



Université Mohammed V
Faculté des Sciences Juridiques
Economiques et Sociales – Agdal



CENTRE D'ETUDES DOCTORALES

CEDOC

Thèse de Doctorat en Sciences de Gestion

Stabilité financière, surveillance prudentielle et financement de l'économie : Cas du Maroc

Présentée et soutenue publiquement par

: Mohammed Amine EL YOUSSE

Sous la Direction du Professeur : Mohammed EL HADDAD

Membres du Jury

Président :

- **Mr. Saâd Benbachir : Professeur de l'enseignement supérieur
Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales- Agdal**

Suffragants

- **Mr. Mohammed EL HADDAD : Professeur de l'Enseignement supérieur
Faculté des Sciences juridiques, Economiques et sociales Agdal**
- **Mr. Mohammed CHEMLAL : Professeur habilité
Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et sociales Souissi.**
- **Mr. Abdenbi EL MARZOUKI : Professeur habilité
Faculté des Sciences Juridiques, Economiques et Sociales Agdal**

Juillet 2018

**A ma Famille
et à la mémoire de ma Grand-mère**

Remerciements

Je tiens à remercier Monsieur le Professeur Mohammed El HADDAD d'avoir accepté à diriger ce travail de thèse. Ses conseils, ses remarques et ses suggestions ont été pour moi très précieux et d'une grande utilité tout au long de la préparation de ma thèse.

Je tiens à remercier également Messieurs les Professeurs Saâd Bencachir, Mohammed ChEMLAL et Abdenbi El MARZOUKI d'avoir consacré une partie de leur temps à l'évaluation de mon travail de recherche lorsque je sais que leurs occupations pédagogiques et scientifiques sont nombreuses. Qu'ils trouvent ici l'expression de ma gratitude.

Je remercie aussi le conseil national de recherche scientifique et technique (CNRST) pour m'avoir aidé à préparer ma thèse dans des conditions favorables en m'accordant la bourse d'excellence.

En fin je resterai très reconnaissant en vers ceux et celles qui m'ont encouragé de près ou de loin à mener à terme ce travail académique. Je leur dit merci infiniment.

Introduction générale

La stabilité financière est propulsée au devant de la scène internationale à la suite de la dernière grande crise financière qui a éclaté aux Etats-Unis et qui s'est propagée de façon rapide aux autres continents vu la grande interdépendance des économies modernes et la forte interconnexion des places financières à l'échelle de la planète. Cette crise a surpris par sa violence et par la rapidité de sa propagation. Ces conséquences ont été désastreuses parce que personne ne l'a vu venir. Elle a en effet, provoqué dans les pays développés, la récession économique, l'explosion du chômage, le creusement des déficits budgétaires, des faillites bancaires et d'énormes pertes pour les banques notamment les banques d'investissement. Face à l'ampleur de ces dégâts, la communauté internationale s'est mobilisée pour chercher des solutions aussi bien à court terme qu'à moyen terme. Dans l'immédiat, la réaction des banques centrales a été efficace car d'un commun accord, elles se sont attelées à adopter des politiques monétaires accommodantes en acceptant d'injecter des liquidités nécessaires pour faire face à la crise de liquidité qui s'est emparée des marchés. Quant aux Etats des différents pays, ils ont vite mis en œuvre des plans de relance pour redynamiser l'activité économique et recapitaliser les institutions financières en difficulté. Dans la même foulée, le groupe G20 a pris des initiatives pour encadrer davantage la finance et renforcer sa régulation.

Tout le monde s'accorde pour dire, en effet, que s'il y a eu beaucoup de dérapages et de crises bancaires de par le passé, c'est parce que la réglementation financière n'a pu suivre la croissance exceptionnelle de la forme. Cette excroissance au lieu d'être au service de l'économie réelle, a favorisé plutôt les comportements spéculatifs et la recherche des rentabilités élevées.

Ce sont les politiques de libéralisation financière entreprises dans les décennies 80 et 90, sous l'influence de la théorie néo-classique qui prônait plus

de marché et moins d'Etat, qui ont contribué à l'émergence de la finance globalisée dont la caractéristique principale est la multiplication des crises. Et si les systèmes financiers qui ont résulté de cette mouvance sont devenus très fragiles et vulnérables c'est parce qu'ils n'étaient pas suffisamment réglementés. La déréglementation financière a toléré la prise de risque de façon excessive. De la même manière, la libéralisation financière a facilité la circulation des risques et le contournement de la réglementation en vigueur en permettant aux banques de transférer le risque de crédit vers des institutions qui ne sont pas soumises à la réglementation.

C'est en nous inspirant de ce contexte que nous avons entrepris ce travail de thèse qui porte essentiellement sur l'importance de la stabilité financière et les moyens à mettre en œuvre pour la préserver dans la perspective d'un financement optimal de l'économie.

Pour développer cette problématique, nous avons choisi d'orienter notre travail dans deux directions complémentaires. Dans une première partie, nous allons analyser l'évolution des systèmes financiers à partir du début de la décennie 80. Nous démontrerons dans un premier chapitre comment les politiques de libéralisation financière ont donné naissance à des systèmes financiers développés et efficaces dont le fonctionnement obéit aux mécanismes de marché. Au niveau du deuxième chapitre, nous montrerons comment le fonctionnement de ces systèmes financiers favorise l'émergence et la circulation des risques qui deviennent source de l'instabilité financière.

La deuxième partie de ce travail sera consacrée à l'analyse de la stabilité financière comme base de solidité des systèmes financiers et condition nécessaire d'une croissance économique soutenue.

Au niveau du premier chapitre de cette deuxième partie, nous présenterons le concept de stabilité financière et les principales théories qui s'y sont

intéressées, ainsi que les grandes lignes de la réglementation prudentielle censée en assurer le maintien. Au niveau du dernier chapitre, nous nous arrêterons sur l'expérience marocaine. Nous allons voir comment les autorités marocaines de régulation veillent à la stabilité du système financier et à la solidité des institutions financières conformément aux recommandations du comité de Bâle. Nous nous interrogerons également sur les implications de cette nouvelle réglementation financière sur le financement des entreprises et de l'économie réelle d'une façon générale.

PARTIE I : LIBERALISATION FINANCIERE, EFFICACITE ET VULNERABILITE DES SYSTEMES FINANCIERS

La libéralisation financière qui a débuté au milieu de la décennie 80, sous l'influence de la théorie néo-libérale a bouleversé de fond en comble le paysage financier au niveau national et international en mettant un terme aux systèmes financiers qui prévalaient depuis la fin des années 30, au sein desquels l'Etat joue un rôle prédominant en matière de mobilisation et d'affectation des ressources financières accumulées.

Depuis lors, les mécanismes du marché semblent se substituer progressivement au dirigisme financier pour donner naissance à des systèmes financiers davantage libéralisés. Trois orientations semblent marquer cette tendance à savoir, la déréglementation, la désintermédiation et le décloisonnement.

La remise en cause de la réglementation financière héritée de la période postérieure à la grande crise financière de 1929 témoigne de l'intérêt accordé au marché dans le financement de l'économie. De plus, la désintermédiation vient renforcer ce rôle, ainsi que la création et la multiplication des titres de créances négociables et les innovations financières. Quant au décloisonnement, il a contribué à la création d'un vaste marché de capitaux sur lequel circulent les flux financiers sans restrictions.

Cependant, si ces mutations financières ont renforcé l'efficacité des systèmes financiers, il n'en demeure pas moins qu'elles ont favorisé la montée en puissance d'une multitude de risques dont la circulation rend ces systèmes beaucoup plus fragiles.

Deux chapitres constituent l'ossature de cette première partie. Le premier chapitre sera consacré à l'analyse en profondeur du mouvement de

libéralisation financière qui a touché presque tous les pays de la planète. Le second chapitre sera réservé à la présentation des limites et méfaits inhérents au fonctionnement de la sphère financière qui, de temps en temps subit des chocs externes qui la déstabilisent et dont les conséquences sur l'économie réelle sont parfois désastreuses

Chapitre I :Mutations financières des années 80 : Mise en place des systèmes financiers développés et efficaces.

Les années 80 du siècle dernier ont été marquées par une accélération du processus de libéralisation et de déréglementation financières, les systèmes financiers nationaux ont subi des mutations financières profondes. La profondeur du mouvement d'alors a été telle que le processus ainsi engagé paraissait déjà irréversible.

Ce mouvement libéral transnational qui a balayé toute la planète a donné naissance à une nouvelle configuration des systèmes financiers en levant de nombreuses contraintes réglementaires et en favorisant l'innovation financière. Celle-ci, de son côté a permis l'émergence de nouveaux produits financiers, de nouveaux marchés, et de nouveaux acteurs et de nouvelles stratégies¹.

Si dans les pays développés, les mutations financières ont été conçues pour rendre leurs systèmes financiers plus efficaces et permettre aux entreprises, au trésor et aux ménages de se financer dans des conditions optimales, dans les pays en voie de développement, la libéralisation financière a été imposée à ces pays dans le cadre du programme d'ajustement structurel (PAS) arrêté par le fonds monétaire international (FMI) et la banque mondiale et imposé lui aussi, comme conditionnalité aux prêts accordés à ces pays.

En effet, comme l'a souligné Stiglitz « libéralisation du commerce et libéralisation des marchés des capitaux étaient deux composantes cruciales d'une conception plus générale qu'on appelle le consensus de Washington puis qu'il est établi entre trois institutions basées dans cette ville, le FMI, la Banque

1 - TABATONI P et ROURE. F (1988) : la dynamique financière, édition des organisations.
VERNET. B (1994) : Libération financière : une revue de littérature, Revue d'économie financière n° 29
PLIHON. D, COUPPEY – SOUBEYRAN d et SAIDANE. D (2006) : les banques acteurs de la globalisation financière. Etudes de la documentation françaises.

mondiale et le Trésor des Etats-Unis sur l'ensemble des politiques les mieux à même de promouvoir le développement¹

Ce consensus préconisait moins d'Etat et plus de marché. L'Etat doit libéraliser l'économie, déréglementer les différents secteurs et privatiser les entreprises. C'est le retour en force de l'idéologie libérale qui fait confiance aux marchés ; et la fin de la théorie keynésienne qui, pour faire face aux conséquences désastreuses de la crise économique et financière de 1929, posait les jalons de l'interventionnisme étatique. Ainsi, l'Etat était amené à jouer un rôle central dans le processus de régulation, de développement et de la croissante économique. Sur le plan financier, cette approche se basait sur la notion de « répression financière » dont l'administration des taux d'intérêt et leur fixation à des niveaux faibles, l'affectation obligatoire des fonds vers des secteurs jugés prioritaires pour le développement, la réduction du champ de liberté d'action des banques demeurent ses principales caractéristiques.

Les partisans du libéralisme considèrent que l'intervention de l'Etat est source des déséquilibres et des problèmes économiques dont souffrent les économies capitalistes depuis le début des années 70, d'où la nécessité de son dégagement, et de l'abandon de toutes formes d'institutionnalisme de toute structure de réglementation de l'activité économique².

Nous présenterons dans une première section les fondements théoriques de la libéralisation en nous arrêtant, un tant soit peu, sur les travaux pionniers de la libéralisation financière et sur le contenu et les objectifs du consensus de Washington ainsi que sur les limites de ce consensus, dans la mesure où on lui reproche d'avoir produit moins de croissance et plus d'instabilité.

1 - STIGLITZ. J. E (2006) : un autre monde contre le fanatisme du marché, édition Fayard, p 56.

2 - BEN HASSENA. A. (2006) : L'impact de la libéralisation financière sur l'intermédiation bancaire. EGGOH. J. C (2009) : Développement financier et croissance : une synthèse des contributions pionnières. Laboratoire d'économie d'Orléans. Document de recherche n° 2009 – 18.

La deuxième section sera consacrée à l'analyse des traits saillants de la libéralisation financière et les réformes entamées dans certains pays pour moderniser leurs systèmes financiers et en augmenter l'efficacité allocationnelle des capitaux, nous nous pencherons davantage sur l'expérience du Maroc.

Section I – Fondements théoriques de la libéralisation :Des travaux pionniers au consensus de Washington.

Si la remise en cause du paradigme keynésien et le renouveau de la théorie classique ont favorisé l'émergence d'une thèse plaçant pour le développement financier qui aboutira au début des années 70 à la théorie de libéralisation financière dont les précurseurs sont MC KINNON et SHAW, le consensus de Washington dont les défenseurs sont le FMI et la Banque Mondiale, a été l'occasion pour la théorie néo - libérale de mettre en application ses préceptes militant en faveur de la prédominance et la supériorité des mécanismes du marché dans la réalisation du bien – être des populations

Paragraphe1- Approfondissement financier et développement :Les apports des travaux de MC Kinnon et Shaw.

Les deux auteurs soutiennent séparément que le développement financier ou l'approfondissement de la finance est une des conditions pour que les pays sous-développés sortent de leur état de retard.

Après une étude du secteur financier d'un certain nombre de pays en voie de développement, MC Kinnon constate que les activités de crédit des intermédiaires financiers sont ainsi considérablement limitées dans la mesure où les crédits octroyés étaient en général extrêmement spécialisés. Ils sont orientés vers certaines activités d'exportation ou importation, et servaient également au financement des déficits et entreprises publiques

D'après cet auteur si l'épargne financière domestique est limitée, elle demeure suffisante pour assurer le décollage économique des pays en voie de

développement, c'est l'intervention des pouvoirs publics par le biais des politiques de la répression financière qui éloigne l'épargne des emplois productifs, ampute l'effort de l'investissement et compromet par voie de conséquence la croissance économique.¹ La stimulation de la croissance passe impérativement par la levée de la répression financière.

De son côté, Shaw a mis l'accent sur l'importance du secteur financier dans le développement économique. Il soutient qu'un secteur financier réprimé ne peut pas fonctionner de façon efficace de ce fait il risque d'empêcher et détruire les impulsions au développement²

D'après l'auteur, l'approfondissement financier passe obligatoirement par l'abandon des politiques de répression financière qui prennent essentiellement la forme d'une fixation des taux d'intérêt nominaux par les autorités, au dessous de leur valeur d'équilibre. Cet abandon est de nature à améliorer la perfection des marchés de capitaux et la création d'une libre concurrence entre les différentes institutions financières, condition sine qua non du développement économique.

Comme on vient de le voir, les deux auteurs pionniers en la matière militent pour l'instauration de la libéralisation financière comme moyen de réaliser le développement économique³.

Pour bien comprendre pour quoi MC KINNON et SHAW optent pour la libéralisation financière, nous allons examiner les raisons de cette option en revenant sur la répression financière et sur ses effets. Dans un second point, nous nous arrêterons sur l'influence qu'ont exercée les travaux de MC KINNON et SHAW sur les débats relatifs à cette problématique.

1 - MC KINNON. RI (1973) : Money and capital Economic Development. The Brookings institution Press.

2 - SHAW. ES (1973) : Financial deepening in Economic Development. Oxford University Press.

3 - VERNET. B (1994) : Libération financière et développement économique : une revue de littérature, Revue d'économie financière n° 29

I- Aperçu sur la répression financière et ses effets.

Dans les pays en développement, le secteur financier demeure faible et n'arrive pas à contribuer de façon efficace au décollage économique réel de ces pays. Les conditions rigoureuse d'exercice de l'activité bancaire, régies par un encadrement strict du crédit et par l'obligation de détenir des réserves obligatoires faite aux banques, n'ont pas favorisé la mobilisation de l'épargne vers les emplois productifs et n'ont pas non plus permis au secteur financier de se développer. Le secteur financier est fortement administré par les pouvoirs publics dans le but de financer les déficits du trésor public et de subventionner les secteurs prioritaires

Selon les deux auteurs de l'école néo-libérale de Stanford, la répression financière a engendré un ralentissement de la croissance économique et un retard de développement. Ainsi, les politiques interventionnistes adoptées par les Etats n'ont promu ni la formation du capital, ni la croissance économique¹.

Dans l'esprit de ces auteurs, une situation de répression se distingue par les éléments principaux.

- Un plafonnement des taux d'intérêt

Ce plafonnement conduit inéluctablement vers des situations où les taux réels deviennent négatifs ce qui se traduit par un effet défavorable sur l'épargne financière et sur les décisions d'investissement.

- Un contrôle quantitatif et une allocation obligatoire des crédits en faveur des secteurs de production déterminés.

- Un contrôle rigoureux et direct par l'Etat de l'activité bancaire

1 - Fry. M. J (1979) : le coût de la répression financière. Revue savings and development n° 2.
EBOUE. C (1990) : les effets macroéconomique de la répression financière dans les PED. Economie appliquée n° 4.

– Et une allocation forcée des actifs ou des prêts aux secteurs publics par les banques commerciales privées.

Les effets de la répression financière sont négatifs sur le développement et la croissance économiques car lorsque l'Etat fixe arbitrairement les taux d'intérêt réels à des niveaux inférieurs à leur valeur d'équilibre, il contribue à la réduction des fonds disponibles pour l'investissement à la suite des dépôts bancaires et la diminution du niveau d'investissement, par la modification du comportement des intermédiaires financiers

En somme, pour MC KINNON et SHAW, une économie réprimée financièrement se caractérise par une réduction de l'épargne au profit de la consommation courante, une fixation de l'investissement au – dessous de son niveau optimal et par une détérioration de la qualité des investissements dans la mesure où les banques sont forcées par les autorités d'assurer le financement de certains projets à faible rendement.

II- Prolongements des travaux de MC KINNON et SHAW

Les travaux de MC KINNON et SHAW ont été développés et repris par un certain nombre d'auteurs. Mais au début ces auteurs se sont attachés beaucoup plus à modéliser les contributions originelles des fondateurs qu'à apporter de nouveaux fondements ou concept de libéralisation financière¹. Fry parvient à enrichir les thèses des fondateurs MC KINNON et SHAW, en spécifiant les fonctions d'investissement et d'épargne. L'auteur a considéré l'administration des taux d'intérêt comme un frein à la croissance économique. Ce niveau des taux d'intérêt entraîne un système bancaire peu développé, une pénurie de l'épargne financière et une faiblesse de l'investissement et de la productivité du capital. Par contre, la libéralisation financière est censée promouvoir, à travers la

1 - Andely. RR (1988) Stratégie monétaire et financière néo-libérale de développement : Application à l'Afrique Sub – Saharienne, thèse de Doctorat d'Etat, Clermont I, France.

hausse du taux d'intérêt créditeur réel, l'accroissement des ressources investies en capital productif¹

En tout état de cause, MC KINNON et SHAW ont le mérite d'avoir suscité beaucoup de réaction aussi bien de la part de ceux qui adhèrent à leur thèse que de ceux qui s'y opposent.

Leurs détracteurs leur reprochent de vouloir minimiser le rôle de l'Etat dans l'économie. Stiglitz rappelle qu'il existe des formes d'intervention de l'Etat, améliorant à la fois la fonction des marchés et la performance de toute l'économie, « c'est clair, les marchés ne fonctionnent pas comme le prétendent leurs partisans, on les dit stables, la crise financière mondiale a montré qu'ils peuvent être très instables, avec les conséquences dévastatrices, les banques avaient fait des paris qui, sans le secours de l'Etat, les auraient mises à terre et avec aux toute l'économie ». ²

Soulignons tout de même que la théorie néo – libérale a eu une influence certaine sur les institutions financières, le fonds monétaire international et la Banque mondiale qui n'ont pas hésité à s'en servir pour élaborer des mesures économiques qu'ils recommandaient aux pays en voie de développement pour sortir de la crise de l'endettement extérieur dont ils étaient victimes dans les années 80 du siècle dernier.

Paragraphe 2 : Consensus de Washington ou l'expérimentation des processus de la théorie néo – libérale.

Les années 80 du siècle dernier sont considérées comme étant les années de la révolution financière d'inspiration néo – libérale. En effet c'est pendant cette époque que les Etats des pays en voie de développement ont été contraints à renoncer largement à leur interventionnisme au profit des réformes davantage fondées sur le jeu du marché dans le cadre du programme d'ajustement

1 - Fry M. J. (1979) op cit

2 - Stiglitz. J. E (2012) : le prix de l'inégalité. Les liens qui libèrent. P 9.

structurel (PAS)¹ imposé par le FMI et la Banque mondiale et dont l'application est considérée comme une condition obligatoire pour accéder aux financements octroyés par les deux institutions financières internationales. L'orientation générale et les détails spécifiques de ce programme sont contenus dans ce qu'il est convenu d'appeler le consensus de Washington

I- les éléments du consensus de Washington

L'objectif premier des auteurs du consensus de Washington était d'amener les pays en voie de développement notamment, en premier lieu les pays d'Amérique Latine, à imprimer à leurs économies respectives une orientation libérale. Dix éléments constituent le noyau dur de programme.²

*La discipline budgétaire : le budget de l'Etat doit être équilibré pour éviter l'inflation, la fuite des capitaux et une balance des paiements déficitaire. On suggère qu'un déficit budgétaire supérieur à 2% du PIB est le signe de l'échec de la politique suivie par le pays.

*La révision des priorités de la dépense publique.

Il est recommandé ici de réduire les dépenses à des subventions sur l'essence, l'alimentation. Il faut réduire les dépenses affectées à certains secteurs comme les forces armées, pour axer l'effort sur l'éducation, la santé, les infrastructures de base et l'entretien des administrations publiques essentielles et couper dans des bureaucraties hypertrophiées.

*La réforme fiscale

Pour être équitable, les systèmes fiscaux doivent être réformés dans le sens d'un faible niveau des taux d'imposition marginaux et d'un élargissement de l'assiette fiscale.

1 - Association des économistes marocains (AEM) (1993) : bilan décennal du PAS.

ALAOUI. A (1992) : Financement et compétitivité économique : le cas du MAROC ;Thèse pour le Doctorat d'Etat, ES sciences économiques, Uni.

2 - Williamson. J (1990) : What Washington means by Policy Reform ,dans Jean Williamson, ed. Latin American Adjustment: How much has happened ? Washington. Institute for international Economics.

*La libéralisation des taux d'intérêt

Ce sont les mécanismes du marché qui doivent déterminer les taux d'intérêt et l'affectation du crédit. Il faut des taux d'intérêt réels positifs autrement dit le taux d'intérêt nominal doit dépasser le taux d'inflation.

*Taux de change concurrentiels.

Les taux de change d'équilibre doivent être déterminés par les forces du marché pour qu'il se situe à un niveau assurant le maintien de l'équilibre de la balance des paiements et encourageant les exportations.

*Libéralisation des échanges commerciaux

Les échanges commerciaux doivent être libéralisés grâce à l'élimination des restrictions quantitatives (quotas à l'importation et licences d'importation) et à l'adoption progressive de tarifs uniformes et faibles sur les biens importés. Des mesures de cet ordre encourageront en partie les entreprises du pays à vendre sur les marchés étrangers, au lieu de se centrer sur les marchés intérieurs protégés.

*Libéralisation des investissements directs étrangers (IDE)

Les investissements directs étrangers apportent les compétences et du savoir-faire et facilitent le transfert de technologie. Pour ces raisons, il faut supprimer les restrictions et les entraves pour faciliter leur entrée.

* Privatisation

Les entreprises publiques doivent être privatisées car n'étant pas rentables, elles reçoivent des subventions de l'Etat, ce qui alourdit le budget. Leur privatisation va permettre d'alléger les pressions exercées sur le budget et de promouvoir une efficacité plus grande. Cette réforme s'inspire de l'opinion

largement admise, selon laquelle les sociétés privées sont en général plus efficaces que celles du secteur public.

***Déréglementation**

C'est le moyen le plus approprié pour promouvoir la concurrence dans l'économie nationale. Pour cela, il faut réduire considérablement ou éliminer la réglementation de l'Etat avec cette nuance que les réglementations qui garantissent la sécurité, la protection de l'environnement et le contrôle du secteur bancaire doivent être maintenues car elles sont justifiées.

Ces mesures ont été recommandées pour ne pas dire imposées aux économies latino – américaines. Mais si elles ont été conçues au départ pour ces économies, elles ont été appliquées à l'extérieur de l'Amérique latine. En effet, après la chute du mur de Berlin en 1989, les pays de l'Europe de l'Est ont été encouragés à poursuivre des politiques semblables. L'Afrique, engluée dans une crise de croissance a été poussée à se plier à la même stratégie.

Est-ce que ces programmes définis de façon unilatérale, sans tenir compte des spécificités de chaque pays, ont-ils été efficaces.

II- Les limites du consensus de Washington

On soutient qu'en dépit de l'application de toutes ces réformes qui n'ont pas d'ailleurs un caractère universel, la croissance économique espérée n'était pas au rendez – vous. Malgré 10 ans de réformes, l'Afrique n'a pas pu atteindre les objectifs escomptés. De même, la transition des économies de l'Europe de l'Est a été plus qu'un fiasco. De plus l'Argentine, le Mexique et plusieurs pays ont été frappés par des crises financières majeures.

On constate également que la décennie 80, a été une décennie perdue pour la croissance et le développement économique de l'Amérique Latine. Ce qui a amené certains économistes à considérer le consensus de Washington comme

une simple série de conditions nécessaires mais non suffisantes de la croissance et du développement économique. John William, qui en est l'auteur, a lui-même réexaminé sa position initiale pour réviser certaines des recommandations et en ajouter plusieurs autres. Il a même suggéré en 2003, de rayer du vocabulaire la formule consensus de Washington.

Le fait que des pays comme l'Argentine, notée A⁺ par de FMI pour son adhésion aux préceptes du consensus de Washington – n'ont prospéré que quelques années avant de faire naufrage en dit long sur l'efficacité et la fiabilité de ces mesures libérales. Un « post – consensus de Washington »¹ a émergé en réaction au débâcle du précédent. Ses auteurs estiment qu'on ne peut pas se concentrer sur le seul objectif de croissance du PIB et qu'on ne doit pas négliger d'autres facteurs qui sont en relation avec le niveau de vie des populations et la durabilité de la croissance. Ils estiment également que l'économie ne peut pas fonctionner uniquement par les seules forces du marché. Le démarrage et le maintien d'une croissance et d'un développement économiques constituent un défi considérable, qui implique notamment de trouver l'équilibre idoine entre le rôle de l'Etat et celui des marchés.² Les pays qui ont suivi la voie du consensus de Washington ont échoué presque jusqu'au dernier. Au mieux, ils n'ont bénéficié que d'une maigre croissance, au pire, ils subissent la montée des inégalités et de l'instabilité. En effet, entre décembre 1994 et 2002 certains pays en développement dont les pays émergents ont connu une succession rapide de crises. En 1997, la crise asiatique a ravagé une demi – douzaines de pays et détruit en quelques mois plusieurs centaines de milliards d'actifs. En 1998, c'était au tour de la Russie et du Brésil, en 2002 à nouveau le Brésil et la Turquie³. A partir de 2007, la dépréciation des crédits immobiliers à risque aux

1 - STIGLITZ. J. E (2004) : the post Washington consensus . Document de travail de l'IPD, Université Columbia

2 - PERKINS. D. H et al (2012) : Economie du développement. Nouveaux horizons 3^{ème} édition notamment le chapitre 5 intitulé : Etats et marchés

3 - Graz. J. Ch (2010) : La gouvernance de la mondialisation. La Découverte, p 48.

Etats - Unis a pris un tournant autrement plus dramatique. Nous reviendrons sur la crise financière en détail dans le chapitre suivant.¹ Ainsi après avoir évoqué sur le plan théorique comment la théorie néo-libérale préconisait la libéralisation financière dans un contexte caractérisé par la crise d'endettement, nous allons essayer de voir à quel type de système financier elle a contribué à mettre en place.

Section II : Les traits saillants de la libéralisation financière.

Depuis le début des années 80 et sous l'influence de la théorie néo-libérale comme nous l'avons souligné précédemment, les systèmes financiers nationaux ont subi des mutations financières profondes. Ce mouvement libéral transnational qui a balayé toute la planète a donné naissance tant à l'échelle nationale qu'internationale à une nouvelle configuration des systèmes financiers et a contribué à lever de nombreuses contraintes réglementaires. Il a en même temps favorisé l'innovation financière dont les avantages pour les agents économiques, les ménages les entreprises, les institutions financière, l'Etat sont incontestables .De Boissieu souligne que « pour l'observateur extérieur, la vitesse des changements dans la sphère financière est tout aussi impressionnante que leur diversité »².

Deux axes constituent l'ossature de cette section. Dans un premier temps, nous allons évoquer les principales mutations financières qui ont marqué les années 80 et se sont poursuivies jusqu'à nos jours. Au niveau du deuxième axe nous focaliserons notre attention sur les principales transformations du système financier marocain.

1 - ORLEAN. A (2009) : De l'euphorie à la panique : penser la crise financière. Editions Rue d'Ulm, collection du Cepremap.

2 - De Boissieu. Ch (1987) : mutations et fragilité des systèmes financiers. Revue française d'économie volume 2 p1.

Paragraphe1- Les principales tendances de la finance depuis les années 80.

Nouvelles technologies, innovations financières et déréglementation se sont conjuguées pour amener une transformation accélérée des systèmes financiers. Dans tous les pays, les systèmes financiers ont basculé vers une logique de marchés financiers libéralisés à la suite d'importantes réformes¹.

Nous présenterons dans un premier axe, les trois principales caractéristiques des systèmes financiers mis en place, le second axe sera consacré aux implications de ces mutations.

I- La nouvelle configuration de la finance.

Pour caractériser la nouvelle configuration du système financier, trois concepts forgés pour la circonstance sont utilisés. On parle alors de déréglementation, désintermédiation, et décloisonnement. Il s'agissait de ce que l'on appelle la règle des 3D. Un peu plus tard, on a introduit un autre concept à savoir la dématérialisation pour montrer l'importance des systèmes informatiques dans le traitement des opérations monétaires et financières.²

La règle des trois D est caractérisée par le respect de la règle d'unité de temps : les places financière fonctionnent vingt – quatre heures sur vingt – quatre. Elle respecte aussi l'unité de lieu dans la mesure où toutes les places sont de plus en plus interconnectées. De plus elle génère un méga – marché financier mondial. Grâce aux progrès électroniques et informatiques, ce marché fonctionne en temps réel et toute l'information publique y est pratiquement diffusée immédiatement d'une extrémité à l'autre.

1 - Plihon. D (2013) : La monnaie et ses mécanismes. La Découverte

2 - AGLIETTA. M et al (2002) : Les défis de la monnaie électronique pour les banques centrales. Economie et société. Série : monnaie, ME n° 4

1- Déréglementation financière

Il est difficile parfois de faire la distinction entre la déréglementation et l'innovation financière dans la mesure où elles peuvent apparaître comme les deux facettes du même phénomène.

L'histoire montre que la plupart des réglementations de l'activité bancaire et financière ont été introduites dans les années 30 à la suite des crises bancaires de la fin des années 20 et du début des années 30¹. Le cloisonnement des marchés financiers et l'administration des taux d'intérêt nominaux c'est-à-dire la politique des taux d'intérêt réels négatifs dans le but d'encourager l'investissement² étaient les deux principaux domaines de ces réglementations. Dans la plupart des pays, des barrières institutionnelles et géographiques ont été créés pour isoler les banques de dépôt des banques d'affaires ou d'investissement.

Aux Etats – Unis, le MC FADDEN Act de 1927 interdisait aux banques commerciales de s'implanter en dehors de leur Etats d'origine pour éviter la constitution des monopoles. Le banking act de 1933 connue sous le nom Glass-Steagall act, établit une séparation stricte entre les activités bancaires et les opérations de titres.

La pratique des taux d'intérêt administrés constituait l'autre moyen d'encadrer et de contrôler l'intermédiation financière, le banking act américain contenait ainsi une disposition, connue sous le nom de « réglementation Q » qui interdisait la rémunération des dépôts à vue et plafonnait la rémunération des dépôts à terme et des comptes d'épargne. Cette « réglementation Q » fut

1 - STOFFAES. CH. (2015) : Le Glass – Steagal Act : mère de toutes les régulations. Problèmes Economiques n° 3110. Avril.

CLAIRMONT. F. F (2008) : Bretton woods, histoire et une faillite .Le monde diplomatique n° 102 Décembre

HALIMI. S (2008) : Déréguler à tout prix. Le monde diplomatique n° 102, Décembre.

2 - Au Maroc, on parle de politique d'argent bon marché »

éliminée lorsque le « depository institution deregulation and monetary control act » s'appliqua en mars 1980. Dans d'autres pays comme la France dont la réglementation sert de source d'inspiration pour le Maroc étant donné les liens historiques entre les deux pays, l'administration des taux d'intérêt s'est traduite par des plafonds imposés aux taux d'intérêt versés sur les dépôts ainsi que par des réductions de taux d'intérêt sur certains prêts bonifiés. La part des prêts bénéficiant d'un taux d'intérêt préférentiel se situait aux environs de 45% des prêts accordées.¹

Les pays en voie de développement n'ont pas échappé à cette pratique, dans la mesure où ils ont tous, sans exception, et sous l'effet d'imitation, procédé à la pratique de la fixation des taux d'intérêt par voie administrative. Les taux d'intérêt sont fixés en fonction des objectifs de la politique économique de l'Etat dans le but de réduire les charges financières des entreprises et par voie de conséquences d'encourager l'investissement

A ce dirigisme financier s'ajoute l'inadéquation des structures financières caractérisées le dualisme financier qui se manifeste par la coexistence de deux secteurs financiers, un secteur moderne animé par les banques et un secteur financier informel qui échappe à la réglementation.

La tentative de contourner la réglementation est grande chez les acteurs de la finance pour pouvoir réaliser des taux de rentabilité élevés sans encourir des risques élevés et lorsque l'on juge que le coût d'opportunité des réglementations devient prohibitif, on a recours à de nouveaux instruments financiers ou de nouvelles techniques pour contourner les contraintes réglementaires et à mesure que les techniques financières se développent les régulateurs réagissent pour modifier ou éliminer carrément les réglementations en vigueur dans le but de

1 - BEZIADE. M '(1989) : la monnaie et ses mécanismes. La Découverte, « Repères »

• MARCHAL. J et al (1987) : monnaie et crédit dans l'économie française, Cujas.

• BENASSY – QUERE. A (1998) : les taux d'intérêt, La Découverte, « Repères »

remédier aux distorsions des prix constatés sur les marchés financiers. La volatilité des taux d'intérêt et des taux de change à la fin des années 70 et au cours des années 80 ont accentué ces distorsions rendant ainsi les systèmes financiers anciens sous – optimaux¹. La dérèglementation et l'innovation financières avaient justement pour objectif de réduire cette sous – optimalité. les banques peuvent développer et pousser leurs activités jusqu'aux limites autorisées. En France, le financement des déficits budgétaires et la nécessité d'augmenter la capacité des banques nationales à affronter la concurrence étrangère ont largement contribué à provoquer la dérèglementation afin de favoriser l'innovation financière visant soit à transférer les risques inhérents aux variations erratiques des prix, soit, à créer de nouvelles formes de financement². Précisons d'emblée que le Maroc s'est inscrit dans cette tendance en entreprenant un ensemble de réformes dans le but de moderniser son système financier, nous y reviendrons dans les prochaines développements.

Toutefois, la dérèglementation ne doit pas signifier absence de réglementation. On est loin du libéralisme financier exacerbé des années 20. Une nouvelle réglementation est venue remplacer les dispositifs institutionnels antérieurs. La réglementation prudentielle telle que Bâle I, Bâle II et récemment Bâle III se charge d'encadrer les banques. Des codes de déontologie, ont été établis et des règlements sur les OPA et les délits d'initiés ont été élaborés et institutionnalisés partout dans le monde pour éviter les dérives de la Finance.³

2- La mobilisation du financement de l'économie

C'est la seconde caractéristique de cette mouvance libérale. C'est l'une des grandes innovations intervenues dans les années quatre-vingt. Elle est synonyme

1 - BODIE. Z et MERTON. R (2009) : Finance. Nouveaux Horizons
VERNIMMEN. P (2014) : Finance d'entreprise. DALLOZ.

2 - PLIHON. D (2013) : La monnaie et ses mécanismes. La découverte notamment le chapitre IV intitulé : la monnaie et les banques au cœur de la finance moderne.

3 - Nous allons voir par la suite que ces réglementations n'ont pas pu malgré leur perfectionnement prévoir ni prévenir la crise de 2007.

de désintermédiation financière. La désintermédiation a rendu possible l'accès direct des agents économiques non financiers aux marchés de capitaux¹. Elle signifie la substitution de financement par titres de créances négociables au financement par le biais des crédits bancaires. Ces titres de créances négociables qui sont d'une innovation récente à l'époque peuvent être les billets de trésorerie émis par les entreprises, les certificats de dépôts négociables émis par les institutions financières ou les bons du trésor qui permettent au trésor public de se financer sur le marché monétaire dans les mêmes conditions que les autres opérateurs économiques. A côté de ces titres de créances négociables se sont développés d'autres nouveaux produits financiers : les produits de la famille des obligations (les obligations à taux variables ou révisables, les obligations échangeables). Les produits de la famille des actions, les produits hybrides qui présentent à la fois les caractéristiques des actions et celles des obligations.

Ce sont inventés également des produits collectifs à savoir les organismes de placement collectif (OPCVM)² et autres.... Mais la véritable novation vient plutôt des produits dérivés. traités d'arme de destruction financière massive par le milliardaire américain Warren Buffett³. Les produits dérivés sont des instruments financiers dont le prix dépend de la valeur d'un autre actif que l'on appelle le sous-jacent. Ils permettent de se couvrir contre les risques, de spéculer et d'entreprendre des arbitrages entre produits dérivés mais aussi par la combinaison de ces derniers avec d'autres actifs.

1 - Jacquillat B et Col (2002) : marchés financiers : gestion financiers : gestion de portefeuille et des risques. DUNOD

GOFFIN. R (1999) : Principes de Finance moderne. Economica

2 - LOUATI. A (2014) : les mesures et les déterminants de performance des portefeuilles – actions : cas des OPCYM marocains.

Thèse de Doctorat. Sciences de gestion. Université Mohammed V.

AFTALION. F (2008) : la nouvelle finance et la gestion des portefeuilles. Economica.

HERLIN. P (2010) : Finance : le nouveau paradigme

Editions d'organisation.

3 - Jacquillat B et Col (2013) : les 100 mots de la crise financière. Que sai-je ? PUF 5^{ème} édition. P 23.

Les produits dérivés de la « première génération » comprennent pour l'essentiel, les contrats à terme (futures), les contrats d'échange (swaps) et les contrats d'option. Les sous-jacents sont très souvent des actifs négociés sur le marché au comptant : actions, devises, matières premières, obligations, bons du trésor. Les produits dérivés de « seconde génération » comprennent tous les « produits structurés » qui émanent de la titrisation qui est considérée par les spécialistes comme une innovation financière majeure. Cette technique a été développée depuis des années 80 par les banques d'investissement pour transformer les crédits bancaires en titres financiers. C'est cette technique qui a facilité la circulation des produits toxiques et contribué à l'éclatement de la crise des subprimes. Nous y reviendrons en détail dans les développements qui vont suivre.

A travers ces innovations financières, l'on cherche à mettre en place la finance directe et à basculer de l'économie d'endettement vers l'économie de marchés de capitaux. C'est-à-dire d'une économie caractérisée par une faible rentabilité structurelle des entreprises, la prédominance du financement bancaire et par la régulation monétaire via le contrôle du crédit, à une économie où les marchés financiers jouent un rôle important dans le financement des projets d'investissement.

3- Globalisation financière

L'innovation financière et la déréglementation ont abouti au phénomène de globalisation. La constitution d'un vaste marché de capitaux sur lequel existe un continuum d'actifs financiers fonctionnant en continu vingt-quatre heures sur vingt-quatre est la manifestation de cette globalisation.

Au cours des cinquante dernières années, les marchés financiers n'ont cessé de grossir jusqu'à devenir de véritables poids lourds dans l'économie mondiale. Si ce développement a démarré dès les années 60, il faudra attendre les années

1990 pour observer une forte accélération. Du début à la fin de la décennie 90, la capitalisation boursière mondiale est passée de 40% du produit intérieur brut mondial à plus de 90% pour atteindre 30.000 Milliards de dollars. avec une progression de plus de 12% par an pendant que le PIB mondial croissait de 4% par an¹.

Ce grand marché global évolue et se développe au rythme de besoins des grandes multinationales et des investisseurs institutionnels qui opèrent dans toutes les devises convertibles au gré de leurs anticipations. Ce mouvement de globalisation est favorisé par les progrès des nouvelles technologies d'information et de communication qui accroissent la rapidité avec laquelle les capitaux peuvent être transférés d'une place à l'autre. La vitesse de propagation de la crise des surprimes témoigne de l'interconnexion des marchés financiers, de l'interdépendance des économies et surtout de la globalisation financière.² L'épicentre de la crise était situé aux Etats-Unis, mais compte tenu de la dimension prise aujourd'hui par le capitalisme financier, celle-ci a affecté l'ensemble des systèmes bancaires de la planète.

II- Les implications de mutations financières.

On admet que les bouleversements qui ont affecté les systèmes financiers ont eu des conséquences certaines sur le comportement des agents économiques, sur les infrastructures des marchés de capitaux et sur les principes de la gestion financière.

L'objectif principal des reformes entreprises est la création d'un marché unifié des capitaux, allant du court au long terme, incluant les opérations au

1 - Demma, C (2011) : Des marchés en expansion. Alternatives Economiques. Hors - Serie n° 87.
Hammon, J et Jacquillat, B (2011) : La bourse. Presse universitaire de France. PUF.

2 - BOURGUINAT, H (1992) la Finance internationale. PUF.

CARTAPANIS, A (1995), la globalisation financière est-elle déstabilisante. Problèmes Economique.
15 – 22 MARS

comptant et à terme et ouvert à l'ensemble des opérateurs financiers et non financiers, nationaux et étrangers.

L'expérience française nous paraît édifiante car il nous permet d'apporter un éclairage sur le passage d'une économie d'endettement à une économie de marchés de capitaux dans les pays développés¹

- On admet de prime abord que ces mutations financières ont donné naissance à un système financier efficace. En effet, l'élargissement de la palette des produits financiers a permis à ces derniers d'avoir accès à des financements plus souples. Ainsi les titres de créances négociables tels que les billets de trésorerie disposant d'un marché secondaire facilitent une gestion active des bilans².

Il a permis également des financements moins coûteux dans la mesure où l'accès direct aux nouveaux marchés réduit les charges financières étant donné que les banques n'ont plus le monopole dans l'octroi des crédits comme ce fut le cas dans l'ancien système.

Il a permis enfin aux agents économiques d'avoir des financements dont ils ont besoin tout en ayant la possibilité de se couvrir contre les risques de variation des taux d'intérêt et de change. On admet aussi et avec force que l'intégration des marchés des capitaux accroît leur efficacité allocationnelle dans la mesure où ils contribuent à une mobilisation de l'épargne et son affectation dans des emplois productifs selon des critères de rentabilité et de maîtrise du risque, évitant ainsi tout financement à caractère inflationniste³.

- Les mutations financières des années 80 ont opéré une rupture avec la gestion financière traditionnelle. Désormais un financement ou un placement est

1 - RENVERSEZ (1985) : une approche du concept d'économie d'endettement. Cahiers du CERNEA n° 6.

2 - CHARREAUX. G (1994) : Finance d'entreprise. Litec

3 - On peut consulter avec intérêt, BODIE. Z et MERTON. R (2009) : « Finance ». Nouveaux Horizons, notamment le chapitre 2 de la première partie.

considéré comme une matière première. Il devient un produit à part entière ou un in-put. Il fait l'objet d'une offre ou d'une demande sur un marché : Il s'achète, se stocke, se transforme, se vend, subit les mêmes risques de dépréciation et d'approvisionnement. De ce fait, il doit faire l'objet d'un suivi et d'une recherche d'optimisation : par exemple, l'achat doit intervenir au meilleur moment et au meilleur coût et non pas au moment du besoin¹. La vente doit être considérée comme une opération réalisable à tout moment indépendamment des dates d'échéances contractuelles. La possibilité que les instruments négociables puissent se substituer aux instruments traditionnels élargit l'éventail des opportunités que les agents économiques, les banques en particulier, peuvent saisir pour gagner de l'argent. La titrisation, par exemple est une technique qui a été développée au début des années 80 et qui permet de rendre échangeables et donc plus liquides des actifs qui, sans cela, seraient illiquides jusqu'à leur échéance.² Ainsi les opportunités du marché sont exploitées avantageusement. Les nouveaux instruments permettent donc d'améliorer la rentabilité financière. Ils sont devenus de ce fait, une véritable source de profit pour l'entreprise.

L'ensemble de ces implications peuvent être mise en relief à travers le cas de l'économie française, ainsi que le cas de l'économie marocaine que nous allons détailler plus tard.

Jusqu'au début des années 80, le système financier français présentait les caractéristiques d'une économie d'endettement administrée, l'essentiel du financement de l'économie provient des crédits octroyés par les banques et les institutions financières spécialisées. Ainsi en 1978, les 2/3 du financement externe des entreprises sont fournis par un endettement auprès des intermédiaires financiers appartenant au secteur public. Cette particularité de la structure de financement des entreprises a deux causes principales.

1 - CHARREAUX. G (1994) : Finance d'entreprise LITEC notamment le chapitre 2 : La gestion financière à court terme de la quatrième partie.

2 - Voir à ce propos, Brender. A et col op. cit p 78.

- la faiblesse du taux d'autofinancement des entreprises qui ne dépasse pas 60% au début des années 80. Ce taux est très inférieur au ratio de 90% enregistrés aux Etats-Unis

- l'étroitesse du marché financier intérieur, les ménages à l'époque avaient une forte préférence pour les placements liquides et immobiliers¹

Depuis le milieu des années 80, les principaux traits de l'économie d'endettement administrée se sont progressivement estompés. Un nouveau système financier s'est mis en place dans lequel les marchés de capitaux prennent de l'importance par rapport au financement bancaire. De plus, la logique concurrentielle l'emporte sur le contrôle public en matière de régulation du système financier. Ce régime nouveau est qualifié par les économistes d'économie de marchés financiers libéralisée.²

Les pouvoirs publics ont joué un rôle décisif dans cette transformation en prenant deux séries de mesures.

- Une libéralisation financière radicale avec la suppression de l'encadrement du crédit en 1987, la levée du contrôle des changes en 1989 et la réduction progressive de la part des crédits à taux administrés dès 1985. Par ailleurs les pouvoirs publics ont procédé à la privatisation des banques et des principales institutions financières à partir de 1986. En 2001 la quasi-totalité des banques sont privatisées.

- La création d'un marché unique des capitaux : En effet, au début des années 1980, les marchés de capitaux étaient peu développés en France. Les différents compartiments des marchés de capitaux (marché monétaire, marché obligataire et marché des actions) communiquaient peu entre eux et n'étaient pas ouverts à tous les agents économiques. Ce cloisonnement ne permettait pas

1 - MARCHAL. J et POULON. F (1987) : Monnaie et crédit dans l'économie française, Cujas.

LAVIGNE. A et POLIN J. P (1997) : les théories de la monnaie. La Découverte – Reperes.

2 - PILVERDIER – LATREYTE. J (1991) : le marché financier français. Economica.

une confrontation globale de l'offre et de la demande de capitaux. Or le bon fonctionnement des marchés de capitaux nécessite que tous les agents économiques puissent arbitrer simultanément pour la composition de leur portefeuille entre les titres à court terme rémunérés au taux du marché monétaire et les titres longs tels les obligations et les actions.¹

La France a réussi à travers les réformes à se doter d'un marché des capitaux très développé. Sa taille a littéralement explosé. L'encours global des titres financiers et monétaires qui représentait 90% du PIB en 1980, s'élève à 515% du PIB en 2010 ; son niveau a été multiplié par près de 25 entre 1980 et 2010.

La capitalisation boursière de la place de Paris est parmi les plus importantes d'Europe avec un montant de 1926 Milliards d'Euros en 2012. Soit environ 100% du PIB de la France.²

Le développement des marchés et le renforcement de leur rôle dans l'économie a eu un impact certain sur les comportements des ménages, des entreprises, de l'Etat et des banques.

Les ménages ont désormais la possibilité de répartir leur portefeuille appelé aussi le patrimoine financier entre un ensemble d'actifs très étendu qui va des actifs financiers liquides aux actifs financiers risqués, sans oublier les placements d'assurance – vie.

Les actifs financiers risqués correspondent en gros aux valeurs mobilières dont la valeur se négocie sur les marchés financiers qui sont de deux grandes catégories :

1 - Ce processus qui donne la priorité au développement des marchés de capitaux et aux financements accordés aux conditions du marché est qualifié de marcheisation des financements.

2 - PLIHON. D (2013), op.cit, p 60.

– Les titres d’associés tels que les actions qui sont un droit de propriété sur les actifs de l’entreprise émettrice avec participation aux bénéfices réalisés sous forme de dividendes distribués aux actionnaires.

– Les titres de créances de la catégorie des obligations, source d’un intérêt fixe appelé coupon payé quel que soient les résultats de l’entreprise émettrice.¹

Les cours de ces titres fluctuent en fonction de l’offre et de la demande et dépendent de plusieurs facteurs tels que la qualité de gestion des entreprises, les perspectives de croissance économique et les évènements inhérent à la géo - politique etc...

Mais ce qui est plutôt significatif et intéressant c’est la composition du patrimoine financier des ménages qui révèle comment le comportement de ces derniers a évolué pour s’adapter au nouveau système financier.

D’après les analystes², le patrimoine financier des ménages en France s’est profondément modifié en une décennie comme le montre le tableau suivant.

Tableau 1. Placements financiers des ménages en France (en %)

	2000	2010
Dépôts auprès des banques	31,3	29,0
Contrats d’assurance vie	25,1	34,1
Titres d’OPCVM	10,8	6,6
Actions non cotées et autres participations	12,7	13,1
Actions cotées	8,7	4,9
Titres de créances	3,0	1,7
Autres contre parties	8,4	10,6
Total patrimoine financier	100	100

Source : Banque de France.

1 - Pour plus de détails se référer à Jacquillat. B et col (2002) : marchés financiers : gestion de portefeuille et des risques. Dunod.

Girman. L et col (2008) : investissement et marchés financiers Pearson - éducation

2 - BACHELLERIE. A (2011) : le comportement d’épargne des ménages en 2010, Bulletin de la Banque de France n° 184, 2^{ème} trimestre.

La composition du patrimoine financier s'est transformée avec un accroissement du poids relatif des actifs financiers. On constate en effet que la part des dépôts auprès des banques a baissé passant de 31,3% à 29% au profit de l'ensemble des placements moins liquides et à plus terme. Les dépôts bancaires constituaient la principale composante du patrimoine financier en 2000, devançant largement les contrats d'assurance – vie. Dix ans plus tard, ces mêmes contrats d'assurance – vie ont supplanté les dépôts bancaires dans le patrimoine financier des ménages pour en représenter plus de 30% en 2011. En revanche on constate une forte diminution de la part des titres d'OPCVM et des actions cotées. Cette baisse s'explique par l'aversion au risque des ménages face à la crise financière qui a éclaté aux Etats – Unis en 2007.

Les transformations dans la structure du patrimoine financier des ménages reflètent la manière dont les ménages réagissent à l'environnement financier. Ils cherchent, en effet, à réduire la part de leur patrimoine financier détenue sous forme d'encaisses monétaires non ou faiblement rémunérés tels les produits d'assurance – vie ou les produits dits d'épargne contractuelle

On peut soutenir que les placements financiers des ménages ont été rendus possibles par les innovations et les nouveaux produits financiers offerts par les banques et les intermédiaires financiers. Ces actifs fournissent des services de liquidité qui ne sont que faiblement inférieurs à ceux des dépôts à vue faiblement ou non rémunérés.

De plus, les actifs financiers à long terme (obligations et actions) ont vu leur liquidité s'accroître avec le développement de la taille des marchés financiers de telle sorte que la frontière entre actifs financiers liquides et actifs financiers risqués est devenue de plus en plus floue.

Pour ce qui est du comportement de l'Etat vis-à-vis de la modernisation du système financier, on peut dire que l'une des raisons principales qui ont amené

les pouvoirs publics français à moderniser les marchés des capitaux réside dans la nécessité de financer dans de bonnes conditions des déficits publics. Ainsi le taux d'endettement public exprimé par rapport au PIB est passé de 20% en 1980 à 91% en 2011. L'Etat a été le principal émetteur de titres de dettes monétaires et financières ces dernières années, la dette publique a pris deux formes principales : les bons du trésor qui font partie des titres de créances négociables et les obligations à long terme.

Les entreprises ont également modifié leurs comportements financiers. Elles ont transformé en profondeur leur mode de financement en faisant appel, dans une proportion croissante aux marchés de capitaux. Les émissions d'actions, d'obligations et de titres du marché monétaire ont constitué la principale source de financement externe des entreprises depuis les années 1990, au détriment du crédit bancaire qui constituait la majeure partie du financement des entreprises en régime d'économie d'endettement.

Ainsi on constate en définitive que la mise en place de l'économie de marchés financiers permet aux agents économiques de diversifier leurs sources de financement. Ils peuvent désormais recourir soit au crédit bancaire soit à l'émission de titres.

Les banques elles aussi ont été contraintes à se positionner par rapport au nouveau paysage financier. Le développement de la finance de marché a entraîné le recul des opérations bancaires traditionnelles qui consistent à faire des crédits et à gérer des dépôts. Il est en effet aisé de constater que la part des crédits et des dépôts dans le bilan des banques a fortement baissé, comme le montre le tableau suivant.

Tableau 2. Évolution de la structure de bilan des banques

	1980	2000	2010
Actif (en %)			
•Crédits à la clientèle	84	41	38
•Titres	5	45	37
•Valeurs immobilisées	9	7	10
•Divers	2	7	15
Total de l'actif	100	100	100
Passif (en %)			
•Opérations interbancaires (solde)	13	10	-
•Dépôts de la clientèle	73	26	34
•Titres	6	48	42
•Divers	0	7	14
•Fonds propres et provisions	8	9	10
Total du passif	100	100	100

Source : Banque de France.

D'après les données de ce tableau, de 1980 à 2010, la part des crédits à la clientèle dans l'actif des banques commerciales a régressé de 84% à 38%, tandis que la part des dépôts à la clientèle a chuté de 73% à 34%. Mais, dans le même temps, les banques ont modifié leur stratégie pour profiter des avantages offerts par le développement des marchés des titres. En effet, les banques contribuent au financement de l'économie à travers l'achat des titres, qu'il s'agisse de titres à court terme sur le marché monétaire à savoir les titres de créances négociables ou de valeurs mobilières : actions et obligations. Ainsi à l'actif des banques, la part des titres a été multipliée par plus de sept, passant de 5% à 37% de 1980 à 2010

Du côté du Passif, on constate la même tendance. Une proportion croissante des ressources bancaires est collectée sur les marchés par l'émission de titres tels les certificats de dépôts, les obligations et les actions. On assiste ainsi au processus de mobiliérisation des bilans bancaires c'est-à-dire, comme il

a été souligné précédemment qu'une part de plus en plus grande du bilan et de l'activité des banques a pour support les titres négociés sur les marchés des capitaux¹.

La présentation du système financier français est pleine d'enseignements dans la mesure où il va nous permettre d'avoir un référentiel pour analyser l'expérience marocaine.

Paragraphe2 : Rénovation du système financier marocain : des réformes des années 80 et leur impact.

C'est dans le contexte de mondialisation de l'économie et de globalisation des marchés financiers, que les pouvoirs publics² ont été amenés à entreprendre la réforme et la modernisation du système financier pour le rendre apte à suivre les transformations que doit subir l'économie marocaine dans le but de s'intégrer dans des conditions avantageuses à l'économie mondiale.

Cette intégration³ ne peut se réaliser que grâce, à la stabilité du taux de change, à un équilibre durable des paiements extérieurs, au maintien des réserves de change à un niveau satisfaisant, et à la stabilité des prix par la mise à la disposition de l'économie des liquidités suffisantes qui écarte le spectre de l'inflation.

La réalisation de ces conditions suppose donc un système financier, solide, organisé et efficace, apte à promouvoir l'épargne et l'investissement, pierre angulaire du développement économique.

1 - LOPIN. H (011) : les marchés financiers et leurs acteurs.

Alternatives Economiques Hors – Serie n° 87.

Cahier Français (2011) : comprendre les marchés financiers, Mars. La documentation française.

2 - En fait, la réforme du système financier fait partie du programme d'ajustement structurel (PAS) imposé par le FMI et la banque mondiale à tous les pays qui demandent la rééchelonnement de la dette extérieure.

3 - BERADDA. A (1993) : les nouvelles réformes bancaires, quelles implications pour les banques et les entreprises, édition SECEA.

Au niveau de ce paragraphe, nous allons tout d'abord présenter les caractéristiques de l'ancien système financier en mettant en relief ses limites et ses faiblesses, nous nous arrêterons ensuite sur les principales réformes financières entreprises depuis plus de trois décennies.

I- Le dirigisme financier et ses conséquences.

La stratégie de financement adoptée par le Maroc avant les années 80 s'appuyait sur deux éléments essentiels.

- D'une part, la place de choix réservée à la mobilisation de l'épargne étrangère à travers les emprunts extérieurs dans le financement du développement économique.
- Et d'autre part, l'intervention directe de la puissance publique dans l'orientation et l'affectation des ressources nationales disponibles¹.

Une analyse rapide des différents plans de développement qui se sont succédé depuis l'indépendance du Maroc jusqu'au début des années 80 permet de constater que les ressources financières en provenances de l'étranger ont pris, au fil du temps, une importance démesurée dans le financement de l'économie. Ainsi à la veille de la crise financière qui a frappé le pays de plein fouet, les ressources extérieures intervenaient pour 50% du total des ressources utilisées par le Maroc pour son développement. Le financement externe était facile, bon marché, et en abondance, ce qui a encouragé les pouvoirs publics à recourir à ce que l'on appelle « effet de levier financier »², puisque de coût moyen du capital ne dépassait guère 4,2%. Toutefois, ils ont été piégés par cette manne financière,

1 - ABOUCH. M : Réforme du système financier et financement de l'économie : évaluation de l'expérience marocaine. Colloque international : Policy Refoms Growth and Developement. Université libre de Bruxelles et Université Moulay Smail, 20 – 22 septembre 2001, Meknes Morocco.

2 - CHARREAUX. G (1994) : « Finance d'entreprise », LITEC.
GOFFIN. R (1999) : « Principes de Finance moderne », Economica
BARREAU. J et DELAHAYE. J (2009) : « Gestion financière » DUNOD.

car ils ont fait dépendre étroitement le développement du pays des ressources extérieures.

Le deuxième élément de cette stratégie et qui nous intéresse davantage ici, réside dans le dirigisme financier. Celui-ci consistait de façon concrète, en la réglementation du système financier. Les pouvoirs publics cherchaient, à travers la régulation administrative, à orienter et à fournir des ressources financières bon marché aux secteurs jugés prioritaires (l'agriculture, le tourisme et l'industrie).

Cet interventionnisme financier a pris de l'ampleur par le biais de plusieurs actions notamment :

- L'action sur les taux d'intérêt à travers l'adoption d'une politique des taux d'intérêt maintenus à un niveau artificiellement bas.
- L'application d'une politique d'allocation sectorielle des capitaux soit par des enveloppes du crédit, soit par la bonification des taux d'intérêt. L'action la plus répandue était l'encadrement du crédit qui pénalisait les banques les plus dynamiques et les entreprises les plus performantes.
- La spécialisation des institutions financières ; les banques commerciales d'un côté et les organismes financiers spécialisés (OFS) de l'autre côté. Ces derniers intervenaient chacun dans un secteur bien déterminé le crédit immobilier et hôtelier avait pour prérogative d'intervenir exclusivement dans le secteur de l'immobilier et de l'hôtellerie. Aucune autre banque n'avait le droit de le concurrencer. Donc chaque catégorie intervenait dans un domaine bien précis qui devenait avec le temps, sa chasse gardée, mais en fait, ce cloisonnement est préjudiciable car il crée des distorsions au niveau des coûts des financements. L'entreprise qui demande un crédit va le faire en acceptant les conditions imposées par l'organisme concerné.

- La dernière action consiste en la restriction des mouvements des capitaux par l'institution du contrôle de change.

Cette approche a eu des répercussions négatives sur le développement financier matérialisées, entre autres, par la spécialisation à outrance et le cloisonnement des circuits financiers et par là même sur le développement économique.

De plus, le retournement de la conjoncture internationale dans la deuxième moitié de la décennie soixante dix, entraînant dans son sillage, la raréfaction des moyens de financement et une hausse vertigineuse des taux d'intérêt (le LIBOR est passé de 7,75% en 1975 à 14,5% en 1980 ; il a été doublé en l'espace de cinq ans rendant ainsi le service de la dette externe très cher) a vite révélé les limites et les contradictions des modèles et stratégies de financement adoptés jusqu'alors. La crise financière de 1983 marque la fin de cette période « d'aisance financière » et fait voler en éclats les anciennes structures financières jugées inappropriées. Quelle est l'alternative alors ?

II- La libéralisation du système financier.

L'alternative à cette impasse puise ses racines dans le contexte financier international. Il faut libéraliser le système financier en mettant en place des structures financières à même de « générer un flux d'épargne aussi important que possible, régulier et de long terme, lequel flux doit être productivement utilisé »¹. Il faut créer les conditions d'une croissance auto-entretenu c'est-à-dire dont le financement doit s'appuyer surtout sur la mobilisation des ressources nationales. Ceci ne peut se faire que par la modernisation du système financier, c'est pour cette raison que nous allons discuter dans un premier temps des caractéristiques d'une économie de marchés des capitaux vers laquelle

1 - ALJ. B (2002) : Libéralisation financières et mobilisation de l'épargne au Maroc. Thèse de Doctorat. Université MOHAMMED V AGDAL.

BOUZIANI. E (1999) : Libéralisation financière au Maroc et ses effets macro économiques. Université MOHAMMED BEN Abdellah, Fes.

tendent les structures financières mises en place à travers les réformes financières entreprises. Nous nous arrêterons ensuite sur l'impact de ces réformes en mettant en relief la configuration du nouveau système financier marocain ainsi que les résultats qui en découlent.

A- Les principaux axes de la libéralisation du système financier.

La libéralisation financière est considérée comme une condition nécessaire de la mobilisation des ressources nationales. Les axes principaux de ce mouvement financier libéral peuvent être résumés dans les points suivants :

- Une libéralisation des taux d'intérêt débiteurs et créditeurs. Les taux débiteurs ne doivent pas se situer à un niveau qui pénalise l'effort de l'investissement. Les taux créditeurs doivent être, quant à eux suffisamment attractifs pour la mobilisation de l'épargne.

- L'émergence des structures financières concurrentielles pour mettre fin au cloisonnement des circuits financiers c'est l'un des apports de la loi bancaire de 1993 qui a mis fin à ce cloisonnement par l'intégration du concept de la banque universelle¹.

- Le développement des marchés des capitaux dans le but d'encourager l'épargne à long terme et par conséquent de créer les conditions d'un financement non monétaire et stable de l'investissement en terme d'extension ou de création d'entreprise².

- La recherche des moyens adéquats d'intégration de l'épargne informelle aux circuits de financement formel dans le but de réduire le dualisme financier³.

1 - ZOUIRI. L (2007) : les réformes du secteur bancaire dans une économie en voie de libéralisation : le cas du Maroc. Thèse de Doctorat, université de Nice-Sophie Antipolis.

2 - ARNOUD. D (1995) : les marchés des capitaux en France.

BERRADA. M. A (1998) : les nouveaux marchés des capitaux au Maroc, SECEA. Maroc.

3 - Hugon. Ph (1996) « Dualisme financier ou segmentation des circuits financiers en Afrique » annales marocaines d'économie n° 17 automne.

LELART. M. (1990) « La tontine : pratique informelle d'épargne et de crédit dans le pays en développement. UREF. Paris.

- Et sur le plan externe, la libéralisation du régimes de change et l'adoption d'une politique active de taux de change dans le but de réduire les effets du marché de change parallèle et endiguer la fuite des capitaux. Le tout pour favoriser et optimiser la mobilisation des ressources en devises.

Les éléments qui constituent le socle de cette nouvelle dynamique marquent le retour en force des mécanismes du marché et constituent de ce fait la rupture avec les anciennes structures financières qui présentaient des rigidités au niveau des prix et des quantités.

Il faut préciser que le Maroc a adopté une approche graduelle des réformes¹.

Après avoir présenté, les grandes caractéristiques de la nouvelle configuration du système financier, nous présenterons maintenant les principales réformes entamées.

B- Les réformes financiers et leur impact

La référence à l'expérience du Maroc va nous faciliter l'illustration de la problématique que nous venons de développer. Sans prétendre à l'exhaustivité, nous rappellerons les différentes réformes qui ont vu le jour, après quoi nous reviendrons sur leur portée.

1- Les principales réformes du système financier.

Le système financier a connu une refonte de son cadre juridique. Le secteur bancaire a fait l'objet en 1993 d'une importante réforme, largement inspirée de l'expérience internationale et consolidée par la promulgation du dahir portant loi 1-39-147 de 6 Juillet 1993 relatif à l'exercice de l'activité des établissements de crédit et de leur contrôle. Cette loi bancaire a permis la déréglementation de l'activité bancaire, la suppression des emplois obligatoires, le renforcement de la

1 - SEBASTIEN. E (1987) : « comment programmer les mesures de libéralisation économique dans les pays en développements, mars.

réglementation de la réglementation prudentielle et la modernisation des instruments de la politique monétaire.

Ce dispositif a été renforcé par deux lois : La loi 76-03 portant statut de BANK AL MAGHRIB et la loi 34-03 relative aux établissements de crédit et organismes assimilés promulguées respectivement 23 Novembre 2005 et 14 Février 2006. Le but de renouveau est de se rapprocher des standards internationaux et plus particulièrement et plus particulièrement des principes du comité de BALE.

En fait, ce qui est recherché à travers ces lois est l'instauration d'un climat de concurrence dans le secteur bancaire à travers la banalisation des circuits de financement, la déspecialisation et la suppression des privilèges fiscaux et autres.

A cet égard, on constate que la libéralisation de l'activité bancaire a été rendue possible progressivement dans les années 90, par le désencadrement du crédit institué en janvier 1991¹, la libéralisation des taux d'intérêt qui a commencé avant le désencadrement du crédit. Celle-ci a été progressive touchant les taux créditeurs puis s'étendant aux taux débiteurs en octobre 1990. Le refinancement à taux directeur de Bank AL MAGHRIB est la troisième mesure qui a marqué la libéralisation de l'activité bancaire. Dorénavant, les établissements de crédit ne peuvent se refinancer qu'en recourant au marché monétaire dans sa version développée, en tenant compte du taux directeur de BANK AL MAGHRIB qui constitue la base du coût de refinancement. Ce taux directeur est de l'ordre de 3,25%.

1 - Selon la déclaration du gouverneur de BANK AL MAGHREB lors de la session du conseil du crédit, de la monnaie et d'épargne du 10 Décembre 1990, le désencadrement du crédit a pour objet « de doter le secteur monétaire et financier des moyens devant lui permettre et contribuer plus efficacement à la croissance, en assurant aux opérateurs économiques les services financiers dont ils ont besoin et ce, au coût du marché » in BERRADA. M. A (2007) « les techniques de banques, de crédit et de commerce extérieur au Maroc » Edition SZCEA, p 97.

Le secteur bancaire qui a subi de profondes mutations est constitué de 55 établissements de crédit dont 18 banques, 6 banques offshore, 13 associations de microcrédit et 7 sociétés intermédiaires en transfert de fonds.

A côté de ce mouvement qui a touché le secteur bancaire, les marchés des capitaux ont subi également des mutations profondes. Le marché monétaire a été élargi par la création du compartiment des titres de créances négociables en 1995 tels que le billes de trésorerie, les bons du trésor négociables etc. ... Quant au marché financier, notamment le marché secondaire, la bourse des valeurs de Casablanca a été rénovée de fond en comble, sa gestion s'est amplement modernisée, confiée à une société privée dénommée société de bourse des valeurs de Casablanca (SBVC), société anonyme dont le capital est détenu à part égales par l'ensemble des sociétés de bourse. En Décembre 2000, la société change de dénomination pour devenir la « Bourse de Casablanca » et transforme sa structure de gestion en une société anonyme à conseil de surveillance et Directoire¹.

La bourse de Casablanca présente aujourd'hui, tout au moins sur le plan de l'infrastructure, les caractéristiques d'un marché secondaire très sophistiqué.

Par ailleurs, pour encadrer ce processus financier libéral, éviter les délits d'initiés, protéger l'épargne et parer aux dérapages aux conséquences fâcheuses, des règles prudentielles ont été institutionnalisées².

Après deux décennies de réformes, le système financier s'est profondément transformé et n'a rien à envier tout au moins sur le plan technique et réglementaire aux systèmes des pays avancés. Se pose alors, la question ces réformes financières ont-elles permis d'atteindre les objectifs escomptés.

1 - Voir BERRADA. M. A (2007), p 155.

2 - Le conseil déontologique des valeurs mobilières (CDVM) a été créé par le dahir portant loi n° 1-93-212 du 21 septembre 1993 et a pour mission de veiller au bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières.

2- Les résultats et enseignements des réformes entreprises

La réponse à cette interrogation nous amène à faire les commentaires suivants.

Face au dispositif réglementaire impressionnant dont dispose le Maroc de nos jours, il est frappant de constater un écart important entre les textes, et les faits.

En effet, si la loi bancaire de 1993 a été promulguée, c'était justement pour mettre en place des structures financières concurrentielles, or ce que l'on constate est que le secteur bancaire est loin de cet objectif, en ce sens qu'il continue toujours à fonctionner en tant que branche oligopolistique. Ainsi, 3 banques sur 18 en activité détiennent en 2008 plus de 65% du marché. Presque 85% du total actif est entre les mains des 5 premières banques, ce qui dénote une forte concentration. Toutes les banques pratiquent les mêmes taux d'intérêt, présentent presque les mêmes produits et s'entendent à travers le groupement professionnel des banques au Maroc (GPBM) à afficher les mêmes conditions¹. Le lobby bancaire s'oppose énergiquement à la concurrence car elle réduit les marges d'intérêt et par voie de conséquence le produit net bancaire. C'est ce qui explique d'ailleurs le niveau élevé des taux d'intérêt. En effet, le taux effectif global (TEC) qui est l'indicateur du coût du crédit est de l'ordre de 16% de nos jours c'est ce qui explique également les rapports tendus entre l'entreprise et la Banque².

Quant à la finance du marché, elle a du mal à émerger. Le marché secondaire, en l'occurrence la bourse des valeurs de Casablanca, quoi qu'il ait connu des transformations techniques et technologiques profondes, son impact

1 - Le secteur bancaire marocain fonctionne comme l'oligopole coordonné avec collusion explicite. Voir FLOUZAT. D (1993) : Analyse économique. Masson JAIDI. L (1994) : « L'impact des réformes monétaires et financière » sur le comportement du secteur bancaire » annales marocaines d'économie.

2 - CHEMLAL. M (2010) : financement des PME / PMI marocains : instruments, contraintes et perspectives, thèse de Doctorat, université Mohammed V Agdal.

sur la sphère réelle reste très limité. Deux indicateurs suffisent pour s'en convaincre. Le nombre de sociétés cotées en bourse est très réduit 44 en 1995, 49 en 1998 et 73 en 2007. Ce qui reste très peu significatif par rapport aux besoins en investissement au Maroc et par rapport également aux autres pays à niveau de développement similaire comme l'Egypte (435), la Jordanie (245) ou le Mexique (367)¹. Qui plus est, ces sociétés sont dans leur majeure partie de grandes entreprises. Les PME qui représentent la majorité des unités de production dans le secteur producteur marocain sont quasi-absentes².

Le deuxième indicateur qui nous semble pertinent pour évaluer l'impact de la bourse sur l'économie est la capitalisation boursière par rapport au PIB qui était de 2% au début de la décennie 80, et ne dépasse guère 7% en 1992 pour atteindre 26,6% en 1996, 42,5% en 1998 grâce aux privatisations dont la capitalisation relative atteint 40% en 1998 et en 2007, il culmine à 95,3% grâce aux introductions en bourse telles que MAROC TELECOM et la Banque Centrale populaire³. Comparativement aux autres places financières, ce rapport reste en deçà des performances d'un marché émergent, malgré l'effort soutenu de réformes financières réalisées jusqu'alors.

Les raisons du déphasage constaté dans la pratique sont de tout ordre. Après plusieurs années de réformes, on constate que le crédit bancaire reste toujours la source de financement la plus convoitée⁴ dans la mesure où 95% des concours à l'économie et 69% des créances sur le trésor sont financées par les banques. Cela montre l'influence des facteurs de résistance d'une part, et d'autre que l'économie marocaine fonctionne encore selon le modèle de l'économie d'endettement.

1 - ABOUCH. M, ZOUIRI. L et MAAROUF. A : Les réformes financières au Maroc : quel impact. In ESSAID. M. J (2011) : la réforme politique et économique.

2 - Les PME cotées en bourse représentent à peu près 12% des sociétés cotées en bourses et 0,1% des PME nationales, voir CHEMLAL. M, op cit, p 2000.

3 - « Depuis la cession de 35,73% de la société de fabrication de levure Sodere en Février 1973, 73 autres opérations ont été réalisées à fin 2010 » Voir l'Economiste du 12 – 13 – 14 Août 2011.

4 - MAAROUF. A (2001) : Contraintes de financement de l'économie marocaine. Thèse de Doctorat, université Mohammed V, Agdal, Janvier.

Conclusion du premier chapitre

Dans ce premier chapitre qui constitue le premier élément de la problématique de ce travail a été consacré essentiellement à l'analyse du mouvement de libéralisation et de globalisation financière qui a touché presque tous les systèmes financiers nationaux de la planète. Nous avons essayé de décrire dans ses détails le processus des mutations financières qui a marqué surtout les décennies 80.

Dans un premier temps, nous nous sommes arrêtés sur les caractéristiques principales de ces mutations financières à l'échelle internationale, ce qui nous a permis de voir comment les systèmes financiers nationaux ont été profondément transformés pour donner naissance à une finance internationale très intégrée et surtout globalisée.

De nouveaux produits financiers ont été créés, de nouveaux marchés des capitaux ont vu le jour et de nouveaux instruments de gestion des risques ont été inventés. Ces innovations financières qui évoluent très rapidement ont eu des répercussions notables sur les modes de financement de l'entreprise et de l'économie. Le financement par émission de titres prend le dessus sur le financement via le crédit bancaire. Même les ménages qui, dans le régime d'économie d'endettement préféraient la détention des actifs liquides et immobiliers, ont modifié leur comportement pour devenir acquéreurs de titres sur les marchés des capitaux.

Les Etats eux même préfèrent désormais financer leur déficit budgétaire par émission de titres à court terme tels que les bons du trésor ou de titres à long terme à savoir les obligations d'Etat. Nous avons illustré ce passage de l'économie d'endettement vers l'économie de marchés des capitaux par les transformations du système financier français qui nous a servi en même temps

de référence pour scruter les changements progressifs qui ont affecté le système financier marocain qui nous intéresse ici à plus d'un titre.

Et c'est justement dans ce contexte de « révolution financière » que le Maroc a ouvert le chantier des réformes de son système financier dans le but de le mettre au niveau des standards internationaux.

Nous avons vu que l'approche adoptée par les pouvoirs publics a été progressive et s'est étalée sur presque deux décennies.

La libéralisation des taux d'intérêt, le désencadrement du crédit, la mise place des structures financières concurrentielles, le développement des marchés des capitaux et l'adoption d'une réglementation à caractère prudentiel sont les caractéristiques marquantes du nouveau système financier.

Par la modernisation des systèmes financiers, les pouvoirs publics cherchent une meilleure mobilisation de l'épargne et son affectation de façon optimale aux projets d'investissement beaucoup plus profitables pour la société et pour le pays.

Néanmoins, en dépit de cette efficacité qui caractérise les systèmes financiers ainsi créés, il faut reconnaître que ceux-ci peuvent se transformer, avec le retournement de la conjoncture en destructeurs de richesse, étant donné leur caractère versatile.

Chapitre II. Vulnérabilité des systèmes financiers et crises financières à répétition

Les systèmes financiers qui ont vu le jour à la suite des vagues de libéralisation et d'innovations financières, sont devenus certes, comme on l'a vu, plus efficaces mais encore plus sophistiqués et surtout plus vulnérables.

En effet, les turbulences de la finance mondiale n'ont cessé de se répéter et de prendre de plus en plus d'amplitude depuis les années 1970. ORLEAN note que « les faits ne laissent guère de doute ; l'histoire de la finance se confond depuis toujours avec l'histoire des crises. C'est ce dont témoigne à nouveau la dérégulation intense qu'a connue la finance de marché depuis trente ans, laquelle a débouché sur une série de désordres internationaux de grande ampleur »¹

Les finance moderne est foncièrement volatile. Cette volatilité fragilise par moment les systèmes financiers et les rend vulnérables aux chocs externes. De Boissieu précise que « le thème de l'instabilité financière quelque peu oublié durant les « trentes glorieuses », est depuis le début des années 80 revenu au premier plan à cause des difficultés des pays fortement endettés à faire face à leurs engagements, du développement des faillites bancaires et du caractère de plus en plus spéculatif du marché des changes et des marchés de capitaux »². La finance est, en effet, d'autant plus risquée qu'elle pèse lourd. Prise au sens strict de l'activité des bourses, des marchés obligatoires et des banques, la finance représente quatre fois le produit intérieur brut mondial.

Dans le même sens, Chavagneux avance que de nos jours, il est inutile de nier le pouvoir acquis par les marchés financiers. Ils définissent une bonne partie

1 - ORLEAN. A. (2011) : Pourquoi tant de crises. Alternatives économiques Hors – série n° 87 1^{er} trimestre.

2 - De BOISSIEU CH (1987), op. cit p 74.

des règles déterminant qui peut recevoir quels financements, à quelles conditions de durée et à quels risques

De ce point de vue, on constate que les acteurs économiques sont constamment exposés à une diversité de risques qui menacent leurs activités et leurs positions sur les marchés financiers, eux même spéculatifs et par voie de conséquence très instables.

Ainsi, l'évaluation des risques devient un facteur déterminant dans la prise de décision. Mais, cette évaluation est-elle suffisante lorsque le risque individuel se transforme en risque systémique qui remet en cause la capacité d'un système financier à résister aux chocs auxquels il est soumis et déclenche des phénomènes de contagion et de confiance dans la monnaie et les institutions financières.

Le système financier marocain a été au bord d'une instabilité financière au cours des années 90 à cause des difficultés financières de deux grandes banques de place, le crédit immobilier et hôtelier (CIH) et la banque nationale de développement économique (BNDE). Sans l'intervention des autorités marocaines cette crise aurait eu des répercussions systémiques certaines.

Dans ce chapitre, nous allons analyser la croissance hypertrophique de la sphère financière par rapport à la sphère réelle et la montée en puissance des risques qui lui est associée. Dans un second lieu, nous allons voir comment un risque individuel peut se transformer en un risque systémique, nous mettrons l'accent, pour ce faire, sur la crise financière de 2007 et ses répercussions à l'échelle planétaire.

Section I – Croissance excessive de la finance et montée en puissance des risques

Depuis que le mouvement de libéralisation est mis en marche, la finance n'a cessé de se développer et de complexifier, la logique intrinsèque des marchés financiers est de poursuivre aussi loin que possible leur intégration globale. « Notre époque, marquée par une finance encore plus complexe, au poids démesuré et dont les acteurs veulent en faire un monde inaccessible au commun des mortels se retrouve plutôt dans la même position que les hommes de la préhistoire face au caprices du ciel ; les soubresauts des marchés financiers sont craints et vitupérés comme les décisions d'une entité supérieure dont on essaie de prévoir et de prévenir les désirs par la lecture des entrailles des statistiques analysée par les ordinateurs » précise à juste titre Chevagneux, dans son éditorial intitulé : le combat de la régulation.¹

La Finance a pris beaucoup de l'ampleur et s'est développée beaucoup plus rapidement que l'économie réelle. Les experts parlent la déconnexion de la sphère financière de la sphère réelle pour décrire la non synchronisation entre les mouvements des flux financiers et des flux réels. Ce que nourrit la constitution des bulles financières qui, une fois bien entretenues finissent par éclater causant par là des dégâts sur l'économie et la société.

Mais si aucun Etat moderne ne peut se passer des marchés, qui sont devenus essentiels, comme pour les entreprises, au maintien de son financement, il n'en demeure pas moins que la finance produit des excès et des abus qui sont à l'origine de la mauvaise presse dont elle souffre.²

Dans cette section, nous allons revenir un tant soit peu sur l'importance et le poids de la finance dans un premier point, au niveau du deuxième point, nous nous pencherons sur les différents risques qui caractérisent cette finance.

1 - Alternatives économiques : les marchés financiers « Hors – Série n° 87. 1^{er} trimestre 2011.

2 - Gabel. M (2016) : Donner du sens à la finance. Problèmes économiques. Hors – Serie n° 10. Septembre.

Paragraphe1- Hypertrophie de la sphère financière et pouvoirs acquis par les marchés financiers

Nous présentons tout d'abord l'importance et le poids que la finance a pu acquérir ces dernières décennies.

I- le poids et l'importance de la finance

Deux points seront discutés. Nous mettrons l'accent sur le rôle des systèmes financiers dans les économies modernes, nous nous arrêterons en suite sur quelques indicateurs qui dénotent l'ampleur de la finance.

1- Rôle des systèmes financiers dans les économies modernes

Nous avons précédemment analysé de façon détaillée comment les systèmes financiers ont évolué sous la pression de la libéralisation et l'innovation financiers. Nous avons vu également comment les mutations dont ils étaient soumis ont contribué aux modifications des comportements des agents économiques, ménages, entreprise et Etat... Au niveau de ce point, nous mettrons en relief les principales fonctions que les systèmes financiers remplissent.

En théorie, comme dans la pratique, les systèmes financiers conçus comme englobant, les marchés, les intermédiaires, les sociétés de services et toutes les autres institutions qui mettent en œuvre les décisions financières des ménages, des entreprises et des gouvernements assurent grosso modo six fonctions que nous allons essayer de synthétiser comme suit¹.

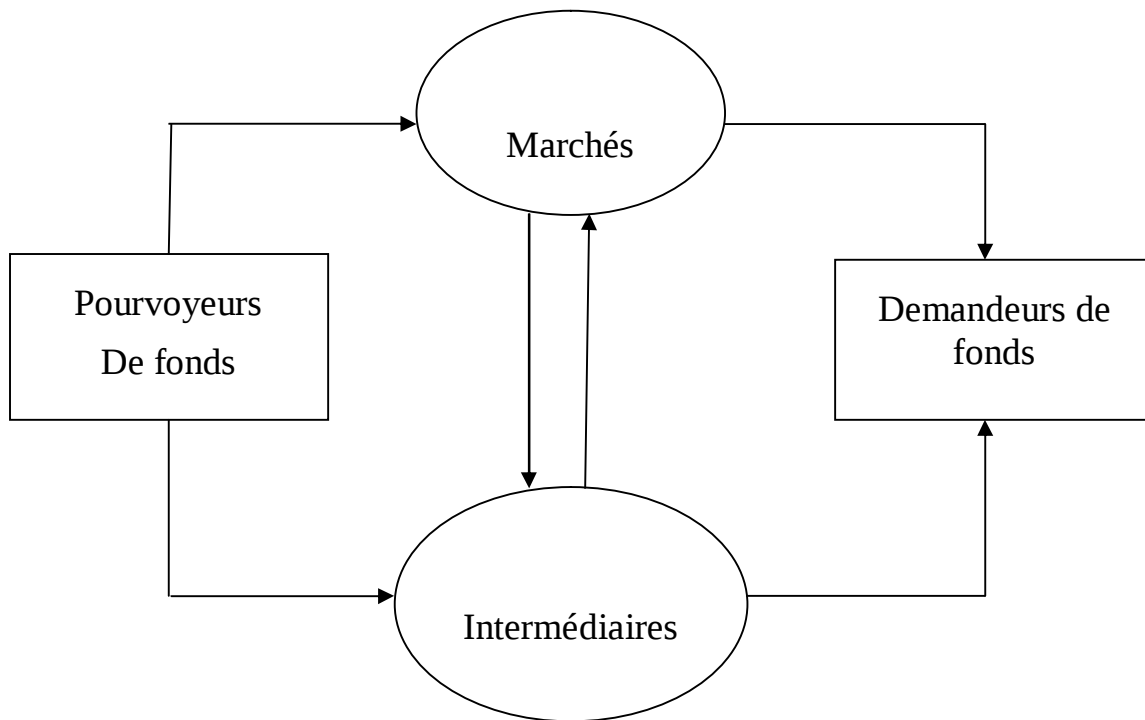
Fonction n°1 : Transférer des ressources dans le temps et l'espace

L'avantage et le mérite du système financier sont indéniables dans la mesure où il offre aux agents économiques la possibilité de transférer leurs ressources du présent vers le futur. A travers des choix inter temporels, il permet

1 - Nous adopterons la nomenclature utilisée par Bodie et Merton dans leur manuel intitulé Finance préfacé par Paul Samuelson. Prix Nobel d'économie en 1970.

de lier le présent au futur. la figure suivante synthétise les flux financiers entre les agents à excédent de financement et les agents à besoin de financement.

Figure n° 1 : les flux financiers



Source : Bodie. Z et Merton R (2007)

Cette figure montre comment les flux financiers circulent à l'intérieur d'une économie. Elle indique aussi le rôle de courroie de transmission que joue le système financier dans cette circulation. Le système financier permet aux entreprises de financer leurs projets d'investissement et aux ménages de faire fructifier leur épargne.

Il permet aussi de transférer les ressources d'un endroit à un autre. Par exemple, l'épargne des ménages chinois peut être utilisée aux Etats-unis, à travers l'achat des obligations du Trésor américain grâce à un réseau complexe de marchés et d'intermédiaires. Les transferts obéissant à la logique de la rentabilité accroissent l'efficacité du système financier.

Ainsi on constate que plus une économie est complexe, plus le rôle de son système financier est important en tant que moyen de transfert des ressources dans le temps et dans l'espace.

Fonction 2 : un système financier fournit des moyens de gérer le risque

Si le système financier transfère des fonds, il permet aussi de transférer des risques. Les compagnies d'assurances qui font partie intégrante du système financier, sont des intermédiaires qui se spécialisent dans le transfert des risques. Elles collectent des primes d'assurances auprès des clients qui veulent réduire leurs risques et transfèrent les fonds à des investisseurs qui sont prêts à payer les sinistres et à supporter les risques, en échange d'une rémunération.

Souvent, les fonds et les risques sont liés ensemble et sont transférés en même temps dans le système financier, c'est le cas par exemple des actionnaires dans une société qui juridiquement supportent le risque de faillite en tant que pourvoyeurs de fonds. Néanmoins, dans les systèmes financiers modernes, les fonds et les risques sont dissociés grâce au développement des produits dérivés comme les futures, les Swaps et les options¹.

Fonction 3 : un système financier fournit des moyens de compensation et de paiement.

Pour faciliter l'échange des biens, des services et des actifs, le système financier assure la gestion des systèmes de compensation et de paiement. Une fonction importante d'un système financier est de faire en sorte que les individus et les entreprises puissent se faire des paiements les uns aux autres de façon efficiente à chaque fois qu'ils désirent acheter des biens ou des services. L'utilisation des chèques, des cartes de crédit et les transferts électroniques de façon augmente l'efficacité du système de paiement ainsi que l'utilité du système financier.

1 - Pauget, G et al (2014) : Les 100 mots de la banque. Que sais-je PUF, Chavagneux. Ch (2011) : les produits dérivés au cœur de la crise. Alternatives Economiques Hors-Serie n°87

Fonction 4 : Mise en commun des ressources et subdivision de la propriété

Dans les économies modernes, l'investissement minimum pour créer une société est souvent au-dessus des moyens d'un individu ou même d'une famille. Le système financier offre des mécanismes pour mettre en commun la richesse des ménages et en faire des ressources en capital utilisables par les entreprises.

Du point de vue de l'investisseur, le système financier offre ainsi aux ménages la possibilité de participer à des investissements de grande taille en mettant en commun leurs ressources et en leur distribuant des quotes-parts de l'investissement. L'activité des organismes de placement collectif en valeurs mobilisées¹ (OPCVM) s'inscrit dans cette logique. L'argent des investisseurs est mis en commun dans un fonds, et chacun se voit attribuer un nombre de parts correspondant à la proportion qu'il a investie dans le fonds. Les OPCVM contribuent à améliorer la gestion du risque en divisant des titres financiers à montant unitaire important en un grand nombre de parts².

Fonction n°5 : diffusion de l'information

Le système financier fournit des informations sur les prix des actifs pour faciliter la prise de la décision décentralisée dans différents secteurs. Les informations sont indispensables voire même capitales pour les ménages et pour les entreprises car elles leur permettent de connaître le niveau des taux d'intérêt, la variation des cours boursiers etc... ainsi ils peuvent estimer la charge financière de l'investissement qu'ils souhaitent entreprendre ou anticiper les gains en capital que peut leur procurer la vente des actions qu'ils détiennent.

1- LOUATI. A (2014) : les mesures et les déterminants de la performance des portefeuilles – actions : cas de OPCVM marocains. Thèse de Doctorat. Université MOHAMMED V.

2 - les OPCVM sont régis par la loi 1 – 93 – 23 de septembre 1993.

Fonction n° 6 : Gestion du problème des incitations

Le système financier fournit des moyens de gérer le problème des incitations, qui arrive quand une partie prenante d'une transaction a des informations que l'autre partie n'a pas, ou quand une personne agit comme agent d'une autre personne.

Nous avons vu que les marchés et intermédiaires financiers assurent plusieurs fonctions qui facilitent l'allocation efficiente du ressources et des risques. Toutefois, il existe des problèmes d'incitations qui limitent l'efficacité de certaines fonctions.

Les problèmes d'incitations peuvent prendre plusieurs formes, parmi lesquelles on peut citer l'aléa moral (ou hasard moral), la sélection adverse (ou choix déficitaire), et les conflits principal – agent.¹

Un système financier efficient doit faciliter la résolution de ces problèmes d'incitations de telle sorte que se développent les autres avantages procurés par le système financier tels que la mise en commun des ressources, le partage du risque et la spécialisation

Par exemple, le cautionnement des prêts, qui donne le droit au prêteur, notamment la banque, de saisir certains actifs en cas de non remboursement, est un mécanisme utilisé fréquemment pour réduire les problèmes d'incitations liées à l'activité de prêt. Le système financier contribue de réduire les conflits principal-agent, ainsi, les intérêts de l'actionnaire (principal) et du dirigeant (agent) iront dans le même sens si la rémunération des dirigeants est fondée sur la performance des actions sur le marché

Ainsi, on constate que le système financier joue un rôle primordial dans les économies modernes. Il contribue à augmenter la rentabilité et la productivité

1 - Varian. H R (2013) : Introduction à la microéconomie.
Nouveaux horizons. 7^{ème} édition notamment le chapitre intitulé : l'asymétrie de l'information.

des projets d'investissement, facilite la gestion des risques et rend possibles les transferts de capitaux dans le temps et dans l'espace. De ce fait, il participe à la croissance économique et au bien-être des populations.

Après avoir mis en relief le rôle des systèmes financiers, nous allons essayer d'en mesurer le poids à l'échelle mondiale.

2- Quelques repères relatifs au poids de la sphère financière

On constate, comme il a été démontré plus haut, que la finance est indispensable au fonctionnement des économies modernes puisqu'il permet d'en lubrifier les rouages. Néanmoins, les spécialistes sont frappés par le fait qu'il n'y ait pas une synchronisation entre l'évolution de la sphère réelle et celle de la sphère financière. Celle-ci, sous l'effet de la libéralisation financière et la dérégulation des années 80 et 90 a pris des dimensions phénoménales. Comme le précise Couppey - Soubeyran¹ : « les banques universelles européennes sont devenues extraordinairement grosses... la taille des bilans bancaires a triplé, voir quadruplé dans les principaux pays de l'OCDE entre le début des 1990 et veille de la crise 2007 »

En effet, le secteur bancaire s'est exagérément développé, au point que le total des actifs qu'il gère représente près de 4 fois la création annuelle (le produit intérieur brut : PIB) comme la France, six fois au Royaume-Uni, 3 fois en Allemagne. Sans oublier ce qu'il est dans les paradis fiscaux européens² : 24 fois le PIB au Luxembourg, 8 fois en Irlande et à Malte, près de 7 fois à Chypre. La suisse 5 fois le PIB

1 - Couppey – Soubeyron. J (2015) : comment (dys) fonctionnent les banques ? Problèmes économiques Hors-Série n° 7

2 - Cappelletti – Blancard. G et col (2014) : les banques ne paient pas assez d'impôts. Alternatives économiques n° 331 janvier.

OCDE. (2016) lutter contre l'évasion fiscale des multinationaux rapports BEPS. Problèmes économiques n° 3130.

De plus, les pays de l'Europe du sud, le Portugal, la Grèce et l'Espagne qui ont été victimes de la crise de la dette souveraine, le secteur bancaire y représente 4 fois le PIB.¹

L'expansion de l'activité des banques est due à la capacité qu'elles ont pu développer grâce aux innovations financières, à prendre des risques dans les années 1990 – 2000. A travers la titrisation et en achetant des protections, elles ont profité des marchés et des intermédiaires non bancaires pour leur transférer les risques qu'elles conservaient auparavant dans leurs bilans jusqu'à terme échu. Or, quand on n'a plus besoin d'assumer les risques déjà pris, on en prend davantage.

Et ce qui est certain est- ce n'est pas seulement dans les activités de marchés- que les banques ont pris plus de risque mais aussi dans les activités traditionnelles de crédit.

En prenant du poids, de nombreux groupes bancaires sont devenus systémiques. L'Europe, à elle seule, compte à peu près la moitié des 29 banques systémiques listées par le conseil de stabilité financière. Plus le bilan d'une banque pèse lourd – le bilan de PNB Paris bas est l'équivalent du PIB de la France -, plus les dommages collatéraux en cas de faillite sont importants c'est pourquoi les pouvoirs publics se refusent à laisser tomber une banque si elle est trop importante.

Dans une perspective plus large, la finance, prise au sens de l'activité des bourses, des marchés obligatoires et des banques représente 4 fois le produit intérieur brut. Le tableau suivant donne l'ampleur de la finance par rapport au PIB pour pays

1 - Brender. A et col (2012) : la crise des dettes souveraines. La découverte – reperes.

Tableau n° 3. Poids de la finance par rapport au PIB

Pays	Total de la capitalisation boursière du stock d'obligations et de l'actif des banques en % du PIB en 2009
Luxembourg	1466,4
Irlande	1394,3
Royaume-Uni	836,0
Pays- bas	698,2
France	595,7
Zone euro	504,0
Japon	476,7
Etats-Unis	431,3
Ensemble du Monde	401,5
Allemagne	362,2

Source. FMI

Ainsi, comme le montre ce tableau, la finance pèse beaucoup plus dans un centre financier mondial comme le Royaume-Uni. La France fait partie des pays les plus financiarisés, mais elle reste bien en dessous de ceux qui ont choisi de s'insérer dans la mondialisation comme paradis fiscal et réglementaire qui permettent des prises de risque importantes tels les Pays-bas, l'Irlande et Luxembourg

La finance globale a pris depuis des décennies, une dimension planétaire. La planète est dominée par une finance où la logique de la couverture a donné naissance un immense marché de la spéculation¹, au détriment du financement de l'économie réelle. En effet, comme nous l'avons signalé au niveau du premier chapitre, de nombreuses études empiriques montraient un lien positif

1 - Duval.G (2011): la spéculation sert-elle à quelque chose. Alternatives économiques Hors-série. n° 87.

fort entre la finance et la croissance. Depuis la crise, elles parviennent à un résultat bien plus mitigé :

La finance profite à la croissance jusqu'à un certain seuil seulement, au-delà duquel la relation devient négative, ce seuil, souvent mesuré en rapportant le crédit au PIB qui mesure le flux de richesse créée en un an dans un pays serait de l'ordre de 110% dans les pays avancés. Le fait est qu'il est dépassé à peu près dans les pays avancés. Cela veut dire que le crédit a explosé mais paradoxalement il n'a pas profité pleinement à l'économie¹.

En définitive, on peut dire qu'en se développant de façon vertigineuse, les marchés et les banques n'ont profité pas plus à l'économie réelle. Stiglitz précise dans le sens qu'il est « persuadé que les marchés sont au cœur de toute économie dynamique mais ne fonctionnent pas bien tout seuls... »²

II- Le pouvoir des marchés dans la finance globale

Dans le mouvement de la globalisation financière et de la mondialisation, les marchés financiers se sont développés de façon vertigineuse et ont acquis des pouvoirs immenses au fil du temps au détriment des Etats qui ont perdu une très importante de leur pouvoir d'agir sur le cours de l'économie. La gravité de la crise financière et économique n'a fait qu'accroître cette impression. Pour nombre de citoyens des économies avancées, les nouveaux maîtres du jeu, dans le contexte de la mondialisation seraient les marchés, les agences de notations et les multinationales.

1 - Couppey – Soubeyran. J (2015) op cit p 100

2 - Stiglitz. J (2013) : le triomphe de la cupidité. Les liens qui libèrent. 2^{ème} édition.

1- Le développement des marchés des capitaux dans le contexte de la globalisation financière

Les marchés de capitaux de la nouvelle génération comprennent en général un marché monétaire pour les capitaux à court et moyen termes, élargi et accessible à tous les agents économiques, un marché financier, un marché des produits dérivés.

a- Le marché monétaire

Depuis les années 80, ce marché a subi des transformations profondes le rendant un passage obligé pour la gestion de la dette publique et lieu d'application de la politique monétaire

Deux compartiments constituent l'ossature de ce marché

- Le marché interbancaire, réservé aux établissements de crédit et à quelques institutions financières agréées. Sur ce marché les taux d'intérêt se forment en fonction de l'offre et de la demande. Dans la pratique, ces taux fluctuent à l'intérieur d'un corridor des taux directeurs définis par la banque centrale dans le cadre de sa politique monétaire. Le taux du marché interbancaire sert de référence aux taux d'émission des titres de créances négociables.

- Le marché monétaire élargi.

Le marché a été ouvert en France et au Maroc depuis les années 80 et accessible à tous les agents économiques qui peuvent ainsi y collecter des ressources ou y investir pour des échéances allant du très court terme (au jour le jour) au moyen terme (sept ans). Sous l'impulsion des pouvoirs publics, comme il a été souligné plus haut, 4 nouveaux instruments ont été créés à cet effet : les certificats de dépôts, les billets de trésorerie, les bons du trésor et les bons des institutions et des sociétés financières ;

En France, les certificats de dépôts émis par les banques avec un encours de 354 Milliards d'euros fin décembre 2012, sont surtout détenus par les organismes de placement collectif. Les billets de trésorerie, émis par les entreprises non financière, s'élevaient à 57 milliards d'euros à la même date. Les bons à moyen terme négociables, créés en 1992, sont émis par les entreprises et les établissements de crédit pour une durée supérieure à un an ; leur encours était 71 milliards d'euros fin décembre 2012. Les bons du trésor négociables qui constituent le compartiment des titres de créance négociables le plus important, ont été institués en 1985, pour moderniser la gestion de la dette publique et sont désormais accessibles à tous les intervenants. Ils sont destinés à assurer le financement à court et moyen termes de la dette publique, à la différence des obligations assimilables du trésor (OAT) dont la durée peut aller jusqu'à 30 ans.

b- Le marché financier

Sur le marché financier sont émises et négociées, les actions représentant des droits de propriété et les obligations qui représentent les créances à plus de 7 ans. Les marchés financiers permettent aux entreprises de lever des fonds, de favoriser les opérations de croissance externe, d'accroche sa notoriété notamment auprès des banques et de ses fournisseurs et clients

Le marché boursier français a été rénové depuis les années 80. En 1991, le marché boursier a été organisé en trois compartiments : le premier marché officiel, le deuxième marché destiné aux petites et moyennes entreprises et le marché hors coté où se négocient les valeurs non admises sur les marchés officiels à la fois « pépinière » pour les valeurs d'avenir, promises aux compartiments officiels et « Cimetière » pour les valeurs en difficulté ou radiées à la cote.

En 1996 a été ouvert le nouveau marché, avec des règles simplifiées par rapport aux autres compartiments de la cote destiné à financer les entreprises

technologiques à fort potentiel de croissance qui s'inscrivent dans une perspective européenne.

En 2000, les places d'Amsterdam, de Bruxelles et de Paris se sont rapprochées et ont donné naissance à Euronext, première place paneuropéenne. En 2006 Euronext a fusionné avec New-york stock Exchange pour créer Nyseuronext, réseau transatlantique de places financières.

La taille des marchés financiers a augmenté, comme le montre le tableau, de façon exponentielle.

Tableau n° 4. Taille des marchés financiers français

Milliards d'Euros	1980	1985	1990	2000	2010
Actions et titres OPCVM	283	759	1679	4989	6094
Obligations et TCN	114	362	760	1500	3919
Total en % du PIB	90%	154%	242%	457%	515%

Source : Banque de France.

Les chiffres sont significatifs à plus d'un titre, ils montrent l'approfondissement du système financier français et permettent de mesurer à sa juste valeur la taille et l'importance des marchés financiers. En 2010, l'encours des actions, des obligations et de TCN représente 515 fois le PIB de la France ce qui est phénoménal en soi.

Par ailleurs, on constate qu'en une vingtaine d'années, ce poids des marchés boursiers et obligataires dans les économies avancées a doublé approcher respectivement 100% et 200%.¹

Les dix marchés boursiers ayant la plus forte capitalisation domestique en 2010 représentent 70% de la capitalisation mondiale. Ce tableau suivant visualise l'importance des bourses en mettant sur l'importance de la capitalisation boursière.²

Tableau 5: capitalisation boursière des 10 premières bourses de la planète en 2010.

	Capitalisation boursière en Milliards de dollars	Part relative de chaque bourse (en %)
NYSE Euronext (Etats-Unis)	13041	25,2
NASDAQ	3649	7,1
London SE	3598	7,0
Tokyo SE	3542	6,8
Hongkong Exchanges	2696	5,2
NYSE Euronext (Europe)	2695	5,2
Shanghai SE	2681	5,2
TSX Group (Canada)	2002	3,9
National Stock Exchange India	1503	2,9
BM & Boves PA	1447	2,8
Total	51716	100

Source: World Federation of Exchanges (WFE)

1 - Brender. A (2015) op. p 72.

2 - Hamon. J et col (2011) : la bourse, Presse universitaire de France.

On remarque que les premiers marchés d'action des Etats-Unis (NYSE et Nasdaq) représentent à eux seuls 32,3% de la capitalisation mondiale ; Les deux places financières New-York et London concentrent près que 40% de la capitalisation mondiale. Leur poids a baissé après la crise de 2007 car en 2000, il était de l'ordre 57,3%. Euronext qui regroupe les bourses de Paris, de Bruxelles, d'Amsterdam et de Lisbonne représente à peine 5,67%. Les quatre bourses asiatiques quant à elles, totalisent plus de 20% de la boursière mondiale.

Ainsi on constate que les marchés financiers ont connu non seulement une impressionnante expansion, mais aussi une internationalisation marquée, une mesure de cette intégration financière croissante est donnée par le stock des actifs et des dettes étrangères en pourcentage du PIB. Ce rapport qui était de 50% environ en 1950 est passé à plus de 300% en 2004. Le début des années 1990 marque une accélération de cette progression¹

c- Les marchés de produits dérivés

Les marchés de produits dérivés ont été créés, pour permettre aux opérateurs de se couvrir contre les risques de perte en capital liés aux variations des cours des valeurs.²

Les marchés de produits dérivés affichent des volumes impressionnants. Ainsi selon la banque de règlements internationaux (BRI), le montant des transactions sur les marchés de gré à gré s'élevait à 585655 milliards de dollars à la fin 2010 environ dix fois le produit intérieur brut mondial.

Il faut remarquer, toutefois qu'évaluer la taille des opérations sur les marchés dérivés n'est pas chose facile. Les montants notionnels sous – jacents aux opérations des marchés organisés s'élevait à 72000 Milliards de dollars et dépassait 700.000 Milliards sur les marchés de gré à gré. De plus, 96% des

1 - DEMMA. C (2011) : Des marchés en expansion. Alternatives Economiques Hors – Série n° 87

2 - Simon. Y (1994) : Les marchés dérivés, origine et développement Economica.

produits dérivés s'échangent sur le marché de gré à gré, c'est-à-dire, dont les modalités (à savoir le prix et les montants concernés) sont fixées par les parties contractantes, en dehors de tout contrôle des autorités compétentes, sur qui prend quels risques et à quelle hauteur.

Deux principales critiques sont adressées aux produits dérivés.

- on soutient en effet que le fait que les produits dérivés soient devenus les instruments de prise de risques financiers est paradoxal, car leur fonction première est de protéger ceux qui les achètent contre les variations inattendues des prix des matières premières, du cours des actions, des taux de change, des taux d'intérêt, etc.

- De plus, certains produits dérivés, du fait de leur sophistication, mêlée à celles d'autres instruments financiers offshore, « contribuent à introduire une forte opacité dans la façon dont les risques sont répartis entre les acteurs. A tel point que les pouvoirs publics ne savent plus très bien qui a pris quels risques et qu'ils se retrouvent d'un seul coup à devoir gérer le fait que, pas produits dérivés interposés, la faillite de Lehman Brothers entraîne l'ensemble du système financier mondial au bord de l'abîme ».¹

Les spécialistes sont unanimes pour dire que les produits dérivés sont les premiers responsables dans le déclenchement et la propagation des crises, de la crise mexicaine en 1994 en passant par la crise asiatique en 1997, la quasi – faillite du fonds américain LTCM en 1998, l'affaire Kerviel jusqu'à la crise des subprimes de 2008 qui a entraîné l'Europe dans une crise des dettes souveraines en 2010.

1- Chavagneux. Ch (2011) : les produits dérivés au cœur de la crise. Alternatives Economiques n° 87 p 87.

JEGOUREL. Y (2012) : les produits dérivés : outils d'assurance ou instruments dangereux de spéculation, cahier français n° 361.

Les marchés financiers ont mauvaise presse au près des peuples qui voient en eux des lieux d'engouement et de paniques et n'ont plus source de capitaux propres et de financements dont les entreprises ont besoin pour se développer et créer de la valeur. Ceci va nous permettre de nous arrêter sur les pouvoirs qu'ils ont pu acquérir depuis ces dernières décennies.

2- Les pouvoirs exorbitants des marchés

Les marchés financiers sont perçus, surtout depuis la crise de 2007, dans l'imaginaire collectif comme un monde déconnecté de la sphère réelle où la réglementation est minimale et dans lequel les profits sont considérables.¹ En effet, la crise et les chocs qui ont suivi en zone euro, ont fait revenir dans les débats les liens complexes entre le secteur financier et les Etats.

Anton écrit dans le même sens : « davantage de marchés et moins d'Etat pour les surveiller et les réguler pouvait-il produire autre chose qu'une catastrophe ? la combinaison d'une intervention toujours plus réduite des autorités dans le fonctionnement d'une floraison de marchés nouveaux mus par le seul jeu des intérêts privés s'est, sans surprise, révélée fatale »². Evidemment, les marchés financiers sont devenus l'objet de toutes les critiques. Les reproches qu'on leur adresse sont nombreux, nous tenterons de les synthétiser à ce niveau d'analyse en nous référant principalement à l'article de Denis Kessler qui se fait l'avocat inconditionnel des marchés.³

Pour caractériser les pouvoirs des marchés financiers dans les économies modernes, le thème de « dictateurs des marchés » a été utilisé, au moment des crises de la dette des pays émergents est revenu en force à l'occasion de la crise financière en 2007 et a pris de l'importance depuis lors. On reproche aux

1 - Jégourel. Y (2015) : Marchés financiers : des marchés proches de l'idéal concurrentiel. Problèmes économique Hors – Série n° 7.

2 - Anton. B (2011) : « Des marchés régulés sont utiles ». Alternatives économiques. Hors – Série n° 87 p 58.

3 - Kessler. D (2012) : la marge de manœuvre des Etats. La dictature des marchés. Revue pouvoirs n° 142

marchés financiers de n'avoir qu'un seul objectif à savoir la spéculation, d'exercer des pressions non justifiées sur les pays emprunteurs, de fonder leurs décisions sur la base de notations émises par les agences irresponsables et d'être enfin exagérément Court – termites

- Les marchés financiers sont très spéculatifs et la spéculation a mauvaise presse. Même s'il elle joue dans certaines circonstances et sous certaines conditions un rôle utile aux marchés – ce sont en effet les spéculateurs qui donnent aux marchés « leur profondeur » et leur liquidité – elle a aussi fréquemment des conséquences négatives. L'activité des hedge funds peut avoir des effets très déstabilisateurs sur la finance mondiale parce qu'ils engagent des paris risqués à très grande échelle mais avec l'argent des autres. Ils jouent à fond sur ce qu'on appelle « L'effet de levier » : ils empruntent massivement à court terme auprès des banques pour financer des paris qu'ils bloquent souvent pour plusieurs mois. Quand ces paris sont perdants les pertes peuvent être colossales et leur incapacité de rembourser peut avoir un effet dit « systémique » en menaçant la stabilité de l'ensemble du système financier mondial¹. De plus, ces fonds ne sont pas soumis aux règles de prudence qui encadrent l'activité des banques et limitent l'effet de levier. Et la plupart de ces fonds spéculatifs sont implantés dans des paradis fiscaux et juridiques, ce qui implique une totale opacité de leurs activités et facilite les risques qu'ils prennent. La spéculation est nocive car quand elle « réussit, les profits sont colossaux et privés, quand elle échoue, les pertes sont, elles aussi, colossales mais socialisées pour éviter le risque d'effondrement du système financier... »²

1 - C'est ce qui avait failli se produire en 1998 avec la quasi-faillite du hedge fund, long terme capital management (LTCM). Ce fond avait misé 1200 Milliards de dollars sur un retour rapide à la normale après la crise asiatique de 1997. Il été démenti par l'extension de la crise à la Russie en 1998. C'est grâce à l'intervention de la Reserve fédérale américaine que l'effondrement du système financier mondial a été évité.

2 - Duval. G (2011) : la spéculation sert-elle à quelque chose. Alternatives économiques n° 87.

- les marchés sont myopes et court-termistes. Leur temps est celui de l'actualité immédiate de l'information la plus récente, il se mesure en minutes, en secondes, voire en fractions de seconde grâce aux techniques de trading par ordinateur. Par contre l'Etat inscrit son action à long terme.

Les marchés financiers sont mus par le profit immédiat et se soucient moins des impératifs du développement économique des pays. De ce fait, leur vision du court terme est loin d'être en synchronisation avec l'intérêt général.

- Les marchés financiers sont influencés pour ne pas dire manipulés par les agences de notation. Celles-ci, dont le métier est d'apprécier les risques, sont censées émettre leurs avis, en toute indépendance, sur le risque de faillite ou de non remboursement d'un agent économique qui émet de titres de dette. Or ces agences peuvent se tromper. En effet, elles n'ont pas pu anticiper la défaillance de certains Etats lors de la crise asiatique en 1997-1998, ni la dégringolade de l'Argentine en 2001. De plus 90% des crédits subprimes qui sont à l'origine de la crise financière de 2007 étaient notés AAA peu de temps avant son déclenchement.¹

La défaillance des agences de notation est à chercher du côté de leur rémunération. Employées et payées par les acteurs du marché qui souhaitent être notés, ces agences sont soumises à des conflits d'intérêt susceptibles de remettre en cause leur légitimité

- L'une des principales critiques à l'encontre des marchés financiers est que la pression qu'ils exercent sur les pays emprunteurs est inacceptable d'un point de vue démocratique. Les marchés financiers bafouent la souveraineté nationale et nient le choix des peuples à choisir leur propre destin.

1 - Abescat. B et col (2011) : Enquête sur le pouvoir des agences de notation. L'Express. 23 novembre.

Sirou. C (2011) : Quel rôle pour les agences de notation. Analyse financière n° 41 – Octobre – Novembre – Décembre.

Les défenseurs des marchés soutiennent que ce ne sont pas les marchés financiers qui exigent d'un Etat qu'il honore sa signature mais ce sont les créanciers publics, et plus particulièrement, le FMI, la commission européenne et la BCE comme le fut le cas pour la Grèce. Les marchés quant à eux se contentent de donner une cotation permanente sur les risques des politiques économique, sociale ou fiscale, menées et d'exprimer leur confiance ou leur défiance mesurée par les taux d'intérêt exigés qui intègrent « la primes de risque ».

Si avant les années 80, comme nous l'avons souligné au niveau premier chapitre, ce sont les Etats qui surveillaient les marchés désormais ce sont les marchés qui surveillent les Etats. C'est ce que l'on appelle « l'inversion de la tutelle ».

Lorsqu'un Etat ne se montre pas rigoureux dans la gestion de ses propres affaires, les marchés le sanctionnent par l'apparition de prime de risque, des évolutions négatives de la bourse, des mouvements de sorties de capitaux etc...

Mais on soutient que la politique d'un pays ne doit pas se faire « à la corbeille », surtout si celle-ci est internationale. Les marchés commettent un délit d'ingérence et portent atteinte, par leur action et surtout leur éventuelle sanction, à la souveraineté des Etats.

Si les marchés financiers ont acquis des pouvoirs qui peuvent mettre en péril les politiques économique des Etats – nations et même s'ils sont utiles pour le financement de la croissance, il n'en reste pas moins qu'ils doivent être encadrés pour limiter leur influence et brider leur pouvoir pour en limiter les emballements¹

1 - Redouin.J. P (2011) : Il faut une régulation intrusive et proactive. Alternatives Economique Hors – Série n° 87.

Paragraphe 2- Montée en puissance et circulation des risques : une des caractéristiques de la finance moderne

Tout le monde est d'accord pour dire que la finance globale de marché est intrinsèquement volatile¹, elle a donné libre cours à une multitude de risques et favorisé les comportements spéculatifs, face à cette montée en puissance des risques, les acteurs économiques et financiers sont enclins à développer et à adopter des stratégies qui leur permettent de se protéger contre ces risques.

Nous nous arrêtons un tant soit peu sur la notion de risque dans le cadre de la théorie financière pour voir comment le risque est intégré dans les modèles de gestion de portefeuille. Ce sera l'objet du premier point, le second sera réservé à l'analyse des principaux risques véhiculés et rendus possibles par le fonctionnement même de la finance moderne.

I- Le concept de risque et sa mesure dans la théorie financière

La théorie financière a connu ces cinquante dernières années un développement remarquable. Les travaux pionniers ont construit un vaste édifice conceptuel permettant d'appréhender deux notions clés à savoir le temps et le risque, cela a permis d'ailleurs à Harry Markowitz, Merton Miller, William Sharpe, Robert Merton, Myron Scholes ou encore Eugene Fama de rejoindre Kenneth Arrow et Debreu au palmarès du Nobel, Leur travaux ont contribué à l'extension de la sphère financière et à la révolution des pratiques dans ce domaine.

L'idée principale sur laquelle repose le noyau dur des travaux en finance de marché est que, pour avoir une rentabilité élevée d'un investissement, il faut accepter de prendre davantage de risque. Nous présenterons successivement le modèle de Markowitz, le modèle du marché et le modèle d'évaluation des actifs

1 - Girard, PN (2008) : quelques hypothèses sur la finance moderne, la Découverte / Regards croisés sur l'économie n° 3, P 19.

Capelle – Blancard. G et cd (2016) : Finance d'entreprise et finance de marché : une influence par ricochet Problèmes économiques, Hors- série n° 10 la documentation française.

financiers en insistant sur la manière dont les auteurs ont introduit la notion de risque dans leur réflexion.

1- Le modèle de Markowitz

Harry Markowitz a reçu le prix Nobel d'économie en 1990 pour les travaux qu'il a accomplis quarante ans plus tôt. C'est lui qui a développé la gestion du portefeuille en prenant en considération deux éléments à savoir le rentabilité et le risque¹.

Le modèle de gestion de portefeuille qu'il propose s'appelle la gestion de portefeuille moyenne- variance. Elle se base sur l'hypothèse que les agents sont rationnels et ont de l'aversion pour le risque (risquophobes). Pour comparer et sélectionner les titres, ils mettent en balance l'intérêt que ces titres procurent avec le risque qu'ils font subir. Markowitz a proposé d'exprimer l'intérêt d'un titre par l'espérance de ses rendements et le risque par la variance. L'agent économique essaie d'obtenir un rendement maximum pour risque minimum. Malgré son fondement assez fragile, l'analyse de Markowitz a connu un grand succès car elle est intuitivement compréhensible, techniquement réalisable et donne lieu à une profusion d'applications en finance de marché et en théorie financière de la firme².

La rentabilité espérée est représentée par l'espérance mathématique.

Avec :

$\pi_1, \pi_2, \dots, \pi_n$ Les taux de rentabilité d'une action

$p_1, p_2, \dots, p_n$ Les probabilités correspondantes

Le risque d'une action est représenté par la variance

1 - Markowitz .H.M (1952) : Portfolio selection, Journal of finance vole 7, n° 1.

2 - VIVIANI . J.L (197) : Gestion de portefeuille, Dunod. NGUYEN . P (2000) : Investissements : évaluation d'actifs et gestion du risque. Economica.

$$V(\pi_1) = E(\pi_i) = E\pi^2 - E^2(\pi)$$

Supposons par exemple qu'un investisseur souhaite investir une somme de 100.000 dirhams pour une période d'un an. Une première solution consiste à investir cette somme en bons de trésor dont le taux de rentabilité est de 5% par an. Dans ce cas, il ne court aucun risque et la rentabilité espérée de cet investisseur est de 5%, une autre solution est d'investir cette somme sur le marché des actions. Pour simplifier les choses, nous supposons que les rentabilités possibles de cet investissement et leurs probabilités qui leur sont associées sont données dans le tableau suivant.

Tableau 6 : Rentabilité annuelle d'un investissement de 100.000 dirhams en actions

Taux de rentabilité : π	Probabilité de réalisation : $P(\pi)$
+ 50%	0,05
+ 30%	0,25
+ 10 %	0,40
- 10%.....	0,25
- 30%.....	 0,25

L'espérance de rentabilité de cet investissement s'écrit :

$$E(r_i) = 0,05 \times 0,50 + 0,25 \times 0,30 + 0,4 \times 0,1 + 0,25 \times (-0,1) + 0,05 \times (+0,3) = 0,10$$

Ceci montre que si l'investisseur accepte d'augmenter le risque de son investissement, sa rentabilité espérée va également augmenter (5% pour les bons du Trésor, et 10% pour l'investissement en action.).

Le risque associé et cet investissement est mesurée par :

$$\begin{aligned}\sqrt{\pi} &= \sqrt{E(\pi^2) - E^2(\pi)} \\ &= \sqrt{0,046 - 0,12} = 0,1897 \text{ soit } 18,97 \%\end{aligned}$$

L'auteur montre également comment un investisseur peut diversifier son portefeuille pour minimiser le risque lié à son investissement.

Considérons deux actions A et B présentant les caractéristiques suivantes :

	Action A	Action B
Rentabilité	$E(\pi_A)$	$E(\pi_B)$
Risque	δ_A^2	δ_B^2

La covariance entre deux variables indique si elles ont tendance à évoluer dans le même sens ou non .

$$\text{Cov}(\pi_A, \pi_B) = E(\pi_A, \pi_B) - E(\pi_A) * E(\pi_B)$$

Le coefficient de corrélation est défini par :

$$\rho_{A,B} = \frac{\text{COV}(\pi_A, \pi_B)}{\delta_A * \sigma_B}$$

Ses valeurs sont comprises entre -1 et 1

Une valeur négative signifie que les deux actions A et B évoluent en sens inverse, une valeur positive qu'elles évoluent dans le même sens, une valeur de 0 qu'il n'y a pas de relation linéaire entre leur évolutions.

Si l'on consacre une part α_A pour l'acquisition de A et α_B pour B Avec $\alpha_A + \alpha_B = 1$

La rentabilité espérée du portefeuille P est donné par :

$$E(\pi_p) = \alpha_A * E(\pi_A) + \alpha_B * E(\pi_B)$$

Le risque du portefeuille P s'écrit :

$$\sigma_P = \sqrt{\alpha_A^2 \sigma_A^2 + \alpha_B^2 \sigma_B^2 + 2\rho_{A,B} \cdot \alpha_A \cdot \alpha_B \sigma_A \cdot \sigma_B}$$

L'auteur précise la condition où la diversification est optimale. Il soutient, en effet que pour réduire le risque du portefeuille, il convient de combiner des actions qui n'évoluent pas dans le même sens. De ce fait, on constate que Markowitz est le premier auteur à montrer que le risque est une notion qui doit être prise en compte dans le choix d'investissement. Il a montré aussi que pour réduire le risque d'un portefeuille, il faut que celui-ci soit suffisamment diversifié. Markowitz est l'inventeur du concept de portefeuille efficient et celui de la frontière d'efficience¹.

B- Le modèle du marché : mise en relief du risque systématique et du risque spécifique

Le modèle du marché est un modèle empirique qui met en relief le lien entre la rentabilité d'un titre i et la rentabilité du portefeuille du marché à partir des données historiques. L'équation du modèle s'écrit :

$$\pi_{it} = \alpha_i + \beta_i \pi_{mt} + \varepsilon_{it}$$

Avec

π_{it} : La rentabilité au titre i en t

α_i : La rentabilité non expliquée par le marché

β_i : Le coefficient de volatilité

1 - Hull . J (2007) : Gestion des risques et institutions financières. Pearson Education. ATALION, F (2004) : La nouvelle finance et la gestion des portefeuilles Economica.

π_{mt} : la rentabilité du marché en t

ε_{it} : La rentabilité résiduelle

$$\beta_i = \frac{cov(\pi_{it}, \pi_{mt})}{V(\pi_{mt})}$$

Lorsque β_i est inférieur à 1 ; le titre i apparaît moins volatil que le marché. Il s'agit d'un titre défensif.

L'inverse si β_i est supérieur à 1, le titre i est plus volatil que le marché ; il s'agit alors d'un titre offensif.

Si β_i est égal à un, cela signifie que le titre en question ne réagit pas aux choix du marché, il est alors neutre.

Le modèle du marché a permis de mettre en relief trois catégories de risques :

Le risque total d'un titre est mesuré par la variance de ses rentabilités. Il se compose de deux éléments à savoir :

- Le risque systématique est égal à $\beta_i^2 \sigma_{\pi m}^2$

- Et le risque spécifique : $\sigma_{\varepsilon i}^2$

Selon le modèle du marché, seul le risque systématique doit être rémunéré car il est inhérent au marché alors que le risque spécifique peut être éliminé par la diversification du portefeuille.

C- Le modèle d'équilibre des actifs financiers (MEDAF)

Le MEDAF est le résultat des travaux de Sharpe en 1946¹. Il s'agit d'une spécification de la relation qui existe ex-ante sur le marché et à l'équilibre entre le risque d'un titre et sa rentabilité.

Il se présente comme suit :

$$E(\pi_{if}) + \pi_{ft} + \beta_i [E(\pi_{mt}) - \pi_{ft}]$$

Avec :

$E(\pi_{if})$: la rentabilité d'équilibre au titre i à la période t

π_{ft} : le taux sans risque sur la période t

β_i : le coefficient de volatilité

Ainsi à l'équilibre, la rentabilité d'équilibre d'un titre est égal au taux sans risque plus une prime risque qui est proportionnelle au risque systématique du titre.

Pour l'auteur de MEDAF, le risque qui doit être rémunéré n'est pas mesuré par la variance du titre mais sa covariance avec le marché. Comme le précise VIVIANI « Chaque actif n'est donc rémunéré qu'en fonction de sa contribution au risque global du portefeuille du marché. Le marché ne rémunère pas un risque dont les agents peuvent se débarrasser en adoptant un comportement de diversification optimal »².

Le modèle d'équilibre des actifs financiers est d'une grande utilité pour les chercheurs et les praticiens. Il permet de fournir une mesure du taux d'actualisation utilisé dans le cadre du choix d'investissement. Comme il donne aussi une indication et un référentiel sur le taux de rentabilité exigé par les

1 - Sharpe W(1964) : Capital asset prices : theory of market equilibrium under conditions of risk. Journal of finance vol 19

2 - VIVIANI. J.L (1997) op.cit, P 2013.

actionnaires pour investir dans un projet risqué¹. Mais s'il permet d'obtenir une évaluation de prime du risque, il ne répond pas à la question de l'origine du risque, en particulier les facteurs économiques responsables des corrélations entre les titres ne sont pas identifiés.

Le MEDAF est basé sur un certain nombre d'hypothèses qui combinent à la fois les hypothèses de la gestion du portefeuille basée elle-même sur le modèle moyenne –variance (rentabilité-risque) avec l'hypothèse du marché de la concurrence pure et parfaites. Nous allons les rappeler brièvement.

- Les investisseurs sont averses au risque
- Les investisseurs ont des anticipations homogènes sur le rendement des actifs qui suivent des lois normales. Ils sont tous d'accord sur la moyenne et la variance qui définissent les lois normales.
- Les quantités d'actifs offerts sont fixées, les actifs sont parfaitement divisibles.
- Les marchés sont sans friction, l'information est gratuite et parfaitement disponible pour tous les investisseurs, il n'y a pas d'impôt ni de réglementation sur les ventes à découvert.
- Le modèle est mono- période : il donne la rentabilité des titres que les investisseurs peuvent espérer pour la période à venir. Techniquement, cela veut dire que les moyennes et les variances des actifs sont supposées constantes.
- Il existe un actif sans risque que l'on peut prêter et emprunter sans limite. L'actif est sans risque pour la période de référence du modèle. Si cette période est de 6 mois, on suppose qu'il existe un actif qui offre un rendement certain s'il est conservé six mois.

1 - Il s'agit en fait de ce que l'on appelle la rentabilité des fonds propres'' ou '' return on equity (RDE)'' en anglais voir Artus, P et col (2009) : le capitalisme est en train de s'autodétruire, la découverte / poche.

Comme on peut s'en rendre compte, ces hypothèses de base sont assez loin de la réalité néanmoins de l'avis des spécialistes la forme générale de l'équation d'équilibre se révèle assez robuste à leur relâchement.

Ainsi, après cette présentation sommaire des principaux modèles relatifs à la gestion du portefeuille, nous avons pu constater comment les auteurs pionniers ont pu faire de la notion du risque, un élément central de leur édifice intellectuelle¹.

En effet, l'incertitude étant inséparable de la réalité économique et affectant systématiquement la rentabilité des investisseurs, les apporteurs de capitaux ajustent leurs exigences en fonction du risque encouru. L'observation confirme que la rentabilité sur les marchés des capitaux obtenue est d'autant plus élevée que le risque supporté par les investisseurs est important, les individus, éprouvant une aversion pour le risque, demandent un dédommagement qui prend la forme d'une prime de risque. La mesure de la création de valeur¹ passe par la quantification de cette prime. Une des avancées de la science financière lors de ces dernières décennies a été de proposer une mesure objective du prix au risque².

I-Emergence, circulation et transfert des risques

Comme nous venons de le voir, les systèmes financiers mis en place depuis des décennies, en se libéralisant à outrance, sont devenus le terrain favorable à la multiplication des risques dont le transfert et la circulation sont facilités par l'arrivée sur les marchés de nouveaux acteurs avec des stratégies leur permettant de prendre plus de risques mais qui menacent parfois la stabilité financière de l'économie.

1 - Ce sont Franco Modigliani et Merton Miller qui ont utilisé cette notion de création de valeur '' dès la fin des années 1950, voir Artus P et Col (2009) op.cit, P 72.

2 - Charreaux. G (2000) : Gestion financière, Litec 6^{ème} édition, p.91.

Quels sont alors les principaux risques auxquels a donné naissance le fonctionnement de la finance ?

Pour analyser les risques intrinsèques à la finance, nous allons, dans le souci d'alléger le texte, essayer de nous en tenir à la nomenclature retenue par le comité de Bâle. Trois catégories de risques ont été utilisées dans le cadre de Bâle II à savoir le risque de crédit, le risque de marché et le risque opérationnel. La crise de 2007 qui a secoué le système financier mondial et failli provoquer son effondrement, a propulsé aux devants de la scène le risque systématique et le risque de liquidité.

1-Le risque de crédit

Le risque de crédit constitue l'un des risques majeurs auxquels sont confrontées, les entreprises, les banques et les institutions financières. Le risque de crédit est le risque de perte sur une créance. Il apparaît lorsque l'emprunteur est dans l'incapacité d'honorer ces engagements. Si auparavant, le risque de crédit était limité aux défauts associés aux transactions commerciales, avec la financiarisation il s'est déplacé sur les risques de dégradation de la qualité des émetteurs de titres financiers et de la qualité des titres financiers eux-mêmes. Ainsi, d'après Jacquillat et LEY-Garboua, l'indice ITAXX high Yield européen, qui mesure le spread de crédit¹ d'un échantillon d'entreprises européennes ayant une notation égale ou inférieure à BB⁺, était passé de 200 points de base en mars 2007 à 1400 points de base en mars 2009. Le resserrement des spreads est la marque du sentiment que les risques sont faibles ou en baisse, leur élargissement indique au contraire une plus forte incertitude. En général, un Spread synthétise plusieurs risques entremêlés à savoir le risque de liquidité, de volatilité de crédit, de contrepartie, d'incertitude politique etc... Dans la crise des subprimes, la

1 - Le Spread est la marge de crédit qui, ajoutée à un taux de référence, donne le taux d'intérêt dû au prêteur.

montrée des spreads a été brutale et spectaculaire, elle est un bon indicateur de l'aversion pour le risque et de l'état de la crise financière¹.

Trois éléments concourent à la détermination du montant des pertes qu'induit le risque de crédit, il s'agit en premier lieu de la probabilité de défaut , en second lieu de l'exposition au risque et enfin du taux de recouvrement.

Le premier mesure le risque de faillite d'une contrepartie et son incapacité à rembourser ces créanciers. L'exposition représente la valeur de marché des actifs et des engagements qui ne peuvent être honorés du fait du défaut de la contrepartie. Le taux de recouvrement indique le pourcentage de l'exposition au risque qui sera récupéré suite à la faillite ou au défaut de la contrepartie².

On évoque également le risque de contrepartie qui est un risque de crédit sur un client qui résulte de ce que ce dernier est une contrepartie à une opération de marché. Par exemple, à la suite de la mise en faillite de la banque d'investissement Lehman Brothers le 14 Septembre 2008, une banque qui en était contrepartie a dû perdre de l'argent de plusieurs manières :

- Si elle avait fait un prêt à LEAMAN Brothers, elle se trouverait en situation de n'importe quel créancier vis-à-vis d'un emprunteur défaillant. Dans ce cas- là, elle va prendre sa place dans la file des créanciers pour obtenir ce qui lui revient dans la liquidation. Il s'agit là d'une situation de crédit.

- Si elle avait été engagée dans des opérations de marché dont Lehman brothers était une contrepartie, par exemple un swap³ de taux dont elle paie la partie variable, tandis que Lehman brothers, elle assure le règlement du taux fixe. Elle doit alors trouver une contrepartie de substitution, si par exemple, les taux d'intérêt sont inférieurs à celui que LEHMAN s'était engagée à payer, elle

1 - Jacquillat B et col (2013), op.cit, p 49.

2 - la faillite de la raffinerie du pétrole la SAMIR en 2015-2016 a fait courir le risque de crédit aux banques marocaine.

3 - Brender A (2010) : La crise de la finance globalisée, Economie et statistique, n° 438-440, n° 85.

va donc enregistrer une perte et devra produire le montant de cette perte au règlement de la faillite. Un risque de contrepartie peut s'avérer plus faible qu'un risque de crédit, puisque sa réalisation nécessite que deux événements se produisent simultanément : il faut qu'il ait une contrepartie défaillante et il faut être gagnant sur l'opération de marché au moment du défaut. Ainsi, avec la généralisation des opérations de marché au moment du défaut, le risque de contrepartie aura été un élément majeur des pertes bancaires dans la crise financière.

- Le risque de contrepartie s'est beaucoup répandu par l'utilisation exagérée des produits dérivés de la "seconde génération" qui comprennent tous les "produits structurés" et notamment ceux qui émanent de la titrisation¹ qui étaient à l'origine du déclenchement de la crise financière en 2007 aux Etats-Unis.

- Précisons que le risque crédit est étroitement lié à la santé financière de la contrepartie au moment où les échéances de règlement arrivent à leur terme. Deux situations peuvent se produire.

- La première situation a trait à la situation financière de l'emprunteur, ainsi même si le défaut ne se réalise pas dans ce cas, l'augmentation de la probabilité qu'il se réalise est sanctionnée sur les marchés financiers par des hausses des taux d'intérêt, des baisses des cours d'actions et par une décote de la notation financière.

- La deuxième situation se rapporte à la cessation de paiement du débiteur, dans ce cas le non-respect de l'échéance de l'engagement par le débiteur peut être momentanée pour des raisons de trésorerie et fera l'objet de régularisation par la suite, ou au contraire, il peut être synonyme d'une situation de faillite du débiteur. Dans le second cas, le montant de la perte est celui de l'encours de

1 - Nous allons revenir en détail au ce point dans les développements ultérieurs.

l'engagement diminué du montant des récupérations possibles relatives aux garanties.

Le risque de crédit est susceptible d'occasionner des conséquences financières qui à leur tour, peuvent causer la faillite de l'établissement du crédit. Il s'agit donc d'un risque critique pour les banques car le défaut d'un petit nombre de clients dont l'encours des engagements, est très important peut suffire à mettre en difficultés ces établissements.

Les banques ont développé des modèles de gestion du risque de crédit très sophistiqués qui s'appuient sur des modèles statistiques et mathématiques de plus en plus performants¹

Quand les risques ne sont pas bien pris ni bien suivis, ils affaiblissent d'abord les banques puis l'économie et peuvent prendre un aspect systémique c'est-à-dire qu'il y a fragilisation potentielle de l'ensemble du système économique.²

2- Le risque de marché

C'est le risque qui est étroitement liée à la nouvelle configuration des systèmes financiers qui fonctionnent, comme nous l'avons précédemment vu, selon la loi de l'offre et la demande. Cela suppose que le prix d'équilibre et les quantités échangées évoluent et varient en fonction de la tendance du marché. Le risque du marché, c'est le risque qui résulte de la variabilité des taux d'intérêt, de la flexibilité des taux de change ainsi que de l'instabilité des cours boursiers.

- Le risque de taux d'intérêt désigne la probabilité d'une évolution adverse des résultats des banques, c'est-à-dire du produit net bancaire en fonction du

1 - il faut noter que dans Bale II, les banques sont libres d'utiliser leur modèle d'évaluation des probabilités de défaut, validés par les autorités de régulation.

2 - DIETSCH. M et col (2003) : mesure et gestion du risque de crédit dans les institutions financières. Revue Banques. Alphonse. P et col (2010) : Gestion de portefeuille et marchés financiers. Pearson.

mouvement des taux d'intérêt. Mais ce risque ne concerne pas seulement les banques, il touche tous les opérateurs sur le marché qu'ils soient prêteurs ou emprunteurs. En effet, on constate que toute variation de taux d'intérêt est non seulement un signal pour les agents économiques mais aussi une influence sur le prix des valeurs mobilières.

Les banques centrales dont le taux d'intérêt directeur influe sur les taux d'intérêt¹, veillent à la stabilité des prix à travers la politique de ciblage inflationniste² et depuis la crise de 2007, elles sont associées également à la stabilité financière.

La stabilité des taux est souhaitable parce que leurs fluctuations peuvent créer une incertitude dans l'économie et rendre plus difficile la prise de décision pour le futur. Les banques centrales cherchent à limiter les mouvements de hausse des taux d'intérêt car ceux-ci peuvent susciter de l'hostilité à leur égard et des demandes de réduction de leurs pouvoirs

La variabilité des taux d'intérêt crée une grande incertitude pour les acteurs du marché et brouille leur visibilité. En effet, un mouvement de hausse des taux, s'il n'est pas correctement anticipé, peut être à l'origine de pertes importantes sur leurs portefeuilles constitués des obligations à long terme et des garanties hypothécaires, des pertes qui peuvent parfois suffisamment importantes pour les conduire droit à la faillite. Au cours des années 1980 et au début des années 1990, la volatilité des taux d'intérêt a été à l'origine de sérieuses difficultés des pays en développement qui étaient insolvables et dans le secteur des caisses

1 - Selon Belletante. B (1996) : Dictionnaire de la bourse et des marchés Hatier : « les taux issus du marché monétaire revêtent une importance considérable et leur évolution répercutera sur l'ensemble de l'économie et en particulier, sur l'ensemble des actifs financiers » p 301.

2 - le principe du ciblage de l'inflation dans les années 90 se résume à un objectif : la norme d'inflation et un instrument le taux directeur des banques centrales. Les deux suffisent à établir la stabilité macro – économique.

Aglietta. M (2013) : L'économie mondiale. La découverte – repères.

d'épargne américaines (savings and loan associations et mutual savings bank) où les faillites ont été nombreuses.

- Le risque de change

La libéralisation financière, qui a aboli les frontières réglementaires entre les espaces nationaux, a abouti à la création d'un marché planétaire des capitaux, il s'agit, comme il a été développé dans le chapitre précédent, de la globalisation financière. Les devises circulent à l'échelle mondiale sur deux grands marchés : le marché des changes sur lequel les devises sont échangées entre elles et le marché international des capitaux où les différentes monnaies font l'objet d'opérations de prêts et d'emprunts de la part des acteurs internationaux tels que les banques et les sociétés multinationales

Le marché des changes est le plus important des marchés du fait de sa dimension planétaire.¹ Il y a en effet, un seul marché des changes dans le monde, des transactions sur une devise (l'euro, le dollar etc...) peuvent prendre place sur plusieurs places financières, à Paris, à Londres ou New-York.

La confrontation des offres et des demandes de devises n'implique pas que les offreurs et demandeurs se rencontrent physiquement. Ceux-ci communiquent par des instruments modernes de transmission (téléphone, télex, courrier électronique) complétés par des systèmes informatiques permettant d'effectuer et d'enregistrer rapidement les opérations. De plus, le marché des changes fonctionne en continu parce qu'il est ouvert successivement sur chacune des principales places financières en Extrême Orient, en Europe et en Amérique du Nord. Les cours de change sont ainsi cotés 24 heures sur 24. De plus le marché des changes est un marché non réglementé, il est plutôt auto réglementé car les règles de fonctionnement y sont souvent implicites et édictées par les agents privés.

1 - PLIHON. D (2012) : Les taux de changes. La Découverte, repères 6^{ème} édition.

Le marché des changes se présente comme un marché – réseau qui transcende les espaces économiques nationaux ainsi que les fuseaux horaires.

La dimension globale du marché des changes a fortement explosé au cours des années récentes, ainsi le volume quotidien des opérations a atteint en 2010, la somme de 3730 milliards de dollars soit l'équivalent de 2 fois le PIB de la France¹.

Précisons, enfin que la plus part des opérations de change est la contrepartie des opérations financières (achat et vente de titres étrangers) dont l'importance est devenue prépondérante dans les échanges² entre pays. De plus, les statistiques disponibles montrent que 80% des opérations d'achat ou de vente de devises donnent lieu à une opération de sens inverse dans l'espace d'une semaine, ce qui montre le caractère spéculatif de ce marché. Donc le marché des changes soumet constamment les opérateurs qui travaillent à l'international, au risque, car ils ne connaissent pas à l'avance quelle sera la contrepartie dans leurs monnaies respectives, d'une entrée ou d'une sortie de devises prévues dans le futur.

L'exposition au risque de change, appelée aussi la position de change est le nombre d'unités de devises que l'on doit payer ou recevoir. La position de change est dite « longue » si l'on détient des devises ou si l'on attend une entrée de devises. Elle est dite « courte » si l'on doit des devises au comptant ou à terme.

Pour se couvrir contre le risque de change, ils adoptent soit des méthodes de couverture interne ou des méthodes de couverture externe.³

1 - En 2010, par exemple, 85% des transactions de change sont effectuées en dollar américain et 39% en Euro.

2 - On estime que les opérations de change induite par les opérations financières sont en moyenne 70 fois supérieurs au montant des échanges internationaux de biens et services.

3 - Pour plus de détails, se référer à l'ouvrage de Patrice Fontaire intitulé : Marchés des changes. Edition Pearson, notamment chapitre 5 et chapitre 6.

- Le risque boursier, c'est le risque qui est lié aux variations des indices boursiers. Les indices ont vu leur importance considérablement accrue avec le développement de la finance de marché car ils permettent de juger de l'évolution d'un groupe de titres sur une période donnée, ils servent aussi de portefeuille de référence et contribuent à juger de la performance d'un placement ou d'un investissement en portefeuille.

Un indice boursier constitue une mesure synthétique de performance d'une bourse des valeurs.¹ Les indices boursiers sont très sensibles à la conjoncture, à la géopolitique... de ce fait ils connaissent parfois de fortes variations.

Les fortes baisses des indices boursiers entraînent de très fortes pertes de richesse. Ainsi, d'après le rapport de l'autorité des marchés financiers, l'impact de la crise financière de 2008 a été très visible sur les indices boursiers dans la mesure où le niveau atteint en janvier 2009 de tous les indices à savoir : S&P 500, CAC 40 et DJ EURO STOXX 50, étaient revenu au niveau de janvier 2003. Ce qui est énorme en termes de pertes de capital. De même, les analyses financières soutiennent que les bourses de valeur ont entamé l'année 2016 sous le signe de la volatilité. Les perspectives de ralentissement important de l'économie chinoise, la chute du cours des matières premières qui en a résulté et le risque de découplage des politiques monétaires ont constitué les principaux facteurs globaux à l'origine de la nervosité des marchés financiers au début de l'année 2016².

En conclusion, on peut dire que les indices boursiers sont mus par des anticipations, ils reflètent plus le pessimisme que l'optimisme des milieux

1 - On citera quelques indices : Dow Jones aux Etats-Unis, CAC 40 à Paris. Nikkei 225 index, Dax 100... Au Maroc, on utilise les indices MASI (moroccan all shares index). MADEX (moroccan most active shares index).

2 - QUIGNON. L (2016) : « comprendre les marchés financiers en 2016 ». Problèmes Economiques Hors – Série n° 1. La documentation française

financiers sur les conjonctures économiques futures, et sont donc source de risque et d'instabilité.

3- le risque opérationnel

C'est le risque de pertes qui provient des erreurs du personnel au sens large, des systèmes ou processus ou des événements externes.

Il est défini à l'annexe 7 de l'accord de Bâle II, comme recouvrant les fraudes internes et externes, les pertes résultant de certains manquements à la législation ou aux obligations professionnelles, les dommages corporels, les failles dans la gestion des processus ou le traitement des transactions

C'est en 1999 que les régulateurs du secteur bancaire ont exigé la mise en place d'une allocation en fonds propres pour le risque opérationnel et ce pour deux raisons. Premièrement, compte tenu d'un environnement de plus en plus complexe, les banques font face à de nombreux risques provenant des erreurs humaines et informatiques. Deuxièmement, les régulateurs souhaitent que les banques soient plus sensibles aux problèmes inhérents à leur fonctionnement interne afin d'éviter des désastres comme ceux de la banque Barings.¹

Dans les développements précédents nous avons essayé de montrer comment les systèmes financiers contemporains sont devenus efficaces dans la mesure où ils contribuent à la création de la richesse ; comment ceux ont, de par leur fonctionnement, facilité la montée en puissance des risques. Nous en avons analysé les principaux tels que le risque de crédit, le risque de marché et le risque opérationnel. Nous avons omis à dessein de nous arrêter sur le risque souverain appelé aussi le risque – pays qui mérite d'être pris en considération à la suite de la crise des dettes souveraines qui ont frappé de plein fouet les pays de l'Europe du sud depuis surtout le début de 2012, date à laquelle les détenteurs de titres publics grecs ont dû renoncer à plus de la moitié de la valeur de leurs

1 - Barings, une banque vieille de deux cents ans, a fait faillite à la suite d'une perte d'un milliard de dollars à la suite de la fraude interne commise par le trader, Nick Leeson mandaté pour couvrir les risques pris par la banque sur les transactions de produits dérivés. Pour plus de détails voir Hull. J (2007) notamment le chapitre 14.

créances. Le risque systémique qui, comme son nom l'indique, menace tout le système économique et financier quand il survient, nous allons essayer de le mettre en relief dans la section suivante.

Section II - Le risque systémique : la référence à la crise financière de 2007-2008

« le bilan de cette crise est catastrophique, comme le précise MUEL :« 51 millions de chômeurs supplémentaires, selon le bureau international du travail (BIT) et une explosion des dettes et des déficits public qui pèsera longtemps sur la croissance ». Cette crise illustre comment un risque mineur mal conçu et mal géré peut se transformer en un risque systémique. Dans cette section nous allons revenir sur les origines et manifestations de la crise au niveau du premier paragraphe. Nous réserverons le deuxième paragraphe aux retombées de cette crise sur l'économie.¹

Paragraphe1– Origines et manifestations de la crise

En 2007, une crise financière est née dans le secteur subprime de l'immobilier résidentiel américain lorsque des milliers d'américains se trouvaient dans une situation de cessation de paiements, comme le précise JORION « les statistiques révélaient que (...) un foyer américain sur 416 s'était retrouvé piégé à un stade ou à un autre du processus, ayant soit vu son habitation saisie, soit reçu la notification d'une prochaine mise aux enchères, soit reçu un avis officiel de défaut de paiements. Ce mauvais chiffre établissait un nouveau record historique »²

Seulement, les prêts subprimes n'étaient pas les seuls affectés et que les prêts ALTA (Alternative A) conçus pour les fonctions libérales et dont le montant se chiffre à 1000 Milliard de dollars contre 885 Milliards pour le

1 - MUET. P. A(2011) : Réguler une finance devenue prédatrice. Alternatives économiques n° 87 1^{er} trimestre.

2 - JORION. P (2008) : la crise, des subprimes au seisme financier planétaire. FAYARD. P 29.

segment subprime subissaient le même sort puisque 16% d'entre eux accusaient un retard de paiement de plus de 60 jours.

Cette situation est la conséquence du comportement laxiste des banques qui, dans un climat euphorique qui avait accompagné le gonflement de la bulle immobilière aux Etats – Unis, octroyaient des crédits sans se soucier, pour autant, du risque qu'elles encouraient. L'éclatement de la bulle de l'immobilier avait déclenché la crise en provoquant la débandade au sein du segment subprime, le plus vulnérable du prêt hypothécaire, car rassemblant en son sein des ménages « à risques »¹

En effet, les défauts de paiement sur ce segment du marché de crédit ont provoqué des effets en chaîne, propageant la crise à l'ensemble du secteur bancaire et des marchés financiers.

Les banques commerciales sont entrées dans une période de turbulences majeurs et cela à l'échelle planétaire. Les pertes rapportées au 15 septembre 2008, exprimées en milliards de dollars sont visualisées dans le tableau suivant :

1 - Le relèvement du taux directeur de la FED passant de 1% à 5,5% au printemps 2007, a conduit à l'augmentation des charges de remboursement du crédit immobilier de l'ordre de 25% à 40%, on avance que 5 millions de foyers ont été mis à la rue par défaut de paiement. Voir alternatives économiques hors – série n° 80. 2^{ème} trimestre – p 20.

Tableau n°7 : Pertes subies par les banques pendant la crise financière

Banques	Pertes(en Milliards d'euros)
Citigroup	55,1
Merrili Lynch	51,8
LIBS (Suisse)	44,2
HSBC (UK)	27,4
WACHOVIA	22,5
Bank of Américain	21,2
Washington Mutual	14,4
JP Morgan chase	14,3
Lehman Brothers	8,2
Credit Agricole	8
Société generale	6,8

Source: Le monde et alternatives économiques.

Ces chiffres traduisent bel et bien l'ampleur des dommages subis et montrent à quelle vitesse la crise s'est propagée pour affecter le secteur bancaire américain et les banques européennes qui y sont connectées. Six mois plus tard, la crise fait encore des dégâts et davantage de ravages. AIG a affiché 50 Milliards d'euros de pertes sur un seul trimestre. Il a battu tous les records historiques en annonçant une perte de 100 Milliards pour 2008¹.

Citigroup, géant américain de la banque – assurance a été victime d'une perte de 22 milliards d'euros en 2008 et a procédé à 52000 licenciements. Le cours de son action est passé au – dessous de 1 Dollar.

Avant la crise, Citigroup était la première banque mondiale avec une valeur boursière de 220 milliards d'euros, elle est aujourd'hui la 184^{ième} et pèse seulement 4,6 Milliards.²

1 - on avance que « personne ne sait, surtout, combien AIG peut encore perdre. Commentaire d'un analyse financier : « La bombe fait toujours tic-tac » ; ... nouvel observateur n° 23 14 du 12 au 18 mars 2009 : crise. obama cherche la sortie

2 - Nouvel observateur op cit p. 40.Lakshmi Mittal, quatrième fortune mondiale au classement Forbes 2007 - il contrôle 43,04% du groupe sidérurgique Mittal – a vu sa valeur divisée par deux. Selon Bloomberg, les 25 premiers milliardaires russes ont vu leur fortune se réduire de 62% entre 19 mai et 6 octobre 2008.En chine, les milliardaires ont perdu 57% de leur fortune, en raison de pression des cours.

Ce sont là deux cas vivants des dommages causés par ce cataclysme financier dont les ondes de choc n'ont pas épargné les places financières de la planète.

Un ordre de grandeur significatif des dégâts causés par la crise et qui montre l'ampleur de celle-ci, on avance également que plus de 10.000 Milliards de dollars sont la valeur qu'ont perdue les actions américaines depuis leur pic d'octobre 2007.

L'Europe n'est pas à l'abri de la crise. Ainsi, on a constaté que les entreprises du CAC 40 ont beaucoup plus souffert de la crise en 2008 que prévue. Elles ont dégagé 59153 Milliards d'euro de résultat net, en chute de 39% par rapport à 2007¹.

Ce séisme n'a épargné aucune place boursière. Les chutes atteignent ou dépassent 40% en octobre 2008 partout les indices boursiers s'effondrent. Etat – Unis (- 36%) CANADA (- 31) Grandes Bretagne (- 36,2%) France – 40%, Espagne – 35,7%, Allemagne – 40,4%, Italie – 42,5%. Comme le rappelaient les médias « 15 septembre 2008 restera une journée noire dans l'histoire de la finance américaine. La quatrième banque d'investissement de WALL Street s'est mise en faillite ; tandis que MERRILL Lynch a été reprise par bank of America. En quelques jours les annonces préoccupantes s'accumulent du côté des banques et assureurs créant une spirale de défiance sur les bourses.

La crise financière de l'automne 2008, a entraîné une crise de liquidité couplée à une crise de confiance, lesquelles ont entraîné un renchérissement supplémentaire du crédit, contaminant par là même la sphère réelle.

1 - L'évolution du résultat net en 2008 par rapport à 2007 se présente comme suit pour certaines. ALCATEZ – LUCENT : - 48%, AXA : - 84%, PNB PARIS BAS : - 61%, CARREFOUR : -45%, Crédit agricole SA : - 75%, DANONE : - 69%, DEXIA : - 22%, France TELECOM : - 35%, PSA PEUGEOT CITROEN : - 139%,Source : Pricewater House coopers pour le monde. Le monde du 13 mars 2009.

Paragraphe 2- Les retombées de la crise sur l'économie et plans de relance

L'économie mondiale est dans un état très mauvais. Elle n'a subi de choc aussi violent depuis 1929. C'est le résultat inéluctable du séisme qui a ébranlé la finance qui a été exagérément dérégulée surtout depuis le début des années 80¹.

I. L'ampleur de la crise

Les perspectives de croissance pour 2009 sont loin d'être optimistes. La tourmente qui a touché la sphère financière augure une faible performance dans les pays développés. De plus, les secteurs qui ont joué auparavant un rôle moteur dans la croissance connaissent des difficultés sans précédent. Les répercussions de la crise financière, en freinant la croissance vont entraîner une augmentation de chômage.

La presse rapporte que « l'économie réelle flanche partout, l'immobilier plonge, la consommation est en berne, l'investissement recule et le chômage repart à la hausse »². Les projections pour 2009 pronostiquent la plus forte récession de l'après – guerre dans les pays développés.

L'année 2009 sera-t-elle une année noire dans les annales de l'économie. L'OCDE fait état des projections suivantes qui ont de fortes chances de se produire au fil du temps.

	Croissance		Inflation		Chômage	
	2008	2009	2008	2009	2008	2009
Etats – Unis	1,4%	- 0,9%	3,6%	1,2%	5,7%	7,3%
Zone euro	1,1%	- 0,5%	3,4%	1,4%	7,4%	8,6%

Source : OCDE

1 - The economist : une brève histoire de la finance : entre une déréglementation et mondialisation. Problème économiques n° 2963 du 21 Janvier 2009.

2 - Duval. G : La crise jusqu'où ? Alternatives économiques n° 275 décembre 2008.

La tourmente qui a touché la sphère financière à l'échelle de la planète augure pour 2009 une faible performance dans les pays développés. En freinant la croissance économique, elle va inéluctablement entraîner la montée du chômage. La barre de 9 à 10 Millions de chômeurs aux Etats – Unis, de 3 Millions en France et en Espagne sera atteinte. Aucun pays ne sera épargné par fléau qui ne marquera pas de susciter des revendications de la part des centrales syndicales.

De plus, des secteurs qui avaient naguère joué un rôle moteur dans la croissance qui a caractérisé la période d'avant la crise, notamment le secteur automobile¹ et l'immobilier sont très touchés. Ainsi, les ventes de véhicules ont plongé de 41% aux Etats – Unis. La FED brosse un état des lieux catastrophiques pour les 2 premiers mois de l'année 2009 : une baisse des investissements et de l'activité (considérable dans certains secteurs : les ventes de véhicules ont plongé de 41% en Février), une poussée vertigineuse du chômage, un secteur bâtiment – immobilier de plus en plus atone et « un niveau de crédit disponible » qui, malgré les efforts des pouvoirs publics, ne se desserre pas.²

Ce qui fait le caractère inédit de la crise actuelle est qu'elle touche toutes les régions du monde de façon quasi simultanée. Selon le cabinet de conseil Cushman et Wakefield, les capitaux investis dans l'immobilier, entreprise, bureaux et commerces, ont globalement chuté dans le monde de 61% par rapport à 2007.³

Les pays émergents ne semblent pas non plus se soustraire à cette « drôle de crise ». Les pays vont souffrir du tarissement des sources de financement

1 - Pourquoi l'industrie automobile européenne doit se transformer .Le monde du 4 mars 2009.

2 - Le monde : croissance américaine : le pire n'est jamais sûr. Le monde du 6 Mars 2009.

3 - L'Amérique du Nord a été la plus touchée avec un effondrement de 73% des investissements. En Europe, la baisse a atteint 55%.

Moatti. S : la mondialisation de la crise. Perspectives économiques n° 275 Décembre 2008.

externes, de la récession des grandes puissances économiques et de la chute des prix des matières premières. Les problèmes de liquidité des banques, associés au rapatriement des capitaux étrangers et à la volatilité des taux de change vont certainement exacerber leurs difficultés. Le premier ministre Chinois a annoncé en novembre « nous faisons face à des défis et difficultés sans précédent car la crise financière continue de s'étendre et de s'aggraver »¹

Les autorités chinoises viennent de lancer un plan ambitieux de soutien à la demande intérieure, toutefois malgré sa croissance spectaculaire (10% en 2006), l'économie chinoise ne pèse encore que 6% de l'économie mondiale, tandis que celle des Etats – Unis en représente toujours 25% et celle de la zone euro 22%.

La situation des pays pauvres est grave. Ils vont payer la crise au prix fort. En effet, comme le rappelle la banque mondiale « un quart des pays les plus vulnérables dispose des ressources pour empêcher une hausse de la pauvreté »². Après avoir frappé les pays industrialisés et ensuite les marchés émergents, une troisième vague de la crise financière mondiale frappe maintenant les pays les plus pauvres et plus vulnérables et elle frappe durement, souligne le directeur général du FMI. La baisse du commerce mondial touche en effet directement des économies largement dépendantes de leurs exportations de matières premières. De même, une chute de 20% des IDE sur le continent africain est prévue ce qui ne marque pas d'avoir des répercussions sur le niveau de l'investissement et par voie conséquence sur la croissance et l'emploi. Zollick Robert, président de la banque mondiale déclare le 13 Février 2009 que « ce qui a commencé comme une crise financière est devenu une crise économique, se transforme en crise humanitaire, si les pays qui en ont les moyens n'agissent pas »³.

1 - Le monde du 6 Mars 2009.

2 - Document préparé pour la réunion pour des ministres de l'Economie et des banquiers centraux du G20 à Londres les 13, 14 mars 2009.

3 - Le monde du 25 Février 2009.

On craint que l'égoïsme des pays riches ne vienne compliquer davantage la situation des pays pauvres en faisant subir un choc supplémentaire à leurs économies déjà fragiles¹.

Si la crise financière n'a pas eu d'impact sur le secteur financier marocain dans la mesure où celui-ci n'est pas suffisamment ouvert sur l'extérieur, il n'en reste pas moins que la crise économique n'a pas tardé à se manifester. « le Maroc comme le souligne, Habib El malki, n'est pas une île à l'abri d'une mer agitée. Le considérer comme loin de cette crise, c'est reconnaître qu'on est un pays qui n'est pas intégré à l'économie mondiale, par conséquent, très peu ouvert au monde extérieur »². Déjà pour le mois de Janvier 2009, les échanges extérieurs ont enregistré des baisses notables, augurant une année pleine de surprise.

Les exportations de biens ont baissé de 24,6%. Le taux de couverture s'est dégradé de 2% en passant de 46,9% en Janvier 2008 à 45,1% en Janvier 2009 les recettes des MRE, ont baissé de 14% et celles des investissements et prêts étrangers de 48,3%

Pour faire face à cette crise qui a bouleversé toutes les données, les gouvernements aussi bien dans les pays développés que dans les pays en voie de développement n'ont pas tardé à réagir en mettant en place des plans à même de contrecarrer, un tant soit peu, les méfaits de tsunami.²

II- Les plans de relance : seront-ils à la mesure de la gravité de la crise.

Face à cette crise, gouvernements et banques centrales, tirant les leçons de la crise de 1929 ont réagi rapidement. Aux Etats – Unis 787 milliards de dollars

1 - les pays des matières premières qui constituent la principale source de richesse ont baissé de près que 60%.

2- El malki. H : le pacte national pour la croissance est une nécessité. Revue challenge n° 228 7 – 13 mars 2009.

3- La vie économique : les exportations réelles ne représentent que le tiers du global annoncé : n° 4501 du 6 au 12 Mars 2009.

seront investis dans les grandes chantiers publics pour créer des emplois et dans des abattements fiscaux pour stimuler la consommation. Ils visent la création de 3,5 Millions d'emplois dans deux ans et jettent les bases d'une économie de développement durable. Le plan n'est qu'une composante de l'action gouvernementale. Un plan de stabilisation du système financier est prévu¹. Selon Krugman², les Etats – Unis vont avoir besoin d'un plan de relance d'au moins 4% de leur produit intérieur brut. Les investissements doivent porter sur les infrastructures, l'augmentation des indemnités de chômage, l'amélioration de la couverture sociale et le développement de l'énergie verte. A côté de cela, la FED a procédé à la réduction de son taux directeur dans le but d'encourager la demande d'investissement.

Le plan européen a prévu une enveloppe de 200 Milliards d'Euro soit 1,5% du PIB européen dont l'objectif est d'atténuer l'impact du retournement du cycle sur l'économie réelle et aider les Etats membres à profiter au mieux du retour de la croissance à moyen terme.

Pour limiter les effets de la crise, le Maroc s'est lancé dans un programme ambitieux visant encourager la consommation des ménages en maintenant leur pouvoir d'achat par des mesures fiscales et augmentation des salaires, et la production par des mesures incitatives et aides aux secteurs les plus touchés directement.

Le coût de la crise a été estimé à 1,5 point de croissance du PIB en 2009³. Ce qui nécessite la mise en place d'une politique incitative pour relancer la machine économique

1 - Le secrétaire au trésor a présenté le lundi 23 Mars 2009 un plan d'achat des actifs toxiques de l'ordre de 100 Milliards de dollars pour permettre aux banques de s'en débarrasser et reprendre leurs activités d'octroi des crédits sur de bonnes bases.

2 - Prix Nobel d'économie 2008.

3 - La nouvelle Tribune n° 622 du 20 Novembre 2008 La documentation française : Le bilan de l'économie mondiale 2007 / 2008. Problèmes économiques n° 2959 2 Novembre 2008.

Conclusion du deuxième chapitre

La crise financière a fait apparaître des risques considérables. Ces risques sont intimement liés au fonctionnement des systèmes financiers modernes. C'est justement ce que nous avons essayé de démontrer au niveau de ce chapitre. Ces risques ont été présentés par catégorie en tenant compte de la réglementation en vigueur et des principes de la théorie financière.

Le risque financier et la diversification ont été présentés comme élément introductif ; le risque de crédit, le risque de marché et le risque opérationnel ont été analysés en faisant référence aux travaux du comité de Bâle notamment Bale II. Enfin pour illustrer comment un risque mineur peut se transformer en un risque systémique, nous avons consacré le dernier point à l'analyse de la crise financière 2007 qui a montré au grand jour les aventures de la finance mondiale et les lacunes de la réglementation prudentielle en vigueur.

PARTIE II: REGLEMENTATION PRUDENTIELLE ET MAINTIEN DE LA STABILITE FINANCIERE

La sévérité de la dernière crise financière mondiale dont les conséquences sociales, budgétaires et économiques se font encore sentir, a mobilisé la communauté internationale pour créer les conditions nécessaires à la stabilité des systèmes financiers à travers la planète.

Depuis lors, les banques centrales ont pris des décisions que les spécialistes qualifient d'inédites : rachats d'obligations, contrôle accru des établissements bancaires, élaboration des règles prudentielles etc...A cet effet, la politique monétaire est devenue l'instrument de régulation privilégié pour faire face aux effets de la crise et contenir le risque de contagion. Les banques centrales sont placées d'emblée au cœur de la régulation de la sphère financière et économique. Elles ne se contentent plus seulement du seul objectif de lutte contre l'inflation, elles intègrent dans leur stratégie, l'objectif de la régulation financière ; ce qui nécessite une coordination intense à l'échelle internationale.

« Pour faire face à la crise enclenchée en 2007 – 2008, les banques centrales des pays les plus touchés (Réserve fédérale La Fed) ; Banque d'Angleterre, banque centrale européenne (BCE), etc) ont dû ouvrir grand leur boîte à outils, assouplir leurs mesures usuelles, mais aussi s'en remettre à des mesures inhabituelles ou « non conventuelles »¹.

Elles ont adoptés ce que l'on appelle quantitative easing (QE). Il s'agit de la politique de gonflement volontaire du bilan des banques centrales par rachat d'actifs aux banques ou même directement, au secteur non financier.

1 - Couppéy – Soubeyran. J (2016) : « les banques centrales à la peine » Problèmes économiques hors – série n° 10. La documentation française. Novembre.

A côté des banques centrales, intervient le conseil de stabilité financière en coordination avec le fonds monétaire international et la banque des règlements internationaux pour donner une réponse globale à la crise qui vise à renforcer toutes les composantes du système financier sous l'égide du G20, et « à prévenir la survenance de nouvelles crises, d'en limiter les conséquences et à asseoir la stabilité financière »¹

Le Maroc adhère pleinement à cet effort de coordination en matière de préservation de la stabilité financière à l'échelle internationale à travers la rénovation de son cadre réglementaire et la création d'organes chargés de veiller au maintien de la stabilité du système financier du Maroc.

Cette partie sera consacrée donc à mettre en relief l'objectif de stabilité financier tel qu'il est conçu par la communauté internationale, son importance et son impact sur la croissance économique. Pour ce faire, nous étudierons dans le troisième chapitre le concept de stabilité financière ainsi que les moyens susceptibles d'en assurer la préservation, au niveau du quatrième chapitre, nous nous pencherons sur l'expérience marocaine, nous analyserons l'évolution de la réglementation financière et sa convergence vers les standards internationaux. Nous nous arrêterons aussi sur les répercussions de cette évolution sur les banques, les entreprises et l'économie réelle.

1- Bank al maghrib (2013) : Rapport sur la stabilité financière, Numéro 1 – Décembre. P. 5

Chapitre III : la stabilité financière : un objectif mondial incontournable.

A la suite de la dernière grande crise financière, les décideurs du groupe G20 se sont attelés à arrêter une politique commune susceptible de créer les conditions de la stabilité financière dans le Monde. Ils ont ainsi institué en Avril 2009, le conseil de stabilité financière (CSF) qui aura la charge, au niveau mondial de coordonner les travaux d'élaboration et de mise en pratique des réformes financières visant le renforcement de la stabilité financière.

La stabilité financière est propulsée par la force des choses au devant de la scène pour s'ériger en objectif que tous les gouvernements de la planète s'engagent à réaliser. Certains économistes sont allés jusqu'à considérer la stabilité financière comme un bien public mondial à l'instar du climat et de la santé, et propose une nouvelle approche qui permet « d'expliquer l'absence de la stabilité financière dans la mondialisation contemporaine et fournit un cadre pour définir les réformes qui permettraient d'atteindre l'objectif de stabilité financière à l'échelle internationale »¹

Dans ce chapitre nous allons essayer de voir en quoi consiste jurement la stabilité financière et qu'elles en sont les manifestations. Nous essayerons également de présenter les théories économiques qui expliquent les crises du capitalisme en insistant sur les crises financières² qui nous intéressent ici à plus d'un titre. Pour ce faire, nous consacrons la première section aux aspects théoriques de la stabilité financière, la deuxième section sera réservée à l'architecture de la nouvelle réglementation financière à l'échelle internationale.

1- Plihon. D (2011) : « la stabilité financière peut-elle devenir un bien public mondial ». Problèmes économiques n° 3016. La documentation française Mars p 27.

2- Boyer. R (2012) : « comment les théories économiques expliquent-elles les crises » Problèmes économiques Hors – série n° 2. La documentation française. Novembre

Section I – La stabilité financière : éléments d'analyse

Depuis la dernière crise financière et les conséquences dramatiques qu'elle avait entraînées, la stabilité financière est devenue un enjeu planétaire. Les systèmes financiers nationaux doivent se montrer résilients aux chocs extérieurs et capables d'identifier, d'évaluer et de gérer les risques auxquels ils sont exposés pour pouvoir contribuer au financement des économies de façon optimale. Dans cette section nous allons traiter du rôle et de l'importance de la stabilité financière dans un premier temps. Au niveau du deuxième point, nous reviendrons sur les sources de fragilité financière et la manière dont elles sont appréhendées par les théoriciens de la finance.

Paragraphe 1 : Définition et importance de la stabilité financière

I- Définitions

Le concept de stabilité financière est relativement récent si on le compare à la stabilité macro-économique ou à la stabilité des prix. Et il est difficile d'après les spécialistes d'en donner une définition précise. Cette difficulté réside dans le fait que la stabilité financière ne peut être appréhendée par un objectif chiffré car elle recouvre une réalité multidimensionnelle.

Ainsi, deux approches sont généralement adoptées pour donner la définition de la stabilité financière. La première approche essaie de définir la stabilité financière en mettant l'accent sur ses principales caractéristiques. C'est la voie suivie par les banquiers centraux, alors que la seconde approche définit la stabilité financière par son antinomie c'est-à-dire l'instabilité financière.

Ainsi TRICHET considère que « la stabilité financière est une situation dans laquelle l'activité des différentes composantes du système financier ainsi que leurs interrelations s'effectuent de manière saine et sans à-coups »¹. Les

1 - TRICHET. J. C (2003) : « la stabilité financières. Intervention au forum financier belge, Bruxelles 26 Novembre.

PATAT. J. P (2000) : « la stabilité financière, nouvelle urgence pour les banques centrales » Bulletin de la banque de France n° 84 Décembre.

composantes du système financier dont il s'agit dans cette définition sont de l'ordre de trois. Il s'agit en l'occurrence, des institutions financiers (les banques, les compagnies d'assurance, des fonds d'investissement etc...), des marchés des capitaux (marché monétaire, marchés des actions, marchés obligataires, marchés dérivés... et enfin des systèmes de paiements. Pour que le système financier fonctionne de façon optimale, il faut que ses composantes s'articulent entre elles de façon harmonieuse – C'est dans ce sens que Schinasi avance qu'un système financier n'est considéré comme stable que s'il remplit les conditions suivantes :

- D'abord il est capable de faciliter l'allocation efficiente dans le temps et dans l'espace de ressources économiques ainsi que d'autres processus financiers et économiques comme l'épargne et l'investissement, le prêt et l'emprunt, la création et la répartition de la liquidité, la détermination des prix des actifs et en définitive, l'accumulation de richesse et la croissance de la production.

- Ensuite, il faut qu'il puisse évaluer, allouer et gérer les risques financiers et en déterminer le prix.

- Et enfin qu'il conserve la capacité d'exercer ces fonctions essentielles même face à des chocs externes ou à une accumulation des déséquilibres.¹

Il ressort de cette définition que la stabilité financière est conditionnée par une meilleure infrastructure du système financier, des marchés financiers efficients et des institutions financières solvables et solides et que cette stabilité financière est une condition nécessaire pour une économie saine et efficace. Ce sont d'ailleurs, ces éléments qui, comme nous allons voir ultérieurement, guident la réflexion à l'échelle internationale sur le devenir de la réglementation financière censée prévenir les crises financières à l'avenir.

1 - Schinasi. G. J (2006) : préserver la stabilité financière. Dossiers économiques n° 36. Fonds monétaire international. P 2.

Brealey. R. A (2001) : Financial Stability and central banks : a global perspective. Central Bank Governors'symposium series. London and New – York.

Le recours à la notion d'instabilité financière pour définir la résilience du système financier est dû à la facilité de décrire les crises financières. Ainsi Mishkin indique que l'instabilité financière, c'est-à-dire l'absence de stabilité financière, peut être conçue comme un dysfonctionnement entre l'épargne et l'investissement.

Il précise, en l'occurrence qu'un système financier qui réagit à un choc déformant la fonction d'investissement est un système instable, autrement dit, un système est stable, s'il dispose de la capacité d'amortir les chocs qui l'affectent et ne laisse pas ces perturbations se propager au secteur économique.

L'auteur précise encore que l'instabilité financière apparaît lorsque les chocs du système financier interfèrent avec les flux d'information de sorte que le système financier ne puisse plus accomplir les tâches qui portent sur l'orientation des fonds vers les opportunités d'investissement productifs.

En tenant compte de cette vision de l'auteur, on peut dire que la stabilité financière se concrétise quand le système financier, confronté à un choc, continue à accomplir ses fonctions de façon normale et être à l'abri des problèmes de rationnement de crédit et de panique bancaire, et gère bien les problèmes relatifs à l'asymétrie de l'information en réduisant les effets de l'anti-sélection et ceux de l'aléa moral¹. D'autres auteurs mettent l'accent pour parler de l'instabilité financière, sur la volatilité excessive des prix des actifs, l'éclatement des bulles spéculatives, et l'incapacité des institutions financières à remplir leurs fonctions naturelles d'octroi de crédit, de gestion des services financiers etc..., qui par la force des choses, conduisent inéluctablement à des défaillances économiques, qui à leur tour réduisent les performances économiques. L'instabilité financière est ainsi liée à la déformation des prix des actifs qui se répercutent sur les bilans des institutions financières et sur le

1 - Ces questions sont amplement étudiés dans, Mishkin. F et col (2010) : monnaie, banque et marchés financiers. Pearson 9^{ème} édition. Pour plus de détail est souhaitable de s'y référer.

comportement des agents économiques qui perdent confiance dans les banques car pour qu'il y ait stabilité financière deux conditions principales doivent être réunies.

- la première est que les principales institutions du système financier doivent être stables dans le sens où il existe un degré de confiance élevé qu'elles peuvent continuer à honorer leurs obligations contractuelles sans interruption ni assistance extérieure.

- la seconde condition est que les marchés financiers doivent être stables dans le sens où les acteurs s'échangent les actifs en toute confiance à des prix qui reflètent les fondamentaux. Ces prix ne doivent pas varier de façon erratique en l'absence de changement dans les fondamentaux¹. Ce qui suppose que soit connu le degré de stabilité des prix requis sur les marchés finances.

La question de l'instabilité financière internationale a permis à certains économistes de fournir une analyse de la stabilité en termes de bien public mondial (BPM)². Selon cette analyse l'accélération des crises financières découle de l'incapacité des principaux acteurs de la mondialisation à offrir et à assurer la stabilité financière. La finance globalisée en favorisant le développement des opérations de spéculation, des techniques sophistiquées et des produits complexes, crée des externalités négatives que les économistes qualifient de « risque systémique »³. Lorsqu'une action spéculative déstabilise les marchés financiers et le système bancaire, elle génère des répercussions négatives sur l'économie et sur la société en terme de récession économique, de déficits budgétaires et d'augmentation de chômage. « La crise des subprimes correspond à ce schéma. Les acteurs de la finance américaine ont créé des

1 - on parle de « valeur fondamentale » ou de valeur « sous-jacente » ou valeur intrinsèque. Voir pour plus de détails, Lacoste. O. (2009) op cit pp 77 – 79.

2 - PLIHON. D (2011) : « la stabilité financière peut-elle devenir un bien public mondial ? ». Problèmes économiques n° 3016. La documentation française. 30 Mars.

3 - PLIHON. D (2011) : la stabilité financière et risque systémique : l'insuffisance du contrôle macro prudentiel. Cahiers français n° 331.

produits financiers issus de titrisation des crédits immobiliers et ont directement participé à une vague spéculative qui a déstabilisé le système financier américain et international. Ce qui a conduit à la grande crise financière depuis 1929 avec des conséquences économiques et sociales dramatiques»¹. On soutient en effet que le spéculateur gagne de l'argent grâce à ses opérations mais ne paie pas directement le prix des effets négatifs de son action sur le système financier et sur l'économie. On pense que si certaines banques d'investissement ont fait faillite comme Lehman Brothers et Bear Sterns, la plupart des acteurs responsables de la crise tels Goldman Sachs et J. P Morgan ont fait profils considérables et ont pu bénéficier de l'aide de l'État américain qui avait peur de voir son système bancaire s'effondrer. De plus, les acteurs qui sont devenus too big to fail (trop gros pour faire faillite) n'hésiteront pas à se hasarder dans des opérations spéculatives excessives.

La production de la stabilité financière en tant que bien public mondial à l'instar du climat, de la santé, du savoir, de l'éducation nécessite d'importantes réformes et de profonds changements de comportement de la part des acteurs privés comme des décideurs publics et une coopération internationale soucieuse de préserver la stabilité du système financier international qui garantira la croissance économique et le bien-être à l'échelle de la planète.

II- L'importance de la stabilité financière

L'un des enseignements tirés de la crise 2007 – 2008 est qu'étant donné que les marchés financiers sont interdépendants et inter-connectés, la stabilité financière revêt une importance nationale et internationale.

Comme il a été démontré au niveau de la première partie le système financier joue un rôle très important, au niveau de chaque pays car il permet de mobiliser l'épargne nationale et réaliser le financement de l'économie et il est

1 - PLIHON. D (2011) : la stabilité financière ... op cit p. 27.

indispensable qu'il soit stable, car un système financier instable est de nature à entraver le bon déroulement des activités économiques d'un pays, et occasionne des frais élevés d'aide aux institutions financières insolvables. De plus, les problèmes rencontrés par le système financier d'un pays peuvent se potager sur l'économie d'autres pays. L'instabilité financière peut être d'une telle ampleur qu'elle aboutit à l'avènement du risque systémique. Dans ce cas, les banques arrêtent d'octroyer des financements nouveaux et ne renouvellent plus les crédits arrivant à maturité. C'est ce que l'on appelle « credit Crunch ». C'est-à-dire le resserrement ou la pénurie du crédit. Ce qui pénalise les entreprises et les particuliers qui en ont besoin. Deux mécanismes entretiennent cette situation, d'une part, le resserrement de crédit peut être dû à l'insuffisance de fonds propres des banques. En effet en période de retournement de la conjoncture économique, des pertes peuvent concourir à réduire le niveau des capitaux des banques or les règles prudentielles¹ ne permettent aux banques de prendre de risque que si elles disposent d'un montant suffisant de fonds propres, d'autre part, il peut être la conséquence de l'insuffisance des liquidités. Ainsi en situation de crise, lorsque les marchés ne fonctionnent pas de façon correcte et que les banques ont des difficultés de pouvoir se refinancer, elles cessent de fournir des crédits. Dès lors, le financement des activités productives et de la consommation se réduit, ce qui ne manque pas d'avoir des répercussions négatives sur la croissance économique et sur l'emploi : « Mieux vaut prévenir que guérir », c'est cet adage qui a été à la base de prise de conscience collective de l'importance que revêt la stabilité financière à la suite de la crise 2007 – 2008. Comme le souligne Lacoste . « Plutôt que de subir les conséquences des crises (sur la croissance, le chômage et les finances publics) il vaudrait mieux prévenir leur déclenchement, c'est-à-dire soit empêcher la formation des bulles, soit freiner les mécanismes de propagation »². Ainsi l'analyse de la stabilité financière doit couvrir l'ensemble des sources de risques et de vulnérabilités. Ce

1 - Nous allons revenir en détail sur les aspects réglementaires dans les développements qui vont suivre.

2 - Lacoste. O. (2009). Op cit, p 127.

qui nécessite un suivi systématique de toutes les parties du système financier et de l'économie réelle. Ainsi, en France par exemple, un rapport sur l'évaluation des risques et des vulnérabilités du système financier est publié deux fois par an. La coordination et le pilotage reviennent à la direction de la stabilité financière de la Banque France dans le cadre de la mission qui lui a été confiée par la loi n° 2013/672 du 26 juillet 2013. Ce rapport vise à identifier les risques et vulnérabilités du système financier français ainsi que ses forces et les facteurs de résistance¹. Toutes les banques centrales de la planète font autant et procèdent à la supervision de leurs systèmes financiers respectifs à travers la surveillance d'un ensemble d'indicateurs de solidité financière recommandée par le fonds monétaire international comme il ressort du tableau suivant. En fait le FMI distingue deux catégories d'indicateurs à savoir les indicateurs centraux qui concernent les seules institutions collectrices de dépôts d'une part et les indicateurs complémentaires qui touchent en plus des banques, les autres sociétés financières, les sociétés non financières, les ménages... etc.

Tableau n° 8 / Indicateurs de solidité financière

Indicateurs centraux relatifs aux banques

● **Adéquation des fonds propres**

- Ratio fonds propres réglementaires / actifs pondérés par les risques
- Ratio fonds propres réglementaires de base / actifs pondérés par les risques
- Ratio créances improductives moins provisionnement / Fonds propres

● **Qualités des actifs**

- Ratio créances improductives / total des crédits bruts
- Répartition sectorielle des prêts / total des prêts

● **Revenu et rentabilité**

- Rendement des actifs
- Rendement des fonds propres
- Marge d'intérêts / revenu brut
- Charges hors intérêts / revenu brut.

● **Liquidité**

- Ratio actifs liquides / total des actifs.

1 - Banque de France. (2015) : Évaluation des risques du système financier français. Juillet 2.

- Ratio actifs liquides / passifs à court terme.
- Sensibilité au risque de marché
- Ratio position ouverte nette en monnaies étrangères / Fonds propres

Indicateurs complémentaires

•Institutions collectrices de dépôts

- Ratio fonds propres / actifs
- Ratio grands risques / fonds propres
- Répartition géographique des prêts / total des prêts
- Ratio dépôts de la clientèle / total des prêts.
- Ratio prêts libellés en monnaies étrangères / total des prêts.
- Ratio passifs libellés en monnaies étrangères / total des passifs
- Ratio position ouverte nette en actions et autres participations/ Fonds propres.

•Autres sociétés financières.

- Ratio actifs / total des actifs du secteur financier
- Ratio actifs / PIB

•Société non financières

- Ratio dette totale / Fonds propres
- Rendement des fonds propres
- Ratio revenus / charges d'intérêt et principal
- Ratio position de charge nette / fonds propres
- Nombre de demandes de protection vis-à-vis des créanciers

Indicateurs complémentaires

•Ménages

- Ratio dette des ménages / PIB
- Ratio service de la dette et remboursement du principal / revenu des ménages

•Liquidité du marché

– Ecart moyen entre les cours acheteur et vendeur sur le marché boursier ou le marché des charges.

- Taux de rotation quotient moyen sur le marché boursier ou sur le marché des changes.

•Marché immobilier

- Prix des biens immobiliers
- Ratio des prêts immobiliers résidentiels / total des prêts.
- Ratio prêts immobiliers commerciaux / total des prêts

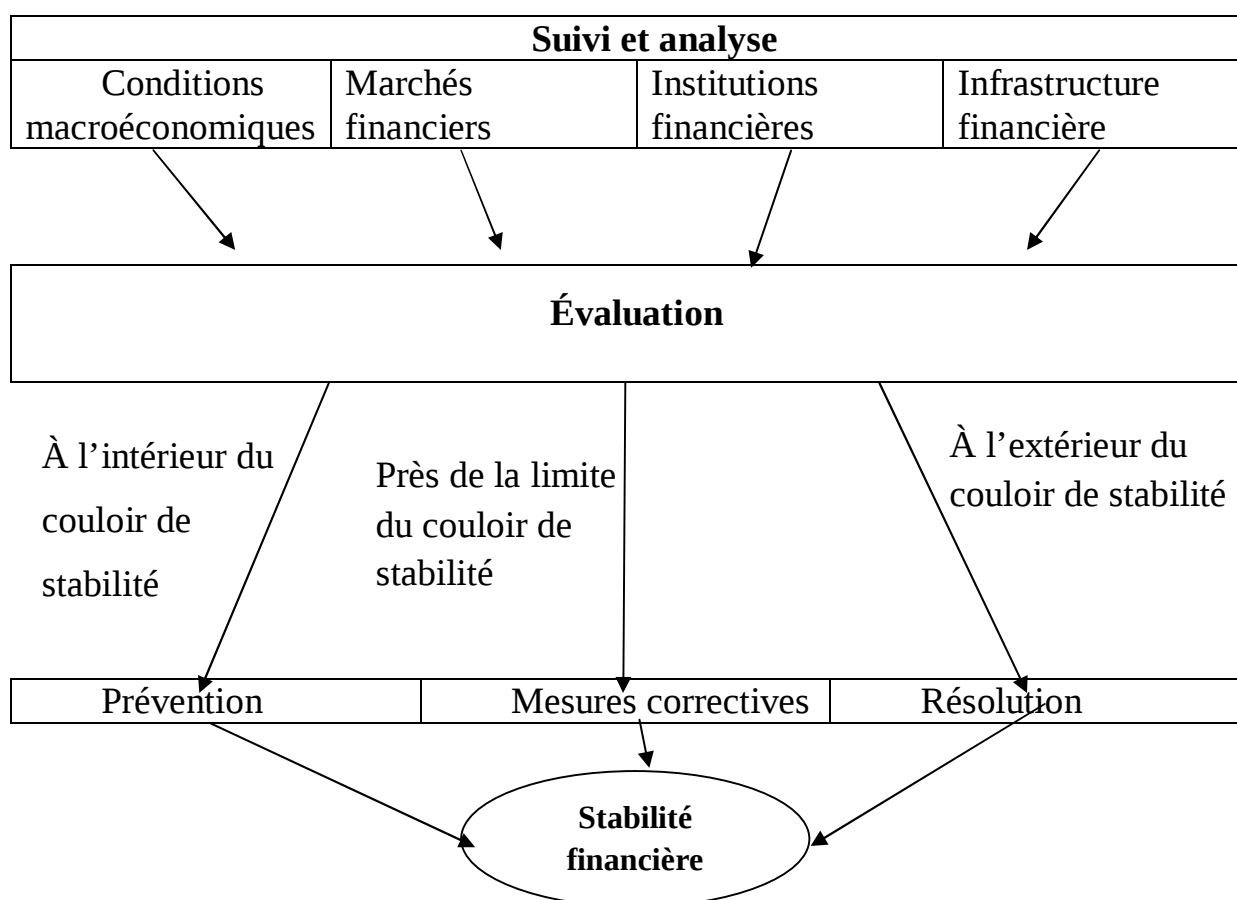
Source : FMI. Dossiers économiques n° 36 p 10

On admet que des systèmes d'alerte peuvent contribuer à évaluer l'importance des divers indicateurs de la stabilité et à prévoir les difficultés financières. Plusieurs variables se sont révélées être d'importants indicateurs de

tensions financière. Ainsi il a été constaté que les hausses des taux d'intérêts précèdent souvent de forts ajustements des prix des actifs. De même qu'une augmentation du ratio crédit / PIB conjuguée à un essor de l'investissement, constitue un indicateur avancé des bulles de prix des actifs et des crises financières.

En définitive, on peut dire que les pouvoirs publics cherchent depuis quelques années à se doter d'un cadre d'évaluation de la stabilité financière à partir des données macroéconomiques, monétaires et financières dont l'objectif est d'identifier très tôt les vulnérabilités potentielles ; de pouvoir prendre des mesures préventives et correctives en temps opportun pour éviter l'instabilité financière. Le graphique suivant visualise les contours de ce cadre.

figure n° 1. Cadre pour le maintien de la stabilité financière –



Source : FMI. Dossiers économiques n° 36 p 14.

Schinai définit trois zones de gauche à droite dans le graphique. Chaque zone correspond à l'état de santé du système financier.

- A l'intérieur du couloir de la stabilité financière, il préconise des mesures de prévention susceptibles de déceler les sources de déséquilibres qui tendent à déclencher une crise.

- A la limite du couloir de stabilité financière, le système financier n'est pas encore malade mais présente des symptômes qui inquiètent. « des vulnérabilités qui ne se sont pas encore manifestées sont intrinsèquement difficiles à évaluer et, en l'absence d'instabilité financière flagrante, il n'est pas aisé d'identifier ou de mettre en œuvre les mesures curatives appropriée, ni d'inciter les participants à davantage de prudence. »¹ A ce stade, les autorités doivent renforcer la surveillance et le contrôle et multiplier les appels à l'ordre dans le but de sensibiliser les acteurs de la finance sur l'imminence de l'accumulation des déséquilibres au sein du système financier qui crée les conditions d'une crise.

- A l'extérieur du couloir de stabilité, le système financier devient instable, ce qui nécessite l'intervention des autorités publiques pour éviter que la crise ne se généralise. Elles doivent mettre en œuvre des politiques volontaristes pour contrer les méfaits de la crise et rétablir la confiance dans le système financier.

Il en résulte que le maintien de la stabilité financière est devenu un objectif incontournable des politiques économiques car sans la stabilité financière, il est inconcevable de prétendre réaliser des performances économiques dont ont besoin les pays pour assurer le bien-être des populations.

Nous allons à présent essayer comment les différents auteurs expliquent les causes qui concourent au déclenchement des crises financières.

1 - FMI (2006) op.cit p 15.

Paragraphe 2. Instabilité et crises financières : éléments d'analyse

Au niveau de ce paragraphe, nous allons essayer de revenir, un tant soit peu sur la manière dont la théorie économique explique les crises financières ainsi que les mécanismes de leur propagation

I- Les apports théoriques

Jacquillat et Levy – Garboua affirment que « la récente crise financière, bien que d'une ampleur exceptionnelle n'a pas tourné à la crise de 1929, mais celle-ci reste pleine d'enseignements sur ce qu'il convient de faire et plus encore par ce qu'il convient de ne pas faire ».¹ C'est justement dans ce sens que nous essayerons de mettre en relief les travaux les plus influents qui ont contribué à l'explication du processus d'émergence des crises financières, mais nous ne prétendons pas à l'exhaustivité.

1- L'apport de Fisher : Debt deflation

On affirme que c'est à Fisher² que revient le mérite de formuler une théorie des crises financières qui reste de nos jours d'actualité.

Il démontre qu'à partir d'une situation de surendettement, l'obligation de rembourser pousse à la liquidation de la dette, ce qui nécessite la vente « à la casse ». La réduction de dette conduit à la réduction des dépôts, de la masse monétaire et de la vitesse de circulation de la monnaie. Cette baisse entraîne à son tour une baisse du niveau des prix. C'est-à-dire la déflation qui conduit elle aussi à la réduction de la valeur des entreprises et à une série de faillites. Ce qui débouche in fine sur des licenciements et sur la chute de la production et de la croissance. Ce contexte crée un climat de pessimisme et de perte de confiance. Il en résulte une thésaurisation supplémentaire et un ralentissement plus fort de la

1 - Jacquillat, B. et col (2013) : Les 100 mots de la crise financière. Que sais-je ? PUF, p 73.

2 - Fisher I (1933) : The Debt deflation theory of Great Depression. Econometrica. 1.

vitesse de circulation de la monnaie. De ce fait les taux d'intérêt nominaux baissent alors que les taux d'intérêt réels augmentent.

Les éléments essentiels de debt deflation sont l'enchaînement vicieux de la vente des actifs qui alourdissent la charge de la dette au lieu de l'alléger, la prise en compte du niveau général des prix et celui des actifs ainsi que l'établissement du lien direct entre la baisse de la masse monétaire et l'activité réelle.

Selon cet auteur, les phénomènes d'instabilité financière qui conduisent à des crises sont dûs à des mouvements extrêmes des prix et de l'endettement. A cet égard, on peut dire qu'Irving Fisher était le premier à expliquer la crise financière par le surrendettent des agents économiques et la baisse généralisée des prix qui alimente la déflation.¹

2- Minsky et l'instabilité financière capitaliste intrinsèque

Hyman Minsky est l'un des économistes américains très influencés par la théorie Keynésienne. Il a étudié de manière théorique et critique les crises financières et l'instabilité de l'économie capitaliste dans le cycle économique ; Galbraith précise que « l'intuition centrale de Minsky est que la stabilité alimente l'instabilité. Les périodes de calme, de progrès, de croissance soutenue créent chez les participants au marché financier une insatisfaction face au taux de rentabilité normal. En quête de rendements plus élevés, ils cherchent à prendre davantage de risque, en pariant avec un levier supérieur ».²

Minsky fournit une explication des crises financières en s'appuyant sur ce qu'il appelle le mécanisme de la finance « à la Ponzi ». Il démontre que dans une économie en croissance régulière et équilibrée, l'incertitude sur le future étant réduite, les agents économiques prennent confiance et s'endettent davantage pour faire face à leurs échéances, tant que les cash flows futurs

1 - Dourille – Feer. E (2012) : « Le Japon des années 1990, laboratoire des crises ». Problèmes Économiques Hors – série. n° 2. Novembre.

2 - Galbraith. J. K (2014) op cit. p 102.

permettent de rembourser les dettes, la situation est soutenable. C'est ce que Minsky appelle les positions de couverture. On passe à la finance spéculative lorsque la somme actualisée des cash-flows permet de couvrir les engagements pris même s'il peut y avoir des moments d'insuffisance passagère de trésorerie. Et on se retrouve dans la situation à la finance à la Ponzi lorsque « la dette vise à refinancer non seulement le principal, mais au moins une partie des intérêts comme l'a fait ressortir le scandale de Madoff, en décembre 2008, la plus grande escroquerie financière de l'histoire avec plus de 50 Milliards de dollars parties en fumée »¹

Minsky soutient que l'instabilité financière capitaliste est intrinsèque. Elle émane de l'intérieur et ne nécessite pas un choc externe.

« Une trajectoire de croissance à l'équilibre, qui se perpétue indéfiniment ça n'existe pas ».² C'est aux pouvoirs publics qu'il incombe de régler le comportement financier, de limiter la spéculation et de faire durer la phase expansionniste. Il précise que l'objectif spécifique de la réglementation financière est de maintenir le système financier dans une phase stable et relativement souhaitable – celle des positions couvertes ou celle des positions spéculatives – et à bonne distance que la phase limite, celle de la finance de Ponzi et de l'effondrement.

3- Kindleberger et la mise en perspective historique des crises financières.

Historien économiste, Kindleberger a écrit en 1978 son livre intitulé ''manias, panics and Crashes''³ où il propose une analyse des crises financières dans l'histoire.

1 - Jacquillat. B. et Levy – Gorboua. V (2013) op cit p 82.

2 - Galbraith. J. K (2015) op cit. p 104.

3 - Traduit en français sous le titre : histoire mondiale de la spéculation financière, Henday, Valor, 2004.

L'auteur constate que si les crises financières n'ont pas les mêmes amplitudes ni les mêmes effets et périodicités, il n'en demeure pas moins qu'elles commencent toujours pour une période de « manie spéculative » où un problème d'aveuglement collectif se produit en alimentant une bulle. C'est-à-dire une hausse très importante du prix d'un actif ou d'un ensemble d'actifs, selon un processus quasi-continu qui attire de nouveaux acheteurs, davantage intéressés par la plus-value qu'ils peuvent retirer de la revente de l'actif que par sa valeur intrinsèque. »¹ La phase d'emballement s'accompagne en général par l'augmentation du volume des crédits qui alimente la demande du bien ou l'actif qui fait l'objet de la spéculation. Elle est entretenue par la confiance des agents économiques dans l'évolution positive du prix du bien ainsi convoité et s'achève par un événement qui change brutalement la tendance. Intervient alors la panique qui gagne petit à petit les agents économiques. Ces derniers cherchent tout de suite à se débarrasser des actifs détenus dont les prix ne cessent de baisser.

Ainsi se déclenche le processus de liquidation des actifs et de baisse des prix. Le pessimisme qui règne intensifie le phénomène de liquidation et la trappe de liquidation. En effet, Keynes envisage le cas où la préférence pour la liquidité ne répond plus aux variations de taux d'intérêt. Dans une période de crise, les détenteurs de monnaie sont confrontés à des taux bas et ne pensent pas qu'ils puissent baisser, ils recherchent désespérément la sécurité « et la liquidité ». Ils préfèrent thésauriser que de prendre des risques.² Et la propagation s'enclenche vers de nouveaux secteurs, vers de nouveaux pays et vers de nouveaux marchés.

Selon Kindleberger, il est nécessaire qu'il y ait quelqu'un qui joue le rôle de prêteur en dernier ressort pour alimenter l'économie en liquidités. Lors de la

1 - Jacquillat, B et al (2013), p 33.

2 - Keynes, J. M (1936) : théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie. Payot.

dernière crise financière, ce rôle a été joué par la FED aux USA, la BCE en Europe.

Après ce bref rappel des principaux apports théoriques sur les sources de déclenchement des crises financières, nous allons présenter les déterminants de l'instabilité financière dans le cadre de la globalisation financière.

II- Les déterminants de l'instabilité financière des années 80 à nos jours.

La multiplication des crises financières, aussi bien dans les pays développés que dans les pays émergents témoigne d'une forte augmentation de l'instabilité financière. Selon Plihon l'instabilité financière est due plutôt aux politiques de libéralisation financière, mises en œuvre à partir des années 70.

1-Le crédit, l'accélérateur financier et la constitution de la bulle

On soutient que la plupart des périodes d'emballements qui débouchent sur des crises ont été généralement nourries par une abondance de liquidités dans le monde qui à son tour, est entretenue par une création monétaire excessive, rendue possible par la facilité d'accès au crédit bancaire. Les agents économiques qui peuvent emprunter facilement, utilisent cet argent pour acheter des titres. On dit alors que le crédit facile alimente la hausse des actifs. Celle-ci alimente à son tour l'augmentation du crédit car ces actifs servent de collatéraux c'est-à-dire de garanties à de nouveaux prêts. La séquence « distribution du crédit – hausse des prix des titres s'appelle « l'accélérateur financier »¹

La théorie de l'accélérateur financier permet de mettre en évidence le caractère pro-cyclique de la prise de risque de la part des acteurs bancaires et financiers. Lorsque la conjoncture est bonne, ceux-ci ont tendance à se montrer

1 - Bernanke. B et col (2000) : « The Financial accelerator in a quantitative Business Cycle Framework » in Hand-book of Macro-économics. Taylor and woodford (eds). Amsterdam North Holland.

risquophiles, à l'inverse lorsqu'elle est mauvaise leur aversion au risque s'accroît. Ainsi les agents économiques notamment les banques exercent, de par leurs comportements un effet déstabilisateur car ils contribuent à l'amplification des cycles économiques.

2-La politique monétaire, facteur de crise.

La politique monétaire menée par les banques centrales dont le but est de maîtriser les anticipations inflationnistes peut contribuer au déclenchement ou à l'aggravation des crises financières. La politique monétaire laxiste est source d'alimentation des bulles, à l'inverse une politique monétaire restrictive entretient et favorise le processus déflationniste comme fut le cas au Japon dans les années 90.¹ En effet, l'exemple du Japon est illustratif de la manière dont une bulle se gonfle et s'éclate. La banque centrale au Japon, pour faire face aux conséquences négatives de l'appréciation du yen par rapport du dollar, a adopté une politique de taux d'intérêt faibles joints à l'existence d'une importante masse de liquidités, issue de la conversion en yens de réserve d'actifs japonais détenus en dollars et de l'accroissement du crédit, ont créé les conditions de la formation d'une double bulle spéculative centrée sur l'immobilier avec la médiation active des banques »² Ainsi, entre 1985 à 1989, la capitalisation boursière de Tokyo a grimpé de façon astronomique passant de 60% du PIB à 153%. Et entre 1985 et 1991 le prix du terrain des six plus grandes villes a été multiplié par trois³

En mai 1989 la banque centrale japonaise fait volte – face en resserrant la politique monétaire qui devient très restrictive. Le taux d'escompte est passé de 2,75% à 6% en mai 1989 et août 1990. L'encadrement est restauré notamment

1 - Dourille – Feer. E (2012) : “Le Japon des années 1990, laboratoire des crises ». problèmes Économiques. Hors – Série. Documentation française n° 2. Novembre.

2 - Dourille – Feer. E (2012) op cit

3 - Dourille – Feer. E et col (2002) : la crise japonaise, ou comment un pays riche s'enlise dans la déflation ». La découverte, collection Repères

dans le secteur immobilier. Le changement intempestif de la banque centrale à débouché inéluctablement sur l'éclatement de la bulle boursière au début de 1990 et de celle de l'immobilier à partir du deuxième trimestre 1991. Depuis lors l'économie japonaise est entrée dans une crise sans précédent.

Pour ce qui concerne la crise financière 2007-2008, on soutient également que la politique monétaire trop laxiste a été une des causes qui ont précipité son enclenchement. Le niveau très bas des taux d'intérêt postérieur à l'éclatement de la bulle internet aux États-Unis et en Europe qui craignaient une spirale déflationniste à la japonaise a favorisé la bulle immobilière qui a éclaté aux États-Unis en 2007. Les banques centrales ont été comme piégées par leurs bons résultats sur le front de l'inflation : C'est le « paradoxe de la crédibilité ». Les taux d'intérêt de la FED sont restés longtemps à 1%, mais entre mi – 2004 et mi – 2006 la Fed a procédé à 17 hausses de taux consécutives portant son taux de 1% à 5,25% au printemps 2007.¹

Ainsi on s'accorde pour dire que les banques centrales jouent le rôle à la fois de pyromane et de sapeur-pompier. Quand elles interviennent pour faire face à une crise, elles créent en même temps les conditions du gonflement de la bulle suivante. En effet après la crise Internet les liquidités trop importantes ont alimenté la bulle immobilière aux États-Unis.

3- Libéralisation financière et innovations financières, facteurs d'instabilité financière.

Plihon soutient que même si les crises financières, récentes présentent des caractéristiques différentes, il n'en demeure pas moins qu'elles ont une cause

1 - Lacoste. O (2009) rapporte que Jaffrey. D Sachs de l'université de Columbia a dressé, dans une chronique du journal les Echos du novembre 2008, un véritable réquisitoire en ces termes : « la crise économique actuelle restera à jamais liée à la folie d'Alan Greenspan (...). Soutenue par des organismes de surveillance qui n'ont pas joué leur rôle, la politique de l'argent facile a fait gonfler comme jamais les bulles immobilières et de crédit à la consommation aux États-Unis et dans d'autres pays (...) Alan Greenspan a alimenté deux bulles : celle de l'internet en 1998 et 2001 et par la suite celle de l'immobilier » op. cit 71.

commune à savoir la mise en œuvre des politiques néolibérales depuis les années 70¹

Ainsi Kanisky et Reinhart ont montré que la plupart des crises bancaires dans les pays émergents ont été précédées par des politiques de libéralisation financière². Boyer, Dehove et Plihon sont du même avis en soutenant que dans les pays en voie de développement la libéralisation a été menée à marche forcée et parfois de façon très brutale, c'est pour cette raison qu'ils étaient en proie à des crises financières très sévères³.

Les auteurs soutiennent que les politiques de libéralisation financière autorisent les comportements de prise de risque excessif de la part des acteurs bancaires et financiers. Ces derniers ont tendance à prendre d'autant plus de risque que la conjoncture est bonne. Et lorsque la conjoncture se retourne, ils manifestent une forte aversion au risque. Ainsi les agents économiques notamment les banques, de par leur comportement, amplifient les risques et exercent des effets pro cycliques et contribuent à l'instabilité financière. De plus la libéralisation des opérations bancaires est de nature à faciliter l'accès au crédit qui, comme on vient de voir précédemment, entraîne le financement des opérations de spéculation sur les différents marchés (financiers et immobilier). Ce qui favorise la contagion d'un marché à l'autre mais aussi d'un pays à l'autre à cause de la globalisation financière et de l'interdépendance des économies.

De la même manière, les innovations financières ont été montrées du doigt comme étant une des causes des crises financières. Si les produits financiers ainsi que les marchés dérivés ont été créés pour protéger contre les variations des taux d'intérêt et de change, ces innovations ont été récupérées par les acteurs

1 - PLIHON. D (2011) : « crises et systèmes financiers ». Problèmes économiques Hors - série n° 2. La documentation française.

2 - Kaminsky G. L et col (1999) : « the twin crises : the causes of banking and balance – of – payments problems » American Economic Review.

3- Boyer. R et col (2014) : les crises financière, Rapport du conseil d'analyse économique n° 50. La documentation française. Paris.

financiers notamment les banques pour contourner la réglementation prudentielle. De ce fait les innovations financières contribuent à l'instabilité financière, comme le précise Plihon, en écrivant « la technique de titrisation, innovation majeure qui a joué un rôle central dans l'extension de la crise des « subprimes », a été massivement utilisée par les banques internationales pour échapper aux règles du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire. »¹ En effet, comme nous allons voir par la suite la réglementation « prudentielle » a pour objet de limiter la prise de risque par les banques en rendant, celle-ci plus couteuse.

La titrisation a été utilisée par les banques pour se débarrasser de leurs crédit à haut risque (subprimes) en les transférant à des investisseurs qui échappent à la réglementation tels les fonds de spéculation, et ce sont ces innovations financières majeures qui ont contribué au développement de ce que l'on appelle le système bancaire parallèle ou le Shadow banking System. Ainsi la titrisation a été un des principaux éléments qui ont alimenté et déclenché la crise financière aux États-Unis en 2007.²

Section II – Renforcement de réglementation financière

Lors du premier sommet du G 20, organisé en pleine tourmente les chefs d'États et de gouvernement avaient affiché l'intention de renforcer la régulation financière pour combattre les excès de la finance mondiale. Un large consensus s'est formé pour une nouvelle réglementation. Depuis, les instances chargées de réfléchir sur cette problématique, dont notamment la banque de règlements internationaux (BRI) et le conseil de stabilité financier (CSF) ont accompli des progrès considérables en particulier dans le secteur bancaire, étant donné que les banques sont les piliers centraux du système financier.

1 - Plihon. D (2011) : « crises et systèmes financiers ». Problèmes économiques Hors - série n° 2. La documentation française. Décembre.

2 - Namur. D (2016) : « Shadow banking, trading haute fréquence l'innovation financière hors de contrôle. » Problèmes Économiques Hors - série n° 10. La documentation française. Septembre.

La solidité de ce dernier dépend de la solvabilité et de la robustesse des banques qui l'animent. Nous allons essayer dans un premier point de revenir sur les grandes orientations des réformes réglementaires déjà entamées et les principaux acteurs de la réglementation financière à l'échelle internationale. Au niveau du deuxième point nous présenterons les grandes lignes de la surveillance micro-prudence et macro prudentielle, nous nous arrêterons, pour ce faire, sur la finalité de chacune des deux approches.

Paragraphe 1- Les principaux objectifs et acteurs de la réglementation financière post-crise.

D'après les principales études réalisées sur la crise financière, et compte tenu des développements précédents de ce travail, on peut dire que quatre domaines de la finance moderne ont contribué, activement au déclenchement de la dernière crise, à savoir les banques, des produits dérivés, les établissements financiers « d'importance systémique » et le système financier parallèle. De plus, cette crise a mis au devant de la scène, les banques centrales, le conseil de stabilité financière, le comité de Bâle et de fonds monétaire international comme acteurs qui œuvrent inlassablement pour la préservation de la stabilité financière.

I- Les principaux objectifs de la nouvelle réglementation financière

1- Rendre les banques plus résilientes

La nouvelle réglementation financière vise en premier lieu, à rendre le secteur bancaire plus solide, capable de réagir aux chocs externes sans trop de pertes. Chaque banque doit avoir suffisamment de fonds propres qui doivent être en adéquation avec les engagements pris.

Le principe est d'améliorer la solvabilité des banques afin d'empêcher les risques de système. Chaque banque est contrainte à avoir des fonds propres importants s'il veut accorder plus de crédit, car quand la banque accorde plus de

crédits elle s'expose davantage aux risques. Il faut donc inventer un dispositif plus contraignant au fur et à mesure que le crédit s'accroît. Il doit être également contra-cyclique c'est-à-dire que son effet est de contrarier la tendance¹ - Ainsi Bale III cadre bien avec cet objectif et répond parfaitement aux exigences d'un encadrement d'ur du secteur bancaire. Il vise en substance à renforcer le capital des banques à la fois en termes de qualité et de quantité, de limiter la capacité d'endettement du secteur bancaire par l'introduction d'un ratio de levier dépendant des expositions totales des banques, y compris hors bilan et non des seuls actifs pondérés par les risques. Nous reviendrons en détail sur ces éléments dans les prochains développements

2- Durcir la réglementation des banques systémiques

Les établissements financiers d' « importance systémique »² sont trop grands trop interconnectés ou trop complexes au point que leur faillite nuit à l'ensemble de l'économie. Ils présentent un risque majeur pour l'ensemble du système. En effet, la faillite de la banque d'investissement Lehman Brothers a incité les régulateurs à chercher à mettre fin au problème du « too big to fail ». l'Etat est forcé d'intervenir et de les recapitaliser avec de l'argent public en cas de crise systémique. Profitant de cette situation, les banques systémiques peuvent prendre plus de risques. Il y a là effectivement l'aléa moral qui ne doit pas être sous-estimé.

Le conseil de stabilité financière a établi en 2015 une liste de 29 constitutions systémiques mondiales et proposé de renforcer la supervision des établissements systémiques via la création de groupe de gestion de crise composés de principaux superviseurs de ces institutions.³

1 - Rigot. S (2015) : la régulation bancaire et financière : où en sont les réformes. Problèmes économiques Hors - série n° 8. La documentation française. Septembre.

2 - PLICKERT. Ph (2011) : « Les États otages des banques. » Problèmes économiques n° 3016. Mars 2011.

3 - En plus de cela, le conseil de stabilité financière a mis en place un cadre de résolution pour les institutions systémiques en cas de faillite qui oblige celle-ci à disposer de capitaux nécessaires pour éponger leurs pertes. Pour ne pas recourir au deniers publics.

3- Rendre les marchés de produits dérivés plus sûrs

On avance que si la faillite de Lehman Brothers a été très coûteuse, c'est parce qu'il était difficile de connaître et de repérer les positions et les expositions des différentes banques à cette banque qui jouait un rôle prépondérant sur le marché des dérivés de gré à gré. Pour éviter que cette situation fâcheuse se produise à l'avenir, le régulateur impose aux institutions financières de passer par une chambre de compensation centrale pour effectuer les transactions. Ce mécanisme de compensation présente l'avantage de réduire les interconnexions entre les banques – ce qui contribue à réduire le risque de contagion, et de ne faire apparaître que les expositions nettes, ce que donne plus de visibilité sur la situation de chaque acteur de ce marché.

4- Soumettre le système financier parallèle à la réglementation financière

Le Shadow banking a été impliqué activement dans la titrisation des créances hypothécaires et de ce fait il a été montré du doigt pour sa contribution au déclenchement de la dernière crise. Pour faire face à cela, le conseil de stabilité financière propose de réglementer le secteur pour éviter à l'avenir les excès inhérents à son fonctionnement

II- Les principaux acteurs de la réglementation financière mondiale –

La réunion du G 20 du 2 Avril 2009 a confirmé le renforcement du rôle du fonds monétaire international (FMI). Celui-ci est chargé d'analyser le rôle des politiques macroéconomiques dans le déclenchement de la crise et de surveiller la mise en œuvre, de nouvelles régulations financières selon les orientations arrêtées par le conseil de stabilité financière¹.

1 - Jacquillat, B et col (2013) : les 100 mots de la crise financière. Op cit pp 114-115

Le conseil de stabilité financière (Financial Stability board) regroupe les principales banques centrales¹. Il est intronisé, à la suite de la crise financière, dans un rôle de régulateur mondial, en charge de la coordination des réglementations régionales et nationales et de la détection des fragilités financières. Désormais, le FSB a des compétences dans l'évaluation des marchés et risques, la définition des normes internationales, la mise en œuvre d'un système d'alerte etc...

Mais ce sont les banques centrales qui ont joué un rôle très décisif dans la maîtrise de la crise. Elles ont pris des décisions qualifiées d'inédites en l'occurrence les rachats massifs d'obligations et de contrôle accru des établissements bancaires. La politique monétaire est devenue l'instrument privilégiée pour faire aux effets de la crise. La FED et la BCE ont utilisé une politique monétaire accommodante qui consiste à injecter de liquidités pour relancer l'activité économique.²

Auparavant investies de la seule mission d'assurer la stabilité monétaire, désormais elles sont associées à la préservation de la stabilité financière ; mais pour pouvoir accomplir cette mission dans de bonnes conditions, il est indispensable qu'elles soient indépendantes vis-à-vis des gouvernements et vis-à-vis des marchés financiers³.

Paragraphe 2- Les nouveaux contours de la réglementation financière

La régulation financière, repose sur trois éléments principaux. D'abord une politique de supervision micro-prudentielle dont l'objet de veiller à la bonne

1 - on note également la présence des organisations internationales telle que le FMI la banque mondiale, la banque des règlements internationaux (BRI) et l'organisation de coopération et de développement économique OCDE.

2- C'est ce qu'on appelle quantitative easing c'est-à-dire la politique de gonflement volontaire du bilan des banques centrales par rachats d'actifs aux banques ou même plus directement au secteur non financier.

3- Bini Smaghi. L (2016) : « les banques centrales dans la crise ». Problèmes économiques Hors - série n° 3126. Février.

santé des établissements de crédit, ensuite une politique macro prudentielle qui s'intéresse au bon fonctionnement du système financier dans sa globalité. Enfin, la résolution des défaillances systémique qui fait appel à la banque centrale dans son rôle de prêteur en dernier ressort.

Dans un article très pédagogique, Borio est revenu en détail sur la distinction entre l'approche micro-prudentielle et l'approche macro-prudentielle en prenant en considération trois critères à savoir l'objet, la finalité et la caractérisation du risque :¹

- Alors que l'approche macroéconomique cherche à limiter la survenance de crise financière qui touche l'ensemble du système et éviter son impact sur l'économie réelle, l'approche microéconomique se limite du risque de défaillance au niveau des différents établissements sans se soucier de toute incidence sur l'ensemble du système. Sa justification repose sur la notion de protection du consommateur.

- De plus, l'approche macro prudentielle a pour finalité le système financier dans son ensemble tandis que l'approche microéconomique s'intéresse à chaque établissement au niveau individuel.

- Du point de vue du risque, l'approche microéconomique considère le risque comme étant exogène car les institutions financières, prises individuellement, n'ont pas d'influence sur les prix des actifs, les conditions de marché et de crédit ni sur l'activité économique. Par contre, l'approche macroéconomique estime que le risque comme une variable endogène, car les institutions financières peuvent, collectivement influencer sur les prix des actifs financiers, sur les quantités traitées et sur l'activité économique.

1- Borio. C (2009) : « L'approche macro prudentielle appliquée à la régulation et à la surveillance financière » revue de la stabilité financière n° 3. Septembre.

En fait, les deux approches se complètent car elles montrent l'intérêt de mener une réflexion à la fois au plan micro-économique pour veiller à la bonne santé de chaque institution financière et sur le plan macroéconomique pour mettre en relief les relations d'interactions entre les différents auteurs qui composent le système financier ainsi que celles qu'entretient celui-ci avec l'économie réelle.

La crise financière de 2007 a montré les limites de l'approche microéconomique qui a inspiré la régulation issue de Bâle 1 et Bâle 2. L'approche macroéconomique quant à elle a largement influencé la conception de la réglementation Bâle III, c'est sur quoi nous avons revenir dans ce qui suit.

Tableau n° .9 Analyse comparative de deux approches micro et macro prudentielle

Perspective Macro prudentielle	Perspective Micro prudentielle
Objectif immédiat • Limiter la crise financière systémique Objectifs final • Éviter les coûts en termes de PIB Caractérisation du risque • Considéré comme étant dépendant du comportement collectif (endogène) Corrélations entre les institutions et expositions communes • Importantes Calibrage des contrôles prudentiels • En terme risque systémique du haut vers le bas (top – down).	• Limiter les difficultés individuelles des institutions • Protéger le consommateur (investisseur / déposant) • Considéré comme étant indépendant du comportement des individus (exogène). • Sans objet • En termes de risques propres à chaque institution, du bas vers le haut (bottom – up).

Source : Borio (c) (2003) : « Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation ». BRI n° 128.

I- l'approche de régulation micro prudentielle : Bâle I et Bâle II.

Dès le début des années 1980, le comité de Bâle s'est penché sur l'harmonisation des réglementations bancaires au sein des pays de l'OCDE et notamment des pays européens, avec pour objectif d'éviter que les pays ne s'engagent dans un dumping réglementaire.¹ Mais ces propositions n'ont pas tardé à s'étendre à l'ensemble de la planète pour viser la convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres.

Les travaux du comité de Bâle ont donné naissance en 1988 aux accords de Bâle I concrétisé par un ratio prudentiel minimum dit ratio Cooke qui définit un rapport minimum entre les fonds propres d'une banque et les risques de crédit pondérés auxquels elle est exposée. On estime que si les banques observent une adéquation entre leurs fonds propres et leurs activités de crédit, elles seront en mesure de faire face aux éventuelles difficultés financières et de les absorber facilement. L'objectif affiché du comité de Bâle est de rendre les institutions financières saines et solides. En effet la réglementation des fonds propres bancaires est de préserver la capacité d'absorption des pertes et de garantir la pérennité des établissements financiers, pour que la collectivité ne soit pas contrainte à assumer les conséquences de choix individuels car c'est inéquitable sur le plan moral et cela incite à la prise de risque (on retrouve là le fameux aléa moral).

Le ratio Cooke exige des banques un niveau de fonds propres proportionnel à la valeur des actifs des banques en fonction de leur exposition au risque de crédit. Cependant, une fois mis en place en 1989, on a tout de suite constaté qu'il présente des limites relatives à son appréhension des risques bancaires trop étroite, limitée au seul risque de crédit et d'une évaluation du risque du crédit trop fruste².

1 - Jacquillat. B (2013) : les 100 mots de la crise finance. Que sais-je. PUF.

2 - Greppey – Soubeyran. J (2008) : « comment encadrer les risques bancaires ». Problèmes économiques. La documentation française. n° 2960. Décembre p 22.

Avec l'évolution rapide de la finance, les régulateurs n'ont pas de temps pour chercher à adapter la régulation bancaire à cette évolution. Ainsi, ils ont élargi l'éventail des risques et adapté les exigences de fonds propres aux autres catégories de risques, car la structure du bilan des banques a beaucoup changé celles-ci avaient, comme nous l'avons précédemment analysé, développé les activités de marché.

Le dispositif de Bâle II intègre ces changements dans la mesure où dorénavant les exigences de fonds propres couvrent un large éventail de risques qui comprend, en plus du risque de crédit déjà prévu dans Bâle I, le risque de marché et le risque opérationnel.

La prise en compte du risque opérationnel est la nouveauté de Bâle II. Le comité de Bâle estime que les erreurs informatiques augmentent de plus en plus, et les établissements de crédit se doivent d'être sensibles au problème de leur fonctionnement interne.

« L'ambition de Bâle II a été de mieux prendre en compte la complexité accrue de l'activité bancaire, les nouvelles techniques de gestion des risques et de faire dépendre les exigences en fonds propres plus étroitement des risques économiques : risque de crédit, risque de marché, risque opérationnel ».¹

A travers Bâle II, les autorités veulent amener les banques à perfectionner leur capacité de mesure, de gestion et de couverture de leurs risques afin de renforcer leur solvabilité et contribuer à la préservation de la stabilité financière. Cependant, on estime que malgré le perfectionnement de ce dispositif, il souffre de plusieurs lacunes. On lui reproche, notamment de ne pouvoir prévenir la récente crise des subprimes.

De plus, on estime que les nouvelles exigences de fonds propres mènent à un conflit d'intérêts pour les banques. D'un côté, les régulateurs veulent que les

1 - Mishkin. F et col (2010) : Monnaie, banque et marchés financiers. Pearson. p 373.

banques doivent respecter les exigences de solvabilité de l'autre côté les actionnaires «exigent une rentabilité des capitaux propres¹ et craignant que les nouvelles exigences de fonds propres ne réduisent leur rentabilité par la limitation de l'effet de levier. Pour échapper à cette contrainte, les banques transfèrent les risques qu'elles produisent par le biais de titrisation à d'autres intermédiaires financiers qui ne sont pas soumis aux exigences de fonds propres. En conséquence ces transferts de risques ont réduit l'incitation des banques originatrices à être moins regardantes quant aux conditions d'octroi des crédits et à l'évolution des risques qui leur sont associés. De « fait, on avance que le dispositif de Bâle II a eu un impact direct sur l'usage croissant de la titrisation par les banques. Et c'est cette technique de gestion des risques de crédit qui a joué un rôle déterminant dans le déclenchement de la crise des subprimes².

De plus, la distinction traditionnelle entre d'un côté le portefeuille bancaire (banking book) exposé au risque de crédit et de l'autre côté le portefeuille de négociation (trading book) exposé au risque de marché est de plus en plus difficile à accepter dans la mesure où le risque de crédit est de plus en plus présent dans le portefeuille de négociation, cette tendance s'explique par le recours croissant aux dérivés de crédit qui ont atteint le niveau de 13 000 milliards de dollars à l'échelle mondiale dont une large part est inscrite dans le portefeuille de négociation³

On reproche, enfin à la réglementation de Bâle II de se baser sur un principe qui repose sur une plus grande sensibilité des exigences en fonds propres aux risques liés à l'activité bancaire. « Tout en permettant une analyse plus fine du risque de crédit, le principe peut engendrer une variabilité excessive

1 - il s'agit du mythe des 15% de rentabilité ou la dictature du ROE (return on equity. Pour plus de détails se référer à. Artus. P et col (2009) : le capitalisme est en train de s'autodétruire. La découverte / Poche.

2 - Conseil d'analyse économique (2008) : « Bâle II face aux leçons de la crise des subprimes », rapport n° 78.

3 - Greppéy – Soubeyran. J (2008). Op.cit p 23.

du ratio de solvabilité aux fluctuations cycliques de l'activité économique. Il y a alors conflit entre l'objectif d'amélioration de la gestion du risque et l'objectif macroéconomique de maintien de la stabilité financière¹.

Le dispositif de Bâle favorise incontestablement la pro-cyclicité des exigences en fonds propres. En effet celles-ci ont tendance à sur-réagir à la hausse dans une conjoncture de ralentissement de la croissance ou de récession économique et à la baisse en période de croissance rapide. Dans le premier cas, apparaît le risque de contraction du crédit (credit crunch), dans le second cas, c'est plutôt l'emballement du crédit qui l'emporte. Cette pro-cyclicité exerce foncièrement une influence déstabilisante sur l'activité économique.

Pour résoudre ce problème de pro-cyclicité, quelques solutions ont été proposées.

- L'utilisation d'une série statistique plus longue qui recouvre l'ensemble du cycle économique dans les méthodes de notation des risques. Cette méthode aura le mérite de réduire les changements brusques liés au retournement des anticipations.

- La constitution de fonds propres supplémentaires par rapport aux exigences réglementaires qui joueraient le rôle de coussin contra cycliques. Ces derniers seraient plus importants en période d'expansion et diminueraient en phase de ralentissement. Ce qui absorberait les chocs conjoncturel sans affecter les fonds propres de base.²

- Et la mise en œuvre de provisions à caractère général qui s'ajoutent à d'autres provisions et qui fluctueraient en fonction du cycle économique³.

1 - Mishkin. F (2010). Op. cit p 379.

2 - c'est cette solution qui sera adoptée dans le cadre de bête III.

3 - pour plus de détail voir. Aglietta M (2008) : la crise. Michacon.

Boyer. R et col (2004) : les crises financière, rapport du conseil d'analyse économique n° 50. La documentation française.

En plus de ces handicaps qui caractérisent le dispositif de Bâle II, la crise des subprimes a précipité son remplacement par de nouveaux accords.

II- L'approche de régulation macro prudentielle : la vision de Bâle III

La récente crise financière a démontré que le système de régulation issu des accords de Bâle I et Bâle II était manifestement inadapté et défaillant. Bâle III a été conçu pour remédier à cette défaillance. Considéré comme la principale réforme mise en œuvre depuis la crise 2007 – 2008, cette nouvelle réglementation bancaire a été adoptée au sommet de Seuil en novembre 2010 dans le but de renforcer les règles internationales en matière de fonds propres et de liquidités¹. Trois directions sont privilégiées par le comité de Bâle dans la conception du nouveau dispositif prudentiel¹.

- L'accroissement du niveau et de la qualité des fonds propres qui permettraient d'absorber des pertes les plus élevées en cas de crise.
- Une meilleure prise en compte des risques de marché et de contrepartie
- Et un durcissement des normes de liquidité avec un matelas d'actifs liquides pour les problèmes de liquidités à court terme et une meilleure symétrie des échéances des actifs et des passifs des banques.

1- Le renforcement de la qualité des fonds propres.

L'objectif du comité de Bâle quant à la réglementation des fonds propres bancaires est de renforcer la capacité d'absorption des pertes par les banques dans le but justement de garantir leur pérennité.

Il s'agit en fait de les rendre responsables de leur choix et de leur stratégie en matière de prise de risque.

1 - Otker, I et col (2011) : Bâle III : quels effets pour les banques ?

Problèmes économiques n° 3016. La documentation française, Mars.

Mistral, J (2010) : Re-réglementation financière : un défi transatlantique. Revue d'économie financière, n° 100 Décembre.

Le comité de Bâle a jugé nécessaire d'augmenter la qualité des capitaux propres. Désormais le tier 1 : le pilier des fonds propres de base est composé d'une part, du noyau dur qui ne doit comprendre que les actions ordinaires et les bénéfices mis en réserve et d'autre part du capital qui se situe entre le noyau dur et des dettes subordonnées. Le tier 2 est constitué de capitaux propres complémentaires qui permettent d'absorber les pertes en cas de liquidation. La catégorie des fonds propres (tier 3) destiné à la couverture des risques du marché a été supprimé

Ainsi on constate que la qualité des fonds propres tier 1 est renforcée. Ils sont principalement constitués d'un noyau dur ou Core tier 1 composé des éléments plus sûrs à savoir les actions ordinaires et des réserves. De plus les autres éléments du tier 1, non admis en Core tier 1 devraient remplir 14 conditions permettant de s'assurer de leur qualité. Ils doivent être subordonnés non datés, sans incitation de rachat et prévoir une flexibilité totale des paiements. Ce qui élimine la quasi – totalité des titres hybrides.

Le comité de Bâle fait passer le tier 1 de 4% à 6% et le noyau dur de 2% à 4,5% du total des actifs pondérés par les risques.

Quant au tier 2, il est maintenu à 2% étant donné que le montant total des capitaux requis est maintenu à 8%.

A cela s'ajoute un stock de capital de précaution requis de 2,5% en 2019 lui aussi composé d'actions ordinaires et profits mis en réserve, pour éviter la procyclicité. Il s'agit d'augmenter les fonds propres au moment où il y a retournement du cycle et profiter des moments favorables pour se constituer des réserves.

Et pour se protéger du risque systémique, il prévu également un autre capital supplémentaire de 1% à 2,5%. Il concerne surtout les institutions financières systémiques.

2- Amélioration de l'évaluation des risques

Si le mérite du dispositif de Bâle, depuis déjà la conception de l'architecture de Bâle I, a été de chercher à établir une relation étroite entre le montant du capital requis d'un établissement de crédit et le niveau des risques auxquels il est exposé, il n'en demeure pas moins que cette réglementation bancaire vise également à neutraliser l'incitation des banques à la prise de risques. En effet la clause de responsabilité limitée et l'assurance des dépôts créent un aléa moral dans la mesure où les actionnaires sont incités à prendre pris de risques.

Le comité de Bâle cherche à neutraliser ou limiter ces incitations en liant la constitution de capitaux propres au niveau de risque. Toute augmentation de l'espérance de pertes doit entraîner un ajustement de garanties de la part des banques

Depuis Bâle I, le comité de Bâle a opté pour une évaluation des risques simple en définissant des catégories d'actifs très larges auxquelles étaient associées des pondérations assez arbitraires. Cette méthode a encouragé le contournement de la réglementation puisqu'elle a favorisé l'incitation à la prise des risques. C'est bien ce dispositif qui était mis en place à la veille de la crise puisque Bâle II n'a été appliqué qu'en Janvier 2007 en Europe, les États-Unis ne l'appliquent pas encore.

Dans le cadre de Bâle II, on a essayé de remédier aux lacunes de cette méthode sommaire en retenant un principe consistant à rendre les banques plus responsables dans l'évaluation des risques en leur imposant des instruments ou des modèles de référence et surtout en vérifiant la qualité de leurs procédures d'estimation des paramètres à renseigner.

La mesure du risque du marché et la rénovation de la mesure du risque de crédit ont été retenues selon la méthode du contrôle interne. Mais ce modèle

présente lui aussi des imperfections non pas au niveau de sa conception théorique qui demeure sans reproches mais au niveau de son paramétrage¹

- L'estimation des probabilités de défaut et des pertes en cas de défaut est généralement faite en utilisant des séries courtes et non stationnaires : celles-ci ne captent pas la probabilité d'évènements externes.²

- La crise a révélé d'importants déséquilibres entre les taux de pertes subies sur certaines classes d'actifs et les pondérations qui leur étaient affectées dans le calcul des exigences en capital. C'est le cas, par exemples pour certains risques souverains qui ne faisaient l'objet d'aucune charge en capital.

- De plus, on soutient qu'une couverture n'a pas de valeur et ne peut pas être utilisée à neutraliser le risque sur l'actif couvert, si cette couverture est assurée par une institution trop exposée à un choc pouvant affecter l'actif en question.

Bâle III a essayé d'apporter des remèdes à ces insuffisances mais en concentrant ses efforts sur le trading book, car c'est dans ce domaine où ont été constatées les pertes durant la dernière crise. De plus, le trading book a été le lieu privilégié des banques pour contourner la réglementation.

C'est ainsi que le comité de Bâle a introduit un ratio de levier qui fixe une limite au montant du actifs non pondérés du risque en proportion des capitaux propres. C'est un ratio de régulation macro-prudentielle mais aussi un moyen de régulation micro prudentielle qui vise à pallier les imperfections des mesures réglementaires risques. Des travaux ont montré que ce ratio est un meilleur

1 - Hull, J (2007) : gestion des risques et institutions financières. Pearson – éducation.

Farber, A et col (2009) : finance – Pearson - éducation 2^{ème} édition

Bordes, Ch (2003) : « banque et risque systémique ». cycle de conférences. droit, économie et justice dans le secteur bancaire.

2- Philippe, C (2009) : lecture critique de la finance : quand le « cygne noir » apparaît. Problèmes économiques. La documentation française. Janvier.

prédicateur des pertes bancaires qu'un ratio rapportant le trier 1 aux actifs pondérés des risques.

3- Réglementer la liquidité

On a toujours considéré que la solvabilité d'un établissement bancaire peut suffire à assurer sa liquidité. La crise financière a montré qu'il en est rien. Lorsque la défiance s'est emparée du marché monétaire du fait des incertitudes consécutives à la détention d'actifs toxiques, les taux d'intérêt se sont brusquement tendus et les échanges se sont contractés. Ce qui a mis en difficultés un bon nombre de banques dont certaines n'ont pas survécu ou ne l'ont fait que grâce à une intervention publique¹. De plus, il a été constaté que les banques qui étaient en difficultés pendant que la crise atteignait son paroxysme ont cherché à liquider des actifs avec des décotes fortes, ce qui a entraîné des pertes pour elles et celles qui détenaient des actifs identiques.

Ainsi, il est clair que ce sont les problèmes de liquidité qui constituaient une menace pour la solvabilité des banques et non pas l'inverse. De plus, en recourant à la méthode de la transformation des ressources courtes en emplois à long terme les banques s'exposent potentiellement au risque de liquidité. C'est pourquoi pendant la crise des subprimes, on a vu les banques centrales voler au secours des banques en difficultés aussi bien aux États-Unis qu'en Europe pour éviter l'effondrement des systèmes bancaire dans son ensemble.

Tirant les enseignements de cette crise, le comité de Bâle a introduit deux contraintes de liquidité :

1 - Jacquillat et Levy – Garboua notent que : « la panique des déposants (bank run) a trouvé son illustration la plus spectaculaire en Septembre 2007, lorsque les télévisions du monde entier ont diffusé les images de clients la queue dans la rue, devant les guichets de la banque de crédit hypothécaire anglaise Northern Rock, à Newcastle, pour retirer leur argent. Le spectre de la Grande dépression de 1929 et de ses conséquences dramatiques sur l'épargnant, dont on pensait qu'il était de l'histoire ancienne, a brutalement refait surface, près quatre vingt ans plus tard, dans l'esprit des téléspectateurs et de l'homme de rue ». op cit 39 - 40

Premièrement, il faut que la banque soit en mesure de faire face à chaque instant à un stress test où des retraits de dépôts volatils se produisent brusquement et brutalement. Il faut donc que la banque soit capable de renouveler une bonne partie des crédits venus à échéance, grâce à un coussin d'actifs très liquides et de très bonne qualité. Pour ce faire, le comité de Bâle a retenu le ratio de liquidité qui permet à la banque de résister aux retraits de fonds pendant 30 jours.

Il s'agit de liquidity coverage ratio (LCR)

Ce ratio impose donc aux banques de disposer d'actifs liquides suffisants pour assurer leurs engagements c'est-à-dire retraits d'argent sur un mois dans l'hypothèse de crise sur le marché monétaire.

$$\text{LCR} = \frac{\text{Hig quality assets}}{\text{30 day net cash flow}} = \frac{\text{Stock d'actifs de haute qualité}}{\text{Flux nets de cash sur 30 jours}} \geq 100\%$$

Deuxièmes, un autre ratio appelé net stable funding ratio (NSFR) basé sur le même principe du stress test, qui exige des banques que les engagements à plus d'un an soient ouverts à 100% par des ressources au moins aussi longues, la banque doit pouvoir résister à la crise pendant une année.

$$\text{NSRF} = \frac{\text{Available stable funding}}{\text{Required stable Funding}} = \frac{\text{ressources longues et stables}}{\text{emplois stables}} \geq 100\%$$

Il faut qu'il y ait un équilibre entre la liquidité des actifs et les exigibilités des passifs

Les deux ratios visent justement à limiter la dépendance des banques vis-à-vis du marché monétaire pour éviter qu'il y ait une situation d'assèchement de liquidité qui risque de bloquer le système de crédit dans son ensemble.

Ainsi on constate que la réglementation financière a été renforcée pour amener les banques à gérer activement et de façon responsable les risques

inhérents à leurs activités. La communauté internationale s'est mobilisée à travers G 20 pour mettre en place un dispositif réglementaire très dissuasif de la finance internationale dans le but de préserver la stabilité financière.

Les nombreuses faillites bancaires occasionnées par la crise des subprimes, le creusement des déficits budgétaires consécutif aux plans de sauvetage et au renflouement des banques en difficultés, la dépression économique et l'augmentation du chômage ont rendu le maintien de stabilité financière une nécessité impérieuse et un objectif incontournable.

Pour atteindre cet objectif, la réglementation financière a été amendée pour combler les lacunes qui ont caractérisé la réglementation financière antérieure.

En effet le maintien de stabilité financière dépend étroitement de la solidité financière des institutions financières et de leur résilience et résistance face aux chocs externes et c'est dans ce sens que le comité de Bâle a responsabilisé, à travers le dispositif Bâle III les banques en matière d'exposition au risque en augmentant la quantité et la qualité des fonds propres requis. De plus il s'est attaqué à la pro-cyclicité en introduisant des contraintes supplémentaires ainsi qu'à la taille des banques pour encadrer les institutions systémiques. Des filets de sécurité financière pour protéger les déposants et éviter les paniques bancaires ont été introduits et renforcés. Constatant également qu'il est difficile de distinguer entre problèmes d'insolvabilité et problème de liquidité, des garde-fous ont été prévus à travers la définition de deux ratios que les banques sont obligées d'observer.

Ainsi comme on vient de le voir, la réglementation financière dans ses deux dimensions micro-prudentielle et macro-prudentielle a été définie en réponse à la crise financière 2007-2008. C'est ainsi que la qualité des fonds propres des banques a été renforcée pour augmenter leur solvabilité.

Une attention particulière a été accordée à l'évaluation des risques pour amener les banques à mieux mesurer et gérer les risques auxquels elles sont exposées.

Et comme, Il a été constaté que la crise financière s'est vite transformée en une crise de liquidité et que le marché de liquidité s'est vite asséché au point que les établissements de crédit se refusaient de se prêter à cause du manque de confiance qui s'est emparé des marchés, le comité de Bâle a été très attentif à cette problématique de liquidité en faisant des propositions et des réponses adéquates.

Conclusion du troisième chapitre

Dans ce chapitre, il a été question de la stabilité financière en tant qu'objectif incontournable de la politique économique et de la manière de la préserver.

Nous avons analysé la stabilité financière comme concept et comme processus. La définition de la stabilité financière a été soulignée en mettant l'accent sur la qualité de l'infrastructure du système financière, l'efficience des marchés financiers et la solidité des institutions. De même que nous avons mis l'accent sur les moyens de maintenir cette stabilité financière. Nous avons montré dans quel sens la réglementation financière à l'échelle internationale a été définie et renforcée pour assurer la solvabilité et la solidité des banques, contrecarrer les effets pro-cycliques des systèmes financiers, surveiller la taille des institutions d'importance systémique et mettre fin aux incitations négatives des banques alimentées par les innovations financières. Les développements qui vont suivre seront réservés à l'analyse de l'expérience au Maroc en la matière.

Chapitre IV : Application et implications de la réglementation prudentielle au Maroc

Le Maroc a choisi d'emblée d'adhérer aux efforts de la communauté internationale en matière de la prévention et du maintien de la stabilité financière. Il fait figure de bon élève en ce qui concerne l'implémentation des normes bancaires internationales et du renforcement de la solidité de son système financier.

Nous avons vu au niveau de la première partie les différentes réformes de libéralisation et de déréglementation entreprises par le Maroc pour moderniser son système financier. De plus, les pouvoirs publics ont instauré le cadre d'une supervision plus fiable et plus efficace dans le but d'assurer la stabilité du système financier en intégrant, à l'instar des autres pays comme la France, les États-Unis, l'union européenne, les principes de la réglementation prudentielle issue des accords de Bâle, c'est ce qui ressort du rapport de Bank Al Maghrib « au cours de 2012, dernière année de son troisième plan stratégique triennal, Bank Al Maghrib a poursuivi ses actions visant à adapter le cadre légal et réglementaire applicable aux établissements de crédit et aux organismes assimilés pour renforcer la solidité du secteur bancaire et préserver la stabilité financière. A cet égard la banque a œuvré pour la finalisation de la loi bancaire, la poursuite de la mise en œuvre de Bâle II et la préparation à la réforme de Bâle II »¹

En Europe, en liaison avec la proposition de Bâle III de décembre 2009, le conseil et le parlement européens ont adopté le 26 juin 2013 deux textes essentiels : le règlement n° 575/2013 relatif aux exigences prudentielles et la directive 2013/36/UE concernant l'accès à l'activité et la supervision

1 - Bank Al Maghrib (2012) : Rapport annuel sur le contrôle, l'activité et les résultats des établissements de crédit exercice 2012 p 15.

prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement qui constitue une refonte des directives de 2002 et 2006¹

Aux États-Unis, pour le gouvernement du président Obama, le système financier était globalement sain avant la crise mais il s'est produit des défaillances de la supervision et du contrôle. Elles ont été identifiées comme la cause principale du désastre 2007 – 2008 notamment par la commission nationale d'enquête sur la crise financière².

Pour améliorer le fonctionnement du modèle d'activité originate-to-distribute et celui du système financier global, les nouvelles réglementations ont été arrêtées pour mieux maîtriser ex ante les incitations et atténuer les conflits d'agence. La loi « Dodd– Frank wall street Reform and Consumer Protection Act » a été votée par le congrès le 5 juillet 2010. Cette loi est considérée comme la plus grande refonte de la supervision financière depuis les lois de New Deal en 1933 – 1935.

En France, l'autorité de contrôle prudentiel (ACP) a été créée en 2010 dont la mission est l'agrément et le contrôle de la banque et de l'assurance. L'autorité des marchés financiers (AMF) a pour mission la régulation des marchés des capitaux. La loi de séparation et de régulation des activités bancaires du 26 juillet 2013 a renforcé les pouvoirs de l'ACP devenue autorité de contrôle prudentiel et résolution (ACPR) conformément aux recommandations du groupe G 20 et au projet de directive européenne BRRD (Banking Recovery and Resolution Directive) sur le redressement et la résolution des difficultés des banques. L'ACPR a le pouvoir de prévenir des difficultés des établissements bancaires et d'intervenir de façon précoce lorsqu'une banque connaît des difficultés.

1 - voir à ce propos Mishkin F (2013) op cit p 483.

2 - Financial Crisis Inquiry Commission: Final Report of the National Commission of the Financial and Economic Crisis of united State, 2013.

Du point de vue de la supervision prudentielle, cette loi vise en premier lieu à séparer les activités utiles à l'investissement des activités spéculatives et en second lieu, à améliorer les interventions de l'Etat en cas de défaillance bancaire et en troisième lieu à créer une autorité macroprudentielle à savoir le haut conseil de sécurité financière (HCSF) dont le rôle est la détection et la gestion du risque systémique.

Aujourd'hui tous les pays réglementent l'activité financière dans deux buts principaux : améliorer l'information disponible pour les investisseurs et assurer la stabilité du système financier.

Il convient de préciser que l'architecture de la régulation financière varie d'un pays à l'autre, certains pays ont restructuré l'architecture de la régulation financière en la concentrant entre les mains d'une seule instance : l'autorité des services financiers (ASF) assure la supervision et contrôle prudentiel des institutions, ceux des marchés financiers et parfois ceux des fonds de pension et des compagnies d'assurances. L'Allemagne, le Japon et Royaume – Uni font partie de cette catégorie même si le Royaume – Uni y a renoncé après la crise. D'autres appliquent, comme la France, un modèle basé sur un système bipolaire (twin – peak architecture). On peut se demander quel est le système le plus efficace en la matière ? Les spécialistes avancent que cette question est loin d'être tranchée¹.

Dans ce chapitre nous allons nous arrêter sur l'expérience du Maroc en matière de surveillance et de régulation du système financier dans la perspective d'intégration des principes issus des accords de Bâle et la convergence vers les standards internationaux. Pour ce faire, nous allons consacrer la première section à la mise à niveau du cadre légal et réglementaire. Au niveau de la deuxième section, nous allons analyser les conséquences de la nouvelle réglementation

1 - Mishkin. F (2013) op cit p 61.

prudentielle aussi bien sur les banques que sur les entreprises et l'économie réelle d'une façon générale.

Section I – Rénovation du cadre réglementaire et mise en application de la régulation prudentielle

Pour renforcer la solidité du système financier et le mettre au diapason des évolutions qui caractérisent l'économie mondiale, le Maroc n'a pas cessé de moderniser et de perfectionner sa réglementation financière en adoptant une série de réformes sur lesquelles nous allons revenir en détail dans les développements suivants. Le premier point sera consacré à l'analyse de l'évolution de la réglementation financière et au niveau du deuxième point nous présenterons le processus de mise en application de la régulation prudentielle.

Paragraphe I – Évolution de la réglementation financière

A la veille de la mise en œuvre des réformes, le système financier marocain présentait une structure segmentée, avec une omniprésence de l'État, la prédominance de fortes contraintes réglementaires et des marchés des capitaux cloisonnés, de taille très marginale et avec un faible degré de diversification des instruments financiers. Ces caractéristiques ne permettaient pas au système financier de jouer un rôle déterminant dans le financement de l'économie.¹

Pour remédier à toutes ces imperfections, d'importantes réformes ont été menées depuis début des années 90. Les plus décisives pour le secteur bancaire sont les lois bancaires successives de 1993, 2006 et 2015, en plus bien entendu d'autres lois relatives à la modernisation de la bourse des valeurs de Casablanca² et au secteur des assurances

1 - voir, pour plus de détails, les développements de la première partie de ce travail, se référer également. Berrada MA (2007). Op cit

2 - Dahir portant loi n° 1 – 93 – 2011 du 21 septembre 1993 relatif à la bourse des valeurs modifié et complété par les lois n° 34 – 96, 29 – 00, 52 – 01 et 45 – 06.

I- Les lois bancaires de 1993 et 2006 : transposition des règles prudentielles et renforcement des pouvoirs de Bank Al Maghrib (BAM)

On s'accorde pour dire que ces lois bancaires de 1993 et de 2006 ont été votées pour combler les lacunes et les insuffisances des textes juridiques dont la portée avait un caractère autoritaire et curatif. Depuis le début des années 80, le mouvement de dérèglementation s'est intensifié pour rattraper toutes les législations bancaires et financières à travers le Monde¹

A- Les principales nouveautés des lois bancaires de 1993 et 2006²

L'apport de ces deux lois a été très décisif dans le nivèlement du cadre légal qui régit le secteur bancaire. En plus de l'unification du dispositif juridique applicable à l'ensemble des établissements bancaires et financiers, du renforcement de la protection des déposants et de l'instauration d'un cadre de concertation entre les autorités monétaires et les établissements de crédit, on doit souligner surtout le renforcement de décision et de contrôle de Bank Al maghrib.

1- Élargissement des compétences de Bank Al maghrib en matière de contrôle et de prévention

Ces textes législatifs ont pour objet d'accompagner les mutations enregistrées au niveau du système financier international.³ En effet, la loi bancaire de 2006 consacre un accroissement considérable des pouvoirs de décision et de contrôle de Bank Al Maghrib. Cette prérogative est justifiée par la montée en puissance des risques financiers et la nécessité de lui confier, en plus

1 - se référer à la première partie de ce travail où la problématique de libéralisation financière a été amplement analysée

2 - Loi 34 – 03 relative aux établissements de crédit et organismes assimilés publiée au bulletin officiel n° 5400 du 02/03/2006.

Loi n° 76 – 3 portant le statut de Bank Al Maghrib publiée au bulletin officiel n° 5400 du 02/03/2006.

3 - Laaribi I (2016) : les pratiques de financement bancaire des entreprises marocaines à l'ère de Bâle II. Thèse de Doctorat université Mohammed V. p 85.

du contrôle des établissements de crédit, celui des activités qui leur sont assimilées.

Ainsi le contrôle de Bank Al Maghrib s'est élargi pour toucher pour la première fois.

- Les services financiers de la poste
- La caisse de dépôts et de gestion
- La caisse centrale de garantie
- Les associations de microcrédit
- Les banques off shore

Pour ce qui est du blanchiment d'argent, la loi exige des établissements de crédit la mise en place des procédures de détection de toute opération dont la cause économique ou le caractère licite n'est pas évident.

2-Redéfinition du cadre de consultation et représentation

La nouvelle loi bancaire a mis en relief les compétences des organes consultatifs et le rôle des associations représentatives.

- Le comité des établissements de crédit (CEC)

Ce comité a été prévu par la loi bancaire de 1993 et renforcé celle de février 2006. Son rôle est crucial car il peut émettre des avis à caractère consultatif sur l'activité des établissements du crédit en général mais aussi sur la réalité de tous les jours des banques et peut même être à l'origine de modifications réglementaires rapides et mieux adaptées aux évolutions du secteur bancaire.

- La commission de discipline des établissements de crédit.

Elle est prévue déjà dans la loi bancaire de 1993, et elle est chargée d'instruire les dossiers disciplinaires et de proposer, au gouverneur de Bank Al

maghrib les sanctions susceptibles d'être prononcées à l'encontre des établissements de crédit concernés.

- Les associations professionnelles :

Il s'agit du groupement professionnel des banques du Maroc. (GPBM) pour les établissements du crédit et de l'Association professionnelle des sociétés de financement (APSF). Pour les sociétés de financement, les associations sont prévues par la loi pour établir des canaux de concertation entre elles et les autorités de régulation.

B- Appréciation des apports de la loi bancaire 2006

Le mérite de la loi bancaire du 14 février 2006 est d'avoir pu intégrer les recommandations du comité de Bâle, et de renforcer la supervision et le contrôle assurés par Bank Al maghrib et de permettre à la législation financière marocaine de se mettre au diapason des standards internationaux.

II- La loi bancaire 2015 : De l'amendement de la surveillance micro prudentielle à l'instauration de la surveillance macro prudentielle

Rappelons d'emblée que cette dernière loi bancaire a été élaborée dans un environnement national et international caractérisé par les retombées de la crise financière internationale 2007-2008 sur l'économie mondiale, tous les pays, de concert avec le communauté internationale, ont œuvré pour renouveler leur réglementation financière respective en tirant les enseignements de cette crise. La solidité des institutions financière et la stabilité financière ont été les deux objectifs majeurs qui ont guidé ces ajustements. Le Maroc a entamé ce chantier par le renforcement des pouvoirs de deux régulateurs à savoir l'autorité marocaine du marché des capitaux créée par la loi de 2013 qui s'est substituée au conseil de déontologie des valeurs mobilières (CDVM) avec un périmètre

plus large et une indépendance plus grande par rapport au pouvoir politique¹, et l'autorité de contrôle des assurances et de la prévoyance sociale (ACAPS) créée en remplacement de la direction des assurances et de la prévoyance sociale (DAPS) du 6 Mars 2014 dont la mission est de contrôler et surveiller la solvabilité des entreprises d'assurance et de réassurance.²

Au renforcement des pouvoirs de ces deux régulateurs, vient s'ajouter la loi bancaire 2015³ dont les apports sont d'une importance capitale en matière de surveillance prudentielle au Maroc. Nous reviendrons sur le contenu essentiel de cette loi dans ce qui suit, en nous focalisant sur ce qui est en relation directe avec notre problématique. Pour ce faire, nous nous arrêterons dans un premier temps sur les règles microprudentielles que les banques sont appelées à respecter ainsi que le contrôle que Bank Al maghrib doit exercer pour veiller à leurs applications et dans un deuxième temps sur l'intégration de l'approche macroprudentielle dans cette loi bancaire de 2015 en insistant là aussi sur le rôle de Bank Al maghrib dans la prévention du risque systémique et le maintien de la stabilité financière.

1- Dispositions prudentielles et contrôle des établissements de crédit.

La loi bancaire 2015 a étendu la compétence de Bank Al maghrib à l'ensemble du secteur bancaire pour toucher les associations de micro-crédit, les banques offshore et les banques participatives qui sont en train de s'installer progressivement. Ainsi l'article 80 précise que « BAM est chargée de contrôler le respect par les établissements de crédit des dispositions de la présente loi et des textes pris pour son application ». Il ajoute que BAM est habilitée à effectuer

1 - Dahir n° 1 – 13 – 21 du 12 Mars 2013 portant promulgation de la loi n° 43 – 12 relative à l'autorité marocaine du marché des capitaux publié au bulletin officiel n° 61/44 du 18 – 4 – 2013.

2 - Dahir n° 1 – 14 – 10 du 6 Mars 2014 portant promulgation de la loi n° 64 – 12 portant création de l'autorité de contrôle des assurances et de la prévoyance sociale publiée au bulletin officiel n° 6240 du 20 Mars 2014.

3 - Dahir n° 1 – 14 – 193 du 24 décembre 2014 portant promulgation de la loi n° 103 – 12 relative aux établissements de crédit et organismes assimilés

par ses agents ou par toute autre personne commissionnée à cet effet par le Wali, les contrôles sur place et sur documents.

L'article 86 stipule aussi que « lorsque la gestion ou la situation financière d'un établissement de crédit n'offre pas de garanties suffisantes sur le plan de la solvabilité, de la liquidité ou de la rentabilité ou que son système de contrôle interne présente des lacunes graves, BAM lui adresse une injonction à l'effet d'y remédier dans un délai qu'elle fixe.

En effet la loi bancaire 2015, à l'instar de celle de 2006 indique qu' afin de préserver leur liquidité et leur solvabilité ainsi que l'équilibre de leur situation financière, les établissements de crédit sont tenus de respecter, sur une base individuelle et / ou consolidée ou sous-consolidée, des règles prudentielles fixées par circulaires de wali de BAM, après avis du comité des établissements de crédit¹

Ils sont tenus également de mettre en place un système de contrôle interne dans le but d'identifier, de mesurer et de surveiller les risques inhérents à leurs activités.² De plus, chaque établissement de crédit doit instituer un comité d'audit chargé d'assurer la surveillance et l'évaluation de la mise en œuvre des dispositions de contrôle interne et un comité chargé du suivi du processus d'identification de la gestion des risque.

La loi bancaire 2015, dans son article 96 autorise la BAM à faire respecter par les organismes soumis à son contrôle, les dispositions législatives applicables à la lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme.

Ainsi on constate à travers ce bref rappel des aspects de cette loi bancaire que législateur a été animé pour le souci d'élargir les compétences de BAM pour qu'elle puisse se mettre à la hauteur de ses responsabilités relatives au

1 - Article 76 de la loi bancaire 2015.

2 - Article 77 de la même loi.

renforcement de la solidité du secteur bancaire érigée une des conditions nécessaires pour maintien de stabilité financière.

2- Dispositions macro-prudentielles, résolutions des difficultés des banques et systèmes de garanties des dépôts

Le législateur a réservé une place capitale à la régulation macro prudentielle et à la surveillance des risques systémiques dans la conception de la loi bancaire en tirant les leçons qui s'imposent à la suite de la crise financière internationale. Ainsi une place de premier ordre a été octroyée à la création d'un comité de coordination et de surveillance des risques systémiques (CCSRS) dont les missions et la composition ont été soigneusement définies.

Ce comité est présidé par le wali de BAM et se compose de représentants de BAM, de l'autorité chargée du contrôle des assurances et de la prévoyance sociale et de l'autorité chargée du contrôle du marché des capitaux⁽¹⁾⁽²⁾⁽³⁾. Ses missions sont nombreuses, nous insisterons sur les plus importantes. Ainsi le CCSRS a pour missions selon la loi de :

- Analyser la situation du secteur financier et d'évaluer les risques systémiques.
- Veiller à la mise en œuvre de toutes mesures pour prévenir les risques systémiques et en atténuer les effets
- Déterminer les établissements financiers ayant une importance systémique et de coordonner les actions de résolution de crises affectant l'établissement de crédit soumis à leur contrôle et revêtant un risque systémiques.

La loi bancaire 2015 précise expressément les procédures de prévention et de traitement des difficultés des établissements de crédit en insistant sur le rôle

1 - Article 110 de la loi bancaire 2015

2 - Article 108 de la même loi.

3 - Article 115 de la même loi.

de l'administrateur provisoire qui se charge, le cas échéant de préciser la nature, l'origine et l'importance des difficultés de la banque ainsi que les mesures susceptibles d'assurer son redressement.

En ce qui concerne la protection de la clientèle des banques, la loi prévoit la création d'un fonds collectif de garantie des dépôts dont la gestion est confiée à une société gestionnaire externe placée sous le contrôle de BAM et dont le tour de table est constitué, outre BAM, les établissements de crédit adhérents. Et pour permettre à BAM de mener ses missions de façon efficace dans le cadre de la surveillance macroprudentielle, les pouvoirs publics ont jugé nécessaire d'amender la loi portant statuts de BAM. Un projet de loi existe et prévoit entre autres, le renforcement de l'indépendance de la banque centrale et l'élargissement de ses missions incluant la prévention contre le risque systémique et le maintien de la stabilité financière¹.

Après avoir passé en revue l'effort déployé par le Maroc dans le cadre de la transposition des recommandations du comité de Bâle, nous allons voir maintenant le processus de mise en application de ces réformes.

Paragraphe II : Mise en application de la régulation prudentielle au Maroc

Pour assurer la réussite de la migration vers les règles prudentielles et leur adaptation à la réalité du secteur bancaire marocain, BAM a opté, en concertation avec ses partenaires pour une approche progressive.

Une telle approche est de nature à amener les banques à se préparer sans heurts, à intégrer la nouvelle réglementation qui est en train de se mettre en place. Cette mise en application fait l'objet d'une série de circulaires au niveau desquelles la banque centrale s'attache à expliquer de manière pédagogique la manière d'appliquer les principes des accords de Bâle.

1 - Projet n° 04 – 15 portant statut de BAM. Voir le site : <http://www.sgg.ma>

I- Le passage de Bâle I à Bâle II

Nous présenterons d'abord le ratio cooke tel qu'il est introduit au Maroc avant de voir le ratio de MC Donough qui lui a succédé.

A- Le ratio de solvabilité dans le dispositif de Bâle.

Rappelons qu'au Maroc, le coefficient de solvabilité existait déjà, les banques étaient obligées de conserver un rapport minimum qui ne doit pas être inférieur à 5,5% entre leur situation nette et leurs exigibilités¹. Et depuis 1992 jusqu'à 2001 des amendements lui ont été apportés par une série d'arrêtés ministériels et de circulaires de BAM².

Le coefficient de solvabilité marocain est conçu en tenant compte des définitions et des modalités d'application prévues par l'accord de Bâle de juillet 1988. Ainsi les banques marocaines ont été informées, lors de la 57^{ème} session du Comité du crédit et du marché financier tenue à Rabat le premier Décembre 1990, de l'institution du ratio Cooke à partir du 1^{er} janvier 1993 avec l'obligation de couvrir l'ensemble des risques bancaires par les fonds propres. Ce ratio s'applique à l'ensemble des établissements de crédit. Sa formule est :

$$\text{Ratio de stabilité} = \frac{\text{Fonds propres}}{\text{Risques ponderés}} \geq 8\%$$

L'article 1 de la circulaire n° 4/G/2001 du 15 janvier 2001 a défini les fonds propres comme ceux « constitués de fonds propres de base » et des « fonds propres complémentaires » déduction faite des titres détenus dans le capital des établissements de crédit marocains ou des banques étrangères ainsi que des créances à durée indéterminée et des créances subordonnées à durée fixe sur les mêmes établissements.

1 - BERRADA M. A (2007) op cit p 20.

2 - arrêtés ministériels du 23 juillet 1996 et 22 janvier 1997 et 6 octobre 2000 circulaire n° 4/G/2001 du 15 - 01 - 2001.

Cette circulaire définit également de façon détaillée les éléments constitutifs des « fonds propres de base » et ceux des fonds propres complémentaires. Les fonds propres complémentaires doivent être inférieurs ou au plus égaux aux fonds de base.

Le dénominateur du ratio cooke vise à mesurer surtout le risque de crédit c'est-à-dire le risque de défaillance des contreparties et à un degré inférieur le risque souverain et le risque de change.

Les emplois des établissements de crédit sont subdivisés en deux catégories

- Les actifs qui figurent au bilan
- Et des éléments hors-bilan en engagements d'une part, et en contrats de taux d'intérêts et de change d'autre part.

Les éléments qui figurent à l'actif du bilan sont pondérés en fonction de plusieurs critères dont principalement :

- La nature de l'élément : avoirs en caisse, créances titres, immobilisations etc...
- La qualité du débiteur : États, banques centrales, banques entreprises, collectivités locales.
- Le risque souverain selon l'appartenance ou non du débiteur aux pays de l'OCDE et assimilés.
- La durée de certains engagements

Les risques pondérés sont calculés selon la formule suivante :

$$\text{Éléments de l'actif} \times \text{Quotité de contrepartie} = \text{Risques pondérés}$$

Les 5 coefficients de pondération retenus au Maroc sont (0% ; 4% ; 20% ; 50% ; 100%).

Le ratio cooke a certes des retombées certaines sur le comportement des banques à travers une prise de conscience des risques qu'elles encourent et de la nécessité d'améliorer leur rentabilité par une gestion à la fois efficace de leur actif, et leur passif ainsi que les éléments hors-bilan, il n'en reste pas moins qu'il prête facilement le flanc à la critique. En effet la conception des risques bancaires est jugée trop étroite puisque limitée au seul risque de crédit. Deux catégories de risques qui ne cessent de prendre de l'ampleur à suite des évolutions profondes que connaissent les marchés financiers et des progrès technologiques et de l'innovation financière. Il s'agit en l'occurrence du risque du marché et du risque opérationne¹. La grille des pondérations paraît très simplificatrice et inadéquate. C'est pour ces raisons et pour d'autres non évoquées ici, qu'on a vite pensé à transiter vers une version plus raffinée des règles prudentielles en adoptant l'accord Bâle II.

B- Bâle II : Apports et limites

En dépit de son amendement en 1996 et malgré son succès dû à la simplicité de ses règles puisque plus 100 pays l'ont adopté, L'accord Bâle I s'est vite essoufflé. Le comité de Bâle a mené des travaux pour l'améliorer et l'adapter aux mutations des systèmes financiers et à la montée en puissance des risques financiers. Ces travaux ont démarré en 1998 pour aboutir à l'accord final en Juin 2004¹. La directive de l'union européenne n° 2006/49/CE adoptée par le parlement européen le 14 Juin 2006 qui a intégré les principales mesures et modalités de Bâle II est entrée en vigueur le 1^{er} Juin 2007. (2008 pour la procédure avancée)

Au Maroc, le secteur bancaire a été préparé à migrer vers Bâle II en janvier 2007.

1- Berrada.M.A (2007), op.cit, p 333.

Ainsi pour mettre en place le dispositif de Bâle II, BAM a opté pour une démarche progressive, et d'un commun accord entre des établissements de crédit et BAM, les règles de BâleII ont été mises en application depuis juin 2007, pour les seules approches standard pour les trois catégories de risques : de crédit, de marché et opérationnel. Pour les approches avancées, c'est bien la circulaire de 2010 relative aux exigences en fonds propres qui été mise en application pour encadrer les banques à se mettre à niveau pour le contrôle interne des risques encourus.¹

Pour analyser l'expérience marocaine dans ce domaine, nous allons voir comment BAM a pu mettre en place le dispositif de Bâle II dans ses trois piliers.

1- Pilier I : Exigence minimale en fonds propres

La circulaire 2010 relative aux exigences au fonds propres a fixé le cadre à observer pour que les établissements bancaires soient autorisés à appliquer les approches internes.

Les établissements de crédits peuvent continuer à appliquer les dispositions de la circulaire n° 26/G/2006 relative aux exigences en fonds propres portant sur les risques de crédit, de marché et opérationnel selon les approches standard.

De plus, pour amener les banques à installer avec succès les approches avancées de Bâle II, BAM a mis à leur disposition une notice technique qui fixe les modalités pratiques de ces approches et leur permet de faciliter la préparation à l'étape d'homologation de leur modèle interne. Elle leur a également communiqué la procédure qui doit être respectée dans le cadre de cette homologation. Cette procédure vise, selon BAM à harmoniser les informations qui doivent être communiquées par les banques pour que les missions d'homologation aient lieu dans de bonnes conditions. Notons enfin que dans le

1 - La circulaire n° 8/G/2010 relative aux exigences en fonds propres pour la couverture des risques de crédit de marché et opérationnel selon les approches internes aux établissements de crédit.

cadre de circulaire de 2012, BAM à niveler le coefficient minimum de solvabilité à 12% et le coefficient minimum de fonds propres de base à 9%¹

a- Exigences en fonds propres relatives au risque de crédit

La circulaire 2010 relative aux exigences en fonds propres pour la couverture du risque de crédit préconise deux approches basées sur les ratings internes :

- L'approche IRB² fondation
- L'approche IRB avancée.

BAM indique que pour déterminer l'exigence minimale de fonds propres, il faut le faire par segment d'exposition à savoir : les entreprises, les emprunteurs souverains, les banques, la clientèle de détail et les actions. Ensuite les établissements de crédit doivent attribuer un rating individuel à leur clientèle bénéficiant d'un crédit en basant leurs estimations internes sur les composantes de risque suivantes :

- Probabilité de défaillance (PD)
- Perte en cas de défaillance (PCD)
- Échéance effective ou maturité (EE)
- Exposition en cas de défaillance (ECD)

Si l'établissement de crédit opte pour l'approche IRB fondation, il lui revient d'estimer seulement la probabilité de défaut (PD), les autres éléments ci-dessus énumérés sont fixés par BAM. Dans le cas contraire c'est-à-dire, IRB avancée, l'établissement de crédit se doit d'estimer l'ensemble des éléments du contrôle interne.

1 - La circulaire n° 6/G/2012 relative aux exigences en fonds propres pour la couverture des risques de crédit de marché et opérationnel selon les approches internes aux établissements de crédit.

2 - IRB : Internal Rating Based : basé sur les notations internes

Selon ladite circulaire les établissements de crédit doivent procéder à une classification de leurs positions. Pour ce qui est des entreprises, les critères de segmentation prudentiels ont été révisés pour tenir compte de l'évolution du tissu économique et converger vers la définition nationale de la PME, retenue par le ministère du commerce et de l'industrie.

Les établissements de crédit doivent estimer les pertes inattendues et les pertes attendues. Le montant des pertes inattendues correspond aux exigences en fonds propres qui résultent du calcul des actifs pondérés selon les formules prudentielles établies par BAM. Les pertes attendues estimées doivent être couvertes par des provisions éligibles. Il est précisé également que le calcul des risques de crédit pondérés doit tenir compte des techniques d'atténuation de ces risques. Les instruments éligibles à l'application de ces techniques sont constitués de suretés réelles, de suretés personnelles et de dérivés de crédit, sous réserve des conditions fixées par BAM.

Par ailleurs, les établissements de crédit sont tenus de respecter des exigences qualitatives en termes de conception et de validation des outils de notation, de documentation d'implication des organes d'administration et de direction dans le processus.

b- Exigences en fonds propres relatives au risque de marché

Pour ce qui est des modalités de calcul des exigences en fonds propres pour le risque de marché, le Maroc s'est aligné sur l'approche de modèles internes préconisée par l'accord de Bâle II. Cette approche mesure le risque de marché selon les méthodes mathématiques et statistiques de type « Value at Risk » Var¹ qui permettent d'estimer la perte potentielle maximale que peut subir un portefeuille au cours d'une période de détention donnée en fonction d'un intervalle de confiance.

1 - pour plus de détail voir Hull. J (2007) : gestion des risques et institutions financières. Pearson – Education.

En réaction à la crise financière internationale, le comité de Bâle a renforcé le dispositif de mesure du risque de marché par la mise en place d'une Var stressée. La circulaire de BAM n° 8/G/2010 l'a intégrée dans la mesure du risque du marché.

C- Exigence en fonds propres relatives au risque opérationnel

Les méthodes de calcul prévues par l'accord de Bâle pour le calcul des exigences en fonds propres pour ce qui concerne le risque opérationnel sont de l'ordre de trois

- Approche indicateur de base
- Approche standard
- Approche de mesures avancées.

La circulaire n° 26/G/2006 a prévu la transposition des deux premières approches. Ces deux approches ne sont soumises à aucune spécificité ni de critères d'éligibilité, alors que l'approche par mesures avancées (AMA) a été prévue par la circulaire n° 8/G/2010. Celle-ci exige le respect d'un ensemble des conditions qualitatives minimales par les établissements de crédit qui souhaitent utiliser l'approche par mesures avancées.

2- Pilier II – La surveillance prudentielle

Au niveau de ce pilier, les autorités de surveillance se doivent d'être vigilantes pour s'assurer que les établissements, de crédit observent correctement les règles prudentielles. Ainsi BAM a publié la directive n° 2/G/10 relative à la pratique des stress tests pour les banques. Ces stress tests doivent se faire en tenant compte d'un éventail de scénarii correspondant à des degrés de sévérité et en insistant sur les caractéristiques des risques à évaluer.

BAM a établi une notice technique dans laquelle elle explique comment les banques doivent mener ces opérations de stress-tests c'est-à-dire les

procédures requises pour mener les stress – tests, les programmes de stress – tests, les modalités de communication des résultats des stress – tests etc... Elle a également défini un Canevas standard de stress – tests de sensibilité et de stress tests à chocs multiples pour ce qui concerne notamment les risques de crédit, de concentration, de liquidité, de marché et risque – pays.

Depuis 2012, les stress – tests sont menés régulièrement par tous établissements de crédit. Ces stress – tests sont effectués par semestre pour les risques de crédit, de concentration et de marché, trimestriellement pour les risques de taux d'intérêt et mensuellement pour les risque de liquidité.

BAM a également publié la directive sur la gouvernance des établissements de crédit dans le but de se mettre en harmonie avec les principes du comité de Bâle et les meilleures pratiques à l'échelle internationale.

3- Pilier III – Transparence et discipline de marché.

La directive du 31 Août 2007¹ définit les informations qui doivent être publiées par les établissements de crédit. Ces informations portent sur la structure des fonds propres, les expositions aux différents risques, l'adéquation des fonds propres et les procédures de gestion des risques.

Ainsi, les établissements de crédit sont tenus de publier les éléments d'information relatifs au champs d'application du dispositif réglementaire concernant le coefficient de solvabilité notamment la raison sociale de la société mère du groupe auquel s'applique le dispositif réglementaire, la présentation des filiales et les méthodes de leur consolidation, la valeur comptable des participations dans les entreprises d'assurance et l'incidence de leur traitement prudentiel sur les fonds propres réglementaires.²

1 - La directive n° DN44/G/2007 du 31 Août 2007 relative à la publication par les établissements de crédit des informations financières portant au ces fonds propres réglementaires et sur les risques.

2 - Article 3 de la directive n° DN44/G/2007.

Ils doivent publier également les informations relatives au dispositif mis en place pour identifier, mesurer, gérer et surveiller les différents risques qu'ils encourent dans le cadre de leur activité notamment.

- Une description des objectifs, politiques, stratégies et approches adoptées pour identifier, mesurer, gérer et surveiller les risques de crédit de marché, opérationnels et taux d'intérêt dans le portefeuille bancaire.

- Et des informations qui renseignent sur le niveau d'exposition, les caractéristiques, la répartition et les exigences en fonds propres spécifiques à chacun des risques cités ci-dessus.¹

Après avoir exposé les différentes circulaires de BAM pour mettre en place le dispositif de Bâle II, nous allons voir comment BAM s'est attelée à implémenter le dispositif de Bâle III.

II – Mise en application de Bâle III

BAM a émis une série de circulaires dans le but de faciliter aux établissements de crédit l'utilisation et l'intégration des principes et règles issus du dernier accord de Bâle. Dans cette série exhaustive, BAM essaie d'embrasser tous les aspects qui touchent à la nouvelle réglementation prudentielle post crise. Nous reviendrons sur les éléments les plus manquants de cet effort.

1- Le capital minimum des établissements de crédit

C'est au niveau de circulaire n° 1/G/2011 que BAM définit les montants du capital que les établissements sont tenus d'observer. Ces montants se présentent comme suit :

- 200 millions de dirhams pour les banques qui reçoivent directement des fonds du public.

1 - Article 6 de la directive n° DN44/G/2007.

▪100 millions de dirhams pour les banques qui ne recueillent pas de fonds du public.

▪50 millions de dirhams pour les sociétés de financements agréées en vue d'effectuer les opérations de crédit immobilier ou les opérations de crédit – bail ou les opérations de crédit à la consommation ou les opérations de crédit autres que celles prévues ci-après.¹

▪40 millions de dirhams pour les sociétés agréées pour effectuer les opérations de cautionnement autres que le cautionnement mutuel.

▪30 millions de dirhams pour les sociétés agréées pour les opérations d'affacturage.

▪10 millions pour les sociétés agréées pour les opérations de mise à la disposition de la clientèle de tous moyens de paiement et leur gestion

▪1 million de dirhams pour les sociétés agréées à effectuer les opérations de cautionnement mutuel.

BAM précise que ces montants doivent être totalement libérés. Lorsqu'il s'agit d'un établissement de crédit la dotation minimum doit être totalement versée².

2- structure des fonds propres des établissements de crédit

La circulaire³ n° 14/G/13 précise que les fonds propres sont constitués de deux catégories, fonds propres de catégorie 1 et fonds propres catégorie 2.

Les fonds propres de catégorie 1 sont constitués de fonds propres de base et de fonds propres additionnels.

1 - Circulaire n° 1/G/2011 du 4 Avril 2011 modifiant et complétant la circulaire n° 20/G/2006 du 30 Novembre 2006 relative au capital minimum des établissements de crédit.

2 - Berrada. M. A (2007) op cit p 375. Circulaire n° 20/G/2006 du 30 Novembre 2006 relative au capital minimum des établissements de crédit.

3 - Circulaire n° 14/G/13 du 13 Août 2013 relative aux fonds propres des établissements de crédit.

Il est précisé également que le total des fonds propres ne doit en aucun cas être inférieur au capital minimum exigé. Ainsi les établissements de crédit sont tenus de respecter sur base individuelle et/ou consolidée, après application des déductions et retraitements prudentiels, les exigences minimales suivantes

*Le montant des fonds propres de base, doit, à tout moment, être au moins égal à 5,5% des risques pondérés.

*Le montant de fonds propres de catégorie 1 doit, à tout moment être au moins égal à 6,5% des risques pondérés.

*Le montant de fonds propres de catégories 1 et 2 doit, à tout moment être au moins égal à 9,5% des risques pondérés. Les instruments qui doivent être inclus dans les fonds propres doivent répondre à des critères d'éligibilité propres à chaque catégorie. Ces nouvelles règles sont entrées en vigueur progressivement du 1^{er} Janvier 2014 jusqu'au 2019.

3- Coefficient minimum de solvabilité

Les établissements sont tenus de respecter, en permanence, sur la base individuelle et/ou consolidée, selon la circulaire n° 7/G/12.¹

*Un coefficient minimum de solvabilité de 12% défini comme un rapport entre le total de leurs fonds propres et le total des risques de crédit et de marché pondérés.

*Un coefficient minimum de 9% comme un rapport entre le total de leurs fonds propres de base et le total de leurs risques de crédit et de marché pondérés.

4- Coefficient maximum de division des risques

C'est au niveau de la circulaire n° 8/G/12² que BAM définit les conditions à respecter par les établissements de crédit en ce qui concerne le coefficient maximum de division des risques. En effet, les établissements de crédit sont

1 - Circulaire n° 7/G/12 du 19 Août 2012 modifiant la circulaire n° 25/G/2006 du 5 décembre 2006 relative au coefficient minimum de liquidité des établissements de crédit.

2 - Circulaire n° 8/G/12 du 19 avril 2012 relative au coefficient maximum de division des risques des établissements de crédit

tenus d'observer en permanence sur base individuelle et consolidée un rapport maximum de 20% entre le total des risques pondérés encourus sur un même bénéficiaire et leurs fonds propres. Toutefois BAM peut exiger le respect d'un coefficient inférieur à ce seuil pour certains bénéficiaires pour l'ensemble des bénéficiaires d'un établissement.

5- Coefficient minimum de liquidité

Les banques sont tenues d'observer en permanence, sur base individuelle et consolidée, un ratio de liquidité au moins égal à 100% entre d'une part le montant des actifs liquides de haute qualité qu'elles détiennent et d'autre part leurs sorties nettes de trésorerie, sur les 30 jours calendaires suivants, dans l'hypothèse d'un scénario de forte tension de liquidité. L'entrée en vigueur de ce ratio est prévue pour juillet 2015. A cette date, le ratio minimum à respecter par les banques est fixé à 60%. Il sera majoré de 10 points par an pour atteindre 100% au 1^{er} juillet 2019.¹

6- Renforcement du contrôle interne

D'après la circulaire n° 4/w/2014², les établissements de crédit doivent adapter leur système de contrôle interne au profit de risque, à l'importance systémique, à la taille et à la complexité de l'établissement ainsi qu'à la nature et au volume de ses activités.

De plus, l'organe d'administration doit définir le degré d'aversion aux risques de l'établissement. Il doit valider sa stratégie des risques, s'assurer en permanence de l'adéquation de ses fonds propres internes. Il doit disposer d'informations complètes et pertinentes pour appréhender les risques tant de l'établissement que de ses filiales locales et étrangères.

1 - Circulaire n° 15/G/13 du 13 Août 2013 relative au ratio de liquidité des banques.

2 - Circulaire n° 4/w/2014 du 30 Octobre 2014 relative au contrôle interne des établissements de crédit

Pour ce qui concerne la gestion des risques, les banques doivent mettre en place une stratégie globale et une cartographie des risques comme elles doivent préciser les conditions d'utilisation des modèles internes pour en augmenter la fiabilité et l'efficacité.

7- Rôle et importance de la gouvernance –

C'est au niveau de la directive n° 1/w/2014¹ que BAM interpelle les banques pour se doter d'un système de gouvernance adapté au profil des risques des établissements de crédit et à leur importance systémique.

Il y est précisé que l'organe d'administration est responsable en dernier ressort de la solidité financière de l'établissement. C'est lui qui détermine ses orientations stratégiques, et assure sa surveillance. Chaque établissement de crédit doit se doter d'un comité de risques qui doit émaner de l'organe d'administration, indépendant du comité d'audit.

Ainsi on constate à travers cette grille de lecture relative à la mise à niveau du cadre réglementaire que le Maroc est très attentif aux recommandations du comité de Bâle. A chaque occasion, il n'hésite pas à ajuster sa réglementation financière dans le but de renforcer la résilience de son système bancaire et préserver la stabilité de son système financier. Nous allons voir maintenant quelles sont les implications de ces réformes.

Section 2 : Implications de la réglementation prudentielle

La nouvelle réglementation prudentielle dont la mise en application s'est faite de façon progressive va certainement avoir des incidences à la fois sur le comportement et les activités des banques ainsi que sur le financement des entreprises. Comme l'a affirmé le président de PNB – Paribas en parlant de

1 - Directive n° 1/w/2014 du 30 octobre 2014 relative à la gouvernance au sein des établissements de crédit

l'accord Bâle II. « Bâle II va entraîner un bouleversement du paysage bancaire. »¹

« Cette nouvelle réglementation impose aux établissements de crédit d'apporter les fonds propres nécessaires et différents en fonction du risque de chaque activité, de chaque produit et de chacun des clients bénéficiant de crédits ou d'opérations de marché » écrit Berrada.² En effet, les fonds propres exigés à un établissement de crédit et à ses actionnaires seront d'autant plus élevés que les degrés de risques à couvrir seront importants.

Les banques auront tendance à délaisser les activités plus consommatrices de fonds propres sur projet des activités qui présentent des risques faibles.

De plus, la mise en place des approches avancées d'évaluation va exiger d'elles aussi la mobilisation d'énormes capitaux pour disposer d'un système d'information fiable, susceptible de leur procurer des économies en matières de fonds propres et une gestion plus fine des risques.

A côté de ces incidences, il en aura d'autres plus importantes, il s'agit en l'occurrence, des répercussions directes sur le financement des entreprises, sur l'investissement et sur l'économie réelle en dernier ressort.

Pour mettre en relatif ces éléments, nous allons essayer d'analyser dans un premier point l'impact de la réglementation prudentielle sur les activités des banques. Le second point sera réservé aux effets éventuels de cette nouvelle réglementation sur le financement des entreprises et de l'économie en général.

Paragraphe1: L'impact de la réglementation prudentielle sur les banques

Nous allons voir dans un premier temps l'incidence de la nouvelle réglementation prudentielle sur les métiers de banque d'une façon générale et sur la solidité des banques marocaines dans second temps :

1 - Cité in Berrada. M A (2007) op cit p 355.

2 - idem p. 355.

I- Incidences de la réglementation prudentielle

On soutient que les réformes relatives à la réglementation prudentielle vont amener les banques à fuir les activités qui sont visées pour les accords de bête comme étant risquées et à renforcer leur présence sur les métiers qui ne nécessitent pas beaucoup de fonds propres.

1- Les métiers gagnants de la réforme : les opérations de détail

Il a été remarqué que le comité de bête s'est référé au modèle financier anglo-saxon dans la conception du dispositif de la réglementation prudentielle. Or ce modèle est traditionnellement favorable à l'endettement des ménages¹. C'est pourquoi le dispositif d'adéquation des fonds propres fait bénéficier les opérations de crédit destinés aux particuliers d'un allègement des fonds propres requis, les rendant ainsi plus attrayantes pour les banques. C'est le cas de crédit immobilier pondéré à 35%, le crédit bail immobilier pondéré à 50% et le crédit à la consommation pondéré à 75% ainsi que les crédits destinés aux très petites entreprises (TPE) puisque le comité de Bête assimile les TPE aux particuliers.

Dans son étude d'impact QIS3 (quantitative impact study 3), la banque des règlements internationaux, souligne que les banques dont l'activité de détail est dominante verront leurs besoins en fonds propres réduits de près de 20% alors que les banques qui n'ont pas d'activités de détail connaîtront un accroissement de 80% de leurs fonds propres². Ainsi on constate que ces banques de détail disposent d'un avantage concurrentiel, ce qui va certainement les inciter à se positionner sur ce créneau générateur de profit et de rentabilité.

2- Les métiers perdants de la réforme.

Les réformes financières obligeront les banques à accroître la quantité et la qualité de leurs fonds propres et leurs actifs liquides. L'impact de ces réformes

1 - L'exemple le plus illustratif est le surendettement des ménages américains qui a débouché sur la crise des subprimes.

2 - Laaribi. I (2016) : les pratiques de financement bancaire des entreprises marocaines à l'ère de Bête II. Thèse de doctorat université Mohammed V Rabat.

variera selon les régions et selon les modèles bancaires : les exigences de fonds propres seront plus fortement relevées pour les banques qui investissent. Les établissements financiers de grande taille et complètes (EFGTC) vont subir de plein fouet cet impact au niveau de leurs bilans et leur rentabilité. En réaction à ces normes plus exigeantes dans le but d'atténuer leurs effets sur leur rentabilité, ils seront amenés à développer de nouvelles stratégies susceptibles d'une accumulation de risque systémique dans des secteurs moins ou non réglementés (fonds spéculatif, fonds communs de placement à court terme, ou structure de titrisation).¹

Dans une étude qui couvre un échantillon de 62 EFGTC répartis sur 20 pays et couvrant trois modèles de banques : banques commerciales, banques universelles et banques d'investissement, ces auteurs avancent que les banques d'investissement vont être plus touchées par la nouvelle réglementation car leurs activités de négoce et de titrisation leur font courir un risque de marché plus élevé car les activités sur produits dérivés, de négoce et de titrisation sont soumises à des exigences de fonds propres réglementaires plus contraignantes et leur coût augmentera. Les banques universelles seront touchées à un degré moindre alors que les banques commerciales seront encore moins touchées car leurs activités sont moins complexes².

Pour sa part Laurent Clerc, directeur de la stabilité financière à la banque de France soutient que « les réformes financières ont conduit à un renforcement considérable du système bancaire, les exigences en capital sont à présent 7 fois plus importantes qu'avant la crise pour la plupart des banques et près de 10 fois plus importantes pour les banques systémiques mondiales. Les banques ont également accru fortement la liquidité de leur actif, satisfaisant d'ores et déjà

1 - Otker – Robe I et col (2011) : « Bâle III, quels efforts pour les banques ». Problèmes Économiques n° 3016. La documentation française.

2 - Idem p 16.

pour la plupart des exigences réglementaires dont la mise en œuvre totale et effective n'est prévue qu'à partir de 2019 »¹

Elles ont également satisfait selon le même auteur, les exigences minimales du ratio de levier à 3% arrêtées en 2016 et dont la mise en œuvre effective est prévue pour 2019²

Par ailleurs, selon le site « la finance pour tous »³ la réforme engagée, de par le renforcement des niveaux de fonds propres pondérés des risques qu'elle prévoit, aboutit mécaniquement à imposer au secteur bancaire une mobilisation massive de capitaux. La même source précise que selon McKinsey, 700 milliards d'euros devraient être mobilisés à cette date par l'ensemble des banques européennes pour respecter la seule norme établie par le ratio d'adéquation des fonds propres dont 200 Milliards d'euros pour 16 premiers groupes bancaires européens.

Dans le même sens Caeneghem affirme que « les exigences de respect du ratio de solvabilité selon l'accord Bâle III comportent des contraintes fortes en matière de liquidité et l'effet de levier. L'application des deux ratios de liquidité aura un impact sur le rôle d'intermédiation et pourrait conduire à une raréfaction des ressources et un durcissement des conditions de financement »⁴

Il est en effet difficile dans cette phase de transition de prévoir avec précision les conséquences possibles de la réglementation prudentielle sur le comportement et la réaction des banques au nouveau cadre réglementaire qui est en train de se mettre progressivement en place partout dans le Monde. C'est ce que soutient D. Nouy en affirmant « qu'à mesure que l'ensemble des réformes se met en place on cherche de plus en plus à en évaluer les incidences à la fois

1 - Clerc. L (2016) : « comment réguler demain la banque – finance ». Problèmes Économiques n° 10. La documentation française. p 91.

2 - Clerc. L (2016) op cit p 92.

3 - La finance pour tous. com Institut pour l'éducation financière du public.

4 - Caeneghem. V. H (2012) : « Bâle III pousse les banques à revoir leur modèle » Revue – Banque n° 748.

sur la capacité de résistance telle que déterminée par l'analyse coûts / avantages et sur les services économiques fournis par les banques. Le conseil de stabilité financière a constitué un chantier spécifique afin d'établir un cadre pour cette évaluation. Mais il est trop tôt pour dresser le bilan sur le plan pratique de ces réformes ». ¹

En effet les banques ont besoin du temps pour se familiariser avec les nouvelles mesures. L'histoire montre qu'une crise bancaire survient tous les 20 à 25 ans en moyenne. Il est évident que nous ne pouvons pas juger après quelques années seulement si le cadre réglementaire est parvenu à en réduire la fréquence ou le coût ou les deux » ²

Après cet aperçu relatif aux retombées de la nouvelle réglementation financière sur les métiers bancaires et les activités des banques d'une façon générale, nous allons essayer d'analyser l'expérience marocaine dans ce domaine.

II- Analyse de l'expérience marocaine en matière de solidité des banques

Pour approcher l'expérience marocaine en matière d'impact des réformes financières prudentielles sur les acteurs principaux du système financier, il nous semble utile de revenir, un tant soit peu dans un premier point sur les réalisations du travail de fond mené depuis ces dernières années par les régulateurs nationaux de façon concomitante pour poser les bases d'une surveillance prudentielle efficace, avant de passer en revue les performances des institutions financières en essayant de mettre en relief les sources de vulnérabilité du système financier dans son ensemble. ³

1 - Nouy. D (2017) : « plus solides que jamais. Évaluation de l'incidence de la réglementation sur la résilience des banques 8 ans après la crise » Revue de la stabilité financière n° 21 p. 30.

2 - idem p. 31.

3 - Les sources de référence bibliographiques sur lesquelles nous nous sommes basés au niveau de ces développements et qui nous semblent plus fiables sont principalement, les rapports sur la stabilité financière.

A- Le rôle décisif de Bank Al Maghrib dans la mise en œuvre du dispositif prudentiel

La banque centrale marocaine peut être considérée comme la cheville ouvrière des réformes financières introduites au Maroc. Elle intervient sur plusieurs fronts : superviseur immédiat du secteur bancaire et principal promoteur de la stabilité financière

1- Les activités de Bank Al Maghrib en matière de supervision bancaire

Chaque année BAM assure le contrôle de tous les établissements de crédit qui composent le secteur bancaire, s'assure du respect des règles comptables et financières, prononce des sanctions contre les manquements constatés et traite des difficultés rencontrées par certains établissements

Ainsi l'activité du contrôle de BAM s'appuie sur deux types de contrôle : un contrôle exercé sur pièce et un contrôle que la banque mène sur place à travers ses experts.

Le contrôle sur pièces examine plus précisément les états comptables et prudentiels que les établissements de crédit transmettent périodiquement ainsi que les rapports annuels de contrôle interne et des commissaires aux comptes, ces informations sont étayées par les données recueillies à travers le contrôle sur place

L'objectif de ces contrôles est d'évaluer la situation financière et prudentielle des établissements de crédit et de renforcer le système de notation de ces établissements

BAM surveille constamment la qualité de portefeuille de crédit des banques en liaison avec le contexte économique et interpelle les banques à niveler les provisions pour la couverture des créances en souffrances et les provisions à caractère macro – prudentiel. Elle veille également sur

l'engagement des banques à se conformer aux règles prudentielles relatives aux ratios de solvabilité et de liquidité.

La banque centrale surveille en matière de contrôle sur place, la qualité du contrôle interne et qualité de la gestion des risques par les banques

En 2012, elle a opérationnalisé la plate – forme informatique de collecte de nouveaux états de reporting prudentiel.COREP (common Reporting) et financier aux normes IFRS FINREP (Financial Reporting). Au cours de 2013, BAM a procédé à l'implémentation des reporting relatifs aux approches avancées de Bâle II, en utilisant le standard XBRL (Extensible Business Reporting Language)¹.

2- Les activités de BAM relatives à la préservation de la stabilité financière

BAM joue également un rôle déterminant dans la mise en place du cadre macro-prudentiel. Ainsi un comité de stabilité financière interne à la banque centrale est mis en place. Il a pour mission l'évaluation des risques qui menacent la stabilité financière et propose les mesures susceptibles d'en faire face. C'est le comité de stabilité financière à la BAM qui assure la coordination du secteur financier avec le comité de gestion des crises, et la commission de coordination des organes de supervision du système financier.

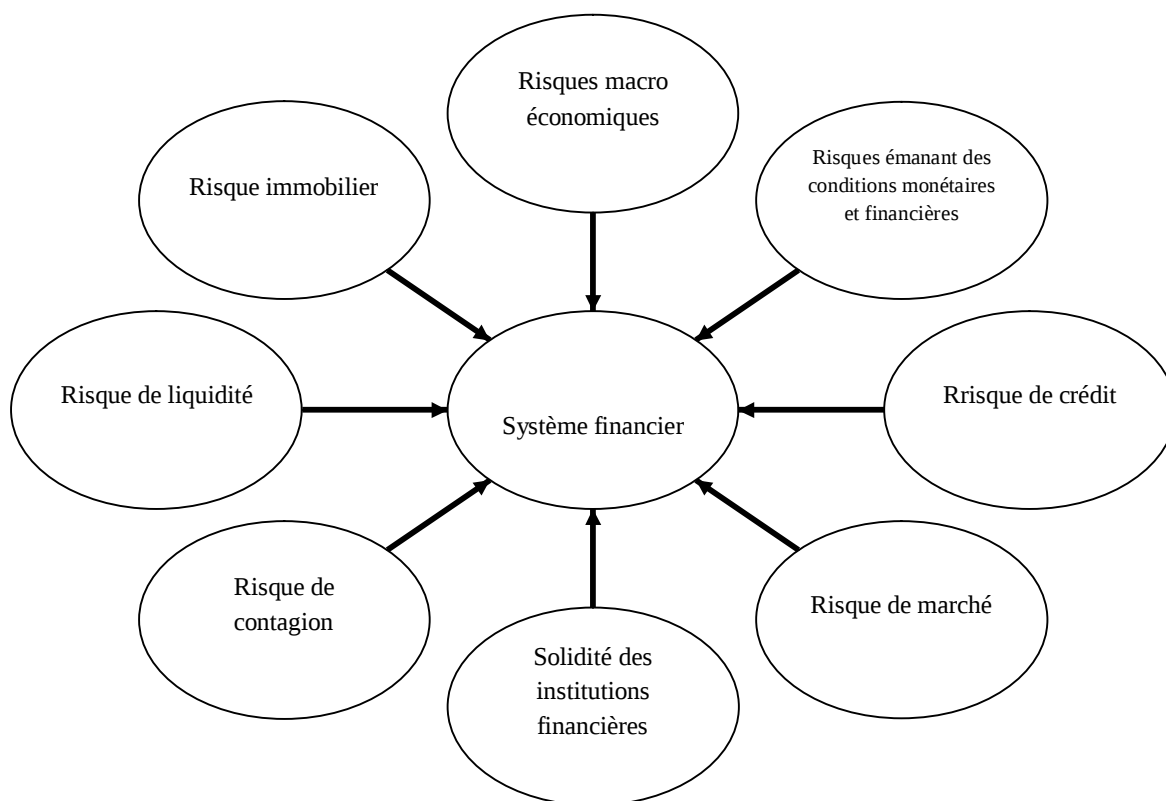
Un cadre analytique d'identification et d'évaluation des risques systémiques a été mis en place. Ce cadre repose sur une cartographie globale des risques et un dispositif de stress – testing. En effet à l'instar des cadres d'analyse arrêtés par les banques centrales² et les régulateurs financiers, la BAM a développé une cartographie des risques systémiques. Il s'agit d'un tableau de bord prospectif des indicateurs d'attente précoces susceptibles de déceler le développement de risques avérés ou latents affectant ou susceptibles d'affecter

1 - Bank Al maghrib : rapport annuel sur le contrôle, l'activité et les résultats des établissements de crédit. P 25.

2 - Banque de France – Euro système : Évaluation des risques du système financiers français.

le système financier ».¹ La figure ci-dessous visualise les huit risques que la banque centrale a retenu.

Figure n° 2 : cartographie des risques systémiques



Source : BAM : Rapport annuel sur le contrôle, l'activité et les résultats des établissements de crédit p. 3

Précisions que ces indicateurs sont d'ordre macroprudentiel et servent à évaluer les risques au niveau des institutions et des marchés, ainsi que les risques susceptibles de surgir au niveau de l'économie réelle notamment au niveau des secteurs d'entreprises, de l'immobilier et des ménages.

Quant au dispositif de stress testing², il permet d'évaluer la capacité de résistance des banques face aux risques identifiés et d'apprécier l'adéquation des

1 - BAM, CDVM et DAPS (2013) : Rapport annuel sur la stabilité financière. n° 1 exercice 2013.

2 - Les stress tests sont de 3 catégories : les stress tests de sensibilité qui mesurent l'impact d'un choc de crédit, de liquidité, de marché, de taux d'intérêt ou de change sur l'équilibre bilantiel et la solvabilité des institutions financières.

Les stress tests de contagion inter bancaire qui mesurent le risque de propagation de la défaillance d'une banque aux autres banques de la place. Les macro – stress tests qui évaluent la capacité des banques à résorber des chocs qui proviennent de l'environnement macro économique.

coussins de fonds propres, de provisions et de liquidité qu'elles sont censés avoir pour absorber les pertes.

BAM siège au groupe régional MENA adossé au conseil de la stabilité financière chargé de suivre de près les vulnérabilités qui pèsent sur le système financier au niveau de la région.

Enfin, BAM veille au renforcement de la situation du fonds collectif de garantie des dépôts dont plus de 82% de ressources proviennent des contributions des établissements de crédit et près de 97% sont placées en Bons de trésor.

B- Analyse de stabilité et performance des institutions financières

Malgré des réformes visant à promouvoir la forme directe le secteur bancaire marocain occupe toujours une place prépondérante au sein du système financier. Sa part dans le total actif de l'ensemble du système financier se situe à 70% lorsque les banques à elles seules générant 88,5% du total actif du secteur bancaire. Ceci montre le rôle stratégique qui revient aux banques dans le financement des entreprises et de l'économie en général. Et malgré un environnement international très difficile et une conjoncture économique nationale défavorable, les banques marocaines sont parvenues à préserver leur solidité financière et à répondre de façon plus que satisfaisante aux exigences en fonds propres et liquidité imposées par les règles prudentielles dans cette phase transitoire.

1- Taille et performance du secteur bancaire

Le volume d'activité des banques marocaines, que l'on mesure par le total de leur bilan de façon agrégée, enregistre une évolution soutenue le tableau suivant permet de constater cette tendance : l'évolution du total bilan et celle du total bilan par rapport au PIB.

Tableau n°10 : Évolution de la taille au secteur bancaire

Années	Total bilan en milliards de dirhams	<u>Total bilan</u> PIB
2010	886	116 %
2012	1041	126 %
2013	1095	126 %
2016	1200	118 %

Source : BAM

On remarque que cette activité bancaire s'est développée en s'appuyant davantage sur les métiers traditionnels d'intermédiation financière comme le montre la place de choix qu'occupent les activités de détail tant au niveau de l'actif que du côté de passif

Ainsi à l'actif, le crédit demeure l'emploi le plus important puisque sa part dans l'actif du bilan des banques se rapproche de 61% tandis qu'au passif les dépôts restent de loin la ressource la plus importante et occupe 66% du passif des banques.

Malgré une succession de conjonctures économiques défavorables, les résultats affichés par les banques sont restés assez satisfaisants.

Ils se sont stabilisés au cours de ces dernières années. Le rythme de ces performances est rendu possible par business model des banques, tourné essentiellement vers les opérations de détail.

Le produit bancaire (PNB) du secteur bancaire est généré principalement par la marge d'intérêt dont la part se situe à un niveau de 74%, suivie de la marge sur commission qui y intervient à raison de 13%, les opérations de marché y contribuent elles aussi pour 10% en 2013. Le tableau qui suit donne la structure du produit net bancaire

Tableau n° 11 composition du PNB (en %)

Année Éléments	2011	2013	2015	2016
Marge sur Intérêts	76	77	77	76
Marge sur Commission	13	14	13	14
Résultats des opérations de marché	11	09	10	10

Source : BAM

Les données de ce tableau montre que la marge sur intérêts et la marge sur commission sont les deux principales sources génératrices du produit net bancaire et que par conséquent c'est la clientèle des banques qui contribue à l'enrichissement de celles-ci et la réciproque n'est pas totalement vraie puisque les banques exigent de leurs clients plus qu'elles ne leur donnent.

Le coût du risque des banques mesuré par les dotations nettes des reprises aux provisions grève lourdement leurs résultats bruts d'exploitation (RBE). Comme le visualise le tableau suivant.

Tableau n°12 : Évolution du coût du risque des banques

Années	Montant en milliards	Coût du Risque RBE
2011	3,8	21 %
2012	5,7	28 %
2013	7,4	3,5 %
2016	8,7	38 %

Source : BAM

Ainsi on constate que le coût du risque des banques accuse une évolution ascendante. En effet pour faire face à l'augmentation des risques latents, la

BAM pousse les banques à se constituer des provisions suffisantes pour pouvoir absorber d'éventuelles pertes.

Malgré tout cela, les banques arrivent à réaliser des performances positives comme le montrent l'évolution du taux de rendement des actifs : ROA (Return on Assets) et l'évolution du taux de rentabilité des capitaux : ROE : (Return on Equity).

Tableau n°13 : Évolution du ROA et du ROE

	2011	2012	2015	2016
ROA	1,1 %	1 %	1,1 %	0,8 %
ROE	13,4 %	11,8 %	11,9 %	8,6 %

Source : BAM

Ces taux de rentabilité situent le Maroc au milieu du tableau d'un échantillon de pays établi par le fonds monétaire internationale et montre que le secteur bancaire marocain reste performant malgré les turbulences financières qui ont secoué la planète depuis 2007.

2- Taux de solvabilité et de liquidité largement satisfaisants

Face à l'accroissement des risques, la Banque centrale incite constamment les banques à consolider leurs fonds propres. Ainsi en 2013 les banques ont mis en réserve une part significative de leurs résultats bénéficiaires soit 57% et ont procédé à des augmentations de capital

Ainsi le ratio de solvabilité moyen s'est établi à 13,3% et le ratio des fonds de base s'est amélioré à 11,1% contre 10,1% en 2012. Ces niveaux sont nettement supérieurs aux minimums exigés par la Banque centrale de 12% pour le premier et 9% pour le second.

En 2016, les banques marocaines ont maintenu cet effort en renforçant leurs fonds propres prudentiels. Le ratio des fonds propres moyen arrive à 14,2%, le ratio des fonds propres de catégories 1, est revenu quant à lui, à 11,5% après 11,8% en 2015

Les banques marocaines ont également renforcé leurs actifs liquides pour répondre aux exigences prudentielles. Ces actifs liquides permettent de faire face à d'éventuels chocs de liquidités.

Ainsi à fin décembre 2014, le ratio de liquidité à court terme préconisé par Bâle III qui rapport les actifs liquides de haute qualité aux sorties nettes de trésorerie sur une période de 30 jours, s'est situé à 130% pour un minimum de 60%. Cette norme qui vise à permettre aux banques de surmonter une crise de liquidité qui durerait 30 jours est entrée en vigueur en Juillet 2015.

En 2016, le ratio de liquidité à court terme réalisé par les banques marocaines s'élève en moyenne à 143%, soit un niveau supérieur à la norme réglementaire de 100% exigible en 2019.

En somme, il s'avère à travers les développements ci-dessus, que le secteur bancaire marocain se porte bien. Il est performant et dispose d'une solidité financière convenable. Cette conclusion est étayée par les résultats du macro stress test que la banque centrale réalise chaque année, afin d'évaluer l'impact de retournement de la conjoncture macroéconomique sur la résilience des banques et sur la stabilité du système bancaire marocain. Ce macro-stress test est réalisé sur un groupe de banques qui représente 90% du total des actifs du système bancaire en 2013

Les résultats de ces macro stress tests montrent que le système bancaire maintiendrait sa résilience à l'horizon 2015.

En 2016, BAM a procédé à des macro-stress tests en tenant compte de deux scénarii¹

- Le premier scénario, désigné scénario de base retient comme base de réflexion les prévisions macroéconomiques réalisés par Bank Al Maghrib en Juin 2017. Dans ce scénario on prévoit que la croissance économique devrait se consolider en 2017 et 2018. Elle sera renforcée par l'augmentation des transferts des marocains résidents à l'étranger (MRE) et des flux des IDE investissements directs étrangers, la reprise de l'activité agricole et l'amélioration de l'activité des principaux partenaires du Maroc notamment les partenaires européens.

- Le deuxième scénario, nommé scénario extrême, pour ne pas dire catastrophique, s'appuie sur l'hypothèse d'une détérioration de l'environnement international au cours de 2017 – 2018. Cette détérioration se matérialiserait par une chute du commerce mondial suite à la montée du protectionnisme qui devrait se manifester par la fragilisation de l'économie mondiale, une baisse de la demande étrangère adressée au Maroc, des flux des IDE et des transferts des MRE

Les principaux enseignements à tirer de ces macro-stress tests sont :

– Le taux de créances en souffrance devrait s'établir en moyenne entre 7,6% et 7,8% en 2017 – 2018. Ce taux grimperait entre 9% et 12% au cours de la même période

– Les banques marocaines devraient rester résilientes. Ainsi, dans le scénario de base, le ratio de fonds devrait se maintenir aux alentours de 13% alors que dans le scénario extrême, il tournerait autour de 12%.

En guise de conclusion, nous pouvons avancer que les banques marocaines réagissent positivement à l'implémentation des règles prudentielles de Bâle, se

1 - Se référer au rapport sur la stabilité financière. n° 4 exercice 2016

pose néanmoins la question de savoir si cette réaction ne s'est-elle pas faite au déferment du financement de l'entreprise et de l'économie réelle ?

Paragraphe 2: Impact de la réglementation prudentielle sur le financement des entreprises et des ménages

Dans ce paragraphe nous allons voir dans un premier temps comment est mesuré l'impact des règles prudentielles sur le financement bancaire des entreprises, et dans un deuxième temps, nous examinerons l'expérience marocaine.

I- L'impact de la réglementation prudentielle sur le crédit : les arguments

Le comité de Bâle a été sensibilisé, tout au long de ses travaux, pour réserver aux financements des PME et des particuliers la place qui leur revient dans l'économie et ne pas les pénaliser¹. De même, on avance que la réforme de Bâle II a été élaborée sur plusieurs années avec quatre études d'impact. Pour Bâle III, une seule étude d'impact a été prévue.²

Pollin écrit en substance « on sait que les banques jouent un rôle majeur par la production de crédits et l'intermédiation de marché dans l'allocation du capital ;Or ce rôle sera d'autant plus important dans les circonstances de sortie de l'actuelle « Grande Récession », celle de l'émergence vraisemblable d'un nouveau modèle de croissance, parce qu'il faudra orienter le capital vers de nouveaux secteurs et de nouveaux emplois sans remettre en danger le circuit de financement »³

Pour Elliot et col : « Les normes de fonds propres et de liquidité renforcées de Bâle III contribueront sans aucun doute à une plus grande stabilité du

1 - Berrada. MA (2007) op cit p 353.

2 - Fédération bancaire française : "Bâle III, mesurer les impacts sur l'économie", Actualité bancaire n° 454. Mai 2010.

3 - Pollin. J. P. (2011) : "la nouvelle régulation bancaire macro prudentielle : principes, incidences et limites". Revue d'économie financière n° 3 p 145.

système financier mais cela a un prix. Le relèvement des marges de sécurité alourdit les coûts pour les institutions financières, coûts qui doivent être supportés par la clientèle; les salariés et les investisseurs »¹.

Les auteurs ont procédé à un examen approfondi d'une série d'études d'impact réalisées dans plusieurs pays et ont pu tirer un certain nombre de conclusions enrichissantes e, la matière. Nous nous arrêterons sur celles qui concernent l'impact sur l'activité du prêt bancaire. Ils avancent en l'occurrence, que les réformes de Bâle III imposent des dépenses supplémentaires pour les banques en tant que prêteurs, sous la forme d'augmentation des coûts de financement résultant d'exigences de fonds propres et de liquidité, plus élevés. Cette hausse des coûts se répercute sur l'économie à travers deux canaux

- Le renchérissement du crédit
- La diminution du volume des prêts.

1- Le renchérissement du crédit

On avance que lorsque les banques augmentent leurs fonds propres ainsi que leur capacité totale d'absorption des pertes pour le même degré de risque, leur coût total de financement augmente.

Elliot et al (2017) soulignent, après avoir examiné plus 20 études sur plusieurs pays, que les estimations de l'impact brut sur les coûts de financement des nouvelles exigences de fonds propres et de liquidité de Bâle III varient entre 15 et 10 points de base aux États-Unis avec une hausse médiane de 84 points de base.

En Europe, cet impact varie entre 9 et 97 points de base avec une hausse médiane de 60 points de base. Alors qu'au Japon la hausse des coûts de financement varie entre 29 et 105 points de base avec une hausse médiane de 66 points de base.

1 - Elliot D. J et al (2017) : "Mesurer l'impact de Bâle III". Revue de la stabilité financière n° 21 p. 38.

Ainsi on peut dire que les nouvelles exigences prudentielles auront certainement selon ce qui précède des incidences sur le coût du crédit qui désavantagera les entreprises et les ménages puisqu'ils vont avoir à rembourser des échéances très élevées.

2- Baisse de l'offre de crédit

La baisse de l'offre de crédit est la conséquence négative que l'on cherche à éviter pour ne pas priver les agents économiques, les entreprises et les ménages des financements dont ils auront besoin pour réaliser leurs projets. Ainsi, on soutient que sous l'effet de l'augmentation des ratios de fonds propres et de liquidité, les banques auront tendance à durcir leurs critères d'octroi de crédit et réduire leurs volumes de prêts dans le but justement de réduire le montant des fonds propres que la réglementation prudentielle leur impose¹

À cet égard les banques deviennent beaucoup plus exigeantes envers les demandeurs de crédit en utilisant tous les moyens dont elles disposent pour éviter les défauts de paiement. La notation bancaire des entreprises est devenue systématique car elle permet à la banque de déterminer le profil de risque de l'entreprise avant de se prononcer sur sa demande de crédit. La banque des règlements internationaux (BRI) précise en effet dans son rapport de 2006 que les notations internes et les estimations de défauts et pertes doivent jouer un rôle essentiel dans l'approbation du crédit, la gestion des risques, l'allocation interne des fonds propres et la gouvernance des entreprises².

En outre, il est facile d'affirmer, face à la hausse des taux d'intérêt débiteurs, que la réaction des clients de la banque serait de réduire leur demande de crédit. Ce qui serait préjudiciable à l'économie puisque le crédit se fait rare.

1 - Chouinarol. E et col (2014) : « La mise en œuvre de Bâle III : vers un secteur bancaire plus sûr. » Revue du système financier Banque du Canada. Juin.

Levy – Garbiya. V et col (2014) : Trois critiques de la régulation prudentielle. Revue de la stabilité financière n° 18. Avril.

2 - BRI : Convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres. 2006 p 108. Voir aussi LAARIBI I (2016). Op cit p 125.

D'après la littérature que Elliot et col ont étudié, il s'avère qu'une augmentation de 1% des ratios de fonds propres requis entraînerait une diminution comprise en 0,3% et 8% des volumes des prêts dans les pays de l'OCDE, selon le modèle macroéconomique sous-jacent utilisé, avec une baisse moyenne de 2,6%. Ils affirment également que selon une estimation grossière prenant comme hypothèse la linéarité, les réformes de Bâle III entraîneraient une diminution d'au moins 13% au volume des prêts¹.

Pour sa part, la fédération bancaire française soutient que selon une première estimation, l'application stricte des propositions de Bâle actuelles entraînerait une diminution mécanique de 1,5% du PIB de la zone Euro sur un an et 6% en cumulé sur 5 ans².

En définitive, on peut dire que les réformes préconisées par l'accord de Bâle qui sont encore dans une phase de transition auront des coûts pour l'économie mais aussi des bénéfices en terme de stabilité financière et qu'une analyse coûts / avantages mérite d'être menée pour déterminer l'équilibre entre la sécurité et l'efficacité. Comme le soulignent à juste titre Chouinard. E et col. « Les avantages les plus notables tiennent à une diminution de la fréquence et de la gravité des crises financières »³

II- Analyse de l'expérience marocaine en termes d'impact sur l'économie

Au Maroc, le crédit bancaire demeure la principale source de financement de l'économie, malgré l'introduction de nombreuses réformes qui visent à promouvoir la finance directe à travers notamment le développement et la modernisation des marchés des capitaux. Si selon la fédération bancaire française. En Europe, les 3/4 des entreprises sont financées par le crédit contre moins d'un 1/3 aux États-Unis, au Maroc toutes les entreprises toutes catégories

1 - Elliot D. J et al (2017) op cit p 43.

2 - fédération bancaire française (2010). Op cit p 3.

3 - Chouinard. E et col (014) op cit p 63

confondues (grandes, moyennes et petites) dépendent étroitement du financement bancaire dans la réalisation de leurs projets. Il n'empêche que la relation entre les entreprises et les banques a toujours été caractérisée par la méfiance réciproque¹. Et l'application des règles prudentielles vont encore compliquer davantage cette relation, car comme le précise BERRADA « les fonds propres requis à un établissement de crédit et ces actionnaires seront ainsi d'autant plus élevés que les degrés de risques à couvrir seront importants. La gestion des différents risques a donc des répercussions conduites sur le montant global des fonds propres que l'établissement de crédit doit apporter dans l'exercice de ses différents métiers, lesquelles répercussions influent directement sur la rentabilité des capitaux investis en question »². Dans le même sens Echatibi souligne que les entreprises marocaines ne cessent de solliciter davantage les établissements de crédit au moment même où certains d'entre eux souhaitaient limiter leurs engagements dans un souci de gestion prudente de leurs risques dans un contexte d'ouverture sur l'extérieur »³.

Nous allons mettre relief, dans un premier point, les contraintes du financement bancaire des entreprises et dans un deuxième point nous analyserons l'endettement des entreprises et des ménages pour essayer de déceler si les réformes prudentielles relatives aux ratios de fonds propres et de liquidité ont commencé à produire les effets sur l'offre du crédit même si il faut d'être prudent dans la mesure où les règles prudentielles sont encore dans la phase de mise en œuvre.

1 - On retrouve ici la manifestation de l'asymétrie d'information qui caractérise les contrats de crédit et d'assurance.

2 - Berrada. MA (2007) op cit pp 355 – 356.

3 - Echatibi M (2010) op.cit p 151.

A. Les contraintes d'accès des entreprises marocaines au financement bancaire

Les petites et moyennes entreprises (PME) sont la clé de voûte de l'économie aussi bien dans les pays de l'OCDE que dans les économies émergentes.

Selon BIAZ¹ 93% des entreprises marocaines sont des PME. Ces entreprises représentent 46% de l'emploi, 30% des exportations, 33% de l'investissement et 38% de la production. Malgré cette importance, le secteur des PME présente encore un certain nombre de faiblesses dont notamment l'accès difficile au financement. Quels sont alors les facteurs de blocage auxquels se heurtent les PME ?

1- Les contraintes inhérentes au système bancaire

Les obstacles qui se dressent contre les PME en matière de demande de financement sont nombreux, nous retiendrons les plus récurrents. Il s'agit en l'occurrence du coût élevé du crédit, de la taille non optimale du marché bancaire, des garanties exorbitantes et enfin récemment des contraintes imposées par la réglementation prudentielle.

a- La taille du marché bancaire marocain reste faible

Le marché bancaire marocain présente la caractéristique d'être animé par les trois grandes banques à savoir «Attijari-wafa-bank (AWB), Banque populaire (BP) et BMCE Bank. En effet les 3 premiers banques véhiculent plus de 65,9% du total actif des banques et distribuent 64,8% des crédits la même année.

1 - BIAZ. N (2016) : l'accès au financement : « un défi de taille ». supplément annuel d'Économie – Entreprises. Juin p 8.

Tableau n°14: concentration de l'activité des banques en 2016 (en %)

Années	Part des 3 premières banques dans le total actif du secteur	Part des 5 premières banques dans le total actif du secteur
2014	65,1	79,5
2015	65,5	79,8
2016	65,9	79,8

Source : Bank Al maghrib

Presque 80% de l'activité du secteur bancaire sont assurés par les 5 premières banques, alors que les 20% sont assurés par 14 autres banques. Cette concentration d'activité renforce le pouvoir des banques dans leur relation avec les entreprises et les met toujours en position de force, ainsi comme le montre le tableau suivant, 64,8% des crédits distribués en 2016 sont réalisés par les 3 premiers banques.

Tableau n°15 : concentration des crédits distribués en 2016 (%)

Années	Part des 3 premières banques dans le total des crédits distribués	Part de 5 premières banques dans le total des crédits distribués
2014	65,2	81,8
2015	64,8	81,5
2016	64,8	81,5

Source : BAM

Cette concentration ne sert pas les intérêts des entreprises qui attendent à ce qu'elles leur apportent une valeur ajoutée en conseil de manière à disposer de prestations adaptées à leurs besoins. L'adaptation de l'offre de service et la rationalisation des procédures au sein des agences est de nature à créer des synergies entre la banque et l'entreprise de façon à surmonter les difficultés de financement et à créer un climat de confiance propice à la création de la valeur.

b- Les taux d'intérêt débiteurs élevés

On avance que les taux d'intérêt que les banques marocains facturent aux entreprises sont très élevés par rapport à ce qui se passe dans d'autres pays du pourtour méditerranéen. On sait que les taux débiteurs comportent le taux de base bancaire, la prime de risque, la marge bénéficiaire et les frais de gestion.

Au Maroc la marge bénéficiaire est plus importante que dans les autres. Ainsi la marge globale du secteur bancaire a atteint 5,51% en 2014, 5,51% en 2015 et 5%, en 2016 nettement supérieure à celles des autres pays comme le montre le tableau suivant.

Tableau n°16 : taux de marge d'intérêt à fin 2011

pays	Taux de marge d'intérêt (au %)
Maroc	4,60
Turquie	3,50
Tunisie	3
Egypte	2,3

Source : Banque centrale de Tunisie : Rapport d'activité 2011 repris in Laaribi (2016) p 163.

On voit que la marge d'intérêt pèse lourdement au Maroc, puisqu'elle se situe à un niveau très élevé, ce qui rend le coût du crédit très excessif pour les entreprises marocaines et le remboursement plus douloureux.

c- Les garanties demandées sont difficiles à satisfaire

On reproche aux banques marocaines d'être sélectives et pratique la discrimination en exigeant des garanties que la majeure partie des entreprises est dans l'incapacité de fournir. Ce qui les exclut des financements bancaires dont elles ont besoin pour faire face au besoin de trésorerie ou / et financement de leurs investissements. Ainsi selon Boussetta, les banques marocaines exigent,

entre autres, le nantissement du fonds de commerce, du matériel de production, diverses assurances (incendie, vol etc) et même souvent une garante hypothécaire¹.

On soutient que les garanties demandées dépassent parfois les actifs de l'entreprise pour intégrer les engagements portant sur le patrimoine personnel des dirigeants car selon la perception des banques, les PME présentent un risque relativement élevé par rapport aux grandes entreprises. Plus le risque perçu par les banques est élevé, plus les garanties exigées ont tendance à devenir excessives et à dépasser largement le montant du prêt². A ces facteurs structurels de blocage, s'ajoutent les contraintes liées à la réglementation prudentielle

d- Contraintes relatives à la réglementation prudentielles

Comme il a été souligné plus haut, l'application des règles prudentielles va pousser les banques à renforcer leurs fonds propres en fonction des risques pondérés encourus ; ce qui rend les fonds propres plus coûteux. Ceci amène les actionnaires à exiger des taux de rentabilité très élevés. Ainsi les banques seront très vigilantes pour ne prendre que des risques limités et en agissant ainsi elles défavorisent les PME.

2- Les contraintes inhérentes à la spécificité des entreprises marocaines

Du côté de l'entreprise, on recense également un certain nombre de blocages structurels. En effet il est unanimement admis que le secteur des PME présente encore un certain nombre de faiblesses structurelles telles que le manque de compétitivité, la sous – capitalisation, et des compétences de gestion limitées¹.

1 - Bousetta. M (2006) : Financement des PME au Maroc : contraintes, enjeux et perspectives. Les journées de l'économie et gestion, 2^{ème} édition, acte du colloque : management des organisations des PME. ENSET les 12 et 13 mai. p 148.

2 - Étude l'OCDE sur la stratégie de développement du climat des affaires au Maroc : dimension accès au financement. 2009. p 8 citée en LAABIDI I (2016) p. 164.

1 - Biaz. N (2016) op cit p. 8

En effet les PME souffrent de la faiblesse des fonds propres. Généralement « elles comptent principalement sur les fonds propres générés en interne et sur les prêteurs informels. Les sociétés qui ont des besoins de financement dépassant le seuil des institutions de la micro finance, mais restant en dessous du seuil pouvant intéresser les banques, font face à des difficultés. »¹

De plus, les PME doivent améliorer leur niveau de transparence et de bonne gouvernance et ce, pour répondre aux critères de sélection des grands donneurs d'ordre. Elles doivent selon inforisk se mettre en ligne avec les exigences des institutions financières et ce, dans le but de faciliter l'accès au crédit mais également d'accéder à un nouveau relais de financement, celui du marché boursier.²

On constate que le crédit bancaire, de par son importance dans le financement et l'augmentation des risques qui lui sont liés est toujours au cœur des débats et négociations dans le but de trouver un équilibre entre les conditions requises pour son octroi et la satisfaction des attentes des agents économiques.

Nous allons voir à présent comment évolue le crédit bancaire en fonction de la conjoncture économique et les risques qui en résultent.

B- Évolution du crédit et mise en œuvre des règles prudentielles.

Comme nous ne disposons pas pour le moment d'études d'impact des règles prudentielles sur le crédit bancaire, nous allons essayer de tirer l'essentiel des enseignements en la matière à travers l'utilisation des différents rapports de BAM. Ces rapports nous fournissent l'information statistique dont la fiabilité est loin d'être remise en cause et permettent de faire une lecture exacte de la conjoncture économique.

1 - Info – risk Essor 1000 (2016) : la PME au cœur de tous les débats. p 6.

2 - idem p 6

1- Analyse de l'évolution du crédit et risques bancaires

La variation du crédit dépend étroitement de l'évolution du taux de croissance économique. En effet les accélérations du taux de variation du crédit bancaire s'observent généralement lorsque le taux de croissance du PIB est assez élevé à l'exception de 2015 où le PIB a atteint 4,5% et où le crédit bancaire au secteur non financier a enregistré une décélération marquée puis qu'il n'a augmenté que 0,8%. D'après les experts de la BAM, cette décélération est à lier à la hausse du risque de crédit, puisque le crédit bancaire ne décélère que lorsque la conjoncture économique est défavorable.

Le taux de variation du risque de crédit, quant à lui, est bien corrélé à l'évolution de la conjoncture économique. Ainsi en 2016, les actifs pondérés au titre du risque de crédit ont totalisé 858 milliards de dirhams en augmentation de 5,2% contre 1,4% une année auparavant dont 84% sont constitués d'actifs nets pondérés liés au risque de crédit, 6% du risque de marché et 10% du risque opérationnel.

Les tableaux suivants retracent l'évolution du taux de croissance économique et celle du taux de croissance du crédit.

Tableau n° 17 : Évolution du taux de croissance et du taux de croissance du crédit.

Année	Taux de croissance du PIB	Taux de croissance du crédit
2012	2,7 %	5,3%
2013	4,4 %	4,7 %
2014	2,4 %	2,4 %
2015	4,5 %	0,8 %
2016	1,2 %	4 %

Source : BAM

Tableau n°18 : Évolution du risque de crédit en milliards de dirhams.

Année	Évolution du total des risques nets pondérés	Taux de variation des risques nets pondérés(en %)
2012	760	5,3%
2013	747	1,7 %
2014	805	1,7 %
2015	816	1,4 %
2016	858	5,2 %

Source : BAM

La lecture des statistiques fournies dans les tableaux ci-dessus n'autorisent pas à se prononcer sur un quelconque impact de la réglementation prudentielle sur l'évolution du crédit bancaire destiné aux entreprises et aux ménages. Les financements bancaires réagissent plutôt à la conjoncture globale de l'économie¹ et au changement climatique car l'économie marocaine dépend étroitement des performances de l'agriculture. D'une façon générale, les banques sont très sensibles au climat général des affaires qui, à son tour influe sur la capacité des entreprises à honorer leurs échéances.

2- Évolution des taux de créances en souffrance et leur incidence sur l'offre du crédit

Pour appréhender la qualité du risque de crédit, on se réfère en général aux taux de créances en souffrance, qui mesure le rapport entre les créances en souffrances et le total des créances détenues par les établissements de crédit. Ce ratio ne doit pas dépasser selon les spécialistes, le seuil de 5%². « Sont considérés comme créances en souffrance, les créances qui présentent un risque

1 - On note dans le premier rapport sur la stabilité financière : que « le ralentissement de l'activité économique s'est accompagné d'une montée du risque de crédit encouru par le système bancaire sur les entreprises et ces ménages », p 29.

2 - De Coussergue. S (2002) : Gestion de la banque : du diagnostic à la stratégie Dunod.

2- Berrada. M. A (2007) op cit p 396.

de non recouvrement total ou partiel, eu égard à la détérioration de la capacité de remboursement immédiate et / ou future de la contrepartie. »²

L'évolution du taux de créances en souffrance permet de saisir l'ampleur de difficultés financières des entreprises débitrices et la montée des risques qui encourent les banques.

Tableau n°19 : Évolution des créances en souffrance du système bancaire marocain (en milliards de dirhams)

Année	Montant des créances en souffrances	Taux de créances en souffrance
2009	38,6	5,5 %
2010	38,4	4,8 %
2011	40,6	4,8 %
2012	36,2	5 %
2013	43,4	6 %
2014	52,8	7 %
2015	57,7	7,4 %
2016	61,6	7,6 %

Source : BAM

En 2014 le portefeuille des créances en souffrance détenu par les banques s'est de nouveau accru et le ratio des créances en souffrance s'est établi à 7%. Cela dénote l'augmentation de risques de crédit encourus par les banques induisant des efforts additionnels conséquents en provisionnement tant spécifique que général.

Le contexte macroéconomique peu favorable a pesé sur la qualité des actifs des banques avec des créances douteuses portées par les banques en hausse à 7,6%, et les régulateurs nationaux estiment que les créances douteuses pourraient continuer à s'accroître en lien étroit avec les conditions macroéconomiques non propices qui ont caractérisé l'année 2016.

Ainsi comme il ressort des informations de tableau ci-dessus, les créances en souffrance accusent une tendance ascendante. Le niveau élevé du taux de créances en souffrance est un facteur de vulnérabilité du système bancaire. En effet, le Maroc fait partie selon le FMI, des pays où le taux de créances en souffrance est élevé ».¹ L'augmentation des créances en souffrance entame la confiance censée s'instaurer entre les banques et leur clientèle. Les banques auront tendance à développer une réticence à octroyer des crédits aux emprunteurs qui ne répondent pas aux critères qui leur paraissent assurer une forte probabilité de récupérer les fonds prêtés. Cette situation débouche sur ce qu'on appelle "Credit Crunch"². Ce phénomène est intervenu à l'échelle internationale à partir de mi – 2008, à la suite des pertes essuyées par les banques dans la crise des subprimes qui a éclaté aux États-Unis.

3- L'évolution de l'endettement des ménages et des entreprises

On sait que les ménages et les entreprises sont des agents économiques qui jouent un rôle important dans le circuit économique, la consommation des ménages et l'investissement privé, en plus de celui assuré par l'Etat sont des composantes principales de la demande finale. Ils jouent un rôle essentiel pour la croissance économique, et influent sur la stabilité du système financier. En effet les banques sont directement exposées sur les entreprises et les ménages dont la situation financière impacte leurs bilans.

La situation financière des ménages est appréhendée à travers leur patrimoine, leur niveau de l'endettement et de leurs défauts de paiement quant à celle des entreprises, elle peut être analysée à travers leur endettement financier et leur capacité à honorer leur obligations financière elle-même appréhendée à travers le niveau de leurs trésoreries ainsi que l'évolution de leurs défauts de paiements. La question qui se pose est savoir s'il est possible de déceler l'impact

1 - Rapport sur les stabilités financière. n° 4. Exercice 2016

2 - Jacquillat. B (2013) op cit p. 70 – 71.

des nouvelles règles prudentielles sur l'endettement des ménages et des entreprises.

a- Analyse de la dette financière des ménages

La dette financière des ménages marocains est composée essentiellement de prêts au logement. L'accès à la propriété est pour les marocains l'investissement le plus important et le plus difficile à réaliser à cause de la cherté de l'immobilier, et des prêts à la consommation. A la fin de 2013, la dette financière a atteint le seuil de 269 milliards de dirhams, contre seulement 88 milliards de dirhams il y a 10 ans. Cette évolution est retracée dans le tableau suivant

Tableau n°20 : Évolution de la dette financière des ménages marocains (en milliards de dirhams)

Année	Dettes financières des ménages	Évolution (en %)
2004	88	15,6
2005	101	14,8
2006	117	15,5
2007	153	31,7
2008	176	14,6
2009	198	12,4
2010	45	8,9
2011	234	8,4
2012	256	4,5
2013	269	5,0
2014	282	4,8
2015	290	5,1
2016	309	4,3

Source : BAM

Comparé à d'autres économies émergentes et pays développés, l'endettement des ménages au Maroc se situe un niveau maîtrisé puisque la dette

des ménages par rapport au PIB est de l'ordre 31%, alors qu'en France elle se situe à 56%, les États-Unis 81%, Canada 95% et le Danemark à 137%¹

Le crédit à l'habitat intervient pour 60 % dans cette dette, le crédit à la consommation à 40%. On constate que cette dette financière entame un ralentissement depuis 2013. Ceci peut s'expliquer par l'entrée en vigueur progressivement de la réglementation financière, c'est ce que confirment les régulateurs nationaux qui précisent que dans un contexte de montée des taux d'intérêt, le taux de progression a décéléré à 5% contre 9,5% en 2012². Alors que les défauts des ménages sont accusés dans la mesure où le taux de créances en souffrance est de 7% alors qu'il était à 6% en 2012. Cette tendance est observée aussi en 2016. Ainsi on constate que l'endettement des ménages a poursuivi sa décélération à 4,3% se situant à 309 Milliards de dirhams. Le taux de défauts se situant à 7,3% en 2016 contre 7,5% en 2015.

En conséquence, on peut dire que le taux de variation de l'endettement des ménages a ralenti alors que le taux de créances en souffrances a augmenté. Ces deux variations coïncident avec le début de mise en application des règles prudentielles c'est la raison pour laquelle nous pouvons aller jusqu'à affirmer que cette situation peut être expliquée par la sensibilité des banques au risque de crédit qui a augmenté dans le nouveau cadre réglementaire.

b- Analyse de l'endettement des entreprises

L'endettement financier représente une source importante de financement pour les entreprises. Il leur permet de faire face à leurs besoins en ressources nécessaires par réaliser leurs investissements et financer leur cycle d'exploitation

1 - Rapport sur la stabilité financière n° 1. 2013 p 48.

2 - idem p 53

Le niveau d'endettement financier des entreprises non financières est révélateur de leur dynamisme dans la création de la valeur ajoutée mais aussi de l'implication des banques à accompagner les entreprises dans cet élan.

L'objet de ce point est de voir si l'application des règles prudentielles en 2013 a une influence sur l'évolution de l'endettement des entreprises et notamment leur endettement bancaire. Pour ce faire, nous allons mettre l'accent sur deux facteurs, le premier a trait au rythme de croissance de la dette bancaire et le second se rapporte à l'augmentation du taux de créances détenues sur les entreprises.

Ainsi en 2013, on constate à travers les informations contenues dans les rapports de la stabilité financière édités par les régulateurs financiers a enregistré une croissance de 0,3% seulement rompant avec le régime de croissance à deux chiffres qui caractérisait les années précédentes. A la même année, la dette bancaire ne représente que 69% de leur dette financière contre 71% en 2012 et 73% en 2011. Dans le même sens, on constate aussi que la dette bancaire des seules entreprises privée a connu une nette décélération en réalisant un taux d'accroissement de 1% seulement¹, comme le montre le tableau suivant

1 - se référer au premier rapport de la stabilité financière déjà évoqué dans les développements précédents.

Tableau n° 21 Évolution de la dette bancaire des entreprises non financières privées

Année	Taux de croissance
2011	13 %
2012	5 %
2013	1 %
2014	1 %
2015	2,5 %
2016	1,5 %

Source : BAM

En 2016 la dette bancaire des entreprises privées a diminué et n'a pas augmenté que de 1,5 %. Cette diminution de la dette bancaire des entreprises est attribuable à plusieurs facteurs dont notamment la conjoncture économique difficile et l'augmentation des risques qui lui sont liés ainsi que la sensibilité des banques aux risques car le respect de la nouvelle réglementation prudentielle en vigueur depuis 2013 implique de leur part la mobilisation des fonds propres additionnels très coûteux.

A cela, s'ajoute les défauts de paiement des entreprises vis-à-vis des banques qui ont connu une hausse significative en 2013 traduisant l'impact de la conjoncture difficile et les tensions sur la trésorerie des opérateurs¹.

Le taux de créances en souffrance détenues sur les entreprises non financières augmente de façon continue comme le montre le tableau suivant :

1 - Rapport sur la stabilité financière n° 1 p. 57.

Tableau n° 22 : Évolution du taux de créances en souffrance

Année	Taux de croissance
2010	5,9 %
2011	6 %
2012	6,4 %
2013	7,3 %
2014	7,6 %
2015	9,7 %
2016	10,2 %

Source : BAM

Cette évolution affecte de plein fouet les bilans bancaires à travers la hausse du risque de crédit et l'accroissement du taux de créances en souffrance.

En conclusion, il convient de constater que les nouvelles règles prudentielles post-crise sont en train de se mettre en œuvre selon une démarche séquentielle et un calendrier bien précis un peu partout dans le Monde. Le conseil de stabilité financière, en concertation avec les différents groupes régionaux qui lui sont adossés, veille attentivement sur cette mise en œuvre.

Dans les développements ci-dessus, nous avons constaté, d'après la revue de littérature à laquelle nous avons procédé que les banques dans différents pays sont bien préparées à intégrer les nouvelles règles de solvabilité et de liquidité issues de Bâle III. Leurs états financiers montrent que leurs ratios de solvabilité et de liquidité évoluent bel et bien dans le bon sens. De plus les études d'impact réalisées dans certains pays développés montrent qu'à terme; la nouvelle réglementation va contribuer au renchérissement du crédit bancaire et à la diminution de l'offre de crédit.

Au Maroc, comme nous ne disposons pas d'études d'impact rigoureuses, nous nous sommes contentés des rapports sur la stabilité financière que les régulateurs nationaux publient chaque année ainsi que les rapports de BAM. La lecture que nous avons faite des différentes sources officielles nous permet d'avancer un certain nombre de conclusions. D'abord, pour ce qui concerne les banques marocaines, nous avons constaté qu'elles respectent largement les seuils réglementaires relatifs au ratio de solvabilité et de liquidité. Quant à l'impact de Bâle III sur les entreprises et les ménages, nous avons analysé l'évolution de l'endettement de ces deux principaux agents économiques, de cette analyse, il ressort que depuis le début de la mise en application du ratio de solvabilité, le taux de progression de l'endettement des ménages et des entreprises s'est ralenti et que le taux de créances en souffrances augmente de façon continue. Cette situation nous renseigne sur la relation qu'on peut établir entre la diminution de l'offre du crédit et l'application de la nouvelle réglementation financière.

Conclusion du quatrième chapitre.

Au niveau de ce dernier chapitre de notre travail de recherche, nous avons analysé de façon approfondie l'expérience du Maroc en matière de transposition des règles prudentielles du comité de Bâle et de la préservation de la stabilité financière

A cet égard, nous avons analysé en détail les efforts fournis par les pouvoirs publics pour la rénovation et la mise à niveau du cadre légal et réglementaire à travers la promulgation des lois bancaires 2006 et 2015. Ces lois ont permis d'intégrer les principes de la surveillance micro prudentielle ainsi que ceux relatifs à la surveillance macroprudentielle dont l'objet est de suivre l'évolution des risques systémiques.

Nous avons aussi procédé à l'examen des différentes directives de Bank Al Maghrib qui ont servi de base pour l'application des différentes dispositions des lois bancaires. Ainsi, nous nous sommes arrêtés de façon détaillée sur les mécanismes de mise application des accords de Bâle II et la mise en œuvre progressive de l'accord de Bâle III.

Nous avons également évoqué l'élargissement du champ de compétences de la Banque Centrale qui englobe désormais la mission du maintien financière.

Depuis 2013, le système bancaire fonctionne conformément aux règles prudentielles relatives au ratio de solvabilité. La qualité et la quantité des fonds propres requis sont respectées par les banques marocaines. De même depuis de 2015 le ratio de liquidité à court terme est introduit de façon progressive et les banques s'y sont bien conformées. Nous avons cherché à saisir l'impact de cette nouvelle réglementation financière sur le financement des entreprises et des

ménages et si à l'étranger, des études d'impact ont permis d'anticiper un impact direct sur le coût et le volume du crédit, au Maroc, nous avons essayé, de saisir cet impact à travers d'une part la décélération de la croissance des crédits bancaires destinés aux entreprises et aux ménages et d'autre part, l'augmentation du taux de créances en souffrance qui constitue une source de vulnérabilité du système bancaire marocain.

Conclusion Générale

Tout au long ce travail de recherche, nous avons essayé d'analyser l'utilité, le rôle et l'importance des systèmes financiers dans les économies modernes ainsi que leurs faiblesses, leur fragilité et les externalités négatives qu'ils occasionnent de temps en temps à la société.

Les systèmes financiers ont subi des mutations profondes au début des années 80, sous l'effet du mouvement de libéralisation financière qui a balayé, toute la planète. Et l'on a vu naître d'immenses marchés de capitaux décloisonnés, interdépendants et internationalisés, offrant aux acteurs de la finance, l'occasion d'entreprendre des opérations de spéculation et de couverture de grande envergure portant sur des produits financiers très sophistiqués. Ce contexte a été également propice aux banques qui ont pu grandir en développant davantage d'opérations de marché. Cette dynamique financière mondiale a généré des systèmes certes efficaces, en terme de mobilisation et d'affectation des capitaux au service de l'économie réelle et des entreprises, mais aussi fragiles et très vulnérables. En effet, face à cet engouement pour la libéralisation financière entretenu plus particulièrement par la prédominance de la théorie néo-libérale qui croit aux vertus des mécanismes autorégulateurs du marché, la réglementation financière s'est amplement assouplie.

Cette situation de moins d'Etat dans le secteur financier a favorisé la montée en puissance des risques. Aveuglés par la possibilité de réaliser des profits et des plus-values, les acteurs de la finance étaient incités à prendre plus des risques. C'est justement dans les années 90 et 2000, que se sont multipliées les faillites bancaires et les crises financières. La crise des sub-primes qui a surpris par sa violence et la rapidité de sa propagation est l'évènement le plus illustratif des externalités négatives que les systèmes financiers libéralisés peuvent générer avec le retournement de la conjoncture.

En constatant les conséquences dramatiques de la crise 2007-2008 la communauté internationale s'est mobilisée en renforçant la réglementation financière pour encadrer les dérives de la finance à l'échelle mondiale dans le but d'éviter que de tels événements ne se produisent à l'avenir.

C'est dans ce contexte que nous avons développé notre problématique autour deux axes principaux :

- Au niveau du premier axe, nous nous sommes intéressés à l'évolution des systèmes financiers depuis le début des années. Nous avons montré comment on est passé du système d'économies d'endettement marqué par le dirigisme financier au système d'économie de marchés financiers basé sur les principes de désintermédiation de capitaux et la déréglementation. Nous avons mis l'accent sur la montée en puissance des risques et sur la multiplication des crises bancaires et financières. Ce qui nous a permis de conclure que si les systèmes financiers ainsi mis en place sont devenus efficaces, ils sont devenus aussi très instables et très vulnérables et qu'il faut qu'ils soient contrôlés et surveillés par la puissance publique.

- Au niveau du deuxième axe, nous avons présenté l'alternative à cette situation qui consiste à promouvoir la stabilité financière à l'échelle mondiale. Nous avons ainsi analysé le concept de stabilité financière en nous référant aux principaux apports théoriques les plus influents en la matière ainsi que les moyens à mettre en œuvre pour rendre les systèmes financiers plus solides et plus résilients capables de résister aux chocs sans les transmettre à l'économie réelle. Nous avons mis l'accent sur le rôle qui revient au conseil de stabilité financière et aux banques Centrales dans le maintien de la stabilité financière. Nous avons analysé de façon approfondie l'architecture de la réglementation prudentielle post-crise et son impact sur les banques et l'économie réelle. Et nous nous sommes amplement arrêtés sur l'expérience marocaine en matière de transposition et de mise en œuvre de la réglementation financière dans sa double

dimension micro-prudentielle et macro-prudentielle. Les enseignements essentiels que nous avons pu tirer de cette expérience sont, d'abord que les règles prudentielles sont encore dans la phase de transition et malgré cela les banques marocaines affichent déjà des ratios de solvabilité et de liquidité nettement supérieurs aux normes réglementaires, ensuite que les répercussions de cette réglementation prudentielle sont en train de se faire sentir progressivement sur les ménages, les entreprises et sur l'économie réelle.

BIBLIOGRAPHIE

I- Livres et articles

- Aglietta. M (2005) : Macroéconomie financière : crises financières et régulation monétaire. La Découverte. 4ème édition
- Aglietta. M (2014) : la politique monétaire de la BCE dans tous ses états. Note de Terra Nova. 23 Septembre.
- Aglietta. M (2014) : la politique monétaire : nouveaux territoires, nouveaux horizons. In CERII : l'économie mondiale 2014. La Découverte.
- Ambassade de France au Maroc (2007) : Le Secteur bancaire au Maroc. Mission économique de Rabat. Août.
- Artus. P et al (2009) : Le capitalisme est en train de s'autodétruire. La Découverte.
- ATTAC (2011) : Au mépris du Monde. Les liens qui libèrent.
- Attali. J (2009) : la crise et après. Le livre de poche
- Bank al maghrib : différents rapports annuels sur le contrôle, l'activité et les résultats des établissements de crédits depuis 2012.
- Bank al maghrib : Rapport annuel sur la stabilité financière depuis 2013.
- Banque de France (2015) : Évaluation des risques du système financier français. Rapport annuel. Juillet.
- Banque de France (2000) : la stabilité financière, nouvelle urgence pour les banques centrales. Bulletin de la banque de France n° 84.

- Banque de France : Quel avenir pour la régulation financière. revue de la stabilité financière n° 13.
- Banque des règlements internationaux (2011) : Bâle III : dispositif réglementaire mondial visant à renforcer la résilience des établissements et systèmes bancaires.
- Bathèze. J. P (2011) : Les 100 mots de l'économie. Que sais-je. Puf. 5ème édition.
- Berk. J et Demarzo. P (2008) : Finance d'entreprise. Pearson – Education.
- Bernanke. B et al (2000): « the financial accelerator in quantitative business Cycle framework » in Handbook of macro economics. Taylor and woodford (eds). Amsterdam.
- Berrada. M. A : les techniques de banque, de crédit et de commerce extérieur au Maroc. Édition SECEA.
- Bini Smaghi. L (2016) : les banques centrales dans la crise. Problèmes économiques n° 3126. Février.
- Blot. Ch et al (2015) : Les politiques monétaires non conventionnelles : quelles actions pour quels résultats. Problèmes économiques. Hors-série n° 8. Septembre.
- Bodie. Z et Merton. R (2007) : Finance. Nouveaux horizons.
- Boltanski. L et col(2015) : le nouvel esprit du capitalisme. Gallimard.
- Borio. C (2009) : l'approche macro prudentielle appliquée à la régulation et à la surveillance prudentielle. Revue de la stabilité financière n° 13.
- Bourven. M. et col (2009) : la crise bancaire et la régulation financière. conseil économique, social et environnement. Février.

- Boyer. R (2012) : Comment les théories économiques expliquent-elles les crises. Problèmes économiques Hors-série n° 2. Novembre.
- Boyer. R et al (2004) : Les crises financières. Conseil d'analyse économique Paris.
- Brealey. R. A et al (2001): Financial Stability and Central banks : a global perspective Route ledge. London and New York.
- Brender. A (2012) : La crise des dettes souveraines. La Découverte.
- Brender. A et al (2015) : Monnaie, finance et économie réelle. La Découverte
- Caeneghem. VM (2012) : Bâle III pousse les banques à revoir leur modèle. Revue – banque n° 748.
- Chapperon. I (2015) : Vif débat autour de la régulation bancaire mondiale le Monde 5 Septembre.
- Chavagneux. Ch (2011) : le combat de la régulation. Alternatives économiques Hors-série n° 87. 1er trimestre.
- Chouinard. E et al (2014) : la mise en œuvre de Bâle III : vers un secteur bancaire sûr. Revue du système financier. Banque de Canada. Juin.
- Clerc. L (2016) : comment réguler demain la banque.France. Problèmes économiques Hors-série n° 10. Septembre.
- Conseil d'analyse économique (2008) : Bâle II face aux leçons de la crise des subprimes. Rapport n° 78.
- Couppey – Soubeyran. J (2016) : les banques centrales à la peine. Problèmes économiques. Hors-série n° 10. Septembre.

- Couppey Soubeyran. J (2015) : Comment dysfonctionnent les banques. Problèmes économiques. Hors – série. n° 7. Février.
- De larosière. J (2010) : Banques centrales et politiques monétaires : vers un nouveau cadre. Problèmes économiques.
- El Haddad. M et El Youssi. M. A (2016) : Stabilité financière et régulation : éléments d’analyse en référence aux expériences marocaines et étrangères. Remald n°131. Novembre-décembre.
- Elliot. D. J et al (2017) : Mesurer l’impact de Bâle III. Revue de la stabilité financière. n° 21.
- Gaffard. J. L (2011) : La croissance économique. Armand colin.
- Galbraith. J. K (2014) : La grande crise : comment en sortir autrement. Seuil.
- Gallès. C (2016) les liens finance – États : entre nécessité et abus. Problèmes économiques. Hors-série n° 10. Septembre.
- Grazz. J. Ch (2010) : La gouvernance de la mondialisation. La Découverte.
- Hull. J (2009 : Gestion des risques et institutions financières. Pearson – Éducation.
- Jacquillat. B (2013) : Les 100 mots de la finance. Que sais-je. Puf. 6ème édition.
- Jacquillat. B et Levy-garboua. Y (2013) : Les 100 mots de la crise. Que s’ai-je puf. 5ème édition.
- Jagourel (2015) : Marchés financiers : des marchés proches de l’idéal concurrentiel. Problèmes économiques Hors-série n°7. Février.

- Jorion. P (2008) : La crise : des subprimes au séisme planétaire. Fayard. Paris.
- Krugman. P (2000) : Pourquoi les crises reviennent toujours. Éditions du seuil.
- Krugman. P (2013) : Sortez nous de cette crise maintenant. Éditions Flammarion.
- Krugman. P et al (2012) : Économie internationale. Nouveaux horizons.
- Lacoste. O (2009) : Comprendre les crises financières. Eyrolles.
- Lacoue – Labarthe. D (2008) : Régulation et supervision des banques et du crédit depuis les années 80. Séminaire du comité pour l’histoire économique et financière de la France. Paris Bercy. 10 Décembre.
- Lamarque. E (2008) : Management de la banque. Pearson – Éducation
- Le moign. C (2013) : Les interactions entre politique macro prudentielle et monétaire. Centre d’analyse stratégique. N° 2013 – 04. Mars.
- Lehmann. P. J (2012) : Le capitalisme est-il encore d’actualité. Ellipses.
- Levy – Garboua. Y et al (2014) : Trois critiques de la régulation prudentielle des banques. Revue de la stabilité financière n° 18 Avril.
- Ministère de l’économie et des finances : système financier : pour une convergence accélérée vers les standards de l’union européenne. Mars.
- Mishkin. F (2013) : Monnaie, banque et marchés financiers. Nouveaux horizons.
- Moreau Defarges (2012) : La mondialisation. PUF.

- Muer. P. A (2011) : Réguler une finance devenue prédatrice. Alternatives économiques. Hors-série n° 87 1er trimestre.
- Musolino. M (2012) : La crise pour les nuls. First. Éditions.
- Namur. D (2016) : Shadow banking, trading haute fréquence : l'innovation financière hors de contrôle. Problèmes économiques. Hors-série n° 10 Septembre.
- Nouy. D (2017) : plus solides que jamais : évaluation de l'incidence de la réglementation sur la résilience des banques 8 ans après la crise. Revue de la stabilité financière n° 21.
- Noyer. Ch (2010) : la régulation bancaire et le financement de l'économie. Forum Paris – Europlace de New-York. 26 Avril.
- Ôtger. I et al (2011) : Bâle III : quels effets pour les banques. Problèmes économiques n° 3016.
- Pauget. G et Bathèze. J. P (2014) : Les 100 mots de la banque. Que sais-je. Puf. 4ème édition.
- Perkins. D. H et al (2012) : Économie de développement. Nouveaux horizons.
- Plihon. D (2000) : Quelle surveillance prudentielle pour l'industrie de services financiers.
- Plihon. D (2001) : Quelle surveillance prudentielle pour l'industrie des services financiers. Revue d'économie financière n° 60.
- Plihon. D (2009) : Instabilité financière et risque systémique : l'insuffisance du contrôle macro prudentiel. Cahiers français n° 331.

- Plihon. D (2011) : Il faut supprimer les marchés inutiles. Alternatives Économiques Hors-série n° 87. 1er trimestre.
- Plihon. D (2011) : La stabilité financière peut-elle devenir un bien public mondial ? Problèmes économiques n° 3016. 30 mars.
- Plihon. D (2012) : Crises et systèmes financiers. Problèmes économiques. Hors-série n° 2 Novembre.
- Plihon. D (2013) : la monnaie et ses mécanismes. La Découverte.
- Pollin. J. P (2011) : La nouvelle régulation bancaire macro prudentielle : principes, incidences et limites. Revue d'économie financière n° 3.
- Rigot. S (2015) : La régulation bancaire et financière : où en sont les réformes Problèmes économiques. Hors-série n° 8. Septembre.
- Roche. M (2012) : la banque : Comment Goldman Sachs dirige le monde. Albin Michel.
- Roche. M (2012) : le capitalisme hors la loi : Albin Michel.
- Rochet. J. Ch (2008) : Le futur de la réglementation bancaire. Toulouse School of Economics note n° 2.
- Schinasis. G. J (2006) : Préserver la stabilité financière. dossiers économiques n° 36. Fonds monétaire international.
- Stiglitz. J. E (2008) : un autre monde : contre le fanatisme du marché. Fayard.
- Stiglitz. J. E (2012) : Pour une croie réforme du système monétaire et financier international après la crise mondiale. Les liens qui libèrent.
- Stiglitz. J. E (2013) : le de la cupidité. Fayard.

- Stoffaës. Ch (2015) : Le Glass – Steagall act : mère de toutes les régulations. Problèmes économiques. Avril.
- Summers. L (2000) : International financial crisis : Causes, prevention and Cures. The American Economic Review. 90. (2)
- Teïletche. J (2009): Les hedge funds. La Découverte
- Tirole. J (2016) : Économie du bien Commun. PUF.
- Vernimmen. P (201) : Finance d'entreprise. Dalloz.
- Wellink. N (2010) : un nouveau paysage réglementaire. 16ème conférence internationale des autorités de contrôle bancaire. Singapour. 22 Septembre.

II- thèse et mémoire

- Aabi. M (2014) : Bourse et problématique de financement des PME au Maroc. Thèse de Doctorat. Université Mohammed V.
- Beji. S (2009) : le développement financier pour les pays du sud de la méditerranée à l'épreuve de mondialisation financière ; thèse de Doctorat. Université Paris XIII.
- Chemlal. M (2010) : Financement des PME / PMI marocaines : instruments contraintes et perspectives. Thèse de Doctorat. Université Mohammed V.
- Couppey. J (1998) : L'intermédiation bancaire et l'efficacité de la réglementation prudentielle : une approche micro-économique. Thèse de Doctorat. Université Paris I.
- Echatibi. M (2010) : Financement bancaire des PME au Maroc. Thèse de Doctorat. Université Mohammed V.

- El Bouhtouri. Gh (2008) : l'évolution de la réglementation bancaire dans la perspective des nouvelles règles prudentielles Bâle II : cas du Maroc. Mémoire pour l'obtention de DESA. Université Hassan II Casablanca.
- El Ghabari. S (2009) : les conséquences potentielles de Bâle II : cas du Maroc. Université Mohammed V.
- El Hamzi. M. M (2016) : la place de l'ALM dans le dispositif de gestion des risques. Thèse de Doctorat. Université Mohammed V.
- Filali. A. F (2013) : Concurrence bancaire au Maroc : évaluation et déterminants macroéconomique. Thèse de Doctorat. Université Mohammed V.
- Firano. Z (2012) : stabilité financière et évaluation de la résilience du système bancaire marocain. Thèse de Doctorat. Université Mohammed V.
- Hamdane. H (2006) : Déréglementation bancaire et stabilité financière dans les pays émergents, Thèse de Doctorat. Université d'Orléans.
- Laarbi. I (2016) : Les pratiques de financement bancaire des entreprises marocaines à l'ère de Bâle II. Thèse de Doctorat. Université Mohammed V.
- Maamer. H (2007) : le rôle de la réglementation prudentielle dans la gestion du risque du crédit. Mémoire pour l'obtention du diplôme d'études supérieures approfondies. Université Mohammed V.
- Maarouf. A (2001) : les contraintes de financement de l'économie marocaine. Thèse de Doctorat. Université Mohammed V.
- Makboul. A (2009) : la nouvelle norme internationale Bâle II : contexte et impact attendu, cas du Maroc. Thèse de Doctorat. Université Mohammed V.

- Ragbi. A (2013) : Ciblage de l'inflation et flexibilité du régime de change au Maroc université Mohammed V.
- Sajjaa. M. A (2009) : Impacts de Bâle II sur le financement des PME au Maroc : quels changements du comportement bancaire ? cas d'Attijari Wafa bank. Mémoire pour l'obtention du Master spécialisé. Université Cadi Ayyad.
- Zouiri. L (2007) : les réformes du secteur bancaire dans une économie en voie de développement : le cas du Maroc, Thèse de Doctorat. Université de Nice.
- Zoulgami. M (2015) : le secteur bancaire marocain : modernisation diversification et rentabilité de ses activités. Thèse de Doctorat. Université Mohammed V.

III- Webographie :

www.word-exchanges.org

www.imf.org/pubs

www.ofce.fr

www.bis.org/review/r151119c.htm

www.banque-france.fr

www.banque-mondiale.org

www.anpme.ma

www.banque-info.com

www.bkam.org.ma

www.cgem.ma

www.inforisk.ma

www.finances.gov.ma

www.oecd.org

www.lafinancepourtous.com

www.ecb.europa.eu

www.amf.fr

Table des Matières

Introduction générale	1
PARTIE I : LIBERALISATION FINANCIERE, EFFICACITE ET VULNERABILITE DES SYSTEMES FINANCIERS	4
Chapitre I – Mutations financières des années 80 : Mise en place des systèmes financiers développés et efficaces.....	6
Section I – Fondements théoriques de la libéralisation :Des travaux pionniers au consensus de Washington.	8
Paragraphe1- Approfondissement financier et développement :Les apports des travaux de MC Kinnon et Shaw.....	8
I- Aperçu sur la répression financière et ses effets.-----	10
II- Prolongements des travaux de MC KINNON et SHAW -----	11
Paragraphe 2 : Consensus de Washington ou l'expérimentation des processus de la théorie néo – libérale.	12
I- les éléments du consensus de Washington -----	13
II- Les limites du consensus de Washington-----	15
Section II : Les traits saillants de la libéralisation financière.....	17
Paragraphe1- Les principales tendances de la finance depuis les années 80.	18
I- La nouvelle configuration de la finance.-----	18
2- La mobilierisation du financement de l'économie -----	21
3- Globalisation financière-----	23
II- Les implications de mutations financières.-----	24
Paragraphe2 : Rénovation du système financier marocain : des réformes des années 80 et leur impact.	33
I- Le dirigisme financier et ses conséquences. -----	34
II- La libéralisation du système financier.-----	36

3- le risque opérationnel -----	84
Section II - Le risque systémique : la référence à la crise financière de 2007-2008	85
Paragraphe1– Origines et manifestations de la crise	85
Paragraphe 2- Les retombées de la crise sur l'économie et plans de relance	89
I. L'ampleur de la crise -----	89
II- Les plans de relance : seront-ils à la mesure de la gravité de la crise.-----	93
Conclusion du deuxième chapitre -----	95
PARTIE II: REGLEMENTATION PRUDENTIELLE ET MAINTIEN DE LA STABILITE FINANCIERE	96
Chapitre III : la stabilité financière : un objectif mondial incontournable.....	98
Section I – La stabilité financière : éléments d'analyse –	99
Paragraphe 1 : Définition et importance de la stabilité financière.....	99
I- Définitions-----	99
II- L'importance de la stabilité financière -----	103
Paragraphe 2. Instabilité et crises financières : éléments d'analyse	109
I- Les apports théoriques -----	109
1- L'apport de Fisher : Debt deflation -----	109
2- Minsky et l'instabilité financière capitaliste intrinsèque-----	110
3- Kindleberger et la mise en perspective historique des crises financières. --	111
II- Les déterminants de l'instabilité financière des années 80 à nos jours.--	113
1-Le crédit, l'accélérateur financier et la constitution de la bulle-----	113
2-La politique monétaire, facteur de crise. -----	114
3- Libéralisation financière et innovations financières, facteurs d'instabilité financière.-----	115
Section II – Renforcement de réglementation financière.....	117

Paragraphe 1- Les principaux objectifs et acteurs de la réglementation financière post-crise.	118
I- Les principaux objectifs de la nouvelle réglementation financière -----	118
1- Rendre les banques plus résilientes -----	118
2- Durcir la réglementation des banques systémiques -----	119
3- Rendre les marchés de produits dérivés plus sûrs-----	120
4- Soumettre le système financier parallèle à la réglementation financière---	120
II- Les principaux acteurs de la réglementation financière mondiale – -----	120
Paragraphe 2- Les nouveaux contours de la réglementation financière	121
I- l'approche de régulation micro prudentielle : Bâle I et Bâle II.-----	124
II- L'approche de régulation macro prudentielle : la vision de Bâle III -----	128
1- Le renforcement de la qualité des fonds propres.-----	128
2- Amélioration de l'évaluation des risques -----	130
3- Réglementer la liquidité -----	132
Conclusion du troisième chapitre-----	136
Chapitre IV : Application et implications de la réglementation prudentielle au Maroc	137
Section I – Rénovation du cadre réglementaire et mise en application de la réglementation prudentielle.....	140
Paragraphe I – Évolution de la réglementation financière.....	140
I- Les lois bancaires de 1993 et 2006 : transposition des règles prudentielles et renforcement des pouvoirs de Bank Al Maghrib (BAM) -----	141
A- Les principales nouveautés des lois bancaires de 1993 et 2006-----	141
B- Appréciation des apports de la loi bancaire 2006 -----	143
II- La loi bancaire 2015 : De l'amendement de la surveillance micro prudentielle à l'instauration de la surveillance macro prudentielle-----	143
1- Dispositions prudentielles et contrôle des établissements de crédit.-----	144

2- Dispositions macro-prudentielles, résolutions des difficultés des banques et systèmes de garanties des dépôts-----	146
Paragraphe II : Mise en application de la régulation prudentielle au Maroc	147
I- Le passage de Bâle I à Bâle II-----	148
A- Le ratio de solvabilité dans le dispositif de Bâle.-----	148
B- Bâle II : Apports et limites-----	150
1- Pilier I : Exigence minimale en fonds propres-----	151
2- Pilier II – La surveillance prudentielle -----	154
3- Pilier III – Transparence et discipline de marché. -----	155
II – Mise en application de Bâle III -----	156
1- Le capital minimum des établissements de crédit-----	156
2- structure des fonds propres des établissements de crédit-----	157
3- Coefficient minimum de solvabilité-----	158
4- Coefficient maximum de division des risques -----	158
5- Coefficient minimum de liquidité -----	159
6- Renforcement du contrôle interne -----	159
7- Rôle et importance de la gouvernance -----	160
Section 2 : Implications de la réglementation prudentielle.....	160
Paragraphe1: L'impact de la réglementation prudentielle sur les banques	161
I- Incidences de la réglementation prudentielle-----	162
1- Les métiers gagnants de la réforme : les opérations de détail -----	162
2- Les métiers perdants de la réforme. -----	162
II- Analyse de l'expérience marocaine en matière de solidité des banques-	165
A- Le rôle décisif de Bank Al Maghrib dans la mise en œuvre du dispositif prudentiel -----	166

1- Les activités de Bank Al Maghrib en matière de supervision bancaire-----	166
B- Analyse de stabilité et performance des institutions financières -----	169
1- Taille et performance du secteur bancaire -----	169
2- Taux de solvabilité et de liquidité largement satisfaisants -----	172
Paragraphe 2: Impact de la réglementation prudentielle sur le financement des entreprises et des ménages.....	175
I- L'impact de la réglementation prudentielle sur le crédit : les arguments	175
1- Le renchérissement du crédit -----	176
2- Baisse de l'offre de crédit -----	177
II- Analyse de l'expérience marocaine en termes d'impact sur l'économie -	178
A. Les contraintes d'accès des entreprises marocaines au financement bancaire -----	180
1- Les contraintes inhérentes au système bancaire -----	180
2- Les contraintes inhérentes à la spécificité des entreprises marocaines ----	183
B- Évolution du crédit et mise en œuvre des règles prudentielles.-----	184
1- Analyse de l'évolution du crédit et risques bancaires -----	185
2- Évolution des taux de créances en souffrance et leur incidence sur l'offre du crédit -----	187
3- L'évolution de l'endettement des ménages et des entreprises-----	189
Conclusion du quatrième chapitre. -----	196
Conclusion Générale -----	198
BIBLIOGRAPHIE	201