



Munich Personal RePEc Archive

Financial liberalization and investment of the Moroccan firms

OUNIR, Abdessamad

Cadi Ayyad University

2012

Online at <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/71798/>

MPRA Paper No. 71798, posted 06 Jun 2016 23:44 UTC

Libéralisation financière et investissement des entreprises marocaines

Financial liberalization and investment of the Moroccan firms

Abdessamad OUNIR

ounir0608@gmail.com

Faculté de Droit, Université Cadi Ayyad, Marrakech

Résumé

Notre objectif à travers cet article est d'étudier le processus de libéralisation du secteur financier et son impact sur l'investissement des entreprises marocaines. Pour ce faire, nous avons présenté dans un premier point une synthèse de la revue de littérature théorique de la politique de libéralisation financière et investissement des entreprises, ensuite nous passons en revue une description des caractéristiques du secteur financier avant et après la libéralisation financière au Maroc, enfin et dans un troisième point, nous avons tenté de répondre à notre questionnement à travers une analyse des données de l'enquête effectuée sur un échantillon d'entreprises marocaines. Il ressort ainsi de notre travail que le processus de libéralisation financière initié par les autorités publiques depuis le début de la décennie 80, n'a pas permis d'éliminer en grande partie les contraintes de financement résultant des asymétries d'information et le comportement des banques d'une part, et les interventions de l'Etat dans les affaires financières et économiques d'autre part. Au terme de cet article, nous pouvons dire que le climat d'investissement est marqué par la persistance des déficiences des conditions défavorables notamment aux petites et moyennes entreprises et que le secteur bancaire, malgré sa solidité financière, manque de dynamisme en matière de financement des investissements des entreprises.

Mots-clés : processus de libéralisation ; la libéralisation financière ; investissement des entreprises ;

Financial liberalization and investment of the Moroccan firms

Abstract

Our objective through this article is to study the process of liberalization of the financial sector and its impact on the investment of the Moroccan firms. With this intention, we presented in a first point a synthesis of the theoretical review of literature of the policy of financial liberalization and investment of the companies, then we review a description of the characteristics of the financial sector before and after financial liberalization in Morocco, finally and in a third point, we tried to answer our questioning through an analysis of the data of the investigation carried out into a sample of Moroccan firms. It is clear from our work that the financial liberalization process initiated by the authorities since the early 80's, did not remove much of the funding constraints arising from asymmetric information and behavior banks on the one hand, and state intervention in the financial and economic affairs on the other. Our conclusion is that the investment climate is marked by the persistence of adverse conditions deficiency particularly for small and medium firms and the banking sector, despite its financial strength, lack of dynamism in financing investment.

Keywords : process of liberalization ; the financial liberalization ; investment of the companies ;

JEL-Classification : G0 ; E2

Introduction

Depuis une dizaine d'année, la théorie financière a connu un développement crucial suite aux insuffisantes explications apportées par les modèles keynésiens, et apparaît un regain d'intérêt pour l'étude des liens de causalité entre développement financier et croissance économique. Le champ de recherche correspond ainsi à l'étude du rôle joué par le système financier dans le développement économique.

En effet, jusqu'aux années cinquante, la théorie financière n'intégrait pas véritablement les banques et les institutions de crédits car les agents interviennent directement dans la transmission de l'épargne à l'investissement. La mise en évidence de celle-ci s'est faite, à la fin de la décennie 50 suite à l'étude des marchés financiers. Les travaux de pionniers de Gold Smith (1955), qui a montré l'importance donnée à l'institutionnalisation du processus de l'intermédiation financière dans le financement de l'économie américaine. dans une étude examinant les raisons de la complexité croissante des systèmes financiers des économies contemporaines Gold Smith n'a pas justifié l'apparition et la montée des intermédiaires financiers dans le financement des économies en développement. Ce n'est qu'en 1960 que Gurley et Shaw ont montré, pour la première fois, les liens entre les institutions financières et leurs fonctions d'intermédiation aussi que sur le processus de financement de l'activité économique.

Jusqu'au milieu de la décennie 80, dans les économies en développement le système financier est dominé par la finance indirecte et fonctionne sur la base des fondements d'une économie dirigée. Les institutions financières intervenaient sur des segments cloisonnés et soumises aux politiques restrictives imposées par les autorités publiques, qui traduisaient une baisse de l'importance des crédits bancaires dans le financement global de l'économie. Cette situation caractérisée par l'administration du secteur financier en forçant les institutions financières à financer les secteurs prioritaires est à l'origine de la notion de *répression financière*¹ (McKinnon & Shaw, 1973)), qui est vivement critiquée du fait que les interventions des pouvoirs publics ne permettent que la création de distorsions financières. Les situations économique et financière dégradées qui caractérisent les économies dirigées montrent, d'après Mckinnon et Shaw (1973) l'impact néfaste des interventions massives de l'Etat dans l'économie. L'objectif consiste à déterminer les liens de causalité entre le développement financier et la croissance économique permettant le financement des entreprises à travers la mobilisation de l'épargne. Pour McKinnon et Shaw (1973), la libéralisation financière serait

¹ La « répression financière », notion proposée par McKinnon (1973) et Shaw (1973), est définie comme une situation dans laquelle le secteur financier est administré par les pouvoirs publics dans le but de financer les

la meilleure solution pour ces économies pour accroître leurs niveaux d'investissement par la déréglementation des taux d'intérêt et par conséquent promouvoir la croissance économique par la suppression des contraintes affectant le développement du système financier.

Le développement du cadre théorique de libéralisation financière a suscité une littérature abondante inspirée des travaux de McKinnon et Shaw portant sur ses différents effets sur le comportement de l'économie et ses différents intervenants. Arndt (1982) et Cho (1986) dans une étude examinant l'effet des réformes financières sur les contraintes de crédit, montrent que la présence des contraintes de crédit peut rendre l'allocation des ressources non optimales et entraîner un rationnement. Des résultats similaires ont été soulignés par Stiglitz & Weiss (1981).

Dans cette optique, les travaux empiriques réalisés se sont mis d'accord sur la relation forte et causale entre le développement financier et le développement économique (King & Levine (1993), Levine (1997), Levine & Zervos (1995), Arestis, Demetriades & Luintel (2001)) qui est traditionnellement analysée en termes d'efficacité allocative et d'efficacité informationnelle des intermédiaires financiers. Les relations entre prêteurs et emprunteurs sont à l'origine des asymétries informationnelles. Celles-ci peuvent prendre deux formes² : soit la sélection adverse ex ante, c'est-à-dire que le prêteur n'a pas d'informations suffisantes sur l'emprunteur (informations sur l'entreprise et degré de risque de son projet), soit l'aléa moral dans le cas où l'emprunteur agisse sur le risque de son projet d'investissement et donc sur la rémunération du prêteur, soit encore de sélection adverse ex post dans le cas où le prêteur n'arrive pas à constater le degré de remboursement de son prêteur et attendre le résultat de projet. La prise en compte des effets d'asymétries d'information remet en question la conclusion de Arndt (1982) et Cho (1986) quant à l'effet positif de libéralisation sur les contraintes de financement des entreprises. Des contraintes endogènes au marché de crédit, résultant du comportement des banques, comme réponse à la présence d'asymétries d'information entraînent des problèmes de rationnement³.

De nombreuses analyses empiriques qui s'intéressaient aux problèmes financiers comme contraintes qui s'imposent davantage aux petites entreprises qu'aux grandes ont pris un intérêt particulier durant les dernières années⁴ et dressent une série de critiques résultante des effets de libéralisation notamment à propos des contraintes qui s'imposent aux petites et moyennes entreprises.

² Fabienne Rosenwald (2001).

³ Stiglitz et Weiss (1981).

⁴ Jaffee & Russell (1976), Keeton (1979), Stiglitz & Weiss (1981), Fabienne Rosenwald (1988), Fazzari, Hubbard & Petersen (1988), Crépon & Rosenwald (1988) et Duhautois (1995).

Il ressort ainsi de ces travaux que le processus de libéralisation et de réformes financières a eu des effets positifs sur le comportement de l'investissement, mais en présence des contraintes de financement, on peut aboutir à des situations de rationnement de crédit. En se plaçant dans ce même contexte et étant donné notre intérêt, la croissance productive de financement des entreprises devrait passer en premier temps par l'assainissement des systèmes financiers à travers l'adoption d'un ensemble de réformes à caractères réglementaire et financier ainsi que le respect de leur ordonnancement. Afin d'éliminer les contraintes de crédit et contrairement aux études théoriques, une intervention de l'Etat est indispensable, mais qui se veut limiter dans la supervision de certaines opérations financières. De ce fait, notre but, pour le cas du Maroc, étant d'étudier l'impact de processus de libéralisation financière sur les contraintes de financement et de voir s'il a permis d'éliminer en partie les contraintes de financement des investissements dans un premier temps, et évaluer l'effet des réformes entreprises par les autorités marocaines sur le comportement des investissements des entreprises en second temps. Les résultats empiriques sont issus de l'analyse statistique de l'enquête réalisée par le laboratoire GREER⁵ portant sur « *l'évaluation de processus de réforme et mise à niveau efficiente des entreprises dans le cadre d'un développement durable : cas des entreprises marocaines à l'horizon 2010* ».

Pour ce faire, dans un premier point nous décrirons brièvement les caractéristiques du secteur financier au Maroc pré et post libéralisation et nous nous présenterons les résultats issus de l'enquête et l'analyse factorielle réalisés sur un échantillon d'entreprises marocaines.

1 Caractéristiques du secteur financier au Maroc

L'histoire de l'économie marocaine s'est marquée depuis l'indépendance par des changements touchant à la fois les sphères économique et financière, et ce afin d'accélérer la cadence de croissance économique. Elle est marquée par deux périodes : la première s'étalant de 1960-62 à 1982 (période de pré libéralisation) et la seconde à partir de la fin de la décennie 80 (période de post libéralisation). Le passage d'une économie dirigée à une économie plus libéralisée à travers la libéralisation des taux d'intérêt et la privatisation au profit du secteur privé justifie l'engagement des pouvoirs publics dans la création des conditions favorables conduisant à l'augmentation de l'indépendance et de la crédibilité du système judiciaire.

1.1 période de pré libéralisation financière

1.1.1 les instruments du contrôle des crédits

1.1.1.1 la politique des réserves obligatoires

⁵ Laboratoire de Recherche en Economie de l'Energie, Environnement et Ressources.

Les réserves obligatoires constituent un moyen de contrôle de la banque centrale des besoins de refinancement des banques. Exceptés les crédits accordés aux secteurs jugés préférentiels par les autorités publiques, les taux élevés appliqués sur l'ensemble des autres secteurs entraînent une restriction de financement des investissements des entreprises. La pratique des taux élevés des réserves légales influence les taux des dépôts à terme qui se justifie par le fait que les dépôts à vue ne seront pas onéreux que ceux à terme qui nécessitent le versement d'une rémunération de la part des banques à leurs clients. Ils peuvent donc jouer à la défaveur de financement des entreprises.

Au Maroc et durant la période de pré libéralisation financière, les réserves légales en pourcentage des dépôts bancaires ont passé de 7,41% durant la période 1970-1974 à moins de 3,30% pendant la période 1980-1984, les crédits au secteur privé ont passé respectivement de 21,41% à 29,84%. L'effet de l'augmentation de ce taux pendant 1985-1989 à 5,89% a provoqué une diminution des crédits distribués à 16,88%.

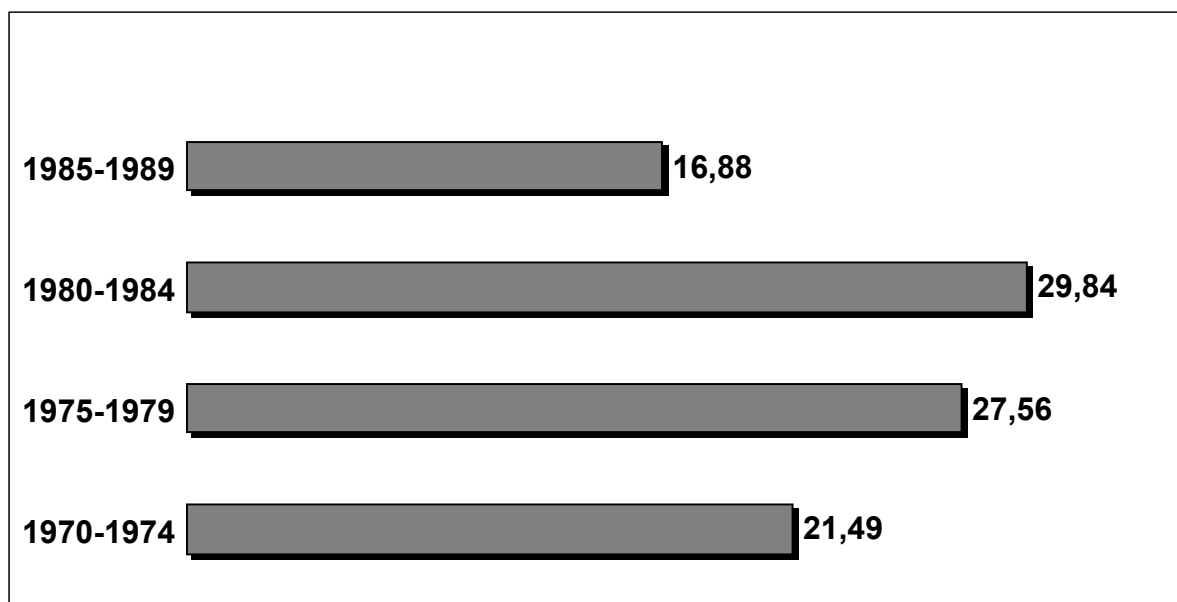
1.1.1.2 la politique d'encadrement des crédits

La politique d'encadrement des crédits marque généralement les pays en développement, dont l'objectif est de contrôler quantitativement les crédits alloués à l'économie. Au Maroc, elle a été instituée pour la première fois en 1969.

Suite à ces mesures restrictives d'encadrement des crédits et de refinancement des banques, les taux d'investissement ont connu des fluctuations importantes pendant la période s'étalant 1960-1990. Ainsi, durant la période 1975-1979, les crédits ont connu une progression de plus de 6 points de pourcentage par rapport à la période 1970-1974. Ils ont ensuite enregistré une tendance ascendante pour atteindre 29,84% puis chutent durant 1985-1989. Les évolutions volatiles des crédits sont expliquées par les variations des taux d'intérêts, des taux d'épargne et des taux de réserves obligatoires. Concernant l'impact des variations des crédits alloués au secteur privé, il a entraîné des tendances variées des niveaux d'investissements bruts. Sur toutes les périodes, les deux observations ont des comportements identiques. Pendant la période 1980-1985, le taux d'investissement brut a enregistré une augmentation de moins de 6 points de pourcentage. Les crédits accordés au secteur privé diminuent et influent négativement le taux d'investissement avec une chute de plus de 2 points de pourcentage par rapport à l'année 1980, sachant qu'il était à 22% la même année. Du côté épargne, entre 1980 et 1986 les taux d'épargne ont enregistré des niveaux négatifs avec un record de -1,7% du PIB en 1983. Elle s'est redressée de façon continue suite aux efforts fournis pour assainir les finances de l'Etat, en particulier dans le cadre du plan d'ajustement structurel (PAS). Les modifications apportées à la structure des recettes fiscales avec l'introduction de la Taxe sur la

Valeur Ajoutée (TVA), de l'Impôt sur les Sociétés (IS) et de l'Impôt Général sur le Revenu (IGR) respectivement en 1986, 1987 et 1989 ont, en partie, aidé à amorcer cette inflexion dans le comportement de l'épargne publique.

Figure 1 : Evolution des crédits alloués au secteur privé en pourcentage de PIB entre 1970 et 1989



Source : BAM.

Les taux d'investissements, malgré une croissance des taux d'épargne entre 1977 et 1983 et entre 1984 et 1990, les investissements ont enregistré une baisse entre les deux périodes. Passant de 2,98 de l'épargne totale durant 1977-1983 à 5,03 durant 1984-1990, l'investissement n'est que de 7,26 et 5,44 durant les mêmes périodes. La stimulation de l'épargne publique par les autorités nationales pour réduire le déficit public n'a pu affecté positivement les investissements, notamment le secteur privé, et a rendu le marché financier imparfait (ou encore la présence de la répression financière). Durant la période 1970-1987, l'équilibre investissement-épargne n'est pas vérifié.

1.2 période de libéralisation financière

1.2.1 la politique de libéralisation des taux d'intérêt

1.2.1.1 les taux d'intérêt créditeurs

La libéralisation progressive des taux d'intérêt concernait au début les taux sur les dépôts. Les institutions financières ont dû respecter des taux planchers : les taux minimums de

rémunération des comptes à terme sont fixés à 8,5% pour les dépôts de 3 mois et à 12% pour les dépôts de 12 mois. Ce n'est qu'au début la décennie 90 que la libéralisation des taux créditeurs était remarquable, car les pouvoirs publics ont libéralisé totalement les taux relatifs aux rémunérations des dépôts à terme supérieurs à 3 mois, tandis que le taux minimum fixe s'est appliqué sur les dépôts inférieurs à 3 mois. La libéralisation de tous les taux applicables aux différentes catégories de dépôts à l'exception du taux sur carnet a été décidée en 1992.

1.2.1.2 les taux d'intérêt débiteurs

La libéralisation des taux débiteurs s'est effectuée dans un environnement de prudence, car les autorités monétaires les avaient plafonné pour prévenir une augmentation trop importante qui pourrait être dommageable aux entreprises. Ainsi, entre 1991 et 1994, le taux de référence débiteur était déterminé sur la base des taux pondérés des dépôts à terme à 6 et 12 mois. En 1994, les autorités les ont remplacé par des taux de base bancaire calculé par BAM. Les taux débiteurs moyens sont passés de 15,8% au premier semestre 1993 à 11,5% en avril 1995.

Puisque la libéralisation n'a été achevée qu'en 1996, les institutions financières pouvaient déterminer librement les taux d'intérêt (fixes ou variables) à l'exception de ceux des crédits à très court terme, dont la durée ne dépasse pas une année qui étaient rémunérés à un taux fixe. Les taux de référence ont augmenté de 8,5% à 9,75% et 10,5% respectivement pour les crédits à court et moyen terme et à 11,25% pour les crédits à long terme. Les taux d'intérêt appliqués par les sociétés de financement quant à eux ont excédé les 20%. L'impact de ces baisses des taux débiteurs s'est accompagné par une augmentation des investissements.

1.2.1.3 la politique de désencadrement de crédit

La réussite de libéralisation financière ne peut pas se concrétiser si les banques commerciales sont laissées du côté. Leur participation réside dans le financement de l'économie par l'adoption d'une série de mesures incitatives.

Au Maroc, la politique de l'encadrement de crédit a été mise en place en 1969.

Les mesures financières prises ont entraîné une forte segmentation du système bancaire avec une concurrence limitée entre les banques. Ce système pratiqué par les autorités publiques pénalise les banques les plus dynamiques et ôte toute initiative au banquier. C'est aussi une politique qui permet de contrôler la masse monétaire en circulation.

L'encadrement des crédits a eu des effets négatifs sur les politiques de financement de l'économie et la libéralisation des crédits a concerné les crédits à court terme.

Le Centre Marocain de Conjoncture stipule qu'une grande partie des crédits alloués par les banques commerciales sont à court terme (77%). Les crédits à moyen terme sont seulement de 17% alors que les crédits à long terme sont estimés à moins de 5%. Cela pose ainsi la question

sur le degré d'implication des banques dans le financement des investissements des entreprises. Cette faiblesse remarquable de distribution des crédits est due essentiellement à l'adoption de la politique d'encadrement des crédits et la faible prise de risque de la part des banques ainsi que la réglementation imposée aux banques de ne pas fixer une prime de risque élevée pour prêter à des durées plus ou moins longue.

1.2.2 des conditions d'octroi des crédits contraignantes

Les autorités, grâce à la libéralisation des taux d'intérêt et à la réduction des emplois obligatoires entreprises dès 1991, ont mis en place les conditions relativement favorables à une allocation des ressources plus largement basée sur les mécanismes du marché.

- ***Épargne insuffisante et peu orientée vers les entreprises***

Attesté par des statistiques financières, le système bancaire marocain dans son contexte est en cours d'évolution. En effet, tant du côté de la captation des ressources, celui-ci devient concurrentiel que du côté de la structure de leur actif marqué par une baisse du rendement des crédits et un recours aux placements financiers progressivement plus important. Les niveaux de l'épargne financière demeurent faibles par rapport aux attentes des autorités monétaires. La structure de l'épargne financière dépend de la gamme des prêts que les banques proposent. Elle est constitué principalement des avoirs liquides, des placements à court, moyen et long terme des agents, des titres d'Organismes de Placements Collectifs en Valeurs Mobilières (OPCVM). A cela s'ajoute l'épargne institutionnelle à long terme constituée par les fonds des sociétés de prévoyance et d'assurance et les titres de sociétés nouvellement émis.

En effet, l'épargne financière a enregistré, sur la période 1993-2000, une croissance moyenne de 4,2%, passant de 29 millions de dirhams en 1993 à 30 millions en 2000 avec des fluctuations importantes selon les années. La part de l'épargne financière dans l'épargne intérieure a baissé d'une manière sensible en liaison, en partie, avec les contre-performances enregistrées par les marchés financiers. En effet, ce ratio est passé de 86,6% en 1994 à 46,2% en 2000. Le niveau relativement faible de l'année 2000 est imputable, principalement, à la baisse des placements en avoirs liquides et en titres d'OPCVM.

L'essentiel de l'épargne financière est constitué d'avoirs liquides et de placements à court terme, les placements à moyen terme ne représentent qu'une faible proportion. Cette situation s'est confortée depuis la mise en place des OPCVM en 1996. Ainsi, au terme de l'année 2000, près de 66% des flux des actifs financiers détenus par les agents non financiers étaient sous forme d'avoirs liquides ou de placement à court terme contre 52% en 1999 et 40 % en 1998.

Quant à l'épargne de l'Etat, elle a contribué à une appréciation dans l'épargne nationale de -0,8% durant la période 1980-1989 à 17,8% pendant la période 1990-1995. Au cours de la

période 1996-2005, cette contribution est de moins en moins importante pour ne représenter que 2,2% de l'épargne nationale en 2005.

De 13,5% durant 1980-1989 à 19,1% pendant 1990-1995 et à 26,4% durant 1996-2005 : ces statistiques nous montrent la part de l'épargne extérieure dans l'épargne nationale qui s'est appréciée de 18,5 points entre 1999 et 2005, passant de 16,9% à 35,4%.

Les placements liquides représentent 80% de l'épargne financière des agents non financiers marocains (dont 46% pour les seuls avoirs liquides). Du fait du ralentissement de l'activité, de la réduction des opportunités de placement et de la morosité de la bourse en 2001 et en 2002, les agents ont continué à privilégier les placements relativement liquides et ne comportent que peu de risques de perte en capital (dépôts à vue et en compte à terme et surtout en titres émis par les OPCVM obligataires). L'industrie de gestion de portefeuille fonctionne avec peu de possibilités de diversification. En effet, environ 90% des actifs gérés par les OPCVM sont investis dans les bons du Trésor. La part des OPCVM à dominante actions représente moins de 4% de l'actif net.

Tableau 1: Structure de l'épargne financière des agents non financiers

Eléments	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Avoirs liquides	43,5	42,7	43,4	44,4	45,5	46,0
Placements à CT	29,8	28,3	27,4	27,9	28,7	25,6
Placements à MT	3,5	3,1	2,2	1,9	1,1	1,3
Titres OPCVM	1,7	4,4	6,1	3,9	4,1	6,2
Epargne institutionnelle	21,5	21,5	20,9	21,9	20,8	21,0
Total	100	100	100	100	100	100
Total des actifs financiers des agents non financiers (en milliards de DH)	330	360	397	411	464	502
Epargne institutionnelle/PIB	22,2	22,4	24,0	25,3	25,2	26,5

Source : direction des études et des prévisions financières.

2 analyse empirique

2.1 analyse statistique

2.1.1 choix des variables et description des résultats

2.1.1.1 choix de l'échantillon

La répartition des entreprises échantillon de notre étude est présentée dans le tableau suivant :

Tableau 2 : Répartition de l'échantillon par région

Région	% échantillon
Marrakech	28
Rabat	42
Kenitra	30
Total	100

2.1.1.2 informations sur l'enquête

Pour réaliser l'enquête, le questionnaire a été établi par l'équipe de recherche (GREER), en adoptant le face à face afin de réduire le taux de refus de réponses. Il a été appliqué directement et aucun traitement du questionnaire par courrier électronique n'a pas été effectué.

2.1.1.3 choix des variables et définition du problème de recherche

L'objectif à travers cette analyse est double. D'abord montrer si la libéralisation financière a permis d'éliminer les contraintes de financement des investissements des entreprises (des contraintes endogènes résultant du comportement des banques et des contraintes exogènes résultant du comportement des pouvoirs publics), ensuite évaluer l'impact des réformes entreprises par les autorités marocaines sur le comportement de l'investissement des entreprises en question.

2.1.1.4 hypothèses et objectifs de recherche

Relation banque-entreprise : Les entreprises ayant des relations fortes avec leurs banques et de bonne réputation seront bien positionnées par rapport aux entreprises nouvellement créées pour accéder au marché du crédit (contrainte endogène).

Taille : une entreprise de taille importante ne trouvera d'entrave en matière d'accès au financement bancaire. Le problème d'asymétrie d'information sera donc réduit du fait que l'entreprise pourra fournir des garanties suffisantes (contrainte endogène).

Conditions de prêt : permet d'évaluer les contraintes que rencontrent les entreprises pour l'octroi des crédits d'investissement.

Perception de réformes : indique les obstacles auxquels font face les entreprises, particulièrement l'accès au financement bancaire, l'influence du secteur informel et les problèmes législatifs et administratifs (contrainte exogène).

Mode de financement : par l'étude de la question des sources de financement.

2.1.1.5 présentation et interprétation des principaux résultats

2.1.1.5.1 sources de financement

Pour l'ensemble des entreprises enquêtées, le réinvestissement des bénéfices constitue la première source de financement. Sur un total de 31 entreprises, 22 ont recours à leurs fonds propres pour financer leurs investissements.

L'observation du tableau 3 montre aussi l'effet taille sur la structure de financement des investissements des entreprises. En effet, les entreprises de taille très petite n'ont accès au marché du crédit contrairement aux grandes dont les prêts bancaires représentent plus de 6%. Les entreprises de taille moyenne dont l'effectif varie entre 20 et 60 salariés, se trouvent en position de concurrence moins acharnée par rapport aux grandes, avec un taux d'accès qui ne dépasse pas 3,3%. La question des contraintes de crédit, et l'importance des garanties exigées peuvent être à l'origine de cette performance.

En général, l'autofinancement est la principale source de financement des entreprises et l'accès au marché de crédit demeure très limité même pour les grandes, et c'est dans ce sens que les autorités doivent intervenir pour réajuster les mécanismes de fonctionnement du marché de crédit.

Tableau 3: Sources de financement des investissements et taille des entreprises

Source de Fin. Taille	Autofinan.	Fonds propres	Prêts et avances de maison mère	Prêts bancaires	Total
De 1 à 9	6,7%				6,7%
Entre 10 et 19		3,3%		3,3%	6,7%
Entre 20 et 60	30,0%	3,3%		3,3%	36,7%
Plus de 60	33,3%	3,3%	6,7%	6,7%	50,0%
Total	70,0%	10,0%	6,7%	13,3%	100,0%

Source : élaboré à partir de notre compilation

2.1.1.5.2 demande de prêt

Nous avons signalé que la taille des entreprises influence le comportement des banques dans leur décision d'octroi de crédits. Cet effet taille, peut être étudié en analysant le résultat du tableau 4. Ainsi, sur un total de 58,8% des demandes de prêts, seules les entreprises de tailles moyenne et grande ont enregistré des taux relativement élevés avec, respectivement, 20,6% et 23,5% contre 14,7% pour les petites. Les très petites entreprises sont marginalisées du système de crédit.

Il nous semble par conséquent d'après les résultats obtenus que les contraintes de financement jouent en défaveur des petites entreprises, dues essentiellement aux taux d'intérêt élevés, aux garanties exagérées ou à des procédures d'obtention des crédits trop compliquées.

Tableau 4 : Demande de crédit et taille des entreprises

Effectif employé	De 1 à 9	Entre 10 et 19	Entre 20 et 60	Plus de 60	Total
Demande de prêt					
Oui		14,7%	20,6%	23,5%	58,8%
Non	8,8%	2,9%	14,7%	14,7%	41,2%
Total	8,8%	17,6%	35,3%	38,2%	100,0%

Source : élaboré à partir de notre compilation

2.1.1.5.3 relation banque entreprise

La relation banque-entreprise constitue pour la banque un moyen d'obtention d'information pour créer ses relations avec les entreprises à long terme, car une entreprise qui dispose de comptes bancaires dans une banque pour une durée longue, permet à celle-ci, d'évaluer sa performance de même que l'obtention des informations sur sa situation financière afin d'évaluer sa capacité de remboursement.

Les résultats obtenus confirment l'idée que les grandes entreprises ayant des relations de durée longue (plus de 20 ans) sont plus avantageuses dans le sens où elles représentent plus de 23,8% contre 9,5% pour les entreprises moyennes. Reste à voir maintenant si la durée de relation a eu des effets sur l'accès au crédit ou que les décisions des prêteurs dépendent en particulier de la rentabilité des projets d'investissement et de la capacité de remboursement et/ou de la réputation des emprunteurs.

Tableau 5 : Relation banque entreprise et taille des entreprises

A.relation banque	Moins d'une année	Entre 1 et 4 ans	Entre 4 et 7 ans	Entre 7 et 10 ans	Entre 10 et 20 ans	Plus de 20 ans	Total
Taille							
Entre 10 et 19	4,8%	9,5%			4,8%		19,0%
Entre 20 et 60		4,8%		9,5%	14,3%	9,5%	38,1%
Plus de 60		4,8%	4,8%	4,8%	4,8%	23,8%	42,9%
Total	4,8%	19,0%	4,8%	14,3%	23,8%	33,3%	100,0%

Source : élaboré à partir de notre compilation

2.1.1.5.4 secteur d'activité et accès au marché de crédit

L'agroalimentaire demeure le secteur privilégié avec plus de 21,7%, à cause de la prépondérance des entreprises de secteur agricole dans notre échantillon, et l'implication faible des banques marocaines dans le financement des autres secteurs d'activités. Cela s'ajoute aux avantages que présentent les secteurs Agroalimentaire et BTP en matière des capacités de remboursement des emprunteurs (garanties importantes constituées notamment par les hypothèques sur terrains et nantissement sur machines et équipements).

Tableau 6 : Accord sur prêt et secteur d'activité

Accord sur prêt	Oui	Non	En-cours	Total

Secteur d'activité				
Agroalimentaire	21,7%			21,7%
Chimie & parachimie	4,3%			4,3%
Textile	4,3%		4,3%	8,7%
BTP	13,0%			13,0%
Autres	34,8%	17,4%		52,2%
Total	78,3%	17,4%	4,3%	100,0%

Source : élaboré à partir de notre compilation

Malgré le retrait partiel de l'Etat dans les affaires financières et l'importance donnée au secteur bancaire pour jouer pleinement son rôle, les perspectives de croissance des investissements ne sont guère prometteuses, et qui semble indiquer que l'environnement des affaires reste à améliorer.

2.1.1.5.5 garanties fournies

L'importance des garanties fournies en contrepartie d'octroi de crédit d'investissement permet d'apprécier la capacité de remboursement des entreprises. Les garanties se répartissent entre Hypothèques sur terrains et construction (18,6%), nantissement sur machines et équipements (14%) et caution personnelle & garanties sur les actifs des propriétaires (9,3%). Elles constituent un signal pour les banques sur la qualité de l'emprunteur, car elles permettent de diminuer le risque de récupération des fonds octroyés. De même, elles sont devenues la condition préalable et importante pour obtenir un crédit d'investissement.

Ce genre de contraintes, et bien d'autres, place le Maroc dans les premières positions sur la scène internationale :

- la contrainte de l'accès au crédit : classé au premier rang ;
- garantie exigée pour l'octroi d'un crédit : classé au deuxième rang ;
- Pourcentage des entreprises n'ayant pas voulu ou pas utiliser le crédit pour financer leur dernier investissement : sur 31 pays comparés, le Maroc est en 28^{ème} position ⁶;

L'essentiel des garanties est constitué de l'hypothèque sur terrains et constructions pour l'obtention des crédits d'investissement avec 47,1%.

En résumé et au terme de cette description statistique nous remarquons que les causes fondamentales du le manque de compétitivité des entreprises demeurent dans la persistance :

- des problèmes de financement et de garanties exagérées par les institutions financières ;
- des déficiences en matière de conditions peu favorables au climat d'investissement ;

⁶ Banque mondiale et Royaume du Maroc, *Enquête sur le Climat de l'Investissement au Maroc*, 2004.

- des contraintes spécifiques aux petites et moyennes entreprises (accès au marché de crédit, administration publique, comportement des banquiers –relation banque entreprise- et asymétrie d’information) ;

2.2 analyse Factorielle des Correspondances Multiples (ACM)

2.2.1 présentation des variables

Tableau 7 : variables employées et leur signification

Variable	Signification	Variable	Signification
formejur	Forme juridique	T	Taille entreprise
SourcesFin	Sources de financement	RB	Relation banque entreprise
GR	Garanties	ACFin	Accès financement
DP	Demande de prêt	ARPR	Accord sur prêt
Lourdchr	Lourdeur des charges fiscales	Hanjusti	handicap/Justice
Ttribadm	handicap/Tribunaux administratif		

2.2.2 présentation et analyse du tableau des valeurs propres et de l’inertie totale

Le tableau des valeurs propres nous permet d’estimer la qualité d’ajustement de chaque sous espace à l’aide de l’histogramme des valeurs propres. Comme en AFC, la règle de la valeur propre >1 ne peut pas s’appliquer. En pratique, l’analyse se restitue lorsque l’inertie totale est supérieure à 60% et on se limite généralement dans les axes F1 et F2 dans l’étude des corrélations entre les variables.

Dans notre cas, le premier axe (F1) explique plus de 47% de l’inertie du nuage. Le premier plan explique plus de 64% (F1 et F2). Nous perdrons ainsi moins de 35% si nous nous limitons dans les deux premiers axes (tableau 8).

Tableau 8 : Valeurs propres et pourcentage de variance

	F1	F2	F3	F4	F5	F6	F7	F8	F9	F10
Valeur propre	0,119	0,044	0,028	0,024	0,012	0,008	0,006	0,005	0,004	0,002
% variance	47,146	17,501	11,238	9,648	4,613	3,365	2,432	1,814	1,615	0,627
% cumulé	47,146	64,647	75,886	85,533	90,146	93,511	95,944	97,758	99,373	100

Source : élaboré à partir de notre compilation

2.2.3 contribution des variables

Axe 1 :

L'analyse du tableau montre que la colonne F1 est mieux positionnée grâce aux variables RB, GR et ARPR (voir tableau 9 en annexes).

Nous remarquons ainsi que les variables GR (garanties exigées par les banques) et RB (relation banque entreprise) enregistrent de fortes contributions avec respectivement 25,07% et 23,89% dans le premier axe. DP (demande de prêt) contribue à hauteur de 0,11% (faible contribution observée). On peut dire ainsi que cet axe est un axe des variables (GR, RB, ARPR). Cette forte contribution et la relation positive entre elles (voir matrice des corrélations) expliquent pourquoi les entreprises ont accès limité au marché de crédit : Les relations banque-entreprise (origine des asymétries d'information) et les garanties exagérées des banques expliquent l'accès faible des entreprises au financement bancaire (accord sur demande de prêt s'effectue sur la base des garanties et la réputation de l'entreprise).

Axe 2 :

Au niveau de l'axe 2, il est positionné grâce aux variables DP (demande de prêt) et SourcesFin (sources de financement) qui s'opposent à ACFin (Accès au financement), c'est-à-dire que le mode de financement (autrement dit la structure financière des entreprises) explique l'accès au financement (plus de détails dans l'analyse de contribution des modalités).

2.2.4 étude du nuage des individus

Axes 1 et 2 :

Sur le premier axe, les individus ont contribué d'une manière équitable excepté l'individu 12 (caractérisé par des non réponses). Quant à l'axe 2, il est déterminé par les individus 6, 16 et 40 : il s'agit des entreprises de taille moyenne qui n'ont pas effectué de demande de prêt et qui se basent sur des fonds propres pour financer leurs projets d'investissement. Le manque d'informations nécessaires (vue le nombre des non réponses est importants pour ces individus) pour éclaircir les raisons de ne pas effectuer une demande de prêt nous amène à les éliminer de notre analyse (voir tableau 10 en annexes).

2.2.5 contribution des modalités

Le tableau de contribution des modalités nous permet d'apprécier le poids de chaque variable par rapport à l'ensemble (poids rel.). Dans notre cas, les modalités SARL et NR (non répondants aux garanties) enregistrent des taux relativement importants. Les SARL, petites et moyennes entreprises n'ayant bénéficié des prêts bancaires n'ont pas pu répondre à notre question liée aux garanties imposées par les banques.

Sur l'**axe 1**, toutes les demandes de prêt effectuées ont été acceptées par les banques. L'axe est positionné grâce aux modalités **oui (ARPR)** et **oui (DP)** ainsi que la variable **G**

(corrélation de plus de 56%). Cela pose la question sur les critères qui déterminent le comportement et les décisions des banquiers d'accorder ou non des crédits d'investissement. Sur l'axe 2, la forte contribution relative **Non (ARPR)** qui s'oppose à la modalité **SNC** et **entre 10 et 19 (T)**, montre que les petites entreprises restent loin de marché de crédit, si nous n'intégrons pas les très petites entreprises qui sont totalement marginalisées du système financier (avec une corrélation forte 69%). Au niveau des corrélations, les fortes corrélations ont concerné les variables ARPR et Formejur, ARPR et T, ARPR (oui) et DP (oui), SourcesFin (prêts bancaires) et T (de 1 à 9) ... (voir tableau 11 en annexes).

Conclusion

Malgré les réformes entreprises pour le moderniser, le système financier marocain reste en deçà des attentes et ne répond pas aux attentes des entreprises en matière de financement de leurs investissements. Les asymétries d'information, les contraintes exagérées et les interventions massives des autorités publiques dans les affaires financières sont ainsi les principaux traits du climat des affaires.

Le processus de libéralisation financière qui consistait à se baser sur les mécanismes de transmission de l'épargne vers la sphère réelle, n'a pas permis d'éliminer les contraintes de financement dues à une mauvaise allocation des ressources financières.

Dans le cadre de ce travail, nous avons tenté d'apporter des éléments de réflexion aux problèmes de libéralisation du secteur financier et sur son impact sur le financement de l'investissement. Il en ressort ainsi que l'expérience marocaine des réformes financières n'a pas pu contribuer à accroître la cadence de croissance des structures économiques et financières qui semble très lente, et les principales contraintes relevées sont liées au besoin de coordonner les réformes liées aux structures d'investissement. Pour cela, une intervention urgente du gouvernement en vue de créer les piliers favorisant un développement durable est indispensable. Le succès de toute réforme économique nécessite ainsi la modernisation du système financier, le renforcement du rôle des intermédiaires financiers, la modernisation du système judiciaire, etc.

Certes, le secteur financier a renforcé ses principes fondamentaux et prouve une solidité des banques et la supervision et en particulier, la réduction de la concentration des institutions financières⁷, pourtant, le manque de dynamisme et d'innovation ainsi qu'un dialogue franc avec les entreprises en matière de collecte et d'allocation des ressources financières nous

⁷ La dernière mise à jour du Programme d'évaluation du secteur financier (Financial Sector Assessment Program – FSAP), 2008.

laisse penser quant au degré d'implication des banques dans la création d'un environnement favorable aux entreprises notamment en faveur des petites et moyennes entreprises.

Bibliographie

- Amaira B., (2003), « libéralisation financière et croissance économique : Approche en données de panel », papier présenté aux 20ièmes Journées Internationales d'Economies Monétaire et Financière BIRMINGHAM, 5 et 6 juin.
- Amaira B., (2006), « Les conditions préalables à la réussite des réformes financières au sein des pays Emergents », papier présenté aux 23èmes Journées d'Economie Monétaire et Bancaire, Lille, Jeudi 22 et vendredi 23 juin.
- Bruno C., Duguet E., Mairesse J (2000), « Mesurer le rendement de l'innovation », *Economie et statistique* pp. 334-2000-4.
- Direction Générale de la Politique Economique (2000), « Les déterminants de l'investissement au Maroc », (Note de synthèse) Document de travail n°54, Juillet.
- Fazzari F., Hubbard R., Petersen B (1988) "Financing Constraints and Corporate Investment", *Brookings Papers on Economic*.
- Foudeh M., (2007), *Libéralisation Financière, Efficacité du Système Financier et Performance Macroéconomique Enseignements pour l'Egypte, la Jordanie et le Liban*, Thèse de doctorat, Université de limoges, séries thèses 1088.
- Fry M., (1988) "Money, Interest, and Banking in Economic Development" *The John Hopkins University Press*.
- Jorgenson D.W., (1963) "Capital Theory and Investment Behavior", *American Economic Review*, N° 2, pp. 247-259.
- Joumady O., (1999), « libéralisation financière, rationnement de crédit et investissement des entreprises marocaines » *Revue Région et Développement* N° 9-1999.
- Malecot J., Hamon J (1986), « Contraintes financières et demande d'investissement des entreprises », *Revue économique* 37, N°5, pp. 885-923.
- Ross L., Zervos S (1998), « Dérégulation des mouvements de capitaux et développement des marchés financiers », *World development* 26, N° 7, pp. 1169-1183.
- Rosenwald F., (2001), « L'impact des conditions financières sur la décision d'investissement » *économie et statistique*, pp. 341-342.
- Taylor L., (1983) "Structuralist Macroeconomics: Applicable Models for the Third World", *New-York Basic Books*.

Tobin J., (1969) "A general equilibrium approach to monetary theory" *Journal of Money, Credit and Banking*, N° 1, pp. 15-29.

Van Wijnbergen S., (1983) "Interest Rate Management in LDC", *Journal of Monetary Economics* 12, pp. 433-452.

Annexes

Tableau 9 : Contribution des variables

	Poids abs.	Poids rel.	F1	F2	F3	F4	F5	F6	F7	F8	F9	F10
formejur	43	12,392	2,697	4,176	5,827	4,749	2,734	4,128	0,749	3,008	10,942	50,608
T	41	11,816	3,223	1,106	3,090	3,192	12,293	23,646	5,615	0,529	2,860	34,113
SourcesFin	31	8,934	0,870	22,704	31,679	10,868	8,333	11,235	3,879	0,372	1,155	0,011
RB	22	6,340	23,894	0,006	0,311	0,409	29,790	0,376	16,391	1,508	19,221	0,101
GR	17	4,899	25,067	5,633	5,784	19,451	33,681	0,057	0,369	1,422	0,413	0,999
ACFin	34	9,798	3,611	13,149	3,430	3,111	3,336	4,136	18,186	0,559	34,932	5,693
DP	36	10,375	0,108	29,845	0,847	1,372	1,815	32,914	5,694	6,064	10,693	1,063
lourdchr	35	10,086	4,218	8,037	3,951	6,830	7,070	1,406	11,846	37,350	2,449	6,956
ARPR	23	6,628	22,969	0,723	1,727	18,845	0,296	2,161	29,559	1,238	14,242	0,388
hanjusti	37	10,663	5,373	0,105	5,149	7,706	0,450	13,649	7,307	47,902	2,293	0,058
ttribadm	28	8,069	7,970	14,516	38,204	23,467	0,202	6,292	0,404	0,048	0,802	0,009

Source : élaboré à partir de notre compilation

Tableau 10 : Contribution des individus

	Poids rel.	F1	F2	F3	F4	F5	F6	F7	F8	F9	F10
1	3,170	0,803	0,332	0,959	0,036	0,037	0,107	0,004	0,015	0,000	0,002
2	3,170	0,803	0,332	0,959	0,036	0,037	0,107	0,004	0,015	0,000	0,002
3	3,170	0,803	0,332	0,959	0,036	0,037	0,107	0,004	0,015	0,000	0,002
4	3,170	0,803	0,332	0,959	0,036	0,037	0,107	0,004	0,015	0,000	0,002
5	1,729	2,639	11,041	1,437	3,202	0,398	0,169	15,050	4,388	12,112	22,837
6	1,441	1,767	21,718	0,177	0,481	6,528	0,274	0,860	20,580	3,836	0,048
7	3,170	0,803	0,332	0,959	0,036	0,037	0,107	0,004	0,015	0,000	0,002
8	1,441	4,227	2,087	19,672	2,855	0,373	8,778	0,105	0,295	3,538	1,178
9	2,305	5,236	0,383	0,560	0,026	0,041	0,700	0,235	0,860	2,771	0,116
10	1,729	3,284	0,203	19,544	1,064	1,982	2,352	3,160	3,927	3,133	0,599
11	2,305	5,236	0,383	0,560	0,026	0,041	0,700	0,235	0,860	2,771	0,116
12	2,017	8,202	7,028	0,828	0,204	4,973	11,691	0,588	1,909	3,917	0,379
13	3,170	0,803	0,332	0,959	0,036	0,037	0,107	0,004	0,015	0,000	0,002
14	1,153	0,576	8,284	10,104	30,119	17,834	5,188	10,106	5,929	19,488	2,634
15	2,305	5,236	0,383	0,560	0,026	0,041	0,700	0,235	0,860	2,771	0,116
16	1,441	2,005	10,826	0,341	7,620	2,496	17,120	40,491	9,275	3,847	25,281
17	1,729	2,558	9,275	1,332	2,031	1,315	4,094	8,799	24,163	22,063	16,023
18	2,305	5,236	0,383	0,560	0,026	0,041	0,700	0,235	0,860	2,771	0,116
19	1,729	6,293	7,389	1,478	0,729	0,774	0,364	0,109	0,555	7,839	1,379
20	1,441	4,123	6,452	9,978	28,088	1,100	1,968	4,352	0,199	6,773	4,907
21	2,017	5,120	0,771	2,161	1,597	2,564	11,324	4,954	2,572	0,405	0,299
22	1,729	6,293	7,389	1,478	0,729	0,774	0,364	0,109	0,555	7,839	1,379
23	2,305	5,236	0,383	0,560	0,026	0,041	0,700	0,235	0,860	2,771	0,116
24	2,882	0,030	0,069	0,005	3,876	15,410	0,021	0,434	2,189	0,572	3,526
25	2,882	0,030	0,069	0,005	3,876	15,410	0,021	0,434	2,189	0,572	3,526
26	3,170	0,803	0,332	0,959	0,036	0,037	0,107	0,004	0,015	0,000	0,002
27	2,882	2,042	0,230	1,363	4,229	0,002	1,650	0,301	0,004	0,677	0,008
28	1,153	7,166	5,997	7,378	25,308	13,774	6,524	0,001	1,792	0,706	80,958

29	2,882	2,042	0,230	1,363	4,229	0,002	1,650	0,301	0,004	0,677	0,008
30	2,594	2,784	0,726	10,449	0,814	2,411	0,680	0,860	0,372	0,020	0,066
31	2,017	1,505	8,042	3,031	8,907	0,174	3,300	26,685	3,947	4,281	0,022
32	3,170	0,803	0,332	0,959	0,036	0,037	0,107	0,004	0,015	0,000	0,002
33	3,170	0,803	0,332	0,959	0,036	0,037	0,107	0,004	0,015	0,000	0,002
34	2,882	1,195	3,582	0,760	1,001	2,967	5,807	1,864	0,148	0,945	0,010
35	1,729	3,405	8,150	6,000	3,110	7,045	2,636	0,048	19,278	8,241	0,000
36	2,017	6,281	0,954	1,310	0,415	1,006	9,176	1,964	1,696	2,099	1,613
37	2,305	0,452	3,254	3,821	3,711	18,454	0,232	14,741	0,051	6,640	1,216
38	3,170	0,803	0,332	0,959	0,036	0,037	0,107	0,004	0,015	0,000	0,002
39	2,882	2,042	0,230	1,363	4,229	0,002	1,650	0,301	0,004	0,677	0,008
40	1,441	2,332	10,503	13,502	10,500	6,003	1,370	5,275	7,368	1,960	0,183
41	3,170	0,803	0,332	0,959	0,036	0,037	0,107	0,004	0,015	0,000	0,002
42	1,729	5,088	0,905	4,584	0,249	2,252	35,569	0,645	29,835	0,001	3,163
43	1,729	6,293	7,389	1,478	0,729	0,774	0,364	0,109	0,555	7,839	1,379

Source : élaboré à partir de notre compilation

Tableau 11 : Contribution des modalités

	Poids abs.	Poids rel.	F1	F2	F3	F4	F5
SNC	2	0,775	0,625	15,785	5,635	0,460	0,011
Personne physique	3	1,163	1,393	3,922	13,455	2,364	0,124
SA	10	3,876	4,082	1,612	10,674	0,484	8,186
SARL	26	10,078	2,239	1,145	1,690	1,407	0,492
Autres	2	0,775	0,050	0,089	0,250	27,890	12,534
Total formejur	43	16,667	8,388	22,553	31,704	32,605	21,347
De 1 à 9	5	1,938	5,640	0,013	0,031	9,525	1,222
Entre 10 et 19	7	2,713	0,002	14,559	1,998	0,606	5,961
Entre 20 et 60	13	5,039	0,210	0,862	14,133	0,718	0,015
NR	2	0,775	0,459	1,444	4,115	3,842	0,635
Plus de 60	16	6,202	1,392	4,193	10,692	0,613	1,368
Total T	43	16,667	7,703	21,070	30,969	15,304	9,200
Autofinancement	22	8,527	0,273	6,905	0,002	0,319	0,274
Fonds propres.	3	1,163	1,925	1,695	5,483	4,511	1,817
NR	12	4,651	2,323	10,519	0,383	0,143	0,248
Prêts avances	2	0,775	0,004	0,883	2,470	2,513	2,993
Prêts bancaires	4	1,550	6,861	0,007	0,004	13,184	0,177
Total SourcesFin	43	16,667	11,387	20,008	8,341	20,670	5,510
NR	5	1,938	3,081	2,364	7,167	2,038	15,817
Non	17	6,589	8,033	4,796	1,295	0,056	3,154
Oui	21	8,140	11,604	1,489	0,080	0,234	0,117
Total DP	43	16,667	22,717	8,649	8,542	2,328	19,088
Caut. personnelle/garantie sur les actifs de propr.	3	1,163	3,218	0,707	0,659	12,984	9,416
Hypothèque sur terrain et construction	8	3,101	9,692	0,176	3,143	0,027	11,781
NR	26	10,078	9,326	0,252	0,170	0,002	0,365
Nantissements sur machines	6	2,326	2,232	1,333	12,111	5,989	9,314
Total G	43	16,667	24,467	2,469	16,084	19,003	30,876
En-cours	1	0,388	0,006	1,494	3,668	4,552	12,885
NR	20	7,752	10,879	2,629	0,347	1,066	0,990
Non	4	1,550	0,315	21,098	0,334	4,316	0,100
Oui	18	6,977	14,136	0,028	0,011	0,155	0,003

Total ARPR	43	16,667	25,337	25,250	4,359	10,090	13,978
-------------------	-----------	---------------	---------------	---------------	--------------	---------------	---------------

Source : élaboré à partir de notre compilation