

*Introduction*

***Chapitre I : L'épargne : Notions et généralités***

- 1- Les principaux modèles théoriques
- 2- Les déterminants de l'épargne
- 3- Les formes de l'épargne
- 4- Le rôle de l'épargne dans l'économie

***Chapitre II : L'épargne au Maroc : analyse et suggestion***

- 1- Les caractéristiques
- 2- L'évolution de la structure de l'épargne
- 3- La réforme de l'épargne
- 4- Recommandations

*Conclusion*

*Références*

### *Introduction*

L'épargne correspond à la partie du revenu disponible des agents économiques, qui n'est pas consacrée à une consommation immédiate. Elle est donc considérée comme une consommation différée dans le temps

Pour les ménages, l'épargne est cette partie de leur revenu qu'ils ne dépensent pas en consommation. Ils vont en général le placer pour en retirer des revenus. Très souvent, cette épargne est faite en prévision d'un investissement futur (l'acquisition d'un appartement ou d'une maison), ou de l'achat d'un bien de consommation durable coûteux (automobile...).

Pour les entreprises, l'épargne brute est la partie des bénéfices après impôts qui n'est pas distribuée aux actionnaires. Cette épargne permet l'autofinancement des investissements et de l'amortissement

Du point de vue de la croissance économique, la capacité d'épargne d'un pays joue un rôle fondamental. En effet, c'est sur elle que repose la capacité de financement de l'investissement: si le pays consomme une grande partie de la richesse créée chaque année, l'investissement risque bien d'être insuffisant pour assurer une croissance soutenue à long terme. En revanche, si l'épargne est forte, on peut craindre que la consommation soit ralentie et que les entreprises, ne trouvant pas suffisamment de débouchés à leur production, ce qui enclencherait alors un ralentissement de la croissance.

Cette capacité d'épargne est mesurée par le taux d'épargne qui est le rapport entre le montant de l'épargne et le revenu disponible brut multiplié par 100.

Au Maroc, par exemple, ce taux d'épargne, calculé par rapport au revenu brut disponible, est de 29.7% en 2007 contre 28.9% en 2005.

Ce taux peut varier relativement, en fonction des prévisions que font les agents: s'ils craignent par exemple que la situation se dégrade, ils vont d'avantage épargné (c'est ce que l'on appelle de l'épargne de précaution). On peut remarquer que, en faisant cela, ils contribuent à ralentir la consommation ce qui contribue au maintien ou à l'accroissement du chômage.

Le but donc de ce travail sera d'essayer de savoir quelles sont les variables qui contribuent à l'évolution d'épargne au Maroc.

## *Chapitre I-L'épargne : Notions et généralités*

### *A- Les principaux modèles théoriques*

#### L'analyse classique

Les Classiques analysent l'épargne et l'investissement comme la même chose. L'épargne thésaurisée par un individu doit être utilisée par un entrepreneur. A chaque moment, il y a identité entre l'épargne et l'investissement.

Pour A. Smith (1723-1790), D. Ricardo (1772-1823) et T.R. Malthus (1766-1834), il y a identité entre épargne (S) et investissement (I). Les agents économiques n'épargnent que pour investir ; toute épargne est donc à la fois une «non-consommation » et un achat de biens d'équipement.

Renoncer à consommer, c'est investir. On suppose qu'il n'y a pas de thésaurisation, c'est-à-dire pas de revenu conservé en monnaie. Selon A. Smith et D. Ricardo, l'épargne est source de croissance car elle se traduit par une accumulation de capital. Si elle est nécessaire, elle n'est pour autant pas une condition suffisante : la division du travail et le progrès technique jouent aussi un rôle important. Selon T.R. Malthus, un excès d'épargne qui est aussi un surinvestissement (il ne s'agit que d'une seule action), peut entraîner une crise de surproduction

\* Hausse d'épargne implique une Hausse d'investissement

\* Baisse du revenu consacré à la consommation implique une baisse de la demande de biens de consommation

#### Théorie néoclassique

Les néo-classiques reprennent l'analyse classique pour démontrer que l'épargne est un préalable nécessaire à l'investissement.

Pour eux, le niveau d'épargne est déterminé par le taux d'intérêt. En effet, dans le cadre de la théorie néoclassique, l'agent économique cherche à maximiser son utilité et lorsqu'il est amené à faire un arbitrage entre consommation et épargne, il va considérer ce que lui rapportera l'épargne, autrement dit, il va considérer le taux d'intérêt. Si celui-ci est élevé, l'agent sera incité à épargner

## *Chapitre I*

Puisque épargner permettra d'assurer des revenus importants dans le futur. A l'inverse, lorsque le taux d'intérêt est faible, l'agent a tendance à peu épargner, car l'épargne ne lui rapportera que peu de revenus dans le futur. C'est donc l'épargne qui précède la consommation. La variable clé des néo-classiques est donc le taux d'intérêt qui permet d'ajuster les deux niveaux.

Autrement dit, si le taux d'intérêt s'élève, on peut penser que les ménages vont épargner d'avantage car cela leur rapportera plus. Donc Des taux d'intérêt faibles conduisent à un surinvestissement et à une baisse de la rentabilité des entreprises et découragent l'épargne.

Le système de protection sociale et les traditions culturelles agissent également sur le taux d'épargne : si les retraites sont faibles, les ménages sont incités à épargner pendant leur vie active pour assurer leur existence dans leurs vieux jours.\_

### *L'épargne chez Keynes :*

Pour Keynes l'épargne est d'autant plus importante que le revenu est élevé. Un ménage à faible revenu ne satisfera pas ses besoins en consommation et n'augmentera pas son épargne suite à une hausse de son revenu, sa propension marginale à épargner sera proche de zéro. Par contre, un ménage à revenu élevé augmentera son épargne suite à une hausse de son revenu, sa propension marginale à épargner sera proche de un .la relation donc entre le revenu disponible et l'épargne est donc positive et croissante

La théorie macroéconomique est aussi utile pour comprendre l'épargne actuelle grâce aux trois motifs de détention de la monnaie évoqués par Keynes : transaction, précaution, et spéculation. Le motif de précaution renvoie à l'épargne de court terme sur des placements liquides non contraignants au rendement. Le motif de spéculation renvoie à l'épargne de long terme par l'utilisation d'opportunités sur les marchés financiers pour des produits aux rendements incertains comme les actions et obligations.

L'approche keynésienne du comportement d'épargne est tout autre : c'est ici la consommation qui précède l'épargne. Le niveau d'épargne n'est pas déterminé par le taux d'intérêt mais par le niveau de revenu de l'agent. Celui-ci consomme d'abord et attribue le reste de son revenu (celui qui n'a pas été consommé) à l'épargne.

### *La théorie de cycle de vie de franco Modigliani :*

Cette théorie est inspirée des travaux microéconomiques de Milton Friedman sur l'affectation « inter temporelle » du revenu pour élaborer une théorie des comportements de consommation et d'épargne ou cours du cycle de vie.

L'épargne dépend des besoins de l'individu, qui ne sont pas les mêmes selon les étapes de la vie. L'épargne est négative au début de la vie d'un adulte : il s'endette pour financer ses besoins, et pendant sa période d'activité il consomme moins qu'il ne gagne, ce qui lui permet de rembourser son prêt, puis de constituer une épargne pour financer sa retraite. Une fois à la retraite, il puise dans son épargne pour vivre. L'épargne est une nécessité, indépendamment des taux d'intérêt et d'inflation.

## *B- Les déterminants de l'épargne*

### *Le revenu :*

La revenue réelle exerce un effet de très grande importance sur le comportement d'épargne des agents économiques. Les keynésiens par exemple ont cherché à expliquer l'épargne globale par le niveau absolu du revenu. Ils ont conclu ainsi que la propension à épargner est plus forte là où le revenu réel par tête est plus élevé.

Donc, l'une des causes les plus fréquemment citées pour expliquer la faiblesse de l'épargne dans les pays en voie de développement est attribuée à la modicité du revenu réel par tête. Il faut donc s'attendre à ce que le revenu par tête ait une influence assez importante sur les variables expliquées.

### *Taux d'intérêt :*

Les économistes ont considéré que l'épargne dépendait du taux d'intérêt réel et du niveau général des prix.

Un taux d'intérêt élevé, correspond à une forte rémunération de l'épargne, incite à diminuer sa consommation présente au profit de l'épargne, selon un effet de substitution. De plus l'augmentation des taux d'intérêt se traduit par une baisse de la valeur du patrimoine, ce qui devrait mécaniquement favoriser l'épargne pour maintenir la valeur de celui-ci.

## *Chapitre I*

---

Mais la relation positive entre taux d'intérêt et épargne, est contrebalancée par un effet de revenu : pour un ménage qui souhaite effectuer des placements financiers, une hausse des taux d'intérêt signifie une hausse des revenus futurs, ce qui peut inciter à réduire l'épargne nécessaire pour constituer un patrimoine donné.

### *Le désencadrement du crédit*

Les crédits doivent, quant à eux, jouer positivement sur la propension à consommer dans la mesure où ils permettent de desserrer, quand elle existe, la contrainte de liquidité pour se rapprocher du niveau de consommation impliqué par le revenu permanent. Cependant, cette influence devrait s'avérer temporaire puisque les ménages devront, tôt ou tard, dégager les ressources financières nécessaires au remboursement des crédits

La prise en considération de cette variable dans l'explication des variations de l'épargne surtout marocaine à la suite de l'institution du processus de la libéralisation financière, repose sur l'idée que l'intervention des pouvoirs publics dans les rouages économiques et financiers des pays en voie de développement, par le biais notamment de législation réglementant l'activité bancaire, en limitant, après le schéma de la libéralisation financière développé par Shaw, l'étendue de l'intermédiation, constitue un obstacle majeur à la mobilisation des ressources d'épargne.

### *L'inflation :*

Les effets de l'inflation sur l'épargne, sont particulièrement ambivalents. Les mouvements de hausse et de baisse des prix altèrent la valeur réelle des actifs, et du même coup celle de la consommation globale.

D'un coté pour conserver la valeur réelle de leur patrimoine financier, les agents sont contraints à épargner plus, mais d'un autre coté, l'anticipation de l'inflation par les agents économiques, peut les conduire à acheter dès maintenant ce qu'ils paieront plus cher plus tard.

### Le taux de change :

Le taux de change joue un rôle important dans la mobilisation de l'épargne, il influe sur la capacité à attirer les capitaux des nationaux à l'étranger et à dissuader les nationaux à ne pas exporter leurs capitaux à l'étranger.

*Chapitre I*

### La fiscalité :

Les impôts peuvent être analysés comme une compensation entre épargne privée et épargne publique. Mais on se rappelle l'apport théorique des économistes de l'offre (Laffer et Mundell) sur l'éventuelle diminution du rendement de l'impôt. Il faut y ajouter l'effet décrit d'abord par Ricardo puis repris et actualisé par Robert BARRO selon lequel une augmentation du déficit entraînerait une augmentation de l'épargne de précaution pour parer à l'augmentation future des impôts (anticipations rationnelles des agents).

Un alourdissement de la fiscalité de l'épargne contre une diminution des cotisations sociales peut engendrer une petite augmentation du pouvoir d'achat, très symbolique. L'épargne en souffrira un peu au profit de la consommation et de la croissance. Dans le même temps, il alourdira temporairement l'impôt sur les sociétés. Un raisonnement keynésien.

## *C- Les formes d'épargne :*

### *1-L'épargne globale:*

Comme on déjà au début l'épargne est définie comme la partie du revenu disponible non consommée des personnes morales privés et/ou publique. Au niveau global l'épargne brute est la somme de l'épargne nette réalisé par ces personnes plus la partie du revenu destiné au

remplacement du capital usé qui est considéré comme un investissement. Comme principale source de cette épargne on trouve l'épargne intérieure ou domestique ( $S_d$ ) et l'épargne étrangère ( $S_f$ ). en effet la réserve totale de l'épargne disponible ( $S$ ) pour un pays est égale à la somme de ( $S_d$ ) et ( $S_f$ ). La mobilisation de chacune de ces deux composantes de l'épargne globale nécessite la mise en place des politiques appropriées par les gouvernements concernés mais il demeure très important de dégager les éléments constitutifs de l'épargne intérieure et de l'épargne extérieure.

➤ *L'épargne intérieure :*

*Chapitre I*

L'épargne intérieure est la partie du revenu intérieur ou du PIB (produit intérieur brut) non consommée, c'est sur laquelle que compte les pays du monde pour le financement de leur croissance dans le but de sauvegarder leur indépendance à l'égard de l'étranger et c'est le résultat de la sommation de l'épargne publique et l'épargne privée.

***a-Epargne publique ( $S_g$ ) :***

L'épargne publique est constituée essentiellement de l'épargne budgétaire qui résulte de tout surplus des recettes publiques sur consommation publique la quelle est définie comme toute les dépenses gouvernementales et administratives courantes auxquelles s'ajoutent toute les dépenses d'investissement en équipement militaire et de l'épargne des entreprises publique. Quant à l'épargne budgétaire elle provient de manière quasi-exclusive de l'excédent des recettes fiscales sur les dépenses issues de la consommation publique, plus précisément il s'agit du solde ordinaire du trésor qui peut être excédentaire, comme il peut être déficitaire. Alors que la deuxième composante de l'épargne publique qui est celle des entreprises publiques ou semi-publique elle provient de leurs résultats d'exploitations annuels

***b-Epargne privée ( $S_p$ ) :***

L'épargne intérieure privée provient également de deux sources : l'épargne des entreprises privées (Spe) qui est définie comme les bénéfices des sociétés après déduction des impôts et dividendes versés aux actionnaires, et l'épargne des ménages (Spm) consiste simplement dans la part non consommée de leurs revenus. Elle inclut l'épargne des entreprises qui n'ont pas le statut des sociétés telles que les entreprises individuelles, les sociétés de personne, fabriques et autres.

➤ L'épargne étrangère:

On définit l'épargne étrangère tout afflux des capitaux du reste du monde vers un pays quelconque. Elle prend également deux formes essentielles :

***a-Epargne étrangère publique :***

*Chapitre I*

L'épargne étrangère publique est composée par « l'aide publique au développement » et qui est égale au total des apports qu'un pays accorde à un autre à des conditions privilégiées (c'est-à-dire sont accordés sous forme de dons ou de prêt 'préférentiels' bénéficiant des taux d'intérêt inférieurs à ceux qui ont cours sur les marchés internationaux des capitaux privés et de durées de remboursement plus longues), elle peut être soit bilatérales (par un pays à l'autre), soit multilatérales (celle-ci constituent le total des flux financiers provenant des institutions multilatérales à caractère publique à destination des PED), et des apports publics accordés à des conditions commerciales notamment les crédits à l'exportation, les investissements en capital ...

***b-Epargne étrangère privée :***

L'épargne étrangère privée est définie comme les flux financiers totaux provenant des institutions d'origine privée d'un pays quelconque, elle prend la forme des crédits commerciaux qui sont de trois sortes les emprunts obligatoires, les emprunts bancaires aux conditions du marché et les crédits à l'exportation, et/ou des investissements directs c'est-à-dire l'ensemble des flux financiers d'un pays vers un autre véhiculant en même temps avec eux le savoir faire, la technologie, ...etc.

Après avoir déterminé les parties de l'épargne globale il est indispensable de signaler qu'on distingue classiquement deux formes d'épargne, l'une financière et l'autre non financière.

## *2)- L'épargne financière :*

C'est la partie de l'épargne qui est gardé sous forme de monnaie ou de placement rémunérer elle comprend :

- ✓ les liquidités monétaires « inactives » (qui ne rapportent rien) : c'est la thésaurisation (conserver de la monnaie non échangée, non utilisée dans l'échange et non placée. Pour les économistes libéraux, la monnaie n'est pas un bien comme les autres, la monnaie n'a pas d'utilité autre que celle de l'échange. Il n'y a donc aucune raison de conserver de la monnaie inemployée. La monnaie alimente la consommation ou est épargnée ce qui signifie ici qu'elle est placée (donc elle rapporte un intérêt et est utilisée par un emprunteur), sous forme de « tirelire »

*Chapitre I*

ou « bas de laine » d'autrefois, le plus souvent maintenant, les sommes déposées sur des comptes courants bancaires ou postaux ;

- ✓ l'épargne liquide, c'est-à-dire l'argent placé à terme comme les CODEVI (compte pour le développement industriel), PEL (plan d'épargne logement Ce système d'épargne donnant accès ultérieurement à un prêt à un taux privilégié pour contribuer à l'achat d'un logement (prêt habitat) pour l'habitat principal de l'intéressé ou de sa famille.), PEP (plan d'épargne populaire Le PEP est une formule d'épargne à long terme (10 ans, renouvelable) initialement destinée aux ménages à revenus modestes souhaitant compléter leur retraite, mais accessible sans condition de revenu. Il vous permet de placer des fonds qui vous seront restitués sous forme de capital ou de rente viagère, PER (plan d'épargne retraite est un plan d'épargne-retraite individuel, pouvant être souscrit par tout individu, les sommes sont bloquées jusqu'au départ à la retraite, et servies uniquement sous forme de rente), le plus utilisé restant les livrets des caisses d'épargne ou les comptes épargnes des banques. Tous ces comptes sont rémunérés selon les taux d'intérêt en vigueur ;
- ✓ les titres (actions et obligations) achetés sur le marché financier ou bien encore les SICAV (Sociétés d'investissement à capital variable) qui font partie, avec les Fonds Communs de

Placement, des OPCVM (Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières). Il existe plusieurs catégories de S.I.C.A.V., les principales étant :

- Les SICAV diversifiées : comme leur nom l'indique, elles se composent de produits variés (actions et obligations). Le risque encouru par les actionnaires est faible du fait de cette grande diversification. Elles sont particulièrement bien adaptées aux novices en bourse pour qui elles constituent un portefeuille de sécurité, bien ventilé.
  - Les SICAV-actions : elles peuvent se composer entièrement d'actions.
  - Les SICAV-obligations : l'intégralité du portefeuille est composée d'obligations. La nature des obligations proposées (à taux fixe ou à taux variable), permet de miser sur la sécurité ou sur la spéculation.
  - Les SICAV court terme et de trésorerie : elles sont conçues pour les épargnants désirant retirer leurs fonds très rapidement. Les produits proposés sont choisis selon les valeurs qui préservent le capital, sans risque et par conséquent très peu spéculatif
- ✓ la souscription de contrat d'assurance-vie auprès des compagnies d'assurances sous forme de remise aux institutions financières qui assurent la gestion de l'épargne institutionnelle. (Une

## Chapitre I

assurance vie individuelle est un contrat prévoyant le versement d'un capital par une compagnie d'assurance à une personne désignée (le bénéficiaire), en cas de décès d'une autre personne (l'assuré) qui paie en contrepartie une prime (unique ou périodique)

### ***3) L'épargne non financière ou investie :***

L'épargne non financière est l'épargne stockée ou investie dans des investissements immobiliers. Elle comprend les achats de logements, maisons individuelles pour les ménages, et les achats de biens de production pour les entreprises individuelles. Les achats effectués sont ici considérés comme des investissements et non des consommations, comme par exemple dans ***1) l'immobilier :*** achat de la résidence principale, achat de la résidence secondaire, achat d'un logement pour le louer, terrains, ou encore acquisitions des terres agricoles, forêts. Ces investissements nécessitent des sommes importantes au moment de l'acquisition qui doivent être amorties sur plusieurs années (exemple : le remboursement d'un crédit maison peut s'étaler sur 10 à 20 ans, parfois même plus).

***2) Les valeurs refuges :*** comme les œuvres d'art, or, bijoux, collections qui présentent un investissement permettant d'être à l'abri en cas de crise financière ou de forte dépression des

marchés. Un tel instrument aurait la vertu de s'apprécier en permanence. L'or, la terre, l'immobilier, les d'art sous leurs formes physiques sont souvent considérés, à tort, comme des valeurs refuges.

### *D-Le rôle de l'épargne dans l'économie :*

L'accumulation du capital, considéré comme condition préalable à la croissance économique, est l'un des traits communs des théories de la croissance. Ainsi, les économies individuelles ou celles des ménages forment une part essentielle du processus de l'accumulation de capitaux. L'épargne détermine, dans une large mesure, le taux de croissance de la productivité et du revenu. En général, les pays en croissance rapide ont des taux d'épargne plus élevés que les pays à croissance lente.' Ces taux sont influencés par différents facteurs: le niveau de revenu par personne, le taux de croissance des revenus, l'âge moyen de la population et son attitude vis-à-vis de l'épargne. La macro-économie et la stabilité politique influencent les prévisions et donc le taux d'épargne. Les services offerts par le gouvernement, telle la sécurité sociale, peuvent toucher l'épargne, tout comme la disponibilité et la qualité des services financiers. La politique financière

#### *Chapitre I*

du gouvernement a aussi un impact, et des taux d'intérêts réels plus élevés portent à une expansion des circuits bancaires, dans la mesure où les épargnants sont encouragés à transformer leur épargne immobilisée corporellement en actifs financiers.

Jusque aux années 80 la plupart des pays en développement dépendaient principalement des sources extérieures pour financer leur développement et se préoccupaient peu de promouvoir l'épargne domestique. Mais, par la suite, l'afflux des ressources extérieures, qui consistaient en investissements privés étrangers, en subventions de l'Etat, en emprunts public et privé, a radicalement diminué et les efforts gouvernementaux pour mobiliser les ressources locales ont augmenté. Maintenant, sur le plan interne un taux d'épargne approprié est considéré comme essentiel afin d'atteindre une croissance économique durable dans les pays en développement.

Grosomodo on peut dire que L'épargne permet d'agir sur le niveau de consommation et elle permet d'investir mais ceci ne se réalise si L'Etat veille à la bonne marche de l'économie en

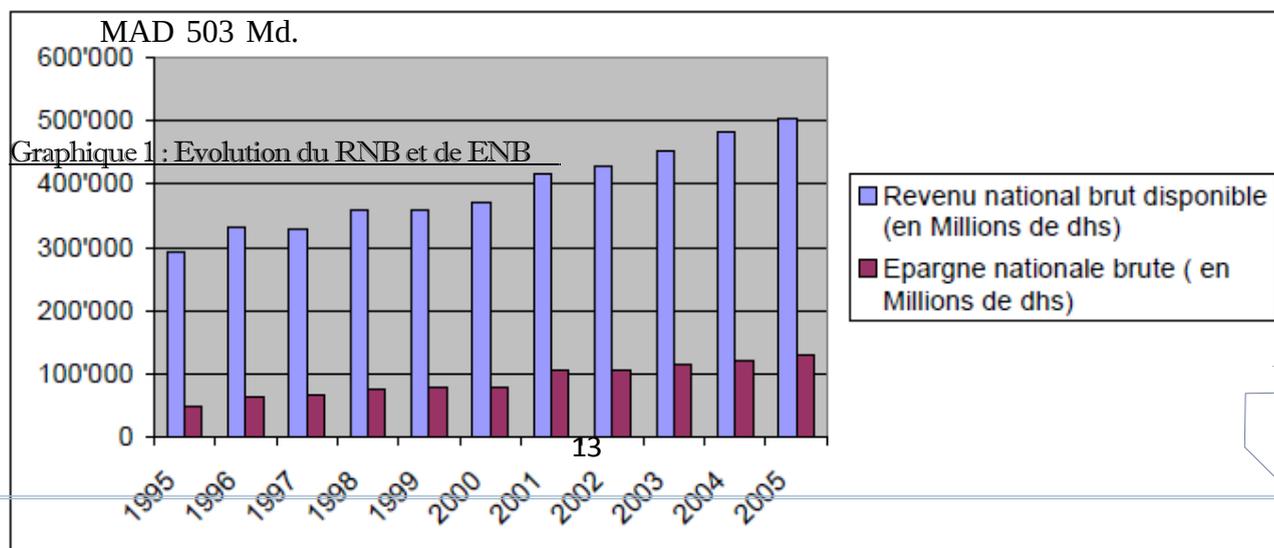
encourageant l'épargne et en favorisant certaines formes d'épargne comme l'épargne institutionnel salarial...etc.

## Chapitre II : L'épargne au Maroc : analyse et suggestions

### A)-Structure et évolution

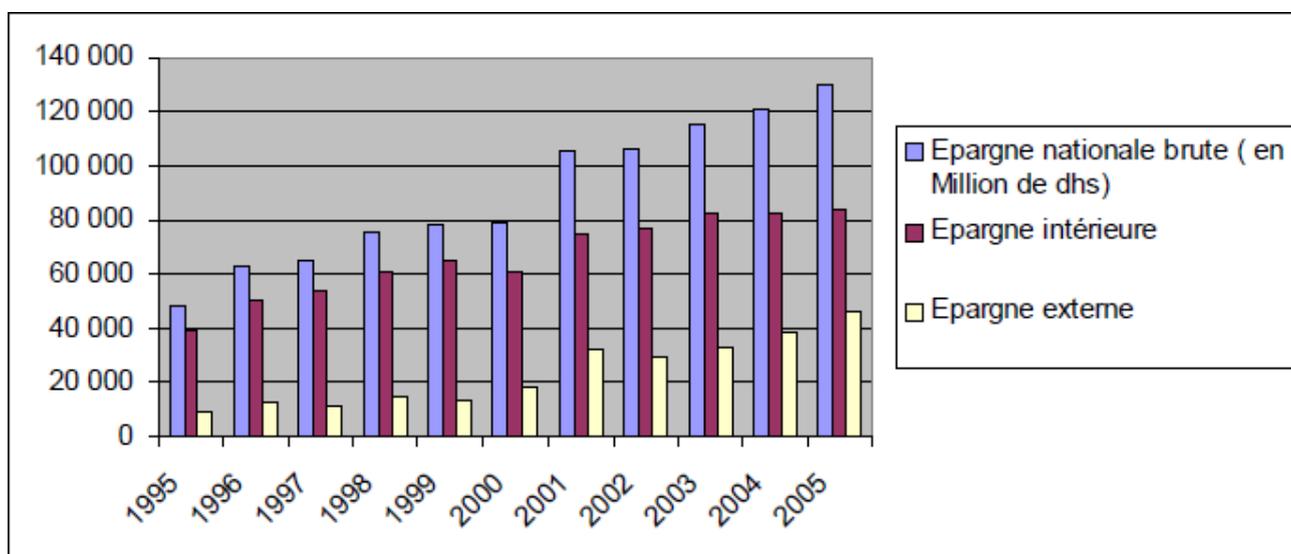
Le profil de l'épargne au plan macroéconomique et son évolution en relation avec l'évolution de l'activité et des revenus se présentent comme suit :

- les données de 2005 situent l'épargne nationale brute à près de MAD 130 Md contre MAD 48 Md en 1995, soit une progression moyenne de 15%. Durant la même période le RNB a enregistré une progression annuelle moyenne de 7% passant de MAD 291 Md à



- L'amélioration du niveau de l'épargne nationale constatée à partir de 2001 est en grande partie imputable aux transferts des MRE. Entre 2001 et 2005, l'épargne intérieure est passée de 70% à 65% de l'épargne nationale au profit de l'épargne extérieure qui est passée de 30% à 35% de l'épargne nationale.

Graphique 2: Evolution de la structure de l'épargne



- Le renforcement de l'épargne extérieure à partir de 2001 a permis de couvrir les investissements et de dégager une capacité de financement. Sans un renforcement du niveau d'épargne intérieure, une accélération du niveau d'investissement ne pourra être compensée que par un financement extérieur. En effet, compte tenu des besoins importants en financement des investissements en infrastructures, l'Etat ne pourra lever des fonds en intérieur pour financer le déficit budgétaire et ces investissements sans créer un effet d'éviction pour le financement des entreprises. Dès lors, l'Etat devra se financer sur le marché international.

## *B L'épargne financière et ses caractéristiques*

L'épargne financière est constituée des actifs financiers des entreprises non financières et des particuliers sous forme d'avoirs liquides, de placements à vue et à terme auprès des institutions financières et des titres des OPCVM et des sociétés ainsi que des réserves techniques des compagnies d'assurance et des organismes de prévoyance sociale.

### *Chapitre II*

En 2005, l'épargne financière a atteint MAD 109 Md représentant 84% de l'épargne nationale brute et couvrant 91% des investissements.

Tableau 1: Evolution des ratios significatifs de l'épargne

En %	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
<b>Epargne financière / Investissement intérieur brut</b>	50.1	54.5	50.7	49.6	60.7	32.7	74.6	57.7	51.9	59.0	91.4
<b>Epargne financière/ Epargne intérieure brute</b>	74.0	68.0	61.9	62.6	74.6	45.3	88.2	67.5	62.7	79.0	129.0
<b>Epargne financière/ Epargne nationale brute</b>	60.6	54.2	51.3	50.5	62.0	34.8	61.8	48.9	44.9	54.0	83.7

L'amélioration du niveau de l'épargne financière en 2005 intervient dans un contexte de surliquidité bancaire. Les avoirs liquides représentent près de 50% de l'encours de l'épargne financière comme le montre le tableau ci-dessous.

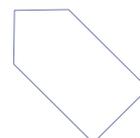


Tableau 2 : Répartition de l'encours par nature:

MAD Md	Stocks en Valeur				Structure	
	2002	2003	2004	2005	2002	2005
Avoirs liquides	235	258	283	324	46.6%	48.9%
Placements à vue et à court terme	130	138	143	158	25.8%	23.8%
Placements à moyen terme	5	4	2	3	-	-
Titres d'OPCVM	31	28	36	35	6.2%	5.3%
Epargne institutionnelle	103	115	128	143	20.4%	22.0%
<b>Total</b>	<b>504</b>	<b>543</b>	<b>591</b>	<b>663</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

L'épargne financière est en majorité détenue par le système bancaire (55% en 2005) et l'épargne longue, bien que renforcée à la faveur de l'augmentation des provisions techniques des sociétés d'assurances et des organismes de retraite et de prévoyance, ne représente que 16% de l'épargne financière en 2005.

Tableau 3 : Répartition de l'encours par nature d'émetteur

MAD Md	Stocks en Valeur				Structure	
	2002	2003	2004	2005	2002	2005
Système bancaire	267	291	316	362	53%	55%
Sociétés de financement	-	1	1	1	-	-
Trésor et CEN (BAM) <sup>16</sup>	24	24	22	23	5%	3%

CDG et services gérés	30	36	44	50	6%	8%
Organismes Ass et Prévoyance	82	88	93	103	16%	16%
OPCVM	31	28	36	36	6%	5%
<b>Total des placements</b>	<b>434</b>	<b>467</b>	<b>512</b>	<b>574</b>	<b>86%</b>	<b>87%</b>
<b>Encaisse en billets et monnaie</b>	<b>70</b>	<b>75</b>	<b>79</b>	<b>89</b>	<b>14%</b>	<b>13%</b>
<b>Total</b>	<b>504</b>	<b>543</b>	<b>591</b>	<b>663</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

## Chapitre II

Le tableau ci-dessous, composé à partir de données de BKAM, résume l'évolution des flux de l'épargne financière des agents non financiers par catégorie d'instruments et sa structure durant les 4 dernières années

Tableau 4 : Répartition des actifs financiers des agents non financiers par catégorie d'instruments

MAD Mn	Flux en Valeur				Structure	
	2002	2003	2004	2005	2002	2005
Avoirs liquides	23 687	22 889	24 669	41 748	43%	38%
Placements à vue et à court terme	-2 673	8 764	4 907	14 644	-5%	13%
Placements à moyen terme	-137	-1 083	-1 955	1 259	-	1%
Titres d'OPCVM	11 894	-2 768	7 820	-492	22%	-
Epargne institutionnelle	6 906	11 226	12 979	15 092	13%	14%
Titres de sociétés <sup>17</sup>	15 194	9 068	11 674	36 443	28%	34%
<b>Total</b>	<b>54 871</b>	<b>48 096</b>	<b>60 094</b>	<b>108 694</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Cette évolution souligne les aspects suivants :

- L'épargne financière est essentiellement liquide : Les avoirs liquides et les placements à court terme constituent près de 50% de l'épargne financière. Cette structure ne favorise pas le financement des investissements productifs à long terme. En effet, la bonne

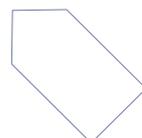
règle financière veut que les investissements longs soient financés par des ressources longues. Les banques peuvent, jusqu'à concurrence de certaines limites, transformer les ressources courtes en emplois longs, mais pas pour des durées de 10 à 20 ans qui constituent les maturités nécessaires aux investissements d'infrastructure.

- La liquidité de l'épargne financière profite essentiellement aux banques : Les dépôts à vue du système bancaire (non rémunérés) représentent plus de 70% des avoirs liquides.

## *Chapitre II*

---

- L'épargne au Maroc ne satisfait pas suffisamment aux besoins d'investissement car sa structure n'est pas adaptée en maturité aux besoins d'investissement actuels ou attendus. Les besoins en investissement afin d'atteindre une croissance de 6 à 7% par an par une mise à niveau de l'appareil productif et la réalisation des infrastructures requises ne peuvent être satisfaits que par des financements longs, de 10 à 20 ans. Actuellement, l'épargne ne se situe pas dans cette courbe. Il n'y a pas de parallélisme entre l'offre et la demande/besoins de capitaux.



### *c)- La réforme de l'épargne :*

Le développement de l'épargne requiert la mise en œuvre d'une politique cohérente reposant sur un ensemble de facteurs à savoir : l'amélioration du système financier, la mise en place des mécanismes nécessaires pour collecter l'épargne et le développement d'instruments financiers adéquats et adaptés aux besoins des épargnants.

Plusieurs actions et mesures ont été entreprises par les pouvoirs publics visant à améliorer les performances du circuit de l'épargne institutionnelle et à renforcer le rôle des marchés des capitaux.

#### A. L'épargne institutionnelle :

Etant donnée l'importance stratégique que revêt le secteur institutionnel et les potentialités qu'il recèle notamment pour la collecte et l'allocation de l'épargne longue, les pouvoirs publics ont mis en place dès 1996 jusqu'à maintenant des plans de renforcement de l'épargne institutionnelle. Les mesures entreprises comprennent l'assainissement du secteur des assurances, la réforme des régimes de retraites et l'introduction de produits nouveaux tels que l'assurance vie.

##### ❖ Le secteur des assurances :

Afin d'améliorer la capacité de ce secteur, et pour renforcer leur place dans un processus qui permet d'avoir une mobilisation efficace de l'épargne ; les pouvoirs publics ont commencé à moderniser ce secteur cela se manifeste par la promulgation de la première loi relative aux assurances le 3 octobre 2002 et qui est complétée par plusieurs arrêtés le dernier daté le 23 Mai 2008.

Ses réformes des assurances concernent l'assainissement du secteur, la libéralisation des tarifs qui aura pour effet le renforcement de la viabilité du secteur en le soumettant au libre jeu de la concurrence et l'amélioration du cadre réglementaire.

##### ❖ Le secteur de la retraite :

Représentant un important vecteur de l'épargne longue, le secteur de la retraite devra faire face à un grand défi : celui d'assurer l'équilibre à long terme des régimes de retraite dans un contexte de transition démographique.

A cet effet, les pouvoirs publics ont mené des études actuarielles et des audits financiers pour les caisses de retraite afin d'évaluer leur viabilité financière. Ils ont, également, mis en œuvre un certain nombre de mesures concernant la Caisse Nationale de Sécurité Sociale (CNSS) qui devront permettre de rétablir l'équilibre de la caisse. Ces mesures portent essentiellement sur la consolidation du niveau de cotisation, l'amélioration de la gestion interne et la limitation des subventions d'équilibre octroyées aux polycliniques. Dans le cadre de la régularisation de la situation des caisses de retraite internes des entreprises publiques, le processus de transfert de ces caisses au Régime Collectif d'Assurance et de Retraite (RCAR) vient d'être entamé avec l'accord signé avec l'Office National des Chemins de Fer (ONCF).

#### B. *La réforme du marché des capitaux :*

Au Maroc, le marché boursier a vu le jour, pour mémoire, en 1929 sur l'initiative des banques privées étrangères exerçant leur activité au Maroc. Cependant, malgré cette création très hâtive de la bourse marocaine, celle-ci est restée à l'état embryonnaire et ne participe que marginalement à la collecte des ressources nationales et à leur affectation au financement de l'économie.

Conscient de ce problème, les pouvoirs publics ont pris, depuis le début de la décennie 90, des mesures pour réformer le marché financier et le faire sortir de sa léthargie afin qu'il devienne un excellent moyen de mobilisation de l'épargne nationale et de réussir le programme de privatisation.

Implicitement, la dynamisation de la bourse débutera par une action émanant des pouvoirs publics en vendant leurs entreprises aux privés par l'intermédiation de la bourse.

Les principaux objectifs de la réforme de 21 septembre 1993 sont les suivantes :

- Mettre en place des mécanismes garantissant l'efficacité, la transparence et l'intégrité du marché des capitaux.
- Assurer la protection des épargnants et l'information des actionnaires et du public.
- Réorganiser la bourse des valeurs et la rendre plus dynamique et plus moderne
- Instituer de nouveaux instruments de gestion collection des valeurs mobilières.

Nous présenterons brièvement dans ce qui suit les principaux apports de la réforme boursière depuis 1993.

❖ La société de bourse des valeurs de Casablanca (S.B.V.C) :

La S.B.V.C est une société anonyme de droit privé dont le capital est, entièrement et à parts égales, détenu par les sociétés de bourse agréées. Elle est dénommée également par les textes sous l'appellation de « société gestionnaire ».

La S.B.V.C a pour mission de contrôler la régularité des opérations d'intermédiation boursière et de prononcer l'introduction des sociétés en bourse que leur radiation.

En vertu de l'article 12 de la loi 34-96, la S.B.V.C « est habilité à prendre toutes les dispositions utiles à la sécurité du marché et à intervenir à ce titre tant auprès des sociétés de bourse qu'auprès des opérateurs », selon le même article, elle est tenue d'informer le C.D.V.M de toutes les informations constatées pendant l'exercice de son contrôle.

❖ Le conseil déontologique des valeurs mobilières (C.D.V.M) :

Agissant sous la tutelle du ministère des finances ; le CDVM est un établissement public qui est doté de la personnalité morale et de l'autonomie financière, le C.D.V.M est chargé d'assurer la protection de l'épargne investi en valeur mobilières, à la transparence et à la sécurité de marché financier.

Le C.D.V.M intervient notamment pour :

- Veiller l'authenticité des informations communiquée.
- Veiller à ce que les sociétés cotées en bourse diffusent les informations requises.
- Donner son avis sur l'octroi ou le retrait d'agréments aux sociétés de bourse et aux OPCVM.

- Proposer les textes de loi au ministère des finances
- Contrôler les sociétés de bourse et les OPCVM

- Demander la radiation d'une société de la cote
- Veiller au respect de diverses dispositions légales et réglementaires régissant le marché financier afin de permettre aux investisseurs de prendre des décisions dans un marché transparent.

❖ Les sociétés de bourse (SB) :

Les sociétés de bourse ont été instituées par le dahir portant loi n° :1-93-211 relatif à la bourse des valeurs qui leur a accordé le monopole de l'intermédiation boursière. Elles détiennent à parts égales l'intégralité du capital de la bourse de Casablanca.

La consultation de ces nouveaux intermédiaires traduit la volonté du législateur de pousser le marché vers le professionnalisme et d'activer le processus de désintermédiation financière. Mais il reste que la quasi-totalité des SB sont affiliées à des établissements bancaires.

Les SB ont pour objet :

- L'exécution des transactions sur les valeurs mobilières pour le compte de la clientèle
- Le conseil de la clientèle pour l'acquisition ou la cession de valeurs mobilières
- La gestion de patrimoines en valeurs mobilières
- Acheter et vendre des titres pour leur propre compte

❖ Les organismes de placement collectifs en valeurs mobilières (O.P.C.V.M) :

Les OPCVM sont des intermédiaires financiers qui ont pour objet exclusif la gestion de portefeuille de valeurs mobilières. Ils collectent l'épargne des agents économiques en émettant des actions ou des parts. L'épargne ainsi collectée est utilisée pour constituer un portefeuille de valeurs mobilières.

Les OPCVM assurent aux investisseurs, non spécialistes de la bourse, la liquidité, la sécurité et le rendement .ils doivent clairement et préalablement indiquer leur politique de placement.

---

*Chapitre II*

Les OPCVM existent sous deux formes juridiques distinctes :

- ❖ La société d'investissement à capital variable (S.I.C.A.V) est une société anonyme. Tout investisseur qui souscrit des actions devient actionnaire et possède le droit d'exprimer son avis sur la gestion lors des assemblés généraux.
- ❖ Les Fonds communs de placement (F.C.P) est une copropriété de valeurs mobilières qui n'a pas de personnalité morale. Sa gestion est assurée par un établissement de gestion de FCP agissant au nom des porteurs de parts.

Les OPCVM sont classés, selon la politique d'investissement adoptée, en 4 catégories distinctes :

- Les OPCVM actions : les actions doivent représenter, au moins, 60% de leur actif.
- Les OPCVM obligations : les obligations doivent représenter au moins de 90% de leur actif
- Les OPCVM diversifiés : elles doivent affecter au minimum 10% et au maximum 60% de leur actif aux actions.
- Les OPCVM monétaires : sont en permanence investis en titres de marché monétaire.

❖ Le dépositaire centrale (Maroclear) :

Le dépositaire centrale est une société anonyme dénommée maroclear. Il agit sous la tutelle du ministère des finances. Sa mission consiste à :

- Assurer la conservation des valeurs mobilières admises à ses opérations, en facilitant leur circulation et en simplifiant l'administration de ces titres pour le compte de ses affiliés.
- Mettre en œuvre toute procédure en vue de faciliter a ses affiliés l'exercice des droits attachés aux titres et l'encaissement des produits qu'ils génèrent.
- Renforcer la sécurité des transactions et réduire les couts et les délais.
- 

*Chapitre II*

- 
- Améliorer la communication entre les sociétés et les actionnaires par l'identification des détenteurs des titres au porteur.

**Autres :**

L'introduction des titres de créances négociables. Ces derniers assurent à leurs détenteurs la possibilité de transformer leurs titres en liquidité sur le marché secondaire grâce à leur caractère négociable et à leur forme au porteur

- ✓ L'adoption de la loi sur les créances hypothécaires conçue pour drainer et orienter l'épargne vers le financement des investissements notamment dans le domaine du logement.
- ✓ L'institution, dans le cadre de la Loi de Finances 2001, des stocks options. Cet instrument consiste à donner aux salariés la possibilité d'investir dans le capital de leur propre entreprise à des conditions avantageuses. En plus des avantages que ce mécanisme peut présenter pour la capitalisation et la mise à niveau du secteur privé national, il pourrait contribuer à la dynamisation du marché financier.

En parallèle, des mesures d'accompagnement ont été mises en œuvre dans le cadre des Lois de Finances en vue de dynamiser le marché financier. A ce titre, la Loi de Finances 2001 a accordé aux entreprises qui s'introduisent en bourse un abattement de 25% au titre de l'IS durant 3 ans et de 50% lorsque cette introduction est accompagnée d'une augmentation de capital. De plus, la Loi de Finances 2002 prévoit une exonération des personnes physiques de l'IGR au titre des profits de cession des actions cotées en bourse et un abattement de 50% pour les plus-values de cession d'actions.

### *d)- Les recommandations :*

En dépit des résultats réalisés dans le domaine de la promotion de l'épargne, le processus de réforme mérite d'être accéléré avec le renforcement de l'épargne institutionnelle, le développement de l'épargne salariale, la dynamisation des marchés financiers, l'augmentation du taux de bancarisation et l'amélioration de la fiscalité de l'épargne.

---

## *Chapitre II*

### A. Renforcer l'épargne institutionnelle :

Afin d'améliorer le rendement de l'épargne institutionnelle, il s'avère nécessaire :

- De mettre en place une stratégie en matière de retraite à même de répondre aux défis générés par la transition démographique que connaît le pays.

- D'accélérer le rythme des études actuarielles des régimes de retraite et de consolider l'équilibre financier des caisses de retraite en augmentant, par exemple, les cotisations et/ou en repoussant l'âge de départ à la retraite.
- D'externaliser progressivement les caisses internes de retraite des entreprises et établissements publics.
- De rendre obligatoire l'adhésion à la CIMR pour les entreprises et salariés du secteur privé au delà du plafond de la Caisse Nationale de Sécurité Sociale.
- De mettre en place, à côté du régime par répartition, un compartiment en capitalisation au niveau de la Caisse Marocaine de Retraite.
- D'introduire les fonds de pensions en vue de renforcer le système national des retraites.
- De poursuivre l'assainissement du secteur des assurances (garantir une gestion rigoureuse de la période de liquidation des sinistres et de vente des actifs des entreprises liquidées, libéraliser les tarifs, réfléchir à une meilleure fiscalité des produits d'assurances, promouvoir la bancassurance ...) dans le cadre du nouveau code régissant cette activité.
- De restructurer la Caisse d'Epargne Nationale et de développer les produits de type « épargne populaire » en garantissant une rémunération supérieure à l'inflation.

## *Chapitre II*

- De redéfinir et recentrer les missions de la Caisse de Dépôt et de Gestion (CDG) afin de lui faire jouer un rôle moteur dans la mobilisation de l'épargne longue.
- De réajuster les taux des cotisations de la CNSS en favorisant le relèvement des taux des prestations de long terme au détriment de celles à court terme.

### *B. Développer l'épargne salariale :*

Etant donné le rôle important que joue l'épargne privée dans l'évolution de l'épargne intérieure, il est impératif de lui accorder davantage d'intérêt et de mettre en œuvre les instruments nécessaires à son essor.

Outre les incitations de l'Etat en faveur du développement de l'épargne salariale, il serait judicieux :

- ❖ D'introduire les mécanismes de participation et d'intéressement en s'inspirant des expériences internationales. Ces mécanismes prévoient la distribution d'une partie des bénéfices aux salariés avec l'obligation de placer ces fonds pendant une durée déterminée. Ils présentent, dans le cas du Maroc, trois avantages : remédier aux problèmes de sous-capitalisation par la levée de fonds propres (cas des fonds investis dans les actions propres), motiver les salariés par l'octroi de suppléments de salaire défiscalisés et contribuer au développement du marché boursier.
- ❖ D'instituer le mécanisme dit « plan d'épargne d'entreprise » qui recevrait les fonds provenant des entreprises (participation, intéressement, versement volontaire, versement de l'entreprise ou abondement...) et de les placer au niveau du marché financier. Ce plan bénéficie à l'étranger d'avantages fiscaux.

#### C. Relever le taux de bancarisation :

Le faible taux de bancarisation de l'économie marocaine affecte négativement l'épargne intérieure et constitue un frein à son développement. En effet, le développement de l'épargne et du marché financier en particulier passe d'abord par l'élargissement de la base d'épargnants. Il y a lieu, donc :

## *Chapitre II*

- ❖ D'inviter les banques à poursuivre l'amélioration de leur présence sur l'ensemble du territoire en augmentant le nombre d'agences et en relevant le niveau des services proposés.
- ❖ De faciliter davantage l'accès des ménages aux instruments d'épargne au niveau de la Bourse par une action de communication appropriée et par l'ouverture éventuelle de guichets destinés aux petits épargnants n'ayant pas de comptes bancaires, leur permettant de placer leur épargne sur le marché financier.

#### D. Repenser la fiscalité de l'épargne

Dans son architecture générale, le système fiscal national est moderne. Il mérite néanmoins d'être optimisé en s'inspirant des expériences étrangères en vue d'assurer la promotion de l'épargne et sa meilleure orientation selon les produits. Il serait opportun, en particulier :

- ❖ de développer l'épargne salariale et de la rendre attractive. A titre d'exemple, la mise en place du plan d'épargne-action en France a été assortie d'une exonération de la taxe sur la cession de valeurs mobilières, des dividendes au titre de l'impôt sur le revenu et, au terme du plan (après 8 ans), d'une exonération au titre de l'impôt sur le revenu en cas de sortie en rentes viagères.
- ❖ D'assouplir les conditions de sortie pour les produits d'épargne-retraite dans le sens d'une exonération éventuelle de l'IGR en cas de sortie en capital lorsque celui-ci est destiné à l'acquisition d'un logement, au financement des études des enfants ou à la couverture des frais de santé.
- ❖ d'examiner la fiscalité de l'assurance-vie en revoyant le plafond de la déductibilité (6.000 DH) et/ou le seuil d'abattement pour les contrats de plus de 10 ans.

---

## *CONCLUSION*

### **Conclusion :**

En guise de conclusion on peut dire que le rôle de l'épargne au Maroc est unanimement reconnu comme essentiel dans le développement économique qu'il soit intérieur ou extérieur épargne privée ou public, on pu voir suite a ce travail comment l'évolution du taux d'épargne à favoriser l'installation et la réglementation des différentes institutions spécialisé dans le domaine , mais il ne faut pas oublier de signaler que malgré cette augmentation et cet épanouissement, l'organisation des vecteurs de sa collecte et de sa redistribution demeure un chantier inachevé.

Et puisqu'il est donc un élément majeur du développement, il faut que les institutions d'épargne et de crédit ne restent pas neutres, et assument pleinement leur rôle dans le

financement de l'essor de l'économie, ceci, se réalise en rendant l'épargne plus efficace pour le fonctionnement de l'économie, en incitant sur l'évolution future des revenus et on favorisant les placements permettant de financer la croissance économique et donc l'enrichissement de l'ensemble des agents économiques.

---

## *REFERENCES*

### *Référence :*

- ✓ **MAROC- SECTEUR FINANCIER ETUDE : PROMOTION DE L'EPARGNE PRIVEE A LONG TERME BEI : Fonds Fiduciaire de la FEMIP Mai 2007**
- ✓ **RAPPORT de Bank al-Maghreb SUR L'EXERCICE 2007**
- ✓ **L'épargne intérieure au Maroc ; document de travail n°71 par le Ministère de l'économie des finances de la privatisation et du tourisme. décembre 2001**
- ✓ **M. Akaaboune : « Manuel marocain d'économie: initiation aux sciences économiques »**

- ✓ **Jean Rivoire (1981) :« L'épargne » ISBN 2130368301, 9782130368304**

**Thèses :**

- ✓ **MOHAMED NHARI : « Epargne et croissance économique »,1994**
- ✓ **MOHAMED SAADI : « l'impact de la libéralisation sur la mobilisation de l'épargne au Maroc »,2004-2006**