

**Analyse descriptive de l'évolution de l'endettement au Maroc
(2015-2023) : Cas d'endettement d'état, endettement des
entreprises non financières (ENF) et endettement des ménages.**

**Descriptive analysis of the evolution of indebtedness in Morocco
(2015-2023): Case of state indebtedness, indebtedness of non-
financial enterprises (NFEs) and household indebtedness.**

Hicham TARABI

Université islamique Internationale de Minnesota
Pôle Maroc

Mohamed Talal LAHLOU

Université Mohammed V de Rabat
Université islamique Internationale de Minnesota -Pôle Maroc

Date de soumission : 29/07/2024

Date d'acceptation : 19/09/2024

Pour citer cet article :

TARABI.H, et LAHLOU M.T. (2024) « Analyse descriptive de l'évolution de l'endettement au Maroc (2015-2023) : cas d'endettement d'état, endettement des entreprises non financières (ENF) et endettement des ménages », Revue du contrôle, de la comptabilité et de l'audit « Volume 8 : numéro 3 » pp : 97-121.

Résumé

L'objectif de cet article est de mettre la lumière sur les défis financiers auxquels sont confrontés l'état, les entreprises et les ménages, en particulier dans un contexte post-pandémique. Notre article propose une analyse de l'évolution de la dette publique, la dette des entreprises non financières et la dette des ménages en se focalisant sur leurs tendances récentes et leurs implications économiques. Pour ce faire, nous commençons par examiner les dynamiques de l'endettement public, en mettant en évidence les facteurs économiques, politiques et institutionnels qui influencent l'accumulation et la soutenabilité de la dette publique. Nous explorons ensuite l'endettement des entreprises non financières, en analysant ses déterminants et ses effets sur l'investissement. Enfin, nous examinons l'endettement des ménages, en mettant en évidence ses liens avec l'habitat, la consommation, l'épargne, et la stabilité financière des ménages. Ultimement, notre analyse met en exergue l'importance de comprendre les interactions complexes entre l'endettement public, l'endettement des entreprises non financières et l'endettement des ménages pour assurer la stabilité financière et macroéconomique à long terme. Les résultats de cette étude peuvent informer les décideurs politiques, les régulateurs et les praticiens dans leurs efforts pour promouvoir une gestion prudente de la dette et prévenir les crises financières.

Mots-clés : défis financiers ; endettement public ; endettement des entreprises non financières ; endettement des ménages ; stabilité financière.

Abstract

The objective of this article is to shed light on the financial challenges facing the state, non-financial companies and households, particularly in a post-pandemic context. Our article offers an analysis of the evolution of public debt, debt of non-financial companies and household debt, focusing on their recent trends and their economic implications. To do this, we begin by examining the dynamics of public debt, highlighting the economic, political and institutional factors that influence the accumulation and sustainability of public debt. Then, we explore the debt of non-financial companies, analyzing its determinants and its effects on investment. Finally, we examine household debt, emphasizing its links with housing, consumption, savings, and household financial stability. Ultimately, our analysis emphasizes the importance of understanding the complex interactions between public debt, non-financial corporate debt and household debt to ensure long-term financial and macroeconomic stability. The results of this study can inform policymakers, regulators and practitioners in their efforts to promote prudent debt management and prevent financial crises.

Keywords : financial challenges ; public debt ; debt of non-financial companies ; household debt ; financial stability.

Introduction

L'endettement, qu'il soit public ou privé, constitue un levier économique fondamental mais également une source de vulnérabilité potentielle pour les économies nationales (Bonneville, 2017). Les séquelles de l'endettement dépassent la sphère économique et vont au-delà pour irriguer toute la société (Bonneville, 2017). La dynamique de la dette publique faisait toujours le débat des deux écoles de pensées économiques : keynésiens et classique/néoclassique. L'école keynésienne suggère que la croissance économique ne peut se réaliser sans accumulation du capital (El-Qasemy & Alaoui, 2021). En revanche, l'épargne publique ne peut couvrir la globalité des besoins financiers de l'investissement public et donc un recours à l'endettement s'avère une nécessité. Les successeurs de cette école, comme Harrod et Domar ont ouvert des grandes perspectives d'application de cette approche faisant l'apologie du déficit budgétaire dans la lutte contre le chômage (El-Qasemy, et al., 2021). Suivant ce raisonnement, la dette publique ne peut être considérée comme une charge pour l'économie du fait que les investisseurs financés par endettement augmenteront la production et, par conséquent baisseront le poids de la dette dans le futur (El-Qasemy, et al., 2021). Certes, les prochaines générations vont supporter le poids de la dette, mais aussi, elles vont hériter des moyens de production et d'infrastructures. Ultimement, la dette, en tant que telle, elle est nécessaire pour la croissance d'un pays afin qu'il garde son niveau de richesse et son bien-être comme résumé par LOZE : **une nation qui n'emprunte pas s'appauvrit** (LOZE, 1971). De l'autre côté, il y a l'école classique et néoclassique qui considère l'endettement public n'a aucun impact bénéfique sur l'économie. Dans les meilleurs des cas, la dette est neutre s'elle n'est pas destructrice de la richesse. L'approche de l'école classique, fondée en 18ème siècle, suggère que la dette est inefficace et ne sert qu'à pour financer les dépenses inutiles du prince et, de ce fait, elle ne doit pas être encouragée. Ricardo et Say, des fondateurs de cette école, défendent ardemment l'inefficacité de la dette publique (El-Qasemy & Alaoui, 2021). Dans le même sens, les néoclassiques et les monétaristes ont insisté sur le caractère inefficace et improductif de l'endettement et l'ont considéré comme étant une croissance artificielle basée sur un investissement dépassant l'effort de la nation (Gharyeni, 2015).

Au Maroc, l'histoire de l'endettement remonte à la période d'avant le protectorat.

La mauvaise gestion de l'économie marocaine au fil des années a placé le Maroc dans une situation économique très critique, et les déséquilibres macroéconomiques se sont affichés à tous les niveaux, avec des déficits budgétaires importants, des niveaux d'endettement qui explosent et des taux de chômage, la perte du pouvoir d'achat, la pauvreté...etc. Face à une telle

situation économique, le Maroc a cédé aux recommandations de la banque Mondiale et au fonds monétaire international (Mekouar M & EL Bakkouchi M, 2021)

En 1981, l'adoption du Plan d'Ajustement Structurel (PAS) a permis au Maroc de réaliser des efforts significatifs sur le plan macro-économique avant de pouvoir renouer avec les marchés financiers internationaux, surtout vers les années 90 (El-Qasemy, et al., 2021). Depuis l'année 2007, la dette publique du Maroc est en augmentation. Généralement, l'endettement permet de remplir trois rôles (Lane, 2004) : atteindre un état d'équilibre pour les pays qui sont loin de ce niveau et leur permettre d'avancer rapidement en brisant le gap entre l'épargne national et l'investissement public, lisser la consommation face aux chocs externes et internes, et intégrer les arrangements internationaux en matière de partage des risques.

Malgré ces avantages, en certains cas, l'endettement peut être dangereux quand il dépasse certaines limites (MCC, BAD, & Gouvernement du Maroc, 2015) tout en générant des dislocations des structures économiques et sociales d'un pays suite aux conditions imposées par les prêteurs (Edo, S. E, 2002). En addition, l'assèchement de liquidités, la hausse du taux d'intérêt, la baisse de la demande mondiale, la volatilité des prix des matières premières exportées, etc. peuvent constituer des conditions inattendues pour les pays endettés en causant les défauts de paiement (El-Qasemy & Alaoui, 2021). Le grand challenge pour le décideur public ou privé est de pouvoir faire de la dette un moteur de la croissance économique tout en la maintenant à des niveaux soutenables (El-Qasemy & Alaoui, 2021).

D'où la problématique de notre étude suivante :

Comment évolue l'endettement de l'État, des entreprises non financières et des ménages, au Maroc ? Et **quelles sont les alternatives** ultimes permettant la limitation du recours à l'endettement par l'État, et le déploiement d'actions de relance économique pour assurer la croissance et ainsi lutter contre la dépendance économique et politique de l'État et atténuer les disparités sociales et garantir la dignité humaine ?

Notre article se base sur quatre parties distinctes. La première partie se focalise sur une revue de la littérature traitant le positionnement de la dette publique, notamment dans les pays émergents et le rôle des déficits budgétaires et de l'endettement public dans la promotion de la croissance économique. La deuxième partie traite l'endettement de l'état tout précisant les différentes variables à traiter et leurs évolutions au cours des dernières années. La troisième et la quatrième partie, à leur tour, se focalisent sur l'analyse des différentes variables et certains indicateurs clés pour analyser l'évolution de l'endettement des entreprises non financières et les ménages.

1. Revue de littérature

La théorie de la parfaite mobilité des capitaux est utilisée comme référence d'endettement publique pour déterminer la croissance économique (Feldstein, M., & Horioka, C., 1979), (Tesar, L. L., 1991). Cette théorie suggère que les mobiles de la dette se situent du côté du débiteur qui contracte des emprunts auprès des étrangers dans le but d'atteindre un niveau d'équilibre économique tout en rompant la relation entre l'épargne et l'investissement, et ainsi de lisser sa consommation durant la phase de transition. En se basant sur la littérature, plusieurs études ont élucidé l'importance de l'endettement pour la croissance économique. Parmi ces études, il y a ceux qui ont conclu la présence d'un lien statistique avec une forme de **U inversée** (Baum, A., Checherita-Westphal, C., & Rother, P., 2013). En revanche, ces études manquent de se concorder avec le niveau de seuil du phénomène de l'intolérance à l'endettement. Dans une étude de Rogoff & Reinhart (Rogoff, K., & Reinhart, C., 2010), ces auteurs ont observé que dans des **pays avancés**, le seuil du ratio d'endettement public/PIB de plus de 90%, est lié à des résultats de croissance nettement minimales. Quant aux **pays émergents**, Meensel & Nautet ont confirmé que ce seuil ne doit être au-delà de 60% (Meensel, L. Van, & Nautet, 2011). Le taux d'endettement des économies avancées doit être inférieur à 30% du PIB avec une croissance moyenne du PIB/tête est de 3,2%. En cas de taux d'endettement supérieur à 90% du PIB, cette augmentation ne dépasse pas 1,9%. Quant aux pays émergents, il est noté un niveau d'endettement modeste avec une croissance moyenne du PIB/tête intéressant par rapport aux autres pays émergents qui ont des niveaux très élevés d'endettement public. Presbitero a confirmé la présence d'un seuil de 90% du PIB au-delà duquel l'endettement public n'est plus d'effet important dans le cas des pays à revenus faibles et intermédiaires pour la période entre 1990 et 2007 (Presbitero, A. F., 2012). Ainsi, cet auteur précise que le surendettement n'est pas une contrainte de croissance que dans les pays dépourvus de politiques macroéconomiques saines et des institutions stables (El-Qasemy & Alaoui, 2021). D'autres auteurs révisent ce point de vue en incorporant la notion de la trajectoire de la dette comme par exemple l'évolution du ratio de dette sur PIB (El-Qasemy & Alaoui, 2021). Cadoret and al. considèrent la trajectoire de la dette comme un élément qui compte le plus tout en suggérant que cette trajectoire détient un impact péjoratif sur la croissance économique (Cadoret, I., Payelle, N., & Pommier, S., 2014). Les avantages institutionnels intrinsèques à chaque pays ont un effet sur comment la dette publique impacte la croissance économique d'un pays. Panizza & Presbitero précisent qu'ils n'ont pas trouvé des indicateurs révélant si un niveau élevé d'une dette puisse nuire à la croissance économique dans le futur (Panizza, U., & Presbitero, A. F.

,2012). Bettioui & Ouia, ont étudié le cas du Maroc en montrant que la dette publique, notamment la dette extérieure a un effet positif sur la croissance économique (Bettioui, R. EL, & Ouia, A. , 2018). Dans d'autres études, des auteurs estiment que c'est possible de se tromper de la cause effective de la contreperformance économique dans certains pays. Guerini, et al. ont montré que différents types de dettes ont différents effets sur la dynamique macroéconomique dans le cas des États-Unis (Guerini, Mattia; Napoletano, Mauro; Roventini, A. 2017). Ces auteurs ont conclu que les menaces possibles sur l'augmentation de la production à moyen et long terme peuvent provenir d'une augmentation excessive du niveau de la dette privée que de la dette publique. Ce qui nécessite une investigation d'endettement public et privé à la fois.

2. Endettement de l'État

Les statistiques partagées dans cette partie sont collectées à partir des rapports de la Banque Al Maghreb (BAM) et le ministère de commerce et des finances afin de fournir une vision sur la situation d'endettement réel et global du secteur public procédant à une agrégation des flux encours.

2.1. Dette consolidée des administrations publiques

Dans cet article, on se focalisera essentiellement sur la période entre **2019 et 2022** pour diagnostiquer l'état d'endettement public. En décembre 2022, la dette consolidée des administrations publiques a été estimée de presque 880,2 milliards DH contre 799,3 milliards DH en fin de l'année 2021, avec une hausse de 10,1% (soit 80,8 milliards DH), comme le démontre le tableau affiché ci-après :

Tableau 1 : Dette consolidée des administrations publiques entre la période 2019-2022

	2019	2020	2021	2022
Encours (en milliards DH)	655,1	761,0	799,3	880,2
En % du PIB	56,8 %	69,8 %	62,7%	66,2%

Source : Rapport sur la dette publique. Projet de la loi de finance pour l'année budgétaire 2024. Ministère de l'économie et des finances.

Cette hausse est due à l'augmentation de l'encours de la dette du Trésor de presque 66,5 milliards DH, de la dette des collectivités territoriales de plus de 0,8 milliards DH et des dépôts au trésor de plus de 10,3 milliards DH (Rapport sur la dette publique. PLF 2024). En conséquence, en termes de PIB, la dette des administrations publiques a noté une augmentation

de presque 66,2% en fin de 2022 contre 62,7 en fin de 2021. Le tableau 1 illustre l'évolution de la dette consolidée entre la période de 2019 et 2022 (Rapport sur la dette publique. PLF 2024). Les données pour 2023 ne sont pas encore disponibles.

2.2. Dette du Trésor

Notant que l'année 2021 a été marquée par une croissance considérable, l'année 2022 a noté une succession des chocs endogènes et exogènes qui ont impacté différents secteurs de l'économie nationale et les conditions de financement de l'État. Particulièrement, ces conditions sont attribuées à la sécheresse et au conflit d'Ukraine en générant un renchérissement des prix des produits alimentaires et énergétiques sur les marchés internationaux et induisant des niveaux d'inflation exceptionnels. Par conséquent, cela a contribué à une augmentation des dépenses de l'état, précisément liées à des hausses de charges de compensation et des charges additionnelles allouées à l'appui de certains secteurs affectés comme le secteur du transport (Rapport sur la dette publique. PLF 2024).

En termes de l'évolution de l'encours de la dette du Trésor, les données collectées montrent que la dette du Trésor en 2022, s'est fixée à 951,8 milliards DH (une augmentation de 66,5% milliards DH ou 7,5%) par rapport à 2021 (885,3 milliards DH) contre une augmentation de 6,3% enregistrée entre 2020 et 2021 (Rapport sur la dette publique. PLF 2024). Généralement, la structure de dette du Trésor se base sur deux composantes : la dette intérieure et la dette extérieure. L'encours de la dette intérieure en 2022 s'est fixé 722,9 milliards DH avec une hausse de 6,1% (41,4% milliards DH) par rapport à l'année 2021. Quant à celui de la dette extérieure, il s'est fixé à 228,9 milliards DH avec une hausse de 12,3% (25,1 milliards DH) par rapport à 2021. Globalement, la dette extérieure s'est fixé à 24,0% en 2022 contre 23,0% en 2021. Ainsi, la dette intérieure a enregistré une baisse d'un point atteignant 76,0% en 2022, ce qui demeure dans l'intervalle du portefeuille Benchmark (79%-80% dette intérieure et 20-30% dette extérieure). En termes de PIB, l'encours de la dette du Trésor en 2022 s'est établi à 71,5%, contre 69,5% en 2021, soit avec une baisse de 2,7 points de PIB en 2021. Ce résultat est essentiellement attribué à la croissance économique modérée notée en 2022 après le net rebond de 2021. Ce ratio a atteint 17,2% en 2022 au titre de la dette extérieure contre 16,0% en 2021. Ainsi il a atteint 54,4% en 2022 au titre de la dette intérieure contre 53,5% en 2021 (Rapport sur la dette publique. PLF 2024).

Le tableau 2 résume l'évolution de la dette du Trésor avec ces différentes composantes.

Tableau 2 : l'évolution de la dette du Trésor entre la période 2019-2023

	2019	2020	2021	2022	2023
--	------	------	------	------	------

Encours (en milliards DH)	747 255	832 602	885 306	951 780	1 016 700
En % du PIB	64,8 %	76,4 %	69,5%	71,6%	69,5%
Dette intérieure	585 687	7 632 899	681 527	722 916	765 251
% PIB	50,8 %	58,1 %	53,5%	54,4%	52,1%
En Dirham marocain	161 568	199 703	203 779	228 864	244 751
En Euros	15 009	18 263	19 377	20 509	22 626
En Dollar US	16 842	22 426	21 958	21 906	24 773
En % du PIB	14,0 %	18,3 %	16,0%	17,2%	17,3%
En Dirham marocain	339 961	374 629	380 624	423 601	430 451
En Euros	31 582	34 259	36 193	37 960	39 792
En Dollar US	35 438	42 071	41 014	40 545	43 569
En % du PIB	29,5 %	34,4 %	32,8%	29,9%	31,8%

Source : Rapport sur la dette publique. Projet de la loi de finance pour l'année budgétaire 2024. Ministère de l'économie et des finances.

Quant à l'évolution de la dette du trésor en 2023, le besoin de financement du trésor s'est établi à 38,3 milliards DH. Ce besoin a enregistré une augmentation due aux amortissements au titre de la dette pour un montant de 152,7 milliards DH (147,3 milliards DH au titre de la dette intérieure). Ceci se traduit par le besoin de financement brut de 191 milliards DH alors que les financements mobilisés ont dépassé 220,2 milliards DH (dont 187,1 milliards DH sur le marché intérieur et 33,4 milliards DH au titre des tirages extérieurs y compris 25,8 milliards DH mobilisés sur le marché international) (Rapport sur la dette publique. PLF 2024). Ultiment, cet excédent des ressources mobilisées a permis à la trésorerie de préparer une couverture des tombées de la dette du trésor issues des émissions à court terme réalisées en 2022. Sur cette base, l'encours de la dette du trésor s'est fixé à 1010,0 milliards DH contre 951,8 milliards DH en 2022 avec une hausse de 6,1% (58,2 milliards DH). L'encours de la dette intérieure s'est établi à 765,3 milliards DH contre 722,9 milliards DH en 2022, avec une augmentation de presque 5,9% (42,3 milliards DH) alors que l'encours de la dette extérieure atteint 244,8 milliards DH en juin 2023, soit une hausse de 6,9% (15,9 milliards DH) (Rapport sur la dette publique. PLF 2024).

2.3. Charges en intérêts et commissions

Nous commençons cette partie par aborder l'état la structure par type de taux d'intérêt. Pour cela l'accent sera mis sur la présentation du tableau suivant, qui présente l'évolution de la dette du trésor et ses composantes de la période entre 2019 et 2023.

Tableau 3 : Évolution de la dette du Trésor et ses composantes entre la période 2019 et 2023

	2019	2020	2021	2022	2023- S1
Dette du Trésor (en milliards DH)	30,5	29,6	29,6	29,7	19,2
% RO	12,2 %	12,9 %	11,6%	9,8%	12,6%
-Dette intérieure (en milliards DH)	26,6	25,5	24,9	24,8	15,6
% RO	10,7 %	11,1 %	9,7%	8,1%	10,3%
-Dette extérieure (en milliards DH)	3,8	4,1	4,7	5,0	3,6
% RO	1,5 %	1,8 %	1,9%	1,6%	2,4%
Dette extérieure publique (en milliards DH)	8,5	8,5	8,9	9,7	6,2
% RCBP	1,7 %	1,9 %	1,6%	1,3%	-

Source : Rapport sur la dette publique. Projet de la loi de finance pour l'année budgétaire 2024. Ministère de l'économie et des finances.

Les chiffres présentés ne justifient que la dette s'alourdit encore sur toutes les échelles mentionnées sur le tableau ci-dessous en 2023 par rapport à 2022.

La part de l'encours de la dette du trésor à taux fixe, en 2022, s'est fixée à presque 89,2% de l'encours global avec une baisse de 4,3% par rapport à 2021. Cette structure à taux fixe est prédominante due au fait que la dette intérieure représentant 76,0% de l'encours de la dette du trésor est quasiment à taux fixe. Quant à la dette extérieure, elle a été impactée par la baisse de la dette à taux d'intérêt fixe qui atteint 68,3% contre 72,2% en 2021, et ce malgré la structure par taux variables qui atteint 31,7% en 2022 contre 27,8 en 2021 (Rapport sur la dette publique. PLF 2024). En conclusion, la structure par taux d'intérêt reste dans l'intervalle du portefeuille de la dette extérieure. Pour les charges en intérêts et commissions de la dette du Trésor en 2022, elles se sont fixées à 29,7 milliards DH avec une légère augmentation de presque 93,0 millions DH par rapport à 2021. En termes de PIB, ces charges représentent 2,2% en 2022 contre 2,3 en 2021. Ainsi en termes de recettes ordinaires, ces charges ont noté une baisse considérable fixée à 9,8% contre 11,6% en 2011. Quant aux charges en intérêts et commissions au titre de la dette intérieure, elles se sont établies 24,8 milliards DH en 2022 contre 24,9 milliards DH en 2021 avec une baisse de 186 millions DH due à une baisse des intérêts provenant des assimilations (Rapport sur la dette publique. PLF 2024).

A la fin de juin 2023, les charges en intérêts et commissions de la dette du Trésor se sont fixées à presque 19,7 milliards DH contre 18,1 milliards DH à la fin de juin 2022. Précisément, une augmentation des charges en intérêts et commissions de la dette extérieure de 1,2 milliards DH et une réduction en intérêts et commissions de la dette intérieure de 0,4 milliards DH. Pour les charges en principal de la dette du Trésor en fin de juin 2023, elles sont fixées à 155,2 milliards DH contre 57,5 milliards DH à la fin de juin 2022, avec une augmentation 97,9 milliards DH. Cette évolution est attribuée à une hausse de 77,2 milliards DH des remboursements en principal de la dette intérieure et d'une légère augmentation de presque de 0,5 milliard DH des charges en principal de la dette extérieure (Rapport sur la dette publique. PLF 2024).

3. Endettement des entreprises non financières (ENF)

3.1 Évolution de la dette financière des entreprises non financières

Durant les dernières années, l'endettement des entreprises non financières (ENF) a augmenté considérablement à cause de l'augmentation de la dette de la trésorerie des entreprises privées, comme présenté sur le tableau 6 ci-dessous.

Tableau 6 : Évolution de la dette financière des entreprises non financières, en % du PIB

(%)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
ENF publiques	21,5	22,8	22,31	22,3	22,3	28,5	22,4	24,5
ENF privées	42,5	42	42	41	41,5	49	45	48

Source : Bank Al Maghreb (BAM)

Les entreprises non financières recouvrent aussi bien les entreprises privées que celles du secteur public. En 2022, le ratio de cette dette sur le PIB s'est fixé à 68% contre 64,8% en 2021. Globalement, la dette des entreprises privées représente deux tiers de la dette financière globale des entreprises non financières, tout en notant une hausse de 8,9% (603,4 milliards de dirhams) contre 4,2% en 2021. Pour les entreprises privées, cette hausse est attribuée à l'accélération de la croissance de la dette bancaire qui a, d'une année à l'autre, passé de 3,8% à 9,9%. En conclusion, les banques sont les principales sources de financement pour les entreprises privées note une hausse de 10,5% en 2022, a été noté, avec une dette additionnelle de 28,5 milliards de dirhams. En conséquence, une dette qui atteint 300,8 milliards de dirhams et représente presque 23% en se rapportant au PIB (BAM ACAPS AMMC, Rapport Annuel sur la Stabilité Financière Exercice 2022). Le tableau 6, appuyé par celui numéro 7 présenté ci-dessous

illustrent l'évolution de l'endettement des entreprises non financières privées et publiques ainsi que l'évolution de la croissance de la dette de ces entreprises.

Tableau 7 : Évolution de la dette des entreprises non financières (publiques & privées)

(%)	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Dette totale en MMDH	690	740	760	770	800	815	830	900
Croissance de la dette des ENF privées	-2,4	0,4	2	0,8	4,94	4,2	2,2	8,5
Croissance de la dette des ENF publiques	14,9	8,8	6	2,45	2,4	0,8	-2,41	10,5

Source : Bank Al Maghreb (BAM)

Concernant les emprunts bancaires, les emprunts des entreprises non financières (ENF) (66% de la dette globale), le tableau 8 mentionné ci-après note une hausse en nette accélération de presque 10,9% en 2022 contre 1,8% en 2021 tout en arrivant à 599 milliards de dirhams.

Tableau 8 : Évolution de la dette bancaire des entreprises non financières

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Dette bancaire En MMDH	450	460	482	495	515	524	532	599
Ratio par rapport au PIB En %	41	42,1	41,8	40,8	41	46,1	42,1	45

Source : Bank Al Maghreb (BAM)

Cette accélération a été due à la persistance des besoins de trésorerie des ENF dans un contexte défavorablement marqué par les effets de la pandémie Covid-19 et les conséquences Russo-Ukrainien (BAM ACAPS AMMC, Rapport Annuel sur la Stabilité Financière Exercice 2022). Le tableau 8 montre l'évolution de la dette bancaire des entreprises non financières.

3.2 Vulnérabilité des entreprises non financières entre 2006 et 2021

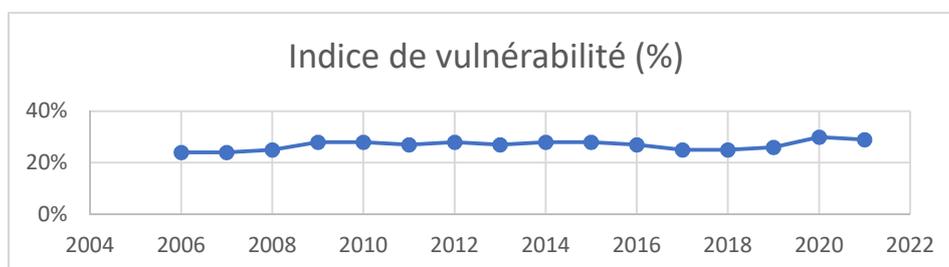
L'évolution du niveau de la vulnérabilité des entreprises est basée sur l'approche 'Dette à risque' (DaR) qui s'appuie sur l'analyse d'un ou plusieurs des quatre critères suivants :

- **Critère de solvabilité** : mesure du ratio de levier financier (dette financière/total bilan) tout en évaluant le niveau d'endettement d'une entreprise et sa capacité à mobiliser d'autres financements ;
- **Critère de liquidité** : mesure la capacité de l'entreprise à faire face à ses engagements à court terme à travers ses actifs les plus liquides ;
- **Critère de rentabilité des actifs (ROA)** : mesure la capacité de l'entreprise à générer une rentabilité suffisante à partir de ses actifs ;

- **Critère de couverture du service de la dette** : mesuré à travers le ratio de couverture des intérêts par le résultat d'exploitation de l'entreprise ;

En se basant sur ces critères, le calcul de l'indice de vulnérabilité des entreprises (Corporate Vulnerability Index (CVI)), est réalisé et présenté par le biais de la figure 1 ci-dessous :

Figure 1 : Évolution de l'indice de la vulnérabilité des entreprises non financières



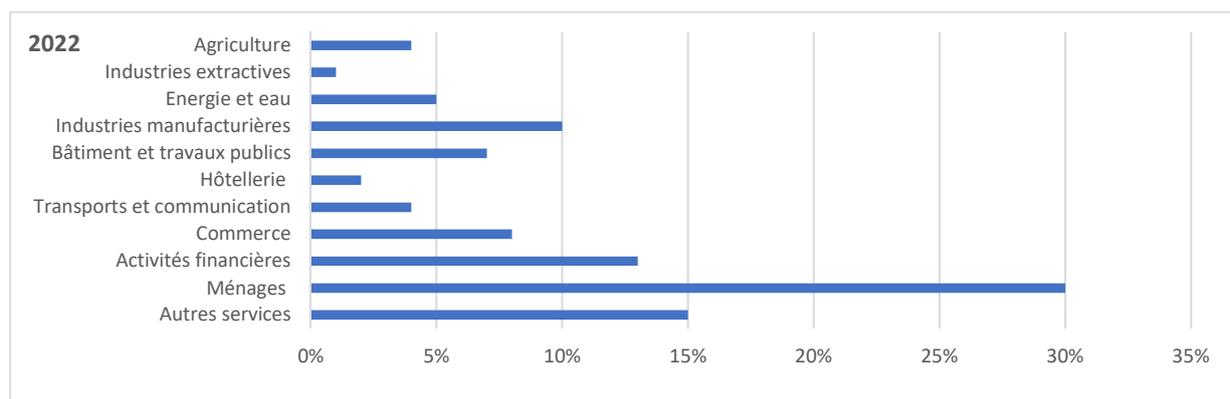
Source : Bank Al Maghreb (BAM)

En se basant sur les données des études du haut-commissariat des Plans (HCP) et la Banque Al Maghreb (BAM). Ces études sont réalisées sur 404 675 entreprises publiques et privées sur la période 2006 – 2021 (BAM ACAPS AMMC, Rapport Annuel sur la Stabilité Financière Exercice 2022). Les résultats montrent une diminution de la dette des entreprises privées et une amélioration de leur liquidité avec un certain niveau de risque financier comme un témoignage de l'indice de vulnérabilité de 29% en 2021. Quant aux entreprises publiques, leur dette a augmenté avec une fluctuation du ratio de levier et un pic d'indice de vulnérabilité en 2020 avant que cela diminue en 2021.

3.3 Répartition sectorielle des crédits par décaissement des banques

Sur le plan sectoriel en 2022, le portefeuille de crédit semble être diversifié selon la présentation ci-dessous formalisée par la figure 3 :

Figure 3 : Répartition sectorielle des crédits



Source : Bank Al Maghreb (BAM)

Les ‘ménages’ représentent une part de 30% avec un montant de 315 milliards de dirhams, suivis par ‘autres services’ ‘ avec un montant de 163 milliards de dirhams (part de 15%) et les activités financières avec une part de 13% (134 milliards de dirhams). Les autres secteurs de ‘industries manufacturières’, du ‘commerce’ et de ‘bâtiments et travaux publics’, ont respectivement des parts de 10%, 8% et 7% avec chacun des montants de 107 milliards de dirhams, 86 milliards de dirhams et 79 milliards de dirhams avec des variations respectives de 10%, 24% et 1% (BAM ACAPS AMMC, Rapport Annuel sur la Stabilité Financière Exercice 2022) comme illustré dans la figure 3.

En addition, les crédits du secteur d’énergie et eau et du secteur d’industrie extractive, ont noté une augmentation considérable de 37% et de 16% pour se fixer respectivement à 54 milliards de dirhams et 19 milliards de dirhams en 2022 (BAM ACAPS AMMC, Rapport Annuel sur la Stabilité Financière Exercice 2022).

4. Endettement des ménages

4.1 Patrimoine financier des ménages

Selon Bank Al Maghreb mentionnées sur le tableau suivant, en 2022, les ménages ont pu consolider un patrimoine total de 978 milliards de dirhams, avec une hausse annuelle de presque 6,4% versus 5% notée en 2021 (équivalent d’un additionnel de 59 milliards de dirhams).

Tableau 12 : Évolution du patrimoine financier des ménages

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Patrimoine financier En MMDH	675	710	760	796	845	870	925	980
Patrimoine annuelle En %	5,6	5,3	6,5	4,5	5,28	5,08	5	6,5

Source : Bank Al Maghreb (BAM)

Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale.

D'après la même source, le patrimoine des ménages contient fondamentalement à des dépôts bancaires qui sont estimés de 82%, les placements en assurance vie de 11% et les actifs sous forme de valeurs mobilières de 7% (BAM ACAPS AMMC, Rapport Annuel sur la Stabilité Financière Exercice 2022).

Tableau 13 : Évolution des dépôts bancaires des ménages

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Dépôt bancaire En MMDH	570	600	630	655	690	730	755	804
Variation En %	6,7	5,6	6	3,7	4,4	5,5	4,1	6,6

Source : Bank Al Maghreb (BAM)

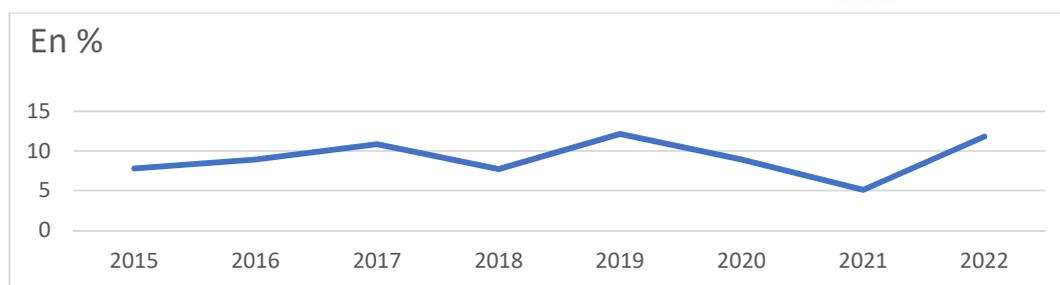
Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale.

Particulièrement, en 2022, les dépôts bancaires des ménages se sont établis à 804 milliards de dirhams avec une hausse de 6,6% contre 4,1% en 2021. Dans le total des dépôts, la part des dépôts à vue s'est développée pour atteindre 66% contre 65% en 2021 et 58% en moyenne entre la période de 2020 et 2015. Ces dépôts ont noté une augmentation de 9,7% contre 6,8% en 2021 avec un montant de 534 milliards de dirhams. Par contre, la part des comptes d'épargne et des dépôts à terme a baissé à 22% et 11% respectivement contre 23% et 12% en 2021 dont les dépôts à terme atteignent 85 milliards de dirhams (recul de 2,7% contre 7,1% en 2021). Cette évolution peut être attribuée à la baisse des taux de rémunération pour les dépôts et qui passent à 6 mois de 2,29% à 2,12% et à 12 mois de 2,6% à 2,48%. Quant aux comptes d'épargnes, ils ont totalisé un montant de 177 milliards de dirhams avec un surplus de 5milliards en comparant avec l'année 2021 (hausse de 3,1%) (BAM ACAPS AMMC, Rapport Annuel sur la Stabilité Financière Exercice 2022). Les tableaux 12 et 13 présentent les évolutions du patrimoine financier et les dépôts bancaires des ménages en 2022.

4.2 Placements des ménages en assurance vie

Les placements des ménages, notamment sous forme de contrat d'assurance ont repris leur cours d'augmentation arrivant à 12% après une décélération au cours des deux dernières années, comme précisé sur la figure 4 ci-après :

Figure 4 : Évolution des placements des ménages en assurance vie



Source : Bank Al Maghreb (BAM)

En raison des avantages fiscaux, les souscriptions à ces placements demeurent attrayantes. En termes des valeurs mobilières, les placements se sont établis à un montant de 63 milliards de dirhams avec une baisse de 4%. Ces placements sont basiquement constitués des titres de propriété (93%) ont noté un recul de 5,3% contre 12% en 2021 à cause des contre-performances du marché financier. Par contre, les titres de l'État représentent une part minime des valeurs mobilières détenues par les ménages avec un total de 0,2 milliards de dirhams contre 0,3 milliards en 2021. Aussi, les titres de créances, notamment les certificats de dépôts et les obligations, ont connu une augmentation de 23% en atteignant 4,2 milliards de dirhams (BAM ACAPS AMMC, Rapport Annuel sur la Stabilité Financière Exercice 2022). La figure 4 illustre l'évolution des placements des ménages en assurance vie entre 2015 et 2022.

4.3 Dette financière des ménages

Selon Bank Al Maghreb, en 2022, le rythme de croissance d'endettement financier des ménages a connu un nouvel ralentissement avec un taux de croissance restreint noté à 3,4% contre 4,9% en 2021. Le tableau 14 illustre l'évolution de la dette financière des ménages entre 2015 et 2022.

Tableau 14 : Évolution de la dette financière des ménages

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Dette financière des ménages En MMDH	300	310	325	348	365	375	390	399
Variation En %	5	4,3	4,45	5,7	5	2,84	4,9	3,4

Source : Bank Al Maghreb (BAM)

Le montant total de la dette des ménages représente essentiellement plus d'un tiers des crédits alloués par les organismes de crédit avec un montant de presque 399 milliards de dirhams dont 65% sont des crédits d'habitat. En se rapportant au PIB, la dette des ménages établie à 30%, à un niveau comparablement similaires des dernières années sauf pour l'année 2020 qui était à 32% dû à la contre-performance de la croissance économique nationale en cette année de crise pandémique Covid. En addition, la dette des ménages résidents a augmenté et atteint 379 milliards de dirhams, soit une hausse de 3,5% (28% en PIB) contre 4,8% (29% en

PIB) en 2021 (BAM ACAPS AMMC, Rapport Annuel sur la Stabilité Financière Exercice 2022).

4.3.1 Crédit à l'habitat

Le tableau 15 suivant présente l'évolution du crédit à l'habitat pour les ménages entre la période 2015 et 2022 :

Tableau 15 : Évolution du crédit à l'habitat [23]

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Crédit à l'habitat En MMDH	190	200	216	220	230	240	258	257,4
Variation de crédit à l'habitat En %	4,8	4,9	4,65	4,9	4,5	4,8	4,6	3,2

Source : Bank Al Maghreb (BAM)

Durant ces années, notamment en 2022, les prêts aux logements pour les ménages ont eu un total de 257,4 milliards de dirhams avec un taux de croissance de 3,2% contre 4,6% en 2021.

En moyenne, il a été noté un taux de croissance de 4,7% sur la période entre 2015 et 2020. Cette évolution est essentiellement attribuée à la morosité du secteur immobilier. Les prêts accordés aux ménages restent à taux fixe et représentent une part de presque 92% du portefeuille des crédits (BAM ACAPS AMMC, Rapport Annuel sur la Stabilité Financière Exercice 2022).

En addition, en se basant sur l'analyse par maturité, il a été constaté une continuité de la prolongation des durées de remboursement de ces crédits. Ainsi, les crédits à durée supérieure à 20 ans représentent presque 65% contre 30% pour les crédits à durées entre 10 et 20 ans. Cette situation peut présenter certains avantages pour les organismes emprunteurs tout en leur permettant de maintenir des échéances similaires et se protégeant contre toute augmentation des taux d'intérêts. Or, cette situation pourra représenter un risque pour les emprunteurs en cas d'une hausse des taux d'intérêts (BAM ACAPS AMMC, Rapport Annuel sur la Stabilité Financière Exercice 2022).

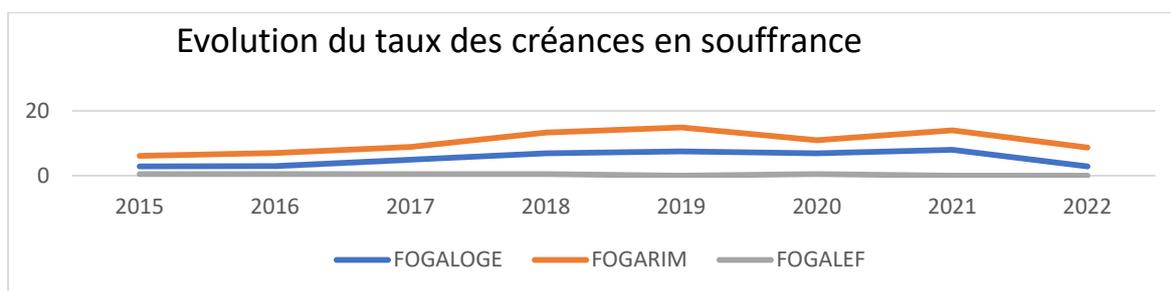
Quant aux prêts au logement encouragés par l'État, ils ont noté un recul de 3,2% en 2022 en se rapportant à l'année 2021 avec une part de 17% du total des crédits à l'habitat contre 18% en 2021. Dans le cadre de « Daman Assakane », l'encours des crédits accordé a gardé sa stabilité aux alentours de 33 milliards de dirhams. Pour « FORAGIM » un encours de 19,5 milliards de dirhams a été enregistré avec une baisse de 4,2% en se rapportant à 2021 (MCC, BAD, & Gouvernement du Maroc, 2015), alors qu'une augmentation de 6,1% a été constatée pour les prêts « FOGALOGÉ » établis à 13,5 milliards de dirhams [21,25]. Ainsi, un recul a été observé pour les prêts « FOGALEF » de presque 12% comparativement à 2021 en atteignant 9,7

milliards de dirhams (BAM ACAPS AMMC, Rapport Annuel sur la Stabilité Financière Exercice 2022).

En termes de répartition, les crédits FOGARIM représentent une part de 45,7% du total des prêts encouragés par l'état, suivis des crédits FOGALOGÉ (31,7%) et FOGALEF (22,7%). Au cours des dernières années, la proportion de FOGALEF s'est repliée en faveur de FOGARIM ET FOGALOGÉ.

La figure 5 présentée ci-dessous, illustre l'évolution du taux de créances en souffrance des trois organismes : FOGALOGÉ, FOGARIM et FOGALEF pour la période de 2015 à 2022 :

Figure 5 : Évolution du taux des créances en souffrance



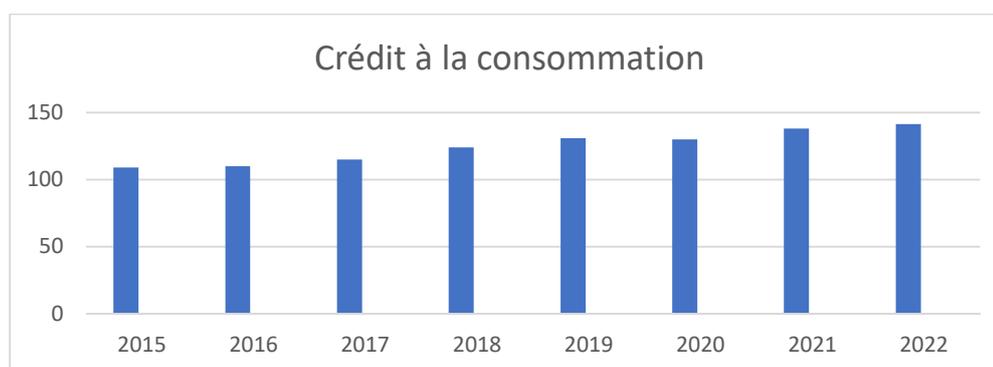
Source : BAM ACAPS AMMC, Rapport Annuel sur la Stabilité Financière Exercice 2022

En se rapportant à la sinistralité, en 2022, les prêts FOGARIM ont augmenté leur taux moyen de créances en souffrance atteignant 14,4% contre 13,8% en 2021. Quant au taux moyen de créances de FOGALOGÉ, il s'est établi à 5,8% retournant à son état de 2020 après avoir atteint un pic de 8,1% en 2021. En revanche, les prêts de FOGALEF se maintiennent à un taux de défaut de 0% depuis 2018 (BAM ACAPS AMMC, Rapport Annuel sur la Stabilité Financière Exercice 2022).

4.3.2 Crédit à la consommation

En 2022, il a été observé un ralentissement des crédits à la consommation de 3,8% contre 5,3% en 2021 avec un total d'encours global estimé à 141,4 milliards de dirhams comme illustré sur la figure 6 suivante :

Figure 6 : Évolution du crédit à la consommation (sociétés de financement+ banques)



Source : Bank Al Maghreb (BAM)

En termes de répartition, **les prêts personnels représentent plus que deux tiers du total des crédits à la consommation avec une part de 68%, suivis des prêts à l'automobile (15%), prêts aux équipements domestiques (12%), et enfin les cartes de crédit qui sont devenues populaires depuis 2019 (5%)** (BAM ACAPS AMMC, Rapport Annuel sur la Stabilité Financière Exercice 2022).

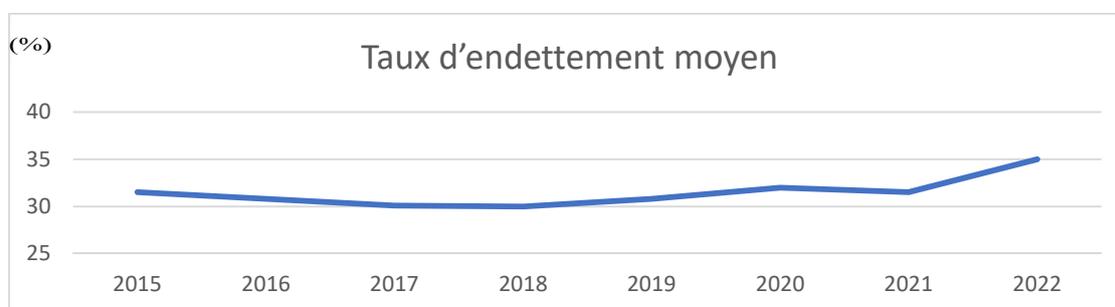
En termes de durée de remboursement, la proportion des prêts à maturité supérieure à 7 ans, est en croissance continue depuis 2019 avec une part de 45% contre 42% en 2021. Ainsi, la proportion des prêts à maturité inférieure à 5 ans a évolué à 22% contre 20% en 2021. Or, la proportion des prêts à rembourser entre 5 et 7 ans a maintenu son niveau à 36% (BAM ACAPS AMMC, Rapport Annuel sur la Stabilité Financière Exercice 2022).

4.4 Endettement des particuliers

Sur la base des données collectées auprès des établissements de crédit et partagées au niveau de HCP en 2022 en se focalisant sur les emprunteurs dont la charge de dette excède 40% de leur revenu, nous essayons de cette partie d'identifier certaines caractéristiques des particuliers bénéficiaires des crédits selon leur groupe d'âge, leur tranche de revenu, leur catégorie socioprofessionnelle.

A noter que ces organismes de crédit ont couvert presque 250000 prêts accordés en 2022. Sur cette base, le taux d'endettement moyen des particuliers a dépassé le seuil de 35% contre 31% au cours des dernières années comme indiqué dans la figure 7 (BAM ACAPS AMMC, Rapport Annuel sur la Stabilité Financière Exercice 2022).

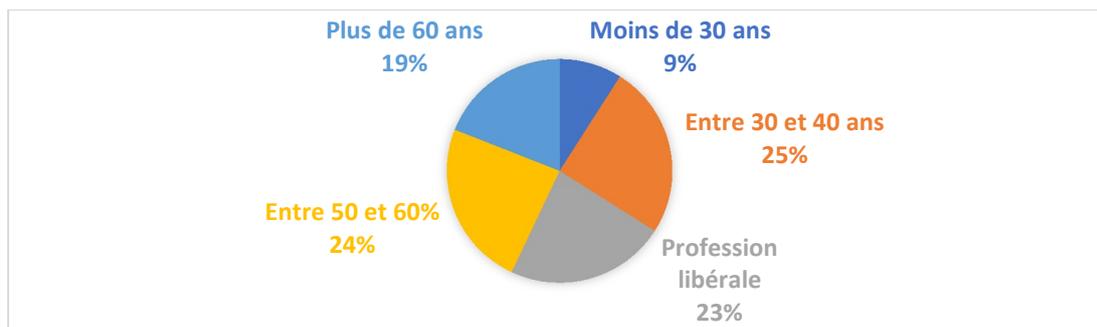
Figure 7 : Évolution du taux d'endettement des particuliers



Source : Bank Al Maghreb (BAM)

La figure 8 ci-dessous illustre Répartition des bénéficiaires par tranche d'âge en % :

Figure 8 : Répartition des bénéficiaires par tranche d'âge en %

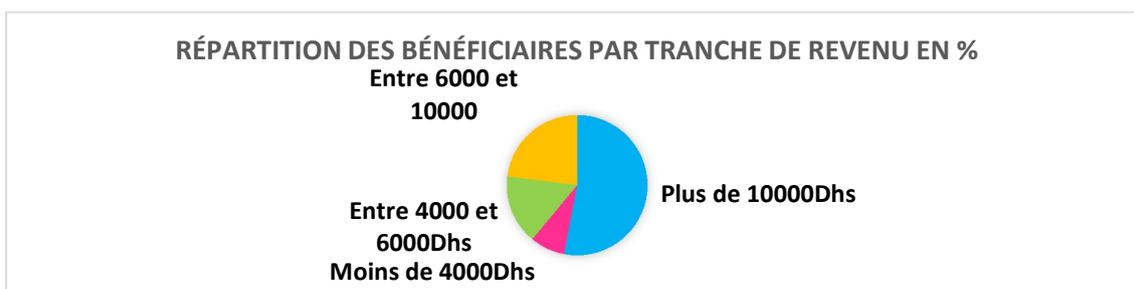


Source : Bank Al Maghreb (BAM)

La répartition des bénéficiaires par tranches d'âge allant de 30 à 40, de 40 à 50 ans et de 50 à 60, représentent chacune presque un quart des bénéficiaires des crédits accordés, suivis des particuliers dépassant l'âge de 60 ans avec une part de 19%. Or, les jeunes de moins de 30 ans, ils ont un accès restreint au crédit avec une part inférieure à 10%. En analysant le niveau d'endettement de ces tranches, il paraît que les jeunes sont les moins endettés avec un taux moyen de 28%, puis les particuliers d'âge de 30 à 40 ans avec une charge de dette de 34% en se rapportant à leur revenu. Pour les particuliers de 41 à 50 ans, et de 51 à 60 ans, ils affichent des taux de 37% et 39% respectivement. Un taux dépassant 37% est observé pour les particuliers au-delà de 60 ans [(BAM ACAPS AMMC, Rapport Annuel sur la Stabilité Financière Exercice 2022).

La répartition par tranche de revenu montre que les emprunteurs ayant un revenu net au-delà de 10 000 dhs accumulent une part de 53% du montant global des prêts alloués en 2022 avec un taux d'endettement le plus élevé arrivant à 36%. En deuxième lieu, il y a ceux avec un revenu entre 6000 et 10000 dhs avec une part de 23% du montant global et aussi un taux d'endettement moyen de 36%. Par la suite, les bénéficiaires ayant un revenu de 4000 à 6000 dhs avec une part de 16% et un taux d'endettement moyen de 32%. En dernier lieu vient la partie des bénéficiaires ayant un revenu inférieur à 4000dhs avec une part de 8% et un taux d'endettement moyen de 27% comme illustré sur la figure 9 (BAM ACAPS AMMC, Rapport Annuel sur la Stabilité Financière Exercice 2022).

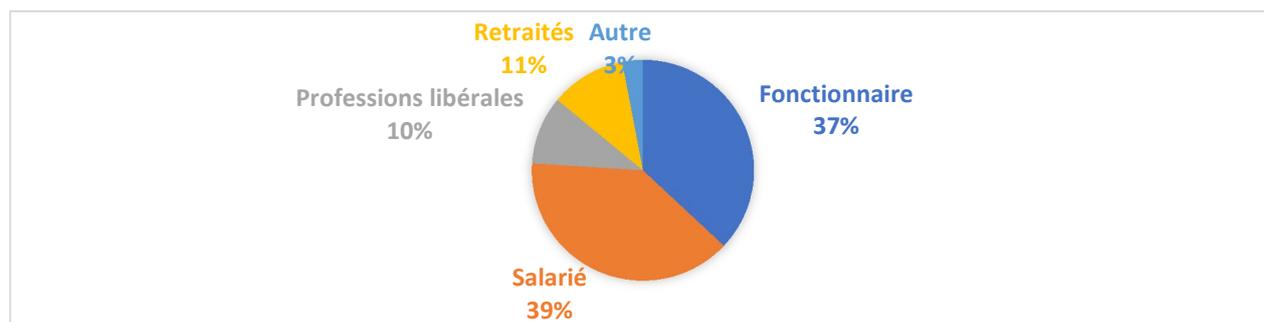
Figure 9 : Répartition par tranche de revenu



Source : Bank Al Maghreb (BAM)

A partir de la catégorie socioprofessionnelle, il est observé que les salariés et fonctionnaires représentent la partie majoritaire des bénéficiaires avec des parts de 39% et 37% respectivement. Par la suite, il y a la catégorie des retraités (11%) et les particuliers exerçant une profession libérale avec une part de 10% (BAM ACAPS AMMC, Rapport Annuel sur la Stabilité Financière Exercice 2022). La figure 10 représente la répartition des bénéficiaires par catégorie socio-professionnelles en % (nouveaux crédits auprès des principaux établissements de crédit en 2022).

Figure 10 : Répartition par catégorie socioprofessionnelle



Source : Bank Al Maghreb (BAM)

En analysant la situation et en se focalisant sur l'année 2022, la part des individus avec une charge de dette supérieure à leur revenu, représente 31% (39% du montant global des prêts accordés) en 2022 contre 26% noté entre 2015 et 2021. Les individus de cette catégorie avec un taux d'endettement moyen entre 40% et 50%, est estimé de 43%. Les individus avec une charge de dette comprise entre 50% et 60% constitue 23% et les autres ayant une charge de dette entre 60% et 70% sont estimés à 13%. Les individus avec une charge de dette supérieure à 40% de leur revenu sont essentiellement des fonctionnaires et des salariés à une part de 76% de cette population tout en cumulant 63% du montant global de cette dette (BAM ACAPS AMMC, Rapport Annuel sur la Stabilité Financière Exercice 2022).

Conclusion

Cette étude avait pour objectif d'analyser l'évolution de l'endettement public, l'endettement des entreprises non financières et l'endettement des ménages au Maroc. Cette analyse de l'endettement a permis de mettre en lumière l'importance cruciale de comprendre les dynamiques et les implications de l'endettement dans ces différents secteurs. Les tendances récentes montrent une augmentation significative de l'endettement dans plusieurs économies, soulevant des préoccupations quant à la soutenabilité à long terme et à la stabilité financière.

La première partie de cet article s'est focalisée sur une revue de littérature discutant le rôle du déficit budgétaire et de l'endettement public dans l'activité économique. La deuxième partie

a fait l'objectif d'une analyse et discussion de l'évolution de l'endettement de l'état tout en discutant ses variables dans la période entre 2019 et 2023. La troisième partie a permis d'analyser le niveau d'endettement des entreprises non financières et l'effet des crédits sur leur stabilité financière. La dernière partie de ce travail, il s'est penché sur la dette des ménages en analysant leurs niveaux, leurs répartitions socioprofessionnelles, par revenu, et par tranche d'âge ainsi qu'un focus sur le niveau des crédits d'habitat et de consommation.

Il est essentiel que les décideurs politiques, les régulateurs et les praticiens tiennent compte de ces tendances et mettent en œuvre des politiques prudentes de gestion de la dette pour atténuer les risques potentiels. Cela pourrait inclure des mesures telles que la surveillance régulière de l'endettement, la promotion de la transparence et de la responsabilité financière, ainsi que des politiques macroéconomiques et budgétaires appropriées.

Un effort considérable est bien sollicité pour la recherche des **alternatives** permettant la limitation du recours à l'endettement par l'État, et au déploiement d'un arsenal d'actions de relance économique pour assurer la croissance et ainsi lutter contre la dépendance économique et politique de l'État et atténuer les disparités sociales et garantir la dignité humaine.

L'économie islamique est considérée par ses théoriciens comme une alternative crédible, voire **une solution aux problèmes auxquels se confrontées l'économie et la finance capitaliste** (Siddiqi, 1983 ; Chapra, 1986 ; Sader, 1987 ; Gamal, 2006 ; Masri, 2007 ; Chapellière, 2009 ; cités par Lahlou.t, 2018, p8).

Durant les vingt dernières années, **la finance islamique** a connu une grande croissance dans les pays musulmans et dans le monde. Cette croissance a eu lieu grâce l'implication de nombreux facteurs tels que l'introduction de vastes réformes macroéconomiques et structurelles dans les systèmes financiers, la libéralisation des mouvements de capitaux, la privatisation, l'intégration mondiale des marchés financiers et l'introduction de nouveaux produits islamiques innovants (Erraitab.M,Lahlou.T,El Khamlichi,2022)

Après la crise financière mondiale des subprimes de 2008, la finance islamique s'est imposée comme une alternative plus équitable à la finance conventionnelle (Arouri et al. 2013). Farooq et Selim ont précisé que la finance islamique influence de manière positive la performance des principaux indicateurs macroéconomiques, en assurant efficacement le rôle d'intermédiation financière ayant pour but de mettre en commun et à canaliser les fonds vers les activités d'investissement (Farooq et Selim 2019).

Cette alternative ultime se justifie encore les constats solides suivants :

La dernière décennie a été marquée par une évolution rapide de la finance islamique. Les actifs ont atteint plus de **2,190 milliards de dollars en 2018**, répartis sur des dizaines de pays et

couvrant principalement les secteurs bancaires, les marchés des capitaux et les assurances islamiques (Islamic Financial Services Industry Stability Report 2019, IFSB).

L'intégration de la finance islamique au système financier mondial forme une solution financière alternative et universelle, attractive et accessible aux musulmans et non-musulmans.

Ghazoui.H & Agourram.B Pour cette raison le Maroc, comme tous les autres pays musulmans, a multiplié ses efforts pour préparer un terrain propice au développement de la finance islamique. Cependant, les obstacles entravant ce développement sont multiples neutralisant parfois même les efforts déployés par l'Etat. Lors de leurs travaux de recherches spécifiques à l'étude des obstacles au développement de la finance islamique au Maroc, ils ont confirmé que **si la finance islamique coûte plus cher que la finance conventionnelle**, cela ne signifie pas que le consommateur final n'est pas disposé à payer ce surcoût. Il faudrait de ce fait, étudier l'élasticité prix de la finance islamique, c'est-à-dire la sensibilité des consommateurs au prix des produits islamiques. Ils ont rajouté qu'une étude de Thomson Reuters a révélé que 36 % des Marocains sondés sont prêts à accepter une cherté de 5 %. 25 % sont prêts à accepter une cherté de 10 %. Cela veut dire que la motivation religieuse est, quelque part, corrigée **par une motivation financière**. Enfin, 24 % sont prêts à accepter une cherté supérieure à 10 % (Ghazoui.H & Agourram.B, 2022).

La clé de la réussite de la finance islamique généralement au Monde musulman, et plus précisément au Maroc exige-t-elle plus d'efforts de la part de l'ensemble des intervenants ?

Que faire pour la **résolution le grand paradoxe suivant ?**

Dans le continent africain, la finance islamique reste relativement sous-exploitée avec une part des actifs totaux du secteur atteignant environ 1 %, bien que l'Afrique abrite 27 % de la population musulmane mondiale (CFC Africa Insights - Rapport sur la finance islamique en Afrique - Thomson Reuters). De plus, L'Afrique n'a représenté que 2,2 % des émissions mondiales de Sukuk entre 2001 et 2017 (Rapport Sukuk, avril 2018, IIFM (Marché financier islamique international).

Par contre, nombreux hubs financiers internationaux, dont Londres, Hong Kong et Luxembourg, ont déployé des environnements propices au développement de la finance islamique dans leurs juridictions. Pour développer davantage leur infrastructure financière, ces pays ont émis des instruments financiers conformes à la Charia tels que des Sukuk souverains (qui ont des caractéristiques financières assez proches des obligations).

BIBLIOGRAPHIE

Publications officielles :

1. Rapport sur la dette publique. Projet de la loi de finance pour l'année budgétaire 2024. Ministère de l'économie et des finances
2. BAM ACAPS AMMC, Rapport Annuel sur la Stabilité Financière Exercice 2022
3. Autorité Marocaine du Marché des Capitaux (AMMC)
4. Bank Al Maghreb (BAM)
5. Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale.
6. Banques off-shore, Associations de micro-crédit, établissements de paiement, la Caisse de Dépôt et de Gestion et la Société Nationale de Garantie et du Financement de l'Entreprise (Tamwilcom ex-CCG).
7. Organismes de placement collectifs en valeurs mobilières (OPCVM), Organismes de Placement en Capital-risque (OPCR), Fonds de Placement Collectifs en Titrisation (FPCT) et Organismes de placement collectif en immobilier (OPCI).
8. FSD Africa, Nairobi, Kenya info@fsdafrica.org [@FSDAfrica](https://www.facebook.com/FSDAfrica), www.fsdafrica.org

Articles de revues :

1. F. Bonneville, Le système de la dette publique : pour une approche organique d'un phénomène social [Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne]. <https://tel.archives-ouvertes.fr/tel-01976643>. 2017.
2. M. El-Qasemy, L.Z. Omari Alaoui, 'The drivers of Morocco's public external debt: empirical investigation (1998-2019)'. International Journal of Accounting, Finance, Auditing, Management and Economics – IJAFAME. Volume 2, Issue 3 (May, 2021)
3. Gharyeni, A. (2015). External Debt, Economic Growth and Crisis in Developing Countries: A brief Theoretical, Historical and Statistical overview. Munich Personal RePEc Archive, 69244. <https://mpra.ub.uni-muenchen.de/69244/>
4. Mekouar M & EL Bakkouchi M. (2021) « Les effets de la politique budgétaire sur l'activité de la croissance économique au Maroc », Revue Internationale du Chercheur «Volume 2: Numéro 3» p 1797 – 1810.
5. Lane, P. R. (2004). Empirical Perspectives on Long-Term External Debt. Topics in Macroeconomics, 4(1), 1–21. <https://doi.org/10.2202/1534-5998.1152>
6. MCC, BAD, & Gouvernement du Maroc. (2015). Diagnostic de Croissance du Maroc: Analyse des contraintes à une croissance large et inclusive.

7. Edo, S. E. (2002). The external debt problem in Africa: A comparative study of Nigeria and Morocco. *African Development Review*, 14(2), 221–236.
8. Feldstein, M., & Horioka, C. (1979). Domestic Savings and International Capital Flows. *National Bureau of Economic Research Working Paper Series*, 310, 1–28.
9. Tesar, L. L. (1991). Savings, investment and international capital flows. *Journal of International Economics* 31, 31, 55–78.
10. Baum, A., Checherita-Westphal, C., & Rother, P. (2013). Debt and growth: New evidence for the euro area. *Journal of International Money and Finance*, 32(1), 809–821. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2012.07.004>
11. Caner, M., Grennes, T., & Köhler-Geib, F. (2012). Finding the Tipping Point - When Sovereign Debt Turns Bad. *World Bank Policy Research Working Paper*, 5391, 15. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1612407>
12. Checherita, C., & Rother, P. (2010). The impact of high and growing government debt on economic growth: an empirical investigation for the euro area. In *Working Paper Series* (Issue 1237). <http://hdl.handle.net/10419/153671www.econstor.eu>
13. Rogoff, K., & Reinhart, C. (2010). Growth in a Time of Debt. *American Economic Review*, 100, 573–578.
14. Meensel, L. Van, & Nautet, M. (2011). Impact économique de la dette publique. *Revue Économique, Banque Nationale de Belgique*, September, 7–20.
15. Presbitero, A. F. (2012). Total public debt and growth in developing countries. *European Journal of Development Research*, 24(4), 606–626. <https://doi.org/10.1057/ejdr.2011.62>
16. Cadoret, I., Payelle, N., & Pommier, S. (2014). Dette publique et croissance en Europe: le rôle des institutions. *STUDIA OECONOMICA POSNANIENSIA*, 2(12), 96–120.
17. Panizza, U., & Presbitero, A. F. (2012). Public debt and economic growth: Is there a causal effect? In *Journal of Macroeconomics* (Issue April). <https://doi.org/10.1016/j.jmacro.2014.03.009>
18. Bettioui, R. EL, & Ouia, A. (2018). L'impact du financement par la dette extérieure publique sur la croissance économique marocaine : investigation quantitative. *Finance & Finance Internationale*, 10. <http://revues.imist.ma/?journal=FFI>
19. Guerini, Mattia; Napoletano, Mauro; Roventini, A. (2017). The Janus-Faced Nature of Debt: Results From a Data-Driven Cointegrated SVAR Approach.
20. Performance des indices boursiers conventionnels et islamiques et impact de la pandémie de COVID-19 : Une étude empirique (Elmostafa ERRAITAB, Mohamed

Talal LAHLOU, Abdelbari EL KHAMLICHI, ISSN : 9052-0224, Vol 6, No 1, 2022,
See discussions, stats, and author profiles for this publication at:
<https://www.researchgate.net/publication/362334643>

21. Arouri M., H. Ben Ameer, N. Jawadi, F. Jawadi, and . Louhichi .(2013), Are islamic finance innovations enough for investors to escape from a financial downturn? further evidence from portfolio simulations. *Applied Economics*, 45 (24): 3412–3420
22. Farooq M.O. and M. Selim (2019), Conceptualization of the real economy and islamic finance: Transformation beyond the asset-link rhetoric. *Thunderbird International Business Review*, 61 (5) : 685–696
23. GHAZOUI.H & AGOURRAM.B (2022) « Les obstacles au développement de la finance islamique au Maroc », *Revue Internationale des Sciences de Gestion* «Volume 5 : Numéro 2» pp : 698 – 718

Thèses et livres :

1. LOZE, M. (1971). *Les Finances de l'État* (LA PORTE (Ed.)). Ministère de l'Économie et des Finances.
2. *Marchés Financiers Islamiques et Risque de Spéculation*, thèse de doctorat présentée et soutenue publiquement à l'Université Mohamed V par Mohamed Talal Lahlou, le 25 Juillet 2018.