

## **Recommandations à la Banque centrale pour l'instauration d'une politique monétaire islamique au Maroc : quels instruments et quels prérequis ?**

### **Recommendations to the central bank for implementing an Islamic monetary policy in Morocco: what instruments and prerequisites ?**

Younes AIT HMADOUCH  
Professeur d'Économie et de Finance, Faculté d'Économie et de Gestion,  
Université Ibn Tofail, Kénitra, Maroc

**Résumé :** Cet article constitue la première contribution scientifique au Maroc qui souligne et développe la nécessité d'adopter une politique monétaire islamique en présence des banques participatives. En s'appuyant sur les expériences internationales des Banques centrales des pays comme la Malaisie, le Bahreïn, le Soudan et le Koweït, l'article identifie onze instruments de politique monétaire islamique qui peuvent inspirer des pays disposant d'un système bancaire islamique en croissance, mais n'ayant toujours pas adopté un cadre opérationnel monétaire conforme à la *Charia*, comme pour le cas du Maroc. L'article développe également les prérequis de l'activation des canaux de transmission monétaire via les banques participatives au Maroc, en la conditionnant par l'instauration d'une politique monétaire islamique, le développement des Sukuk et du marché interbancaire islamique, ainsi que par l'élargissement de la bancarisation islamique.

*Mots clés :* Politique monétaire islamique, Banques islamiques, Maroc, Système bancaire, Conforme à la *Charia*.

**Abstract:** This article represents the first scientific contribution in Morocco highlighting and elaborating on the necessity of adopting an Islamic monetary policy in the presence of participative banks. Drawing upon international experiences from central banks in countries such as Malaysia, Bahrain, Sudan, and Kuwait, the article identifies eleven instruments of Islamic monetary policy that can serve as inspiration for countries with a growing Islamic banking system but have not yet adopted an operational Sharia-compliant monetary framework, as is the case with Morocco. The article also elaborates on the prerequisites for activating monetary transmission channels via participative banks in Morocco, conditioning it upon the establishment of an Islamic monetary policy, the development of Sukuk and the Islamic interbank market, as well as the expansion of Islamic banking.

*Keywords:* Islamic monetary policy, Islamic banks, Morocco, Bank system, Sharia-compliant.

### **1. Introduction**

La majorité des contributions scientifiques qui s'intéressent à l'étude des canaux de transmission et de la conduite de la politique monétaire se focalisent sur le système financier classique, en étudiant les réactions du système bancaire et du marché des capitaux classiques aux ajustements des politiques monétaires, pour évaluer ensuite leur impact sur l'économie réelle. Toutefois, le développement important qu'a connu le système financier Islamique au niveau mondial a fait introduire de nouveaux acteurs fortement impliqués dans le financement de l'économie réelle, à côté des acteurs du système financier classique. La présence des banques islamiques à côté des banques classiques permet d'avoir un système financier dual, qui constitue un nouveau défi pour la Banque centrale en matière de conduite et de transmission de la politique monétaire. La conduite de cette dernière face à un système bancaire à deux pôles, classique et islamique, nécessite alors une étude particulière (Kuang, 2008). D'une part, le refinancement des banques islamiques auprès de l'institut d'émission nécessite des instruments conformes à la *Charia*, et d'une autre part, les activités financières islamiques permettent d'activer de nouveaux canaux de transmission de la politique monétaire qui doivent être saisis par la Banque centrale. De ce fait, il sera traité en premier lieu le cadre opérationnel de la politique monétaire en cas d'un système financier dual, en se basant sur les expériences internationales. Le deuxième axe sera dédié à l'analyse de la littérature empirique sur la transmission de la politique monétaire via les

banques islamiques. Le dernier axe sera consacré au cadrage des canaux de transmission éventuels en relation avec les produits participatifs dont la commercialisation est prévue par la réglementation bancaire au Maroc.

## **2. Nécessité de l'implémentation d'une politique monétaire islamique en présence des banques participatives : conformité aux règles de la *Charia***

Le premier défi auquel la Banque centrale doit faire face en présence des banques islamiques est la conformité des instruments de sa politique monétaire aux principes de la finance islamique issus de la *Charia*. Ces principes découlent de la théorie économique islamique et correspondent généralement aux interdictions appliquées aux produits commercialisés par les institutions financières islamiques (Causse, 2012). La première prohibition est le *riba*, qui est l'intérêt calculé sur la base du capital prêté et que l'emprunteur doit payer quel que soit le résultat de l'opération ou de l'activité occasionnée par le prêt. Une banque islamique ne peut pas alors recourir aux avances adossées au taux directeur et qui sont destinées au refinancement des banques classiques auprès de la Banque centrale<sup>1</sup>. Les banques islamiques ne peuvent pas aussi placer de la liquidité auprès de l'institut d'émission sous forme de reprises de liquidité ou de facilités de dépôt à titre d'exemple. Idem pour la rémunération des réserves obligatoires ou tout autre instrument de la politique monétaire touché par le *riba*. La deuxième interdiction est le *gharar*, qui est le fait que l'offreur ne dévoile pas la totalité des informations du produit, ce qui augmente l'incertitude et l'ambiguïté pour le demandeur et lui fait subir les conséquences de l'asymétrie d'information. Pour éviter le *gharar* lors de la définition des instruments de la politique monétaire destinés aux banques islamiques, la Banque centrale doit avoir une stratégie claire, une communication plus renforcée et une planification de la politique monétaire mise à la disposition du public, notamment le *Forward guidance* (Ait Hmadouch et Akaaboune, 2019). La thésaurisation représente la troisième interdiction en finance islamique et se justifie dans la *Charia* par l'obligation pour les agents économiques de faire fructifier ce qu'ils possèdent. La politique monétaire peut jouer un rôle important dans ce sens en mettant en place des instruments et un marché monétaire islamique qui permettent aux banques islamiques de fructifier leur liquidité via des profits financiers islamiques, et donc de les inciter à proposer des produits d'épargne islamiques pour attirer les agents économiques et éviter la thésaurisation. Al *Maysir* et la spéculation sont aussi interdits en Islam. Cette quatrième interdiction en finance islamique concerne les activités aléatoires et celles qui ne sont pas adossées aux actifs réels. Nous pouvons en citer à titre d'exemple la spéculation sur les produits dérivés, les activités hasardeuses comme les jeux de hasard, la vente à découvert (vente à terme d'un produit que l'on ne possède pas) ou toute autre opération qui ne touche pas directement l'économie réelle. La politique monétaire destinée aux banques islamiques doit prendre en considération cette interdiction en évitant par exemple de réescompter des opérations destinées à financer des activités liées au *Maysir* et à la spéculation. Puisque les activités *Haram* (illicites) sont interdites en Islam, elles le sont alors en finance islamique. La politique monétaire islamique doit alors éviter de mettre en place des instruments comme le réescompte adossé aux opérations de financement des entreprises opérant dans les secteurs *Haram* comme l'alcool, la pornographie, le commerce du porc ou autre.

A côté des considérations liées au respect de la *Charia*, le besoin de l'implémentation d'une politique monétaire adaptée aux banques islamiques s'explique aussi par leur importance systémique. Par ailleurs, le développement du système financier islamique pourrait influencer le système classique en termes de pression sur les prix sous l'effet de la concurrence, ainsi qu'en termes de risque vu les liens que peuvent avoir les institutions financières islamiques avec les institutions classiques. Ce changement de l'environnement macro-financier influence aussi la dynamique du marché monétaire, ce qui peut perturber l'efficacité de la politique monétaire, d'où l'intérêt pour la Banque centrale d'introduire des instruments islamiques qui permettent de réguler la liquidité des banques islamiques.

## **3. Instruments recommandés sur la base des expériences internationales**

La majorité des contributions scientifiques ayant étudié la politique monétaire en présence des banques islamiques considèrent la Malaisie comme l'un des pays de référence en matière de conduite de la politique monétaire face à un système bancaire dual (Bacha, 2008 ; Basu et al. 2015 ; El Hamiani

---

<sup>1</sup> Pour une analyse globale et approfondie de la politique monétaire marocaine dédiée aux banques classiques, voir AIT HMADOUCH (2020, 2022, 2023).

Khatat, 2016 ; Ghandour, 2017). Ainsi, sur la base de L'étude des cadres opérationnels de la politique monétaire de la Malaisie et d'autres pays dont le Soudan, le Bahreïn, l'Arabie Saoudite et les Émirats Arabes Unis, nous avons identifié onze instruments de la politique monétaire islamique qui peuvent inspirer des pays disposant d'un système bancaire islamique en croissance mais n'ayant toujours pas adopté une politique monétaire islamique comme le Maroc.

- **1<sup>er</sup> instrument - Les conventions de cession et rachat :** Les conventions de cession et rachat (*Sell and Buy Back Agreement - SBBA*) représentent un instrument utilisé par la Banque d'Etat de Malaisie (Banque centrale) qui permet aux banques islamiques ayant un besoin de liquidité de céder à l'institut d'émission des titres financiers islamiques qu'elles possèdent, tout en lui faisant une promesse sous forme de contrat (WA'AD) pour les racheter le jour d'après avec un prix fixé à l'avance.
- **2<sup>ème</sup> Instrument - Les certificats *Wadi'ah* de la Banque centrale :** A travers cet instrument, les banques islamiques ayant un excédent de trésorerie peuvent procéder à un dépôt auprès de la Banque d'Etat de la Malaisie afin qu'elle puisse absorber de la liquidité. Avec la permission des déposants, la liquidité déposée peut être investie pour réaliser des profits. Toutefois, la Banque centrale n'a pas l'obligation de donner un rendement de placement aux déposants. Un don (*Hibah*) peut être offert à ces banques à la discrétion de la Banque centrale.
- **3<sup>ème</sup> instrument - Programme *Mourabahah* sur les produits de base de la Malaisie :** La Banque centrale de la Malaisie a introduit un programme dit *Murabahah* sur les produits de base, destiné à mobiliser la liquidité entre les entités à besoin et à excédent de trésorerie. Ainsi, cet instrument permet à la fois d'absorber et d'injecter de la liquidité. Pour une banque qui a un excédent de liquidité, elle peut acheter en premier lieu un produit de base via un courtier à un prix donné, pour qu'elle le revende à la Banque centrale de la Malaisie à un autre prix majoré d'une marge mais le paiement aura lieu à terme (après six mois par exemple). Ensuite, la Banque centrale vend ce produit via un courtier autre que le premier mais avec le premier prix d'origine. À travers ce mécanisme, la Banque centrale absorbe de la liquidité et permet de dynamiser le marché des produits de base. Inversement, pour injecter de la liquidité, la Banque centrale achète au début un produit de base via un courtier. Ensuite, elle le revend à une Banque ayant un besoin de liquidité à un prix majoré, le paiement aura lieu à terme et la propriété se transfère à la banque le jour *j*. Après une période donnée, la banque paye à la Banque centrale le prix majoré. Cet instrument permet alors d'injecter aussi de la liquidité.
- **4<sup>ème</sup> instrument - Notes monétaire-*Mourabaha* de la Banque centrale de la Malaisie.** Les notes monétaires *Mourabaha* sont émises par la Banque centrale de la Malaisie dans l'objectif de réguler la liquidité dans le marché des capitaux islamique, en offrant aux institutions financières islamiques un nouveau produit de placement sûr qui permet de dynamiser un marché monétaire dédié aux banques islamiques. L'émission des notes *Mourabaha* est basée sur un contrat *Mourabaha*<sup>2</sup> adossé généralement à l'achat d'un produit de base et sa vente avec le prix de revient majoré. En tant qu'instrument de la politique monétaire, les banques islamiques peuvent acheter ces notes sur le marché primaire quand elles ont un excédent de liquidité. La Banque centrale peut les racheter sur le marché monétaire islamique pour injecter de la liquidité en cas de système bancaire en banque.
- **5<sup>ème</sup> instrument - *Sukuk Al-Ijarah* de la Banque centrale de la Malaisie :** La Banque centrale de la Malaisie peut procéder aussi à l'émission des contrats islamiques dits Al-Ijarah ou *Sukuk Al-Ijarah*<sup>3</sup>, ayant les mêmes objectifs que le 4<sup>ème</sup> instrument.
- **6<sup>ème</sup> instrument - Opérations *Tawarruq* de la Banque centrale du Koweït :** Les opérations *Tawarruq* représentent un instrument de la politique monétaire islamique introduit par la Banque centrale du Koweït dans l'objectif d'injecter de la liquidité immédiatement pour les banques islamiques ayant un besoin de trésorerie. À travers le *Tawarruq*, l'institut d'émission demande à la banque islamique ayant un besoin de trésorerie d'acheter un produit de base. Cette banque contacte un courtier de produits de base pour demander l'achat à un prix donné.

<sup>2</sup>Le principe de la Mourabaha sera présenté dans l'axe réservé au Maroc.

<sup>3</sup>Le principe de Al-Ijarah sera présenté dans l'axe réservé au Maroc.

La banque islamique achète alors le produit de base via le courtier mais elle ne le paye pas. Ensuite, la Banque centrale paye à la banque islamique l'équivalent du prix d'achat avec une marge de plus (comme les contrats *Mourabaha*). La Banque centrale demande après à la banque islamique de revendre le produit de base avec le premier prix d'achat (non majoré). Après la revente, la banque islamique paye à la Banque centrale un prix équivalent au prix de vente du produit de base sur le marché.

- **7<sup>ème</sup> instrument - Certificats *Moucharaka* de la Banque centrale du Soudan (*Shamam*) :** Dans l'objectif de réguler la liquidité du système bancaire, la Banque centrale du Soudan utilise les *Shamam* dans ses opérations d'*Open Market* afin d'absorber et d'injecter la liquidité dans le marché monétaire. Suivant le principe de la *Moucharaka*, les *Shamam* sont des titres de participation émis par la compagnie des services financiers du Soudan (*Sudan Financial Services Company - SFSC*), qui est une entité créée conjointement par la Banque centrale du Soudan et le Ministère des Finances. La Banque centrale a transféré ses titres de participation dans cette entité aux banques nationalisées. Le prix de ces certificats est déterminé sur le marché.
- **8<sup>ème</sup> instrument - Opérations sur les certificats *Moucharaka* du gouvernement (*Shahamah*) :** Les certificats *Shahamah* ont été émis par l'Etat suivant aussi le principe de la *Moucharaka* et peuvent être utilisés par la Banque centrale du Soudan comme instrument de régulation de la liquidité bancaire dans le cadre des opérations d'*Open Market*.
- **9<sup>ème</sup> instrument - Opérations sur les certificats *Ijara* de la Banque centrale du Soudan :** Ces certificats *Ijara* représentent des contrats de leasing sur les actifs immobiliers (ou autre) détenus par la Banque centrale du Soudan. La réglementation prévoit un pourcentage minimal des dépôts des banques qu'elles doivent investir sous forme de certificats *Ijara* de la Banque centrale du Soudan. L'achat de ces certificats par les Banques islamiques permet alors à la Banque centrale d'absorber de la liquidité.
- **10<sup>ème</sup> instrument - *Wakalah* pour la gestion de la liquidité au Bahreïn :** En 2015, la Banque centrale du Bahreïn a introduit un nouvel instrument dit *Wakalah* pour la régulation de la liquidité bancaire et qui est jugé conforme à la *Charia* après son approbation. Ledit instrument permet d'absorber la liquidité des banques islamiques ayant un excédent de trésorerie. En signant un contrat *Wakalah*, une banque islamique (*Mouwakil*) peut déposer de la liquidité auprès de la Banque centrale qui joue le rôle d'agent (*Wakil*) pour se charger de l'investissement des fonds déposés, généralement sous forme de *Sukuk*.
- **11<sup>ème</sup> instrument - Autorisation des produits *Mourabaha* en tant que collatéral :** L'autorité monétaire de l'Arabie Saoudite et la Banque centrale des Émirats Arabes Unis autorisent les banques d'utiliser les produits *Mourabaha* en tant que collatéral pour les présenter comme garanties lors de leur participation aux opérations de la politique monétaire.

En adoptant ces instruments de la politique monétaire islamique, la Banque centrale devient de plus en plus impliquée sur la sphère réelle vu la nature des produits financiers islamiques utilisés. En outre, ces instruments permettent aux autorités monétaires de participer au développement du système financier islamique mais aussi d'activer de nouveaux canaux de transmission de la politique monétaire via les banques islamiques.

#### **4. Transmission de la politique monétaire via les banques islamiques : littérature empirique**

L'étude de la transmission des actions de la politique monétaire à l'économie réelle en présence des banques islamiques peut s'avérer complexe. Avec l'existence d'un système financier dual, l'analyse de la transmission monétaire islamique ne se limite pas à l'étude du mécanisme suivant : impact de la politique monétaire islamique sur le marché monétaire islamique, puis sur la liquidité des banques islamiques et ensuite sur l'économie réelle via les produits financiers islamiques. Avec les liens de causalité qui existent entre les segments financiers islamiques et classiques, la transmission monétaire devient complexe et peut s'effectuer via différents mécanismes incluant parfois institutions financières classiques et islamiques. En outre, la politique monétaire classique peut se transmettre à l'économie

réelle via les banques islamiques même si ces dernières ne profitent pas des instruments classiques de la politique monétaire. Vice versa, la politique monétaire islamique peut se transmettre aux banques classiques vu les relations systémiques qu'elles peuvent avoir avec les banques islamiques qui profitent de cette politique monétaire islamique.

Dans ce sens, Hamza et Saadaoui (2018) ont analysé la réaction des banques islamiques aux changements des taux d'intérêt en étudiant un échantillon de 50 banques islamiques sur la période 2005 à 2014, à l'aide d'un modèle dynamique sur des données de panel et de la méthode d'estimation GMM. Ils ont trouvé que la variation des taux d'intérêt impacte les sources de financement des banques islamiques. Les déterminants identifiés par les auteurs incluent la capitalisation des banques islamiques, la liquidité de leurs actifs ainsi que leur taille. Ce résultat montre que la politique monétaire classique peut se transmettre à la sphère réelle via les banques islamiques. Azhar Azizi (2018) a étudié la transmission de la politique monétaire islamique de la Banque centrale de l'Indonésie à l'aide de la modélisation VAR/VECM entre 2000 et 2016. Il a montré que les instruments de la politique monétaire islamique en Indonésie ont des effets positifs à long terme sur la L'indice Islamique de Jakarta (*Jakarta Islamic Index - JII*), qui est l'indice boursier de la place financière islamique de Jakarta. L'auteur conclut que la transmission de la politique monétaire islamique via le marché financier islamique Indonésien est efficace.

Pour montrer l'importance de la politique monétaire classique dans la régulation des banques islamiques, Nazib et Masih (2017) ont étudié les réactions du système financier islamique de la Malaisie aux chocs monétaires classiques pour la période entre 2010 et 2016. À l'aide de la modélisation ARDL (*Autoregressive Distributed Lag*), les auteurs ont montré que les changements du taux directeur ont un impact significatif sur les dépôts bancaires islamiques. Ils ont trouvé aussi que ces dépôts sont fortement influencés par le niveau d'inflation. Les auteurs expliquent ce résultat par le fait que le système financier islamique opère dans le même environnement que le système classique.

En utilisant la modélisation SVAR, Akhatova et *al.* (2016) ont étudié les réactions des banques islamiques et classiques aux chocs de politique monétaire en Malaisie. Ils ont trouvé que l'impact est significatif aussi bien sur l'offre des produits bancaires islamiques que sur l'octroi des crédits bancaires.

Pour étudier le rôle des interactions des banques classiques et islamiques dans la transmission monétaire en Arabie Saoudite, Ben Amara et *al.* (2015) ont utilisé un modèle SVAR pour la période 1990 à 2013. Ils ont montré que la réaction des banques classiques à un choc se transmet aux banques islamiques plus significativement, comparativement à la réaction des banques classiques aux chocs qui touchent les banques classiques. Il a aussi trouvé que l'impact des crédits bancaires sur l'économie réelle est plus important que l'impact des produits bancaires islamiques.

Ismael (2013) a évalué le mécanisme transmission de la politique monétaire via les produits bancaires islamiques en Indonésie à l'aide de la cointégration. Il a trouvé que ce canal est opérationnel et permet de soutenir l'économie réelle à travers les liens significatifs qui existent entre la performance de l'économie et le financement islamique. À travers ce résultat, l'auteur souligne que la Banque centrale de l'Indonésie doit renforcer sa politique monétaire islamique pour améliorer encore plus la transmission monétaire.

Pour étudier le rôle des banques islamiques dans la transmission de la politique monétaire classique en Malaisie, Sukmana et Kassim (2010) ont utilisé un modèle de cointégration sur la période de 1994 à 2007. Ils ont trouvé que les produits de financement bancaires islamiques ainsi que les dépôts auprès des banques islamiques ont des liens significatifs avec la politique monétaire. Ces auteurs recommandent également de renforcer la politique monétaire islamique en Malaisie afin de renforcer l'efficacité de la transmission monétaire via les banques islamiques.

La littérature empirique sur la transmission monétaire via les banques islamiques montre en général que la Banque centrale doit saisir la présence de ces banques pour renforcer ses mécanismes de transmission, notamment à travers la conduite d'une politique monétaire islamique qui permet d'activer de nouveaux canaux.

## **5. Etat des lieux du système bancaire participatif au Maroc**

Bien que les activités des banques participatives<sup>4</sup> aient été démarrées officiellement au Maroc en 2017, la préparation progressive à ce lancement par Bank Al-Maghrib a commencé en 2004, en formant les agents de la Banque centrale aux principes de la finance participative. En 2007, Bank Al-Maghrib a adhéré au Conseil des Services Financiers Islamiques (*Islamic Financial Services Board - IFSB*) comme membre observateur. Elle a publié le 13 septembre de la même année la circulaire RN 33/G/2007 intitulée « Recommandation relative aux produits Ijara, Moucharaka et Mourabaha », qui présente aux établissements de crédit les conditions générales de commercialisation des produits participatifs. Cette circulaire permettait aux banques de commercialiser ces produits et donnait la possibilité aussi aux sociétés de financement de les offrir, sous condition de l'obtention de l'agrément de Bank Al-Maghrib. En 2010, Bank Al-Maghrib a donné l'agrément à la première société de financement<sup>5</sup> spécialisée exclusivement dans la commercialisation des produits participatifs<sup>6</sup>, qui est une filiale d'une banque marocaine<sup>7</sup>. En 2013, Bank Al-Maghrib a créé une entité dite « Département de la Régulation de la Finance Participative » et elle est devenue la même année membre de l'IFSB à part entière. En 2014, elle est devenue membre de l'Organisation de Comptabilité et d'Audit des Institutions Financières Islamiques.

La loi bancaire de décembre 2014 (loi n°103-12 relative aux établissements de crédit et organismes assimilés) a consacré son troisième titre aux banques participatives, régissant leurs activités, ainsi que la commercialisation des produits bancaires participatifs par les banques classiques via leurs fenêtres dédiées à ces produits.

L'entité au Maroc ayant la mission d'examiner la conformité des produits financiers participatifs à la *Charia* est le Comité Charia pour la Finance Participative (CCFP). Il a été créé en 2015 par le biais du Dahir N° 1-15-02 l'ayant intégré au sein du Conseil Supérieur des Oulémas (CSO). Dans l'objectif de tirer des enseignements de l'expérience internationale en matière de finance participative, les membres de cette entité ont bénéficié des visites organisées par Bank Al-Maghrib, l'une au Bahreïn en Janvier 2015 et l'autre en Malaisie en Février 2015.

Afin d'encadrer les opérations de commercialisation des produits bancaires participatifs, Bank Al-Maghrib a édicté en 2016 et 2017 les quatre circulaires suivantes : circulaire n°16/W/16 relative à la fonction de conformité aux avis du CSO, circulaire n°1/W/17 relative aux produits de financement participatifs, circulaire n°2/W/17 relative aux modalités de collecte et de placement des dépôts d'investissement et circulaire n°3/W/17 relative aux conditions d'exercice des fenêtres participatives.

L'année 2017 a été marquée par l'octroi des agréments pour le démarrage officiel de la commercialisation des produits bancaires participatifs. Ainsi, cinq banques participatives<sup>8</sup> et une « fenêtre<sup>9</sup> dédiée » aux produits bancaires participatives relevant d'une banque classique ont commencé leurs activités au cours du deuxième semestre de l'année 2017. En 2018, deux autres fenêtres<sup>10</sup> dédiées ont démarré leurs activités. Les banques participatives ont terminé leur première année d'activité (2017) avec un résultat net cumulé négatif de 175 millions de dirhams<sup>11</sup>. Au terme du premier semestre 2018, l'encours des produits de financement participatifs (sous forme de *Mourabaha* immobilière principalement) a représenté environ 10% du total des crédits immobiliers distribués par l'ensemble du secteur bancaire.

Il est à souligner que jusqu'au deuxième semestre 2018, l'activité des banques participatives n'a pas couvert l'ensemble des produits bancaires participatifs prévus par la loi bancaire (voir encadré 1). Seule la convention de compte (compte à vue participatifs non rémunéré) et les contrats *Mourabaha*

<sup>4</sup>En matière de terminologie officielle utilisée dans la réglementation bancaire ainsi que les communications institutionnelles au Maroc, le terme "islamique" a été remplacé au début par le terme "alternatif", avant d'utiliser le terme "participatif".

<sup>5</sup>Dar Assafaa Litamwil.

<sup>6</sup>Appelés produits alternatifs à cette époque.

<sup>7</sup>Attijariwafa Bank.

<sup>8</sup>Ces banques participatives sont Umnia Bank, créée par un partenariat entre CIH Bank et Qatar International Islamic Bank, Bank al. Tamweel Wa al. Inma, créée conjointement par BMCE Bank of Africa et al. Baraka Banking Group (banque islamique bahreïnienne), Bank al. Yousr, créée par la Banque Centrale Populaire avec Guidance Financial Group (groupe saoudien spécialisé dans l'offre des produits d'investissement conformes à la *Charia*), al. Akhdar Bank qui a vu le jour suite au partenariat entre Crédit Agricole du Maroc et Islamic Corporation for the Development of the Private Sector (filiale de la BID), et finalement Bank Assafa qui est une filiale de Attijariwafa bank.

<sup>9</sup> Dar al. Amane, qui est une fenêtre sous forme d'autorisation de commercialisation des produits bancaires participatives attribuée à la banque classique Société Générale et non pas la création d'une banque participative à part entière.

<sup>10</sup>Arreda de la banque classique Crédit du Maroc et BMCI Najmah de la banque classique BMCI.

<sup>11</sup>Rapport de la direction de la supervision bancaire de Bank Al-Maghrib pour l'exercice 2017.

sont commercialisés par les banques participatives, avec leurs composantes *Mourabaha* immobilière (premier produit), *Mourabaha* automobile et *Mourabaha* équipement.

L'offre des produits de financement participatifs est conditionnée par la validation de leur conformité à la *Charia* par le CSO. Les autres produits qui ont été déposés pour validation auprès du CSO en 2018 sont les comptes d'investissement, *Ijara*, *Istisnaa* et *Salam*, ainsi que les contrats des porteurs de cartes. À côté des autres produits de financement participatifs qui nécessitent leur validation par le CSO, le système financier participatif marocain nécessite la mise en place de ses autres composantes afin d'assurer son bon fonctionnement. Ainsi, l'offre des produits de financement par exemple est tributaire à la généralisation de l'assurance islamique dite « *Takaful* », introduite au Maroc en 2022 officiellement, pour faire face au risque de contrepartie lié au financement participatif. Les catégories ayant démarré concernent l'assurance décès, l'assurance incendie et l'assurance investissement *Takaful* individuel. Pour stimuler davantage ce marché, une expansion vers d'autres branches comme l'automobile et la santé est essentielle.

Les autorités monétaires marocaines sont conscientes des autres besoins de l'écosystème de la finance participative au Maroc, notamment la mise en place de la garantie participative via la Caisse Centrale de Garantie, l'émission des *Sukuk*, ainsi que le développement de leur marché.

### **Encadré 1 : Produits bancaires participatifs prévus au Maroc**

La réglementation des banques participatives au Maroc prévoit un produit d'épargne et sept produits de financement participatifs.

#### **1- Dépôts d'investissement**

Les banques participatives peuvent collecter auprès de leurs clients des fonds sous forme de dépôts d'investissement. Ces fonds sont investis par la banque participative dans des projets d'investissement, selon le contrat convenu avec chaque client, sous condition du respect de l'avis émis par le CSO. Les comptes de ces dépôts d'investissement sont soumis au principe du Partage des Profits et des Pertes (*Profit-Sharing Investment Accounts* (PSIA)). Ces comptes peuvent être restreints ou non-restreints. Les dépôts restreints obligent la banque participative à respecter les conditions d'investissement fixées par le client, notamment la nature, le secteur d'activité, ou encore l'espace géographique. Quant aux dépôts non-restreints, le client délègue à sa banque participative le choix des caractéristiques d'investissement des fonds déposés.

#### **2- Mourabaha**

La *Mourabaha* est un contrat selon lequel une banque participative vend un bien meuble ou immeuble, qui lui appartient, à son client avec son prix d'acquisition majoré d'une marge bénéficiaire fixée à l'avance avec le client dans le cadre dudit contrat. Le bien vendu est choisi par le client auprès d'un fournisseur avant que la banque participative procède à son achat. La propriété du bien est transférée de la banque participative à son client suite à la conclusion du contrat *Mourabaha*. Le prix d'achat ainsi que la marge bénéficiaire ne doivent pas changer après leur fixation dans le contrat. Le règlement peut se faire par le client en un ou plusieurs versements convenus dans le contrat *Mourabaha* selon une durée fixée à l'avance. Le client peut procéder à tout moment au remboursement anticipé, sans aucune obligation de réduction du prix de vente par la banque participative. Cette dernière peut alors réduire le prix à l'occasion du remboursement anticipé mais le contrat *Mourabaha* ne doit pas comprendre cette disposition pour que ça ne soit pas une obligation.

#### **3- Ijara**

Le produit *Ijara* est un contrat qui permet à une banque participative de mettre en location un bien meuble ou immeuble qui lui appartient au profit de son client. Cette location peut être appelée *Ijara Tachghilia* dans le cas d'une simple location d'un bien, comme elle peut être appelée *Ijara Montahia bi-Tamlík* en cas de contrat de location qui finit par le transfert de propriété du bien loué de la banque

participative à son client.

#### **4- Moucharaka**

La *Moucharaka* est un produit de financement participatif qui permet à un client désirant investir dans un projet de s'associer à sa banque participative qui participe aussi à ce projet dans l'objectif de réaliser un profit partagé. Le pourcentage de partage des profits est fixé à l'avance dans le cadre du contrat *Moucharaka*. Les pertes sont supportées à hauteur des participations du client et de la banque participative au projet. Les contrats *Moucharaka* prennent les deux formes suivantes : la *Moucharaka Tabita*, qui permet de garder les participations fixées à l'avance jusqu'à la fin du contrat, et la *Moucharaka Mouatanaqissa*, selon laquelle la banque participative diminue sa participation au projet progressivement.

#### **5- Moudaraba**

La *Moudaraba* est un contrat bancaire participatif qui permet d'impliquer une ou plusieurs banques participatives (*Rab el Mal*) dans un projet en apportant du capital, en collaboration avec un ou plusieurs entrepreneurs (*Moudarib*) qui apportent leur travail en se chargeant entièrement de la gestion du projet. Les pertes sont supportées à 100% par les banques participatives, à condition que les gestionnaires (entrepreneurs) respectent le contrat en évitant la fraude, la négligence et la mauvaise gestion. Quant aux bénéfices, ils sont partagés entre *Rab el Mal* et *Moudarib* selon les pourcentages fixés dans le contrat *Moudaraba*.

#### **6- Salam**

Le contrat *Salam* est un produit participatif qui permet à l'une des deux parties (banque participative ou client) de procéder au versement d'une avance à l'autre partie afin que cette dernière puisse acheter une quantité déterminée d'une marchandise à un prix équivalent à l'avance reçue, pour la livrer à la première partie conformément au délai et aux caractéristiques fixées à l'avance dans le contrat *Salam*.

#### **7- Istisna'a**

Le produit bancaire *Istisna'a* est un contrat qui permet à l'une des deux parties qui est propriétaire de matières de fabrication (client ou banque participative) d'acquérir un bien qui nécessite la fabrication ou la transformation à partir de ces matières, et de s'engager à livrer ce bien à l'autre partie (*Moustasnî*) avec les caractéristiques fixées à l'avance, en contrepartie d'un prix fixé aussi à l'avance dans le contrat *Istisna'a*.

### **6. Prérequis et canaux éventuels de la transmission monétaire via les banques participatives Maroc**

L'activation des canaux de transmission de la politique monétaire via les banques participatives au Maroc est tributaire de la mise en place et du développement des différents blocs entrant dans le processus de la transmission monétaire, notamment (i) la conduite d'une politique monétaire islamique qui permet de réguler la liquidité des banques participatives, (ii) le développement du marché interbancaire islamique et des autres compartiments du marché des capitaux islamique pour multiplier les sources de financement et de placement des banques participatives et (iii) la bancarisation islamique (*Islamic banking penetration*) et le développement des produits bancaires participatifs. Ces trois blocs ont des implications directes sur la liquidité bancaire islamique qui est au cœur de la transmission monétaire. La liquidité des banques participatives au Maroc a subi beaucoup de pressions durant leurs deux années de démarrage. Ces pressions s'expliquent tout d'abord par le déséquilibre important entre la croissance des financements participatifs octroyés (*Mourabaha*) et la croissance des dépôts collectés par les banques participatives. En effet, les chiffres publiés à fin juin 2018 ont montré que l'encours des produits de financement participatifs accordés représente près de deux fois les fonds collectés par les cinq banques participatives. La faible croissance de la collecte des dépôts comparativement à la demande importante de financement s'explique par le nombre des agences des

banques participatives jugé toujours limité, mais aussi par le besoin de lancement des dépôts d'investissement, puisque les fonds collectés par les banques participatives jusqu'alors sont seulement des dépôts à vue (conventions de compte).

L'indisponibilité des sources de financement, autres que les dépôts à vue et les capitaux propres, pénalise la fonction d'intermédiation bancaire participative. De plus, sans la mise en place des instruments de la politique monétaire islamique, nous ne pouvons pas parler de canaux de transmission islamiques.

Pour faire face aux pressions sur leur liquidité en l'absence d'un marché interbancaire participatif et d'un marché des *Sukuk* privés, les banques participatives ont exprimé leur intérêt auprès de Bank Al-Maghrib et du CSO pour leur donner l'autorisation de profiter d'un refinancement auprès de leurs maisons mères (banques classiques) ou des autres banques classiques, sous forme de contrats appelés « *Wakala bil-Istithmar* ». Sur la base de ces contrats, le *Mouwakil* qui peut être la maison mère ou une autre banque classique (ou même une autre banque participative ayant un excédent de trésorerie) charge une banque participative (*Wakil*) d'investir des fonds dans des produits participatifs, en contrepartie d'une rémunération indexée sur le rendement de la banque participative et qui ne doit pas être garantie ou fixe. La *Wakalabil-Istithmar* entre établissements de crédit a été validée par le CSO en juillet 2018 dans l'objectif d'assurer la gestion de liquidité des banques participatives avant la mise en place des autres composantes du système financier participatif. La pression sur la liquidité des banques participatives au Maroc pourrait être apaisée aussi par le développement du marché des *Sukuk*<sup>12</sup> qui permet aux banques participatives de se refinancer sur le marché financier islamique. Les *Sukuks* sont considérés également comme essentiels pour permettre aux compagnies d'assurance Takaful de répondre aux exigences d'investissement conformes à la *Charia*. La seule expérience d'émission de *Sukuk* souverains au Maroc date d'octobre 2018 et il n'y en a pas eu d'autres depuis lors. La souscription a été réservée à quelques catégories limitées d'investisseurs, à savoir les banques participatives et classiques, les compagnies d'assurance, les caisses de retraite et les OPCVM<sup>13</sup>. Il est nécessaire d'émettre davantage de *Sukuks*, tant souverains que privés, pour développer pleinement le marché et soutenir la croissance de l'assurance Takaful au Maroc. Toutefois, les émissions privées des *Sukuk*, notamment par les banques participatives, nécessitent davantage d'émissions de l'État sur ce marché afin que les *Sukuk* souverains soient une référence aux acteurs privés en termes de prix et de fonctionnement dans le marché financier islamique primaire. Le développement du marché des *Sukuk* souverains est crucial pour la mise en place des instruments de politique monétaire islamiques, notamment dans le cadre des opérations d'*Open Market* islamiques.

L'un des prérequis les plus nécessaires pour l'activation des canaux de transmission islamiques est le développement d'un marché interbancaire dédié aux banques participatives qui leur permet de mener entre elles des opérations de refinancement et de placement à court terme compatibles avec la *Charia*, et qui permet à la Banque centrale de contrôler et de soutenir leurs trésoreries selon sa stratégie monétaire. Un Marché Interbancaire Islamique (MII) actif est tributaire du développement des différents produits financiers islamiques, puisque les opérations qui y sont menées sont généralement identiques aux opérations destinées à la clientèle des banques participatives.

Contrairement aux opérations de prêts emprunts menées dans le marché interbancaire classique qui ne sont pas conditionnées par le financement de l'économie réelle, les opérations du MII sont adossées généralement aux projets d'investissement, en permettant aux banques participatives ayant un excédent de trésorerie de financer celles qui ont un besoin de financement, sous forme de contrats financiers compatibles avec la *Charia*, qui sont tous liés directement aux actifs réels. Le type d'opérations interbancaires qui prédomine dans les systèmes financiers islamiques au monde est la *Moudaraba* interbancaire.

L'activation des canaux de transmission islamiques au Maroc nécessite alors l'opérationnalisation d'un MII, la mise en place des instruments de la politique monétaire islamique, le développement du

---

<sup>12</sup>Un *Sakk* (singulier de *Sukuk*) est un titre financier islamique dont l'émission est adossée à un projet d'investissement générateur de revenus. Ses flux financiers sont distribués annuellement aux détenteurs des *Sukuk*, qui représentent juridiquement des titres de propriété.

<sup>13</sup> Cette première émission souveraine des *Sukuk* était sous forme de *Sukuk Ijara* et portait sur un montant de 1 MMDH, avec un prix unitaire de 100 000 DH, une durée de 5 ans et un rendement annuel de 2,66 %. Ce taux représente le rendement locatif de 5 actifs immobiliers générant des loyers relevant du domaine privé de l'Etat, auxquels *Sukuk Ijara* ont été adossés.

marché des *Sukuk* souverains et privés, l'opérationnalisation des autres contrats participatifs à côté de la *Mourabaha*, la bancarisation islamique à travers l'élargissement du réseau des banques participatives, leur concurrence et le développement de stratégies bancaires participatives permettant de couvrir une clientèle large, afin que les impulsions éventuelles de la politique monétaire islamique se transmettent à une population représentative de l'économie marocaine. Sur la base de ces prérequis, nous allons identifier les canaux de transmission éventuels qui pourraient permettre à Bank Al-Maghrib d'influencer l'économie réelle via les banques participatives.

**a. Canal de transmission via la *Wakala bil-Istithmar***

Avant d'identifier les canaux de transmission purement islamiques qui pourraient être opérationnels avec la mise en place d'une politique monétaire islamique, nous allons tout d'abord identifier un canal éventuel qui montre comment la politique monétaire classique actuelle pourrait se transmettre à l'économie réelle via le contrat *Wakala bil-istithmar*. À travers les canaux de transmission classiques, les instruments de la politique monétaire utilisés par Bank Al-Maghrib peuvent théoriquement réguler la liquidité des banques classiques. La liquidité injectée au profit des banques classiques est placée dans les produits ayant le couple risque-rentabilité le plus attractif. En cas d'attractivité des activités bancaires participatives en matière de rentabilité et de risque, les banques classiques s'intéressent à investir dans les contrats *Wakala bil-istithmar*. Les fonds reçus de la part de la banque classique (*Mouwakil*) sont investis par la banque participative (*Wakil*) dans les produits bancaires participatifs comme la *Mourabaha* et les autres produits (*Ijara*, *Moucharaka*, *Moudaraba*, *Salam et Istisna'a*) en cas de leur approbation. La distribution de ces produits de financement participatifs permet de soutenir l'activité économique, en encourageant l'investissement de manière générale (*Mourabaha*, *Moucharaka*, *Moudaraba*), les activités industrielles (*Istisna'a*), ainsi que les activités d'exploitation des entreprises (*Salam et Ijara*). La transmission de la politique monétaire conventionnelle à l'économie réelle via la *Wakala bil-istithmar* dépend alors de l'intérêt des banques classiques aux produits participatifs. Toutefois, la non-disponibilité de *Takaful* rend ces produits risqués en termes de solvabilité.

**b. Canal de transmission éventuel de la liquidité participative**

En mettant en place des instruments de la politique monétaire conformes à la *Charia* avec un marché monétaire islamique opérationnel, la Banque centrale peut influencer l'activité économique via les banques participatives à travers la régulation de leur liquidité dite participative. Pour qu'elle puisse réguler la liquidité des banques participatives dans le MII, le bilan de la Banque centrale doit avoir des positions importantes et continues sur les actifs financiers islamiques. À titre d'exemple, pour absorber la liquidité participative à travers les certificats *Sukuk* émis par la Banque centrale, ces émissions doivent être plus importantes en termes de quantité et plus attractives que celles des autres acteurs dans le marché. La même logique s'applique aux autres instruments de la politique monétaire islamique, comme la *Mourabaha* ou *Ijara* de la Banque centrale qui ne peuvent pas réguler significativement la liquidité participative si les contrats de même nature proposés par les autres acteurs sont plus attractifs et plus importants en termes de montant. L'injection et l'absorption de la liquidité par la Banque centrale conformément à la *Charia* influencent le niveau des fonds des banques participatives destinés au financement de l'économie sous forme de contrats *Mourabaha*, *Ijara*, *Moucharaka*, *Moudaraba*, *Salam et Istisna'a*.

**c. Canal de transmission du taux de partage des profits et des pertes**

El Hamiani Khatat (2016) souligne que la Banque centrale peut influencer théoriquement les taux de partage des profits inscrits dans les contrats *Moudaraba*, en communiquant au public les informations liées aux opérations *Moudaraba* de la Banque centrale destinées aux banques islamiques, dont le taux de partage des profits. Les clients des banques participatives peuvent prendre comme référence ces taux lors de la négociation des contrats *Moudaraba* avec leurs banques participatives. La transmission de ce signal à l'économie réelle peut se faire en influençant les profits des banques participatives, qui influencent de leur part l'octroi des financements participatifs sous forme de contrats *Moudaraba*. Le même exemple peut être appliqué au taux de partage des pertes dans le cadre des contrats *Moucharaka*.

#### **d. Canal de transmission de la politique monétaire via les dépôts d'investissement**

En développant les instruments de régulation de la liquidité des banques participatives, la Banque centrale peut faire transmettre ses mesures de politique monétaire à la sphère réelle en influençant les fonds collectés sous forme de dépôts d'investissement. Ainsi, en cas de politique monétaire restrictive, la Banque centrale peut absorber la liquidité des banques participatives en augmentant le taux de la réserve obligatoire (non rémunérée). Les banques participatives à la recherche de fonds peuvent proposer à leurs clients des offres plus attractives en matière de dépôts d'investissement, ce qui permettrait de mobiliser de l'épargne qui sera affectée aux projets d'investissement occasionnés par les nouveaux dépôts d'investissement, ce qui affecte positivement l'activité économique.

#### **7. Conclusion**

L'article a mis en lumière l'importance de l'implémentation d'une politique monétaire islamique en présence de banques participatives, en conformité avec les principes de la Charia. Les défis rencontrés incluent la nécessité d'adapter les instruments de politique monétaire pour éviter les pratiques interdites par l'islam, telles que l'intérêt et l'incertitude. En étudiant les expériences internationales, notamment en Malaisie, au Bahreïn et au Soudan, nous avons identifié une gamme d'instruments de politique monétaire islamique qui peuvent servir de modèle pour d'autres pays, tels que les conventions de cession et rachat, les certificats de dépôt, les programmes Murabahah et les opérations Tawarruq. Ces instruments permettent à la Banque centrale de jouer un rôle plus actif dans l'économie réelle tout en respectant les principes islamiques. En adoptant ces pratiques, les autorités monétaires peuvent non seulement contribuer au développement du système financier islamique, mais aussi renforcer les canaux de transmission de la politique monétaire à travers les banques participatives.

#### **8. Bibliographie**

- Ait Hmadouch, Y. (2020). Quels arguments pour l'adoption d'un mandat dual de politique monétaire au Maroc?. *Revue Economie, Gestion et Société*, 1(24)
- Ait Hmadouch, Y. (2022). Éventuelles implications de la sortie de la fixité du régime de change sur le choix d'une nouvelle stratégie monétaire: recommandations aux autorités monétaires marocaines. *International Journal of Financial Studies, Economics and Management*, 1(1), 87-103
- Ait Hmadouch, Y. (2023). Essai de theorisation des canaux de transmission issus des instruments de la politique monetaire dans le contexte d'un PED: une revue critique du cas marocain avant et apres la liberalisation. *Finance & Finance Internationale*, 1(26)
- Ait Hmadouch, Y. & Akaaboune, M. (2019). Rôle des politiques monétaires non conventionnelles dans la stabilité financière: leçons des mesures de la BCE en épisodes de crise. *Finance & Finance Internationale*, (16).
- Akhatova, M., Zainal, M. P., & Ibrahim, M. H. (2016). Banking models and monetary transmission mechanisms in Malaysia: are Islamic banks different?. *Economic Papers: A journal of applied economics and policy*, 35(2), 169-183.
- Amar, A. B., Hachicha, N., & Saadallah, R. (2015). The effectiveness of monetary policy transmission channels in the presence of Islamic banks: the case of Saudi Arabia. *International Journal of Business*, 20(3), 237.
- Azizi, B. A. (2018). Dual monetary instruments'impact on the performance and stability of Jakarta Islamic Index. *Journal of Islamic Monetary Economics and Finance*, 3(2), 315-348.
- Basu, M. R., Prasad, A., & Rodriguez, M. S. L. (2015). *Monetary operations and Islamic banking in the GCC: challenges and options*. International Monetary Fund.
- Caporale, G. M., Catik, A. N., Helmi, M., Menla Ali, F., & Tajik, M. (2016). The bank lending channel in a dual banking system: evidence from Malaysia.
- Causse, G. (2012). Le sort des banques islamiques: De la difficulté de satisfaire des objectifs multiples. *La Revue des Sciences de Gestion*, (3), 111-121.
- Ghandour, G. F. Application of tools of the monetary policy on Islamic banks in Malaysia.
- Hamza, H., & Saadaoui, Z. (2018). Monetary transmission through the debt financing channel of Islamic banks: does PSIA play a role?. *Research in International Business and Finance*, 45, 557-570.

- Ismal, R. (2013). *Islamic banking in Indonesia: new perspectives on monetary and financial issues*. John Wiley & Sons.
- Ismath Bacha, O. (2008). The Islamic inter bank money market and a dual banking system: the Malaysian experience. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 1(3), 210-226.
- Khatat, M. E. H. (2016). *Monetary policy in the presence of Islamic banking*. International Monetary Fund.
- Kuang, O. S. (2008, January). The monetary transmission mechanism in Malaysia: current developments and issues. In *Participants in the meeting* (p. 345)
- Sukmana, R., & Kassim, S. H. (2010). Roles of the Islamic banks in the monetary transmission process in Malaysia. *International Journal of Islamic and Middle Eastern Finance and Management*, 3(1), 7-19.