

## **L'impact du covid-19 sur la stabilité financière du marché des capitaux marocain**

## **The impact of covid-19 on the financial stability of the Moroccan capital market**

**AMHIRAY Amina**

Doctorante

Faculté d'Économie et de Gestion

Université Ibn Tofail-Maroc

Laboratoire des Sciences Économiques et Politiques Publiques

**Amina.amhiray@gmail.com**

**EL BAKKOUCHI Mounir**

Enseignant chercheur

Faculté d'Économie et de Gestion

Université Ibn Tofail-Maroc

Laboratoire des Sciences Économiques et Politiques Publiques

**Date de soumission** : 29/03/2023

**Date d'acceptation** : 03/05/2023

**Pour citer cet article** :

AMHIRAY.A & EL BAKKOUCHI.M. (2023) «L'impact du covid-19 sur la stabilité financière du marché de capitaux marocain », Revue Française d'Économie et de Gestion «Volume 4 : Numéro 5» pp : 55 – 77.

Author(s) agree that this article remain permanently open access under the terms of the Creative Commons

Attribution License 4.0 International License



## Résumé

L'année 2020 a connu une crise d'un nouveau type qui a généré un choc économique et financier sans précédent et une incertitude extrême. Les mesures draconiennes de confinement mises en œuvre et exigées ont entraîné une forte chute de la quasi-totalité des secteurs d'activité. Motivé par les graves impacts en courte période engendré par cette épidémie de Covid-19 sur les marchés boursiers mondiaux et son ampleur exceptionnelle qui détruit plusieurs années de croissance économique. Cet article a pour intérêt d'étudier les retombées de la crise sanitaire COVID-19 sur le marché des capitaux marocain, afin d'avoir d'évaluer sa réaction en période de crise et sa capacité de résilience. Les résultats dégagés après une étude qui couvre la période avant, pendant et après la pandémie, montrent que les mesures d'urgence mises en œuvre par les autorités concernées initiées par le Roi étaient au rendez-vous pour maintenir la stabilité financiers du marché boursier marocain face à cette crise sanitaire, la réponse est une maîtrise du niveau du PIB, la résilience du marché des capitaux qui n'a été impacté que légèrement. Les efforts déployés étaient conjugués une année après la pandémie, année de reprise, dont les principaux indicateurs boursiers ont enregistré des meilleures performances.

**Mots clés :** stabilité financière; COVID-19; économie mondiale; marché des capitaux; indicateurs boursiers.

## Abstract

The year 2020 saw a new type of crisis that generated an unprecedented economic and financial shock and extreme uncertainty. The draconian containment measures implemented and required have led to a sharp drop in almost all sectors of activity. Motivated by the severe short-term impacts caused by this Covid-19 epidemic on global stock markets and its exceptional scale that destroys several years of economic growth. This article aims to study the impact of the COVID-19 health crisis on the Moroccan capital market, in order to assess its response in times of crisis and its resilience capacity. The results emerged after a study that covers the period before, during and after the pandemic, show that the emergency measures implemented by the authorities concerned initiated by the King were at the rendezvous to maintain the financial stability of the Moroccan stock market in the face of this health crisis, the answer is a control of the level of GDP, the resilience of the capital market, which was only slightly impacted. The efforts were combined one year after the pandemic, a year of recovery, with the main stock market indicators performing better.

**Keywords :** financial stability; COVID-19; global economy; capital markets; stock market indicators.

## Introduction

Depuis le début de la décennie 1990, la globalisation financière et la libéralisation des marchés des capitaux n'ont cessé de progresser dans un contexte d'innovations financières en perpétuelle mouvance. De ce fait, la stabilité financière est devenue une source de préoccupation majeure au plan mondial suite de la multiplication des crises financières qui affectent l'économie mondiale et provoquent le déséquilibre des systèmes financiers. La stabilité financière est définie de deux façons différentes : elle est soit définie par opposition à l'instabilité financière consécutive aux crises ; soit par ses caractéristiques, dans ce sens elle est considérée « comme une situation dans laquelle le système financier qui englobe les intermédiaires, les marchés et les infrastructures de marché est capable de résister aux chocs, et de résorber les déséquilibres financiers ». Donc, le système financier doit assurer la bonne allocation de l'épargne à l'investissement à travers le temps, l'espace et les secteurs, une saine maîtrise des risques induits par ses activités, et avoir la capacité de résister aux chocs sans que ces diverses fonctions soient mises en péril, empêchant l'émergence des risques systémiques.

Dans ce sens, la crise des subprimes a démontré que l'instabilité financière n'est pas un épiphénomène propre aux pays émergents en proie à des erreurs de politiques économiques et à des pratiques spéculatives sur les marchés financiers internationaux. Les pertes subies sur les marchés financiers ont attiré l'attention sur la nécessité de bien comprendre les risques induits par les activités financières qui représentent les principales sources de la vulnérabilité des systèmes financiers. De ce fait, depuis l'avènement de la crise des subprimes, les questions relatives à la stabilité financière et à la surveillance macro-prudentielle ont été placées au cœur des préoccupations des autorités financières du Maroc.

Le Maroc, après avoir été épargné dans un premier temps des effets directs de la crise financière, grâce à la solidité de son système bancaire et à sa faible exposition aux marchés financiers internationaux. Il est affecté de façon indirecte à travers les canaux de transmission de la crise des pays partenaires touchés.

Dans le même ordre d'idée, la dernière crise sanitaire internationale COVID-19, qui a eu de graves répercussions sur les marchés financiers mondiaux sur une courte période, nous rappelle la crise des subprimes, qui a dévoilé les fragilités substantielles des systèmes financiers internationaux et offre un cadre de réflexion unique sur une éventuelle organisation des systèmes financiers, au niveau de la supervision des risques macro-prudentiels.

Le COVID-19 est l'une des plus grandes pandémies de l'histoire, originaire de Chine, puis il a migré à travers le monde. Une crise qui a détruit des années de croissance économique

mondiale, porté le chômage à des niveaux records et plongé les économies mondiales dans une récession profonde. Les investisseurs et les marchés sont confrontés à un degré élevé d'incertitude quant aux impacts physiques et financiers du virus. La pandémie a amplifié la volatilité des marchés financiers d'une manière jamais vue depuis la dépression des années 1920. Ceci nous renvoie à s'interroger **est-ce que les leçons tirés de la crise des subprimes au niveau de la gestion et prévention des risques et crises ont –ils permis au Maroc de s'immuniser contre les conséquences de la crise sanitaire COVID-19?** Pour répondre à cette question, nous avons utilisé les principaux indicateurs boursiers qui donnent une image claire sur la tendance globale du marché. Nous abordons en premier lieu une revue de la littérature sur la réaction des marchés financiers lors de l'avènement du COVID-19, puis une vue générale sur l'impact de la pandémie à l'échelle internationale, mais particulièrement sur les principaux pays africains dans lesquels les institutions financières marocaines sont implantées. Et dernièrement l'impact du COVID-19 sur le marché des capitaux marocain, est-ce par une comparaison qui couvre la période avant, pendant et après le COVID-19.

### 1. Revue de la littérature

La stabilité financière se réalise lorsque le système financier est résilient, l'avènement des crises est un test qui met en question la capacité de résilience des économies. La dernière crise sanitaire a engendrée une réaction négative pour la quasi-totalité des marchés financiers. Les marchés sont fortement affectés de manière négative par les annonces des cas Covid-19 que par les indicateurs économiques (Baek et al., 2020). La décision du confinement a eu un impact négatif sur les marchés financiers (Costola et al., 2021). Les pays plus libre annoncent un nombre plus élevé de cas confirmés et de décès que les autres, pour chaque augmentation de la croissance du nombre de cas contaminé par million, les rendements boursiers dans les pays plus libres sont associés à moins de baisses de rendement, ainsi que la croissance du nombre de cas de COVID-19 par million augmente la volatilité dans les pays moins libres (Erdem, 2020). Les annonces nouvelles sur la COVID-19 correspondent à des rendements négatifs du marché, tandis que les nouvelles liées au programme de traitement correspondent à des rendements positifs, plus la prolifération des nouvelles est importantes, plus la relation est grande et prononcée (Al Guindy, 2022). De ce fait, la prolifération des cas infectés dans un pays est négativement associée aux rendements boursiers du lendemain des sociétés, contrairement aux pays qui disposent des ressources médicales (S. D. Pham et al., 2020).

Plusieurs études réalisées montrent qu'ils existent un co-mouvement et une interconnexion qui justifie la performance des marchés financiers mondiaux. (Davidovic, 2021) montre que les

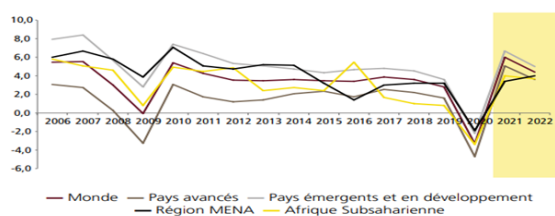
marchés sont devenus de plus en plus procycliques et intégrés ce qui rend la contagion financière est plus susceptible de se produire, d'où la nécessité des mesures macro-prudentielles pour faire face aux perturbations induites par la pandémie qui peut affectée le secteur financier à long terme (Vera-Valdés, 2022). Les mesures gouvernementales ont eu un impact positif dans le redressement et la rétablissement de la confiance des investisseurs(Chen & Yeh, 2021). Les pays à haut niveau de confiance enregistrent une faible volatilité des marchés boursiers lors des annonces COVID-19 (Engelhardt et al., 2021), et un volume de transaction important(Chiah & Zhong, 2020). Une nouvelle tendance d'investissement est orienté vers l'investissement ESG et les ETF ESG qui surperforment dans le krach boursier(Pavlova & de Boyrie, 2022; Singh, 2020).

## 2. Le COVID-19 à l'échelle mondiale

La pandémie de COVID-19 a engendré l'une des crises les plus marquantes de l'histoire de l'économie mondiale. Les restrictions exigées au commerce international, l'effondrement de l'investissement, les perturbations des marchés financiers, la chute du tourisme mondial et la fragilisation du tissu productif ont entraîné l'arrêt de plusieurs secteurs d'activité économique. En conséquence, le PIB mondial a diminué de 2,2%.

Dans le même contexte, les économies les plus avancées ont subi une récession profonde, obligeant chaque pays à mettre en œuvre des mesures draconiennes pour maintenir un niveau acceptable de PIB. Les États-Unis et le Japon ont connu une réduction respective de 3,5% et -4,8% de leur PIB, tandis que la Zone Euro a connu une baisse de 6,6% et le Royaume-Uni de 9,9%.

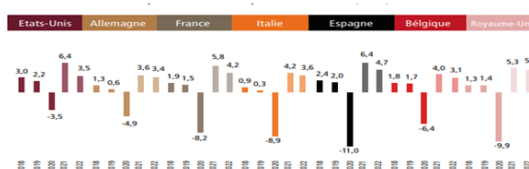
**Figure 1** : La croissance mondiale



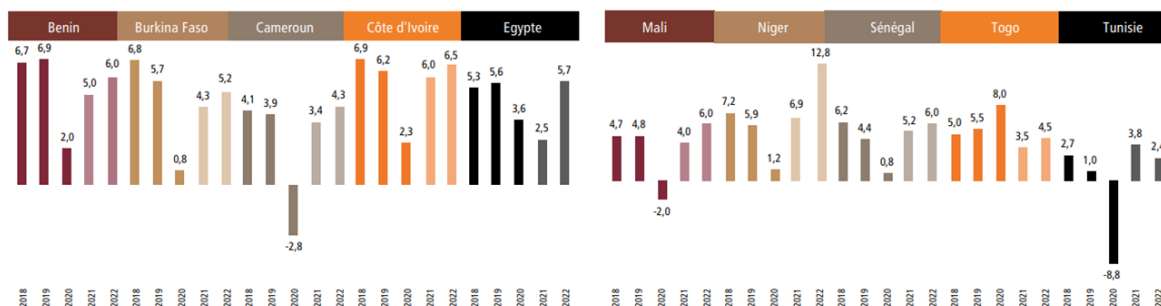
Source : FMI

Les pays émergents d'Europe, d'Asie et des États-Unis ont subi une détérioration de leur environnement économique, entraînant une perte de croissance allant de 3,5% à 11%. Toutefois, la Chine et la Turquie ont enregistré une croissance respective de 2,3% et 1,8% après avoir connu une croissance de 5,8% et 0,9% avant la pandémie.

**Figure 2** : Croissance économique des États-Unis et des pays européens partenaires du Maroc.



**Figure 3** : croissance des principaux pays africains dont les institutions financières marocaines sont implantées.

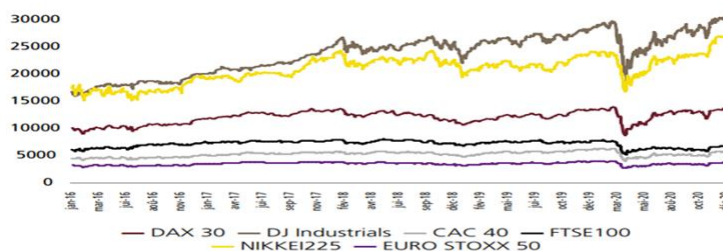


Source : FMI

En Afrique, l'activité économique a connu une baisse de 3,4% en raison des chocs subis par les pays exportateurs de pétrole dus à la chute des cours de pétrole et aux mesures draconiennes mises en place pour faire face à la pandémie de COVID-19. Les mesures sanitaires ont également eu un impact sur les pays importateurs de pétrole, entraînant une baisse de 0,8% de leur PIB. De plus, l'activité économique de l'Afrique subsaharienne a également été impactée par les mesures sanitaires, entraînant une réduction de 1,9% du PIB. Les pays touristiques tels que le Cap-Vert, Maurice et les Seychelles ont enregistré une baisse de plus de 13% de leur PIB. De plus, la chute des prix des matières premières a contribué à la réduction de l'économie de l'Afrique du Sud, de la Namibie et du Zimbabwe respectivement de -7%, -7,2% et -8%.

Toutefois, certains pays ont réussi à maîtriser la baisse de leur croissance, notamment le Nigeria qui est passé de 2,2% à -1,8%, le Sénégal de 4,4% à 0,8%, le Mali de 4,8% à -2%, la Côte d'Ivoire de 6,2% à 2,3% et le Gabon de 3,9% à -1,8%.

Ainsi, la détérioration des conditions économiques dans différents pays a eu pour conséquence une augmentation du taux de chômage, ce qui pourrait accroître la vulnérabilité financière des ménages et entraîner un effondrement du secteur bancaire et financier. Par ailleurs, les marchés financiers mondiaux ont été durement touchés par la propagation rapide de la COVID-19, ce qui a entraîné la chute de la quasi-totalité des cours boursiers, une augmentation de la volatilité et une baisse des taux de rendement souverains. Afin de rassurer les investisseurs et relancer l'activité économique, plusieurs plans de relance gouvernementaux ont été annoncés et des politiques monétaires et prudentielles ont été mises en place.

**Figure 4** : Evolution des indices boursiers mondiaux

Source : Datastream

En termes chiffrés, les indices boursiers des économies avancées ont connu des variations allant de -13,8% pour le FTSE 100 à 4,5% pour le NIKKEI en passant par -4,7% pour l'EUROSTOXX 50 et 2% pour le Dow Jones Industrial. Les principaux indices boursiers des pays émergents ont clôturé l'année avec des baisses, à l'exception de celui de la Chine qui a connu une hausse de 16,9%. Dans la zone euro, les taux à 10 ans ont baissé de 78 points de base en Italie, de 30 points de base en France, de 28 points de base en Espagne et de 26 points de base en Allemagne.

### 3. Méthodologie

Les données nécessaires pour la réalisation de cette étude ont été sélectionnées en fonction de leur pertinence pour refléter la réalité et la santé financière du marché boursier marocain par la présentation des principales variations des indices boursiers et sectoriels, de la capitalisation boursière, du volume global des transactions, la réaction des principaux compartiments, la liquidité, et l'évolution de l'industrie de la gestion collective sur une période allant de 2019 à 2021. Ainsi que, la puissance des mesures gouvernementales pour arrêter la perte.

La période a été choisie en raison de sa pertinence, en étudiant l'impact de la pandémie on peut évaluer le degré de résilience du marché, et les mesures préventive à mettre en place pour faire face aux crises similaires à l'avenir. Du côté des investisseurs, l'analyse permet aux investisseurs de prendre des décisions claires face aux annonces de crises. Pour les secteurs touchés, l'étude de l'impact permet d'identifier les secteurs qui ont été fortement touchés et de comprendre les raisons de leurs faiblesses.

Les données nécessaires à cette étude sont extraites des rapports annuels de la bourse de Casablanca, des exercices annuels de la BAM, et de l'autorité marocaine des marchés de capitaux.

### 4. Le marché des capitaux marocain : avant, pendant et après la pandémie

La bourse est un marché où des titres sont échangés, permettant aux entreprises cotées en bourse de lever des fonds importants et aux investisseurs de placer leur épargne. Son rôle principal est de canaliser l'épargne vers l'économie, en particulier vers les entreprises. Ainsi, la stabilité du

marché boursier est cruciale pour maintenir cette source de financement et protéger les investissements des actionnaires.

#### 4.1 Les indices boursiers

**Tableau 1:** la performance annuelle des principaux indices boursiers

	2017	2018	2019	2020	2021
MASI	6,39 %	- 8,27 %	17,11%	-7,27 %	18,35 %
MADEX	5,79 %	-8,59 %	7,43 %	-7,35 %	17,60 %
MSI 20	-	-	-	-7,52 %	17,40 %
FTSE CSE Morocco 15 Index	8,34 %	-11,54 %	5,52 %	-5,65 %	23,55%
FTSE CSE Morocco All-Liquid	6,65 %	- 7,90 %	7,72%	-7,27 %	17,4%
Casablanca ESG 10	-	- 9,37 %	5,16%	-9,56 %	15,79 %

Source : Rapports annuels de la bourse des valeurs

En 2017 la quasi-totalité des indices boursiers ont enregistré une performance annuelle positive, après avoir offert une belle année aux investisseurs, la Bourse de Casablanca montre des signes d'essoufflement et se dirige vers une clôture dans le rouge de l'exercice de 2018, avec des pertes entre 8% et 11%, l'origine de cette baisse est due à l'épisode du boycott contre les sociétés concernées. Il faut savoir que l'attractivité d'une place boursière est fortement liée à la confiance des investisseurs. Le mouvement adopté instaure un sentiment de panique chez les investisseurs marocains et étrangers sur le risque de propagation à d'autres sociétés.

Ajoutant ainsi, la fuite des capitaux des investisseurs étrangers pour des raisons de couples risque-rendement, ce mouvement de désengagement en milieu année été une des sources de la chute des principaux indices boursiers.

Au niveau macro-économique, des incertitudes liés au ralentissement de la croissance économique de 4,5 % en 2017 à 3,3% en 2018. L'année 2018 est marquée par la prédominance du rouge. Le Masi, indice principal de la bourse qui reflète la tendance générale, a fini l'exercice dans le rouge avec une baisse de 8,27 % contre une hausse de 6,39 % en 2017. Le MADEX varie de la même manière que le MAXI avec une perte de -8,59 % contre 5,79 %. Pour les indices internationaux, le FTSE CSE Morocco 15 et le FTSE Morocco All-Liquid, ils ont reculés de respectivement de -11,54 % et - 7,90 %.

Ces principaux indices de référence ne reflètent que la performance négative enregistrés par la majorité des indices sectoriels, allant de 0,2% à 47,76%, la plus fort baisse a été dans deux secteurs qui représentent une part importante dans la capitalisation boursière, il s'agit, des «

Bâtiments et matériaux de construction » et des « Banques ». Uniquement six secteurs ont réalisés une performance positive, il s'agit, des «Loisirs et hôtels», «Matériels, logiciels et services informatiques», «Transport», «Services de transport», «l'Industrie pharmaceutique» et «Télécommunications».

Pour l'indice de référence Environnement, Social et Gouvernance (Casablanca ESG 10) « Casablanca ESG 10 », qui est un indice qui calcule la performance des cours boursiers des sociétés socialement responsables sur la base des critères environnementaux, sociaux et de gouvernance, lui aussi, il a été impacté par la conjoncture défavorable avec un baisse de 9,37 %. Pour l'année 2019, elle a été marquée par le retour de la bourse à la normal, le marché a été clôturé dans le vert. L'indice MASI a, en effet, a augmenté de 17,11%. Cet indice n'est pas le seul à avoir positivement évolué durant cette année : le MADEX, il a progressé de 7,43 %, FTSE CSE Morocco 15 Index de 5,52 %, FTSE CSE Morocco AllLiquid de 7,72%, Casablanca ESG 10 5,16%. Cette année a connu des opérations de privatisation et le changement de la réglementation liée aux OPCVM. Les OPCVM ont été autorisés à détenir les valeurs qui pèsent plus de 15% dans l'indice MASI à hauteur de 20% de leurs fonds Actions. Après avoir clôturé l'année 2019 avec une performance de 7,11%, les professionnels de la finance espéraient avoir des beaux jours en 2020, mais malheureusement, avec l'avènement de la pandémie du coronavirus, tout a basculé.

La bourse de Casablanca comme toutes les places financières internationales, a connu une forte volatilité. La Bourse a commencé sa descente en mars 2020, avec l'annonce des premiers cas de contamination du coronavirus au Maroc et par la suite l'instauration de l'état d'urgence, du confinement et de la décision de la fermeture des frontières. La crise sanitaire a entraîné des conséquences néfastes pour le marché boursier, avec une prédominance de la couleur rouge pour la plupart des indices. Le MASI -7,27 %, une perte limitée suite à la décision de l'AMMC de réduire les seuils de variations quotidiennes des cours des véhicules financiers. Parmi les secteurs sortant gagnants de cette année figure 9 secteurs des 26 représentés au marché boursier. L'indice Matériels, logiciels & services informatiques avec la plus forte performance de 52,3% suivi de l'indice sectoriel Industrie pharmaceutique et Mines respectivement de 17,5% et 14,0%. En outre, les indices sectoriels ont enregistré une performance oscillant entre 0,2% et 9%, concernant notamment les secteurs des distributeurs, des sociétés de portefeuilles-holdings, des services de transport, du pétrole et du gaz, des équipements électroniques et électriques, ainsi que des assurances.

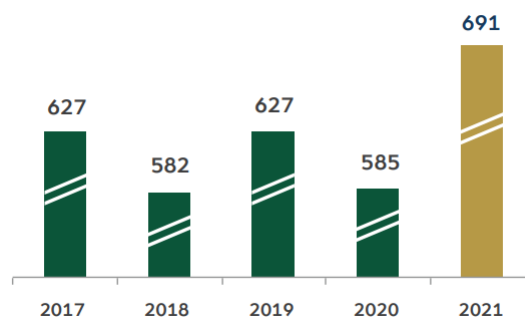
Le nouvel indice MSI 20, est un indice de nouvelle génération qui tient compte des meilleures pratiques internationales ainsi que les spécificités du marché marocain, lancé dans la même année et qui reflète la performance des cours boursiers des 20 sociétés les plus liquides du marché, affiche une perte de -7,52 %, le Madex a enregistré une baisse de -7,35 %. Pour les indices internationaux FTSE CSE Morocco 15 et le FTSE CSE Morocco All Liquid affichent une régression respective de -5,65 % et -7,27 %. La majorité des indices ont enregistré une performance négative mais maîtrisée, grâce à la reprise partielle de l'activité économique, du déconfinement graduel et la décision de Bank Al-Maghrib, de réduire le taux directeur de 50 points de base à 1,5%, ainsi que de libérer totalement le compte de réserve au profit des banques. Pour la bourse, elle a accéléré sa reprise après l'annonce de la vaccination, le retour à la distribution des dividendes dans le secteur bancaire, ce qui constitue chez les investisseurs un signal rassurant pour l'année suivante. De plus, l'appréciation significative de la pondération du Maroc dans le MSCI FM est passée de 13,4% contre 8,5%, lui conférant plus de visibilité chez les gérants de fonds internationaux.

Malgré la crise sanitaire, le marché boursier a enregistré une faible régression grâce aux mesures prises par le BAM et l'AMMC, pour faire retourner l'activité boursière à la normale, les résultats étaient bien constatés l'année suivante en 2021, avec une forte performance annuelle enregistrées par tous les indices boursiers reflétant ainsi la résistance du marché boursier aux chocs.

#### 4.2 La capitalisation boursière

La capitalisation boursière peut être définie comme la valorisation au prix de marché de l'ensemble des actions en circulation sur le marché d'une société par actions.

**Figure 5** : capitalisation boursière en MMAD

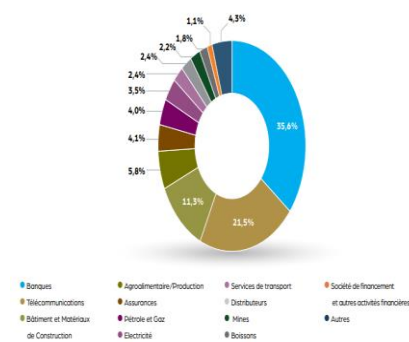


Source : Rapport annuel de la bourse de Casablanca 2021

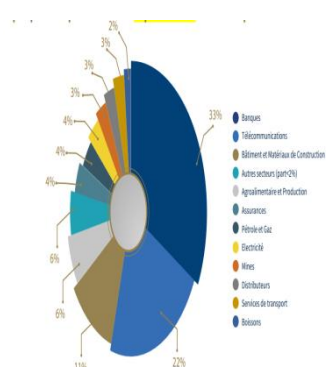
Après avoir subi une baisse de 6,70% de sa capitalisation boursière en 2020 due à la crise sanitaire, le marché boursier a connu une reprise remarquable en 2021 malgré les séquelles de

la crise. En effet, il a fait preuve d'une grande résilience avec une performance de 691 milliards de MAD, soit une augmentation de 18,11%, ce qui est considéré comme le taux de croissance le plus élevé depuis 10 ans, et a contribué à hauteur de 59,1% du PIB.

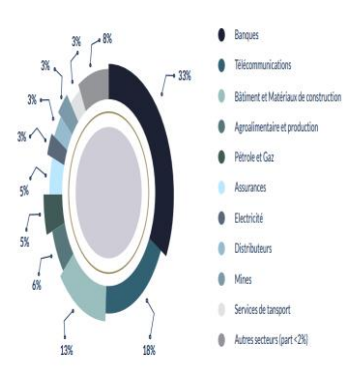
**Figure 6** : répartition de la capitalisation boursière en 2019



**Figure 7** : répartition de la capitalisation boursière en 2020



**Figure 8** : répartition de la capitalisation boursière en 2021



Source : Bourse de Casablanca

La comparaison entre l'année 2019 avant la crise sanitaire et pendant la crise en 2020, montre que le marché financier poursuit sa résilience, uniquement deux secteurs qui ont enregistré une baisse, il s'agit, du secteur bancaire et des bâtiments passant respectivement de 33,5% et 11, 3% à 33% et 11%. Contrairement aux autres secteurs, ils ont connu une hausse de capitalisation.

Pour l'année de reprise 2021, les secteurs qui représentent le segment le plus représenté dans la capitalisation boursière ont préservé le même niveau de capitalisation boursière, il s'agit, du secteur bancaire, d'agroalimentaire et production, mines, distribution et service de transport, tandis qu'une hausse a été constaté dans le secteur des bâtiments et pétrole, le reste des secteurs tels que, le secteur de télécommunications, assurances et électricité ont enregistré une baisse de capitalisation.

### 4.3 Le marché central et le marché de bloc

Le marché secondaire ou la bourse, contient deux marchés, le marché central qui est réservé aux transactions courantes (achat et vente), c'est un marché dirigé par les ordres, et le marché de bloc qui est un marché de gré à gré où se négocient les blocs de titres de taille importante, ce marché est réservé aux investisseurs institutionnels.

Le volume des transactions effectuées sont synthétisés dans le tableau suivant :

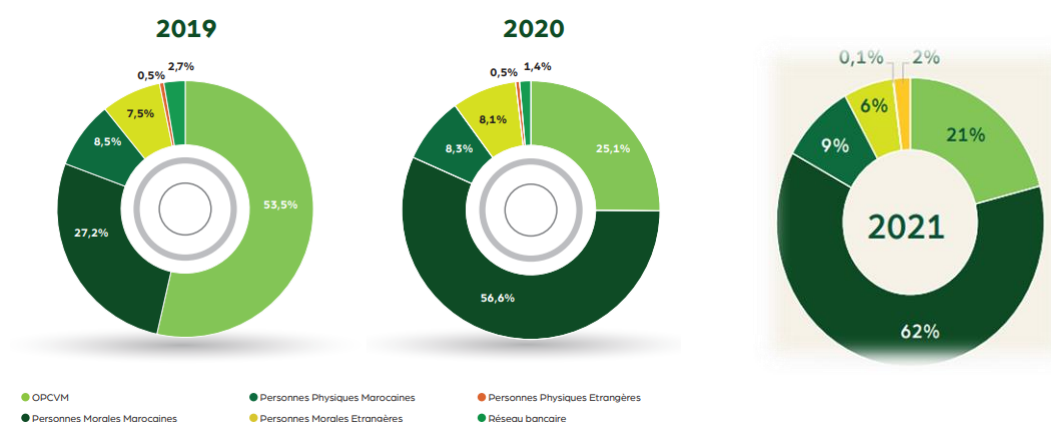
**Tableau 2** : volume global de transactions

Classe / Marché	2019	2020	2021	Variation 2020-2021
<b>Actions</b>	74 863,9	55 308,5	74 556,9	34,8%
Marché central	31 199,5	33 001,4	40 781,3	23,5%
Marché de blocs	26 676,1	15 836,9	23 474,0	48,2%
<b>Obligations</b>	530,7	468,1	186,1	-60,2%
Marché central	3,3	-	36,0	-
Marché de blocs	527,4	186,8	130,0	-30,4%

Source : bourse de Casablanca

Les transactions sur le marché central, réservé aux investisseurs particuliers, ont continué leur hausse malgré les conditions défavorables engendrées par la crise sanitaire, et grâce aux mesures draconiennes les transactions ont grimpé de 23,5%. Pour le marché de bloc, une baisse légère de transactions a été constatée en 2020, mais qui a vite repris de rythme en 2021 avec une variation positive de 48,2%. Les effets de la crise ont été bien remarqués sur la classe obligations avec des variations négatives. Le volume global des transactions est réparti par profil d'investisseurs de la manière suivante :

**Figure 9**: transactions par type d'investisseurs entre 2019 et 2021



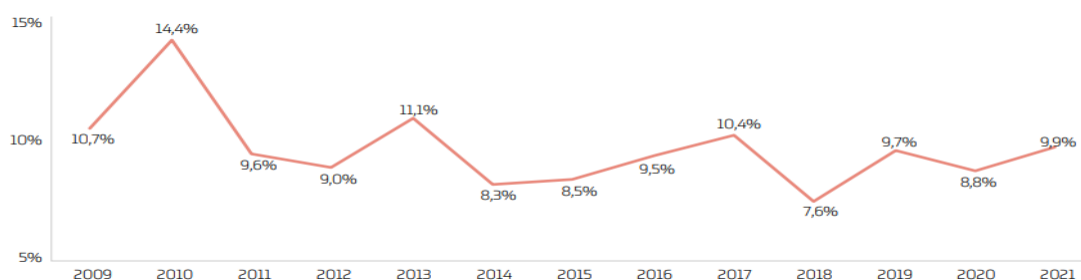
Source :AMMC

Le type d'investisseurs qui a montré une capacité de résistance en période de crise et une évolution continue, en première position, les personnes morales marocaines, passant de 27,2% à 56,6% en période de récession à 62% en période de relance. En deuxième position, les OPCVM, passant de 53,5% à 21,1% puis 21% respectivement en 2019, 2020 et 2021. Une légère augmentation dans le volume des transactions pour les personnes physiques marocaines, avec un volume de transaction presque stable durant les 3 années. Pour les autres investisseurs, le volume de transactions était très faible.

#### 4.4 La liquidité du marché

La liquidité du marché boursier marocain dépend des conditions du marché actuel, de la taille et de la liquidité des actions individuelles, ainsi que des facteurs économiques et politiques à l'échelle nationale et internationale. Il est important pour les investisseurs de prendre en compte ces facteurs lors de la prise de décision d'investissement et de surveiller attentivement les performances du marché boursier marocain.

**Figure10** : L'évolution globale de la liquidité du marché boursier marocain



Source : BAM

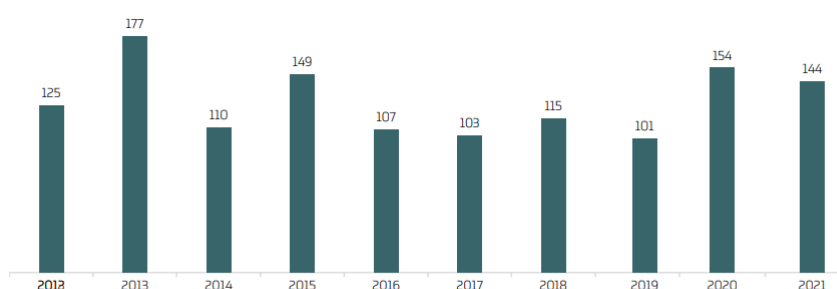
Le marché boursier depuis 2011, il évolue en dents de scie dans un intervalle limité et bas entre 7% et 11%. Elle a été de 7,6% en 2018 et 9,7% en 2019. En période de crise sanitaire, la liquidité du marché a baissé légèrement avec un pourcentage de 8,8%, une légère amélioration était constaté en 2021, mais qui reste structurellement faible, l'origine de cette faiblesse et dû à la dominance des investisseurs institutionnels avec un horizon de placement globalement à moyen et long terme.

#### 4.5 Le marché monétaire et obligataire

Le marché monétaire fait partie du marché des capitaux et permet aux institutions financières et aux entreprises de prêter ou emprunter des liquidités à court terme en échange de titres de créances négociables (TCN) ou via le marché interbancaire. Quant au marché obligataire, il permet aux entreprises d'emprunter de l'argent en émettant des obligations. En 2019 et 2020, les banques ont connu un besoin accru de liquidités, atteignant respectivement en moyenne 14 milliards et 10,2 milliards de dirhams par jour, en raison de l'augmentation de la monnaie fiduciaire et de la panique liée à la pandémie de Covid-19. Bien que les réserves de changes des banques aient augmenté, la Banque Centrale a abaissé le ratio de réserve obligatoire de 4% à 2% en 2019, puis à 0% en 2020, injectant ainsi 11 milliards et 12 milliards de dirhams de liquidités pour aider les banques. En 2021, les réserves de changes ont augmenté, la circulation fiduciaire a évolué modérément et les injections de la Banque Centrale ont atteint en moyenne 83 millions de dirhams par jour, contribuant à réduire le besoin en liquidité.

Le marché de la dette publique, qui offre une sécurité aux investisseurs, a été une alternative intéressante en raison du faible nombre d'opportunités de placement. En 2019, l'encours de la dette publique était de 552 milliards de dirhams, soit une baisse de 12,2%. En 2020, il a augmenté de 10% pour atteindre 607,9 milliards de dirhams en raison de l'aggravation du déficit budgétaire causée par la pandémie. En 2021, le déficit budgétaire a diminué de 7,3%, tandis que l'émission de bons du Trésor a diminué de 6,5% pour atteindre 144 milliards de dirhams, comparé à 154 milliards de dirhams en 2020 (+52,5%) et 101 milliards de dirhams en 2019 (-12,17%).

**Figure 11:** Evolution des émissions des BT (en MMAD)

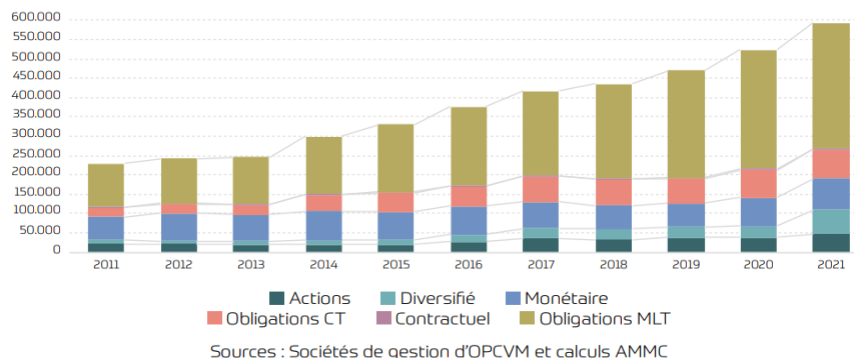


Sources : Maroclear et Calculs AMMC

En dépit de la diminution des émissions de bons du Trésor, l'encours a connu une hausse de 7,64% en 2021, pour atteindre 647 milliards de dirhams. Cette augmentation s'explique principalement par une baisse significative des remboursements. Afin d'améliorer les conditions de financement du Trésor, les rendements obligataires ont enregistré une tendance baissière. Les investisseurs ont manifesté un grand intérêt pour le marché de la dette publique, offrant ainsi des conditions avantageuses pour le financement. Les rendements des bons du Trésor de 52 semaines ont enregistré une baisse de 8 points de base en 2019 pour s'établir à 2,31%, 32 points de base en 2020 pour s'établir à 1,99%, et ont chuté de 45 points de base pour atteindre une moyenne de 1,54% en 2021. Pour les maturités à moyen terme de 5 ans, la baisse a été de 21 points de base en 2019, 32 points de base en 2020 et 29 points de base en 2021. Enfin, pour les maturités à long terme de 15 ans, les taux ont chuté de 31 points de base en 2019, 50 points de base en 2020 et de 25 points de base en 2021.

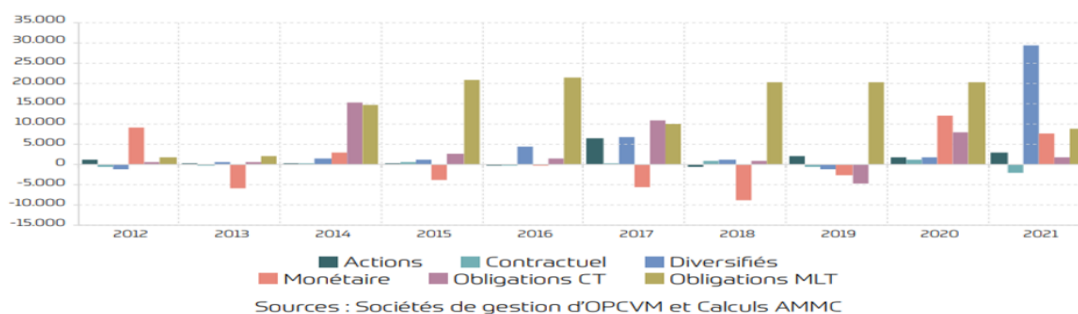
#### **4.6 La gestion collective**

Le placement en OPCVM est un investissement important dans le système financier, c'est un vecteur qui permet la mobilisation de l'épargne vers le secteur productif et la dynamisation des marchés financiers. Le nombre sous gestion OPCVM n'ont cessé de progresser.

**Figure 12** : La variation de l'actif net des OPCVM en MMDH

En 2019, le nombre d'OPCVM a augmenté par rapport à l'année précédente, atteignant plus de 470, avec un actif net géré de 471 milliards de dirhams, équivalant à environ 40% du PIB. La collecte nette de ces investissements a été de 13 milliards de dirhams, avec une préférence pour les souscriptions dans les OPCVM « OMLT » et « Actions », compte tenu de la baisse des taux et de l'attrait des investisseurs pour le rebond du marché boursier et le rendement plus élevé des obligations à moyen et long terme.

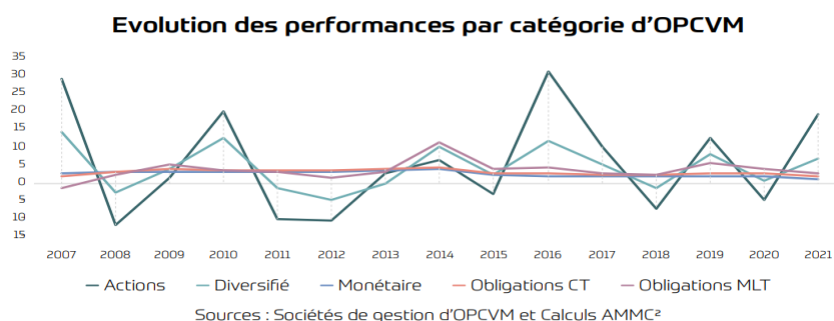
En 2020, malgré une conjoncture économique difficile, le secteur de la gestion collective a montré sa résilience avec la création de plus de 500 OPCVM, dont 28 nouveaux fonds, soit une progression de 11,2%, avec un actif net total de 523 milliards de dirhams, représentant environ 49% du PIB. La collecte nette de 44,6 milliards de dirhams a atteint son plus haut niveau depuis 2012. Les investisseurs ont préféré les catégories présentant moins de risques, en particulier les OPCVM monétaires et obligataires, qui ont représenté 96% des souscriptions.

**Figure 13** : évolution des souscriptions nettes aux OPCVM en MMAD

L'actif net des OPCVM continue de croître en 2021 malgré une année précédente marquée par une forte aversion au risque due à la crise, avec un total de 537 fonds représentant une enveloppe de 593 milliards de dirhams, soit une augmentation de 13%. Cela renforce leur importance dans l'économie globale. Les fonds "Diversifiés" ont attiré environ 61% des fonds collectés, car les investisseurs cherchent à profiter de l'évolution favorable du marché d'OPCVM actions tout en

conservant une exposition aux titres de dette les moins risqués, dans un contexte caractérisé par une baisse continue des taux.

**Figure 14** : La variation des performances des OPCVM par catégories



En 2019, toutes les catégories d'OPCVM ont connu des performances positives, avec des gains respectifs de 12,78% et 8,21% pour les fonds actions et diversifiés. Les fonds monétaires et obligataires à court terme ont également affiché des gains positifs de 2,21% et 2,77%, tandis que les fonds obligataires à moyen et long terme ont enregistré une croissance doublée avec un rendement de 5,65%, bénéficiant de la baisse des taux d'intérêt.

En 2020, la performance des OPCVM a été affectée par la sous-performance de la bourse de Casablanca due à la crise sanitaire. Les fonds actions et diversifiés ont connu une baisse respective de 4,42% et 1,01%, tandis que les fonds monétaires et obligataires à moyen et long terme ont également sous-performé avec des rendements négatifs de 2,11% et 4,06%. Seuls les fonds obligataires à court terme ont réussi à réaliser une performance positive de 2,89%.

En 2021, les OPCVM actions et diversifiés ont connu une reprise avec des gains respectifs de 19,46% et 6,99%. En revanche, les produits de taux ont reculé en raison de la baisse des taux d'intérêt, avec des rendements négatifs de 1,45% pour les OPCVM monétaires, 1,98% pour les OCT et 3,04% pour les OMLT.

## 5. Discussion des résultats

La performance de la bourse est fortement liée aux conditions micro et macroéconomique. L'analyse des résultats des indices boursiers de la Bourse de Casablanca montre que le marché boursier a connu des performances contrastées ces dernières années. En 2017, la plupart des indices ont enregistré des performances positives, tandis qu'en 2018, la Bourse de Casablanca a clôturé l'année dans le rouge en raison de l'épisode du boycott contre les sociétés concernées et des incertitudes liées au ralentissement de la croissance économique. En 2019, la Bourse de Casablanca a rebondi et clôturé l'année dans le vert, grâce aux opérations de privatisation et au changement de réglementation lié aux OPCVM. La pandémie de Covid-19 a entraîné une forte

retenue et une baisse des indices boursiers en 2020, mais le marché a fait preuve d'une grande résilience en 2021, avec une performance remarquable de 18,11%. Les secteurs bancaires, agroalimentaire et production, mines, distribution et service de transport ont maintenu leur niveau de capitalisation boursière, tandis que d'autres secteurs ont enregistré une baisse. Le secteur des bâtiments et le secteur pétrolier ont connu une hausse de capitalisation boursière en 2021. Le marché central et le marché de bloc ont enregistré une augmentation globale du volume de transactions en 2021, avec une hausse significative des transactions sur le marché central en 2020. Les investisseurs institutionnels ont enregistré une légère baisse des transactions en 2020, mais ont rapidement repris de rythme en 2021 avec une variation positive de 48,2% sur le marché de bloc. La liquidité du marché est restée relativement stable, bien que structurellement faible en raison de la dominance des investisseurs institutionnels. En ce qui concerne le marché monétaire et obligataire, les banques ont connu un besoin d'accumulation de liquidités en 2019 et 2020 en raison de la pandémie de Covid-19, mais cela a été atténué par l'abaissement du ratio de réserve obligatoire par la Banque centrale. En 2021, les réserves de change ont augmenté et les injections de liquidités de la Banque Centrale ont réduit le besoin en liquidité.

Pour l'industrie des OPCVM, malgré la crise sanitaire et la situation d'incertitude, le nombre de souscription est en augmentation significative en raison de leur structure qui permet une diversification de placement est par conséquent une dispersion des risques.

Globalement, l'investissement en OPCVM reste un vecteur important de mobilisation de l'épargne vers le secteur productif et de dynamisation des marchés financiers. Les résultats montrent également que les investisseurs sont sensibles au risque d'investissement et que leurs choix d'investissement sont incorporés par les conditions économiques et financières du marché. Cela souligne l'importance de la surveillance continue des marchés financiers et des conditions économiques pour les investisseurs et les gestionnaires de fonds, afin de prendre des décisions d'investissement éclairées et efficaces.

### **Conclusion**

Le COVID-19 est une crise qui va être marqué dans l'histoire de la finance, une crise d'une ampleur exceptionnelle qui a détérioré des années de croissance économique mondiale. En 2020, l'économie mondiale a connu une contraction approximative de 3,3%, et l'économie nationale de 6,3%. Les répercussions auraient dû être plus importantes sans la mobilisation des mesures de soutien des autorités publiques dans le monde.

Malgré la conjoncture internationale et nationale difficile, le marché des capitaux marocain a fait preuve de résilience, ainsi que le fonctionnement de ses différents segments n'a été que légèrement impacté. Cela explique que l'organisation du marché est marquée par la robustesse et la solidité contribuant ainsi au financement de l'économie.

Pour l'industrie de la gestion collective, une attention particulière a été accordée à cette classe d'actifs en raison de sa dimension systémique. Les OPCVM étaient sous pression en raison de la chute des cours sur le marché boursier et du besoin de liquidité de certains investisseurs. Malgré cette situation les souscriptions dans les OPCVM n'ont cessé d'augmenter. La bonne gestion de ces fonds est due au suivi quotidien des opérations à l'actif et au passif, des stress tests pour surveiller la capacité de résistance.

Les efforts déployés étaient conjugués dans l'année 2021, année de reprise d'activité, les principaux indicateurs de marché ont affichés des meilleures performances, du vert dans la quasi-totalité des indices boursiers, augmentation spectaculaire de la capitalisation boursière, volume important de transaction pour la catégorie « action », un niveau de liquidité se rétablit à son niveau d'avant-crise, et pour les OPCVM, ils ont enregistré une meilleure performance.

Enfin, il est nécessaire de noter que la stabilité financière est une situation éphémère, dont les mesures mise en œuvre sont toujours en modifications et les contrôles sont plus accrus. Soulignant ainsi que les mesures draconiennes sont à l'encontre de la concurrence. Un marché national compétitif, ces règles ne doivent pas être très rigoureuses, ce qui contribue à la fuite des investisseurs à d'autres marchés moins rigoureux, de ce fait il faut faire l'équilibre entre la concurrence et stabilité financière.

La stabilité financière appelle une gestion des risques et des crises et une régulation optimale. Dans un environnement marqué par une intégration financière accrue, les crises financières induisent des répercussions négatives sur l'économie réelle. Donc, une coordination entre les pays est cruciale afin d'obtenir une surveillance internationale des risques et d'apporter des réponses rapides aux chocs susceptibles de menacer la stabilité financière. Pour cela, la mise en place des mécanismes d'alerte à partir d'un tableau de bord d'indicateur et de seuil est nécessaire afin de prévenir et gérer les crises. De ce fait, les résultats tirés de cette étude montre que le marché boursier est capable de faire face aux crises quelques soit leur nature, et peut être une source d'inspiration pour d'autres pays en développement.

### **Implications managériales**

Cette étude permet aux gestionnaires de fonds d'être vigilants en matière de gestion des risques et de suivre quotidiennement les opérations à l'actif et au passif pour surveiller la capacité de

résistance. Pour les parties responsables de la stabilité financière, la nécessité pour les autorités publiques de continuer à mettre en place des mesures de soutien pour assurer la résilience du marché des capitaux en période de crise, et les acteurs du marché de trouver un équilibre entre la concurrence et la stabilité financière pour éviter la fuite des investisseurs vers d'autres marchés moins rigoureux. Dans le même ordre d'idée, il est nécessaire pour les acteurs du marché de coordonner leurs actions pour prévenir et gérer les crises financières susceptibles de menacer la stabilité financière.

De plus, la réussite des mesures ne peut être sans la mise en place de mécanismes d'alerte à partir d'un tableau de bord d'indicateurs et de seuils pour prévenir et gérer les crises.

Pour l'industrie de la gestion collective, la nécessité pour les gestionnaires de fonds de continuer à accorder une attention particulière à ce type d'investissement en raison de leur dimension systémique. Ils représentent une part importante du marché des capitaux et ont un impact significatif sur l'ensemble de l'économie. En cas de crise financière, une mauvaise gestion des OPCVM pourrait avoir des répercussions graves sur la stabilité financière du pays.

#### **Implications scientifiques :**

Cette étude montre la capacité de résilience des marchés de capitaux face aux chocs exogènes tels que les pandémies, et l'identification des facteurs qui contribuent à cette résilience. De plus, l'analyse de la performance des différents indicateurs financiers pendant les périodes de crise et de reprise, permet d'identifier les opportunités d'investissement potentielles et les risques associés. En outre, l'étude montre l'importance des mécanismes de régulation et de supervision des marchés financiers en temps de crise, et leur efficacité dans la préservation de la stabilité financière.

Coté des investisseurs, leurs comportements pendant les périodes de crise sont conjugués en fonction des nouvelles annonces liées aux COVID-19, d'où l'importance de prendre en considération les facteurs psychologiques qui influencent les décisions d'investissement.

En effet, l'impact de la COVID-19 sur le marché des capitaux marocain peut fournir des enseignements importants pour la recherche en finance et en économie, et permettre d'élaborer des stratégies d'investissement et de gestion des risques plus efficaces à l'avenir.

#### **Apports et perspective de recherche**

Cet article est une analyse théorique qui synthétise la réaction du marché des capitaux marocain en période de crise afin d'avoir une vision claire sur l'impact des événements imprévus sur la résilience de notre marché. Cet article permettra aux futurs chercheurs de mieux comprendre l'impact de la crise sanitaire sur le marché de capitaux, ainsi que des mesures de

soutien des autorités publiques sur l'industrie de la gestion collective et sur la stabilité financière en général.

Les études futures peuvent faire objet de recherches empiriques sur l'impact de la crise sanitaire du COVID-19 sur les marchés financiers à long terme. Les recherches pourraient également explorer les effets des mesures de soutien des autorités publiques sur la stabilité financière et sur l'efficacité des marchés.

D'autres questions de recherche pourraient inclure l'impact des facteurs macroéconomiques sur les marchés financiers, l'évolution des comportements d'investissement des particuliers et des institutions, ainsi que l'évolution des pratiques de gestion de risques.

Les limites de la recherche actuelle pourraient inclure le manque de données ou d'informations fiables, ainsi que la difficulté d'analyser les effets de la crise sanitaire sur le long terme. De plus, la recherche peut être limitée par les modèles et les théories existantes, ainsi que par les biais ou les limites méthodologiques.

## ANNEXES

### Performances des indices sectoriels

Indice sectoriel	2018	2017	2016
Loisirs et Hôtels	20,1%	22,2%	2,4%
Matériels, Logiciels & Services informatiques	13,4%	53,3%	46,6%
Télécommunications	5,6%	-5,6%	27,2%
Transport	5,5%	27,4%	32,1%
Services de transport	2,5%	36,8%	80,0%
Industrie pharmaceutique	0,3%	23,9%	6,2%
Distributeurs	-0,2%	7,7%	17,0%
Sociétés de placement immobilier <sup>(1)</sup>	-0,5%	(*)	(*)
Équipements électroniques et électriques	-0,8%	-9,5%	5,7%
Société de financement & Autres activités financières	-2,6%	6,3%	10,7%
Électricité	-3,3%	18,0%	36,6%
Sociétés de portefeuilles - holdings	-5,9%	15,6%	44,8%
Boissons	-6,1%	19,0%	14,9%
Banques	-7,5%	9,9%	18,5%
Bâtiment & Matériaux de construction	-8,5%	-7,5%	44,1%
Agroalimentaire / production	-10,1%	26,8%	53,1%
Assurances	-14,5%	14,3%	30,7%
Services aux collectivités	-20,2%	14,8%	27,1%
Pétrole & gaz	-23,2%	25,9%	49,3%
Chimie	-23,2%	216,7%	88,1%
Sylviculture & Papier	-36,4%	30,1%	89,8%
Mines	-38,3%	39,1%	31,6%
Ingénieries & Biens d'équipement industriels	-39,1%	-1,8%	-1,7%
Participation et promotion immobilières <sup>(2)</sup>	-47,8%	-14,3%	73,4%

Source : Rapport annuel bourse de Casablanca, 2018

**Performances des indices sectoriels**

Indice sectoriel	Performance 2020	Performance 2019	Performance 2018
Matériels, logiciels & services informatiques	52,3%	35,1%	13,4%
Industrie pharmaceutique	17,5%	-3,0%	0,3%
Mines	14,0%	8,0%	-38,3%
Distributeurs	9,8%	24,0%	-0,2%
Sociétés de portefeuilles - holdings	1,8%	8,0%	-5,9%
Services de Transport	1,5%	26,2%	2,5%
Pétrole & gaz	0,7%	26,8%	-23,2%
Équipements électroniques & électriques	0,3%	1,2%	-0,8%
Assurances	0,2%	0,3%	-14,5%
Électricité	-1,5%	4,4%	-3,3%
Chimie	-2,5%	12,6%	-23,2%
Ingénieries & biens d'équipement industriels	-2,8%	-57,8%	-39,1%
Agroalimentaire / Production	-4,0%	20,6%	-10,1%
Télécommunications	-5,2%	8,1%	5,6%
<b>MASI</b>	<b>-7,3%</b>	<b>-7,1%</b>	<b>-8,3%</b>
<b>MSI20 (*)</b>	<b>-7,5%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Sociétés de placement immobilier	-8,4%	1,4%	-0,5%
Bâtiment & matériaux de construction	-8,4%	1,6%	-8,5%
Banques	-14,5%	5,6%	-7,5%
Services aux collectivités	-16,1%	-9,9%	-20,2%
Boissons	-16,6%	6,8%	-6,1%
Transport	-20,3%	-3,6%	5,5%
Société de financement & autres activités financières	-22,2%	0,9%	-2,6%
Sylviculture & papier	-31,8%	-4,3%	-36,4%
Loisirs & hôtels	-32,9%	-1,7%	20,1%
Participation et promotion immobilières	-44,1%	-36,2%	-47,8%

Source : rapport annuel de la bourse de Casablanca, 2020.

**BIBLIOGRAPHIE**
**Articles de revue :**

Al Guindy, M. (2022). Fear and hope in financial social networks : Evidence from COVID-19. Finance Research Letters, 46, 102271. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102271>

Baek, S., Mohanty, S. K., & Glamboisky, M. (2020). COVID-19 and stock market volatility : An industry level analysis. Finance Research Letters, 37, 101748. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101748>

Bennis. L & Lamrani. K (2021) « Coronavirus et son impact sur le marché financier et les sociétés cotées en bourse », Revue Internationale des Sciences de Gestion « Volume 4 : Numéro 2» pp : 190- 211.

Chen, H.-C., & Yeh, C.-W. (2021). Global financial crisis and COVID-19 : Industrial reactions. Finance Research Letters, 42, 101940. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.101940>

Chiah, M., & Zhong, A. (2020). Trading from home : The impact of COVID-19 on trading volume around the world. Finance Research Letters, 37, 101784. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101784>

- Costola, M., Iacopini, M., & Santagiustina, C. R. M. A. (2021). Google search volumes and the financial markets during the COVID-19 outbreak. *Finance Research Letters*, 42, 101884. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101884>
- Davidovic, M. (2021). From pandemic to financial contagion : High-frequency risk metrics and Bayesian volatility analysis. *Finance Research Letters*, 42, 101913. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101913>
- Engelhardt, N., Krause, M., Neukirchen, D., & Posch, P. N. (2021). Trust and stock market volatility during the COVID-19 crisis. *Finance Research Letters*, 38, 101873. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101873>
- Erdem, O. (2020). Freedom and stock market performance during Covid-19 outbreak. *Finance Research Letters*, 36, 101671. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101671>
- Pavlova, I., & de Boyrie, M. E. (2022). ESG ETFs and the COVID-19 stock market crash of 2020 : Did clean funds fare better? *Finance Research Letters*, 44, 102051. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102051>
- Pham, A. V., Adrian, C., Garg, M., Phang, S.-Y., & Truong, C. (2021). State-level COVID-19 outbreak and stock returns. *Finance Research Letters*, 43, 102002. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102002>
- Pham, S. D., Marshall, B. R., & Visaltanachoti, N. (2020). Predicting ETF Liquidity. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3645887>
- Singh, A. (2020). COVID-19 and safer investment bets. *Finance Research Letters*, 36, 101729. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2020.101729>
- Vera-Valdés, J. E. (2022). The persistence of financial volatility after COVID-19. *Finance Research Letters*, 44, 102056. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2021.102056>

#### **Rapports et publications officiels:**

- AMMC, Rapport, marché des capitaux en chiffre 2021 ? 1<sup>er</sup> numéro.
- BAM, Rapport sur la stabilité financière, numéro 7, exercice 2019.
- BAM, Rapport sur la stabilité financière, numéro 8, exercice 2020.
- BAM, Rapport sur la stabilité financière, numéro 9, exercice 2021.
- BAM, Rapport annuel sur la supervision bancaire, 2019
- BAM, Rapport annuel sur la supervision bancaire, 2020
- BAM, Rapport annuel sur la supervision bancaire, 2021
- Bourse des valeurs, rapport annuel, 2017, Maroc
- Bourse des valeurs, rapport annuel, 2018, Maroc

Bourse des valeurs, rapport annuel, 2019, Maroc

Bourse des valeurs, rapport annuel, 2020, Maroc

Bourse des valeurs, rapport annuel, 2021, Maroc

Ministère d'économie et des finances, Budget citoyens 2017, Maroc