

ROYAUME DU MAROC



MINISTÈRE DE L'ÉCONOMIE, DES FINANCES
ET DE LA RÉFORME DE L'ADMINISTRATION



DEPF Etudes

Regards sur le marché des capitaux en 2020

Mai 2021

 depf.finances.gov.ma

- Najlae El ASSRI
- El Houari BOUZIANI

TABLE DES MATIERES

VUE D'ENSEMBLE.....	4
I. ACTIVITÉ DU MARCHÉ MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE EN 2020.....	6
1.1. Marché monétaire et compartiment de refinancement des banques.....	6
1.1.1. Liquidité de l'économie : hausse de rythme de croissance.....	6
1.1.2. Nouvelle accentuation de déficit de la liquidité bancaire après une année de ralentissement.....	9
1.2. Conditions de financement favorables malgré la persistance du déficit de la trésorerie bancaire.....	11
1.3. Dynamisme du marché obligataire accompagné d'une nouvelle baisse des taux d'intérêt.....	12
1.3.1. Soumissions sur le compartiment primaire : retour à la baisse.....	12
1.3.2. Une hausse des levées sur le marché primaire en dépit de la présence active du trésor sur le marché financier international.....	13
1.3.3. Contraction des transactions sur le compartiment secondaire suite à la baisse des maturités moyennes et longues.....	15
1.4. Marché de la dette privée : essor significatif des obligations privées.....	16
1.4.1. Baisse des émissions de TCN.....	16
1.4.2. Hausse importante des émissions d'obligations privées.....	18
II. RALENTISSEMENT DU MARCHÉ BOURSIER EN 2020.....	19
2.1. Marché primaire.....	19
2.2. Marché secondaire.....	20
2.3. Forte concentration sectorielle du marché boursier marocain.....	21
2.3.1. Persistance de la concentration du volume des transactions et de la capitalisation boursière.....	21
2.3.2. Faible liquidité du marché des actions.....	23
2.4. Prédominance des participations stratégiques pour les investissements des étrangers à la bourse de Casablanca.....	24
2.5. Dynamique de la bourse et économie réelle : ancrage progressif mais encore insuffisant.....	25
2.6. Rentabilité des sociétés cotées et cherté de la bourse casablancaise.....	26
2.7. Performance négative de l'actif net des OPCVM actions en 2020.....	27

LISTE DES FIGURES

Croissance de M3 en glissement annuel	6
Contribution des composantes de la masse monétaire à l'évolution de M3	6
Evolution trimestrielle de money gap entre 2009 et 2020	7
Evolution de la liquidité de l'économie	7
Contribution des contreparties monétaires à l'évolution de M3	8
AOR en mois d'importation des biens et services	8
Encours des créances sur l'économie	8
Evolution de l'encours des crédits additionnels accordés aux SNF	8
Evolution du besoin de la liquidité bancaire (encours fin de période en MM de DHs)	9
Volume hebdomadaire moyen des injections de BAM sur le marché monétaire (en MM DHs)	10
Transactions, encours et taux interbancaires au 1 ^{er} au cours de l'année 2020	10
Encours total des interventions de BAM sur le marché monétaire	10
Evolution trimestrielle du taux bancaire débiteur global entre 2018 et 2020 (en %)	12
Evolution du volume des émissions par terme entre 2015 et 2020 (en milliards de dirhams)	12
Contribution des maturités à la variation du volume des soumissions entre 2017 et 2020	12
Volume des levées entre 2017 et 2020 (en milliards de dirhams)	13
Contribution des maturités à la variation des levés entre 2017 et 2020	13
Durée de vie moyenne de la dette intérieure du Trésor	14
Évolution des TMP des bons du trésor sur le marché des adjudications	14
Evolution de l'encours des BdT et des souscriptions nettes du Trésor (en milliards de DHs)	15
Volume des transactions fermes sur le marché secondaire des BdT (en milliards de DHs)	15
Evolution de la courbe secondaire des taux	16
Evolution de l'encours et du volume des TCN entre 2017 et 2020 (en MM DHs)	17
Evolution de l'encours et du volume des obligations entre 2011 et 2020 (en milliards de DHs)	18
Structure des émissions des obligations privées en 2019 par secteur et par sous-jacent	19
Evolution des émissions sur le marché primaire (en millions de DH)	19
Montants levés (en millions de DH) et IPO depuis 2015	20
Evolution des principaux indicateurs d'activité sur le marché secondaire	20
Evolution de la capitalisation boursière et de l'indice MASI 2012-2020	21
Part des secteurs dans les transactions sur le marché central et du bloc en 2020 (en %)	22
Evolution de la part des secteurs dans la capitalisation boursière totale (en %)	22
Evolution du taux de liquidité 2006-2020	23
Evolution mensuelle de "Market Efficiency Coefficient" (MEC) entre 2010 et 2020	24
Répartition des investissements étrangers à la bourse de Casablanca	25
Ratio des levés de fonds sur le marché primaire/ PIB 2006-2020 (en %)	26
Part des secteurs cotés dans le montant des dividendes distribués en 2020	27
Evolution des Price Earning Ratio du marché boursier marocain	27
Price Earning Ratio de quelques pays émergents	27
Evolution de l'actif net des OPCVM	28
Répartition de l'actif net par société de gestion d'OPCVM	28

VUE D'ENSEMBLE

Dans un contexte marqué par la pandémie Covid 19, qui a sévit depuis mars 2020, les fondamentaux économiques et financiers ont enregistré une détérioration notable. Ainsi, sur le plan du financement de l'économie, le revenu national brut disponible, aux prix courants, a enregistré une baisse de l'ordre de 5,4% en 2020¹, soit une diminution de 9 points par rapport à l'année précédente. Dans ces circonstances, l'épargne nationale brute s'est ralentie en passant de 27,8% à 22,3% du PIB, alors que le taux d'investissement s'est établi à 28,8% au lieu de 32,2% en 2019. Suite à ces évolutions, le solde épargne-investissement s'est creusé de 2,1 points du PIB pour se situer à 6,5%.

De sa part, la situation des charges et ressources du Trésor à fin décembre 2020 fait ressortir un solde ordinaire négatif de 2,8 milliards de dirhams, contre un excédent de 28,5 milliards de dirhams un an auparavant. Compte tenu des dépenses d'investissement de 85,9 milliards de dirhams et d'un excédent de 6,3 milliards de dirhams dégagés par les comptes spéciaux du Trésor, le déficit budgétaire s'est établi à 82,4 milliards de dirhams, soit le double du niveau enregistré en 2019. Eu égard à une hausse nette du stock des arriérés de près de 17,8 milliards de dirhams, le besoin de financement s'est chiffré à 67,6 au lieu de 46 milliards de dirhams en 2019. Cette situation de trésorerie de l'Etat s'est traduite par le recours massif du Trésor au marché financier international et au marché domestique.

Dans ces conditions, le marché des capitaux au Maroc reste étroit et les flux financiers qui alimentent l'économie ont connu des évolutions mitigées. En effet, le marché monétaire en 2020 a été caractérisé par l'augmentation exceptionnelle de la circulation fiduciaire, engendrant ainsi l'aggravation du déficit de liquidité bancaire.

Suite à cette situation, la Banque centrale a augmenté l'encours de ses interventions à 89,2 milliards de dirhams contre 71,5 milliards à fin 2019 stabilisant, ainsi, les taux sur le marché interbancaire à un niveau compatible avec les objectifs opérationnels de la politique monétaire. En parallèle, la banque centrale a adopté une série de mesures de politique monétaire pour soutenir l'accès au crédit bancaire au profit des entreprises. La stabilité des taux sur le marché monétaire a pour corollaire une baisse généralisée des taux sur le marché obligataire permettant au Trésor de satisfaire ses besoins essentiellement sur le court et le moyen terme.

Malgré cette omniprésence de Bank Al-Maghrib sur le marché monétaire et l'amélioration des conditions de financement de l'économie, le rythme d'évolution des crédits bancaires aux entreprises non financières privées a enregistré une baisse de 2 points à 4,7%. De même, le volume quotidien moyen des échanges au jour le jour sur le compartiment interbancaire a marqué une hausse de 34,2%.

Par ailleurs, les besoins importants de financement des investisseurs, la sous liquidité du système bancaire et les retombés économiques de la crise sanitaire ont stimulé davantage l'activité sur le marché de la dette privée, notamment les obligations privées et les billets de trésorerie.

¹ Prévisions de la Loi de Finances 2021, octobre 2020.

En rupture avec l'année 2019, les indicateurs de la bourse de Casablanca ont enregistré un recul, plus ou moins prononcé, en 2020. Ainsi, la capitalisation boursière, demeurant très concentrée, a marqué une baisse de 6,7%, en lien, notamment, avec un fléchissement des cours et la faiblesse des augmentations du capital. Dans le même sillage, les indices MASI et le MADEX se sont repliés à 11.287 et 9.190 points respectivement et ramenant leurs performances annuelles respectives à -7,3% et -7,4%. S'agissant du volume global des échanges, il s'est établi à 55,8 milliards de dirhams, en baisse de 26% par rapport à l'année 2019. Cette baisse a impacté négativement le taux de liquidité qui a baissé de 0,9 point à 8,8%. Par ailleurs, le marché primaire est marqué en 2020 par l'unique nouvelle introduction de la société ARADEI CAPITAL pour un montant de 600 millions de dirhams.

La présente note a pour objectif d'examiner les principales évolutions du marché des capitaux, au cours de l'année 2020, au niveau de ses différents compartiments, en l'occurrence, le marché monétaire et le compartiment de refinancement des banques, le marché des bons du Trésor émis par adjudication, le marché de la dette privée et le marché boursier.

I. ACTIVITÉ DU MARCHÉ MONÉTAIRE ET OBLIGATAIRE EN 2020

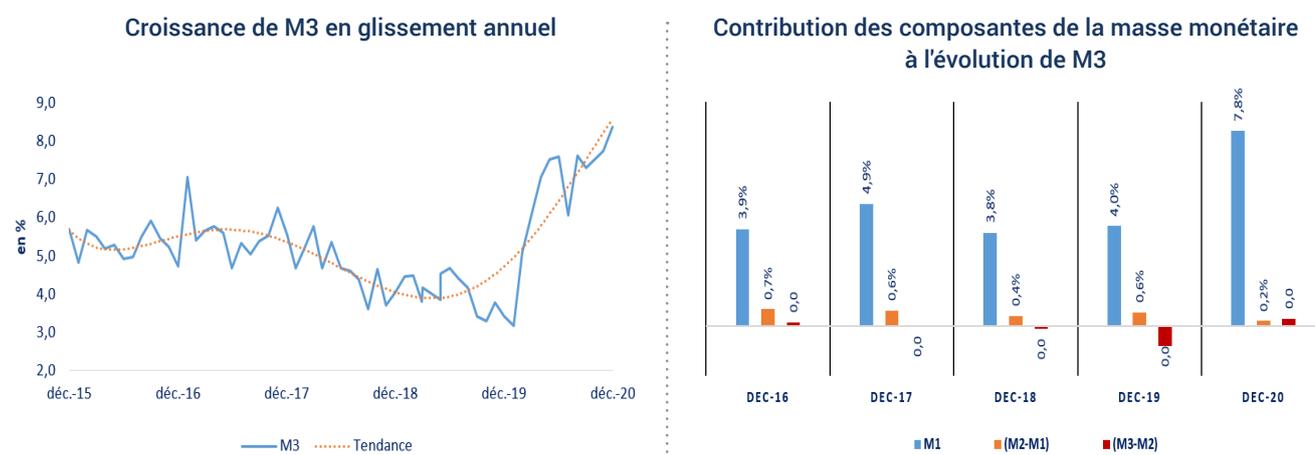
Le système financier, à travers l'ensemble de ses composantes, doit assurer, à des conditions favorables, les ressources nécessaires aux différents acteurs économiques. A cet égard, le compartiment du marché monétaire et obligataire doit jouer pleinement son rôle, en vue de canaliser le surplus des agents excédentaires vers le financement des investissements et de la croissance économique.

1.1. MARCHÉ MONÉTAIRE ET COMPARTIMENT DE REFINANCEMENT DES BANQUES

1.1.1. Liquidité de l'économie : hausse de rythme de croissance

Contrairement à l'année 2019, la liquidité de l'économie, composée de la masse monétaire au sens large (M3) et du total des agrégats de placements liquides, a été visiblement accentuée au cours de l'année 2020, comme en témoigne l'accélération du rythme de progression de son encours de 8% après 4,5% en 2019. Cette situation est attribuable, conjointement, à l'évolution plus prononcée de la masse monétaire et des agrégats de placements liquides. Compte tenu d'une décroissance de 6% du PIB à prix courant, le taux de liquidité de l'économie, (APL +M3)/PIB, s'est situé à 210,4 %, enregistrant ainsi une hausse conséquente de 26,9 points.

A fin 2020, l'encours de la masse monétaire s'est apprécié de 8,4% au lieu de 3,8% en 2019 et de 5,2% en moyenne entre 2011 et 2020. Cette situation est le résultat, essentiellement, de l'augmentation de 13 points du rythme de croissance de la circulation fiduciaire à 20,1%, de l'accroissement de 10,6% des dépôts à vue auprès des banques, de la hausse de 17,1% et 128,7% des OPCVM monétaire et des pensions livrées, respectivement.

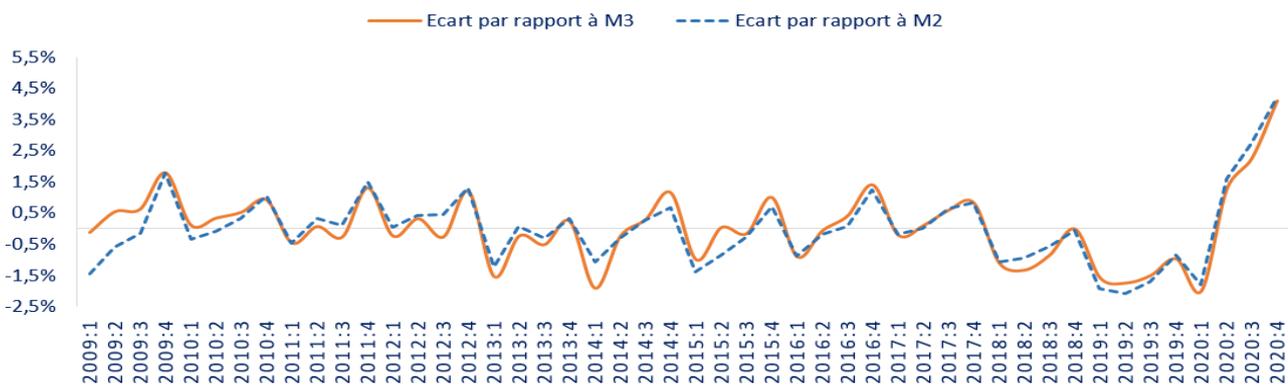


Source : statistiques monétaires de Bank Al-Maghrib

Dans ces circonstances, l'excès de liquidité² ou « Money gap » demeure important. Il a avoisiné 10,7% à fin 2020. Ce qui signifie que la masse monétaire en circulation dépasse de loin son niveau d'équilibre.

² L'excès de liquidité correspond à l'écart positif (excédent de liquidités) ou négatif (déficit d'approvisionnement) entre la masse monétaire M3 effective et son niveau d'équilibre, qui est estimé à partir du volume des transactions au sein de l'économie.

Evolution trimestrielle de money gap* entre 2009 et 2020



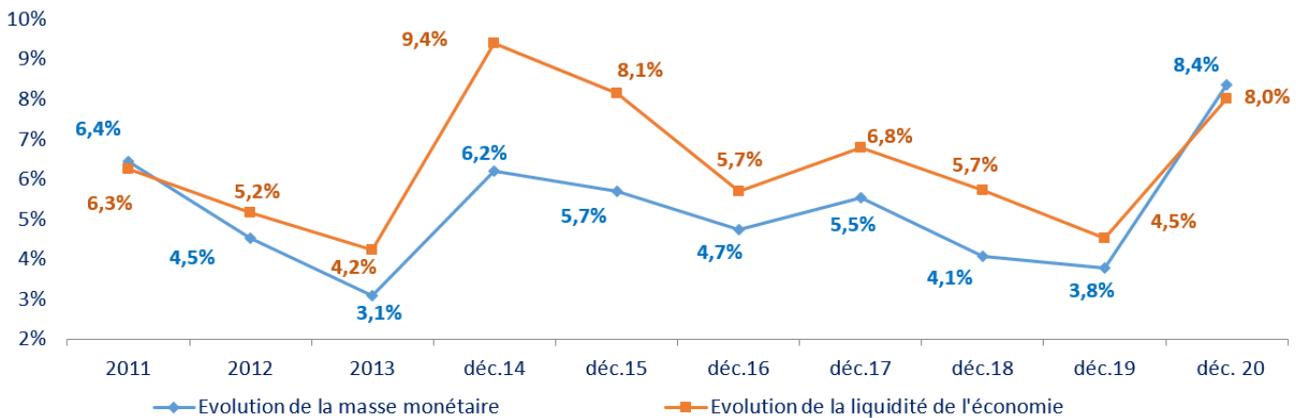
Source : calculs DEPF

* Contrairement à l'approche adoptée par Bank Al-Maghrib qui consiste, pour le calcul de money gap, à retenir une date de référence. Cet exercice opte pour le ratio monnaie sur le PIB qui présente sur le money gap l'avantage de ne nécessiter aucune date de référence tout en restant proche d'une définition d'excès. Une transformation logarithmique suivie d'une différenciation revient à comparer la croissance de la masse monétaire à celle du PIB.

A noter que Bank Al Maghrib considère l'écart monétaire comme la différence entre le niveau du stock de monnaie observé et celui d'équilibre. Ce dernier, déterminé en se basant sur l'équation quantitative de la monnaie, correspond au taux d'évolution de l'activité économique potentielle en termes réels, diminué du rythme moyen de la baisse de la vitesse de la circulation de la monnaie.

La liquidité de l'économie s'est trouvée également impactée positivement par les agrégats de placements liquides dont le rythme de croissance a augmenté de 1,5 point pour s'établir à 7,4%. Cette évolution recouvre, entre autres, une accélération de 4,8 point de l'encours des bons du Trésor négociables à 6,4% et une augmentation de 0,3 point du rythme d'évolution de l'encours des titres émis par les OPCVM obligation à 8,3%.

Evolution de la liquidité de l'économie



Source : Bank Al-Maghrib

En termes des contreparties monétaires, les créances sur l'économie, dont l'accroissement a contribué de 38,2% à la hausse de la masse monétaire, se sont accrues de 4,6%, soit à un rythme inférieur à celui enregistré il y a un an (5,6%). Cette hausse qui provient essentiellement des crédits bancaires, émane de la hausse de 8,5% des crédits de trésorerie, de 10,1% des créances diverses sur la clientèle et de 2,7% des crédits immobiliers. La croissance modérée des crédits bancaires à l'économie s'explique, également, par les prêts accordés aux sociétés non financières privées, aux OPCVM autres que monétaires et aux Marocains Résidents à l'Etranger qui ont contribué, tous ensemble, à hauteur de 89,3% à l'évolution de la totalité des crédits bancaires.

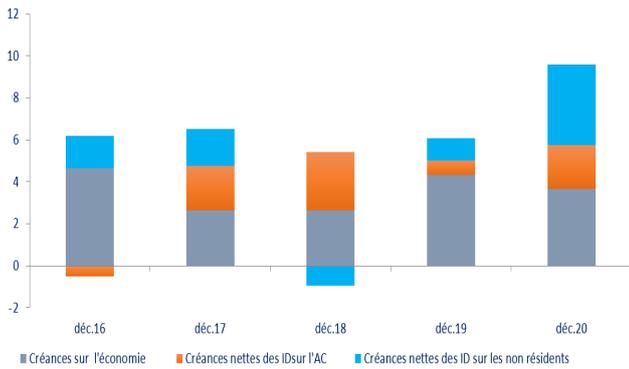
A noter au final que les créances en souffrance ont progressé de 14,7% pour un encours de 80 milliards de dirhams. Le taux des créances en souffrance reste à un niveau élevé de 8,4%, reflétant ainsi les difficultés des ménages et des entreprises à honorer leurs engagements vis-à-vis des banques.

Concernant les créances nettes des Institutions de Dépôts (ID) sur les non-résidents, ils ont enregistré une hausse exceptionnelle de 20% à fin 2020, contre 5,5% il y a un an. Reflétant une amélioration des comptes extérieurs, cette hausse a concerné, principalement, les avoirs officiels de réserve dont l'encours a évolué de 26,5% à 320,6 milliards de dirhams. L'entrée de devises au titre de l'emprunt obligataire international du Trésor de 1 milliard d'euros en septembre 2020 et de 3 milliards de dollars en décembre 2020, le tirage, acté le 07 avril 2020, sur ligne de précaution et de liquidité (LPL) pour un montant équivalent à près de 3 milliards de dollars, l'allègement du déficit de la balance des biens et services de 18,8% et l'amélioration de 5% des transferts des MRE sont autant de facteurs qui ont contribué à la hausse des avoirs extérieurs nets. Cette situation a eu lieu malgré la forte baisse de 55,3% du flux des recettes voyage et la quasi-stagnation des flux des IDE.

A noter, qu'à fin 2020, les réserves de change ont représenté 7 mois et 25 jours d'importations de biens et services, après uniquement 5 mois 8 jours en 2019.

Pour ce qui est des créances nettes sur l'administration centrale³, dont l'effet expansif sur l'évolution de la masse monétaire avoisine 2,1 points, leur évolution a marqué une hausse de 13,4% après 4,6% en 2019. Ce résultat s'explique essentiellement par l'envolée de 22,2% du portefeuille des bons de Trésor auprès des banques et des OPCVM monétaires. Paradoxalement, la position nette du Trésor auprès de Bank Al-Maghrib s'est trouvée améliorée de près de 3,7 milliards de dirhams, en lien, notamment, avec l'expansion du compte courant du Trésor auprès de la banque centrale de 4,8 milliards de dirhams.

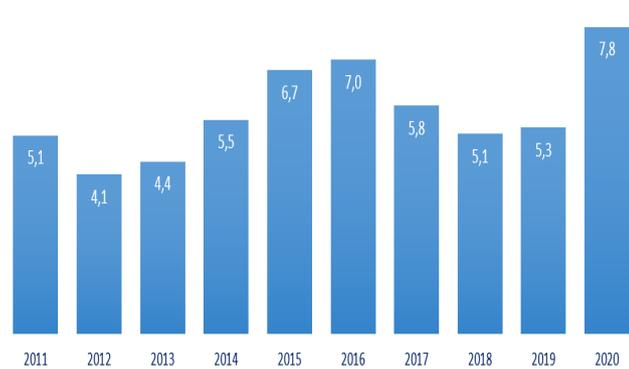
Contribution des contreparties monétaires à l'évolution de M3 (en points)



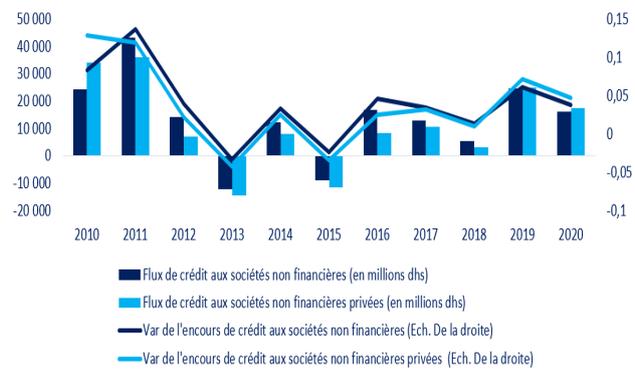
Encours des créances sur l'économie



AOR en mois d'importation des biens et services



Evolution de l'encours des crédits additionnels accordés aux SNF



Source : Bank Al-Maghrib et calculs DEPF

³ L'administration centrale comprend l'Etat, constitué de l'ensemble des départements ministériels et des services administratifs, et les établissements publics d'administration centrale. Ces derniers englobent des unités dotées de la personnalité juridique auxquelles l'Etat a confié une compétence fonctionnelle spécialisée à l'échelle nationale.

1.1.2. Nouvelle accentuation de déficit de la liquidité bancaire après une année de ralentissement

Après une année de ralentissement, le déficit de liquidité bancaire s'est caractérisé, au cours de l'année 2020, par un retour au creusement. L'encours de ce besoin ressort à 83,4 milliards de dirhams, après 64,1 milliards de dirhams à fin 2019 et 68,9 milliards de dirhams à fin 2018. Cette aggravation du déficit de liquidité a eu lieu sous l'effet de la hausse exceptionnelle de la circulation fiduciaire à un rythme largement supérieur à celui des facteurs autonomes de liquidité. Les tensions sur la liquidité bancaire ont été rapidement observées dès le déclenchement de la crise sanitaire, en lien principalement avec la hausse importante de la circulation fiduciaire.

Les mouvements de retrait fiduciaire se sont amplifiés de manière très significative particulièrement après l'annonce de la période de confinement (troisième semaine de mars). Par la suite, l'augmentation de la circulation fiduciaire a été rythmée par les opérations récurrentes de distribution des aides sociales générant des sorties importantes en monnaie de banque centrale.

Evolution du besoin de la liquidité bancaire (encours fin de période en MM de DHs)



Source : Bank Al-Maghrib, calcul DEPF

Face au déficit de liquidité persistant, la Banque centrale a poursuivi ses interventions sur le marché interbancaire pour atténuer les tensions et maintenir l'évolution du taux interbancaire à des niveaux proches du taux directeur. A ce titre, elle a augmenté le volume de ses injections globales de 77,5 à 96,2 milliards de dirhams en moyenne hebdomadaire, dont 42,1 milliards sous forme d'avances à 7 jours, 29,6 milliards de dirhams comme des pensions livrées, 19,7 via des opérations de prêts garantis accordés dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME. BAM a procédé, également, à des opérations de swap de change pour un montant hebdomadaire moyen de 4,3 milliards de dirhams et à des avances à 24 heures pour un montant moyen de 56 millions de dirhams.

Dans un contexte de décroissance de l'activité économique, Bank Al-Maghrib a adopté une série de mesures de politique monétaire pour soutenir l'accès au crédit bancaire au profit des entreprises. Il s'agit, notamment, du Programme Intégré d'Appui au Financement des Entreprises (PIAFE), dont le montant hebdomadaire moyen a atteint 63 millions de dirhams.

En parallèle, BAM a procédé à deux réductions du taux directeur de 2,25% à 2% en mars puis à 1,50% en juin et la libération intégrale des réserves obligatoires des banques. Par ailleurs, l'institut d'émission a procédé à

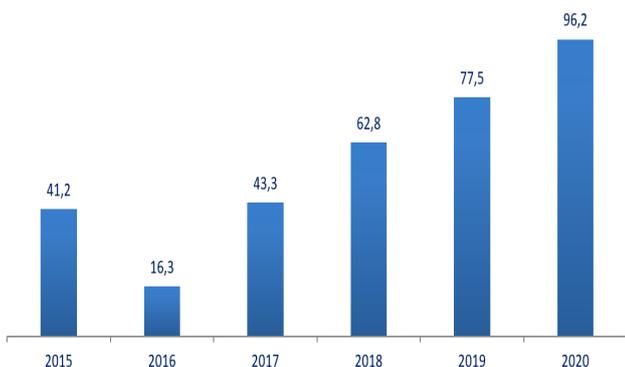
l'élargissement du gisement du collatéral accepté en contrepartie des opérations de politique monétaire aux titres négociables, aux créances sur les administrations centrales et sur les « Corporate » et aux créances hypothécaires.

Dans le même ordre d'idées, il y a eu la modification du programme de refinancement de la TPME de manière à s'adapter aux besoins de la crise. Ce programme a été élargi aux crédits de trésorerie en plus des crédits d'équipement, avec une augmentation de la fréquence de leur refinancement ainsi qu'un allongement de la maturité des opérations.

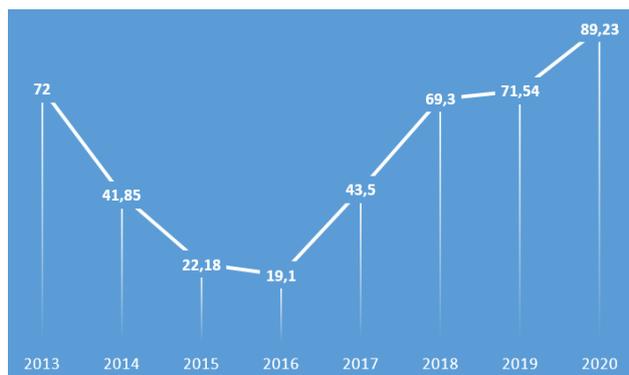
Au plan prudentiel, les banques marocaines ont été autorisées, en cas de nécessité, à utiliser au cours du 2ème trimestre 2020, les coussins de liquidité en deçà du ratio LCR (Liquidity Coverage Ratio) minimum fixé à 100%.

Malgré l'omniprésence de BAM sur le marché monétaire, l'encours du total des injections sur le marché monétaire, qui s'est élevé à 89,2 milliards de dirhams à fin 2020, demeure au-dessous de déficit de la trésorerie bancaire.

Volume hebdomadaire moyen des injections de BAM sur le marché monétaire (en MM DHs)



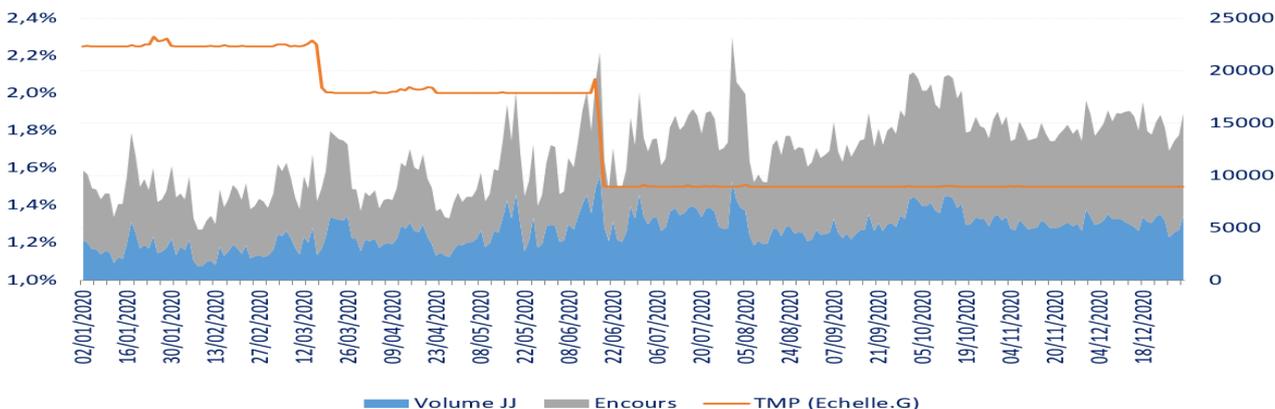
Encours total des interventions de BAM sur le marché monétaire



Source : Bank Al-Maghrib, calcul DEPF

À travers ses injections de liquidité, Bank Al-Maghrib arrive à maintenir l'équilibre général du marché monétaire et ce, malgré la crise économique induite par la pandémie. Les taux interbancaires demeurent en ligne avec le taux directeur à 1,50%, notamment, depuis le mois de juin 2020, ce qui est synonyme d'absence de tensions. Le même comportement a caractérisé le taux sur le marché des repos, dont la moyenne est restée stable aux alentours de 1,65%.

Transactions, encours et taux interbancaires au jj au cours de l'année 2020



Source : Bank Al-Maghrib, calcul DEPF

Pour pallier au différentiel de leurs besoins de liquidité, dictés par la conjoncture économique difficile, les banques déficitaires s'orientent vers le marché interbancaire, tout en profitant des conditions favorables de refinancement. En conséquence, le volume moyen des échanges au jour le jour sur le compartiment interbancaire s'est inscrit en hausse pour s'établir en moyenne quotidienne à 4,8 milliards de dirhams contre 3,6 milliards de dirhams une année auparavant. Contrairement à cette situation, l'encours sur le marché interbancaire s'est inscrit en baisse de 2,7% pour s'établir à 7,3 milliards de dirhams, en lien notamment avec l'importance des opérations de rachat.

Par ailleurs, le Trésor a procédé à des opérations de placements des excédents de son compte courant, à travers des prises en pension de bons du Trésor et des dépôts en blanc sur le marché interbancaire. Au terme de l'année 2020, le volume global placé par le Trésor sur le marché monétaire a enregistré une baisse de 25% à 900 milliards de dirhams et ce, après une augmentation de 11% un an auparavant. Cette baisse trouve ses origines dans la situation financière délicate qui a caractérisé les finances publiques au cours de l'année 2020.

La structure de ces placements a fait ressortir une prédominance apparente des placements avec prise en pension. Ces derniers accaparent, à eux seuls, près de 88% du volume des placements du Trésor contre uniquement 12% pour les opérations en blanc. Par type d'opération, le taux moyen pondéré des placements du Trésor, s'est établi à 1,69% pour les dépôts en blanc et à 1,65% pour les opérations de prise en pension, au lieu de 2,3% pour les deux types de placement en 2019.

1.2. CONDITIONS DE FINANCEMENT FAVORABLES MALGRE LA PERSISTANCE DU DEFICIT DE LA TRESORERIE BANCAIRE

Malgré la pénurie de la liquidité sur le marché monétaire et la demande intensive sur les fonds, les taux d'intérêt créditeurs ont enregistré des baisses dont l'ampleur demeure plus ou moins importante. Ainsi, entre fin 2019 et 2020, les taux rémunérant les dépôts bancaires à 6 mois et à 12 mois se sont repliés de 16 et 15 points de base respectivement, contre 9 points de base pour les comptes sur carnet auprès des banques. Ces baisses dérisoires ont impacté directement le taux maximum des intérêts conventionnels (TMIC)⁴ qui a baissé de 5 points de base au cours de la même période.

Les résultats de l'enquête de Bank Al-Maghrib sur les taux débiteurs font ressortir un taux débiteur global moyen de 4,55%, en repli de 45 pbs par rapport à 2019. Par objet économique, les taux trimestriels moyens sont passés, d'une année à l'autre, de 4,75% à 4,32% pour les facilités de trésorerie et de 5,13% à 5,04% pour les crédits immobiliers. Pour leur part, le taux des crédits à l'équipement est revenu de 4,71% à 4,37% et celui des prêts à la consommation de 6,71% à 6,49%.

Par secteur institutionnel, le taux moyen appliqué aux crédits aux particuliers s'est situé en 2020 à 5,20% contre 5,59% un an auparavant et celui assortissant les concours aux entreprises non financières à 4,42% après 4,83%. Pour les entreprises non financières privées en particulier, le taux s'est établi, en moyenne, à 4,44%, avec 4,17% pour les grandes entreprises (GE) et 4,99% pour les très petites, petites et moyennes entreprises (TPME).

⁴ Le TMIC est fixé sur la base de la variation du taux d'intérêt moyen pondéré des dépôts bancaires à 6 mois et à 1 an, enregistrée au cours de l'année précédente.

Evolution trimestrielle du taux bancaire débiteur global entre 2018 et 2020 (en %)



Source : Bank Al-Maghrib

1.3. DYNAMISME DU MARCHE OBLIGATAIRE ACCOMPAGNE D'UNE NOUVELLE BAISSSE DES TAUX D'INTÉRÊT

1.3.1. Soumissions sur le compartiment primaire : retour à la baisse

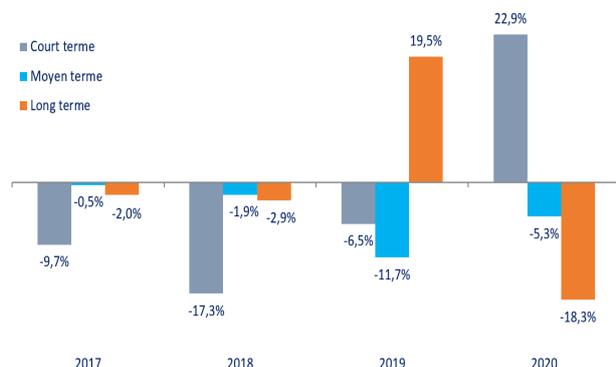
Contrairement à l'année précédente, la demande des institutionnels en papiers neufs de bons du Trésor sur le marché primaire a baissé de 0,7% au lieu d'une hausse de 1,3%, passant à près de 337 milliards de dirhams contre 339 milliards de dirhams en 2019.

Par maturité, les soumissions à court terme, qui s'accaparent à elles seules de près de 40,1% du total des soumissions, ont évolué de 136% à 135,1 milliards de dirhams. Elles ont contribué, ainsi, à hauteur de 23% à la hausse de la demande totale des papiers neufs. Cette situation pourrait s'expliquer, entre autres, par le manque de visibilité quant à l'évolution future des taux d'intérêt et par l'amplification du spread entre le rendement des maturités courtes et les taux monétaires. Réciproquement, les volumes soumissionnés des maturités moyennes et longues ont enregistré un recul de 11,3% et 51,2%, respectivement pour se situer à 142,5 et 59,2 milliards de dirhams, s'accaparrant ainsi de 42,3% et 17,6% respectivement du volume des soumissions contre 47,3% et 35,7% un an auparavant.

Evolution du volume des émissions par terme entre 2015 et 2020 (en milliards de dirhams)



Contribution des maturités à la variation du volume des soumissions entre 2017 et 2020



Source : Bank Al-Maghrib, calcul DEPF

1.3.2. Une hausse des levées sur le marché primaire en dépit de la présence active du Trésor sur le marché financier international

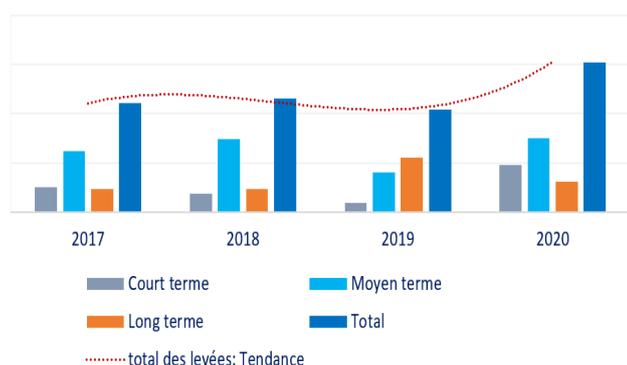
Du côté du Trésor, la demande manifestée sur le marché obligataire a été satisfaite à hauteur de 45,3% contre 30,8% en 2019. Ce taux, en hausse suite à la baisse des soumissions, reflète également un accroissement de 46,2% des levées pour se situer à près de 152,6 milliards de dirhams après 104,4 milliards de dirhams en 2019.

Cette situation s'explique, essentiellement, par la hausse de 47% du besoin de financement du Trésor par rapport à l'année 2019, avoisinant 21,6 milliards de dirhams dans un contexte caractérisé par la baisse des recettes fiscales et par l'importance des remboursements qui ont atteint 109 milliards de dirhams au lieu de 93,4 milliards de dirhams en 2019. Par conséquent, les souscriptions nettes du Trésor se sont élevées à plus de 43,6 milliards de dirhams contre 11 milliards de dirhams l'année précédente.

A noter qu'en dehors des opérations de la gestion active de la dette intérieure, notamment les opérations d'échange, le Trésor a retenu un montant annuel qui s'est élevé à 131 milliards de dirhams. Ce volume se situe au-dessus de la fourchette retraçant le besoin prévu initialement, estimé entre 111 et 116,5 milliards de dirhams⁵.

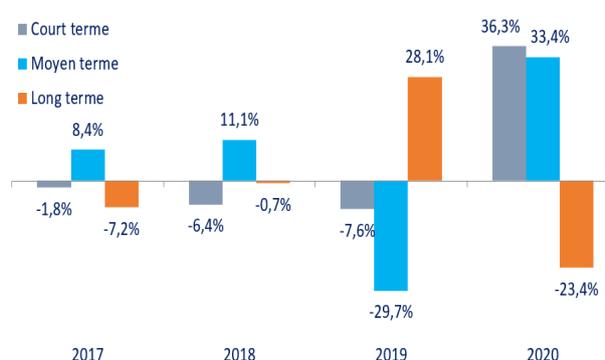
Contrairement à l'année 2019, le Trésor s'est financé principalement par le biais des émissions à moyen et à court terme qui ont accaparé, respectivement, 49% et 31% du total des souscriptions contre 38% et 9% en 2019. Ce comportement du Trésor s'explique, entre autres, par l'amplification de ses besoins immédiat du financement suite à la crise sanitaire Covid-19, conjuguée à sa volonté à maintenir la durée moyenne de sa dette intérieure. La progression de la part du moyen et court terme dans la structure des levées du Trésor s'est produite au détriment des levées longues dont la part a baissé de 53% à 20%.

Volume des levées entre 2017 et 2020
(en milliards de dirhams)



Source : Bank Al-Maghrib, calcul DEPF

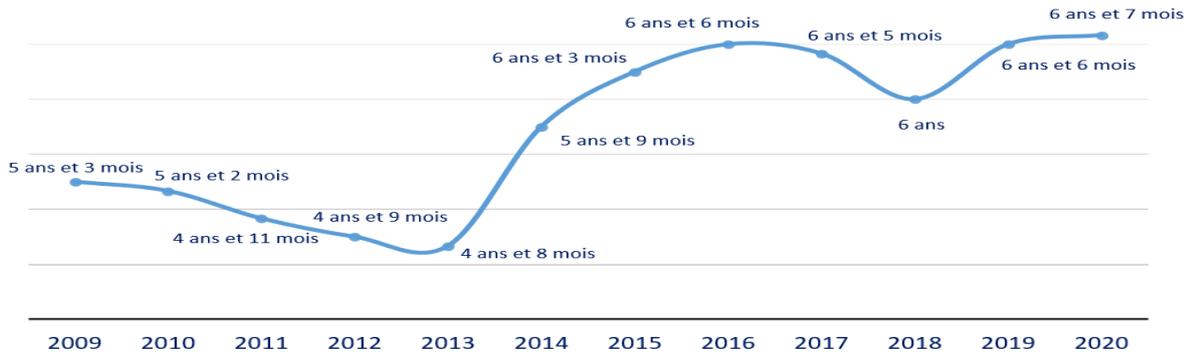
Contribution des maturités à la variation des levés
entre 2017 et 2020



La concentration des levées sur les maturités moyennes et longues a donné lieu à une quasi-stagnation de la durée moyenne de la dette du Trésor aux alentours de 6 ans et 7 mois.

⁵ Hors le mois d'avril où le trésor n'a pas exprimé son besoin prévisionnel pour le mois indiqué.

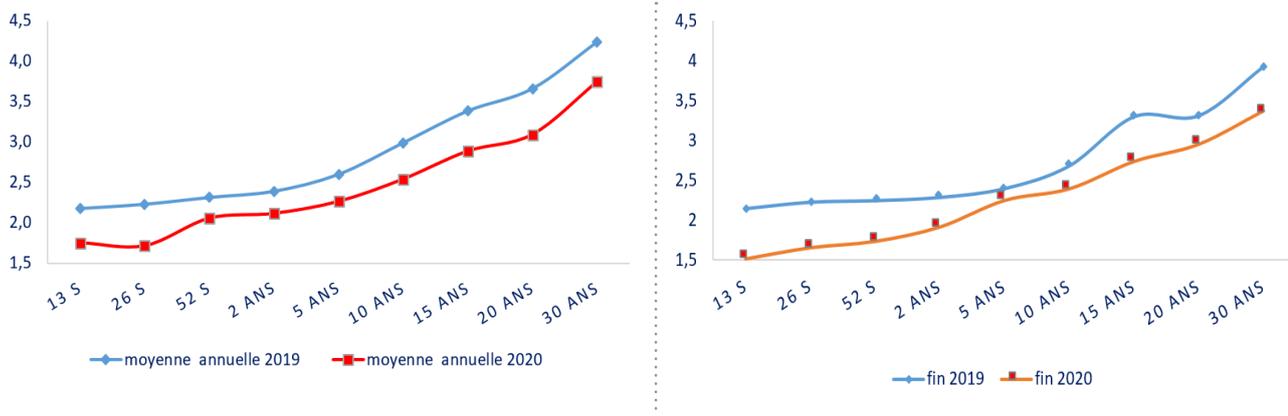
Durée de vie moyenne de la dette intérieure du Trésor



Source : DTFE

Au regard de la situation qui a prévalu au niveau du marché monétaire, et compte tenu de la forte corrélation des taux à court terme par rapport aux taux sans risque, les TMP annuels appliqués sur le marché primaire des bons de Trésor (Bdt) se sont inscrits en baisse par rapport à l'année précédente. Au niveau des maturités courtes, les baisses ont atteint en moyenne 40 pbs, contre 31 pbs pour les maturités courtes et 50 pbs pour les maturités longues.

Évolution des TMP des bons du trésor sur le marché des adjudications



Source : Bank Al-Maghrib, calcul DEPF

La hausse des levées conjuguée à une augmentation de 15,6 milliards de dirhams des remboursements a occasionné un accroissement de 298% des souscriptions nettes du Trésor. Cela s'est traduit, également, par une accélération du rythme de croissance de l'encours des bons émis par adjudication, passant de 2% en 2019 à 7,8% en 2020, pour s'établir à 601 milliards de dirhams en 2020.

Evolution de l'encours des BdT et des souscriptions nettes du Trésor (en milliards de DHs)



Source : Bank Al-Maghrib et TGR

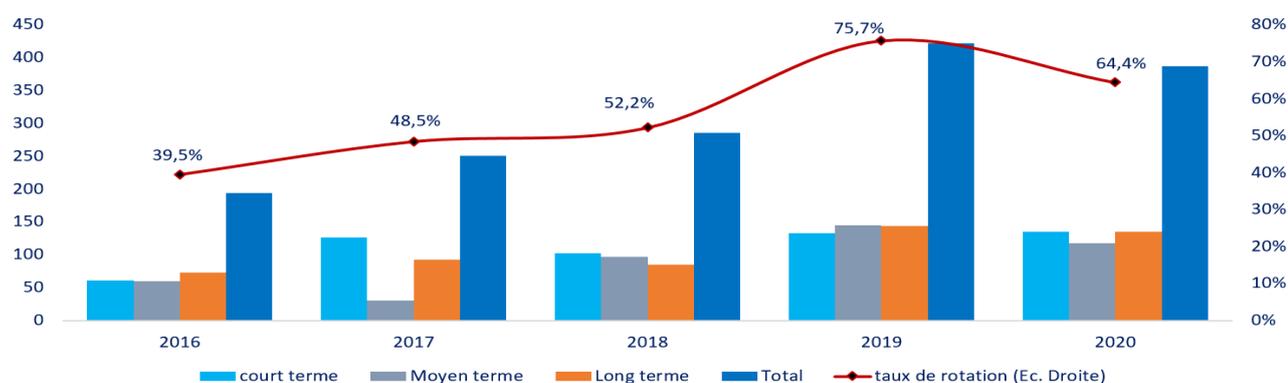
1.3.3. Contraction des transactions sur le compartiment secondaire suite à la baisse des maturités moyennes et longues

En rupture avec la tendance des cinq dernières années, le volume global des opérations fermes a baissé de 8,2%, après une hausse 48% en 2019, en affichant un total de 387,1 milliards de dirhams. Cette baisse, corollaire à la hausse des levées réalisées sur le marché primaire, s'explique également par l'importance de la baisse des taux sur le compartiment secondaire et par l'éviction en faveur des obligations privées au détriment de la dette souveraine.

La baisse du volume des transactions des bons du Trésor sur le marché secondaire conjuguée à une hausse de l'encours sur le compartiment primaire, a donné lieu à une diminution du taux de rotation qui est passé de 75,7% en 2019 à 64,4% en 2020, ce qui signifie qu'uniquement presque les deux tiers de l'encours de la dette émise par adjudication est échangé sur le compartiment secondaire.

A l'image du marché primaire, l'analyse des transactions fermes sur le marché secondaire fait ressortir une augmentation de 1,4% des maturités courtes, portant leur part dans le total des transactions fermes de 31,5% en 2019 à 34,8% en 2020. De ce fait, seule cette gamme de maturité a contribué positivement à l'évolution du volume total des transactions, soit de 0,4 point. Ce mouvement s'est opéré au détriment des titres à maturité moyenne et longue dont les volumes ont baissé de 19% et 6,3%, respectivement, pour s'établir à 117,6 et 13,8 milliards de dirhams.

Volume des transactions fermes sur le marché secondaire des BdT (en milliards de DHs)



Source: Bank Al-Maghrib et CFG Bank

Le déséquilibre entre l'offre et la demande en titres souverains a engendré une baisse générale des taux sur le marché secondaire. La baisse des taux courts, notamment directeur et interbancaire, et des taux sur le compartiment primaire sont autant de facteurs ayant contribué à cette baisse.

Evolution de la courbe secondaire des taux



Source : Bank Al-Maghrib et CDG capital

1.4. MARCHE DE LA DETTE PRIVEE : ESSOR SIGNIFICATIF DES OBLIGATIONS PRIVEES

En rupture avec la hausse constatée en 2019, le volume des émissions de la dette privée a enregistré une baisse de 12,6% en 2020, pour s'établir 75,4 milliards de dirhams. Cette baisse émane de la chute des émissions des Certificats de Dépôts (CD) et celles des Bons de Sociétés de Financement (BSF). Quant aux émissions des Billets de Trésorerie (BT) et d'obligations privées, qui constituent une alternative de financement pour les entreprises, elles se sont inscrites en hausse en 2020.

1.4.1. Baisse des émissions de TCN

Les émissions de TCN ont significativement diminué en 2020, le volume émis ayant atteint 44,5 milliards de dirhams contre 62 milliards de dirhams en 2019. Cette baisse de 28,2% est essentiellement consécutive à la baisse des émissions des BSF et CD.

En dépit d'une aggravation du déficit des liquidités bancaires, les banques n'ont pas sollicité le marché de la dette privée ni en tant qu'investisseurs ou émetteurs. Deux raisons majeures semblent derrière ce comportement. D'une part, le coût des ressources auprès de la banque centrale s'avère plus intéressant que sur le marché des titres de créances négociables, spécialement après l'abaissement du taux directeur à 1,5%. D'autre part, la politique accommodante de Bank Al-Maghrib a tellement facilité aux institutionnels le placement de leurs excédents de financement : le taux de satisfaction sur le marché des adjudications a été de 100% depuis le mois d'avril 2020. Dans ce contexte, les émissions des CD ont baissé de 33,1% à 32,7 milliards de dirhams, accaparant ainsi 73,5% du volume total des TCN, au lieu de 79% en 2020.

Parallèlement, les émissions des BSF, dont le volume des émissions s'est élevé à près de 9 milliards de dirhams, ont marqué une baisse de 18,4% à 7,9 milliards de dirhams, contre une hausse de 83% un an auparavant. Ce segment a connu un fort essoufflement en raison de la baisse de la demande sur les crédits des sociétés de financement. En effet, l'activité des sociétés de financement ayant connu un certain ralentissement, surtout

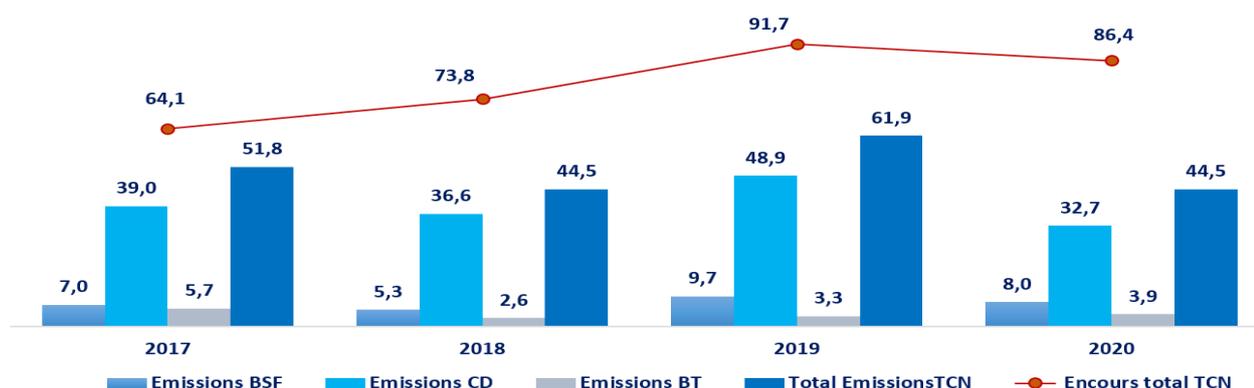
pendant la période de confinement où les sociétés de crédit spécialisées n'ont pas vu la nécessité de recourir massivement aux BSF. Par ailleurs, la demande demeure faible compte tenu de la montée des impayés où les investisseurs sont devenus plus méfiants vis-à-vis des sociétés de financement. Certaines émissions ont même été annulées par leurs émetteurs, vu le manque de souscripteurs à l'opération.

Les émissions des BSF, souscrites à hauteur de 87% par les OPCVM, concernent principalement les titres de WAFASALAF (2,8 milliards de dirhams), EQDOM (1,4 milliard de dirhams) et WAFABAIL (945 millions de dirhams).

Quant au volume des billets de trésorerie (BT) émis par les entreprises non financières privées, il s'est établi à 3,3 milliards de dirhams, en progression de 19% après 27% en 2019. Le développement de ces émissions, bien qu'elles soient en ralentissement par rapport à l'année 2019, concerne à la fois les volumes émis et le nombre d'émetteurs qui est passé de 5 à 6 entreprises.

L'accroissement du volume de ce sous-jacent revient, comme en 2019, à l'importance des émissions des sociétés résidence Dar Saada, Managem et Addoha qui s'accaparent ensemble de 80,3% du total des émissions pour des montants de 1,4 milliard de dirhams, 1 milliard de dirhams et 762 millions de dirhams respectivement. ARADEI CAPITAL, Label'Vie et Jet Contractors viennent en second rang avec un volume d'émission global de 776 millions de dirhams. Ces émissions de court terme, dont le taux d'intérêt avoisine 4,03%, sont inscrites à hauteur de 98% par les OPCVM et à 2% par les sociétés d'assurances et organismes de prévoyance.

Evolution de l'encours et du volume des TCN entre 2017 et 2020 (en MM DHs)



Source : Bank Al-Maghrib et Maroclear (traitement DEPF)

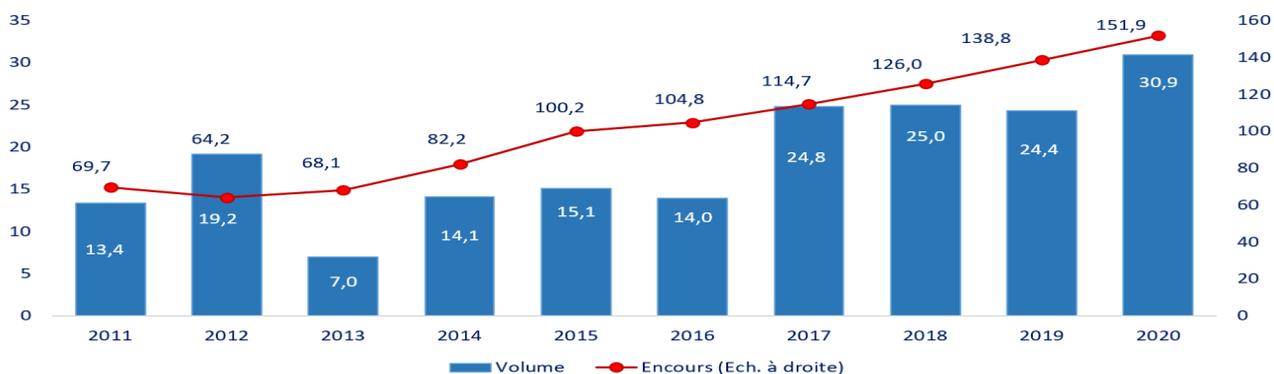
Suite à la baisse du volume des émissions, l'encours des TCN s'est inscrit en ralentissement de 5,8% à 86,4 milliards de dirhams, après 91,7 milliards de dirhams en 2019. Cette décélération s'explique par l'importance des opérations de remboursement qui ont augmenté de 13,2%, face à une baisse de nouvelles émissions. Le ralentissement est provoqué, essentiellement, par la baisse de 11% de l'encours des CD à 57,2 milliards de dirhams.

1.4.2. Hausse importante des émissions d'obligations privées

Après une baisse de 2,4% en 2019, les émissions d'obligations privées ont augmenté de 27% à 30,9 milliards de dirhams, ce qui confirme que le marché marocain des obligations privée demeure une source de financement potentielle pour les sociétés privées, les entreprises et établissement publics. Suite à cette situation, l'encours des emprunts obligataires s'est accru de 9,5% en 2020 à 152 milliards de dirhams.

Au total, l'année 2020 a connu 60 émissions⁶ contre 39 en 2019, et dont le taux d'intérêt annuel varie entre 2,63% et 3,45% pour les maturités à 5 ans, entre 2,69% et 6,01% pour les obligations dont la maturité allant de 7 à 9 ans et entre 2,91% et 5% pour les obligations dont l'échéance dépasse 10 ans.

Evolution de l'encours et du volume des obligations entre 2011 et 2020 (en milliards de DHs)



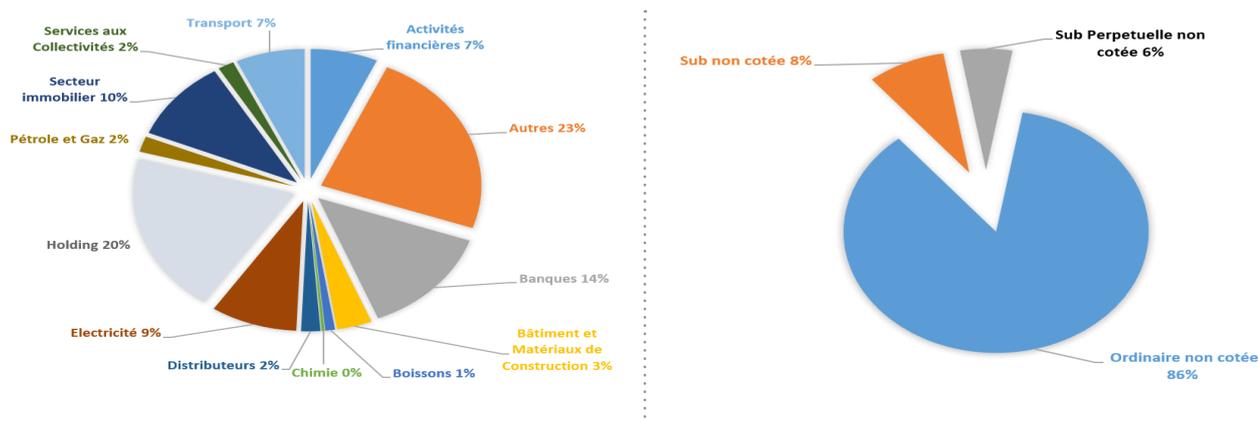
Source : Maroclear et AMMC

Cette masse d'émission est composée pour près de 86% des obligations ordinaires non cotées, de 8% des obligations subordonnées non cotées et de 6% des obligations subordonnées perpétuelles non cotées.

Par ailleurs, l'analyse sectorielle des émissions obligataires montre que le marché reste largement animé par les secteurs Holding, bancaire et celui de l'immobilier qui s'accaparent respectivement de 20%, 13,6% et 10,2% de l'ensemble des émissions obligataires en 2020. En second rang interviennent les secteurs d'électricité (8,7%), du transport (7%), des activités financières (6,8%) et celui du bâtiment et matériels de construction (3,6%). Quant au secteur de distribution et celui de pétrole et gaz, leurs parts demeurent faibles et ne dépassent pas les seuils de 1,9% et 1,8% respectivement. Cette concentration plombe le développement de ce compartiment dans la mesure où l'offre du papier est caractérisée par le manque d'atomicité, ce qui est en contradiction avec le principe de la diversification des risques.

⁶ Il s'agit des obligations convertibles, des obligations ordinaires et des obligations subordonnées.

Structure des émissions des obligations privées en 2019 par secteur et par sous-jacent



Source : Maroclear, traitement DEPF

II. RALENTISSEMENT DU MARCHÉ BOURSIER EN 2020

Au cours de l'année 2020, le marché primaire de la bourse de Casablanca s'est trouvé dominer par le secteur bancaire et le secteur immobilier. Ces derniers, malgré leur faible contribution à la valeur ajoutée totale, ont largement bénéficié des flux de financement mobilisés à travers la bourse.

2.1. MARCHÉ PRIMAIRE

Le marché primaire a été peu actif en 2020. Le montant de levées, sous forme d'introduction ou d'augmentations de capital, a avoisiné 3 milliards de dirhams, contre 9,8 milliards de dirhams en 2019, soit une baisse de 70%. Cette diminution a pour unique origine le fléchissement de 76% des opérations d'augmentation de capital à 2,4 milliards de dirhams. Ces opérations, dont 63% ont été en numéraire et 37% sous forme de conversion de dividendes, ont été drainées en majorité par les sociétés non financières.

A ce propos, la société DOUJA PROM ADDOHA et BANK OF AFRICA ont réalisé les plus grandes augmentations de capital pour des montants respectifs de 799,9 millions de dirhams en numéraire et 792,7 millions de dirhams par conversion des dividendes en actions. En second rang viennent IMMORENTE INVEST et ALLIANCES qui ont émis successivement contre espèce 4.080.000 et 3.000.000 titres pour des montants globaux respectifs de 408 et 300 millions de dirhams. Les autres augmentations du capital ont été initiées par « SALAFIN » et « ATLANTA SANAD » par conversion des dividendes en actions et par apport en nature.

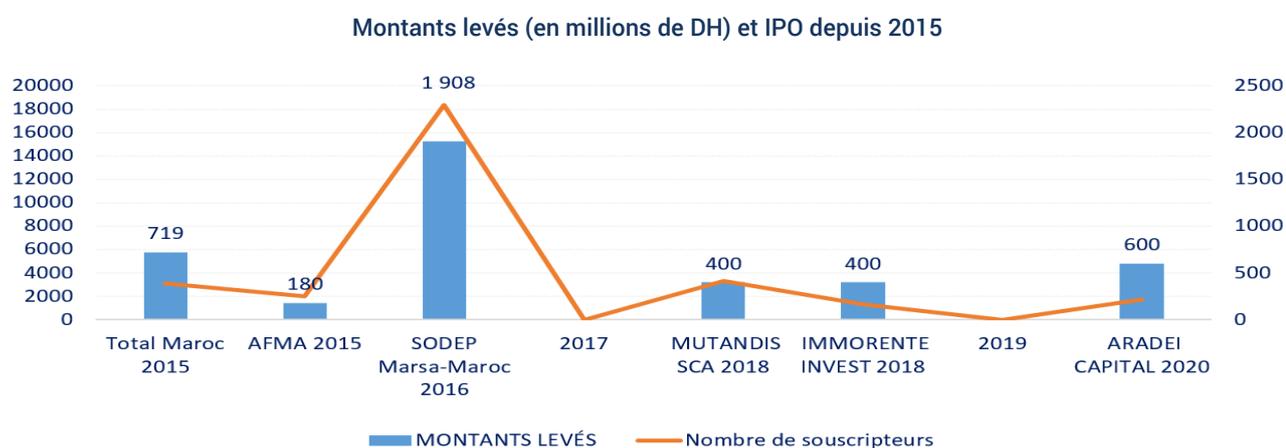
Évolution des émissions sur le marché primaire (en millions de DH)

ANNEE	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Introductions	1703,1	2867,9	657,9	1566,0		600,0
Actions	893,4	1.929,8	-	798,6	-	600,0
Obligations	809,7	938,1	657,9	767,4	-	-
Augmentation de capital	2045,3	9876,8	1434,5	3497,3	9847,8	2406,0
Conversion de dividendes	99,7	104,3	-	100,7	735,0	889,8
En numéraire	1942,2	-	1369,8	2400,0	8597,5	1507,9
Par apport en nature	-	9.135,8	64,7	-	515,3	8,3
Par conversion d'obligations	3,4	636,8	-	996,6	-	-
Total	3748,4	12744,7	2092,5	5063,3	9847,8	3006,0

Source : Bourse des valeurs de Casablanca

Quant au montant relevant des opérations d'introductions, il s'est élevé à 600 millions de dirhams suite à la seule introduction en Bourse de la foncière de ARADEI CAPITAL⁷, ramenant ainsi le nombre des sociétés cotées à 76.

Concernant le marché obligataire, aucune nouvelle émission n'a été enregistrée par les sociétés cotées en bourse depuis 2018.



Source : Bourse des valeurs de Casablanca

2.2. MARCHÉ SECONDAIRE

Après l'enregistrement d'un net redressement en 2019, le volume des transactions à la bourse de Casablanca a baissé de 26% à 55,8 milliards de dirhams en 2020. Ce recul provient de la baisse de 41,1% du volume échangé sur le marché de bloc. Baisse qui se trouve loin d'être contrebalancée par la hausse de 5,8% du volume échangé sur le marché central.

Evolution des principaux indicateurs d'activité sur le marché secondaire

Année	2016	2017	2018	2019	2020	Δ 20/19
Volume des transactions	72.737	69.738	52.688	75.395	55.777	-26,0%
Capitalisation MMAD	583.380	626.965	582.156	626.693	584.976	-6,7%
Capitalisation / PIB	57,58%	58,98%	52,52%	54,44%	54,70%	-
MASI	11.644	12.389	11.364	12.172	11.287	-7,3%
MADEX	9.547	10.100	9.233	9.919	9.190	-7,4%
Nombre de sociétés cotées	75	74	76	75	76	1,3%
Ratio de liquidité	9,54%	10,35%	7,55%	9,73%	8,83%	-

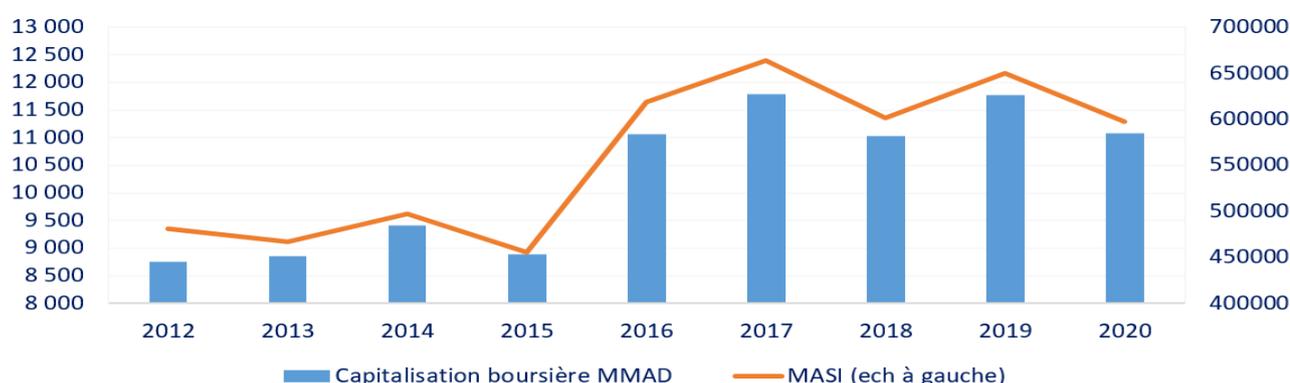
Source : Bourse des valeurs de Casablanca.

⁷ Pour un prix introduction de 400 dirhams.

S'agissant des indices boursiers MASI et MADEX, ceux-ci ont clôturé l'exercice 2020 avec une contre-performance annuelle atteignant respectivement -7,3 % et -7,4%, contre +7,1% et +7,4% un an auparavant. Les principales baisses ont touché les secteurs « Participation et promotion immobilières » (-44%), « Loisirs et Hôtels » (-33%) et « Sylviculture et Papier » (-32%). À l'opposé, et dans un contexte marqué par une forte morosité économique, les secteurs « Matériels, Logiciels et Services Informatiques » et « industrie Pharmaceutique » ont profité de la crise sanitaire pour enregistrer une performance positive de +52% et de +17%., respectivement.

Parallèlement à la dépréciation des indices, la capitalisation boursière a marqué un repli de 6,7% à 585 milliards de dirhams, soit 54,7% du PIB⁸ contre 54,4% en 2019. Cette situation s'explique particulièrement par la baisse de plus de 10% des cours moyens. Tandis que le nombre des titres admis a enregistré une hausse de 4%.

Evolution de la capitalisation boursière et de l'indice MASI 2012-2020



Source : Bourse de Casablanca

2.3. FORTE CONCENTRATION SECTORIELLE DU MARCHÉ BOURSIER MAROCAIN

La concentration sectorielle dont souffre encore le marché boursier marocain, peut être observée tant au niveau du volume des transactions qu'au niveau de la capitalisation. Cette concentration a pour corollaire la faiblesse de taux de liquidité dans la mesure où il en résulte un choix limité des investisseurs et in fine une très forte propension à une concentration des transactions sur un nombre restreint de valeurs.

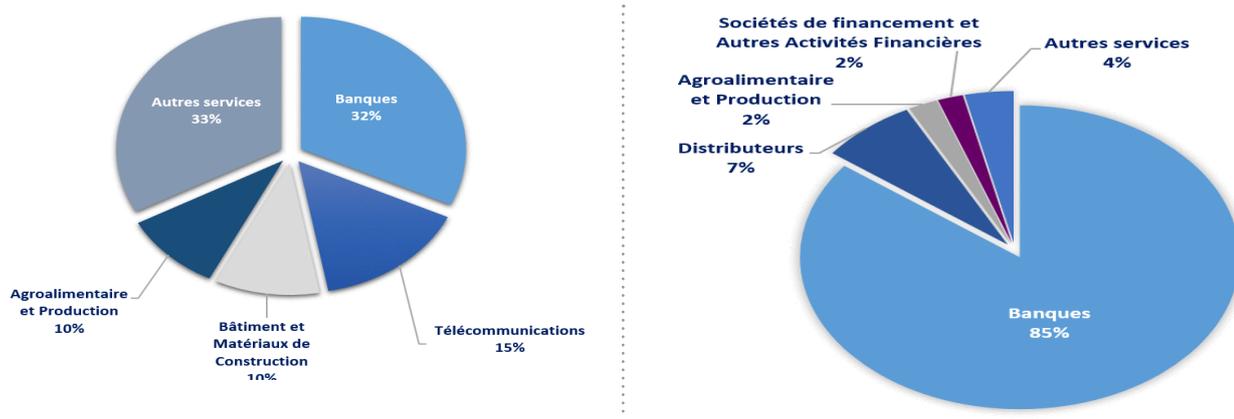
2.3.1. Persistance de la concentration du volume des transactions et de la capitalisation boursière

La concentration sectorielle, caractéristique ultime de la Bourse des valeurs de Casablanca, limite l'efficience de la place. Ainsi, l'offre du papier est caractérisée par le manque d'atomicité, ce qui est en contradiction avec le principe de la diversification des risques.

En 2020, la structure au niveau du marché centrale affirme la prédominance des mêmes secteurs animant le marché boursier. Il s'agit, notamment, du secteur bancaire qui monopolise 32% du volume total des transactions à 10,5 milliards de dirhams, suivi du secteur de télécommunications (15%) et des secteurs « Bâtiment et Matériaux de Construction » et de l'agro-alimentaire et production (10% chacun). Parallèlement, sur le marché de bloc, le secteur bancaire s'est accaparé, à lui seul, 85,3% du volume total enregistré à fin décembre 2020, soit plus de 13,5 milliards de dirhams.

⁸ Prévisions 2020.

Part des secteurs dans les transactions sur le marché central et du bloc en 2020(en %)

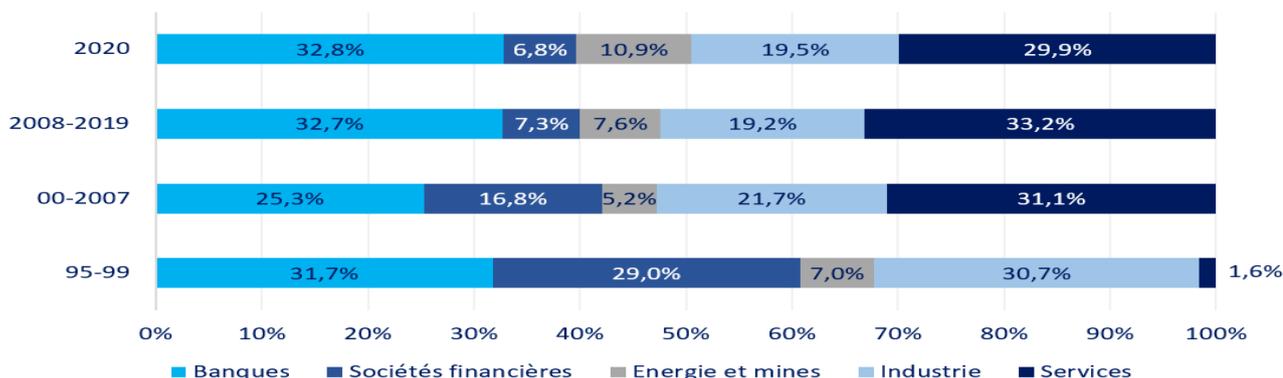


Source : Bourse de Casablanca et calculs DEPF

La répartition par sociétés cotées révèle la persistance des entreprises en tête de ligne en termes de volume des transactions. En effet, quatre sociétés concentrent 48% du volume total des transactions au niveau du marché central. Il s’agit, notamment, d’ATTIJARIWABA BANK (20%), MAROC TELECOM (15%), COSUMAR (7,8%) et la BCP (5,2%). Au niveau du marché de bloc, dont les transactions ne s’imprègnent pas d’une tendance particulière, celui-ci a été animé en 2020 principalement par ATTIJARIWABA BANK (52,36%), BMCE BANK OF AFRICA (11,5%), LABEL VIE (7,1%) et la BCP (6,3%).

Par ailleurs, on note une concentration très importante de la capitalisation induisant la concentration des volumes vue précédemment. Ainsi, la répartition sectorielle a bien montré que seuls trois secteurs ont continué à primer et à animer le marché. Il s’agit du secteur des banques et assurances, le secteur des télécommunications et le secteur du Bâtiment et Matériaux de Construction. En 2020, ces secteurs s’accaparent à eux seuls 70% de la capitalisation boursière. De ce fait, la performance de la bourse de Casablanca est continument tributaire des secteurs ayant une évolution cyclique exposant le marché à de fortes perturbations.

Evolution de la part des secteurs dans la capitalisation boursière totale (en %)



Source : Bourse de Casablanca et calculs DEPF

Par société, cette concentration se manifeste par le fait que les cinq premières valeurs représentent plus de 57% de la capitalisation boursière totale. Il s'agit de MAROC TELECOM, ATTIJARIWafa BANK, Lafarge Holcim Maroc, la BCP et la BMCE BANK OF AFRICA.

2.3.2. Faible liquidité du marché des actions

Le ratio de liquidité, au niveau de la bourse de Casablanca, se trouve très faible par rapport à sa taille et ce, en raison de la faible dynamique des volumes et des introductions en bourse depuis 2008. Au titre de l'année 2020, le ratio de liquidité s'est établi à 8,83%, contre 9,73% une année auparavant. Ce constat s'explique, d'un côté, par la baisse plus prononcée du volume des transactions en action (15,6%) par rapport à la baisse de la capitalisation boursière, et de l'autre par la faiblesse du facteur flottant en bourse avoisinant 25,48%. Ainsi, La prépondérance des parts stratégiques détenues par des actionnaires stables limite le nombre de titres susceptibles, à court terme, d'être échangés en bourse.

Evolution du taux de liquidité 2006-2020



Source : Bourse de Casablanca

La faiblesse de la liquidité de la bourse de Casablanca apparaît évidente lorsqu'elle est comparée à d'autres places boursières telles que celle de la Jordanie (16,98%), de l'Afrique du Sud (30,47%) ou de l'Egypte (58,76%). Cet écart est plus prononcées comparativement aux bourses émergentes telles que le l'Indonésie (52,98%) ou la Malaisie (72,79%).

Le degré de liquidité des places boursières peut également être apprécié à travers le MEC (Market Efficiency Coefficient). Celui-ci se calcul en rapportant la variance de rentabilité d'un titre sur de longues périodes, à la variance de rentabilité du même actif sur des sous-périodes plus courtes, où la période longue est divisée en n sous périodes.

$$MEC = \frac{Var(Rt)}{n * Var(Rh)}$$

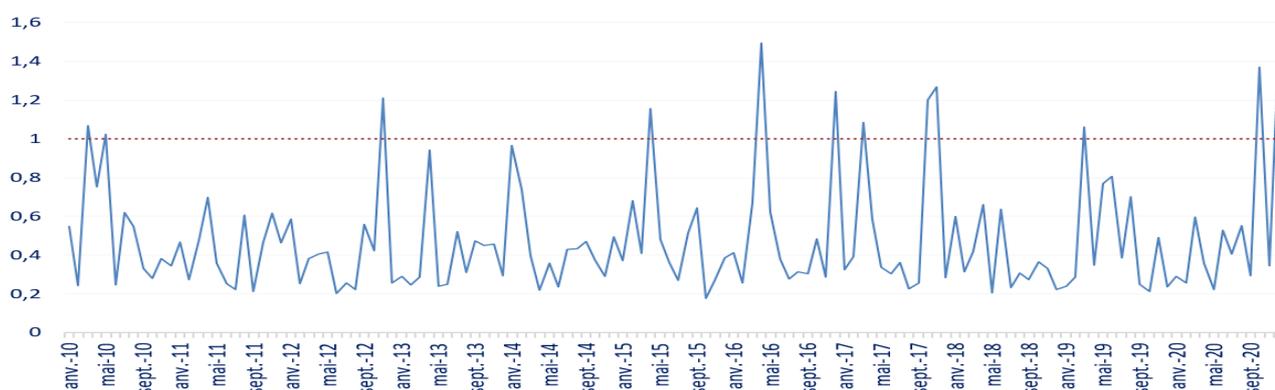
Avec :

- $Var(RT)$: variance de la rentabilité MASI à long terme ;
- $Var(Rh)$: variance de la rentabilité MASI à court terme ;
- n = nombre de jours ;
- $MEC > 1$: reflète un bon niveau de liquidité (volatilité de court terme faible par rapport à sa volatilité de long terme)
- $MEC < 1$: signale en revanche une faible liquidité, les cours de l'actif oscillant autour du « cours fondamental.

Ce coefficient permet d'indiquer si le cours d'un actif peu liquide subit des perturbations sur le court terme en s'écartant de son cours « réel » suite à l'empressement de quelques intervenants financiers.

Nous avons considéré un intervalle de 4 jours comme courte période et un intervalle d'un mois comme longue période. Les résultats obtenus sont récapitulés dans le graphique ci-après :

Evolution mensuelle de "Market Efficiency Coefficient" (MEC) entre 2010 et 2020



Source : calculs DEPF

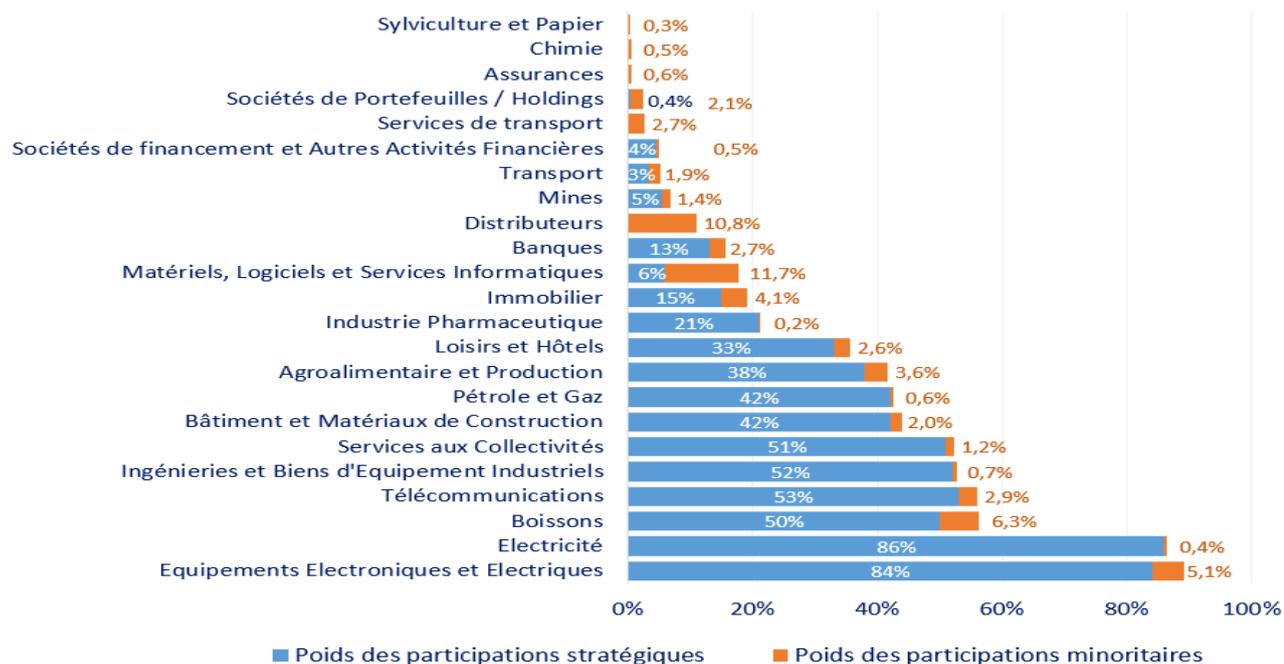
L'application de cette mesure au marché local de Casablanca a permis de constater qu'entre 2010 et 2020, plus de 91% des observations sont inférieures à l'unité. Cette situation prouve un excès de volatilité à court terme, et donc une faible liquidité (car la liquidité est négativement et significativement corrélée à la volatilité). Cela témoigne de la présence d'investisseurs soucieux d'une rapidité de transaction et moins d'obtention du prix désiré. De ce fait, les cours d'actifs peu liquides s'écartent de leurs cours réels. Par ailleurs, la profondeur (liquidité) et la résilience de la Bourse de Casablanca fluctuent autour de niveaux relativement bas, à l'exception des pics ponctuels observés en fin de trimestre et en fin d'année.

2.4. PRÉDOMINANCE DES PARTICIPATIONS STRATÉGIQUES POUR LES INVESTISSEMENTS DES ÉTRANGERS⁹ À LA BOURSE DE CASABLANCA

La notion d'investissement étranger définit les actes d'investissement effectués par les personnes physiques et morales étrangères, résidentes ou non au Maroc et aussi par les MRE. Jusqu'à fin 2019, les investisseurs étrangers détenaient 31,94% de la capitalisation boursière. L'essentiel de cet investissement était réalisé sous forme de participations stratégiques, et ce, à hauteur de 91%. Par ailleurs, l'investissement étranger en titres d'OPCVM demeure relativement faible et reste dominé par les personnes physiques. Parmi les sociétés cotées à la bourse de Casablanca, 50 sociétés sont détenues par des investisseurs étrangers pour moins de 25% de leur capitalisation boursière dont 43 sociétés pour moins de 10%.

⁹ Prévisions 2020.

Répartition des investissements étrangers à la bourse de Casablanca



Source : AMMC et calculs DEPF

Le nombre de sociétés détenues à plus de 75% par des étrangers s'élève à 9 sociétés. Par ailleurs, les participations des investisseurs étrangers demeurent très concentrées puisque les deux tiers de sociétés cotées affichent un taux de détention inférieur à 3,3% (en 2019). Par convention, une participation qui représente plus de 4% du capital d'une société cotée est qualifiée de stratégique. En termes d'origine géographique, les investissements européens sont les plus actifs, avec 69% du volume réalisé par les investisseurs étrangers, suivis des investisseurs nord-américains à hauteur de 12%.

2.5. DYNAMIQUE DE LA BOURSE ET ÉCONOMIE RÉELLE : ANCRAGE PROGRESSIF MAIS ENCORE INSUFFISANT

Le ratio des levés de fonds sur le marché primaire se définit comme étant les introductions et augmentations de capital rapportées au PIB. Sur la bourse de Casablanca, ce ratio est passé de 0,86% en 2019 à seulement 0,28% en 2020 malgré l'introduction d'ARADEI CAPITAL. Cette dégradation est due, essentiellement, au faible recours des sociétés cotées aux augmentations de capital au cours de l'année 2020.

Ratio des levés de fonds sur le marché primaire/ PIB 2006-2020(en %)



Source : Bourse de Casablanca et calcul DEPF

Par ailleurs, ce ratio révèle une forte volatilité d'une année à une autre, dans la mesure où il demeure tributaire du montant levé des sociétés introduites et des augmentations de capital. Ainsi, entre 2016 et 2020 cette volatilité, mesurée par l'écart-type, s'est élevée à 0,46. La hausse importante de ce ratio en 2016 à 1,26% a eu lieu comme résultat de l'introduction en bourse de Marsa Maroc. Cette constatation illustre le rôle significatif que peuvent avoir les Initial Public Offering (IPO) dans l'accroissement du degré d'intégration de la bourse de Casablanca dans l'économie nationale.

La comparaison entre la contribution de chaque branche d'activité à la capitalisation boursière¹⁰ et à la valeur ajoutée révèle que la branche « Industries de transformation », qui est insuffisamment représentée à la capitalisation boursière (8,2%), contribue massivement à la valeur ajoutée (16,5%). Par contre, les branches « Activités Financières et Assurances » et « Télécommunication » qui demeurent surreprésentées au niveau de la capitalisation boursière avec des parts respectives de 38,7% et 21,8%, ont une contribution à la valeur ajoutée ne dépassant pas 5,2% et 2,1%, respectivement.

2.6. RENTABILITÉ DES SOCIÉTÉS COTÉES ET CHERTÉ DE LA BOURSE CASABLANCAISE

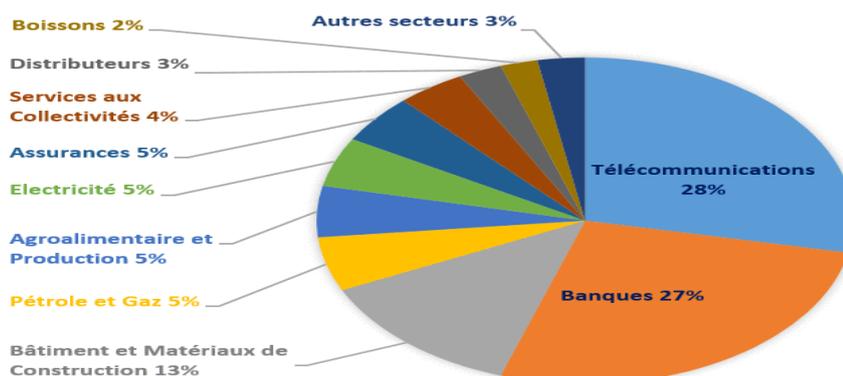
Dans un contexte de crise sanitaire, le chiffre d'affaire des sociétés cotées à la bourse de Casablanca s'est établi à 239,8 milliards de DH au terme de l'exercice 2020 contre 252,7 milliards de DH en 2019, soit un recul de 5,1%.

Les secteurs ayant contribué à la baisse du chiffre d'affaires sont principalement : le Pétrole et gaz (-4,11 milliards de DH), l'Immobilier (-3,81 milliards de DH) et les BTP & matériaux de construction (-1,93 milliard de DH). Tandis que les secteurs ayant profité des circonstances de la crise sanitaire sont le secteur des Banques (+1,91 milliard de DH), le secteur des Télécommunications (+252 millions de DH), le secteur de l'Industrie pharmaceutique (+153 millions de DH) et le secteur des Mines (96 millions de DH).

S'agissant des dividendes distribués, celle-ci ont chuté de 21% pour s'établir à 17,3 milliards de dirhams. En termes de rapport rendement/croissance, « MAROC TELECOM » honore sa place de première capitalisation boursière et continue à offrir le meilleur rendement avec 4,87 milliards de dirhams distribués, soit 28% du montant global des dividendes distribués en 2020. Les secteurs « banques » et « Bâtiment et Matériaux de construction » ont distribué 4,66 milliards de dirhams et 2,23 milliards de dirhams, respectivement, en 2020, soit 27% et 13% du montant global des dividendes distribués.

¹⁰ La répartition de la capitalisation boursière selon les branches d'activité de la comptabilité nationale est approximative.

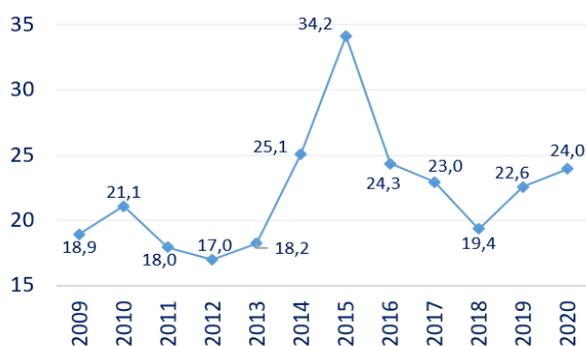
Part des secteurs côtés dans le montant des dividendes distribués en 2020



Source : Bourse de Casablanca & Calculs DEPF

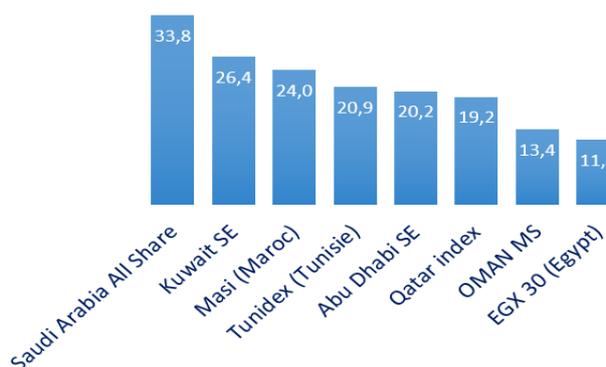
Quant à la valorisation boursière, représentée par le ratio cours/ bénéfices (PER), elle s’est située, en 2020, à près de 24 contre 20,9 en Tunisie, 16,8 en Afrique du Sud, 15 en Turquie et 11,5 en Egypte. La comparaison du PER de la bourse de Casablanca à celui des autres pays conclue à une surévaluation du marché et à la cherté de la bourse avec un PER au-dessus de la moyenne enregistrée au niveau des bourses émergentes.

Evolution des Price Earning Ratio du marché boursier marocain



Sources : Bloomberg et BVC

Price Earning Ratio de quelques pays émergents



2.7. PERFORMANCE NEGATIVE DE L'ACTIF NET DES OPCVM ACTIONS EN 2020

Etant responsables de la gestion d’une part importante du volume de transactions sur le marché secondaire, les OPCVM jouent un rôle important dans la dynamisation de la bourse de Casablanca.

L’évolution du niveau des transactions des OPCVM sur le marché boursier sur les cinq dernières années, démontre tout de même une contribution importante de ces derniers à la liquidité du marché. En 2020, l’actif net des OPCVM a enregistré une progression annuelle de 11,18% pour atteindre 523,19 milliards de dirhams, soit près de 49% du PIB.

Evolution de l'actif net des OPCVM

(En milliards de DH)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
OPCVM monétaires	73,70	71,61	72,77	64,96	60,92	59,47	72,22
OPCVM autres que monétaires	226,90	258,51	302,83	351,00	373,86	411,10	450,98
Obligataires	193,40	223,46	255,30	283,38	311,61	342,49	379,50
Actions	21,10	20,44	26,35	35,44	32,08	37,43	37,09
Total	300,60	330,12	375,60	415,96	434,78	470,57	523,19
Actif Net OPCVM/ PIB	32%	33%	37%	39%	39%	41%	49%

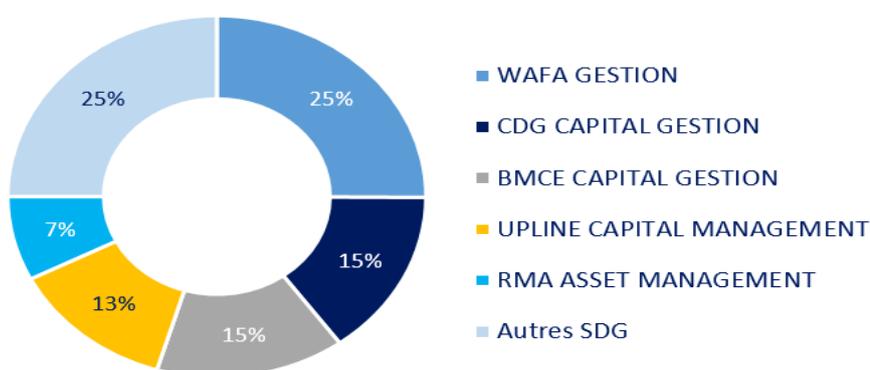
Source : ASFIM

A fin 2020, les OPCVM monétaires et obligataires représentent plus de 86% des actifs nets sous gestion, contre uniquement 7% pour les OPCVM actions. Ces derniers représentent à peine 19% du nombre total des organismes, soit 96 fonds parmi 502.

En ligne directe avec la chute annuelle de plus de 7% de l'indice boursier MASI et indirectement par les décisions de politique monétaire visant l'allègement du coût des crédits et rendre la liquidité plus disponible pour soutenir les entreprises, les OPCVM actions ont affiché une performance négative de -4,42%.

L'actif sous gestion est principalement détenu par les institutions financières surtout les compagnies d'assurance et les organismes de retraite, les banques, la CDG et les sociétés de financement. Actuellement, le marché de la gestion d'actifs compte 17 sociétés de gestion qui gèrent plus de 513 milliards de dirhams. Ces sociétés appartiennent à de grandes institutions financières. Trois d'entre elles s'accaparent, à elles seules, plus de 54% de parts de marché. Ces sociétés sont WAFA Gestion, CDG Capital Gestion et de BMCE Capital Gestion.

Répartition de l'actif net par société de gestion d'OPCVM



Source : calculs DEPF.

/ANNEXES

Agrégats monétaires et contreparties monétaires	Glissement annuel (en %)				
	2016	2017	2018	2019	2020
Masse monétaire	4,7	5,5	4,1	3,8	8,4
-M1	6,3	7,9	5,9	6,2	11,8
-M2-M1	5,6	5,2	3,5	4,6	1,7
-M3-M2	0,6	0,0	-0,5	-3,5	1,4
Contreparties monétaires:					
-Créances Nettes des ID sur les non résidents	7,9	8,7	-4,6	5,5	20,0
-Créances nettes des ID sur l'AC	-3,8	17,8	21,0	4,6	13,4
-Créances sur l'économie	5,9	3,3	3,4	5,6	4,6
Placements liquides	7,7	9,3	9,1	5,9	7,4
Liquidité de l'économie	5,7	6,8	5,7	4,5	8,0

Source : Bank Al-Maghrib, élaboration DEPF

Indicateurs avancés de la liquidité de l'économie					
	2016	2017	2018	2019	2020
liquidité de l'économie:					
- Taux de liquidité de l'économie (au sens large): APL+M3/PIB	176,6%	179,7%	182,6%	183,5%	210,8%
- Taux de liquidité de l'économie (au sens réduit: M3/PIB)	118,7%	119,3%	119,3%	119,1%	137,2%
Degré de la scripturalisation (Monnaie scripturale/M3)	45,6%	46,7%	47,3%	48,3%	48,4%
Taux de financiarisation (M3-M1)/M3	37,5%	36,1%	35,0%	33,5%	31,4%
Coefficient multiplication monétaire (M2/Circulation fiduciaire)	4,42	4,41	4,36	4,31	3,95
Vitesse de circulation de la monnaie au sens large (PIB/M3)	0,84	0,84	0,84	0,84	0,73
Taux de préférence pour les billets (Circulation fiduciaire/M3)	16,90%	17,24%	17,69%	18,26%	20,24%
Taux de la réserve obligatoire	4,00%	4,00%	4,00%	2,00%	0,00%
Le taux d'intermédiation financière (M3/M1)	1,60	1,56	1,54	1,50	1,46

Source :BAM et calculs DEPF

Crédits bancaires	Glissement annuel (en %)				
	2016	2017	2018	2019	2020
I°/ Par objet économique					
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	0,5	-3,1	6,2	6,8	8,5
Crédits à l'équipement	8,1	11,6	2,0	5,7	-3,0
Crédits immobiliers	2,5	4,4	3,7	3,5	2,7
Crédits à la consommation	5,4	4,6	6,1	4,6	-4,1
Créances diverses sur la clientèle	6,6	-1,9	-0,5	6,0	10,1
Créances en souffrance	6,84	3,70	2,52	7,21	14,72
Total	4,2	3,1	3,2	5,3	4,4
II°/ Par secteur institutionnel					
Administrations locales	6,7	14,7	12,9	15,7	8,0
Sociétés non financières publiques	22,1	4,8	4,2	-0,8	-2,5

Sociétés non financières privées	2,5	3,2	0,9	7,2	4,7
Autres secteurs résidents	2,9	3,9	4,8	4,1	3,6
Sociétés de financement	6,8	-5,0	0,7	-7,5	-1,7
Etablissements de crédit assimilés	23,0	-8,9	-1,4	10,6	-9,0
OPCVM autres que monétaires	-27,5	-0,8	-16,5	35,6	53,3
Autres	27,1	18,9	30,7	7,7	10,9
III° / Par secteur d'activité					
Secteur primaire	-5,4	-3,5	17,6	6,7	-5,1
Secteur secondaire	1,4	0,4	2,1	1,0	1,6
Secteur tertiaire	6,1	4,6	2,9	7,1	6,1
IV° / Par terme					
Court terme	1,1	-2,2	3,4	-3,9	10,1
Moyen terme	-3,5	6,5	-9,9	16,7	0,3
Long terme	13,0	6,0	11,9	6,7	0,4

Source : Bank Al-Maghrib, élaboration DEPF

Liquidité bancaire et intervention de Bank Al Maghrib

I° / Liquidité bancaire

En milliards de dhs

	2016	2017	2018	2019	2020
Encours fin d'année	-14,7	-42,2	-69,0	-64,1	0,0
Moyenne mensuelle	-15,0	-41,1	-61,9	-76,4	76,5

Source: Bank Al-Maghrib, élaboration DEPF

II° / Interventions de BAM sur le marché monétaire

En milliards de dhs

	2016	2017	2018	2019	2020
A°/Encours fin de période	19,1	43,5	69,3	71,5	89,3
-Appel d'offre	11	39	67	65	44,7
-Avances à 24 heures	4	0	0	0	0
-Prêts garantis	4,1	4,5	2,3	2,3	24,3
-SWAP de change	0	0	0	4,2	5
-Pension livrée	0	0	0	0	15,3
B°/volume (en moyenne hebdomadaire)	16,3	43,3	62,8	77,5	96,2
-Appel d'offre	9,3	37,4	59,6	73,8	42,4
-Avances à 24 heures	0,9	1,8	0,3	0,2	0,06
-Prêts garantis	6,1	4,2	2,9	2,3	19,7
-SWAP de change	0	0	0	1,2	4,3
-PIAFE	0	0	0	0	0,06
-Pension livrée	0	0	0	0	29,6

Source : Bank Al-Maghrib, élaboration DEPF

Marché interbancaire

En milliards de dhs

	2016	2017	2018	2019	2020
-Encours moyen	4,5	8,6	8,2	7,5	7,3

-Volume moyen	2,4	4,3	4	3,6	4,8
- Volatilité en %	0,15	0,03	0,04	0,02	0,32

Source: Bank Al-Maghrib, élaboration DEPF

Marché des bons du Trésor émis par adjudication**I°-COMPARTIMENT PRIMAIRE**

A°/ MASSE DES SOUMISSION	En milliards de dhs				
	2016	2017	2018	2019	2020
	489,4	429,8	334,8	339,1	336,7
Court terme	201,1	153,5	79	57,4	135,1
Moyen terme	210,2	208	199,8	160,5	142,5
Long terme	78	68,3	56	121,2	59,2

Source: Bank Al-Maghrib et TGR, élaboration DEPF

B°/ VOLUMES DES LEVEES

	En milliards de dhs				
	2016	2017	2018	2019	2020
	111,4	110,7	115,1	104,4	152,6
Court terme	27,4	25,4	18,2	9,4	47,3
Moyen terme	52,4	61,7	74	39,8	74,7
Long terme	31,6	23,6	22,8	55,2	30,7

Source: Bank Al-Maghrib et TGR, élaboration DEPF

En milliards de dhs et en %

Pour mémoire	2016	2017	2018	2019	2020
Taux de satisfaction	22,80%	25,70%	34,40%	30,80%	45,33%
Total des encours des BdT émis par adjudication (I)	490	516,7	546,2	557,2	600,7
Encours de la dette intérieur (II)	492,2	519,6	549	560,8	606,6
(I)/(II)	99,60%	99,40%	99,50%	99,30%	99,03%
(I)/PIB	48,40%	48,60%	49,30%	48,50%	55,50%

II°-COMPARTIMENT SECONDAIRE

	En milliards de dhs				
	2016	2017	2018	2019	2020
volume des transactions fermes	193,8	250,4	285,1	421,8	387,059
court terme	60,7	126,4	102,9	132,8	134,665
Moyen terme	59,6	30,9	97	145,2	117,637
Long terme	73,5	93,1	85,2	143,8	134,757
Taux de rotation sur le marché secondaire (en %)	39,50%	48,50%	52,20%	75,70%	64,43%

Source: Bank Al-Maghrib et BMCE Bank, élaboration DEPF

Marché de la dette privée

	En milliards de dhs				
I°/Volume démission sur marché des titres de créances négociables	2016	2017	2018	2019	2020
	36,5	51,8	44,5	61,9	44,6
Bons des Sociétés de Financement (BSF)	3,9	7	5,3	9,7	8,0
Certificats de Dépôts (CD)	28,2	39	36,6	48,9	32,7
Billets de Trésorerie (BT)	4,4	5,7	2,6	3,3	3,9

II*/ Marché des obligations privées	2016	2017	2018	2019	2020
Volume d'émissions	13,97	24,83	24,96	24,35	30,93
Encours	104,79	114,7	125,96	138,75	151,88

Source: Bank Al-Maghrib et Maroclear

Marché des taux

	2016	2017	2018	2019	2020
Taux des interventions de BAM/marché monétaire					
Avances à 7 jours sur appels d'offres	2,25%	2,25%	2,25%	2,25%	1,50%
Reprises de liquidités sur appels d'offres à 7 jours	1,75%	1,75%	-	-	-
Avances à 24 heures	3,25%	3,25%	3,25%	3,25%	2,50%
Facilité de dépôt à 24 heures	1,25%	1,25%	-	-	-
Taux créditeurs					
Taux de dépôts à 6 mois et 1 an (moyenne mensuelle)	3,32%	-	-	-	-
Taux de dépôts à 6 mois (moyenne mensuelle)	3,08%	2,82%	2,77%	2,72%	2,56%
Taux de dépôts à 12 mois	3,46%	3,12%	3,09%	3,01%	2,87%
Taux des comptes sur carnet	1,66%	1,86%	1,88%	1,83%	1,74%
Taux débiteurs global (moyenne trimestrielle)					
	5,26%	5,53%	5,15%	5,00%	4,55%
- Par objet économique					
Comptes débiteurs et crédits de trésorerie	5,21%	5,57%	4,89%	4,75%	4,32%
Crédits à l'équipement	4,98%	5,03%	4,92%	4,91%	4,37%
Crédits immobiliers	5,38%	5,28%	5,26%	5,13%	5,04%
Crédits à la consommation	6,71%	6,64%	6,76%	6,71%	6,49%
-Par secteur institutionnel					
Particuliers	-	-	5,87%	5,59%	5,20%
Entreprises	-	-	4,88%	4,83%	4,42%
Entreprises privées	-	-	4,93%	4,91%	4,44%
TPME	-	-	5,99%	5,90%	4,99%
GE	-	-	4,48%	4,49%	4,17%
Taux maximum des intérêts conventionnels	14,30%	13,90%	13,60%	13,57%	13,52%
Taux adjudications (TMP annuel moyen)					
13 Sem.	2,11%	2,14%	2,18%	2,18%	1,75%
26 Sem.	2,17%	2,21%	2,19%	2,23%	1,71%
52 Sem.	2,26%	2,31%	2,39%	2,31%	2,06%
2 Ans	2,43%	2,47%	2,55%	2,39%	2,12%
5 Ans	2,69%	2,81%	2,81%	2,60%	2,26%
10 Ans	3,15%	3,28%	3,29%	2,99%	2,54%
15 Ans	3,55%	3,81%	3,70%	3,39%	2,89%
20 Ans	3,93%	4,02%	3,98%	3,66%	3,09%
30 Ans	4,59%	4,43%	-	4,24%	3,75%

Source: Bank Al-Maghrib

EVOLUTION DES INDICES DES QUELQUES PLACES FINANCIERES INTERNATIONALES

Pays	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Jordanie	-15,90%	-1,90%	5,50%	4,80%	-1,30%	1,60%	-2,00%	-10,20%	-4,90%	-8,70%
Grèce	-51,90%	33,40%	28,10%	-28,90%	-23,60%	1,90%	24,70%	-23,60%	49,50%	-11,70%
Brésil	-18,10%	7,40%	-15,50%	-2,90%	-13,30%	38,90%	26,90%	15,00%	31,60%	2,90%
Chili	-12,40%	4,70%	-13,50%	3,50%	-3,80%	14,20%	35,00%	-7,30%	-9,90%	-10,20%
Colombie	-18,30%	9,50%	-92,50%	-0,50%	-22,60%	16,30%	12,50%	-12,40%	25,50%	-12,50%
Pérou	-16,70%	5,90%	-23,60%	-6,10%	-33,40%	58,10%	28,30%	-3,10%	6,10%	1,40%
Mexique	-2,70%	19,90%	0,20%	1,50%	0,60%	13,20%	0,90%	-15,20%	4,50%	2,70%
Turquie	-22,30%	52,60%	-13,30%	26,40%	-16,30%	8,90%	47,60%	-20,90%	25,40%	-98,70%
Maroc	-12,90%	-15,10%	-2,60%	5,60%	-7,20%	30,50%	6,40%	-8,30%	7,10%	-7,30%
Romanie	-	-	20,00%	-68,70%	-1,30%	1,70%	10,70%	-4,80%	34,30%	-1,70%
Hongrie	-13,50%	-38,20%	30,20%	7,70%	13,00%	18,80%	121,70%	-12,20%	2,10%	-
Malaisie	1,10%	9,00%	12,40%	-6,10%	-2,30%	-2,80%	12,90%	-10,90%	-1,80%	3,90%
Sri Lanka	-8,50%	-7,10%	4,80%	23,40%	-5,50%	-9,70%	2,30%	-5,00%	1,30%	10,50%
Chypre	-72,00%	-61,20%	-10,10%	-17,00%	-20,90%	-2,00%	4,70%	-3,90%	-2,60%	-13,00%
Hong Kong	-18,80%	21,70%	3,80%	2,10%	-5,90%	3,40%	39,20%	-13,50%	10,40%	12,90%
Indonésie	3,20%	12,90%	-1,00%	22,30%	-12,10%	15,30%	20,00%	-2,50%	1,70%	-5,10%
Corée	-11,00%	9,40%	0,70%	-4,80%	2,40%	3,30%	21,80%	-17,30%	7,70%	30,80%
Oman	-15,70%	1,20%	18,60%	-7,20%	-14,80%	7,00%	-11,80%	-15,20%	-7,90%	-8,10%
Philippines	-27,50%	21,50%	-2,30%	18,00%	-6,40%	4,10%	20,10%	-9,50%	2,90%	-8,10%
Tchéquie	-	-	-4,30%	-4,50%	4,80%	-3,40%	21,00%	-7,40%	11,60%	-6,10%
Singapore	-17,00%	19,70%	0,00%	6,20%	-14,30%	-0,10%	18,10%	-9,80%	5,00%	-11,80%
Taiwan	-21,20%	8,90%	11,80%	8,10%	-10,40%	11,00%	15,00%	-8,60%	23,30%	22,80%
Egypte	-49,30%	50,80%	24,20%	31,60%	-21,50%	76,20%	21,70%	-13,20%	7,10%	-22,30%
Thaïlande	-0,70%	35,80%	-6,70%	15,30%	-14,00%	19,80%	13,70%	-10,80%	1,00%	-8,30%
Pologne	-20,80%	26,20%	8,10%	0,30%	-9,60%	11,40%	23,20%	-9,50%	0,20%	-1,40%

Source : Fédération internationale des Bourses des Valeurs

LES AUGMENTATION DU CAPITAL EN BOURSE : COMPARAISON INTERNATIONALE (en millions de dollars)

Pays	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Jordanie	135	302	78	111	59	240	102	73	22	0
Grèce	0	0	0	12179	11332	75	574	363	823	239
Brésil	33678	12547	14384	13059	6556	8529	13180	1632	4472	7220
Chili	2928	5781	10477	1715	843	3403	1007	4438	3817	2786
Colombie	3633	514	0	1646	0	228	0	456	0	0
Pérou	257	1470	1593	778	937	198	264	331	484	46
Mexique	5745	7512	2085	2227	2420	3449	5223	2043	2357	3330
Turquie	2111	5976	2452	1275	599	371	1287	2770	1068	1007
Maroc	1143	912	515	171	296	1231	154	347	973	237
Romanie	0	0	275	0	0	217	607	1	0	0
Hongrie	0	0	0	0	3	41	349	0	0	0
Malaisie	4718	10373	6883	6941	4945	2902	5428	2220	1481	2487
Sri Lanka	553	99	195	86	116	57	97	111	158	115

Chypre	0	0	0	0	166	0	0	0	0	11
Hong Kong	63141	39397	48862	121564	143948	63198	74395	69482	58312	96357
Indonésie	6710	2912	4520	6688	7889	7432	8216	9141	2940	397
Corée	0	0	2197	4245	3775	5321	7451	2347	2872	3972
Oman	70	1749	386	413	3926	779	1958	85	18	39
Philippines	206	584	1606	255	657	584	451	155	1863	1468
Tchéquie	0	0	0	0	0	0	0	0	26	847
Singapore	8241	4847	7347	6734	3464	3648	7893	2530	3645	10798
Taiwan	4599	2748	4009	3342	4095	3468	6766	6238	5342	3909
Egypte	1023	162	727	1438	2567	368	613	1017	828	565
Thaïlande	2122	7986	4800	4483	4117	5974	5856	4502	10610	6759
Pologne	0	0	0	0	1044	1126	28238	1511	2150	3804

Source : Fédération internationale des Bourses des Valeurs

NOMBRE DES SOCIÉTÉS RADIIÉES DES BOURSES DES VALEURS : COMPARAISON INTERNATIONALE

Pays	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Jordanie	32	5	5	7	8	0	0	2	6	12
Grèce	21	8	17	4	4	0	0	0	11	11
Bésil	25	25	12	12	15	0	0	0	21	0
Chili	7	10	66	7	14	0	0	0	0	0
Colombie	6	3	4	5	1	0	0	0	1	3
Pérou	5	3	10	13	9	0	0	0	14	0
Mexique	17	18	2	2	2	0	0	0	0	0
Turquie	1	2	5	7	6	0	0	6	6	17
Maroc	1	0	2	2	2	0	0	0	0	0
Romanie	1	2	0	2	7	0	0	0	0	0
Hongrie	4	3	3	3	4	0	0	0	0	0
Malaisie	43	36	17	19	14	0	0	0	15	11
Sri Lanka	0	2	1	3	0	0	0	0	0	0
Chypre	5	5	7	3	18	0	0	0	0	7
Hong Kong	18	13	14	13	24	0	0	21	49	65
Indonésie	5	4	7	1	3	0	0	0	0	0
Corée	71	70	51	39	52	0	0	0	0	0
Oman	2	0	2	3	2	0	0	0	0	0
Philippines	6	6	7	1	2	0	0	0	0	1
Singapore	34	19	28	30	14	0	0	0	0	0
Taiwan	8	6	7	7	8	0	0	7	8	7
Egypte	6	6	5	2	10	0	0	0	4	5
Thaïlande	8	5	2	8	9	0	0	4	8	9
Pologne	12	7	0	34	32	0	0	0	22	39

Source : Fédération internationale des Bourses des Valeurs

NOMBRE DES INTRODUCTIONS EN BOURSE : COMPARAISON INTERNATIONALE

Pays	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Jordanie	2	1	1	1	0	0	0	3	2	1
Grèce	0	0	1	2	0	2	0	1	0	1
Brésil	12	7	11	2	1	1	8	0	5	10
Chili	47	5	5	2	1		1	0	1	0
Colombie	4	3	0	0	0	1	0	1	1	0
Pérou	11	22	9	8	9	49	13	4	1	1
Mexique	61	3	5	4	7	11	5	2	0	0
Turquie	6	4	8	5	7	3	3	9	6	8
Maroc	3	1	1	1	2	1	0	2	0	1
Romanie	0	0	2	0	0	1	4	2	0	1
Hongrie	6	1	1	1	0	1	2	0	1	1
Malaisie	154	150	18	14	11	11	15	22	30	19
Sri Lanka	30	17	2	5	2	3	2	2	2	2
Chypre	0	0	0	0	2	0	0	0	0	0
Hong Kong	101	64	110	122	138	126	173	218	183	154
Indonésie	26	23	29	23	18	16	37	57	55	51
Corée	73	33	87	110	159	83	98	77	75	61
Oman	1	4	4	4	1	0	2	3	1	1
Philippines	5	7	10	6	4	4	4	1	4	4
Singapore	22	28	27	32	15	19	24	17	13	6
Taiwan	48	19	29	17	18	21	18	29	15	12
Egypte	8	10	9	13	15	12	9	8	5	1
Thaïlande	12	18	28	36	35	25	39	19	28	26
Pologne	204	106	58	40	36	18	21	21	19	19

Source : Fédération internationale des Bourses des Valeurs

NOMBRE DE SOCIÉTÉS COTÉES À LA BOURSE : COMPARAISON INTERNATIONALE

Pays	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Jordanie	247	243	239	236	228	224	194	195	191	179
Grèce	272	265	251	244	240	218	200	187	181	176
Brésil	373	364	363	363	359	349	343	339	328	349
Chili	233	245	306	307	310	298	293	285	283	294
Colombie	83	82	78	74	73	70	69	68	68	66
Pérou	254	277	271	263	278	264	258	223	210	213
Mexique	133	136	143	137	143	144	148	145	144	145
Turquie	264	271	263	254	393	381	375	378	379	372
Maroc	76	77	76	75	75	75	74	76	75	76
Romanie	79	79	83	83	84	86	87	87	83	83
Hongrie	54	52	50	48	45	42	41	43	44	45
Malaisie	940	920	910	905	902	903	904	912	927	934
Sri Lanka	272	287	289	294	294	295	296	297	289	283

Chypre	106	101	95	94	84	81	74	102	110	107
Hong Kong	1496	1547	1643	1752	1866	1973	2118	2315	2449	2538
Indonésie	440	459	483	506	521	537	566	619	668	713
Corée	1816	1784	1813	1864	1961	2059	2134	2207	2283	2340
Oman	114	115	116	117	116	113	112	110	111	111
Philippines	253	254	257	263	265	265	267	267	268	271
Singapore	773	776	776	775	769	757	750	741	723	696
Taiwan	824	840	866	880	896	911	924	945	956	961
Egypte	232	235	236	247	252	254	255	252	247	241
Thaïlande	545	558	584	613	639	656	688	704	725	743
Pologne	777	867	895	902	905	893	890	851	824	806

Source : Fédération internationale des Bourses des Valeurs

EVOLUTION DE LA CAPITALISATION BOURSIERE : COMPARAISON INTERNATIONALE (en milliards de dollars)

Pays	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Jordanie	27	27	26	26	25	25	24	23	21	18
Grèce	34	45	83	55	41	37	51	38	54	51
Bésil	1229	1227	1020	844	491	774	955	917	1187	988
Chili	270	313	265	233	190	212	295	251	204	185
Colombie	201	262	203	147	86	103	121	104	132	106
Pérou	82	103	81	79	57	80	99	93	99	87
Mexique	409	525	526	480	402	334	417	385	414	400
Turquie	197	315	226	256	189	158	228	149	185	237
Maroc	60	52	54	53	46	58	67	61	65	66
Romanie	14	0	25	22	19	18	24	21	26	26
Hongrie	19	21	20	15	18	23	32	29	33	28
Malaisie	396	467	500	459	383	363	456	398	404	437
Sri Lanka	19	17	19	24	21	19	19	16	16	16
Chypre	3	2	2	4	3	3	3	3	4	5
Hong Kong	2258	2832	3101	3233	3185	3193	4351	3819	4899	6130
Indonésie	390	428	347	422	353	434	521	487	523	496
Corée	996	1179	1235	1213	1231	1282	1772	1414	1485	2176
Oman	18	20	25	24	22	23	21	19	17	16
Philippines	165	229	217	262	239	240	290	258	275	273
Singapore	598	765	744	753	640	649	787	687	697	653
Taiwan	636	735	823	851	745	862	1073	959	1217	1599
Egypte	49	59	62	70	55	32	47	42	44	41
Thaïlande	268	390	354	430	349	437	549	501	569	543
Pologne	138	177	205	171	138	141	201	160	152	178

Source : Fédération internationale des Bourses des Valeurs

ÉVOLUTION DES ÉMISSIONS OBLIGATAIRE SUR LE MARCHÉ PRIMAIRE : COMPARAISON INTERNATIONALE (en milliards de dollars)

Pays	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Jordanie	5,15	8,24	7,51	8,4	5,11	8,04	5,31	5,04	7,33	5,87
Grèce	0	0	0	4,5	0	0,12	4,29	3,71	8,98	1,24
Bésil	4	6,33	6,16	2,63	0,87	3,4	6,72	2,09	1,28	0
Chili	3,92	4	0	0	0	0	0	0	0	0
Colombie	3,46	3,85	3,99	4,22	1,96	5,98	28,32	24,87	27,01	23
Pérou	1,17	1,52	2,8	5,15	5,13	7,54	8,67	6,91	12,22	1,16
Mexique	0	17,92	20,99	10,6	0	0	0	0	0	0
Turquie	69,44	88,58	91,97	84,09	58,05	48,07	72,73	61,55	67,89	73,79
Maroc	0,1	0,11	0,09	0,02	0,08	0,09	0,07	0,08	0	0
Romanie	0	0	1,27	0,59	2,37	0,73	1,25	0	0,33	0,51
Hongrie	17,62	23,27	21,73	25	19,25	2,41	2,82	16,97	14,78	19,32
Malaisie	0	0,26	0,13	0,13	0	0,11	0	0	0	0
Sri Lanka	0	0	0,53	0,42	0,58	0,53	0,13	0,31	0,33	0,11
Chypre	4,34	10,76	11,42	5,5	3,37	1,81	1,92	7,67	1,99	2,75
Hong Kong	19,6	44	74,3	124	96,9	99,9	152,4	134,6	180	197,2
Indonésie	23,05	27,69	26,73	0	0	0	0	0	13,85	0
Corée	484	533	535	507	521	444	506	489	537	710
Oman	0	0,79	1,11	0,61	1,39	0,8	2,54	0	0	0
Singapore	238,7	150,3	139,7	160,5	114,9	169,8	371,2	321,8	366,6	275,8
Taiwan	11,89	13,89	14,6	17,72	14,84	13,28	9,27	9,15	10,82	20,49
Egypte	5,39	16,53	14,5	27,33	37,79	10,08	5,62	6,73	19,01	50,01
Thaïlande	12,09	18,52	13,26	5,39	8,03	9,38	8,21	11,13	12,74	10,89
Pologne	0	0	0	0	0	0	0	0	28,38	59,88

Source : Fédération internationale des Bourses des Valeurs



CONTACT

Adresse

DEPF

Boulevard Mohamed V. Quartier
Administratif,
Rabat-Chellah Maroc

Téléphone

(+212) 5 37.67.74.15/16

Online

Email : depf@depf.finances.gov.ma
Site web: depf.finances.gov.ma