

ROYAUME DU MAROC



مستقلة عن وزارة الاقتصاد والمالية والاعتماد الائتماني
البنك المغربي للتأمينات الاجتماعية
Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale



الهيئة المغربية لسوق الرساميل
+21205240004180800012488001
AUTORITÉ MAROCAINE DU MARCHÉ DES CAPITAUX

SUPPLÉMENT
COVID-19

RAPPORT SUR LA STABILITÉ FINANCIÈRE



INTRODUCTION

Le premier semestre 2020 a connu l'avènement d'une crise sanitaire sans précédent suite à la propagation de la pandémie Covid-19, tant au plan mondial que national.

Alors qu'initialement, la pandémie en Chine affectait un nombre limité de chaînes d'approvisionnement, ses effets se sont vite propagés à l'échelle mondiale avec une combinaison de chocs d'offre et de demande touchant un grand nombre de secteurs d'activités à l'échelle internationale.

D'après le dernier rapport sur la stabilité financière dans le monde du FMI, le système financier a subi un impact considérable avec l'intensification de la crise qui pourrait à terme accentuer les vulnérabilités pesant sur la stabilité financière mondiale.

Au niveau des marchés financiers internationaux, la volatilité est montée en flèche, atteignant parfois un niveau similaire à celui de la crise financière de 2008, du fait de la forte incertitude qui règne autour de l'impact économique de cette pandémie. En raison de cette volatilité accrue, la liquidité du marché s'est fortement détériorée, induisant une dépréciation brutale des actifs financiers. Dans un contexte ébranlé par la perte de confiance des investisseurs, les principales places boursières internationales ont, en effet, enregistré des chutes importantes avec des niveaux de baisse atteignant un creux de 30% et plus.

Face à cette crise, les réactions des autorités publiques au plan international ont porté, d'une part, sur l'instauration de restrictions sur les déplacements et les interactions sociales pour contenir la propagation du virus et, d'autre part, sur la mise en place de mesures de soutien d'une ampleur inédite pour atténuer les effets de ces restrictions sur l'économie et sur les populations. Le FMI indique que les mesures budgétaires prises par les pays à travers le monde se chiffrent à environ 9.000 milliards de dollars.

Pour ce qui est des autorités financières, elles se sont efforcées à soutenir l'économie à travers des mesures appropriées à l'effet :

- **d'injecter les liquidités bancaires nécessaires** pour assurer le refinancement des banques via notamment l'allègement du niveau des réserves obligatoires et l'élargissement du collatéral éligible. Selon le FMI, au 14 avril, les banques centrales ont annoncé des mesures pour accroître la liquidité, d'au moins 6.000 milliards de dollars et ont indiqué leur disponibilité à faire davantage si les conditions l'exigent ;
- **de soutenir le crédit au profit des ménages et entreprises non financières:** Outre les décisions de baisse des taux directeurs des banques centrales, ces mesures concernent la mise en place de systèmes de garantie de prêt, une flexibilisation des règles de provisionnement suite au report des échéances et la restructuration des conditions de prêt, l'allègement des règles micro et macroprudentielles, tout en incitant les institutions financières à suspendre ou à restreindre les distributions de dividendes ;
- **de renforcer la résilience des compagnies d'assurances face à la crise sanitaire,** moyennant des assouplissements prudentiels en termes de provisionnement et de report ou allongement des délais de déploiement de

certaines exigences réglementaires. Parallèlement, le secteur des assurances, à l'instar du secteur bancaire, a été sommé d'assurer la continuité des services d'assurances tout en tenant compte de la situation des assurés impactés par la crise ;

- **de veiller au bon fonctionnement des marchés financiers**, dans un contexte de dégringolade des bourses et de forte volatilité des marchés. Outre les mesures visant à faire face à la baisse des cours et la spéculation qui en résulte (interdiction des ventes à découvert, instauration de coupe-circuits « circuit breakers »¹ ou de seuils de baisse quotidienne maximale des cours,...), les autorités des marchés financiers ont exigé des émetteurs d'informer le marché de toute incidence significative de la crise sur leurs fondamentaux et de respecter leurs obligations en matière de communication financière, avec des dispositions spécifiques pour les tenues des assemblées générales ou conseils d'administration.

Au total, le système financier mondial fait face à la crise avec une résilience affermie et, avec l'intervention des banques centrales, les chocs de liquidité subis notamment en mars 2020 ont été largement contenus. En revanche, les effets sur le moyen et le long terme de cette crise devraient sans doute mettre à épreuve la solidité des institutions financières qui appelle à un suivi rapproché dans un contexte où le niveau d'incertitudes est sans précédent.

Au niveau national, cette pandémie vient s'ajouter à une conjoncture économique déjà défavorable en raison d'une mauvaise campagne agricole annoncée pour 2020. Au plan sanitaire, les autorités ont été très réactives en prenant des mesures fortes dès le début de l'épidémie au Maroc. Il s'agit, principalement, de la suspension progressive et ensuite l'arrêt généralisé des liaisons maritimes et aériennes à compter du 15 mars, de la déclaration de l'état d'urgence et du confinement sanitaire sur l'ensemble du territoire national depuis le 20 mars 2020.

Ces dispositions ont été globalement efficaces pour endiguer la propagation du virus. Elles ont provoqué, toutefois, un choc au niveau des prix des actifs financiers, suite particulièrement à un mouvement de panique à la Bourse de Casablanca avec des incidences négatives sur le portefeuille des investisseurs. La fermeture des frontières et les effets du confinement sanitaire ont engendré, de leur côté, une réduction de l'activité, voire l'arrêt de plusieurs pans de l'économie (tourisme, bâtiment, transport, promotion immobilière, etc.) ainsi que du secteur informel. Cette baisse drastique dans l'activité économique ne manquera pas d'avoir des répercussions sur le déficit budgétaire. Dans ce contexte, une dégradation attendue de la solvabilité des entreprises et des ménages devrait induire une vulnérabilité importante pour le secteur financier. La balance des paiements, pour sa part, devrait pâtir, en particulier, de la chute des recettes voyage (en lien avec la morosité du secteur touristique), des transferts des MRE et des IDE.

Dans ces conditions défavorables, un fonds spécial dédié à la gestion de la pandémie du Covid-19 a été créé le 11 mars 2020, sur instructions Royales. Il est dédié, d'une part, à la prise en charge des dépenses de mise à niveau du dispositif médical en

¹ Les coupe-circuits en bourse sont des systèmes permettant de limiter la chute soudaine et précipitée des cours boursiers en suspendant les cotations.

termes d'infrastructures adaptées et de moyens supplémentaires à acquérir dans l'urgence et d'autre part, au soutien de l'économie nationale, notamment en termes de préservation des emplois et d'atténuation des répercussions sociales de cette crise. Doté d'une enveloppe initiale de 10 milliards de dirhams, ses ressources, auxquelles ont contribué les différentes institutions publiques et privées, ainsi que les forces vives du pays (partisanes, syndicales et médiatiques, société civile et monde associatif) et les citoyens, ont plus que triplé en l'espace de quelques semaines grâce à un élan de solidarité exceptionnel.

Aussi et face à l'impact prévu sur la balance des paiements, le Maroc a procédé en date du 7 avril 2020 au tirage sur la totalité du montant de l'accord au titre la Ligne de Précaution et de Liquidité (LPL) conclu avec le FMI, soit près de 3 milliards de dollars, remboursable sur une période de 5 ans, avec une période de grâce de 3 ans. Ce tirage, mis à la disposition de Bank Al-Maghrib, est affecté essentiellement aux besoins de financement de la balance des paiements.

Parallèlement, les autorités financières ont pris plusieurs mesures de politiques monétaires et financières visant à préserver la stabilité du système financier marocain. Elles ont également renforcé leur coordination dans le cadre du Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques (CCSRS) dans l'objectif de parer aux risques induits par cette crise. En effet, dès les prémices de cette pandémie, un sous-comité émanant du CCSRS, composé des représentants de Bank Al-Maghrib, l'ACAPS, l'AMMC et le MEFRA, a été institué en vue d'examiner l'évolution de la situation par secteur financier, de partager des analyses et des tableaux de bord, d'identifier les canaux d'interconnexions au sein du secteur financier et de discuter les mesures entreprises ou à entreprendre pour atténuer les risques encourus pour la stabilité financière. Ce sous-comité tient des réunions hebdomadaires (par visioconférence) depuis la semaine du 16 mars.

Le présent supplément a pour objet de présenter une analyse préliminaire des risques induits par la crise sanitaire et leurs implications en matière de stabilité financière, tant sur l'environnement macroéconomique, qu'au niveau de l'amplification des facteurs de risques et de la résilience des différentes composantes du système financier. Il relate également les principales mesures et politiques entreprises par les autorités financières pour faire face à ces risques.

1. IMPLICATIONS SUR L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

Les effets immédiats de la crise se sont matérialisés par une baisse drastique de l'activité des entreprises due à la rupture des chaînes d'approvisionnement mondialisées et au confinement sanitaire, ce qui a entraîné la fermeture partielle ou totale des points de production. Ainsi, à l'exception des télécommunications qui se sont accélérées à 5,1% suite au recours plus important au travail à distance, le premier semestre 2020 s'est caractérisé par une baisse d'activité ou un ralentissement quasi-généralisé de nombreux secteurs. La branche la plus touchée reste l'hôtellerie & restauration avec un recul d'activité estimé à 47,7%. De même, l'arrêt de nombreux chantiers, aurait également réduit de 6,4% l'activité dans le secteur des BTP. Plus globalement, l'activité aurait accusé une régression de 5,2% dans le secteur secondaire et de 4,6% dans le tertiaire.

Ainsi, la pandémie a gravement affecté le marché du travail et les sources de revenu des ménages particulièrement les plus précaires. Cette crise a, du point de vue macroéconomique, un profil inhabituel au moins de deux points de vue ; (i) elle a complètement gelé le marché du travail informel qui emploie une grande frange de la population active totale, (ii) elle a gravement affecté la consommation des ménages qui est généralement un facteur de résilience face aux crises économiques. En plus du net repli de la demande intérieure, la demande extérieure devrait également évoluer à des rythmes inférieurs à ses niveaux historiques en raison du confinement observé dans les principaux pays partenaires du Maroc.

En conséquence, une récession viendrait rompre, en 2020, la croissance positive du PIB depuis 1998. Sous l'effet également de la baisse des activités agricoles suite aux conditions climatiques défavorables, le PIB devrait enregistrer une contraction de 5,2%. Tenant compte des différentes mesures de politiques économiques et d'une meilleure maîtrise de la pandémie, la sortie de crise devrait intervenir en 2021 avec une croissance de 4,8%. Le compte courant devrait également suivre cette même trajectoire avec une aggravation en 2020 à -10,3% du PIB, lié à une détérioration du déficit commercial et un tarissement des autres flux qui permettaient traditionnellement son financement, soit essentiellement les recettes de voyage, les transferts des MRE et les IDE. La normalisation de l'environnement économique national et international en 2021 permettrait une résorption du déficit courant qui devrait revenir à 5,8%.

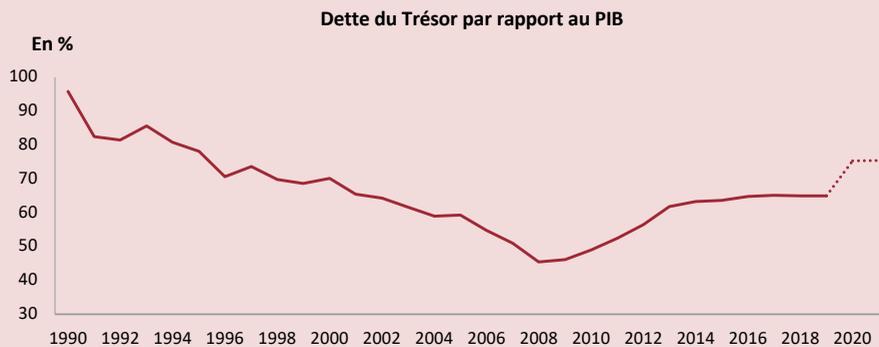
En dépit de cette situation, la mobilisation des financements extérieurs avec deux sorties programmées du Trésor à l'international (10,8 milliards de dirhams & 10 milliards de dirhams en 2020 et 2021), serait à même de maintenir les avoirs officiels de réserves à des niveaux assurant, sur l'horizon de prévision, une couverture autour de 5 mois d'importations de biens et services.

Par ailleurs, une dégradation des finances publiques se profile consécutivement au coût des dépenses liées à la lutte contre les effets du Covid-19 et la diminution des recettes fiscales tirée par les pertes de revenus et la baisse de l'activité économique. Dans ce contexte et sur la base des estimations disponibles, le déficit budgétaire, hors

privatisation, devrait s'établir à 7,6% du PIB en 2020 avant de s'alléger à 5% en 2021. En conséquence, la dette du Trésor devrait s'alourdir pour atteindre 75,3% du PIB puis 75,4% sur l'horizon de prévision.

Encadré 1 : Dette du Trésor sur le PIB

D'un point de vue historique, les projections actuelles du ratio dette du Trésor sur le PIB, correspondent au niveau moyen de 1995-1996. Néanmoins, les deux situations présentent des différences majeures. Les années 90 étaient caractérisées par des niveaux élevés à la fois de la dette, du taux d'intérêt et de l'inflation. Le retour de la dette vers des niveaux plus soutenables, s'est effectué parallèlement avec la désinflation et la baisse du taux d'intérêt. La situation actuelle se caractérise par des taux d'intérêt bas (plus marqué à l'international) qui serait de nature à faciliter le refinancement de la dette et par une quasi-disparition des pressions inflationnistes, permettant à la politique monétaire de rester modérée soutenant ainsi le financement de tous les agents économiques. Enfin, le niveau d'approfondissement actuel du marché des bons du Trésor facilite la gestion des risques liés à des niveaux de dette plus élevés (risque de taux d'intérêt, risque de refinancement, etc.).



Il convient aussi de souligner que la hausse des déficits budgétaires suite à la pandémie en cours est un fait quasi-généralisé engendrant une élévation globale des niveaux de la dette dans le monde. A titre d'illustration, le ratio moyen de la dette dans les pays émergents devrait, selon le FMI, augmenter de presque 9 points du PIB en 2020.

2. RISQUES SUR LE SECTEUR FINANCIER ET MESURES ENTREPRISES PAR LES AUTORITÉS FINANCIÈRES

Les sections suivantes détaillent par composante du système financier (secteur bancaire, assurance et retraite, marché de capitaux et infrastructures de marchés), les risques préliminaires de cette crise pesant sur la stabilité financière, ainsi que les mesures d'atténuation entreprises par chaque régulateur pour y faire face. L'analyse de ces risques et les actions correspondantes ont fait l'objet de concertations régulières entre les représentants des régulateurs et du Ministère chargé des finances, dans le cadre de réunions hebdomadaires tenues depuis le déclenchement de cette crise à la mi-mars.

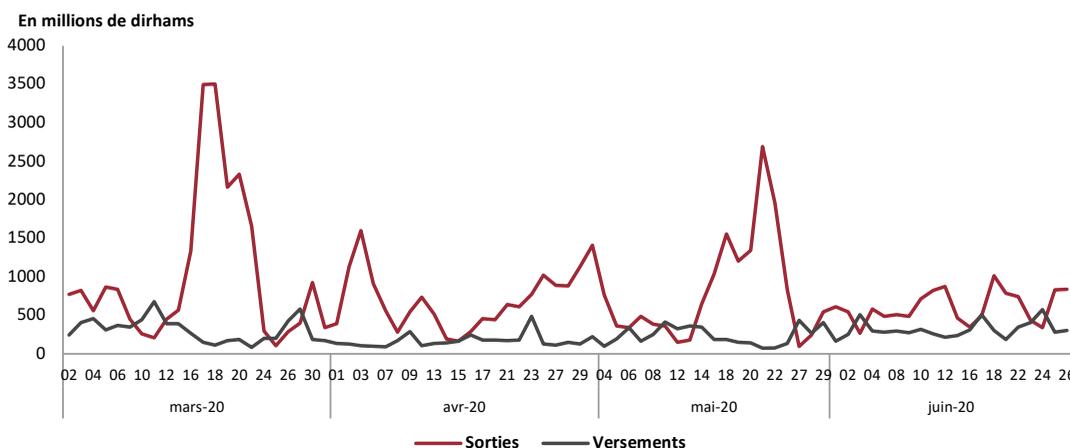
Il convient, par ailleurs, de souligner que les institutions financières (banques, assurances, caisses de retraite, infrastructures de marché, société de gestion, ...) ont été confrontées au risque transverse lié à la continuité d'activité, notamment dans les conditions exceptionnelles de confinement sanitaire. A cet égard, les autorités financières ont accompagné ces institutions et veillé au déploiement réussi de leur Plan de Continuité d'Activité (PCA). Chaque autorité a également activé son propre PCA en vue notamment de maintenir les activités de surveillance et de contrôle du secteur financier.

2.1 Secteur Bancaire

Enjeu de liquidité rapidement levé par les mesures de politique monétaire et prudentielle de Bank Al-Maghrib

Le risque de liquidité est, généralement, le premier risque à se matérialiser lors des crises économiques. Les tensions sur la liquidité bancaire ont été rapidement observées dès le déclenchement de cette crise sanitaire, en lien principalement avec la hausse importante de la circulation fiduciaire. En effet, 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 fiduciaire.

Evolution quotidienne des sorties et versements de la monnaie fiduciaire auprès de BAM



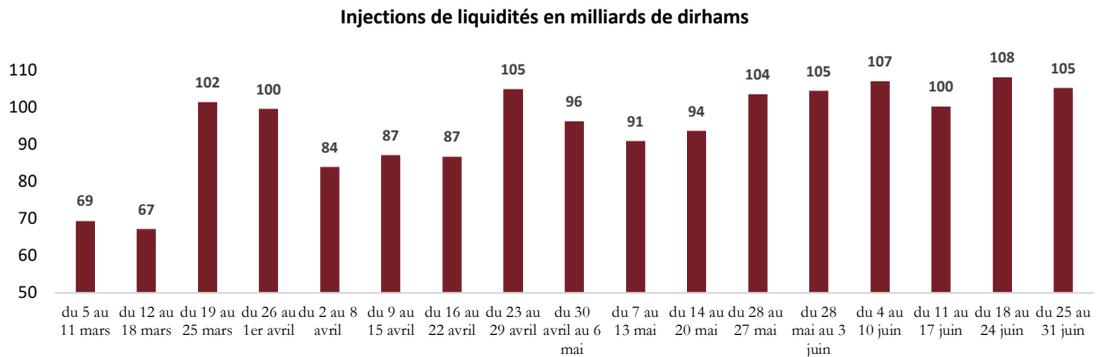
Source : BAM

Dans ces conditions, Bank Al-Maghrib a assuré l’approvisionnement suffisant en monnaie fiduciaire sur l’ensemble du territoire national et a mené, en coordination avec le secteur bancaire, des actions à l’effet d’alimenter de manière continue les guichets automatiques bancaires (GAB) et de maintenir leur disponibilité à un niveau élevé afin de répondre, durant cette période difficile, aux besoins des citoyens et de servir les aides sociales dans de bonnes conditions.

Aussi et pour faire face à cet enjeu de liquidité, l’action de Bank Al-Maghrib a été rapide, proportionnée et graduée au fur et à mesure de la montée des tensions. Elle a fourni aux banques les liquidités nécessaires pour répondre aux besoins de refinancement et a, dans ce sens, adopté un ensemble de mesures de politique monétaire :

- Deux réductions du taux directeur de 2,25% à 2% en mars puis à 1,50% en juin 2020 et la libération intégrale des réserves obligatoires des banques ;
- Elargissement 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 sens, la Banque a également réalisé des opérations de swaps de change des devises contre le dirham ;
- Le programme de refinancement de la TPME a été modifié de manière à s’adapter aux besoins de la crise ; il 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.

Ces mesures ont permis de tripler la capacité de refinancement des banques auprès de la Banque Centrale. En effet, le montant des injections de liquidités de Bank Al-Maghrib a atteint des niveaux exceptionnels, passant de 67,2 milliards de dirhams au 12 mars à 108,3 milliards au 18 juin.



Source : BAM

Au plan prudentiel, les banques marocaines ont été autorisées, en cas de nécessité, à utiliser au cours du 2^{ème} trimestre 2020, les coussins de liquidité en deçà du ratio LCR (*Liquidity Coverage Ratio*)² minimum fixé à 100%. Pour autant, elles sont restées résilientes face au risque de liquidité, leur ratio LCR s'étant établi à 132% en mars, 125% en avril puis 148% en mai 2020, soit un niveau confortable par rapport au seuil de 100%.

Résilience du secteur bancaire en dépit de la montée attendue du risque de crédit

Durant la période de confinement sanitaire et des restrictions de déplacement qui en découlent, les banques ont enregistré une baisse de la production des crédits immobiliers et à la consommation en lien avec la baisse de la demande. A terme, elles pourraient aussi voir la qualité de leurs actifs se détériorer en lien avec l'augmentation attendue de la sinistralité (ménages et entreprises). La montée des impayés concernerait essentiellement les crédits aux PME/TPE, les expositions sur les secteurs d'activité les plus touchés par la pandémie³ et également certains ménages qui ont subi une rupture d'activité. Dans le même sillage, le tarissement des flux de trésorerie des entreprises impactées par la crise alors qu'une partie non négligeable de leurs coûts fixes demeure à leur charge (y compris le remboursement de dette), contribuerait à la hausse de leur taux de défaut.

Dans ces conditions, les provisions pour créances en souffrance devraient augmenter et le coût de risque serait revu à la hausse sur base sociale et sur base consolidée (application de la norme IFRS 9).

² Ce ratio mesure la quantité d'actifs liquides de haute qualité à la disposition des banques pour couvrir les sorties nettes de trésorerie sur une période d'un mois.

³ Hôtellerie et restauration, commerce, transports, promotion immobilière et BTP, etc.

Parallèlement, le risque de concentration sur les grands débiteurs⁴ auquel sont exposées les banques, continue de faire l'objet d'un suivi très rapproché dans le contexte de crise actuelle.

- **Mesures prises face à la montée du risque de crédit**

Compte tenu de ce qui précède, Bank Al-Maghrib qui siège dans le Comité de Veille Economique (CVE), a apporté des réponses pour soutenir l'accès au crédit bancaire au profit à la fois des ménages et des entreprises et permettre, par conséquent, de prévenir ou du moins d'atténuer le risque de défaut de ces agents qui impacterait la qualité des actifs bancaires.

Ainsi et dans le cadre des décisions du CVE, Bank Al-Maghrib a assuré un suivi rapproché des opérations de report d'échéance à la faveur des ménages (crédits logement et de consommation)⁵ et des entreprises affectées par la crise. A ce titre, les banques ont approuvé à fin mai 2020 près de 491.500 demandes de report dont 94% au profit des particuliers et 6% des entreprises. Aussi, d'autres mesures auxquelles Bank Al-Maghrib a été pleinement associée concernent le financement :

- du besoin en fonds de roulement des entreprises à travers notamment le mécanisme de garantie « Damane Oxygène » couvrant 95% du montant des crédits accordés par les banques sous forme de découverts exceptionnels. Vers fin juin 2020, les crédits accordés dans le cadre de ce mécanisme ont totalisé près de 17 milliards de dirhams en faveur de plus de 45.000 entreprises ayant profité principalement aux secteurs du commerce et de distribution, du BTP, de l'industrie et services ainsi que du transport et communication. Plus de 89% de ces prêts ont été utilisés par de très petites entreprises dont le chiffre d'affaires ne dépasse pas 10 millions de dirhams.
- de relance d'activité qui prend la forme de crédit garantie à travers notamment les produits « Relance TPE » et « Damane Relance ».

⁴ Notamment ceux opérant dans des secteurs fortement impactés par la crise (tourisme, transport, promotion immobilière et BTP,...).

⁵ A signaler que l'Etat et le secteur bancaire prennent en charge l'intégralité des intérêts intercalaires relatives aux traites mensuelles des ménages allant jusqu'à 3.000 dirhams pour les prêts logement et 1.500 dirhams pour ceux à la consommation.

Tableau 1 : Principales mesures économiques décidées par le CVE

Réduire les charges fixes des entreprises (mesures valables jusqu'en 30 juin)	Financer le fonds de roulement	Relancer l'activité
La suspension pour les entreprises du paiement des charges sociales	Le lancement d'un nouveau produit de garantie « Damane Oxygène » pour couvrir les prêts en faveur des entreprises dont la trésorerie s'est dégradée à cause de la baisse de leur activité	Dispositif de garantie par l'Etat pour le financement de la relance au taux directeur de Bank Al-Maghrib majoré d'un maximum de 200 pb et un remboursement pouvant s'étaler sur sept ans avec deux ans de différé :
Le report des échéances du crédit bancaire et celles de Leasing au profit des entreprises impactées par la crise	L'octroi d'un crédit à taux zéro pour les auto-entrepreneurs pouvant atteindre 15 mille dirhams, les intérêts y afférents étant totalement pris en charge par le secteur des assurances	<ul style="list-style-type: none"> • "Relance TPE" pour lequel la garantie de l'Etat s'élève à 95%, couvrant les prêts aux TPE dont le chiffre d'affaires est inférieur à 10 millions de dirhams.
Le report, si besoin, des échéances des obligations fiscales pour les entreprises dont le chiffre d'affaires est inférieur à 20 millions de dirhams.	L'assouplissement des conditions d'octroi de la garantie de Damane Oxygène en faveur des TPE, des PME et des entreprises de taille Intermédiaire avec la suppression des sûretés exigées et sa prorogation jusqu'à nouvel ordre pour les entreprises relevant des secteurs du tourisme et de la promotion immobilière	<ul style="list-style-type: none"> • "Damane Relance", destiné aux PME et GE avec une garantie de l'Etat variant entre 80% et 90% en fonction de la taille de l'entreprise. Pour les entreprises publiques, la garantie de l'Etat est de 100%.

Outre sa contribution dans le cadre du CVE, Bank Al-Maghrib a adopté, au plan prudentiel, des mesures d'assouplissement autorisant notamment les banques d'utiliser, sur une période de 12 mois, leur coussin de conservation à hauteur de 50 points de base⁶ et de surseoir, au titre de l'arrêté de juin 2020, au provisionnement des crédits qui font l'objet d'un moratoire par les banques. Quant au coussin de fonds propres contracyclique, il est déjà relâché et son niveau est fixé aujourd'hui à 0%.

En contrepartie de ces assouplissements et au vu du contexte actuel, Bank Al-Maghrib a demandé aux banques de suspendre jusqu'à nouvel ordre la distribution de dividendes au titre de l'exercice 2019.

• Macro stress test du secteur bancaire

Afin de quantifier l'impact du choc économique induit par la pandémie Covid-19 sur la résilience des banques, Bank Al-Maghrib a mené un exercice de macro stress test⁷ sur la base de ses projections macroéconomiques de juin 2020, qui tableraient sur une contraction du PIB en 2020 de 5,2% dans le cadre d'un scénario de reprise en « V ».

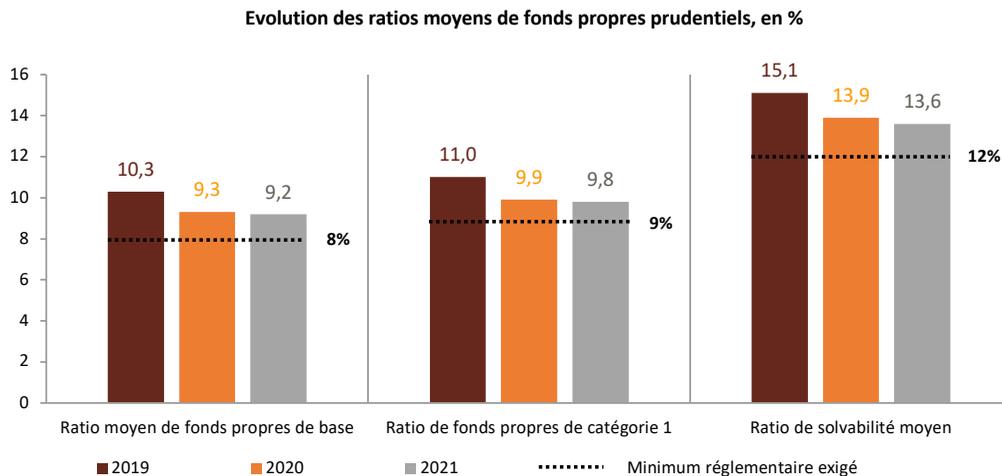
⁶ Ramenant les ratios minimums réglementaires à 8,5% pour le ratio de fonds propres de catégorie 1 et à 11,5% pour le ratio de solvabilité.

⁷ Il s'agit d'un premier exercice dont les estimations interviennent dans un contexte de fortes incertitudes entourant l'évolution de la conjoncture économique à la fois au plan national et international.

Couvrant les principales banques marocaines⁸, le calcul de l'impact de la détérioration des conditions économiques a été effectué sur la base d'un nouveau dispositif de macro stress test mis en place par la Banque en 2019 avec l'assistance technique du FMI.

La dégradation de l'activité économique induirait une baisse des revenus des ménages et une rupture du cycle d'exploitation des entreprises. Par conséquent, les créances en souffrance de ces agents auprès des banques devraient augmenter, suscitant des provisions additionnelles. En effet, les résultats du stress test macro révèlent une hausse importante des créances en souffrance des principales banques en 2020 et 2021. Le taux de défaut moyen devrait passer de 7,6% en 2019 à 9,9% en 2020 puis à 10,8% en 2021. Parallèlement, les marges d'intérêts baisseraient en lien avec la réduction des produits d'intérêt, elle-même, induite principalement par la décélération de la demande du crédit. Au total, la hausse du risque de crédit et la diminution de la rentabilité des banques devraient impacter négativement le niveau des fonds propres prudentiels.

Ainsi, le choc pandémique devrait se solder par une baisse du ratio de fonds propres de base⁹ moyen des principales banques, de près de 110 points de base, passant de 10,3% à 9,2% entre 2019 et 2021. De même, le ratio de fonds propres de catégorie 1 perdrait 120 points de base, revenant de 11% à 9,8% tandis que le ratio moyen de fonds propres global devrait cumuler une diminution de près de 150 points de base, revenant en moyenne pour les principales banques, de 15,1% en 2019, à 13,9% en 2020 puis à 13,6% en 2021.



Au total et tenant compte du scénario macroéconomique retenu en juin 2020¹⁰, les résultats du macro stress font ressortir à cette date la capacité des banques à respecter les exigences réglementaires. Elles subiraient, toutefois, les répercussions

⁸ Représentant environ 90% du total bilan du secteur.

⁹ Les fonds propres de base incluent le CET1 (minimum de 5,5% des risques pondérés) et du Coussin de Conservation (2,5%).

¹⁰ Ce scénario d'évolution en « V » tient compte notamment des mesures de soutien à la relance d'activités prises par les autorités publiques et financières.

négligentes de la crise sanitaire, en enregistrant une hausse des sinistralités, une réduction des résultats et une baisse de leurs ratios de fonds propres.

Par ailleurs, il convient de souligner que cet exercice de macro stress test ne prend pas en compte les éventuelles mesures qui seraient prises à l'avenir pour mitiger l'impact de la crise sur la solvabilité des banques qu'il s'agisse de mesures portant sur le renforcement des fonds propres ou sur l'optimisation des risques. Aussi et compte tenu des incertitudes persistantes entourant les perspectives de maîtrise de la pandémie tant à l'échelle nationale qu'internationale, il est prévu de mener un autre macro stress test du secteur bancaire d'ici la fin de l'année, en tenant compte de l'évolution de la situation.

2.2 Infrastructures des Marchés Financiers

Résilience confirmée des Infrastructures des Marchés Financiers

Durant la période de confinement des mois de mars à juin 2020, toutes les infrastructures de marchés financiers (et particulièrement celles systémiques¹¹) ont fonctionné normalement **sans aucun incident majeur** avec un haut niveau de fiabilité et de disponibilité permettant aux participants d'émettre leurs instructions de paiement et de procéder à leur règlement dans les meilleures conditions de sécurité. Les indicateurs de suivi ont été proches des niveaux moyens avant cette période.

En effet, pour ce qui est des indicateurs de liquidité au niveau du Système des Règlements Bruts du Maroc (SRBM) pour la période, le coefficient d'écoulement de liquidités qui renseigne sur la rotation des fonds au niveau du système et celui du délai, qui renseigne sur le niveau d'attente des ordres de paiement, ont enregistré respectivement des niveaux moyens de 418,64% et de 8% s'approchant ainsi des niveaux observés depuis le début d'année. Le taux de concentration des cinq plus grands participants au niveau du SRBM, a atteint, quant à lui, 64,53% en moyenne, soit un niveau nettement inférieur au seuil de tolérance de 80%.

Enfin, la compensation nette multilatérale réalisée par le GSIMT a permis d'optimiser le règlement des échanges à hauteur de 13,29% en moyenne pour la période de confinement, reflétant ainsi une grande efficacité du système.

2.3 Marché de capitaux

Le marché boursier, dont la valorisation était élevée, a chuté avec un impact négatif sur les investisseurs

Du 21 février au 20 mars 2020, les marchés boursiers internationaux ont connu une baisse importante de leurs cours. Au lendemain de l'annonce de l'OMS qualifiant le

¹¹ Système des Règlements Bruts du Maroc "SRBM", Groupement pour un Système Interbancaire Marocain de Télécompensation (GSIMT) et Maroclear (Dépositaire Central).

COVID-19 de pandémie en date du 13 mars, les plus grands indices boursiers tel que le CAC 40, le DAX ou encore le FTSE ont enregistré des baisses historiques, respectivement de 12,28%, 12,24% et de 10,82%. Fortement touchés par la pandémie, l'Italie et l'Espagne ont vu leurs marchés boursiers baisser respectivement de 16,92% et de 14,06%. Quatre jours plus tard, la Bourse de New York a vu son indice historique, le Dow Jones Industrial Average, chuter de 12,93 % à la clôture de la séance du 16 mars 2020, enregistrant ainsi sa pire contreperformance depuis le krach boursier d'octobre 1987.

Evolution indices boursiers			21/02/2020	20/03/2020	Variation
France	Bourse de Paris	CAC 40	6 029,72	4 048,80	-32,85%
Etats-Unis	Bourse NASDAQ	NASDAQ Composite	9 576,59	6 879,52*	-28,16%
Royaume-Uni	Bourse de Londres	FTSE 100	7 403,92	5 190,78	-29,89%
Allemagne	Bourse de Francfort	DAX	13 566,81	8 928,95	-34,19%
Espagne	Bourse de Madrid	IBEX 35	9 886,20	6 443,30	-34,83%
Japon	Bourse de Tokyo	Nikkei 225	23 386,74	16 552,83**	-29,22%

*Cours intra-day de l'indice arrêté à 17h30 (GMT+1)

**Donnée du 19/03/2020

Les indices boursiers des pays tels que la Turquie, l'Egypte, la Tunisie, les Emirats Arabes Unies et l'Afrique du Sud ont globalement connu une tendance similaire à celle des places les plus développées.

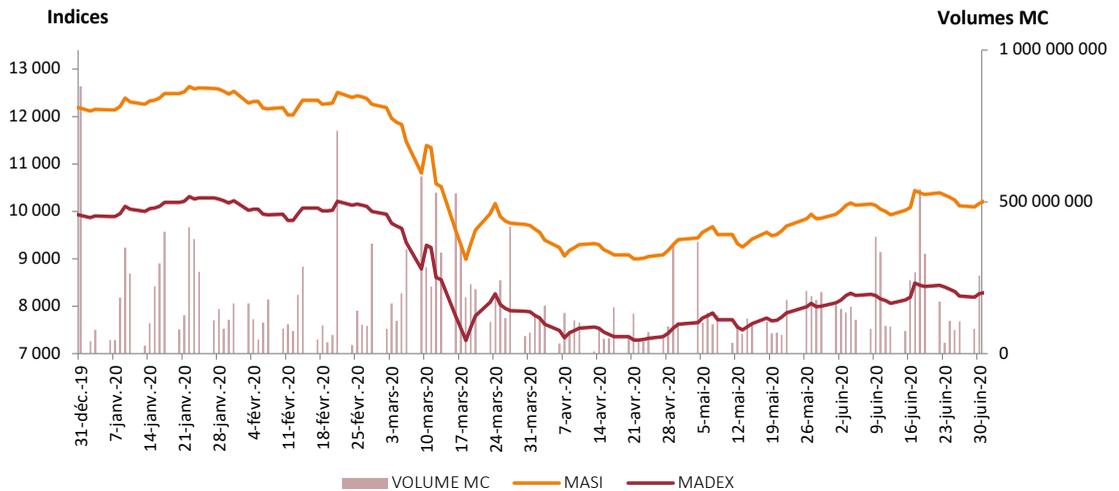
Evolution indices boursiers			21/02/2020	20/03/2020	Variation
Turquie	Bourse d'Istanbul	BIST 100	116 829,39	85 795,79	-26,56%
Afrique du Sud	Bourse de Johannesburg	FTSE/JSE All Share	57 336,21	40 272,00	-29,76%
Tunisie	Bourse de Tunis	Tunindex	7 168,03	6 138,82	-14,36%
Egypte	Bourse d'Egypte	EGX30	13 688,05**	9 205,58*	-32,75%
Emirats Arabes Unis	Bourse d'Abu Dhabi	ADX General	5 041,86**	3 685,56*	-26,90%

* Donnée du 19/03/2020

** Les Vendredis ne sont pas des jours ouvrables en Egypte et aux E.A.U., les séances boursières précédentes ont été prises en compte

Depuis le 20 mars 2020, les marchés se sont relativement stabilisés et plusieurs indices boursiers internationaux ont connu une phase de stabilisation/rebond de leurs niveaux respectifs.

Dans ce contexte, la Bourse de Casablanca a enregistré une baisse importante et ce, après une hausse durant les deux premiers mois de l'année qui avait porté la valorisation globale du marché à un niveau élevé soit un PER de 24,3x au 21 février 2020. L'indice MASI s'est replié de 28,14% entre le 21 février et le 18 mars 2020. Ce repli a néanmoins été suivi par une phase de reprise partielle ramenant la contreperformance depuis le début de l'année à -16,9% au 26 juin 2020 contre -26,15% au 18 mars 2020. Cette contreperformance a un impact négatif important sur la valorisation des portefeuilles de toutes les catégories d'investisseurs.



Sur le plan sectoriel, les indices des différents secteurs ont globalement suivi la même tendance que celle du MASI mais à différents degrés. Les indices sectoriels des trois principaux secteurs en termes de la capitalisation globale, à savoir « Banques », « Télécommunication » et « Bâtiments & matériaux de construction », ressortent, au 26 juin 2020, avec des performances négatives de -26,30% ; de -10,22% et de -22,36% par rapport à fin décembre 2019.

Afin de limiter la forte volatilité des cours des instruments cotés à la Bourse de Casablanca, deux mesures ont été déployées :

- Resserrement des seuils de variation maximale applicables aux instruments financiers inscrits à la cote. A compter du 17 mars 2020, la variation maximale de cours autorisée est de 4% pour les actions les plus liquides (au lieu de 10%) et de 2% pour les autres titres de capital (au lieu de 6%).
- Aménagement des horaires de cotation, de traitement et de dénouement des opérations sur instruments financiers, en concertation avec les acteurs du marché concernés.

Par ailleurs, maintenir le marché informé en période de fortes incertitudes était un objectif majeur pour l'AMMC. A cet effet, l'AMMC a rappelé aux émetteurs faisant appel public à l'épargne leurs obligations d'information et leurs échéances de publication, les a sensibilisés sur l'importance de rendre publique toute information importante et leur a recommandé le recours aux plateformes électroniques des journaux d'annonces légales¹². Aussi, l'AMMC a assuré la centralisation sur son site internet des publications réalisées par les émetteurs et a procédé à la diffusion d'une actualité périodique pour en faciliter l'accès au public.

Elle a également rappelé aux émetteurs devant tenir leurs assemblées générales pendant la période d'état d'urgence sanitaire que la loi n°27-20 publiée dans le bulletin

¹² Communiqués de l'AMMC du 23 mars et du 21 mai 2020.

officiel le 1^{er} juin 2020, a édicté des mesures exceptionnelles relatives à la tenue des réunions des organes de gouvernance et des assemblées générales des sociétés anonymes pendant cette période. Cette loi autorise toutes les sociétés anonymes à tenir leurs assemblées générales par tous les moyens de visioconférence ou moyens équivalents. L'AMMC a rappelé à cette fin les modalités devant être respectées par les émetteurs et a formulé quelques recommandations : assurer des moyens techniques fiables ; fournir aux actionnaires qui en font la demande des formulaires de vote par correspondance ; mettre en place une communication suffisante sur les modalités de la tenue de l'assemblée générale, etc.

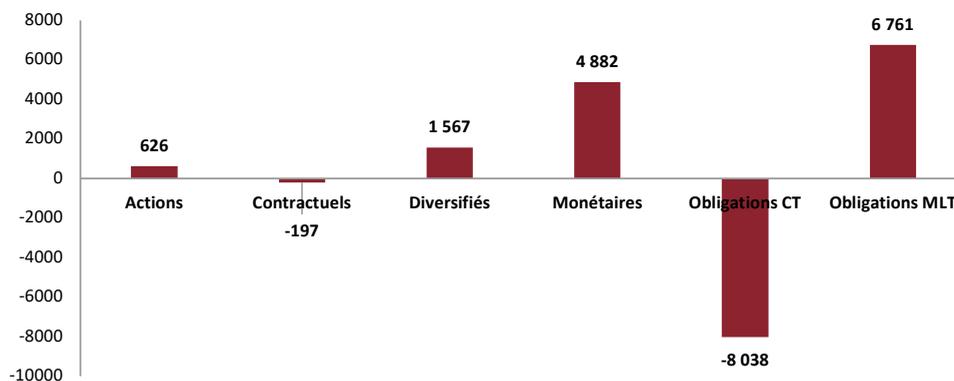
Une industrie des OPCVM qui s'est montrée globalement résiliente

L'industrie des OPCVM s'est globalement montrée résiliente en cette période de crise sanitaire, malgré un repli des performances et de l'actif net des catégories « Actions » et « Diversifiés » en lien avec l'évolution défavorable du MASI. En effet, les OPCVM « OCT », « Monétaires » et « OMLT » ont affiché à fin mai des performances annuelles respectives de 1,16%, 0,92% et 0,78%. En revanche, les OPCVM « Actions » et « Diversifiés » ont enregistré des contre-performances respectives de 16,56% et 5,33%. A signaler également des rachats effectués par des investisseurs institutionnels pour mobiliser les liquidités nécessaires à leurs contributions au fonds de solidarité Covid-19.

A la faveur d'un renforcement des positions sur les produits de taux dont les performances se sont inscrites en hausse, l'actif net des OPCVM n'a décliné que de 0,79% entre février et mai 2020, en s'établissant à 471 milliards de dirhams, soit au même niveau qu'à fin décembre 2019.

Sur les cinq premiers mois de l'année, en termes de position nette, les OPCVM de type « OMLT » ont affiché la collecte la plus importante, soit 6,76 milliards de dirhams, suivis par les OPCVM « Monétaires » et « Diversifiés » avec des collectes nettes respectives de 4,88 et 1,57 milliards de dirhams. A l'inverse, la catégorie des OPCVM « OCT » a affiché une décollecte nette de l'ordre de 8,04 milliards de dirhams.

Souscriptions nettes de l'année 2020 arrêtées au 29 mai 2020



Afin de mieux identifier les risques auxquels sont exposés les OPCVM et anticiper les événements futurs susceptibles de les impacter, les sociétés de gestion ont mené à la demande de l'AMMC un premier exercice de stress test qui a principalement porté sur l'évaluation de la capacité des fonds à honorer les demandes de rachats reçues dans un contexte de tensions, en tenant compte de la liquidité des actifs des fonds. Les résultats de ce premier stress test réalisé au cours du mois de mai 2020 ont mis en lumière un risque de liquidité et un risque de crédit maîtrisés, ainsi qu'une capacité notable à honorer les demandes de rachat reçues, conséquences de stratégies d'investissement globalement prudentes et d'expositions conservatrices.

En effet, les estimations établies par les sociétés de gestion font ressortir la capacité de 82% des OPCVM à liquider 50% de leurs actifs en moins de 10 jours (ce ratio étant de 95% si une décote de 10% est effectuée sur le prix de cession des actifs détenues en portefeuille). Lorsque les actifs à céder représentent la totalité du portefeuille des OPCVM, la capacité précitée se réduit pour s'établir à 60% des OPCVM. Néanmoins, l'application d'une décote mesurée de 10% permet d'établir à 80% le nombre d'OPCVM à même de liquider la totalité de leurs actifs en moins de 10 jours.

Estimation du nombre de jours pour liquider 50% et 100% des actifs

	Estimation du nombre de jours pour liquider 50% des actifs Valeur : <=10j		Estimation du nombre de jours pour liquider 100% des actifs Valeur : <=10j	
	sans décote	avec une décote de 10%	sans décote	avec une décote de 10%
OPCVM "Actions"	71% des OPCVM	95% des OPCVM	50% des OPCVM	70% des OPCVM
OPCVM "Diversifiés"	87% des OPCVM	94% des OPCVM	75% des OPCVM	88% des OPCVM
OPCVM "Monétaires"	93% des OPCVM	98% des OPCVM	75% des OPCVM	96% des OPCVM
OPCVM "Obligations CT"	89% des OPCVM	93% des OPCVM	60% des OPCVM	92% des OPCVM
OPCVM "Obligations MLT"	77% des OPCVM	96% des OPCVM	51% des OPCVM	69% des OPCVM
OPCVM "Contractuels"	100% des OPCVM	100% des OPCVM	100% des OPCVM	100% des OPCVM
TOTAL OPCVM	82% des OPCVM	95% des OPCVM	60% des OPCVM	80% des OPCVM

Selon les estimations des gestionnaires de la place, 68% des OPCVM disposent de portefeuilles d'actifs pouvant être liquidés immédiatement représentant plus de 50% dudit portefeuille. Il est à noter, qu'au regard des estimations par catégories d'OPCVM, la liquidité des produits de taux paraît supérieure à celle des titres de capital cotés. Quant aux actifs jugés totalement « illiquides » par les sociétés de gestion, ils représentent moins de 5% des actifs pour 83% des OPCVM.

Estimation du % des actifs pouvant être liquidés immédiatement et ceux jugés « illiquides »

	Estimation du % des actifs pouvant être liquidés immédiatement Valeur : >=50%	Estimation du % des actifs jugés totalement « illiquides » Valeur : <5%
OPCVM "Actions"	59% des OPCVM	85% des OPCVM
OPCVM "Diversifiés"	72% des OPCVM	87% des OPCVM
OPCVM "Monétaires"	82% des OPCVM	74% des OPCVM
OPCVM "Obligations CT"	70% des OPCVM	77% des OPCVM
OPCVM "Obligations MLT"	65% des OPCVM	85% des OPCVM
OPCVM "Contractuels"	100% des OPCVM	60% des OPCVM
TOTAL OPCVM	68% des OPCVM	83% des OPCVM

Mise du marché des capitaux au service de la relance économique après-crise

Le marché des capitaux peut constituer une source de financement complémentaire importante aussi bien pour les entreprises privées que publiques. Dans ce contexte, un plan d'accélération des solutions de financement des entreprises via le marché trouve toute sa pertinence. Certains outils méritent d'être dynamisés, à l'instar du marché de la dette privée, du marché alternatif dédié aux PME ou du compartiment réservé aux investisseurs institutionnels, qui peut notamment répondre aux besoins de financement des projets d'infrastructures. Des mécanismes de financement innovants existent et offrent des solutions alternatives (green bonds, OPCI, titrisation etc.).

Par ailleurs, d'autres activités restent à opérationnaliser en priorité, comme par exemple le financement collaboratif ou le conseil en investissement financier.

L'AMMC a mobilisé tout l'écosystème du marché des capitaux pour l'élaboration d'une feuille de route dans ce sens.

2.4 Secteur des assurances

Contraction des primes émises

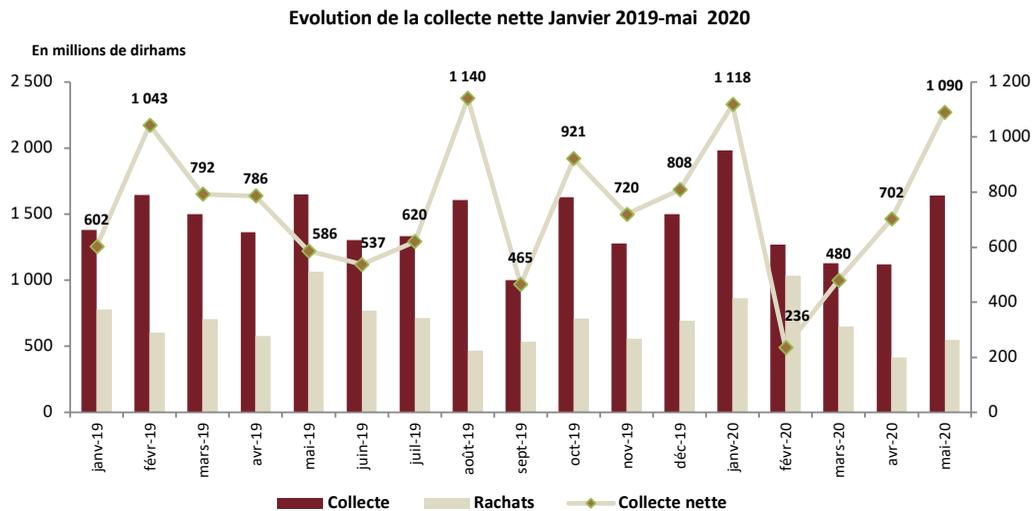
A fin mai 2020, le montant des primes émises s'est établi à 21 milliards de dirhams, en baisse de 2,8% par rapport à la même période un an auparavant. Ce mouvement de baisse a touché aussi bien l'assurance vie et capitalisation qui a concédé 5,2% que l'assurance non-vie qui s'est repliée de 1,1%.

En millions de dirhams	A fin mai 2019	A fin mai 2020	Variation
Assurances vie et capitalisation	8 814,5	8 358,1	-5,2%
Epargne- supports dirhams	7 149,2	6 475,1	-9,4%
Epargne - Contrats à capital variable	394,5	666,9	69,1%
Décès	1 270,8	1 216,1	-4,3%
Assurances non – vie	12 760,8	12 618,3	-1,1%
Garantie "évènements catastrophiques"	-	227,5	-
Accidents corporels	1 990,7	1 984,6	-0,3%
<i>Dont maladie</i>	<i>1 640,1</i>	<i>1 661,2</i>	<i>1,3%</i>
AT & MP	1 498,8	1 492,3	-0,4%
Automobile	6 083,1	5 752,2	-5,4%
<i>Dont RC automobile</i>	<i>5 117,0</i>	<i>4 654,1</i>	<i>-9,0%</i>
RC Générale	341,3	326,2	-4,4%
Incendie	1 110,7	1 039,6	-6,4%
Risques techniques	130,2	96,9	-25,5%
Transport	333,9	324,0	-3,0%
Assistance - crédit – caution	983,2	926,4	-5,8%
Acceptations non – vie	60,8	78,5	29,1%
Autres opérations	228,1	370,2	62,3%
TOTAL	21 575,3	20 976,5	-2,8%

Produits d'épargne Baisse des rachats et de la collecte nette

A fin mai 2020, la collecte des produits d'épargne s'est établie à 7,1 milliards de dirhams, en baisse de 5,3% par rapport à la même période, un an auparavant. La baisse a concerné les produits d'épargne classiques (en dirhams) qui représentent 90,7% de la collecte et dont le montant s'est établi à 6,5 milliards de dirhams (-9,4%) alors que la collecte des contrats en unités de compte enregistre une hausse de 69,1% à 666,9 millions de dirhams.

S'agissant des rachats, leur montant est passé de 3,7 milliards de dirhams à 3,5 milliards dirhams, en baisse de 5,7% par rapport à la même période un an auparavant. Il en résulte une contraction de la collecte nette de 4,8% à 3,6 milliards de dirhams.



Source : ACAPS

Placements des entreprises d'assurances ... Amélioration de l'encours et baisse des plus-values latentes

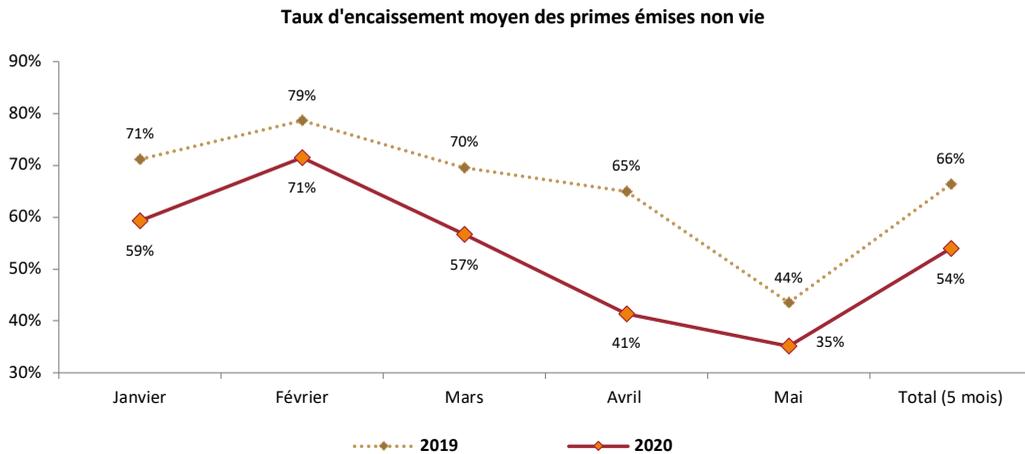
A fin mai 2020, les placements des entreprises d'assurances, affectés aux opérations d'assurances se sont élevés à 167,3 milliards de dirhams en valeur d'inventaire, en progression de 6,3% par rapport à la même période de l'année précédente. La ventilation par instrument montre une prépondérance des actifs de taux (50,7%) suivis des actifs d'action (43,5%), de l'immobilier (3,7%) et des autres placements (2,1%).

A contrario, le montant des plus-values latentes enregistre une forte baisse, impacté par la correction du marché boursier. Leur montant passe de 34,1 milliards de dirhams en 2019 à 11,7 milliards fin mai 2020.

Baisse du taux d'encaissement et aggravation du risque d'impayés en non vie

Au déclenchement de la crise sanitaire et économique, l'ACAPS a mis en place un dispositif de reporting dédié au recouvrement des primes d'assurances non vie. L'objectif étant de suivre le risque d'impayés des assurés, dans un contexte de tension sur les liquidités et sur le financement.

Sur la période de janvier à mai 2020, le taux d'encaissement des entreprises d'assurances a baissé avec des points d'écart variant entre 6 et 24. Sur l'ensemble de la période, le taux d'encaissement s'est replié à 53,9% contre 66,4% sur la même période un an auparavant.



Source : ACAPS

Mesures d'atténuation et de soutien aux entreprises d'assurances, aux intermédiaires d'assurances et aux assurés

• Mesures prises par l'Autorité

Au déclenchement de la crise liée à la pandémie du Covid-19, l'ACAPS a mis en place un dispositif de veille permanent pour analyser l'évolution de la conjoncture économique, suivre la tendance du marché boursier et évaluer les impacts sur le portefeuille de placement des entreprises d'assurances.

A la lumière de cette évaluation, l'Autorité a décidé d'assouplir certaines règles prudentielles et de prendre des mesures d'atténuation pour renforcer la résilience du secteur des assurances et l'aider à surmonter les effets de la crise. Ces mesures, d'application provisoire, sont destinées aux entreprises d'assurances, aux intermédiaires d'assurances et aux assurés :

1. Considérant la forte baisse observée sur le marché boursier, l'ACAPS a relevé le seuil de déclenchement de la provision pour dépréciation des placements de 25% à 30% et elle a augmenté l'horizon du cours de référence à prendre en compte, à la moyenne des six derniers mois au lieu des 3 derniers mois.
2. Pour parer à toute éventuelle moins-value sur l'ensemble des actifs, l'Autorité a autorisé les entreprises d'assurances à étaler sur deux ans la dotation de la provision pour risque d'exigibilité à constater en 2020.
3. Pour atténuer la pression sur la situation bilancielle des entreprises d'assurances, l'Autorité a reporté, à 2021 et 2022, l'échéancier d'étalement de la provision pour créances sur les intermédiaires. Pour rappel, l'échéancier initial prévoit la constatation de cette provision à hauteur de 60% en 2020 et à 100% en 2021.

4. Considérant la conjoncture actuelle et ses répercussions sur la capacité financière des opérateurs économiques, l'Autorité a décidé de desserrer le dispositif de provisionnement des primes impayées par les assurés. En vertu du nouveau dispositif, applicable aux primes émises entre le 1^{er} octobre 2019 et le 31 décembre 2020, les entreprises d'assurances sont autorisées à provisionner à hauteur de :
 - 50% pour les primes qui demeurent impayées douze (12) mois après la date de leur émission ;
 - 100% pour les primes qui demeurent impayées dix-huit (18) mois après la date de leur émission.
5. Pour inciter au renforcement des fonds propres, l'Autorité a appelé les entreprises d'assurances à faire preuve de retenue dans la distribution des dividendes au titre de l'exercice 2019 et les a enjoint à informer l'Autorité de tout projet de distribution supérieure à 30% du résultat net.

• Initiatives du Secteur des assurances

Au regard de la conjoncture économique et sociale inédite liée à la pandémie du Covid-19, les entreprises d'assurances et de réassurance ont pris des mesures exceptionnelles importantes en soutien à leurs assurés et à leur réseau de distribution. Il s'agit notamment de :

- Proroger d'une manière automatique les contrats d'assurance Automobile arrivés à échéance entre le 20 mars et le 30 avril 2020, période de démarrage du confinement, pour permettre aux assurés de continuer à bénéficier de la garantie sans avoir à se déplacer en agence pour procéder au renouvellement.
- Couvrir les soins liés au COVID-19 par les contrats d'assurance Santé bien que les pandémies soient exclues par lesdits contrats.
- Couvrir le télétravail par les contrats d'assurance Accidents du Travail.
- Reporter le paiement des primes d'assurances Décès-Emprunteur pour accompagner les moratoires sur les crédits accordés par les banques.
- Prendre en charge les frais d'inhumation des ressortissants bloqués à l'étranger alors que les pandémies sont exclues des contrats d'assistance.
- Débloquer des lignes de crédits à des taux bonifiés au profit des agents généraux et des courtiers d'assurances pour leur permettre de couvrir leurs frais généraux pendant la période de crise.
- Consentir un rabais de prime au profit des assurés en automobile suite à la baisse de la sinistralité observée sur les deux premiers mois du confinement.

Par ailleurs, afin de soutenir les efforts déployés par les pouvoirs publics pour faire face aux dépenses sanitaires liées à la pandémie Covid-19, les entreprises d'assurances ont :

- Contribué directement ou via leur groupe par des dons au fonds spécial dédié à la gestion de la pandémie Covid-19 ;
- Pris en charge les intérêts des prêts accordés par les banques aux auto-entrepreneurs.

2.5 LES RÉGIMES DE RETRAITE

Les pertes d'emploi suite à la crise sanitaire impactent les équilibres des régimes de retraite du secteur privé.

La baisse des rendements des actions cotées semble cependant avoir un effet limité, principalement de par l'horizon d'investissement généralement long de ces régimes et la reprise attendue des marchés financiers dans les années à venir.

Impact observé sur les placements des régimes pendant les premiers mois de l'année 2020

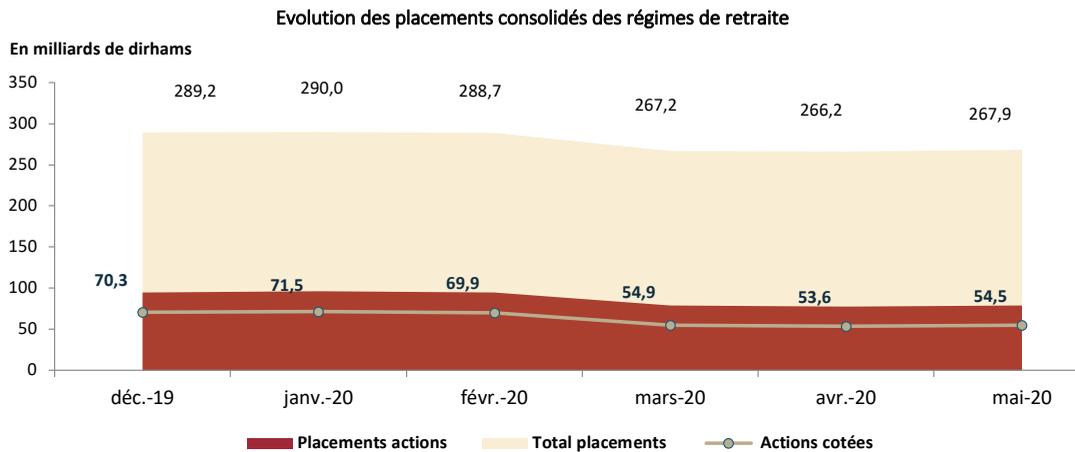
La crise sanitaire a impacté la valorisation des placements des régimes de retraite¹³. La valeur marché de ces derniers s'est située à 267,2 puis à 266,2 milliards de dirhams respectivement en mars et avril derniers, soit une dépréciation respectivement de 7,6% et 8,0% par rapport à leur valorisation en décembre 2019. Ces placements ont enregistré sur le mois de mai une légère reprise de 0,64% pour se situer à 267,9 milliards de dirhams, soit une baisse globale de 7,4% sur les cinq premiers mois de l'année 2020 par rapport à leur niveau à la fin de l'exercice précédent. Cette baisse a été plus prononcée pour les placements en actions et particulièrement celles cotées à la bourse des valeurs. Ces dernières, qui représentaient 24,3% des placements des trois régimes à fin décembre 2019 ont enregistré des baisses de 21,9% entre février et mars 2020 puis de 2,4% en avril 2020 avant de se redresser de 1,7% le mois suivant pour se situer à 54,5 milliards de dirhams à fin mai, soit une dépréciation de 22,5% par rapport à la valorisation de décembre dernier.

Entre décembre 2019 et mai 2020, le portefeuille actions cotées détenu par les trois régimes a cependant enregistré une quasi-stabilité¹⁴ (baisse de 0,2% uniquement entre les deux dates) traduisant ainsi un maintien des titres au sein des portefeuilles de ces régimes. Au niveau de chaque régime, le portefeuille des actions cotées détenu par la CIMR a enregistré sur la même période une hausse de 2,7% contre une baisse

¹³ Cette analyse concerne les placements de la Caisse Marocaine des Retraites-Régime des Pensions Civiles, du Régime Collectif d'Allocation de Retraite-Régime Général et de la Caisse Interprofessionnelle Marocaine de Retraite qui représentaient au 31/12/2019 une part de 80,4% du total des placements du secteur. Les placements de la branche long terme de la CNSS sont constitués principalement des dépôts auprès de la Caisse de dépôt et de gestion.

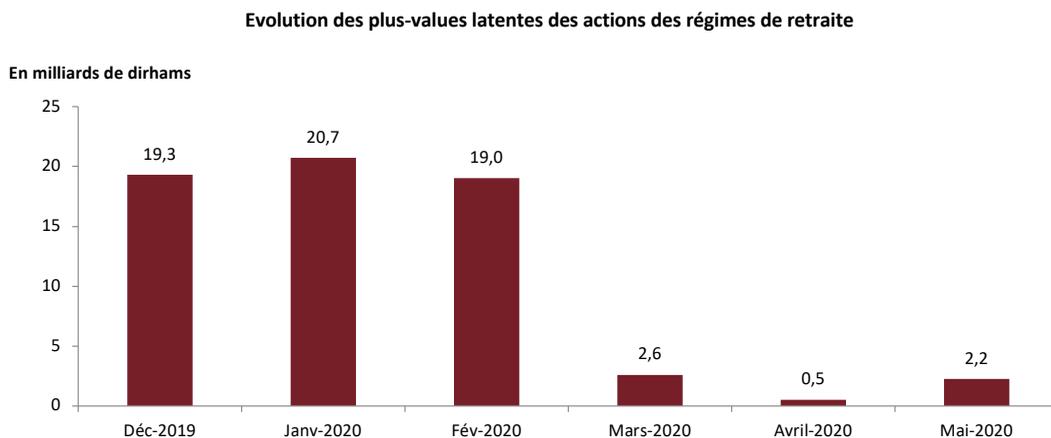
¹⁴ Portefeuille évalué par la multiplication du nombre des actions détenues par des cours constants sur toute la période (cours au 31 décembre 2019). Cet indicateur permet de renseigner sur les mouvements d'achat et de vente des actions durant la période de l'étude.

de 4,6% pour le RPC-CMR. Celui du régime général du RCAR a enregistré, quant à lui, une légère hausse de 0,1%.



Source : ACAPS

Suite à la baisse de la valorisation des titres en actions détenus par les régimes de retraite, les plus-values latentes de ces placements se sont situées à 0,5 milliards de dirhams en avril 2020 contre 19,3 milliards en décembre dernier avant d'entamer une reprise en mois de mai pour s'établir à 2,2 milliards de dirhams.



Source : ACAPS

Stress tests sur les projections actuarielles

Sur la base des données disponibles des cinq premiers mois de l'année 2020, des stress tests ont été effectués sur les hypothèses des projections actuarielles des régimes réalisées sur la base des données de 2019 et ce, afin d'évaluer les impacts constatés et futurs de la crise sanitaire sur leurs équilibres. Le premier paramètre

stressé est la valorisation des actions détenues par les régimes de retraite ainsi que leurs rendements financiers futurs. Le deuxième paramètre est l'effectif des actifs cotisants des régimes ainsi que l'évolution de leur intégration. Si le premier paramètre concerne l'ensemble des régimes hormis la CNSS de par la nature de ses placements constitués essentiellement de dépôts, le second impacte les deux régimes d'affiliation des entreprises du secteur privé ayant cessé partiellement ou totalement leur activité.

Deux scénarios, un médian et l'autre extrême, ont été simulés pour aboutir à une fourchette de variations possibles des indicateurs d'équilibre des régimes de retraite sous l'effet des impacts de la crise. Ces scénarios combinent les effets de la variation, à la hausse et à la baisse, de quatre hypothèses de simulation à savoir :

La valorisation des placements en actions : ajustement de la valeur réelle des placements en fonction d'une part, de la valorisation des actions cotées et leur évolution possible et d'autre part, du poids de ces titres dans les portefeuilles des régimes ;

Le taux de rendement financier : ajustement des revenus financiers à partir de 2020 par la correction des niveaux des dividendes et des plus-values réalisées sur les actions détenues par les régimes ;

Effectifs des actifs couverts par les régimes du secteur privé : baisse du nombre des actifs cotisants suite à l'arrêt temporaire ou définitif de l'activité dans le secteur sur la base des sorties observées durant les premiers mois de l'année 2020 ainsi que la cadence de leur réintégration dans les régimes en fonction de l'évolution de la reprise de l'emploi ;

Evolution des nouveaux actifs cotisants du secteur privé : ajustement de la cadence d'intégration des nouveaux cotisants dans les régimes en fonction de la reprise de l'activité et de l'emploi.

Le tableau ci-après, donne les hypothèses des stress test selon les deux scénarios précités :

	Scénario « Médian »	Scénario « Extrême »
Effectif des actifs cotisants¹⁵	<ul style="list-style-type: none"> Baisse des actifs cotisants de la CNSS de 36%¹⁶ (dont 4,4%¹⁷ définitivement). Baisse de 27%¹⁸ des actifs cotisants de la CIMR (dont 4,4% définitivement). 	<ul style="list-style-type: none"> Baisse temporaire des actifs cotisants de la CNSS de 55%¹⁹ par rapport à leur effectif à fin 2019. Baisse de 42%²⁰ pour ceux de la CIMR.
Evolution des nouveaux cotisants	<ul style="list-style-type: none"> Réintégration des sorties temporaires progressivement de 50% de juin à décembre 2020 et des 50% restantes en 2021. 	<ul style="list-style-type: none"> Réintégration des sorties temporaires progressivement de 25% de juin à décembre 2020,

¹⁵ L'impact de la crise Covid19 sur les actifs cotisants aux régimes de retraite concerne essentiellement les régimes du secteur privé. Les secteurs public et semi public ne sont pas touchés par les pertes d'emploi sauf pour les contractuels affiliés au RCAR qui pourraient être affectés et pour lesquels l'ACAPS ne dispose pas de données récentes (avril et mai 2020).

¹⁶ Source CNSS.

¹⁷ Résultats de l'enquête de conjoncture réalisée par le HCP relative aux effets du Covid-19 sur l'activité des entreprises- avril 2020.

¹⁸ Proportion des affiliés de la CNSS disposant d'une couverture complémentaire auprès de la CIMR -situation au 31/12/2019

¹⁹ Résultats de l'enquête réalisée par la CGEM sur l'impact du COVID-19 sur les entreprises-avril 2020.

²⁰ Voir note n°18

	<ul style="list-style-type: none"> Intégration progressive des nouveaux actifs à partir de janvier 2021 jusqu'à ce que le nombre des actifs atteigne son niveau des projections 2019 à partir de 2023. 	<p>50% en 2021 et des 25% restantes en 2022.</p> <ul style="list-style-type: none"> Intégration progressive des nouveaux actifs à partir de janvier 2022 jusqu'à ce que le nombre des actifs atteigne son niveau des projections 2019 à partir de 2027.
Placements valeur marché	<ul style="list-style-type: none"> Reprise du marché actions sur le reste de l'année 2020 pour atteindre 95% de son niveau à fin 2019. 	<ul style="list-style-type: none"> Valorisation à fin 2020 à son niveau le plus bas constaté en avril 2020.
Taux de rendement financier	<ul style="list-style-type: none"> Correction du taux de rendement financier par un abattement : <ul style="list-style-type: none"> de 50% du montant des dividendes distribués en 2020 et 2021 par rapport à leur niveau en 2019. de 5% des plus-values réalisées en 2020 sur les actions (dans la même proportion de la baisse estimée de leur valorisation à fin 2020). 	<ul style="list-style-type: none"> Correction du taux de rendement financier par un abattement : <ul style="list-style-type: none"> de 50% du montant des dividendes distribués en 2020 et 100% en 2021 par rapport à son niveau en 2019. d'une part, selon les régimes²¹, des plus-values réalisées en 2020 sur les actions dans la même proportion de la baisse estimée de leur valorisation à fin 2020.

Les impacts possibles de la crise sanitaire sur la valorisation et le rendement des actions cotées semble avoir un effet limité sur les indicateurs d'équilibre des régimes de retraite par rapport à celui engendré par la baisse de l'emploi et des effectifs des actifs cotisants couverts par les régimes du secteur privé.

Les indicateurs d'équilibre du régime des pensions civiles, qui dispose d'un horizon plus réduit avant l'épuisement de ses réserves, n'enregistreraient pas, à l'instar du régime général RCAR, une dégradation sensible même dans le cadre du scénario extrême. En effet, les dates d'épuisement des deux régimes resteraient inchangées par rapport aux projections en absence d'impacts de la crise sanitaire.

La CNSS, dont l'effectif des actifs cotisants a connu une baisse de 35,8% à fin mai 2020²², enregistrerait, en conséquence, une accélération maximale de quatre années de la date de l'épuisement de ses réserves et de deux années de la date de son premier déficit global²³.

En ce qui concerne la CIMR, dont l'impact de la crise se reflète aussi bien sur les placements que sur les effectifs des actifs couverts, le niveau du taux de préfinancement enregistrerait une dégradation tout en restant supérieur à son seuil

²¹ 24% pour la CIMR, 26% pour le CMR-RPC et de 23% pour le RCAR

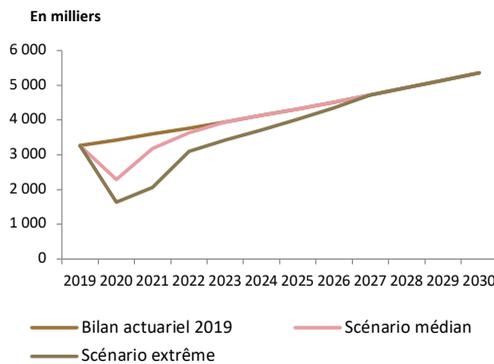
²² Le scénario extrême se base sur une sortie provisoire ou définitive de 55,1% des salariés du secteur privé couverts dans le régime de la CNSS.

²³ Solde global = solde technique + produits financiers nets - frais de gestion.

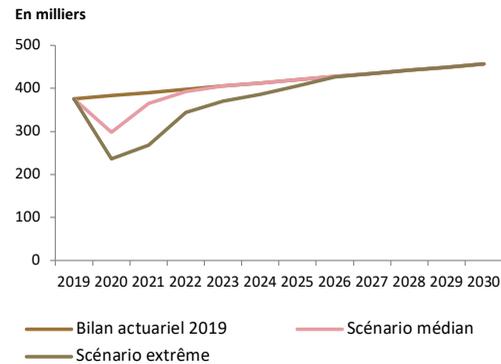
réglementaire. Le régime continuerait, cependant, à enregistrer des excédents et à accumuler des réserves tout au long de la période de projection.

	Baisse de l'horizon d'épuisement des réserves	Baisse de l'horizon du premier déficit global
CNSS	De 1 à 4 ans	De 2 ans
CIMR	Pas de changement	Pas de changement
CMR-RPC	Pas de changement	Pas de changement
RCAR	Pas de changement	Pas de changement

Evolution des actifs cotisants de la CNSS



Evolution des actifs cotisants de la CIMR



Source : ACAPS

Mesures prises par les caisses de retraite pour atténuer l'impact de la crise

La CNSS a assuré le paiement des indemnités forfaitaires pour le compte des salariés en arrêt de travail temporaire et ce, en application des mesures d'accompagnement des entreprises vulnérables aux conséquences induites par la crise sanitaire décidées par le CVE. Ces indemnités ont été entièrement prises en charge par le Fonds Spécial pour la gestion de la crise. Afin de protéger les droits de ses affiliés, la CNSS a procédé à la validation des jours de déclaration pour le compte des salariés en arrêt de travail temporaire même en absence de paiement des cotisations.

En outre, les régimes de retraite ont veillé durant la période de confinement à assouplir les mesures d'octroi des pensions des retraités (versement desdites pensions sans l'obligation d'attestation de vie, accélération des demandes des premières mises en paiement). Aussi et afin de soutenir la demande des ménages, les régimes de retraite ont procédé durant les premiers mois de la crise sanitaire au paiement par anticipation des pensions et autres prestations à leurs affiliés et bénéficiaires.

3. CONCLUSION

L'avènement de la crise Covid19 et son impact sur l'économie nationale a nécessité une mobilisation sans précédent de l'ensemble des acteurs de la sphère publique et privée. L'objectif de la réponse des autorités publiques et financières a été, dans une première étape, de soutenir l'économie nationale durant la période de confinement pour réduire les pertes de revenu et de production, tout en veillant à la préservation des fondamentaux du secteur financier. Sur ce dernier point, les autorités financières ont intensifié leur coordination pour assurer un suivi des indicateurs de risques et apporter des réponses adaptées et proportionnées. Jusqu'à présent, le suivi effectué **ne fait pas ressortir d'inquiétudes particulières sur la stabilité** du système financier national.

Dans la phase de déconfinement progressif amorcée au deuxième semestre 2020, l'objectif des autorités serait, d'une part, d'accompagner le tissu productif lors de la reprise et suivre de près l'évolution de sa situation, dans un contexte encore entouré d'incertitudes sur l'évolution de la pandémie et, d'autre part, de continuer à surveiller les risques encourus pour le secteur financier²⁴ notamment, dans le cadre du Comité de Coordination et de Surveillance des Risques Systémiques (CCSRS). Ce dernier a décidé, à cet effet, de maintenir les réunions hebdomadaires de ses représentants.

²⁴ En particulier ceux pouvant émaner des interconnexions au sein du secteur financier.

