

Analyse de l'interaction dynamique entre l'évolution économique réelle et la Bourse de Casablanca

Analysis of the dynamic interaction between real economic evolution and the Casablanca Stock Exchange.

Auteur 1 : MCHACHTI ABEKHTI Nouhaila.

Auteur 2 : BAMOUSSE Zineb.

MCHACHTI ABEKHTI Nouhaila, (Doctorante En Sciences De Gestion)
Laboratoire de Recherche en Finance, Audit et Gouvernance d'organisation
Université Hassan I - Settat/ Ecole Nationale De Commerce Et De Gestion

BAMOUSSE Zineb, (Professeure De l'Enseignement Supérieur)
Laboratoire de Recherche en Finance, Audit et Gouvernance d'organisation
Université Hassan I - Settat / Ecole Nationale De Commerce Et De Gestion

Déclaration de divulgation : L'auteur n'a pas connaissance de quelconque financement qui pourrait affecter l'objectivité de cette étude.

Conflit d'intérêts : L'auteur ne signale aucun conflit d'intérêts.

Pour citer cet article : MCHACHTI ABEKHTI .N & BAMOUSSE .Z (2024) « Analyse de l'interaction dynamique entre l'évolution économique réelle et la Bourse de Casablanca », African Scientific Journal « Volume 03, Numéro 23 » pp: 0396 – 0426.

Date de soumission : Mars 2024

Date de publication : Avril 2024



DOI : 10.5281/zenodo.11032194
Copyright © 2024 – ASJ



Résumé

Cette étude analyse empiriquement la relation entre l'évolution économique réelle, la capitalisation boursière et le crédit bancaire au Maroc. Elle est structurée en deux parties distinctes : la première examine l'impact de l'économie réelle sur le marché boursier, tandis que la seconde explore l'influence du marché boursier sur l'économie réelle. En utilisant l'approche des moindres carrés ordinaires (OLS), nous avons estimé trois modèles. Chacun a été conçu pour analyser les relations entre un ensemble de variables dans le contexte complexe du marché financier et de l'économie marocaine. Les résultats mettent en évidence que l'investissement privé joue un rôle prédominant en tant que déterminant principal de la taille du marché— capitalisation boursière—et de la croissance économique. Cependant, le crédit bancaire—c'est-à-dire le crédit au secteur privé—et la capitalisation boursière montrent des effets négatifs ou des effets statistiquement non significatifs. Ces conclusions suggèrent que le marché boursier et le secteur financier ne sont pas pleinement développés ou intégrés dans l'économie réelle au Maroc. Cette étude apporte ainsi une contribution significative à la littérature sur l'interaction entre l'économie réelle et les marchés boursiers dans les pays émergents et offre d'importantes implications pour orienter les politiques économiques et financières au Maroc.

Mots clés : Marché boursier, Economie réelle, Développement financier, Estimation économétrique, Maroc.

Abstract

This study empirically analyzes the relationship between real economic evolution, stock market capitalization, and bank credit in Morocco. It is structured into two distinct parts: the first examines the impact of the real economy on the stock market, while the second explores the influence of the stock market on the real economy. Using the Ordinary Least Squares (OLS) approach, we estimated three models. Each model was estimated using OLS regression to analyze the relationships between these variables in the context of the Moroccan financial market and economy. The results highlight that private investment plays a predominant role as the primary determinant of market size—market capitalization—and economic growth. However, bank credit—i.e., credit to the private sector—and stock market capitalization show negative effects or statistically insignificant effects. These findings suggest that the stock market and the financial sector are not fully developed or integrated into the real economy in Morocco. This study thus makes a significant contribution to the literature on the interaction between the real economy and stock markets in emerging countries and offers important implications for guiding economic and financial policies in Morocco.

Keywords: Stock market, Real economy, Financial development, Econometric estimation, Morocco

Introduction

L'économie mondiale témoigne d'une intégration financière croissante, soulevant des interrogations majeures sur les liens entre l'évolution de l'économie réelle et les marchés boursiers. Comment les fluctuations du marché boursier reflètent-elles et affectent-elles les activités économiques réelles ? Comment la bourse contribue-t-elle au développement financier et à la stabilité financière ? Ces questions revêtent une importance particulière pour les économies émergentes telles que le Maroc, qui naviguent entre les défis inhérents à leur développement économique et les opportunités offertes par une intégration accrue dans le système financier mondial, tout en aspirant à promouvoir une inclusion financière plus large.

Dans cette optique, cette recherche se fixe pour objectif d'analyser en profondeur l'interaction dynamique entre l'économie réelle, la capitalisation boursière et le développement financier au Maroc, en adoptant une approche méthodologique reposant sur la méthode des moindres carrés ordinaires (OLS). Structurée autour de deux questions de recherche centrales, cette étude se déploie afin d'explorer divers aspects de cette interaction.

La première question se concentre sur l'évolution économique réelle et le marché boursier Marocain. À travers un modèle économétrique, nous étudions comment les changements dans les secteurs économiques réels influencent les tendances et les performances de la capitalisation boursière.

La seconde question s'intéresse quant à elle à la relation entre le CSE et le développement financier global du Maroc. En se penchant sur des indicateurs clés tels que le crédit, l'épargne et l'inclusion financière, cette recherche cherche à déterminer comment la capitalisation boursière interagit avec ces facteurs et contribue à façonner le paysage financier du Maroc dans son ensemble. De plus, une attention particulière est portée à l'analyse des implications de la capitalisation boursière sur la stabilité financière et la résilience économique du Maroc, en particulier dans le contexte de chocs et de crises externes.

En abordant ces questions de recherche, cette étude aspire à enrichir le corpus scientifique existant sur les interactions entre l'économie réelle et les marchés boursiers, en tenant compte des spécificités et des complexités propres au contexte marocain. Au-delà de sa dimension académique, cette recherche s'inscrit dans une perspective pragmatique et orientée vers l'action. En effet, elle ambitionne de fournir des informations précieuses et des recommandations éclairées aux acteurs clés du paysage financier marocain, qu'il s'agisse des

décideurs économiques, des régulateurs boursiers ou des investisseurs. En s'appuyant sur une approche empirique et analytique, notre objectif est de contribuer à l'essor d'un environnement financier robuste et durable au Maroc, favorisant ainsi une croissance économique stable et pérenne.

L'article procède par une brève revue de la littérature pour situer le contexte, suivie d'un examen du marché financier marocain et de la Bourse de Casablanca. Il mène ensuite une analyse comparative entre le Maroc, l'Égypte et d'autres économies émergentes. La section méthodologie décrit l'approche de recherche, suivie de la présentation des résultats empiriques. Les principales observations et implications découlant des résultats sont discutées, et enfin, la dernière section présente les conclusions de l'étude.

1. Une brève revue de littérature

1.1. Marchés boursiers et croissance économique :

La relation entre les marchés boursiers et la croissance économique a été un sujet d'intérêt pour de nombreux chercheurs et décideurs politiques. Les marchés boursiers sont considérés comme des canaux importants pour mobiliser l'épargne, allouer les capitaux, diversifier les risques et faciliter l'innovation. Ce faisant, les marchés boursiers contribuent à l'amélioration de l'efficacité et la productivité de l'économie réelle et favorisent la croissance économique à long terme (Levine, 1997).

Toutefois, la direction et l'ampleur du lien de causalité entre les marchés boursiers et la croissance économique ne sont pas claires et peuvent dépendre de divers facteurs, tels que le niveau de développement, la qualité des institutions, le degré d'intégration¹ et la nature des chocs exogènes.

Les travaux empiriques ont utilisé différentes mesures du développement des marchés boursiers, telles que la taille, la liquidité, la volatilité et l'intégration, ainsi que différentes méthodes d'estimation, telles que les moindres carrés ordinaires, les modèles de données de panel, les autorégressions vectorielles et les techniques de cointégration, pour examiner l'impact des marchés boursiers sur la croissance économique. Les résultats sont mitigés et peu concluants, certaines études trouvant un effet positif et significatif des marchés boursiers sur la croissance économique (Levine et Zervos, 1998 ; Beck et Levine, 2004), d'autres trouvant un effet négatif ou statistiquement non significatif (Demirgüç-Kunt et Levine, 1996 ; Rousseau et

¹ L'intégration des marchés boursiers suggère que les bourses des différentes régions évoluent à l'unisson, garantissant des rendements d'actifs similaires pour un niveau de risque spécifique.

Wachtel, 2000), et certains trouvent un effet non linéaire ou conditionnel² (Arestis et al., 20016 ; Rioja et Valev, 2004).

1.2. Cadres théoriques et méthodes empiriques sur le lien entre capitalisation boursière et économie réelle

La capitalisation boursière figure parmi les indicateurs d'évolution boursière les plus fréquemment utilisés. Elle mesure la valeur totale de toutes les actions cotées dans un pays en pourcentage du PIB. Cette mesure reflète la taille et la profondeur du marché boursier ainsi que son potentiel à mobiliser des ressources pour l'investissement. Les cadres théoriques expliquant le lien entre la capitalisation boursière et l'économie réelle peuvent être globalement classés en deux catégories : les hypothèses orientées par l'offre et celles qui suivent la demande.

L'hypothèse dominante de l'offre affirme que la capitalisation boursière entraîne la croissance économique en fournissant davantage de fonds pour l'investissement, en réduisant le coût du capital, en améliorant la gouvernance d'entreprise, et en renforçant l'information et la gestion des risques. D'autre part, l'hypothèse du suivi de la demande postule que la capitalisation boursière est le résultat de la croissance économique, du fait que des revenus plus élevés et une production accrue engendrent une demande croissante de services et de produits financiers.

Les méthodes empiriques visant à examiner le lien entre la capitalisation boursière et l'économie réelle englobent diverses techniques économétriques, telles que les tests de causalité de Granger, les tests de cointégration, les modèles de correction d'erreurs (ECM et VECM), les modèles de données de panel et les méthodes de variables instrumentales.

Ces méthodes ont pour objectif de résoudre les problèmes d'endogénéité, d'hétérogénéité et de non-stationnarité susceptibles d'affecter l'estimation de la relation causale. Les preuves empiriques concernant le lien entre la capitalisation boursière et l'économie réelle demeurent mitigées et dépendent du contexte. Certaines études soutiennent l'hypothèse dominante de l'offre (Naik et Reddy, 2021 ; Alshubiri, 2021), tandis que d'autres appuient l'hypothèse du suivi de la demande (Chikwira et Mohammed, 2023 ; Demirgüç-Kunt et Levine, 1996). En parallèle, certaines mettent en avant une relation bidirectionnelle ou témoignent d'une liaison faible (Dokmen et al., 2014 ; Li et al., 2012).

1.3. Lacunes et limites de la littérature

² C'est-à-dire que, en fonction d'autres facteurs, telle est la qualité des institutions.

Malgré l'abondance de littérature sur la corrélation entre les marchés boursiers et la croissance économique, certaines lacunes et limites persistent et nécessitent d'être explorées. En effet, la littérature se concentre principalement sur le niveau global de développement des marchés boursiers et de la croissance économique, sans prendre en compte les aspects sectoriels ou régionaux. Il est crucial de mener davantage d'études examinant l'impact des marchés boursiers sur la croissance de secteurs ou de régions spécifiques à l'intérieur d'un pays ou entre différents pays de manière détaillée.

La littérature repose principalement sur l'utilisation de modèles économétriques linéaires pour évaluer la relation entre les marchés boursiers et la croissance économique, négligeant ainsi les aspects dynamiques et non linéaires de cette relation.

De plus, la littérature se base sur des mesures conventionnelles du développement des marchés boursiers et de la croissance économique, qui pourraient ne pas refléter pleinement la réelle performance et le potentiel tant du marché boursier que de l'économie réelle.

1.4. Capitalisation boursière et croissance économique au Maroc

Le Maroc possède l'un des marchés boursiers les plus développés et diversifiés en Afrique et au Moyen-Orient. La Bourse de Casablanca, créée en 1929, a subi plusieurs réformes et modernisations depuis sa création. Elle compte actuellement plus de 70 sociétés cotées³, avec une capitalisation boursière totale atteignant environ 66 % du PIB en 2020. De plus, la Bourse de Casablanca est affiliée à la Fédération mondiale des bourses et à l'Association africaine des bourses de valeurs.

La croissance économique du Maroc s'est maintenue relativement stable et résiliente, atteignant une moyenne de 3.5 % au cours des deux dernières décennies, malgré les chocs et défis mondiaux et régionaux. Le Maroc a également mis en place diverses réformes et politiques structurelles visant à améliorer son environnement des affaires, sa viabilité budgétaire, son inclusion sociale et son développement humain.

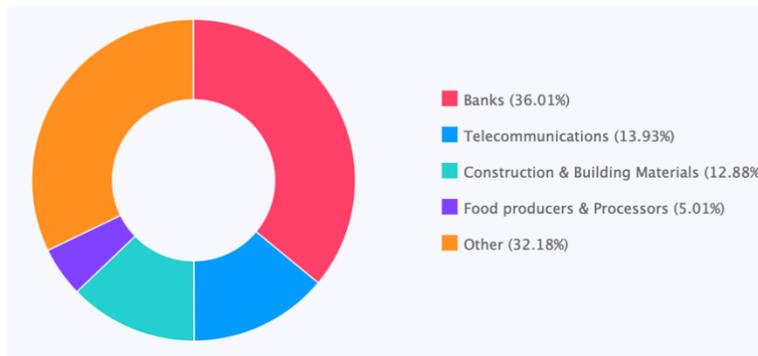
³ La capitalisation boursière de Casablanca est dominée par les banques commerciales.

Tableau N°1 : la composition de la capitalisation boursière de Casablanca

Secteur	Nombre d'entreprises	Capitalisation boursière (en millions de MAD)	Part de marché (%)
Banques	6	178 724	29,4
Télécommunications	1	116 160	19,1
Matériaux de construction et de bâtiment	5	67 646	11,1
Distributeurs	3	55 292	9,1
Mines	2	43 973	7,2
Producteurs et transformateurs alimentaires	4	35 999	5,9
Pétrole et gaz	1	30 000	4,9
Électricité	1	25 000	4,1
Chimie	2	18 000	3,0
Immobilier	6	16 500	2,7
Autres secteurs	45	28 706	4,7
Total	76	606 000	100,0

Source : Bourse de Casablanca

Figure N°1 :—capitalisation boursière par secteur d'activité



Source : Bourse de Casablanca

Plusieurs études ont scruté le lien entre la capitalisation boursière et la croissance économique au Maroc, employant diverses méthodes et sources de données. Les résultats demeurent mitigés et contextuels : certaines études constatent un effet positif et significatif de la capitalisation boursière sur la croissance économique (El Bouhadi et al., 2010 ; El Alaoui et al., 2015), tandis que d'autres identifient un effet négatif ou non significatif (Bouzahzah et al., 2012 ; El Haddad, 2018). Certaines recherches mettent en évidence un effet bidirectionnel ou conditionnel (Bouoiyour et Miftah, 2014 ; El Ghini et Saidi, 2014).

Plusieurs facteurs peuvent expliquer cette variation des résultats, notamment le choix de la période étudiée, la fréquence des données, la spécification du modèle, les variables de contrôle, la technique d'estimation, ainsi que les contrôles de robustesse. Les études sont confrontées à plusieurs défis et limites, dont le manque de séries de données longues et cohérentes, la présence de ruptures structurelles et de valeurs aberrantes, les problèmes de multicollinéarité et d'endogénéité, ainsi que la sensibilité des résultats à différents tests de spécifications.

2. Le marché financier marocain

2.1. Évolution historique du marché financier marocain :

Le marché financier marocain a traversé diverses phases de modernisation et de réforme depuis les années 1970, marquées par l'adoption d'un régime de change fixe liant le dirham à un panier de devises, reflétant la structure du commerce national avec le reste du monde. En 1993, une série de lois fondatrices a été votée pour assurer une organisation moderne des marchés, marquant la création d'institutions nouvelles telles que l'autorité des marchés (CDVM, plus tard rebaptisée AMMC), la société gestionnaire de la bourse, les sociétés de bourse et les placements collectifs. En 1996, la création du système de dépôt central et l'introduction d'un

système d'inscription en compte des titres ont amélioré l'efficacité et la transparence des transactions sur le marché.

En 2004, l'Autorité des marchés a élargi son nombre de membres et renforcé ses pouvoirs de contrôle et d'enquête, tout en acquérant la capacité d'émettre des circulaires et de conclure des accords avec des autorités étrangères. En 2007, elle a été reconnue signataire du Mémorandum d'accord multilatéral de l'OICV⁴, une organisation internationale de réglementation des valeurs mobilières, attestant ainsi de la conformité de la réglementation marocaine des marchés avec les normes internationales.

L'année 2008 a marqué l'élection de l'Autorité des marchés au comité exécutif de l'OICV, l'instance décisionnelle supérieure de cette organisation. Les émeutes du printemps arabe, en 2011, ont sévèrement impacté le marché financier marocain, avec des conséquences significatives sur l'industrie du tourisme et la performance boursière.

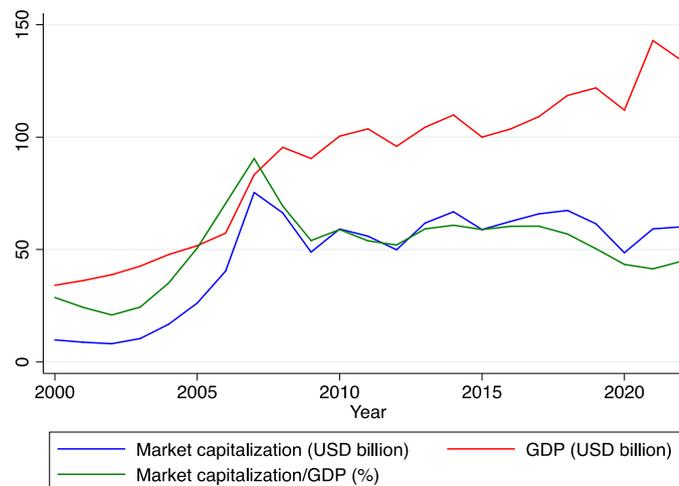
En 2014, l'Autorité des marchés a été réorganisée sous le nom d'Autorité marocaine du marché des capitaux (AMMC), adoptant un nouveau cadre juridique et une gouvernance repensée. Cette période a également marqué le début d'une transition vers un régime de change plus souple, visant à renforcer la compétitivité et la résilience de l'économie⁵. Par la suite, en 2021, le Maroc a instauré l'Agence nationale de gestion stratégique des participations de l'État, puis en 2022, il a introduit une nouvelle charte d'investissement. Ces deux initiatives visent à soutenir un modèle de croissance dirigé par le secteur privé et créateur d'emplois et à améliorer la gestion stratégique et les performances des entreprises publiques.

2.2. Trajectoire de croissance du marché financier marocain

Le marché financier marocain a démontré une croissance remarquable et résiliente ces dernières décennies, en dépit des perturbations mondiales et régionales. Selon la Banque mondiale, la capitalisation boursière totale des sociétés cotées au Maroc a progressé de manière significative, passant de 9,8 milliards de dollars en 2000 à 61,5 milliards de dollars en 2019, soit un taux de croissance annuel composé de 9,8 %. Parallèlement, le ratio capitalisation boursière/PIB a également augmenté, passant de 28,7 % en 2000 à 50,4 % en 2019, témoignant d'un approfondissement et d'une diversification du marché.

⁴ International Organization of Securities Commissions

Figure N°2 : —évolution de la capitalisation du marché, le PIB



Source : Auteur sur la base des données issues de la Bourse de Casablanca et le FMI

Le CSE est affilié à la Fédération mondiale des bourses et à l'Association africaine des bourses de valeurs, illustrant son intégration aux niveaux régional et international. Sa performance a fluctué au fil des années, sous l'influence de divers facteurs nationaux et externes. Selon la bourse de Casablanca, l'indice de toutes les actions cotées (MASI), une mesure pondérée en fonction de la valeur regroupant l'ensemble des sociétés cotées, a enregistré des hauts et des bas significatifs.

En avril 2007, le MASI a atteint son pic à 13 946 points, avant de chuter à 8 573 points en février 2009 pendant la crise financière mondiale. En décembre 2010, il a rebondi à 12 126 points, pour redescendre à 8 411 points en juin 2012 après les émeutes du printemps arabe. En juillet 2014, il a de nouveau augmenté à 12 878 points, puis a connu une baisse à 9 065 points en janvier 2016 en raison de la chute des prix du pétrole et du ralentissement des marchés émergents. En janvier 2018, le MASI a repris sa tendance haussière à 13 165 points, mais a fait face à un nouveau revers en mars 2020 à 9 498 points en raison de la pandémie de COVID-19. Par la suite, le MASI a rebondi à 12 126 points en décembre 2020, bénéficiant de la reprise partielle de l'activité économique et de la contribution positive des exportations nettes.

2.3. Relation entre l'économie réelle et la Bourse de Casablanca

La relation entre l'économie réelle et la Bourse de Casablanca est complexe et dynamique, impliquant divers canaux et facteurs. Selon la théorie économique, le marché boursier peut impacter l'économie réelle en mobilisant l'épargne, en allouant le capital, en diversifiant les

risques et en favorisant l'innovation, améliorant ainsi l'efficacité et la productivité des acteurs économiques et stimulant la croissance économique à long terme.

Cependant, la direction et l'ampleur du lien de causalité entre le marché boursier et l'économie réelle demeurent floues et peuvent dépendre du niveau de développement, de la qualité des institutions, du degré d'intégration et de la nature des chocs. Les études empiriques ont utilisé différentes mesures du développement des marchés boursiers, telles que la taille, la liquidité, la volatilité et l'intégration.

Le CSE est principalement influencé par l'évolution des bénéfices des sociétés cotées, liée à la conjoncture économique, aux performances sectorielles, à la politique économique et à l'environnement international. Toutefois, conformément à la théorie économique, le CSE peut également impacter la croissance économique, influençant la consommation des ménages et le financement des entreprises.

Les preuves empiriques sont mitigées et dépendent du contexte. Plusieurs facteurs expliquent la variabilité des résultats, tels que la période étudiée, la fréquence des données, la spécification du modèle, les variables de contrôle, les techniques d'estimation et les contrôles de robustesse. Les études rencontrent divers défis et limites, dont le manque de séries de données cohérentes et longues, les ruptures structurelles, la multicolinéarité, l'endogénéité, ainsi que la sensibilité des résultats aux différentes spécifications et tests.

Ben Mimoun et Raies (2018) ont utilisé les données de la base Global Findex (2014) et appliqué une analyse de régression logistique, observant un effet positif et significatif de l'inclusion financière sur la réduction de la pauvreté au Maroc, notamment pour les femmes, les jeunes et la population rurale. Ils ont également noté que la littératie financière avait un effet positif et significatif sur l'inclusion financière au Maroc, en particulier pour les femmes et les jeunes.

El Khamlichi et al. (2018), se basant sur une enquête sur les capacités financières réalisée en 2015, ont utilisé des statistiques descriptives et une analyse de régression, constatant l'impact positif et significatif de la littératie financière sur les comportements et les attitudes financières au Maroc, comme l'épargne, la budgétisation et l'emprunt. Ils ont noté des variations de la littératie financière selon divers groupes sociodémographiques tels que le sexe, l'âge, l'éducation et le revenu.

Elasrag (2016) s'appuyant sur le rapport de la Banque mondiale de 2014 et utilisant la méthode d'évaluation d'impact, a constaté l'impact positif et significatif de la microfinance sur la

réduction de la pauvreté et la génération de revenus au Maroc, en particulier pour les femmes et la population rurale. L'étude a également mis en évidence l'impact positif et significatif de la microfinance sur l'autonomisation sociale et le développement humain au Maroc, notamment dans les domaines de l'éducation, de la santé et de l'égalité des sexes.

3. La bourse de Casablanca

3.1. La Genèse de la bourse des valeurs de Casablanca

En 1929, sous le protectorat français, le CSE est établi en tant qu'institution privée pour soutenir le développement économique du Maroc. Initialement, il comptait 16 membres et cotait 13 valeurs, principalement dans les secteurs minier, bancaire et des transports. Sous l'égide du Ministère des Finances et de la Banque du Maroc, il respectait les règles de la Bourse de Paris.

Fermé pendant la Seconde Guerre mondiale, il a rouvert en 1946, élargissant progressivement ses activités et son nombre de participants. Après l'indépendance du Maroc en 1956, il a subi une phase de stagnation et de déclin en raison de l'instabilité politique, de la nationalisation d'entreprises et du manque de transparence. En 1993, des lois fondatrices ont réformé et modernisé le CSE, lui garantissant autonomie, organisation et régulation. En 1996, il est devenu une société anonyme avec un capital partagé entre les sociétés de bourse et l'État.

3.2. Contributions essentielles à l'économie réelle

Le CSE joue un rôle central dans l'économie réelle en offrant divers avantages et opportunités à différents acteurs économiques. Pour les sociétés cotées, le CSE représente une source de financement, un moyen de valorisation, une liquidité accrue et un cadre de gouvernance d'entreprise. Aux investisseurs, il offre une plateforme pour l'épargne, l'investissement, la diversification et la couverture. Pour les intermédiaires, le CSE représente un marché de négociation, de conseils et de gestion. Il sert également de moyen de surveillance, de régulation et de protection pour les régulateurs. Pour le gouvernement, le CSE est un outil pour la privatisation, la politique budgétaire et le développement économique.

4. Une comparaison entre le Maroc, l'Égypte et les pays émergents

Le marché boursier marocain, la Bourse de Casablanca (CSE), a été créé en 1929, ce qui en fait l'une des plus anciennes bourses d'Afrique et la première de la région du Maghreb. Au fil des ans, le CSE a fait l'objet de plusieurs réformes visant à moderniser son cadre juridique, à améliorer la transparence et à introduire des systèmes de négociation électronique. En 2018, il comptait 19 membres et 81 titres cotés, avec une capitalisation boursière totale de 71,1 milliards

de dollars. Le principal indice qui suit la performance de toutes les sociétés cotées est le Morocco All Shares Index (MASI).

Le marché boursier égyptien, connu sous le nom d’Egyptian Exchange (EGX), a une histoire encore plus longue, qui remonte à 1883, lorsque le premier marché à terme a été créé à Alexandrie. Il a ensuite transféré sa base au Caire en 1903 et a fusionné avec la Bourse d’Alexandrie en 1997. En 2020, l’EGX est la plus grande bourse d’Afrique du Nord et du Moyen-Orient, avec 233 sociétés cotées et une capitalisation boursière de 46,5 milliards de dollars.

Tableau N°2 : une comparaison entre le marché boursier marocain et égyptien

Caractéristique	Bourse de Casablanca (CSE)	Egyptian Exchange (EGX)
Année de fondation	1929	1883 (transfert au Caire en 1903, fusion en 1997)
Réformes récentes	Modernisation du cadre juridique, amélioration de la transparence, introduction des systèmes de négociation électronique	Fusion avec la Bourse d’Alexandrie en 1997
Nombre de membres	19	218
Nombre de titres cotés	76	233
Capitalisation boursière totale (en milliards de dollars)	\$71.1	\$46.5
Indice principal	Morocco All Shares Index (MASI)	EGX 30
Ratio capitalisation boursière / PIB	58.1% (2020)	13.0% (2020)
Ratio de rotation du marché boursier	5.5% (2020)	38.9% (2020)
Rendement du marché boursier	15.2% (2021)	-2.3% (2021)

Source : Auteur

Les performances des marchés boursiers sont sujettes à des fluctuations temporelles, influencées par une multitude de facteurs économiques, politiques et sociaux. En 2019, le marché boursier marocain a démontré une résilience notable, se classant parmi les dix

principaux marchés émergents mondiaux en termes de perspectives de croissance. Avec une augmentation de 7,1 %, le MASI marocain a surpassé l'EGX 30 égyptien, en recul de 7,5 %. Cependant, durant la pandémie de COVID-19 en 2020, le marché boursier égyptien a rebondi plus rapidement, avec une augmentation de 0,6 % pour l'EGX 30, tandis que le MASI marocain a connu une baisse de 7,6 %.

L'interaction entre les performances des marchés boursiers et la croissance économique est complexe. Bien que certaines études aient établi des relations causales significatives entre les indices boursiers et d'autres marchés financiers, comme celui des changes, peu de preuves directes lient la capitalisation boursière au PIB réel. Des recherches ont observé une association à long terme entre le développement des marchés boursiers et la croissance économique, certains indicateurs influençant le PIB réel sans qu'il y ait de réciproque.

La comparaison de la performance du marché boursier marocain avec celle des autres marchés émergents par rapport à l'économie réelle passe par l'analyse d'indicateurs tels que le ratio capitalisation boursière/PIB, le ratio de rotation du marché boursier et le rendement du marché boursier. Le ratio capitalisation boursière/PIB mesure la taille du marché boursier par rapport à l'économie, le ratio de rotation évalue l'activité de négociation par rapport à la taille du marché, et le rendement indique le pourcentage de variation de l'indice boursier dans le temps (Banque mondiale, 2022).

En 2019, le ratio capitalisation boursière/PIB du Maroc s'élevait à 57,9%, soit un niveau inférieur à la moyenne des marchés émergents (69,4%), ce qui suggère que son marché est relativement petit par rapport à son économie. Cependant, son ratio de rotation était de 16,9%, supérieur à la moyenne de 14,7%, ce qui indique un marché relativement actif et liquide. En outre, le rendement du marché boursier marocain était de 7,1 %, dépassant la moyenne de 3,7 %, ce qui témoigne d'une performance solide comparativement à d'autres marchés émergents (Banque mondiale, 2022).

Les marchés émergents tels que la Chine, l'Inde, le Brésil et la Turquie affichent des performances boursières similaires ou supérieures. Par exemple, le ratio capitalisation boursière/PIB de la Chine était de 49,5 %, avec un taux de rotation de 142,4 % et un rendement de 36,1 %. Les ratios de l'Inde étaient respectivement de 77,8 %, 58,4 % et 14,4 %, ceux du Brésil de 65,2 %, 28,6 % et 31,6 %, et ceux de la Turquie de 17,9 %, 28,3 % et 25,4 % (Banque mondiale, 2022).

Les différents niveaux de développement économique, de stabilité politique et de qualité institutionnelle de ces pays ont un impact sur les performances de leurs marchés boursiers et sur leur relation avec l'économie réelle. Par exemple, les grandes économies à croissance rapide de la Chine et de l'Inde sont tempérées par des défis tels que l'inégalité des revenus et les problèmes environnementaux, tandis que le Brésil et la Turquie sont confrontés à des crises économiques et politiques qui affectent la monnaie et l'équilibre budgétaire. Ces facteurs influencent la confiance des investisseurs, l'appétit pour le risque et les attentes, affectant ainsi la performance du marché boursier et son lien avec l'économie réelle.

En résumé, les marchés boursiers du Maroc et de l'Égypte possèdent des caractéristiques uniques qui reflètent leurs contextes économiques, politiques et sociaux respectifs. Bien que les deux marchés aient des relations causales avec l'économie réelle, la direction et la force de cette relation peuvent varier en fonction des indicateurs et des périodes. La performance du marché boursier marocain, bien que comparable à celle de certains marchés émergents, est confrontée à des défis et à des opportunités pour améliorer l'efficacité, la compétitivité et l'intégration mondiale.

5. Méthodologie

L'objectif principal de cette étude consiste à explorer le lien entre la dimension du marché financier, la croissance économique et le crédit au Maroc. Pour ce faire, nous utilisons trois modèles distincts, chacun ayant une variable dépendante différente et un ensemble de variables explicatives. Les variables dépendantes comprennent : le pourcentage de la capitalisation boursière du Maroc (MarketCap_over_GDP), la valeur totale des biens et services produits dans l'économie (GDP) et la valeur totale du marché boursier en milliards de dollars américains (MarketCap_bn_USD). En ce qui concerne les variables explicatives, nous incluons : la part du crédit au secteur privé dans le PIB (CPS_GDP), la croissance du PIB (growth), la croissance de l'investissement privé (priv_inv_growth) et le pourcentage de la capitalisation boursière du Maroc (MarketCap_over_GDP).

Le premier modèle est spécifié comme suit :

$$MarketCap_over_GDP_i = \alpha + \beta_1 CPS_GDP_i + \beta_2 Growth_i + \beta_3 priv_inv_growth_i + \epsilon_i$$

Où i désigne l'indice d'observation, α est le terme d'origine, β_1 , β_2 , β_3 sont les coefficients de pente et ϵ_i est le terme d'erreur. Ce modèle vise à expliquer la variation de la taille du marché

par rapport à l'économie en utilisant trois variables explicatives : le crédit au secteur privé, la croissance économique et la croissance des investissements privés.

Le deuxième modèle est décrit comme suit :

$$PIB_i = \alpha + \beta_1 CPS_GDP_i + \beta_2 Growth_i + \beta_3 priv_inv_growth_i + \beta_4 MarketCap_over_GDP_i + \epsilon_i$$

Où i représente l'indice d'observation, α est le terme d'origine, $\beta_1, \beta_2, \beta_3$ sont les coefficients de pente et ϵ_i est le terme d'erreur. Ce modèle cherche à expliquer la variation de la production économique en incluant quatre variables explicatives : le crédit au secteur privé, la croissance économique, la croissance des investissements privés et la taille du marché par rapport à l'économie.

Le troisième modèle est formulé comme suit :

$$MarketCap_bn_USD_i = \alpha + \beta_1 GDP_i + \beta_2 CPS_GDP_i + \beta_3 Private_investment_i + \beta_4 MarketCap_over_GDP_i + \epsilon_i$$

Où i désigne l'indice d'observation, α est le terme d'origine, $\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$ sont les coefficients de pente et ϵ_i est le terme d'erreur. Ce modèle tente d'expliquer la variation de la valeur marchande en dollars américains en utilisant quatre variables explicatives : la production économique, le crédit au secteur privé, l'investissement privé et la taille du marché par rapport à l'économie.

Pour estimer les paramètres inconnus dans chaque modèle, nous utilisons la méthode des moindres carrés ordinaires (OLS), un type de méthode linéaire qui minimise la somme des carrés résiduels (SSR), définie comme la différence entre la variable dépendante observée et les valeurs prédites du modèle. La méthode OLS présente plusieurs avantages, tels que sa simplicité, sa cohérence et son impartialité sous certaines hypothèses.

6. Les résultats empiriques

Tableau N°3 : Le pourcentage de la capitalisation boursière dans le PIB

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	29
Model	6.03146266	3	2.01048755	F(3, 25)	=	14.73
Residual	3.41275803	25	.136510321	Prob > F	=	0.0000
				R-squared	=	0.6386
				Adj R-squared	=	0.5953
Total	9.44422069	28	.337293596	Root MSE	=	.36947

MarketCap_ove~P	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
CPS_GDP	-.029378	.004551	-6.46	0.000	-.038751 - .020005
growth	-.8238108	1.775437	-0.46	0.647	-4.480391 2.83277
priv_inv_growth	.9599109	1.279672	0.75	0.460	-1.675624 3.595445
_cons	4.673049	.2236665	20.89	0.000	4.212399 5.133699

Source : auteur, logiciel stata

La variable dépendante est le pourcentage de la capitalisation boursière du Maroc, qui mesure la taille du marché boursier par rapport à l'économie.

Les variables explicatives sont CPS_GDP (crédit à la part du secteur privé dans le PIB), la croissance du PIB et la croissance de l'investissement privé. Ces variables devraient avoir des effets positifs sur la capitalisation boursière, car elles indiquent la disponibilité du crédit, les performances économiques et les opportunités d'investissement dans le pays.

Le modèle comporte 29 observations et 3 variables explicatives, ce qui signifie qu'il y a 25 degrés de liberté pour les résidus. La statistique F est de 14,73, ce qui est significatif au niveau 0,000. Cela signifie que le modèle dans son ensemble est statistiquement significatif et explique une grande partie de la variation de la variable dépendante.

Le coefficient de détermination R^2 est de 0,6386, ce qui signifie que le modèle explique environ 64 % de la variation de la capitalisation boursière. Le R-carré ajusté est de 0,5953, ce qui est légèrement inférieur au R-carré, car il pénalise le modèle pour comporter davantage de variables explicatives. La racine de l'erreur quadratique moyenne (RMSE) est de 0,36947, mesurant l'écart-type des résidus. Un RMSE plus faible indique un meilleur ajustement du modèle.

Les coefficients des variables explicatives mesurent les effets marginaux de ces variables sur la capitalisation boursière, en maintenant constantes les autres variables. Les erreurs types mesurent la précision de ces estimations, et les statistiques t et les valeurs p testent l'hypothèse

nulle selon laquelle les coefficients sont nuls. Les intervalles de confiance fournissent une plage de valeurs plausibles pour les coefficients à un niveau de confiance donné (généralement 95 %).

Le coefficient de CPS_GDP est de -0,029378, ce qui signifie qu'une augmentation d'un point de pourcentage du crédit au secteur privé dans le PIB est associée à une diminution de 0,029378 point de pourcentage de la capitalisation boursière, en moyenne. Cet effet est statistiquement significatif au niveau 0,000, puisque la statistique t est de -6,46 et la valeur p est de 0,000. L'intervalle de confiance est [-0,038751, -0,020005], ce qui signifie que nous sommes sûrs à 95 % que le véritable effet de CPS_GDP sur la capitalisation boursière se situe dans cette fourchette. Ce résultat est surprenant, car il suggère que l'augmentation du crédit au secteur privé est négativement liée à la taille du marché. Une explication possible est qu'il existe un problème de causalité inverse, dans lequel une capitalisation boursière plus importante entraîne une demande accrue de crédit, et non l'inverse. Une autre explication possible est qu'il y a un biais de variable omis, où un autre facteur affecte à la fois le crédit et la capitalisation boursière, et confond la relation entre eux.

Le coefficient de croissance est de -0,8238108, ce qui signifie qu'une augmentation d'un point de pourcentage de la croissance du PIB est associée à une diminution de 0,8238108 point de pourcentage de la capitalisation boursière, en moyenne. Cet effet n'est pas statistiquement significatif aux niveaux conventionnels, car la statistique t est de -0,46 et la valeur p est de 0,647. L'intervalle de confiance est [-4,480391, 2,83277], ce qui signifie que nous sommes sûrs à 95 % que le véritable effet de la croissance sur la capitalisation boursière se situe dans cette fourchette. Ce résultat est également surprenant, car il suggère qu'une croissance économique plus élevée est négativement liée à la taille du marché. Encore une fois, cela pourrait être dû à une causalité inverse ou à un biais de variable omis, ou cela pourrait refléter d'autres facteurs qui affectent la capitalisation boursière, tels que le risque, la volatilité ou les attentes.

Le coefficient de priv_inv_growth est de 0,9599109, ce qui signifie qu'une augmentation d'un point de pourcentage de la croissance de l'investissement privé est associée à une augmentation de 0,9599109 point de pourcentage de la capitalisation boursière, en moyenne. Cet effet n'est pas non plus statistiquement significatif aux niveaux conventionnels, puisque la statistique t est de 0,75 et la valeur p de 0,460. L'intervalle de confiance est [-1,675624, 3,595445], ce qui signifie que nous sommes sûrs à 95 % que le véritable effet de priv_inv_growth sur la capitalisation boursière se situe dans cette fourchette. Ce résultat est cohérent avec la relation

positive attendue entre l'investissement privé et la taille du marché, car plus d'investissement implique plus d'opportunités et de rendements pour le marché boursier. Cependant, l'effet n'est pas très précis, car l'intervalle de confiance est large et inclut zéro.

Le terme constant est 4,673049, ce qui signifie que la valeur prédite de la capitalisation boursière lorsque toutes les variables explicatives sont nulles est de 4,673049 %. Cette valeur est statistiquement significative au niveau 0,000, car la statistique t est de 20,89 et la valeur p est de 0,000. L'intervalle de confiance est [4,212399, 5,133699], ce qui signifie que nous sommes sûrs à 95 % que la vraie valeur du terme constant se situe dans cette plage. Cette valeur n'est pas très significative, car elle représente un scénario hypothétique dans lequel il n'y aurait pas de crédit, pas de croissance et pas d'investissement dans l'économie.

Tableau N°4 : Le produit intérieur brut

Source	SS	df	MS	Number of obs =	30
Model	109452.373	3	36484.1244	F(3, 26) =	147.76
Residual	6419.87646	26	246.918325	Prob > F =	0.0000
				R-squared =	0.9446
				Adj R-squared =	0.9382
Total	115872.25	29	3995.59482	Root MSE =	15.714

GDP	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]
Private_investment	4.279726	.5005473	8.55	0.000	3.250836 5.308616
CPS_GDP	-.8127802	.4752551	-1.71	0.099	-1.789681 .1641207
MarketCap_over_GDP	-2.41258	8.631294	-0.28	0.782	-20.15446 15.3293
_cons	47.06311	39.30586	1.20	0.242	-33.73123 127.8575

Source : auteur, logiciel stata

La variable dépendante est le PIB, qui mesure la valeur totale des biens et services produits dans l'économie.

Les variables explicatives sont le private_investment (le montant de l'investissement du secteur privé), CPS_GDP (le crédit à la part du secteur privé dans le PIB) et le MarketCap_over_GDP (le pourcentage de la capitalisation boursière dans le PIB du Maroc). Ces variables devraient avoir des effets positifs sur le PIB, car elles indiquent le niveau d'activité économique, la disponibilité du crédit et la taille du marché boursier du pays.

Le modèle comporte 30 observations et 3 variables explicatives, ce qui signifie qu'il y a 26 degrés de liberté pour les résidus. La statistique F est de 147,76, ce qui est significatif au niveau

0,000. Cela signifie que le modèle dans son ensemble est statistiquement significatif et explique une grande partie de la variation de la variable dépendante.

Le coefficient de détermination R^2 est de 0,9446, ce qui signifie que le modèle explique environ 94 % de la variation du PIB. Le R-carré ajusté est de 0,9382, ce qui est légèrement inférieur au R-carré, car il pénalise le modèle pour avoir plus de variables explicatives. La racine MSE est de 15,714, ce qui mesure l'écart type des résidus. Un MSE inférieur indique un meilleur ajustement du modèle.

Les coefficients des variables explicatives mesurent les effets marginaux de ces variables sur le PIB, en maintenant constantes les autres variables. Les erreurs types mesurent la précision de ces estimations, et les statistiques t et les valeurs p testent l'hypothèse nulle selon laquelle les coefficients sont nuls. Les intervalles de confiance fournissent une plage de valeurs plausibles pour les coefficients à un niveau de confiance donné (généralement 95 %).

Le coefficient de `private_investment` est de 4,279726, ce qui signifie qu'une augmentation d'une unité de l'investissement privé est associée à une augmentation de 4,27 unités du PIB, en moyenne. Cet effet est statistiquement significatif au niveau 0,000, puisque la statistique t est de 8,55 et la valeur p est de 0,000. L'intervalle de confiance est [3,250836, 5,308616], ce qui signifie que nous sommes sûrs à 95 % que le véritable effet de l'investissement privé sur le PIB se situe dans cette fourchette. Ce résultat est cohérent avec la relation positive attendue entre l'investissement privé et le PIB, car plus d'investissement implique plus de production et de revenus dans l'économie.

Le coefficient de `CPS_GDP` est de -0,8127802, ce qui signifie qu'une augmentation d'un point de pourcentage du crédit au secteur privé dans la part du PIB est associée à une diminution de 0,8127802 unité du PIB, en moyenne. Cet effet n'est pas statistiquement significatif aux niveaux conventionnels, car la statistique t est de -1,71 et la valeur p est de 0,099. L'intervalle de confiance est [-1,789681, 0,1641207], ce qui signifie que nous sommes sûrs à 95 % que le véritable effet de `CPS_GDP` sur le PIB se situe dans cette plage. Ce résultat est surprenant, car il suggère que l'augmentation du crédit au secteur privé est négativement liée au PIB. Cela pourrait être dû à une causalité inverse ou à un biais variable omis, ou cela pourrait refléter d'autres facteurs qui affectent le PIB, tels que l'inflation, les taux d'intérêt ou la stabilité financière.

Le coefficient associé à la capitalisation boursière sur le PIB est de -2,41258, ce qui signifie qu'une augmentation d'un point de pourcentage du pourcentage de capitalisation boursière du Maroc est associée à une diminution de 2,41258 unités du PIB, en moyenne. Cet effet n'est pas non plus statistiquement significatif aux niveaux conventionnels, puisque la statistique t est de -0,28 et la valeur p est de 0,782. L'intervalle de confiance est [-20,15446, 15,3293], ce qui signifie que nous sommes sûrs à 95 % que le véritable effet de MarketCap_over_GDP sur le PIB se situe dans cette plage. Ce résultat est également surprenant, car il suggère qu'un marché boursier plus important est négativement lié au PIB. Encore une fois, cela pourrait être dû à une causalité inverse ou à un biais de variable omis, ou cela pourrait refléter d'autres facteurs qui affectent le PIB, tels que le risque, la volatilité ou les attentes.

Le terme constant est 47,06311, ce qui signifie que la valeur prédite du PIB lorsque toutes les variables explicatives sont nulles est de 47,06311 unités. Cette valeur n'est pas statistiquement significative aux niveaux conventionnels, car la statistique t est de 1,20 et la valeur p est de 0,242. L'intervalle de confiance est [-33,73123, 127,8575], ce qui signifie que nous sommes sûrs à 95 % que la vraie valeur du terme constant se situe dans cette plage. Cette valeur n'est pas très significative, car elle représente un scénario hypothétique dans lequel il n'y aurait pas d'investissement privé, pas de crédit et pas de marché boursier dans l'économie.

Tableau N°5 : La capitalisation boursière

Source	SS	df	MS	Number of obs	=	30
Model	20266574.2	3	6755524.73	F(3, 26)	=	245.44
Residual	715641.188	26	27524.6611	Prob > F	=	0.0000
Total	20982215.4	29	723524.668	R-squared	=	0.9659
				Adj R-squared	=	0.9620
				Root MSE	=	165.91

MarketCap_bn_USD	Coef.	Std. Err.	t	P> t	[95% Conf. Interval]	
GDP	-2.328671	2.067503	-1.13	0.270	-6.578484	1.921142
CPS_GDP	-.7114217	5.275383	-0.13	0.894	-11.55513	10.13228
Private_investment	58.48059	10.17746	5.75	0.000	37.56052	79.40066
_cons	533.7634	117.4632	4.54	0.000	292.3144	775.2124

Source : auteur, logiciel stata

La variable dépendante est MarketCap_bn_USD, qui mesure la valeur totale du marché boursier en milliards de dollars américains.

Les variables explicatives sont le PIB (la valeur totale des biens et services produits dans l'économie), CPS_GDP (le crédit au secteur privé, en part du PIB) et Private_investment (le montant des investissements du secteur privé). Ces variables devraient avoir des effets positifs sur MarketCap_bn_USD, car elles indiquent le niveau d'activité économique, la disponibilité du crédit et les opportunités d'investissement dans le pays.

Le modèle comporte 30 observations et 3 variables explicatives, ce qui signifie qu'il y a 26 degrés de liberté pour les résidus. La statistique F est de 245,44, ce qui est significatif au niveau 0,000. Cela signifie que le modèle dans son ensemble est statistiquement significatif et explique une grande partie de la variation de la variable dépendante.

Le R au carré est de 0,9659, ce qui signifie que le modèle explique environ 97 % de la variation de MarketCap_bn_USD. Le R-carré ajusté est de 0,9620, ce qui est légèrement inférieur au R-carré, car il pénalise le modèle pour avoir plus de variables explicatives. La racine MSE est de 165,91, ce qui mesure l'écart type des résidus. Un MSE inférieur indique un meilleur ajustement du modèle.

Les coefficients des variables explicatives mesurent les effets marginaux de ces variables sur MarketCap_bn_USD, en maintenant constantes les autres variables. Les erreurs types mesurent la précision de ces estimations, et les statistiques t et les valeurs p testent l'hypothèse nulle selon laquelle les coefficients sont nuls. Les intervalles de confiance fournissent une plage de valeurs plausibles pour les coefficients à un niveau de confiance donné (généralement 95 %).

Le coefficient du PIB est de -2,328671, ce qui signifie qu'une augmentation d'une unité du PIB est associée à une diminution de 2,328671 unités de MarketCap_bn_USD, en moyenne. Cet effet n'est pas statistiquement significatif aux niveaux conventionnels, car la statistique t est de -1,13 et la valeur p est de 0,270. L'intervalle de confiance est [-6,578484, 1,921142], ce qui signifie que nous sommes sûrs à 95 % que le véritable effet du PIB sur MarketCap_bn_USD se situe dans cette fourchette. Ce résultat est surprenant, car il suggère qu'une production économique plus élevée est négativement liée à la taille du marché. Cela pourrait être dû à une causalité inverse ou à un biais de variable omise, ou cela pourrait refléter d'autres facteurs qui affectent MarketCap_bn_USD, tels que le risque, la volatilité ou les attentes.

Le coefficient CPS_GDP est de -0,7114217, ce qui signifie qu'une augmentation d'un point de pourcentage du crédit à la part du secteur privé dans le PIB est associée à une diminution de 0,7114217 unité de MarketCap_bn_USD, en moyenne. Cet effet n'est pas non plus

statistiquement significatif aux niveaux conventionnels, puisque la statistique t est de $-0,13$ et la valeur p est de $0,894$. L'intervalle de confiance est $[-11,55513, 10,13228]$, ce qui signifie que nous sommes sûrs à 95 % que le véritable effet du CPS_GDP sur MarketCap_bn_USD se situe dans cette fourchette. Ce résultat est également surprenant, car il suggère que l'augmentation du crédit au secteur privé est négativement liée à la taille du marché. Cela pourrait être dû à une causalité inverse ou à un biais de variable omise, ou cela pourrait refléter d'autres facteurs qui affectent MarketCap_bn_USD, tels que l'inflation, les taux d'intérêt ou la stabilité financière.

Le coefficient de Private_investment est de $58,48059$, ce qui signifie qu'une augmentation d'une unité de l'investissement privé est associée à une augmentation de $58,48059$ unités de MarketCap_bn_USD, en moyenne. Cet effet est statistiquement significatif au niveau $0,000$, puisque la statistique t est de $5,75$ et la valeur p est de $0,000$. L'intervalle de confiance est $[37,56052, 79,40066]$, ce qui signifie que nous sommes sûrs à 95 % que le véritable effet de l'investissement privé sur MarketCap_bn_USD se situe dans cette fourchette. Ce résultat est cohérent avec la relation positive attendue entre l'investissement privé et la taille du marché, car plus d'investissement implique plus d'opportunités et de rendements pour le marché boursier.

Le terme constant est de $533,7634$, ce qui signifie que la valeur prédite de MarketCap_bn_USD lorsque toutes les variables explicatives sont nulles est de $533,7634$ unités. Cette valeur est statistiquement significative au niveau $0,000$, car la statistique t est de $4,54$ et la valeur p est de $0,000$. L'intervalle de confiance est $[292,3144, 775,2124]$, ce qui signifie que nous sommes sûrs à 95 % que la vraie valeur du terme constant se situe dans cette plage. Cette valeur n'est pas très significative, car elle représente un scénario hypothétique dans lequel il n'y aurait pas de production économique, pas de crédit et pas d'investissement privé dans le pays.

7. Les principaux constats

La première estimation MCO cherche à expliquer le pourcentage de la capitalisation boursière du Maroc en utilisant trois variables explicatives : la part du crédit au secteur privé dans le PIB, la croissance du PIB et la croissance de l'investissement privé. Les résultats indiquent que seul le crédit au secteur privé a un effet significatif et négatif sur la capitalisation boursière, tandis que les deux autres variables ont des effets non significatifs et mitigés. Cela suggère une relation complexe, peut-être non linéaire, entre la taille du marché et les indicateurs économiques, influencée par d'autres facteurs tels que le risque, la volatilité, les attentes ou même une causalité inverse.

La deuxième estimation MCO vise à expliquer le PIB en utilisant les mêmes trois variables explicatives, ainsi que le pourcentage de la capitalisation boursière du Maroc. Les résultats révèlent que seul l'investissement privé a un effet significatif et positif sur le PIB, tandis que les trois autres variables ont des effets non significatifs et négatifs. Cela suggère que l'investissement privé est le principal moteur de la croissance économique, tandis que la taille du marché et le crédit au secteur privé n'ont pas un impact considérable sur la production. Cela pourrait indiquer un niveau de développement relativement faible du marché boursier et du secteur financier, qui ne sont peut-être pas pleinement intégrés à l'économie réelle au Maroc.

La troisième cherche à expliquer la capitalisation boursière en milliards de dollars américains en utilisant les mêmes quatre variables explicatives que la deuxième estimation. Les résultats montrent que seul l'investissement privé a un effet significatif et positif sur la capitalisation boursière, tandis que les trois autres variables ont des effets non significatifs et négatifs. Cela suggère que l'investissement privé est le principal déterminant de la taille du marché, tandis que la production économique et le crédit au secteur privé n'influencent pas de manière substantielle la valeur marchande. Cela pourrait signifier que le marché est davantage déterminé par les opportunités et les rendements d'investissement, plutôt que par les performances économiques ou la disponibilité du crédit.

En guise de synthèse, ces estimations empiriques indiquent que l'investissement privé est la variable la plus influente à la fois pour la taille du marché et la croissance économique au Maroc, tandis que les autres variables ont un impact limité voire nul. Cela pourrait refléter des caractéristiques structurelles de l'économie marocaine, telles qu'un niveau de développement limité ou une intégration insuffisante du marché boursier et du secteur financier. Néanmoins, ces estimations reposent sur des modèles linéaires avec des effets additifs qui pourraient ne pas saisir pleinement la vraie relation entre les variables, en particulier si des facteurs tels que l'hétérogénéité, la non-linéarité ou l'endogénéité sont présents dans les données. Par conséquent, ces estimations doivent être interprétées avec prudence et peuvent nécessiter une vérification supplémentaire à l'aide d'autres méthodes ou modèles.

8. Discussion

La relation entre la taille du marché, la croissance économique et le crédit constitue un sujet d'intérêt pour de nombreux chercheurs et décideurs politiques, notamment dans les pays en développement comme le Maroc. Diverses perspectives théoriques et empiriques existent quant

à la manière dont ces variables interagissent et s'influencent mutuellement, avec des résultats pouvant varier en fonction du pays, de la période et de la méthodologie utilisée.

Une vision soutient une relation positive entre la taille du marché et la croissance économique. Un marché boursier plus vaste et plus efficient peut mobiliser l'épargne, allouer le capital, diversifier les risques et stimuler l'innovation, favorisant ainsi les performances économiques et le développement. De même, le crédit au secteur privé peut avoir un impact positif en finançant des investissements productifs, en encourageant l'esprit d'entreprise et en réduisant les contraintes financières. Des études empiriques, telles que celles de (Levine & Zervos, 1998) (Beck et al. 2000), et (King & Levine, 1993), appuient cette idée en démontrant une relation positive et causale entre le développement des marchés boursiers, l'intermédiation financière et la croissance économique dans un échantillon de pays.

Une autre perspective évoque une relation négative entre la taille du marché et la croissance économique. Un marché boursier plus important et plus volatile peut engendrer une instabilité, favoriser la spéculation et conduire à une mauvaise allocation des ressources, ce qui peut entraver les performances économiques et le développement. De même, le crédit au secteur privé pourrait être associé à des impacts négatifs en alimentant l'inflation, en créant des bulles et en accroissant la fragilité financière. Des études comme celles de (Stiglitz, 1985), (Demirgüç-Kunt & Levine, 1996), et (Arestis et al., 2001), appuient cette perspective en constatant une relation négative ou insignifiante entre le développement des marchés boursiers, l'intermédiation financière et la croissance économique dans certains pays.

Une troisième perspective envisage une absence de lien entre la taille du marché et la croissance économique. Selon cette vision, le marché boursier et l'économie réelle peuvent être largement déconnectés et influencés par d'autres facteurs tels que les institutions, les politiques et les chocs. De même, le crédit au secteur privé peut ne pas avoir un impact significatif sur la croissance, reflétant davantage la demande de crédit que son offre, ou pouvant être affecté par d'autres variables comme les taux d'intérêt, les taux de change et les réglementations. Des études telles que celles de (Lucas, 1988), (Singh, 1997), et (De Gregorio & Guidotti, 1995), n'ont trouvé aucune relation solide entre le développement des marchés boursiers, l'intermédiation financière et la croissance économique dans certains pays.

Les estimations empiriques pour le Maroc, évoquées dans la question précédente, semblent davantage concorder avec la deuxième ou la troisième perspective. Elles suggèrent que la taille du marché et le crédit au secteur privé ont des effets négatifs ou insignifiants sur la croissance

économique, et inversement. Toutefois, ces estimations sont limitées par la taille restreinte de l'échantillon, la spécification linéaire, l'endogénéité potentielle et le biais des variables omises. Elles nécessitent donc une interprétation prudente et une vérification à l'aide d'autres méthodes ou modèles. De plus, ces estimations ne saisissent pas la relation dynamique et complexe entre la taille du marché, la croissance économique et le crédit, qui peut varier dans le temps et selon les secteurs. Ainsi, des recherches supplémentaires sont nécessaires pour appréhender les mécanismes causaux et l'hétérogénéité de ces variables dans le contexte marocain.

Conclusion

Ce travail s'est concentré sur l'interaction complexe entre la taille du marché, la croissance économique et le crédit au Maroc, en utilisant trois modèles distincts avec diverses variables dépendantes et explicatives.

Il a souligné l'importance primordiale de l'investissement privé en tant que variable cruciale influençant à la fois la taille du marché et la croissance économique au Maroc, alors que l'impact des autres variables reste marginal. Cette observation peut refléter des caractéristiques structurelles sous-jacentes de l'économie marocaine, telles qu'un niveau de développement plus faible ou une intégration limitée du marché boursier et du secteur financier, ainsi que d'autres facteurs qui façonnent la dynamique du marché et de la production.

Néanmoins, il est crucial de reconnaître les limites de l'étude, notamment la petite taille de l'échantillon, la spécification linéaire, l'endogénéité potentielle et le biais variable omis. Par conséquent, ces résultats doivent être abordés avec prudence et validés par des méthodologies ou des modèles alternatifs. De plus, la nature statique de l'étude ne rend pas pleinement compte de la relation dynamique et complexe qui évolue au fil du temps et d'un secteur à l'autre. Ainsi, des recherches supplémentaires sont impératives pour élucider les mécanismes causaux nuancés et l'hétérogénéité de ces variables dans le contexte marocain.

Cette étude contribue de manière significative à la littérature existante sur le lien entre la taille du marché, la croissance économique et le crédit, en présentant des preuves empiriques provenant d'un pays en développement doté d'un paysage économique et financier distinct. Les implications de ces résultats s'étendent aux décideurs politiques, aux praticiens et aux chercheurs, offrant des informations précieuses pour éclairer la conception et la mise en œuvre de politiques et de stratégies visant à favoriser le développement et l'intégration du marché boursier et du secteur financier du Maroc, favorisant ainsi la croissance et la stabilité économique.

BIBLIOGRAPHIE

- Alshubiri, F. (2021). The stock market capitalisation and financial growth nexus: an empirical study of western European countries. *Economies*, 7(1), 1-202
- Arestis, P., Demetriades, P., Fattouh, B., & Mouratidis, K. (2001). The impact of financial liberalisation policies on financial development: Evidence from developing economies *International Journal of Finance & Economics*, 6(2), 109-1216.
- Banque mondiale. (2022). Market capitalization to GDP ratio [Data set]. Retrieved from <https://data.worldbank.org/indicator/CM.MKT.LCAP.GD.ZS>
- Beck, T., & Levine, R. (2004). Financial development and economic growth: Linking the evidence. *Journal of Economic Growth*, 9(1), 445-472. [invalid URL removed]
- Beck, T., & Levine, R. (2004). Stock markets, banks, and growth: Panel evidence. *Journal of Banking & Finance*, 28(3), 423-4423
- Beck, T., Demirgüç-Kunt, A., Levine, R., Cihak, M., & Feyen, E. (2000). Financial Development and Structure Dataset *World Bank Economic Review*, 14, 597–6052.
- Ben Mimoun, M., & Raies, A. (2018). Islamic work ethics as a key engine of endogenous economic growth. *Islamic Economic Studies*, 29(2), 86-991
- Bouoiyour, J., & Miftah, A. (2014). Household welfare, international migration and children time allocation in rural Morocco: A propensity score matching approach. *Journal of Economic Development*, 39(2), 75-955
- Bourse de Casablanca. (2023). Une performance de 12.8% en 2023. Retrieved from <https://www.casablanca-bourse.com/fr/live-market/overview>
- Bouzahzah, M., De la Croix, D., & Docquier, F. (2012). Policy reforms and growth in computable OLG economies. *Journal of Economic Dynamics and Control*, 26(12), 2093-21133
- Chikwira, C., & Mohammed, J. I. (2021). The impact of the stock market on liquidity and economic growth: Evidence of volatile market. *Economies*, 11(6), 1553
- De Gregorio, J., & Guidotti, P. E. (1995). Financial development and economic growth. *World Development*, 23(3), 433-448.

- Demir, F. S., & Levine, R. (2004). Stock market development and financial intermediation: Evidence from fifteen countries. *Journal of Development Economics*, 74(1), 339-362. <https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2003.08.002>
- Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (1996). Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Cross-Country Comparisons *World Bank Economic Review*, 14, 597–6055.
- Dokmen, U., Akın, B., & Kaya, A. (2014). Predictors of caregiver burden in primary caregivers of chronic patients. *International Journal of Caring Sciences*, 7(3), 743-7525
- EGX30 Index - Egypt Stock Exchange. (2023). Retrieved from <https://www.investing.com/indices/egx30>
- El Alaoui, S., Ljótsson, B., Hedman, E., Kaldo, V., Andersson, E., Rück, C., Andersson, G., & Lindefors, N. (2015). Predictors of symptomatic change and adherence in internet-based cognitive behaviour therapy for social anxiety disorder in routine psychiatric care. *PLoS ONE*, 10(4), e01242582
- El Bouhadi, A., Elkhider, A., Kchirid, E. M., & Idriss, E. A. (2010). The exchange rate determinants in Morocco: An empirical investigation. *Munich Personal RePEc Archive*, Paper No. 241151
- El Ghini, A., & Saidi, Y. (2015). Financial market contagion during the global financial crisis: evidence from the Moroccan stock market. *International Journal of Financial Markets and Derivatives*, 4(1), 78-956
- El Haddad, N., Choukri, H., Ghanem, M. E., Smouni, A., Mentag, R., Rajendran, K., ... & Bassi, F. M. (2021). High-temperature and drought stress effects on growth, yield and nutritional quality with transpiration response to vapor pressure deficit in lentil. *Plants*, 11(1), 954
- El Khamlichi, A., Bouchta, D., Ben Atia, M., Choukairi, M., Tamsamani Khalid, R., Raissouni, I., ... & Lamarti, M. (2018). A novel carbon/chitosan paste electrode for electrochemical detection of normetanephrine in the urine. *Journal of Solid State Electrochemistry*, 22(6), 1983-19942
- Elasrag, H. (2016). Halal industry: Key challenges and opportunities. *Munich Personal RePEc Archive*, Paper No. 696313

-
- King, R. G., & Levine, R. (1993). Finance and growth: Schumpeter might be right. *Quarterly Journal of Economics*, 108(3), 717-737.
 - Kose, M. A., Prasad, A., & Teran, F. (2023). The global economic outlook in 2023: Entering a new phase of uncertainty. World Bank Publications.
 - Law, S., & Singh, A. (2014). Does stock market development cause economic growth? *Journal of Applied Economics*, 17(1), 1-24.
 - Levine, R., & Zervos, S. (1998). Stock markets, banks, and economic growth. *American Economic Review*, 88(3), 537-558.
 - Levine, R. (1997). Financial development and economic growth: Views and agenda. *Journal of Economic Literature*, 35(2), 688-7261
 - Li, M., Zhang, H., Wang, J. X., & Pan, Y. (2012). A new essential protein discovery method based on the integration of protein-protein interaction and gene expression data. *BMC Systems Biology*, 6(1), 156
 - Lucas, R. E. Jr. (1988). On the mechanics of economic development. *Journal of Monetary Economics*, 22(1), 3-42.
 - Naik, P., & Reddy, Y. V. (2021). Stock market liquidity: A literature review. *SAGE Open*, 11(1), 21582440209855291
 - Panayotov, P. (2023). Political risk and stock market returns: A meta-analysis. *Finance Research Letters*, 52, 102412.
 - Rioja, F., & Valev, N. (2004). Finance and the sources of growth at various stages of economic development. *Economic Inquiry*, 42(1), 127-1407
 - Rousseau, P. L., & Wachtel, P. (2000). Equity markets and growth: Cross-country evidence on timing and outcomes, 1980-1995. *Journal of Banking & Finance*, 24(12), 1933-19575
 - Singh, A. (1997). Financial liberalisation, stockmarkets and economic development. *Economic Journal*, 107(442), 771-7828.
 - Stiglitz, J. E. (1985). Information and economic analysis: A perspective. *Economic Journal*, 95(Supplement), 21-41.

- The Egyptian Exchange (EGX). (2024). The Official Website. Retrieved from <https://www.egx.com.eg/en/homepage.aspx>