

Indicateurs économiques et financiers

Retrouvez chaque mois dans **Conjoncture** les principaux indicateurs économiques et financiers du Maroc.

Une rubrique réalisée par la société de Bourse **M.S.IN.**



I- Marché Boursier :

2013 n'aura finalement pas été l'année de reprise de la bourse de Casablanca. Soufflant le chaud et le froid, les indices boursiers ont évolué au gré des événements majeurs ayant marqué l'année. Les mauvais prenant le dessus, l'indice général du marché (MASI) se recroqueville pour clôturer la cinquième année sur les six dernières dans le rouge. Il cède près de 2,62% à 9.114 pts. Se cambrant lui aussi, l'indice compact des valeurs cotées au continu (MADEX) termine l'année avec une baisse de 2,57% à 7.418 pts.

En toile de fond, un ensemble hétérogène de facteurs défavorables. Il y a notamment lieu de mentionner, le déclassement dans les très suivis indices de Morgan Stanley, de la bourse de Casablanca vers la catégorie des Frontiers Markets. Les pressions exercées par la surcapacité industrielle en Europe sur certains secteurs d'activité clés au Maroc. La baisse du PIB non agricole. La bourse de Casablanca aussi, longtemps retenu son souffle, à cause des incertitudes provoquées par la démission des ministres de l'Istiqlal du gouvernement, ou encore à l'occasion de l'escalade des tensions géopolitiques qu'avait connues la région du moyen orient.

Tout n'est pas noir pour autant, heureusement d'ailleurs. Sur un horizon d'analyse plus large, le mouvement baissier qui surplombe le marché depuis le déclenchement de la crise en 2008 perd petit à petit de sa vigueur. Preuve en est, la baisse de l'indice général du marché qui se cantonne cette année à 2,62 %, contre 12,86 % à fin 2011, et 15,13 % à fin 2012. Plus rassurant encore, après s'être enfoncé pour culminer une baisse de plus de 10 % à fin Août, le principal indice du marché a connu un véritable renversement de vapeur. Les investisseurs, notamment les institutionnels ont montré un appétit pour les grandes capitalisations lors de la sortie des étrangers du MSCI Emerging Markets, laissant espérer le début d'un nouveau cycle haussier sur la place. Cela dit, il faudra confirmer cette dynamique dans la durée pour inciter les autres tranches d'investisseurs à faire eux aussi leur retour sur le marché.

Du côté des bourses mondiales, elles ont connu de bonnes performances en 2013, battant parfois même des records historiques. C'est le cas de le dire de l'autre côté de l'atlantique, où le Dow Jones a pris 25,95 %, et le Nasdaq 37,58 %. La tendance favorable qu'ont emprunté les actions américaines est portée par le retour de la croissance économique, laquelle est appuyée par les interventions solides de la FED « Quantitative Easing ». En Europe, les performances, pourtant honorables, du CAC40 et du Dow Jones Euro Stoxx 50 font pâle figure comparée à celle enregistrée aux USA ; l'indice de la bourse de Paris a gagné 15,7 % en 2013, et celui des 50 premières capitalisations boursières européennes 16,5%. Il faut dire que le regain de confiance en Europe est général. Le bon vent de reprise s'y étend pour toucher même les pays au cœur de la crise politique et économique. L'année 2013 a vu, en effet, le MIB italien progresser de 16 %, l'IBEX espagnole s'envoler de 21 %, et l'ASE grec de 28 %.

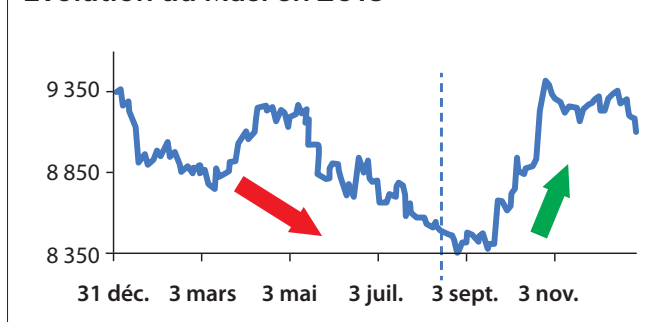
Au Maroc, en revanche, et contrairement à la tendance qui prévaut partout ailleurs (864 introductions en bourse en 2013 contre 837 en 2012), les entreprises ne semblent pas se bousculer pour rejoindre la cote. Seule Jorf Lasfar Energy Company (Jlec) a fait son entrée en bourse en 2013. Avec cette unique opération, la bourse de Casablanca compte à peine douze introductions depuis 2008. Dans le même temps, six sociétés ont fait le chemin inverse et trois autres s'apprentent à quitter la place. L'engouement sur la place s'est estompé radicalement depuis le début du cycle baissier en 2008.

Outre la contre-performance des indices qui atteint près de 2,5% à fin décembre 2013, et les introductions qui chutent ostensiblement année après autre, les volumes de transactions sont eux aussi en net recul. Les échanges sur le marché central ont généré des transactions de 26,4 Mrds de DH, en contraction de 13 % par rapport à l'année dernière. En moyenne quotidienne, ces flux se sont établis à 108 MDH contre 118 MDH une année auparavant.

II- Marché monétaire :

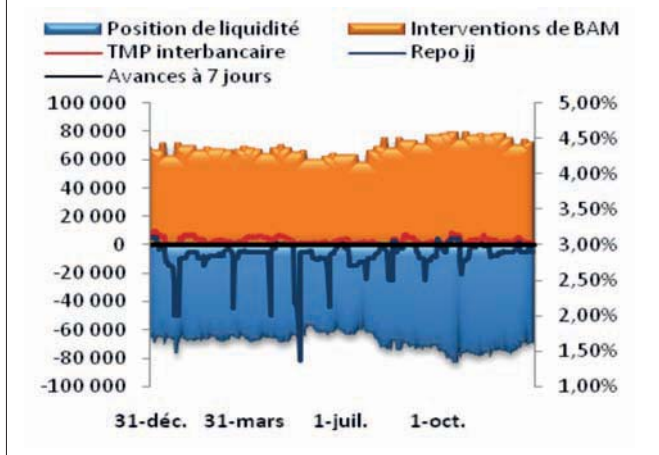
Le système bancaire éprouvait davantage de difficultés en 2013 qu'en 2012. Son déficit moyen quotidien s'est creusé passant de 61,4 Mrds de DH en 2012 à plus de 69 Mrds de DH l'année suivante. Le facteur autonome de liquidité qui a le plus exercé un impact restrictif sur les trésoreries bancaires est non plus les réserves internationales de devises comme c'était coutume les années précédentes, mais c'est la circulation fiduciaire. Son augmentation fût impressionnante pendant le deuxième semestre de l'année et est tributaire à l'accumulation de la période estivale, Ramadan et Aïd El Adha. A fin novembre, elle se situe à 182,5 Mrds de DH, soit 10 Mrds de DH de plus qu'à fin 2013. Sur le volet des avoirs de devises, on notera, sur la même période, une légère variation positive de 0,7%

Evolution du Masi en 2013



des réserves internationales nettes à 145,8 Mrds de DH consécutive à l'apaisement du déficit de la balance des paiements. De janvier à novembre 2013, les résultats des échanges extérieurs font ressortir un allègement du déficit de la balance commerciale des biens et services de 2,5 % imputable à une baisse des importations (-2,2 %) plus importante que celle des exportations (-2 %). S'agissant des flux financiers, les recettes touristiques et les recettes MRE restent relativement stables. Par contre, le flux des investissements directs étrangers demeure en progression de 18 %.

Conditions du marché monétaire en 2013



Cœuvrant à maintenir le TMP interbancaire proche du taux directeur malgré le besoin structurel du système bancaire, Bank Al-Maghrib a injecté massivement les liquidités à travers ses avances à 7 jours avec un volume moyen de 50,5 Mrds de DH pendant 2013 contre 46,8 Mrds de DH durant 2012. La Banque centrale a reconduit ses opérations de pension à long terme et a également fourni de la liquidité par le biais des opérations de prêts à 3 mois garantis par des effets privés représentatifs de crédits destinés aux PME et TPE. Dans ces conditions, le TMP du marché interbancaire s'est inscrit en baisse passant de 3,19 % pendant 2012 à 3,06 % en moyenne durant 2013.

III- Marché obligataire :

En 2013, l'Etat marocain a fait face à une troisième année budgétaire difficile. A fin novembre, les dépenses ordinaires dépassaient les recettes ordinaires de 18,1 Mrds de DH et donc le Trésor a dû, pour la troisième année successive, s'endetter pour fonctionner. Les recettes ordinaires se sont établies à 175,3 Mrds de DH (-2,6 Mrds de DH ou -1,4 % par rapport à novembre 2012) contre une quasi-stabilité des dépenses ordinaires à 193,4 Mrds de DH, soit le même niveau que l'année passée. La réforme des recettes de l'Etat s'explique en grande partie par la diminution des versements au titre de l'IS effectués par certains gros contribuables notamment l'OCP, Maroc Télécom, certaines sociétés du secteur financier, certaines cimenteries, ... Les charges d'investissement, elles, sont venues enfoncer le clou, malgré le gèle de 15 Mrds de DH. Elles ont totalisé à fin novembre 42,5 Mrds de DH contre 39,1 Mrds de DH une année auparavant. Après correction par le solde des comptes spéciaux du Trésor et les arriérés de paiement, le déficit public se situait au même niveau de novembre 2012 à savoir 54,5 Mrds de DH. Le financement de ce déficit a été assuré principalement par des ressources intérieures, puisque les financements extérieurs promis par la loi des finances de 2013 n'ont pas été respectés. En effet, en 2013,

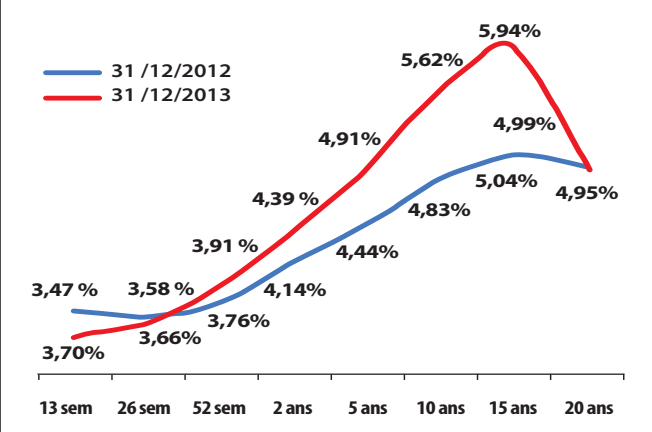
la levée nette du Trésor sur le marché des adjudications a atteint 59 Mrds de DH comparativement à 42,6 en 2012.

Adjudications des BDT en 2013 (en Mrds de DH)

	Soumissions	Levées brutes	Tombées -capital-	Levées nettes
Janvier	26,2	18,6	10,9	7,7
Février	24,7	14,0	10,8	3,2
Mars	21,8	13,3	5,3	8,0
Avril	29,7	13,3	7,4	5,9
Mai	33,2	16,4	13,8	2,6
Juin	48,5	9,9	6,4	3,4
Juillet	45,2	12,3	8,6	3,7
Août	30,3	14,9	10,3	4,6
Sept	45,7	18,1	10,1	8,0
Oct.	29,8	16,0	11,5	4,5
Nov.	31,6	16,3	11,9	4,4
Déc.	46,2	12,0	9,1	2,9
Total	412,9	175,2	116,1	59,0

Toutefois, durant 2013, le marché obligataire marocain a évolué en deux phases. Dans un premier temps, les investisseurs se sont montrés de plus en plus exigeants et courts. Ils justifiaient leur position par les premiers chiffres décevants des finances publiques, le retard des financements extérieurs et la lenteur des premières mesures de réforme de la caisse de compensation. Ils exerçaient, de ce fait, une pression sans précédent sur les taux obligeant l'argentier du royaume à payer un coût cher, notamment pendant le mois de mai. Ensuite, lors de la deuxième phase, alors qu'une sortie sur le marché international pour 750 millions de dollar venait d'être réalisée, que le système d'indexation partielle des prix des produits pétroliers liquides a été décidé par le gouvernement et que les niveaux de taux sont devenus intéressants, le Trésor a délaissé le segment court terme au profit de ceux moyen et long terme. Ainsi, au moment où les taux courts se sont mis à corriger à la baisse, les niveaux moyen et long terme ont gardé un trend haussier. Par conséquent, en fin d'année, la hausse des taux prenait plus d'ampleur sur les segments moyen et long terme au niveau du marché primaire ; les ténors 5, 10 et 15 ans se sont bonifiés respectivement de 48, 79 et 81 points de base à 5,08 %, 5,67 % et 5,82 %.*

Evolution de la courbe secondaire



► Mouhamed MARIANE et Bouchaib HORMA