

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 actions :

L'examen profond de l'évolution du marché courant cette période porte toutefois à croire que le sentiment envers le marché reste toujours versatile. L'attitude vacillante de l'indice général du marché, en est la preuve manifeste.

Afin d'examiner de près le niveau de confiance des investisseurs, ce facteur qui dicte le plus souvent le comportement du marché, on a morcelé l'évolution de l'indice général de la bourse de Casablanca sur la période d'étude, en trois phases distinctes : La première, s'étendant jusqu'au 13 Février, au cours de laquelle le Masi a fait presque du surplace, en évoluant dans un canal horizontal. Le flottement de l'indice du marché a dénoté l'hésitation qui prévalait auprès des investisseurs guettant davantage de signaux positifs pour remettre leurs pieds sur le marché. Passée cette phase atone et dénuée de tendance, le Masi s'est laissé embarquer dans une vague fortement haussière, sous l'impulsion d'un premier flux de résultats annuels encourageant. Toutefois, avec la profusion observée des annonces décevantes en fin de trimestre, l'optimisme naissant a laissé peu à peu place à la méfiance. Du côté des bourses mondiales, elles ont évolué en ordres dispersés, mais ont toutes été affectées, d'une façon ou d'une autre, par la crise ukrainienne. Le plus gros perdant sur ce créneau reste la bourse de Moscou dont le principal indice, le Micex (Moscow Interbank Currency Exchange) a cédé 9,1 %. Les places européennes, touchées par l'onde de chocs de la crise, amorcent l'année fébrilement. Après s'être adjugé une hausse de 16,50 % l'an dernier, le Dow Jones Euro Stoxx 50, indices des 50 premières capitalisations boursières européennes, limite sa progression ce trimestre à 1,2 %. S'agissant du dynamisme du marché boursier casablançais, après une année 2013 riche en cessions stratégiques, on a assisté en ce début d'année à une chute des échanges. La volumétrie globale du marché a alors accusé un retrait notoire de 45 % à 6,4 Mrds de DH. Cette dégrin-

golade intègre une baisse de 21,4 % des échanges sur le marché Central à 4,2 Mrds de DH, et un recul de 65 % de l'animation du marché de blocs, qui canalise 2,2 Mrds de DH contre 6,4 Mrds en 2013. Le flux drainé sur le compartiment central a été concentré, sans grande surprise, autour des Blue Chips de la place. Les principaux concernés sont Addoha, AttijariWafa Bank, et Itissalat Al-Maghrib, qui brassent respectivement 625 MDH (15 % du flux global), 585 MDH (14,1 %), et 448 MDH (10,8 %). Le concernant, le marché de blocs a échappé de justesse au ridicule, grâce à la passation par la SNI, sur ce compartiment, de 24,2 % du capital de Cosumar au profit d'un consortium d'institutionnels. Conclue à près de 2 Mrds de DH, cette opération ramène la participation de la holding royale dans le capital du sucrier marocain de référence à 9,11 %.

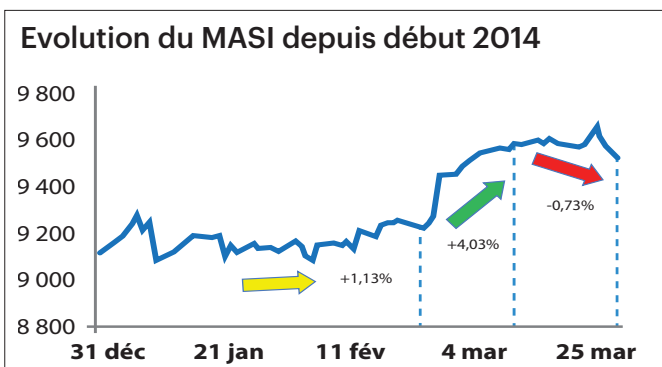
Zoom sur les résultats de 2013

A l'évidence, les réalisations de l'année font ressortir un net recul de la masse bénéficiaire par rapport à 2012. Même si cette dernière s'inscrit dans la continuité du déclin de résultats qui perdure depuis 2010, son avènement surprend et déçoit à bien des égards. Il surprend, à cause de la bonne lancée qu'ont emprunté les réalisations au S1-2013, et déçoit, parce que les investisseurs et analystes nourrissaient un grand espoir pour une poursuite plus durable de cette lancée favorable. En chiffres, après avoir marqué un bond de 2 % au premier semestre, la masse bénéficiaire s'est rétractée sur la seconde moitié de l'année de 13 %, ramenant ainsi la masse bénéficiaire annuelle dans le rouge. De quoi intriguer sur les raisons de ce retournement malencontreux de tendance.

En dehors de ces quelques éléments exceptionnels, la masse bénéficiaire aurait enregistré une progression de 7 % par rapport à l'an dernier. Ce retraitement renseigne amplement sur le caractère singulier de cette méforme, et permet de réaffirmer la bonne tenue des sociétés de la cote devant cette réalité économique difficile. Rejoignant ce même cours d'idées, la préservation du niveau de la marge opérationnelle (EBIT/CA) du marché à un niveau proche de 20 %, le maintien du ratio d'endettement à 78 %, et la stabilisation du chiffre d'affaires consolidé réalisé par la cote, témoignent tous, implicitement, de la grande habileté dont ont fait preuve les sociétés de la cote pour amortir le vent de la crise.

II - Marché monétaire :

Le resserrement des liquidités bancaires que connaît le marché monétaire marocain s'est soulagé durant le premier trimestre de 2014 par rapport au trimestre précédent. Le déficit moyen de cash est passé d'un trimestre à l'autre de 76 à 70 Mrds de DH.



Cette amélioration provient des effets expansionnistes des deux facteurs autonomes de liquidité bancaire ; la monnaie fiduciaire qui a baissé de 2 Mrds de DH à fin mars 2014 par rapport à fin 2013 et les réserves de changes dont la moyenne trimestrielle est passée de 147 Mrds de DH en T4 de 2013 à 151 Mrds de DH pendant les deux premiers mois de 2014.

En vue de combler le déficit de liquidité des banques, Bank Al-Maghrib est intervenue majoritairement au moyen des avances à 7 jours pour un montant quotidien moyen de 52,1 Mrds de DH, en baisse de 4 Mrds de DH par rapport au niveau moyen injecté le trimestre précédent. Bank Al-Maghrib a, aussi, mis en place au cours de ce trimestre son nouveau programme de prêts garantis sur une durée d'un an pour un montant de 8 Mrds de DH, ce qui a porté l'encours total des opérations à terme plus long à 18 Mrds de DH contre 20 Mrds de DH le trimestre précédent. Dans ce contexte, les taux monétaires se sont inscrits en légère baisse par rapport au dernier trimestre de 2013 ; le TMP interbancaire s'est stabilisé à 3,05 % et le taux repo jj a gravité autour de 2,91 % contre respectivement 3,06% et 2,93%. Par ailleurs, notant la persistance de besoins importants de liquidité sur le marché monétaire, le Conseil de BAM a décidé de réduire le taux de la réserve monétaire de 2 points de pourcentage, pour le ramener à 2%. Ceci a permis d'injecter 7 Mrds de DH dans le circuit bancaire.

III- Marché obligataire :

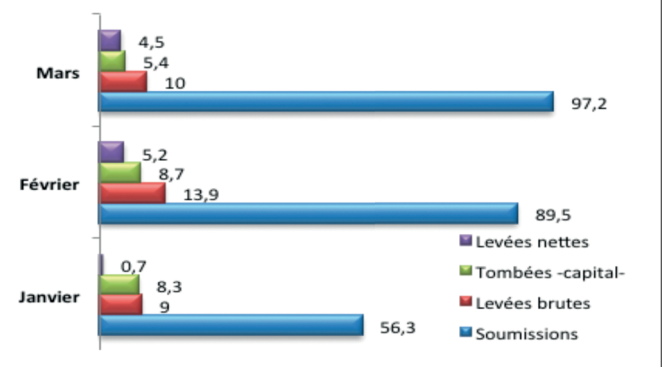
La situation des finances publiques est moins déficitaire à fin mars 2014 qu'à fin mars 2013. Les recettes ordinaires se sont établies à 50,6 Mrds de DH contre 49,4 à fin mars 2013. Une hausse de 2,5% tributaire principalement au redressement des recettes de l'impôt sur les sociétés qui se sont établies à 13,4 Mrds de DH à fin mars 2014 contre 12 un an auparavant, soit une hausse de 11,9%, sachant que les recettes de l'IS réalisées à fin mars 2013 avaient enregistré une baisse de 21,5% ou -3,3 Mrds de DH par rapport à l'année précédente. Les dépenses ordinaires, elles, ont diminué de 13,3% à 52,7 Mrds de DH résultant principalement de la baisse des charges de la compensation (6,6 Mrds de DH contre 16,5 un an auparavant). Une amélioration significative qui a contribué à l'allègement du déficit budgétaire qui passe à 15,4 Mrds de DH à fin mars 2014 après avoir frôlé 22,5 Mrds de DH au terme du premier trimestre de l'année passée.

Assurément, le premier trimestre de 2014 a consacré le retournement du marché obligataire après des années de hausses des rendements. Le Trésor a levé 32,8 Mrds de DH comparati-

vement à 45,9 Mrds de DH pendant les trois premiers mois de 2013, soit une baisse de 29%. En face d'un remboursement en capital de 22,4 Mrds de DH, la levée nette du Trésor au cours des trois premiers mois a atteint 10,4 Mrds de DH à comparer avec 19 Mrds de DH pendant la même période en 2013.

Pour ce faire, le Trésor a commencé par délaisser le segment court terme au profit du moyen terme. La demande des investisseurs fût très importante qu'il s'est permis de privilégier les maturités 10 et 15 ans. In fine, le Trésor a dicté sa loi ; il s'est financé principalement sur les segments moyens (44%) et long terme (48%). Naturellement, les rendements concédés par le Trésor ressortent en forte baisse comparativement à fin 2013. Seul le ténor 20 ans a augmenté au terme du trimestre écoulé par rapport à fin 2013. La dernière séance d'adjudications du mois de mars fût marquée par la souscription, pour la première fois depuis août 2012, de bons du Trésor 20 ans. Et c'est pour pas moins de 2 Mrds de DH. montant dix fois supérieur à celui de 2012. En définitif, le taux de rendement de cette maturité se

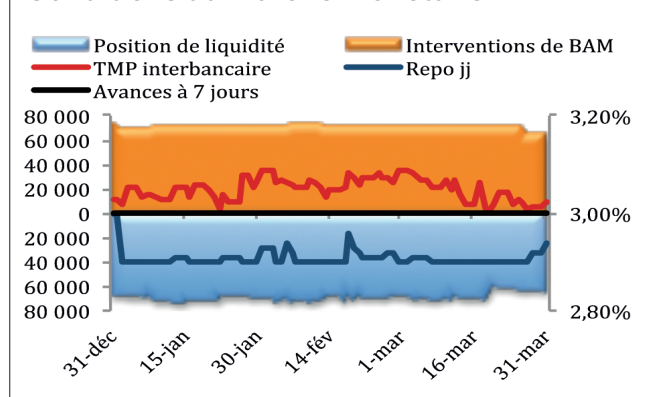
Adjudications des BDT (en Mrds de DH)



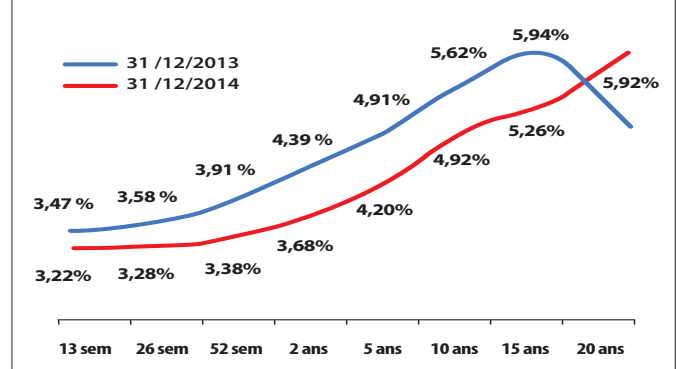
bonifie de 115 points de base à 5,97%.

Sur le compartiment secondaire du marché des BDT, les investisseurs ont été plus dynamiques pendant le premier trimestre de 2014 avec un volume transactionnel de près de 67 Mrds de DH contre 29 il y a un an. Cette situation s'explique par l'anticipation de baisse des rendements. Aussi, notons le poids des opérations de rachats ou d'échanges de bons auxquelles le Trésor a procédé dans le cadre de la gestion active de la dette intérieure en vue de réajuster le profil de la dette. Ces opérations ont porté sur un montant global de 17,6 Mrds de DH. *

Conditions du marché monétaire



Evolution de la courbe secondaire



► Farid Chaaoub, MAROGEST