

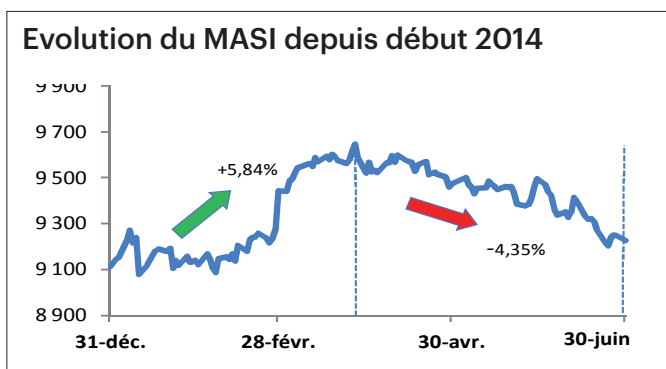
Indicateurs économiques et financiers

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

Grande désillusion sur le marché boursier. Après avoir traversé le premier trimestre de l'année avec une bonne accélération, pour atteindre une performance de 5,84 %, inscrite par son indice général en date du 27 Mars, le marché boursier a montré peu après plusieurs signes de fébrilité. A fin Juin, sa percée annuelle n'était plus que de +1,23 %, près de 80 % de la hausse s'est alors tout bonnement vaporisée, suscitant pour le coup moult interrogations sur les raisons ayant occasionnées cette malencontreuse inversion de vapeur.



Remontant dans le calendrier des événements, on découvre sans surprise que le ton baissier a été donné à l'occasion de la sortie des résultats annuels de 2013. Jugés décevants, avec un chiffre d'affaire agrégé en quasi-stagnation par rapport à 2012, et une masse bénéficiaire en recul prononcé de 5,2 % à 25,8 Mrds de DH, ces maigres résultats ont ramené à la raison les investisseurs qui tablaient au contraire sur une orientation favorable de la situation des sociétés de la cote. Une désaffection manifeste a par conséquent concerné bon nombre de valeurs, plongeant progressivement dans son sillage toute la cote dans la baisse.

Les valeurs MSCI à l'abri de la baisse

Subsistait toutefois un dernier filet redonnant motivation aux investisseurs pour garder le pied sur le marché. Il s'agit de l'augmentation de la pondération du Maroc dans l'indice MSCI Frontier Markets.

Ce relèvement technique, arrivé en marge du reclassement des Emirats Unies et du Qatar dans le MSCI Emerging Markets, s'est opéré à la fois à travers le rehaussement du poids des valeurs existantes, et par intégration d'une nouvelle valeur, à savoir la « CGI ».

Ce faisant, le poids du Maroc dans l'indice des pays frontières s'est vu augmenter de 4,60 % à 6,53 %. Les locaux ont, pour l'occasion, exhibé leur appétit pour ces valeurs, ce qui a constitué un frein contrant la dégringolade du marché. Malheureusement, ce dernier bastion a fini lui aussi par lâcher en raison de la médiocrité de l'intérêt manifesté par les fonds étrangers traquant les marchés frontières.

La place boursière marocaine, ne tenant plus à rien, a accéléré depuis son dévalement, intégrant pleinement l'effet d'annonce des résultats annuels, et de la lenteur de la reprise économique à l'échelle nationale.

Notant par ailleurs, qu'en dépit de cette baisse, la place marocaine demeure relativement plus chère avec un PER (capitalisation rapportée aux bénéficiaires) de 17,5x alors que bon nombre de places comparables traitent à des niveaux plus bas. Comme c'est le cas pour la Turquie qui affiche un PER de 11x, et la Tunisie qui traite à 14,5x. Même la bourse de Caire, forte de sa croissance semestrielle de 20,3 % reste moins chère « PER de 15,2x ». Ce qui rend ces marchés, et bien d'autres, plus attractifs aux yeux des investisseurs étrangers en quête d'opportunités de placements.

Retrait inlassable des volumes

Coté flux, la place marocaine n'intéresse résolument pas grand monde. Après une année 2013 riche en cessions stratégiques, on a assisté en ce premier semestre à une chute remarquable des échanges. La volumétrie globale du marché a alors accusé un retrait notoire de 41 % à 23,9 Mrds de DH. Cette dégringolade intègre une baisse de 37 % des échanges sur le marché Central à 8,4 Mrds de DH, et un recul de 47,4 % de l'animation du marché de blocs, qui canalise 5,5 Mrds de DH contre 10,5 Mrds sur la même période de 2013. Cette nouvelle compression vient alors remettre sur le tapis l'urgence d'accélérer l'adoption des réformes destinées à sortir le marché de sa léthargie. Accent mise sur l'intégration de produits financiers tels que le marché à terme, et le prêt emprunt de titres, qui viendront étoffer l'offre du marché, limité aujourd'hui au cash.

Creusant dans les détails des opérations, on remarque que le flux drainé sur le compartiment central a été concentré une fois encore, autour des Blue Chips de la place. Les principales valeurs concernées sont AttijariWafa Bank, Addoha, BMCE et Itissalat Al-Maghrib, qui brassent au total 4,4 Mrds de DH, l'équivalent de 52,2 % du flux global.

Le concernant, le marché de blocs a abrité trois grandes opérations. Par ordre d'importance, la première opération

a porté sur la cession des 6 % de participation de l'Etat marocain dans le capital de la BCP aux BPR pour une valeur de 2,05 Mrds de DH. La deuxième, d'un montant de 1,9 Mrds de DH, a concerné la passation par la SNI de 24,2 % du capital de Cosumar au profit d'un consortium d'institutionnels majoritairement marocains. Pour la dernière, il s'agit de l'acquisition par Holmarcom de 30 % du capital d'Atlanta, à 1,2 Mrds de DH.

Des performances sectorielles toujours bien orientées

Parmi les 22 secteurs de la cote, 16 se sont inscrits au terme de ce premier semestre en hausse, alors qu'ils étaient au nombre de 19 à fin Mars 2014.

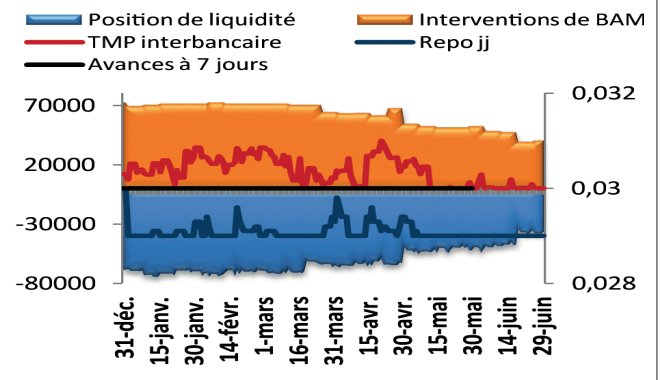
La meilleure performance revient au secteur « Sylviculture & Papiers » qui poursuit sa percée positive en réalisant un bond pharamineux de 91,33 %. Cette progression saisissante s'attribue à l'unique valeur du secteur « Med Paper », qui profite d'un retour d'intérêt pour l'action après l'annonce par le Ministère du Commerce Extérieur de l'application du droit anti-dumping sur le Papier en ramette A4 originaire du Portugal. Jouissant elle aussi de l'instauration de mesures anti-dumping, la SNEP réalise une hausse remarquable de 81,84 %, hissant son indice sectoriel « Chimie » au deuxième rang des meilleures prouesses (+48,9 %). Juste derrière, avec une amélioration de l'ordre de 42 %, nous retrouvons le secteur des « Loisirs et Hôtels », qui tire sa bonne orientation de l'unique valeur qui le compose, à savoir RISMA. Celle-ci commence à récolter les fruits de son plan de restructuration entamé en 2012, visant à assainir le portefeuille des participations à travers la liquidation des unités déficitaires, et à sa politique d'expansion ambitieuse, se soldant par le renforcement du parc hôtelier du groupe par de nouvelles unités.

À l'opposé, le secteur des « Sociétés de financement » accuse la plus forte baisse du marché. Cette contreperformance provient en premier lieu de la détérioration de l'activité d'EQDOM « Régression en 2013 du CA de 15,9 % à 638 MDH, et du RNPG de 28,6 % à 178 MDH », puis de celle de MAROC LEASING qui accuse un déclin de 11,7 % de son RNPG à 53 MDH. En avant dernière place, mais loin devant, on rencontre le secteur « Agroalimentaire » qui réalise une contreperformance de 1,65 %, puis celui du « Pétrole et Gaz » qui régresse de 1,48 %. Alors que le premier attribue sa contreperformance à des éléments conjoncturels « hausse des prix des matières premières alimentaires, charges non courantes... », le second lui, pâtit de problèmes ancrés dans le temps. Mention faite à SAMIR qui souffre de l'acharnement de la concurrence étrangère, et de la gravité de ses charges financières.

II- Marché monétaire :

La situation de la liquidité du marché monétaire s'améliore d'un trimestre à l'autre. En effet, durant le 2^{ème} trimestre de l'année 2014, la liquidité du système bancaire s'est raffermie de 15,7 milliards de dirhams, sous l'effet de l'évolution expansive des facteurs autonomes de liquidités, notamment celle des avoirs extérieurs nets de Bank Al-Maghrib. En effet, les opérations en devises ont exercé un effet de près de 14,5 milliards de dirhams dû essentiellement à la cession

Conditions du marché monétaire



à la Banque centrale, du montant de l'émission obligatoire de l'OCP effectuée sur les marchés internationaux, laquelle a porté sur un montant de 1,5 milliard de dollars.

De même, les opérations du Trésor ont été à l'origine d'une injection de liquidité de 2,1 milliards de dirhams du fait de la différence entre :

- D'une part, le remboursement des échéances de la dette intérieure au profit du système bancaire (14,3 milliards de dirhams), le paiement des salaires des fonctionnaires (5,4 milliards de dirhams) et le règlement des dépenses de compensation (3,3 milliards de dirhams), auxquelles s'ajoutent une injection de liquidité de 9,2 milliards issue des placements du Trésor sur le marché monétaire.

- Et d'autre part, les souscriptions bancaires aux adjudications des bons du Trésor (12,3 milliards de dirhams) et les recettes fiscales et douanières.

Pour sa part, l'augmentation de la circulation de la monnaie fiduciaire a été à l'origine d'une ponction de liquidité de 1,2 milliard de dirhams.

Suite à l'amélioration sensible des conditions de liquidité des banques sur le marché monétaire, la banque centrale a ajusté le montant global de ses interventions en le baissant significativement. Ainsi, les avances à 7 jours se sont établies à 38,6 milliards en moyenne quotidienne au lieu de 52,1 milliards au cours du premier trimestre. En outre, l'encours des opérations de pension livrée à 3 mois a baissé de 4 milliards de dirhams pour s'établir à 6 milliards de dirhams en faveur d'une hausse de l'encours des opérations de prêts garantis au titre du programme de soutien au financement des TPME de près de 3 milliards de dirhams qui a atteint 11 milliards de dirhams. Concernant le Taux Moyen Pondéré du marché monétaire, il s'est inscrit en baisse d'un point de base par rapport au niveau moyen observé durant le premier trimestre 2014, pour atteindre 3,04 %. Sa volatilité s'est établie à 3 points de base, soit une hausse d'un point de base par rapport au niveau observé un trimestre auparavant. Pour rappel, lors de sa dernière réunion (17 Juin), et tenant compte d'une prévision centrale de l'inflation en ligne avec l'objectif de stabilité des prix dans un contexte marqué, malgré un début de reprise des activités non agricoles, par des incertitudes tant au niveau interne qu'externe, le Conseil de BAM a décidé de maintenir inchangé le taux directeur à 3 %, tout en continuant à suivre de près l'ensemble de ces évolutions. *