

## Grand angle

# Rapport de Bank Al-Maghrib

## Le marché des capitaux se porte bien

● Les différents marchés de capitaux ont connu une année plutôt positive si l'on en croit le rapport de la Banque centrale. Détails.

Le marché des capitaux tributaire du niveau des rendements de part et d'autre permet aux investisseurs d'établir des arbitrages pour mieux rentabiliser leurs avoirs. La politique monétaire accommodante de la Banque centrale a permis de régulariser le niveau des liquidités dans le circuit bancaire tout en offrant une rémunération des réserves conditionnées par les efforts de financement. Face à cette stabilisation, le recours à la dette, par les établissements, a reculé. Les rendements boursiers, tout comme des OPCVM, se sont inscrits pour leur part en hausse.

### UNE POLITIQUE MONÉTAIRE ACCOMMODANTE

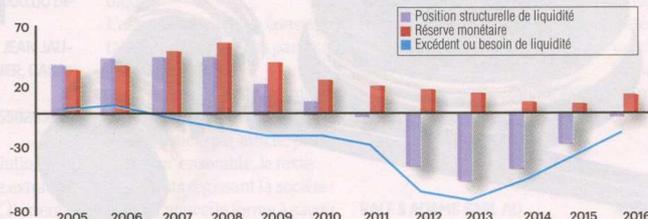
Stimuler les crédits tout en veillant au maintien de la stabilité du niveau de l'inflation a toujours été la principale mission de Bank Al-Maghrib. L'année 2016 n'a pas été une exception. Toujours accommodante, la politique monétaire de la Banque centrale s'est caractérisée par une réduction du taux directeur de 25 points de base à 2,25%. 2016 a été aussi l'année du relèvement du taux de la réserve obligatoire qui passe de 2% à un maximum de 5%. Pour ne pas léser les banques, ce relèvement s'est accompagné d'une rémunération des réserves pour celles qui fournissent un effort supplémentaire en matière d'octroi de crédit. Le financement des PME continuait également à faire partie des préoccupations de la Banque centrale. L'impact de ces décisions n'a pas tardé à se faire sentir. Le relèvement du taux de la réserve obligatoire en juin a permis un retour du taux interbancaire à des niveaux très proches du taux directeur après s'en être écarté «légèrement et temporairement», selon le rapport de la Banque centrale. Les taux débiteurs, pour leur part, avaient enregistré une nouvelle baisse de 17 points de base au troisième trimestre, cumulant ainsi un repli de 47 points de base depuis le début de l'année.

### DES INJECTIONS ADAPTÉES

Par ailleurs, veillant à ne pas assécher le marché, la Banque centrale a adapté le volume de ses injections à l'évolution de la liquidité bancaire. Au cours de la pre-



POSITION STRUCTURELLE DE LIQUIDITÉ ET MONTANT DE LA RÉSERVE MONÉTAIRE (MOYENNES DES FINS DE SEMAINES, EN MILLIARDS DE DIRHAMS)



SOURCE : BAM

mière moitié de l'année, le renforcement des réserves de change a permis une atténuation du besoin en liquidité. En conséquence, la Banque centrale a réduit le montant global de ses interventions. Celui-ci est passé de 17,4 MMDH,

**Les taux débiteurs ont cumulé un repli de 47 points de base depuis le début de l'année.**

en moyenne hebdomadaire en janvier, à 6 MMDH sur les trois premières semaines de juin. Ces interventions ont été accordées sous forme de prêts garantis à un an dans le cadre du programme de soutien au financement de la TPME. Cependant, dès la quatrième semaine de juin, soit après la décision de relever le taux de la réserve obligatoire, l'impact sur les besoins s'est fait sentir. En effet, cette décision, en plus de l'augmentation de la circulation fiduciaire,

ont eu un impact plus important que l'effet expansif de la hausse des réserves de change. Les besoins se sont ainsi élevés à 19,3 MMDH en moyenne hebdomadaire. En conséquence, la Banque centrale a augmenté le volume de ses injections, le portant à 20,3 MMDH, dont 15,3 MMDH à travers les avances à 7 jours, 4,3 MMDH via des opérations de prêts garantis et 776 MDH sous forme d'avances à 24 heures. Sur l'ensemble de l'année, le besoin en liquidité des banques est revenu à 14,4 MMDH en moyenne hebdomadaire, contre 33,2 MMDH en 2015 et 52,8 MMDH en 2014. Grâce à ces injections, la Banque centrale a assuré l'alignement du taux interbancaire, cible opérationnelle de la politique monétaire, sur le taux directeur à l'exception de la période allant de début avril à mi-juillet où il s'en est légèrement écarté. En moyenne, il est ressorti à 2,27% contre 2,31% pour le taux directeur.

### LE CRÉDIT RELANCÉ

Dans ces conditions, la progression du

crédit bancaire est ressortie globalement en accélération de 2,8% à 4,2%. Le crédit au secteur non-financier a poursuivi son amélioration progressive, avec notamment une accélération des prêts aux entreprises. Il devait s'accroître davantage à moyen terme, soutenu par la reprise prévue de la croissance non-agricole et les conditions monétaires accommodantes. En effet, ces crédits ont marqué une augmentation de 3,9% contre 0,3%, une année auparavant. Cette amélioration, qui a concerné particulièrement les entreprises serait, selon l'enquête de Bank Al-Maghrib sur les conditions d'octroi de crédit, le résultat aussi bien d'une hausse de la demande que d'un assouplissement des conditions d'offre. Tenant compte d'un accroissement de 6%, après 20,4%, des prêts aux sociétés financières. Dans le détail, l'encours des crédits aux entreprises a enregistré une hausse de 4,4% après une diminution de 2,2% en 2015. Les concours aux entreprises publiques se sont accrus de 22,1% après 7,3%, résultat d'une augmentation de 19,4% après 2,4% des crédits à l'équipement et de 48,5% au lieu de 14,8% des facilités de trésorerie. De même, les prêts aux entreprises privées ont progressé de 2,2% après une contraction de 3,2%, reflétant un accroissement de 1,9% des crédits à l'équipement après une diminution de 4,5%, une atténuation de la baisse des facilités de trésorerie de 4,4% à 1,5% ainsi que de celle des crédits à la promotion immobilière de 9,2% à 1,2%.

### LES MATURITÉS LONGUES DOMINENT LES BONS DE TRÉSOR

Bien que le Trésor ait sollicité le marché interne au cours de 2016, les levées ont reculé à 111,4 MMDH après une hausse de 34,8% en 2015 à 148,6 MMDH. Par ailleurs, la structure de ces émissions a connu un léger changement en faveur des maturités longues dont la part est passée de 25 à 28%, alors que celle des bons à moyen terme a diminué de 51 à 47%. La ventilation de l'encours par détenteur indique une nouvelle hausse de la part des OPCVM de 34 à 37%, une stagnation de celle des assurances et des organismes de prévoyance sociale à 27%. En revanche, la part des banques a poursuivi sa diminution, revenant de 26% en 2013 à 19% en 2016. L'encours net s'est établi à 490 MMDH, en hausse de 4,2%. Sa structure est restée domi-

# Grand angle

née par les maturités longues avec une part de 58% contre 38% pour les bons à moyen terme et 3,9% pour le court terme.

## UNE DETTE PRIVÉE MAJORITAIREMENT BANCAIRE

À l'image de la dette publique, l'année 2016 a été marquée par un repli de la dette privée de 11,6%. Il s'agit d'une nouvelle baisse après celle de 31,5% en 2015. Ce repli découle essentiellement des sociétés non-financières. Celles-ci ont levé 9,4 MMDH en 2016 après 22,8 MMDH en 2015 et 23,3 MMDH en 2014. Dans le détail, les souscriptions en billets de trésorerie ont reculé de 15,5 MMDH à 4,4 MMDH au même titre que les obligations qui sont passées de 7,3 MMDH à 5 MMDH. A contrario, les sociétés financières ont davantage sollicité le marché. Leurs levées ont avancé de 20% suite à une forte hausse de 30,2% de celles des banques après une baisse de 45,5%. Par instrument, les émissions en certificats de dépôt ont atteint 28,2 MMDH. Par contre, les souscriptions en bons de sociétés de financement ont accusé une nouvelle diminution de 21,9% à 3,9 MMDH. Pour ce qui est des obligations, les souscriptions des banques ont poursuivi leur tendance haussière pour se situer à 8,6 MMDH, alors que celles des sociétés de financement se sont limitées à 150 MMDH, contre 830 MMDH un an auparavant. Tenant compte des remboursements, l'encours de la dette privée est ressorti en recul de 4,9% à 151,7 MMDH. Un encours qui reste dominé par les titres émis par les banques, dont la part est passée de 46 à 54% au détriment notamment de celle des entreprises non-financières qui est revenue de 43 à 40%.

## OPCVM, DES RENDEMENTS QUI S'AMÉLIORENT

Bien que le marché boursier eu été plus attractif pour les souscripteurs, les OPCVM ont réussi à attirer davantage de fonds. Les souscriptions aux OPCVM obligataires ont observé une augmentation de 38,8% à 290,7 MMDH. Pour les autres catégories, les souscriptions se sont stabilisées à 408,9 MMDH pour les OPCVM monétaires et ont diminué de 20% à 4,8 MMDH pour les OPCVM actions. Au total, les souscriptions se sont élevées à 729,1 MMDH, en progression de 14,7%. D'ailleurs, malgré la faiblesse des rendements sur les marchés de la dette mais tirant profit de l'amélioration du marché boursier, les OPCVM ont pu servir un rendement en hausse de 8,8%. Ce rendement est d'ailleurs, tiré principalement par les performances importantes des fonds actions et diversifiés. Dans ces conditions, l'actif net a affiché une augmentation de 13,8% à 375,6 milliards de dirhams, avec notamment des accroissements de 16,6% pour les OPCVM obligataires à moyen et long termes et de 5,9% pour ceux à court terme.

## MARCHÉ BOURSIER EN HAUSSE

Comme nous l'avions rapporté (voir [www.leseco.ma](http://www.leseco.ma)), après une baisse de 7,2% en 2015, l'indice de référence de la place de Casablanca a

affiché une hausse de 30,5%, la plus importante depuis 2007. Cette évolution a concerné la quasi-totalité des secteurs, notamment bâtiments et matériaux de construction avec une augmentation de 44,1%, banques avec 18,5% et télécommunications avec 27,2%. Le PER pour sa part, augmente d'un point se fixant à 18,3 fois les bénéfices. Ce niveau demeure élevé en compa-

raison à ceux des marchés les plus représentés dans la catégorie «marchés frontières». La Bourse de Casablanca continue également à offrir un rendement de dividende important, celui-ci s'étant établi à 4,3% après 4,5% une année auparavant.

PAR **SARA BAR-RHOUT**  
s.barrhout@leseco.ma