

Marché Monétaire :

A une semaine de la fin de la période de constitution de la réserve obligatoire, le marché monétaire a évolué en stabilité. Les banques ont jusqu'au là constitué un cumul d'écarts important de l'ordre de 17 Mrds de DH poussant BAM à effectuer une ponction de liquidité de 2 Mrds sur ses interventions hebdomadaires. Quant aux taux monétaires, la décision de BAM d'abaisser le taux directeur à 2,50% s'est traduite par la baisse mécanique de ces derniers. Ainsi, le TMP interbancaire traite à 2,51% tandis que la rémunération jj des repos se situe aux alentours de 2,40%.

Sur un registre, la bonne tenue du commerce extérieur continue d'exercer un effet expansionniste sur la liquidité. En effet, les données de novembre 2014 laisse apparaître un allègement du déficit commercial de 6,8 Mrds de DH. Cette performance est tirée essentiellement par l'amélioration des exportations de l'automobile (+27,5%) ainsi qu'à l'allègement de la facture énergétique (-8,3%) sous l'effet de la poursuite de la baisse du prix du pétrole sur le marché international.

Interventions de Bank Al-Maghrib en Mrds de DH

Instrument	Règlement	Echéance	Montant demandé	Montant servi	(+/-)
Avance à 7 jours	18/12/2014	25/12/2014	89,5	23	-2
Prêt garanti	09/01/2014	08/01/2015	Ns	8	-
	10/04/2014	09/04/2015	Ns	3,2	-
	10/07/2014	09/07/2015	Ns	2,8	-
	09/10/2014	08/10/2015	Ns	5	-
Pension à 3 mois	28/08/2014	20/11/2014	Ns		-

Marché Obligataire :

○ Marché primaire :

Lors de cette séance primaire réservée au court et moyen terme, le Trésor a levé 1,5 Mrds de DH face à une demande de 12,3 Mrds de DH. Etant donné l'importance de la demande, les rendements s'inscrivent en baisse. Ainsi le 2 ans, maturité ayant capté 60% de la demande, se déleste de 3,6 pbs à 2,91% et le 52 Sem perd 0,3 pbs à 2,74%. Avec cette levée, le trésor porte le montant de ses interventions à 10 Mrds de DH sur le mois de décembre pour un besoin prononcé de 10,5 Mrds de DH.

○ Marché secondaire :

Une nouvelle vague de baisse des taux s'est enclenchée le mardi 16 décembre suite à cette 2^{ème} baisse consécutive du taux directeur. Le mouvement baissier a touché principalement les segments courts de la courbe secondaire. Ainsi, la maturité 13 Sem se déleste de 10 pbs à 2,65% ; Le 52 Sem s'échange, à son tour, à 2,73% marquant un retrait de 6 pbs. La maturité 10 ans n'a pas été épargnée par la baisse ; elle a perdu 8,7 pbs à 3,63% tandis que le 15 pbs a augmenté de 7pbs.

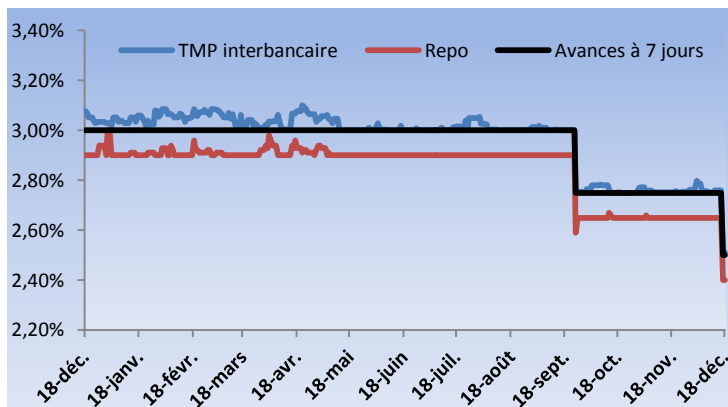
Notons par ailleurs qu'un regain de dynamisme s'est fait sentir sur le marché secondaire pour les segments moyen et long termes qui ont drainé respectivement 1,5 Mrds et 975 MDH (vs 114 MDH et 254 MDH il y a une semaine). L'intérêt s'explique par la recherche de titres sensibles permettant aux opérateurs de capter pleinement la baisse qui se profile. Dans ces conditions, le MBI s'améliore de 26 pbs par rapport à la semaine précédente.

Evolution de la Réserve Monétaire Obligatoire (RMO)

Date	Solde RMO	Moyenne constituée	Ecart (solde-MR)	Cumul des écarts
11/12/2014	7 199	9 258	-1 247	17 870
12/12/2014	8 769	9 237	323	18 193
13/12/2014	8 769	9 218	323	18 516
14/12/2014	8 769	9 200	323	18 839
15/12/2014	7 321	9 127	-1 125	17 714
16/12/2014	7 827	9 079	-619	17 096
17/12/2014	8 925	9 074	479	17 575
18/12/2014	7 733	9 027	-713	16 862

Moyenne Requisse (MR) : 8 446 MDH

En MDH

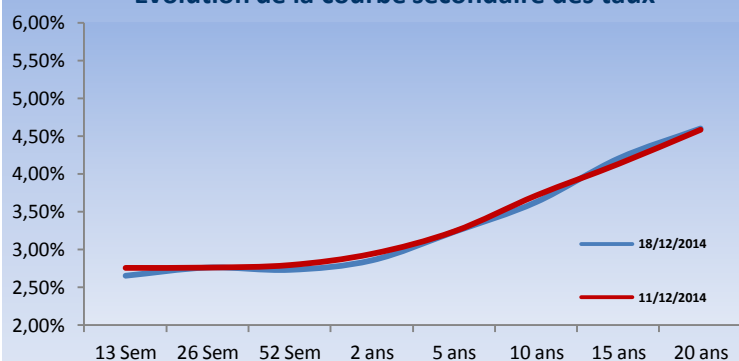


Adjudications du 16/12/2014 - Règlement le 22/12/2014

Maturité	Montant proposé	Montant adjugé	Taux S	Taux S-1	Var
13 Sem	3 288		2,75%	2,75%	0,0
26 Sem			2,75%	2,75%	0,0
52 Sem	1 677	500	2,77%	2,74%	-0,3
2 ans	7 330	1 000	2,91%	2,95%	-3,6
5 ans			3,23%	3,23%	0,0
10 ans			3,66%	3,66%	0,0
15 ans			4,20%	4,20%	0,0
20 ans			4,61%	4,61%	0,0
30 ans			5,70%	5,70%	0,0
TOTAL	12 295	1 500			

En MDH

Evolution de la courbe secondaire des taux



Evolution de la courbe secondaire	13 Sem	26 Sem	52 Sem	2 ans	5 ans	10 ans	15 ans	20 ans
31/12/2013	3,47%	3,58%	3,91%	4,39%	4,91%	5,62%	5,94%	4,99%
11/12/2014	2,75%	2,76%	2,79%	2,94%	3,24%	3,71%	4,13%	4,58%
18/12/2014	2,65%	2,76%	2,73%	2,85%	3,23%	3,63%	4,20%	4,60%
Variation hebdomadaire (en pbs)	-10,30	0,1	-6,20	-8,50	-0,60	-8,70	7,20	1,60

Marché Actions :

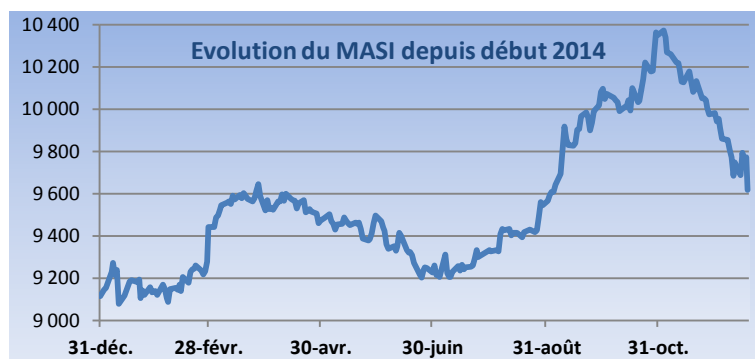
Une baisse de taux salubre mais sans grande portée

La décision prise d'abaisser le taux directeur a eu un effet positif immédiatement ressenti sur la place boursière marocaine. En effet, aussitôt la décision de Bank Al-Maghrib rendue publique, certains spéculateurs ont parié sur un basculement des flux d'investissement en faveur des Actions. Ils se sont ainsi lancés à l'affût des valeurs jugées bon marché, telle qu'Addoha, et la BCP, faisant avancer sous la vigueur de leur empressement, la performance du marché des actions par plus de 100 points de base en la seule séance du mardi.

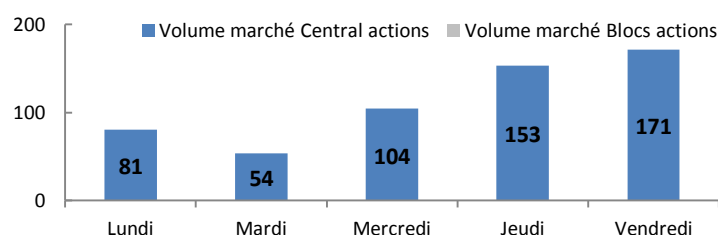
Plus tard dans la semaine, l'effet de l'annonce se faisait estomper, et le marché regagnait sans interminable trend baissier. Et c'est en partie à cause de Dar Saada, la nouvelle entrante en bourse qui peine à séduire sur tous les plans, que le marché semble encore plus dubitatif. Pour ces premières séances de cotation, Dar Saada, a évolué en dessous de son niveau d'introduction de 215 DH. Elle a touché un plus bas de 203 DH (-5,58%), avant de sceller la semaine à 212 DH (-1,39%). L'existence de sociétés immobilières déjà cotées à de faibles ratios boursiers, pourrait expliquer les faibles participations à l'OPV de la valeur, mais aussi son entrée trébuchante en bourse. En données chiffrées, l'OPV de Dar Saada n'a été sursouscrite que 3,4 fois contre 6,7 pour Taqa Morocco. Surtout, seuls 6.238 personnes physiques ont souscrit à l'OPV contre 29.884 pour Taqa. Aussi, pour cette catégorie, la sursouscription n'a été que de 1,1 fois contre 6,8 pour Taqa.

Ainsi stimulé par ces deux événements majeurs, en plus des opérations d'allers/retour « moins imposantes cette semaine », le marché des actions a canalisé un flux hebdomadaire de 563 MDH. Du côté des indicateurs de performance, l'absence de consensus a fait agiter les aiguilles dans tous les territoires. Au final, l'indice de toutes les valeurs cotées a bouclé la semaine sur une baisse de 1,34% à 9.617 pts, et c'est sur une baisse presque similaire de 1,27% à 7.851 pts que le baromètre des valeurs les plus actives s'est vu lui aussi achever la semaine.

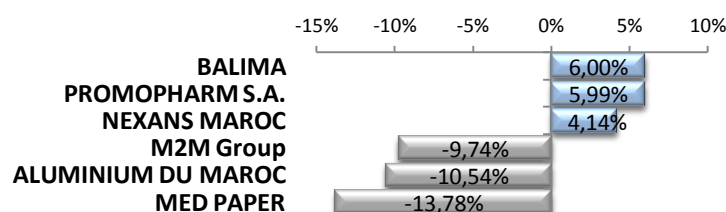
Coté variations, la plus forte hausse cette semaine s'inscrit à l'actif de Balima qui progresse de 6% à 715,5 DH. Elle est talonnée par Promopharm qui avance de 5,99% à 182,3 DH. Derrière, on retrouve Nexans qui améliore son cours de 4,14% à 250,2 DH. À l'inverse, Med Paper se déprécie de 13,78% à 27,98 DH. Dans la même lignée, Aluminium du Maroc perd 10,54% à 980,5 DH, et M2M lâche à son tour 9,74% à 160,3 DH.



Volumes quotidiens du marché(en MDH)



Plus fortes variations



Infos de la semaine :

- Pour 2014, la banque centrale a maintenu sa prévision de croissance du PIB, de 2,5% sous l'effet de la baisse de la valeur ajoutée agricole et de la reprise contenue du PIB non agricole. Pour 2015, BAM s'attend à un taux de croissance de 4,4% grâce à l'amélioration de la valeur ajoutée agricole et la poursuite de la reprise du secteur non agricole. Par ailleurs, l'inflation devrait passer de 0,3% en 2014 à 1,2% en 2015.
- Abdellatif Jouahri a annoncé que la révision du panier du dirham est actée, seul le timing devant être coordonné avec le ministère de l'Economie et des Finances. En effet, le panier actuel (80% euros) ne reflète pas la réalité des échanges du Maroc (50% en dollar). Toutefois, vu l'appréciation actuelle du dollar, une révision du panier se traduirait par un renchérissement du dirham vis à vis de l'euro. ce qui nourrirait stimuler les importations en provenance de l'UE.