

Royaume du Maroc



*Direction des Etudes et des
Prévisions Financières*

Evolution du marché monétaire et obligataire durant l'année 2010

Faits marquants de l'année 2010

- Contraction du déficit des trésoreries bancaires suite à l'amélioration des facteurs autonomes de liquidité ;
- Baisse du taux de la réserve Monétaire Obligatoire à 6% en mars 2010 ;
- Présence régulière de Bank Al Magrib (BAM) dans le refinancement bancaire avec un taux de satisfaction en baisse par rapport à 2009 ;
- Maintien du taux directeur à 3,25% dans un contexte caractérisé par un taux d'inflation modéré, du fait de l'absence de pressions significatives émanant de la demande interne et du niveau bas de l'inflation chez les principaux partenaires extérieurs ;
- Légère hausse des taux monétaires sur le marché interbancaire ;
- Décélération de la croissance de M3 accompagnée d'une baisse du rythme de croissance des crédits à l'économie et d'une légère amélioration des avoirs extérieurs après deux années successives de baisse ;
- Retour de l'aggravation du déficit public sous l'effet de la hausse des charges de compensation, malgré l'amélioration des recettes ordinaires de 1% ;
- Omniprésence du Trésor sur le marché des adjudications pour satisfaire ses besoins de financement et sur le compartiment interbancaire à travers les opérations de placement à blanc de ses excédents ;
- Hausse considérable des levées nettes du Trésor avec un retour sur la partie moyenne et longue de la courbe ;
- Tension sur le court et le moyen termes en ce qui concerne les opérations fermes sur le marché secondaire avec une sensible amélioration des taux d'intérêt ;
- Essor significatif des certificats de dépôt et obligations privées suite aux besoins de financement énormes et à l'importance des nouveaux émetteurs.

Introduction

Au niveau macro-économique, l'année 2010 s'est caractérisée par une bonne tenue de l'activité économique dans son ensemble. En dépit de la baisse des activités agricoles, la croissance a été soutenue par la consolidation du PIB non agricole et la forte reprise de la demande étrangère adressée au Maroc (+9,5%) en relation avec la reprise de la croissance chez les principaux partenaires.

La Loi de Finances 2010 s'est favorablement exécutée à l'exception des dépenses de compensation qui se sont inscrites en nette hausse. Amplifié par l'importance des remboursements, le resserrement de la trésorerie de l'Etat s'est traduit par l'augmentation des volumes levés sur le marché primaire et par un endettement net atteignant les 20 milliards de dirhams. Le financement du Trésor sur le marché des adjudications s'est opéré dans des conditions marquées généralement par une tendance baissière des taux de rémunération et par une demande abondante de la part des institutionnels. Par ailleurs, et en raison de l'amélioration du Rating du Maroc à l'international, le Trésor avait également la possibilité de se financer sur le marché international à hauteur de 11 milliard de dirhams.

Du côté du marché monétaire, l'accroissement de la création monétaire a affiché une décélération par rapport à 2009, attribuable essentiellement au ralentissement du rythme de progression des crédits à la consommation et des crédits immobiliers, mais aussi à la quasi stabilité des avoirs extérieurs nets. Parallèlement, le déficit de liquidité bancaire s'est significativement régressé suite, d'une part, à l'amélioration des facteurs autonomes de liquidité et, d'autre part, à la baisse du coefficient de la réserve monétaire obligatoire à 6% en mars 2010. Ainsi, le besoin en liquidité s'est établi à seulement 4,2 milliards de dirhams à fin 2010 contre 10,6 milliards en 2009.

L'année 2010 a connu également des interventions excessives et permanentes de la Banque Centrale sur le marché monétaire et ce, pour préserver l'équilibre du marché et maintenir les taux à un niveau compatible avec les objectifs de la politique monétaire. Ces interventions se sont concrétisées notamment par l'importance des opérations des avances sur appel d'offres et les baisses consécutives du taux de la réserve obligatoire. Cela s'est traduit par la baisse des volumes échangés sur le compartiment interbancaire.

Concernant l'inflation, mesurée par l'indice de prix à la consommation, elle a atteint le niveau de 0,9% après un net recul en 2009 (1% contre 3,7% en 2008). Cette tendance s'explique par la hausse des prix des produits alimentaires de 1,2% et des produits non alimentaires de 0,9%.

Enfin, la sous liquidité du système bancaire face au besoin important de financement des investisseurs a stimulé davantage l'activité sur le marché de la dette privée notamment les obligations privées et les certificats de dépôt.

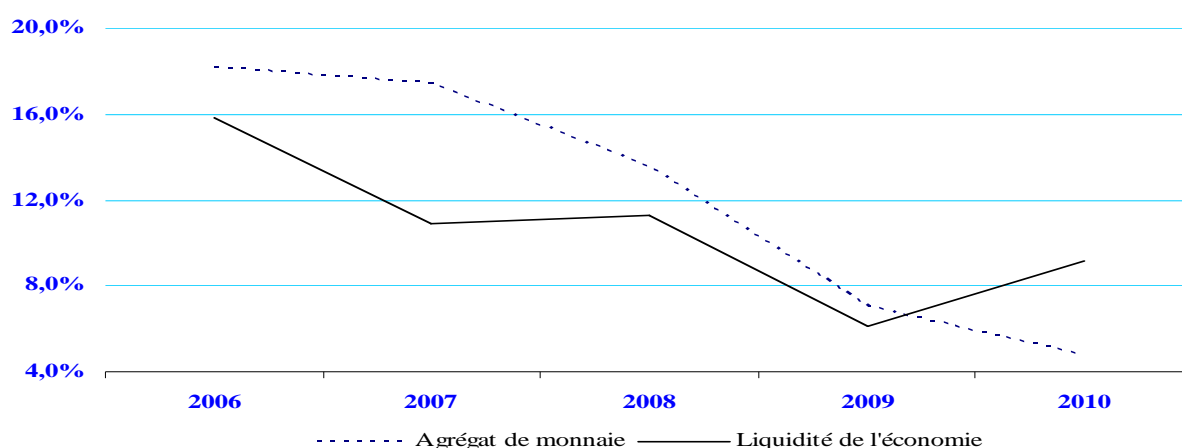
L'objet de cette note est de retracer l'évolution annuelle des principaux indicateurs monétaires et financiers et ce, à travers les axes suivants :

- la situation monétaire et la liquidité de l'économie ;
- la situation de la liquidité bancaire et le comportement du marché interbancaire ;
- les interventions de Bank Al-Maghrib ;
- le marché des bons du Trésor ;
- le marché de la dette privée.

1. Liquidité de l'économie tirée à la hausse par les actifs liquides

Depuis 2007, le rythme d'évolution de l'agrégat de monnaie M₃ n'a cessé d'enregistrer des baisses successives. À la fin de l'année 2010, cette évolution a été de 4,8% après 7% il y a un an. Cette atténuation est principalement attribuable au fléchissement du taux d'accroissement de la monnaie scripturale de 3,8 points, en lien notamment avec la chute des dépôts à vue auprès du Trésor de 5,3%, et au ralentissement du rythme d'évolution des comptes d'épargne et de celui des placements à terme de 2 et 1 points respectivement, suite à l'atténuation du rythme d'évolution des comptes sur carnet et des OPCVM monétaires de 2,3 points et 21,4 points respectivement.

Figure 1. Evolution de la liquidité de l'économie et de la masse monétaire
(glissement annuel des encours des fins de mois)



Source : Bank Al-Maghrib, calcul DEPF

En termes de contreparties monétaires, les concours à l'économie, qui ont participé à hauteur de 93% dans l'évolution de la masse monétaire, se sont accrus de 7,4% au lieu de 11,5% en 2009, en relation avec la décélération du rythme de progression des crédits bancaires, passant de 9,7% à 7,6%. Par objet économique, les crédits bancaires ont été tirés essentiellement par les crédits à l'équipement (+16,9%), et dans une moindre mesure par les crédits immobiliers (+8,7%), les crédits à la consommation (+8,1%) et les crédits de trésorerie (+5,9%).

De même, les créances nettes sur l'administration centrale¹, dont la contribution à l'évolution de la masse monétaire n'a pas dépassé 6,5%, ont marqué une hausse de 3,6%, en relation avec la détérioration de la position nette du Trésor auprès de Bank Al-Maghrib de 228 millions de dirhams contre une amélioration de 3,1 milliards de dirhams en moyenne au cours de l'année précédente.

Concernant les avoirs extérieurs nets, ils se sont améliorés de 0,2% après une baisse de 2,2% en 2009. Cette légère amélioration est attribuable notamment à l'allègement du déficit de la balance commerciale de 1,1 point du PIB, passant de 20,5% à 19,4%, mais aussi à la hausse des recettes voyages de 6,3%, des transferts des Marocains Résidents à l'Etranger (MRE) de 7,7% et des recettes des investissements et prêts privés étrangers de 19,4%.

¹ L'administration centrale comprend l'Etat, constitué de l'ensemble des départements ministériels et des services administratifs, et les établissements publics d'administration centrale. Ces derniers englobent des unités dotées de la personnalité juridique auxquelles l'Etat a confié une compétence fonctionnelle spécialisée à l'échelle nationale.

Parallèlement, l'encours moyen des agrégats de placements liquides a enregistré une hausse de 23,3% après 3,4% au titre de l'année précédente. L'attractivité sur le marché boursier, depuis octobre 2010, a permis à l'encours des OPCVM actions et diversifiés de bondir de 25,6% après 18,7% un an auparavant. La même tendance a été enregistrée par les OPCVM obligataires et les bons du Trésor négociables qui ont vu leurs encours annuels augmenter de 25,3% et 19,7% respectivement au lieu de 4,5% et -0,7% en 2009, en lien notamment avec l'amélioration des taux courts sur le marché monétaire et obligataire. Cette situation a nettement affecté la liquidité de l'économie qui a enregistré une hausse de 9,2% contre 6,1%.

Tableau 1 : Agrégats de la liquidité de l'économie (glissements annuels des encours en %)

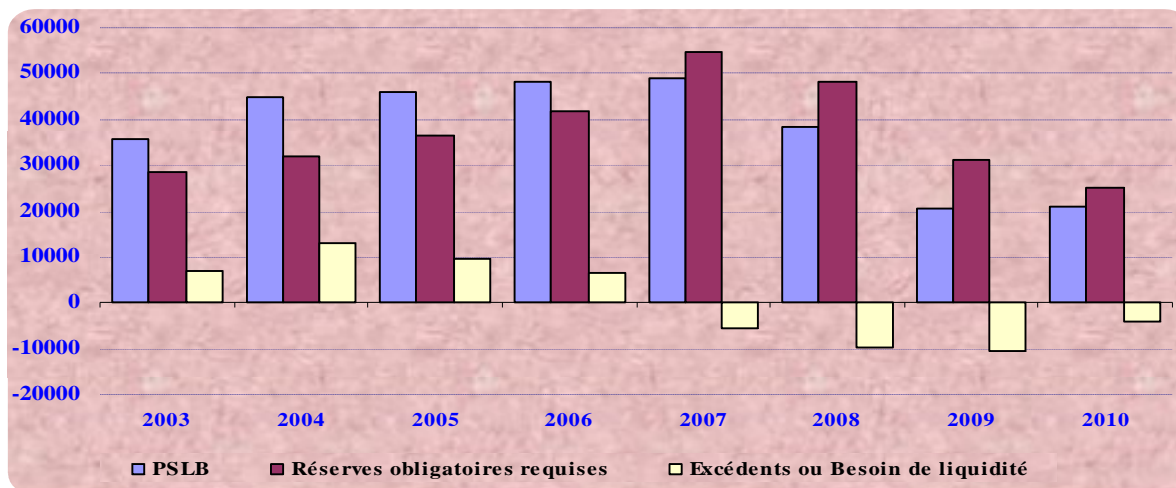
Agrégats	2006	2007	2008	2009	2010
Masse monétaire	18,2	17,4	13,5	7,0	4,8
Contreparties dont :					
- Avoirs extérieurs nets	15,4	8,6	-5,3	-2,2	0,2
-Créances sur l'Administration Centrale	5,5	4,7	-1,2	-8,6	3,6
-Concours à l'économie	21,2	28,9	25,8	11,5	7,4
Placements liquides	10,6	-4,3	4,8	3,4	23,3
Liquidité de l'économie	15,8	10,9	11,3	6,1	9,2

Source : Bank Al-Maghrib, calcul DEPF

2. Légère hausse des taux monétaires malgré la contraction du déficit des trésoreries bancaires

À fin 2010, la position structurelle de liquidité des banques (PSLB) s'est améliorée de 0,5% pour atteindre 20,8 milliards de dirhams au lieu d'une baisse de 46% en 2009 et ce, sous l'effet expansif de 5,5% des facteurs autonomes de liquidité, notamment les avoirs nets de change de BAM qui ont augmenté de 6,3%. Cette situation, accompagnée d'une baisse du coefficient de la réserve monétaire obligatoire de 8% à 6% (réserve monétaire requise baissant de 31 milliards de dirhams à fin 2010 à 25 milliards à fin 2009), a donné lieu à un allègement du déficit de liquidité bancaire qui est ressorti à 4,2 milliards de dirhams au lieu de 10,6 milliards un an auparavant.

Figure 2. Evolution de la liquidité du système bancaire évaluée sur la base des encours des fins de périodes (en millions de dhs)

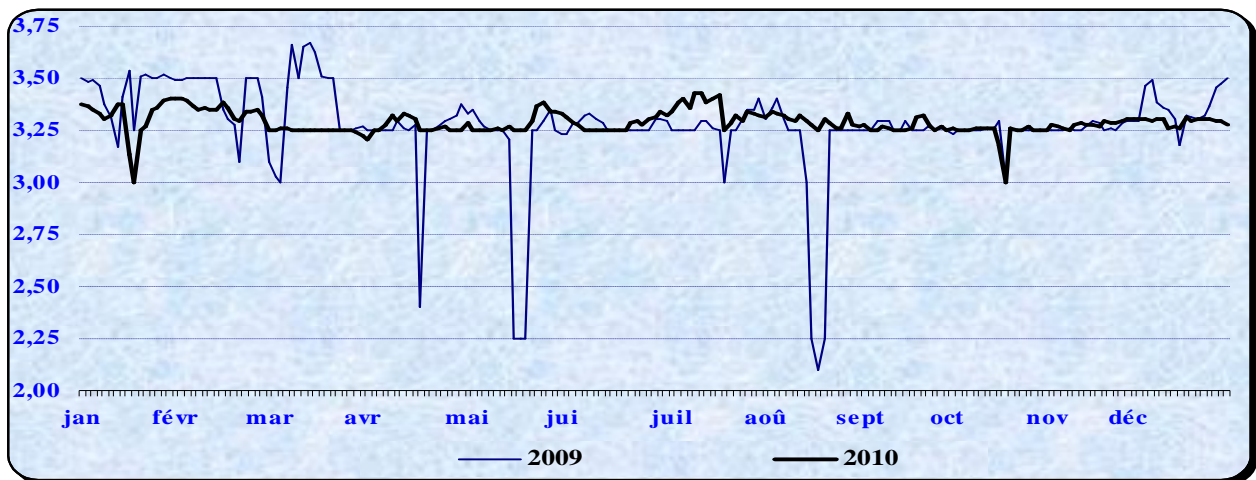


Source : Bank Al-Maghrib, calcul DEPF

Cependant, les taux monétaires ont enregistré une sensible augmentation. Ainsi, par rapport l'année précédente, le taux moyen pondéré (TMP) sur le marché interbancaire s'est établi à 3,29% au lieu de 3,26% et sa volatilité a significativement diminué, passant de 0,24 à 0,08. La même tendance a été constatée sur le marché des repos dont la moyenne des taux ⁽²⁾ au jour le jour s'est élevé à 3,12% contre 3,02% en 2009.

Reflétant une situation de besoin de liquidité, le volume quotidien moyen des échanges sur le compartiment interbancaire a baissé de 4,36% pour atteindre 2,6 milliards de dirhams. En terme d'encours, le montant des transactions sur le marché interbancaire a diminué de 7,2%, en lien notamment avec la faiblesse des nouvelles opérations prêt-emprunts par rapport à l'importance des opérations de rachat. La plus forte évolution de l'encours des transactions a été relevée au cours du mois de janvier 2010 où l'évolution mensuelle a atteint 40%.

Figure 3. Evolution du taux interbancaire au jour le jour au cours des années 2009 et 2010



Source : Bank Al-Maghrib

Pour alimenter le marché monétaire en liquidité nécessaire en 2010, BAM est intervenue principalement à travers les avances à 7 jours sur appel d'offres. Le montant hebdomadaire moyen de ces opérations s'est élevé à près de 17,6 milliards de dirhams face à une demande hebdomadaire moyenne de 30,7 milliards de dirhams, soit un taux de satisfaction de 57,3% au lieu de 78,6% en 2009 pour un montant hebdomadaire servi de 16 milliards de dirhams. Quant aux autres instruments de refinancement des banques, leur importance reste dérisoire. En effet, le montant annuel des avances à 24 heures n'a pas dépassé un total de 113 millions de dirhams au moment où les opérations de réglage fin de la liquidité ont demeuré totalement absentes depuis le mois de juillet 2010.

3. Dynamisme marqué sur le marché obligataire induit par le besoin de financement important du Trésor ⁽³⁾

Sur le marché obligataire, le creusement du déficit budgétaire et l'importance des remboursements sont les deux facteurs qui ont largement joué en faveur de l'intensification des levées sur le marché des adjudications. La politique d'émission du Trésor s'est caractérisée, au cours de l'année 2010, par la consolidation des souscriptions sur le moyen terme et le renouvellement avec le financement à long terme. Ce choix a été motivé notamment par l'orientation constatée à la baisse des taux obligataires.

² La moyenne arithmétique des taux hebdomadaires calculés à partir des milieux de fourchettes.

³ Les statistiques tiennent compte des dates de règlement et non d'adjudication.

3.1. Marché primaire : importante évolution des levées nettes

La demande des institutionnels des bons du Trésor sur le marché primaire a poursuivi sa tendance haussière entamée depuis 2008, passant à près de 680 milliards de dirhams en 2010 contre 449 milliards de dirhams en 2009, soit une progression de 51,5% après 41,3% une année auparavant. Cette situation s'explique, d'une part, par la baisse du besoin de liquidité des banques et, d'autre part, par l'attractivité des bons du Trésor par rapport au compartiment interbancaire dont les taux n'ont affiché qu'une légère amélioration en 2010.

La ventilation par maturité du volume des soumissions, montre que la part des placements à court terme, dont le montant s'est élevé à plus de 335 milliards, a perdu presque 14 points pour atteindre 49%. Cette situation s'est opérée en faveur du moyen et du long termes qui ont enregistré des progressions notables, passant de 157 milliards et 8,7 milliards de dirhams respectivement à 295 milliards et 49 milliards de dirhams respectivement. Ainsi, la part dans le total du volume demandé est passée de 35% à 43% pour les maturités moyennes et de 2% à 7% pour les maturités longues. Ce mouvement s'explique par l'engouement des investisseurs sur la partie moyenne et longue de la courbe motivé par la décision du Trésor de retourner sur ces maturités, notamment après deux années d'absence sur le marché de long terme, et par des anticipations de baisse future des taux longs.

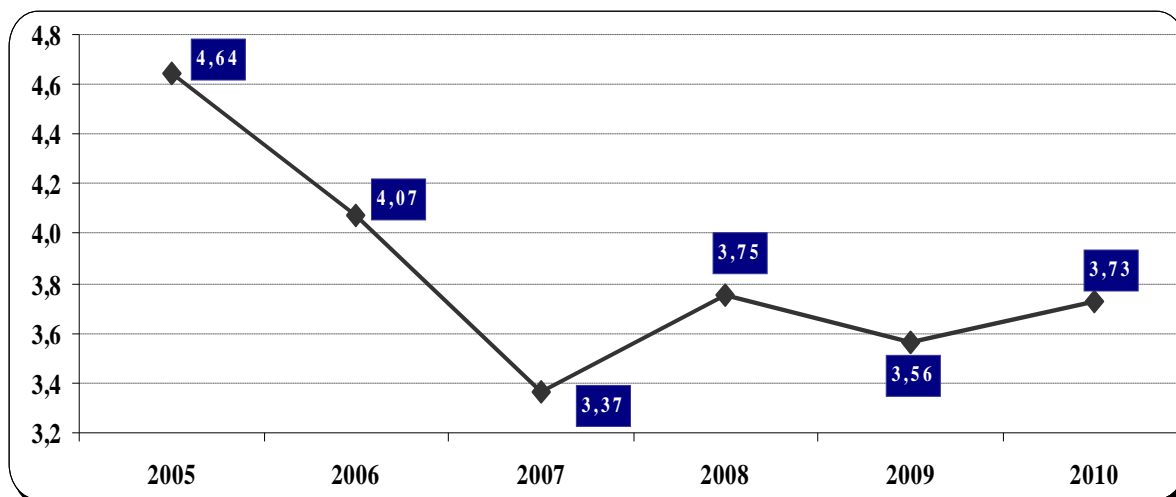
Du côté du Trésor, la demande manifestée sur le marché obligataire a été satisfaite en 2010 à hauteur de 15% contre 16% en 2009. Ce taux reflète une hausse des levées de 39% au lieu de 57% au titre de l'année 2009, soit un montant équivalent de près de 101 milliards de dirhams après 73 milliards de dirhams un an auparavant. Cette situation s'explique par le besoin de financement important du Trésor résultant principalement de l'envolée des charges de compensation. Dans ce contexte, le volume moyen levé par séance d'adjudication s'est établi à 1,9 milliards de dirhams contre 1,4 milliard au cours de 2009.

Après deux années d'absence sur la partie longue de la courbe, le Trésor a émis en 2010 l'équivalent de 11,7 milliards de dirhams de bons de longue durée, soit 11,5% du volume total des levées. La part du moyen terme s'est également améliorée pour atteindre 46,6% contre 31,6% en 2009. Ce changement dans la structure des levées s'est opéré au détriment des émissions à court terme dont la part a régressé à 41,8% de l'offre totale contre 68,4% en 2009. Cette dernière maturité a connu, cependant, l'émission d'un emprunt à 21 jours qui a fait l'objet d'une adjudication unique d'une valeur de 3 milliards de dirhams contre un montant proposé de plus de 8,8 milliards, opérée en janvier 2010 à un taux de 3,37%. Ce comportement du Trésor relatif à l'importance qu'il accorde aux maturités moyennes et longues s'explique par le besoin réel d'augmenter la durée moyenne de sa dette pour la ramener aux alentours de 6 ans.

La tendance à la baisse des taux de rémunération représente l'une des motivations du Trésor pour ce choix. En effet, malgré la hausse constatée au cours des premiers mois de l'année 2010 les taux obligataires ont renoué, pour le reste de l'année, avec la tendance baissière qui prévalait jusqu'à la fin de 2009. Ce changement a été favorisé par l'amélioration des perspectives d'emprunt à l'international, qui a occasionné la baisse des levées nettes du Trésor, et qui s'est traduite par un volume d'emprunt encaissé de l'extérieur de 11 milliards de dirhams.

Somme toute, les évolutions enregistrées sur les différentes parties de la courbe des taux se sont traduites par de faibles variations des taux de rémunération annuels moyens pondérés par maturité entre 2009 et 2010. Le mouvement le plus important a été enregistré au niveau des bons à 5 ans dont le taux moyen s'est inscrit en hausse de 12 points de base s'établissant à 3,67% en 2010. Cependant, eu égard au poids important de cette dernière maturité dans le total des adjudications de l'année (25%), le taux d'intérêt moyen pondéré synthétisant l'ensemble des émissions s'est trouvé tiré à la hausse de 16 points de base pour se situer à 3,73%, contre une baisse de 19 points de base en 2009.

Figure 4. Evolution du coût moyen des bons du Trésor émis par adjudication (toutes maturités confondues)



Source : Bank Al-Maghrib, calcul DEPF

La hausse des levées s'est accompagnée d'une progression des remboursements qui se sont chiffrés à environ 81,6 milliards de dirhams au terme de l'année 2010 contre près de 68 milliards en 2009. Ainsi, les souscriptions nettes du Trésor sont passées de 5,2 milliards à près de 19,5 milliards de dirhams. Cela s'est traduit par une évolution de 8% de l'encours des bons émis par adjudication après 2% en 2009, pour s'établir à 278 milliards de dirhams en 2010.

Tableau 2. Levées nettes du Trésor par maturité au cours de l'année 2010 (en millions de dhs)

Maturité	Remboursements	Levées	Endettement net
21 jours	3 000	3 000	0
13 semaines	3 037	4 187	1 150
26 semaines	8 132	7 132	-1 000
52 semaines	53 226	27 962	-25 263
2 ans	0	21 680	21 680
5 ans	6 632	25 483	18 851
10 ans	4 494	9 925	5 431
15 ans	1 895	1 175	-720
20 ans	1 200	570	-630
30 ans	0	0	0
Total	81 616	101 114	19 498

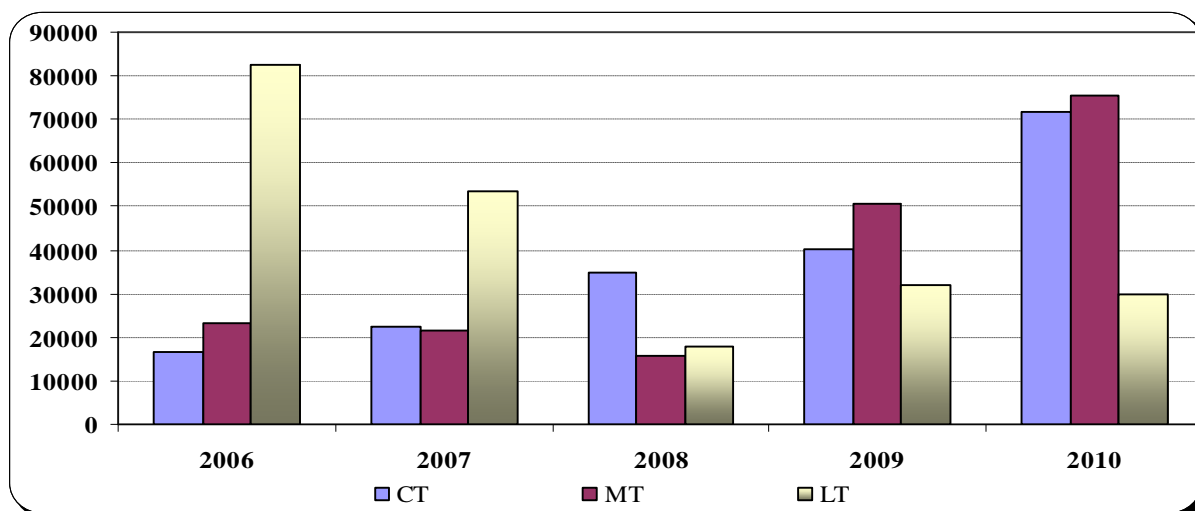
Source : Bank Al-Maghrib, calcul DEPF

3.2. Marché secondaire : hausse soutenue des transactions fermes avec prédominance des maturités courtes

Sur le marché secondaire, le volume global des opérations fermes a atteint plus de 177 milliards de dirhams, en hausse de 44% après un accroissement de 80%⁴ en 2009. Ces performances particulières s'expliquent par le dynamisme du marché primaire et l'importance de la demande provenant des OPCVM.

L'analyse de la structure des transactions fermes fait ressortir un regain d'intérêt pour les maturités courtes qui se sont accrues de plus de 78% portant leur part dans le total des transactions à 40% au lieu de 33% en 2009. Ce mouvement s'est opéré au détriment des maturités longues dont la part relative s'est rétrécie de 9 points par rapport à 2009 passant à 17%. Les maturités moyennes, tout en demeurant les plus traitées sur le marché, ont vu leur part se consolider de 2 points, équivalents à près de 25 milliards de dirhams, passant à 43% grâce à un accroissement de 49% au titre de l'année 2010.

Figure 5. Volumes annuels des transactions fermes entre 2006 et 2010 (en millions de dirhams)



Source : Bank Al-Maghrib, calcul DEPF

4. Marché de la dette privée : une source alternative de financement

Le déficit de liquidité bancaire a nettement favorisé le développement du marché de la dette privée où les émissions se sont élevées à 67 milliards de dirhams contre 41,7 milliards un an auparavant. L'animation de ce marché s'explique, d'une part, par le dynamisme qui a marqué les obligations privées, et les certificats de dépôt (CD) qui constituent une autre alternative de financement pour les banques, et d'autre part, par la présence de souscripteurs potentiels qui sont à la recherche de réelles opportunités de placement dans un contexte de baisse des taux bancaires créditeurs et du rendement moyen général de la bourse⁽⁵⁾ s'établissant à 3,59% après 4,17% en 2009.

⁴ Cet accroissement important s'explique par l'intégration dans ce genre d'opérations des autres transactions qui s'opéraient hors marché. En effet, BAM a décidé en 2009 la suppression des opérations « hors marché » et a imposé aux opérateurs, depuis le début du second semestre 2009, de déclarer toutes leurs transactions « marché ».

⁵ Rendement moyen général = volume des dividendes / capitalisation boursière

En 2010, la structure des émissions a été largement dominée par les émissions des CD qui se sont accaparées, à elles seules, de presque 60,3% des émissions totales, suivies des émissions obligataires et des bons de sociétés de financement (BSF) qui ont canalisé respectivement 26% et 9% du total des émissions privées.

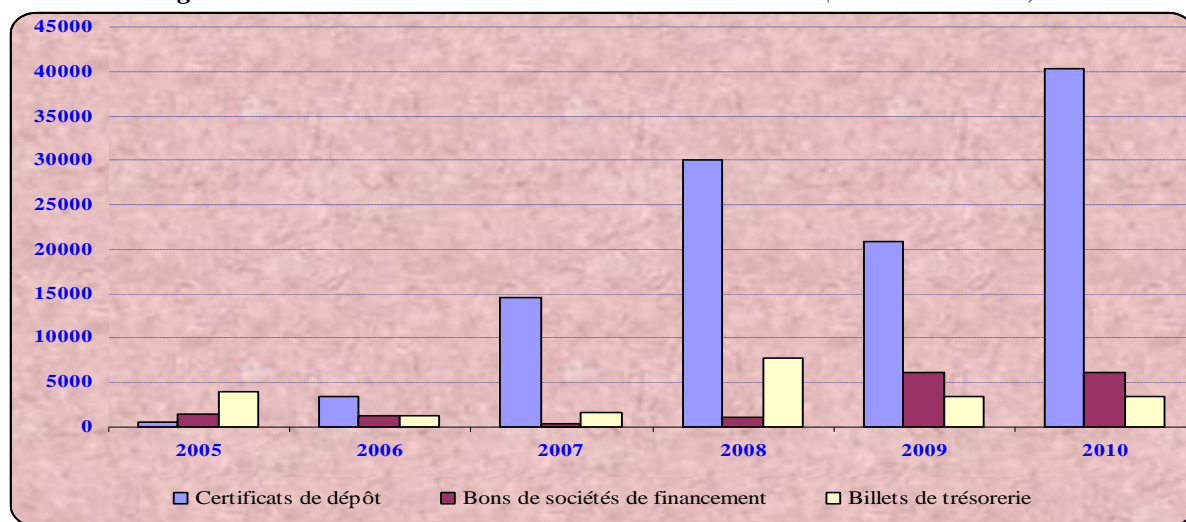
4.1. Marché des titres de créance négociables : essor significatif des certificats de dépôt

Le volume des émissions de titres de créance négociables (TCN) au cours de l'année 2010 s'est inscrit en nette hausse pour s'établir à près de 50 milliards de dirhams contre 30,5 milliards au cours de l'année précédente.

Cette tendance a résulté essentiellement de la forte progression des émissions de certificats de dépôt. Ces derniers, dont le volume d'émission a représenté 81% du volume total des émissions de TCN en 2010, s'est établi à 40,4 milliards de dirhams au lieu de 21 milliards en 2009. Le recours massif de certaines banques à ce compartiment de la dette privée telles que la BMCE (12,9 milliards de dirhams), AttijariWafabank (8,1 milliards de dirhams), la BMCI (4,8 milliards de dirhams), et le CDM (3,9 milliards de dirhams), explique cette tendance.

En représentant 12% du volume total des TCN, contre 20% en 2009, les BSF ont enregistré un léger repli de 95 millions de dirhams ou 2%, suite notamment à l'amélioration de la situation des trésoreries des sociétés de financement. Malgré son recul, ce compartiment reste animé grâce au recours manifesté par les sociétés de crédits à la consommation et les sociétés de leasing et grâce au coût qui reste inférieur à l'endettement bancaire. De même, les Billets de Trésorerie, dont le volume des émissions a atteint 3,4 milliards de dirhams, ont accusé une baisse de 1,7% en l'absence d'émetteurs de taille à l'instar de la SNI et l'ONE.

Figure 6. Volume des émissions des TCN entre 2005 et 2010 (en millions de dhs)

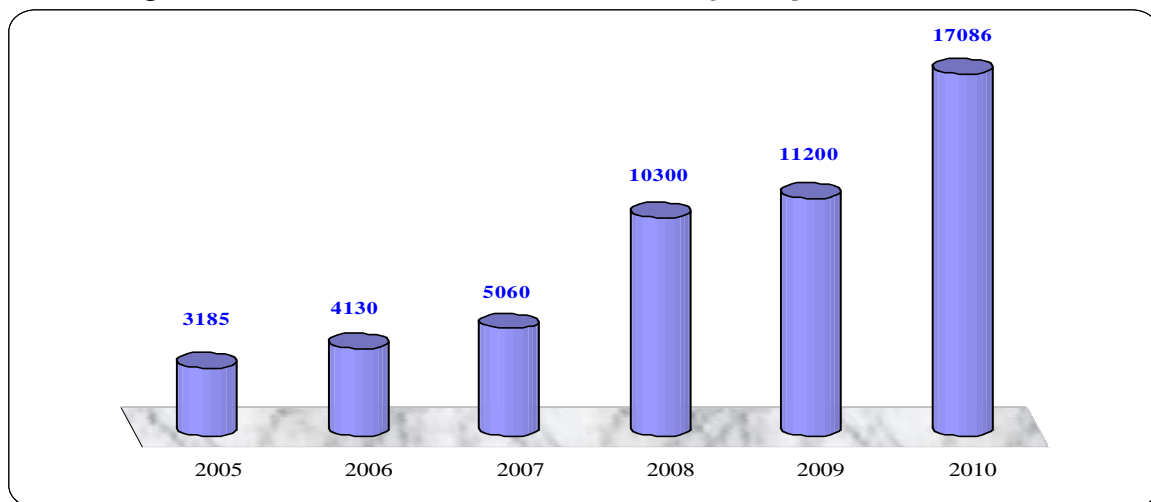


Source: Bank Al-Maghrib, BMCE Capital, Maroclear et calcul DEPF

4.2. Performances soutenues des émissions d'obligations privées

En 2010, les émissions d'obligations privées ont poursuivi leur croissance atteignant 17,1 milliards de dirhams contre 11,2 milliards en 2009. Au total, l'année 2010 a connu 17 émissions d'obligations privées dont le taux d'intérêt annuel varie entre 4,32% et 5,62%.

Figure 7. Evolution du volume des émissions des obligations privées (en millions de dhs)



Source : Bank Al-Maghrib, CFG, CDG , BMCE Capital et CDVM.

Le développement du marché obligataire en 2010 est attribuable en grande partie aux émissions de la société des Autoroutes du Maroc (ADM) qui s'est accaparée de presque 17,6% de l'ensemble des émissions en effectuant, au cours des mois d'avril et novembre, six emprunts obligataires d'un montant global de 3 milliards de dirhams pour une durée de 20 ans chacun et en contrepartie d'un taux d'intérêt variant entre 4,65% et 4,97%.

De son côté, Addoha a procédé, au cours du mois d'août 2010, à l'émission de trois emprunts obligataires d'une valeur globale de 2 milliards de dirhams pour une durée de 5 ans chacun et au taux de 5,18% pour un montant de 559 millions de dirhams et 4,69% pour le reste. Cette émission a permis à la société, d'une part, de rembourser un emprunt obligataire d'une valeur de 1,5 milliards de dirhams arrivant à maturité en août 2010 et, d'autre part, de disposer d'un levier supplémentaire de dette à un coût optimisé pour faire face au refinancement d'une dette bancaire arrivée à échéance pour un montant de 500 millions de dirhams.

Par ailleurs, pour financer le surcoût d'investissement lié au développement de la desserte ferroviaire du nouveau port de Tanger-Med ainsi que la desserte Taourirt – Nador, l'ONCF a lancé au cours du mois de janvier 2010 un emprunt d'une valeur de 1 milliard de dirhams. Les principaux souscripteurs à cette émission ont été les OPCVM avec une part de 52%, soit 519 millions de dirhams, et les « sociétés d'assurances et d'organismes de retraite et de prévoyance » qui ont détenu 34% du montant de l'émission, pour un volume de 344 millions de dirhams. Avec cette émission, l'encours de l'émetteur a été porté à 7,5 milliards de dirhams.

Dans le même sillage, AttijariWafabank et Lydec ont procédé à l'émission respective de quatre et deux emprunts d'une valeur globale de 2,4 milliards de dirhams pour une durée de 7 et 15 ans successivement et en contrepartie d'un taux d'intérêt variant entre 4,35% et 4,78% pour les premiers et fixé à 5,62% pour les seconds.

De même, au cours du troisième trimestre de l'année 2010, Maghreb Oxygène et Afriquia Gaz ont procédé à l'émission des emprunts obligataires d'un montant de 100 et 600 millions de dirhams respectivement. Ces émissions ont pour principal objectif le refinancement des emprunts arrivant à échéance, le financement du programme d'investissement, la diversification des sources de financement et l'optimisation du coût de capital.

Outre ces opérations, l'année 2010 a enregistré l'arrivée de six nouveaux émetteurs, à savoir : l'Office National Des Aéroports, la CGI, l'Alliances Développement Immobilier, Saham, Risma et Label Vie pour des volumes respectifs de 2 milliards, 1,5 milliard, 1 milliard, 500 millions, 346 millions et 500 millions de dirhams.

Conclusion

Sur la base des tendances constatées, l'activité sur le marché monétaire et obligataire s'est caractérisée en 2010 par des évolutions demeurant généralement positives dans un contexte de reprise économique mondiale. L'impact de cette reprise sur le secteur financier marocain s'est manifesté à travers l'amélioration des transferts des MRE, des recettes au titre des investissements et prêts privés étrangers et des recettes voyages, en lien avec la relance de l'activité chez nos principaux partenaires.

Sur le marché monétaire, la légère amélioration sensible des avoirs extérieurs a contribué à l'atténuation du déficit de liquidité bancaire. Cependant, l'amélioration de la trésorerie bancaire n'a pas été accompagnée d'une amélioration similaire des crédits bancaires à l'économie. Dans ces conditions, l'intervention de Bank Al-Maghrib a été sollicitée et manifestée à travers des opérations permanentes d'avances sur appels d'offre à 7 jours ou de baisse du taux de la réserve obligatoire. L'objectif étant d'alimenter le marché en liquidité nécessaire et maintenir les taux à un niveau compatible avec les objectifs de la politique monétaire. Par conséquent, le taux moyen pondéré interbancaire s'est légèrement apprécié au moment où le volume échangé et la volatilité ont enregistré des baisses.

Cette situation a, néanmoins, permis de soutenir l'activité sur le marché de la dette privée qui constitue une alternative pour les banques et les entreprises pour combler leur besoin de financement. Ce compartiment a été animé notamment par les certificats de dépôt et les obligations privées.

Parallèlement, sur le marché obligataire, les levées du Trésor se sont inscrites en progression par rapport à 2009 en relation avec le besoin grandissant de financement du Trésor et le rythme baissier des taux courts. Le compartiment secondaire a également enregistré une hausse notable des transactions fermes avec un penchant vers les maturités courtes.

Direction des Etudes et des Prévisions Financières

Ministère de l'Economie et des Finances

<http://www.finances.gov.ma/depf/depf.htm>

Boulevard Mohamed V. Quartier Administratif, Entrée D, Rabat-Maroc

Téléphone : (+212) 537.67.15/16

Télécopie : (+212) 537.67.75.33

E-mail : depf@depf.finances.gov.ma