

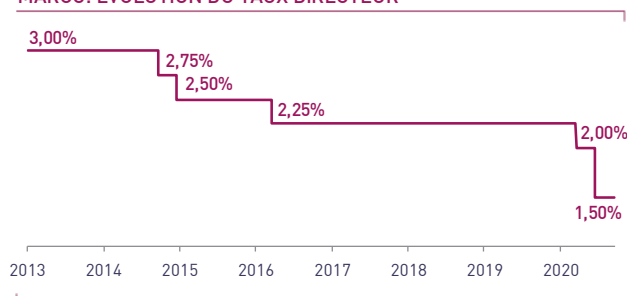
Bank Al-Maghrib: Des décisions inédites..., l'orthodoxie monétaire préservée

Bank Al Maghrib vient d'annoncer une baisse de 50 BPS du taux directeur pour le ramener de 2,0% à 1,5%. L'institution a également décidé de réduire la réserve obligatoire à 0% libérant ainsi une manne de liquidité de près de 12,9 MMDH* au profit des banques.

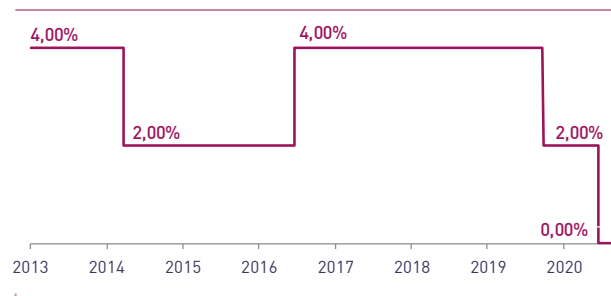
Des décisions inédites de Bank Al Maghrib...

Ces mesures peuvent être qualifiées d'historiques par la banque centrale. Pour la première fois, l'institution procède à un mouvement d'un seul coup de 50 BPS, et qui fait suite à une précédente baisse de 25 BPS un trimestre auparavant. Le Taux Directeur est ainsi à son plus bas niveau durant les 15 dernières années**. De même, nous relevons pour la première fois la libération totale du compte de réserves.

MAROC: ÉVOLUTION DU TAUX DIRECTEUR



MAROC: ÉVOLUTION DE LA RÉSERVE OBLIGATOIRE



... Qui s'inscrivent dans une tendance lourde à l'échelle internationale...

À l'échelle internationale, les instruments monétaires ont été très utilisés pour réduire les dommages collatéraux occasionnés par la pandémie Covid-19. À cet effet, la réduction du taux d'intérêt et l'amélioration de la liquidité bancaire ont constitué les deux premières lignes de défense de la politique monétaire contre le choc sanitaire :

- ◆ D'une part, plusieurs institutions ont procédé à plusieurs baisses du Taux Directeur pour soutenir le financement de l'économie.
- ◆ D'autre part, les banques centrales ont procédé à l'amélioration de la liquidité bancaire à travers différents canaux notamment l'élargissement des garanties admissibles dans le cadre d'octroi de liquidités, la baisse du taux de réserve obligatoire ou encore l'augmentation de l'accès à la liquidité par le biais des opérations de rachats d'actifs.

MONDE: BAISSSES DES TAUX DIRECTEURS DEPUIS DÉBUT 2020



MONDE: ASSOULPISSEMENT DES COUSSINS CONTRACYCLIQUES¹



¹ Exigences en % des fonds propres

L'orthodoxie monétaire préservée

Lors de son intervention, le Gouverneur de Bank Al Maghrib a exclu tout recours à des moyens non conventionnels de financement. Le Wali confirme poursuivre une politique accommodante qui vise le soutien de la croissance économique sans pour autant adopter d'autres méthodes, notamment la planche à billets, qui pourraient être nuisibles à terme aux fondamentaux de l'économie marocaine.

Abdelaziz Lahlou
Directeur Économie

Source : BAM, FMI, FSB

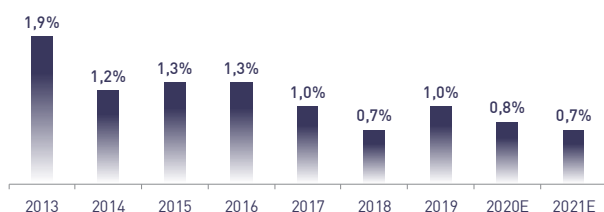
* Réserve moyenne constituée auprès de BAM à fin mai 2020.

** En référence à l'historique officiel de BAM disponible à compter de fin 2006.

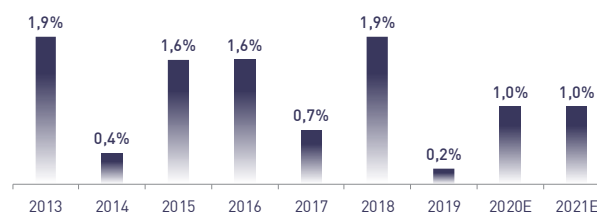
Une baisse du Taux Directeur qui tient compte d'une inflation modérée au Maroc

Le niveau d'inflation ne constituerait actuellement pas un enjeu majeur pour la banque centrale. Situé à 1,4% au T1-2020, cet indicateur a même reculé à 0,9% en avril en raison de la baisse des prix des carburants et lubrifiants. Selon les prévisions de Bank Al Maghrib, l'inflation ne devrait pas dépasser 1,0% à horizon 2021. Des niveaux qui rassurent quant à l'atteinte de l'objectif de stabilité des prix et érigent la croissance économique en enjeu principal de la politique économique.

MAROC: ÉVOLUTION DE L'INFLATION (%)



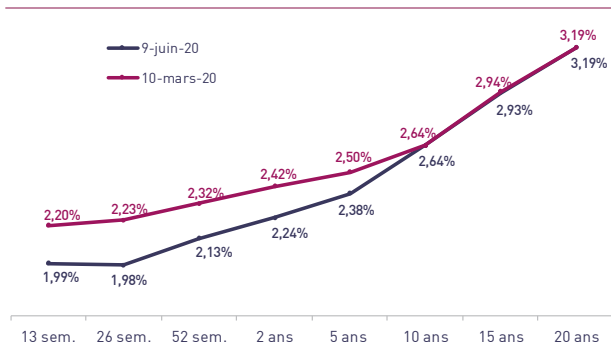
MAROC: ÉVOLUTION DE L'INFLATION SOUS JACENTE (%)



Une baisse anticipée par les marchés financiers...

Cette baisse du taux directeur a été en grande partie anticipée par les marchés financiers. En témoignent la baisse plus prononcée de la partie courte de la courbe des taux [-21 BPS, -25 BPS, -19 BPS respectivement pour le 13 s, 26 s et 52 s] entre le T1 et le T2-20. Naturellement, la partie moyen et long terme de la courbe des taux est plus résistante et ce, dans la perspective des besoins de financement croissants du Trésor sur cet horizon.

MAROC: COURBE PRIMAIRE



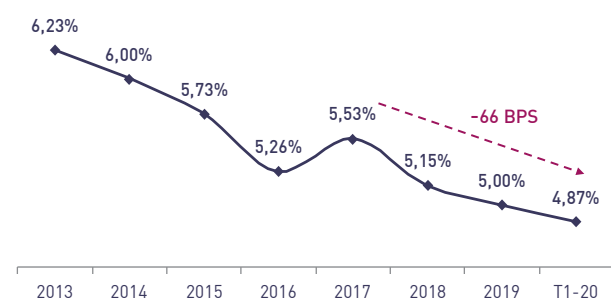
MAROC: AMPLITUDE DES VARIATIONS DES TAUX PRIMAIRES

	10 mars 2020	9 juin 2020	Var (BPS)
13 sem.	2,20%	1,99%	-21
26 sem.	2,23%	1,98%	-25
52 sem.	2,32%	2,13%	-19
2 ans	2,42%	2,24%	-17
5 ans	2,50%	2,38%	-12
10 ans	2,64%	2,64%	0
15 ans	2,94%	2,93%	-1
20 ans	3,19%	3,19%	0

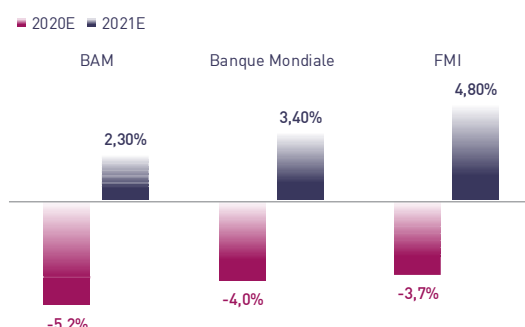
... et qui devrait soutenir le processus de reprise économique

L'accès au crédit demeure une doléance structurelle des entreprises au Maroc. De ce fait, l'injection de liquidité dans le système bancaire et le rabaissement du coût de refinancement sont de nature à renforcer l'ensemble du dispositif mis en place par le système bancaire pour assurer une reprise rapide de la croissance. À travers ces nouvelles mesures, renforce son rôle de régulateur, et appuie sa capacité d'écoute des besoins des opérateurs économiques synonymes de confiance et précurseurs d'une reprise viable.

MAROC: ÉVOLUTION DU TAUX DÉBITEUR MOYEN (%)



MAROC: PRÉVISIONS DE CROISSANCE ÉCONOMIQUE



Sources : BAM, HCP, FMI, Banque Mondiale, Capital Markets ATW

ATTIJARI GLOBAL RESEARCH

DIRECTEUR ECONOMIE

Abdelaziz Lahlou
+212 5 29 03 68 37
ab.lahlou@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ASSOCIATE

Lamyae Oudghiri
+212 5 29 03 68 18
l.oudghiri@attijari.ma
Casablanca

ASSOCIATE

Mahat Zerhouni
+212 5 29 03 68 16
m.zerhouni@attijari.ma
Casablanca

ASSOCIATE

Omar Cherkaoui
+212 5 22 49 14 82
o.cherkaoui@attijari.ma
Casablanca

INVESTOR RELATIONS ANALYST

Nisrine Jamali
+212 5 22 49 14 82
n.jamali@attijari.ma
Casablanca

DIRECTEUR STRATÉGIE

Taha Jaidi
+212 5 29 03 68 23
t.jaidi@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ASSOCIATE

Maria Iraqui
+212 5 29 03 68 01
m.iraqui@attijari.ma
Casablanca

ASSOCIATE

Meryeme Hadi
+212 5 22 49 14 82
m.hadi@attijari.ma
Casablanca

FINANCIAL ANALYST

Asmaa Lamich
+212 5 29 03 68 19
a.lamich@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ANALYST

Inès Khouaja
+216 31 34 13 10
khouaja.ines@attijaribourse.com.tn
Tunis

FINANCIAL ANALYST

Josiane Ouakam
+237 233 43 14 46
j.ouakam@attijarisecurities.com
Douala

FINANCIAL ANALYST

Jean-Jacques Birba
+225 20 21 98 26
jean-jacques.birba@sib.ci
Abidjan

Bourse / Gestion d'Actifs / Conseil

BROKERAGE - MAROC

Abdellah Alaoui
+212 5 29 03 68 27
a.alaoui@attijari.ma

Rachid Zakaria
+212 5 29 03 68 48
r.zakaria@attijari.ma

Anis Hares
+212 5 29 03 68 34
a.hares@attijari.ma

Kaoutar Sbiyaa
+212 5 29 03 68 21
k.sbiyaa@attijari.ma

Alae Yahya
+212 5 29 03 68 15
a.yahya@attijari.ma

BOURSE EN LIGNE - MAROC

Nawfal Drari
+212 5 22 42 87 22
n.drari@wafabourse.com

Sofia Mohcine
+212 5 22 49 59 52
s.mohcine@wafabourse.com

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Mohamed Lemridi
+212 07 80 68 68
mohamed.lemridi@sib.ci

BROKERAGE - TUNISIE

Abdelkader Trad
+216 71 10 89 00
trad.@attijaribank.com.tn

CEMAC - CAMEROUN

Yves Ntchoumou
+237 2 33 43 14 46
n.ntchoumou@attijarisecurities.com

Activités de marchés

MAROC

Mehdi Mabkhout
+212 5 22 42 87 22
m.mabkhout@attijariwafa.com

Mohammed Hassoun Filali
+212 5 22 42 87 09
m.hassounfilali@attijariwafa.com

Btissam Dakkouni
+212 5 22 42 87 74
b.dakkouni@attijariwafa.com

Dalal Tahoune
+212 5 22 42 87 07
d.tahoune@attijariwafa.com

ÉGYPTE

Ahmed Darwish
+202 27 97 04 80
ahmed.darwish@barclays.com

TUNISIE

Abdelkader Trad
+216 71 80 29 22
trad.abdelkader@attijaribank.com.tn

MIDDLE EAST - DUBAÏ

Serge Bahaderian
+971 0 43 77 03 00
sbahaderian@attijari-me.com

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Abid Halim
+225 20 20 01 55
abid.halim@sib.ci

CEMAC - GABON

Youssef Hansali
+241 01 77 72 42
youssef.hansali@ugb-banque.com

AVERTISSEMENT

RISQUES

L'investissement en valeurs mobilières est une opération à risques. Ce document s'adresse à des investisseurs avertis. La valeur et le rendement d'un placement peuvent être influencés par plusieurs aléas à la fois économiques et techniques. Les performances antérieures des différentes classes d'actifs n'assurent pas une garantie pour les réalisations postérieures. Les estimations futures pourraient être basées sur des hypothèses qui pourraient ne pas se concrétiser.

LIMITES DE RESPONSABILITÉ

L'investisseur admet que ces opinions constituent un élément d'aide à la prise de décision. Celui-ci endosse la totale responsabilité de ses choix d'investissement. Attijari Global Research ne peut être considérée comme étant à l'origine de ses choix d'investissement. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou à une entité et aucune garantie ne peut être formulée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions.

Attijari Global Research n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Attijari Global Research ne fait aucune déclaration ou garantie et ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent. En tout état de cause, il appartient aux lecteurs de recueillir les avis internes et externes qu'ils estiment nécessaires, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tout autre spécialiste, pour vérifier l'adéquation des transactions qui leur sont présentées. La décision finale est la seule responsabilité de l'investisseur. Attijari Global Research ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ses présentations.

SOURCES D'INFORMATION

Nos publications se basent sur une information publique. Attijari Global Research œuvre pour la fiabilité de l'information fournie. Néanmoins, elle n'est en mesure de garantir ni sa véracité ni son exhaustivité. Les opinions formulées émanent uniquement des analystes rédacteurs. Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Attijari Global Research.

CHANGEMENT D'OPINION

Les recommandations formulées reflètent une opinion constituée d'éléments disponibles et publics pendant la période de préparation de la dite note. Les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans préavis.

INDÉPENDANCE D'OPINION

Attijari Global Research préserve une indépendance totale par rapport aux opinions et recommandations émises. Par conséquent, les décisions d'investissement du Groupe Attijariwafa bank ou de ses filiales peuvent être en contradiction avec les recommandations et/ou les stratégies publiées dans les notes de Recherche.

RÉMUNÉRATION ET COURANT D'AFFAIRES

Les analystes financiers responsables de la préparation de ce rapport reçoivent des rémunérations basées sur des facteurs divers, dont principalement le niveau de compétence, la régularité des publications, la qualité de la Recherche et la pertinence des sujets abordés. Le Groupe Attijariwafa bank pourra entretenir un courant d'affaires avec les sociétés couvertes dans les publications de Attijari Global Research.

ADÉQUATION DES OBJECTIFS

Les différentes publications de Attijari Global Research sont préparées abstraction faite des circonstances financières individuelles et des objectifs des personnes qui les reçoivent. Les classes d'actifs et les stratégies traitées pourraient ne pas convenir aux différents profils des investisseurs. Pour cette raison, reposer une décision d'investissement uniquement sur ces opinions pourrait ne pas mener vers les objectifs escomptés.

PROPRIÉTÉ ET DIFFUSION

Ce document est la propriété de Attijari Global Research. Ce support ne peut être dupliqué, copié en partie ou en globalité sans l'accord écrit de la Direction de Attijari Global Research. Ce document ne peut être distribué que par Attijari Global Research ou une des filiales du Groupe Attijariwafa bank.

AUTORITÉS DE TUTELLE

Les activités d'investissement et de conseil sont régies par l'organe de contrôle relatif aux différents pays de présence. Il s'agit plus précisément de l'AMMC au Maroc, de la CMF en Tunisie, de la CREPMF à l'UEMOA, de la COSUMAF à la CEMAC et de la CMA en Egypt. Toute personne acceptant la réception de ce document est liée par les termes ci-dessus.

