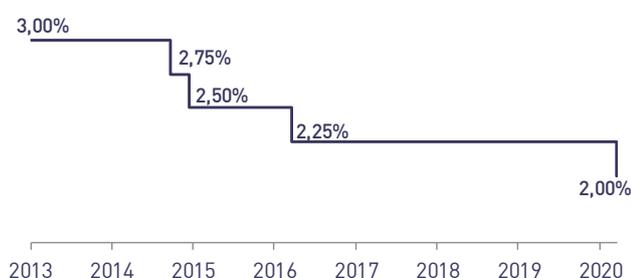


UNE SITUATION EXCEPTIONNELLE... UNE NOUVELLE APPROCHE

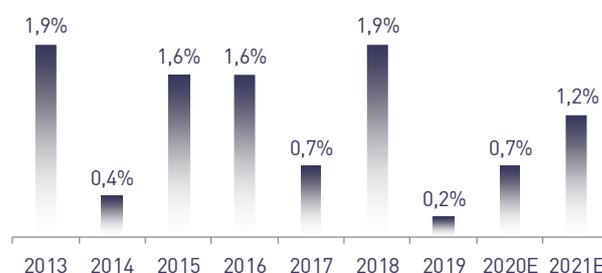
Une rupture... dans la continuité

Confortée par l'efficacité de sa politique monétaire qui s'est avérée pertinente dans la mission de stabilité des prix, Bank Al-Maghrib a conservé son taux directeur intact à 2,25% depuis près de 4 ans tout en privilégiant une lecture long-terme des agrégats macroéconomiques.

ÉVOLUTION DU TAUX DIRECTEUR



INFLATION



En effet, dans un contexte exceptionnel marqué par la succession de deux années de sécheresse et la propagation du Covid-19, le Conseil de Bank Al-Maghrib, dans sa version remaniée après la nomination de nouveaux membres, a décidé de baisser le taux directeur de 25 PBS à 2,0%.

Ce changement s'inscrit ainsi dans la continuité de la tendance baissière du taux directeur qui a été ramené de 3,5% en 2008 à 2,0% actuellement.

Cette décision vient dans l'esprit des actions des banques centrales à l'international qui ont décidé d'assouplir leurs politiques monétaires aussi bien dans des pays développés (la Réserve fédérale, la Banque d'Angleterre (BoE), la Banque du Canada et celle du Norvège) ainsi que des pays comparables (Banque Centrale de Tunisie). Celles-ci ont décidé d'abaisser leurs taux d'intérêts afin de limiter les répercussions de la pandémie sur leurs économies respectives.

Abdelaziz Lahlou
Directeur Economie

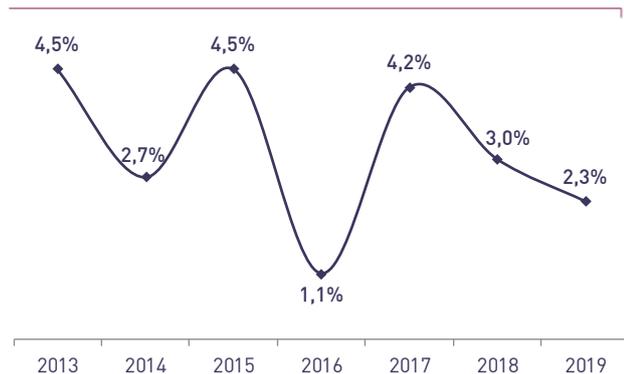
Source : BAM

UNE SITUATION EXCEPTIONNELLE... UNE NOUVELLE APPROCHE

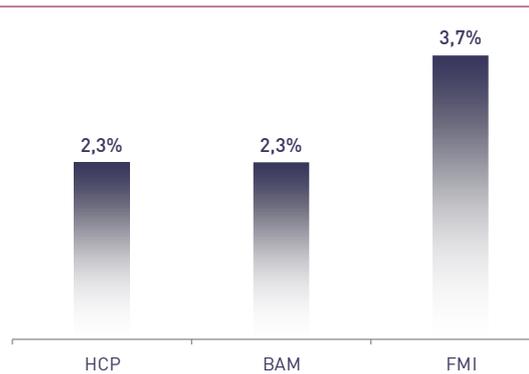
Le soutien de la croissance... érigé en priorité

Cette décision est alimentée par le besoin de soutenir la croissance particulièrement dans un contexte où l'inflation, établie à 0,2% en 2019 et attendue à 0,7% et 1,2% respectivement en 2020E et 2021E ne constitue pas une préoccupation majeure. D'un autre côté, la croissance présente une source d'inquiétude particulièrement après l'annonce du Haut Commissariat au Plan d'une prévision d'un niveau de croissance en 2020E de 2,3% au mieux, le plus faible durant les deux dernières décennies. Une situation qui s'explique aussi bien par des facteurs endogènes (faible pluviométrie) qu'exogènes (ralentissement de la Demande étrangère, effet Covid-19). Ces prévisions risqueraient d'être revues à la baisse dans le cas où la pandémie ne serait pas contenue sur le court terme.

CROISSANCE ÉCONOMIQUE



PRÉVISIONS DE CROISSANCE (2020E)



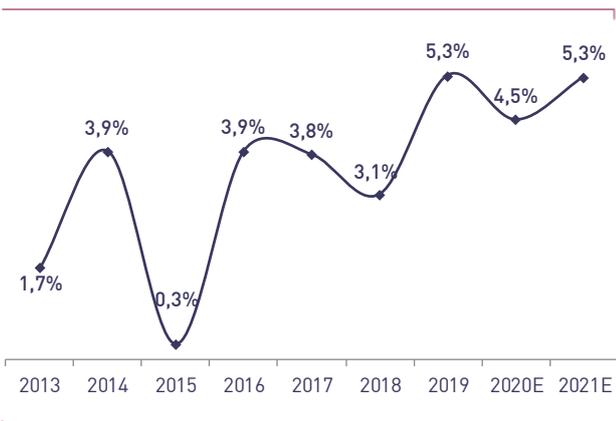
Un suivi fréquent... dans un contexte très évolutif

Face à l'évolution rapide des événements, la Banque Centrale laisse entendre dans son communiqué qu'elle pourrait procéder à des ajustements, chaque fois que nécessaire, sans forcément respecter une fréquence trimestrielle.

En perspective

Cette baisse du taux directeur devrait être répercutée par le secteur bancaire. D'ores et déjà, le taux débiteur moyen a enregistré un recul sur un trimestre de 18 PBS à 4,91%, une baisse qui a concerné aussi bien les particuliers, que les entreprises ou encore les entrepreneurs individuels.

CROISSANCE DES CRÉDITS AU SECTEUR NON FINANCIER



ÉVOLUTION DU TAUX DÉBITEUR MOYEN (%)



Tout en saluant la pertinence de cette décision, nous pensons que celle-ci pourrait être accompagnée dans le futur par d'autres actions d'assouplissement monétaires et notamment des injections de liquidités dans l'espoir d'augmenter le niveau de transmission de ces actions sur la Demande. La croissance des crédits est prévue à 4,5% en 2020E puis 5,3% en 2021E après 5,3% en 2019.

Sources : BAM, HCP, FMI

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 pourrait 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.

