

| TAUX DIRECTEUR |

	Inchangé
T1-21	1,5%
T4-20	1,5%

| RÉSERVE OBLIGATOIRE |

	Inchangée
T1-21	0%
T4-20	0%

| CROISSANCE 2021E |

	+60 pbs
Précédente	+4,7%
Nouvelle	+5,3%

| INFLATION 2021E |

	+30 pbs
Précédente	0,6%
Nouvelle	0,9%

BANK AL-MAGHRIB : UNE ANNÉE 2021 SOUS LE SIGNE DE LA REPRISE ÉCONOMIQUE

À l'issue de sa 1^{ère} réunion de politique monétaire de l'année 2021, Bank Al-Maghrif maintient son taux directeur inchangé à 1,5%. Cette décision intervient après deux baisses successives du taux directeur de 75 PBS en 2020, une libéralisation complète du compte de la réserve et un renforcement de la capacité de refinancement des banques.

Tenant compte des résultats de notre enquête du mois de mars, cette décision semble être largement anticipée par le marché. Rappelons que 88% des investisseurs sondés prévoient un statu quo du taux directeur de BAM [\(Cf-Anticipations Taux Directeur Mars 21\)](#).

Sur le plan économique, l'année 2020 s'achève par la 1^{ère} récession depuis plus de deux décennies, soit de -7,0%. Pour sa part, 2021 semble démarrer sous de meilleurs auspices avec un rebond du PIB attendu à 5,3%. Les espoirs de reprise de l'activité économique sur l'année en cours sont alimentés par le déploiement réussi de la campagne de vaccination au Maroc, la mise en place d'un plan de relance important de 120 MMDH et les perspectives d'une campagne agricole exceptionnelle.

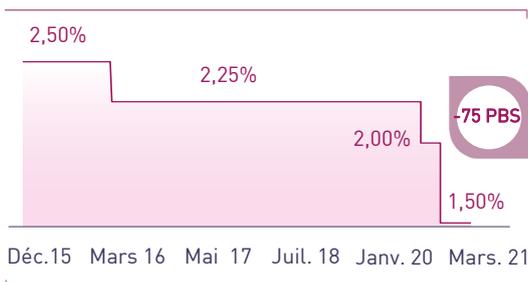
Lamyae Oudghiri

Manager
+212 529 03 68 18
l.oudghiri@attijari.ma

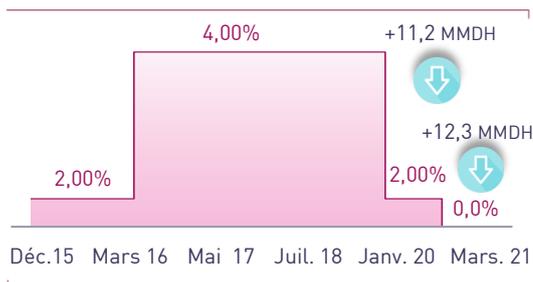
Taha Jaidi

Directeur Stratégie
+212 529 03 68 23
t.jaidi@attijari.ma

BAM : TAUX DIRECTEUR



BAM : RATIO DE LA RÉSERVE OBLIGATOIRE



En marge de notre analyse, trois points clés sont à retenir :

- (1) Le statu quo est en ligne avec la tendance des politiques monétaires des principales banques centrales à l'international. À cet effet, nous avons relevé un consensus général autour du maintien du taux directeur stable durant le T1-21. Rappelons que le niveau actuel du taux directeur s'établit à un plus bas historique ;
- (2) Les baisses successives du taux directeur ne sont pas systématiquement absorbées par la sphère réelle. Bank Al-Maghrif préfère ainsi marquer le pas dans l'attente d'une transmission plus visible de ses actions vers la Demande ;
- (3) Bank Al-Maghrif possède une marge de manœuvre importante pour satisfaire la Demande bancaire en monnaie centrale et ce, à travers l'élargissement des collatéraux éligibles à ses instruments d'injection de liquidité à court et à long terme.

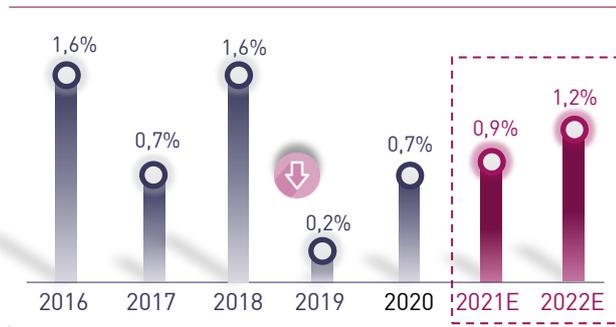
AVIS D'EXPERT

L'absence de pressions inflationnistes à horizon 2022 offre à Bank Al-Maghrif une marge de manœuvre confortable pour assouplir davantage sa politique monétaire, dans le cas où les conditions de financement de l'économie s'avèrent peu suffisantes. Tenant compte des enjeux stratégiques de la reprise économique, nous pensons que la composante rémunération de l'épargne serait reléguée au second rang.

UN CONTEXTE FAVORABLE AU MAINTIEN D'UNE POLITIQUE MONÉTAIRE ACCOMMODANTE

À l'analyse du contexte inflationniste au Maroc, nous constatons que la politique monétaire accommodante de la Banque Centrale s'opère dans un cadre globalement maîtrisable à travers un niveau des prix à la consommation évoluant en dessous des 2,0% et ce, depuis 2008. En dépit des tensions haussières sur les cours du pétrole, l'inflation s'établirait à 0,9% en 2021E. Cette évolution s'expliquerait en partie par la baisse attendue des prix des produits alimentaires sous l'effet d'une campagne agricole exceptionnelle.

MAROC : ÉVOLUTION DE L'INFLATION 2016-2022E



INTERNATIONAL : COURS DU BRENT 2015-2021 (\$/BBL)



UNE TRANSMISSION PROGRESSIVE DES DÉCISIONS MONÉTAIRES VERS LA SPHÈRE RÉELLE

La transmission des décisions monétaires s'opère de manière graduelle vers l'économie réelle. Si le coût de refinancement du Trésor s'est nettement détendu depuis 2019, les taux débiteurs n'ont pas totalement intégré la baisse du taux directeur de 75 PBS en 2020. Au-delà de la structure du coût des ressources des banques, cette situation s'expliquerait en partie par l'appréciation relative des primes de risque dans un contexte économique difficile pour un certain nombre de secteurs.

MAROC : TAUX DÉBITEURS⁽¹⁾ 2015-2020



(1) Moyenne annuelle des taux moyens pondérés débiteurs trimestriels.

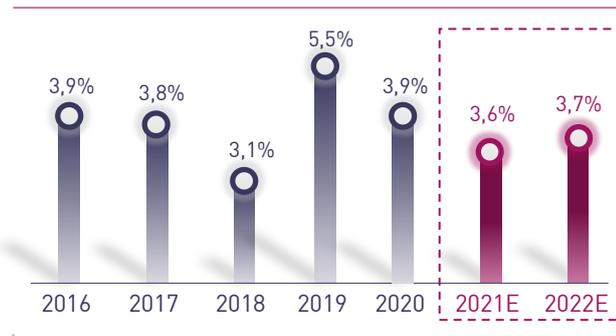
MAROC : COURBE OBLIGATAIRE SECONDAIRE



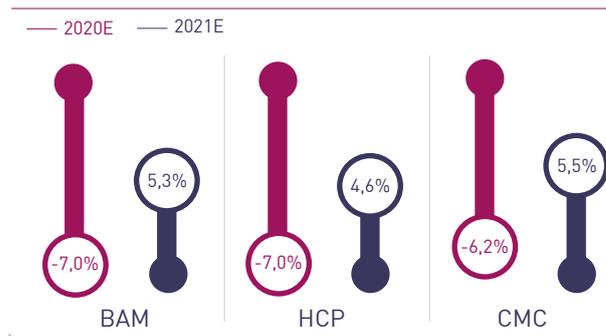
UNE CROISSANCE SOUTENABLE DES CRÉDITS DANS UN CONTEXTE DE RELANCE ÉCONOMIQUE

Selon BAM, les crédits adressés au secteur non financier affichent une hausse de 3,9% en 2020, une évolution largement déconnectée par rapport à la contraction du PIB. Pour rappel, la dynamique des crédits bancaires a été soutenue par la mise en place des prêts garantis DAMANE OXYGENE et DAMANE RELANCE à des taux préférentiels plafonnés à 3,5%. Ces derniers ont atteint un encours de 53 MMDH à fin 2020. Durant la période 2021-2022, les crédits bancaires devraient accompagner la relance progressive de l'économie marocaine tout en composant avec le scénario d'une montée du niveau des risques au sein des entreprises.

BANQUES : CRÉDITS AU SECTEUR NON FINANCIER



MAROC : PRÉVISIONS DE LA CROISSANCE DU PIB



Sources : RPM de BAM, HCP, CMC, Bloomberg, Salle des marchés AWB, Calculs & Estimations AGR

ATTIJARI GLOBAL RESEARCH

DIRECTEUR STRATÉGIE

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

MANAGER

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

SENIOR 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

DIRECTEUR ÉCONOMIE

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

MANAGER

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

INVESTOR RELATIONS ANALYST

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

SENIOR ANALYST

Ines 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

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

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

CUSTODY - MAROC

Tarik Loudiyi
+212 5 22 54 42 98
t.loudiyi@attijariwafa.com

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Mohamed Lemridi
+225 20 21 98 26
mohamed.lemridi@sib.ci

BROKERAGE - TUNISIE

Abdelkader Trad
+225 20 21 98 26
trad.abdelkader@attijaribank.com.tn

CEMAC - CAMEROUN

Sammy N.Ekambi
+237 678 43 87 19
s.ekambi@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 24
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

Mahmoud Bahaa
+202 27 97 04 80
mahmoud.bahaa@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 différents publications de Attijari Global Research sont préparés 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.

