

| TAUX DIRECTEUR |

	Inchangé
T2-21	1,5%
T1-21	1,5%

| RÉSERVE OBLIGATOIRE |

	Inchangée
T2-21	0%
T1-21	0%

| CROISSANCE 2021E |

	- pbs
Précédente	+5,3%
Nouvelle	+5,3%

| INFLATION 2021E |

	+ 10 pbs
Précédente	0,9%
Nouvelle	1,0%

BANK AL-MAGHRIB MAINTIENT LE CAP DANS UN CONTEXTE ÉCONOMIQUE CRUCIAL

À l'issue de sa 2^{ème} réunion de politique monétaire de l'année 2021, Bank Al-Maghrif maintient son Taux Directeur inchangé à son plus bas historique à 1,5% en ligne avec nos anticipations [\[Cf- Trimestriel Taux Maroc T1-21- Page 7\]](#). Cette décision est soutenue par l'amélioration de la visibilité quant à la reprise de la croissance économique dans un contexte marqué par : des conditions de financement favorables, une situation sanitaire en amélioration continue et un niveau d'inflation toujours maîtrisable.

Tenant compte des progrès visibles de la stratégie vaccinale nationale et d'une campagne agricole record proche des 100 Mqx, BAM maintient inchangée sa prévision de croissance à 5,3% en 2021E après une contraction de -6,3% en 2020 (selon les dernières données du HCP). Cette reprise attendue de l'activité économique est alimentée par : (1) le déploiement d'un plan de relance budgétaire important de 120 MMDH axé sur la relance de l'investissement, considéré comme un pilier de la Demande intérieure, (2) Une politique monétaire toujours accommodante et enfin, (3) L'assouplissement visible des restrictions sanitaires au Maroc et au sein des pays partenaires.

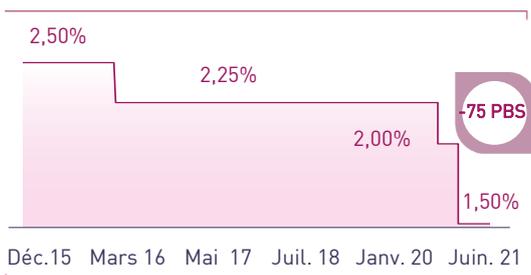
Lamyae Oudghiri

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

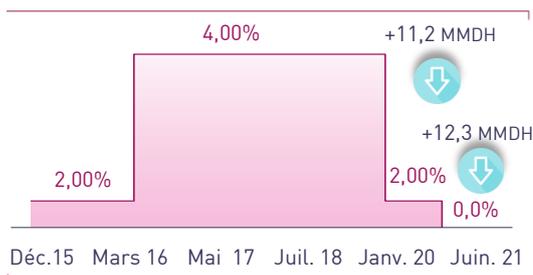
Taha Jaidi

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

BAM : TAUX DIRECTEUR



BAM : RATIO DE LA RÉSERVE OBLIGATOIRE



À la lumière de notre analyse, nous relevons trois principaux points :

- (1) En marge de la récente hausse des matières premières à l'international, les principales Banques Centrales sont de plus en plus regardantes vis-à-vis de la composante inflationniste. Si la Fed et la BCE ont laissé leur politique monétaire inchangée au T2-21, d'autres pays émergents à l'instar de la Turquie et du Brésil ont relevé leurs Taux Directeurs ;
- (2) La baisse du Taux Directeur de 75 PBS en 2020 n'est pas entièrement intégrée au niveau des taux débiteurs en 2021 ou encore sur le rythme de croissance des crédits à l'économie. Selon nous, BAM préfère marquer le pas dans l'attente d'une transmission plus visible des mesures monétaires déjà prises ;
- (3) Il est évident que BAM possède toujours une marge de manœuvre importante pour accompagner la hausse prévisionnelle des besoins de liquidité bancaire en 2021. Pour rappel, l'institution avait procédé à l'élargissement des collatéraux éligibles à ses instruments d'injection de liquidité à court et à long terme en mars 2020, soit un triplement de la capacité de refinancement des banques auprès de BAM.

AVIS D'EXPERT

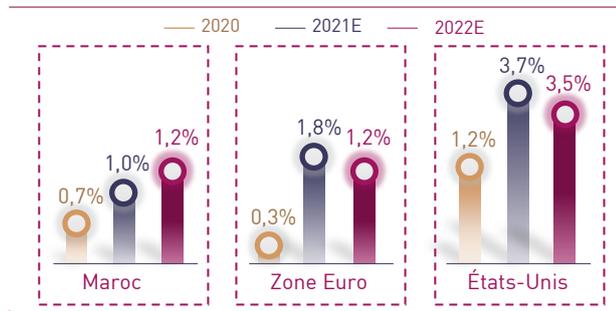
Aujourd'hui, la priorité de la politique monétaire demeure le soutien de la reprise des secteurs productifs dans un contexte crucial marqué par un assouplissement accéléré des restrictions sanitaires à l'échelle mondiale.

Dans ces conditions, Bank Al Maghrif devrait poursuivre sa stratégie expansionniste et maintenir son Taux Directeur inchangé à 1,5% sur l'année 2021. Par ailleurs, le scénario d'un éventuel resserrement monétaire sous l'effet d'une intensification des pressions inflationnistes ne semble pas envisageable sur les 3 prochains trimestres [\[Cf- Trimestriel Taux Maroc T1-21- Page 7\]](#).

L'INFLATION DANS LE VISEUR DES BANQUES CENTRALES À L'INTERNATIONAL

BAM relève ses prévisions d'inflation à 1,0% en 2021E contre 0,9% initialement à l'instar de la Fed et de la BCE. Celles-ci demeurent très regardantes à l'égard de cet indicateur tout en soulignant pour le moment son caractère « transitoire ». En dépit des pressions haussières des cours du pétrole et de la reprise de la consommation, force est de constater que la politique accommodante de BAM s'opère dans un cadre inflationniste maîtrisé à travers un niveau des prix à la consommation évoluant en dessous des 2,0% et ce, depuis 2008.

INFLATION 2021E-2022E: MAROC VS. BENCHMARK



HAUSSE DES MATIÈRES PREMIÈRES 2021E YTD

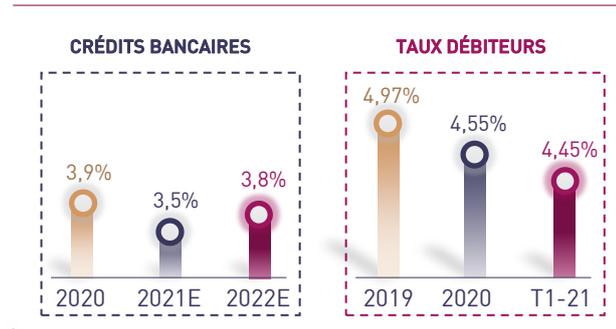


DES COÛTS DE FINANCEMENT FAVORABLES À LA RELANCE ÉCONOMIQUE

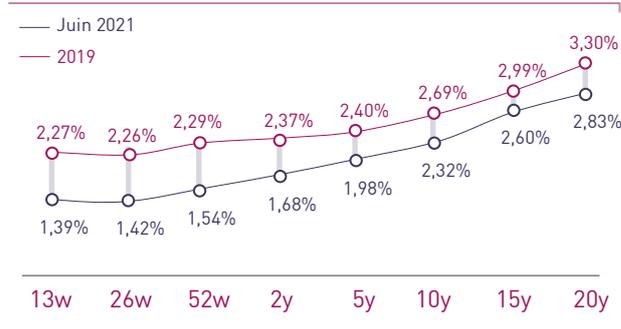
Le système bancaire continue à financer l'économie à un coût relativement favorable. En atteste, l'évolution des taux de refinancement du Trésor, des entreprises privées et des ménages qui poursuivent leur tendance baissière depuis 2019. Néanmoins, en raison de la hausse naturelle de la prime de risque, les taux débiteurs n'intègrent que partiellement la baisse du Taux Directeur de 75 PBS en 2020.

Face à la hausse des créances en souffrances qui dépassent les 80 MMDH en 2020, BAM s'attend à une évolution modérée des crédits bancaires à 3,5% en 2021E contre 3,9% en 2020R. À l'origine, la dynamique des crédits de trésorerie qui profitent des mécanismes DAMANE OXYGENE et DAMANE RELANCE à des taux préférentiels plafonnés à 3,5% et dont l'encours s'élève à 53 MMDH en 2020.

MAROC : CRÉDITS BANCAIRES VS. TAUX DÉBITEURS



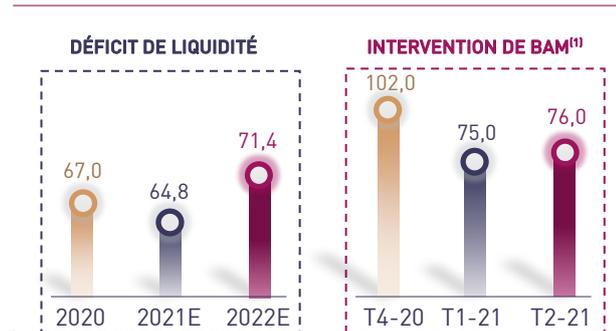
MAROC : COURBE OBLIGATAIRE SECONDAIRE



DES CONDITIONS FAVORABLES À LA STABILITÉ DES TAUX MONÉTAIRES EN 2021

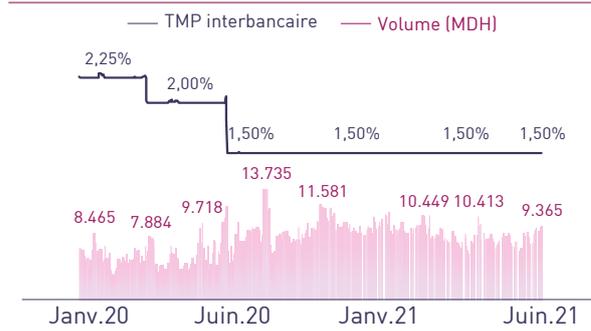
Après avoir atteint un record historique de plus de 105 MMDH en août 2020, le déficit de liquidité bancaire devrait s'établir à 65 MMDH en 2021E, selon les dernières projections de Bank Al Maghrib. Selon nous, l'institut d'émission est capable de satisfaire la totalité de ce besoin bancaire à travers ses instruments de politique monétaire, en l'occurrence ses opérations principales en avances à 7 jours ou encore ses injections de liquidité à plus long terme. Dans ces conditions, l'interventionnisme accru de BAM sur le marché monétaire, permettrait de maintenir les taux interbancaires en ligne avec le Taux Directeur en 2021.

DÉFICIT DE LIQUIDITÉ VS. INTERVENTION DE BAM (MMDH)



(1) Avances à 7 jours, swap de change, pensions livrées et prêts garantis

MARCHÉ INTERBANCAIRE: TMP 2020-2021



Sources : Bank Al-Maghrib, HCP, 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.

