



WEEKLY HEBDO TAUX

FIXED INCOME

10 SEPTEMBRE
2021

Semaine du 03/09/2021 au 09/08/2021

MARCHÉ MONÉTAIRE : UN ÉQUILIBRE APPARENT DES TAUX DANS L'ATTENTE DE BAM

À l'approche de la réunion de politique monétaire de Bank Al-Maghrib qui se tiendra le 28 septembre prochain, le marché monétaire demeure parfaitement équilibré. Il s'agit d'une part, d'un TMP sur le compartiment interbancaire oscillant autour de 1,50% en ligne avec le taux directeur. D'une autre part, l'indice MONIA, référence sur le marché repos, enregistre un recul de 3 PBS en une semaine à 1,40%.

Tenant compte de la baisse de la Demande bancaire sous l'effet de l'accalmie de la circulation fiduciaire et de la nette appréciation des réserves de change, BAM réduit

pour la deuxième semaine consécutive ses interventions à travers ses opérations principales à 31,7 MMDH. Par ailleurs, ses interventions à LT, sous forme de prêts garantis, pensions livrées et swap de change sont restées inchangées à 58,6 MMDH.

Le Trésor réduit davantage le niveau des placements moyens de ses excédents de trésorerie sur le marché monétaire. En effet, les placements avec prise en pension et à blanc ont atteint 5,5 MMDH contre 7,8 MMDH une semaine auparavant.

ÉVOLUTION DES TAUX MONÉTAIRES : INTERBANCAIRES & MONIA

IMDHI

TAUX INTERBANCAIRES



TAUX MONIA



OPÉRATIONS PRINCIPALES D'INTERVENTION DE BAM

IMMDHI

	S	S-1	S	S-1	Total S	Total S-1
AVANCES À 7J			30,9	30,9	94,4 MMDH	90,2 MMDH
SERVIS	31,7	35,9	26,7	26,7		
DEMANDÉS	31,7	35,9	1,0	1,0		
PENSION LIVRÉE						
PRÊTS GARANTIS						
SWAP DE CHANGE						

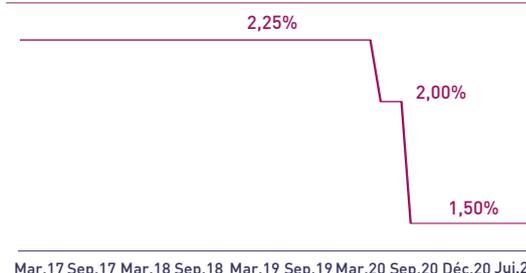
PLACEMENTS DU TRÉSOR*

IMMDHI

	MONTANT	TMP PONDÉRÉ
S	Prise en pension	4,5 1,21%
	À blanc	1,0 1,50%
S-1	Prise en pension	6,6 1,43%
	À blanc	1,2 1,22%
Total placements S		5,5 MMDH
Total placements S-1		7,8 MMDH

* Calculés sur la base de l'encours quotidien moyen

TAUX DIRECTEUR



INDICATEURS MONÉTAIRES

Avoirs Officiels de Réserves I	312,6 MMDH	+5,7%
27/08/21 Vs 28/08/20		
Circulation fiduciaire I	307,9 MMDH	+4,3%
Juin 21 Vs Juin 20		
Placements liquides I	847,1 MMDH	+9,9%
Juin 21 Vs Juin 20		
Déficit de liquidité I	68,5 MMDH	-31,9 MMDH
Juin 21 Vs Juin 20		

RATIO DE LA RÉSERVE OBLIGATOIRE



Attijari Global Research

Meryeme Hadi

Associate
+212 529 03 68 19
m.hadi@attijari.ma

Lamyae Oudghiri

Manager
+212 529 03 68 18
Loudghiri@attijari.ma

Salle des Marchés - Trading

Mohammed Hassoun Filali

+212 522 42 87 25
m.hassounfilali@attijariwafa.com

Amine ELHAJLI

+212 522 42 87 09
a.elhajli@attijariwafa.com

Oumelghit Nabhane

+212 522 42 87 05
o.nabhane@attijariwafa.com



Attijari
Global Research



WEEKLY HEBDO TAUX

FIXED INCOME

10 SEPTEMBRE
2021

Semaine du 03/09/2021 au 09/08/2021

MARCHÉ OBLIGATAIRE : UN BESOIN ANNONCÉ AU MOIS DE SEPTEMBRE DE PLUS DE 10 MMDH

Au cours de cette deuxième séance d'adjudication du mois de septembre, le Trésor lève 2,0 MMDH face à une Demande des investisseurs en BDT toujours atone à hauteur de 5,7 MMDH. Ainsi, le taux de satisfaction de la séance ressort à 35% en ligne avec la moyenne observée durant le S1-21. Compte tenu d'une levée cumulée du mois de 4,5 MMDH, le reliquat à financer durant les deux prochaines séances s'établit à plus de 6,0 MMDH, soit un besoin annoncé à financer durant le mois de septembre de 10,5 MMDH. Le taux de réalisation ressort ainsi à 43%.

Par conséquent, les taux obligataires ont reculé durant cette séance CMT. Les taux de rendement des maturités 52 semaines et 2 ans reculent de 1 PBS respectivement. Le reste de la courbe demeure stable par rapport à la semaine dernière. Parallèlement, les taux de rendement de la courbe secondaire enregistrent de légères évolutions variant entre -1 PBS et +3 PBS.

En vue de la situation confortable des finances publiques, nous maintenons notre scénario de stabilité des taux primaires durant les deux prochains trimestres.

RÉSULTATS DE L'ADJUDICATION DU 07/09/2021 | RÈGLEMENT LE 13/09/2021

	13 w	26 w	52 w	2 y	5 y	10 y	15 y	20 y	30 y
	13/12/2021	19/09/2022	20/11/2023						
Coupon		1,55%	1,75%						
Adjugé	500,00	1000,00	500,00						
Demandé	1600,00	1965,00	2160,00						
Taux Min	1,370%	1,578%	1,766%						
Taux Max	1,400%	1,608%	1,817%						
Limite	1,370%	1,588%	1,784%						
TMP	1,370%	1,578%	1,775%						

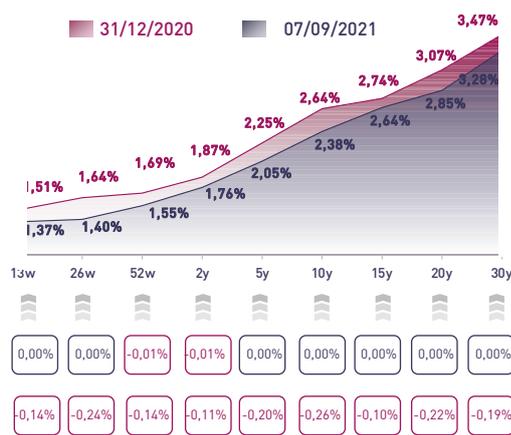
I TAUX DE SATISFACTION DE LA SÉANCE I

35% Adjugé **2.000,0 MDH**
Demandé **5.725,0 MDH**

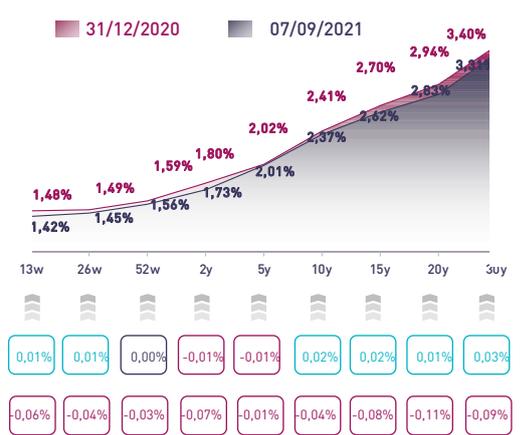
I TAUX DE RÉALISATION DU MOIS I

43% Levée **4.466,5 MDH**
Besoin **10.500,0 MDH**

COURBE DES TAUX SUR LE MARCHÉ PRIMAIRE



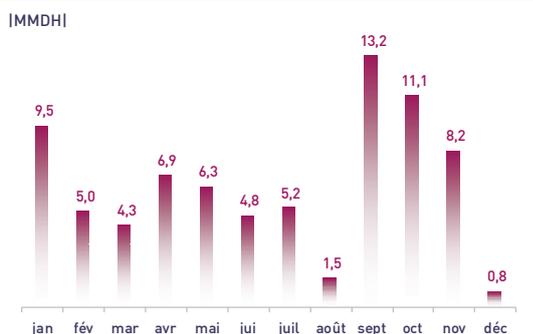
COURBE DES TAUX SUR LE MARCHÉ SECONDAIRE



VAR. HEBDO

VAR. YTD

TOMBÉES DU TRÉSOR EN 2021



ADJUGÉS ET DEMANDÉS DEPUIS DÉBUT 2021





MAROC : LES RÉSERVES DE CHANGES À PLUS DE 310 MMDH APRÈS LES DTS DU FMI

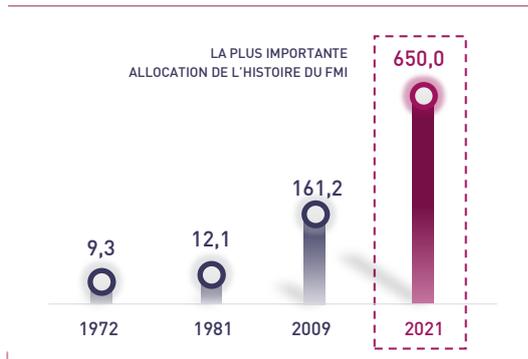
Le FMI vient d'émettre des droits de tirages spéciaux à l'échelle internationale à hauteur de 650 MM\$ en vue d'accroître la liquidité de l'économie mondiale. Il s'agit de l'une des plus importantes allocations en DTS dans l'histoire du FMI. Tenant compte d'une quote-part de 0,19% en tant que pays membre, le Maroc vient d'encaisser le 23 août dernier près de 1,2 MM\$ permettant de renforcer ses réserves en devises.

Ces nouveaux avoirs seront directement affectés aux réserves de Bank Al-Maghrib, n'impactant pas l'endettement du Trésor, à l'instar du tirage de la dernière Ligne de Précaution et de Liquidité en avril 2020.

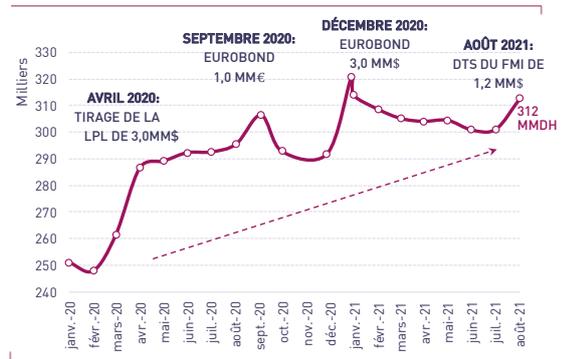
A cet effet, et suite à cet événement majeur qui intervient alors que le Trésor n'a encore réalisé que 22% de ses financements extérieurs, deux constats sont à relever :

- Les réserves de change du Royaume devrait atteindre des niveaux proches de ceux de janvier 2021 après la levée record à l'international de 3,0 MM\$. Celles-ci s'établissent à fin août 2021 à hauteur de 313 MMDH, soit l'équivalent de plus de 7 mois d'importations de biens et services ;
- Avec des taux d'intérêt proches de 0%, ces nouvelles réserves en devises ne devraient pas alourdir les charges extérieures du Royaume.

FMI : HISTORIQUE DES DTS À L'ÉCONOMIE MONDIALE (MM\$)



RÉSERVE DE CHANGE : ENCAISSEMENT INTERNATIONAL



AVIS D'EXPERT

Avec cette nouvelle manne de devises, les réserves de change du Royaume s'établissent aujourd'hui à des niveaux très confortables, permettant de contenir les pressions sur le déficit de liquidité bancaire. A cet effet, et selon notre propre lecture du marché, nous pensons que ce levier devrait soutenir davantage la Demande des investisseurs en BDT durant le S2-21.

Au final, nous maintenons nos prévisions quant à une évolution stable des taux obligataires durant le deux prochains trimestres (Cf -Semestriel Taux T1-2021).