

TAUX DIRECTEUR		RÉSERVE OBLIGATOIRE		CROISSANCE 2021E		INFLATION 2021E	
	Inchangé		Inchangée		+50 pbs		+20 pbs
T4-21	1,5%	T4-21	0%	Nouvelle	+6,7%	Nouvelle	1,4%
T3-21	1,5%	T3-21	0%	Précédente	+6,2%	Précédente	1,2%

### Bank Al-Maghrib : Les impératifs de la relance économique face aux risques inflationnistes

À l'issue de sa dernière réunion de politique monétaire de l'année 2021, Bank Al-Maghrib a maintenu son Taux Directeur inchangé à son plus bas historique à 1,5% en ligne avec nos anticipations [\[Cf- Semestriel Taux Maroc S1-21- Page 9\]](#). BAM maintient ainsi, depuis 2020, le cap volontariste de sa stratégie monétaire. Pour rappel, l'institution avait abaissé à deux reprises son TD de 75 PBS, a libéré totalement son compte de la réserve et a renforcé son dispositif de refinancement des banques.

Cette dernière réunion intervient désormais dans un contexte crucial entre une année 2021 qui s'achève par un effet de rattrapage du PIB revu à la hausse par BAM à +6,7% contre +6,2% précédemment et des prévisions relativement plus modestes avec un retour à une croissance de +2,9% en 2022. Des anticipations conservatrices qui tiennent compte de l'instabilité du contexte sanitaire à l'international. En 2021, la reprise économique a été soutenue par : (1) les politiques économiques accommodantes (budgétaire/monétaire), (2) le déploiement accéléré de la campagne de vaccination au Maroc avec près de 60% de la population ayant reçu la 2<sup>ème</sup> dose, (3) un plan de relance ambitieux de 120 MMDH et enfin, (4) une campagne agricole record de 103 MQx après deux années de sécheresse successives.

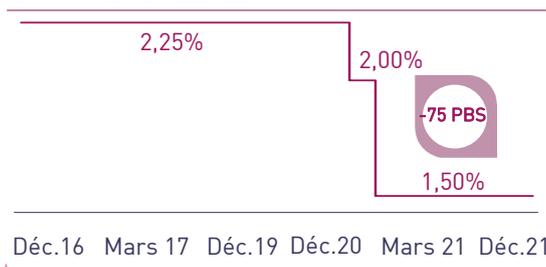
#### Lamyae Oudghiri

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

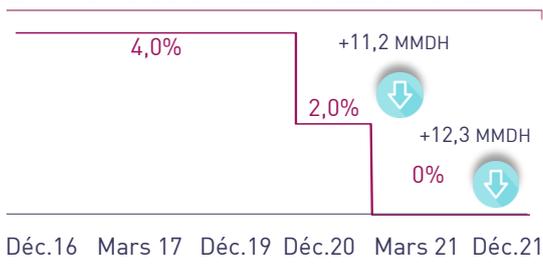
#### Meryeme Hadi

Associate  
+212 529 03 68 17  
m.hadi@attijari.ma

#### BAM : TAUX DIRECTEUR



#### BAM : RATIO DE LA RÉSERVE OBLIGATOIRE



À la lumière de notre analyse des décisions de BAM, nous ressortons avec trois principaux constats :

- (1) Les divergences entre les Banques Centrales à l'international concernant le caractère transitoire des poussées inflationnistes récentes se creusent davantage en décembre. La Fed envisage même trois hausses de ses TD à compter de 2022. En dépit des pressions haussières visibles sur les prix des produits pétroliers, l'inflation au Maroc devrait rester à des niveaux globalement maîtrisables, passant en moyenne de 0,7% en 2020 à 1,4% en 2021E, puis à 2,1% en 2022E avant de reculer à 1,4% en 2023E ;
- (2) Le déficit de liquidité bancaire devrait s'alléger à 64,4 MMDH en 2021E soutenu par les réserves de changes qui s'établissent à un record de 330 MMDH. L'institut d'émission est en mesure de satisfaire la totalité du besoin bancaire à travers ses instruments de politique monétaire hebdomadaires et à LT. Dans ces conditions, les taux interbancaires évolueraient en ligne avec le TD à 1,5% en 2021 ;
- (3) Le système bancaire continue à financer l'économie à un coût relativement favorable. Pour leur part, les taux débiteurs destinés aux financements de l'économie réelle n'intègrent que partiellement la baisse du Taux Directeur de 75 PBS, passant de 4,55% en 2020 à 4,37% en 2021.

#### AVIS D'EXPERT

La politique monétaire accommodante de Bank Al-Maghrib demeure en adéquation avec les impératifs du contexte économique actuel. Celle-ci permet de maintenir des conditions de financement toujours favorables de l'économie. Néanmoins, la Banque Centrale devrait composer avec deux paramètres essentiels en 2022. D'une part, continuer à soutenir la relance économique en redynamisant la Demande intérieure. D'autre part, limiter les pressions inflationnistes importées sur le pouvoir d'achat des ménages. Une équation qui jusqu'à présent, n'impose pas un durcissement de la politique monétaire.

Sources : Bank Al-Maghrib, 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

Felix Dikosso  
+237 233 43 14 46  
f.dikosso@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

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.

