

## Flash post-Conseil de Bank Al-Maghrib

Economiste

Ahmed Zhani

ahmed.zhani@cdgcapital.ma

Suite à la tenue du deuxième Conseil de Bank Al-Maghrib au titre de l'année 2020, le 16 juin, deux décisions importantes ont été prises concernant la conduite de la politique monétaire, en l'occurrence :

- **La baisse exceptionnelle de 50 Pbs du taux directeur à 1,5%**, soit un niveau historiquement bas depuis la réforme du cadre de la politique monétaire au cours des années 90, avec la suppression de l'encadrement des crédits (1993) et la libération des taux débiteurs (1996). De même, la dernière baisse de 50 Pbs remonte à janvier 2003. Depuis cette date, Bank Al-Maghrib procédait à des variations limitées à 25 Pbs.
- **La neutralisation de l'instrument structurel de la politique monétaire, en l'occurrence la réserve monétaire obligatoire (RMO)** en baissant le taux de 2% à 0%, soit l'équivalent d'une injection permanente d'environ 12 MrdDH dans le circuit bancaire.

**Ces deux décisions**, qui interviennent dans un contexte, économique et financier, extrêmement difficile sous l'effet de la crise sanitaire Covid19, **consolident l'orientation expansionniste de la politique monétaire entamée depuis le début de la crise en mars 2020** avec : (i) la baisse de 25 Pbs du taux directeur à 2% en mars ; (ii) l'élargissement du collatéral éligibles aux opérations de refinancement et (iii) le renforcement des opérations non conventionnelles, particulièrement les prêts garantis dans le cadre du programme « Intilaka ».

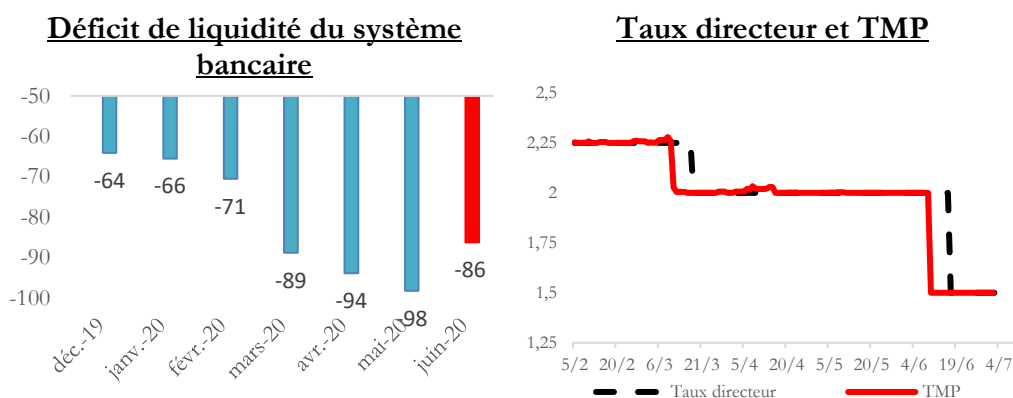
**Cette orientation s'est appuyé sur deux principaux éléments** d'une part, **l'importance de l'outil monétaire dans l'atténuation de l'impact de la crise sanitaire sur l'économie nationale** et d'autre part, **l'absence de pressions inflationnistes** en liaison avec (i) la baisse des prix des produits énergétiques à l'international ; (ii) le recul prévu du pouvoir d'achat des ménages sous l'effet de la hausse du chômage et de la régression des transferts des MRE et (iii) le rétrécissement des marges d'investissement aussi bien public que privé.

En outre, et tenant compte des expériences passées, qui ont été marquées par un retard de la transmission des actions expansionnistes de Bank Al-Maghrib vers le coût de financement de l'économie, notamment les taux débiteurs, **la Banque centrale s'est engagée à s'assurer de la transmission de ses décisions vers l'économie**

réelle à travers des réunions régulières avec « le haut management du système bancaire ».

**Les résultats prévisionnels de ces décisions sur les sphères monétaire, financière et économique :**

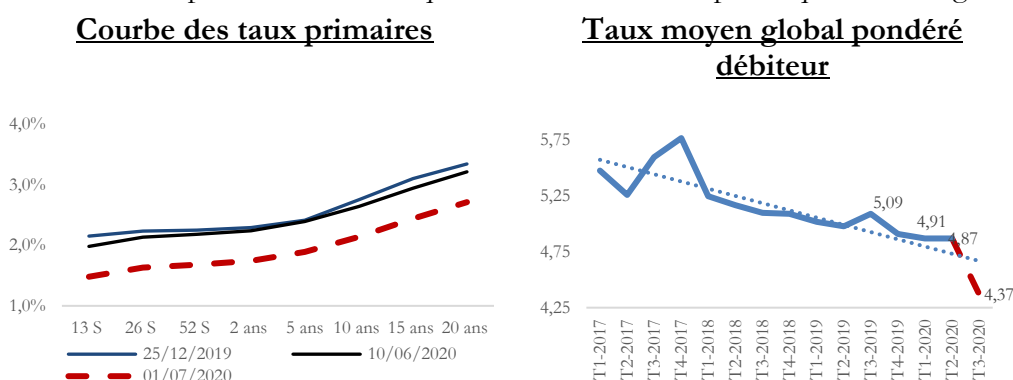
1. **Sur le plan monétaire :** «Atténuation du déficit de liquidité du système bancaire de 12 MrdDH et baisse de 50 Pbs du TMP interbancaire ».



Source : Bank Al-Maghrib et calculs CDG Capital

Il est à préciser que suite à l'annulation de la RMO, la maîtrise du TMP à un niveau collé au nouveau taux directeur 1,5% dépendra de la capacité de la banque centrale à déterminer avec exactitude le besoin de liquidité des banques. En effet, la RMO jouait le rôle de régulateur en absorbant les excédents de liquidité conjoncturels.

2. **Sur le plan financier :** « Réduction du coût de financement du Trésor public et des opérateurs économiques aussi bien les entreprises que les ménages »



Il est à noter que l'impact sur les taux primaires et secondaires des Bons du Trésor sera immédiat sur la partie courte avec une transmission graduelle pour les parties moyenne et longue de la courbe. De même, la baisse pourrait dépasser les 50 Pbs en liaison avec la formation de nouvelles anticipations baissières sur les deux prochains Conseils de la Banque au titre de l'année 2020. Cette orientation baissière impactera également, à des degrés différents, les taux associés aux titres de la dette privée.

Parallèlement, les taux débiteurs, sous pression de la banque centrale, devraient baisser graduellement, et ce avec des niveaux différents selon les risques associés aux catégories de crédits.

3. **Sur le plan économique :** « Relance conditionnée des crédits et de la demande globale intérieure »

L'objectif espéré suite aux différentes mesures expansionnistes prises par Bank Al-Maghrib est d'accompagner l'économie nationale en vue de surmonter les répercussions de cette pandémie, et ce à travers une facilitation de l'accès au financement à des conditions avantageuses et à un coût réduit.

Ainsi, les résultats escomptés de cette orientation expansionniste sont les suivants :

- **Une relance des crédits** aussi bien aux entreprises, particulièrement les TPME, que les ménages.
- **Une réduction du coût de financement du Trésor public et des Entreprises et Etablissements Publics** qui devraient jouer le rôle de catalyseur à travers une politique budgétaire contracyclique.
- **Une baisse du coût de la dette privée au profit des entreprises ayant accès au marché.**

Toutefois, et à l'image des expériences récentes au niveau des économies développées, **la solution monétaire a démontré beaucoup de limites dans la relance économique.** En effet, malgré les mesures expansionnistes menées par les Banques centrales en vue de redresser la croissance et stimuler l'inflation, la reprise s'affiche difficile et les risques désinflationnistes se concrétisent.

Ainsi, plusieurs facteurs bloquent le déclenchement d'un cycle expansionniste de l'économie, en l'occurrence :

- La Préférence pour le cash et le besoin de désendettement des agents économiques.
- La perte d'emploi et la reconstitution des marges d'épargne.
- La concentration de la demande sur les biens de première nécessité et le report des décisions d'investissement.
- La rigidité des salaires.
- La vigilance des banques en termes de distribution des crédits.

## CDG Capital Research

Casablanca, Maroc

Tel: 0522 23 97 12

## Economiste

Ahmed ZHANI

[Ahmed.zhani@cdgcapital.ma](mailto:Ahmed.zhani@cdgcapital.ma)

## Research Actions

Fatima-Zahra BENJDYA

[Fatima-zahra.benjdya@cdgcapital.ma](mailto:Fatima-zahra.benjdya@cdgcapital.ma)

Fatima-Ezzahra ERRAJI

[ferraji@cdgcapital.ma](mailto:ferraji@cdgcapital.ma)

Sarah GRILI

[sarah.grili@cdgcapital.ma](mailto:sarah.grili@cdgcapital.ma)

Manal ALAOUI

[manal.alaoui@cdgcapital.ma](mailto:manal.alaoui@cdgcapital.ma)

## Avertissement

---

La présente note est élaborée par la Direction CDG Capital Research. C'est une Direction indépendante des autres métiers de CDG Capital et de ses filiales. Le personnel attaché à cette Direction adhère aux dispositions du code de déontologie applicable aux analystes financiers notamment celles relatives à l'élaboration et la diffusion des notes d'analyse et à la prévention des conflits d'intérêts.

L'analyse et les résultats repris dans le présent document sont le fruit de la réflexion propre et reflète le jugement personnel de l'analyste financier. L'indépendance du jugement et l'objectivité de l'analyste financier ne sont en aucun cas altérés par des considérations autres que l'intérêt des clients. Par ailleurs, les opinions ainsi que les anticipations exprimées dans ce document sont soumis à des changements sans préavis et n'engagent en aucun cas la responsabilité de CDG Capital à quelque titre que soit ainsi aucune partie de ce document ne peut être reproduite sans l'autorisation écrite de CDG Capital Research.

La présente note ne représente pas une réponse à un besoin d'investissement des clients. Elle ne constitue en aucun cas un engagement de la Direction CDG Capital Research au titre de l'exactitude, de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. Elle ne constitue pas non plus une incitation à l'adoption de certaines stratégies d'investissement.

Ce document s'adresse à des investisseurs avertis aux risques liés aux marchés financiers qui sont seuls responsables de leurs choix d'investissement. La valeur et le rendement d'un investissement peuvent être influencés par un ensemble de facteurs, notamment l'évolution de l'offre et la demande sur les marchés, les taux d'intérêts et les taux de change.

Ce document est la propriété de la Direction CDG Capital Research. Nul ne peut en faire usage, dupliquer, copier en partie ou en globalité sans l'accord expresse de la Direction.