



Le secteur bancaire marocain face à la crise Covid 19

▼ 22.10

▲ 24.78

Préambule

✉ **Fatima Zahra ERRAJI**

Analyste financier

✉ ferraji@cdgcapital.ma

✉ **Radouane Sidky**

Directeur Insight

✉ radouane.sidky@cdgcapital.ma

L'année 2020 a été façonnée par la pandémie de la Covid-19 qui a affecté le système bancaire, notamment à travers l'accélération des créances en souffrance, les tensions sur les liquidités ou encore le ralentissement de la distribution des crédits. Ceci s'est traduit au niveau des réalisations des banques cotées par une forte baisse des résultats due à une hausse importante du coût du risque et l'impact de la contribution des banques au fonds covid 19.

Dans l'année à venir, nous pensons que le secteur bancaire marocain devrait bénéficier d'une toile de fond assez favorable, avec la reprise de la croissance économique, la poursuite des mesures de soutien et de relance ainsi qu'une politique monétaire qui demeure globalement expansionniste. Cependant, nous pensons que les banques marocaines continuent à faire face à un environnement des affaires encore instable qui présente un ensemble de risques et qui devrait continuer à mettre la qualité de leurs actifs sous pression.

Dans ce sens, nous pensons que les banques marocaines disposeront d'une aptitude à générer une croissance des bénéfices pour l'année 2021, profitant d'une base comparable favorable. En effet, la bonne tenue prévue du PNB couplée à la non récurrence de la contribution au fonds covid 19 devraient largement compenser les tensions sur le coût du risque, qui devrait à notre sens se maintenir à un niveau élevé et comparable à celui de l'année 2020.

Globalement, les différents enjeux que traverse le secteur actuellement ne devraient pas manquer de mettre sa capitalisation à l'épreuve.

Toutefois, durant la dernière décennie, les banques ont fait un effort remarquable de renforcement de leurs fonds propres et se sont dotées d'une structure financière solide qui se traduit par des niveaux de ratio de solvabilité largement supérieurs au minimum réglementaire.

De plus, le système bancaire a bénéficié des différentes mesures portant sur le renforcement des fonds propres instaurées courant l'année 2020, à savoir la non distribution des dividendes appliquée par certaines banques, les programmes d'augmentation de capital par conversion optionnelle des dividendes, l'émission des dettes subordonnées ou encore la réduction des ratios réglementaires.

Les banques recourront probablement davantage à ces instruments au cours des deux prochaines années afin de reconstituer leurs fonds propres.

À ce stade, nous demeurons confiants en la capacité des banques cotées¹ à faire face à ces différents défis et à continuer de financer l'économie en soutenant leurs clients, en partenariat avec le gouvernement et la banque centrale. Ceci reste cependant tributaire du déploiement efficient et robuste du dispositif de garantie de la CCG.

¹ Dans toute la note, nous intégrons les données de la banque Société Générale à l'analyse des banques cotées afin de couvrir un spectre plus large

Sommaire

Préambule	1
Les résultats 2020 sont pénalisés par la hausse du coût du risque	2
La distribution des crédits portée essentiellement par les mesures de soutien	9
La reprise économique devrait se concrétiser en 2021e.....	10
La pression sur la liquidité bancaire continue	11
Historiquement, les crédits bancaires ont bénéficié d'une croissance économique soutenue et de l'envolée du secteur immobilier	12
L'essentiel des crédits distribués en 2020 concerne le financement des besoins en fonds de roulement	14
... Grâce aux différentes mesures de soutien.....	15
En 2021e, les crédits bancaires devraient bénéficier de conditions monétaires toujours assez favorables	16
La qualité des actifs est à l'épreuve de la récession induite par la pandémie	18
2005- 2019 : Une tendance globalement baissière du taux d'impayés... Toutefois, 2012 marque un tournant pour le secteur	19
Une accélération des créances en souffrance en 2020	20
Les tensions sur le risque d'impayés devraient persister en 2021 ^e	21
Une bonne tenue des résultats en 2021e	22
La marge d'intérêt en 2021 ^e devrait être soutenue par la croissance des crédits.....	23
Une bonne tenue de la structure des coûts est prévue pour 2021e.....	26
Les tensions sur les indicateurs de risque devraient persister en 2021e	27
Une croissance positive des résultats est attendue en 2021e	28
Résilience du système bancaire face aux différents enjeux de la Covid 19	29
Une assise financière qui demeure solide	30
Un recours plus important au refinancement auprès de la banque centrale	33
Conclusion.....	34

Les résultats 2020 sont pénalisés
par la hausse du coût du risque



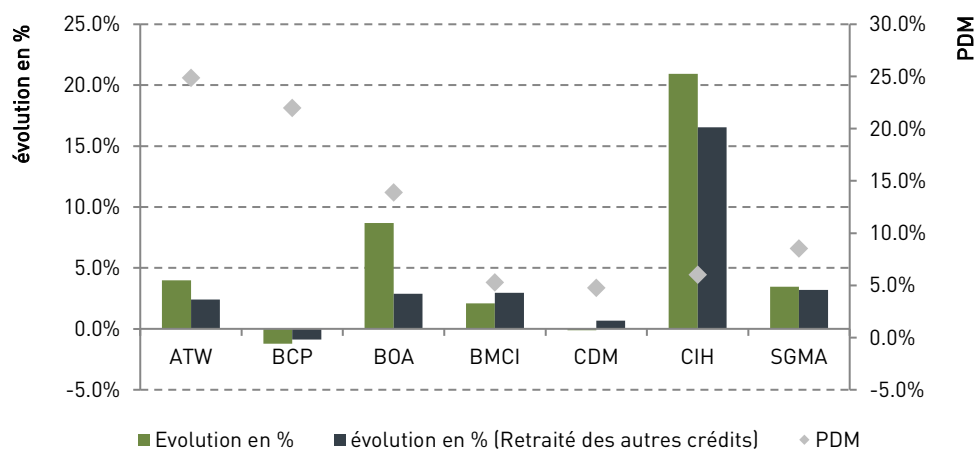
L'analyse des réalisations financières des banques cotées² courant l'année 2020 sur la base des comptes sociaux révèle une forte baisse des résultats qui reflète une hausse importante du coût du risque et l'impact de la contribution des banques au fonds Covid 19.

En effet, l'année 2020 a été marquée par une profonde récession liée à la pandémie Covid 19 qui n'a pas manqué de se traduire sur les indicateurs du système bancaire.

Dans ce contexte économique fragilisé, l'encours brut des crédits a enregistré une progression de 4,4% (+40 Mrd MAD) par rapport à fin 2019 pour s'établir à 957,4 Mrd MAD à fin 2020. Cette tendance en sens opposé à l'évolution du PIB s'explique essentiellement par les différentes mesures de soutien et de relance instaurées par la banque centrale et le gouvernement (Environ 53 milliards de DH de crédits ont été distribués dans le cadre de ces programmes de financement garantis par la CCG courant 2020). En effet, les crédits débiteurs et de trésorerie ont contribué à hauteur de 40% à l'augmentation de l'encours brut des crédits, suivi des créances diverses sur la clientèle qui ont contribué à 35% à cette progression (portée essentiellement par les crédits octroyés dans le cadre des opérations de pension). Retraité de cette dernière catégorie, l'encours brut des crédits enregistrerait une hausse de seulement 3,4%.

L'analyse par banque révèle que la plus forte hausse de la distribution des crédits courant l'année 2020 a concerné le groupe CIH avec une progression de 20,9%, suivi des groupes BOA et ATW avec des augmentations respectives de 8,7% et de 4,0%, selon les statistiques de GPBM. La bonne performance du groupe CIH s'inscrit dans la poursuite de sa dynamique de croissance constatée durant les cinq dernières années dans le cadre de la stratégie de diversification de son portefeuille.

Graphe 1 : Evolution des crédits bruts à la clientèle par banque en 2020

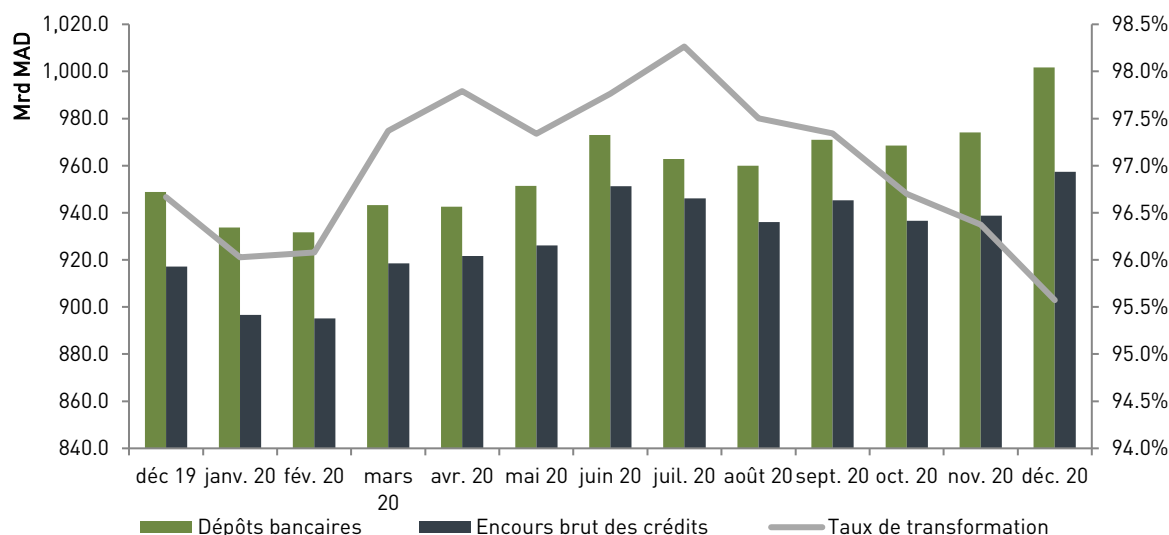


Source: GPBM, CDG Capital Insight

² Dans toute la note, nous intégrons les données de la banque Société Générale à l'analyse des banques cotées afin de couvrir un spectre plus large

Du côté des ressources, le secteur a profité d'une bonne tenue des dépôts bancaires qui ont affiché une hausse de 5,6%, soit la plus forte progression courant les quatre dernières années. Ceci pourrait s'expliquer à notre sens par une préférence des investisseurs pour le cash en cette période de crise et en l'absence de conditions favorables de placement et, dans une moindre mesure, par le changement de mode de consommation des marocains qui ont préféré épargner en ces temps de crise.

Graph 2 : L'encours brut par mois des crédits et des dépôts bancaires courant 2020

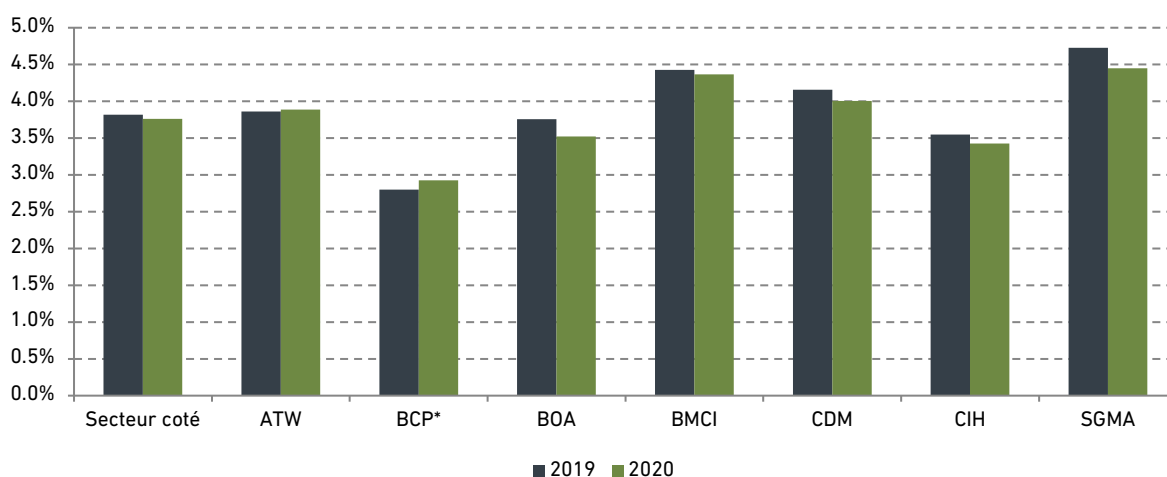


Source : Bank Al Maghrib, CDG Capital Insight

Par ailleurs, la banque centrale a réduit le taux directeur de 75 pb passant de 2,25% à 1,5% à fin 2020, entraînant une pression à la fois sur les taux débiteurs et sur le coût des ressources.

Dans ce contexte de baisse des taux, la marge sur les opérations de la clientèle pour le secteur coté a connu une diminution limitée de 0,06% passant de 3,82% à 3,76% selon nos calculs, résultant à la fois de la baisse de 17 pb du rendement moyen des crédits et du repli de 11 pb du coût moyen des dépôts.

Graph 3 : évolution de la marge sur les opérations avec la clientèle par banque

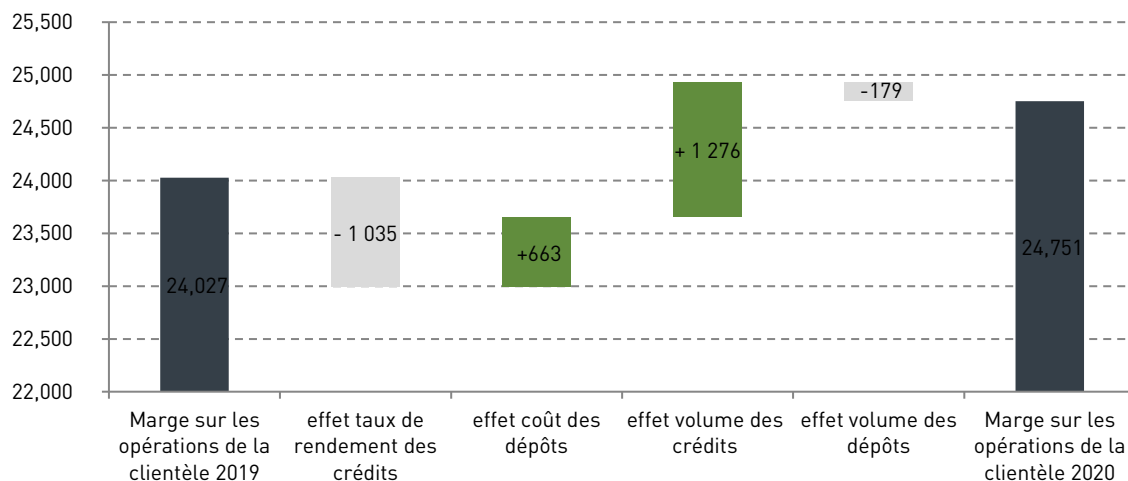


* BCP : Les données concernent uniquement les comptes sociaux de la banque et n'incluent pas les comptes des BPR

Source: Etats financiers des banques, CDG Capital Insight

Tenant compte de ces différents éléments, la marge d'intérêt du secteur coté a affiché une hausse de 3,4% pour s'élever à 23,1 Mrd MAD, portée essentiellement par un effet volume, comme le montre le graphique ci-après.

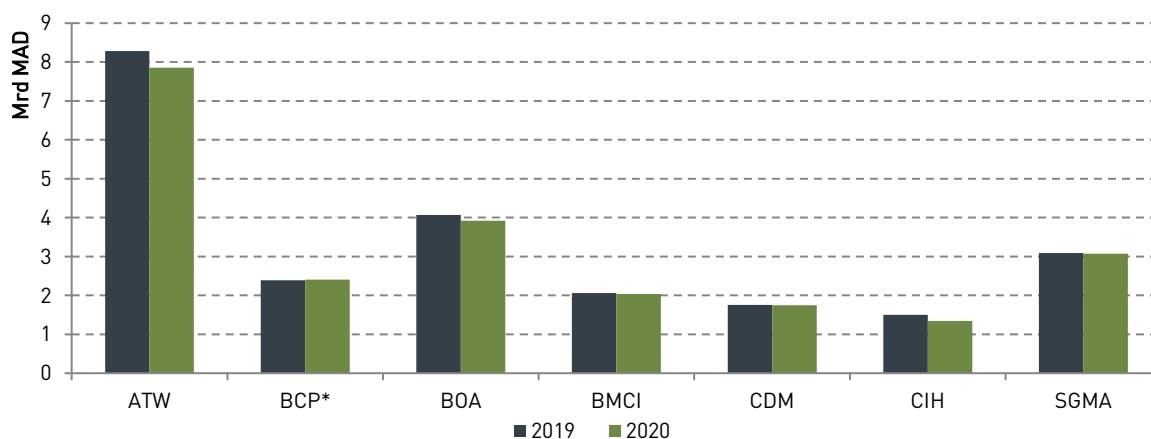
Graph 4 : Contribution à la hausse de la marge sur les opérations de la clientèle



Source: Etats financiers des banques, CDG Capital Insight

Cette hausse a concerné l'ensemble des banques à l'exception de la banque BCP. Ceci pourrait s'expliquer par la baisse de 5,3% des créances sur la clientèle. Nous rappelons que les données de la BCP concernent uniquement les comptes sociaux de la banque et n'incluent pas les comptes des banques populaires régionales (BPR).

Graph 5 : Evolution de la marge d'intérêt par banque

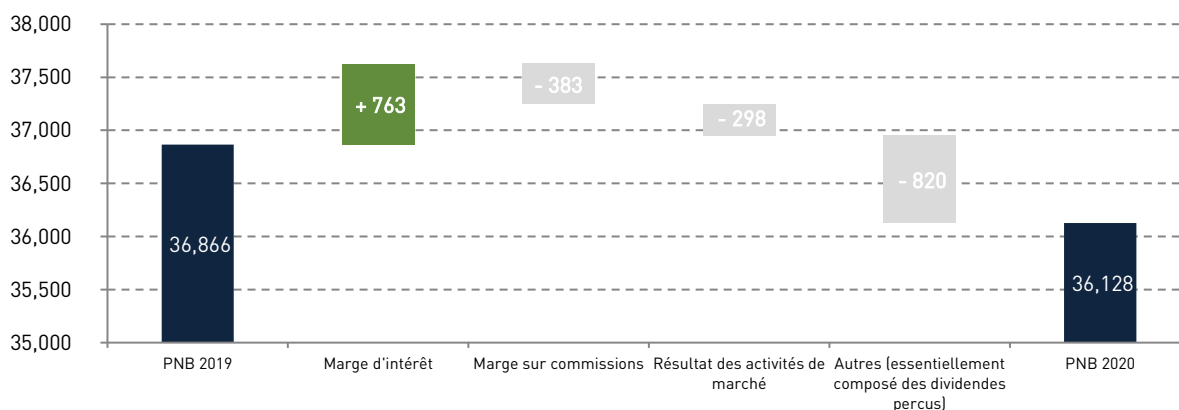


* BCP : Les données concernent uniquement les comptes sociaux de la banque et n'incluent pas les comptes des BPR

Source : Etats financiers des banques, CDG Capital Insight

Cependant, la baisse de la marge sur commissions, le repli du résultat des activités de marché et la forte diminution des autres produits bancaires (suite essentiellement à la baisse des dividendes perçus par certaines banques) ont essuyé cette hausse. Au final, le PNB du secteur coté affiche un repli de 2,0% à 36,1 Mrd MAD à fin 2020.

Graphe 6 : Contribution à l'évolution du PNB entre 2019 et 2020 (en Mrd MAD)

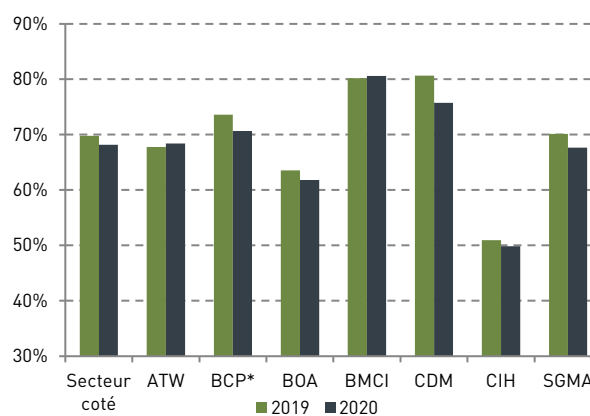
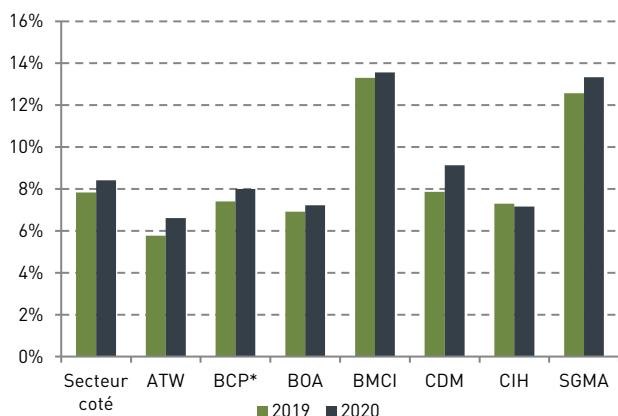


Source : Etats financiers des banques, CDG Capital Insight

Par ailleurs, la solvabilité des ménages et des entreprises a été durement touchée par la pandémie covid 19, entraînant une forte augmentation des créances en souffrance (passant de 53,2 Mrd MAD à 59,4 Mrd MAD pour le secteur coté). Ainsi, le taux d'impayés des banques cotées est passé de 7,8% en 2019 à 8,4% en 2020, soit une détérioration de 60 pb. Dans ce sens, l'encours des provisions a progressé de 9,2% à 40,5 Mrd MAD, ce qui implique un taux de provisionnement de 68,2% à fin 2020.

Graphe 7 : Taux d'impayés 2019 vs 2020

Graphe 8 : Taux de provisionnement 2019 vs 2020

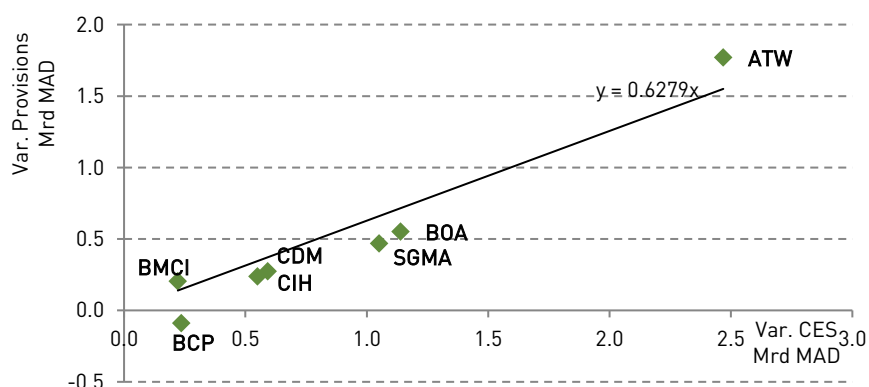


* BCP : Les données concernent uniquement les comptes sociaux de la banque et n'incluent pas les comptes des BPR

Source : Etats financiers des banques, CDG Capital Insight

Cette dynamique de croissance observée au niveau du secteur a concerné la majorité des banques à l'exception de la banque BCP qui a vu son encours de provisions baisser et par conséquent son coût du risque a connu une diminution de 3%. Nous rappelons que les données concernent uniquement les comptes sociaux de la banque et n'incluent pas les comptes des banques populaires régionales (BPR). En effet, selon le management du groupe, le coût du risque au niveau du groupe CPM (composé de la BCP et des BPR) a fortement augmenté à l'instar des autres banques.

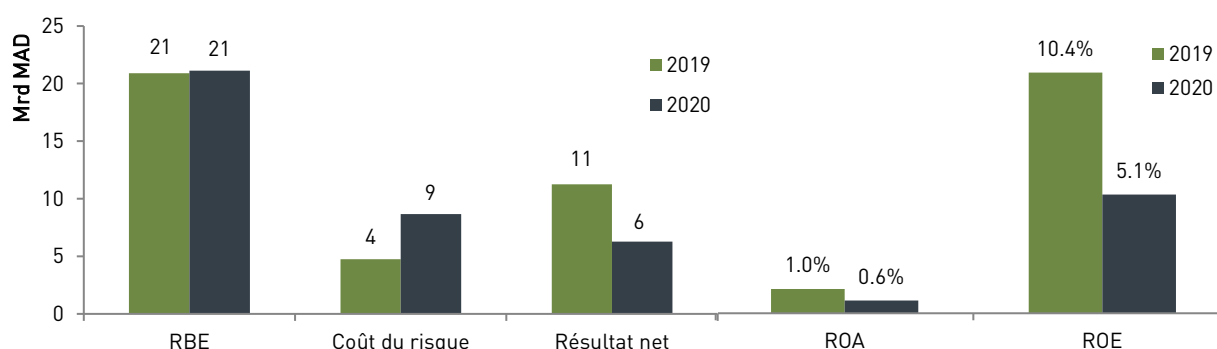
Graph 9 : Variation de l'encours des provisions vs. Variation de l'encours des créances en souffrance



Source : Etats financiers des banques, CDG Capital Insight

Dans ce sillage, le coût du risque du secteur coté a connu une progression de 81,9% pour s'élever à 8,7 Mrd MAD en 2020 contre 4,8 Mrd MAD en 2019. Au final, le résultat net a affiché une baisse de 44,2% à 6,2 Mrd MAD.

Graph 10 : évolution des principaux indicateurs d'activité

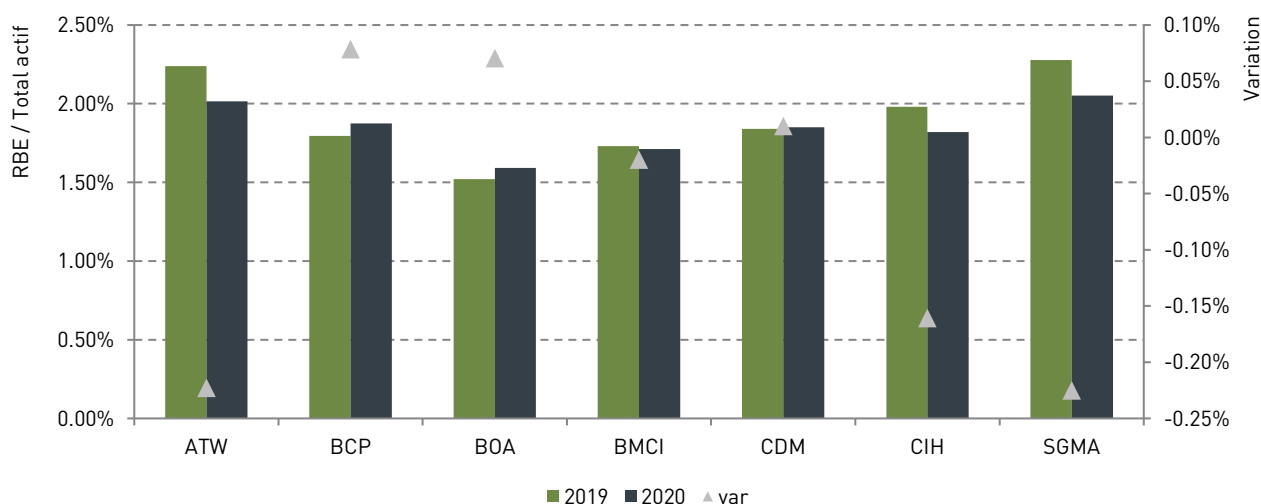


Source : Etats financiers des banques, CDG Capital Insight

Cette dépréciation des résultats n'a pas manqué de se traduire sur les ratios de rentabilité des différentes banques. En effet, les ratios ROE et ROA du secteur coté ont enregistré respectivement des diminutions de 5,3% et 0,5% pour s'établir à 5,1% et 0,6% à fin 2020.

Afin d'analyser l'évolution de la rentabilité des banques hors effet coût du risque et les contributions au fonds Covid, nous proposons d'analyser le ratio RBE / total actif. Ce dernier a affiché une léger repli de 0,1% pour s'établir à 1,87% à fin 2020. Cette évolution cache une certaine disparité entre les banques. Alors que les groupes BCP, BOA, BOCI et CDM ont connu une stabilité voire une légère hausse de leurs ratios, les banques ATW, CIH et SGMA ont enregistré des baisses respectives de 0,2%. Ceci s'explique principalement par un effet de croissance de la taille du bilan pour CIH, une forte baisse des activités de marché pour le groupe ATW couplée à une progression de la taille du bilan et plutôt par un effet augmentation des charges d'exploitation combinée à une hausse de la taille moyenne du bilan pour SGMA.

Graphe 11 : évolution du ratio RBE/ Total actif



Source : Etats financiers des banques, CDG Capital Insight

Au final et à travers cette note, nous essaierons de comprendre les différents enjeux et impacts que pourrait avoir cette pandémie. Nous nous interrogerons sur le potentiel de croissance des principaux indicateurs du secteur bancaire. Il s'agira également d'apprécier la résilience du système face aux défis actuels.

Pour cela, nous passons en revue la dynamique de croissance des principaux indicateurs du secteur bancaire marocain durant la dernière décennie. Nous étudions également leurs drivers et leurs lignes directrices afin de se construire une idée sur leurs perspectives de croissance.

La distribution des crédits portée
essentiellement par les mesures de soutien



Pour l'année à venir, le contexte macroéconomique devrait être marqué d'un côté par une reprise économique sous l'hypothèse d'une maîtrise de la pandémie et d'une bonne tenue de la campagne agricole et de l'autre côté par des tensions continues sur la liquidité bancaire.

La reprise économique devrait se concrétiser en 2021e

L'année 2020 a été marquée par l'arrivée de la pandémie de la Covid-19 et les effets manifestes du confinement sanitaire, qui ont plongé l'économie marocaine à l'instar de l'économie mondiale dans une profonde récession, la plus sévère depuis plus de vingt ans. Toutefois, avec le lancement des campagnes de vaccinations et les différentes mesures du gouvernement et de la banque centrale pour relancer l'économie, l'ensemble des prévisions des institutions nationales publiées à date d'aujourd'hui estiment que la sortie de la récession devrait se confirmer en 2021. Cela dit, plusieurs incertitudes persistent autour des perspectives économiques suite notamment à la disponibilité de quantité suffisante du vaccin aussi bien au Maroc qu'à l'échelle internationale ainsi que la mesure dans laquelle les gouvernements et les banques centrales continuent de soutenir l'économie.

Dans ce contexte, le PIB devrait enregistrer en 2020, une contraction de 7,1% selon les chiffres provisoires du HCP, reflétant :

- la baisse de l'activité agricole en raison des conditions climatiques défavorables qui ont impacté la production des céréales pour la saison 2019/2020 dont le niveau a atteint un seuil historiquement bas de 32 millions de quintaux contre une moyenne de 75 millions enregistrée au cours de la dernière décennie;
- Le recul de la valeur ajoutée non agricole suite à l'arrêt total ou partiel de l'activité dans plusieurs secteurs suite aux restrictions instaurées liées à la crise sanitaire, notamment le dispositif de confinement que ça soit à l'échelle nationale ou chez nos partenaires à l'international.

Toutefois, le redémarrage économique devrait intervenir en 2021 suivant l'hypothèse de la maîtrise de la pandémie, avec une croissance de 5,3% qui proviendrait d'une progression de 18,0% de la valeur ajoutée agricole (sur la base d'une estimation de la production céréalière moyenne qui oscille autour de 95 à 100 millions de quintaux durant la campagne 2020/2021), et d'une amélioration de 3,5% de celle non agricole, selon les prévisions de Bank Al Maghrib.

Graphe 12 : évolution de la croissance nationale

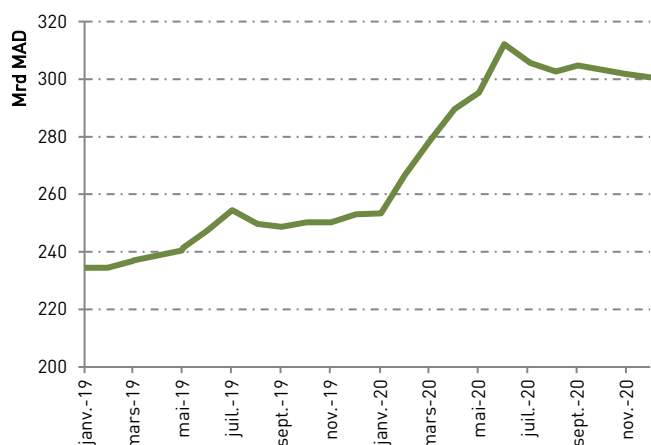


Source : Bank Al Maghrib

La pression sur la liquidité bancaire continue

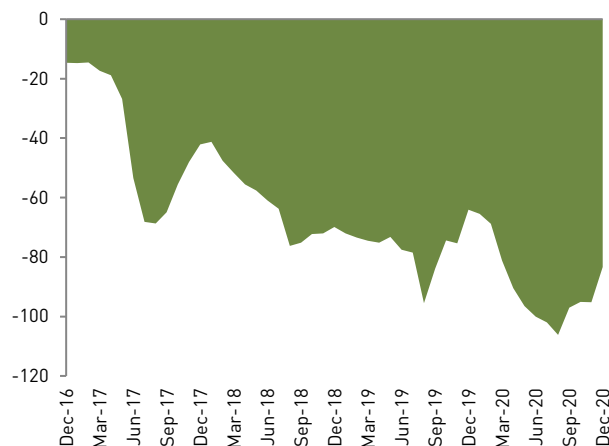
Par ailleurs, le besoin de liquidité du système bancaire s'est globalement accentué courant l'année 2020, passant de 64,1 MrdDH en décembre 2019 à 83,4 MrdDH en décembre 2020, en raison de la hausse importante de la circulation fiduciaire. En effet, cette dernière a enregistré une progression de 20,1% par rapport à 2019 pour s'établir à 300,6 Mrd MAD à fin décembre 2020.

Graphe 13 : évolution de la circulation fiduciaire



Source: Bank Al Maghrib

Graphe 14 : évolution du besoin de liquidité



Source: Bank Al Maghrib

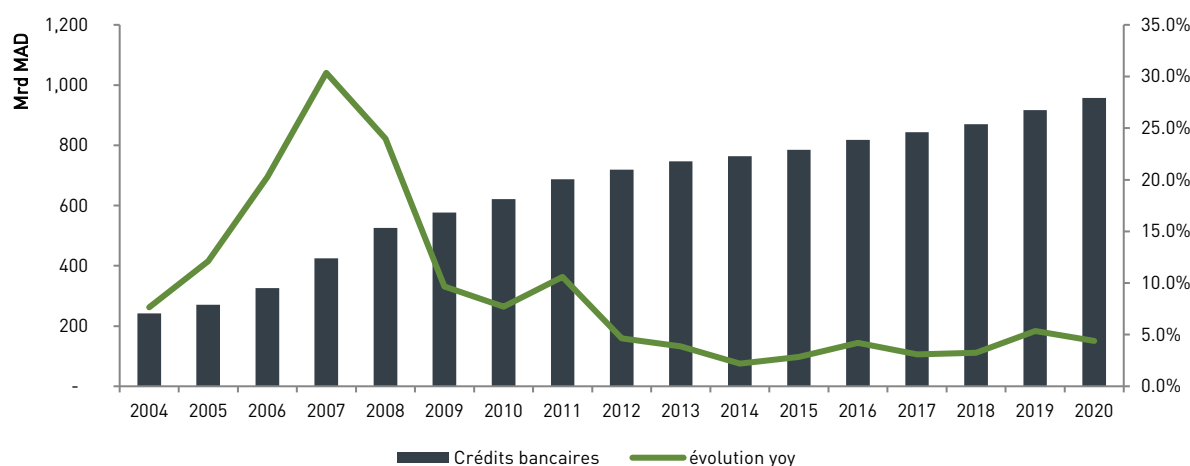
Dans ce sillage, les injections de la Banque centrale ont atteint 97,3 milliards dirhams courant décembre 2020 contre 66,1 milliards à la même période de l'année dernière.

Au regard de ces évolutions et de celles prévues de la circulation fiduciaire et des réserves de change, la banque centrale prévoit un déficit de liquidité bancaire de l'ordre de 84,1 Mrd MAD pour 2021.

La distribution des crédits en 2020 a été portée essentiellement par les mesures de soutien, ce qui nous interroge sur les perspectives de croissance en 2021. Nous pensons globalement que le rythme de croissance des crédits bancaires devrait ralentir. Certes, ils devraient bénéficier d'une toile de fond assez favorable, avec la reprise de la croissance économique, la poursuite des mesures de soutien et de relance et une politique monétaire qui demeure globalement accommodante. Toutefois, la poursuite de la détérioration de la qualité des actifs devrait pousser les banques à être plus exigeantes en resserrant leurs critères de risques quant à l'octroi des crédits.

Historiquement, les crédits bancaires ont bénéficié d'une croissance économique soutenue et de l'envolée du secteur immobilier

Graph 15 : évolution des crédits bancaires



Source : Bank Al Maghrib

Avant de se construire une idée sur l'orientation de la distribution des crédits en 2021, nous proposons un passage en revue de son évolution historique et de ses lignes directrices.

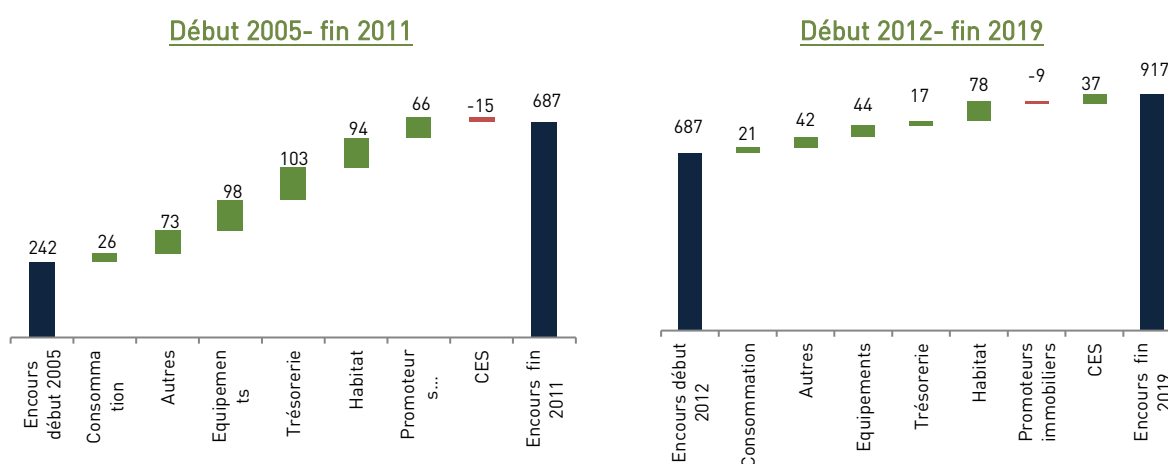
Durant la période 2005-2019, le secteur bancaire a connu deux phases distinctes de croissance des crédits :

- **Période 2005-2011** : Le secteur bancaire affiche une forte croissance de 16% des crédits bancaires en moyenne, portée globalement par un contexte économique très favorable (une progression annuelle moyenne aux alentours de 5,7%) et plus particulièrement par la bonne performance du secteur immobilier qui a contribué à hauteur de 36,2% à la croissance de l'encours des crédits sur la période.
- **Période 2012-2019** : le système bancaire connaît une décélération de la croissance des crédits, en hausse annuelle moyenne de seulement 3,7%, loin des taux de croissance historiques. Ce ralentissement de la croissance constaté depuis 2012 reflète :
 - Le ralentissement de la croissance économique dont le taux moyen ressort à 3,2% sur la période.
 - La crise que traverse le secteur immobilier depuis 2011 a entraîné un assainissement des bilans des promoteurs. En effet, la faible demande en logements et en projets d'infrastructures, conjuguée à une structure financière affaiblie par un fort levier, ont eu des effets négatifs sur l'ensemble du secteur. Par conséquent, les promoteurs

immobiliers ont été contraints de se désendetter pour améliorer leur structure financière. Dans ce contexte, les crédits destinés à la promotion immobilière ont affiché une baisse moyenne de 2% entre fin 2011 et 2019 alors qu'ils ont enregistré une forte progression moyenne de 63% courant la période 2005-2011.

- Le manque de liquidité qu'a connu le secteur à partir de 2011. Ceci s'explique d'un côté par la détérioration du taux de transformation qui a dépassé les 100% en 2012 et qui traduit une augmentation plus importante des crédits distribués par rapport aux dépôts collectés, et d'un autre côté par la dégradation des recettes en devises et l'augmentation de la circulation fiduciaire.
- et enfin, d'une manière globale, la dégradation de la qualité des engagements qui a poussé les banques à être plus exigeantes en resserrant leurs critères de risques quant à l'octroi des crédits. En effet, les créances en souffrances ont connu une contraction annuelle moyenne de 5,2% durant la période 2005-2011 contre une augmentation annuelle moyenne de 10,1% durant la période 2012-2019.

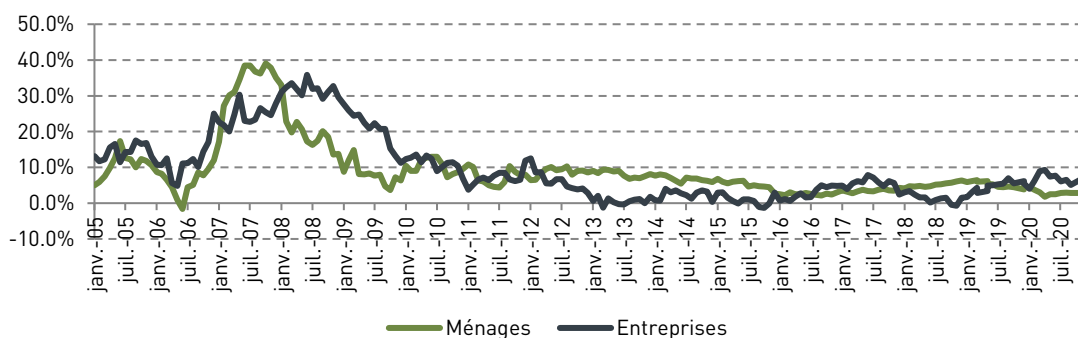
Graph 16 : Contribution à la croissance de l'encours des crédits par secteur (en Mrd MAD)



Source: Bank Al Maghrib, CDG Capital Insight

De son côté, l'analyse du rythme de croissance des crédits bancaires par secteur institutionnel fait ressortir une progression moyenne de 5,3% des crédits destinés aux ménages contre une hausse modérée de 2,8% des crédits accordés aux entreprises entre 2012 et 2019. Alors que durant la période 2005-2011, la croissance des crédits a été portée principalement par les crédits aux entreprises avec une hausse moyenne de 17,6% sur la période.

Graph 17 : évolution crédits aux ménages vs. Entreprises



Source : Bank Al Maghrib, CDG Capital Insight

L'essentiel des crédits distribués en 2020 concerne le financement des besoins en fonds de roulement

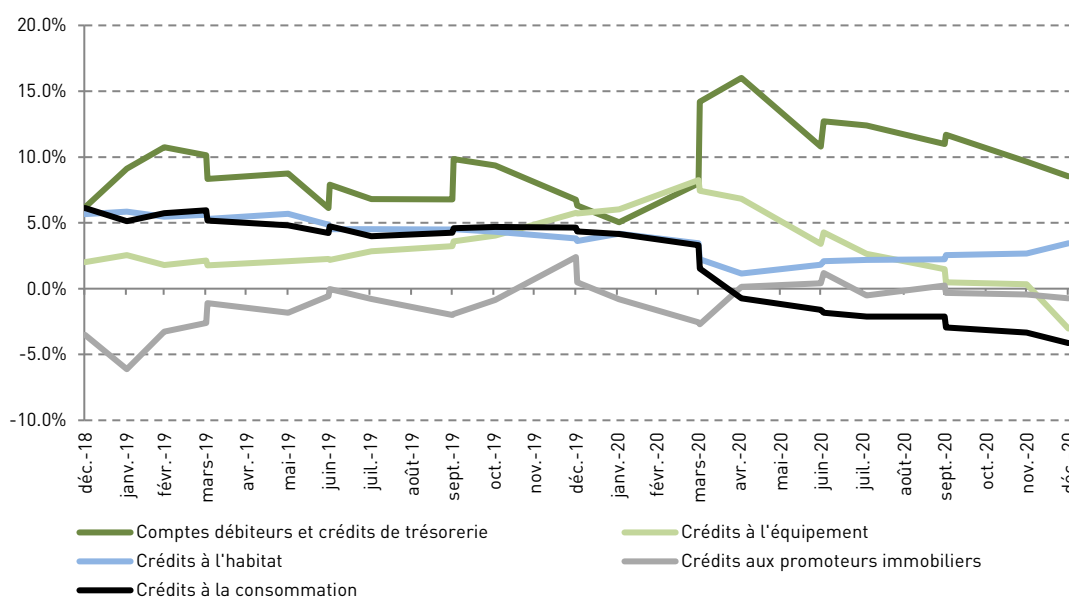
En dépit de la décélération de la croissance économique, l'année 2020 a connu une amélioration de l'encours brut des crédits bancaires. Ceci s'explique à notre sens par les différentes mesures de soutien et de relance instaurées par la banque centrale et le gouvernement.

Dans ce contexte, les crédits bancaires se sont établis à 957,4 Mrd MAD à fin décembre 2020, soit une progression de 4,4% par rapport à fin 2019. Cette amélioration résulte d'une augmentation de 28,2 Mrd MAD des crédits aux entreprises et dans une moindre mesure d'une hausse de 12,1 Mrd MAD des crédits distribués aux ménages.

Nous soulignons que l'essentiel de l'augmentation des crédits aux entreprises a concerné la croissance des comptes débiteurs et crédits de trésorerie qui ont affiché une hausse de 8,5%, compensant ainsi la baisse de 3,0% des crédits à l'équipement et le repli de 0,7% des crédits distribués aux promoteurs immobiliers, réponse à la mauvaise conjoncture que connaît le secteur immobilier en cette période de crise sanitaire. En effet, en vue de surmonter les effets de la pandémie, les entreprises ont eu recours au crédit bancaire pour financer principalement leurs besoins en fonds de roulement au détriment de l'investissement.

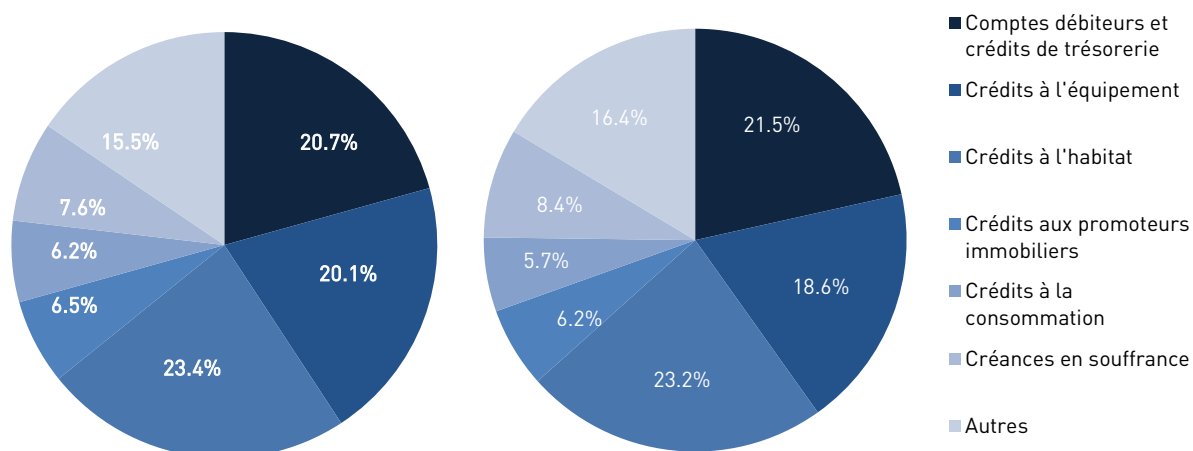
De leur côté, les crédits aux ménages ont été impactés par la baisse des crédits à la consommation. A fin décembre 2020, ils ont enregistré un repli de 4,1% par rapport à fin décembre 2019. Cette détérioration reflète les effets de la pandémie sur la consommation des ménages et le niveau accru d'incertitude perçu à travers le taux de chômage qui est passé de 9,2% en 2019 à 11,9% en 2020.

Graph 18 : Evolution en glissement annuel des différents types de crédits bancaires



Source : Bank Al Maghrib, CDG Capital Insight

Graphe 19 : Répartition de l'encours des crédits par type en 2019 et 2020



Source: Bank Al Maghrib, CDG Capital Insight

... Grâce aux différentes mesures de soutien

Globalement, la dynamique qu'ont connue les crédits de trésorerie s'explique à notre sens par les différentes mesures de soutien et de relance instaurées par la banque centrale et le gouvernement. En effet, le Maroc à l'instar des autres pays a mis en place plusieurs programmes de financement, en l'occurrence « Damane Oxygène », « Relance TPE » et « Damane Relance ».

Il s'agit de produits déployés par les banques et garantis par la CCG, destinés à accompagner les entreprises en ces temps de crise. A cet égard, selon les derniers chiffres communiqués par la CCG, environ 53 milliards de DH de crédits ont été distribués dans le cadre de ces programmes de financement courant 2020, suivant la répartition suivante :

- Le produit « Damane oxygène », a été lancé en Mars 2020 dont l'objectif est d'atténuer les effets de la crise induite par la pandémie COVID-19 et ses impacts sur les TPME principalement. Il permet ainsi aux banques de mettre en place rapidement des découverts exceptionnels pour financer le besoin en fonds de roulement des entreprises cibles. Il a pu réaliser environ 17,5 Mrd MAD de crédits garantis octroyés aux entreprises marocaines.
- Le produit « Damane Relance » a été déployé le 15 juin par la CCG, incluant deux mécanismes « Relance TPE » et « Damane Relance » dont l'objectif est de permettre aux Très Petites Entreprises (TPE), Petites et Moyennes Entreprises (PME) et grandes entreprises (GE) de financer le retour progressif à une activité normale. Les crédits octroyés dans le cadre de cet instrument ont atteint environ 35 Mrd MAD.

Selon les données disponibles, la répartition de ces différents types de produits par banque fait ressortir que le groupe ATW est le premier contributeur à la distribution des crédits dans le cadre à la fois des programmes « Damane Oxygène » et « Damane Relance » avec des parts de marché respectives de 33% et 31%, au-delà de sa part de marché de l'encours des crédits.

Tableau 1: Répartition des crédits octroyés « Damane Oxygène » et « Damane Relance » par banque en Mrd MAD

Banques	Damane oxgene		Damane Relance		PDM 2020 encours des crédits bancaires
	Montant	PDM	Montant	PDM	
ATW	5,7	32,6%	10,7	30,6%	24,9%
BCP	2,6	14,9%	6,3	18,0%	22,0%
CIH	0,364	2,1%	1,4	4,0%	6,0%
CDM	0,415	2,4%	1	2,9%	4,8%
Total Secteur	17,5	100,0%	35	100,0%	-

Source : Communiqués de presse des banques, CDG Capital Insight

En 2021e, les crédits bancaires devraient bénéficier de conditions monétaires toujours assez favorables

Les crédits bancaires devraient bénéficier d'une toile de fond assez favorable, avec la reprise de la croissance économique, la poursuite des mesures de soutien et de relance et une politique monétaire qui demeure globalement accommodante. En effet, la croissance du PIB est prévue à 4,7% en 2021e contre -7,0% en 2020, selon les estimations du HCP.

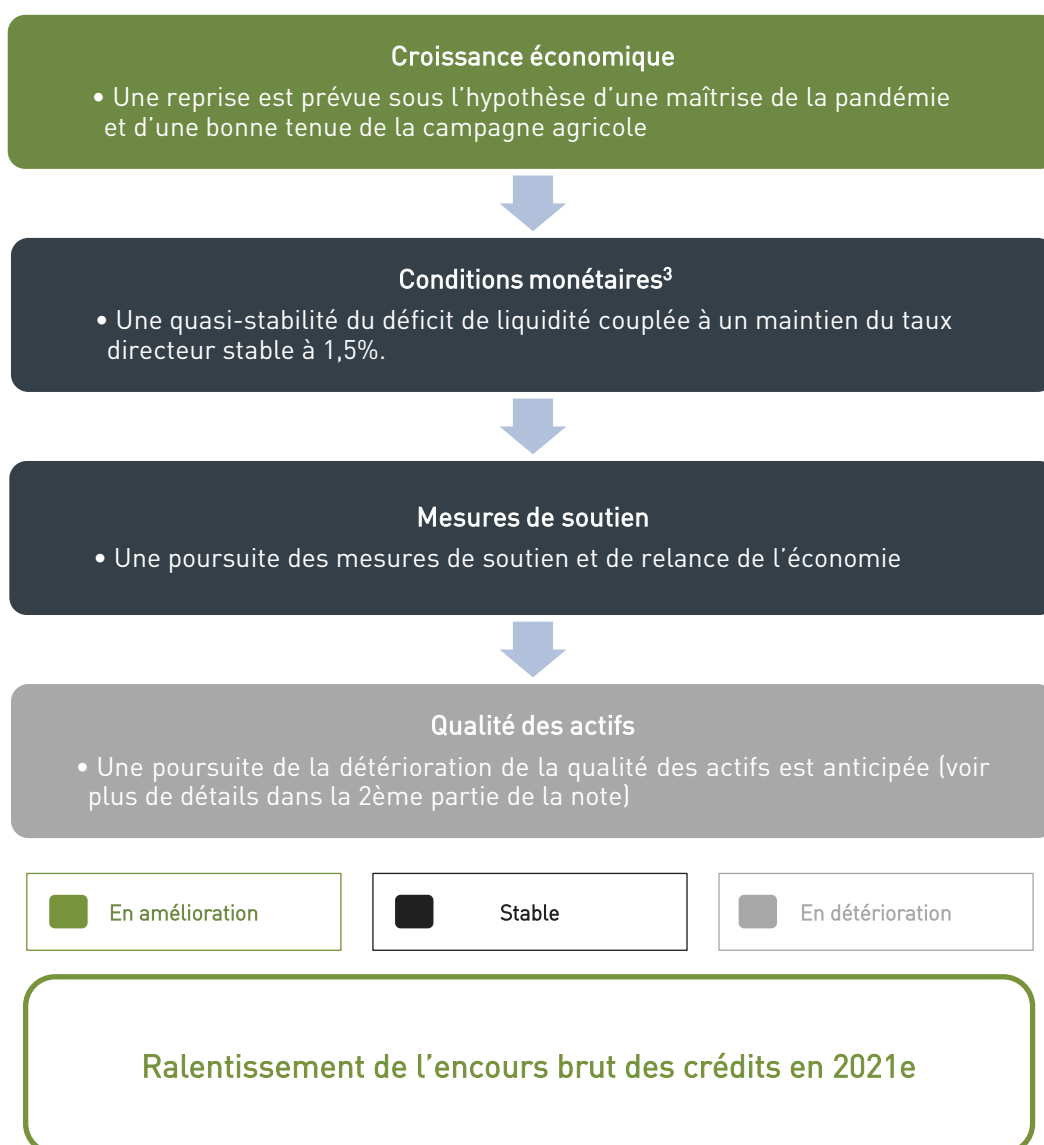
Par ailleurs, les niveaux historiquement bas des taux débiteurs suite à la réduction du taux directeur en 2020 combiné à la poursuite d'octroi des crédits dans le cadre du programme « Relance » jusqu'à la fin du deuxième trimestre 2021 et les effets prévus du programme Intelaka devraient contribuer davantage à la dynamique de croissance des crédits bancaires.

Le plan de relance économique prévoit une injection de liquidité dans l'économie nationale estimée à 120 MrdDH dont un financement bancaire garanti par la CCG à hauteur de 75 Mrd MAD. Avec un encours de crédits octroyés et garantis par la CCG de 53 Mrd MAD à fin 2020 (selon les chiffres communiqués par la CCG), nous pensons que les entreprises marocaines pourraient continuer de bénéficier d'un soutien de la CCG tout au long de l'année 2021 afin d'accompagner un rétablissement de leur capacité de production.

Toutefois, la poursuite de la détérioration de la qualité des actifs devrait pousser les banques à être plus exigeantes en resserrant leurs critères de risques quant à l'octroi des crédits.

Dans ce sens, le rythme d'évolution des crédits destinés au secteur non financier devrait afficher un léger ralentissement par rapport à l'année 2020, aux alentours de 3,6% selon les prévisions de la banque centrale.

Graphe 20: Drivers de la croissance des crédits en 2021^e



Source : CDG Capital Insight

³ Voir notre présentation : « Perspectives post-COVID des équilibres macro-économiques et évolutions des compartiments taux », publiée en Mai 2021

La qualité des actifs est à l'épreuve de la récession induite par la pandémie



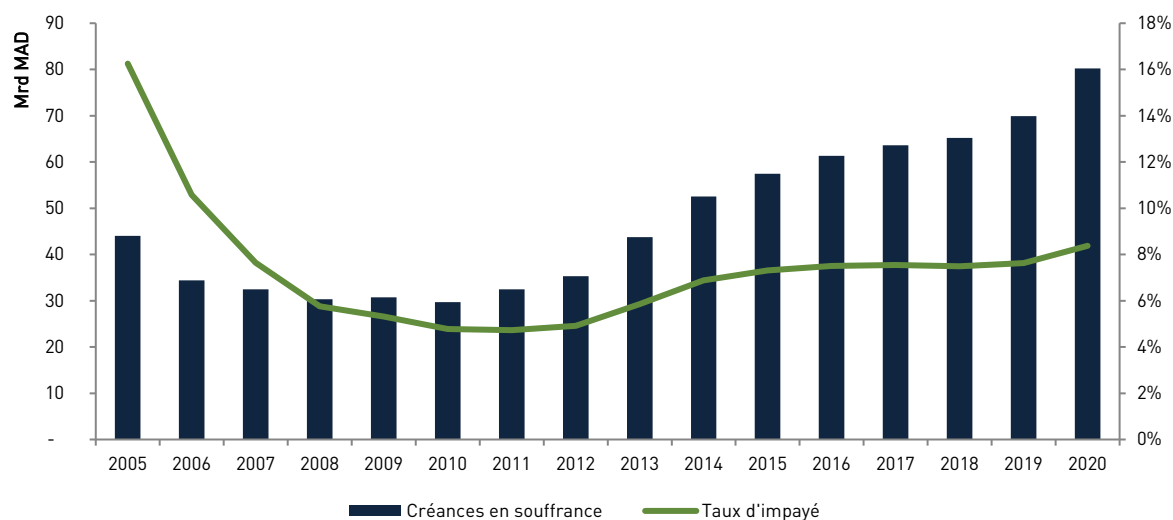
Les effets manifestes de la pandémie continuent de peser sur plusieurs secteurs d'activité et par conséquent la solvabilité des ménages et des entreprises est toujours mise à rude épreuve. Nous pensons que la détérioration de la qualité des actifs devrait probablement se poursuivre en 2021.

2005- 2019 : Une tendance globalement baissière du taux d'impayés... Toutefois, 2012 marque un tournant pour le secteur

L'analyse historique de l'évolution des créances en souffrance durant la période 2005-2019 fait ressortir une tendance globalement baissière du taux d'impayés. Cette amélioration de la qualité des actifs intervient par paliers successifs qui délimitent deux phases distinctes :

- **Période 2005-2011** : L'encours des créances en souffrance a enregistré une baisse moyenne de 5,2% durant cette période, entraînant ainsi une forte amélioration du taux d'impayés passant de 19% au début de 2005 à 4,7% à fin 2011. Cette amélioration reflète à notre sens une croissance économique soutenue, une bonne tenue de la distribution des crédits et un effort remarquable d'assainissement des bilans de la part des banques.
- **Période 2012-2019** : La fragilité de la croissance économique courant les dernières années a rendu certains secteurs vulnérables, entraînant ainsi une détérioration de la qualité des engagements. Ainsi, le taux d'impayés est passé de 4,9% en 2012 à 7,6% en 2019.

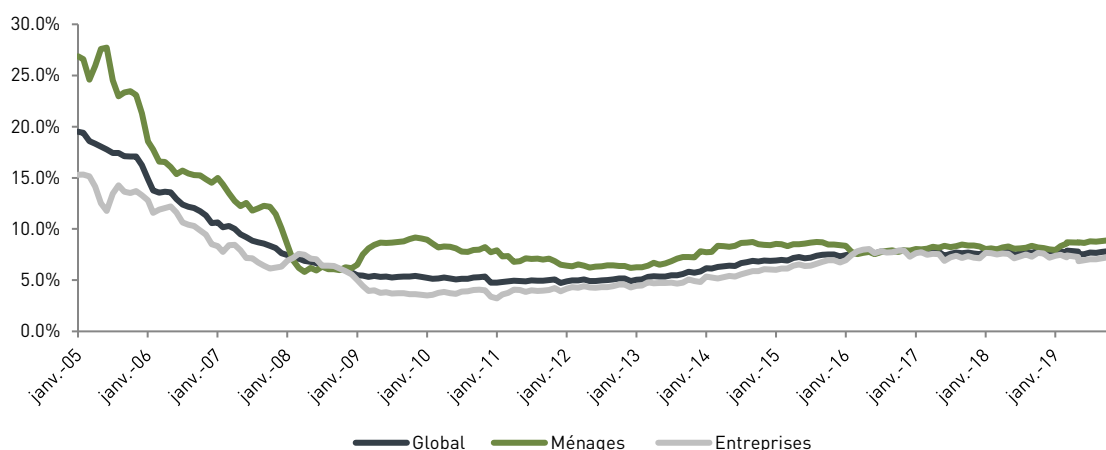
Graphe 21: Evolution des créances en souffrance et du taux d'impayé 2005-2020



Source: CDG Capital Insight, Bank Al Maghrib

Durant ces deux périodes, le rythme de progression des créances en souffrance détenues sur les ménages est globalement comparable à celui des entreprises. Par conséquent, les taux d'impayé relatifs aux ménages et aux entreprises ont connu des mouvements parallèles, passant de 26,9% et de 15,3% en début 2005 à 8,9% et à 6,9% à fin 2019 respectivement. Nous notons tout de même que le taux d'impayé chez les ménages est généralement plus important que celui observé chez les entreprises.

Graphe 22: Evolution du taux d'impayé Ménages vs. Entreprises 2005-2019



Source: CDG Capital Insight, Bank Al Maghrib

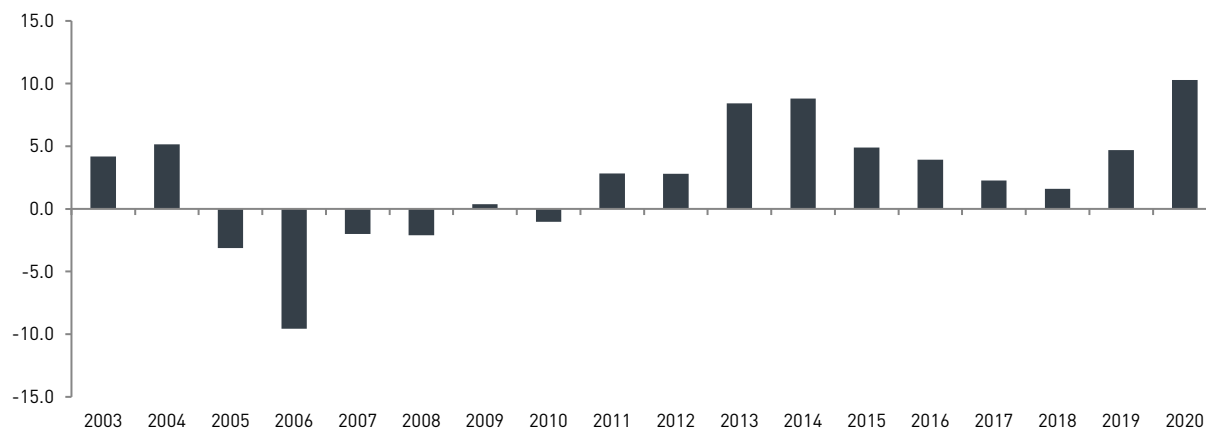
Une accélération des créances en souffrance en 2020

La solvabilité des ménages et des entreprises a été durement touchée par la pandémie covid 19. En effet, compte tenu de la conjoncture difficile, la plupart des opérateurs économiques ont vu leur capacité de remboursement de leurs emprunts se détériorer.

Dans ce sillage, l'encours des créances en souffrance a fortement progressé courant cette année, passant de 69,9 Mrd MAD à fin 2019 à 80,2 Mrd MAD à fin décembre 2020, soit une augmentation de 10,3 Mrd MAD en une année, la plus forte progression de l'encours sur la dernière décennie. Par conséquent, le taux d'impayés ressort à 8,4% à fin décembre 2020 contre 7,6% une année auparavant. Cette détérioration de la qualité des engagements traduit :

- D'un côté, la montée des créances en souffrance détenues sur les ménages qui ont enregistré une progression de 18,2% en 2020. Ceci reflète en partie la situation du marché du travail qui a connu une perte nette de 432 mille emplois en 2020 (le taux de chômage est passé de 9,2% en 2019 à 11,9% en 2020).
- Et d'un autre côté, les contreperformances de l'activité économique n'ont pas manqué de se traduire sur la solvabilité des entreprises et plus particulièrement celles qui ont connu un arrêt partiel voire total de l'activité durant la période du confinement. Dans ce sens, l'encours des créances en souffrance des entreprises non financières a cru de 12,2% en 2020.

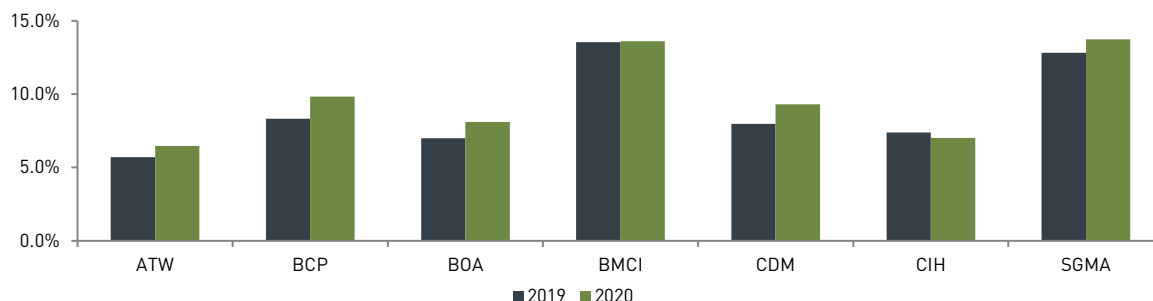
Graphe 23 : évolution de la variation de l'encours des créances en souffrance en Mrd Mad



Source: CDG Capital Insight, Bank Al Maghrib

La détérioration de la qualité des actifs a concerné la majorité des banques qui ont vu leur taux d'impayés augmenter de 0,6% en moyenne courant l'année 2020. Le groupe CDM a connu la plus forte dégradation du taux d'impayés de 1,5%, passant de 7,8% à 9,3%, suivi du groupe BCP qui a vu son taux augmenter de 1,2% pour s'établir à 9,8%.

Graph 24 : évolution du taux d'impayé par banque entre 2019-2020



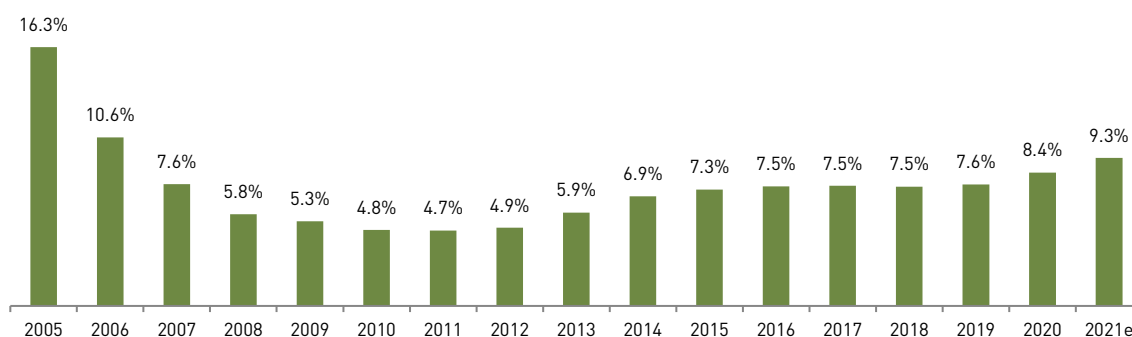
Source: CDG Capital Insight, GPBM

Les tensions sur le risque d'impayés devraient persister en 2021^e

La montée des créances en souffrance que nous avons constatée en 2020 devrait probablement se maintenir en 2021. En effet, les effets manifestes de la pandémie continuent de peser sur plusieurs secteurs d'activité et, par conséquent, la solvabilité des ménages et des entreprises est toujours mise à rude épreuve. Par ailleurs, les banques ont accordé à leurs clients en 2020 un report de paiement de leurs échéances sur une durée de six mois maximum, un délai de grâce qui a donc pris fin en septembre. Ceci a permis de repousser l'impact de la détérioration de la qualité des actifs et devrait à notre sens se refléter davantage au niveau des statistiques de l'année en cours.

Dans ce sens, la banque centrale tablait en Août 2020 sur un taux d'impayés aux alentours de 10,8% en 2021 et 9,9%⁴ en 2020, soit une prévision pour l'année 2020 plus inquiétante par rapport aux réalisations. Nous pensons donc que le taux d'impayés en 2021 devrait probablement augmenter par rapport à celui de 2020 mais sans pour autant atteindre le niveau de 10,8%. En révisant à la baisse la prévision de la banque centrale pour l'année 2021 avec le décalage observé en 2020, il se situerait aux alentours de 9,3%. Ce qui représente une augmentation de plus de 12 Mrd MAD de l'encours des créances en souffrance au cours de la prochaine année.

Graph 25: évolution du taux d'impayés



Source: CDG Capital Insight, Bank Al Maghrib

⁴ Les estimations interviennent dans un contexte de fortes incertitudes entourant l'évolution de la conjoncture économique à la fois au plan national et international.

Une bonne tenue des résultats en 2021e

2021

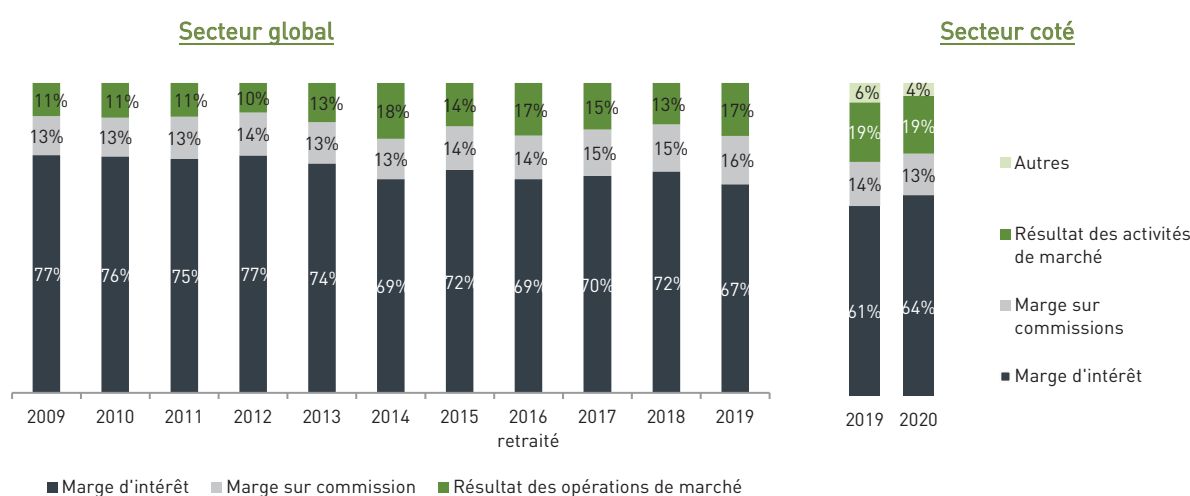


Dans l'année à venir, les résultats du secteur bancaire devraient connaître une croissance positive. En effet, la bonne tenue du PNB et de la structure des coûts couplée à la non récurrence de la contribution au fonds Covid devraient compenser largement la pression continue sur le coût du risque.

La marge d'intérêt en 2021^e devrait être soutenue par la croissance des crédits

L'analyse de la structure du PNB du secteur révèle qu'en dépit de la baisse du poids de la marge d'intérêt durant la dernière décennie (passant de 77% en 2009 à 67% en 2019), le PNB demeure tributaire de la forte contribution de cette dernière, suivi de la marge sur commission et le résultat des activités de marché avec une contribution moyenne sur les trois dernières années de 15%, comme le montre le graphe ci-après :

Graphe 26– Evolution du poids des différentes composantes du PNB



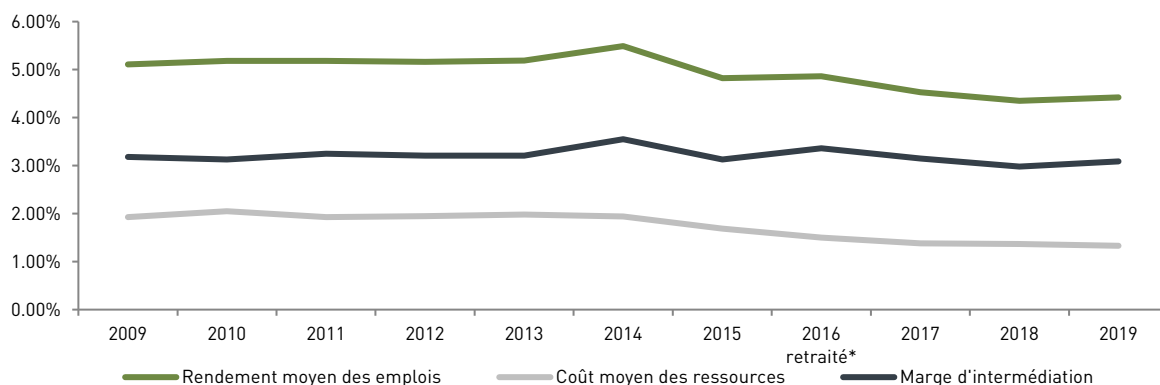
Source: Bank Al Maghrib, Etats financiers des banques, CDG Capital Insight

La prépondérance de la marge d'intérêt dans le PNB du secteur met en relief l'importance de l'activité bancaire traditionnelle globalement. De ce fait, son évolution dépend de :

- La croissance des crédits et des dépôts du secteur (voir au-dessus la partie sur la distribution des crédits).
- et l'évolution de la marge d'intermédiation.

Cette dernière a connu une quasi-stabilité durant la dernière décennie et ressort à 3,1% à fin 2019. Cette stabilité reflète la tendance baissière à la fois du coût moyen des ressources et du taux de rendement moyen des crédits qui ont connu des baisses respectives de 0,8% et de 0,7% entre 2009 et 2019.

Graph 27– Evolution de la marge d'intermédiation, coût moyen des ressources et rendement moyen des emplois du secteur

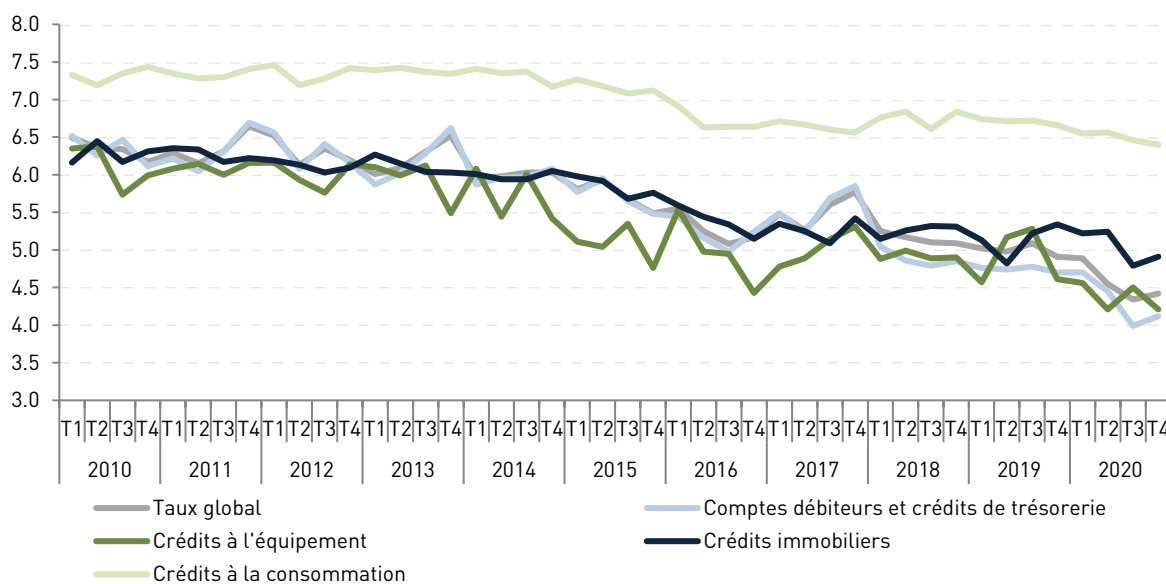


*Retraité de l'opération de cession de la participation du groupe ATW de 50% dans le capital social de la holding Omnium Général Marocain (OGM) qui détient 79,29% de Wafa Assurance à SNI.

Source: CDG Capital Insight, Bank Al Maghrib

La diminution du taux moyen de rendement traduit la tendance baissière des taux débiteurs qui a concerné le secteur bancaire marocain dans son ensemble. Cette contraction émane, à notre sens, à la fois d'un environnement concurrentiel et aussi du repli du taux directeur.

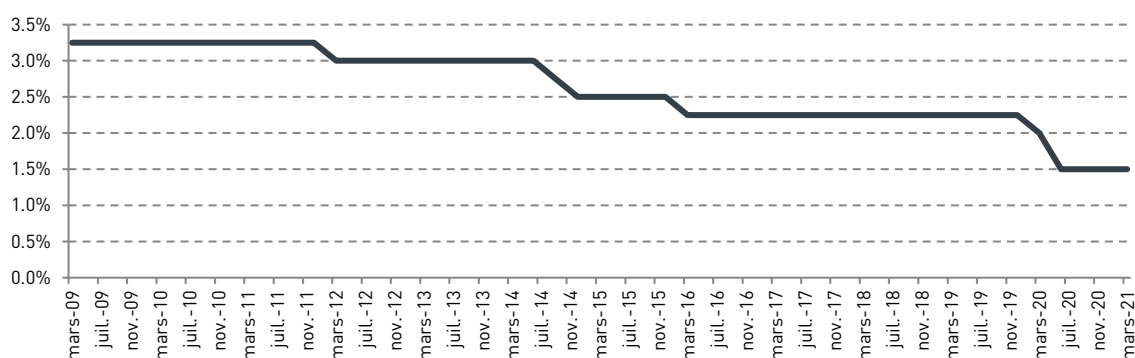
Graph 28– Evolution des taux débiteurs du secteur



Source: CDG Capital Insight, Bank Al Maghrib

En effet, courant les dernières années, la banque centrale a mis en place plusieurs actions visant l'assouplissement de la politique monétaire dans le but de relancer la distribution des crédits et soutenir l'économie. Parmi ces mesures, nous citons la diminution du taux directeur qui est passé de 3,25% en 2009 à 1,5% en 2020.

Graphe 29- Evolution du taux directeur



Source: CDG Capital Insight, Bank Al Maghrib

Dans ce sens, la question qui s'impose concerne le rôle du système bancaire dans la transmission de cette stratégie monétaire à l'économie réelle, ce qui suppose une évaluation des différents mécanismes de transmissions.

Etant donné la diversité et la complexité des canaux de transmission, nous allons nous focaliser sur l'impact des baisses successives du taux directeur sur le rythme de croissance des taux d'intérêts.

Dans ce sillage, nous constatons que suite à la baisse de 1% du taux directeur entre T1 2010 et fin 2019, le taux débiteur global a enregistré à son tour une diminution de 1,6% courant cette période, soit une baisse plus importante que celle du taux directeur. Ceci traduit à notre sens :

- I. d'une part, le fait que le système bancaire a intégré entièrement la baisse du taux directeur courant cette période. Nous soulignons tout de même que certes cette baisse a concerné les différentes catégories de crédits, mais à des proportions différentes. Ce qui pourrait s'expliquer à notre sens par la prime de risque liée à chaque domaine d'activité. En effet, le taux débiteur des crédits de trésorerie a connu la plus forte diminution de 1,8% sur la période, alors que les taux débiteurs des crédits de consommation et immobiliers ont affiché des baisses limitées de 0,7% et 0,8% respectivement.
- II. et d'autre part, la baisse de la prime de risque des crédits distribués sur la période 2009-2019. En effet, à titre indicatif, le spread moyen⁵ des émissions obligataires par appel public à l'épargne a connu une diminution de 35 pb sur la période, passant de 102 pb en 2009 à 67 pb en 2019.

Au cours de l'année 2020, nous avons assisté à une nouvelle baisse du taux directeur qui a entraîné une légère pression sur les taux débiteurs. En effet, la banque centrale a réduit le taux directeur de 75 pb passant de 2,25% à 1,5% à fin 2020. Il s'en est suivi une diminution de 50 pb du taux débiteur global. Cette baisse ne reflète pas entièrement la diminution du taux directeur, ce qui pourrait s'expliquer à notre sens par l'augmentation de la prime de risque suite à la montée des créances en souffrance. Par ailleurs, nous pensons que la mise en place du dispositif des prêts garantis à taux fixe à 3,5% a probablement atténué cette appréciation de la prime de risque.

Dans ce contexte, suite à la tendance haussière de la prime de risque combinée au ralentissement potentiel de la distribution des crédits relance qui ont bénéficié d'un taux bas, nous tablons sur une légère hausse des taux débiteurs en 2021.

Dans l'ensemble, nous croyons que la marge d'intermédiation du secteur devrait se stabiliser voire augmenter légèrement pour l'année à venir. Nous nous attendons à ce que le coût moyen des ressources demeure relativement stable alors que nous tablons sur une légère hausse voire une stabilité du taux de rendement moyen des financements.

⁵ Calculé à partir des émissions obligataires publiques disponibles sur l'AMMC

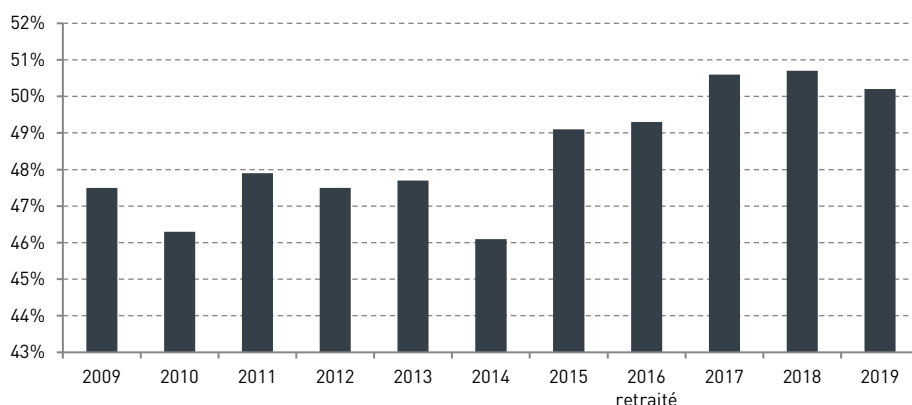
Au final, tenant compte d'une stabilité de la marge d'intermédiation et d'une croissance modérée des créances, la marge d'intérêt du secteur devrait afficher une hausse modérée pour 2021e.

Une bonne tenue de la structure des coûts est prévue pour 2021e

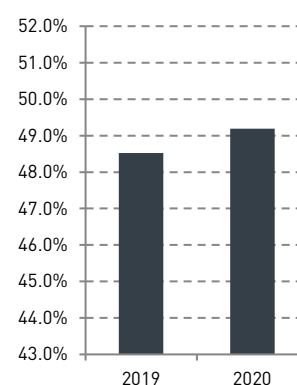
Les investissements réalisés par les banques pour la modernisation de leurs systèmes d'information, dans un contexte d'innovation et du développement continu du numérique, et le renforcement de leur effectif ont induit un accroissement de leurs charges générales d'exploitation sur la dernière décennie.

Certes cette évolution, plus importante que celle du produit net bancaire, s'est traduite par une détérioration du coefficient d'exploitation, passant de 47,5% en 2009 à 50,2% en 2019. Toutefois, ces investissements, notamment dans les systèmes d'information permettent d'améliorer la productivité des opérateurs à moyen terme.

Graphe 30 : évolution du coefficient d'exploitation
Secteur global



Secteur coté

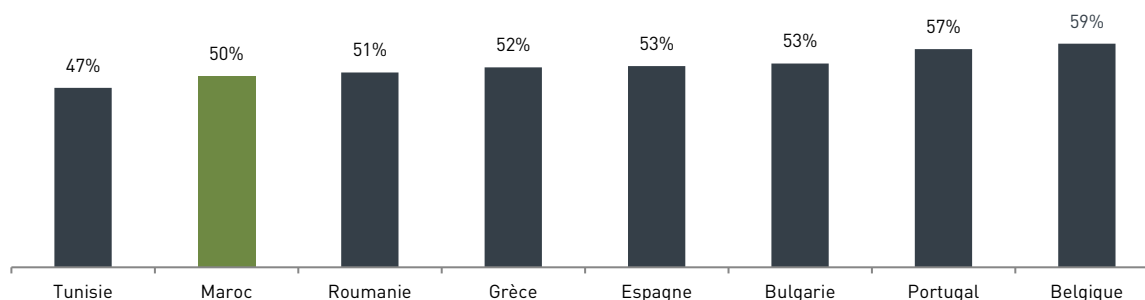


Source: Bank Al Maghrib, CDG Capital Insight

D'une manière générale, l'optimisation des coûts et l'utilisation efficace des ressources représentent des facteurs clés de succès des opérateurs bancaires surtout dans un environnement concurrentiel.

Afin de comparer l'efficacité des banques au Maroc avec notre échantillon à l'international, nous utilisons comme indicateur le coefficient d'exploitation.

Graphe 31 : Comparatif de la moyenne 2016 -2019 du coefficient d'exploitation



Source : Bank Al Maghrib, Banque central Tunisie, Banque central européenne, CDG Capital Insight

Au final, bien que nous constatons une légère détérioration du coefficient d'exploitation au Maroc, il reste à un niveau en deçà de la moyenne des comparables. En effet, il en ressort que le coefficient d'exploitation s'établit à 53,2% en moyenne sur les quatre dernières années dans les pays de notre échantillon contre 50,2% au Maroc.

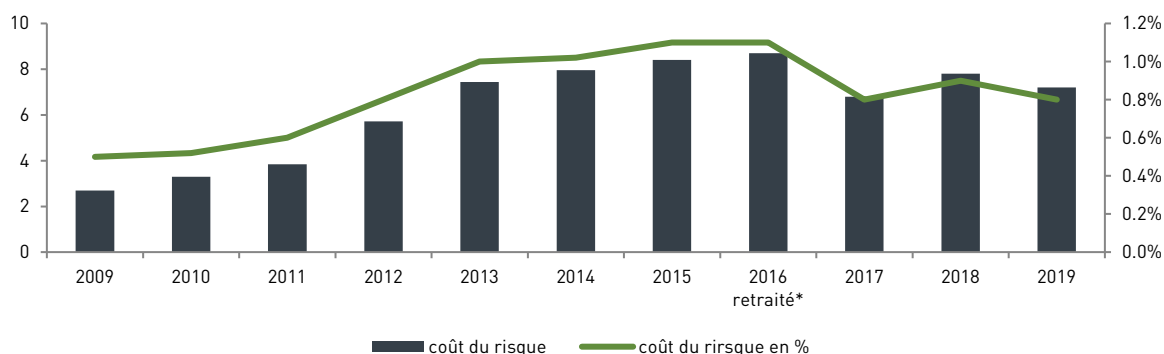
En 2020, le secteur coté a enregistré une légère diminution des charges générales d'exploitation, reflétant une bonne maîtrise des coûts. Par ailleurs, suite à une baisse plus importante du PNB comparativement à celles des charges, le coefficient d'exploitation a connu une légère détérioration passant de 48,5% en 2019 à 49,2% en 2020. Nous soulignons que la contribution des banques au fonds covid 19 a été comptabilisée dans les charges non courantes au niveau des comptes sociaux.

Nous pensons que les banques continueront à optimiser leurs coûts en ces temps de crise, ce qui devrait contribuer à une bonne tenue du résultat brut d'exploitation en 2021e.

Les tensions sur les indicateurs de risque devraient persister en 2021e

Le coût du risque a augmenté durant la dernière décennie suite à la montée des créances en souffrance dans un environnement macro-économique difficile. Il s'établit à 0,8% à fin 2019 contre 0,5% à fin 2009, soit une hausse de 0,3 pts.

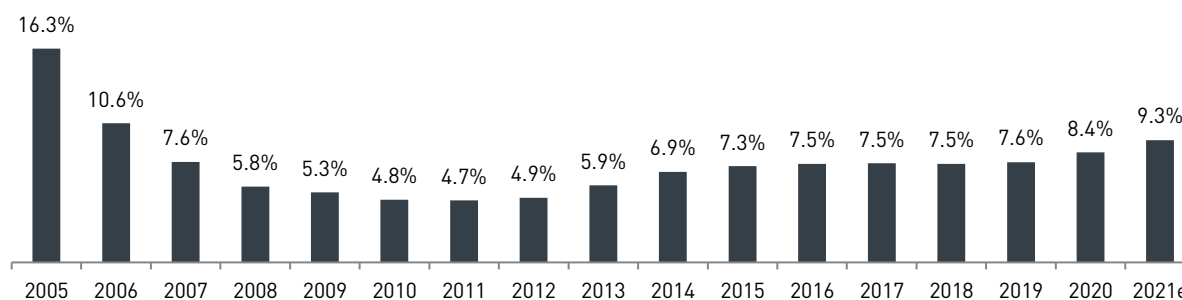
Graph 32 : évolution du coût du risque en Mrd MAD



Source: Bank Al Maghrib, CDG Capital Insight

Nous constatons tout de même une tendance globalement baissière du coût du risque après avoir atteint un pic de 1,1% en 2016. Ceci reflète d'une part la quasi-stabilité du taux d'impayés à partir de 2016 et d'autre part la constatation d'une hausse importante des reprises sur provisions qui a compensé l'augmentation continue des dotations aux provisions, suite à la constitution de provisions importantes courant les années 2014-2016.

Graph 33 : évolution du taux d'impayés



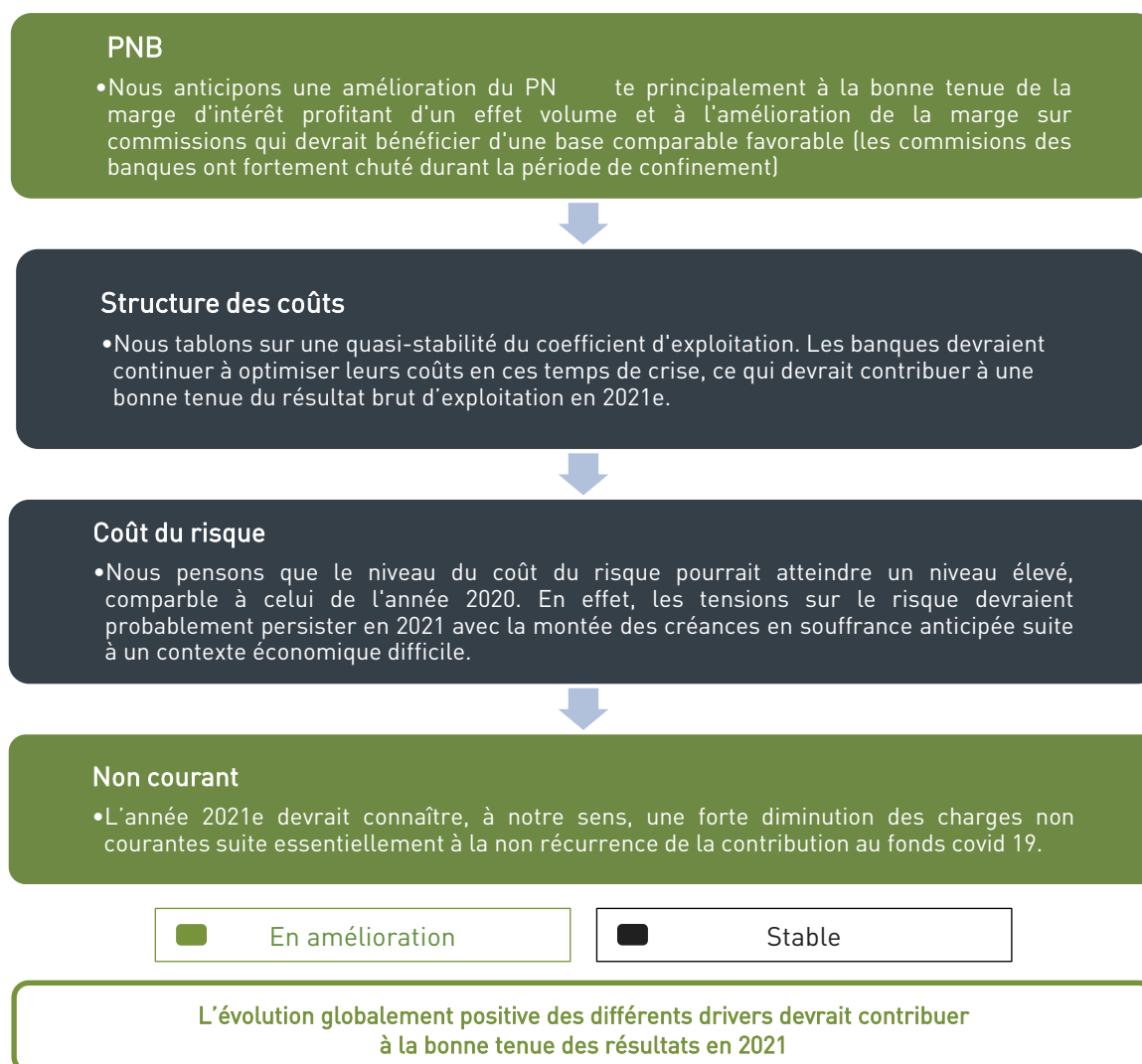
Source: Bank Al Maghrib, CDG Capital Insight

Pour l'année 2020, le niveau du coût du risque du secteur dans son ensemble (pour lequel les chiffres ne sont pas encore disponibles) devrait fortement augmenter à l'image de la montée des créances en souffrance expliquée précédemment et comme en témoignent les résultats du secteur côté à fin 2020. En effet, le coût du risque des banques cotées s'est établi à 8,7 Mrd MAD contre 4,8 Mrd MAD à fin 2019, soit une progression de 81,9% (sur la base des comptes sociaux).

Par ailleurs, nous pensons que les tensions sur le risque devraient persister en 2021 avec la montée des créances en souffrance anticipée suite à un contexte économique difficile. Dans ce sens, le niveau du coût du risque devrait probablement se maintenir à un niveau élevé comparable à celui de l'année 2020.

Une croissance positive des résultats est attendue en 2021e

Au final, suite à la lecture des différentes lignes directrices du secteur, nous pensons que les banques marocaines maintiendront leur aptitude à dégager une croissance des bénéfices pour l'année à venir. Le graphique ci-après reprend nos perspectives des principaux drivers de la croissance des résultats.



Source: CDG Capital Insight

Résilience du système bancaire face aux différents enjeux de la Covid 19



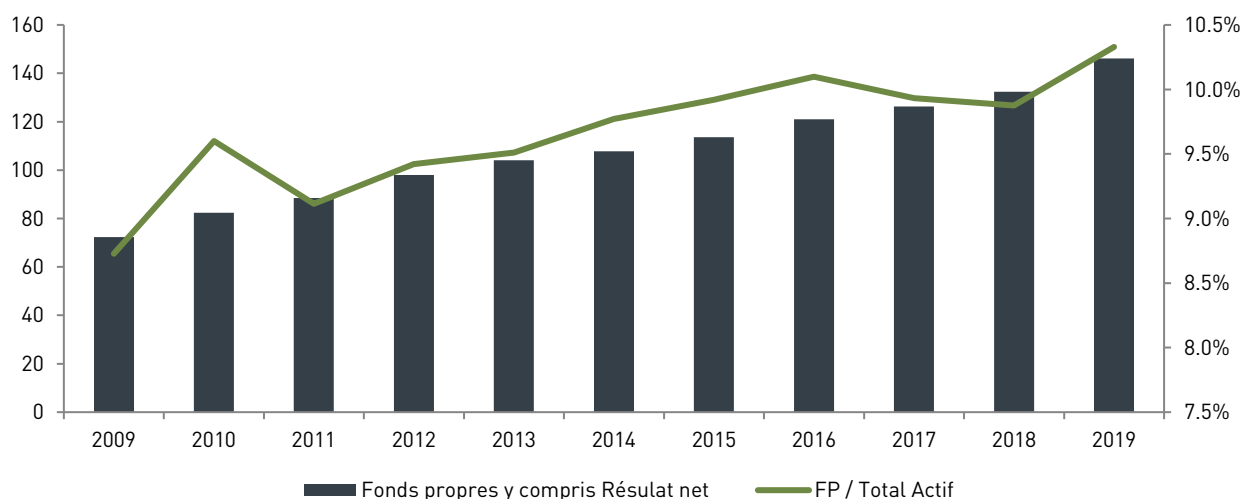
En dépit de l'impact de la pandémie sur la capitalisation du secteur, nous demeurons confiants en la capacité des banques marocaines à faire face à l'avenir aux différents enjeux de par la solidité de leur structure financière, fruit d'une décennie de renforcement des fonds propres.

Une assise financière qui demeure solide

La robustesse de fonds propres est une composante stratégique dans l'activité des banques. En effet, durant les périodes de crise comme celle que nous traversons aujourd'hui, ce sont les banques les mieux capitalisées qui seront les mieux armées pour faire face aux différents enjeux du système bancaire, notamment la montée des risques ou encore le ralentissement de la distribution des crédits.

Dans ce sens, les banques marocaines ont fait un effort remarquable de renforcement de leurs fonds propres durant la dernière décennie. Ils se sont établis à 146,1 Mrd MAD à fin 2019, contre 72,3 Mrd MAD à fin 2009, soit une progression annuelle moyenne de 7,3%. Nous constatons par ailleurs que cette amélioration des fonds propres est plus importante que celle du total actif du secteur. Par conséquent, le ratio FP/Total actif est passé de 8,7% en 2009 à 10,3% en 2019, soit une amélioration de 1,6%.

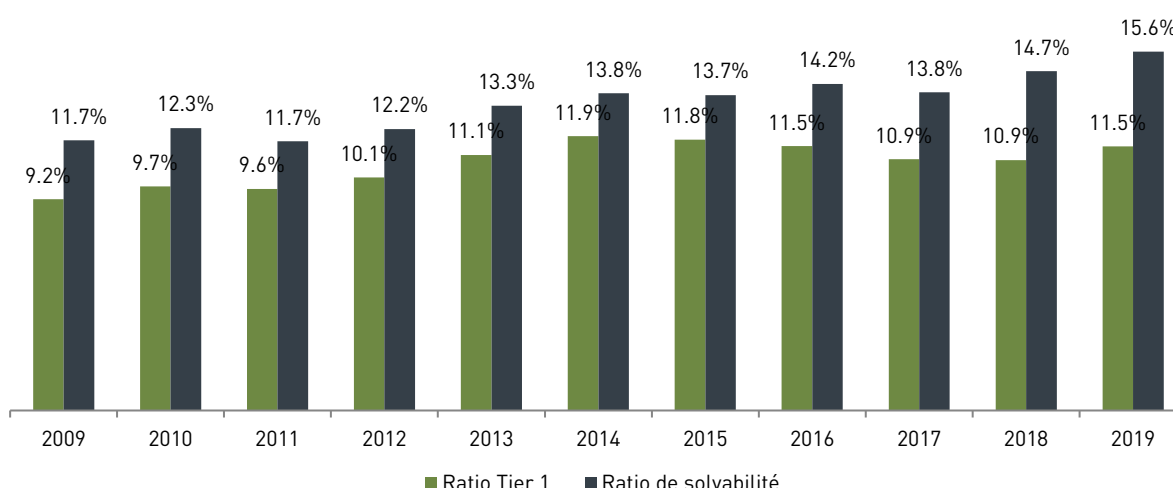
Graph 35: évolution des fonds propres et du ratio FP / Total actif



Source: Bank Al Maghrib, CDG Capital Insight

Ce renforcement continu des fonds propres a permis aux banques marocaines de faire face aux différentes contraintes réglementaires. En effet, Le ratio de solvabilité du système, traduisant sa capacité à faire face à l'ensemble de ses engagements par le biais de ses fonds propres, demeure supérieur à la norme réglementaire fixée à 12%. Il est passé de 11,7% à fin 2009 à 15,6% à fin 2019. Pour sa part, le ratio Tier 1 ressort à 11,5% en 2019 contre 9,2% en 2009.

Graph 36: évolution des ratios Tier 1 et de solvabilité

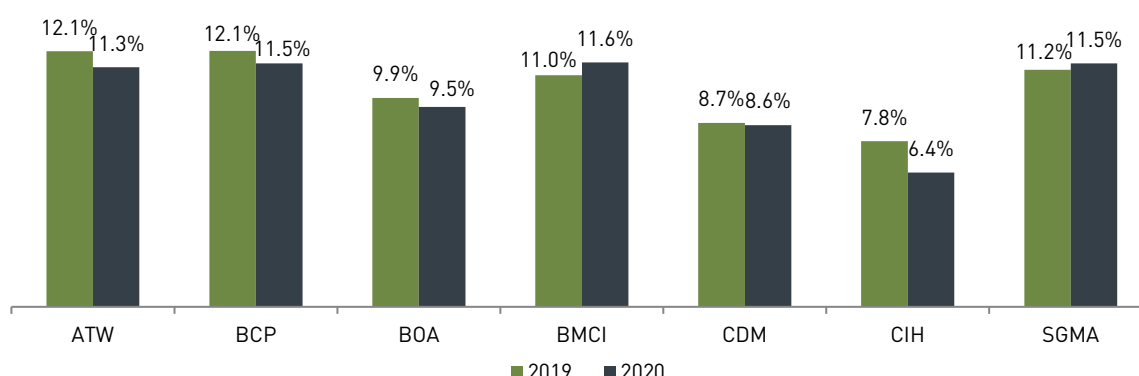


Source: Bank Al Maghrib, CDG Capital Insight

Compte tenu de la conjoncture difficile, la capitalisation des banques est mise à rude épreuve avec notamment l'accélération des créances en souffrance ou encore l'impact de la cotisation au fonds Covid 19 sur les résultats du secteur. A titre indicatif, les résultats du stress test effectué par Bank Al Maghrib en juin 2020 révèle que le choc pandémique devrait se solder par une baisse du ratio de fonds propres de catégorie 1 des principales banques, de près de 120 points de base, passant de 11% à 9,8% entre 2019 et 2021. De même, le ratio moyen de fonds propres global devrait cumuler une diminution de près de 150 points de base, passant de 15,1% en 2019, à 13,9% en 2020 puis à 13,6% en 2021.

Afin d'analyser l'impact de la baisse des résultats sur les fonds propres des banques cotées en 2020, nous proposons d'étudier l'évolution du ratio FP/Total actif. Nous constatons que ce dernier est passé de 11,1% en 2019 à 10,6% en 2020 pour le secteur coté, soit un repli de 0,6%. Cette baisse a concerné la majorité des banques à l'exception des groupes BMCI et SGMA qui ont vu leur ratio augmenter respectivement de 0,6% et 0,3%. Ceci s'explique par la non distribution des dividendes au titre de l'année 2019 par ces deux groupes combinée à une évolution limitée de la taille de leur bilan.

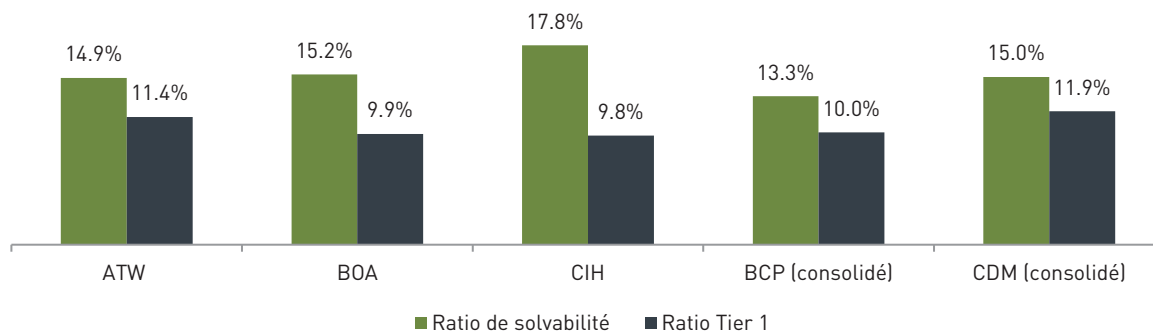
Graph 37: Evolution du ratio FP/total actif entre 2019 et 2020 par banque



Source: Etats financiers des banques, CDG Capital Insight

Nous notons tout de même qu'en dépit de cette diminution du ratio FP/ Total actif, les banques cotées affichent (pour celles dont les données sont disponibles sur la base des comptes sociaux) des ratios réglementaires largement supérieures au seuil minimum exigé. Nous rappelons aussi que dans ce contexte de crise sanitaire, la banque centrale a revu à la baisse les seuils des ratios de solvabilité et tiers 1 passant de 12% et 9% à 11,5% et 8,5% respectivement.

Graph 38: Ratios de solvabilité vs. Tier 1 par banque



Source: Etats financiers des banques, CDG Capital Insight

Globalement, nous pensons que les différentes mesures portant sur le renforcement des fonds propres instaurées courant l'année 2020, à savoir la non distribution des dividendes appliquée par certaines banques, les programmes d'augmentation de capital par conversion optionnelle des dividendes en actions, les émissions des dettes subordonnées ou encore la réduction des ratios réglementaires, devraient donner un souffle au secteur pour faire face aux différents impacts de cette pandémie.

Tableau 2 : Opérations financières publiques en 2020

Banque	Nature de l'opération	Montant maximal de l'augmentation des FPS prudentiels	Montant alloué	En % des FP à fin 2020
ATW	Augmentation du capital social par conversion optionnelle totale ou partielle en actions des sommes mises en distribution à titre exceptionnel*	1 416 552 692	1 285 563 504	3,0%
	Emission de quatre emprunts obligataires subordonnés	2 500 000 000	2 500 000 000	5,8%
BCP	Emission d'obligations subordonnées	1 500 000 000	1 500 000 000	5,0%
Bank of Africa	Augmentation du capital social par conversion optionnelle totale ou partielle en actions des sommes mises en distribution à titre exceptionnel	999 102 229	792 707 756	3,9%

* période de souscription en 2021

source : AMMC, calculs CDG Capital Insight

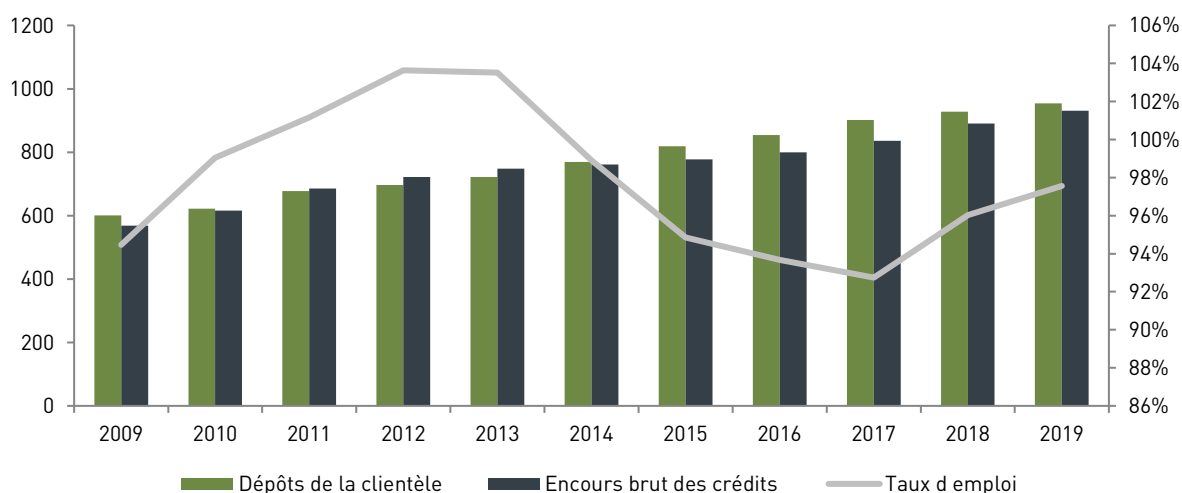
Les banques recourront probablement davantage à ces instruments au courant des deux prochaines années afin de reconstituer leurs fonds propres.

À ce stade, nous demeurons confiants en la capacité des banques marocaines à faire face à ses différents enjeux vu la solidité de leur structure financière, fruit d'une décennie de renforcement de capital. Ceci reste cependant tributaire du déploiement efficient et robuste du dispositif de garantie de la CCG.

Un recours plus important au refinancement auprès de la banque centrale

Le besoin de liquidité des banques s'est globalement accentué entre 2009 et 2019. Le rythme de croissance des crédits bancaires a été plus important que celui des dépôts courant cette période. En effet, l'encours des crédits bancaires a enregistré une croissance annuelle moyenne de 5,1% contre 4,7% pour les dépôts bancaires. Par conséquent, le taux d'emploi a cru de 3,1% passant de 94,5% en 2009 à 97,6% en 2019.

Graph 39: Evolution de l'encours brut des crédits, des dépôts de la clientèle en Mrd MAD et du taux d'emploi

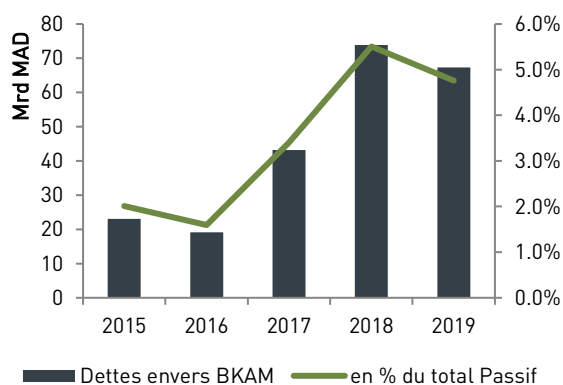


Source: Bank Al Maghrib, CDG Capital Insight

Face au resserrement de la liquidité bancaire, Bank Al Maghrib a réduit le taux de la réserve monétaire de treize points sur la période passant de 15% début 2009 à 2% en 2019. Par ailleurs, la banque centrale a maintenu ses opérations d'injection de liquidité, notamment à travers, les avances à 7 jours et les refinancements au titre des prêts garantis.

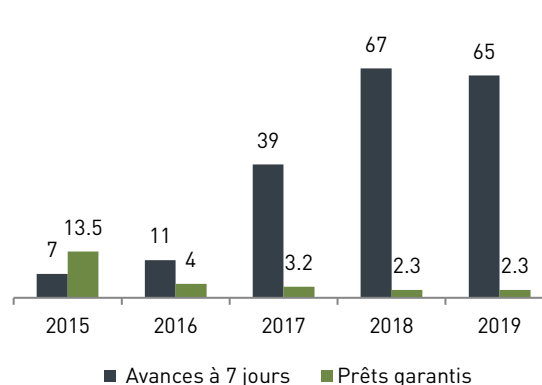
En effet, sur les cinq dernières années, nous notons que le refinancement auprès de la banque centrale s'est accru passant de 23 Mrd MAD en 2015 à 67 Mrd MAD en 2019. Ce qui représente aujourd'hui 4,8% du total passif des banques contre 2,0% en 2015.

Graph 40: Evolution des dettes envers BKAM



Source: Bank Al Maghrib, CDG Capital Insight

Graph 41: Evolution des interventions de BKAM en Mrd MAD



Source: Bank Al Maghrib, CDG Capital Insight

Pour l'année 2020, le besoin de liquidité des banques s'est accentué davantage en relation avec la montée de la circulation fiduciaire. Dans ce sens, la banque centrale a adopté un ensemble de mesures de politique monétaire, notamment :

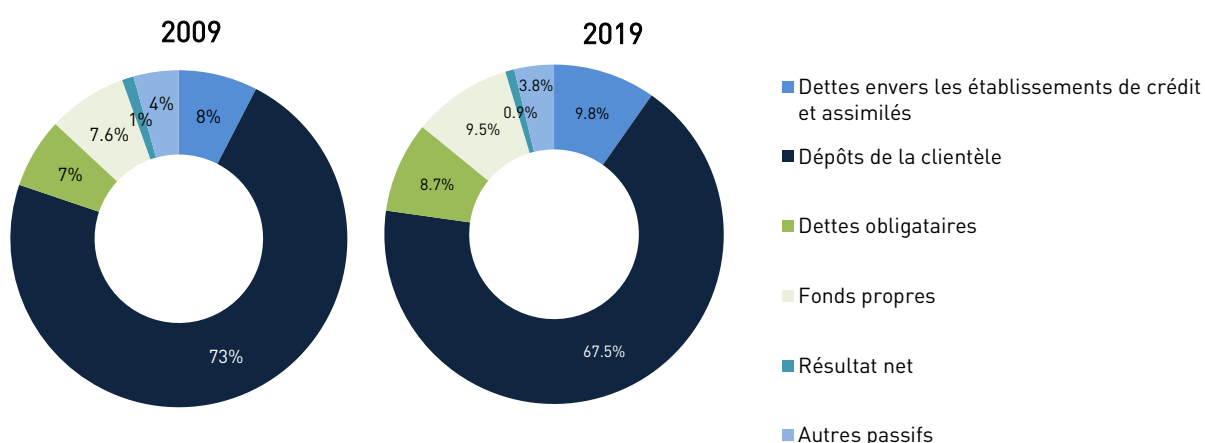
- La diminution du taux directeur.
- L'élargissement du gisement du collatéral accepté en contrepartie des opérations de politique monétaire aux titres négociables, aux créances sur les administrations centrales et sur les « Corporate » et aux créances hypothécaires.
- Le programme de refinancement de la TPME a été modifié de manière à s'adapter aux besoins de la crise ; il a été élargi aux crédits de trésorerie en plus des crédits d'équipement, avec une augmentation de la fréquence de leur refinancement ainsi qu'un allongement de la maturité des opérations.
- La baisse du taux de la réserve obligatoire à 0%, ce qui représente une injection d'environ 10 Mrd MAD dans le système bancaire.

Ces différentes mesures ont permis aux banques d'augmenter leur capacité de refinancement auprès de la banque centrale. En effet, les injections de liquidité par Bank Al-Maghrib ont atteint 97,3 milliards de dirhams en décembre 2020, incluant 42,4 milliards à travers les avances à 7 jours, 19,6 milliards sous forme d'opérations de pension livrée, 29,1 milliards via les prêts garantis et 6,2 milliards au titre des opérations de swap de change.

Globalement, les banques ont été amenées à diversifier leurs ressources et à adapter leur gestion actif-passif courant la dernière décennie. Dans ce sillage, elles se sont efforcées de rééquilibrer leur bilan en allongeant la maturité des ressources, en recourant en particulier au marché de la dette privée.

De ce fait, la structure des ressources a subi des changements par rapport à 2009. Ainsi, la proportion des dépôts collectés auprès de la clientèle a baissé de 5,1% à 67,5%, alors que la part des dettes envers les établissements de crédit et assimilés s'est renforcée de 2,2% à 9,8% et celle des dettes obligataires s'est accrue de 1,9% à 8,7%.

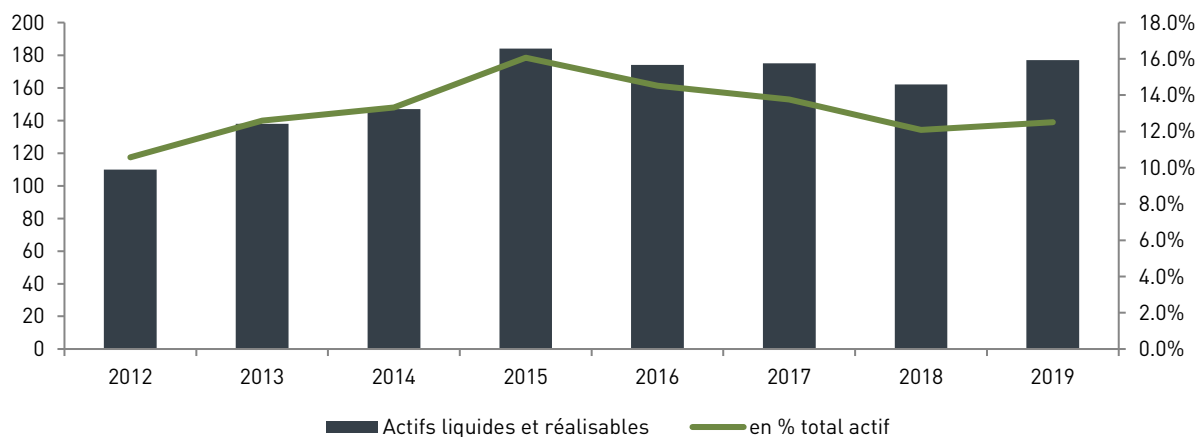
Graphe 42: Evolution de la structure des ressources entre 2009 et 2019



Source: Bank Al Maghrib, CDG Capital Insight

De leur côté, les actifs liquides et réalisables des banques, constitués notamment des valeurs en caisse, des dépôts auprès de Bank Al-Maghrib, des opérations interbancaires, des Bons de Trésor et des certificats de dépôt, ont totalisé, à fin 2019, un encours de 177 milliards de dirhams contre 110 Mrd MAD en 2012, soit une hausse annuelle moyenne de 7%. Par conséquent, la part de ces actifs dans le total des emplois ressort à 12,5% contre 10,6% en 2012.

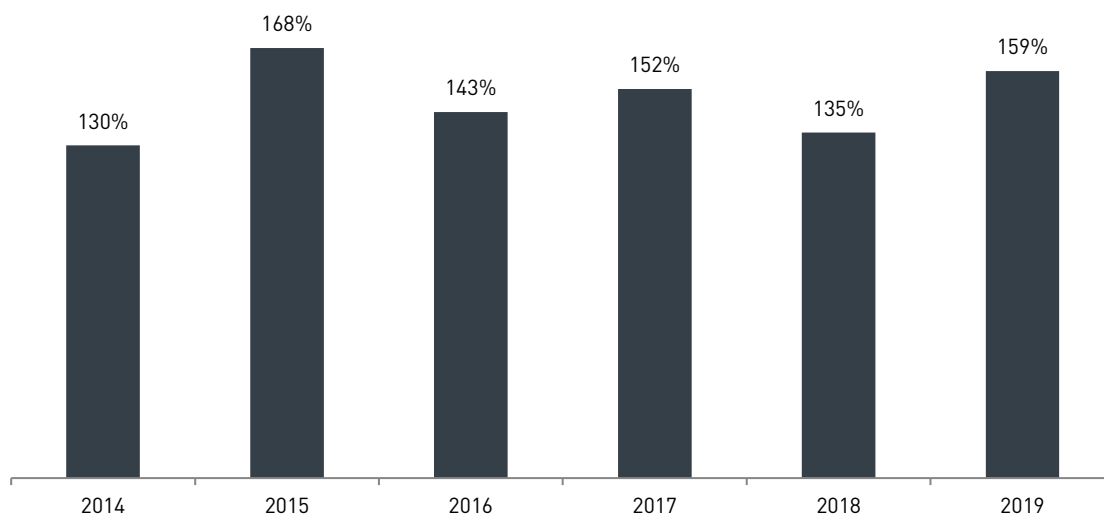
Graphe 43: Evolution des actifs liquides et réalisables en Mrd MAD



Source: Bank Al Maghrib, CDG Capital Insight

Dans ce contexte, le Coefficient de liquidité LCR (Liquidity Coverage Ratio) s'est établi à 159% à fin 2019, largement au-dessus de la limite réglementaire qui est de 100%, reflétant ainsi un niveau de liquidité confortable pour les banques marocaines.

Graphe 44: évolution du ratio LCR



Source: Bank Al Maghrib, CDG Capital Insight

De plus, suite à la publication des résultats des banques cotées à fin 2020, nous constatons pour celles dont les données sont disponibles qu'elles demeurent résilientes face au risque de liquidité. En effet, leur ratio LCR dépasse largement le seuil minimum exigé.

Conclusion

Taux d'intérêt bas, ralentissement de la distribution des crédits, accélération des créances en souffrance ou encore tensions sur la liquidité: autant d'éléments qui caractérisent l'environnement auquel les banques marocaines sont actuellement confrontées.

Face à cette nouvelle vague de perturbations, le système bancaire a fait preuve d'une grande résilience et semble bien armé pour relever ces différents défis. En effet, la réglementation prudentielle des dix dernières années, qui a poussé les banques à renforcer davantage leur fonds propres, porte aujourd'hui ses fruits, prouvant ainsi sa solidité jusqu'à présent.

Nous pensons tout de même que les banques auront tendance à resserrer leurs critères de risques quant à l'octroi des crédits, allouant ainsi leur capital uniquement aux prêts les plus solvables.

Par ailleurs, la mise en place d'autres mesures (la réduction de la distribution des dividendes et l'optimisation des coûts etc.) sont nécessaires pour permettre aux banques de reconstituer leur capital.

De plus, le rôle important que joue le système bancaire marocain dans la relance économique dépend fortement des mesures de soutien du gouvernement et de la banque centrale. Dans ce sens, le secteur bancaire

devrait continuer de bénéficier du plan de relance global et intégré, lancé par le gouvernement et qui vise l'accompagnement d'un redémarrage progressif de l'activité économique nationale avec une injection de liquidité estimée à 120 Mrd MAD.

La transmission vers l'économie réelle intervient d'une part grâce au financement du besoin en fonds de roulement des entreprises à travers une enveloppe de 75 MrdDH, sous format de crédits garantis. D'autre part, l'Etat prévoit le soutien de la reprise de l'activité économique via la promotion de l'investissement privé et public, grâce à une enveloppe de 45 Mrd MAD⁶ affecté au Fonds Mohammed VI.

Le secteur bancaire devra bientôt entamer une nouvelle phase marquée par le retrait des différentes mesures de soutien du dispositif de garantie de la CCG et par un environnement de taux de bas. La fin du dispositif de garantie aura probablement pour effet une réévaluation de la prime de risque de crédit ainsi qu'une évolution de la lecture du risque de la part des banques et de leurs stratégies de crédit, après une année marquée par une forte évolution des crédits de trésorerie. Par ailleurs, nous restons attentifs à l'impact du niveau bas des taux sur le résultat des activités de marché et de son incidence sur les résultats.

⁶ (voir notre note : IMPACTS MACRO-ÉCONOMIQUES DU « PACTE NATIONAL POUR LA RELANCE ÉCONOMIQUE ET L'EMPLOI DE 120 MRDDH », publiée en janvier 2021).

Annexes

Indicateurs financiers du secteur bancaire marocain

Indicateurs d'activité (en Mrd MAD)	2017	2018	2019
PNB	46	47,2	49,5
RBE	23,5	23,8	25,5
coefficient d'exploitation	51%	51%	50%
coût du risque	6,8	7,8	7,2
coût du risque en %	0,8%	0,9%	0,80%
Résultat net	10,8	11,1	12

Indicateurs des ressources (en MMAD)	2017	2018	2019
Dettes envers les établissements de crédit et assimilés	100 199	130 243	138 016
Dépôts de la clientèle	901 412	927 808	954 541
Dettes obligataires	99 354	105 412	122 470
Fonds propres	115 428	121 303	134 082
Résultat net	10 830	11 147	12 041
Autres passifs	43 870	45 203	53 484
Total passif	1 271 093	1 341 116	1 414 634

Indicateurs des emplois (en MMAD)	2017	2018	2019
Créances sur les établissements de crédit et assimilé	180 290	182 171	185 255
Créances sur la clientèle	744 578	798 042	839 137
Portefeuille-titres	274 187	281 063	308 068
dont Bons du Trésor	139 203	147 111	161 103
Valeurs immobilisées	35 377	38 411	40 606
Autres actifs	36 661	41 429	41 569
Total-actif	1 271 093	1 341 116	1 414 635

Indicateurs financiers du secteur coté à fin 2020 (comptes sociaux)

en KDH	PNB	RBE ⁵	Coût du risque	Résultat net	Fonds propres	Total actif
ATW	12 184 603	7 470 896	2 944 342	2 318 618	43 095 011	380 511 758
BCP	6 162 299	4 854 584	1 242 584	2 103 343	30 297 145	263 019 049
BOA	6 300 629	3 310 728	1 549 474	724 181	20 348 834	215 215 987
BMCI	2 739 215	1 114 791	479 106	276 026	7 468 009	64 609 362
CDM	2 246 012	1 045 813	636 521	99 010	4 834 507	56 286 129
CIH	2 255 188	1 315 484	819 822	249 345	5 003 167	78 756 591
SGMA	4 239 988	2 002 792	983 392	500 253	11 341 038	98 497 319
Total secteur coté	36 127 934	21 115 088	8 655 241	6 270 776	122 387 711	1 156 896 195

⁵ RBE= PNB – charges générales d'exploitation + produits d'exploitation non bancaires – charges d'exploitation non bancaires



Casablanca, Maroc
Tel : 05 22 23 97 12

Directeur Insight
Radouane SIDKY

Radouane.sidky@cdgcapital.ma

Recherche Actions

Fatima Zahra BENJDYA

fatima-zahra.benjdya@cdgcapital.ma

Fatima Zahra ERRAJI

ferraji@cdgcapital.ma

Recherche Macroéconomique et Taux

Ahmed ZHANI

ahmed.zhani@cdgcapital.ma

Sarah GRILI

sarah.grili@cdgcapital.ma

Manal ALAOUI

manal.alaoui@cdgcapital.ma

CDG Capital maintient une relation d'affaires avec certaines sociétés couvertes par cette publication

La présente note est élaborée par la Direction CDG Capital Insight. 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 insight.

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 insight 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 insight. Nul ne peut en faire usage, dupliquer, copier en partie ou en globalité sans l'accord expresse de la Direction.