

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME



| MAROC | BUDGET FOCUS

| MONTHLY | OCTOBRE 2020

TRÉSOR : UN RECOURS INTENSIFIÉ AU MARCHÉ DOMESTIQUE

- 02 | Point sur les besoins de financement brut du Trésor
- 03 | Point sur le niveau d'endettement du Trésor
- 04 | Annexes: Situation des Charges & Ressources du Trésor



Attijari
Global Research



MONTHLY BUDGET FOCUS

FIXED INCOME

TAUX DE RÉALISATION PAR RAPPORT À LA LFR 2020 | À FIN OCTOBRE 2020 |



Recettes ordinaires 	180 MMDH
Oct. 20/ Oct.19	-8,8%
Dépenses globales 	231 MMDH
Oct. 20/ Oct.19	-1,4%
Déficit budgétaire 	50,5 MMDH
Oct. 20/ Oct.19	+14,0 MMDH

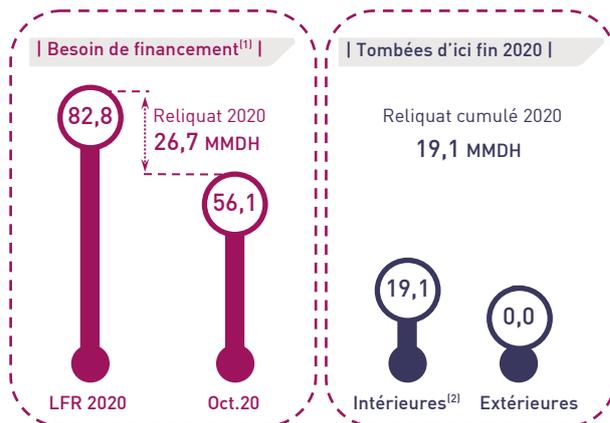
VUE D'ENSEMBLE : UN DÉCALAGE VISIBLE DE L'EXÉCUTION DES DÉPENSES D'INVESTISSEMENT

En dépit d'un contexte marqué par l'assouplissement des mesures du confinement et la reprise progressive de l'activité économique à partir du T3-20, les comptes de l'État poursuivent leur détérioration. À cet effet, le déficit budgétaire s'établit à 50,5 MMDH à fin octobre 2020, soit un creusement de 14,0 MMDH sur une année glissante. Le solde ordinaire demeure en territoire négatif à -13,4 MMDH contre un excédent de +12,7 MMDH une année auparavant. Cette situation reflète un effet de ciseau de plus en plus prononcé entre les recettes et les dépenses ordinaires.

Les recettes fiscales ont baissé de -7,7% sous l'effet de la hausse du chômage, du repli des importations et de l'affaiblissement de la consommation des ménages.

À deux mois de la fin d'année, le déficit budgétaire n'a atteint que 61% de celui prévu par la LFR 2020 contre 95% en octobre 2019. Ce retard s'expliquerait par le décalage apparent des dépenses d'investissement, variable d'ajustement du Trésor. Celles-ci affichent un taux de réalisation de 70,3% à fin octobre 2020, contre 92,1% une année auparavant.

BESOIN DU TRÉSOR : UNE FORTE MOBILISATION DU MARCHÉ DOMESTIQUE



(1) Déficit budgétaire incluant les arriérés du Trésor
(2) Données Salle des marchés Attijariwafa bank
(3) Taux de réalisation revu à la baisse

BESOIN DE FINANCEMENT BRUT RESTANT DU TRÉSOR D'ICI FIN 2020



| Couverture du besoin du Trésor à fin 2020 | :

EXTÉRIEURE⁽³⁾	13,9 MMDH
INTÉRIEURE	31,9 MMDH

16,0 MMDH FINANCEMENT INTÉRIEUR BRUT FUTUR⁽³⁾ /MOIS

(3) Sur le marché des adjudications de BDT et à travers les autres opérations de financement intérieur

Selon nos estimations, le besoin de financement brut du Trésor d'ici la fin de l'année 2020 devrait s'établir à 45,8 MMDH. Celui-ci est calculé comme suit :

- (1) Le reliquat de financement du déficit budgétaire ainsi que les arriérés du Trésor estimés par la LFR à 26,7 MMDH ;
- (2) Les tombées du Trésor restantes à fin 2020, réalisées exclusivement sur le marché intérieur, à hauteur de 19,1 MMDH.

Tenant compte du durcissement relatif des conditions de financement à l'international, nous avons revu à la baisse le recours du Trésor au marché extérieur. Ce dernier ne devrait pas dépasser, selon nos propres estimations, les 14,0 MMDH d'ici la fin de l'année.

Par conséquent, l'argentier de l'État devrait intensifier son recours au marché intérieur. Celui-ci devrait s'établir à 31,9 MMDH, soit 16,0 MMDH en moyenne d'ici la fin d'année. Dans ce sens, la pression sur les finances publiques devrait à priori orienter à la hausse les niveaux des taux de rendement primaires.

AVIS D'EXPERT

L'incertitude autour de la situation sanitaire et les pressions qui en découlent sur les finances publiques, alimentent les anticipations haussières sur les taux obligataires. D'autant plus que les conditions de financement à l'international s'annoncent moins favorables en 2021 après le mouvement d'abaissement des notations souveraines de plusieurs pays émergents y compris le Maroc. À cet effet, le Trésor devrait s'orienter davantage vers le marché domestique, au moins sur le prochain trimestre.

Face à cette nouvelle orientation haussière des taux, une nouvelle baisse du taux directeur de BAM en décembre prochain est un scénario à ne pas exclure. L'objectif étant de soutenir davantage la relance de l'économie marocaine à travers un financement à faible coût.

Meryeme HADI

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

Lamyae OUDGHIRI

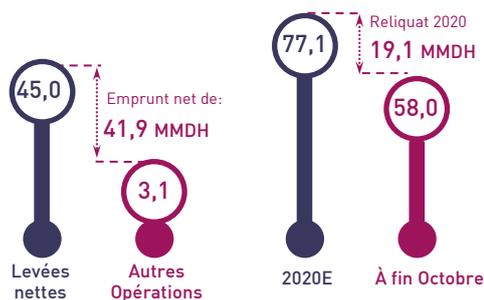
Manager
+212 529 03 68 18
l.oudghiri@attijari.ma



Attijari
Global Research

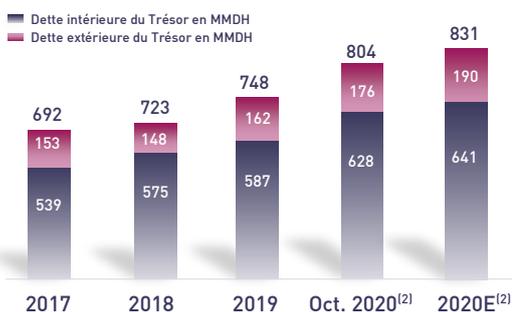
FINANCEMENT INTÉRIEUR DU TRÉSOR

| À fin Octobre 2020 | | Tombées du Trésor⁽¹⁾ |



(1) Incluant les échanges de BDT

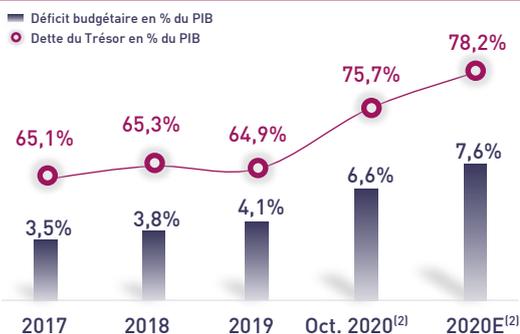
ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR



Dans un contexte marqué par un creusement du déficit budgétaire à fin 2020E, la hausse de la dette du Trésor devrait se poursuivre pour atteindre 831 MMDH en 2020E. Ses composantes évolueraient comme suit:

- (1) La dette intérieure devrait dépasser 640 MMDH en 2020E, en hausse de 9,3% par rapport à son niveau observé en 2019. Celle-ci tient compte d'une levée nette du Trésor à fin octobre 2020 de 41,9 MMDH ;
- (2) La dette extérieure du Trésor devrait augmenter de 17,4%, passant de 161,5 en 2019 à 189,6 MMDH en 2020E.

DÉFICIT BUDGÉTAIRE & DETTE DU TRÉSOR



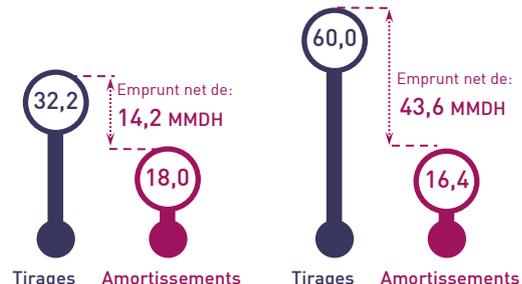
(2) Estimations AGR

La mise en place d'une politique budgétaire expansionniste est parmi les impératifs majeurs visant à contrer les effets négatifs de la crise sanitaire. À cet effet, le Trésor déroge à son orthodoxie budgétaire entamée depuis 2012 afin de faire face à cette crise inédite.

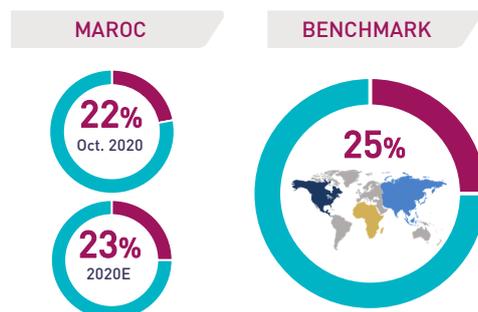
Par conséquent, le taux d'endettement du Trésor devrait dépasser selon nos estimations, le seuil des 78,0% en 2020E

FINANCEMENT EXTÉRIEUR DU TRÉSOR

| À fin Octobre 2020 | | Prévission LFR 2020 |



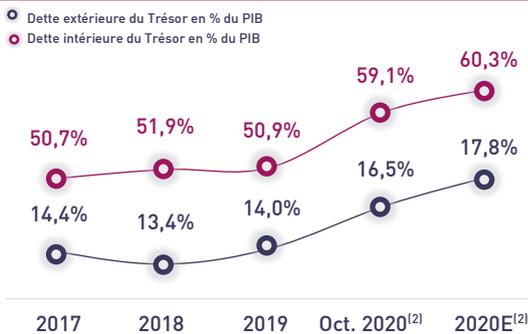
POIDS DE LA DETTE EXTÉRIÈRE DU TRÉSOR



Tenant compte de la révision à la baisse attendue des tirages extérieurs en 2020E, soit 28,1 contre 43,6 MMDH prévus par la LF 2020, la dette extérieure devrait représenter 22,8% de la dette globale du Trésor en 2020E, contre une moyenne de 21,4% durant la période 2017-2019.

En dépit de la montée en charge du marché extérieur, le poids de la dette extérieure dans l'endettement global du Trésor en 2020E demeure en ligne avec son Benchmark de référence. Celui-ci s'établit à 25%-75% entre endettement extérieur et intérieur.

ENDETTEMENT INTÉRIEUR Vs. EXTÉRIEUR



contre 64,9% en 2019. Celui-ci aurait déjà atteint 75,7% en octobre 2020.

Rapporté au PIB, l'endettement intérieur devrait croître de 9,4 pts, passant de 50,9% en 2019 à 60,3% en 2020E. Pour sa part, le taux d'endettement extérieur devrait avoisiner le seuil des 18,0% en 2020E contre 14,0% en 2019.



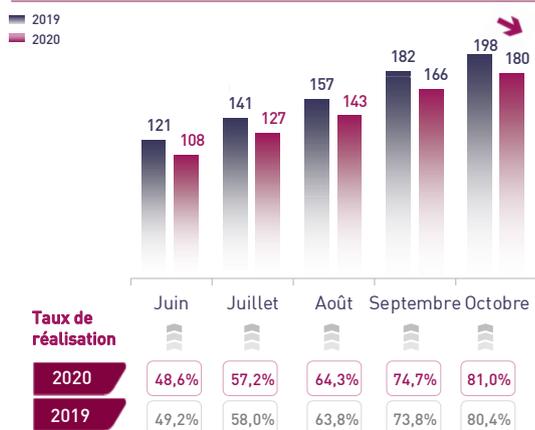
ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES À FIN OCTOBRE 2020

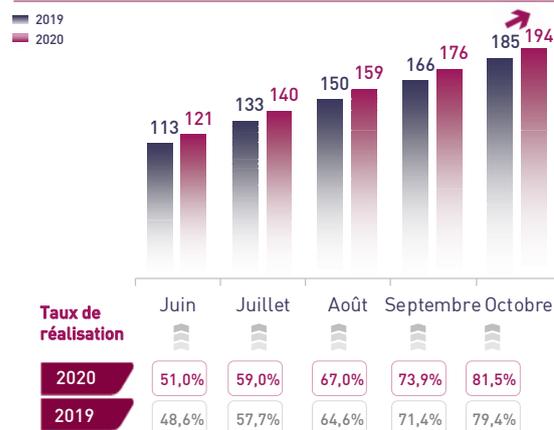
ANNEXE 1 : SITUATION DES CHARGES ET RESSOURCES DU TRÉSOR | À FIN OCTOBRE 2020 |

EN MMDH	Oct. -19	TR Oct.- 19	Oct. - 20	LFR 2020	TR Oct. - 20
Recettes fiscales	173,3	78,8%	159,9	185,8	86,1%
Impôts directs (IS+IR)	77,0	75,0%	75,0	87,5	85,7%
Impôts indirects (TVA+TIC)	74,7	83,2%	66,6	77,7	85,7%
Recettes non fiscales	21,5	94,7%	17,9	33,7	53,0%
Recettes ordinaires	197,6	80,4%	180,3	222,5	81,0%
Dépenses ordinaires	184,9	79,4%	193,6	237,5	81,5%
Dépenses de fonctionnement	147,2	78,9%	156,5	197,3	79,3%
Intérêt de la dette publique	25,3	91,6%	25,5	28,3	89,9%
Compensation	12,3	67,0%	11,6	11,9	97,8%
Investissement	53,0	92,1%	49,8	70,8	70,3%
Dépenses globales	234,1	80,6%	230,7	305,3	75,6%
Déficit budgétaire	-36,5	95,0%	-50,5	-82,8	61,0%

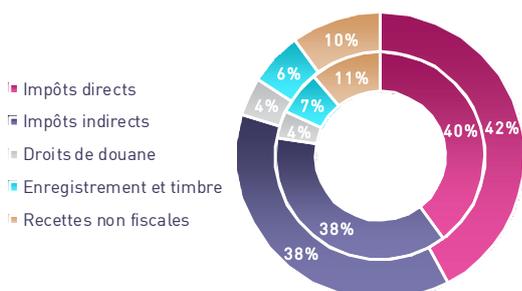
ANNEXE 2 : TAUX DE RÉALISATION DES RECETTES ORDINAIRES



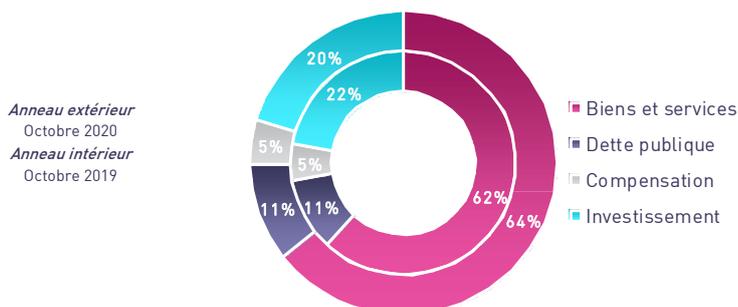
ANNEXE 3 : TAUX DE RÉALISATION DES DÉPENSES ORDINAIRES



ANNEXE 4 : RÉPARTITION DES RECETTES DU TRÉSOR



ANNEXE 5 : RÉPARTITION DES DÉPENSES DU TRÉSOR



Sources : SCR Ministère des Finances, 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 ECONOMIE

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

SENIOR ANALYST

Inès Khouaja
+216 31 34 13 10
khouaja.ines@attijaribourse.com.tn
Tunis

FINANCIAL ANALYST

Josiane Ouakam
+237 233 43 14 46
j.ouakam@attijarisecurities.com
Douala

FINANCIAL ANALYST

Jean-Jacques Birba
+225 20 21 98 26
jean-jacques.birba@sib.ci
Abidjan

Bourse / Gestion d'Actifs / Conseil

BROKERAGE - MAROC

Abdellah Alaoui
+212 5 29 03 68 27
a.alaoui@attijari.ma

Rachid Zakaria
+212 5 29 03 68 48
r.zakaria@attijari.ma

Anis Hares
+212 5 29 03 68 34
a.hares@attijari.ma

Kaoutar Sbiyaa
+212 5 29 03 68 21
k.sbiyaa@attijari.ma

Alae Yahya
+212 5 29 03 68 15
a.yahya@attijari.ma

BOURSE EN LIGNE - MAROC

Nawfal Drari
+212 5 22 49 59 57
n.drari@wafabourse.com

Sofia Mohcine
+212 5 22 49 59 52
s.mohcine@wafabourse.com

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Mohamed Lemridi
+225 07 80 68 68
mohamed.lemridi@sib.ci

BROKERAGE - TUNISIE

Abdelkader Trad
+216 71 10 89 00
trad.f@attijaribank.com.tn

CEMAC - CAMEROUN

Yves Ntchoumou
+237 2 33 43 14 46
n.ntchoumou@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 09
m.hassounfilali@attijariwafa.com

Btissam Dakkouni
+212 5 22 42 87 74
b.dakkouni@attijariwafa.com

Dalal Tahoune
+212 5 22 42 87 07
d.tahoune@attijariwafa.com

ÉGYPTE

Ahmed Darwich
+202 27 97 04 80
ahmed.darwich@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 ses 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 pourra entretenir un courant d'affaires avec les sociétés couvertes dans les publications de Attijari Global Research.

ADÉQUATION DES OBJECTIFS

Les différentes publications de Attijari Global Research sont préparées 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.

