

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME



| MAROC | BUDGET FOCUS

| MONTHLY | NOVEMBRE 2020

SORTIE À L'INTERNATIONAL : LE MARCHÉ DOMESTIQUE REPREND SON SOUFFLE

- 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

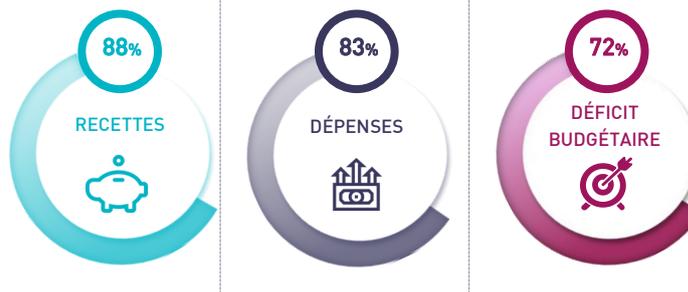


MONTHLY BUDGET FOCUS

FIXED INCOME

17 DÉCEMBRE
2020

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



Recettes ordinaires		196 MMDH
Nov. 20/ Nov.19	-7,9%	
Dépenses globales		255 MMDH
Nov. 20/ Nov.19	+0,7%	
Déficit budgétaire		59,2 MMDH
Nov. 20/ Nov.19	+18,7 MMDH	

VUE D'ENSEMBLE : UNE ACCÉLÉRATION DU RYTHME DE RÉALISATION DES RECETTES ORDINAIRES

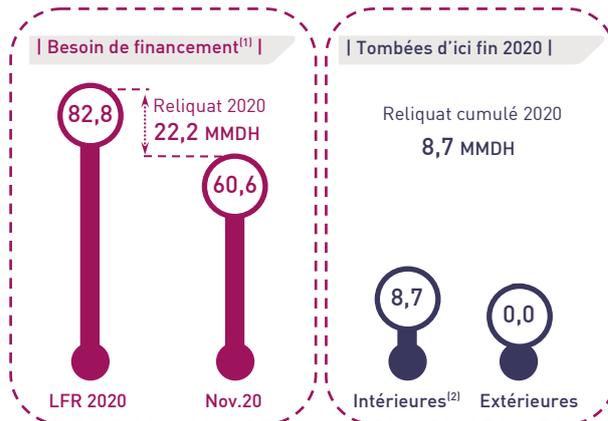
À un mois de la fin d'année, le déficit budgétaire a atteint 59,2 MMDH, contre une prévision de la LFR 2020 de 82,8 MMDH, soit un reliquat restant pour le seul mois de décembre de 23,6 MMDH. Ce niveau s'explique par le faible taux d'exécution des dépenses d'investissement qui s'établit à 78% contre 100% une année auparavant. L'investissement demeure une variable d'ajustement tributaire des conditions économiques.

Par ailleurs, nous relevons une nette amélioration des recettes ordinaires à fin novembre 2020 dans un contexte

de reprise progressive de l'activité économique. Les recettes affichent un taux de réalisation de 87,9%, dépassant ainsi celui observé en novembre 2019 de 86,4%. À l'origine de cet effet de rattrapage, la bonne tenue des recettes fiscales dont le taux de réalisation a dépassé 93%, contre 85% en 2019.

Dans le même sillage, le rythme d'exécution des dépenses a également accéléré. Plus en détail, les dépenses ordinaires ont été exécutées à hauteur de 89% en novembre 2020 contre 86% une année auparavant.

BESOIN DU TRÉSOR : ALLÈGEMENT DE LA PRESSION SUR LE MARCHÉ DOMESTIQUE



(1) Déficit budgétaire incluant les arriérés du Trésor

(2) Données Salle des marchés Attijariwafa bank

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

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

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

30,9 MMDH

| Couverture du besoin du Trésor à fin 2020 | :

EXTÉRIÈRE ⁽³⁾	27,6 MMDH
INTÉRIÈRE	3,3 MMDH

Selon nos estimations, le besoin de financement brut du Trésor d'ici la fin de l'année 2020 devrait s'établir à 30,9 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 22,2 MMDH ;
- (2) Les tombées du Trésor restantes à fin 2020, réalisées exclusivement sur le marché intérieur, à hauteur de 8,7 MMDH.

Tenant compte de la dernière sortie du Trésor à l'international effectuée en décembre 2020 de 3,0 MMDH, l'argentier de l'Etat devrait couvrir la totalité de son besoin de financement extérieur. Ce dernier est estimé à 27,6 MMDH d'ici fin 2020 prenant en considération l'ensemble des tirages extérieurs prévus dans la LFR 2020 de 60,0 MMDH.

Par conséquent, nous anticipons une atténuation du recours du Trésor au marché domestique. En effet, le besoin de financement intérieur brut durant le mois de décembre s'élève à 3,3 MMDH.

AVIS D'EXPERT

La récente émission Eurobond du Trésor de 27,0 MMDH, lui permettrait de largement financer ses besoins d'ici la fin de l'année. Cette opération constitue un matelas confortable pour débiter l'année 2021 sans grande pression sur les taux.

Nous prévoyons une inversion de la tendance haussière des taux en raison d'un recours nettement moins prononcé du Trésor au marché intérieur. Pour rappel, le Trésor a levé sur le marché local durant le seul mois de novembre 23,0 MMDH face à un besoin annoncé de 15,3 MMDH.

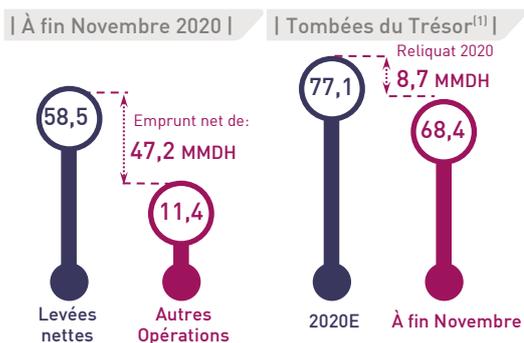
Meryeme HADI

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

Lamyae OUDGHIRI

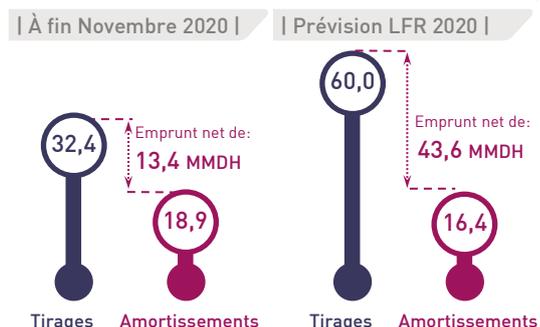
Manager
+212 529 03 68 18
l.oudghiri@attijari.ma

FINANCEMENT INTÉRIEUR DU TRÉSOR

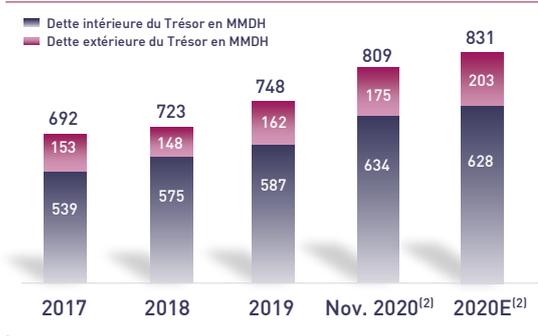


(1) Incluant les échanges de BDT

FINANCEMENT EXTÉRIEUR DU TRÉSOR



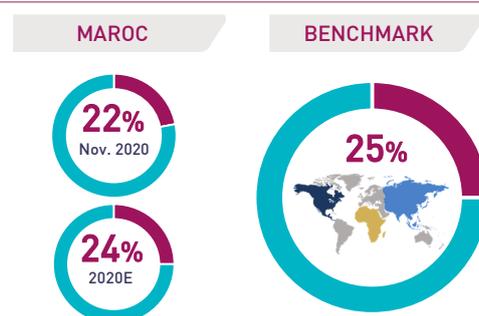
ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR



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 atteindre 628 MMDH en 2020E, en hausse de 7,1% par rapport à son niveau observé en 2019. Celle-ci tient compte d'une levée nette du Trésor à fin novembre 2020 de 41,7 MMDH ;
- (2) La dette extérieure du Trésor devrait augmenter de 25,4%, passant de 162 MMDH en 2019 à 203 MMDH en 2020E.

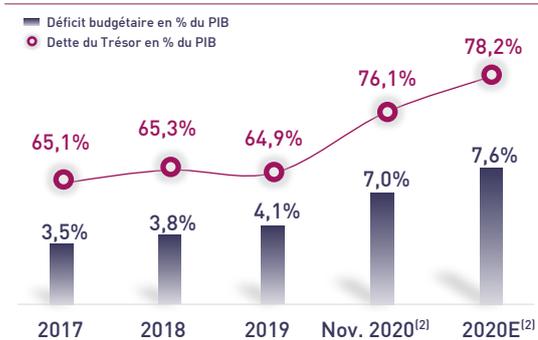
POIDS DE LA DETTE EXTÉRIÈRE DU TRÉSOR



Tenant compte des deux sorties du Trésor à l'international en 2020, le financement extérieur devrait dépasser le niveau prévu par la LFR 2020, soit 43,6 MMDH. Ainsi, la part de la dette extérieure devrait dépasser 24% de la dette globale du Trésor en 2020E, contre une moyenne de 21,4% durant la période 2017-2019.

En dépit de cette accélération du financement en devise, 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.

DÉFICIT BUDGÉTAIRE & DETTE DU TRÉSOR

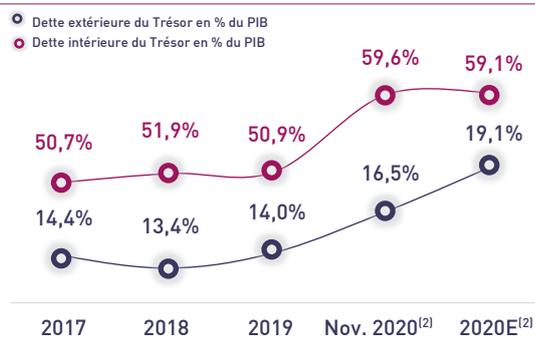


(2) Estimations AGR

Tenant compte d'un effet ciseaux négatif entre rallongement de la dette du Trésor en 2020E et rétraction du PIB en valeur durant la même période, l'endettement du Trésor devrait dépasser considérablement les niveaux recommandés par les critères de convergence, soit de 60% du PIB.

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

ENDETTEMENT INTÉRIEUR Vs. EXTÉRIEUR



s'être établi à 64,9% en 2019. Rappelons que celui-ci aurait déjà atteint 76,1% en novembre 2020.

Rapporté au PIB, l'endettement intérieur devrait croître de 8,2 pts, passant de 50,9% en 2019 à 59,1% en 2020E. Pour sa part, le taux d'endettement extérieur évoluerait au-dessus du seuil des 19,0% en 2020E contre 14,0% en 2019.



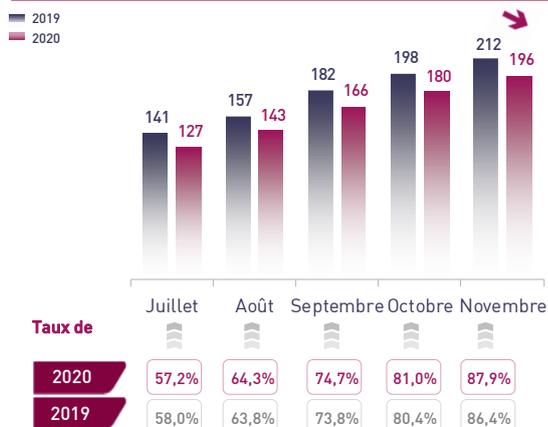
ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES À FIN NOVEMBRE 2020

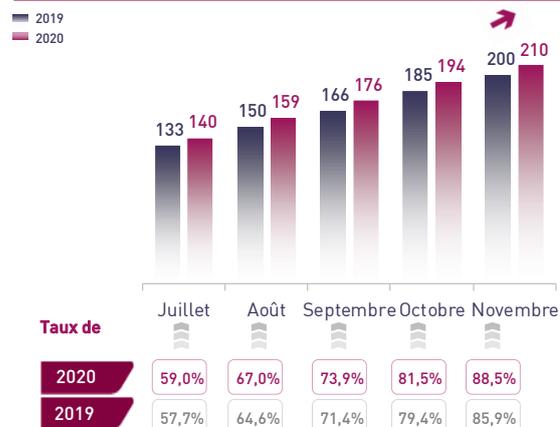
ANNEXE 1 : SITUATION DES CHARGES ET RESSOURCES DU TRÉSOR | À FIN NOVEMBRE 2020 |

EN MMDH	Nov. -19	TR Nov.- 19	Nov. - 20	LFR	TR Nov. - 20
Recettes fiscales	187,1	85,1%	173,4	185,8	93,3%
Impôts directs (IS+IR)	81,2	79,1%	78,8	87,5	90,1%
Impôts indirects (TVA+TIC)	82,7	92,0%	74,5	77,7	95,8%
Recettes non fiscales	22,3	98,4%	19,5	33,7	58,0%
Recettes ordinaires	212,5	86,4%	195,7	222,5	87,9%
Dépenses ordinaires	200,0	85,9%	210,1	237,5	88,5%
Dépenses de fonctionnement	160,9	86,2%	171,0	197,3	86,7%
Intérêt de la dette publique	25,5	92,3%	26,2	28,3	92,5%
Compensation	13,6	73,8%	12,9	11,9	108,5%
Investissement	57,9	100,4%	55,5	70,8	78,4%
Dépenses globales	253,0	87,1%	254,9	305,3	83,5%
Déficit budgétaire	- 40,5	105,6%	-59,2	-82,8	71,5%

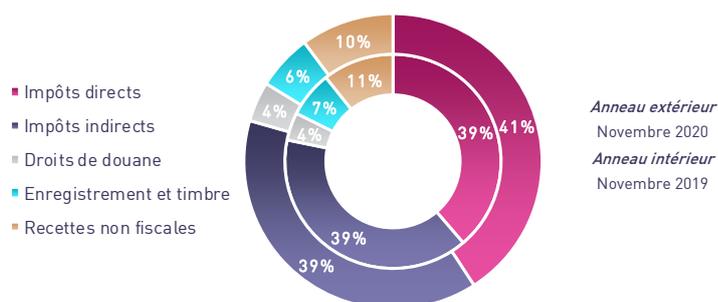
ANNEXE 2 : TAUX DE RÉALISATION DES RECETTES ORDINAIRES



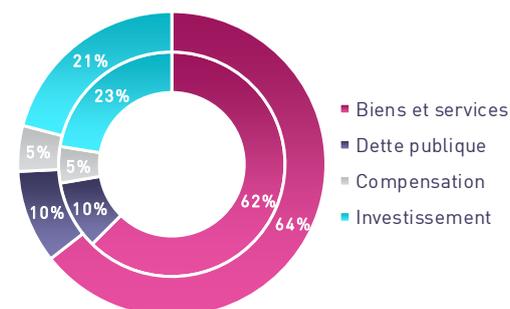
ANNEXE 3 : TAUX DE RÉALISATION DES DÉPENSES ORDINAIRES



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

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.@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 ces opinions constituent un élément d'aide à la prise de décision. Celui-ci endosse la totale responsabilité de ses choix d'investissement. Attijari Global Research ne peut être considérée comme étant à l'origine de ses choix d'investissement. Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne ou à une entité et aucune garantie ne peut être formulée sur le fait que cette transaction sera conclue sur la base des termes et conditions qui figurent dans ce document ou sur la base d'autres conditions.

Attijari Global Research n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Attijari Global Research ne fait aucune déclaration ou garantie et ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent. En tout état de cause, il appartient aux lecteurs de recueillir les avis internes et externes qu'ils estiment nécessaires, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tout autre spécialiste, pour vérifier l'adéquation des transactions qui leur sont présentées. La décision finale est la seule responsabilité de l'investisseur. Attijari Global Research ne saurait être tenue pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans ses présentations.

SOURCES D'INFORMATION

Nos publications se basent sur une information publique. Attijari Global Research œuvre pour la fiabilité de l'information fournie. Néanmoins, elle n'est en mesure de garantir ni sa véracité ni son exhaustivité. Les opinions formulées émanent uniquement des analystes rédacteurs. Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Attijari Global Research.

CHANGEMENT D'OPINION

Les recommandations formulées reflètent une opinion constituée d'éléments disponibles et publics pendant la période de préparation de la dite note. Les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés à tout moment sans préavis.

INDÉPENDANCE D'OPINION

Attijari Global Research préserve une indépendance totale par rapport aux opinions et recommandations émises. Par conséquent, les décisions d'investissement du Groupe Attijariwafa bank ou de ses filiales peuvent être en contradiction avec les recommandations et/ou les stratégies publiées dans les notes de Recherche.

RÉMUNÉRATION ET COURANT D'AFFAIRES

Les analystes financiers responsables de la préparation de ce rapport reçoivent des rémunérations basées sur des facteurs divers, dont principalement le niveau de compétence, la régularité des publications, la qualité de la Recherche et la pertinence des sujets abordés. Le Groupe Attijariwafa bank 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 totalité 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.

