

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME



| MAROC | BUDGET FOCUS

| MONTHLY | DÉCEMBRE 2020

LFR 2020: UN DÉLICAT EXERCICE D'ÉQUILIBRISME DANS UNE SITUATION DE CRISE

- 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

26 FÉVRIER
2021

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



Recettes ordinaires 	229 MMDH
▼ Déc. 20/ Déc.19	-9,4%
Dépenses globales 	311 MMDH
▲ Déc. 20/ Déc.19	+5,8%
Déficit budgétaire 	82,4 MMDH
▲ Déc. 20/ Déc.19	+40,9 MMDH

VUE D'ENSEMBLE : CLÔTURE DE L'ANNÉE 2020 EN LIGNE AVEC LA LFR

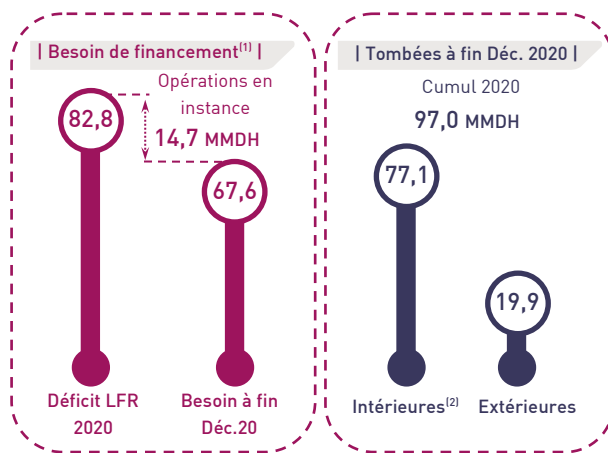
L'année 2020 s'est soldée par un déficit budgétaire de 82,4 MMDH soit 7,6% du PIB, en ligne avec les prévisions de la LFR 2020 (82,8 MMDH). Plus en détails, le taux d'exécution des recettes ordinaires s'est situé à 103% soutenu par le bon comportement des recettes fiscales dont le taux de réalisation a atteint 107%.

Les dépenses globales ont été réalisées à hauteur de 102% par rapport au budget, grâce à la rationalisation des dépenses dictée par la crise. Plus en détails, les dépenses ordinaires affichent un taux de réalisation de

97,7%, permettant ainsi de réduire le solde ordinaire à -2,8 MMDH, contre une prévision de la LFR de -15 MMDH.

Par ailleurs, l'exécution de la LFR a été caractérisée par un effort d'investissement considérable. Les dépenses d'investissement ont atteint 85,9 MMDH, en augmentation de 13,6 MMDH par rapport à l'année 2019, soit un taux de réalisation dépassant les 120%. Ce montant tient compte de la dotation prévue de 15 MMDH au profit du Fonds d'investissement stratégique dont l'objectif est de financer le plan de relance économique.

BESOIN DU TRÉSOR : 62% DU BESOIN BRUT SATISFAIT SUR LE MARCHÉ INTÉRIEUR



(1) Déficit budgétaire incluant les arriérés du Trésor

BESOIN DE FINANCEMENT BRUT À FIN DÉCEMBRE 2020



| Couverture du besoin du Trésor à fin 2020 |



À fin 2020, le besoin de financement brut du Trésor s'est établi à 164,6 MMDH. Celui-ci est composé comme suit :

- (1) Le financement du déficit budgétaire de 67,6 MMDH, tenant compte des arriérés du Trésor pour l'année 2020 de 14,7 MMDH ;
- (2) Les tombées du Trésor sur l'année 2020 à hauteur de 97,0 MMDH. Celles-ci sont composées de 77,1 MMDH de tombées intérieures et de 19,9 MMDH de tombées extérieures.

Tenant compte des deux sorties du Trésor à l'international effectuées en septembre et décembre 2020 d'un montant de 1,0 MM€ et de 3,0 MM\$ respectivement, l'argentier de l'État a couvert 62,9 MMDH de son besoin brut sur le marché extérieur, soit un niveau supérieur aux prévisions de la LFR 2020 plafonnées à 60,0 MMDH.

Dans ces conditions, le Trésor a satisfait 62% de son besoin brut global sur le marché domestique, soit 101,8 MMDH.

AVIS D'EXPERT

L'offre de BDT du Trésor sur le marché intérieur a été globalement contenue en 2020 grâce à la bonne gestion de l'argentier de l'État des finances publiques durant la pandémie de la Covid-19. L'élan de solidarité des secteurs public et privé de plus de 34 MMDH a permis de contenir le déficit budgétaire à 7,6% du PIB en 2020. Parallèlement, l'orientation vers le financement extérieur s'est érigée comme une alternative incontournable afin d'alléger les pressions sur les liquidités domestiques et d'éviter le renchérissement du coût de financement de l'économie.

Tenant compte de la résilience de la Demande des investisseurs et de la double baisse du taux directeur de 75 PBS à 1,5% en 2020, les taux obligataires se sont inscrits en baisse au niveau des courbes primaire et secondaire.

Meryeme HADI

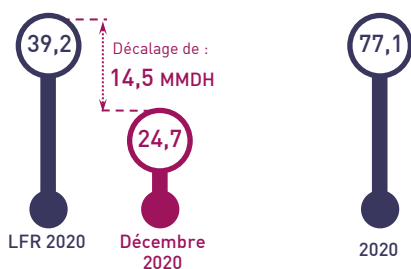
Associate
+212 529 03 68 19
m.hadi@attijari.ma

Lamyae OUDGHIRI

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

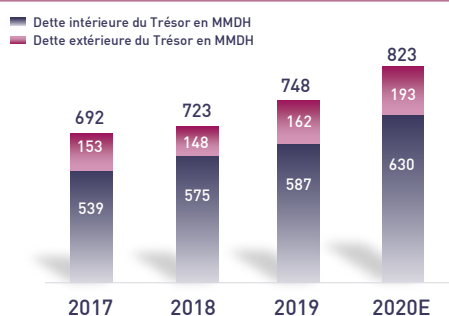
FINANCEMENT INTÉRIEUR DU TRÉSOR

Financement intérieur | Tombées du Trésor ⁽¹⁾



(1) Incluant les échanges de BDT

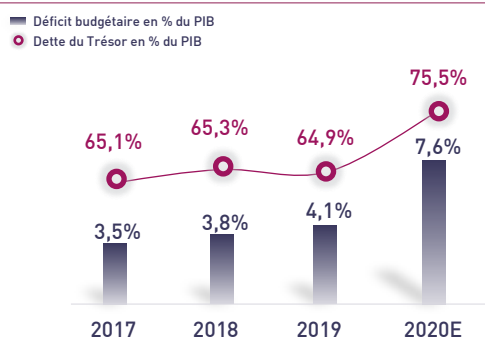
ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR



Dans un contexte marqué par un creusement du déficit budgétaire à 82,4 MMDH en 2020 contre 41,5 MMDH en 2019, la dette du Trésor serait autour de 823 MMDH à fin de 2020E, contre 748 MMDH un an plus tôt. Plus en détails :

- (1) La dette intérieure devrait atteindre 630 MMDH en 2020E, en hausse de 7,4% par rapport à son niveau de 2019 ;
- (2) La dette extérieure du Trésor devrait augmenter sensiblement de 19,7%, passant de 162 MMDH en 2019 à 193 MMDH en 2020E.

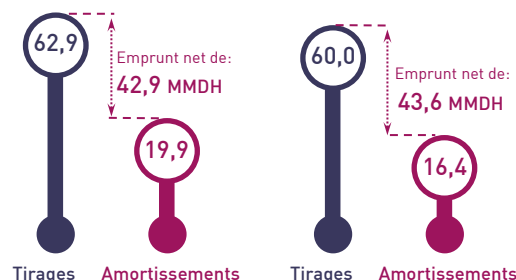
DÉFICIT BUDGÉTAIRE & DETTE DU TRÉSOR



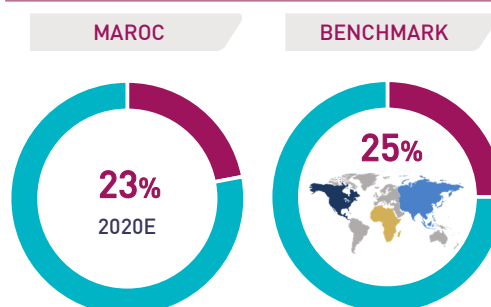
Le rallongement de la dette du Trésor en 2020E sous l'effet du creusement du déficit budgétaire couplé à la contraction du PIB durant cette période de crise sanitaire, a eu un impact significatif sur l'endettement du Trésor. Ce dernier a dépassé les niveaux recommandés par les critères de convergence, soit de 60% du PIB.

FINANCEMENT EXTÉRIEUR DU TRÉSOR

À fin Décembre 2020 | Prévission LFR 2020



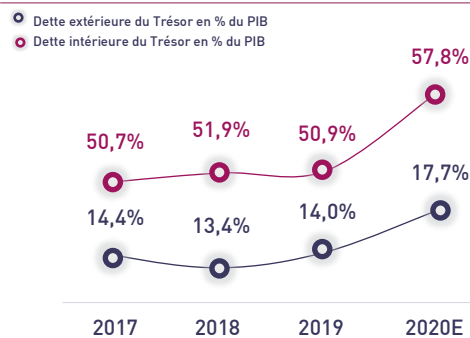
POIDS DE LA DETTE EXTÉRIEURE DU TRÉSOR



Grâce aux deux sorties du Trésor à l'international en 2020, le financement extérieur s'établit à 43,6 MMDH à fin décembre 2020, dépassant ainsi le niveau prévu par la LFR 2020, soit de 42,9 MMDH. Dans ces conditions, la part de la dette extérieure ressort à 23,5% de la dette globale du Trésor en 2020E, contre une moyenne de 21,4% durant la période 2017-2019.

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



Le taux d'endettement du Trésor devrait ainsi dépasser le seuil des 75,0% en 2020E après s'être établi à 64,9% en 2019.

Rapporté au PIB, l'endettement intérieur devrait croître de 6,9 pts, passant de 50,9% en 2019 à 57,8% en 2020E. Pour sa part, le taux d'endettement extérieur atteindrait 17,7% en 2020E contre 14,0% en 2019.



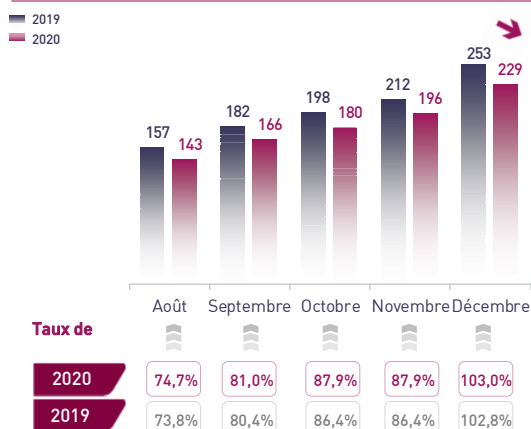
ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES À FIN DÉCEMBRE 2020

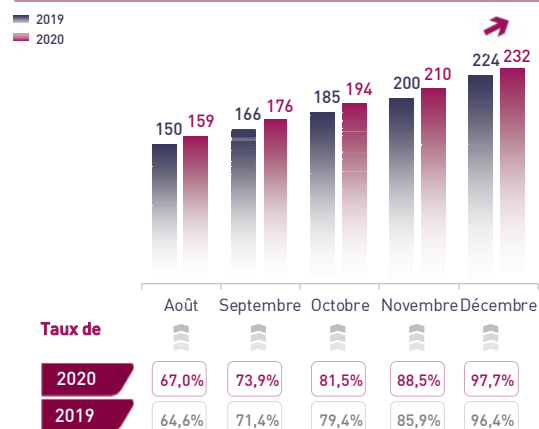
ANNEXE 1 : SITUATION DES CHARGES ET RESSOURCES DU TRÉSOR | À FIN DÉCEMBRE 2020 |

EN MMDH	Déc. -19	TR Déc.- 19	Déc. - 20	LFR	TR Déc. - 20
Recettes fiscales	212,6	96,7%	198,8	185,8	107,0%
Impôts directs (IS+IR)	96,5	94,0%	92,7	87,5	105,9%
Impôts indirects (TVA+TIC)	91,4	101,8%	83,4	77,7	107,3%
Recettes non fiscales	36,4	160,3%	27,2	33,7	80,8%
Recettes ordinaires	252,8	102,8%	229,1	222,5	103,0%
Dépenses ordinaires	224,4	96,4%	231,9	237,5	97,7%
Dépenses de fonctionnement	181,9	97,4%	191,1	197,3	96,9%
Intérêt de la dette publique	26,4	95,5%	27,3	28,3	96,2%
Compensation	16,1	87,5%	13,5	11,9	114,1%
Investissement	72,3	125,4%	85,9	70,8	121,3%
Dépenses globales	294,4	101,4%	311,5	305,3	102,0%
Déficit budgétaire	- 41,5	108,2%	- 82,4	- 82,8	99,5%

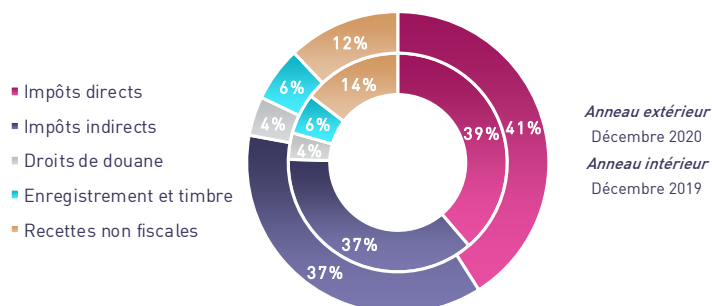
ANNEXE 2 : TAUX DE RÉALISATION DES RECETTES ORDINAIRES



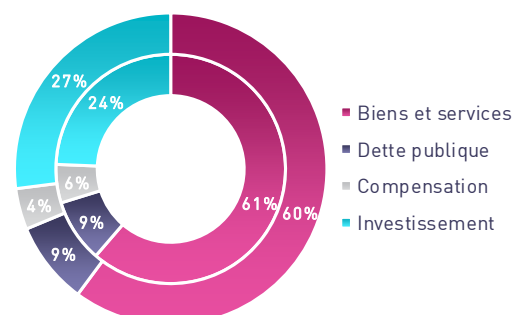
ANNEXE 3 : TAUX DE RÉALISATION DES DÉPENSES ORDINAIRES



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 Iraqi
+212 5 29 03 68 01
m.iraqi@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

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

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

CUSTODY - MAROC

Tarik Loudiyi
+212 5 22 54 42 98
t.loudiyi@attijariwafa.com

UEMOA - CÔTE D'IVOIRE

Mohamed Lemridi
+225 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 24
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 pourrait 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.

