

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME



| MAROC | BUDGET FOCUS

| MONTHLY | MARS 2021

LOI DE FINANCES 2021 : L'IMPACT DES NOUVELLES MESURES VISIBLE SUR LE BUDGET DE L'ÉTAT

- 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

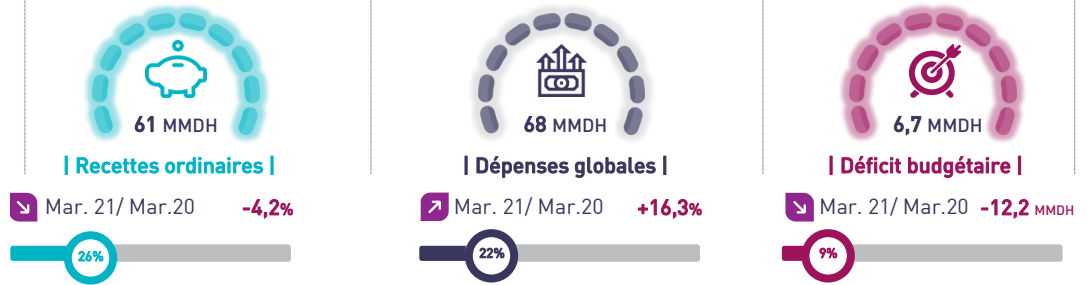


MONTHLY BUDGET FOCUS

FIXED INCOME

30 AVRIL
2021

TAUX DE RÉALISATION PAR RAPPORT À LA LF 2021 | À FIN MARS 2021 |



VUE D'ENSEMBLE : LE TRÉSOR COUVRE 80% DE SES BESOINS SUR LE MARCHÉ LOCAL

A fin mars 2021, la situation des finances publiques fait ressortir un déficit budgétaire de -6,7 MMDH contre un excédent de 5,6 MMDH en mars 2020. Rappelons que l'impact de la crise sanitaire sur les finances publiques était encore peu visible au T1-20. Par conséquent, ce niveau de déficit reste à relativiser compte tenu des éléments exceptionnels ayant marqué les deux années 2020 et 2021 successivement :

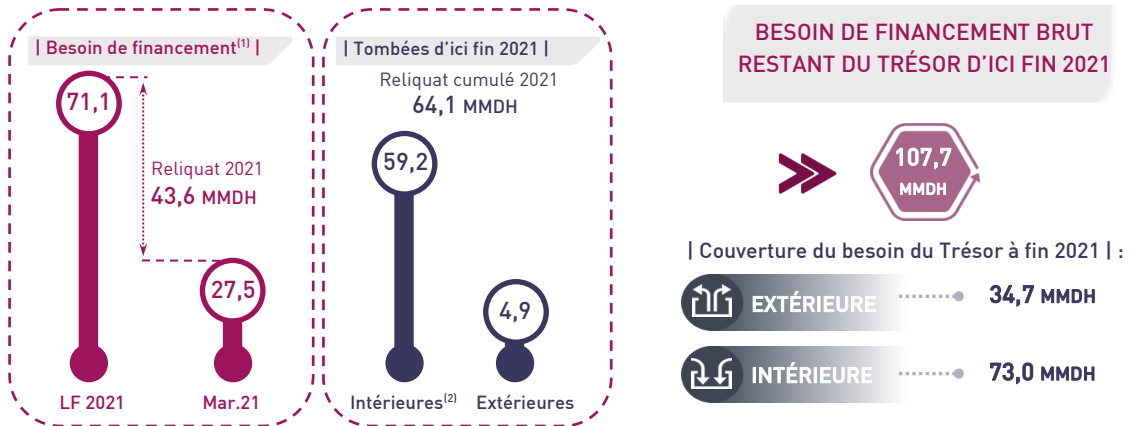
D'une part, les recettes de l'État en mars 2020 étaient soutenues par la mobilisation d'un montant de près de 17,1 MMDH au titre du fonds spécial de la gestion de la

pandémie de la Covid-19. Ainsi, les comptes spéciaux du Trésor ont dégagé un solde excédentaire de seulement 13,9 MMDH, contre 27,0 MMDH à fin mars 2020.

Parallèlement, les recettes fiscales au T1-21 n'intègrent plus la contribution sociale de solidarité sur les bénéficiaires, instituée par la loi de finances 2019 et dont le montant s'élevait à près de 2,0 MMDH à fin mars 2020.

Par conséquent, le besoin de financement du Trésor atteint 27,6 MMDH. Celui-ci a été couvert sur le marché intérieur à hauteur de 80%.

BESOIN DU TRÉSOR : DES PRESSIONS PEU SIGNIFICATIVES SUR LA COURBE PRIMAIRE



(1) Déficit budgétaire incluant les arriérés du Trésor

(2) Données Salle des marchés Attijariwafa bank

8,1 MMDH FINANCEMENT INTÉRIEUR BRUT FUTUR⁽³⁾ /MOIS

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

Le besoin de financement brut du Trésor d'ici la fin de l'année 2021 devrait, selon nos estimations, s'établir à 107,7 MMDH. Celui-ci comprend :

- (1) Le reliquat de financement du déficit budgétaire ainsi que les arriérés du Trésor estimés par la LF 2021 à 43,6 MMDH ;
- (2) Les tombées du Trésor en 2021, hors celles du premier trimestre de l'année, de 64,1 MMDH, dont 59,2 MMDH intérieures et 4,9 MMDH extérieures.

Selon les prévisions de la LF 2021, l'argentier de l'Etat devrait couvrir 34,7 MMDH de son besoin de financement brut sur le marché extérieur. Ainsi, le reliquat équivalent à 73,0 MMDH serait satisfait sur le marché domestique.

Enfin, le besoin de financement intérieur brut moyen par mois s'élève à 8,1 MMDH, contre 9,1 MMDH un mois auparavant. Selon nous, ce niveau ne devrait pas exercer de pressions significatives sur la courbe des taux primaires.

AVIS D'EXPERT

Le Trésor poursuit sa politique budgétaire expansionniste afin de soutenir la reprise de l'économie en 2021. Ainsi, les comptes de l'argentier de l'État au T1-21 font ressortir des taux de réalisation en ligne avec les prévisions de la LF 2021. Celles-ci demeurent marquées par l'effort d'atténuation de la charge fiscale sur certains secteurs en difficulté et le début du programme de la généralisation de la protection sociale à 22 millions de bénéficiaires.

Nous constatons que la situation confortable des finances publiques au T1-21 a contribué à contenir l'Offre du Trésor en BDT sur le marché domestique. Malgré le recours quasi exclusif au financement intérieur et en l'absence de nouvelles sorties à l'international, les taux obligataires n'ont pas connu durant le T1-21 des tensions particulières.

Meryeme HADI

Associate

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

Lamyae OUDGHIRI

Manager

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

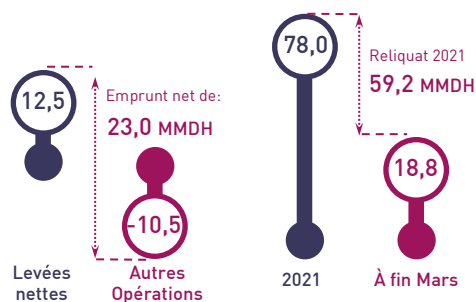


Attijari
Global Research

Sources : SCR Ministère des Finances, Calculs & Estimations AGR

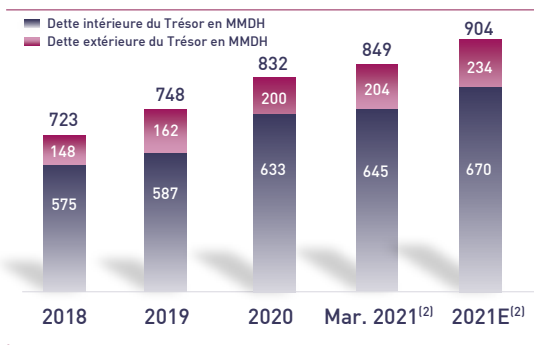
FINANCEMENT INTÉRIEUR DU TRÉSOR

| À fin Mars 2021 | | Tombées du Trésor⁽¹⁾ |



(1) Incluant les échanges de BDT

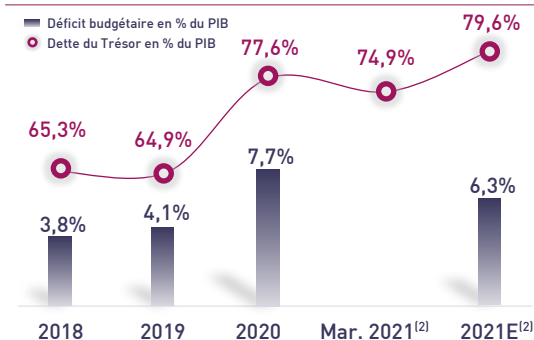
ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR



Compte tenu du creusement significatif du déficit budgétaire à 82,4 MMDH en 2020 et 71,1 MMDH en 2021E, la dette du Trésor devrait atteindre 849 MMDH à fin mars 2021E, contre 832 MMDH à fin 2020. Plus en détails :

- (1) La dette intérieure du Trésor devrait atteindre 645 MMDH à fin mars 2021E, en hausse de 12,5 MMDH par rapport à son niveau en 2020 ;
- (2) La dette extérieure du Trésor devrait légèrement augmenter de 2,3%, passant de 200 MMDH en 2020 à 204 MMDH à fin mars 2021E.

DÉFICIT BUDGÉTAIRE & DETTE DU TRÉSOR

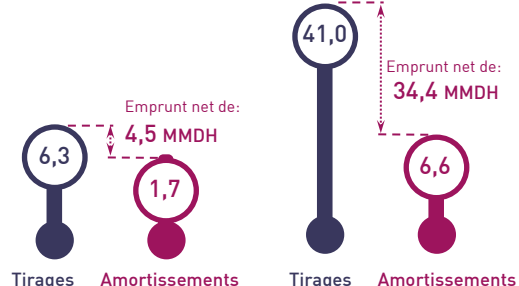


(2) Estimations AGR

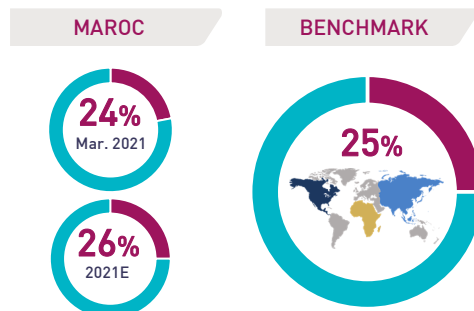
Le déficit croissant du budget de l'État devrait impacter significativement les taux d'endettement du Trésor par rapport au niveau actuel. Combiné à l'impact de la crise sanitaire sur l'activité économique nationale, l'endettement du Trésor devrait atteindre des niveaux records. Rapporté au PIB, ce dernier devrait s'éloigner des ratios conventionnels de 60% du PIB, recommandés par les grandes institutions internationales.

FINANCEMENT EXTÉRIEUR DU TRÉSOR

| À fin Mars 2021 | | Prév. LF 2021 |



POIDS DE LA DETTE EXTÉRIÈRE DU TRÉSOR

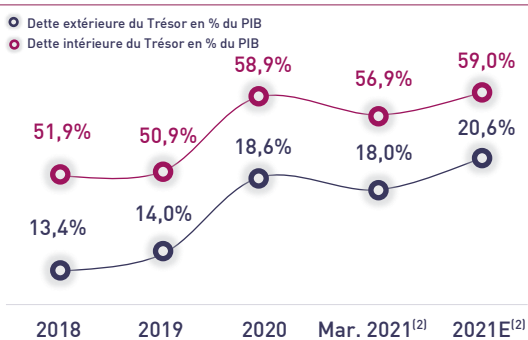


Au terme de l'année 2021, la dette totale du Trésor devrait dépasser les 900 MMDH. La composante intérieure ressort à 670 MMDH, contre 234 MMDH au niveau extérieur.

Dans ces conditions, le poids de la dette extérieure devrait s'établir à 24% de la dette globale du Trésor à fin mars 2021E, et devrait atteindre 26% à fin 2021E. Rappelons que celle-ci s'est limitée en moyenne à 21,4% durant la période 2017-2019.

Le poids de la dette extérieure dans l'endettement global du Trésor dépasserait pour la 1^{ère} fois son Benchmark de référence, soit les 25%.

ENDETTEMENT INTÉRIEUR Vs. EXTÉRIEUR



Le taux d'endettement du Trésor devrait ainsi avoisiner le seuil des 80,0% en 2021E après s'être établi à 77,6% en 2020. Celui-ci aurait atteint 74,9% à fin mars 2021E.

Rapporté au PIB, l'endettement intérieur devrait passer de 58,9% en 2020 à 56,9% à fin mars 2021E. Pour sa part, le taux d'endettement extérieur atteindrait 18,0% à fin mars 2021E contre 18,6% en 2020 et 20,6% à fin 2021E.

Sources : SCR Ministère des Finances, LFR 2020 & LF 2021, Calculs & Estimations AGR



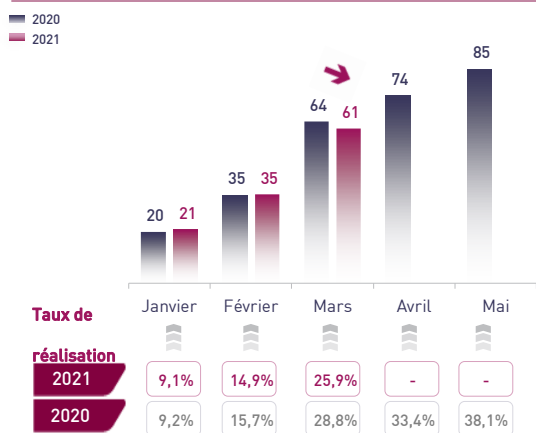
ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES À FIN MARS 2021

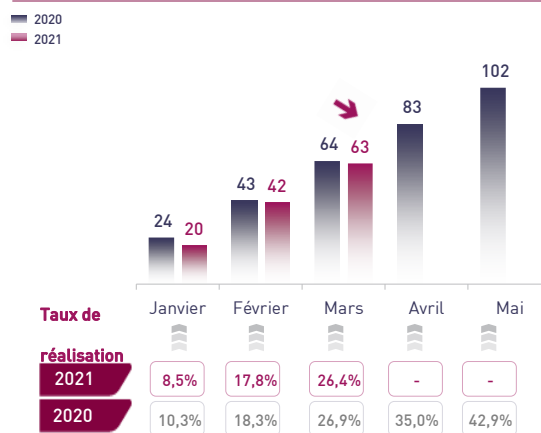
ANNEXE 1 : SITUATION DES CHARGES ET RESSOURCES DU TRÉSOR | À FIN MARS 2021 |

EN MMDH	Mar. -20	TR Mar.- 20	Mar. - 21	LF 2021	TR Mar. - 21
Recettes fiscales	59,1	31,8%	57,0	195,6	29,1%
Impôts directs (IS+IR)	28,8	32,9%	25,8	80,1	32,2%
Impôts indirects (TVA+TIC)	22,0	28,3%	23,0	90,0	25,6%
Recettes non fiscales	4,6	13,7%	3,7	38,0	9,7%
Recettes ordinaires	64,2	28,8%	61,5	236,9	25,9%
Dépenses ordinaires	64,0	26,9%	62,7	246,9	25,4%
Dépenses de fonctionnement	53,8	27,3%	52,8	205,7	25,7%
Intérêt de la dette publique	5,8	20,5%	5,3	27,7	19,1%
Compensation	4,3	36,4%	4,6	13,6	34,0%
Investissement	21,6	30,5%	19,3	68,1	28,4%
Dépenses globales	58,6	19,0%	68,1	308,0	22,1%
Déficit budgétaire	5,6	-6,7%	-6,7	-71,1	9,4%

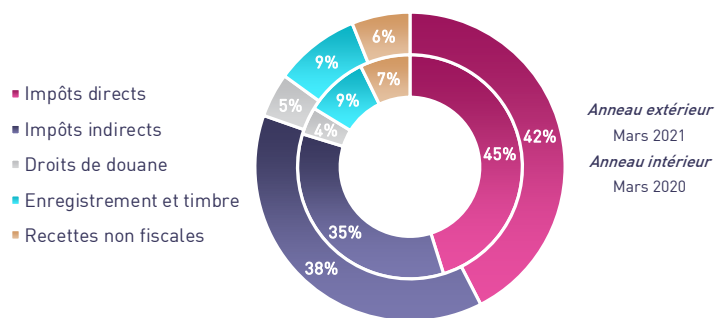
ANNEXE 2 : TAUX DE RÉALISATION DES RECETTES ORDINAIRES



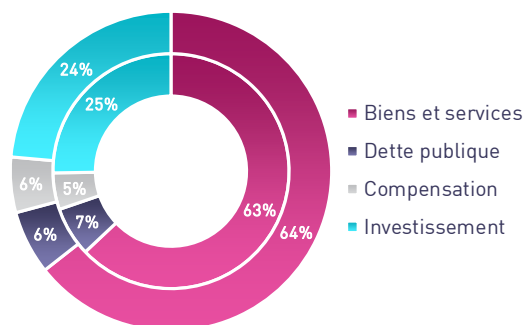
ANNEXE 3 : TAUX DE RÉALISATION DES DÉPENSES ORDINAIRES



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 ÉCONOMIE

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

Ines 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 20 21 98 26
mohamed.lemridi@sib.ci

BROKERAGE - TUNISIE

Abdelkader Trad
+225 20 21 98 26
trad.abdelkader@attijaribank.com.tn

CEMAC - CAMEROUN

Sammy N.Ekambi
+237 678 43 87 19
s.ekambi@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

Mahmoud Bahaa
+202 27 97 04 80
mahmoud.bahaa@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, repouser 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.

