

# RESEARCH REPORT

FIXED INCOME



| MAROC | BUDGET FOCUS

| MONTHLY | AVRIL 2021

## BUDGET : DES SIGNES DE **REDRESSEMENT** DE L'ACTIVITÉ ÉCONOMIQUE

- 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

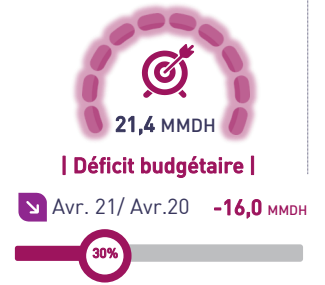
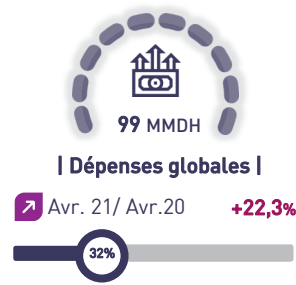
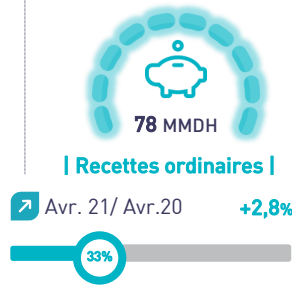


# MONTHLY BUDGET FOCUS

FIXED INCOME

08 | JUIN  
2021

## TAUX DE RÉALISATION PAR RAPPORT À LA LF 2021 | À FIN AVRIL 2021 |



## VUE D'ENSEMBLE : LE BESOIN DE FINANCEMENT DU TRÉSOR FRANCHIT LES 43 MMDH

À fin avril 2021, le déficit budgétaire s'est creusé à plus de -21,4 MMDH, contre -5,4 MMDH une année auparavant. À cette date, les comptes de l'État intégraient une recette nette de 25,4 MMDH au titre du Fonds spécial Covid-19 ainsi que la contribution sociale de solidarité sur les bénéficiaires instaurée par la LF 2019 de 2,9 MMDH.

À l'analyse de la situation des charges et des ressources du Trésor à fin avril 2021, nous relevons :

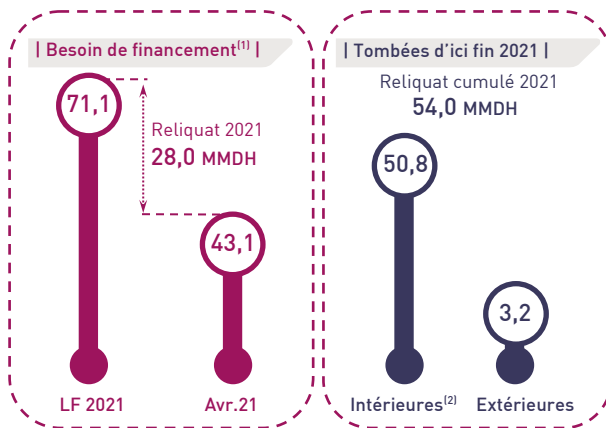
- Une hausse de +22,3% des dépenses globales et ce, en dépit de la contribution au Fonds d'appui à la protection sociale de 3,3 MMDH en vertu de la LF 2021. Aussi, les

dépenses ordinaires ont augmenté de 3,5 MMDH sous l'effet des mesures de la 3<sup>ème</sup> phase du dialogue social ;

- Une amélioration des recettes ordinaires de +2,8% en lien avec la bonne tenue des recettes fiscales toutes catégories confondues (IS/IR/TVA/TIC/DET) dans un contexte de reprise de l'activité économique.

Au final, le besoin de financement du Trésor se creuse à 43,1 MMDH. Celui-ci a été satisfait en quasi-totalité sur le marché intérieur à hauteur de 93%.

## BESOIN DU TRÉSOR : UN BESOIN DE FINANCEMENT SANS GRANDES PRESSIONS SUR LES TAUX



(1) Déficit budgétaire incluant les arriérés du Trésor

(2) Données Salle des marchés Attijariwafa bank

**5,9 MMDH FINANCEMENT INTÉRIEUR BRUT FUTUR<sup>(3)</sup> /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 2021**

**82,1 MMDH**

| Couverture du besoin du Trésor à fin 2021 | :

**EXTÉRIEURE 34,6 MMDH**

**INTÉRIEURE 47,5 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

**Attijari  
Global Research**

Le besoin de financement brut du Trésor d'ici la fin de l'année 2021 devrait, selon nos estimations, s'établir à 82,1 MMDH. Celui-ci comprend :

- (1) Le reliquat de financement du déficit budgétaire ainsi que les arriérés du Trésor estimés par la LF 2021 à 28,0 MMDH ;
- (2) Les tombées du Trésor sur le reste de l'année 2021 de 54,0 MMDH, dont 50,8 MMDH intérieures et 3,2 MMDH extérieures.

Selon les prévisions de la LF 2021, l'argentier de l'État devrait couvrir 34,6 MMDH de son besoin de financement brut sur le marché extérieur. Ainsi, le reliquat équivalent à 47,5 MMDH serait satisfait sur le marché domestique.

Enfin, le besoin de financement intérieur brut moyen par mois s'élève à 5,9 MMDH, contre 8,1 MMDH un mois auparavant. Ce niveau conforte davantage notre scénario de stabilité voire de baisse des taux d'ici la fin de l'année 2021. [Cf- Trimestriel Taux T1-21]

## AVIS D'EXPERT

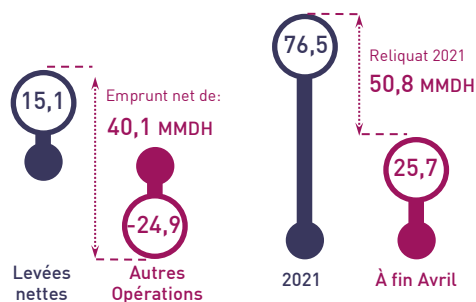
*Les prémices du redressement de l'activité économique en 2021 semblent se refléter positivement sur les finances publiques de l'État à travers le bon comportement des recettes fiscales. En effet, l'accélération de la campagne de vaccination à l'échelle nationale et la bonne tenue de la campagne agricole soutiennent la reprise des secteurs productifs de l'économie.*

*Dans ces conditions, nous écartons tout scénario haussier à court terme de la courbe obligataire primaire et secondaire. La situation des finances publiques évolue dans un contexte favorable se traduisant par un faible recours du Trésor au marché intérieur, et ce dans l'attente de la concrétisation de nouvelles sorties à l'international au S2-21. Rappelons que les financements extérieurs devraient s'établir à 41 MMDH selon les prévisions de la LF 2021.*

Sources : SCR Ministère des Finances, Calculs & Estimations AGR

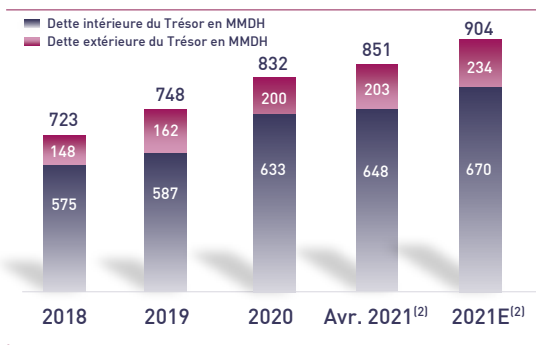
## FINANCEMENT INTÉRIEUR DU TRÉSOR

| À fin Avril 2021 | | Tombées du Trésor<sup>(1)</sup> |



(1) Incluant les échanges de BDT

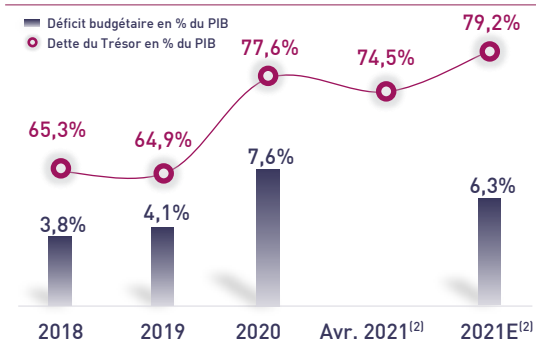
## ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR



L'effort budgétaire consenti pour faire face aux conséquences économiques et sociales de la crise sanitaire devrait creuser le déficit budgétaire à 71,1 MMDH en 2021E. Dans ces conditions, la dette du Trésor devrait atteindre 904 MMDH en 2021E. La composante intérieure ressort à 670 MMDH, contre 234 MMDH au niveau extérieur. À fin avril 2021E, celle-ci dépasserait les 850 MMDH, contre 832 MMDH à fin 2020. Plus en détails :

(1) La dette intérieure du Trésor devrait atteindre 648 MMDH à fin avril 2021E, en hausse de 15,1 MMDH par rapport à fin 2020 ;

## DÉFICIT BUDGÉTAIRE & DETTE DU TRÉSOR

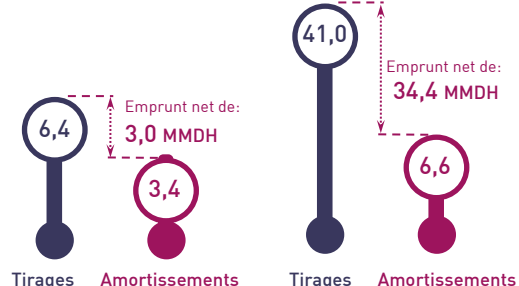


(2) Estimations AGR

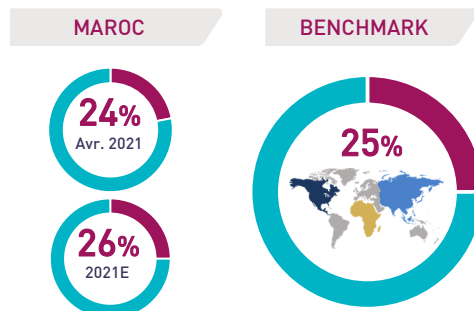
Tenant compte des prévisions de la LF 2021 et des perspectives de croissance économique, la consolidation budgétaire devrait reprendre graduellement. À cet effet, le déficit budgétaire devrait s'atténuer à 6,3% du PIB en 2021E contre 7,6% du PIB en 2020. Dans ces conditions, le taux d'endettement du Trésor continuerait d'augmenter, avoisinant le seuil des 80,0% à horizon fin 2021E.

## FINANCEMENT EXTÉRIEUR DU TRÉSOR

| À fin Avril 2021 | | Prév. LF 2021 |



## POIDS DE LA DETTE EXTÉRIÈRE DU TRÉSOR

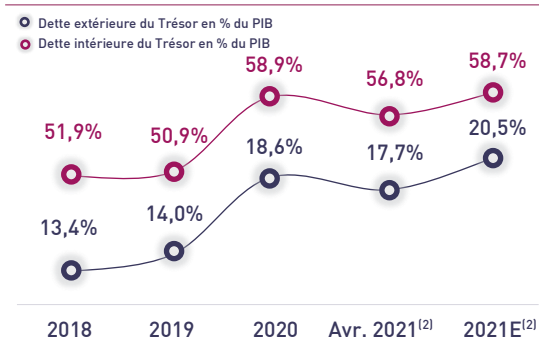


(2) La dette extérieure du Trésor devrait légèrement augmenter de 1,5%, passant de 200 MMDH en 2020 à 203 MMDH à fin avril 2021E.

Dans ces conditions, le poids de la dette extérieure devrait s'établir à 24% de la dette globale du Trésor à fin avril 2021E, et devrait atteindre 26% à fin 2021E. Rappelons que celle-ci s'est limitée à 21,6% en 2019.

Le poids de la dette extérieure dans l'endettement global du Trésor dépasserait ainsi pour la 2<sup>ème</sup> année consécutive son Benchmark de référence, soit les 25%.

## ENDETTEMENT INTÉRIEUR Vs. EXTÉRIEUR



Celui-ci aurait atteint 74,5% à fin avril 2021E après s'être établi à 77,6% en 2020 et 64,9% en 2019.

Rapporté au PIB, l'endettement intérieur devrait passer de 58,9% en 2020 à 56,8% à fin avril 2021E. Pour sa part, le taux d'endettement extérieur atteindrait 17,7% à fin avril 2021E contre 18,6% en 2020 et 20,5% à fin 2021E.



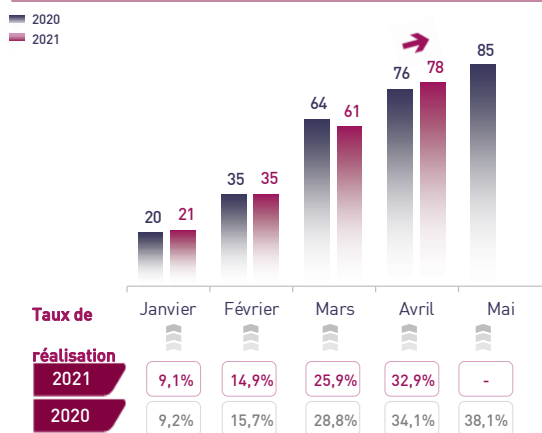
# ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES À FIN AVRIL 2021

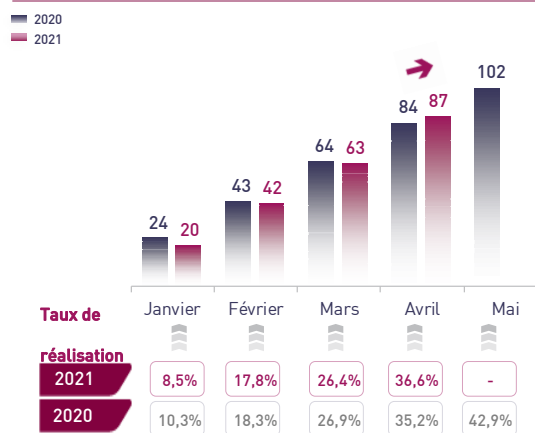
## ANNEXE 1 : SITUATION DES CHARGES ET RESSOURCES DU TRÉSOR | À FIN AVRIL 2021 |

EN MMDH	Avr. -20	TR Avr.- 20	Avr. - 21	LF 2021	TR Avr. - 21
<b>Recettes fiscales</b>	69,2	37,2%	72,1	195,6	36,9%
Impôts directs (IS+IR)	32,6	37,2%	31,2	80,1	38,9%
Impôts indirects (TVA+TIC)	27,4	35,2%	30,8	90,0	34,2%
<b>Recettes non fiscales</b>	6,1	18,2%	4,7	38,0	12,3%
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>75,8</b>	<b>34,1%</b>	<b>77,9</b>	<b>236,9</b>	<b>32,9%</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	83,6	35,2%	87,0	246,9	35,2%
Dépenses de fonctionnement	68,4	34,7%	71,3	205,7	34,7%
Intérêt de la dette publique	9,8	34,6%	9,6	27,7	34,6%
Compensation	5,4	45,5%	6,1	13,6	45,1%
<b>Investissement</b>	25,9	36,6%	24,5	68,1	36,0%
<b>Dépenses globales</b>	<b>81,2</b>	<b>26,3%</b>	<b>99,3</b>	<b>308,0</b>	<b>32,3%</b>
<b>Déficit budgétaire</b>	<b>-5,4</b>	<b>6,5%</b>	<b>-21,4</b>	<b>-71,1</b>	<b>30,1%</b>

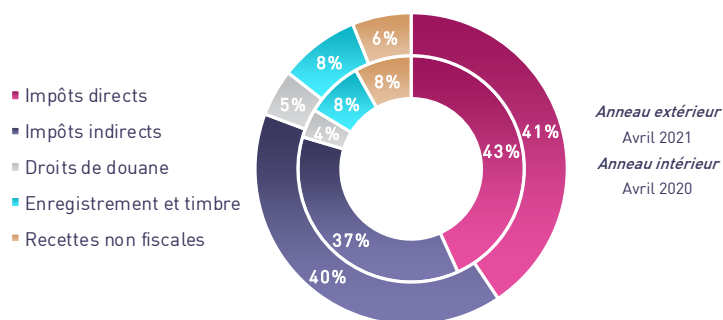
## ANNEXE 2 : TAUX DE RÉALISATION DES RECETTES ORDINAIRES



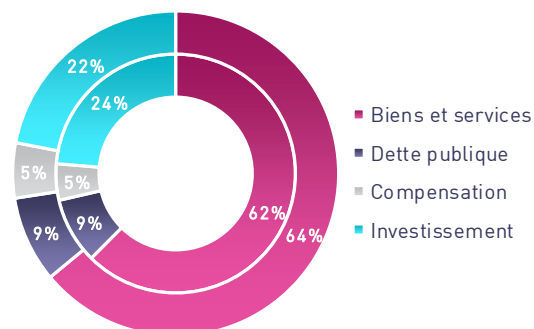
## ANNEXE 3 : TAUX DE RÉALISATION DES DÉPENSES ORDINAIRES



## 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'exhaustivité 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.

