

# RESEARCH REPORT

FIXED INCOME



| MAROC | BUDGET FOCUS

| MONTHLY | MAI 2021

## BUDGET : LA REPRISE ÉCONOMIQUE **PERCEPTIBLE** AU NIVEAU DES RECETTES 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

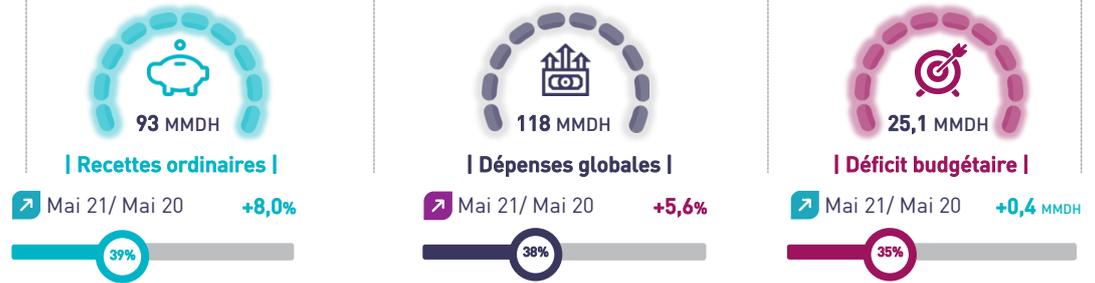


# MONTHLY BUDGET FOCUS

FIXED INCOME

02 | JUILLET  
2021

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



## VUE D'ENSEMBLE : DES FINANCES PUBLIQUES EN AMÉLIORATION

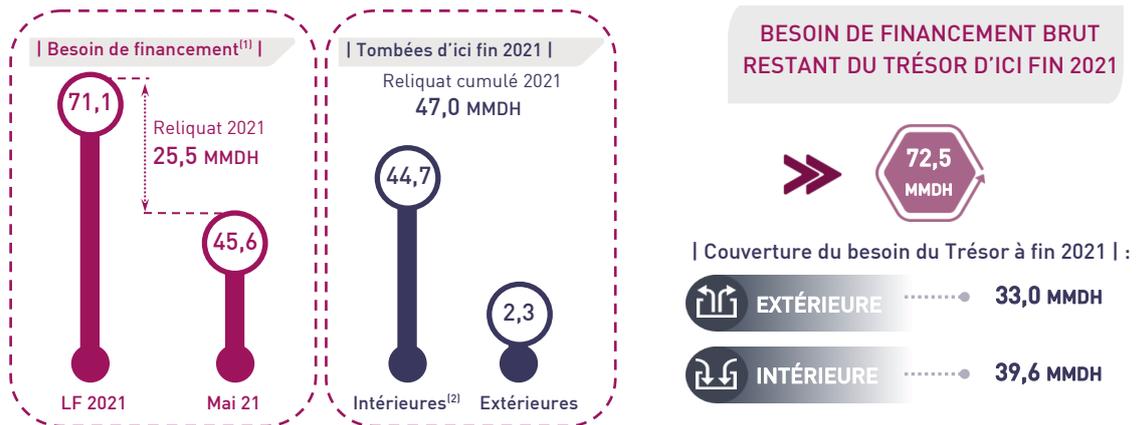
La situation des finances publiques à fin mai 2021 fait ressortir un déficit budgétaire de 25,1 MMDH, quasi-stable par rapport à mai 2020. À noter que durant cette période, les ressources de l'État ont été renforcées par des recettes exceptionnelles importantes collectées dans le cadre du fonds Covid-19, soit plus de 18 MMDH.

À l'exception des recettes IS qui baissent de 9,4% en lien avec le choc économique ressenti entre avril et juin 2020, les recettes ordinaires continuent de s'améliorer en mai 2021.

Celles-ci s'inscrivent en nette amélioration de +8,0%, enregistrant ainsi un taux de réalisation de 39,4%, contre 38,8% une année auparavant. Compte tenu d'une légère augmentation des dépenses ordinaires de 0,7% en une année, le solde ordinaire s'est amélioré de 6,3 MMDH par rapport à fin mai 2020, à -9,9 MMDH.

En vue de ces évolutions, le besoin de financement du Trésor ressort à 45,6 MMDH contre 25,4 MMDH une année auparavant. Ce niveau tient compte d'une réduction des opérations en instance de 20,6 MMDH.

## BESOIN DU TRÉSOR : LÉGER REcul DU BESOIN DE FINANCEMENT MOYEN



(1) Déficit budgétaire incluant les arriérés du Trésor

(2) Données Salle des marchés Attijariwafa bank

5,7 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

Le besoin de financement brut du Trésor d'ici la fin de l'année 2021 devrait, selon nos estimations, s'établir à 72,5 MMDH. Celui-ci comprend :

- Le reliquat de financement du déficit budgétaire ainsi que les arriérés du Trésor estimés par la LF 2021 à 25,5 MMDH ;
- Les tombées du Trésor sur le reste de l'année 2021 de 47,0 MMDH, dont 44,7 MMDH intérieures et 2,3 MMDH extérieures.

Selon les prévisions de la LF 2021, le Trésor devrait couvrir 33,0 MMDH de son besoin de financement brut sur le marché extérieur. Ainsi, le reliquat équivalent à 39,6 MMDH serait satisfait sur le marché domestique.

Le besoin de financement intérieur brut moyen par mois s'élève à 5,7 MMDH, en légère baisse par rapport au mois précédent. Selon nous, ce niveau ne devrait pas exercer de pressions tangibles sur les taux obligataires pour le reste de l'année 2021, en ligne avec notre scénario initial. (Cf- Trimestriel Taux T1-21)

## AVIS D'EXPERT

À fin mai 2021, le taux d'exécution des tirages extérieurs prévus par la LF 2021 ressort à seulement 19,5%. Ainsi, le Trésor devrait financer un reliquat de 33,0 MMDH à l'international d'ici la fin de l'année 2021, favorisant un recours modéré au marché intérieur. Dans cette perspective, nous écartons tout scénario de hausse des taux sur le restant de l'année.

La dernière levée de l'OCP de 1,5 MM\$ à l'international semble de bon augure pour d'éventuelles sorties du Trésor courant le deuxième semestre 2021. Selon nous, cette opération conforte la capacité du Trésor à toujours bénéficier de conditions favorables de financement à l'international ainsi que de la confiance des bailleurs de fonds étrangers à l'égard du Maroc. En atteste le taux de sursouscription de cette opération qui s'est établi à plus de 4,7x, soit une Demande de près de 7 MM\$ pour une Offre de 1,5 MM\$.

Sources : SCR Ministère des Finances, Calculs & Estimations AGR

Meryeme HADI

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

Lamyae OUDGHIRI

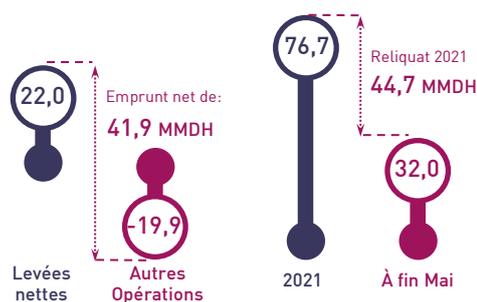
Manager  
+212 529 03 68 18  
l.oudghiri@attijari.ma



Attijari  
Global Research

### FINANCEMENT INTÉRIEUR DU TRÉSOR

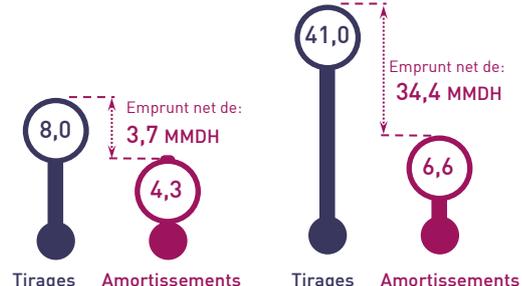
| À fin Mai 2021 | | Tombées du Trésor<sup>(1)</sup> |



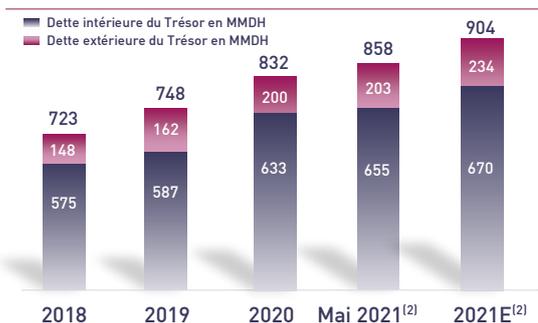
(1) Incluant les échanges de BDT

### FINANCEMENT EXTÉRIEUR DU TRÉSOR

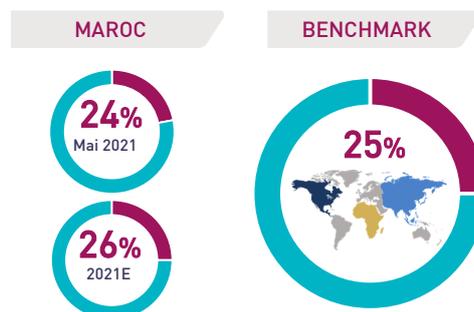
| À fin Mai 2021 | | Prévission LF 2021 |



### ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR



### POIDS DE LA DETTE EXTÉRIÈRE DU TRÉSOR



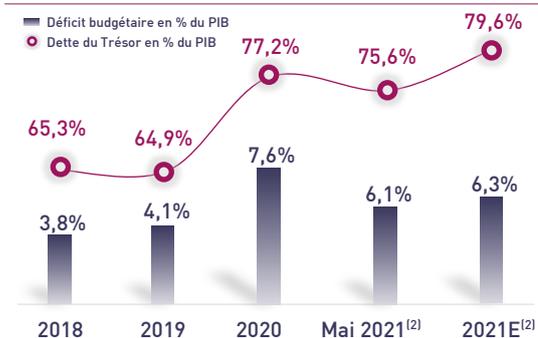
Dans un contexte marqué par l'amélioration des finances publiques de l'État suite à la reprise de la croissance économique, le déficit budgétaire devrait s'alléger à 71,1 MMDH en 2021E, contre 82,8 MMDH en 2020. Dans ces conditions, la dette du Trésor devrait atteindre 904 MMDH en 2021E. La composante intérieure ressort à 670 MMDH, contre 234 MMDH au niveau extérieur. À fin mai 2021E, elle atteindrait 858 MMDH, contre 832 MMDH à fin 2020 :

(1) La dette intérieure du Trésor devrait atteindre 655 MMDH à fin mai 2021E, en hausse de 22,0 MMDH par rapport à fin 2020 ;

(2) La dette extérieure du Trésor devrait augmenter de 1,9%, passant de 200 MMDH en 2020 à 203 MMDH à fin mai 2021E.

Le poids de la dette extérieure se stabiliserait à 24% de la dette globale du Trésor à fin mai 2021E avant d'atteindre les 26% à horizon 2021E. Rappelons que cette part s'élevait à 21,6% en 2019.

### DÉFICIT BUDGÉTAIRE & DETTE DU TRÉSOR

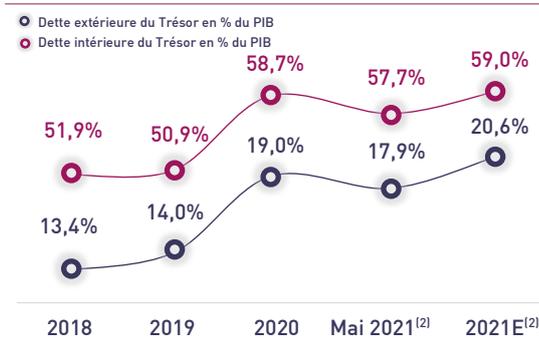


(2) Estimations AGR

Selon le HCP, le taux de croissance de l'économie devrait s'établir à -6,3% en 2020 contre une estimation initiale de -7,0%. Le taux d'endettement du Trésor en 2020 devrait se limiter à 77,2% contre 77,6% initialement. À fin 2021E, cet indicateur avoisinerait le seuil des 80,0%.

Celui-ci aurait déjà atteint 75,6% à fin mai 2021E après s'être établi à 64,9% en 2019.

### ENDETTEMENT INTÉRIEUR Vs. EXTÉRIEUR



Rapporté au PIB, l'endettement intérieur devrait passer de 58,7% en 2020 à 57,7% à fin mai 2021E. Pour sa part, le taux d'endettement extérieur atteindrait 17,9% à fin mai 2021E contre 19,0% en 2020 et 20,6% à fin 2021E.

De son côté, le déficit budgétaire devrait s'atténuer à 6,3% du PIB en 2021E contre 7,6% du PIB en 2020.

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



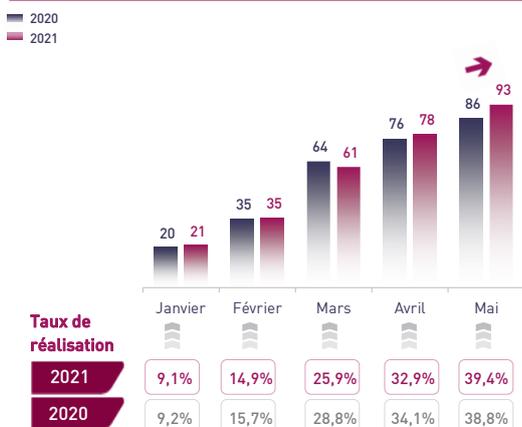
# ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES À FIN MAI 2021

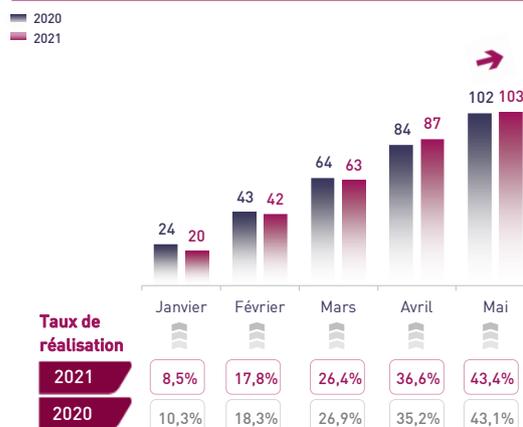
## ANNEXE 1 : SITUATION DES CHARGES ET RESSOURCES DU TRÉSOR | À FIN MAI 2021 |

EN MMDH	Mai -20	TR Mai -20	Mai - 21	LF 2021	TR Mai - 21
<b>Recettes fiscales</b>	79,3	42,6%	86,5	195,6	44,2%
Impôts directs (IS+IR)	36,7	42,0%	35,9	80,1	44,8%
Impôts indirects (TVA+TIC)	32,4	41,7%	38,7	90,0	43,0%
<b>Recettes non fiscales</b>	6,5	19,4%	5,5	38,0	14,5%
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>86,3</b>	<b>38,8%</b>	<b>93,2</b>	<b>236,9</b>	<b>39,4%</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	102,5	43,1%	103,1	246,9	41,8%
Dépenses de fonctionnement	85,3	43,3%	85,2	205,7	41,4%
Intérêt de la dette publique	10,7	37,6%	10,3	27,7	37,1%
Compensation	6,5	54,5%	7,6	13,6	56,3%
<b>Investissement</b>	28,0	39,5%	28,1	68,1	41,3%
<b>Dépenses globales</b>	<b>112,1</b>	<b>36,4%</b>	<b>118,3</b>	<b>308,0</b>	<b>38,4%</b>
<b>Déficit budgétaire</b>	<b>-25,4</b>	<b>30,7%</b>	<b>-25,1</b>	<b>-71,1</b>	<b>35,2%</b>

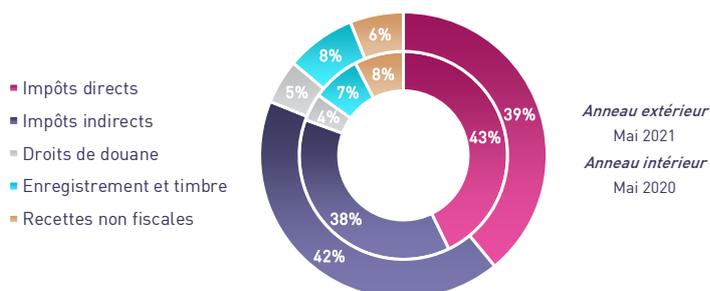
## ANNEXE 2 : TAUX DE RÉALISATION DES RECETTES ORDINAIRES



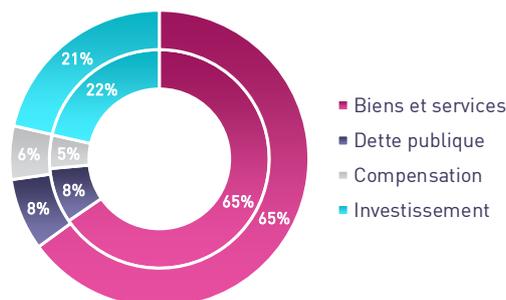
## ANNEXE 3 : TAUX DE RÉALISATION DES DÉPENSES ORDINAIRES



## 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.

