

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME



| MAROC | BUDGET FOCUS

| MONTHLY | JUIN 2021

FINANCES PUBLIQUES : UN IMPACT **POSITIF** DE L'ASSOULISSEMENT DES MESURES SANITAIRES

- 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

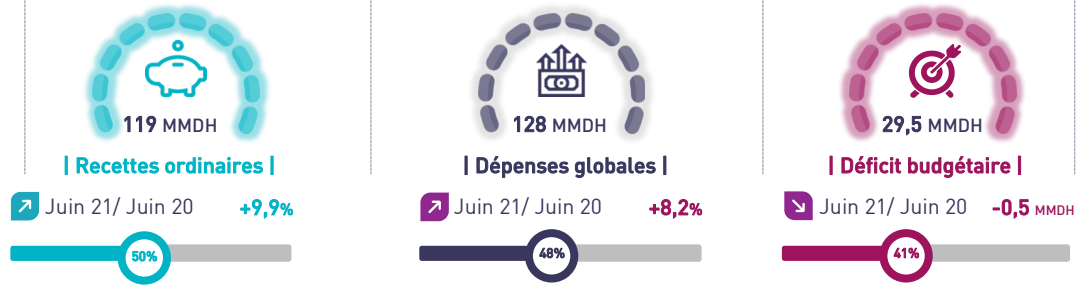


MONTHLY BUDGET FOCUS

FIXED INCOME

06 AOÛT
2021

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

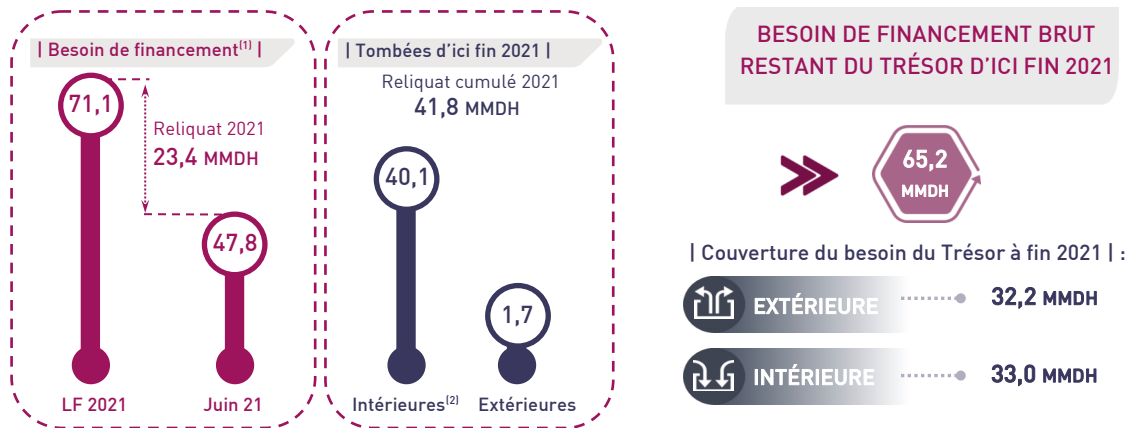


VUE D'ENSEMBLE : UN IMPACT POSITIF DE L'ASSOUPLISSEMENT DES MESURES SANITAIRES

L'exécution du budget de l'Etat durant le S1-21 s'est soldée par un déficit de 29,5 MMDH, soit quasiment le même niveau enregistré en 2020. Les recettes ordinaires se sont nettement améliorées de +9,9% à 119,4 MMDH en une année. À l'exception de l'IS, les recettes fiscales ont affiché une bonne dynamique soutenues par l'allègement des restrictions sanitaires durant le mois de juin. Pour leur part, les dépenses ordinaires ont augmenté de +5,4% à 127,8 MMDH sur la même période sous l'effet des mesures de la 3^{ème} tranche de revalorisation des salaires et ce, dans le cadre du dialogue social.

Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 18,2 MMDH, le besoin de financement du Trésor s'est établi à 47,8 MMDH, en aggravation de 12,2 MMDH par rapport à la même période en 2020. Ce besoin a été couvert en grande partie par des ressources intérieures d'un montant net de 43,9 MMDH. De son côté, le financement extérieur a été mobilisé à hauteur de 3,9 MMDH.

BESOIN DU TRÉSOR : UN BESOIN DE FINANCEMENT MODÉRÉ, NE DÉPASSANT PAS LES 6 MMDH



(1) Déficit budgétaire incluant les arriérés du Trésor

(2) Données Salle des marchés Attijariwafa bank

5,5 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 65,2 MMDH. Celui-ci comprend :

- (1) Le reliquat de financement du déficit budgétaire ainsi que les arriérés du Trésor estimés par la LF 2021 à 23,4 MMDH ;
- (2) Les tombées du Trésor sur le reste de l'année 2021 de 41,8 MMDH, dont 40,1 MMDH intérieures et 1,7 MMDH extérieures.

Selon les prévisions de la LF 2021, l'argentier de l'État couvrirait 32,2 MMDH de son besoin de financement brut sur le marché extérieur. Le reliquat équivalent à 33,0 MMDH serait satisfait sur le marché domestique.

Enfin, le besoin de financement intérieur brut moyen par mois s'élève à 5,5 MMDH, contre 5,9 MMDH un mois auparavant. Ce niveau, jugé modéré, conforte davantage notre scénario de stabilité voire de baisse des taux d'ici la fin de l'année 2021.

AVIS D'EXPERT

Le premier semestre 2021 s'achève sans aucune pression sur les taux obligataires, attestant de la situation toujours confortable des finances publiques. Celle-ci demeure soutenue par une politique monétaire très accommodante de la Banque Centrale à travers un taux directeur à un plus bas historique de 1,50%.

Le rétablissement des finances publiques de l'État résulte principalement du redressement de l'activité économique nationale. Celle-ci a tiré profit au cours du T2-21 de l'assouplissement des mesures sanitaires justifié par le bon déroulement de la campagne de vaccination contre la covid-19. Dans ces conditions, le Trésor a eu un recours très modéré au marché intérieur des adjudications et ce, en dépit de l'absence de nouvelles sorties à l'international durant cette première période de l'année 2021. Rappelons que les tirages extérieurs devraient dépasser les 40 MMDH selon les prévisions de la LF21.

Sources : SCR Ministère des Finances, Calculs & Estimations AGR

Meryeme HADI

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

Lamyae OUDGHIRI

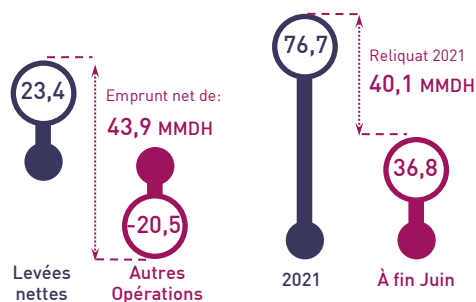
Manager
+212 529 03 68 18
l.oudghiri@attijari.ma



Attijari
Global Research

FINANCEMENT INTÉRIEUR DU TRÉSOR

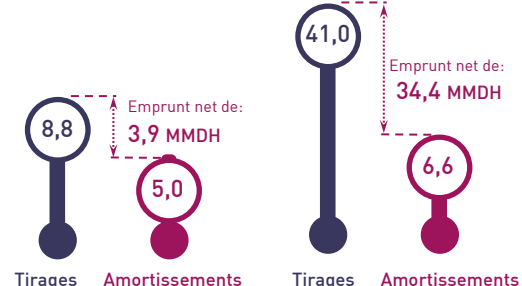
| À fin Juin 2021 | | Tombées du Trésor⁽¹⁾ |



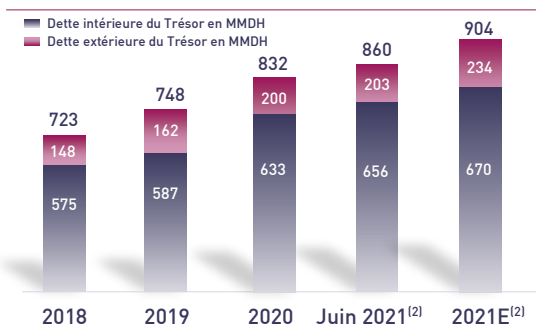
(1) Incluant les échanges de BDT

FINANCEMENT EXTÉRIEUR DU TRÉSOR

| À fin Juin 2021 | | Prév. LF 2021 |



ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR



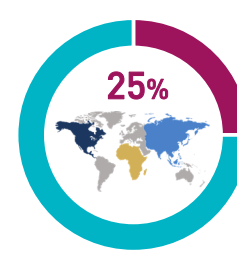
L'effort budgétaire consenti pour faire face aux conséquences économiques et sociales de la crise sanitaire devrait creuser le déficit budgétaire à 71,1 MMDH en 2021E. Dans ces conditions, la dette du Trésor devrait atteindre 904 MMDH en 2021E. La composante intérieure ressort à 670 MMDH, contre 234 MMDH au niveau extérieur. À fin juin 2021E, celle-ci atteindrait 860 MMDH, contre 832 MMDH à fin 2020. Plus en détails :

(1) La dette intérieure du Trésor devrait atteindre 656 MMDH à fin juin 2021E, en hausse de 23,4 MMDH par rapport à fin 2020 ;

POIDS DE LA DETTE EXTÉRIÈRE DU TRÉSOR

MAROC

BENCHMARK

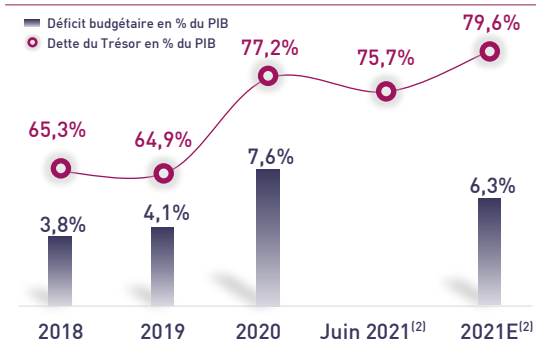


(2) La dette extérieure du Trésor devrait légèrement augmenter de 1,9%, passant de 200 MMDH en 2020 à 203 MMDH à fin juin 2021E.

Dans ces conditions, le poids de la dette extérieure devrait s'établir à 24% de la dette globale du Trésor à fin juin 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 devrait rester en ligne avec son Benchmark de référence, soit une fourchette [25%-30%].

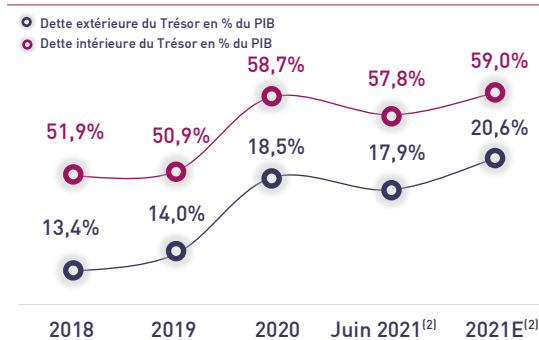
DÉFICIT BUDGÉTAIRE & DETTE DU TRÉSOR



(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.

ENDETTEMENT INTÉRIEUR Vs. EXTÉRIEUR



Celui-ci aurait atteint 75,7% à fin juin 2021E après s'être établi à 77,2% en 2020 et 64,9% en 2019.

Rapporté au PIB, l'endettement intérieur devrait passer de 58,7% en 2020 à 57,8% à fin juin 2021E. Pour sa part, le taux d'endettement extérieur atteindrait 17,9% à fin juin 2021E contre 18,5% en 2020 et 20,6% à fin 2021E.



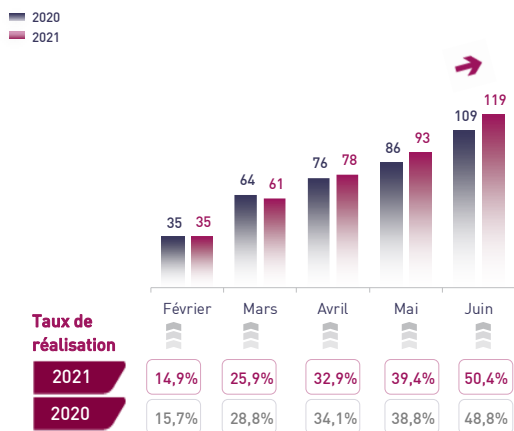
ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES À FIN JUIN 2021

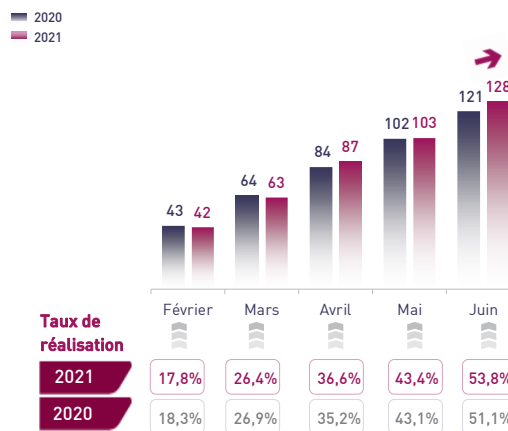
ANNEXE 1 : SITUATION DES CHARGES ET RESSOURCES DU TRÉSOR | À FIN JUIN 2021 |

EN MMDH	Juin -20	TR Juin -20	Juin - 21	LF 2021	TR Juin - 21
Recettes fiscales	99,7	53,6%	108,0	195,6	55,2%
Impôts directs (IS+IR)	49,4	56,4%	47,4	80,1	59,2%
Impôts indirects (TVA+TIC)	38,9	50,0%	46,6	90,0	51,8%
Recettes non fiscales	8,4	24,8%	9,8	38,0	25,8%
Recettes ordinaires	108,6	48,8%	119,4	236,9	50,4%
Dépenses ordinaires	121,3	51,1%	127,8	246,9	51,8%
Dépenses de fonctionnement	98,0	49,7%	102,2	205,7	49,7%
Intérêt de la dette publique	15,9	56,2%	16,6	27,7	60,1%
Compensation	7,4	62,0%	9,0	13,6	66,3%
Investissement	31,7	44,7%	31,8	68,1	46,7%
Dépenses globales	137,6	44,6%	148,9	308,0	48,3%
Déficit budgétaire	- 29,0	35,0%	- 29,5	- 71,1	41,5%

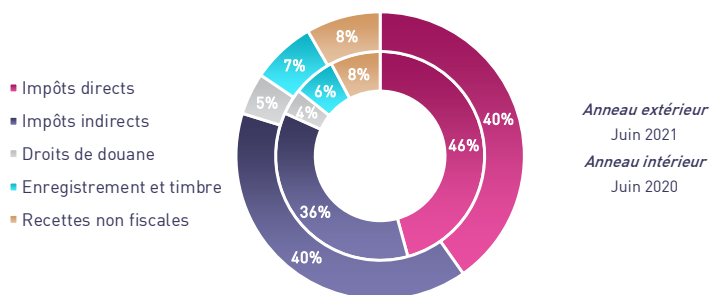
ANNEXE 2 : TAUX DE RÉALISATION DES RECETTES ORDINAIRES



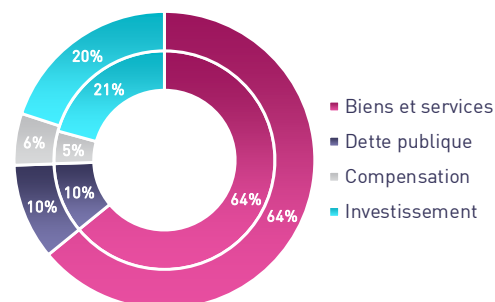
ANNEXE 3 : TAUX DE RÉALISATION DES DÉPENSES ORDINAIRES



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 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.t

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.

