

# RESEARCH REPORT

FIXED INCOME



| MAROC | BUDGET FOCUS

| MONTHLY | JUILLET 2021

## TRÉSOR : UN REDRESSEMENT VISIBLE 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

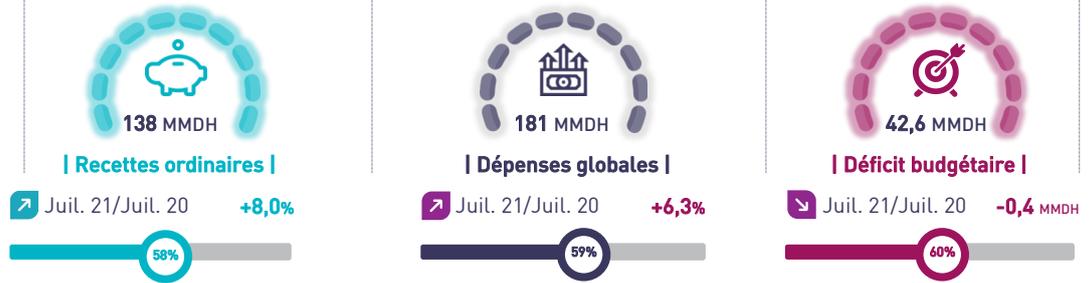


# MONTHLY BUDGET FOCUS

## FIXED INCOME

15 SEPTEMBRE  
2021

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



### VUE D'ENSEMBLE : LE TRÉSOR SATISFAIT 94% DE SES BESOINS SUR LE MARCHÉ DOMESTIQUE

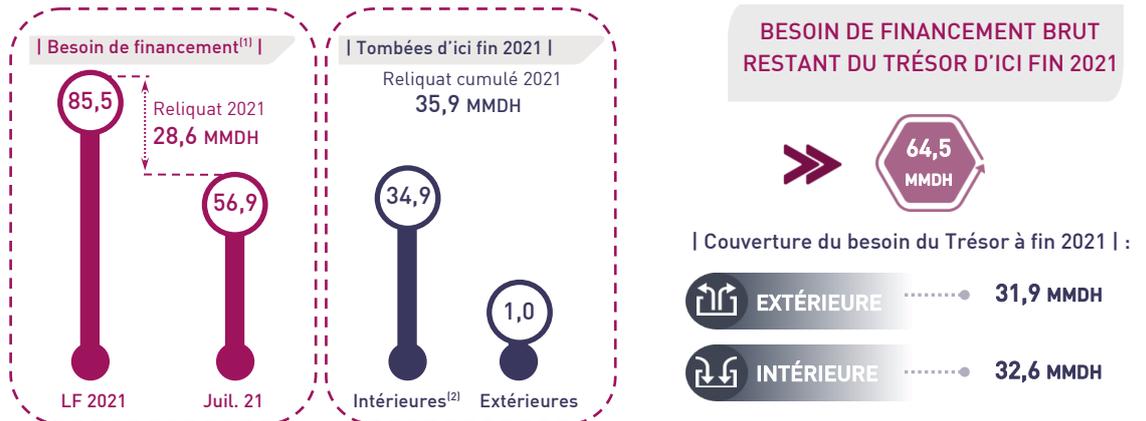
Au terme du mois de juillet 2021, le déficit budgétaire a atteint 42,6 MMDH quasi-stable par rapport à juillet 2020, contre une prévision de la LF 2021 de 71,1 MMDH. A l'origine, des taux d'exécution des recettes ordinaires et des dépenses globales plus élevés de 58% et 59% respectivement au terme de la même période.

Par ailleurs, nous relevons une nette amélioration des recettes ordinaires à fin juillet 2021 dans un contexte de redressement progressif de l'activité économique. Les recettes affichent un taux de croissance de +8,0% par rapport au niveau observé en juillet 2020.

Cet effet de rattrapage est justifié par la bonne tenue des recettes fiscales dont le taux de réalisation a atteint 64%, contre 61% en 2020. Aussi, le rythme d'exécution des dépenses a également accéléré de +6,3%. Les dépenses ordinaires ont été exécutées à hauteur de 61% en juillet 2021 contre 59% une année auparavant.

Dans ces conditions, le besoin de financement du Trésor ressort à 56,9 MMDH à fin juillet 2021 contre 48,1 MMDH une année auparavant. Ce niveau, qui tient compte d'une réduction des opérations en instance de 14,4 MMDH, a été satisfait à hauteur de 94% sur le marché domestique.

### BESOIN DU TRÉSOR : LE BESOIN DE FINANCEMENT FUTUR DU TRÉSOR EN NET RECUL



(1) Déficit budgétaire incluant les arriérés du Trésor

(2) Données Salle des marchés Attijariwafa bank

### 6,5 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 64,5 MMDH. Celui-ci comprend :

- (1) Le reliquat de financement du déficit budgétaire ainsi que les arriérés du Trésor estimés par la LF 2021 à 28,6 MMDH ;
- (2) Les tombées du Trésor sur le reste de l'année 2021 de 35,9 MMDH, dont 34,9 MMDH intérieures et 1,0 MMDH extérieures.

Selon les prévisions de la LF 2021, l'argentier de l'État couvrirait 31,9 MMDH ou 49% de ce besoin sur le marché extérieur. Le reliquat équivalent à 32,6 MMDH serait satisfait sur le marché domestique.

Compte tenu du recours au marché local, le besoin de financement intérieur brut moyen demeure à des niveaux modérés. Celui-ci s'élève à 6,5 MMDH à fin juillet 2021.

### AVIS D'EXPERT

*La dynamique du recours du Trésor au marché intérieur d'ici la fin de l'année 2021 dépendrait en grande partie du niveau de réalisation de ces financements extérieurs prévus en 2021E. Notons qu'à fin juillet 2021, les tirages extérieurs s'établissent à 9,1 MMDH contre 41 MMDH prévus par la LF 2021. Il s'agit ainsi d'un faible taux de réalisation de 22%.*

*Selon nos estimations, un taux d'exécution de 50% des tirages extérieurs prévus par la LF2021 porterait le recours du Trésor au marché domestique à près de 10,0 MMDH par mois d'ici à la fin d'année 2021. Un tel niveau d'induirait pas de pressions visibles sur les taux obligataire à CT. Ainsi, nous continuons à privilégier un scénario de stabilité des taux sur l'ensemble de l'année 2021E et ce, en dépit des éventuelles tensions qui pourraient survenir durant le T4-21.*

Sources : SCR Ministère des Finances, Calculs & Estimations AGR

Meryeme HADI

Associate

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

Lamyae OUDGHIRI

Manager

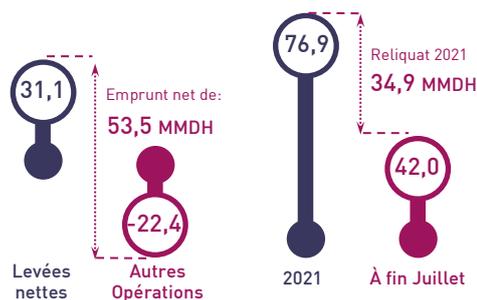
+212 529 03 68 18  
l.oudghiri@attijari.ma



Attijari  
Global Research

### FINANCEMENT INTÉRIEUR DU TRÉSOR

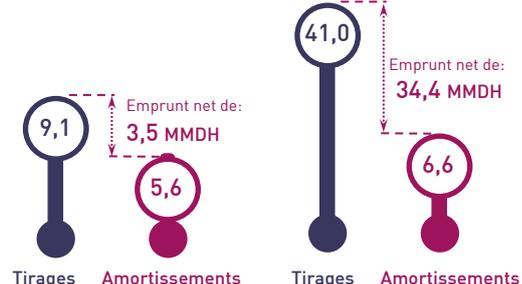
| À fin Juillet 2021 | | Tombées du Trésor<sup>(1)</sup> |



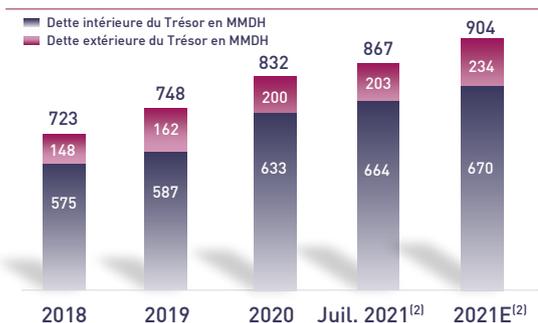
(1) Incluant les échanges de BDT

### FINANCEMENT EXTÉRIEUR DU TRÉSOR

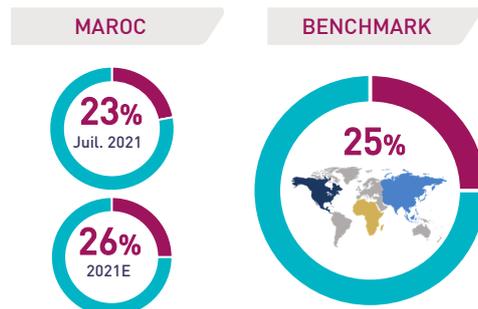
| À fin Juillet 2021 | | Prév. LF 2021 |



### ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR



### POIDS DE LA DETTE EXTÉRIÈRE DU TRÉSOR



Dans un contexte marqué par le creusement du déficit budgétaire pour faire face aux conséquences économiques de la crise sanitaire du Covid-19, la hausse de la Dette du Trésor devrait se poursuivre pour atteindre 904 MMDH en 2021E. La composante intérieure ressort à 670 MMDH, contre 234 MMDH au niveau extérieur. À fin juillet 2021E, celle-ci atteindrait 867 MMDH, contre 832 MMDH à fin 2020. Ses composantes évolueraient comme suit :

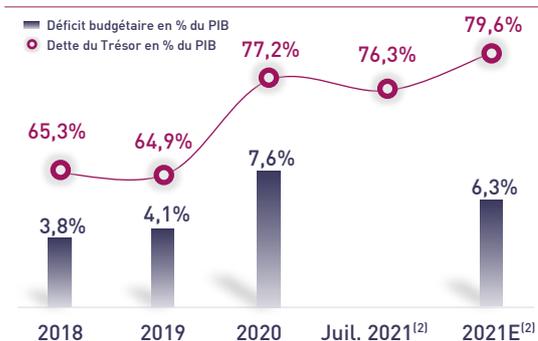
(1) La Dette intérieure du Trésor devrait atteindre 664 MMDH à fin juillet 2021E, en hausse de 31,1 MMDH par rapport à fin 2020 ;

(2) La Dette extérieure du Trésor devrait légèrement augmenter de 1,7%, passant de 200 MMDH en 2020 à 203 MMDH à fin juillet 2021E.

En l'absence de sorties du Trésor à l'international à cette date, le poids de la dette extérieure devrait s'établir à 23% de la dette globale du Trésor à fin juillet 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%].

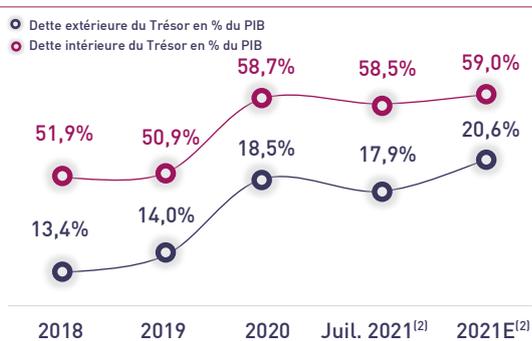
### DÉFICIT BUDGÉTAIRE & DETTE DU TRÉSOR



(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% en 2020. À cet effet, le taux d'endettement du Trésor devrait dépasser les niveaux recommandés par les critères de convergence, soit de 60% du PIB. Celui-ci devrait avoisiner le seuil des 80,0% au terme de l'année 2021E.

### ENDETTEMENT INTÉRIEUR Vs. EXTÉRIEUR



Selon nos estimations, il aurait atteint 76,3% à fin juillet 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 58,5% à fin juillet 2021E. Pour sa part, le taux d'endettement extérieur atteindrait 17,9% à fin juillet 2021E contre 18,5% en 2020 et 20,6% à fin 2021E.

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



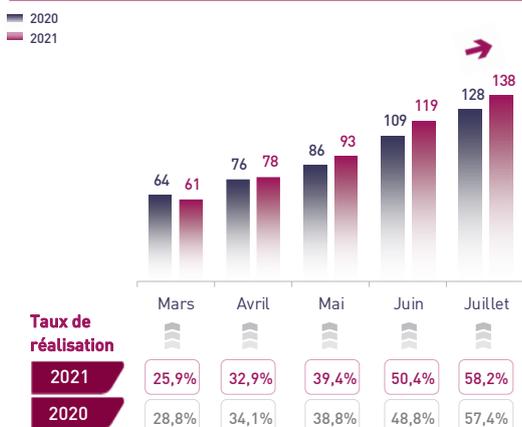
# ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES À FIN JUILLET 2021

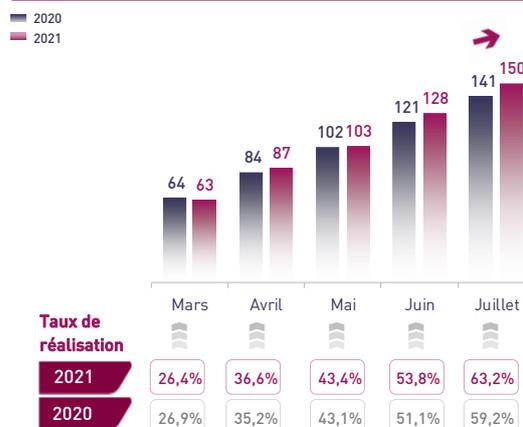
## ANNEXE 1 : SITUATION DES CHARGES ET RESSOURCES DU TRÉSOR | À FIN JUILLET 2021 |

EN MMDH	Juil. -20	TR Juil. -20	Juil. - 21	LF 2021	TR Juil. - 21
<b>Recettes fiscales</b>	114,3	61,5%	124,9	195,6	63,9%
Impôts directs (IS+IR)	54,9	62,7%	53,4	80,1	66,6%
Impôts indirects (TVA+TIC)	46,3	59,6%	55,3	90,0	61,5%
<b>Recettes non fiscales</b>	11,7	34,7%	11,1	38,0	29,1%
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>127,7</b>	<b>57,4%</b>	<b>138,0</b>	<b>236,9</b>	<b>58,2%</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	140,5	59,2%	150,2	246,9	60,8%
Dépenses de fonctionnement	113,8	57,7%	119,8	205,7	58,2%
Intérêt de la dette publique	18,4	64,9%	19,5	27,7	70,3%
Compensation	8,3	70,3%	11,0	13,6	80,8%
<b>Investissement</b>	36,3	51,2%	39,4	68,1	57,8%
<b>Dépenses globales</b>	<b>169,8</b>	<b>55,1%</b>	<b>180,6</b>	<b>308,0</b>	<b>58,6%</b>
<b>Déficit budgétaire</b>	<b>-42,1</b>	<b>50,9%</b>	<b>-42,6</b>	<b>-71,1</b>	<b>59,9%</b>

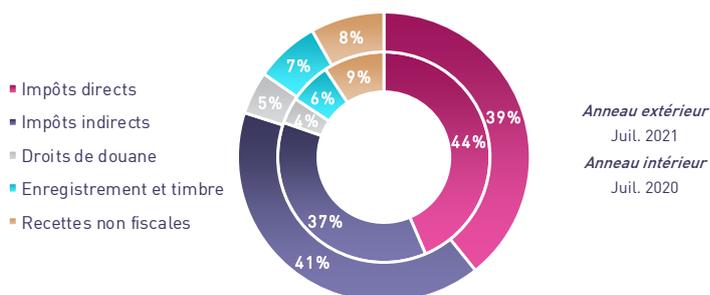
## ANNEXE 2 : TAUX DE RÉALISATION DES RECETTES ORDINAIRES



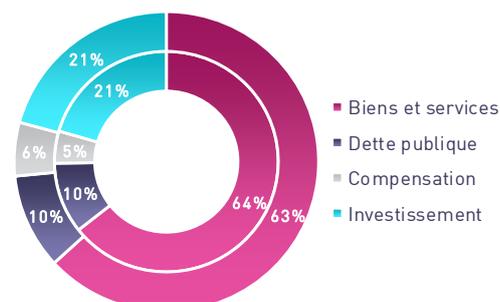
## ANNEXE 3 : TAUX DE RÉALISATION DES DÉPENSES ORDINAIRES



## 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.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'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.

