

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME



| MAROC | BUDGET FOCUS

| MONTHLY | NOVEMBRE 2021

BUDGET : ABSENCE DU TRÉSOR SUR LE MARCHÉ EXTÉRIEUR EN 2021

- 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

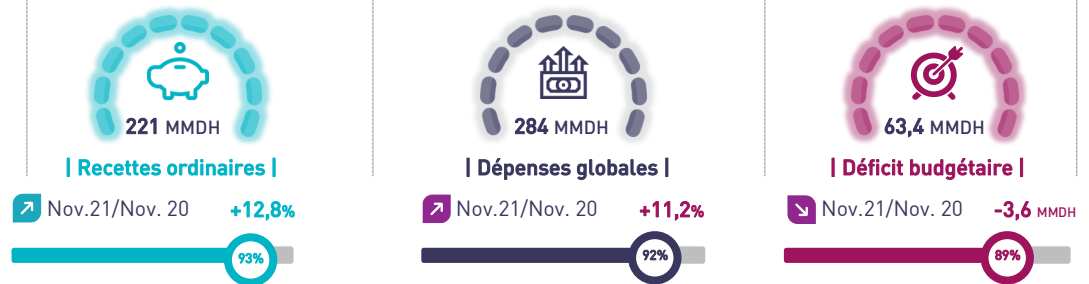


MONTHLY BUDGET FOCUS

FIXED INCOME

28 DÉCEMBRE
2021

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



VUE D'ENSEMBLE : ACCÉLÉRATION DU RYTHME D'EXÉCUTION DES INVESTISSEMENTS

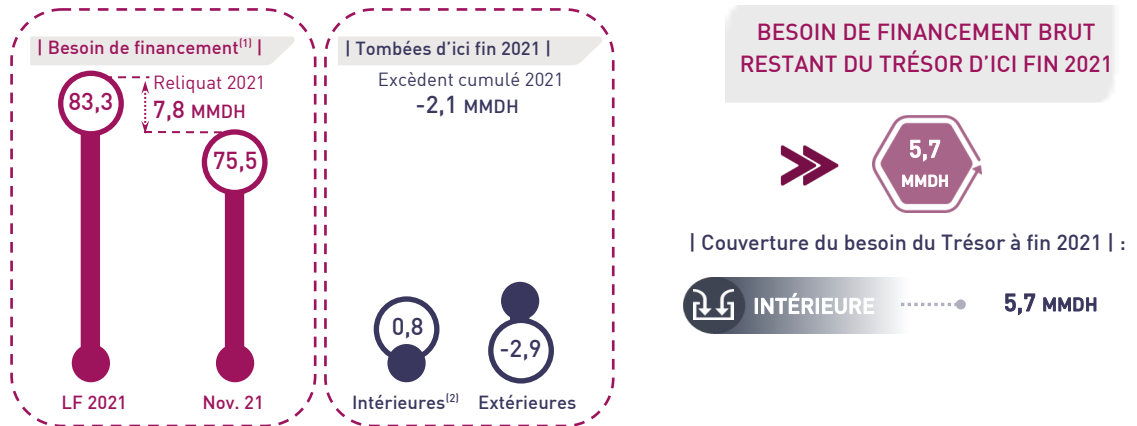
À l'analyse de la situation des ressources et charges du Trésor à un mois de la fin d'année, nous relevons une nette amélioration des recettes globales dans un contexte de reprise de l'activité économique en 2021. Celle-ci tient compte du raffermissement de la Demande intérieure et d'une campagne agricole record de plus de 103 MQx. Par conséquent, le déficit budgétaire a atteint 63,4 MMDH, contre 59,7 MMDH une année auparavant. Rappelons, qu'à fin novembre 2020, l'excédent enregistré au titre du Fonds spécial Covid-19 s'élève à 8,3 MMDH.

Plus en détails, les recettes fiscales affichent un taux de réalisation de 99%, contre 93% en 2020.

Pour leur part, les dépenses ordinaires ont été exécutées à hauteur de 92,2% en novembre 2021 contre 88,5% une année auparavant. De même, le taux d'exécution des dépenses d'investissement a dépassé les 89% contre seulement 79% sur la période étudiée.

Tenant compte d'une réduction des opérations en instance de 12,1 MMDH, le besoin de financement ressort à 75,5 MMDH, en creusement de 14,4 MMDH en une année. 92% de ce besoin a été couvert sur le marché domestique, soit un montant net de 69,4 MMDH.

BESOIN DU TRÉSOR : UN BESOIN BRUT MOYEN EN BAISSÉ



1) Déficit budgétaire incluant les arriérés du Trésor
2) Données Salle des marchés Attijariwafa bank

5,7 MMDH FINANCEMENT INTÉRIEUR BRUT FUTUR⁽³⁾ /MOIS

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

Selon nos estimations, le besoin de financement brut du Trésor d'ici la fin de l'année 2021 devrait s'établir à 5,7 MMDH. Celui-ci est calculé comme suit :

- (1) Le reliquat de financement du déficit budgétaire ainsi que les arriérés du Trésor estimés par la LF 2021 à 7,8 MMDH ;
- (2) Un excédent cumulé des tombées du Trésor restantes à fin 2021 de 2,1 MMDH, dont un besoin de 0,8 MMDH sur le marché intérieur, et un excédent de 2,9 MMDH sur le marché extérieur.

Tenant compte de l'absence d'une sortie du Trésor à l'international en 2021, nous estimons que l'ensemble du besoin restant du Trésor devrait être aisément financé sur le marché intérieur. Ainsi, le Trésor devrait réaliser cette année près de 40% des financements extérieurs bruts prévus par la LF 2021, soit de 41 MMDH.

À cet effet, le besoin de financement intérieur brut du Trésor durant le mois de décembre 2021 s'élève à 5,7 MMDH. Un niveau en ligne avec la levée cumulée du Trésor durant le mois de Décembre 2021.

AVIS D'EXPERT

L'année 2021 marque l'absence du Trésor sur le marché extérieur après trois sorties à l'international sur la période 2019-2020. Conformément à nos anticipations (Cf-Taux: vers un recours exclusif au marché intérieur), le Trésor a financé la majorité de son besoin sur le marché des adjudications domestique sans pour autant induire une inflexion haussière visible des taux obligataires en 2021. À l'origine, une situation confortable des finances publiques, une trésorerie excédentaire et l'activation des mécanismes innovants en 2021.

Les taux de réalisation des financements du Trésor entre ressources internes et externes ressortent en décalage par rapport aux prévisions de la LF 2021. Il s'agit d'un taux de réalisation de seulement 18% au niveau du financement extérieur à fin novembre 2021.

Meryeme HADI

Associate

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

Lamyae OUDGHIRI

Manager

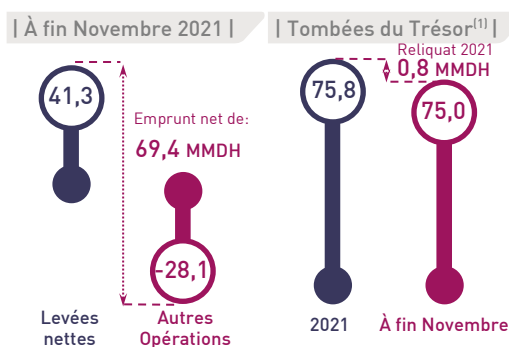
+212 529 03 68 18
l.oudghiri@attijari.ma



Attijari
Global Research

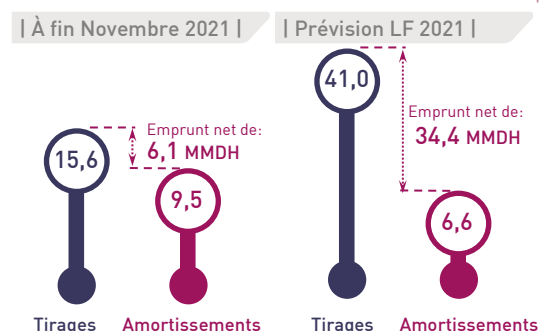
Sources : SCR Ministère des Finances, Calculs & Estimations AGR

FINANCEMENT INTÉRIEUR DU TRÉSOR

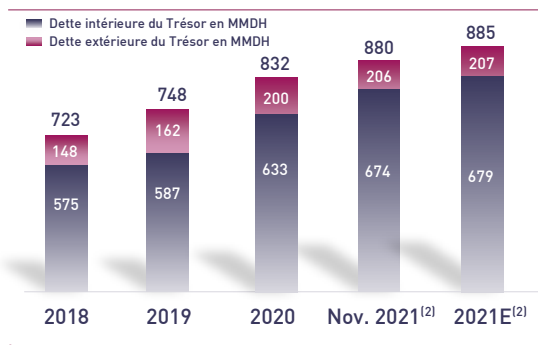


(1) Incluant les échanges de BDT

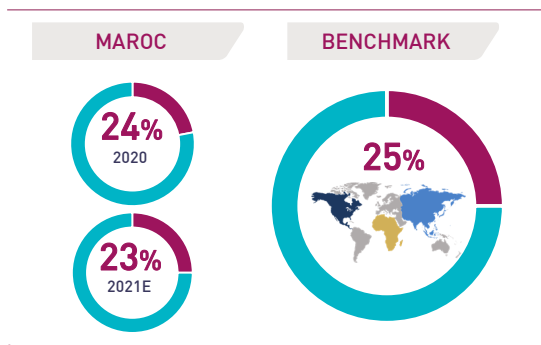
FINANCEMENT EXTÉRIEUR DU TRÉSOR



ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR



POIDS DE LA DETTE EXTÉRIÈRE DU TRÉSOR



Dans un contexte marqué par une poursuite du creusement du déficit budgétaire en 2021E à 6,2% du PIB, la dette du Trésor devrait atteindre 885 MMDH en 2021E, Vs 832 MMDH en 2020. Ses composantes évolueraient comme suit:

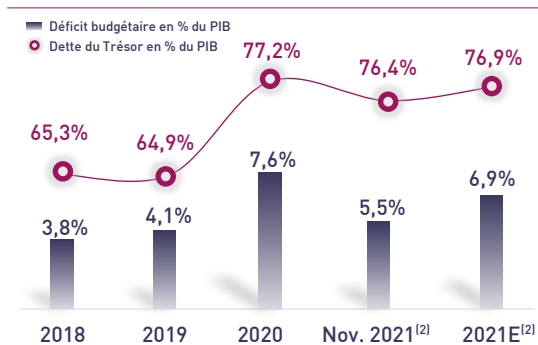
(1) La dette intérieure devrait atteindre 679 MMDH en 2021E, en hausse de 7,3% par rapport à son niveau observé en 2020. Celle-ci tient compte d'une levée nette du Trésor à fin novembre 2021 de 69,4 MMDH ;

(2) La dette extérieure du Trésor devrait augmenter de 3,5%, passant de 200 MMDH en 2020 à 207 MMDH en 2021E.

Tenant compte de l'absence de sorties du Trésor à l'international en 2021E, le financement extérieur ne devrait pas atteindre le niveau prévu par la LF 2021, soit 41,0 MMDH. Ainsi, la part de la dette extérieure devrait se limiter à 23% de la dette globale du Trésor en 2021E, contre 24% en 2020 et une moyenne de 21,4% durant la période 2017-2019.

Le poids de la dette extérieure dans l'endettement global du Trésor en 2021E demeure en ligne avec son Benchmark de référence. Celui-ci s'établit à 25%-75% entre endettement extérieur et intérieur.

DÉFICIT BUDGÉTAIRE & DETTE DU TRÉSOR

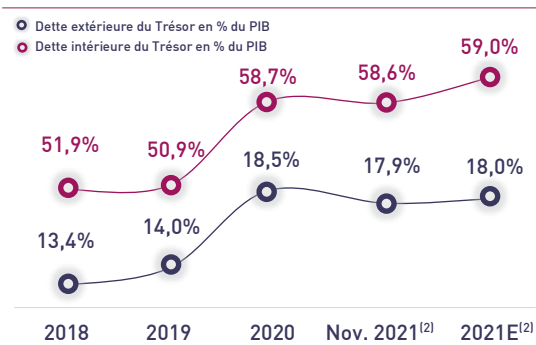


(2) Estimations AGR

Tenant compte du rallongement du niveau de la dette du Trésor au cours de ces deux dernières années, celui-ci dépasserait les niveaux recommandés par les critères de convergence, soit de 60% du PIB.

En effet, le taux d'endettement du Trésor devrait atteindre, selon nos estimations, 76,9% en 2021E, Vs 77,2% en 2020.

ENDETTEMENT INTÉRIEUR Vs. EXTÉRIEUR



Par ailleurs, ce ratio aurait déjà atteint 76,4% en novembre 2021.

Rapporté au PIB, l'endettement intérieur devrait croître de 58,7% en 2020 à 59,0% en 2021E. Pour sa part, le taux d'endettement extérieur continuerait d'évoluer autour des 18% en 2021E, contre 18,5% en 2020 et 14,0% en 2019.



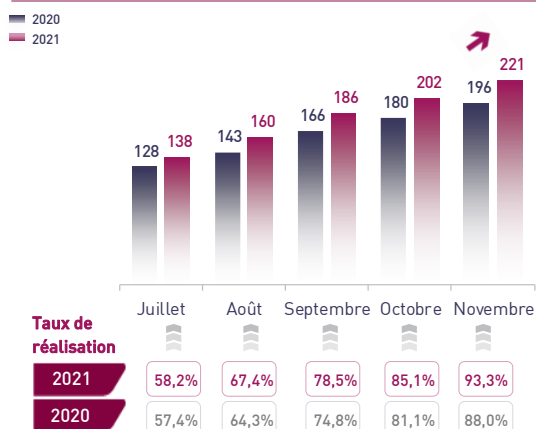
ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES À FIN NOVEMBRE 2021

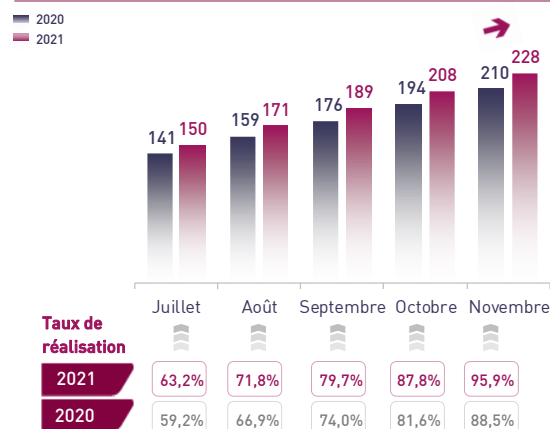
ANNEXE 1 : SITUATION DES CHARGES ET RESSOURCES DU TRÉSOR | À FIN NOVEMBRE 2021 |

EN MMDH	Nov. -20	TR Nov. -20	Nov. - 21	LF 2021	TR Nov. - 21
Recettes fiscales	173,4	93,3%	191,4	195,6	97,9%
Impôts directs (IS+IR)	78,8	90,1%	78,1	80,1	97,5%
Impôts indirects (TVA+TIC)	74,5	95,8%	88,5	90,0	98,4%
Recettes non fiscales	19,7	58,4%	26,1	38,0	68,7%
Recettes ordinaires	195,9	88,0%	220,9	236,9	93,3%
Dépenses ordinaires	210,3	88,5%	227,7	246,9	92,2%
Dépenses de fonctionnement	171,2	86,8%	183,1	205,7	89,0%
Intérêt de la dette publique	26,2	92,3%	26,0	27,7	94,1%
Compensation	12,9	108,5%	18,6	13,6	137,2%
Investissement	55,9	79,0%	60,8	68,1	89,2%
Dépenses globales	255,6	82,9%	284,3	308,0	92,3%
Déficit budgétaire	- 59,7	72,1%	- 63,4	- 71,1	89,1%

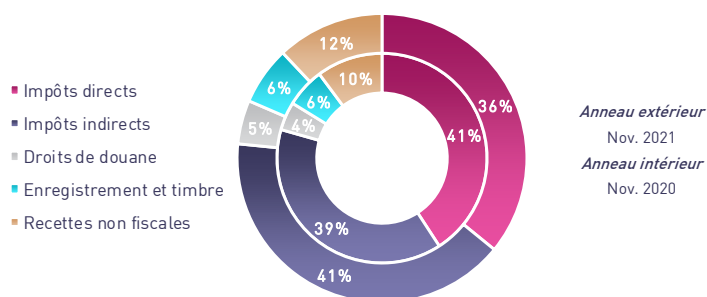
ANNEXE 2 : TAUX DE RÉALISATION DES RECETTES ORDINAIRES



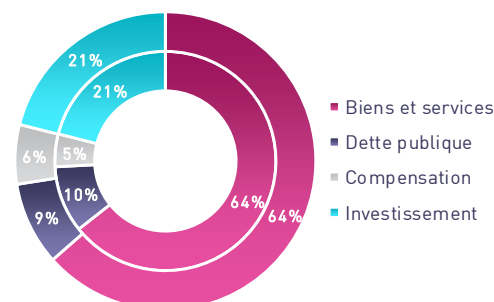
ANNEXE 3 : TAUX DE RÉALISATION DES DÉPENSES ORDINAIRES



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

Felix Dikosso
+237 233 43 14 46
f.dikosso@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

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.

