

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME



| MAROC | BUDGET FOCUS

| MONTHLY | OCTOBRE 2021

TRÉSOR : RECOURS QUASI-EXCLUSIF AU MARCHÉ INTÉRIEUR

- 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

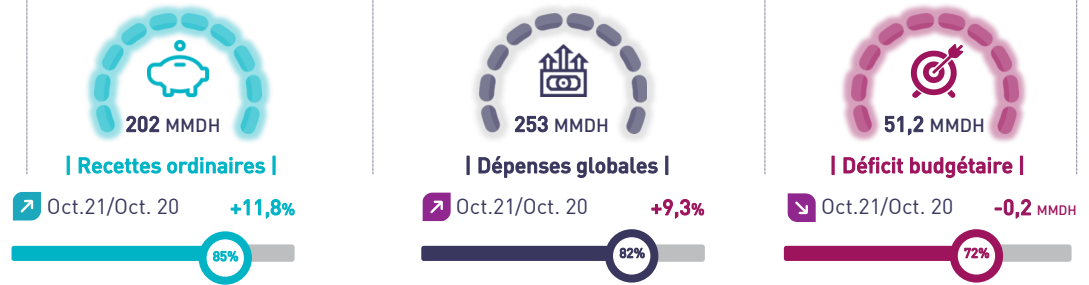


MONTHLY BUDGET FOCUS

FIXED INCOME

06 DÉCEMBRE
2021

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



VUE D'ENSEMBLE : LE MARCHÉ DOMESTIQUE SATISFAIT 90% DU BESOIN DU TRÉSOR

En marge du redressement de l'activité économique observé à compter du T2-21, les finances publiques de l'État poursuivent leur amélioration. En effet, le déficit budgétaire s'établit à 51,2 MMDH à fin octobre 2021, soit au même niveau que l'année précédente. À deux mois de la fin d'année, le taux de réalisation s'élève à 72% par rapport aux prévisions de la LF-21.

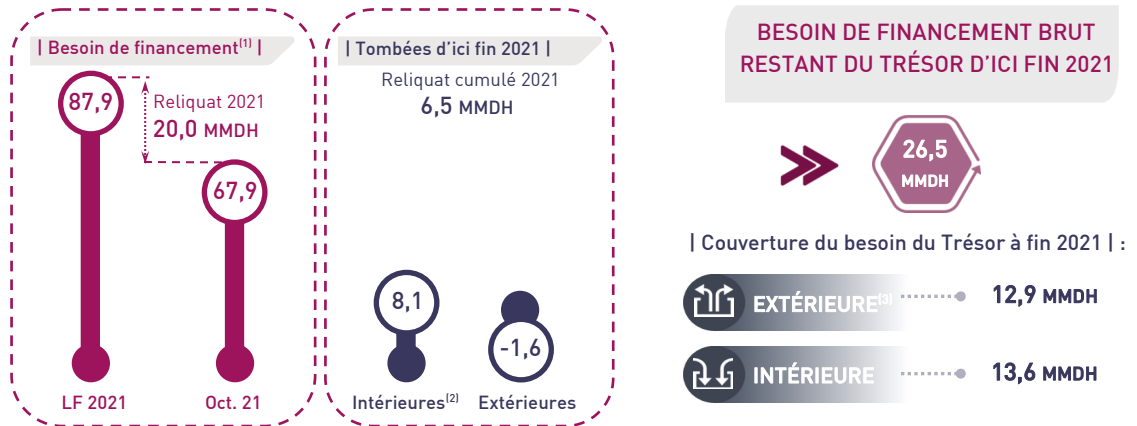
À l'analyse des comptes publiques, nous relevons :

- Une progression des recettes ordinaires de +11,8%, soit un taux de réalisation de 85,1% par rapport aux prévisions de la LF-21, vs 81,1% en octobre 2020 ;

- Une augmentation des dépenses ordinaires de +7,5%, équivalente à un taux d'exécution de 84,4%. Celui-ci n'a pas dépassé 82% en octobre 2020 ;
- Une réalisation des dépenses d'investissement, variable d'ajustement du Trésor, à hauteur de 76,0% à fin octobre 2021, contre 70,8% une année auparavant.

Le besoin de financement s'établit à 67,9 MMDH contre 56,4 MMDH en octobre 2020. Ce niveau tient compte d'une baisse des opérations en instance de 16,7 MMDH. À cette date, 90% de ce besoin a été couvert par des ressources intérieures d'un montant net de 60,9 MMDH.

BESOIN DU TRÉSOR : UN BESOIN DE FINANCEMENT EN BAISSÉ, SANS PRESSION SUR LES TAUX



1) Déficit budgétaire incluant les arriérés du Trésor
2) Données Salle des marchés Attijariwafa bank
3) Taux de réalisation revu à la baisse

6,8 MMDH FINANCEMENT INTÉRIEUR BRUT FUTUR⁽⁴⁾ /MOIS

⁽⁴⁾ 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 26,5 MMDH. Celui-ci comprend :

- (1) Le reliquat de financement du déficit budgétaire ainsi que les arriérés du Trésor estimés par la LF 2021 à 20,0 MMDH ;
- (2) Les tombées du Trésor sur les deux mois à venir de 6,5 MMDH, dont 8,1 MMDH intérieures et un excédent de +1,6 MMDH au niveau extérieur.

À ce stade, nous avons émis l'hypothèse d'une concrétisation de seulement 50% des opérations de financements extérieurs restants, soit 12,9 MMDH. Le reliquat du besoin du Trésor, équivalent à 13,6 MMDH serait ainsi satisfait sur le marché domestique.

Le besoin de financement intérieur brut moyen s'inscrirait à 6,8 MMDH/mois au cours des deux prochains mois. Ce niveau, jugé faible, s'inscrit en ligne avec notre scénario de stabilité voire d'un léger glissement de la courbe des Taux sur le T4-21.

[\[Cf-Trimestriel Taux Maroc T3-21\]](#)

AVIS D'EXPERT

Le mois de novembre 2021 a connu un recours très prononcé du Trésor au marché domestique, à travers une levée brute qui a dépassé les 15,0 MMDH contre un besoin annoncé de 12,3 MMDH. Ainsi, le taux de satisfaction de la Demande des investisseurs en BDT ressort à 45% et le taux de réalisation des besoins annoncés s'élève à 128%, soit à des plus hauts niveaux annuels.

Cette situation a généré de légères tensions sur les taux en novembre à travers une hausse des maturités courtes d'en moyenne de 1 PB. Néanmoins, nous restons convaincus qu'à l'instar de 2020, cette phase est purement ponctuelle ne remettant pas en question notre scénario central de stabilité voire d'un léger glissement de la courbe des taux durant le T4-21. À l'origine, une situation assez confortable des finances publiques, conjuguée à des anticipations de concrétisation des financements extérieurs d'ici fin 2021.

Meryeme HADI

Associate

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

Lamyae OUDGHIRI

Manager

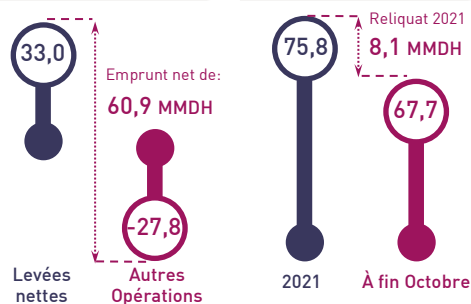
+212 529 03 68 18
l.oudghiri@attijari.ma



Attijari
Global Research

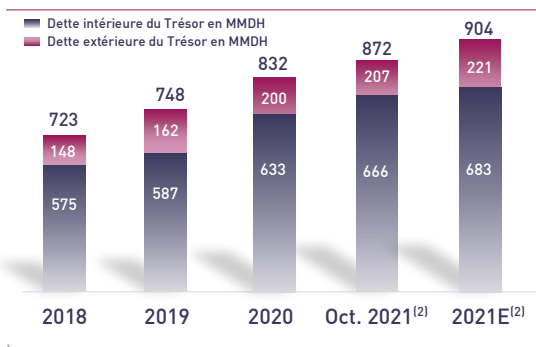
FINANCEMENT INTÉRIEUR DU TRÉSOR

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



(1) Incluant les échanges de BDT

ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR

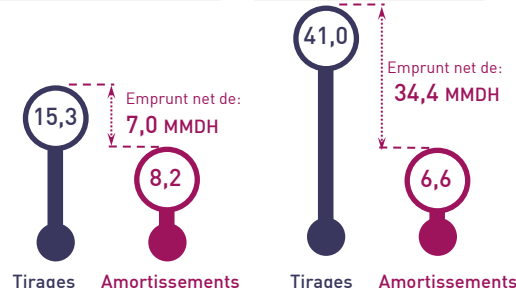


Dans un contexte marqué par un recours prononcé à l'endettement pour faire face au creusement du déficit budgétaire, la hausse de la dette du Trésor devrait se poursuivre pour atteindre 904 MMDH en 2021E :

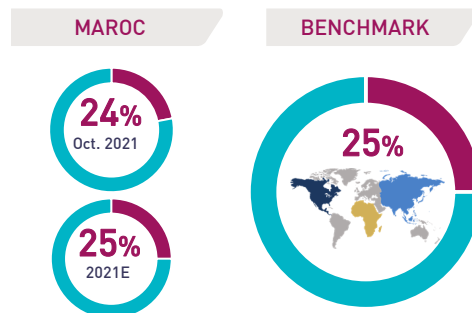
- (1) La dette intérieure devrait atteindre 683 MMDH en 2021E, en hausse de 7,8% par rapport à son niveau observé en 2020. Celle-ci aurait déjà atteint 666 MMDH à fin octobre 2021, tenant compte d'une levée nette du Trésor au cours de ce mois de 60,9 MMDH ;
- (2) Tenant compte de notre hypothèse de révision à la baisse des tirages extérieurs en 2021E (soit 28,1 MMDH contre

FINANCEMENT EXTÉRIEUR DU TRÉSOR

| À fin Octobre 2021 | | Prévission LF 2021 |



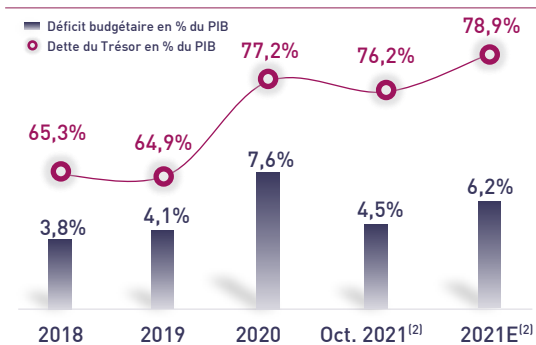
POIDS DE LA DETTE EXTÉRIÈRE DU TRÉSOR



41,0 MMDH prévus par la LF 2021), la dette extérieure du Trésor augmenterait de 10,8%, passant de 200 MMDH en 2020 à 221 MMDH en 2021E et contre 207 MMDH à fin octobre 2021.

La dette extérieure devrait représenter 24% de la dette globale du Trésor à fin octobre 2021 et 25% d'ici fin 2021E. En dépit de la montée en charge du marché extérieur, le poids de la dette extérieure dans l'endettement global du Trésor en 2020E 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

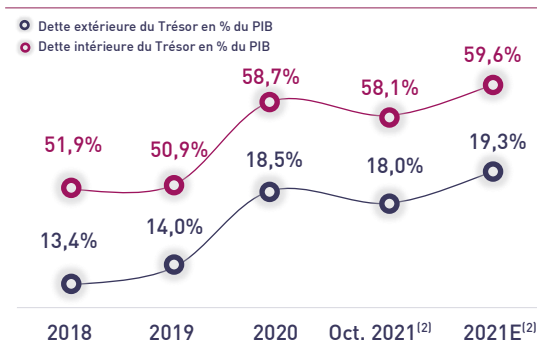


(2) Estimations AGR

La mise en place d'une politique budgétaire expansionniste est parmi les impératifs majeurs visant à contrer les effets négatifs de la crise sanitaire. À cet effet, le Trésor déroge à son orthodoxie budgétaire entamée depuis 2012.

Par conséquent, le taux d'endettement du Trésor devrait dépasser selon nos estimations, le seuil des 78,0% en 2021E contre 77,2% en 2020 et 64,9% en 2019. Celui-ci aurait déjà atteint 76,2% en octobre 2021E.

ENDETTEMENT INTÉRIEUR Vs. EXTÉRIEUR



Rapporté au PIB, l'endettement intérieur devrait croître de 58,7% en 2020 à 59,6% en 2021E. À fin octobre, celui-ci se situerait à 58,1% du PIB.

Pour sa part, le taux d'endettement extérieur dépasserait le seuil des 19,0% en 2021E contre 18,5% en 2020 et 14,0% en 2019. Ce ratio représenterait 18,0% du PIB en octobre 2021.

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



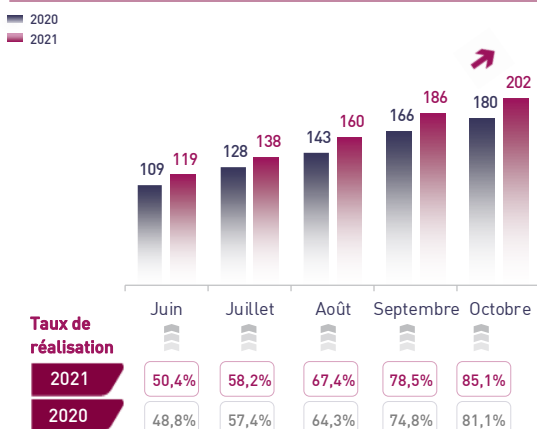
ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES À FIN OCTOBRE 2021

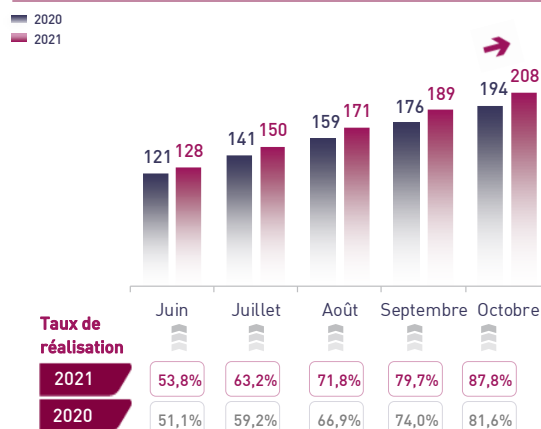
ANNEXE 1 : SITUATION DES CHARGES ET RESSOURCES DU TRÉSOR | À FIN OCTOBRE 2021 |

EN MMDH	Oct. -20	TR Oct. -20	Oct. - 21	LF 2021	TR Oct. - 21
Recettes fiscales	159,9	86,1%	176,4	195,6	90,2%
Impôts directs (IS+IR)	75,0	85,7%	73,7	80,1	91,9%
Impôts indirects (TVA+TIC)	44,9	57,7%	80,1	90,0	89,1%
Recettes non fiscales	18,0	53,4%	22,3	38,0	58,6%
Recettes ordinaires	180,4	81,1%	201,7	236,9	85,1%
Dépenses ordinaires	193,8	81,6%	208,4	246,9	84,4%
Dépenses de fonctionnement	157,0	79,6%	166,8	205,7	81,1%
Intérêt de la dette publique	25,3	89,2%	25,3	27,7	91,4%
Compensation	11,6	97,8%	16,3	13,6	120,3%
Investissement	50,1	70,8%	51,8	68,1	76,0%
Dépenses globales	231,4	75,0%	252,8	308,0	82,1%
Déficit budgétaire	-51,0	61,5%	-51,2	-71,1	71,9%

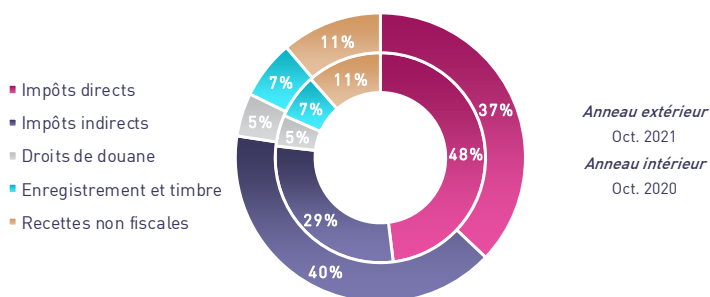
ANNEXE 2 : TAUX DE RÉALISATION DES RECETTES ORDINAIRES



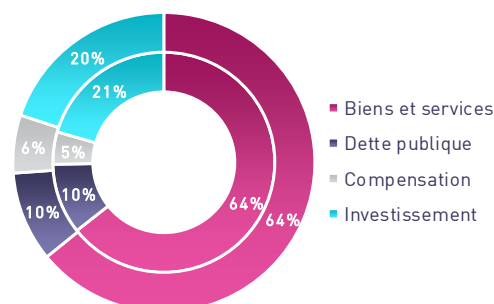
ANNEXE 3 : TAUX DE RÉALISATION DES DÉPENSES ORDINAIRES



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.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.

