

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME



| MAROC | BUDGET FOCUS

| MONTHLY | DÉCEMBRE 2021

BILAN 2021 : LE MARCHÉ DOMESTIQUE MONOPOLISE LE FINANCEMENT DU TRÉSOR

- 02 | Point sur les taux de réalisation par rapport à la LF 2021
- 03 | Point sur le niveau d'endettement du Trésor
- 04 | Annexes : Situation des Charges & Ressources du Trésor



Attijari
Global Research

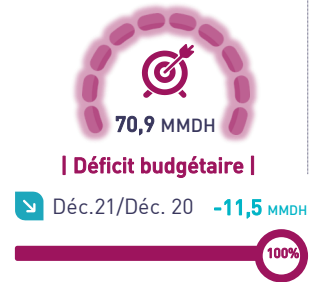
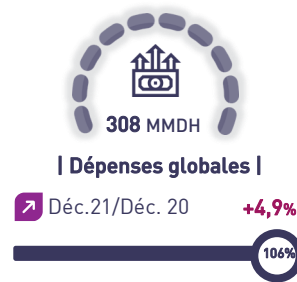
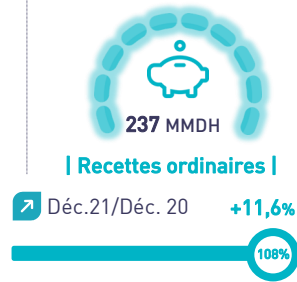


MONTHLY BUDGET FOCUS

FIXED INCOME

03 | FÉVRIER
2022

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



VUE D'ENSEMBLE : UNE ANNÉE GLOBALEMENT EN LIGNE AVEC LA LF 2021

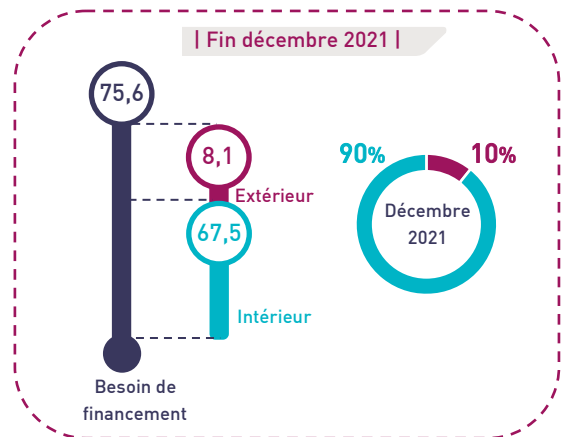
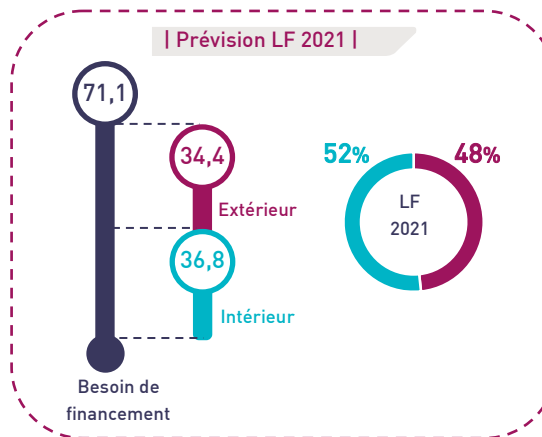
L'année 2021 s'achève par un déficit budgétaire de 70,9 MMDH soit 6,0% du PIB, en ligne avec les prévisions de la LF 2021 à 71,1 MMDH. En effet, le taux d'exécution des recettes ordinaires s'est situé à 108%, en lien avec le bon comportement des recettes fiscales dont le taux de réalisation a atteint 110%.

En parallèle, les dépenses globales ont été réalisées à hauteur de 106%, en raison de la hausse des dépenses de personnel en lien avec les mesures de dialogue social mais aussi de la hausse de la charge de la compensation

suite au renchérissement des cours du gaz à l'échelle internationale. À cet effet, le solde ordinaire ressort en territoire positif à 3,5 MMDH en 2021 contre -3,0 MMDH en 2020 et une prévision de la LF 2021 de -10 MMDH.

L'exécution de la LF a été également caractérisée par un effort d'investissement soutenu. En effet, les dépenses d'investissement ont atteint 77,7 MMDH, en augmentation de 8,2 MMDH par rapport à l'année 2020. Leur taux de réalisation a ainsi dépassé les 114%.

BESOIN DU TRÉSOR : LE MARCHÉ INTÉRIEUR SATISFAIT ENVIRON 90% DU BESOIN BRUT



À fin 2021, le besoin de financement net du Trésor s'est établi à 75,6 MMDH contre une estimation de la LF 2021 de 71,1 MMDH, soit un taux de réalisation de 106%. Celui-ci a été financé comme suit :

- (1) Le financement intérieur du Trésor ressort à 67,5 MMDH à fin 2021 contre une prévision de 36,8 MMDH pour la LF 2021, soit un taux de réalisation élevé de 183% ;
- (2) Le financement extérieur net du Trésor ressort à 8,1 MMDH à fin 2021 contre une prévision de 34,4 MMDH pour la LF 2021, soit un faible taux de réalisation de 24%.

Ces évolutions contrastées par rapport aux prévisions de la LF 2021 se sont nettement reflétées sur la répartition du besoin du Trésor entre financement intérieur et extérieur en 2021.

A fin décembre 2021, le Trésor a eu un recours important au marché de la dette intérieure. Le marché domestique s'est accaparé près de 90% de son besoin annuel face à une estimation de 52% de la LF 2021. Ce décalage a été visible au niveau des financements extérieurs qui n'ont représenté que 10% en 2021 contre une estimation de 48% de la LF 2021.

AVIS D'EXPERT : UN BILAN SATISFAISANT POUR 2021

Les finances publiques de l'Etat ont connu une nette amélioration en 2021 compte tenu de la reprise des recettes fiscales dans un contexte de reprise économique (+7,8% en 2021). Aussi, la concrétisation des financements innovants de 12 MMDH et des recettes de privatisation de plus de 5 MMDH ont pu largement compenser la hausse des dépenses globales de 15,2 MMDH en 2021.

Le déficit s'est allégé de plus de 11 MMDH, passant d'un pic de 82,3 MMDH en 2020 à 70,9 MMDH en 2021. Rapporté au PIB, le déficit budgétaire en 2021 ressort à 6,0% contre 7,6% en 2020, soit un gain de 1,6 pts sur cette période. Rappelons qu'en 2020, le déficit s'était largement écarté de sa trajectoire d'orthodoxie budgétaire avec une moyenne de 3,7% du PIB soit 45 MMDH durant la période pré-crise (2017-2019).

Meryeme HADI

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

Lamyae OUDGHIRI

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

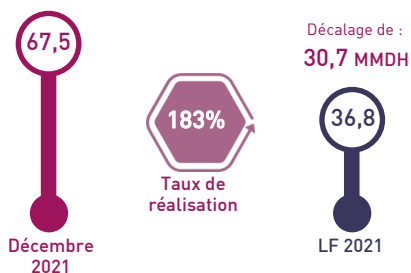


Attijari
Global Research

Sources : SCR Ministère des Finances, Calculs & Estimations AGR

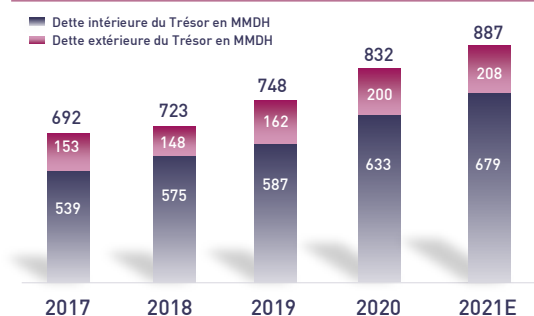
FINANCEMENT INTÉRIEUR DU TRÉSOR

| À fin Décembre 2021 | | Préviation LF 2021 |



(1) Incluant les échanges de BDT

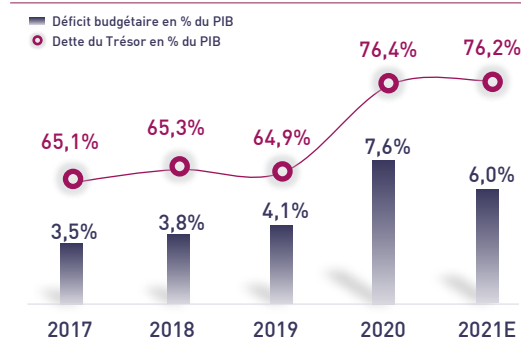
ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR



Avec des besoins de financement dépassant les 82 MMDH en 2020 et 75 MMDH en 2021, l'État s'est orienté principalement vers l'endettement pour financer son déficit. Ainsi, la dette du Trésor s'est appréciée de 6,6% durant la période 2020-2021E, passant de 832 MMDH en 2020 à 887 MMDH en 2021E. Plus en détails :

- (1) La dette intérieure devrait atteindre 679 MMDH en 2021E, en hausse de 7,3% par rapport à son niveau observé en 2020, compte tenu du recours aux adjudications ;
- (2) La dette extérieure du Trésor devrait augmenter de 4,1%, passant de 200 MMDH en 2020 à 208 MMDH en 2021E.

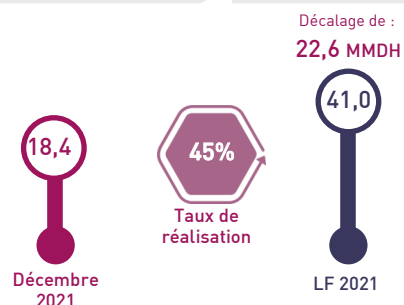
DÉFICIT BUDGÉTAIRE & DETTE DU TRÉSOR



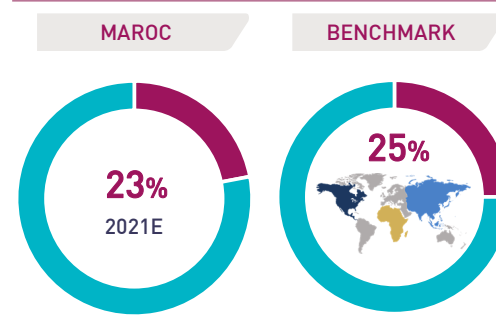
Afin de faire face aux effets de la crise sanitaire de la Covid-19 sur l'activité économique, le Trésor a entrepris ces deux dernières années une politique contra-cyclique. Celle-ci a pour objectif d'accompagner la relance économique à travers notamment une augmentation des dépenses publiques principalement celles de l'investissement. Cette stratégie, financée en partie par l'emprunt, s'est traduite par un rallongement de la dette du Trésor en 2020 et 2021E.

FINANCEMENT EXTÉRIEUR DU TRÉSOR

| À fin Décembre 2021 | | Préviation LF 2021 |



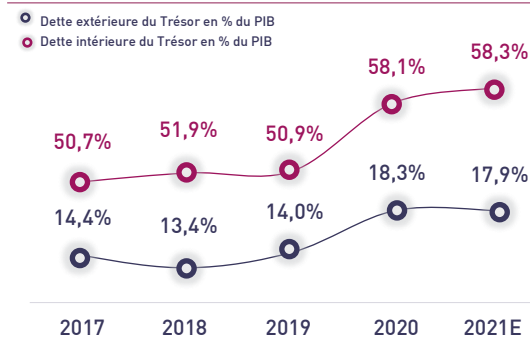
POIDS DE LA DETTE EXTÉRIÈRE DU TRÉSOR



En vue de l'absence de sorties du Trésor à l'international en 2021, le financement extérieur s'est inscrit en net décalage avec le niveau prévu par la LF 2021, soit de 18,4 MMDH contre 41,0 MMDH prévu par la LF 2021. Ainsi, la part de la dette extérieure s'est limitée à 23,4% de la dette globale du Trésor en 2021E, contre 24,0% en 2020 et une moyenne de 21,4% durant la période 2017-2019.

Au final, 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.

ENDETTEMENT INTÉRIEUR Vs. EXTÉRIEUR



En effet, le taux d'endettement du Trésor devrait se maintenir cette année quasiment au même niveau qu'en 2020, autour des 76,0%, après s'être établi à 64,9% en 2019.

Rapporté au PIB, l'endettement intérieur devrait croître, à son tour, passant de 58,1% en 2020 à 58,3% en 2021E. Pour sa part, le taux d'endettement extérieur se contracterait légèrement à 17,9% en 2021E, contre 18,3% en 2020.



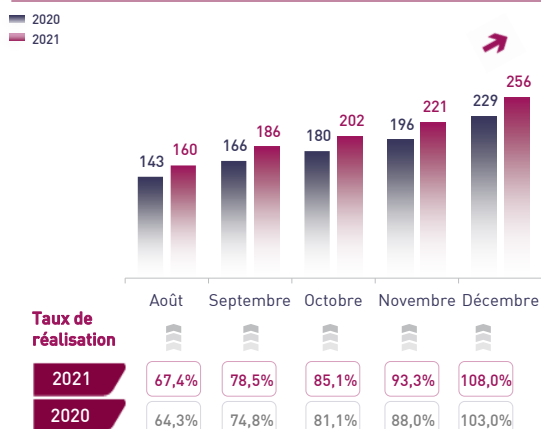
ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES À FIN DÉCEMBRE 2021

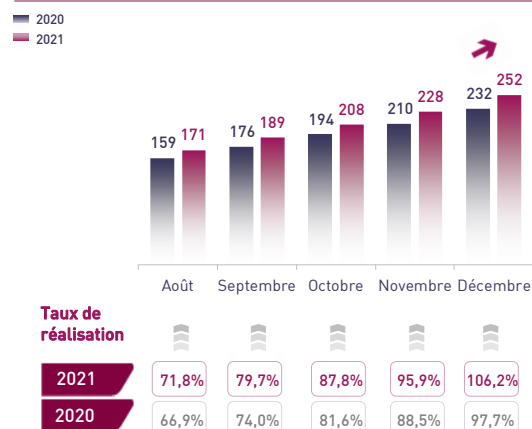
ANNEXE 1 : SITUATION DES CHARGES ET RESSOURCES DU TRÉSOR | À FIN DÉCEMBRE 2021 |

EN MMDH	Déc. -20	TR Déc.- 20	Déc. - 21	LF 2021	TR Déc. - 21
Recettes fiscales	198,8	107,0%	214,4	195,6	109,6%
Impôts directs (IS+IR)	92,7	105,9%	90,4	80,1	112,9%
Impôts indirects (TVA+TIC)	83,4	107,3%	96,2	90,0	107,0%
Recettes non fiscales	27,2	80,7%	37,7	38,0	99,0%
Recettes ordinaires	229,1	103,0%	255,7	236,9	108,0%
Dépenses ordinaires	232,0	97,7%	252,3	246,9	102,2%
Dépenses de fonctionnement	191,2	96,9%	203,3	205,7	98,8%
Intérêt de la dette publique	27,3	96,2%	27,1	27,7	98,0%
Compensation	13,5	114,1%	21,8	13,6	161,2%
Investissement	85,9	121,3%	77,7	68,1	114,1%
Dépenses globales	311,4	101,0%	326,6	308,0	106,0%
Déficit budgétaire	-82,3	99,5%	- 70,9	- 71,1	99,6%

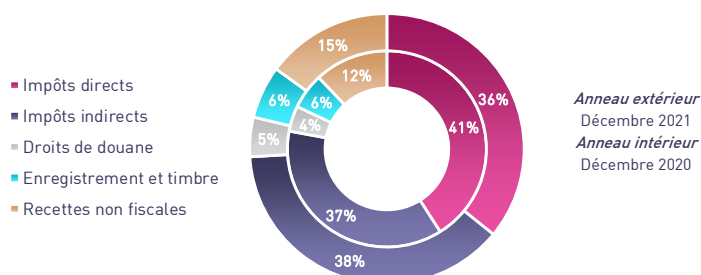
ANNEXE 2 : TAUX DE RÉALISATION DES RECETTES ORDINAIRES



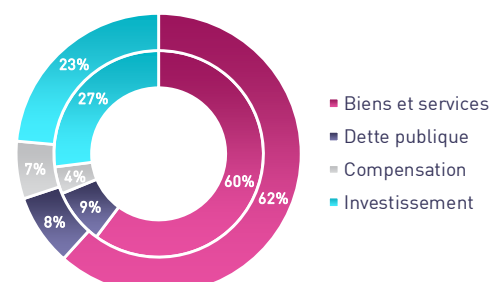
ANNEXE 3 : TAUX DE RÉALISATION DES DÉPENSES ORDINAIRES



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.

