

# RESEARCH REPORT

FIXED INCOME



| MAROC | BUDGET FOCUS

| MONTHLY | JANVIER 2022

## TRÉSOR : LA CHARGE DE COMPENSATION PÈSE SUR LE BUDGET EN 2022

- 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

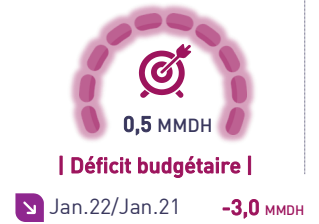
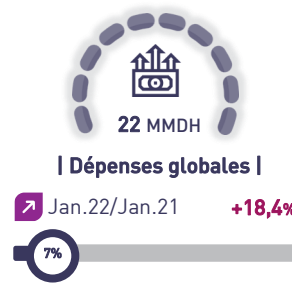
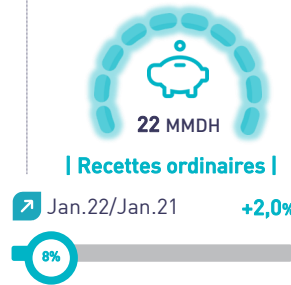


# MONTHLY BUDGET FOCUS

FIXED INCOME

28 FÉVRIER  
2022

## TAUX DE RÉALISATION PAR RAPPORT À LA LF 2022 | À FIN JANVIER 2022 |



## VUE D'ENSEMBLE : LES DÉPENSES ORDINAIRES DÉPASSENT LES 24 MMDH EN HAUSSE DE 21%

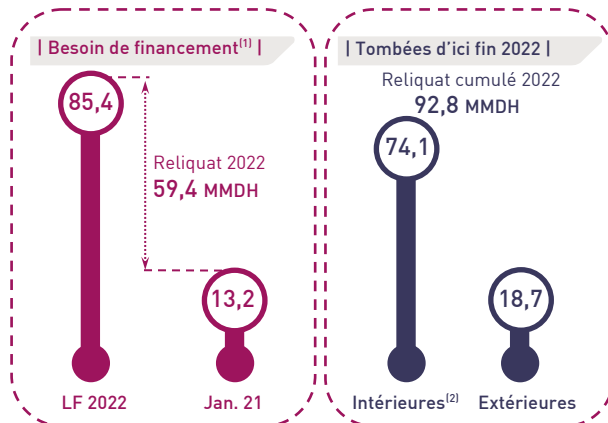
Le 1<sup>er</sup> mois de l'année 2022 s'est achevé avec un déficit budgétaire de 467 MDH, contre un excédent de 2,6 MMDH à fin janvier 2021. À l'origine, une hausse plus importante des dépenses de l'État par rapport aux recettes durant la même période.

Les dépenses ordinaires s'apprécient de plus de 20% soit 4,3 MMDH par rapport à la même période en 2021. Dans une moindre ampleur, les recettes ordinaires augmentent de +2,0%, soit de 420 MDH, tirées par l'appréciation des recettes fiscales. Ainsi, le solde ordinaire ressort négatif à -2,7 MMDH, contre un solde positif de 1,2 MMDH à fin janvier 2021.

La hausse des charges est principalement attribuable à l'augmentation des dépenses de Biens & Services à hauteur de 3,2 MMDH, suivis de la charge de la compensation qui a progressé de 1,3 MMDH par rapport à la même période en 2021. Les dépenses d'investissement, augmentent d'environ 1,0 MMDH, affichant ainsi un taux de réalisation de 15,7%, contre 16,6% en janvier 2020.

Compte tenu d'un allègement des opérations en instance de l'année 2021 de 12,8 MMDH, le besoin de financement net du Trésor en janvier 2022 ressort à 13,2 MMDH, financé quasi-exclusivement sur le marché intérieur.

## BESOIN DU TRÉSOR : LE BESOIN BRUT MOYEN ESTIMÉ À PLUS DE 10 MMDH



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

**BESOIN DE FINANCEMENT BRUT RESTANT DU TRÉSOR D'ICI FIN 2022**

**152,2 MMDH**

| Couverture du besoin du Trésor à fin 2022 | :

**EXTÉRIEURE** ..... 39,3 MMDH

**INTÉRIEURE** ..... 112,9 MMDH

**10,3 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

Selon nos estimations, le besoin de financement brut du Trésor d'ici la fin de l'année 2022 devrait s'établir à 10,3 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 2022 à 59,4 MMDH ;
- (2) Un reliquat cumulé des tombées du Trésor restantes à fin 2022 de 92,8 MMDH, dont 74,1 MMDH sur le marché intérieur et 18,7 MMDH sur le marché extérieur.

Selon la LF 2022, l'argentier de l'État devrait couvrir 39,3 MMDH de son besoin de financement brut sur le marché extérieur. Le reliquat de 112,9 MMDH serait satisfait sur le marché domestique.

Par conséquent, le besoin de financement intérieur brut par mois s'élève à 10,3 MMDH. Selon nous, ce niveau ne devrait pas exercer de pressions significatives sur la courbe des taux primaires.

## AVIS D'EXPERT

*En ce début d'année 2022, les finances publiques de l'État demeurent confortables et ce en dépit d'une accélération des dépenses ordinaires du Trésor en janvier 2022. En atteste, les niveaux de placement des excédents de trésorerie de l'argentier de l'État qui dépassent en moyenne hebdomadaire les 10,0 MMDH durant ces deux premiers mois de l'année 2022.*

*Néanmoins, l'Offre du Trésor en BDT pourrait connaître quelques tensions sur le prochain trimestre en lien avec la hausse des prix du gaz butane à l'international. Ces derniers se sont situés à 920 \$/T en moyenne en janvier 2022, contre un niveau moyen de 634 \$/T en 2021, soit une prime de 45%. Une évolution qui devrait induire un surcoût significatif pour la charge de compensation en 2022. Cette charge était estimée par la LF-22 à 17 MMDH, alors que celle-ci a dépassé les 21 MMDH en 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

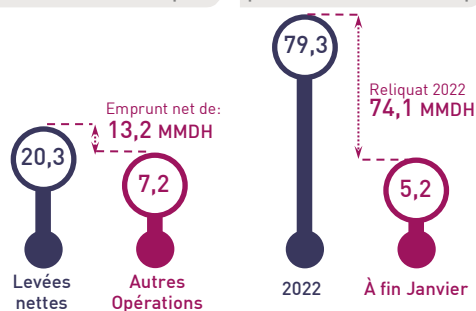


Attijari  
Global Research

Sources : SCR Ministère des Finances, Calculs & Estimations AGR

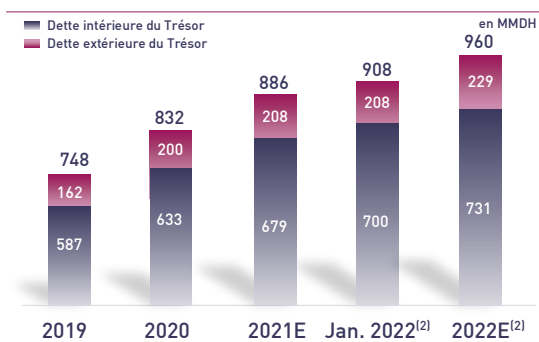
### FINANCEMENT INTÉRIEUR DU TRÉSOR

| À fin Janvier 2022 | | Tombées du Trésor<sup>(1)</sup> |



(1) Incluant les échanges de BDT

### ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR

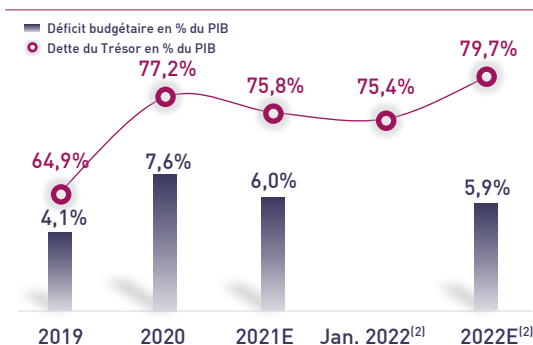


En vue des niveaux toujours importants du déficit budgétaire, soit plus de 72 MMDH en 2022E, 71 MMDH en 2021 et 83 MMDH en 2020, la dette du Trésor devrait poursuivre son trend haussier en 2022E pour atteindre 960 MMDH, Vs 886 MMDH en 2021E. Plus en détails :

(1) La dette intérieure devrait atteindre 731 MMDH en 2022E, en hausse de 7,7% par rapport à son niveau observé à fin 2021E ;

(2) La dette extérieure du Trésor devrait augmenter de 9,9%, passant de 208 MMDH en 2021E à 229 MMDH en 2022E.

### DÉFICIT BUDGÉTAIRE & DETTE DU TRÉSOR



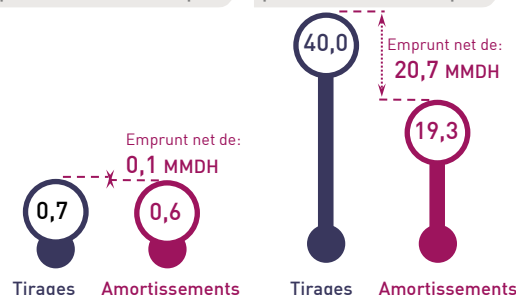
(2) Estimations AGR

La dernière révision à la hausse de la prévision de croissance du PIB en 2021E par le HCP à 7,2%, contre 6,7% initialement, a impacté à la baisse les taux d'endettement du Trésor. Rapporté au PIB, la dette du Trésor devrait atteindre, selon nos estimations, 75,8% en 2021E. La composante intérieure est estimée à 58,1% et celle extérieure à 17,8%.

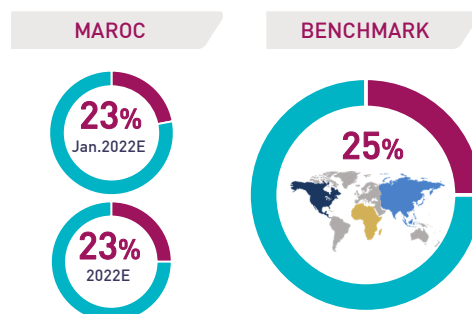
Tenant compte d'une croissance de 2,9% en 2022E, le Trésor devrait afficher un ratio d'endettement de 79,7% en 2022E.

### FINANCEMENT EXTÉRIEUR DU TRÉSOR

| À fin Janvier 2022 | | Prévission LF 2022 |



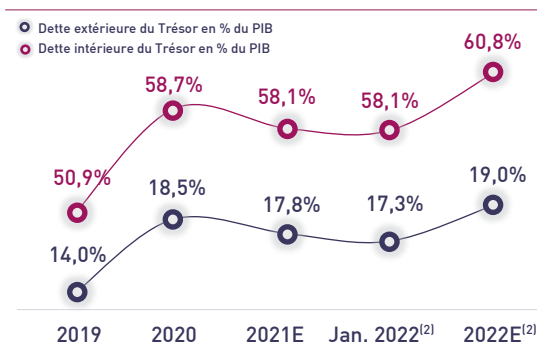
### POIDS DE LA DETTE EXTÉRIÈRE DU TRÉSOR



À fin janvier 2022E, la dette globale devrait dépasser le seuil des 900 MMDH. La composante intérieure s'estime à 700 MMDH Vs. 208 MMDH pour la composante extérieure.

Le poids de la dette extérieure dans l'endettement global du Trésor devrait se situer autour des 23% au cours de l'année 2022, en dessous de son Benchmark de référence, soit les 25%. Celui-ci demeure toutefois plus élevé que la moyenne observée durant la période pré-crise 2017-2019, limitée à 21,4%.

### ENDETTEMENT INTÉRIEUR Vs. EXTÉRIEUR



Ce ratio aurait atteint 75,4% en janvier 2022E. Plus en détail, l'endettement intérieur devrait se stabiliser à 58,1% en janvier 2022E avant d'atteindre 60,8% à fin 2022E.

Le taux d'endettement extérieur devrait s'alléger passant de 17,8% à fin 2021E à 17,3% en janvier 2022 avant d'atteindre 19,0% en 2022E. Rappelons que celui-ci a atteint 18,5% en 2020 en lien avec les deux sorties du Trésor à l'international.

Sources : SCR Ministère des Finances, Calculs & Estimations AGR



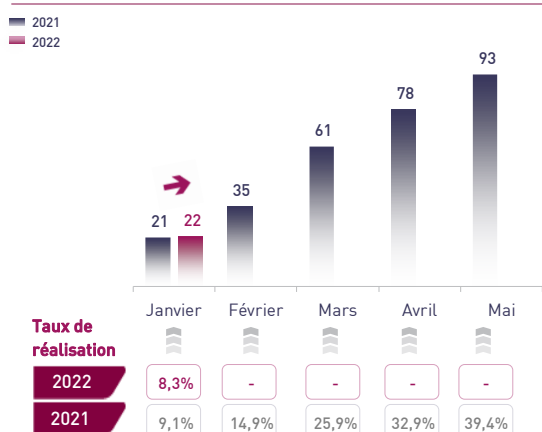
# ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES À FIN JANVIER 2022

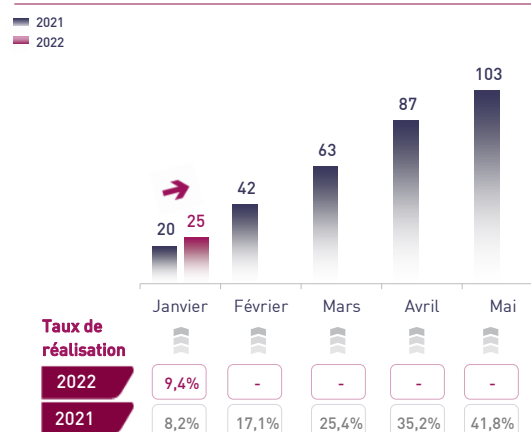
## ANNEXE 1 : SITUATION DES CHARGES ET RESSOURCES DU TRÉSOR | À FIN JANVIER 2022 |

EN MMDH	Jan. -21	TR Jan. -21	Jan. - 22	LF 2022	TR Jan. - 22
<b>Recettes fiscales</b>	20,1	10,3%	21,4	222,9	9,6%
Impôts directs (IS+IR)	6,9	8,6%	7,1	97,7	7,3%
Impôts indirects (TVA+TIC)	8,6	9,6%	9,8	98,2	10,0%
<b>Recettes non fiscales</b>	1,1	2,9%	0,2	35,9	0,6%
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>21,5</b>	<b>9,1%</b>	<b>21,9</b>	<b>262,9</b>	<b>8,3%</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	20,3	8,2%	24,6	262,1	9,4%
Dépenses de fonctionnement	18,1	8,8%	21,3	217,0	9,8%
Intérêt de la dette publique	0,8	2,9%	0,6	28,1	2,3%
Compensation	1,4	10,2%	2,7	17,0	15,7%
<b>Investissement</b>	11,3	16,6%	12,3	78,0	15,7%
<b>Dépenses globales</b>	<b>18,9</b>	<b>6,0%</b>	<b>22,4</b>	<b>335,6</b>	<b>6,7%</b>
<b>Déficit budgétaire</b>	<b>2,6</b>	<b>-3,6%</b>	<b>-0,5</b>	<b>-72,6</b>	<b>0,6%</b>

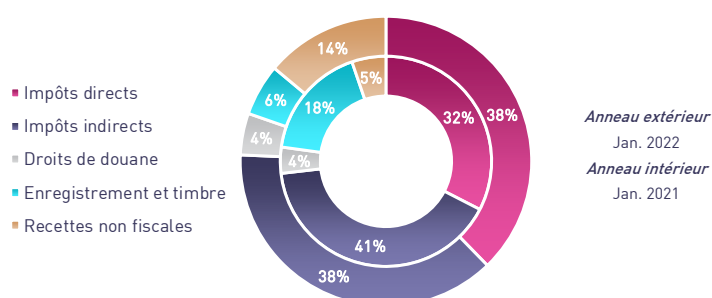
## ANNEXE 2 : TAUX DE RÉALISATION DES RECETTES ORDINAIRES



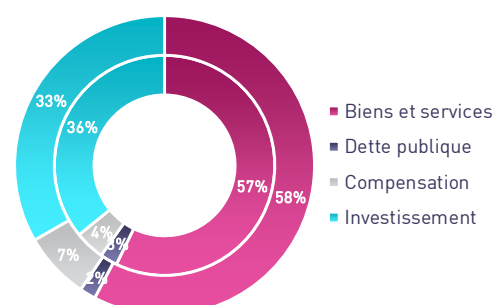
## ANNEXE 3 : TAUX DE RÉALISATION DES DÉPENSES ORDINAIRES



## 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

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.

