

# RESEARCH REPORT

FIXED INCOME



| MAROC | BUDGET FOCUS

| MONTHLY | MARS 2022

## BUDGET : UNE MAÎTRISE BUDGÉTAIRE SOUTENUE PAR LA HAUSSE DES **RECETTES IS**

- 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

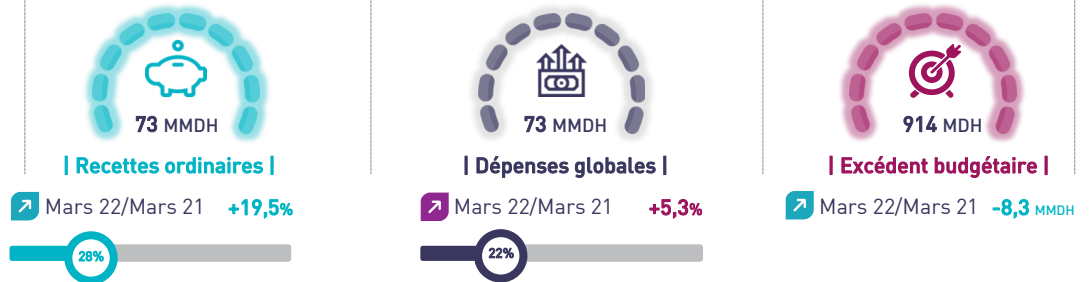


# MONTHLY BUDGET FOCUS

FIXED INCOME

21 AVRIL  
2022

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



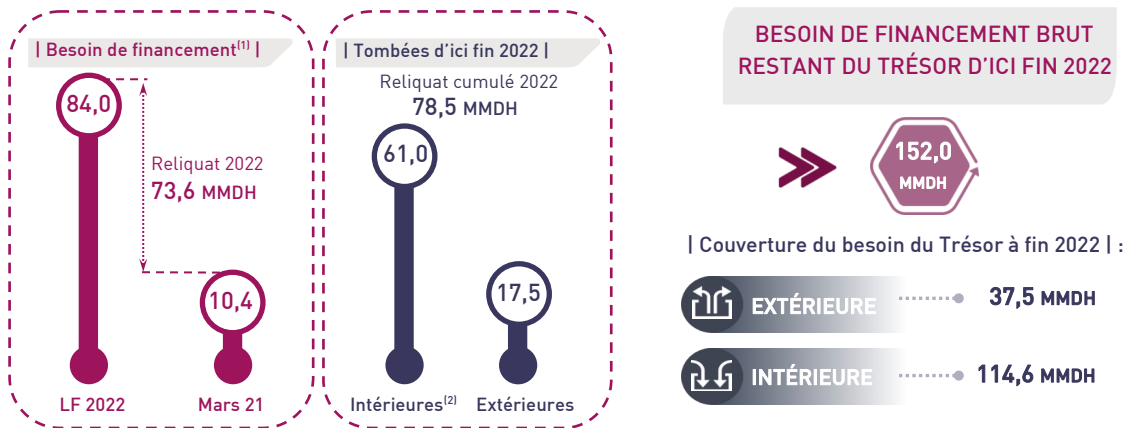
## VUE D'ENSEMBLE : LE TRÉSOR DÉGAGE UN EXCÉDENT BUDGÉTAIRE GRÂCE À L'IS

À fin mars 2022, la situation des finances publiques fait ressortir un excédent budgétaire de 914 MDH contre un déficit de 7,4 MMDH en mars 2021. Ce surplus résulte d'une augmentation nettement plus importante des recettes ordinaires +12 MMDH que celle des dépenses globales du Trésor + 3,7 MMDH.

Les recettes de l'État sont soutenues par la composante IS qui a augmenté de plus de 10 MMDH en une année. À l'origine, l'amélioration du 1<sup>er</sup> acompte de 3,5 MMDH, soit de +68,5%, dans un contexte marqué par la reprise des bénéfices des principaux secteurs de l'économie à l'image des Phosphates, des Finances et du Ciment.

Cette performance fiscale a pu compenser la hausse des dépenses de l'État alourdies par le rehaussement de la charge de la compensation de plus de 3 MMDH. Une situation justifiée par l'envolée des prix du gaz butane, passant de 543 \$/T à 890 \$/T sur une année glissante. Tenant compte d'un montant des arriérés de 11,4 MMDH, le besoin de financement du Trésor a atteint 10,4 MMDH. Celui-ci a été couvert majoritairement sur le marché intérieur, soit à hauteur de 93%.

## BESOIN DU TRÉSOR : UN BESOIN PRÉVISIONNEL EN HAUSSE



## 12,7 MMDH FINANCEMENT INTÉRIEUR BRUT FUTUR<sup>(3)</sup> /MOIS

<sup>(3)</sup> 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 152,0 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 73,6 MMDH ;
- (2) Un reliquat cumulé des tombées du Trésor restantes à fin 2022 de 78,5 MMDH, dont 61,0 MMDH sur le marché intérieur et 17,5 MMDH sur le marché extérieur.

Selon la LF 2022, et tenant compte d'une très faible exécution des tirages extérieurs à fin mars 2022, l'argentier de l'État devrait couvrir 37,5 MMDH de son besoin de financement brut sur le marché extérieur. Le reliquat de 114,6 MMDH serait satisfait sur le marché domestique, soit une part de 75%.

Par conséquent, le besoin de financement intérieur brut par mois ressort en hausse à 12,7 MMDH. Ce niveau pourrait induire une légère volatilité des taux sur le marché primaire durant le T2-22.

## AVIS D'EXPERT

*L'orientation vers les financements extérieurs demeure, selon nous, un levier central pour le Trésor afin de résorber les tensions actuelles sur les Taux observées durant ce mois de mars 2022. En effet, la sortie à l'international permettrait au Trésor de financer son besoin de financement croissant sans pour autant induire de pressions importantes sur les liquidités domestiques.*

*Selon les prévisions de la LF 2022, le Trésor devrait lever 40 MMDH à l'étranger après une absence sur le marché international durant l'année 2021. Néanmoins, les conditions de financement à l'international semblent moins favorables et ce, à travers une hausse des primes de risque des dettes souveraines des pays émergents. À l'origine, la révision à la baisse des prévisions de croissance de l'économie mondiale pour 2022 et les anticipations de relèvement des Taux de la part des grandes Banques Centrales.*

Sources : SCR Ministère des Finances, Calculs & Estimations AGR

Meryeme HADI

Associate

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

Lamyae OUDGHIRI

Manager

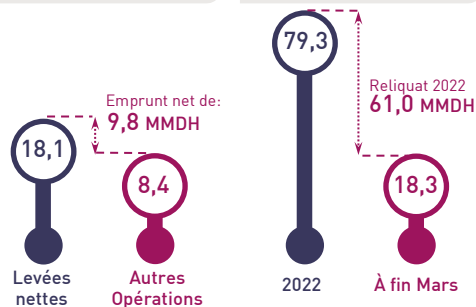
+212 529 03 68 18  
l.oudghiri@attijari.ma



Attijari  
Global Research

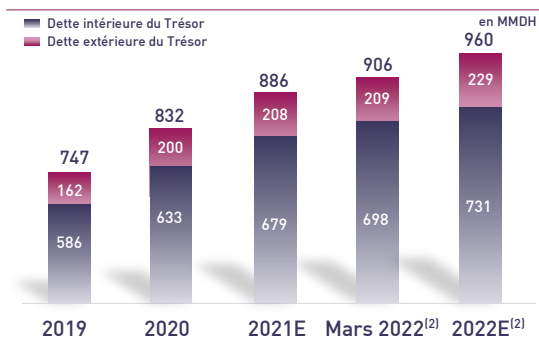
## FINANCEMENT INTÉRIEUR DU TRÉSOR

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



(1) Incluant les échanges de BDT

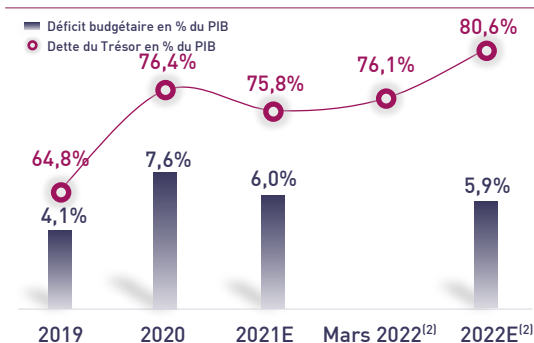
## ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR



Tenant compte de la persistance du déficit budgétaire à des niveaux historiquement élevés, soit plus de 72 MMDH en 2022E, après 71 MMDH en 2021 et 83 MMDH en 2020, la dette du Trésor devrait poursuivre son trend haussier en 2022E pour atteindre 960 MMDH, contre 886 MMDH en 2021E. Plus en détails :

- (1) La dette intérieure devrait atteindre 731 MMDH en 2022E, en progression de +7,7% par rapport à son niveau observé à fin 2021E ;
- (2) La dette extérieure devrait augmenter de +9,9%, passant de 208 MMDH en 2021E à 229 MMDH en 2022E.

## DÉFICIT BUDGÉTAIRE & DETTE DU TRÉSOR

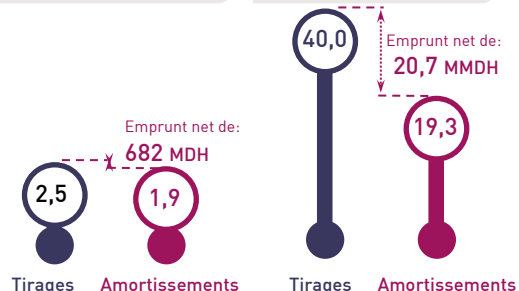


(2) Estimations AGR

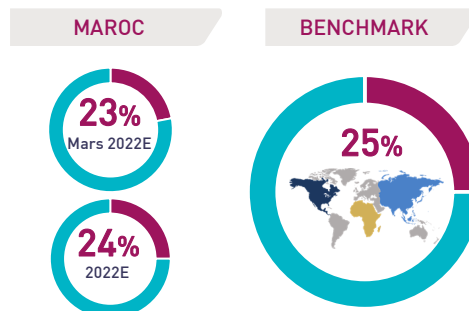
Au vue des conditions climatiques défavorables et des répercussions du conflit russo-ukrainien, la prévision de croissance en 2022E a été revue à la baisse, impactant à la hausse les taux d'endettement du Trésor. L'endettement total du Trésor devrait dépasser, selon nos estimations, le seuil des 80% du PIB en 2022E. La composante intérieure est estimée à 61,4% et celle extérieure à 19,2%.

## FINANCEMENT EXTÉRIEUR DU TRÉSOR

| À fin Mars 2022 | | Prévission LF 2022 |



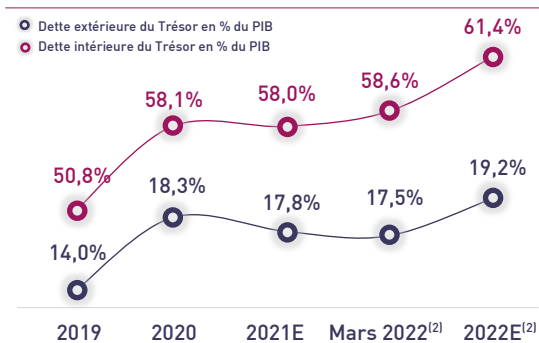
## POIDS DE LA DETTE EXTÉRIÈRE DU TRÉSOR



À fin mars 2022E, la dette globale aurait atteint 906 MMDH. La composante intérieure est estimée à 698 MMDH contre 209 MMDH pour la composante extérieure.

Le poids de la dette extérieure dans l'endettement global du Trésor continue d'évoluer autour des 23% à fin mars 2022E, et devrait atteindre les 24% à la fin de l'année. Un niveau qui demeure moins élevé que son benchmark de référence, soit les 25%. Néanmoins, ce seuil demeure plus élevé comparativement à la moyenne observée durant la période pré-crise 2017-2019 de 21,4%.

## ENDETTEMENT INTÉRIEUR Vs. EXTÉRIEUR



Le Trésor serait déjà endetté à hauteur de 76,1% du PIB à fin mars 2022E. L'endettement intérieur devrait se situer à 58,6% du PIB en mars 2022E contre 58,0% à fin 2021. De son côté, le taux d'endettement extérieur devrait s'établir à 17,5% sur la même période, en légère baisse par rapport à son niveau en 2021E, soit de 17,8%.

Sources : SCR Ministère des Finances, Calculs & Estimations AGR





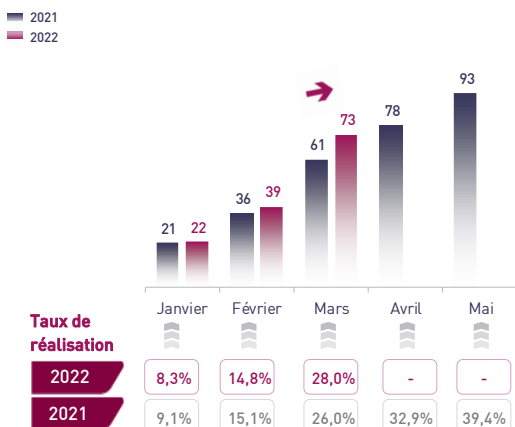
# ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES À FIN MARS 2022

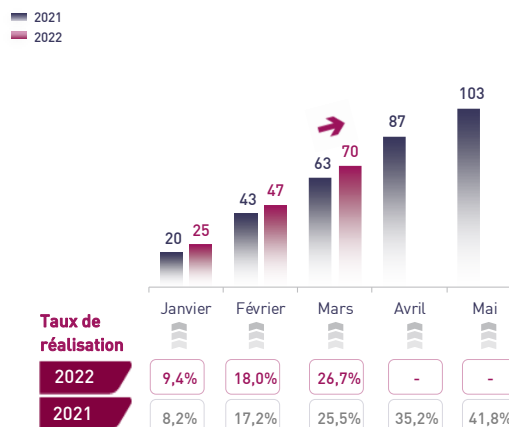
## ANNEXE 1 : SITUATION DES CHARGES ET RESSOURCES DU TRÉSOR | À FIN MARS 2022 |

EN MMDH	Mars - 21	TR Mars - 21	Mars - 22	LF 2022	TR Mars - 22
<b>Recettes fiscales</b>	57,0	29,1%	70,3	222,9	31,5%
Impôts directs (IS+IR)	25,8	32,2%	36,7	97,7	37,5%
Impôts indirects (TVA+TIC)	23,0	25,6%	24,3	98,2	24,8%
<b>Recettes non fiscales</b>	3,7	9,7%	2,5	35,9	7,0%
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>61,5</b>	<b>26,0%</b>	<b>73,5</b>	<b>262,9</b>	<b>28,0%</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	63,1	25,5%	70,0	262,1	26,7%
Dépenses de fonctionnement	53,2	25,8%	56,4	217,0	26,0%
Intérêt de la dette publique	5,3	19,1%	5,8	28,1	20,8%
Compensation	4,6	34,0%	7,8	17,0	45,6%
<b>Investissement</b>	19,8	29,0%	21,7	78,0	27,9%
<b>Dépenses globales</b>	<b>68,9</b>	<b>21,9%</b>	<b>72,6</b>	<b>335,6</b>	<b>21,6%</b>
<b>Déficit budgétaire</b>	<b>-7,4</b>	<b>10,4%</b>	<b>0,9</b>	<b>-72,6</b>	<b>-</b>

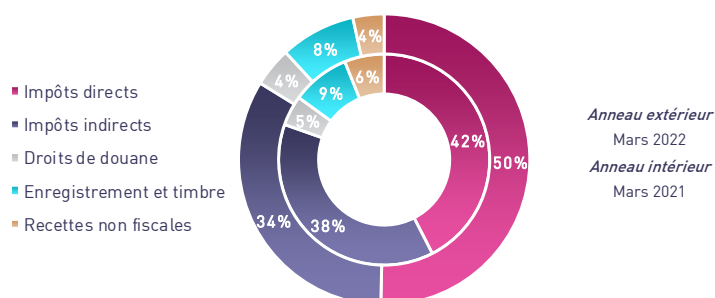
## ANNEXE 2 : TAUX DE RÉALISATION DES RECETTES ORDINAIRES



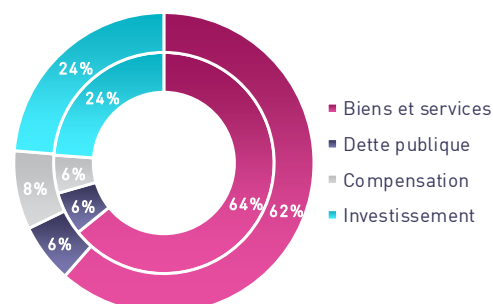
## ANNEXE 3 : TAUX DE RÉALISATION DES DÉPENSES ORDINAIRES



## 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

Walid Kabbaj  
+212 5 22 49 14 82  
w.kabbaj@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'exactitude 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.

