

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME



| MAROC | BUDGET FOCUS

| MONTHLY | MAI 2022

LF 2022 : DES **PRESSIONS** TOUJOURS **MAÎTRISABLES** SUR LE BUDGET DE L'ÉTAT

- 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

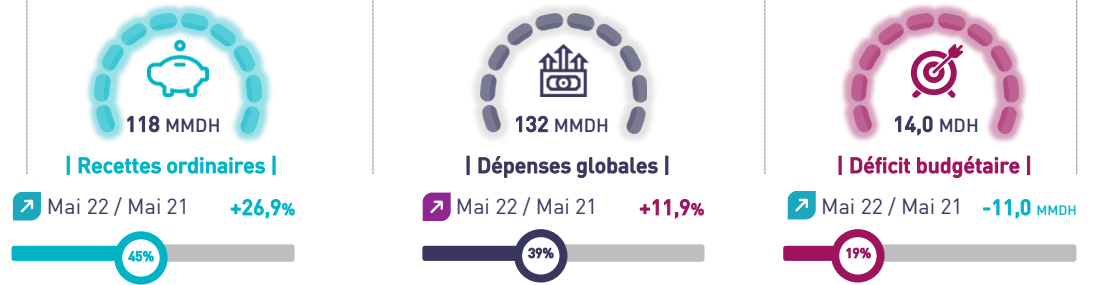


MONTHLY BUDGET FOCUS

FIXED INCOME

24 JUIN 2022

TAUX DE RÉALISATION PAR RAPPORT À LA LF 2022 | À FIN MAI 2022 |



VUE D'ENSEMBLE : LA COMPOSANTE IS CONTINUE DE SOUTENIR LES RECETTES DE L'ÉTAT

La situation des finances publiques à fin mai 2022 fait ressortir un déficit budgétaire en amélioration de 11,0 MMDH par rapport à mai 2021.

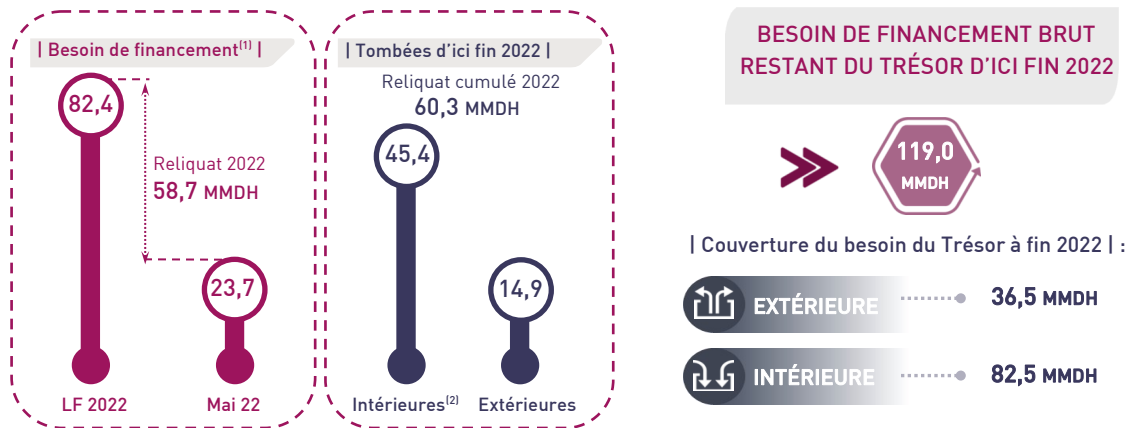
À l'origine, l'amélioration des recettes ordinaires en mai 2022 de 26,9%, grâce notamment à l'appréciation des recettes fiscales. La composante IS continue à soutenir les ressources de l'État au cours du T2-22. Celles-ci s'inscrivent en amélioration de +67,0%, enregistrant un taux de réalisation de 47,5% à fin mai 2022, contre 38,3% une année auparavant.

Les dépenses ordinaires continuent de progresser de

+16,8% sous l'effet du creusement de la charge de la compensation. Celle-ci a augmenté de plus de 9 MMDH à 16,6 MMDH suite à la hausse du cours du gaz butane passant d'une moyenne de 520 \$/T à 879 \$/T en une année. Par conséquent, le solde ordinaire demeure en territoire négatif toutefois, en amélioration de 7,8 MMDH par rapport à fin mai 2021, à -2,1 MMDH.

À la lumière de ces évolutions, le besoin de financement du Trésor ressort à 23,7 MMDH contre 45,5 MMDH une année auparavant. Ce niveau tient compte d'une réduction des opérations en instance d'environ 10 MMDH.

BESOIN DU TRÉSOR : STABILISATION DU BESOIN DE FINANCEMENT INTÉRIEUR



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

11,8 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 2022 devrait s'établir à 119,0 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 58,7 MMDH ;
- (2) Un reliquat cumulé des tombées du Trésor restantes à fin 2022 de 60,3 MMDH, dont 45,4 MMDH sur le marché intérieur et 14,9 MMDH sur le marché extérieur.

Selon la LF 2022 et tenant compte d'un recours prononcé au marché intérieur, l'argentier de l'État devrait couvrir 36,5 MMDH de son besoin brut sur le marché extérieur. Le reliquat (70%) serait satisfait sur le marché domestique.

Par conséquent, le besoin de financement intérieur brut par mois se stabilise au même niveau que le mois précédent, soit à 11,8 MMDH. *Il s'agit d'un niveau modéré qui ne devrait pas induire des pressions significatives sur l'Offre du Trésor en BDT sur le marché primaire de la dette publique de l'Etat.*

AVIS D'EXPERT

En dépit des tensions sur les dépenses de compensation de l'Etat en lien avec le renchérissement des prix des céréales, des produits énergétiques et l'octroi des aides directes, le Trésor affiche une situation confortable. En atteste, l'Offre contenue du Trésor en BDT à fin mai 2022 à travers un repli des souscriptions brutes et nettes sur le marché primaire de -10% et -45% respectivement.

À l'origine, nous relevons l'impact visible du secteur des phosphates sur les ressources du Trésor à travers les recettes fiscales (IS) et les remontées de dividendes (soit 2 MMDH). La composante non fiscale demeure soutenue par le dynamisme des dons CCG et des financements innovants. Ces derniers se sont établis à plus de 5 MMDH en mai 2022 et devraient atteindre les 20 MMDH selon les dernières projections.

Meryeme HADI

Associate

+212 529 03 68 17
m.hadi@attijari.ma

Lamyae OUDGHIRI

Manager

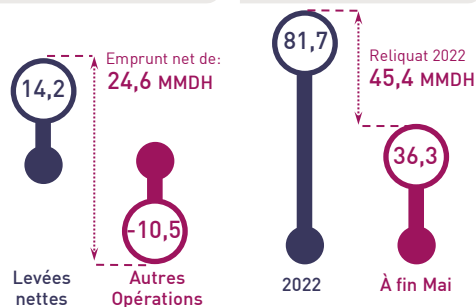
+212 529 03 68 18
l.oudghiri@attijari.ma



Attijari
Global Research

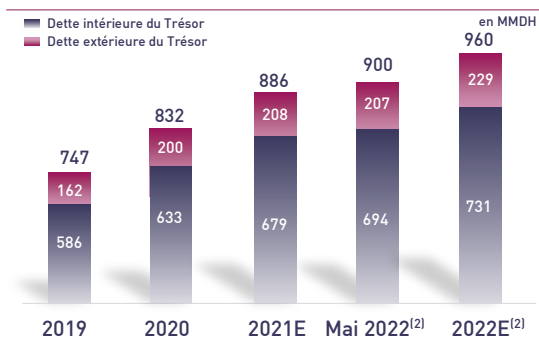
FINANCEMENT INTÉRIEUR DU TRÉSOR

| À fin Mai 2022 | | Tombées du Trésor⁽¹⁾ |



(1) Incluant les échanges de BDT

ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR

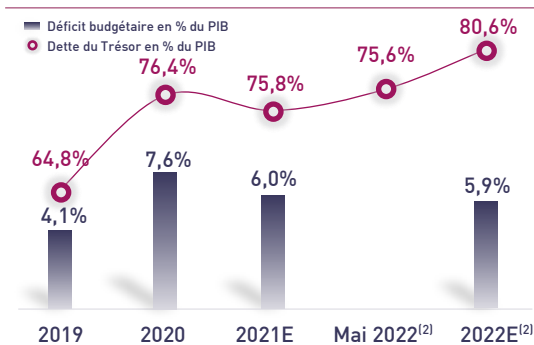


L'effort budgétaire consenti pour soutenir la relance économique s'est traduit par un creusement du déficit budgétaire à des niveaux historiquement élevés. Celui-ci devrait dépasser les 72 MMDH en 2022E. Par conséquent, la dette du Trésor devrait poursuivre son trend haussier en 2022E pour atteindre 960 MMDH, contre 886 MMDH en 2021E. Plus en détails :

(1) La dette intérieure devrait atteindre 731 MMDH en 2022E, en hausse de +7,7% par rapport à 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

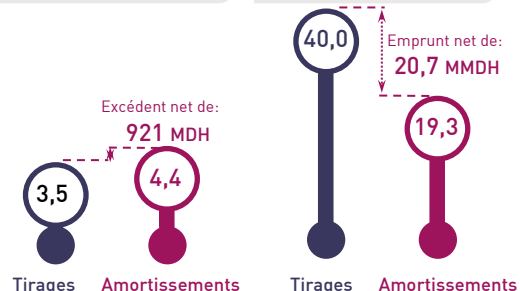


(2) Estimations AGR

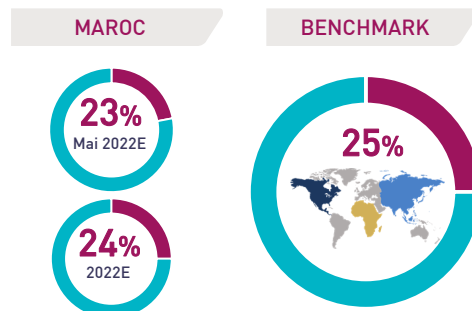
À l'issue de sa dernière réunion de politique monétaire, BAM a revu légèrement à la hausse sa prévision de croissance pour l'année 2022E à 1,0%. Ce niveau s'inscrit en ligne avec les prévisions des institutions nationales et internationales. Rapporté au PIB, l'endettement total du Trésor devrait dépasser, 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 Mai 2022 | | Prév. LF 2022 |



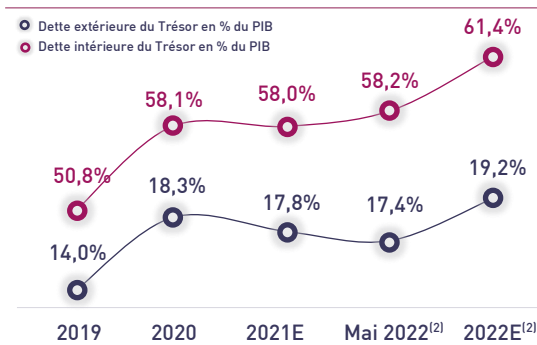
POIDS DE LA DETTE EXTÉRIÈRE DU TRÉSOR



À fin mai 2022E, la dette globale s'établirait à 900 MMDH. La composante intérieure est estimée à 694 contre 207 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 mai 2022E, en l'absence d'une sortie du Trésor à l'international. Celui-ci ne devrait pas dépasser les 24% à la fin de l'année 2022E, un niveau qui demeure moins élevé que son benchmark de référence, soit les 25%.

ENDETTEMENT INTÉRIEUR Vs. EXTÉRIEUR



Le Trésor serait déjà endetté à hauteur de 75,6% du PIB à fin mai 2022E. L'endettement intérieur devrait se situer à 58,2% du PIB en mai 2022E, quasiment au même niveau que les deux années précédentes. De son côté, le taux d'endettement extérieur devrait se stabiliser autour de 17,4% 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



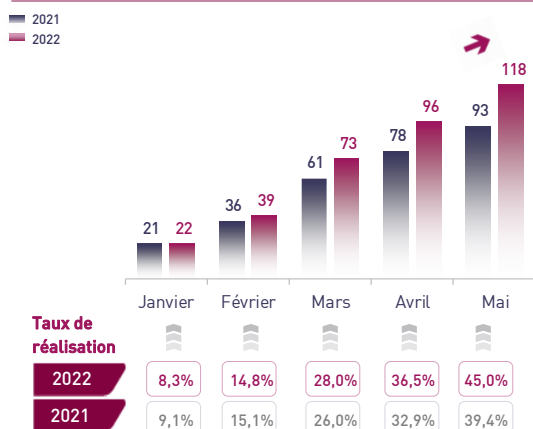
ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES À FIN MAI 2022

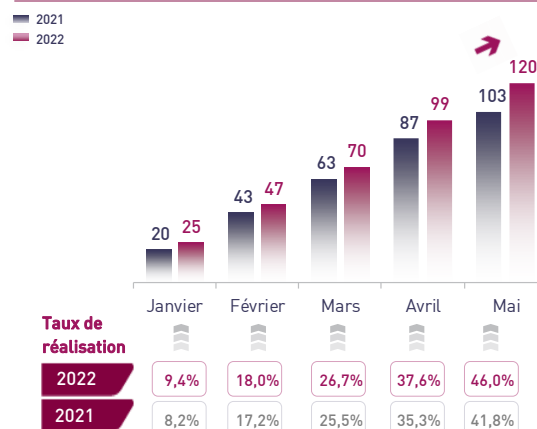
ANNEXE 1 : SITUATION DES CHARGES ET RESSOURCES DU TRÉSOR | À FIN MAI 2022 |

EN MMDH	Mai - 21	TR Mai - 21	Mai - 22	LF 2022	TR Mai - 22
Recettes fiscales	86,5	44,2%	104,2	222,9	46,8%
Impôts directs (IS+IR)	35,9	44,8%	47,4	97,7	48,5%
Impôts indirects (TVA+TIC)	38,7	43,0%	42,9	98,2	43,6%
Recettes non fiscales	5,5	14,5%	12,5	35,9	34,9%
Recettes ordinaires	93,3	39,4%	118,4	262,9	45,0%
Dépenses ordinaires	103,2	41,8%	120,5	262,1	46,0%
Dépenses de fonctionnement	85,3	41,4%	93,2	217,0	43,0%
Intérêt de la dette publique	10,3	37,1%	10,7	28,1	37,9%
Compensation	7,6	56,3%	16,6	17,0	97,7%
Investissement	28,1	41,3%	32,8	78,0	42,0%
Dépenses globales	118,3	37,5%	132,3	335,6	39,4%
Déficit budgétaire	-25,0	35,1%	-14,0	-72,6	19,2%

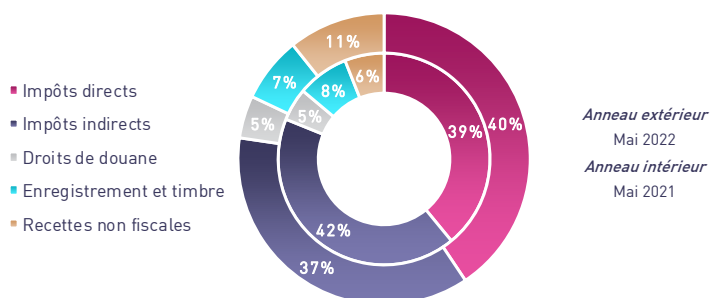
ANNEXE 2 : TAUX DE RÉALISATION DES RECETTES ORDINAIRES



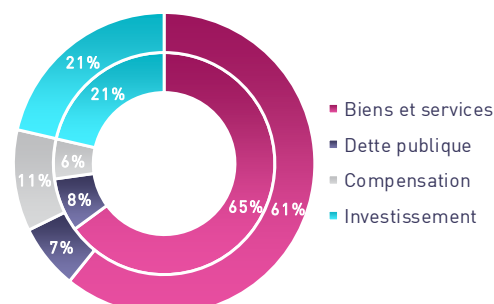
ANNEXE 3 : TAUX DE RÉALISATION DES DÉPENSES ORDINAIRES



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 29 03 68 17
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

Hichem Ben Romdhane
+225 29 318 965
h.benromdhane@attijaribank.com.tns

CEMAC - CAMEROUN

Sammy N.Ekambi
+237 678 43 87 19
s.ekambi@attijarisecurities.com

Activités de marchés

MAROC

Mohamed Filali
+212 5 22 42 87 24
m.hassounfilali@attijariwafa.com

Amine Elhajli
+212 5 22 42 87 09
a.elhajli@attijariwafa.com

Loubaba Alaoui Mdaghri
+212 6 47 47 48 34
l.alaouim@attijariwafa.com

Dalal Tahoune
+212 5 22 42 87 07
d.tahoune@attijariwafa.com

ÉGYPTE

Ahmed Darwish
+20 127 755 90 13
ahmed.mdarwish@attijariwafa.com.eg

TUNISIE

Atef Gabsi
+216 71 80 29 22
gabsi.atef@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
+33 6 19 92 44 09
y.hansali@attijariwafa.net

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, repouser 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.

