

# RESEARCH REPORT

FIXED INCOME



| MAROC | BUDGET FOCUS

| MONTHLY | JUIN 2022

## LF 2022 : BON COMPORTEMENT DES RECETTES FISCALES AU S1-22

- 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

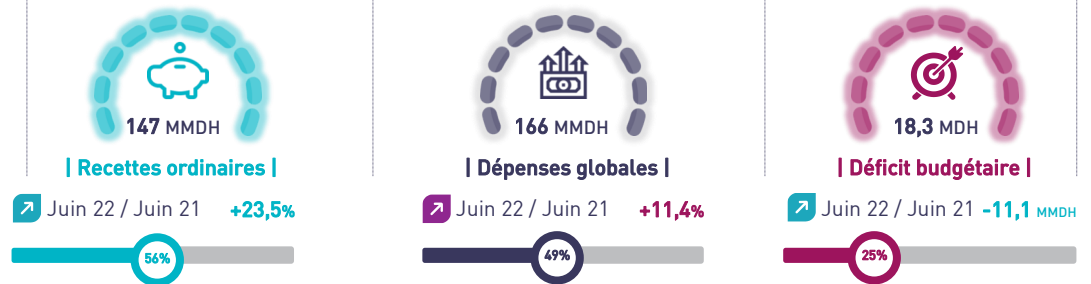


# MONTHLY BUDGET FOCUS

## FIXED INCOME

19 JUILLET  
2022

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



### VUE D'ENSEMBLE : LES CHARGES DE COMPENSATION DÉPASSENT LES 20 MMDH AU S1-22

L'exécution du budget de l'État durant le S1-22 s'est soldée par un déficit de 18,3 MMDH, en amélioration de +11,1 MMDH par rapport à la même période de 2021.

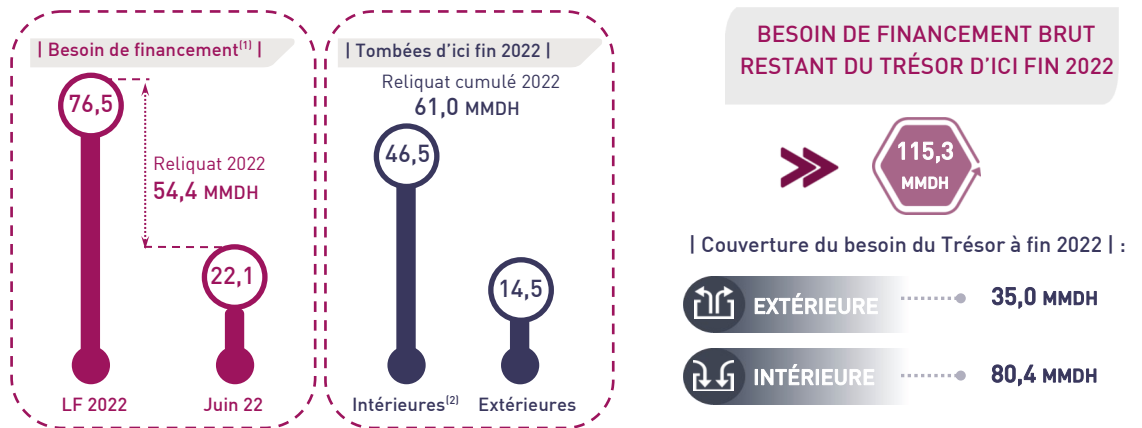
Les recettes ordinaires ont progressé de +23,5% à plus de 147 MMDH. À l'analyse des deux premiers comptes en 2022, nous relevons un bon comportement des recettes IS soutenues par la performance des secteurs des Phosphates, du Ciment et des Finances.

Pour leur part, les dépenses globales ont augmenté de +11,4% à 165,7 MMDH sur la même période. À l'origine, une hausse importante des dépenses de compensation.

Celle-ci reflète l'envolée du cours du gaz butane de plus de 60% en une année, passant de 530 \$/T à 861 \$/T à fin juin 2022. Il est à noter que cette charge comprend également les subventions accordées aux professionnels du secteur du transport pour un montant de 1,5 MMDH.

Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 3,8 MMDH, le besoin de financement du Trésor s'est établi à 22,1 MMDH, en amélioration de 25,5 MMDH par rapport à la même période en 2021. Ce besoin a été couvert en exclusivité par des ressources intérieures.

### BESOIN DU TRÉSOR : LE BESOIN DE FINANCEMENT INTÉRIEUR EN HAUSSE



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

### 13,4 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 115,3 MMDH. Celui-ci est calculé comme suit :

- (1) Le reliquat de financement du déficit budgétaire et les arriérés du Trésor, estimés par la LF 2022 à 54,4 MMDH ;
- (2) Un reliquat cumulé des tombées du Trésor restantes à fin 2022 de 61,0 MMDH, dont 46,5 MMDH sur le marché intérieur et 14,5 MMDH sur le marché extérieur.

Selon la LF 2022 et tenant compte d'un recours exclusif au marché intérieur, l'argentier de l'État devrait couvrir 35,0 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 s'inscrit en hausse par rapport au mois précédent, soit à 13,4 MMDH.

### AVIS D'EXPERT

*Le Trésor arrive à améliorer son déficit budgétaire durant ce premier semestre de l'année 2022, et ce en dépit du renchérissement des cours des produits énergétiques à l'international. En effet, la charge de compensation du Trésor affiche à fin juin 2022 un taux de réalisation de plus de 120% à 21 MMDH. Sur la base des cours actuels des matières premières, cette charge pourrait avoisiner les 35 MMDH à fin 2022, soit le double de l'enveloppe prévue par la LF-22.*

*Au terme du mois de juin, le besoin de financement intérieur brut du trésor est prévu à 13,4 MMDH par mois. Il s'agit d'un niveau relativement élevé qui devrait selon nous, maintenir des pressions visibles sur les Taux primaires durant le S2-22.*

Meryeme HADI

Associate

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

Lamyae OUDGHIRI

Manager

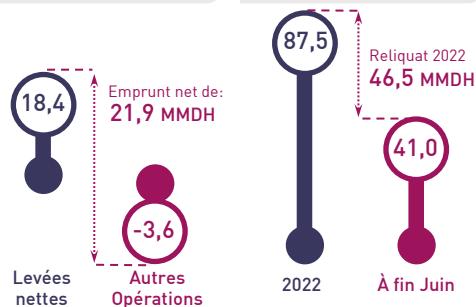
+212 529 03 68 18  
l.oudghiri@attijari.ma



Attijari  
Global Research

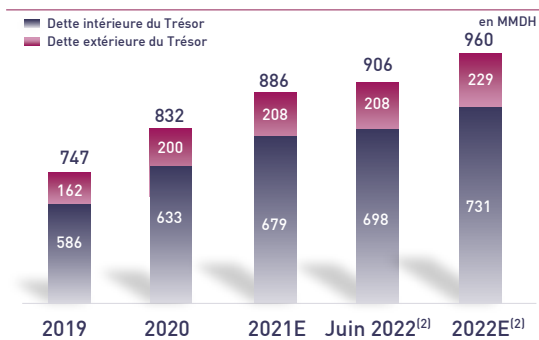
## FINANCEMENT INTÉRIEUR DU TRÉSOR

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



(1) Incluant les échanges de BDT

## ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR

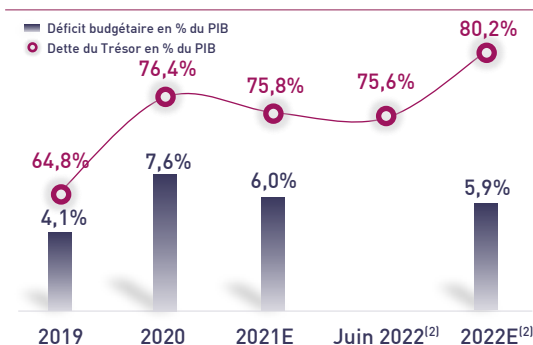


L'effort consenti pour soutenir la relance économique s'est traduit par un creusement du déficit budgétaire à des niveaux élevés depuis 2020. Celui-ci devrait dépasser les 72 MMDH en 2022E. Par conséquent, la dette du Trésor poursuivrait sa tendance haussière en 2022E pour atteindre 960 MMDH, contre 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

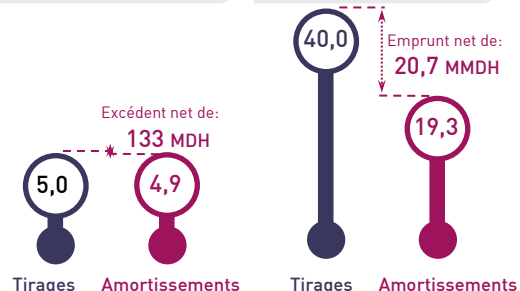


(2) Estimations AGR

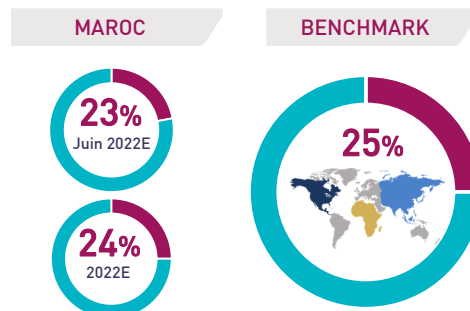
Tenant compte des prévisions de la LF 2022 et des dernières perspectives de croissance économique, la consolidation budgétaire devrait reprendre graduellement. À cet effet, le déficit budgétaire devrait s'atténuer à 5,9% du PIB en 2022E contre 6,0% en 2021 et 7,6% en 2020. Dans ces conditions, l'endettement total du Trésor, rapporté au PIB, devrait dépasser, selon nos estimations, le seuil des 80% du PIB en 2022E. La composante intérieure est estimée à 61,1% et celle extérieure à 19,1%.

## FINANCEMENT EXTÉRIEUR DU TRÉSOR

| À fin Juin 2022 | | Prév. LF 2022 |



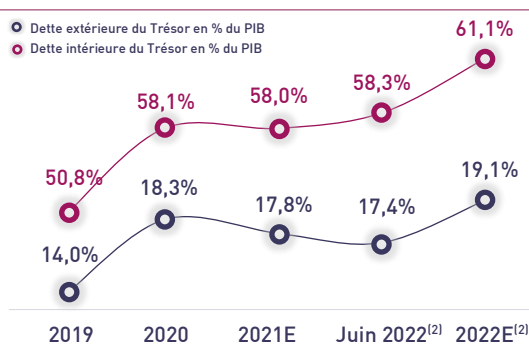
## POIDS DE LA DETTE EXTÉRIÈRE DU TRÉSOR



À fin juin 2022, la dette globale s'établirait à 906 MMDH. La composante intérieure est estimée à 698 contre 208 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 juin 2022, 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 juin 2022. L'endettement intérieur devrait se situer à 58,3% du PIB en juin 2022, quasiment au même niveau que les deux années précédentes. De son côté, le taux d'endettement extérieur devrait se situer 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





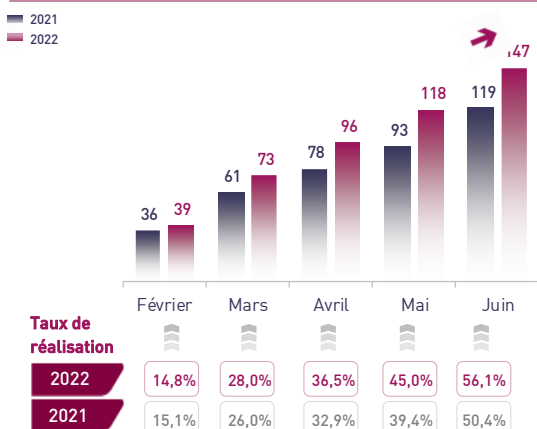
# ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES À FIN JUIN 2022

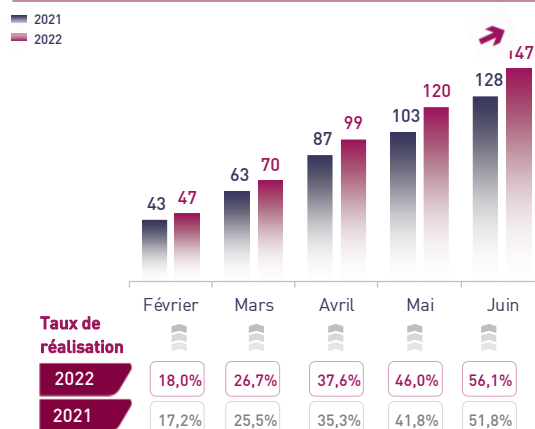
## ANNEXE 1 : SITUATION DES CHARGES ET RESSOURCES DU TRÉSOR | À FIN JUIN 2022 |

EN MMDH	Juin - 21	TR Juin - 21	Juin - 22	LF 2022	TR Juin - 22
<b>Recettes fiscales</b>	108,0	55,2%	131,5	222,9	59,0%
Impôts directs (IS+IR)	47,4	59,2%	61,8	97,7	63,2%
Impôts indirects (TVA+TIC)	46,6	51,8%	53,0	98,2	54,0%
<b>Recettes non fiscales</b>	9,8	25,8%	14,0	35,9	39,1%
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>119,4</b>	<b>50,4%</b>	<b>147,4</b>	<b>262,9</b>	<b>56,1%</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	127,9	51,8%	147,1	262,1	56,1%
Dépenses de fonctionnement	102,2	49,7%	109,1	217,0	50,3%
Intérêt de la dette publique	16,6	60,1%	16,9	28,1	60,3%
Compensation	9,0	66,3%	21,0	17,0	123,6%
<b>Investissement</b>	31,8	46,7%	39,6	78,0	50,7%
<b>Dépenses globales</b>	<b>148,7</b>	<b>47,2%</b>	<b>165,7</b>	<b>335,6</b>	<b>49,4%</b>
<b>Déficit budgétaire</b>	<b>-29,3</b>	<b>41,3%</b>	<b>-18,3</b>	<b>-72,6</b>	<b>25,1%</b>

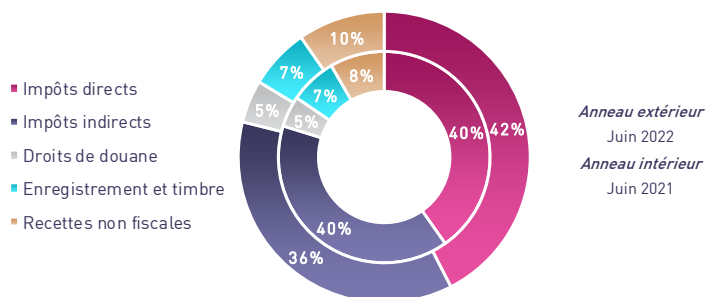
## ANNEXE 2 : TAUX DE RÉALISATION DES RECETTES ORDINAIRES



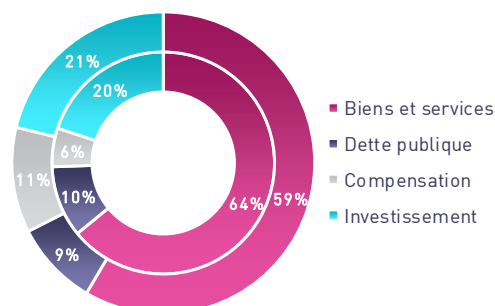
## ANNEXE 3 : TAUX DE RÉALISATION DES DÉPENSES ORDINAIRES



## 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 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.

