

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME



| MAROC | BUDGET FOCUS

| MONTHLY | AOÛT 2022

UNE MAÎTRISE BUDGÉTAIRE QUI **CONTRASTE** AVEC LES TENSIONS **HAUSSIÈRES** DES TAUX

- 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

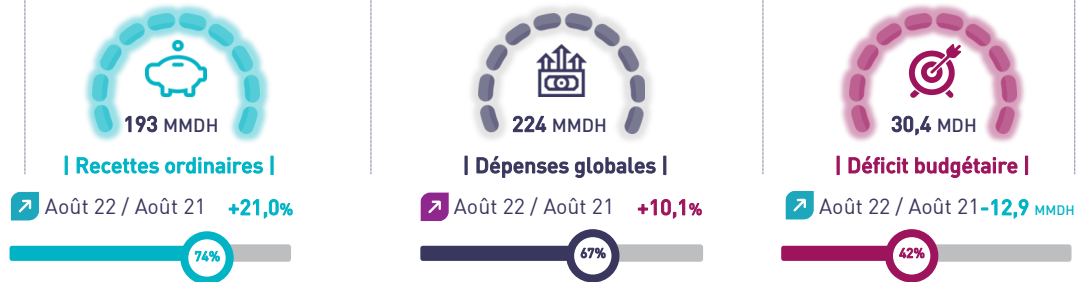


MONTHLY BUDGET FOCUS

FIXED INCOME

27 SEPTEMBRE
2022

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



VUE D'ENSEMBLE : UN DÉFICIT PARFAITEMENT MAÎTRISÉ

La situation des finances publiques à fin août 2022 fait ressortir un déficit budgétaire en nette amélioration de +12,9 MMDH par rapport à fin août 2021.

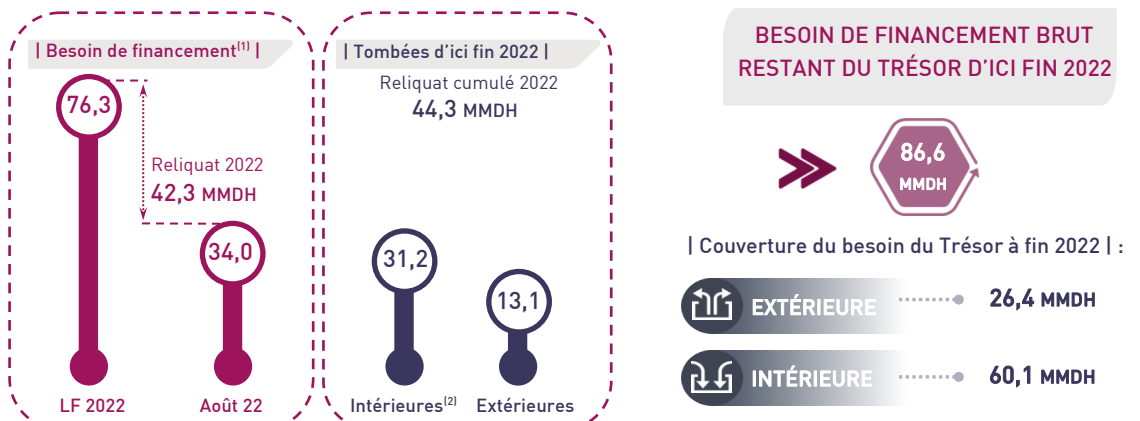
Les recettes ordinaires continuent de progresser en août 2022 de +21,0%, soit une hausse de 33 MMDH sur la même période. À l'origine, les performances de l'IS qui augmente de 13 MMDH et la hausse de la TVA sur l'importation qui progresse de 9 MMDH, portée par l'envolée des prix des produits importés.

Cette évolution des recettes a pu compenser la hausse des dépenses ordinaires qui ont augmenté de +12,9% (+22 MMDH) en une année, dont +16 MMDH attribuable à

la charge de compensation. Celle-ci a dépassé la barre des 28 MMDH contre une estimation de 34 MMDH en 2022E, soit un taux de réalisation de 85%. À l'origine, la flambée du gaz butane qui a atteint une moyenne de 801,5 \$/T contre près de 563,0 \$/T à fin août 2021, en hausse de +42,0%.

Au vu de ces évolutions, le besoin de financement du Trésor ressort à 34,0 MMDH contre 61,8 MMDH une année auparavant. Le Trésor a mobilisé des tirages extérieurs de 13,6 MMDH, contre une moyenne de 3 MMDH depuis le début de l'année 2022. Le reliquat (78%) a été couvert par des ressources intérieures.

BESOIN DU TRÉSOR : DANS L'ATTENTE DES FINANCEMENTS EXTÉRIEURS PRÉVUS



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

12,0 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 86,6 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 42,3 MMDH ;
- (2) Un reliquat cumulé des tombées du Trésor restantes à fin 2022 de 44,3 MMDH, dont 31,2 MMDH sur le marché intérieur et 13,1 MMDH sur le marché extérieur.

Selon les estimations de la LF 2022, l'argentier de l'État devrait couvrir 26,4 MMDH (31%) de son besoin brut sur le marché extérieur. Le reliquat serait satisfait sur le marché domestique.

Par conséquent, le besoin de financement intérieur brut par mois s'inscrit en baisse par rapport au mois précédent, soit à 12,0 MMDH, contre 13,5 MMDH un mois auparavant. Ce niveau pourrait être révisé à la hausse sous l'hypothèse de la non concrétisation des financements extérieurs estimés à 40 MMDH en 2022E.

AVIS D'EXPERT

Le surcoût budgétaire lié aux tensions inflationnistes ne semble pas altérer les finances publiques en 2022. En effet, le déficit budgétaire ressort à 30,6 MMDH contre une estimation de la LF 2022 à 72,6 MMDH. À l'origine, le bon comportement des recettes fiscales et l'activation des financements innovants en 2022. En dépit d'une révision à la baisse des prévisions de croissance du ministère des finances à 1,5% en 2022E, l'État serait en mesure de maîtriser son déficit budgétaire en dessous des 5,5% en 2022E. Une situation confortable des finances publiques qui contraste avec les tensions haussières des taux obligataires observées depuis le T2-22.

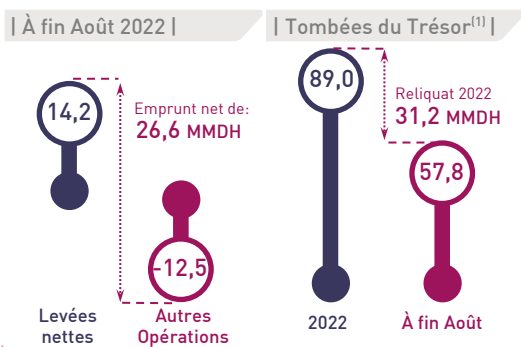
Meryeme HADI

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

Lamyae OUDGHIRI

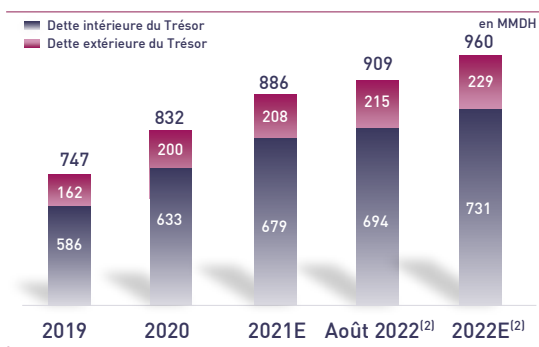
Manager
+212 529 03 68 18
l.oudghiri@attijari.ma

FINANCEMENT INTÉRIEUR DU TRÉSOR



(1) Incluant les échanges de BDT

ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR

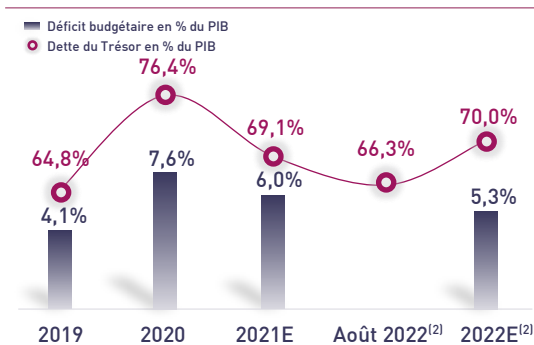


À la lumière des dernières évolutions des principaux postes budgétaires de l'État, nous restons convaincus quant à la capacité du Trésor à maîtriser son déficit budgétaire en 2022E en dessous des 6,0% du PIB. Dans ces conditions, la dette du Trésor atteindrait les 960 MMDH en 2022E, contre 886 MMDH en 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.

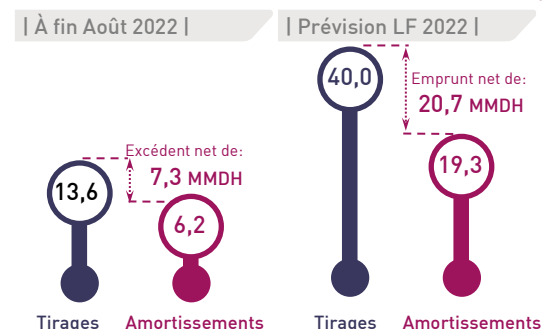
DÉFICIT BUDGÉTAIRE & DETTE DU TRÉSOR



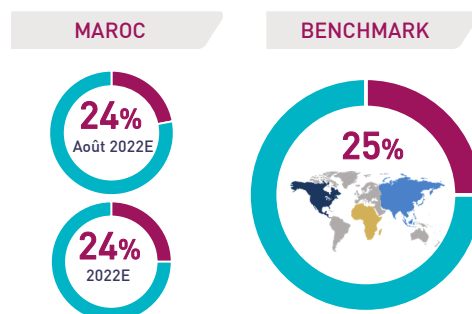
(2) Estimations AGR

À la lumière de la dernière prévision du Ministère de l'économie et des finances concernant un déficit budgétaire de 5,3% en 2022E contre 5,9% initialement, nous avons ajusté nos prévisions de croissance. Rappelons que l'inflation poursuit sa trajectoire haussière et s'établit à un plus haut de 8,0% en août 2022. À ce titre, l'endettement total du Trésor, rapporté au PIB, devrait atteindre, selon nos estimations, le seuil des 70% du PIB en 2022E. La composante intérieure est estimée à 53,3% et celle extérieure à 16,7%.

FINANCEMENT EXTÉRIEUR DU TRÉSOR



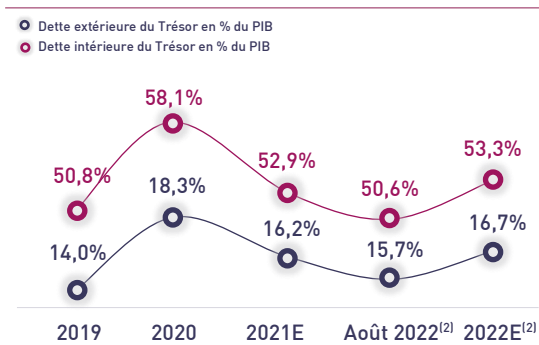
POIDS DE LA DETTE EXTÉRIÈRE DU TRÉSOR



À fin août 2022, la dette globale s'établirait à 909 MMDH. La composante intérieure est estimée à 694 MMDH contre 215 MMDH pour la composante extérieure.

Le poids de la dette extérieure dans l'endettement global du Trésor demeure maîtrisé. Celui-ci ne dépasse pas les 24% à fin août 2022, en l'absence d'une sortie du Trésor à l'international. Il devrait se situer au même niveau à la fin de l'année 2022E, un niveau cohérent avec le benchmark de référence du Trésor à l'international, soit les 25%.

ENDETTEMENT INTÉRIEUR Vs. EXTÉRIEUR



Le Trésor serait déjà endetté à hauteur de 66,3% du PIB à fin août 2022. L'endettement intérieur devrait se situer à 50,6% du PIB en août 2022.

De son côté, le taux d'endettement extérieur devrait avoisiner les 17,0% sur la même période, en léger recul par rapport à son niveau en 2021E.

Sources : SCR Ministère des Finances, Calculs & Estimations AGR



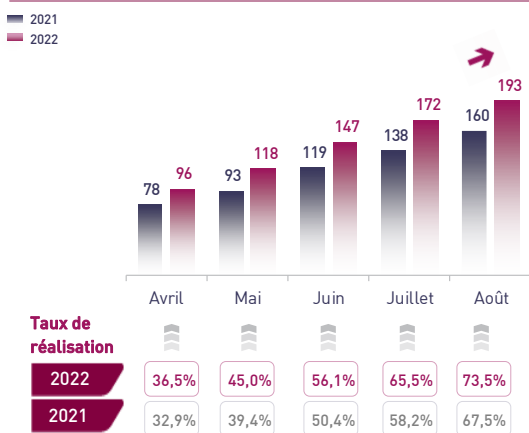
ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES À FIN AOÛT 2022

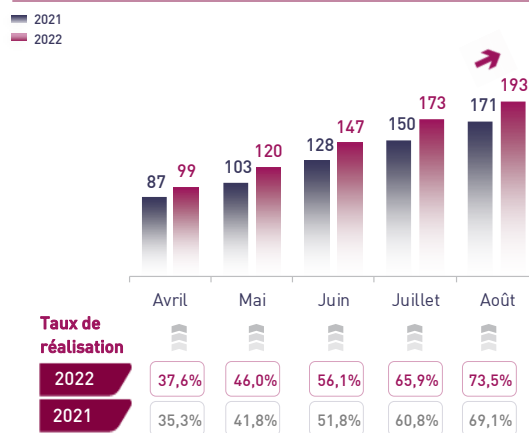
ANNEXE 1 : SITUATION DES CHARGES ET RESSOURCES DU TRÉSOR | À FIN AOÛT 2022 |

EN MMDH	Août - 21	TR Août - 21	Août - 22	LF 2022	TR Août - 22
Recettes fiscales	139,8	71,5%	167,5	222,9	75,1%
Impôts directs (IS+IR)	57,5	71,8%	72,8	97,7	74,5%
Impôts indirects (TVA+TIC)	64,0	71,2%	73,0	98,2	74,3%
Recettes non fiscales	17,6	46,2%	23,4	35,9	65,1%
Recettes ordinaires	159,8	67,5%	193,3	262,9	73,5%
Dépenses ordinaires	170,6	69,1%	192,6	262,1	73,5%
Dépenses de fonctionnement	135,4	65,8%	140,6	217,0	64,8%
Intérêt de la dette publique	22,4	81,1%	23,4	28,1	83,3%
Compensation	12,7	93,7%	28,6	17,0	168,0%
Investissement	42,3	62,1%	47,2	78,0	60,5%
Dépenses globales	203,1	64,5%	223,7	335,6	66,7%
Déficit budgétaire	- 43,3	60,9%	- 30,4	- 72,6	41,8%

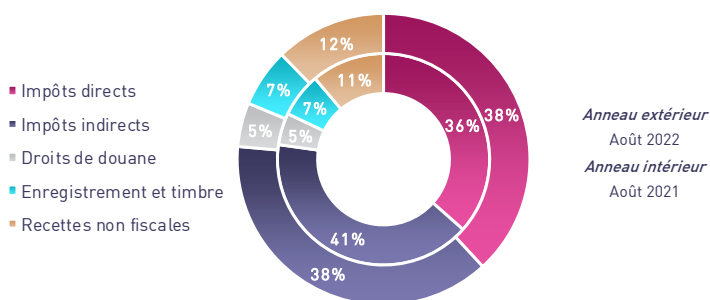
ANNEXE 2 : TAUX DE RÉALISATION DES RECETTES ORDINAIRES



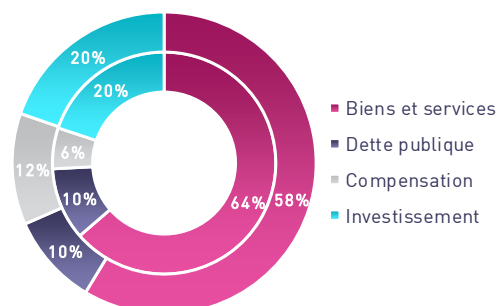
ANNEXE 3 : TAUX DE RÉALISATION DES DÉPENSES ORDINAIRES



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

Ulderich Djado
+237 681 77 89 40
u.djado@attijarisecurities.com
Douala

FINANCIAL ANALYST

Yves André Angaman
+225 07 49 24 60 35
yves.angaman@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 07 80 68 68
mohamed.lemridi@sib.ci

BROKERAGE - TUNISIE

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

CEMAC - CAMEROUN

Felix Dikosso
+237 651 23 51 15
f.dikosso@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, 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.

