

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME



| MAROC | BUDGET FOCUS

| MONTHLY | SEPTEMBRE 2022

UN BESOIN DE FINANCEMENT **IMPORTANT** POUR LA FIN D'ANNÉE 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

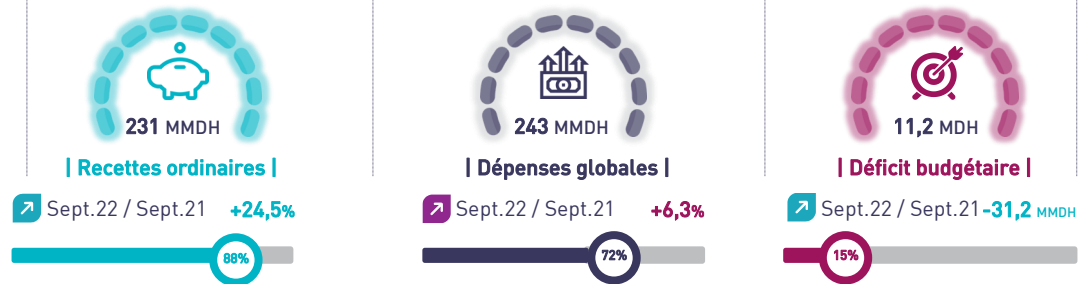


MONTHLY BUDGET FOCUS

FIXED INCOME

26 OCTOBRE
2022

Taux de réalisation par rapport à la LF 2022 | À fin septembre 2022 |



VUE D'ENSEMBLE : LES FINANCEMENTS INNOVANTS DÉPASSENT LES PRÉVISIONS DE LA LF-22

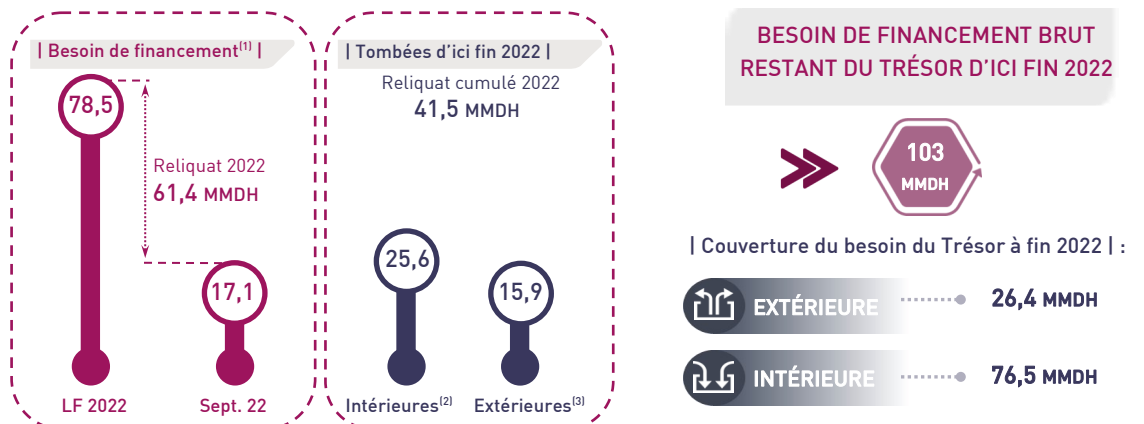
À fin septembre 2022, le déficit budgétaire poursuit son amélioration et s'établit à 11,2 MMDH. À l'origine, une hausse des recettes ordinaires de +45,5 MMDH plus importante que celle des dépenses de +14,3 MMDH. À l'analyse de la situation financière du Trésor à fin septembre 2022, nous relevons :

Du côté des recettes, une progression notable de l'IS de +14,8 MMDH suite à l'amélioration des recettes au titre du complément de régularisation (+6,4 MMDH) et des trois acomptes de l'année 2022. Pour leur part, les financements innovants ont dépassé les prévisions de la LF-22 à 17,7 MMDH.

Du côté des dépenses, la charge de compensation s'est creusée de +17,2 MMDH à 31,8 MMDH à fin septembre 2022, soit un taux de réalisation de 94% par rapport à la prévision actualisée de 33,8 MMDH. À l'origine, la hausse du prix du gaz butane de +34% à 781,2 \$/T. À cet effet, les dépenses ordinaires ont augmenté de +13,7 MMDH à 211,2 MMDH.

Tenant compte de la réduction des opérations en instance de 5,9 MMDH, le besoin de financement du Trésor s'est établi à 17,1 MMDH, contre 57,0 MMDH à fin septembre 2021. Celui-ci a été financé à hauteur de 60% sur le marché intérieur.

BESOIN DU TRÉSOR : UN BESOIN DE FINANCEMENT IMPORTANT D'ICI LA FIN DE L'ANNÉE 2022



1) Déficit budgétaire incluant les arriérés du Trésor
2) Données Salle des marchés Attijariwafa bank
3) Données des statistiques de la dette extérieure

25,5 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 et tenant compte de la LF 2022, le besoin de financement brut du Trésor d'ici la fin de l'année 2022 devrait s'établir à plus de 100 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 61,4 MMDH ;
- (2) Un reliquat cumulé des tombées du Trésor à fin 2022 de 41,5 MMDH (25,6 MMDH sur le marché intérieur et 15,9 MMDH sur le marché extérieur).

Selon les estimations de la LF 2022, l'argentier de l'État devrait couvrir 26,4 MMDH (26%) 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 a plus que doublé par rapport au mois précédent, soit à 25,5 MMDH, contre 12,0 MMDH un mois auparavant. Ce niveau tient compte de la concrétisation d'un déficit budgétaire de 72,6 MMDH en 2022E, ainsi que de la totalité des financements extérieurs budgétés par la LF 2022 à 40,0 MMDH.

AVIS D'EXPERT

La situation confortable des finances publiques à fin septembre 2022, ne reflèterait pas la hausse attendue des besoins de financement intérieur d'ici la fin de l'année 2022. Ces derniers ressortent à un niveau élevé de plus de 20 MMDH.

L'un des principaux leviers de financement dont dispose le Trésor pour réduire les pressions futures sur la liquidité domestique est l'activation de la ligne LPL ou encore le tirage des DTS auprès de Bank Al-Maghrib. Dans ce contexte, les Taux obligataires devraient continuer à subir des tensions haussières en raison du relèvement attendu de l'Offre du Trésor en BDT, conjuguée au rehaussement des exigences de rentabilité des investisseurs dans un contexte inflationniste qui s'annonce plus soutenable que prévu [Cf. Taux Directeur-Septembre 2022].

Sources : SCR Ministère des Finances, Calculs & Estimations AGR

Meryeme HADI

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

Lamyae OUDGHIRI

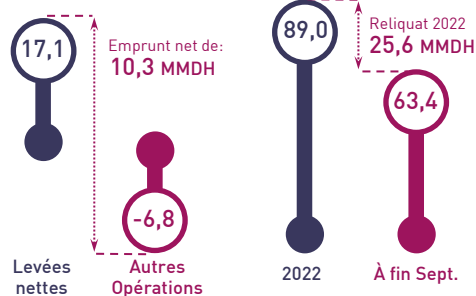
Manager
+212 529 03 68 18
l.oudghiri@attijari.ma



Attijari
Global Research

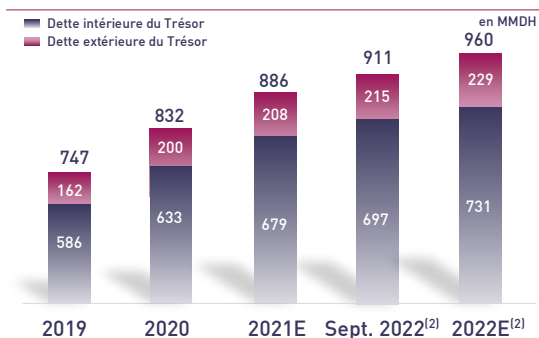
FINANCEMENT INTÉRIEUR DU TRÉSOR

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



(1) Incluant les échanges de BDT

ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR

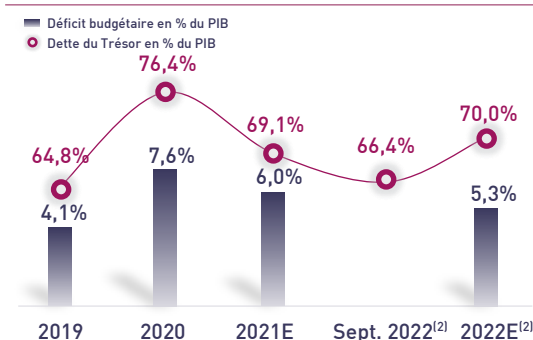


À la lumière des évolutions des principaux postes budgétaires de l'État au cours du T3-2022, nous sommes confiants quant à la capacité du Trésor à maîtriser son déficit budgétaire en 2022E en dessous des 6,0% du PIB. Dans ces conditions, la dette du Trésor atteindrait les 960 MMDH en 2022E, contre 886 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



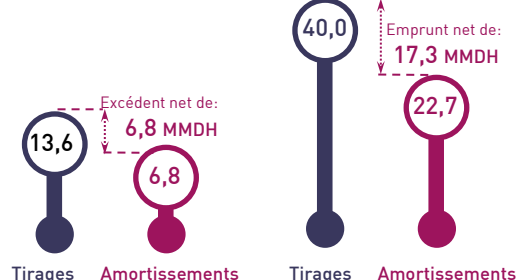
(2) Estimations AGR

À la lumière de la dernière prévision du Ministère de l'économie et des finances concernant le déficit budgétaire (5,3% en 2022E Vs. 5,9% initialement), nous avons ajusté nos prévisions de croissance.

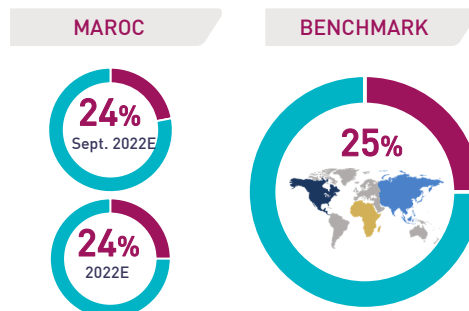
L'inflation poursuit sa trajectoire haussière et s'établit à 8,3% en septembre 2022. À ce titre, l'endettement total du Trésor, rapporté au PIB, atteindrait selon nos estimations, le seuil des 70% du PIB en 2022E. La composante intérieure est estimée à 53,3% et celle extérieure à 16,7%.

FINANCEMENT EXTÉRIEUR DU TRÉSOR

| À fin Septembre 2022 | | Prév. LF 2022 |



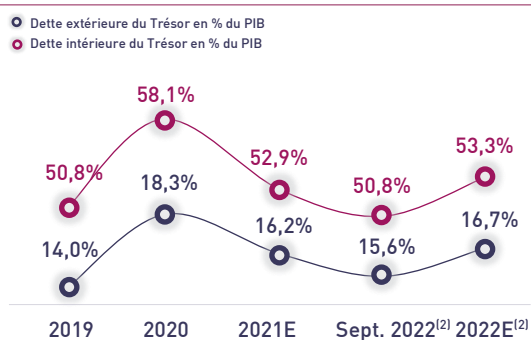
POIDS DE LA DETTE EXTÉRIÈRE DU TRÉSOR



À fin septembre 2022, la dette globale s'établirait à 911 MMDH. La composante intérieure est estimée à 697 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 septembre 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 66,4% du PIB à fin septembre 2022. L'endettement intérieur devrait se situer à 50,8% du PIB en septembre 2022.

De son côté, le taux d'endettement extérieur devrait avoisiner les 16,0% sur la même période, en léger recul par rapport à son niveau en 2021E.

Sources : SCR Ministère des Finances, Calculs & Estimations AGR



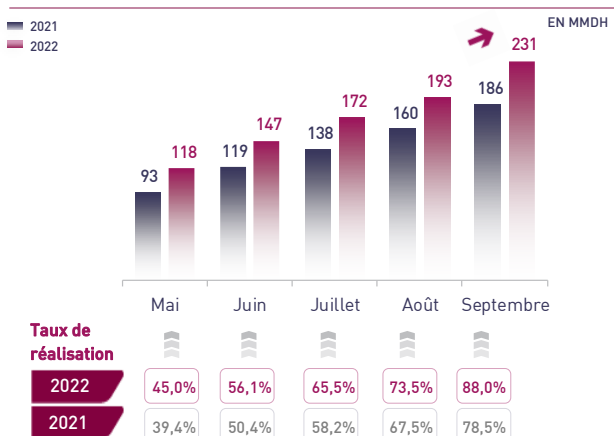
ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES À FIN SEPTEMBRE 2022

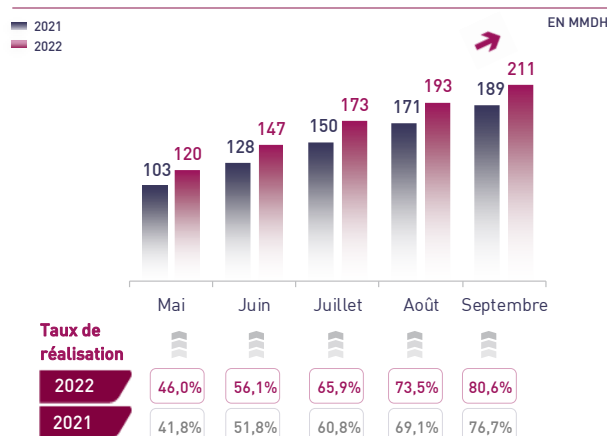
ANNEXE 1 : SITUATION DES CHARGES ET RESSOURCES DU TRÉSOR | À FIN SEPTEMBRE 2022 |

EN MMDH	Sept. - 21	TR Sept. - 21	Sept. - 22	LF 2022	TR Sept. - 22
Recettes fiscales	162,5	83,1%	193,4	222,9	86,8%
Impôts directs (IS+IR)	69,5	86,8%	87,0	97,7	89,0%
Impôts indirects (TVA+TIC)	72,5	80,6%	82,3	98,2	83,7%
Recettes non fiscales	20,7	54,5%	35,2	35,9	97,9%
Recettes ordinaires	186,0	78,5%	231,5	262,9	88,0%
Dépenses ordinaires	189,5	76,7%	211,2	262,1	80,6%
Dépenses de fonctionnement	152,1	73,9%	155,6	217,0	71,7%
Intérêt de la dette publique	22,8	82,5%	23,8	28,1	84,9%
Compensation	14,6	107,5%	31,8	17,0	186,7%
Investissement	48,1	70,6%	52,6	78,0	67,4%
Dépenses globales	228,4	72,5%	242,7	335,6	72,3%
Déficit budgétaire	-42,4	59,6%	-11,2	-72,6	15,4%

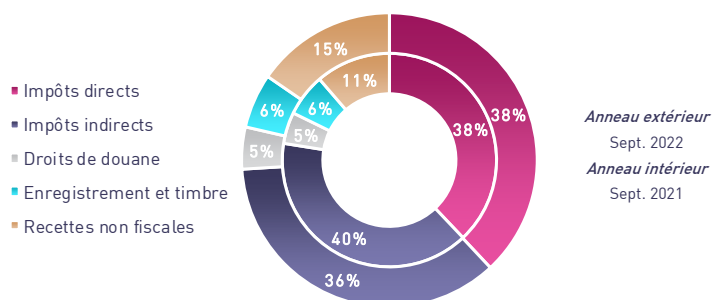
ANNEXE 2 : TAUX DE RÉALISATION DES RECETTES ORDINAIRES



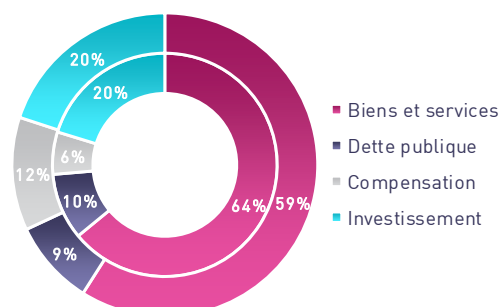
ANNEXE 3 : TAUX DE RÉALISATION DES DÉPENSES ORDINAIRES



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

Ulderic 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.

