

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME



| MAROC | BUDGET FOCUS

| MONTHLY | DÉCEMBRE 2022

BILAN 2022 : UN RECOURS QUASI-EXCLUSIF DU TRÉSOR AU MARCHÉ DOMESTIQUE

02 | Point sur les taux de réalisation par rapport à la LF 2022

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 DÉCEMBRE
2022

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



VUE D'ENSEMBLE : UN DÉFICIT EN LIGNE AVEC LES PRÉVISIONS DE LA LF 2022

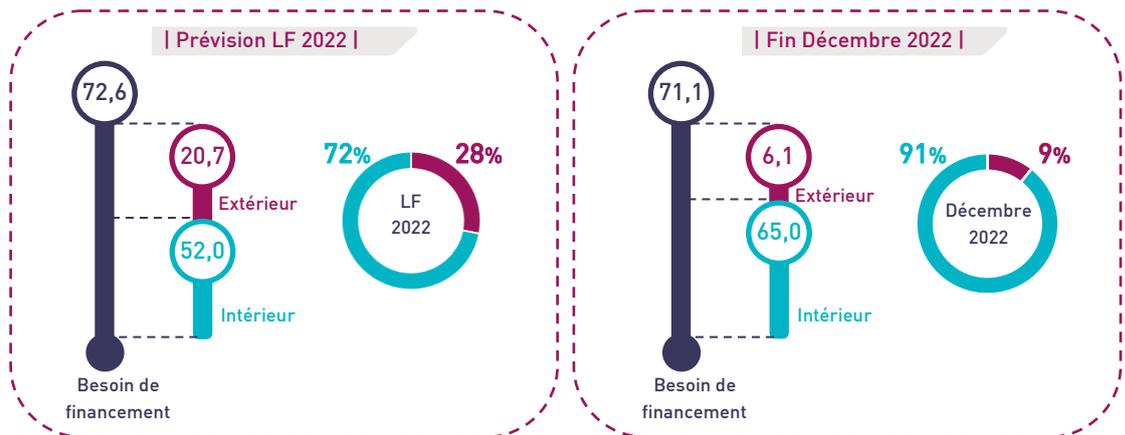
L'année 2022 s'achève par un déficit budgétaire de 69,5 MMDH soit environ 5,0% du PIB, en ligne avec les prévisions de la LF 2022 à 72,6 MMDH.

D'un côté, le taux d'exécution des recettes ordinaires s'est situé à 116%, en lien avec le bon comportement des recettes fiscales et non fiscales. À l'origine, les recettes IS dont le taux de réalisation a atteint 121%, suivies des recettes des financements innovants qui ont atteint 25,0 MMDH en fin d'année 2022. La TVA à l'importation a également généré 11,7 MMDH supplémentaires par rapport à 2021.

En parallèle, les dépenses globales ont été réalisées à hauteur de 111%, en raison de la hausse de la charge de la compensation. Nous avons également assisté à un effort d'investissement soutenu au cours du mois de décembre. Il s'agit d'un montant de 93,8 MMDH en hausse de 15,8 MMDH par rapport à la prévision de la LF 2022.

À cet effet, le solde ordinaire ressort en territoire positif à 15,7 MMDH en 2022 contre 4,0 MMDH en 2021 et une prévision de la LF 2022 de 845 MDH.

BESOIN DU TRÉSOR : LE MARCHÉ INTÉRIEUR SATISFAIT ENVIRON 90% DU BESOIN BRUT



À fin 2022, le besoin de financement net du Trésor s'est établi à 71,1 MMDH contre une estimation de la LF 2022 de 72,6 MMDH, soit un taux de réalisation de 98%. Celui-ci a été financé comme suit :

- (1) Le financement intérieur du Trésor ressort à 65,0 MMDH à fin 2022 contre une prévision de 52,0 MMDH pour la LF 2022, soit un taux de réalisation élevé de 125% ;
- (2) Le financement extérieur net du Trésor ressort à 6,1 MMDH à fin 2022 contre une prévision de 20,7 MMDH pour la LF 2022, soit un faible taux de réalisation de 29%.

Ces évolutions contrastées par rapport aux prévisions de la LF 2022 se sont nettement reflétées sur la répartition du besoin du Trésor entre financement intérieur et extérieur en 2022.

À fin décembre 2022, le Trésor a eu un recours important au marché de la dette intérieure. Le marché domestique s'est accaparé près de 90% de son besoin annuel face à une estimation de 72% de la LF 2022. Ce décalage a été visible au niveau des financements extérieurs qui n'ont représenté que 9% en 2022 contre une estimation de 28% de la LF 2022.

AVIS D'EXPERT : UN BILAN SATISFAISANT POUR 2022

L'année 2022 a été particulière pour les finances publiques. D'une part, nous avons assisté à un quasi-doublement de la charge de compensation à 42 MMDH en 2022, contre une prévision initiale de 17 MMDH. Néanmoins, les recettes fiscales, les financements innovants et les performances de l'OCP ont permis de couvrir une bonne partie des coûts budgétaires additionnels de l'État. D'autre part, nous avons connu un durcissement des conditions de financement à l'international en raison du relèvement des Taux de la Fed et de la BCE en 2022.

En matière de financement et en plus de l'utilisation de la LPL auprès de BAM pour 21 MMDH, le Trésor a fait preuve d'innovation en 2022 à travers le recours à de nouveaux instruments (émissions à très court terme 32 jours, 45 jours et les BDT à Taux révisables).

Meryeme HADI

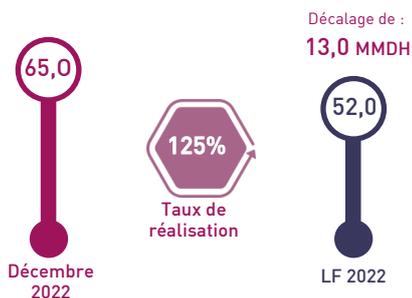
Associate
+212 529 03 68 19
m.hadi@attijari.ma

Lamyae OUDGHIRI

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

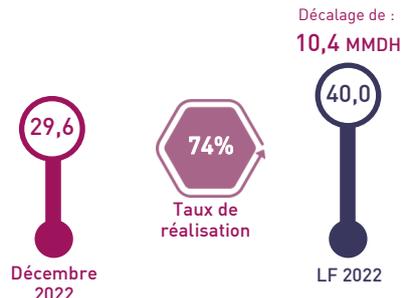
FINANCEMENT INTÉRIEUR DU TRÉSOR

| À fin Décembre 2022 | | Prévission LF 2022 |

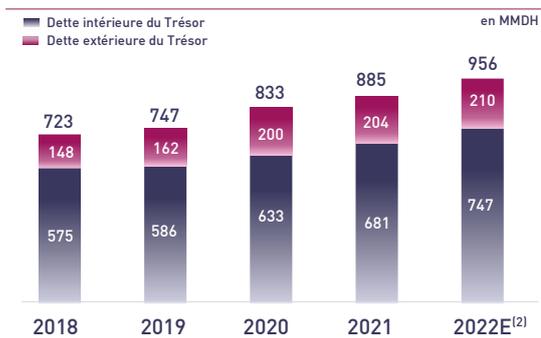


FINANCEMENT EXTÉRIEUR DU TRÉSOR

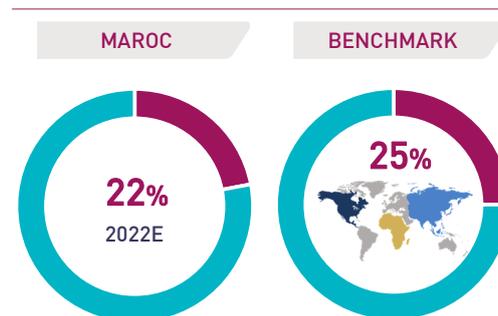
| À fin Décembre 2022 | | Prévission LF 2022 |



ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR



POIDS DE LA DETTE EXTÉRIÈRE DU TRÉSOR



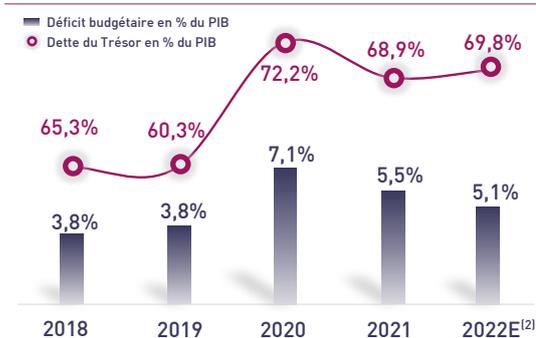
À la lumière des évolutions des postes budgétaires à fin 2022, le Trésor a réussi à maîtriser son déficit budgétaire 2022E en dessous de la prévision initiale de la LF 2022, soit 72,6 MMDH. À ce titre, la dette du Trésor aurait atteint 956 MMDH fin 2022E, contre 885 MMDH en 2021. Plus en détails :

- (1) La dette intérieure devrait atteindre 747 MMDH en 2022E, en hausse de +9,5% par rapport à 2021 tenant compte de l'utilisation de la LPL d'un montant de +21 MMDH ;
- (2) La dette extérieure devrait augmenter de +3,0%, passant de 204 MMDH en 2021 à 210 MMDH en 2022E.

Au vu du décalage du niveau des financements extérieurs avec celui prévu par la LF 2022, soit de 29,6 MMDH contre 40,0 MMDH prévus par la LF 2022, la part de la dette extérieure s'est limitée à 21,9% de la dette globale du Trésor en 2022E, contre 23,0% en 2021 et une moyenne de 21,4% durant la période 2017-2019.

Au final, le poids de la dette extérieure dans l'endettement global du Trésor en 2022E demeure en ligne avec son Benchmark de référence. Celui-ci s'établit à 25%-75% entre endettement extérieur et intérieur.

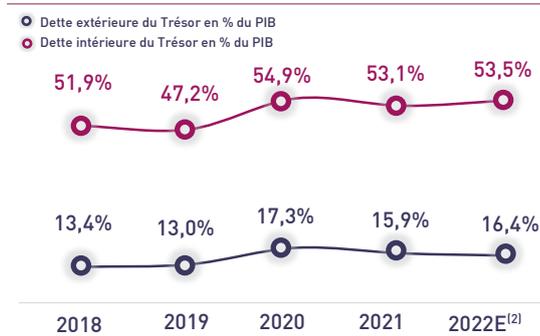
DÉFICIT BUDGÉTAIRE & DETTE DU TRÉSOR



⁽²⁾ Estimations AGR

Afin de soutenir certaines entreprises publiques dont la situation a été affectée par la forte hausse des prix des matières premières, le Gouvernement a déployé une stratégie d'investissement soutenue en cette fin d'année. Grâce au comportement favorable de ses recettes, le Trésor a pu maîtriser son déficit budgétaire aux alentours des 5% et sa dette en dessous du seuil des 70%.

ENDETTEMENT INTÉRIEUR Vs. EXTÉRIEUR



À ce titre, l'endettement total du Trésor, rapporté au PIB, aurait atteint 69,8% en 2022E contre 68,9% en 2021. L'endettement intérieur devrait croître, à son tour, passant de 53,1% en 2021 à 53,5% en 2022E. Pour sa part, le taux d'endettement extérieur se serait également allongé à 16,4% en 2022E, contre 15,9% en 2021.



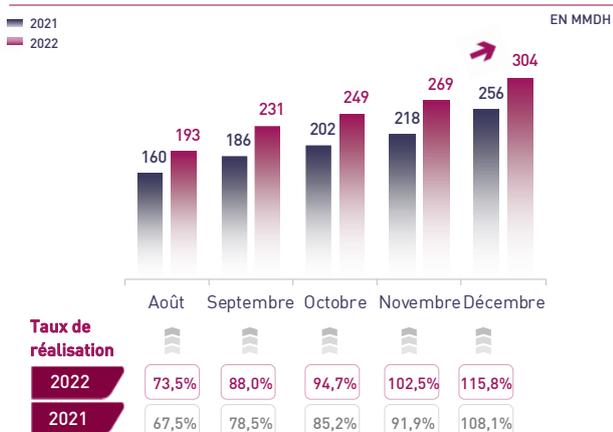
ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES À FIN DÉCEMBRE 2022

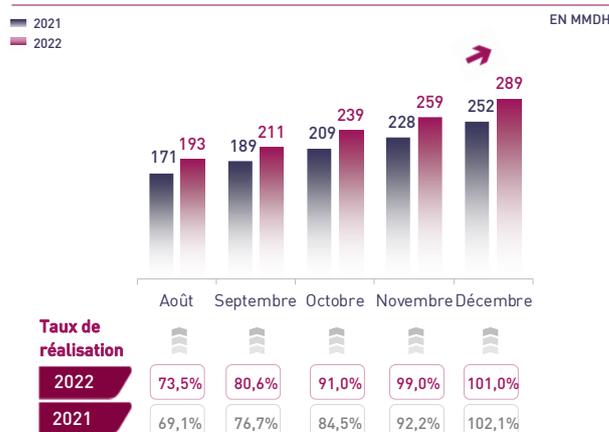
ANNEXE 1 : SITUATION DES CHARGES ET RESSOURCES DU TRÉSOR | À FIN DÉCEMBRE 2022 |

EN MMDH	Déc. - 21	TR Déc. - 21	Déc. - 22	LF 2022	TR Déc. - 22
Recettes fiscales	214,6	109,7%	251,9	222,9	113,0%
Impôts directs (IS+IR)	90,8	113,3%	113,3	97,7	116,0%
Impôts indirects (TVA+TIC)	96,1	106,8%	106,6	98,2	108,5%
Recettes non fiscales	37,7	99,2%	48,7	35,9	135,4%
Recettes ordinaires	256,2	108,1%	304,4	262,9	115,8%
Dépenses ordinaires	252,2	102,1%	288,6	262,1	110,1%
Dépenses de fonctionnement	203,3	98,8%	217,9	217,0	100,4%
Intérêt de la dette publique	27,1	97,9%	28,6	28,1	101,9%
Compensation	21,8	161,2%	42,1	17,0	247,4%
Investissement	77,8	114,2%	93,8	78,0	120,3%
Dépenses globales	326,4	103,6%	373,8	335,6	111,4%
Déficit budgétaire	-70,2	98,7%	-69,5	-72,6	95,6%

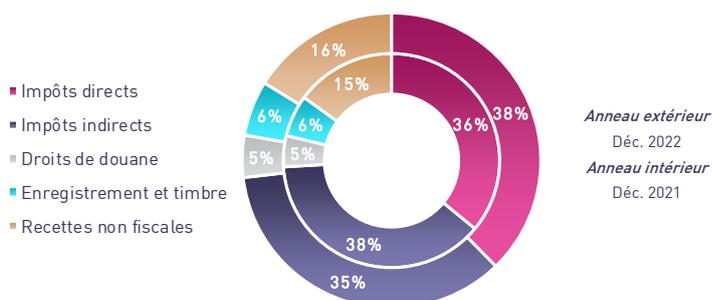
ANNEXE 2 : TAUX DE RÉALISATION DES RECETTES ORDINAIRES



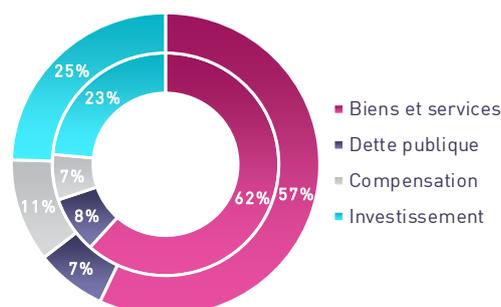
ANNEXE 3 : TAUX DE RÉALISATION DES DÉPENSES ORDINAIRES



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, 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.

