

# RESEARCH REPORT

FIXED INCOME



| MAROC | BUDGET FOCUS

| MONTHLY | MARS 2023

## UNE ORIENTATION VERS LES FINANCEMENTS EXTÉRIEURS EN 2023E

- 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

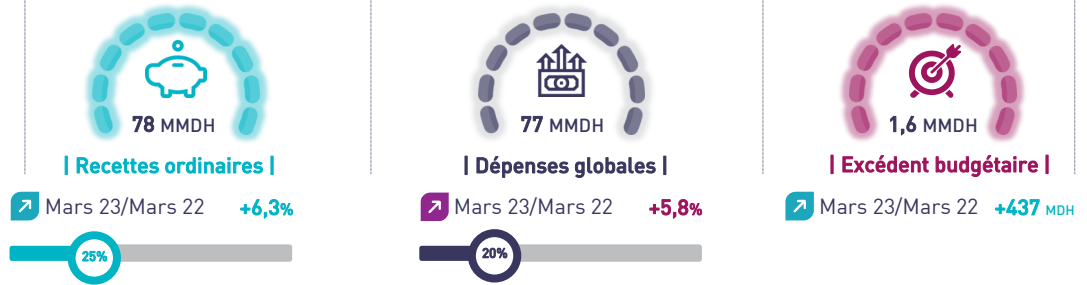


# MONTHLY BUDGET FOCUS

FIXED INCOME

02 MAI  
2023

## TAUX DE RÉALISATION PAR RAPPORT À LA LF 2023 | À FIN MARS 2023 |



## VUE D'ENSEMBLE : LES RECETTES TVA AU CHEVET DU DUBDET DE L'ÉTAT À FIN MARS 2023

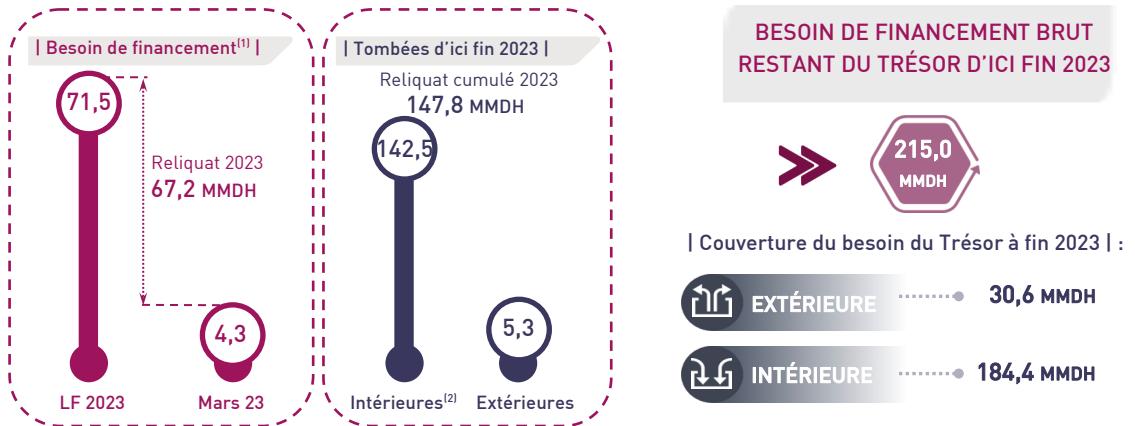
À fin mars 2023, la situation des finances publiques fait ressortir un excédent budgétaire de 1,6 MMDH contre 1,1 MMDH en mars 2022. Ce surplus résulte d'une hausse plus importante des recettes ordinaires par rapport aux dépenses globales du Trésor.

Les recettes de l'État sont soutenues par la composante fiscale, principalement la TVA. Celle-ci a augmenté de plus de 2,0 MMDH en une année portée par le contexte inflationniste. Pour rappel, l'indice des prix au Maroc a augmenté de 8,2% à fin mars 2023.

Cette performance fiscale a pu compenser la hausse des dépenses ordinaires de l'État alourdies par le poids des dépenses de biens et services et le creusement de la charge de la compensation. Celui-ci reflète davantage une hausse de la consommation de gaz plutôt qu'un relèvement des cours internationaux.

Tenant compte d'un montant des arriérés de 5,8 MMDH, le besoin de financement net ressort à 4,3 MMDH. Les financements mobilisés se sont élevés à 126 MMDH, dont 76% orientés vers le marché intérieur.

## BESOIN DU TRÉSOR : LE BESOIN BRUT MOYEN DÉPASSE LES 20 MMDH



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

## 20,5 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 2023 devrait s'établir à 215 MMDH. Celui-ci est calculé comme suit :

- Le reliquat de financement du déficit budgétaire ainsi que les arriérés du Trésor, estimés par la LF 2023 à 67,2 MMDH ;
- Le reliquat cumulé des tombées du Trésor restantes à fin 2023 de 147,8 MMDH, dont 142,5 MMDH sur le marché intérieur et 5,3 MMDH sur le marché extérieur.

Selon la LF 2023, l'argentier de l'État devrait couvrir 30,6 MMDH de son besoin de financement brut sur le marché extérieur. Le reliquat de 184,4 MMDH serait satisfait sur le marché domestique, soit une part de 86%.

Par conséquent, le besoin de financement intérieur brut par mois devrait augmenter à 20,5 MMDH, contre une estimation de 15,9 MMDH un mois auparavant.

## AVIS D'EXPERT

*La dernière sortie à l'international de 2,5 MM\$ a permis de financer les besoins croissants de financement bruts du Trésor durant le T1-23. À l'origine, des tombées importantes en capital du Trésor durant le 1<sup>er</sup> trimestre de 37 MMDH et ce, en dépit d'une bonne exécution du budget de l'État durant la même période. Rappelons que la hausse des remboursements du Trésor s'explique par la nouvelle stratégie d'émission en BDT orientée principalement vers les tranches de maturité CMT.*

*Nous croyons que le Trésor devrait rompre avec la tendance observée durant ces deux dernières années au niveau de sa politique de financement. Celle-ci était marquée par un recours quasi-exclusif au marché intérieur. Les financements extérieurs devraient ainsi couvrir près de 80% du besoin de financement net du Trésor en 2023E contre 10% en moyenne durant la période 2021-2022.*

Sources : SCR Ministère des Finances, Calculs & Estimations AGR

Meryeme HADI

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

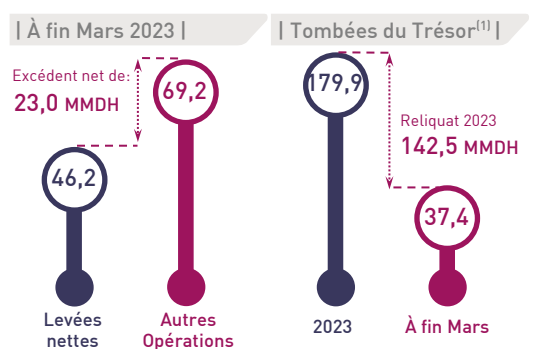
Lamyae OUDGHIRI

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



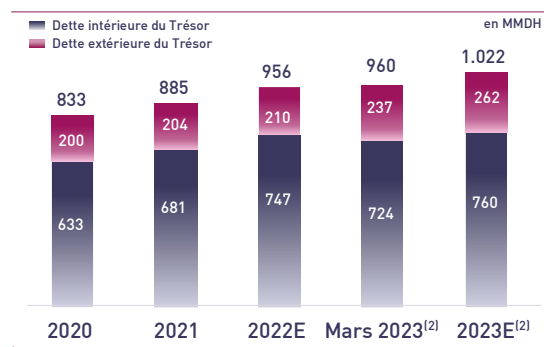
Attijari  
Global Research

### FINANCEMENT INTÉRIEUR DU TRÉSOR



(1) Incluant les échanges de BDT

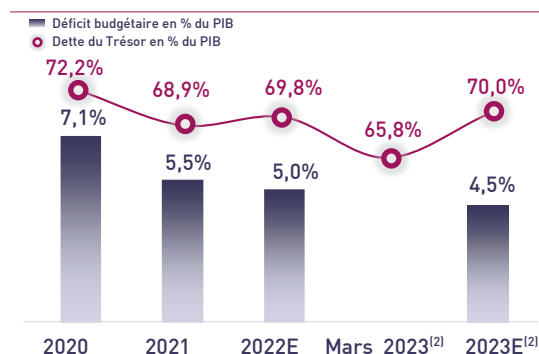
### ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR



À la lumière des évolutions des postes budgétaires prévues par la LF 2023 et de la dernière sortie à l'international, le Trésor devrait maîtriser son déficit 2023E à 65,7 MMDH, soit 4,5% du PIB. La dette du Trésor devrait poursuivre son trend haussier en 2023E, dépassant selon nos estimations, les 1.000 MMDH contre 956 MMDH en 2022E. Plus en détails :

- (1) La dette intérieure devrait atteindre 760 MMDH en 2023E, en hausse de 1,8% par rapport à son niveau à fin 2022E ;
- (2) La dette extérieure devrait augmenter de 25,0%, passant de 209 MMDH en 2022E à 262 MMDH en 2023E.

### DÉFICIT BUDGÉTAIRE & DETTE DU TRÉSOR

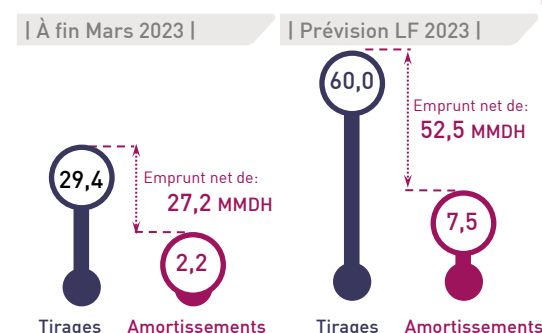


(2) Estimations AGR

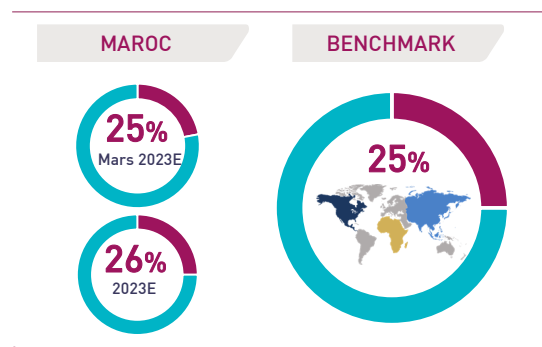
Tenant compte des prévisions LF de croissance pour l'année 2023E, soit de 4,5%, le Trésor devrait maîtriser son ratio d'endettement autour des 70,0% en 2023E. Ce ratio aurait atteint 65,8% en mars 2023E.

Plus en détail, l'endettement intérieur devrait ralentir à 49,6% en mars 2023E avant d'atteindre 52,1% à fin 2023E.

### FINANCEMENT EXTÉRIEUR DU TRÉSOR



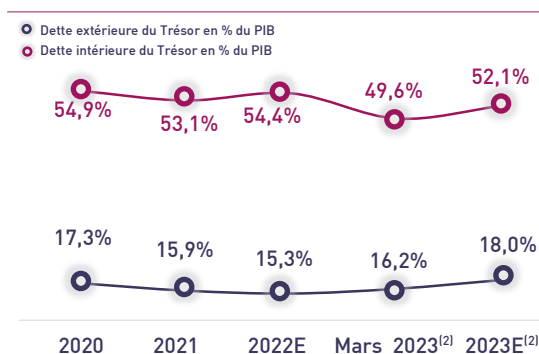
### POIDS DE LA DETTE EXTÉRIÈRE DU TRÉSOR



À fin mars 2023E, la dette globale se situerait à 960 MMDH. La composante intérieure aurait reculé à 724 MMDH, contre 763 MMDH en février 2023. La composante extérieure aurait augmenté de 26 MMDH en un mois à 237 MMDH, reflétant l'impact du financement en Eurobond pendant cette période.

Le poids de la dette extérieure dans l'endettement global du Trésor aurait atteint 25% à fin mars 2023E. Celui-ci devrait se situer autour des 26% au cours de l'année 2023E, en ligne avec le Benchmark de référence, soit entre 25% et 30%.

### ENDETTEMENT INTÉRIEUR vs. EXTÉRIEUR



Le taux d'endettement extérieur devrait s'accroître passant de 15,3% à fin 2022E à 18,0% en 2023E. Celui-ci se serait établi à 16,2% à fin mars 2023E.



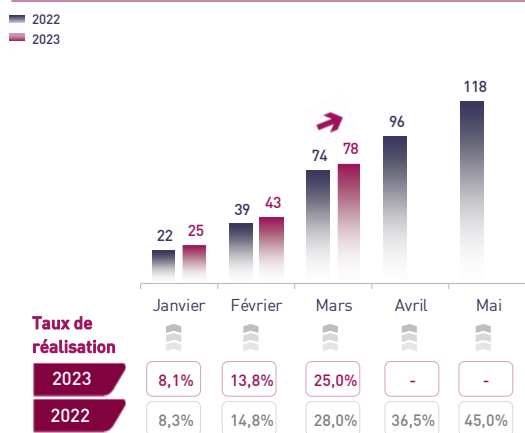
# ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES À FIN MARS 2023

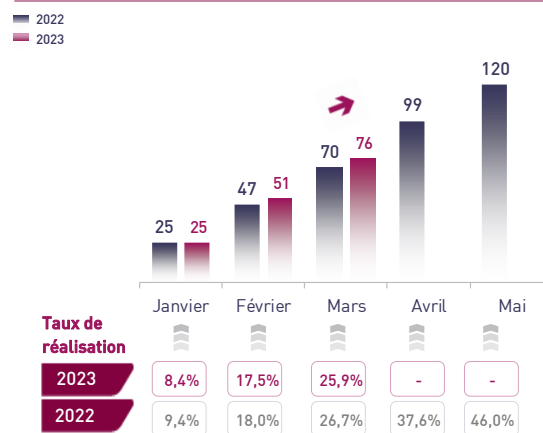
## ANNEXE 1 : SITUATION DES CHARGES ET RESSOURCES DU TRÉSOR | À FIN MARS 2023 |

EN MMDH	Mars -22	TR Mars -22	Mars - 23	LF 2023	TR Mars - 23
<b>Recettes fiscales</b>	70,3	31,5%	73,6	255,3	28,8%
Impôts directs (IS+IR)	36,7	37,5%	36,9	113,2	32,6%
Impôts indirects (TVA+TIC)	24,3	24,8%	26,5	111,1	23,8%
<b>Recettes non fiscales</b>	2,5	7,0%	3,2	54,1	6,0%
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>73,5</b>	<b>28,0%</b>	<b>78,1</b>	<b>312,7</b>	<b>25,0%</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	70,0	26,7%	75,5	291,5	25,9%
Dépenses de fonctionnement	56,4	26,0%	59,9	234,9	25,5%
Intérêt de la dette publique	5,8	20,8%	6,6	30,0	22,0%
Compensation	7,8	45,6%	9,1	26,6	34,2%
<b>Investissement</b>	21,7	27,9%	23,3	91,1	25,5%
<b>Dépenses globales</b>	<b>72,4</b>	<b>21,3%</b>	<b>76,5</b>	<b>378,4</b>	<b>20,2%</b>
<b>Déficit budgétaire</b>	<b>1,1</b>	<b>-1,6%</b>	<b>1,6</b>	<b>- 65,7</b>	<b>-2,4%</b>

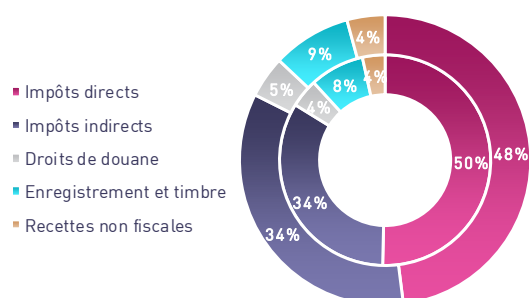
## ANNEXE 2 : TAUX DE RÉALISATION DES RECETTES ORDINAIRES



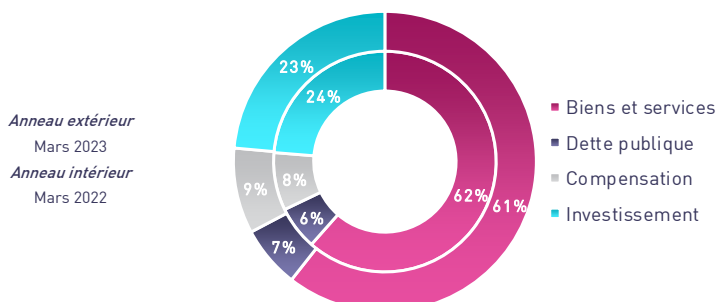
## ANNEXE 3 : TAUX DE RÉALISATION DES DÉPENSES ORDINAIRES



## 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 22 49 14 82  
m.hadi@attijari.ma  
Casablanca

### INVESTOR RELATIONS ANALYST

Nisrine Jamali  
+212 5 22 49 14 82  
n.jamali@attijari.ma  
Casablanca

### FINANCIAL ANALYST

Anass Drif  
+212 5 22 49 14 82  
a.drif@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 20 21 98 26  
mohamed.lemridi@sib.ci

### BROKERAGE - TUNISIE

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

### CEMAC - CAMEROUN

Ernest Pouhe  
+237 651 23 51 15  
e.pouhe@attijarisecurities.com

## Activités de marchés

### MAROC

Mohamed Hassoun 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.

