

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME



| MAROC | BUDGET FOCUS

| MONTHLY | MAI 2023

UNE SITUATION BUDGÉTAIRE FAVORABLE À LA DÉTENTE DE LA COURBE 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

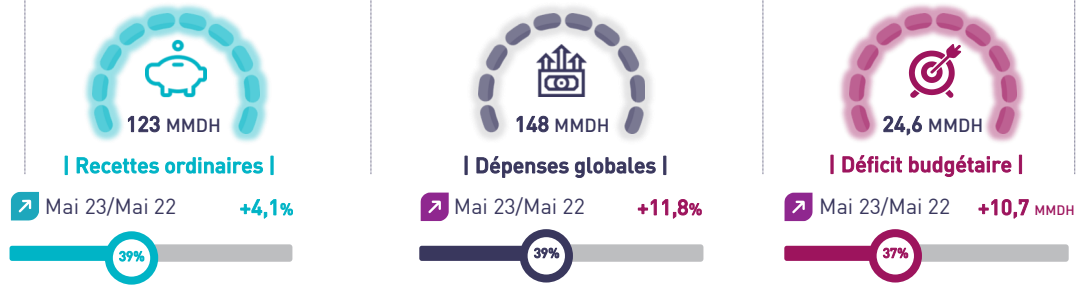


MONTHLY BUDGET FOCUS

FIXED INCOME

28 JUIN 2023

TAUX DE RÉALISATION PAR RAPPORT À LA LF 2023 | À FIN MAI 2023 |



VUE D'ENSEMBLE : LA HAUSSE DES DÉPENSES CREUSE LE DÉFICIT BUDGÉTAIRE À FIN MAI 2023

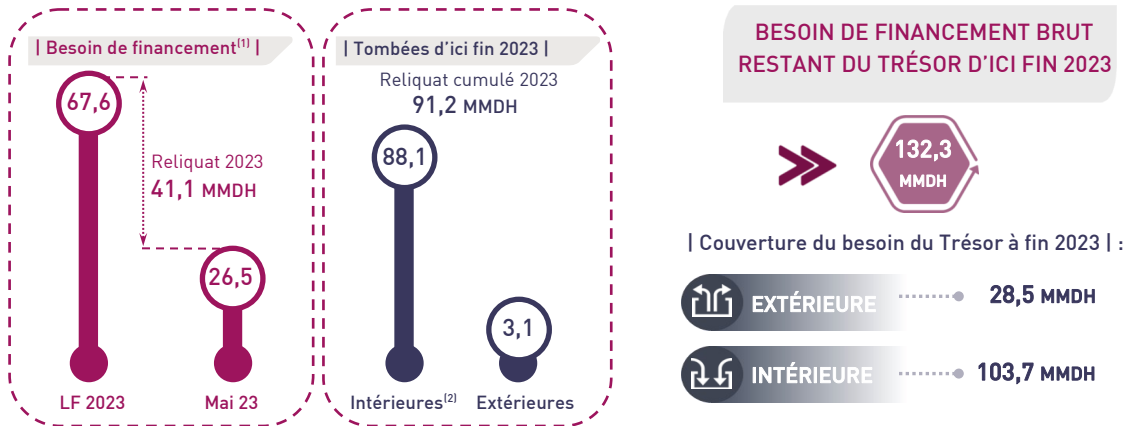
La situation des finances publiques à fin mai 2023 fait ressortir un creusement du déficit budgétaire de 10,7 MMDH par rapport à mai 2022, à 24,6 MMDH.

À l'origine, une progression importante des dépenses de +15,6 MMDH (+12%). Il s'agit d'une hausse des charges au titre des biens et services (+5,9 MMDH) et des dépenses d'investissement (+5,4 MMDH). De son côté, la charge de compensation a reculé de 2,4 MMDH en une année. À l'origine, la baisse du cours du gaz butane de -30% (de 879 à 600 \$/T) et l'impact de la dépréciation du dirham face au dollar sur la période étudiée.

Les recettes ordinaires ont augmenté de +4,1% à fin mai 2023, en lien avec le comportement favorable des recettes fiscales et non fiscales. La composante TVA intérieure continue de soutenir les ressources de l'État au cours du T2-23. Celle-ci a été réalisée à hauteur de 43% à fin mai 2023, contre 37% une année auparavant.

À la lumière de ces évolutions, le besoin de financement du Trésor ressort à 26,5 MMDH contre 23,6 MMDH une année auparavant. Ce niveau tient compte d'une réduction des opérations en instance de 534 MDH à fin mai 2023.

BESOIN DU TRÉSOR : POURSUITE DU REcul DU BESOIN BRUT MOYEN DU TRÉSOR



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

14,8 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 2023 devrait s'établir à 132 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 41,1 MMDH ;
- Le reliquat cumulé des tombées du Trésor restantes à fin 2023 de 91,2 MMDH, dont 88,6 MMDH sur le marché intérieur et 3,1 MMDH sur le marché extérieur.

Selon la LF 2023, le Trésor devrait couvrir 28,5 MMDH de son besoin de financement brut sur le marché extérieur. Le reliquat de 103,7 MMDH serait satisfait sur le marché domestique, soit une part de 78%.

Par conséquent, le besoin de financement intérieur brut par mois devrait reculer à 14,8 MMDH, contre une estimation de 16,1 MMDH un mois auparavant.

AVIS D'EXPERT

Plusieurs signaux positifs viennent soutenir l'accalmie de la tendance haussière des Taux sur le marché obligataire. À l'origine, la bonne maîtrise du déficit budgétaire à fin mai 2023, conjuguée à la constitution d'un matelas confortable de financement suite à la concrétisation de la sortie à l'international en mars 2023 et la réalisation par le Trésor de sa première opération de financement innovant de l'année de 5 MMDH contre une estimation de la LF-23 de 25 MMDH.

La décision de BAM de marquer une pause du processus de resserrement monétaire devrait soutenir un regain de la Demande des investisseurs en BDT et pourrait induire une baisse des exigences de rentabilité à CT. [\[Cf. Taux Directeur - Juin 2023\]](#)

Meryeme HADI

Associate

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

Lamyae OUDGHIRI

Manager

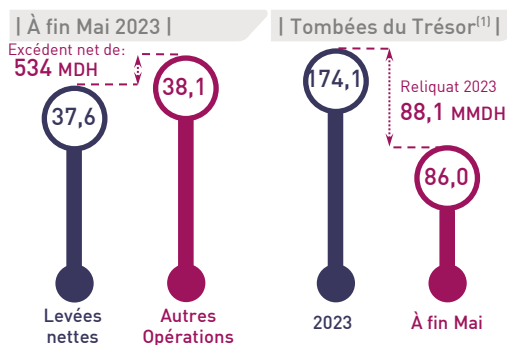
+212 529 03 68 18
l.oudghiri@attijari.ma



Attijari
Global Research

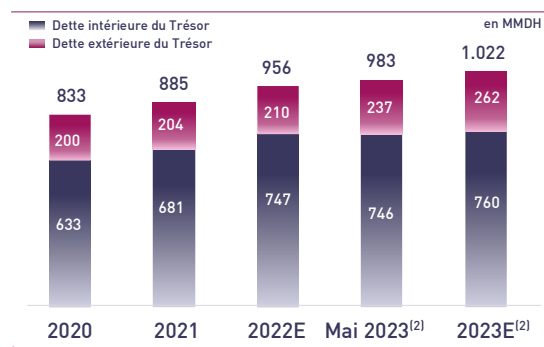
Sources : SCR Ministère des Finances, Calculs & Estimations AGR

FINANCEMENT INTÉRIEUR DU TRÉSOR



(1) Incluant les échanges de BDT

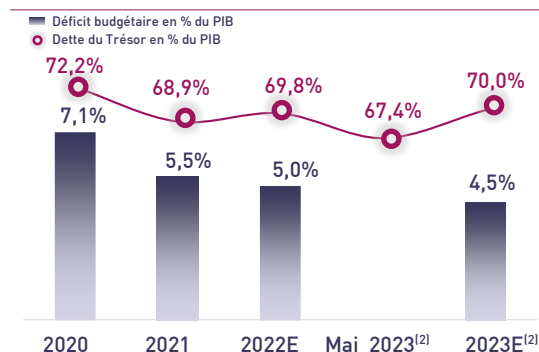
ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR



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 210 MMDH en 2022E à 262 MMDH en 2023E.

DÉFICIT BUDGÉTAIRE & DETTE DU TRÉSOR

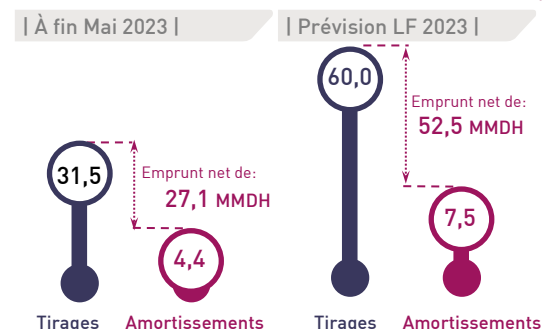


(2) Estimations AGR

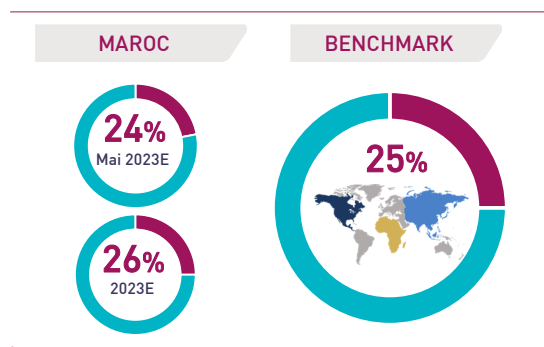
Tenant compte des prévisions LF de croissance pour l'année 2023E, soit de 4,5%, le Trésor devrait maîtriser son ratio d'endettement autour des 70,0% en 2023E. Ce ratio aurait atteint 67,4% en mai 2023E.

Plus en détails, l'endettement intérieur devrait dépasser les 51,0% en mai 2023E avant d'atteindre 52,1% à fin 2023E.

FINANCEMENT EXTÉRIEUR DU TRÉSOR



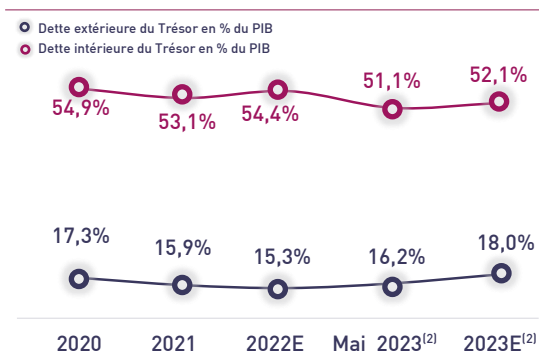
POIDS DE LA DETTE EXTÉRIÈRE DU TRÉSOR



À fin mai 2023E, la dette globale aurait atteint 983 MMDH. La composante intérieure aurait avancé à 746 MMDH. La composante extérieure aurait légèrement baissé en un mois à 237 MMDH.

Le poids de la dette extérieure dans l'endettement global du Trésor se serait limité à 24% à fin mai 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 mai 2023E.

Sources : SCR Ministère des Finances, Calculs & Estimations AGR



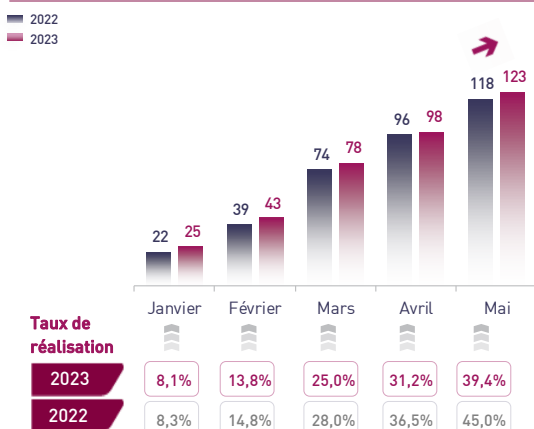
ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES À FIN MAI 2023

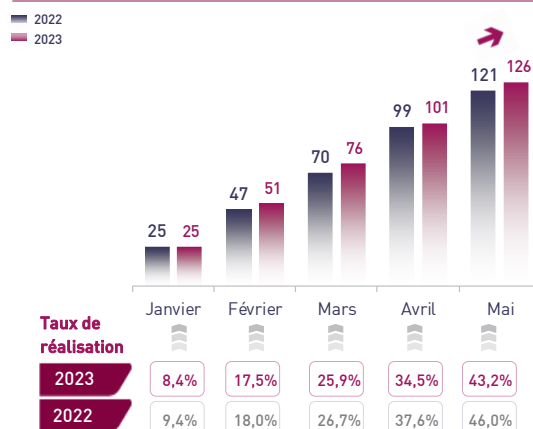
ANNEXE 1 : SITUATION DES CHARGES ET RESSOURCES DU TRÉSOR | À FIN MAI 2023 |

EN MMDH	Mai -22	TR Mai -22	Mai - 23	LF 2023	TR Mai - 23
Recettes fiscales	104,2	46,8%	109,2	255,3	42,8%
Impôts directs (IS+IR)	47,4	48,5%	49,0	113,2	43,3%
Impôts indirects (TVA+TIC)	42,9	43,6%	44,7	111,1	40,2%
Recettes non fiscales	12,5	34,9%	12,4	54,1	22,8%
Recettes ordinaires	118,4	45,0%	123,3	312,7	39,4%
Dépenses ordinaires	120,6	46,0%	125,9	291,5	43,2%
Dépenses de fonctionnement	93,6	43,1%	99,2	234,9	42,2%
Intérêt de la dette publique	10,7	37,9%	12,5	30,0	41,6%
Compensation	16,6	97,7%	14,2	26,6	53,6%
Investissement	32,8	42,0%	38,2	91,1	41,9%
Dépenses globales	132,3	38,9%	147,8	378,4	39,1%
Déficit budgétaire	- 13,9	19,1%	- 24,6	- 65,7	37,4%

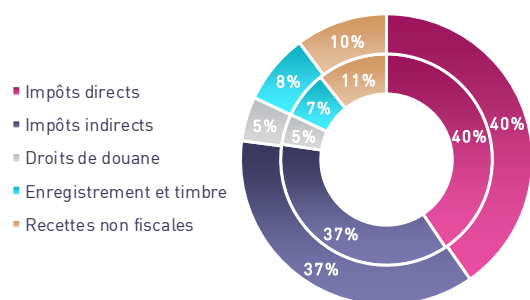
ANNEXE 2 : TAUX DE RÉALISATION DES RECETTES ORDINAIRES



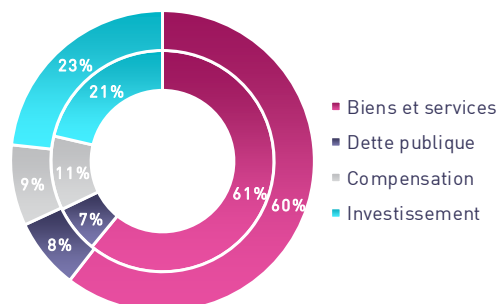
ANNEXE 3 : TAUX DE RÉALISATION DES DÉPENSES ORDINAIRES



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 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, 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.

