

# RESEARCH REPORT

FIXED INCOME



| MAROC | BUDGET FOCUS

| MONTHLY | AOÛT 2023

## UNE MAÎTRISE BUDGÉTAIRE DANS UN CONTEXTE DE STABILITÉ 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

Rapport destiné aux institutionnels

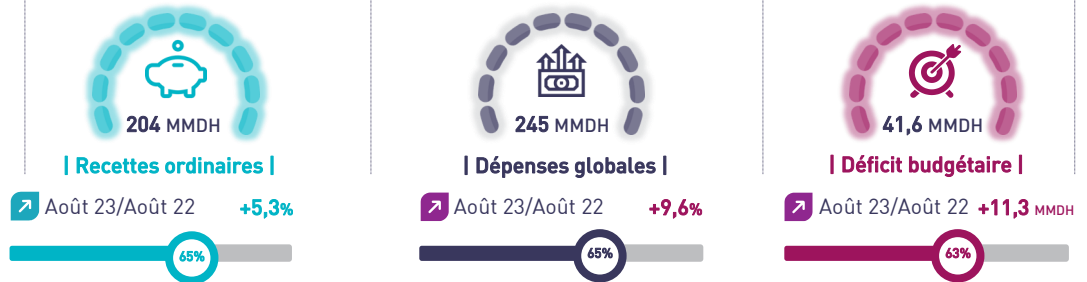


# MONTHLY BUDGET FOCUS

FIXED INCOME

22 SEPTEMBRE  
2023

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



## VUE D'ENSEMBLE : UN CREUSEMENT DU DÉFICIT SANS PRESSIONS VISIBLES SUR LE BUDGET

La situation des finances publiques à fin août 2023 fait ressortir un déficit budgétaire en détérioration de +11,3 MMDH par rapport à fin août 2022.

Les recettes ordinaires continuent de progresser en août 2023 de +5,3%, soit une hausse de 10 MMDH sur la même période. À l'origine, la progression de l'IR de 2,3 MMDH et l'appréciation de la TVA de 2,6 MMDH, portée par la reprise de la consommation intérieure.

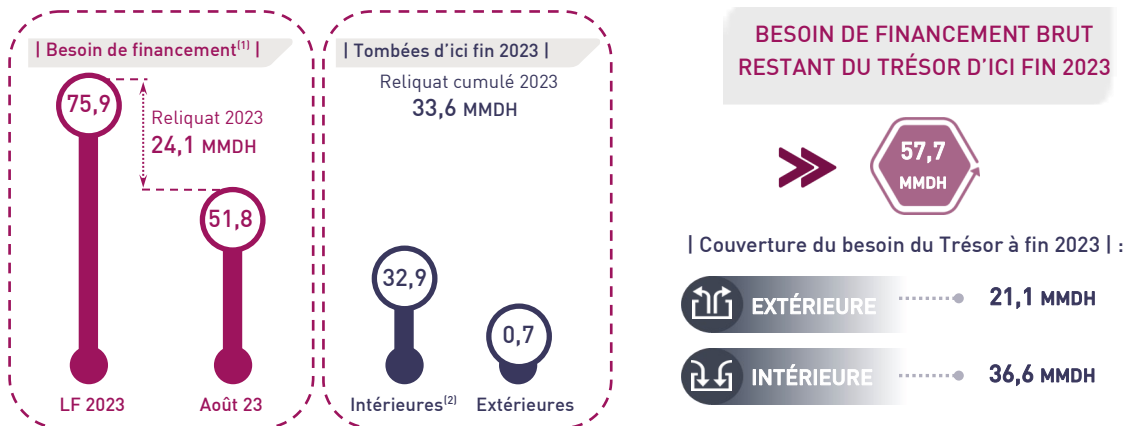
De leur côté, les dépenses globales ont augmenté de +9,6% (+22 MMDH) en une année, dont +12 MMDH attribuables aux charges de l'investissement. Celles-ci ont avoisiné les 60 MMDH contre une estimation de

91 MMDH en 2023E, soit un taux de réalisation de 65%.

Parallèlement, la charge de compensation a reculé de 8,9 MMDH en une année à 19,7 MMDH. À l'origine, la baisse des cours du gaz Butane à l'international et l'appréciation du dirham face au dollar.

Au vu de ces évolutions, le besoin de financement du Trésor ressort à 51,8 MMDH contre 33,9 MMDH une année auparavant. Le Trésor a mobilisé des ressources intérieures de 19,6 MMDH, contre une moyenne de 1 MMDH depuis le début de l'année 2023. Le reliquat (62%) a été couvert par des ressources extérieures.

## BESOIN DU TRÉSOR : NETTE BAISSÉ DU BESOIN BRUT MOYEN DU TRÉSOR



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

## 9,2 MMDH FINANCEMENT INTÉRIEUR BRUT FUTUR<sup>(3)</sup>/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 57,7 MMDH. Celui-ci est calculé comme suit :

- (1) Le reliquat de financement du déficit budgétaire ainsi que les arriérés du Trésor, estimés par la LF 2023 à 24,1 MMDH ;
- (2) Le reliquat cumulé des tombées du Trésor restantes à fin 2023 de 33,6 MMDH, dont 32,9 MMDH sur le marché intérieur et 0,7 MMDH sur le marché extérieur.

Selon la LF 2023, le Trésor devrait couvrir 21,1 MMDH de son besoin de financement brut sur le marché extérieur. Le reliquat de 36,6 MMDH serait satisfait sur le marché domestique, soit une part de 63%.

Par conséquent, le besoin de financement intérieur brut par mois a nettement baissé à 9,2 MMDH, contre une estimation de 12,3 MMDH un mois auparavant. Un niveau confortable pour le Trésor qui devrait maîtriser son Offre de BDT sur le marché domestique pendant le reste de l'année 2023.

## AVIS D'EXPERT

*L'exécution des financements extérieurs de l'État s'accélère durant le mois d'août 2023, soit un taux de réalisation de 65% par rapport aux prévisions de la LF 23 (60 MMDH contre une moyenne annuelle de 60% durant la période 2021-2022). En effet, la dernière sortie à l'international en mars de 2,5 MM\$ confirme la nouvelle stratégie du Trésor orientée vers les financements extérieurs. Ces derniers devraient satisfaire près de 80% du besoin de financement global en 2023E.*

*Face à la gestion sociale du séisme et tenant compte de la maîtrise des pressions inflationnistes au Maroc, nous pensons que Bank Al-Maghrib maintiendrait inchangé son TD lors de sa prochaine réunion de politique monétaire.*

Meryeme HADI

Associate

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

Lamyae OUDGHIRI

Manager

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

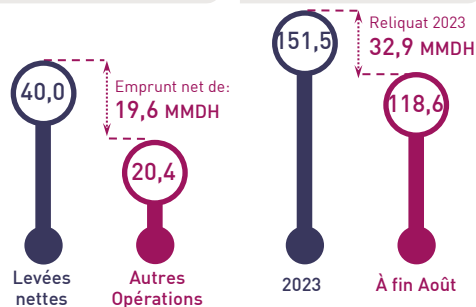


Attijari  
Global Research

Sources : SCR Ministère des Finances, Calculs & Estimations AGR

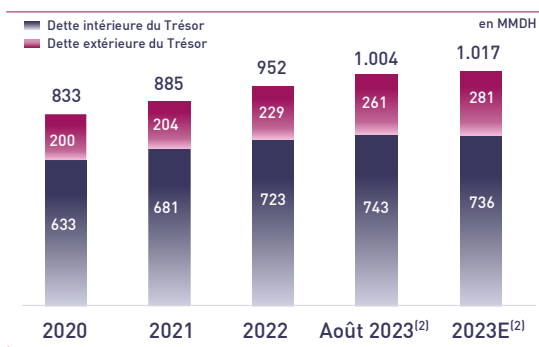
## FINANCEMENT INTÉRIEUR DU TRÉSOR

| À fin Août 2023 | | Tombées du Trésor<sup>(1)</sup> |



(1) Incluant les échanges de BDT

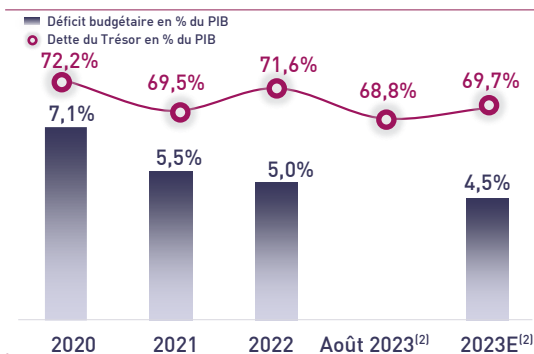
## ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR



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 952 MMDH en 2022. Plus en détails :

- (1) La dette intérieure devrait atteindre 736 MMDH en 2023E, en hausse de 1,8% par rapport à son niveau à fin 2022 ;
- (2) La dette extérieure devrait augmenter de 22,9%, passant de 229 MMDH en 2022 à 281 MMDH en 2023E.

## DÉFICIT BUDGÉTAIRE & DETTE DU TRÉSOR



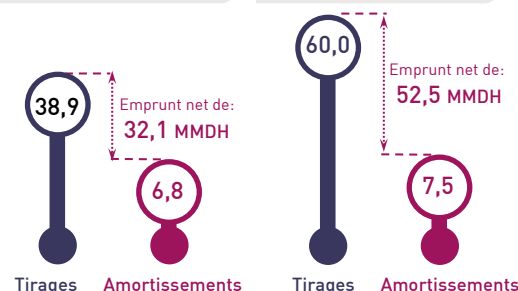
(2) Estimations AGR

Tenant compte des prévisions de croissance de la LF-23 pour l'année 2023E, soit de 4,5%, le Trésor devrait maîtriser son ratio d'endettement autour des 70,0% en 2023E. Ce dernier aurait avoisiné les 69% à fin août 2023E.

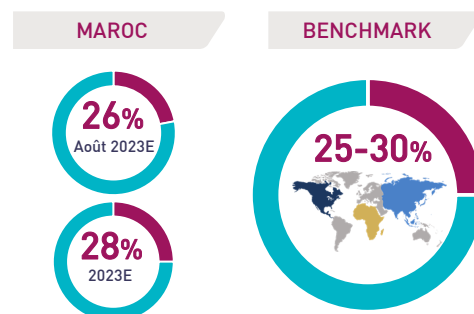
Plus en détails, l'endettement intérieur devrait dépasser les 50,0% en août 2023E avant d'atteindre 50,4% à fin 2023E.

## FINANCEMENT EXTÉRIEUR DU TRÉSOR

| À fin Août 2023 | | Prévission LF 2023 |



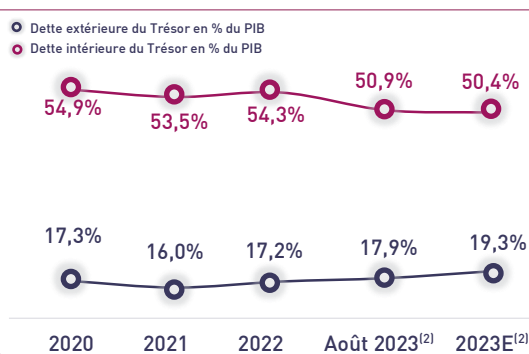
## POIDS DE LA DETTE EXTÉRIÈRE DU TRÉSOR



À fin août 2023E, la dette globale dépassé le seuil de 1.000 MMDH. La composante intérieure aurait avancé à 743 MMDH. Pour sa part, la composante extérieure se serait établie à 261 MMDH.

Le poids de la dette extérieure dans l'endettement global du Trésor devrait rester maîtrisé à 26% à fin août 2023E. Celui-ci devrait se situer autour des 28% 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 17,2% à fin 2022 à 19,3% en 2023E. Celui-ci s'établirait à 17,9% à fin août 2023E.





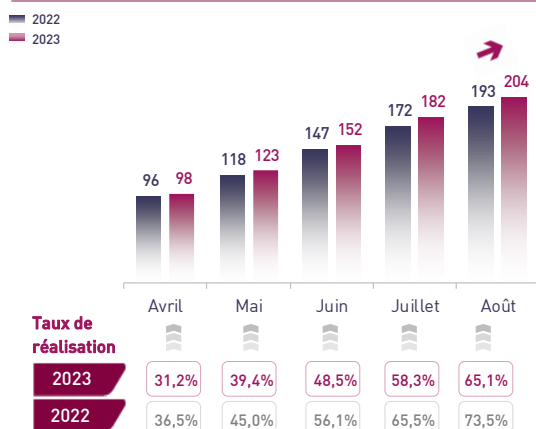
# ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES À FIN AOÛT 2023

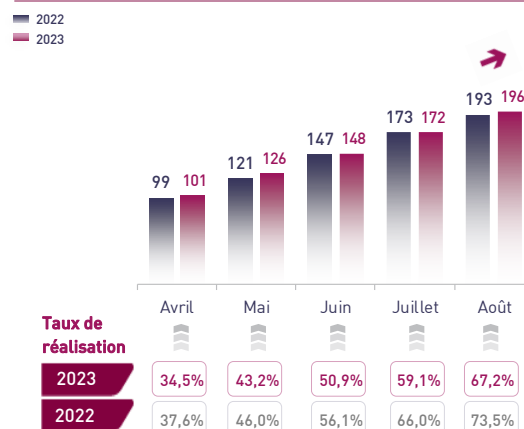
## ANNEXE 1 : SITUATION DES CHARGES ET RESSOURCES DU TRÉSOR | À FIN AOÛT 2023 |

EN MMDH	Août -22	TR Août -22	Août - 23	LF 2023	TR Août - 23
<b>Recettes fiscales</b>	167,5	75,1%	174,5	255,3	68,4%
Impôts directs (IS+IR)	72,8	74,5%	76,8	113,2	67,8%
Impôts indirects (TVA+TIC)	73,0	74,3%	73,4	111,1	66,1%
<b>Recettes non fiscales</b>	23,4	65,1%	26,3	54,1	48,5%
<b>Recettes ordinaires</b>	<b>193,3</b>	<b>73,5%</b>	<b>203,5</b>	<b>312,7</b>	<b>65,1%</b>
<b>Dépenses ordinaires</b>	192,6	73,5%	195,8	291,5	67,2%
Dépenses de fonctionnement	140,6	64,8%	151,0	234,9	64,3%
Intérêt de la dette publique	23,4	83,3%	25,1	30,0	83,8%
Compensation	28,6	168,0%	19,7	26,6	74,0%
<b>Investissement</b>	47,2	60,5%	59,2	91,1	64,9%
<b>Dépenses globales</b>	<b>223,6</b>	<b>65,8%</b>	<b>245,1</b>	<b>378,4</b>	<b>64,8%</b>
<b>Déficit budgétaire</b>	<b>- 30,3</b>	<b>41,6%</b>	<b>- 41,6</b>	<b>- 65,7</b>	<b>63,3%</b>

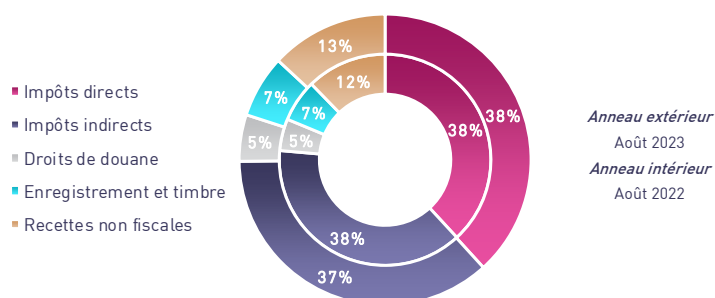
## ANNEXE 2 : TAUX DE RÉALISATION DES RECETTES ORDINAIRES



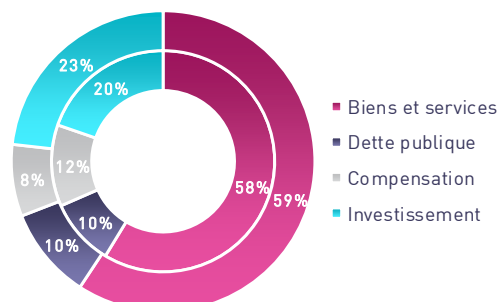
## ANNEXE 3 : TAUX DE RÉALISATION DES DÉPENSES ORDINAIRES



## 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, 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.

