

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME



| MAROC | BUDGET FOCUS

| MONTHLY | NOVEMBRE 2023

UN ATERRISSAGE EN DOUCEUR DES FINANCES PUBLIQUES EN 2023

- 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 DÉCEMBRE
2023

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



VUE D'ENSEMBLE : UNE EXÉCUTION DE 80% DU DÉFICIT PRÉVU PAR LA LF 2023

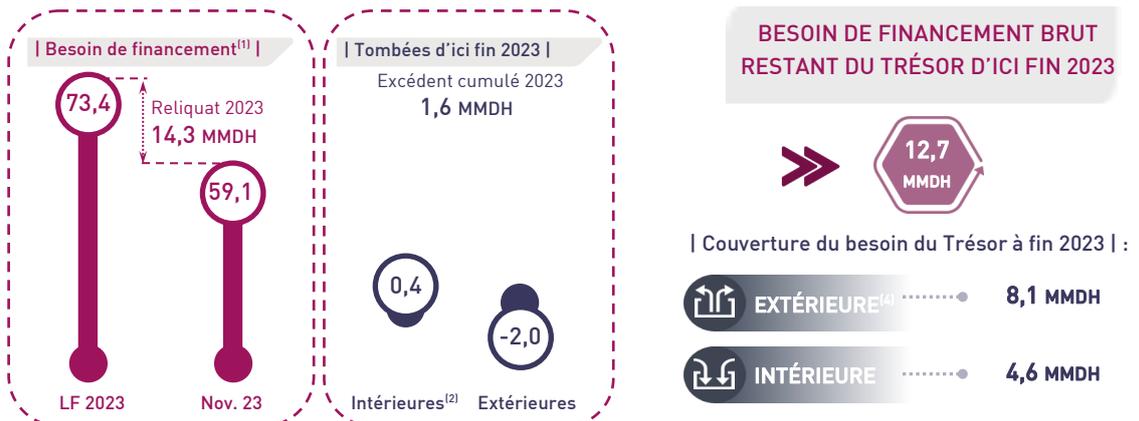
À l'analyse de la situation des Charges & Ressources du Trésor du mois de novembre, nous relevons la poursuite de l'amélioration des recettes ordinaires. En effet, la TVA intérieure a enregistré une hausse de +4,3 MMDH à fin novembre. De même, l'IR a augmenté de +2,8 MMDH en une année. Les recettes ordinaires affichent un taux de réalisation de 88%, contre 102% en 2022.

Les dépenses ordinaires ont été exécutées à hauteur de 90,2% en novembre 2023 contre 99,0% une année auparavant. Plus en détails, la charge de compensation s'est allégée de 11,5 MMDH à 27,1 MMDH, dépassant légèrement la prévision de la LF. Le rythme d'exécution

des dépenses d'investissement a ralenti par rapport à l'année dernière avec un taux de 94% contre 96%. En plus des charges de fonctionnement, les charges de la dette, principalement extérieure, ont augmenté en une année de +3,5 MMDH en lien avec la nouvelle orientation du Trésor vers les financements extérieurs. Le déficit budgétaire s'est creusé à 51,4 MMDH à fin novembre 2023, contre 47,9 MMDH à fin novembre 2022.

Le besoin de financement ressort à 59,1 MMDH, en creusement de +9,5 MMDH en une année. À noter que plus de la moitié de ce besoin a été couverte sur le marché extérieur, soit 30,5 MMDH.

BESOIN DU TRÉSOR : UN NIVEAU CONFORTABLE DU BESOIN BRUT MOYEN DU TRÉSOR



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

4,6 MMDH FINANCEMENT INTÉRIEUR BRUT FUTUR⁽³⁾/MOIS

³⁾ Sur le marché des adjudications de BDT et à travers les autres opérations de financement intérieur
⁴⁾ Sous l'hypothèse d'une réalisation de 80% des tirages extérieurs prévus par la LF-2023, soit 48 MMDH

Selon nos estimations, le besoin de financement brut du Trésor d'ici la fin de l'année 2023 devrait s'établir à 12,7 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-23 à 14,3 MMDH ;
- (2) Les tombées du Trésor restantes de 1,6 MMDH, dont un reliquat de 0,4 MMDH sur le marché intérieur et un excédent de 2,0 MDH sur le marché extérieur.

À ce stade, nous nous attendons à une réalisation ne dépassant pas les 80% des tirages extérieurs prévus par la LF-23. À cet effet, le Trésor devrait couvrir 8,1 MMDH de son besoin sur le marché extérieur. Le reliquat de 4,6 MMDH serait satisfait sur le marché domestique. Dans le cas d'une réalisation de 100% des tirages prévus, nous devrions assister à un désendettement du Trésor sur le marché intérieur.

Le besoin de financement intérieur brut pour le mois de décembre devrait s'établir à un niveau modéré n'induisant pas de pressions visibles sur le marché.

AVIS D'EXPERT

La situation confortable des finances publiques, le bon comportement du couple « dépenses-recettes » en 2023 et le reflux des tensions inflationnistes ont contribué à la détente des conditions de financement du Trésor sur le marché des adjudications.

Parallèlement, nous assistons à la baisse des exigences de rentabilité des investisseurs durant le T4-23. Celle-ci a été alimentée par l'orientation du Trésor vers les financements extérieurs et l'amélioration de la visibilité à l'égard de la politique monétaire de BAM en 2023 suite au maintien du Taux Directeur à 3,0% pour la 3^{ème} fois consécutive [Cf. Taux Directeur - Décembre 2023].

Meryeme HADI

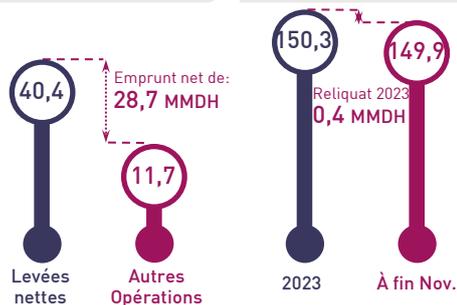
Associate
+212 529 03 68 19
m.hadi@attijari.ma

Lamyae OUDGHIRI

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

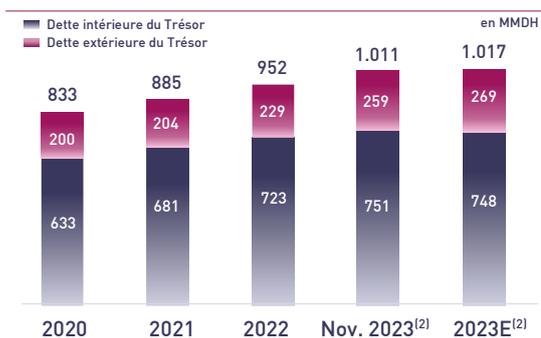
FINANCEMENT INTÉRIEUR DU TRÉSOR

| À fin Novembre 2023 | | Tombées du Trésor⁽¹⁾ |



(1) Incluant les échanges de BDT

ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR

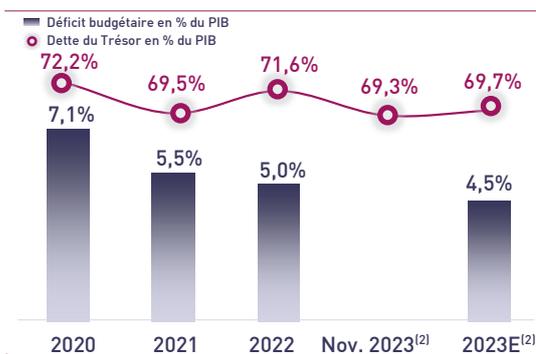


À la lumière des évolutions budgétaires prévues par la LF-23 et la nouvelle orientation du Trésor vers les financements extérieurs, le Trésor devrait maîtriser son déficit 2023E à 65,7 MMDH, soit 4,5% du PIB. La dette du Trésor devrait poursuivre son trend haussier en 2023E, dépassant selon nos estimations, les 1.000 MMDH contre 952 MMDH en 2022. Sous l'hypothèse d'une concrétisation de seulement 80% des tirages extérieurs prévus par la LF-2023, soit 48 MMDH :

(1) La dette intérieure devrait atteindre 748 MMDH en 2023E, en hausse de 3,5% par rapport à son niveau à fin 2022 ;

(2) La dette extérieure devrait augmenter de 17,7%, passant de 229 MMDH en 2022 à 269 MMDH en 2023E.

DÉFICIT BUDGÉTAIRE & DETTE DU TRÉSOR



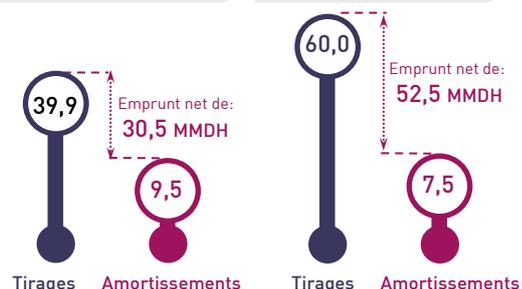
Tenant compte des prévisions de croissance de la LF-23 pour l'année 2023E, soit de 4,5%, le Trésor devrait maîtriser son ratio d'endettement autour des 70,0% en 2023E. Ce dernier se serait établi à 69,3% à fin novembre 2023E.

Plus en détails, l'endettement intérieur devrait atteindre 51,5% en novembre 2023E avant d'atteindre 51,3% à fin 2023E.

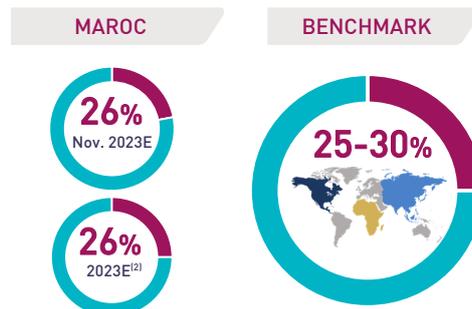
(2) Estimations AGR - Sous l'hypothèse d'une réalisation de 80% des tirages extérieurs prévus par la LF-2023, soit 48 MMDH

FINANCEMENT EXTÉRIEUR DU TRÉSOR

| À fin Novembre 2023 | | Prévvision LF 2023 |



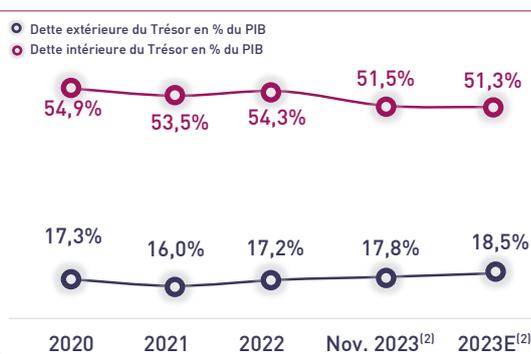
POIDS DE LA DETTE EXTÉRIÈRE DU TRÉSOR



À fin novembre 2023E, la dette globale aurait atteint 1.011 MMDH. La composante intérieure aurait avancé à 751 MMDH. Pour sa part, la composante extérieure aurait reculé à 259 MMDH.

Le poids de la dette extérieure dans l'endettement global du Trésor devrait rester maîtrisé à 26% à fin novembre 2023E. Celui-ci devrait ne pas dépasser les 26% à fin 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 18,5% en 2023E. Celui-ci s'établirait à 17,8% à fin novembre 2023E.

Sources : SCR Ministère des Finances, Calculs & Estimations AGR



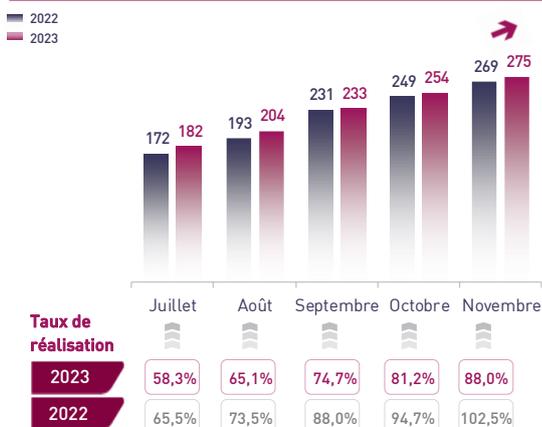
ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES À FIN NOVEMBRE 2023

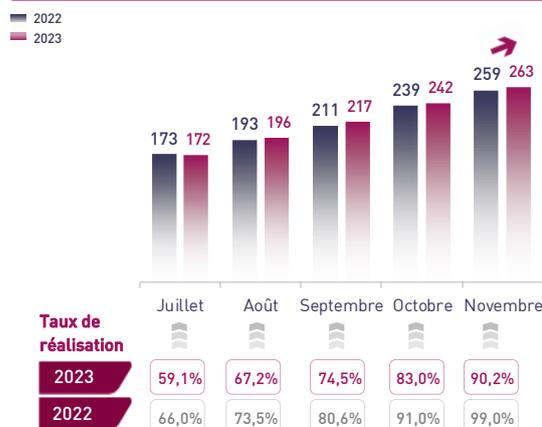
ANNEXE 1 : SITUATION DES CHARGES ET RESSOURCES DU TRÉSOR | À FIN NOVEMBRE 2023 |

EN MMDH	Nov. -22	TR Nov. -22	Nov. - 23	LF 2023	TR Nov. - 23
Recettes fiscales	225,6	101,2%	235,6	255,3	92,3%
Impôts directs (IS+IR)	97,8	100,1%	101,6	113,2	89,8%
Impôts indirects (TVA+TIC)	98,4	100,1%	101,2	111,1	91,0%
Recettes non fiscales	40,6	113,0%	35,9	54,1	66,3%
Recettes ordinaires	269,4	102,5%	275,1	312,7	88,0%
Dépenses ordinaires	259,5	99,0%	262,9	291,5	90,2%
Dépenses de fonctionnement	193,6	89,2%	205,2	234,9	87,3%
Intérêt de la dette publique	27,3	97,4%	30,7	30,0	102,3%
Compensation	38,6	226,6%	27,1	26,6	101,8%
Investissement	75,1	96,3%	85,3	91,1	93,6%
Dépenses globales	317,4	93,3%	326,5	378,4	86,3%
Déficit budgétaire	- 47,9	66,0%	- 51,4	- 65,7	78,3%

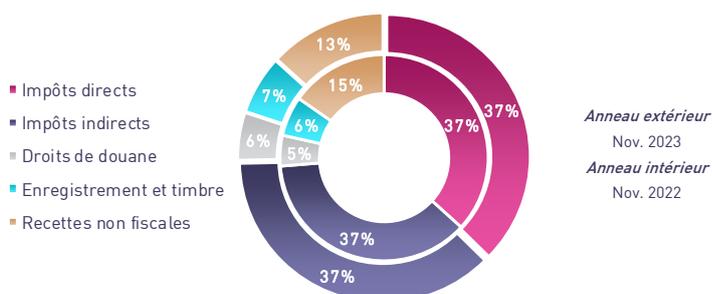
ANNEXE 2 : TAUX DE RÉALISATION DES RECETTES ORDINAIRES



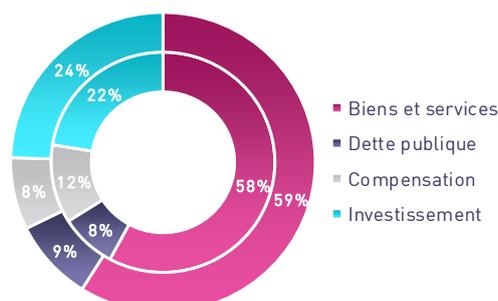
ANNEXE 3 : TAUX DE RÉALISATION DES DÉPENSES ORDINAIRES



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.

