

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME



| MAROC | BUDGET FOCUS

| MONTHLY | DÉCEMBRE 2023

L'EFFORT D'INVESTISSEMENT ATTEINT DES NIVEAUX RECORDS 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

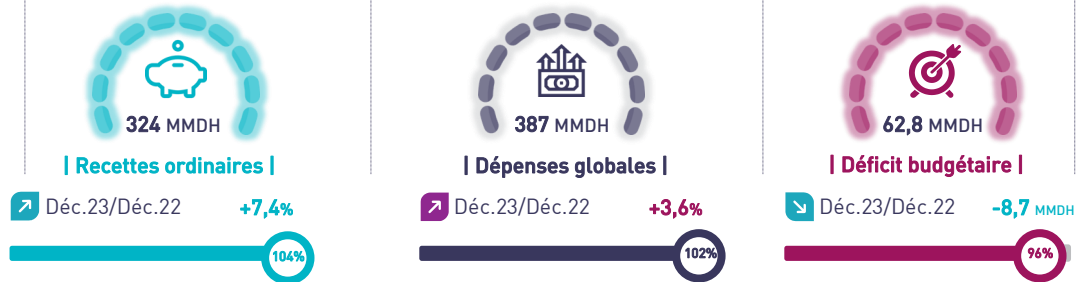


MONTHLY BUDGET FOCUS

FIXED INCOME

13 FÉVRIER
2024

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



VUE D'ENSEMBLE : UN DÉFICIT EN COHÉRENCE AVEC LES PRÉVISIONS DE LA LF 2023

L'année 2023 s'achève par un déficit budgétaire de 62,8 MMDH soit environ 5,0% du PIB, globalement en ligne avec les prévisions de la LF 2023 à 65,7 MMDH. D'un côté, le taux d'exécution des recettes ordinaires s'est situé à 104%, en lien avec le bon comportement des recettes fiscales et non fiscales. À l'origine, les recettes IR dont le taux de réalisation a atteint 106%, suivies des recettes des financements innovants qui ont dépassé les 25,0 MMDH à fin 2023. La TVA intérieure a également généré 4,7 MMDH supplémentaires par rapport à 2022.

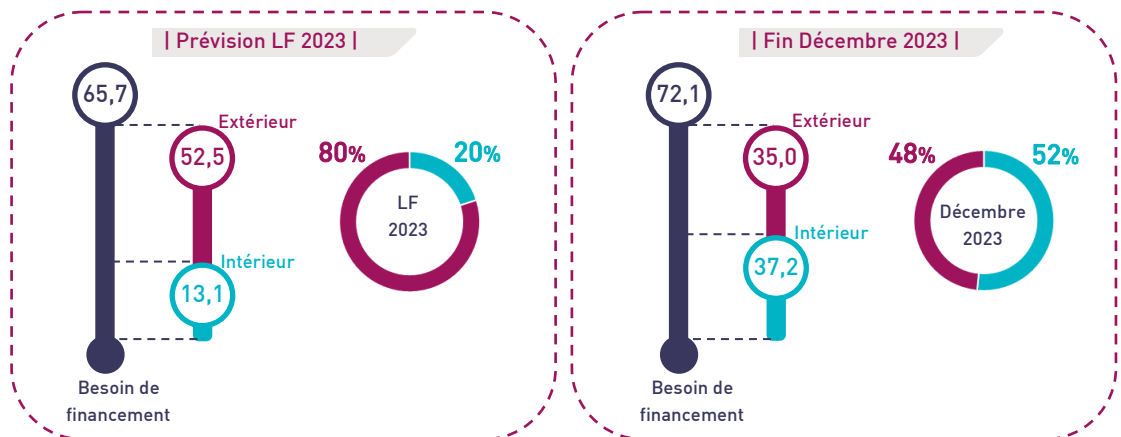
En parallèle, les dépenses globales ont été maîtrisées

avec un taux de réalisation de 102%. Ceci s'explique par la nette contraction de la charge de compensation de -11,8 MMDH en une année. Nous avons parallèlement assisté à une charge importante en termes des Biens et services, en hausse de 10,2 MMDH.

De même, l'effort d'investissement a été visible sur les chiffres du Budget. Les dépenses d'investissement à fin décembre 2023 ont dépassé les 110 MMDH, en hausse de 19,6 MMDH par rapport à la prévision de la LF 2023.

À cet effet, le solde ordinaire dépasse nettement les prévisions de la LF 2023 de 21,3 MMDH, à plus de 30 MMDH en 2023 contre 13,8 MMDH en 2022.

BESOIN DU TRÉSOR : LES MARCHÉS INTÉRIEUR ET EXTÉRIEUR SE PARTAGENT LE BESOIN



À fin 2023, le besoin de financement net du Trésor s'est établi à 72,1 MMDH contre une estimation de la LF 2023 de 65,7 MMDH, soit un taux de réalisation de 110%. Celui-ci a été financé comme suit :

- (1) Le financement intérieur du Trésor ressort à 37,2 MMDH à fin 2023 contre une prévision de 13,1 MMDH pour la LF 2023, soit un taux de réalisation élevé de 283% ;
- (2) Le financement extérieur net du Trésor ressort à 35,0 MMDH à fin 2023 contre une prévision de 52,5 MMDH pour la LF 2023, soit un taux de réalisation de 67%.

Ces évolutions contrastées par rapport aux prévisions de la LF 2023 se sont reflétées sur la répartition du besoin du Trésor entre financement intérieur et extérieur en 2023.

À fin décembre 2023, le recours du Trésor au marché de la dette intérieure a été intensif. Le marché domestique s'est accaparé plus de 50% de son besoin annuel face à une estimation de seulement 20% de la LF 2023. Ce décalage a été visible au niveau des financements extérieurs nets qui n'ont représenté que 48% en 2023 contre 80% estimé par la LF- 2023.

AVIS D'EXPERT : UNE MOBILISATION IMPORTANTE DES RESSOURCES DE L'ETAT

En 2023, le Trésor a déployé des efforts importants. D'une part, le soutien du pouvoir d'achat des ménages contre les effets néfastes de la sécheresse et de l'inflation. D'autre part, le relèvement visible du niveau des investissements qui atteignent un record à plus de 110 MMDH en 2023. En dépit de ce contexte, les besoins de financement du Trésor ont été globalement maîtrisés en 2023.

À l'origine, une mobilisation importante au niveau des recettes fiscales (IR&IS), conjuguée à une activation importante des financements innovants. En dépit du recours intensif au marché intérieur, dans un contexte où le Trésor n'a réalisé que 76% des financements extérieurs budgétés, les Taux obligataires n'ont pas connu de pressions haussières en fin d'année. Le Trésor a bénéficié du reflux des pressions inflationnistes, d'une Demande importante en BDT et des effets positifs de la dernière levée à l'international de 2,5 MM\$.

Meryeme HADI

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

Lamyae OUDGHIRI

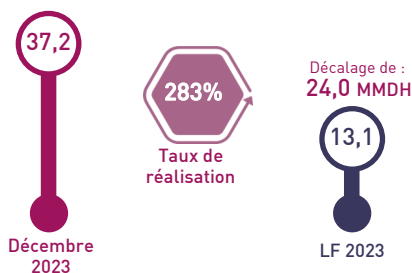
Manager
+212 529 03 68 18
l.oudghiri@attijari.ma



Attijari
Global Research

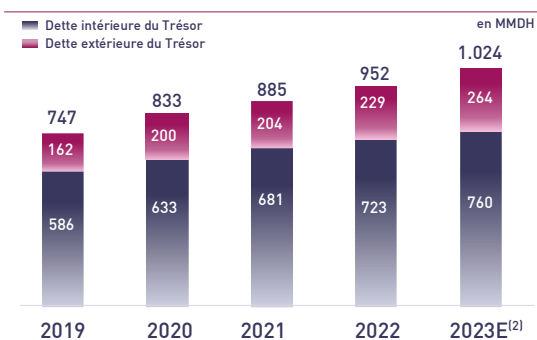
FINANCEMENT INTÉRIEUR DU TRÉSOR

| À fin Décembre 2023 | | Prévion LF 2023 |



(1) Incluant les échanges de BDT

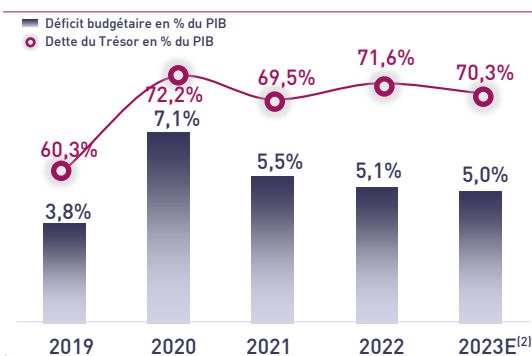
ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR



À la lumière des évolutions des postes budgétaires à fin 2023, le Trésor a réussi à maîtriser son déficit budgétaire en dessous de la prévision initiale de la LF 2023, soit 65,7 MMDH. À ce titre, la dette du Trésor aurait atteint 1.024 MMDH fin 2023E, contre 952 MMDH en 2022. Plus en détails :

- (1) La dette intérieure aurait atteint 760 MMDH en 2023E, en hausse de +5,1% par rapport à 2022 ;
- (2) La dette extérieure aurait augmenté de +15,3%, passant de 229 MMDH en 2022 à 264 MMDH en 2023E, sous l'effet de la nouvelle orientation du Trésor vers le marché extérieur.

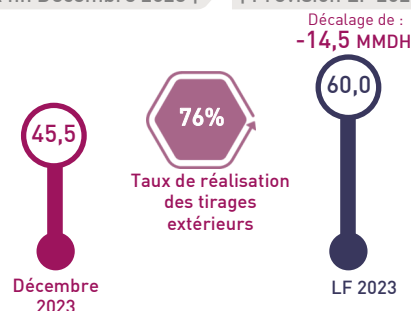
DÉFICIT BUDGÉTAIRE & DETTE DU TRÉSOR



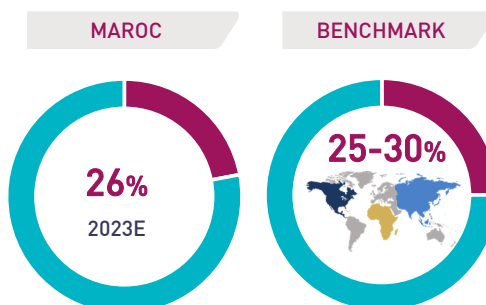
Le bon comportement des recettes, tant fiscales que non fiscales, a permis d'accélérer l'effort d'investissement de l'État dans certains projets structurants, de couvrir les dépenses exceptionnelles relatives aux mesures prises par l'État pour soutenir le pouvoir d'achat des ménages et l'activité économique ainsi que de prendre en charge les sinistrés du séisme d'Al-Haouz. À cet effet, le Trésor a pu maîtriser son déficit budgétaire à 5% et sa dette aux alentours des 70%.

FINANCEMENT EXTÉRIEUR DU TRÉSOR

| À fin Décembre 2023 | | Prévion LF 2023 |



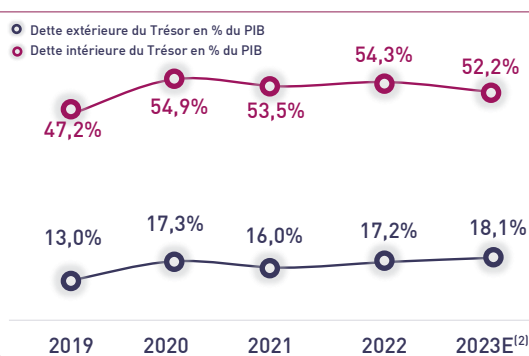
POIDS DE LA DETTE EXTÉRIÈRE DU TRÉSOR



Au vu du décalage du niveau des financements extérieurs avec celui prévu par la LF 2023, soit de 45,5 MMDH contre 60,0 MMDH prévus par la LF 2023, la part de la dette extérieure s'est limitée à 25,8% de la dette globale du Trésor en 2023E, contre 24,0% en 2022 et une moyenne de 23,0% durant la période 2019-2021.

Au final, le poids de la dette extérieure dans l'endettement global du Trésor en 2023E demeure en ligne avec son Benchmark de référence. Celui-ci s'établit à 25%-75% entre endettement extérieur et intérieur.

ENDETTEMENT INTÉRIEUR Vs. EXTÉRIEUR



À ce titre, l'endettement total du Trésor, rapporté au PIB, aurait atteint 70,3% en 2023E contre 71,6% en 2022. L'endettement intérieur aurait reculé, à son tour, passant de 54,3% en 2022 à 52,2% en 2023E. Pour sa part, le taux d'endettement extérieur se serait allongé à 18,1% en 2023E, contre 17,2% en 2022.

Sources : SCR Ministère des Finances, Calculs & Estimations AGR



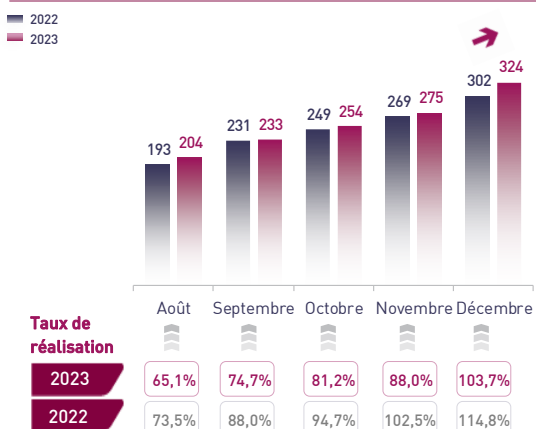
ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES À FIN DÉCEMBRE 2023

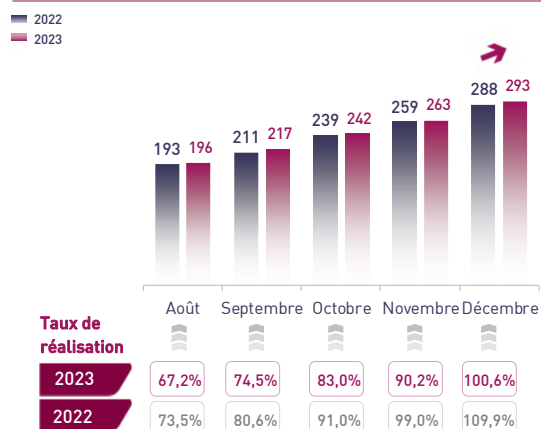
ANNEXE 1 : SITUATION DES CHARGES ET RESSOURCES DU TRÉSOR | À FIN DÉCEMBRE 2023 |

EN MMDH	Déc. -22	TR Déc. -22	Déc. - 23	LF 2023	TR Déc. - 23
Recettes fiscales	249,4	111,9%	263,2	255,3	103,1%
Impôts directs (IS+IR)	111,7	114,3%	116,8	113,2	103,2%
Impôts indirects (TVA+TIC)	105,8	107,7%	110,0	111,1	99,0%
Recettes non fiscales	48,6	135,3%	56,8	54,1	104,9%
Recettes ordinaires	301,9	114,8%	324,1	312,7	103,7%
Dépenses ordinaires	288,1	109,9%	293,2	291,5	100,6%
Dépenses de fonctionnement	217,8	100,4%	232,1	234,9	98,8%
Intérêt de la dette publique	28,5	101,5%	31,2	30,0	104,2%
Compensation	41,8	245,5%	29,9	26,6	112,7%
Investissement	93,8	120,2%	110,8	91,1	121,5%
Dépenses globales	373,5	109,8%	387,0	378,4	102,3%
Déficit budgétaire	- 71,6	98,5%	- 62,8	- 65,7	95,7%

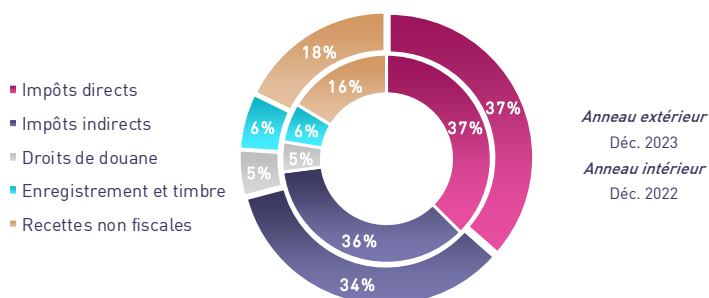
ANNEXE 2 : TAUX DE RÉALISATION DES RECETTES ORDINAIRES



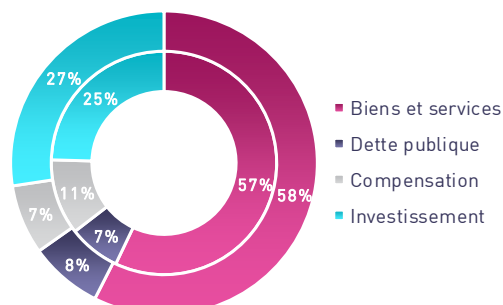
ANNEXE 3 : TAUX DE RÉALISATION DES DÉPENSES ORDINAIRES



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.

