

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME



| MAROC | BUDGET FOCUS

| MONTHLY | JANVIER 2024

LE MARCHÉ DOMESTIQUE RASSURÉ FACE À UN BESOIN DE FINANCEMENT MAÎTRISÉ EN 2024

- 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

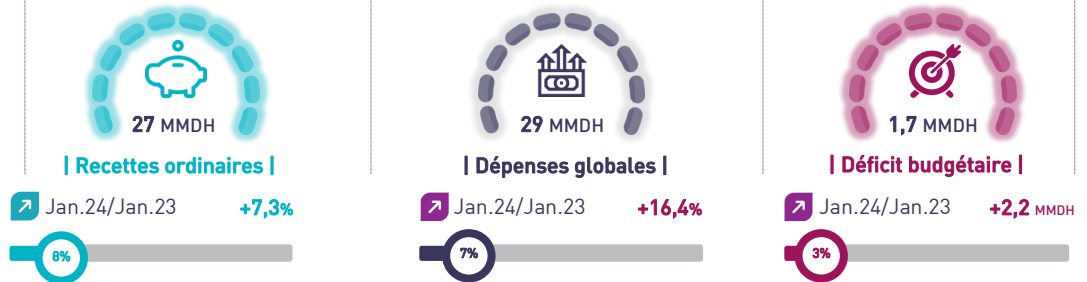


MONTHLY BUDGET FOCUS

FIXED INCOME

01 MARS
2024

TAUX DE RÉALISATION PAR RAPPORT À LA LF 2024 | À FIN JANVIER 2024 |



VUE D'ENSEMBLE : LE MARCHÉ LOCAL SATISFAIT 96% DU BESOIN DE FINANCEMENT DU TRÉSOR

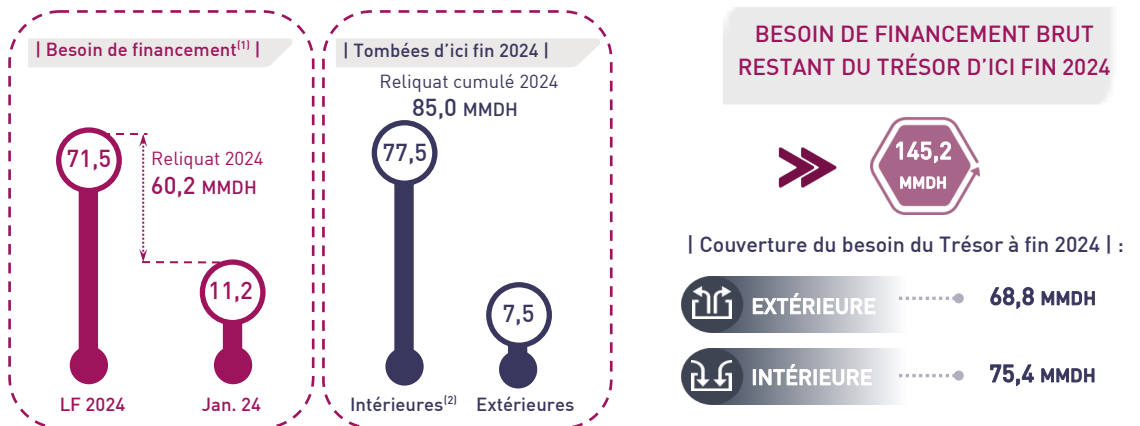
Le 1^{er} mois de l'année 2024 s'est achevé avec un déficit budgétaire de 1,7 MMDH, contre un excédent de 516 MDH à fin janvier 2023. À l'origine, une hausse plus importante des dépenses de l'État par rapport à ses recettes durant la même période.

Les dépenses globales augmentent de +16,4%, soit de +4,1 MMDH en une année. Cette évolution recouvre une augmentation des dépenses liées aux charges du personnel de 862 MDH ainsi qu'une hausse de la charge de compensation de 640 MDH, conjuguée à un solde excédentaire des CST de 9,5 MMDH, contre 12,0 MMDH une année auparavant. Dans une moindre ampleur, les

recettes ordinaires s'apprécient de +7,3% tirées par l'appréciation de la TVA, principalement intérieure. À cet effet, le solde ordinaire ressort à 1,1 MMDH en comparaison à un solde de 826 MDH à fin janvier 2023.

Compte tenu d'un allègement des opérations en instance de 9,5 MMDH, le besoin de financement net du Trésor en janvier 2024 ressort à 11,2 MMDH, financé à hauteur de 96% sur le marché intérieur.

BESOIN DU TRÉSOR : UN BESOIN BRUT MOYEN DU TRÉSOR EN DESSOUS DES 7 MMDH



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

6,9 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 2024 devrait s'établir à 145 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 2024 à 60,2 MMDH ;
- (2) Un reliquat cumulé des tombées du Trésor restantes à fin 2024 de 85,0 MMDH, dont 77,5 MMDH sur le marché intérieur et 7,5 MMDH sur le marché extérieur.

Selon la LF 2024, l'argentier de l'État devrait couvrir 68,8 MMDH de son besoin de financement brut sur le marché extérieur. Le reliquat de 75,4 MMDH serait satisfait sur le marché domestique. Par conséquent, le besoin de financement intérieur brut par mois est estimé à 6,9 MMDH. Ce niveau, considéré maîtrisé, ne devrait pas induire de pressions visibles sur le marché domestique. Il est à noter que cette estimation tient compte de la concrétisation de la totalité des financements extérieurs budgétisés par la LF 2024 à 70,0 MMDH.

AVIS D'EXPERT

Tenant compte de la maîtrise du besoin de financement du Trésor en 2024 [CF. AGR - Budget du Trésor 2024] et le reflux des tensions inflationnistes au Maroc en dessous de 3%, les exigences de rentabilité des investisseurs ont emprunté une tendance baissière durant les deux premiers mois de l'année 2024. En effet, l'orientation vers les financements extérieurs avec un nouveau record prévu dans le cadre de la LF 2024 à 70 MMDH après un tirage de 45 MMDH en 2023 [CF. Budget Focus - Bilan 2023] semble rassurer les investisseurs. Parallèlement, le Trésor affiche toujours un excédent important de ses trésoreries à plus de 20 MMDH en moyenne depuis le début de l'année, constituant un matelas de sécurité pour le financement de ses besoins en 2024.

Meryeme HADI

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

Lamyae OUDGHIRI

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

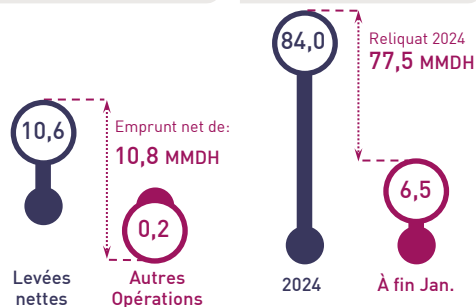


Attijari
Global Research

Sources : SCR Ministère des Finances, Calculs & Estimations AGR

FINANCEMENT INTÉRIEUR DU TRÉSOR

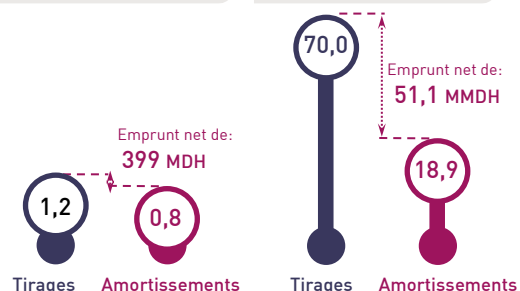
| À fin Janvier 2024 | | Tombées du Trésor⁽¹⁾ |



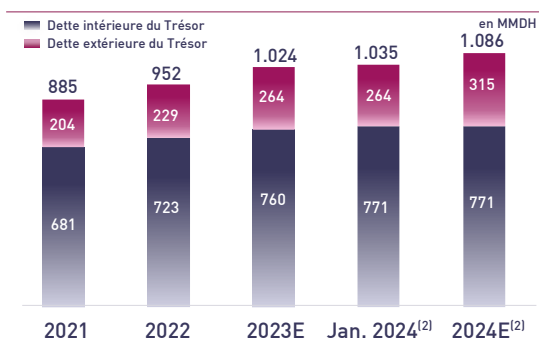
(1) Incluant les échanges de BDT

FINANCEMENT EXTÉRIEUR DU TRÉSOR

| À fin Janvier 2024 | | Prévission LF 2024 |



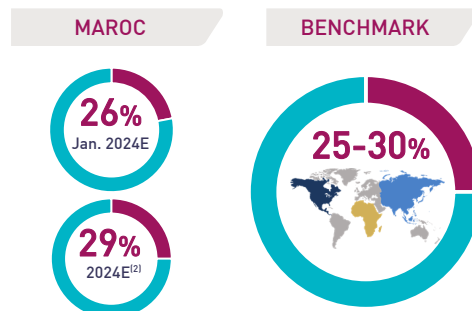
ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR



À la lumière des évolutions budgétaires prévues par la LF 2024 et la poursuite de la stratégie du Trésor orientée vers les financements extérieurs, le Trésor devrait maîtriser son déficit 2024E à 62,0 MMDH, soit 4,0% du PIB. La dette du Trésor devrait poursuivre sa hausse en 2024E, atteignant selon nos estimations 1.086 MMDH contre 1.024 MMDH en 2023E. Sous l'hypothèse d'une concrétisation totale des tirages extérieurs prévus par la LF 2024, soit 70 MMDH :

- (1) La dette intérieure devrait atteindre 771 MMDH en 2024E, en hausse de 1,4% par rapport à son niveau à fin 2023E ;
(2) La dette extérieure devrait augmenter de 19,4%, passant de 264 MMDH en 2023E à 315 MMDH en 2024E.

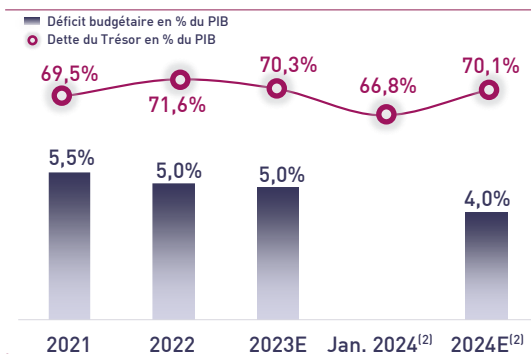
POIDS DE LA DETTE EXTÉRIÈRE DU TRÉSOR



À fin janvier 2024E, la dette globale aurait atteint 1.035 MMDH. La composante intérieure aurait avancé à 771 MMDH. Pour sa part, la composante extérieure se serait stabilisée à 264 MMDH.

Le poids de la dette extérieure dans l'endettement global du Trésor devrait rester maîtrisé à 26% à fin janvier 2024E. Celui-ci devrait nettement augmenter à 29% à fin 2024E, ne dépassant toutefois pas la limite supérieure de notre Benchmark de référence, soit entre 25% et 30%.

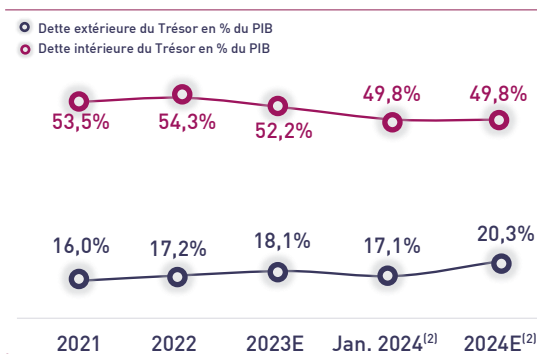
DÉFICIT BUDGÉTAIRE & DETTE DU TRÉSOR



Tenant compte des prévisions de croissance de la LF-24 pour l'année 2024E, soit de 3,7%, le Trésor devrait maîtriser son ratio d'endettement autour des 70,0% en 2024E. Ce dernier se serait établi à 66,8% à fin janvier 2024E.

Plus en détails, l'endettement intérieur devrait reculer à 49,8% en janvier 2024E et devrait se stabiliser à ce niveau jusqu'à la fin de l'année 2024E.

ENDETTEMENT INTÉRIEUR Vs. EXTÉRIEUR



Le taux d'endettement extérieur devrait s'accroître passant de 18,1% à fin 2023E à 20,3% en 2024E. Celui-ci se serait établi à 17,1% à fin janvier 2024E.

(2) Estimations AGR

Sources : SCR Ministère des Finances, Calculs & Estimations AGR



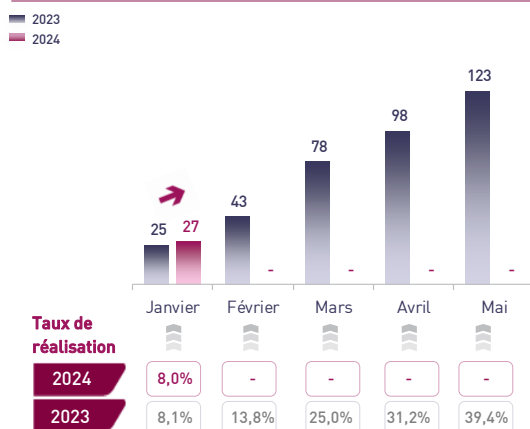
ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES À FIN JANVIER 2024

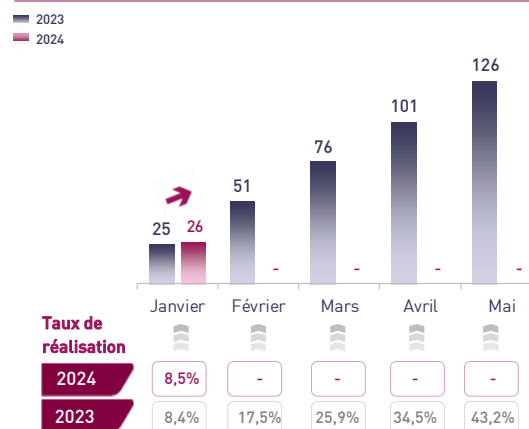
ANNEXE 1 : SITUATION DES CHARGES ET RESSOURCES DU TRÉSOR | À FIN JANVIER 2024 |

EN MMDH	Jan. -23	TR Jan. -23	Jan. - 24	LF 2024	TR Jan. - 24
Recettes fiscales	23,5	9,2%	24,7	270,8	9,1%
Impôts directs (IS+IR)	8,0	7,1%	8,1	116,9	7,0%
Impôts indirects (TVA+TIC)	10,4	9,3%	11,2	118,9	9,4%
Recettes non fiscales	1,4	2,6%	1,9	65,3	2,9%
Recettes ordinaires	25,4	8,1%	27,2	339,5	8,0%
Dépenses ordinaires	24,5	8,4%	26,2	307,0	8,5%
Dépenses de fonctionnement	20,7	8,8%	21,7	252,8	8,6%
Intérêt de la dette publique	1,3	4,3%	1,3	37,2	3,4%
Compensation	2,5	9,5%	3,2	17,0	18,7%
Investissement	12,3	13,5%	12,3	100,4	12,2%
Dépenses globales	24,8	6,5%	28,9	401,5	7,2%
Déficit budgétaire	0,5	-	-1,7	- 62,0	-

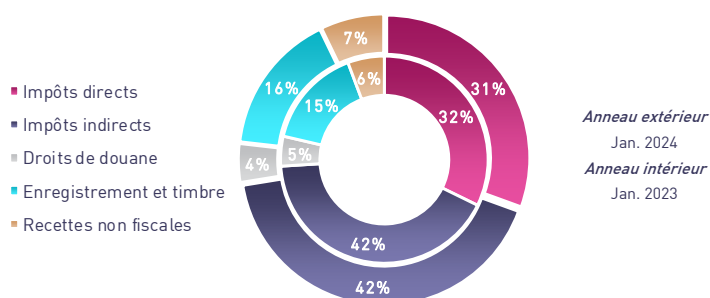
ANNEXE 2 : TAUX DE RÉALISATION DES RECETTES ORDINAIRES



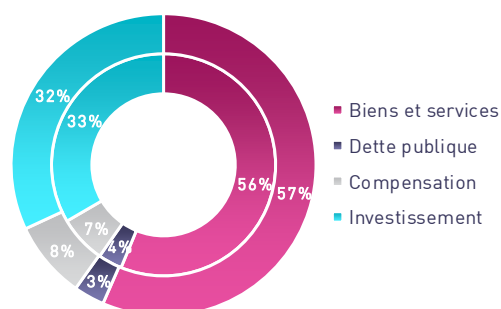
ANNEXE 3 : TAUX DE RÉALISATION DES DÉPENSES ORDINAIRES



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

Atef GABSI (Gabon)
+241 60 18 60 02
atef.gabsi@ugb-banque.com
Elvira NOMO (Cameroun)
+237 67 27 34 367
e.nomo@attijarisecurities.com

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.

