

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME



| MAROC | BUDGET FOCUS

| MONTHLY | MARS 2024

UNE SITUATION BUDGÉTAIRE FAVORABLE À LA POURSUITE DE LA DÉTENTE 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

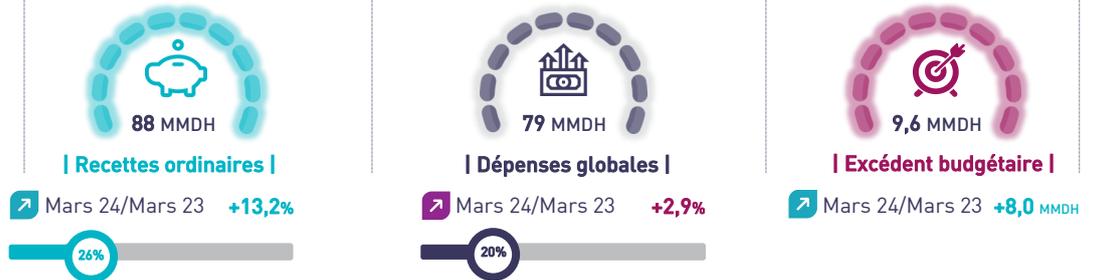


MONTHLY BUDGET FOCUS

FIXED INCOME

08 MAI
2024

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



VUE D'ENSEMBLE : LA BAISSÉ DES TAUX ALLÈGE LES CHARGES D'INTÉRÊT DU TRÉSOR

À fin mars 2024, la situation des finances publiques fait ressortir un excédent budgétaire de 9,6 MMDH contre 1,6 MMDH en mars 2023. Ce surplus résulte d'une hausse plus importante des recettes ordinaires par rapport aux dépenses du Trésor.

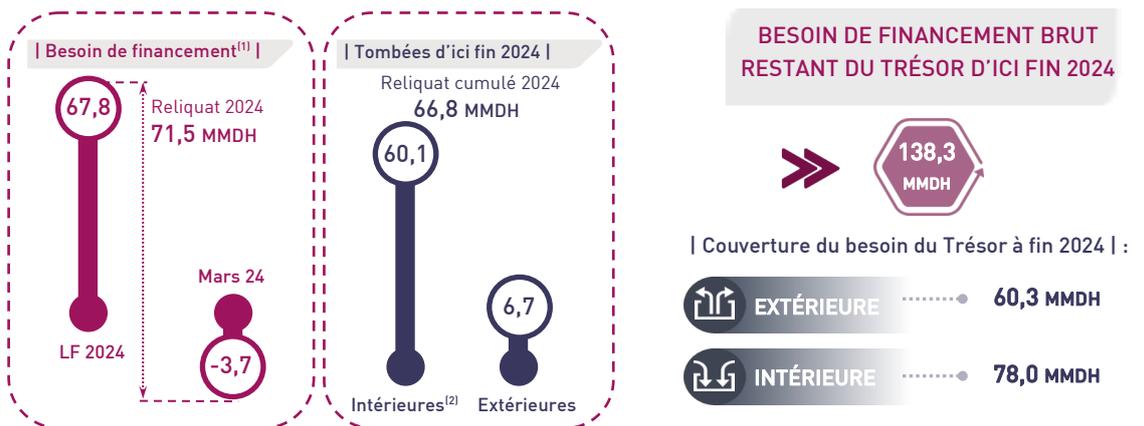
Les recettes de l'État ont été soutenues par les composantes fiscale (IS et TVA) et non fiscale qui ont augmenté de 10,0 MMDH (+13,2%) en une année.

Cette performance des recettes a pu compenser la hausse des dépenses ordinaires de l'État alourdies par le poids des dépenses de biens & services (+3,1 MMDH).

Les autres rubriques des dépenses, notamment l'investissement, la compensation ou encore la charge d'intérêt ont affiché un recul sur la même période. Ces évolutions se sont traduites par un solde ordinaire positif de 11,5 contre +2,5 MMDH une année auparavant.

Tenant compte d'un montant des arriérés de 5,8 MMDH, il en résulte un excédent de financement de 3,7 MMDH, contre un besoin de financement de 4,3 MMDH un an auparavant. En raison du recours au financement extérieur à hauteur de 7,4 MMDH, l'endettement intérieur net a été allégé de 11,1 MMDH.

BESOIN DU TRÉSOR : UN BESOIN BRUT MOYEN DU TRÉSOR EN HAUSSE À 9 MMDH



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

8,7 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 138 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 71,5 MMDH ;
- (2) Un reliquat cumulé des tombées du Trésor restantes à fin 2024 de 66,8 MMDH, dont un reliquat de 60,1 MMDH sur le marché intérieur et 6,7 MMDH sur le marché extérieur.

Selon la LF 2024, l'argentier de l'État devrait couvrir 60,3 MMDH de son besoin de financement brut sur le marché extérieur. Le reliquat de 60,3 MMDH serait satisfait sur le marché domestique.

Par conséquent, le besoin de financement intérieur brut par mois a fortement augmenté à 8,7 MMDH contre une estimation initiale de 4,5 MMDH un mois auparavant. Cette estimation tient compte de la concrétisation de la totalité des financements extérieurs budgétés par la LF-24 à 70,0 MMDH.

AVIS D'EXPERT

Il est rassurant de constater que l'excédent budgétaire observé au terme du 1^{er} trimestre de l'année 2024 s'opère dans un contexte de reflux inflationniste grâce en partie aux différentes actions de l'État en faveur du soutien du pouvoir d'achat des ménages. Il s'agit des mesures visant à maîtriser l'inflation à travers la composante Offre à l'image des subventions pour le secteur du transport de 1,0 MMDH à fin mars 2024. Compte tenu des besoins de financement maîtrisés du Trésor en 2024 et dans l'attente de la réalisation d'une sortie à l'international durant les prochains trimestres, nous n'anticipons pas de pressions sur l'Offre du Trésor en BDT pour les deux prochains trimestres.

Meryeme HADI

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

Lamyae OUDGHIRI

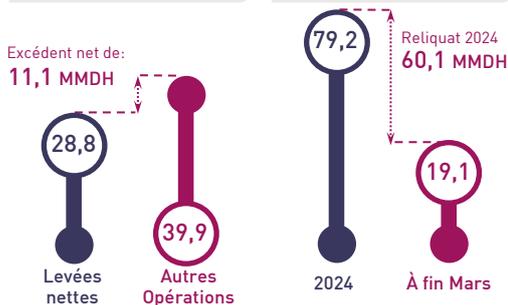
Manager
+212 529 03 68 18
l.oudghiri@attijari.ma

Attijari
Global Research

Sources : SCR Ministère des Finances, Calculs & Estimations AGR

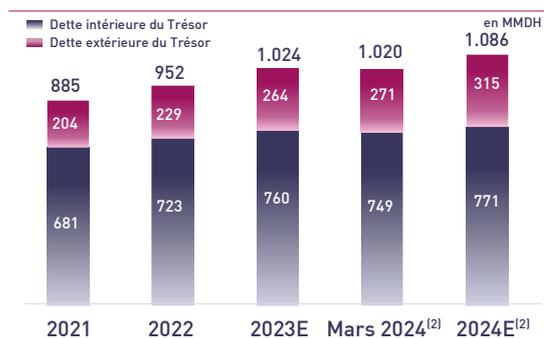
FINANCEMENT INTÉRIEUR DU TRÉSOR

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



(1) Incluant les échanges de BDT

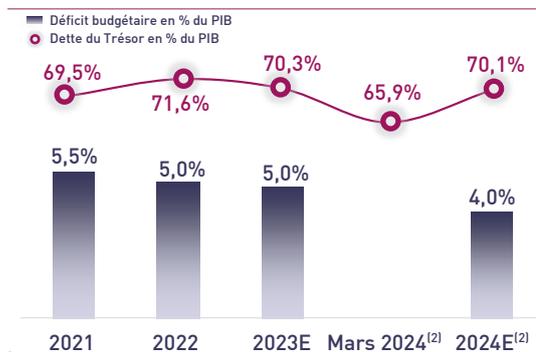
ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR



À la lumière des évolutions budgétaires prévues par la LF 2024 et la poursuite de la stratégie du Trésor orientée vers les financements extérieurs, le Trésor devrait maîtriser son déficit en 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.

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 aurait atteint 65,9% à fin mars 2024E.

Plus en détails, l'endettement intérieur devrait reculer à 48,3% en mars 2024E et avancer à 49,8% à la fin de l'année 2024E.

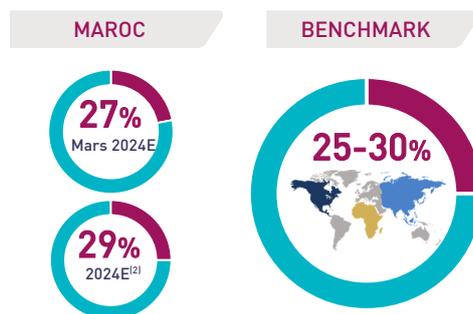
(2) Estimations AGR

FINANCEMENT EXTÉRIEUR DU TRÉSOR

| À fin Mars 2024 | | Prévission LF 2024 |



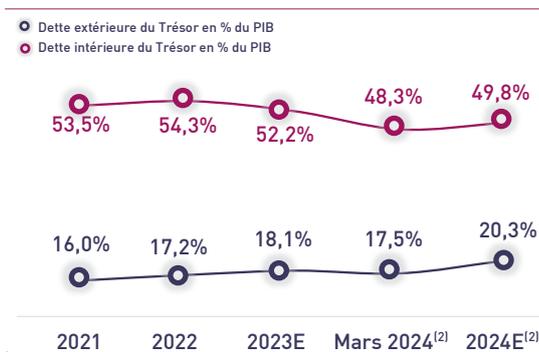
POIDS DE LA DETTE EXTÉRIÈRE DU TRÉSOR



À fin mars 2024E, la dette globale aurait atteint 1.020 MMDH. La composante intérieure aurait reculé à 749 MMDH. Pour sa part, la composante extérieure aurait légèrement augmenté à 271 MMDH.

Le poids de la dette extérieure dans l'endettement global du Trésor devrait rester maîtrisé à 27% à fin mars 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%.

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 17,5% à fin mars 2024E.

Sources : SCR Ministère des Finances, Calculs & Estimations AGR



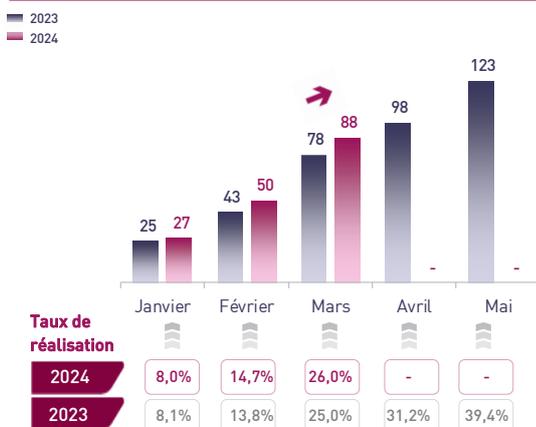
ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES À FIN MARS 2024

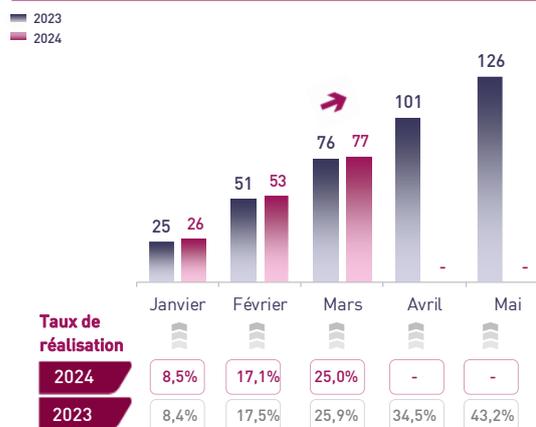
ANNEXE 1 : SITUATION DES CHARGES ET RESSOURCES DU TRÉSOR | À FIN MARS 2024 |

EN MMDH	Mars -23	TR Mars -23	Mars - 24	LF 2024	TR Mars - 24
Recettes fiscales	73,6	28,8%	80,9	270,8	29,9%
Impôts directs (IS+IR)	36,9	32,6%	41,3	116,9	35,4%
Impôts indirects (TVA+TIC)	26,5	23,8%	28,9	118,9	24,3%
Recettes non fiscales	3,2	6,0%	6,2	65,3	9,4%
Recettes ordinaires	78,1	25,0%	88,4	339,5	26,0%
Dépenses ordinaires	75,6	25,9%	76,9	307,0	25,0%
Dépenses de fonctionnement	59,9	25,5%	63,0	252,8	24,9%
Intérêt de la dette publique	6,6	22,0%	5,8	37,2	15,5%
Compensation	9,1	34,2%	8,1	17,0	47,9%
Investissement	23,3	25,5%	22,1	100,4	22,0%
Dépenses globales	76,6	20,0%	78,8	401,5	19,6%
Déficit budgétaire	1,5	-	9,6	- 62,0	-

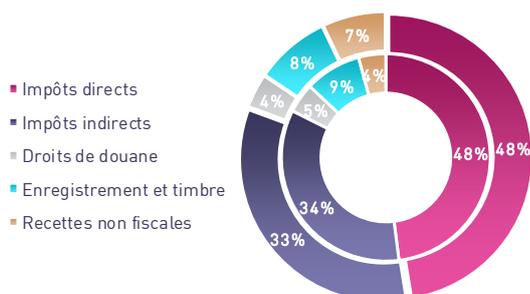
ANNEXE 2 : TAUX DE RÉALISATION DES RECETTES ORDINAIRES



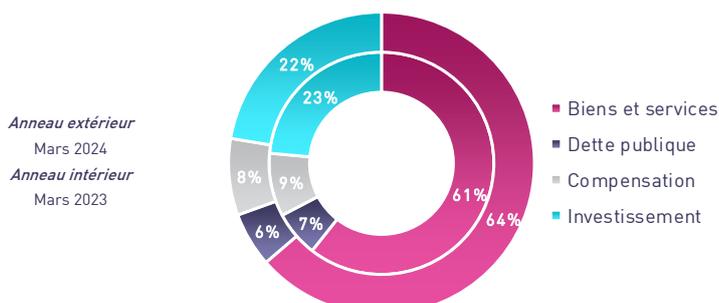
ANNEXE 3 : TAUX DE RÉALISATION DES DÉPENSES ORDINAIRES



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	

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
--	--	--	--	--

AIS- MAROC

Tarik Loudiyi +212 5 22 28 28 28 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	EUROPE Youssef HANSALI +33 1 81 69 79 45 y.hansali@attijariwafa.net
ÉGYPTE Ahmed Darwish +20 127 755 90 13 ahmed.mdarwish@attijariwafa.com.eg	TUNISIE Mehdi BELHABIB +216 71 80 29 22 mehdi.belhabib@attijaribank.com.tn	MIDDLE EAST - DUBAÏ Sherif REDA +971 50 560 8865 sreda@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, reposter 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.

