

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME



| MAROC | BUDGET FOCUS

| MONTHLY | JUIN 2024

UNE RÉACTIVATION DE L'ÉTAT DU MÉCANISME DE PRIVATISATION

- 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

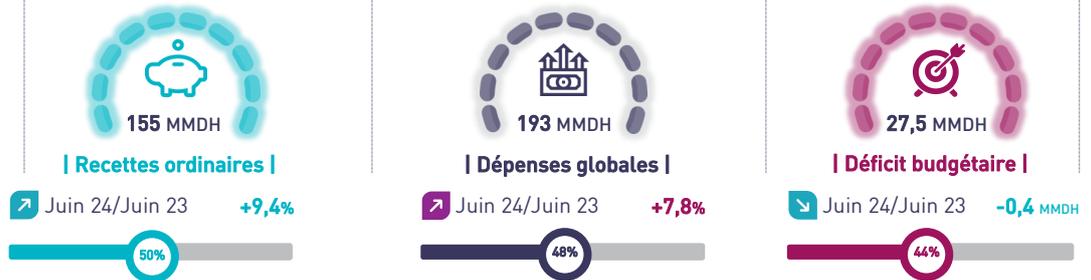


MONTHLY BUDGET FOCUS

FIXED INCOME

02 AOÛT
2024

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



VUE D'ENSEMBLE : UNE EXÉCUTION BUDGÉTAIRE EN LIGNE AVEC LES PRÉVISIONS DE LA LF

L'exécution du budget de l'État durant le S1-24 s'est soldée par un déficit de 27,5 MMDH, en amélioration de 368 MDH par rapport à la même période de 2023.

À l'analyse de l'évolution des dépenses ordinaires du Trésor, nous ressortons avec deux constats majeurs :

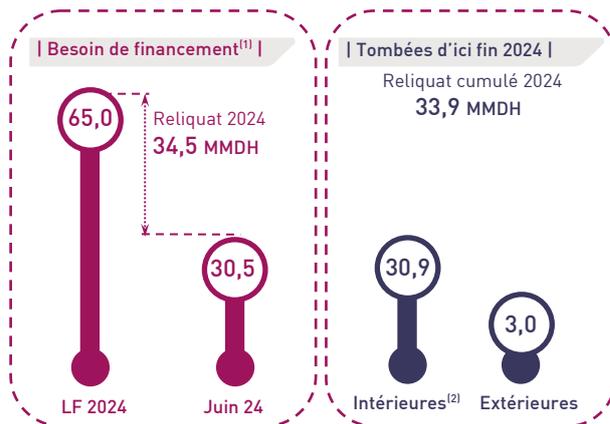
- D'une part, le détente des conditions de financement a eu un impact sur les charges d'intérêt de la dette intérieure du Trésor (-2,0 MMDH) ;
- D'autre part, la baisse des dépenses de compensation de 1,3 MMDH à 14,7 MMDH, provenant principalement du recul de la charge du gaz butane (-1,1 MMDH).

Sur le volet des recettes :

- Les recettes fiscales ont affiché une progression soutenue de +14,9 MMDH, principalement attribuable aux évolutions de l'IS (+4,7 MMDH), de la TVA (+4,7 MMDH) et de l'IR (+2,5 MMDH) ;
- L'état a procédé pour la 1^{ère} fois de l'année à une cession de ses participations à hauteur de 1,7 MMDH, soit 34% du montant prévu par la LF-24 de 5 MMDH.

Compte tenu de la réduction du stock des opérations en instance de 3,0 MMDH, le besoin de financement du Trésor ressort à 30,5 MMDH. Le Trésor a couvert 84% de ce besoin par des ressources intérieures.

BESOIN DU TRÉSOR : POURSUITE DU RECU DU BESOIN BRUT MOYEN DU TRÉSOR



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

BESOIN DE FINANCEMENT BRUT RESTANT DU TRÉSOR D'ICI FIN 2024



| Couverture du besoin du Trésor à fin 2024 | :



3,2 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 68 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 34,5 MMDH ;
- (2) Un reliquat cumulé des tombées du Trésor restantes à fin 2024 de 33,9 MMDH, dont un reliquat de 30,9 MMDH sur le marché intérieur et 3,0 MMDH sur le marché extérieur.

Selon la LF 2024, l'argentier de l'État devrait couvrir 49,2 MMDH de son besoin de financement brut sur le marché extérieur. Le reliquat de 19,2 MMDH serait satisfait sur le marché domestique.

Par conséquent, le besoin de financement intérieur brut par mois a reculé à 3,2 MMDH. Cette estimation tient compte de la concrétisation de la totalité des financements extérieurs budgétés par la LF-24 à 70,0 MMDH. Rappelons qu'au terme du S1-24, le taux de réalisation s'établit à 30%.

AVIS D'EXPERT

Avec cette première opération de privatisation de l'année 2024, bien que marginale, relative à la cession des participations de l'État dans l'hôtel « Mamounia » à l'OCP pour un montant de 1,7 MMDH, le Trésor vient de réactiver un instrument phare pour mobiliser des ressources supplémentaires à l'avenir.

Cette nouvelle opération de privatisation se positionne sur ce dernier quinquennat après celle de Maroc Telecom en 2019 (8,9 MMDH) et celle de Marsa Maroc en 2021 (5,5 MMDH). À noter que l'État devrait réaliser des opérations de privatisation à hauteur de 5,0 MMDH en 2024E, selon les prévisions de la Loi de Finances 2024.

Meryeme HADI

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

Lamyae OUDGHIRI

Directeur Activités de Marché
+212 529 03 68 18
l.oudghiri@attijari.ma



Attijari
Global Research

Sources : SCR Ministère des Finances, Calculs & Estimations AGR

FINANCEMENT INTÉRIEUR DU TRÉSOR

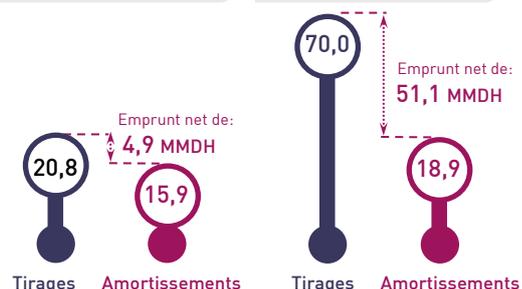
| À fin Juin 2024 | | Tombées du Trésor⁽¹⁾ |



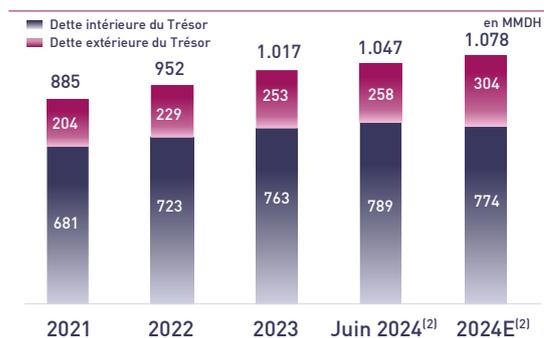
(1) Incluant les échanges de BDT

FINANCEMENT EXTÉRIEUR DU TRÉSOR

| À fin Juin 2024 | | Prév. LF 2024 |



ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR

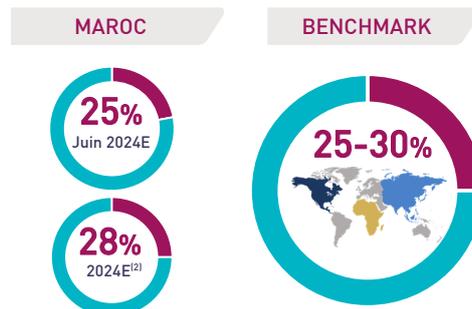


À la lumière des évolutions budgétaires prévues par la LF 2024 et la poursuite de la stratégie du Trésor orientée vers les financements extérieurs, le Trésor devrait maîtriser son déficit en 2024E à 62,0 MMDH, soit 4,0% du PIB. La dette du Trésor devrait poursuivre sa hausse en 2024E, atteignant selon nos estimations 1.078 MMDH contre 1.017 MMDH en 2023. Sous l'hypothèse d'une concrétisation totale des tirages extérieurs prévus par la LF 2024, soit 70 MMDH :

(1) La dette intérieure devrait atteindre 774 MMDH en 2024E, en hausse de 1,4% par rapport à son niveau à fin 2023 ;

(2) La dette extérieure devrait augmenter de 20,2%, passant de 253 MMDH en 2023 à 304 MMDH en 2024E.

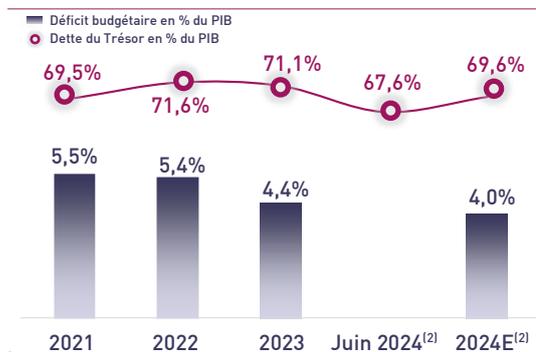
POIDS DE LA DETTE EXTÉRIÈRE DU TRÉSOR



Au terme du S1-24, la dette globale aurait atteint 1.047 MMDH. La composante intérieure aurait avancé à 789 MMDH. Pour sa part, la composante extérieure se serait établie à 258 MMDH.

Le poids de la dette extérieure dans l'endettement global du Trésor devrait rester maîtrisé à 25% à fin juin 2024E. Celui-ci devrait augmenter à 28% à fin 2024E tenant compte de la nouvelle orientation vers les tirages extérieurs, mais ne dépassant toutefois pas la limite supérieure de notre Benchmark de référence, soit de 30%.

DÉFICIT BUDGÉTAIRE & DETTE DU TRÉSOR

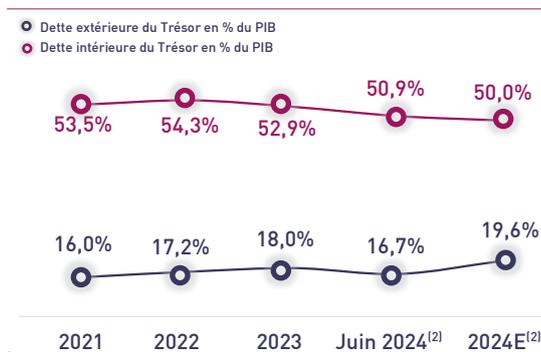


Tenant compte des prévisions de la LF-24 pour l'année 2024E en termes de croissance et d'endettement, le Trésor devrait maîtriser son ratio d'endettement autour des 70,0% en 2024E. Ce dernier aurait atteint 67,6% à fin juin 2024E.

Plus en détails, l'endettement intérieur devrait atteindre 50,9% en juin 2024E avant de stabiliser autour de 50% à la fin de l'année 2024E.

(2) Estimations AGR

ENDETTEMENT INTÉRIEUR Vs. EXTÉRIEUR



Le taux d'endettement extérieur devrait s'accroître passant de 18,0% à fin 2023 à 19,6% en 2024E. Celui-ci aurait reculé à 16,7% à fin juin 2024E.

Sources : SCR Ministère des Finances, Calculs & Estimations AGR



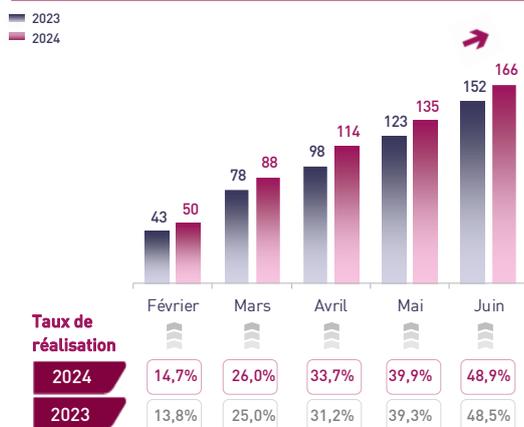
ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES À FIN JUIN 2024

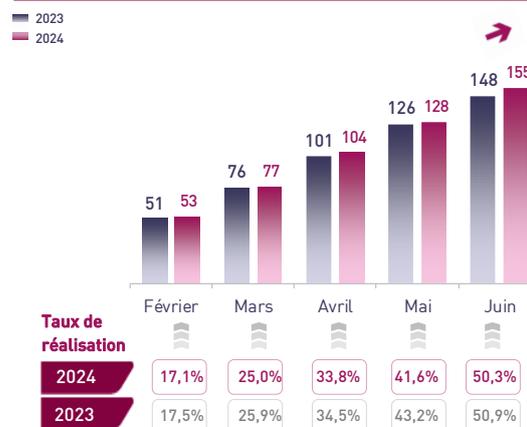
ANNEXE 1 : SITUATION DES CHARGES ET RESSOURCES DU TRÉSOR | À FIN JUIN 2024 |

EN MMDH	Juin -23	TR Juin -23	Juin - 24	LF 2024	TR Juin - 24
Recettes fiscales	136,8	53,6%	151,7	270,8	56,0%
Impôts directs (IS+IR)	64,0	56,5%	71,5	116,9	61,1%
Impôts indirects (TVA+TIC)	54,1	48,6%	59,8	118,9	50,3%
Recettes non fiscales	12,8	23,6%	11,8	65,3	18,1%
Recettes ordinaires	151,6	48,5%	165,9	339,5	48,9%
Dépenses ordinaires	148,4	50,9%	154,5	307,0	50,3%
Dépenses de fonctionnement	114,0	48,5%	121,5	252,8	48,0%
Intérêt de la dette publique	18,5	61,6%	18,4	37,2	49,4%
Compensation	15,9	60,0%	14,7	17,0	86,4%
Investissement	44,4	48,7%	46,9	100,4	46,7%
Dépenses globales	179,4	46,9%	193,4	401,5	48,2%
Déficit budgétaire	- 27,8	42,4%	- 27,5	- 62,0	44,3%

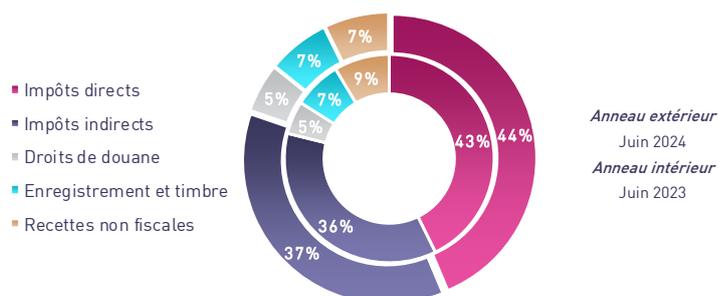
ANNEXE 2 : TAUX DE RÉALISATION DES RECETTES ORDINAIRES



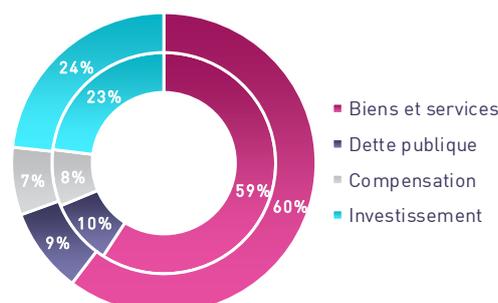
ANNEXE 3 : TAUX DE RÉALISATION DES DÉPENSES ORDINAIRES



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

DIRECTEUR ÉCONOMIE

Abdelaziz Lahlou
+212 5 29 03 68 37
ab.lahlou@attijari.ma
Casablanca

DIRECTEUR ACTIVITÉS DE MARCHÉ

Lamyae Oudghiri
+212 5 29 03 68 18
Loudghiri@attijari.ma
Casablanca

SENIOR MANAGER

Maria Iraqi
+212 5 29 03 68 01
m.iraqui@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ASSOCIATE

Mahat Zerhouni
+212 5 29 03 68 16
m.zerhouni@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ASSOCIATE

Meryeme Hadi
+212 5 22 49 14 82
m.hadi@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ASSOCIATE

Walid Kabbaj
+212 5 22 49 14 82
w.kabbaj@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

Inès Khouaja
+216 31 34 13 10
khouaja.ines@attijaribourse.com.tn
Tunis

FINANCIAL ANALYST

Ulderic Djadjo
+237 681 77 89 40
u.djadjo@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

Mehdi Benckroun
+212 5 29 03 68 14
m.benckroun@attijari.ma

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 ses 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 différents 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.

ADÉQUATION DES OBJECTIFS

Les différents 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.

