

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME



| MAROC | BUDGET FOCUS

| MONTHLY | AOÛT 2024

UN BESOIN DE FINANCEMENT **MAÎTRISABLE** POUR LE RESTE DE L'ANNÉE 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

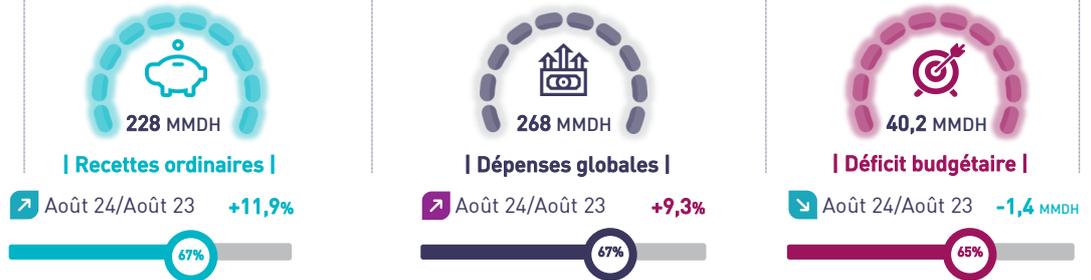


MONTHLY BUDGET FOCUS

FIXED INCOME

08 OCTOBRE
2024

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



VUE D'ENSEMBLE : LA PERFORMANCE DES RECETTES COMPENSE LA HAUSSE DES DÉPENSES

La situation des finances publiques à fin août 2024 fait ressortir un déficit budgétaire en légère amélioration de 1,4 MMDH par rapport à fin août 2023.

Les recettes ordinaires continuent de progresser en août 2024 de +11,9%, soit une hausse de 24 MMDH sur la même période. À l'origine, la progression de l'IR/IS de +8,8 MMDH et l'appréciation de la TVA de +6,7 MMDH, portée par la reprise de la consommation intérieure. De même, les financements innovants se sont inscrits en nette hausse de + 4 MMDH en un mois, à 11 MMDH.

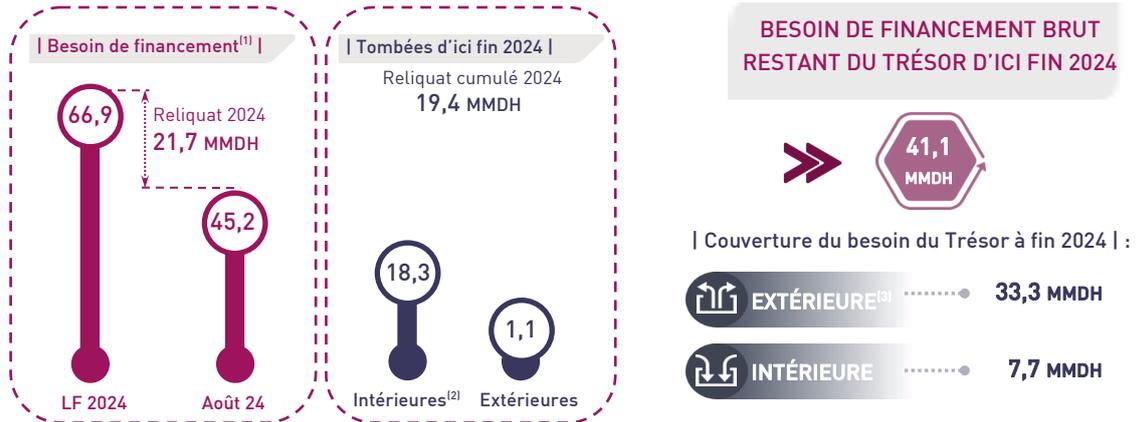
De leur côté, les dépenses globales ont augmenté de +9,3% (+23 MMDH) en une année, dont +16 MMDH

attribuables aux charges au titre des Biens et Services. Celles-ci se sont établies à 167 MMDH, soit 66% de l'estimation de 253 MMDH pour l'année 2024E.

Parallèlement, la charge de compensation a reculé de 1,6 MMDH en une année à 18,1 MMDH, dépassant toutefois la prévision de la LF-24 à 17,0 MMDH.

Au vu de ces évolutions, le besoin de financement du Trésor ressort à 45,2 MMDH contre 51,8 MMDH une année auparavant. Le Trésor a mobilisé des ressources intérieures de 40,3 MMDH, soit un endettement intérieur dépassant les 50 MMDH. Le reliquat (4,9 MMDH ou 12%) a été couvert par des ressources extérieures.

BESOIN DU TRÉSOR : LE BESOIN BRUT MOYEN DU TRÉSOR À MOINS DE 2 MMDH



1,9 MMDH FINANCEMENT INTÉRIEUR BRUT FUTUR⁴⁾/MOIS

³⁾ Sous l'hypothèse d'une réalisation de 80% des tirages extérieurs prévus par la LF-24
⁴⁾ 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 41 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 21,7 MMDH ;
- (2) Un reliquat cumulé des tombées du Trésor restantes à fin 2024 de 19,4 MMDH, dont un reliquat de 18,3 MMDH sur le marché intérieur et 1,1 MMDH sur le marché extérieur.

Sous l'hypothèse d'une réalisation de 80% des financements extérieurs prévus par la LF 2024 à 56 MMDH contre 70 MMDH prévus, l'argentier de l'État devrait couvrir 33,3 MMDH de son besoin de financement brut sur le marché extérieur. À fin août 2024, le taux de réalisation des tirages extérieurs s'établit à seulement 32,4%. Le reliquat de 7,7 MMDH serait satisfait sur le marché domestique. Par conséquent, le besoin de financement intérieur brut par mois a reculé à 1,9 MMDH.

AVIS D'EXPERT

Depuis 2023, le Trésor a mis en place une nouvelle stratégie de financement orientée vers les financements extérieurs tout en capitalisant sur un profil à l'international en nette amélioration. Selon les projections de la LF-24, cette orientation devrait se poursuivre en 2024E avec des financements extérieurs nets qui devraient satisfaire 83% du besoin de financement annuel du Trésor estimé à 62,0 MMDH en 2024E.

Néanmoins, les tirages extérieurs se sont établis à 23 MMDH à fin août 2024 contre 70 MMDH prévus par la LF-2024, soit un taux de réalisation de 32%, contre 65% une année auparavant. Selon nos estimations, et en cas d'absence d'une nouvelle levée à l'international d'ici la fin de l'année, le besoin de financement brut du Trésor serait porté à plus de 10 MMDH par mois, un niveau qui demeure aisément soutenable par le Trésor.

Meryeme HADI

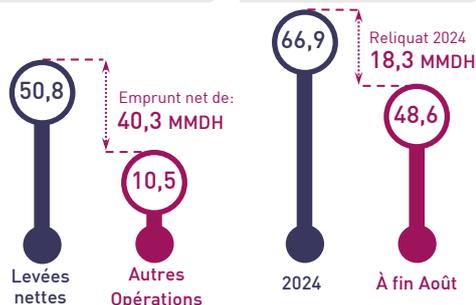
Senior Associate
+212 529 03 68 19
m.hadi@attijari.ma

Lamyae OUDGHIRI

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

FINANCEMENT INTÉRIEUR DU TRÉSOR

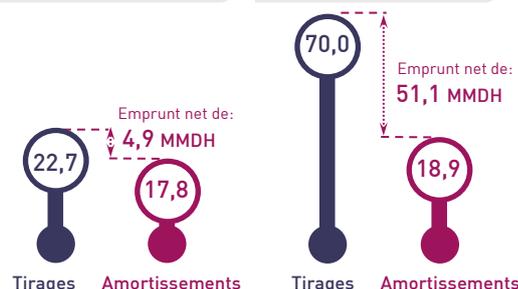
| À fin Août 2024 | | Tombées du Trésor⁽¹⁾ |



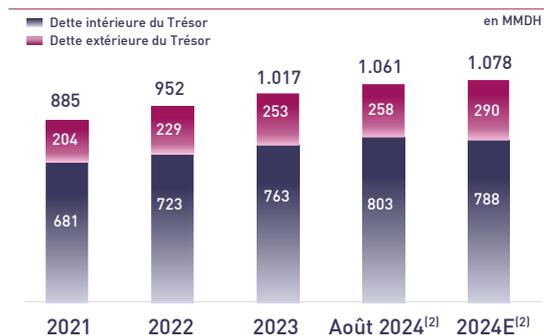
(1) Incluant les échanges de BDT

FINANCEMENT EXTÉRIEUR DU TRÉSOR

| À fin Août 2024 | | Prév. LF 2024 |



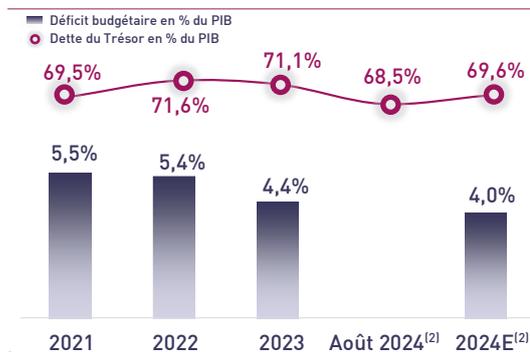
ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR



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 de 80% des tirages extérieurs prévus par la LF 2024, soit 56 MMDH :

- (1) La dette intérieure devrait atteindre 788 MMDH en 2024E, en hausse de +3,3% par rapport à son niveau à fin 2023 ;
- (2) La dette extérieure devrait augmenter de +14,7%, passant de 253 MMDH en 2023 à 290 MMDH en 2024E.

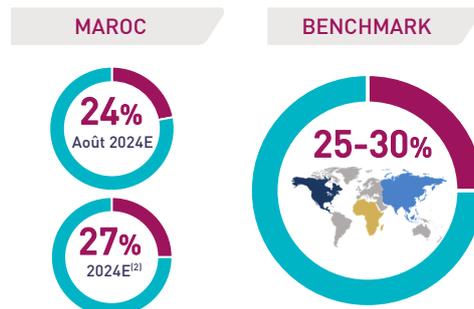
DÉFICIT BUDGÉTAIRE & DETTE DU TRÉSOR



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 68,5% à fin août 2024E.

Plus en détails, l'endettement intérieur devrait s'établir à 51,9% en août 2024E avant d'atteindre 50,9% à la fin de l'année 2024E.

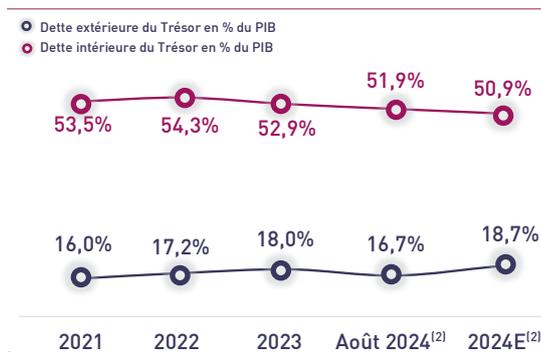
POIDS DE LA DETTE EXTÉRIÈRE DU TRÉSOR



Au terme du mois d'août, la dette globale aurait atteint 1.061 MMDH. La composante intérieure aurait avancé à 803 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 24% à fin août 2024E. Celui-ci ne devrait pas dépasser les +27,0% à fin 2024E tenant compte de la nouvelle orientation vers les tirages extérieurs, sans pour autant dépasser la limite supérieure de notre Benchmark de référence, soit de 30%.

ENDETTEMENT INTÉRIEUR Vs. EXTÉRIEUR



Le taux d'endettement extérieur devrait s'accroître passant de 18,0% à fin 2023 à 19,6% en 2024E. Ce niveau tient compte de l'hypothèse d'une réalisation de seulement 80% des tirages extérieurs prévus par la LF-24 à 70,0 MMDH. Celui-ci aurait reculé à 16,7% à fin août 2024E.

(2) Estimations AGR — Sous l'hypothèse d'une réalisation de 80% des tirages extérieurs prévus par la LF-24

Sources : SCR Ministère des Finances, Calculs & Estimations AGR



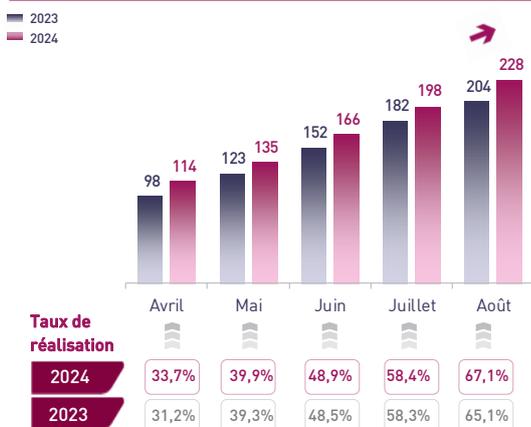
ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES À FIN AOÛT 2024

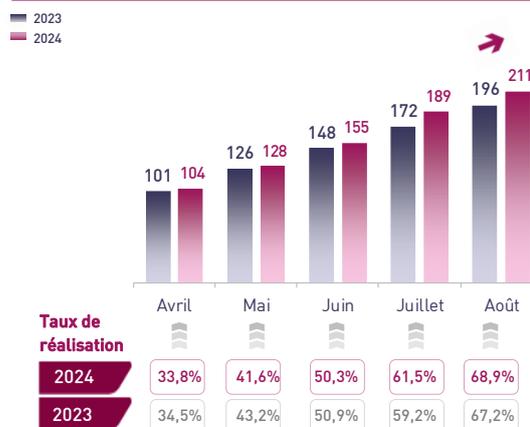
ANNEXE 1 : SITUATION DES CHARGES ET RESSOURCES DU TRÉSOR | À FIN AOÛT 2024 |

EN MMDH	Août -23	TR Août -23	Août- 24	LF 2024	TR Août - 24
Recettes fiscales	174,5	68,4%	194,9	270,8	72,0%
Impôts directs (IS+IR)	76,8	67,8%	86,0	116,9	73,6%
Impôts indirects (TVA+TIC)	73,4	66,1%	82,4	118,9	69,3%
Recettes non fiscales	26,3	48,5%	29,6	65,3	45,4%
Recettes ordinaires	203,5	65,1%	227,7	339,5	67,1%
Dépenses ordinaires	195,9	67,2%	211,4	307,0	68,9%
Dépenses de fonctionnement	151,1	64,3%	166,6	252,8	65,9%
Intérêt de la dette publique	25,1	83,9%	26,8	37,2	72,0%
Compensation	19,7	74,0%	18,1	17,0	106,5%
Investissement	59,1	64,9%	65,4	100,4	65,2%
Dépenses globales	245,2	64,1%	268,0	401,5	66,8%
Déficit budgétaire	- 41,7	63,4%	- 40,2	- 62,0	64,9%

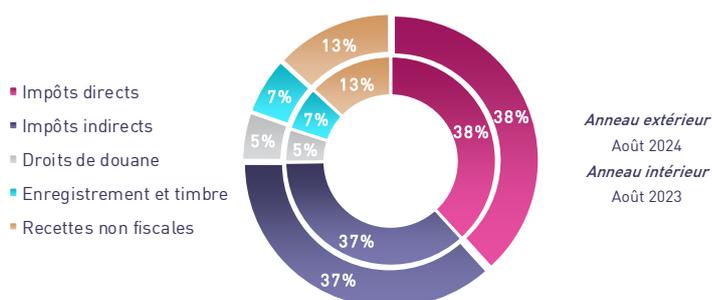
ANNEXE 2 : TAUX DE RÉALISATION DES RECETTES ORDINAIRES



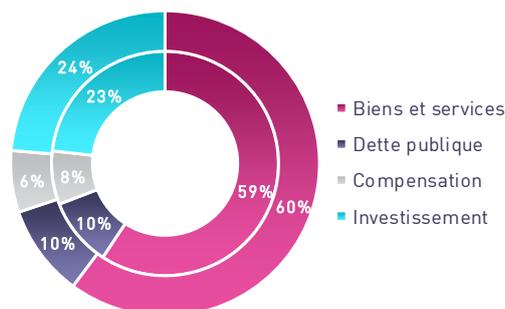
ANNEXE 3 : TAUX DE RÉALISATION DES DÉPENSES ORDINAIRES



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 Benckekroun +212 5 29 03 68 14 m.benckekroun@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 préparés 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 préparés 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.

