

RESEARCH REPORT

FIXED INCOME



| MAROC | BUDGET FOCUS

| MONTHLY | DÉCEMBRE 2024

UN RECOURS INTENSIF DU TRÉSOR AU MARCHÉ INTÉRIEUR 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

31 JANVIER
2025

Taux de réalisation par rapport à la LF 2024 | À fin décembre 2024 |



VUE D'ENSEMBLE : UN DÉFICIT EN LIGNE AVEC LES PRÉVISIONS DE LA LF-24

L'année 2024 s'achève par un déficit budgétaire de 60,9 MMDH, soit 3,9% du PIB, globalement en ligne avec les prévisions de la LF-24 à 62,0 MMDH. D'un côté, le taux d'exécution des recettes ordinaires s'est situé à 110% grâce au bon comportement des recettes fiscales et non fiscales.

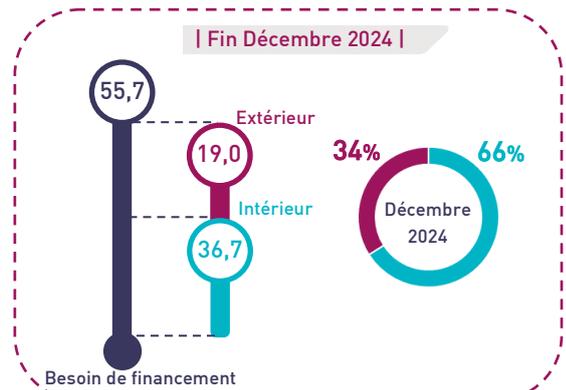
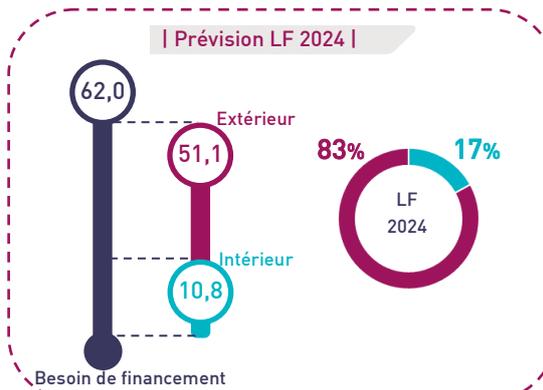
À l'origine, les recettes IS et IR dont les taux de réalisation ont atteint 117% et 114% respectivement, suivies des recettes des financements innovants qui ont dépassé les 35,0 MMDH à fin 2024, en ligne avec la prévision de la LF-24. La TVA a également généré 12,4 MMDH supplémentaires par rapport à 2023.

D'un autre côté, le taux de réalisation des dépenses a été maîtrisé à 108% soutenu par la contraction de la charge de compensation de -4,6 MMDH en une année.

De même, l'effort d'investissement a été visible sur les chiffres du Budget. Les dépenses d'investissement à fin décembre 2024 ont dépassé les 117 MMDH, en hausse de 6,6 MMDH par rapport à la prévision de la LF-24, soit un taux de réalisation de 117%.

À cet effet, le solde ordinaire dépasse nettement les prévisions de la LF-24 de 32,5 MMDH, à plus de 62 MMDH en 2024 contre 30,2 MMDH en 2023.

BESOIN DU TRÉSOR : LE MARCHÉ INTÉRIEUR SATISFAIT LES 2/3 DU BESOIN DU TRÉSOR



À fin 2024, le besoin de financement net du Trésor s'est établi à 55,7 MMDH contre une estimation de la LF-24 de 62,0 MMDH, soit un taux de réalisation de 90%. Celui-ci a été financé comme suit :

- (1) Le financement intérieur du Trésor ressort à 36,7 MMDH à fin 2024 contre une prévision de 10,8 MMDH pour la LF-24, soit un taux de réalisation inattendu de 339% ;
- (2) Le financement extérieur net du Trésor ressort à 19,0 MMDH à fin 2024 contre une prévision de 51,1 MMDH pour la LF-24, soit un taux de réalisation très bas de 37%.

Ces évolutions contrastées par rapport aux prévisions de la LF-24 se sont reflétées sur la répartition du besoin du Trésor entre financement intérieur et extérieur en 2024.

À fin décembre 2024, le recours du Trésor au marché de la dette intérieure a été intensif. Le marché domestique s'est accaparé plus de 65% du besoin annuel du Trésor face à une estimation de seulement 17% de la LF-24. Un décalage visible sur les financements extérieurs nets dont le poids ressort à 34% en 2024 contre 83% estimé par la LF-24.

AVIS D'EXPERT : UNE PERFORMANCE FISCALE SOLIDE, JAMAIS ATTEINTE DEPUIS 2017

La résilience de l'économie marocaine en dépit de la succession des années de sécheresse continue de se refléter sur ses indicateurs budgétaires en 2024. Outre la bonne tenue de la Demande intérieure et le reflux des tensions inflationnistes en 2024, les finances publiques ont tiré profit de la performance exceptionnelle des recettes fiscales et des financements innovants. Ces derniers ont pu couvrir l'accélération des dépenses de l'Etat, à savoir : les charges du dialogue social, les mesures prises face à l'inflation et la sécheresse, la généralisation de la protection sociale et la mise en place du fonds séisme & inondations.

À l'origine de cette performance fiscale, le déploiement efficace de la réforme fiscale depuis 2023, à travers l'élargissement de l'assiette fiscale, l'accélération de la refonte de la TVA, la mise en place de l'amnistie fiscale instaurée par la LF-24 et enfin, le renforcement du contrôle fiscal de l'administration publique. Ces mesures ont permis une hausse de près de 38 MMDH des recettes fiscales en une année.

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 Décembre 2024 | | Préviation LF 2024 |

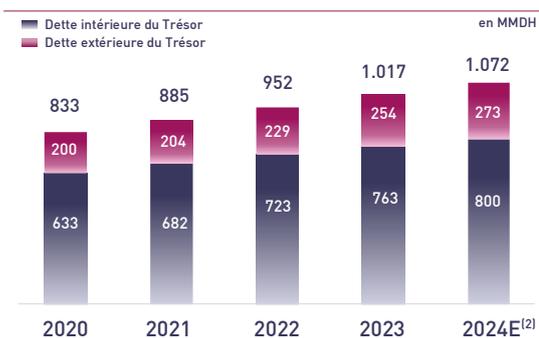


FINANCEMENT EXTÉRIEUR DU TRÉSOR

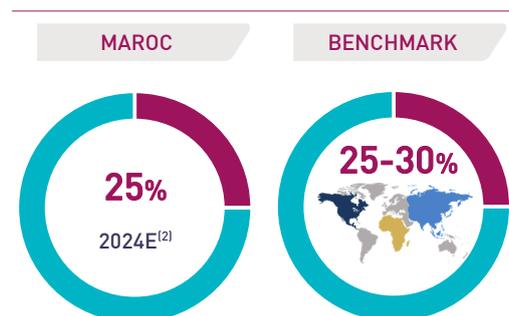
| À fin Décembre 2024 | | Préviation LF 2024 |



ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR



POIDS DE LA DETTE EXTÉRIÈRE DU TRÉSOR

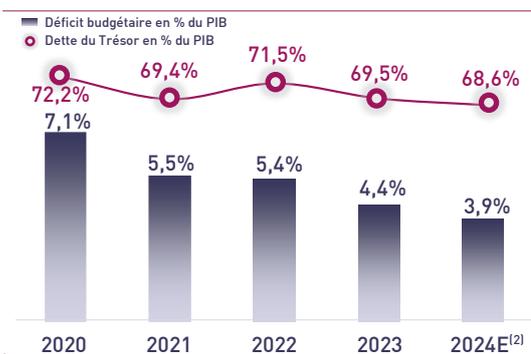


À la lumière des évolutions des postes budgétaires à fin 2024, le Trésor a réussi à maîtriser son déficit budgétaire légèrement en dessous de la prévision initiale de la LF-24, soit 60,9 MMDH. À ce titre, la dette du Trésor aurait atteint 1.072 MMDH fin 2024E, contre 1.017 MMDH en 2023. Plus en détails :

- (1) La dette intérieure aurait atteint 800 MMDH en 2024E, en hausse de +4,8% par rapport à 2023 ;
- (2) La dette extérieure aurait augmenté de +7,5%, passant de 254 MMDH en 2023 à 273 MMDH en 2024E, sous l'effet de la poursuite de l'impact de l'orientation du Trésor vers le marché extérieur initiée en 2023.

Au vu du décalage du niveau des financements extérieurs avec celui prévu par la LF-24, soit de 40,4 MMDH contre 70,0 MMDH prévus par la LF-24, la part de la dette extérieure s'est limitée à 25,4% de la dette globale du Trésor en 2024E, contre 24,9% en 2023 et une moyenne de 23,7% durant la période 2020-2022. Au final, le poids de la dette extérieure dans l'endettement global du Trésor en 2024E demeure en ligne avec son Benchmark de référence. Celui-ci s'établit à 25%-75% entre endettement extérieur et intérieur.

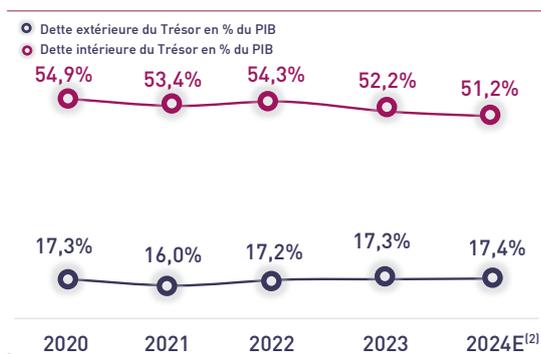
DÉFICIT BUDGÉTAIRE & DETTE DU TRÉSOR



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 3,9% et sa dette en dessous des 70%.

⁽²⁾ Estimations AGR

ENDETTEMENT INTÉRIEUR Vs. EXTÉRIEUR



À ce titre, l'endettement total du Trésor, rapporté au PIB, aurait atteint 68,6% en 2024E contre 69,5% en 2023. L'endettement intérieur aurait reculé, à son tour, passant de 52,2% en 2023 à 51,2% en 2024E. Pour sa part, le taux d'endettement extérieur s'est quasi-stabilisé par rapport à 2023 à 17,4% en 2024E.

Sources : SCR Ministère des Finances, Calculs & Estimations AGR



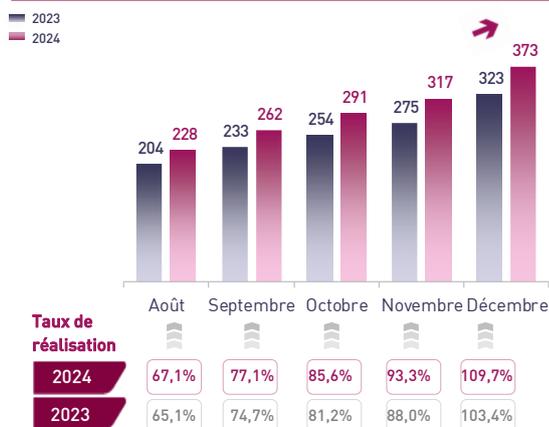
ANNEXES

DONNÉES ARRÊTÉES À FIN DÉCEMBRE 2024

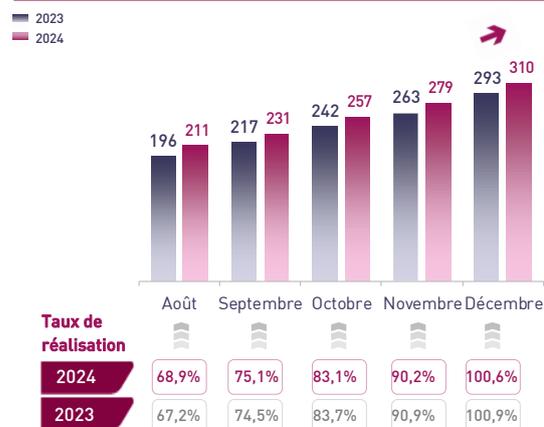
ANNEXE 1 : SITUATION DES CHARGES ET RESSOURCES DU TRÉSOR | À FIN DÉCEMBRE 2024 |

EN MMDH	Déc. -23	TR Déc. -23	Déc.- 24	LF 2024	TR Déc. - 24
Recettes fiscales	262,6	102,9%	300,1	270,8	110,8%
Impôts directs (IS+IR)	116,5	103,0%	135,1	116,9	115,5%
Impôts indirects (TVA+TIC)	109,6	98,6%	125,7	118,9	105,8%
Recettes non fiscales	56,8	104,9%	67,8	65,3	104,0%
Recettes ordinaires	323,5	103,4%	372,6	339,5	109,7%
Dépenses ordinaires	293,3	100,6%	309,7	307,0	100,9%
Dépenses de fonctionnement	232,0	98,8%	250,3	252,8	99,0%
Intérêt de la dette publique	31,2	104,2%	33,9	37,2	91,0%
Compensation	30,1	113,1%	25,5	17,0	150,2%
Investissement	110,7	121,5%	117,4	100,4	116,9%
Dépenses globales	387,6	101,3%	433,5	401,5	108,0%
Déficit budgétaire	- 64,2	97,7%	- 60,9	- 62,0	98,3%

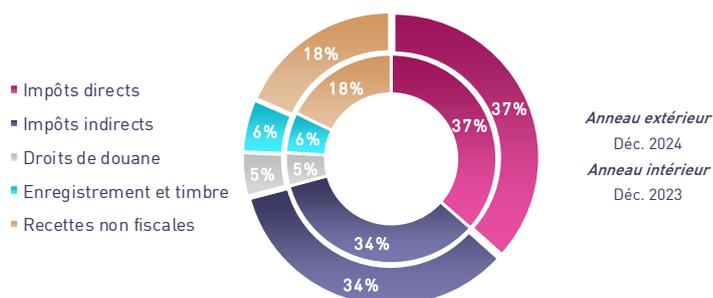
ANNEXE 2 : TAUX DE RÉALISATION DES RECETTES ORDINAIRES



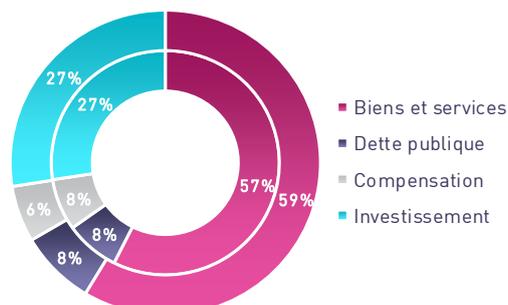
ANNEXE 3 : TAUX DE RÉALISATION DES DÉPENSES ORDINAIRES



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.iraqi@attijari.ma
Casablanca

SENIOR ASSOCIATE

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

SENIOR ASSOCIATE

Meryeme Hadi
+212 529 03 68 19
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.

