

# RESEARCH REPORT

MACROECONOMY

NOVEMBRE  
2021



## Projet de Loi de Finances 2022

### Un texte volontariste... Une prise de risque indispensable

- 03 | Après l'épisode Covid-19... Un nouveau cycle de croissance se dessine
- 04 | L'équilibre budgétaire... Un exercice à risques face aux impératifs de la conjoncture
- 05 | Dispositions fiscales... Simplification des régimes et incitation à l'investissement



Attijari  
Global Research

### EXECUTIVE SUMMARY

Un nouveau cycle de croissance de dessine. « Fidèle » à un rythme de progression plutôt modeste mais sans grande volatilité lors de la dernière décennie, l'économie marocaine a vécu une réelle sortie de trajectoire avec une récession en 2020 de -6,3%. En 2021, la reprise est significative avec une hausse attendue de 5,7%. Pour l'avenir, le Ministère des Finances projette de renouer lors de la phase 2022<sup>E</sup>-2024<sup>E</sup> avec une dynamique de progression du PIB comparable à celle relevée lors de la période 2010-2014, avec tout de même des contributions plus qualitatives. Dans ce contexte, l'année 2022 devrait asseoir de nouvelles bases de croissance.

Par ailleurs, l'élaboration du budget de l'année 2022 tient compte d'un certain nombre d'impératifs qui engendrent un surcoût considérable. Parallèlement, et en souhaitant éviter une hausse de la pression fiscale qui pourrait pénaliser la relance économique, cette version 2022 se voit obligée de prendre des risques supplémentaires pour assurer ses objectifs.

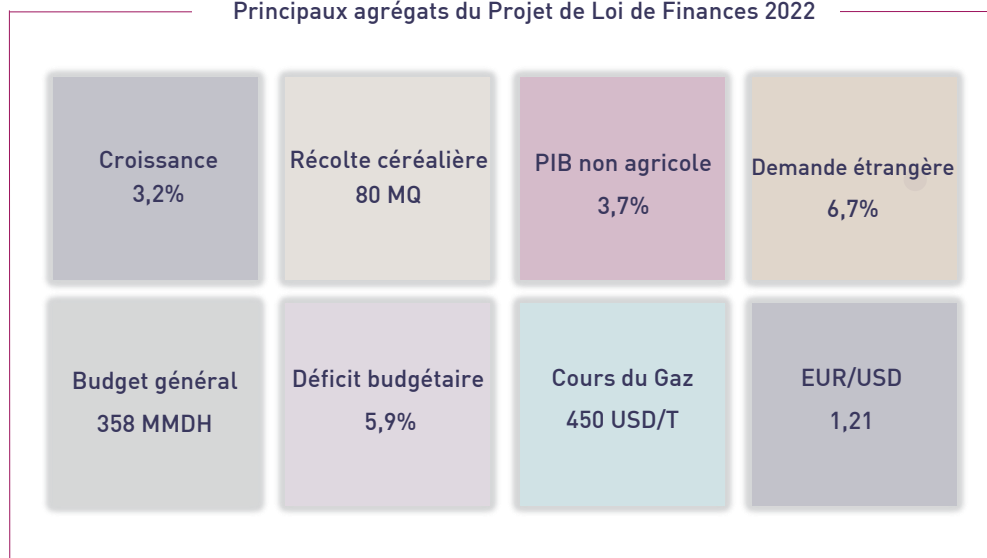
**Abdelaziz LAHLOU**

Directeur Economie

+212 529 03 68 37

ab.lahlou@attijari.ma

#### Principaux agrégats du Projet de Loi de Finances 2022



Sur le registre des mesures fiscales, et dans la continuité des principales éditions, les dispositions du PLF 2022 dans sa version initiale, vont dans le sens de la simplification des régimes fiscaux, de l'unification des taux d'imposition, et également de l'incitation à l'investissement.

Globalement, le PLF 2022 démontre un caractère volontariste et engagé, tout en s'inscrivant dans la lignée des précédentes éditions en matière de construction budgétaire. Néanmoins, la réalisation effective de ses engagement demeure, plus que jamais, tributaire de facteurs exogènes non maîtrisables. Il s'agit particulièrement de l'amélioration continue de la situation sanitaire, de la stabilisation des prix des Matières Premières à l'international et d'une météo clémente.

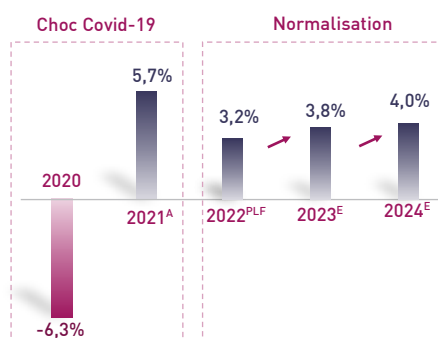
## APRÈS L'ÉPISODE COVID-19... L'ENTAME D'UN NOUVEAU CYCLE DE CROISSANCE

L'économie marocaine est sur le point d'entamer un nouveau cycle de croissance. 'Fidèle' à un rythme de progression plutôt modeste mais sans grands à-coups lors de la dernière décennie, l'économie marocaine a vécu une réelle sortie de trajectoire avec une récession en 2020 de -6,3% suivie d'une reprise en 2021 avec une hausse de 5,7%.

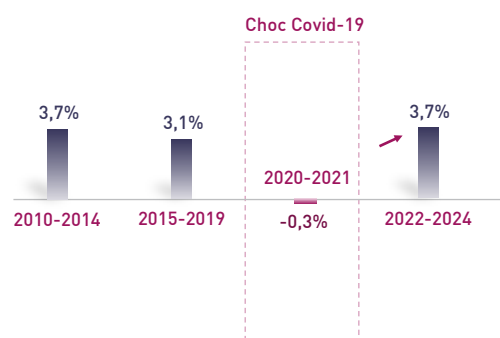
Il est fort intéressant de surveiller la nouvelle trajectoire de croissance à ce stade. Avant cela, nous prenons du recul et procédons à l'analyse de la croissance du PIB par paliers de 5 ans. Lors du quinquennat 2015-2019 qui a précédé le choc Covid-19, le rythme de croissance moyen avait décéléré à 3,1%. Cette cadence était légèrement plus soutenue lors de la période 2010-2014 avec une hausse moyenne de 3,7%.

Pour ses projections 2022<sup>E</sup>-2024<sup>E</sup>, le Ministère des Finances projette de renouer avec une dynamique de progression du PIB de 3,7%, comparable à celle relevée lors de la période 2010-2014, avec tout de même des contributions plus qualitatives. Dans ce contexte, l'année 2022 devrait asseoir ces nouvelles bases de croissance.

### PROJECTIONS DE CROISSANCE 2020-2024<sup>E</sup> (MIN. FIN.)



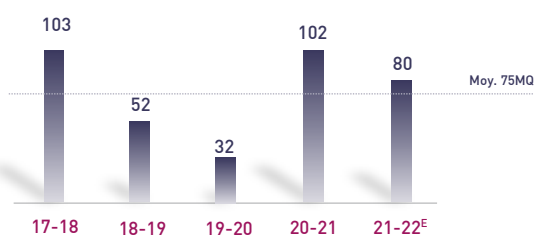
### PHASES DE CROISSANCE DE L'ÉCONOMIE MAROCAINE



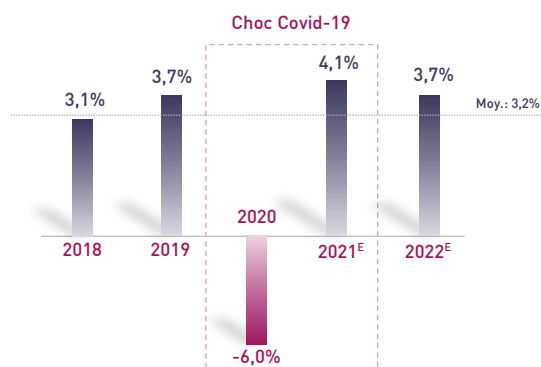
### Campagne agricole 2021-2022... Difficile de faire mieux

Pour l'année agricole 2021-2022, le PLF 2022 prévoit une récolte céréalière de 80 MQ, ce qui représente en absolu un niveau légèrement supérieur à la moyenne constatée sous le plan "Maroc Vert" qui se situe autour de 75 MQ. En tous cas, l'année 2022 dispose d'un effet de base défavorable: Il serait surprenant, au regard des précipitations à la mi-novembre, de surperformer la campagne précédente, durant laquelle la production céréalière avait atteint 102 MQ avec un rendement record de 22,9 Q/Ha.

### PRODUCTION CÉRÉALIÈRE (MQ)



### PIB NON AGRICOLE (%)



### Le PIB non agricole ... le réel soutien de la croissance en 2022

Alors qu'elle gravitait autour de 3,2% lors de la période 2016-2019, la croissance du PIB non agricole devrait, selon les prévisions du plan triennal 2022<sup>E</sup>-2024<sup>E</sup>, s'établir dans un intervalle de [3,5%-4,0%] à horizon 2024. Déjà pour l'année 2022, le PLF prévoit une progression soutenue de 3,7%. Une amélioration qualitative pour la physionomie du PIB qui devrait progressivement puiser sa croissance notamment à travers une montée en charge attendue des activités secondaires.

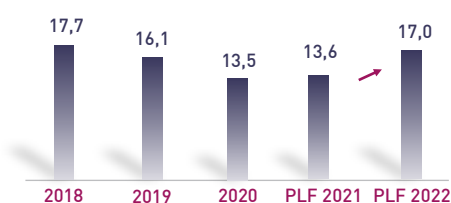
Source : Rapport Economique et Financier LF 2022

## L'ÉQUILIBRE BUDGÉTAIRE... UN EXERCICE À RISQUES FACE AUX IMPÉRATIFS DE LA CONJONCTURE

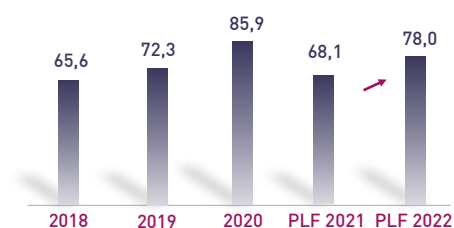
La construction du budget de l'année 2022 tient compte d'un certain nombre d'impératifs qui engendrent un surcoût de l'ordre de 21 MMDH, soit près de 85% de la hausse du budget général :

- ⇒ Le coup d'envoi du processus de généralisation de l'AMO pour un montant de 8,4 MMDH ;
- ⇒ La hausse des salaires reportée de 2021 à 2022 pour un surcoût de 6,5 MMDH ;
- ⇒ Le soutien des secteurs de la santé et de l'éducation pour 1,8 MMDH ;
- ⇒ Le report à 2023 du projet de libéralisation du butane concomitant à la hausse du cours du gaz à l'international qui impacte la charge de compensation pour un coût de 3,5 MMDH ;
- ⇒ L'appui de la relance économique par la dépense publique et particulièrement la réalisation des projets stratégiques (portuaires) et/ou prioritaires (barrages & irrigation).

### DÉPENSES DE COMPENSATION (MMDH)

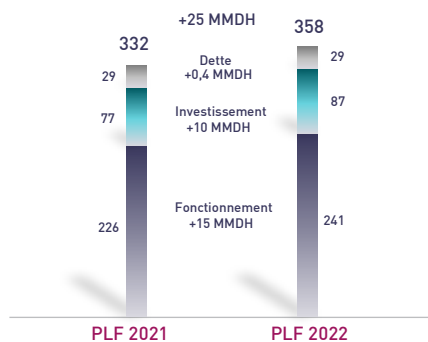


### DÉPENSES D'INVESTISSEMENT DU TRÉSOR (MMDH)

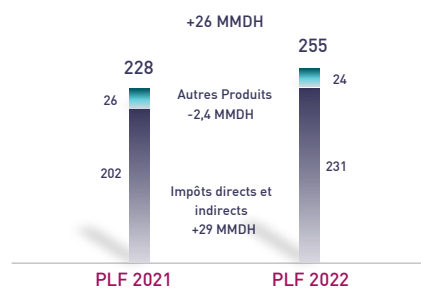


Grâce à une maîtrise constante du coût de la dette, la hausse des dépenses du budget général a été contenue à 8%, soit +25 MMDH. Face à cela, le PLF 2022 compte particulièrement sur une hausse des recettes d'impôts directs et indirects +29 MMDH. Dans ce contexte, le Trésor n'introduit pas de grandes réformes fiscales mais compte particulièrement sur l'amélioration de la situation sanitaire et la levée des restrictions qui soutiendraient la Demande interne.

### DÉPENSES DU BUDGET GÉNÉRAL (MMDH)



### RECETTES DU BUDGET GÉNÉRAL (MMDH)



Globalement, le PLF 2022 démontre un caractère volontariste et engagé, tout en s'inscrivant dans la lignée des précédentes éditions en matière de construction budgétaire. En effet, ce projet concrétise un chantier social coûteux de la généralisation de l'AMO. Parallèlement, il soutient la relance économique par un niveau record du volume des investissements publics de 245 MMDH (+6,5%). De même, il reporte le projet de libéralisation des prix de l'énergie dans un contexte de forte hausse des Matières Premières.

En souhaitant éviter une hausse de la pression fiscale qui pourrait pénaliser la croissance économique, les réalisations de cette version 2022 du PLF font face à deux grands risques exogènes :

- ⇒ La propagation de la nouvelle vague épidémique de l'Europe vers le Maroc, ou une mauvaise campagne agricole remettraient en question les perspectives de reprise économique annoncées ;
- ⇒ La tendance haussière et soutenable des prix de Matières Premières laisse présager des dépenses de compensation plus élevées que prévu ;

Source : Note de Présentation LF 2022

## DISPOSITIONS FISCALES... SIMPLIFICATION DES RÉGIMES ET INCITATION À L'INVESTISSEMENT

Dans la continuité des principales éditions, les dispositions du PLF 2022 dans sa version initiale, vont dans le sens de la simplification des régimes fiscaux, de l'unification des taux d'impôt, et également de l'incitation à l'investissement. Nous vous présentons ci-dessous un recueil des principales dispositions avec des simulations d'impacts :

- ⇒ **Elimination du caractère progressif de l'IS:** A partir de 2022, dès que le bénéfice imposable atteint un seuil déterminé, le taux d'IS serait applicable à l'ensemble du montant sans possibilité de déduction. La déductibilité demeure effective pour le calcul de l'impôt sur le revenu (IR) ;
- ⇒ « **Carotte fiscale** » pour l'investissement industriel: Un nouvel effort vient renforcer le dispositif fiscal qui accompagne l'installation d'unités industrielles. Celles-ci devraient bénéficier d'un taux d'IS bonifié de 27% au lieu d'un taux de standard 31% et ce, dans la limite d'un bénéfice de 100 MDH.

### IS: MODE DE CALCUL GÉNÉRAL

Fourchette	2021	Déduction	2022	Déduction
Inférieur à 300 KDH	10%	0	10%	0
Entre 300 KDH et 1 000 KDH	20%	30 KDH	20%	0
Supérieur à 1 000 KDH	31%	140 KDH	31%	0
Cas: Bénéfice de 1 100 KDH		IS de 201 KDH		IS de 341 KDH

### IS: MODE DE CALCUL POUR LES STÉS INDUSTRIELLES

Fourchette	2021	2022
Inférieur à 300 KDH	10%	10%
Entre 300 KDH et 1 000 KDH	20%	20%
Entre 1 MDH et 100 MDH	28%	27%
Cas: Bénéfice de 20 000 KDH	5 490 KDH	5 400 KDH

- ⇒ **Cotisation minimale à l'IS:** Réduction de la cotisation minimale de 0,50% à 0,45% pour les sociétés qui publient un résultat net positif hors amortissement. Autrement, cette incitation profite aux sociétés qui publient un résultat net « insuffisant » du fait qu'elles s'inscrivent dans un cycle d'investissement ;
- ⇒ **Réajustement de la Contribution Sociale de Solidarité:** D'un côté, les personnes physiques ne seront plus assujetties à cet « impôt ». De l'autre, les sociétés demeurent assujetties avec des taux qui varient entre 2% et 5% en fonction du niveau du bénéfice net.

### CSS: NOUVEAU MODE DE CALCUL / PARTICULIERS

Fourchette	Particuliers	
Revenu	2021	2022
Supérieur à 240 KDH	1,5%	0%
Cas: revenu de 300 KDH	4,5 KDH	0

### CSS: NOUVEAU MODE DE CALCUL / ENTREPRISES

Fourchette	Sociétés	
Bénéfice net	2021	2022
Entre 1 et 5 MDH	1,5%	2%
Entre 5 et 40 MDH	2,5%	3%
Supérieur à 40 MDH	3,5%	5%
Cas: bénéfice net de 50 MDH	1,75 MDH	2,50 MDH

- ⇒ **Généralisation de la Contribution Professionnelle Unique (CPU):** Sensée remplacer le régime forfaitaire, cette contribution rassemble l'ensemble des impôts et taxes dus par les professionnels. Ce régime dispense de l'impôt sur le Revenu (IR).

La population concernée porte sur les prestataires de services dont le CA est inférieur à 0,5 MDH et autres activités dont le CA est inférieur à 2 MDH. Sont exclues, les sociétés exonérées de manière permanente, celles exerçant dans les Zones d'Accélération Industrielle, et celle bénéficiant du statut CFC.

L'équation de calcul se présente comme suit: CPU= CA\* Coefficient\*(10%+droit complémentaire lié à la couverture médicale). Ce coefficient est spécifié individuellement pour les secteurs d'activité éligibles. Le taux d'imposition des plus-values et indemnités demeure stable à 20%.

## ATTIJARI GLOBAL RESEARCH

### DIRECTEUR ÉCONOMIE

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

Omar Cherkaoui  
+212 5 22 49 14 82  
o.cherkaoui@attijari.ma  
Casablanca

### DIRECTEUR STRATÉGIE

Taha Jaidi  
+212 5 29 03 68 23  
t.jaidi@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

### SENIOR ANALYST

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

### FINANCIAL ANALYST

Felix Dikosso  
+237 233 43 14 46  
f.dikosso@attijarisecurities.com  
Douala

### FINANCIAL ANALYST

Jean-Jacques Birba  
+225 20 21 98 26  
jean-jacques.birba@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

Abdelkader Trad  
+225 20 21 98 26  
trad.abdelkader@attijaribank.com.tn

### CEMAC - CAMEROUN

Sammy N.Ekambi  
+237 678 43 87 19  
s.ekambi@attijarisecurities.com

## Activités de marchés

### MAROC

Mehdi Mabkhout  
+212 5 22 42 87 22  
m.mabkhout@attijariwafa.com

Mohammed Hassoun Filali  
+212 5 22 42 87 24  
m.hassounfilali@attijariwafa.com

Btissam Dakkouni  
+212 5 22 42 87 74  
b.dakkouni@attijariwafa.com

Dalal Tahoune  
+212 5 22 42 87 07  
d.tahoune@attijariwafa.com

### ÉGYPTE

Mahmoud Bahaa  
+202 27 97 04 80  
mahmoud.bahaa@barclays.com

### TUNISIE

Abdelkader Trad  
+216 71 80 29 22  
trad.abdelkader@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

Youssef Hansali  
+241 01 77 72 42  
youssef.hansali@ugb-banque.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.