

# RESEARCH REPORT

FIXED INCOME

**| MAROC | BUDGET 2022**  
Marché des Taux

PLF 2022 : DES BESOINS DE FINANCEMENT  
MAÎTRISABLES



Attijari  
Global Research

Rapport destiné aux institutionnels

### AVANT-PROPOS

La Loi de Finances 2022 intervient dans un contexte crucial marqué par la persistance des incertitudes autour du contexte sanitaire. L'objectif prioritaire est l'accompagnement de la relance des secteurs productifs dans le cadre des recommandations du nouveau modèle de développement au Maroc, révélé en mai 2021.

Il s'agit de consolider la résilience de l'économie à travers la poursuite d'une politique expansionniste axée sur le renforcement de l'investissement public qui devrait atteindre un nouveau record historique de 245 MMDH en 2022E. Aussi, la LF 2022 ambitionne de réduire les disparités sociales en généralisant la couverture médicale à l'ensemble de la population. Ce nouvel exercice budgétaire projette la mise en œuvre des réformes sectorielles à travers la réhabilitation des systèmes de la santé et de l'éducation, piliers majeurs pour la promotion du capital humain au Maroc.

Selon les projections de la LF 2022, l'activité économique devrait croître à des niveaux comparables aux années pré-crise. La croissance du PIB devrait s'établir à +3,2% en 2022E après un rebond technique de +7,2% en 2021E (contre -6,3% en 2020). Celle-ci devrait bénéficier de la reprise de la composante non agricole. Il s'agit aussi d'une production céréalière moyenne de 80 MQx, nettement inférieure à la campagne record 2020/2021 à plus de 103 MQx.

L'exercice budgétaire 2022 est marqué par une hausse visible des dépenses de l'État. En effet, ce constat intervient dans un contexte où les prix des matières premières à l'international connaissent un renchérissement inédit. Une tendance qui devrait engendrer des charges supplémentaires pour l'État au vu des hypothèses retenues dans le cadre du PLF 2022.

Pour leur part, les recettes de l'État sont prévues en nette amélioration durant cet exercice, dépassant même les budgets pré-crise durant la période 2018-2019. Néanmoins, nous relevons des facteurs de risque à la fois exogènes et endogènes :

- (1) Détérioration de la situation sanitaire et ses répercussions sur les secteurs productifs. À titre d'exemple, l'exécutif a décidé la fermeture des frontières du Royaume depuis décembre 2021 ;
- (2) Accélération de l'inflation importée et son impact sur la dynamique de la Demande intérieure, pilier de la croissance économique et des recettes de l'État.

L'équilibre projeté du solde ordinaire qui se révèle excédentaire pour la 1<sup>ère</sup> fois après deux années de déficit, nous semble fragile en 2022. Après avoir connu un réel dérapage en 2020 à -7,6%, le déficit budgétaire est projeté en dessous des -6,0% à -5,9% en 2022E contre -6,3% attendu en 2021A.

#### Lamyae Oudghiri

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

#### Meryeme Hadi

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

## SOMMAIRE

### 1. DES HYPOTHÈSES RÉALISTES DE CONSTRUCTION DU BUDGET DE L'ÉTAT EN 2022

*Dans leur ensemble, les hypothèses de construction de la LF 2022 nous semblent réalistes, principalement en matière de croissance et de déficit. Néanmoins, nous relevons des écarts de prix sensibles en raison de la récente accélération haussière des prix des matières premières.*

### 2. UNE POLITIQUE BUDGÉTAIRE AXÉE SUR L'INVESTISSEMENT

*L'État conserve une politique budgétaire volontariste et contra-cyclique afin d'accompagner le rebond économique après une année 2020 difficile. Une orientation budgétaire se traduisant par la hausse des exigences de dépenses de l'État en investissement.*

### 3. UN REDRESSEMENT VISIBLE DES RECETTES FISCALES ...

*La nette amélioration des recettes ordinaires en 2022 s'explique essentiellement par le redressement attendu de la composante fiscale dont le poids s'élève à 80%. À l'origine, la reprise des bénéfices des sociétés en 2021, le relèvement du taux d'emploi ainsi que le raffermissement de la consommation des ménages.*

### 4. ...QUI DEVRAIT COUVRIR LA HAUSSE ATTENDUE DES DÉPENSES COURANTES EN 2022

*Tenant compte de la maîtrise des charges de la dette, l'essentiel de la hausse des dépenses ordinaires de l'État trouve son origine dans le relèvement des dépenses de fonctionnement. Il s'agit de l'appréciation de la masse salariale et de la charge de compensation dans un contexte de hausse des prix du Gaz et du Sucre brut à l'international.*

### 5. L'INVESTISSEMENT PUBLIC, PILIER MAJEUR DE LA RELANCE ÉCONOMIQUE

*Avec un nouveau record historique, l'investissement public s'érige comme un levier majeur pour l'accompagnement du rebond économique amorcé depuis 2021. La LF 2022 a pour principal objectif la mise en œuvre le pacte pour la relance économique et l'emploi à travers l'opérationnalisation du fond Mohamed VI pour l'investissement.*

### 6. UN BESOIN DE FINANCEMENT PRÉVISIONNEL DU TRÉSOR MAÎTRISÉ EN 2022

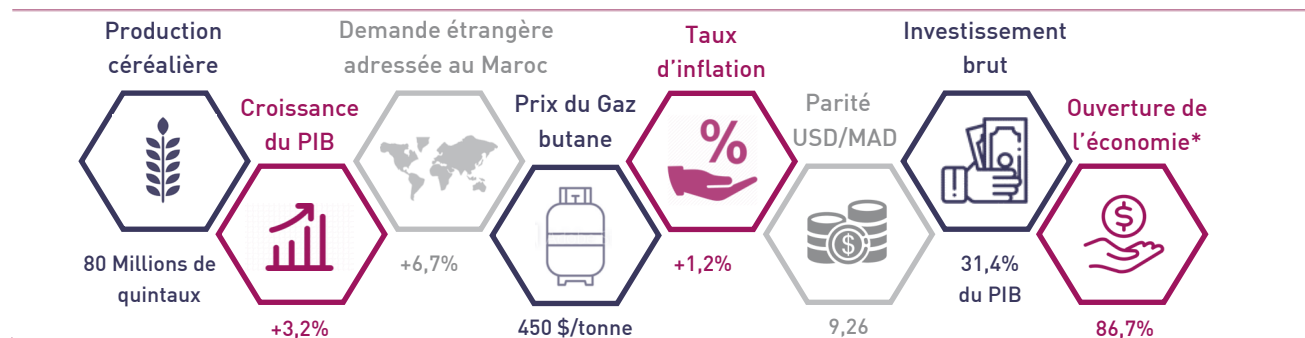
*Tenant compte de la maîtrise du déficit budgétaire en 2022 et de la capacité du Trésor à mobiliser les ressources nécessaires sur le marché domestique, nous jugeons que le besoin de financement prévisionnel du Trésor découlant de l'exercice budgétaire ne devrait pas exercer de fortes pressions sur les taux obligataires en 2022.*

## DES HYPOTHÈSES RÉALISTES DE CONSTRUCTION DU BUDGET DE L'ÉTAT EN 2022

L'analyse des principales hypothèses de construction de la Loi de Finances 2022 est un exercice primordial afin d'évaluer le contexte de la réalisation des projections budgétaires de l'État en 2022.

Avant d'entamer l'analyse des besoins de financement du Trésor et principalement le comportement des recettes et des dépenses publiques en 2022, il nous semble opportun de dresser un portrait global des prévisions macroéconomiques retenues au titre de la LF 2022.

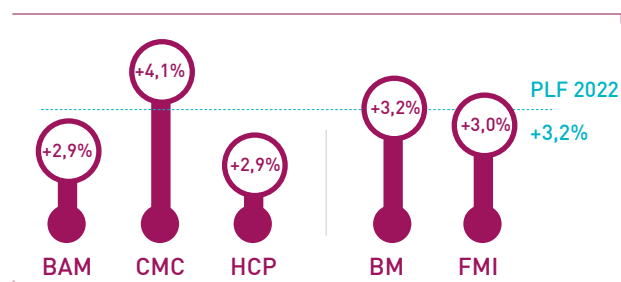
### HYPOTHÈSES DE CONSTRUCTION DE LA LF 2022



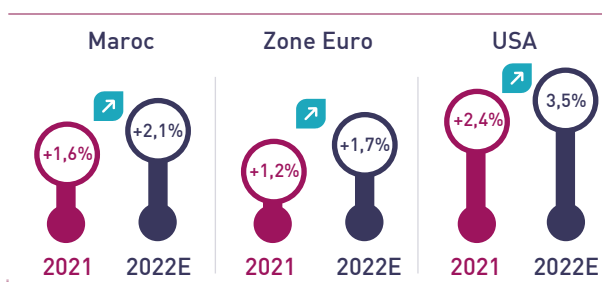
À la lumière de notre analyse des principales projections économiques en 2022, nous relevons quatre constats majeurs :

- Tenant compte du raffermissement attendu des activités non agricoles et d'un retour à des rythmes normatifs de production céréalière après une année exceptionnelle, la LF 2022 prévoit une croissance du PIB de +3,2% en ligne avec la moyenne observée durant la période 2015-2019 pré-crise. Cette prévision actualisée ressort légèrement au-dessus des estimations des principales institutions nationales (BAM, HCP) et internationales (FMI) ;
- Alors que la moyenne du cours du gaz à l'international s'établit au-dessus des 580 \$/T en 2021, en hausse de 39% sur une année, la LF 2022 projette un cours moyen de 450 \$/T en 2022E. Il s'agit d'un niveau inférieur au consensus des brokers à l'international de plus 670 \$/T en 2022E (en cohérence avec le cours spot actuel) ;
- La récente accélération des prix à la consommation au Maroc laisse présager un dépassement des prévisions de la LF en termes d'inflation à 1,2% en 2022E. Bank Al-Maghrib a revu à deux reprises ses estimations à la hausse. Il s'agit d'un taux d'inflation en 2022E relevé à 1,6% au T3-21 puis à 2,1% au T4-21 ;
- En 2022, l'exécutif prévoit un déficit budgétaire en atténuation à 5,9% après 6,3% en 2021A et une estimation de la LF 2021 de 6,5% en raison du redressement des recettes fiscales et des financements innovants du Trésor. Par ailleurs, la révision à la baisse de la croissance économique de 3,2% à 2,9% en 2022E relèverait mécaniquement le déficit budgétaire en pourcentage du PIB au-dessus des 6,0% en 2022E.

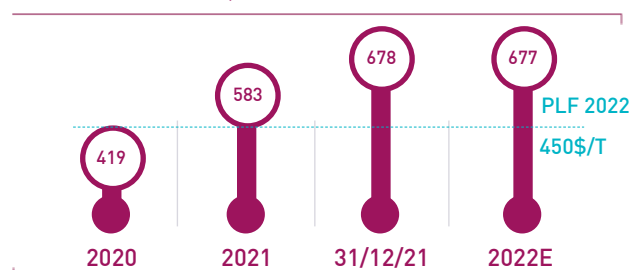
### PRÉVISIONS DE CROISSANCE DU PIB EN 2022E



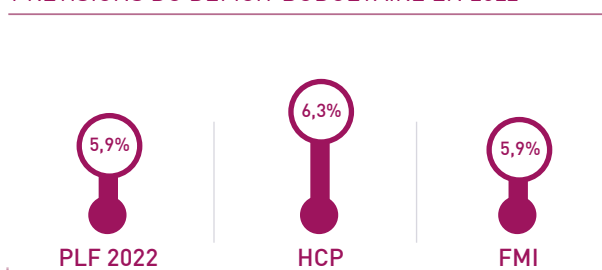
### PRÉVISIONS D'INFLATION EN 2022E



### COURS DU GAZ EN \$/T



### PRÉVISIONS DU DÉFICIT BUDGÉTAIRE EN 2022



Sources : Ministère des finances, HCP, FMI, Banque Mondiale, Bloomberg, BAM, CMC, Calculs & Analyse AGR

## UNE POLITIQUE BUDGÉTAIRE AXÉE SUR L'INVESTISSEMENT

La LF 2022 est axée prioritairement sur la relance économique post-Covid à travers le renforcement du dispositif de l'investissement public et privé mais aussi sur la mise en œuvre des réformes structurelles et sectorielles. Il s'agit de la refonte des systèmes de la santé et de l'éducation, permettant d'accompagner le processus d'inclusion et de réduction des disparités sociales, et ce, à travers deux chantiers majeurs. Celui de la généralisation de la couverture médicale à plus de 22 millions de bénéficiaires additionnels et de l'extension des allocations familiales.

L'État conserve une politique budgétaire volontariste et contra-cyclique afin d'accompagner le rebond économique après une année de choc en 2020 et la dissipation de l'effet de base en 2021. Une orientation budgétaire « expansionniste » se traduisant par la hausse des exigences de dépenses de l'État prévues dans le cadre la LF 2022. Plus en détails :

- La poursuite du rétablissement des recettes ordinaires en 2022, soit une nette amélioration de +10,8% comparative-ment aux estimations de la LF 2021. Celle-ci tient compte de la hausse des recettes fiscales eu égard à l'amélioration de l'activité économique et la hausse de la taxe de solidarité et des recettes de privatisation ;
- Une enveloppe budgétaire allouée aux dépenses ordinaires en hausse par rapport à la LF 2021 de +5,8% à 261 MMDH. À l'origine, le rehaussement de la masse salariale ainsi que des charges de la compensation ;
- Une amélioration de 10 MMDH du budget d'investissement afin de soutenir l'activité économique à travers le raffermissement de la Demande intérieure par la dépense publique, principalement en infrastructure (ports et barrages).

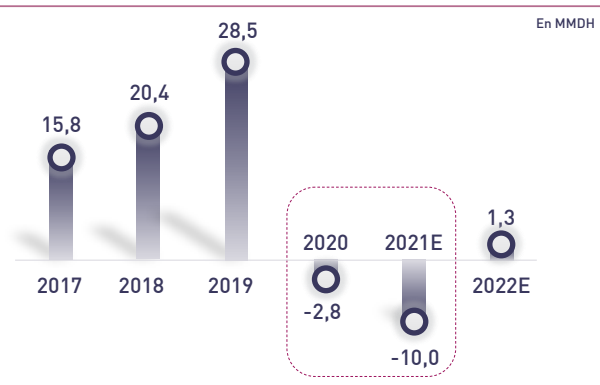
### PRÉVISIONS DES PRINCIPALES RUBRIQUES DU BUDGET AU TITRE DU PLF 2022



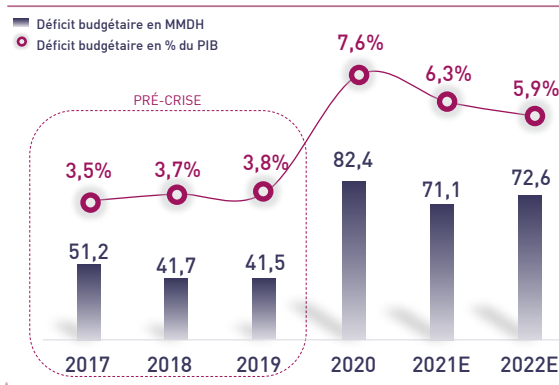
Après s'être établi en territoire négatif en 2020 et 2021E à -3 MMDH et -10 MMDH, le solde ordinaire (représentant l'écart entre les recettes et les dépenses ordinaires hors investissement) devrait afficher un excédent budgétaire de +1,3 MMDH en 2022E. Néanmoins, ce niveau demeure en décalage avec ceux observés pré-crise, avec une moyenne de 21 MMDH durant la période 2017-2019. Dans ces conditions, l'État est en mesure de ne plus recourir à l'endettement pour le financement des charges courantes publiques comme stipulé dans le cadre de la Loi Organique des Finances (LOF). Cet équilibre dépendra étroitement, selon nous, de la maîtrise des dépenses de compensation et de la réalisation des recettes fiscales prévues dans la LF 2022.

En matière de déficit, celui-ci devrait augmenter de près de 1,5 MMDH, passant de 71,1 MMDH en 2021 à 72,6 MMDH en 2022E. Pour rappel, le déficit avait même atteint un pic de plus de 82 MMDH en 2020 en marge du choc Covid-19 sur les finances publiques de l'État, équivalent à 7,6% du PIB. Ce dernier s'était largement écarté de sa trajectoire d'orthodoxie budgétaire avec une moyenne observée de 3,8% du PIB équivalente à 45 MMDH durant la période pré-crise 2017-2019.

### ÉVOLUTION DU SOLDE ORDINAIRE 2017-2022E



### ÉVOLUTION DU DÉFICIT BUDGÉTAIRE 2017-2022E



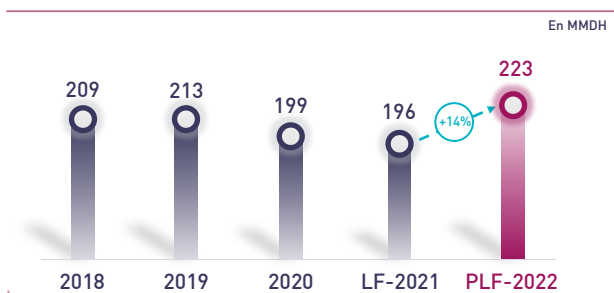
Sources : Ministère des finances, Calculs & Analyse AGR

## UN REDRESSEMENT VISIBLE DES RECETTES FISCALES ...

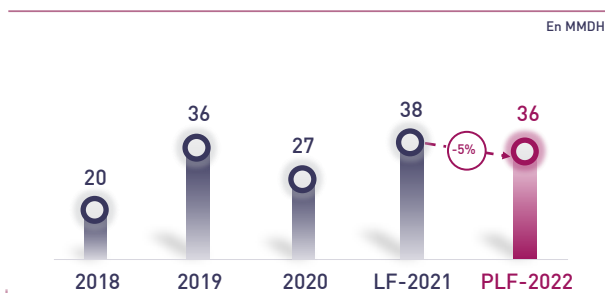
Avec un poids de plus de 80% dans les recettes ordinaires, l'État compte principalement sur le rehaussement des recettes fiscales de près de 14% à 223 MMDH en 2022E, soit un plus haut depuis 2018. À l'origine, l'amélioration attendue du climat économique en 2022 et le rétablissement de la situation sanitaire à travers l'accélération de la vaccination. À cet effet, plus de 65% de la population cible a déjà reçu deux doses du vaccin anti-Covid.

Le volet sanitaire demeure toujours une source d'incertitude réelle en raison d'un éventuel durcissement des mesures sanitaires. Toutefois, rappelons que les données préliminaires de l'OMS concernant le nouveau variant Omicron semblent converger vers des conclusions plus rassurantes par rapport aux précédentes souches du virus.

### ÉVOLUTION DES RECETTES FISCALES



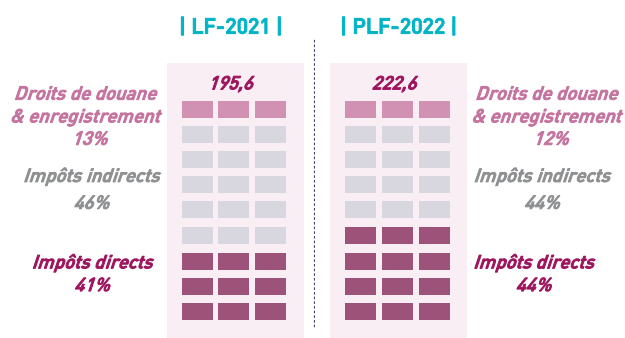
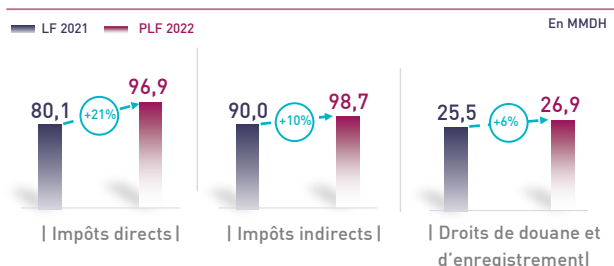
### ÉVOLUTION DES RECETTES NON FISCALES



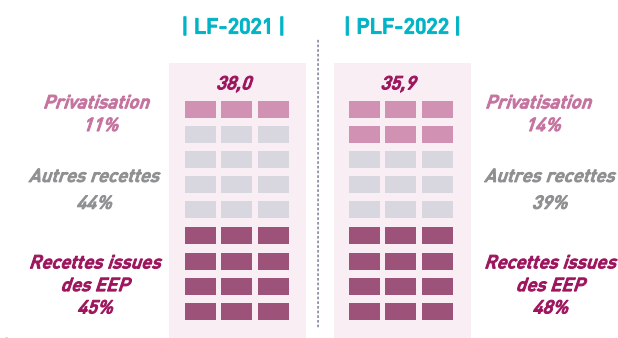
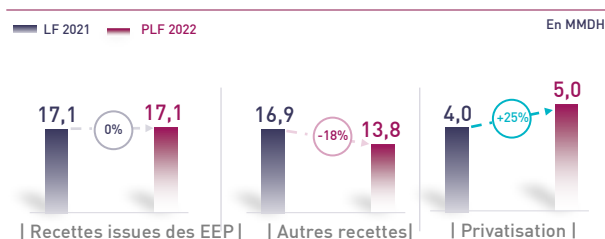
À l'analyse de l'évolution des indicateurs des recettes du budget de l'État en 2022, trois points clés sont à retenir :

- Au niveau des recettes fiscales, le PLF 2022 projette une amélioration des deux composantes directe et indirecte représentant près de 88% des recettes fiscales. Les droits de douane et d'enregistrement devraient s'apprécier de 6% compte tenu de l'amélioration attendue du secteur immobilier et du raffermisssement des crédits à l'habitat ;
- La hausse des impôts directs de +21% à 97 MMDH s'explique par le redressement attendu au niveau de l'IS et de l'IR. Ces derniers devraient tirer profit de la hausse des bénéfices des sociétés en 2021A, de l'amélioration du taux d'emploi et des revenus du secteur non agricole ;
- Le redressement des impôts indirects de +10% maintient leur poids dans les recettes fiscales à 44% en 2022. La TVA et la TIC bénéficieraient du raffermisssement de la consommation des ménages, principal pilier de la Demande intérieure, et de l'amélioration des transferts MRE en 2022E. Ces derniers ont dépassé les 80 MMDH en 2021 ;
- La hausse des recettes de privatisation à 5 MMDH en 2022E contre une estimation de 4 MMDH lors de la LF 2021. Leur poids dans les recettes non fiscales augmente ainsi à 14% selon le PLF 2022. Rappelons que ces recettes ont même dépassé les 5 MMDH en 2021 suite à la cession d'une participation de 35% de Marsa Maroc.

### RÉPARTITION DES RECETTES FISCALES



### RÉPARTITION DES RECETTES NON FISCALES



Sources : Ministère des finances, Calculs & Analyse AGR

## ...QUI DEVRAIT COUVRIR LA HAUSSE ATTENDUE DES DÉPENSES COURANTES EN 2022E

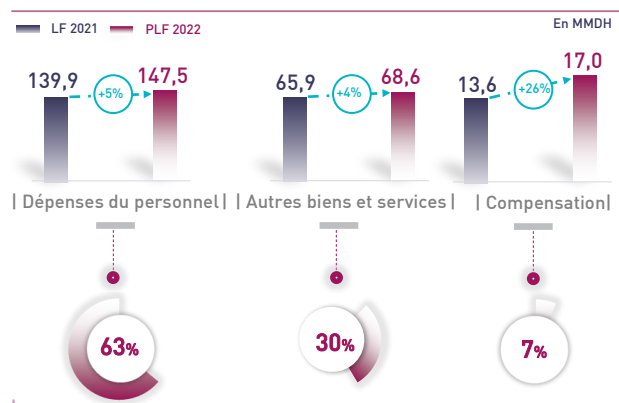
Pour la première fois depuis deux ans, le rehaussement des dépenses ordinaires de 14,3 MMDH en 2022E devrait être complètement satisfait par l'amélioration attendue des recettes du Trésor de 25,7 MMDH durant la même période.

La hausse des dépenses courantes du Trésor s'explique par le relèvement des charges de fonctionnement dont la part demeure stable autour des 88% durant la période 2017-2022E. Plus en détails :

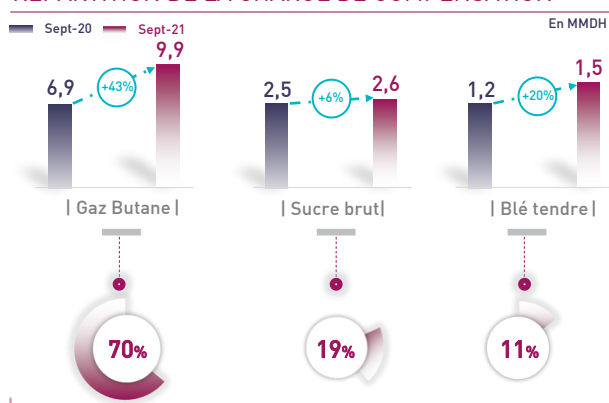
- Avec un poids de 63%, les dépenses du personnel représentent le poste budgétaire le plus important des charges de fonctionnement. Cet indicateur devrait croître de +5% ou de +8 MMDH à 148 MMDH en 2022E comparativement à la LF 2021, soit la plus forte contribution de 55% à la hausse des dépenses de fonctionnement ;
- En dépit de son faible poids dans les dépenses de fonctionnement du Trésor de 7%, la charge de compensation s'accapare la 2<sup>ème</sup> contribution à la hausse des charges ordinaires en 2022E, soit de 25%. Selon les projections du PLF 2022, la charge de compensation devrait s'établir à 17 MMDH alors même qu'elle devrait dépasser les 20 MMDH en 2021A contre une estimation de la LF 2021 de 13,6 MMDH.

À l'origine de cette évolution, la hausse des cours du gaz en 2021 à plus de 580 \$/T contre une estimation de la LF 2021 de 350 \$/T, soit un dépassement de 65%. Il s'agit de la plus importante subvention de l'État devant le sucre et le blé, représentant plus de 70% de la charge de compensation. Compte tenu de la tendance haussière des cours des matières premières à l'international, la charge de compensation pourrait s'écarter de plus de 40% par rapport aux projections du PLF 2022 à près de 24 MMDH en 2022E, selon nos estimations.

### RÉPARTITION DES DÉPENSES DE FONCTIONNEMENT



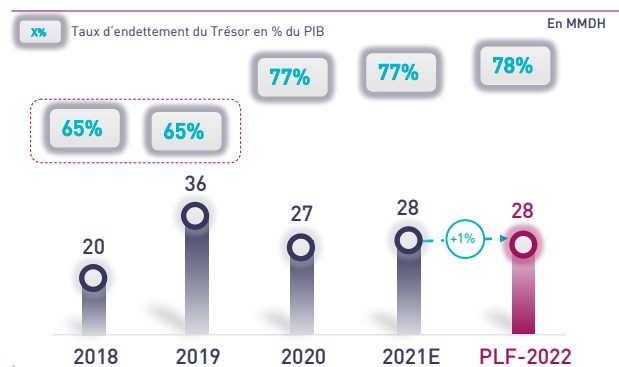
### RÉPARTITION DE LA CHARGE DE COMPENSATION



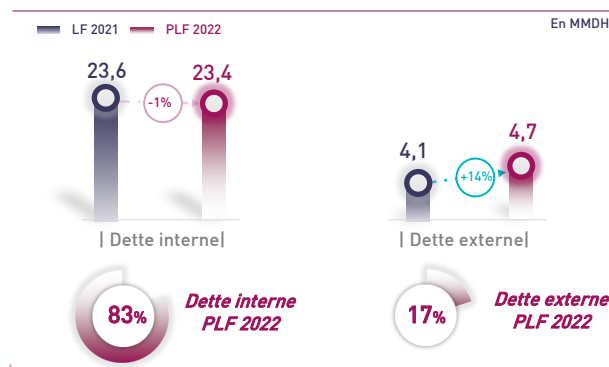
Il est réconfortant de constater que la hausse des dépenses courantes ne dévoile pas une appréciation significative du coût de la dette de l'État. Les charges relatives à la gestion de la dette publique révèle une légère hausse de ce poste de +1,4%, passant de 27,7 MMDH prévu par la LF 2021 à 28,1 MMDH selon le PLF 2022. Cette évolution contraste avec la trajectoire haussière de l'encours de la dette du Trésor qui s'apprécie de 12 pts, passant d'une moyenne de 65% sur la période pré-crise 2018-2019, à une moyenne de 77% durant la période 2020-2022E.

À l'origine, la baisse tendancielle des taux souverains au niveau domestique compte tenu de l'orientation du Trésor vers l'international, le maintien du Taux Directeur à 1,5% ainsi que le rétablissement des finances publiques. Nous assistons au recul de 40 PBS du taux 10 ans au Maroc et ce, depuis 2019. Rappelons que le coût de la dette interne est prépondérant à plus de 80% dans la charge de la dette, renforçant la résilience de la Dette publique contre les chocs extérieurs à MT.

### ÉVOLUTION DES CHARGES DE LA DETTE



### INTÉRÊTS ET COMMISSIONS DE LA DETTE PUBLIQUE



Sources : Ministère des finances, Calculs & Analyse AGR

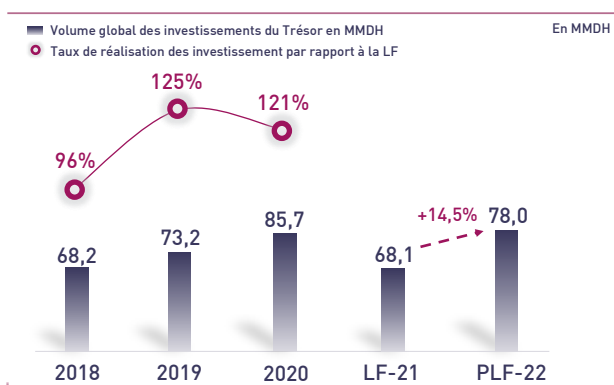
## L'INVESTISSEMENT PUBLIC, PILIER MAJEUR DE LA RELANCE ÉCONOMIQUE

Le soutien de la relance économique post-Covid au Maroc s'érige parmi les orientations majeures de l'exécutif en 2022. Cette priorité se traduit par la poursuite d'une politique contra-cyclique et volontariste à travers non seulement la hausse des dépenses de fonctionnement de l'État, mais aussi à travers l'investissement public.

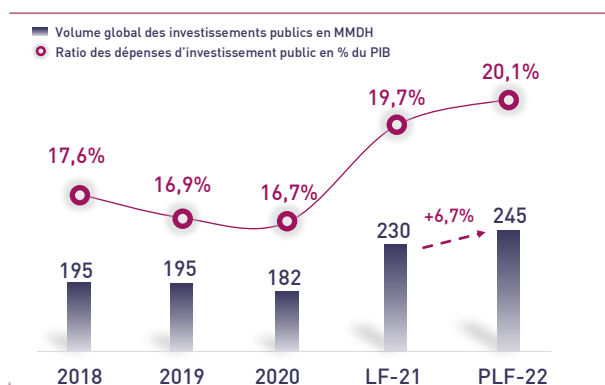
Selon les projections du PLF 2022, l'investissement public devrait achever un nouveau record historique en termes de volume à 245 MMDH en hausse de +6,7% par rapport à 2021. Déjà l'année écoulée avait marqué l'atteinte d'un nouveau palier d'investissement à travers un premier record à 230 MMDH en 2021, en hausse de 21% par rapport à la moyenne constatée durant la période 2018-2020 de 191 MMDH. Rapporté au PIB, l'investissement public devrait atteindre pour la première fois de son histoire plus de 20% en 2022E, contre une moyenne de 17% durant la période 2018-2020.

Cet effort d'investissement considérable est aussi visible au niveau du budget du Trésor, dont le niveau devrait atteindre 78 MMDH selon le PLF 2022, en hausse de +14,5% par rapport à la LF 2021. Ce dernier demeure parmi les niveaux les plus élevés émis par le Trésor après un pic de plus de 85 MMDH en 2020. Ainsi, nous avons assisté ces dernières années à un relèvement significatif du taux de réalisation des investissements du Trésor qui avait atteint 121% en 2020 et 125% en 2019, contre 96% en 2018.

### DÉPENSES D'INVESTISSEMENT DU TRÉSOR



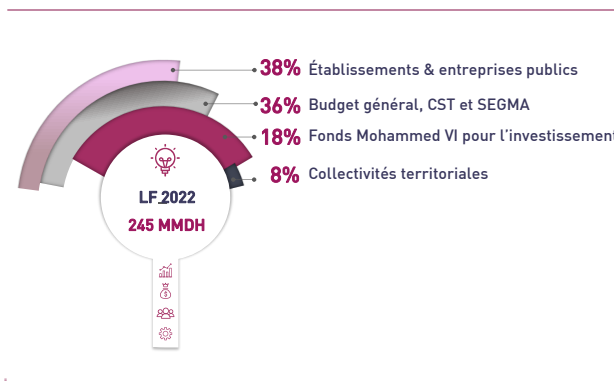
### DÉPENSES D'INVESTISSEMENT PUBLIC



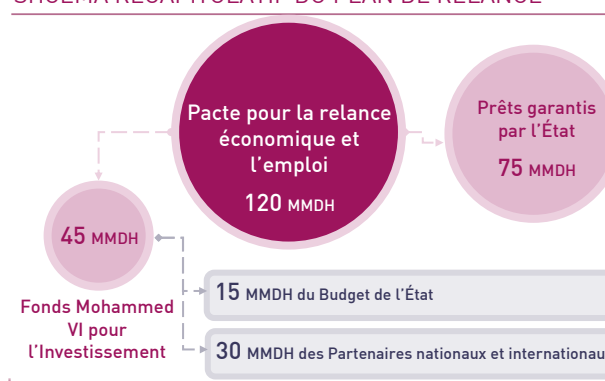
L'analyse de la répartition de l'investissement public tel que prévu dans le cadre du PLF 2022, dévoile une augmentation importante du budget des établissements et entreprises publics à près de 92 MMDH, le positionnant au premier rang avec un poids de 38%. Celui-ci est suivi du budget de l'État à 89 MMDH qui s'accapare près de 36% des investissements publics, regroupant les dépenses d'investissement du budget général, des Comptes Spéciaux du Trésor (CST) et les Services de l'État Gérés de Manière Autonome (SEGMA).

Le PLF 2022 se focalise sur la mise en œuvre du pacte pour la relance économique et l'emploi qui porte sur une injection de liquidité de 120 MMDH. Celle-ci vise le financement des secteurs productifs et le soutien des stratégies sectorielles afin de promouvoir l'investissement public/privé et de relever les capacités de l'économie nationale. Ce budget se décline sous deux formats : d'une part, la mise en place de prêts garantis par l'État d'un montant de 75 MMDH. D'autre part, la création du Fonds Mohammed VI pour l'investissement doté d'une manne financière de 45 MMDH, dont 15 MMDH alloués directement du budget général de l'État en 2020. Le reliquat portant sur 30 MMDH sera mobilisé auprès de ressources privées, dont des fonds d'investissements locaux et étrangers.

### RÉPARTITION DE L'INVESTISSEMENT PUBLIC



### SHCÉMA RÉCAPITULATIF DU PLAN DE RELANCE



Sources : Ministère des finances, Calculs & Analyse AGR

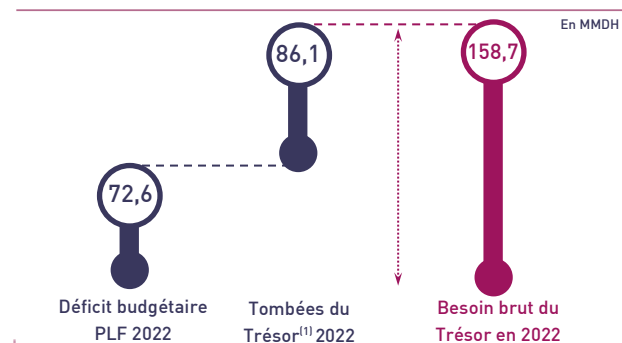


## UN BESOIN DE FINANCEMENT PRÉVISIONNEL DU TRÉSOR MAÎTRISÉ EN 2022

Sur la base des prévisions du PLF 2022 faisant ressortir un déficit budgétaire de 72,6 MMDH (quasi-stable par rapport à 2021) et des tombées en capital/intérêts du Trésor estimées à 86,1 MMDH en 2022E, nous estimons que le besoin de financement brut moyen du Trésor pour 2022 s'élèverait à 159 MMDH, en hausse de +12 MMDH (+7,9% par rapport à 2021). En effet, compte tenu du recours important à l'endettement au cours de ces deux dernières années pour faire face aux conséquences de la crise, l'amortissement de la Dette en 2022 est prévu en hausse de 10 MMDH par rapport à 2021.

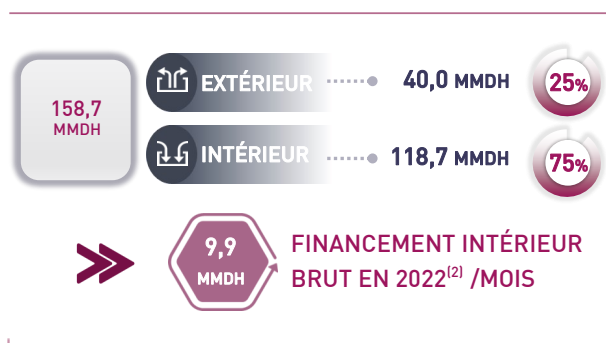
À l'instar de l'année 2021, les tirages extérieurs sont projetés à 40 MMDH selon le PLF 2022, soit au même niveau que ceux estimés par la LF 2021 à 41 MMDH. À cet effet, le financement intérieur ressort à 119 MMDH, équivalent à 75% du besoin de financement global du Trésor en 2022. Au final, nous estimons que le besoin de financement brut moyen du Trésor par mois en 2022 devrait s'établir à 9,9 MMDH, en hausse de 12% par rapport à 2021.

### BESOIN DE FINANCEMENT DU TRÉSOR À FIN 2022



(1) Tombées intérieures estimées par la SDM Attijariwafa bank

### ESTIMATION DU BESOIN MENSUEL DU TRÉSOR



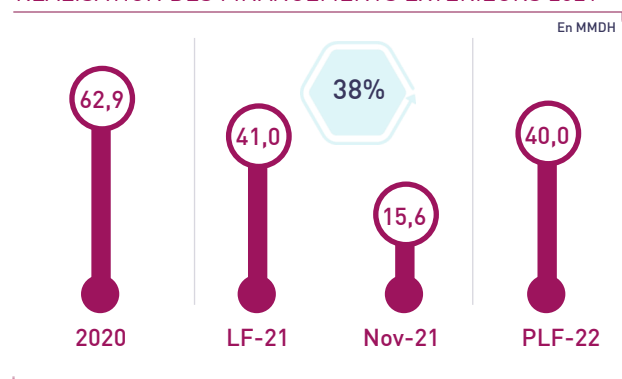
(2) Sur le marché des adjudications de BDT et à travers les autres opérations de financement intérieur

L'orientation vers les financements extérieurs a permis de contenir les taux obligataires domestiques à travers une faible pression du Trésor sur le marché national en 2020. Les besoins de l'argentier de l'État ayant significativement augmenté suite aux conséquences négatives de la crise sanitaire. Celle-ci avait conduit à un dérapage de la trajectoire normative des recettes de l'État conjugué à un rehaussement des charges du Trésor sur le dernier quinquennat. Dans ce sens, le marché extérieur a couvert près de 64% du besoin de financement du Trésor en 2020 contre 37% en 2019.

Après avoir réalisé des financements extérieurs de plus de 60 MMDH en 2020 suite à deux levées à l'international de près de 40 MMDH, le Trésor n'a pas effectué de nouvelles sorties sur le marché international en 2021. Ce dernier a mobilisé des ressources externes de 15,6 MMDH à fin novembre 2021, soit un taux de réalisation de seulement 38% des financements extérieurs estimés par la LF 2021 à 41 MMDH. À l'origine, un redressement visible des recettes ordinaires en raison du rebond économique conjugué à la réalisation des financements innovants du Trésor.

Par conséquent et compte tenu du reprofilage du marché de la Dette à l'international, marqué par des anticipations de hausse des taux américains suite au durcissement de la politique monétaire de la Fed, nous retenons un scénario plus conservateur quant à la réalisation des financements extérieurs de 80%, soit de 32 MMDH en 2022. Ceci est équivalent à un besoin brut moyen du Trésor par mois de 10,6 MMDH en 2022.

### RÉALISATION DES FINANCEMENTS EXTÉRIEURS 2021



### SCÉNARIOS D'ÉVOLUTION DU BESOIN DU TRÉSOR

	Scénario AGR	Scénario moyen	Scénario pessimiste
Exécution des financements extérieurs	80%	50%	20%
Besoin intérieur brut futur/mois	10,6 MMDH	11,6 MMDH	12,6 MMDH
Impact sur les Taux	⬇️⬇️⬇️	⬇️⬇️	⬇️

Sources : Ministère des finances, Salle des marchés AWB, Calculs & Analyse AGR



# ANNEXE 1 : RÉCAPITULATIF PLF 2022

## Priorités du PLF 2022

### CONSOLIDATION DE LA RELANCE ÉCONOMIQUE

**245 MMDH** Investissement public, en hausse de 6,5% par rapport à 2021

**2,25 MMDH** Création de 250.000 emplois directs en 2 ans

**1,25 MMDH** Lancement du produit « Al Forssa » : 50.000 prêts pour le financement de projets des jeunes sans conditions préalables

### RENFORCEMENT DU CAPITAL HUMAIN

**76,6 MMDH** pour le secteur de l'éducation, + 5 MMDH, avec la création de 18.144 postes.

**23,5 MMDH** pour le secteur de la santé, + 3,7 MMDH, création de 5.500 postes.

### RENFORCEMENT DES MÉCANISMES D'INCLUSION

**4,2 MMDH** Poursuite de la 2ème phase de la Généralisation de l'Assurance Maladie Obligatoire : 22 M de bénéficiaires supplémentaires

**500 MDH/an** Appui aux personnes en situation d'handicap

**250 MDH** Renforcement des structures d'accueil des enfants de moins de 4 ans (Crèches)

### RÉFORME DU SECTEUR PUBLIC

**10 MMDH** Mise en œuvre du chantier de la régionalisation avancée, dont 4,3 MMDH en termes de dotation de l'État en 2022

**200 MDH** Opérationnalisation du caractère officiel de l'Amazighe dans l'administration publique

## Tableau d'équilibre au titre du PLF 2022 comparativement à la LF 2021

En MMDH sauf indication contraire

Objectifs	Rubrique	LF 2021	PLF 2022	Variation	Mécanismes
<b>Mobilisation des recettes</b>	<b>Recettes ordinaires</b>	<b>236,9</b>	<b>262,6</b>	<b>↑ +11%</b>	⇒ Amélioration des recettes fiscales ; ⇒ Raffermissment IR/IS/TVA/TIC ⇒ Recours aux financements innovants : 12 MMDH ; ⇒ Poursuite des opérations de privatisation : 5 MMDH.
	Recettes fiscales	195,6	222,6	↑ +14%	
	Impôts directs	80,1	96,9	↑ +21%	
	Impôts indirects	90,0	98,7	↑ +10%	
	Recettes non fiscales	38,0	35,9	↓ -5%	
<b>Maitrise des dépenses</b>	<b>Dépenses globales</b>	<b>308,0</b>	<b>335,3</b>	<b>↑ +9%</b>	⇒ Maîtrise des dépenses de personnel en se limitant aux besoins nécessaires en matière de nouvelles créations pour garantir la qualité des services offerts ; ⇒ Rationalisation des dépenses de fonctionnement de l'administration : énergies renouvelables et efficacité énergétique, réduction des déplacements... ; ⇒ Amélioration de la gestion des investissements : priorisation des projets en cours d'exécution, recours aux mécanismes de financement innovants et conditionnement des nouveaux projets par la régularisation de la situation réglementaire de leur foncier ; ⇒ Rationalisation des transferts profitant aux EEP.
	Dépenses ordinaires	246,9	261,3	↑ +6%	
	Biens et services	205,7	216,2	↑ +5%	
	Intérêt de la dette publique	27,7	28,1	↑ +1%	
	Compensation	13,5	17,0	↑ +26%	
<b>Redressement de l'équilibre budgétaire</b>	<b>Déficit budgétaire</b>	<b>-71,1</b>	<b>-72,6</b>	<b>↓ -2MMDH</b>	⇒ Maintien de l'équilibre nécessaire entre le déploiement des priorités et la maîtrise des contraintes budgétaires, impactant négativement l'équilibre des finances publiques ; ⇒ Mobilisation des financements extérieurs.
	En % du PIB	6,3%	5,9%	↓ -40 PBS	
	<b>Dette du Trésor</b>	<b>879,1</b>	<b>951,2</b>	<b>↑ +72MMDH</b>	
	En % du PIB	78,9%	77,8%	↓ -110 PBS	

Sources : Ministère des Finances, Calculs & Estimations AGR



## ANNEXE 2 : TABLEAU DE BORD ÉCONOMIQUE

International	UNITÉ	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
Croissance mondiale	Variation annuelle	3,5%	3,3%	3,8%	3,6%	2,8%	-3,1%	+5,9%
Croissance zone euro	Variation annuelle	2,0%	1,9%	2,6%	1,9%	1,3%	-6,3%	+5,0%
Demande étrangère adressée au Maroc	Variation annuelle	4,5%	3,3%	5,7%	2,4%	1,3%	-22,4%	-
Avoirs officiels de réserves	Mois d'importations de B&S	6,7	6,4	5,6	5,3	6,9	7,4	6,7
Croissance économique	UNITÉ	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
Croissance nationale	Variation annuelle	4,5%	1,1%	4,2%	3,1%	2,5%	-6,3%	+7,2%
Valeur ajoutée agricole	Variation annuelle	12,8%	-13,7%	15,2%	3,7%	-5,8%	-8,6%	+18,8%
Valeur ajoutée non agricole	Variation annuelle	3,5%	2,1%	2,9%	2,9%	3,8%	-5,8%	+5,3%
Demande	UNITÉ	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
Consommation des ménages	Variation annuelle	2,4%	3,7%	3,5%	3,4%	1,8%	-8,7%	-
Consommation administrations publiques	Variation annuelle	1,9%	1,5%	1,5%	2,7%	4,8%	4,4%	-
Investissement	Variation annuelle	1,5%	9,8%	4,1%	5,9%	0,2%	-8,5%	-
Importations B&S	Variation annuelle	-3,1%	14,7%	7,9%	7,4%	3,4%	-11,5%	-
Exportations B&S	Variation annuelle	6,0%	5,5%	11,1%	6,0%	5,6%	-14,8%	-
Endettement du Trésor	UNITÉ	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
Dettes totales du Trésor	% du PIB	63,7%	64,9%	65,1%	65,2%	64,9%	76,4%	78,9%
Dettes intérieures du Trésor	% du PIB	49,4%	50,8%	50,7%	51,8%	50,9%	58,7%	59,6%
Dettes extérieures du Trésor	% du PIB	14,3%	14,1%	14,4%	13,4%	14,0%	18,5%	19,3%
Duration dettes du Trésor	En années	6,8	7,0	6,9	6,4	6,9	6,6	-
Finances publiques	UNITÉ	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021E
Pression fiscale*	% du PIB	20,7%	20,9%	21,2%	21,2%	20,7%	20,4%	19,3%
Recettes ordinaires	% du PIB	21,4%	21,6%	21,7%	21,0%	21,9%	21,0%	20,6%
Recettes fiscales	% du PIB	18,4%	18,6%	18,9%	18,9%	18,4%	18,2%	17,0%
Dépenses ordinaires	% du PIB	20,3%	20,0%	19,4%	19,2%	19,5%	21,3%	21,5%
Dépenses d'investissement	% du PIB	5,9%	6,3%	6,3%	5,9%	6,3%	7,9%	5,9%
Déficit budgétaire	% du PIB	4,2%	-4,3%	-3,5%	-3,8%	-4,1%	-7,6%	-6,3%

\* Recettes fiscales (y compris TVA des collectivités locales) / PIB

Sources : Ministère des finances, HCP, BAM, Calculs 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

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

### 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

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.

