

RESEARCH REPORT

MACROECONOMY

JANVIER
2023

LOI DE FINANCES 2023

Entre pragmatisme, innovation et ...optimisme

- 02 | LF 2023 : Entre pragmatisme, innovation et ...optimisme
- 03 | Une croissance satisfaisante en absolu...néanmoins sujette à de nombreux aléas
- 05 | La consolidation de l'équilibre budgétaire...Un enjeu de recettes
- 07 | Contrôle de l'endettement Vs. Soutien des économies, un équilibre de plus en plus difficile
- 08 | Annexes



Attijari
Global Research

ENTRE PRAGMATISME, INNOVATION ET...OPTIMISME

Une édition 2023 pragmatique...

Notre ressenti à la lecture de cette édition 2023 de la Loi de Finances (LF) est que ce texte repose sur une approche réaliste. Il s'applique à chercher un équilibre entre l'apport de solutions à un contexte international très compliqué, le respect des engagements du Royaume à l'égard des institutions internationales et la poursuite des chantiers structurants :

- **Réponse au contexte actuel** : Tout d'abord, la LF se donne les moyens pour la relance de l'économie marocaine qui cherche une nouvelle dynamique de croissance. En effet, le rebond post-crise Covid-19 a été de courte durée avec une prévision de croissance 2022 du PIB de 1,1% selon BAM seulement contre 7,9% une année auparavant. A cet effet, la Demande intérieure, pilier de la croissance au Maroc, serait soutenue en 2023 notamment par (1) Un budget d'investissement public en hausse de 22% à 300 MMDH, (2) Une enveloppe dédiée à la compensation maintenue à un niveau significatif de 27 MMDH, et (3) Une création de 28 k postes budgétaires contre 27 k en 2022 ;
- **Poursuite des chantiers structurants** : La généralisation de la couverture médicale qui est à forte connotation sociale, implique un surcoût budgétaire de 9 MMDH en 2023 face auquel le gouvernement accorde une priorité absolue, en dépit des tensions budgétaires liées au contexte actuel ;
- **Respect des engagements à l'égard des institutions internationales** : En mettant en place un plan de convergence des taux IS tout en élargissant la base des concernés aux exportateurs, aux entreprises opérant dans les Zones d'Accélération Industrielle et à Casablanca Finance City, ces derniers verraient leur compétitivité réduite à l'international. En contrepartie, le pays avance à grands pas pour sortir de la zone grise du Groupe d'Action Financière (GAFI). En y parvenant, le Maroc compte évoluer dans le cercle des grandes économies qui peuvent prétendre à une Ligne de Crédit Modulaire (LCM). Cette dernière est un moyen de financement qui en comparaison avec la Ligne de Précaution et de Liquidité (LPL) du FMI, n'a ni conditionnalité, ni limite supérieure. Ainsi, la LCM est réservée aux pays disposant d'un cadre de politique économique qualifié de « très fort ».

... qui intègre de nombreuses nouveautés...

Contrastant avec quelques précédentes éditions, cette version 2023 de la LF dispose d'une réelle profondeur en matière de nouvelles mesures fiscales. On dénombre une cinquantaine de mesures articulées pour l'essentiel sur l'IS et l'IR, tandis que le traitement de la TVA et des taxes locales semble être réservé aux prochaines éditions. Par ailleurs, le vote de cette loi sans recours à l'article 77 de la Constitution¹ représenterait un gage de la pertinence des mesures votées.

...mais qui pourrait être qualifié d'optimiste

Nous caractérisons les hypothèses de cette LF comme étant relativement optimistes. L'atteinte d'un niveau cible de croissance de 4,0% puis de déficit budgétaire de 4,5% du PIB demeure assujettie à un certain nombre de facteurs, dont certains difficilement maîtrisables, à savoir :

- **Une campagne agricole « ordinaire »** : Les précipitations actuelles donnent des lueurs d'espoir à une campagne agricole qui a 'mal' démarré avec tout de même l'annonce de la baisse de 75% des surfaces irriguées par les barrages dont le taux de remplissage se situe à 34% au 8 janvier 2023. Le suivi des précipitations au T1-2023 pourrait être révélateur de la capacité d'atteindre une production céréalière de 75 MQx, et par conséquent la réalisation d'une croissance du PIB agricole de 12,9% ;
- **Une hausse conséquente des recettes ordinaires** : La compression du déficit budgétaire à 4,5% est tributaire à la fois de la réalisation de la croissance économique précitée, puis à la limitation du déficit du solde budgétaire à -66 MMDH. A cet effet, nous estimons que le défi à relever est plutôt du côté de la réalisation des recettes ordinaires qui sont attendues en hausse de 19% (près de 50 MMDH) par rapport à la LF 2022 et dont la contribution serait répartie entre des éléments fiscaux et d'autres non fiscaux.

Abdelaziz LAHLOU
Directeur Économie
ab.lahlou@attijari.ma

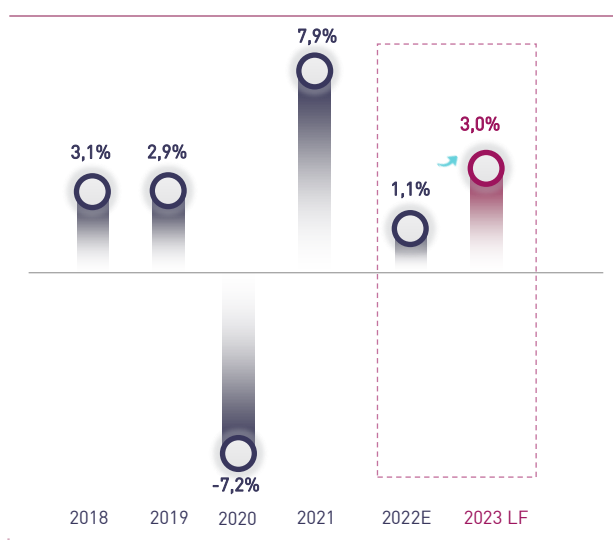
¹ L'article 77 de la Constitution stipule que le parlement et le gouvernement veillent à la préservation de l'équilibre des finances de l'Etat.

UNE CROISSANCE SATISFAISANTE EN ABSOLU...NÉANMOINS SUJETTE À DE NOMBREUX ALÉAS (1/2)

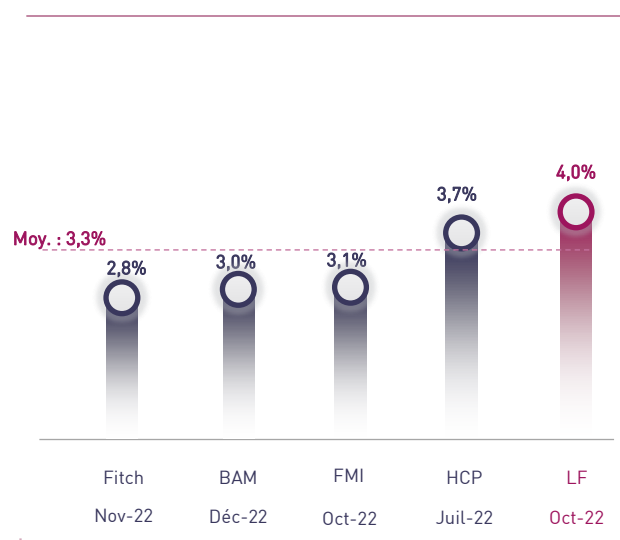
Pour cette année 2023, la LF prévoit une croissance économique de 4,0%. Cette projection serait, dans son ensemble, plutôt satisfaisante après un faible crû en 2022 de 1,1%. Néanmoins, cette estimation soulève un nombre de constats :

- **La prévision la plus élevée du benchmark:** Parmi cinq institutions, le Ministère des Finances formule la prévision la plus optimiste. L'estimation la plus récente a été publiée par BAM et stipule une croissance de 3,0%, alors que le consensus se situe autour de 3,3%;
- **Les écarts justifiés, pour l'essentiel, de la croissance du PIB agricole :** Là où la LF prévoit un retour à la normale avec une campagne agricole 'ordinaire', soit une production céréalière de 75 MQx contribuant à une progression de 13% du PIB agricole, les autres projections sont plutôt modestes, notamment avec une estimation de BAM de 7%;
- **Le PIB non agricole peine à libérer son plein potentiel :** Avec une progression modeste en 2023E de 3,1% (-60 PBS), le PIB non agricole constitue plutôt un facteur de pondération et non un levier de la croissance au Maroc. Deux facteurs justifient cela: (1) Une multiplication des saisons sèches qui augmente la volatilité de la VA agricole, qui constitue un facteur de transmission « négatif » pour le secteur non-agricole et (2) Un environnement international peu propice avec une Demande Etrangère en décélération à 2,5% contre une moyenne [2013-2019] de 3,4%, au-delà d'un prix du pétrole qui se maintiendrait à un niveau élevé de 93 \$/baril.

CROISSANCE DU PIB 2017-2023E (SOURCE BAM)



CONSENSUS DES HYPOTHÈSES DE CROISSANCE 2023E



Force est de constater, conformément aux années précédentes, que l'économie marocaine a tendance à « se tertiariser ». En effet, sa composante productive (secteur secondaire) évoluerait à un rythme inférieur à celui des services (secteur tertiaire) soit respectivement 2,7% et +3,4%. Le spread de croissance serait tout de même moins prononcé qu'en 2022, avec un gap de croissance de 70 PBS en 2023 contre 260 PBS en 2022 sous l'impulsion des grandes industries exportatrices présentées dans la section suivante.

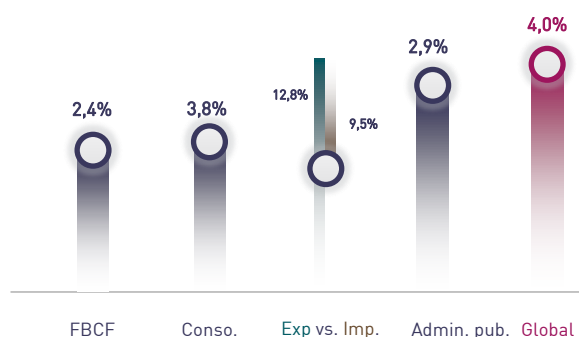
Sources: Ministère des Finances, HCP, Calculs AGR

UNE CROISSANCE SATISFAISANTE EN ABSOLU...NÉANMOINS SUJETTE À DE NOMBREUX ALÉAS (2/2)

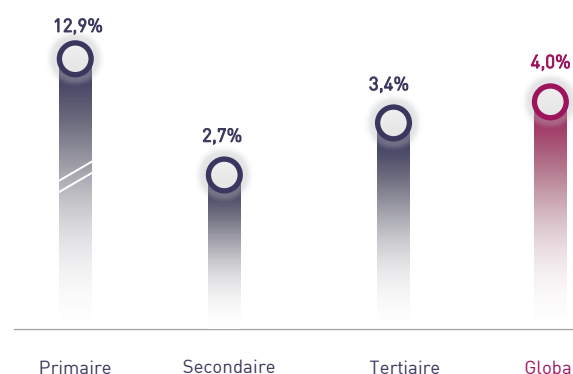
Exprimée en facteurs de la Demande, la croissance reposerait sur l'ensemble de ses composantes :

- **Hausse de 3,8% de la consommation** : Celle-ci tiendrait compte de la tendance baissière du chômage, qui après avoir connu un pic de 12,8% lors du T1-2021, semble fléchir progressivement pour se situer à 11,2% au T2-2022. Parallèlement, les transferts MRE sont sur une bonne dynamique avec un niveau de 106 MMDH attendu en 2022;
- **Accélération de 2,4% de l'investissement brut (FBCF)**: Après 1,9% en 2022, l'investissement devrait profiter de l'effet catalyseur du secteur public qui prévoit un investissement global de 300 MMDH. À cela s'ajoutent le maintien d'incitations fiscales aux grands investisseurs (Cf. section 'Nouvelles dispositions fiscales 2023'), le renforcement de la préférence nationale dans le processus d'octroi des marchés publics, la simplification des mesures préalables à l'investissement. Tout cela dans l'objectif de la concrétisation la Vision Royale annoncée le 14 octobre dernier qui stipule la réalisation de 550 MMDH d'investissement et la création de 500 k emplois à horizon 2026;
- **Surperformance des exportations de 12,8% contre 9,5% pour les importations**: Le Maroc y capitalise sur la dynamique positive des secteurs automobile et phosphates. Pour ces derniers, et moyennant des investissements de 13 MM\$ sur la période 2023-2027, l'OCP compte faire évoluer son chiffre d'affaires vers un niveau pallier de 12 MM\$ à partir de 2022 avant de le porter à 14 MM\$ vers 2025. Quant au secteur automobile, la production actuelle est de 700 k unités dont la moitié est exportée avec l'ambition d'atteindre 1 million d'unités d'ici 2025.

PROJECTION DE CROISSANCE 2023: APPROCHE DEMANDE

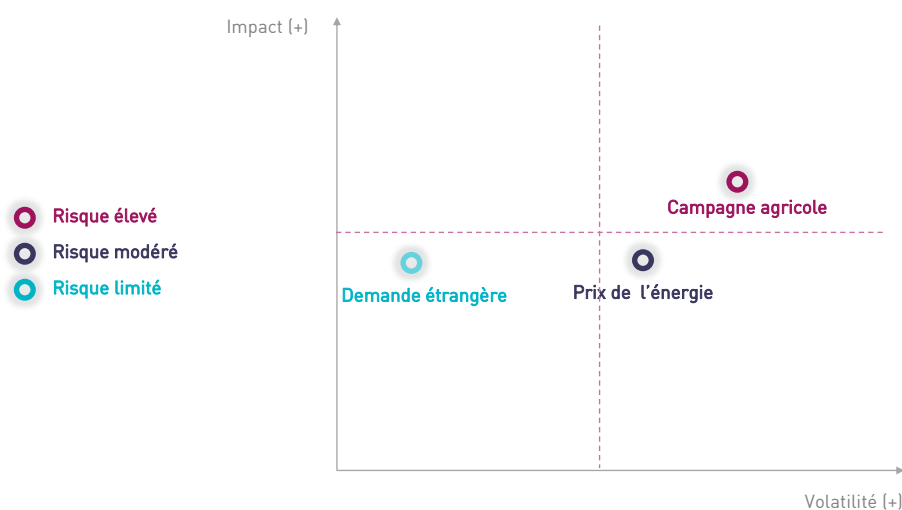


PROJECTION DE CROISSANCE 2023: APPROCHE SECTEURS



Il nous paraît que ces projections sont assorties à des risques qu'on qualifierait de niveau modéré. La campagne agricole serait, de notre perspective, le facteur de risque le plus pesant de par le manque de visibilité qui l'entoure et de son impact sur la croissance. A noter que les hypothèses liées à l'évolution de la Demande étrangère et au prix du pétrole semblent toujours d'actualité.

MATRICE DES RISQUES RELATIVE À LA CONCRÉTISATION DE LA PRÉVISION DE CROISSANCE

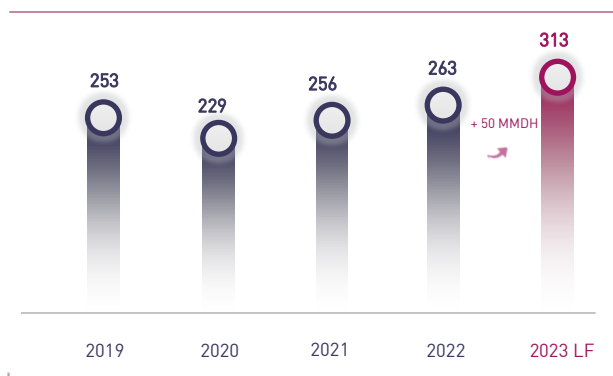


Quoiqu'il en soit, le Maroc est acculé à multiplier les initiatives pour atteindre un nouveau pallier de croissance qui lui ouvrirait une plus grande marge de manœuvre pour la conduite des réformes annoncées.

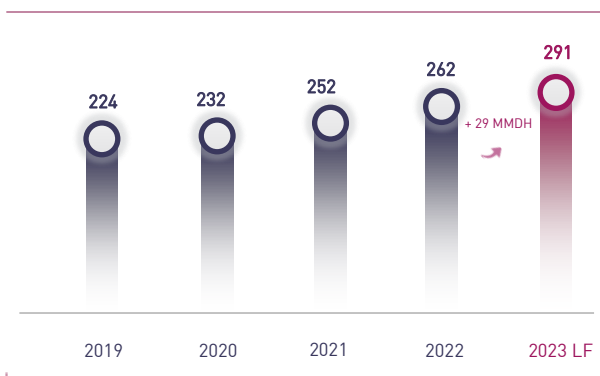
LA CONSOLIDATION DE L'ÉQUILIBRE BUDGÉTAIRE...UN ENJEU DE RECETTES (1/2)

Pour cette année fiscale, l'Etat rehausse son train de vie avec une augmentation considérable de 28 MMDH (+11,0%) des dépenses ordinaires. D'abord, avec la création de 28.212 postes budgétaires et 20.000 autres pour les AREF*, la masse salariale devrait augmenter de 8 MMDH (+5,7%). Elle pèserait par conséquent près de 10,8% du PIB au Maroc. Par ailleurs, et dans l'attente de la grande réforme de ciblage des aides publiques à travers le Registre Social Unique (RSU) dont la mise en œuvre serait généralisée vers la fin 2023, la charge de compensation est prévue à hauteur de 26,6 MMDH (1,8% du PIB) en hausse de 50% par rapport à la moyenne [2018-2021].

ÉVOLUTION DES RECETTES ORDINAIRES (MMDH)

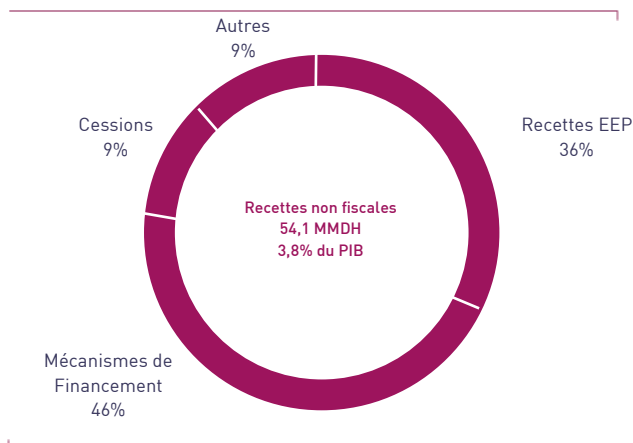


ÉVOLUTION DES DÉPENSES ORDINAIRES (MMDH)

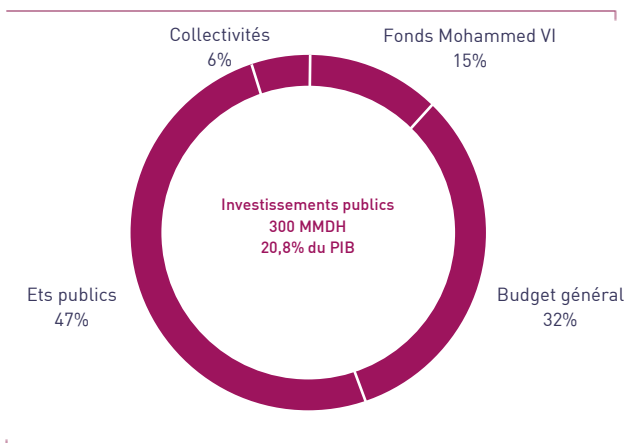


Face à cela, le Trésor projette une forte progression de ses ressources. D'ailleurs, l'hypothèse de hausse de 50 MMDH des recettes ordinaires nous interpelle : celle-ci est composée pour l'essentiel de l'augmentation de 28 MMDH (+12,5%) des recettes fiscales, et 18 MMDH (+50%) de recettes non fiscales. D'un côté, le contexte inflationniste devrait contribuer mécaniquement à la hausse des recettes fiscales. De l'autre, la base des contribuables et les contributions devraient bénéficier des nouvelles dispositions de cette LF 2023. Par ailleurs, la progression estimée des recettes non fiscales s'appuie notamment sur un montant de 25 MMDH issu des financements innovants et un produit de 10 MMDH en provenance de l'OCP qui réalise de solides performances.

VENTILATION** DES RECETTES NON FISCALES 2023E



VENTILATION DU BUDGET DES INVESTISSEMENTS 2023E



Parallèlement, l'intervention du secteur public est très attendue au niveau de l'investissement. La conjoncture actuelle préconise de donner une impulsion à l'investissement privé à un moment où le moral des agents économiques est plutôt attentiste à l'image des crédits à l'équipement qui stagnent (0,0%) à fin novembre 2022 contre une hausse de 5,9% des encours globaux. L'Etat remplit ainsi son rôle régalien et prévoit un investissement conséquent de 300 MMDH soit 20,8% du PIB. Le Trésor public y mobilise près du tiers de ce montant, soit 91 MMDH contre 78 MMDH une année auparavant. Le reste sera assuré essentiellement par les établissements publics (47%) et le Fonds Mohammed VI qui est opérationnel après deux ans de travaux de mise en place.

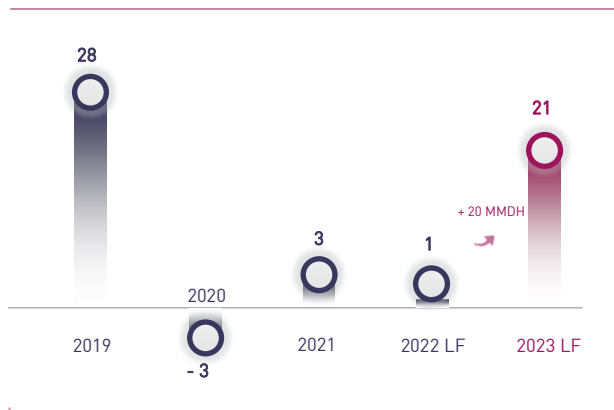
*AREF Académie Régionale pour l'Education et la Formation : recrutement des enseignants-cadres sous contrat

LA CONSOLIDATION DE L'ÉQUILIBRE BUDGÉTAIRE...UN ENJEU DE RECETTES (2/2)

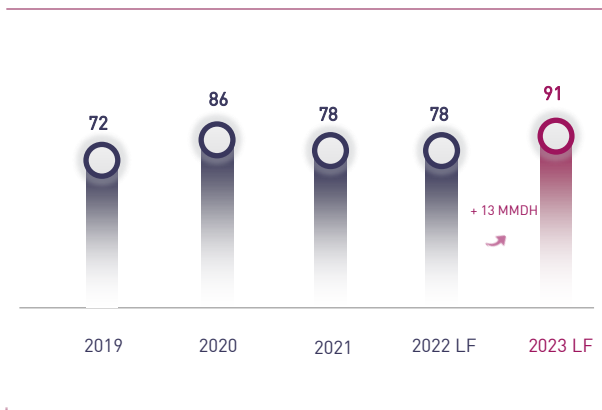
L'équilibre du solde ordinaire: un enjeu de recettes

Dans notre [précédente publication](#), nous avons conclu que l'enjeu pour pérenniser l'équilibre du solde ordinaire est le relèvement des recettes plutôt que la réalisation d'économies des coûts. Durant les 3 dernières années, le solde ordinaire au Maroc était maintenu à un niveau d'équilibre, conformément à la règle d'orthodoxie budgétaire où le financement par de la dette devait être orienté vers l'investissement plutôt que vers les dépenses courantes.

ÉVOLUTION DU SOLDE ORDINAIRE (MMDH)



INVESTISSEMENTS DU TRÉSOR (MMDH)

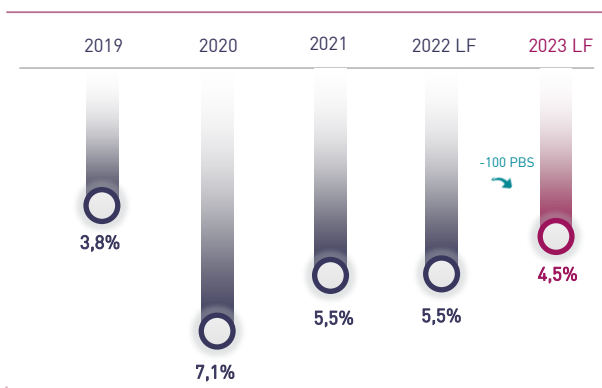


Or, pour cette année 2023, rappelons le, on projette une hausse de 50 MMDH des recettes ordinaires. Dans cette configuration, le solde ordinaire devrait afficher un excédent de 21 MMDH, libérant une réelle marge pour le rehaussement du budget d'investissement du Trésor (+13 MMDH à 91 MMDH) tout en resserrant le déficit budgétaire.

ÉVOLUTION DU DÉFICIT BUDGÉTAIRE RÉEL (EN MMDH)



ÉVOLUTION DU DÉFICIT BUDGÉTAIRE (EN % DU PIB)



Quelle interprétation pour le déficit budgétaire 2023 ?

Exprimé en termes relatifs, le déficit budgétaire devrait être ramené de 5,5% à 4,5% du PIB, son plus bas niveau depuis 2020. Cette contraction est particulièrement attendue, surtout après la succession de 3 années où la moyenne du déficit budgétaire dépassait le seuil des 6,0%. La persistance d'un tel niveau de déficit budgétaire aurait puisé la marge de manœuvre du Maroc, et l'aurait mis en grande difficulté en cas d'un nouveau choc.

Quels risques pèsent sur ces projections 2023 ?

En matière de dépenses, historiquement le poste 'Dépenses de Biens et Services' enregistre annuellement de faibles écarts par rapport aux prévisions de la LF. Alors que le 'Service de la Dette' serait sujet à des incertitudes en raison des tensions haussières sur les taux qui pourraient renchérir son coût aussi bien pour la quote-part locale qu'étrangère. Par ailleurs, nous considérons que les hypothèses de construction du budget de compensation sont plutôt raisonnables notamment un cours moyen du gaz butane de 800 \$/T contre un cours spot autour de 670\$/T. Enfin, les dépenses d'investissement du Trésor devraient représenter une marge de manœuvre contre tout écart majeur des précédentes dépenses.

D'un autre côté, nous scrutons de près l'évolution des recettes. D'une part, les recettes non fiscales disposent d'appuis pour justifier leur progression de +18 MMDH (revenus OCP attendus à 10,2 MMDH suivi de ANCFK avec 3,5 MMDH) combinés aux opérations de financements innovants de 25 MMDH. D'autre part, la hausse des recettes fiscales de 32 MMDH, nécessite, à nos yeux, un grand effort d'élargissement de la base imposable et de recouvrement.

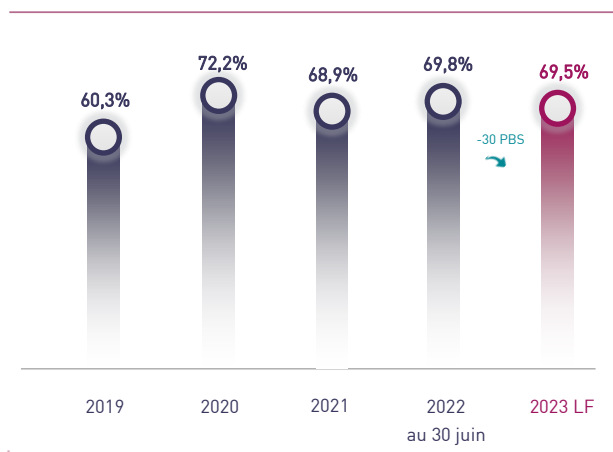
Sources: Ministère des Finances, Calculs AGR

L'ÉQUILIBRE DIFFICILE ENTRE LE CONTRÔLE DE L'ENDETTEMENT ET LE SOUTIEN ÉCONOMIQUE

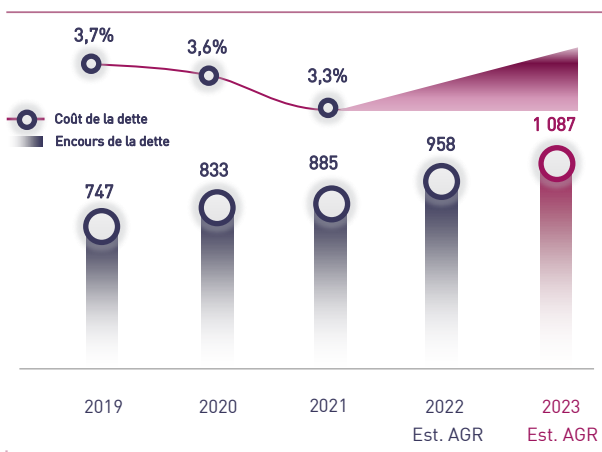
Enjeu global

A l'échelle mondiale, la primauté des mesures de soutien pour maintenir à flot les économies dans un contexte de succession des crises a contraint les États à lâcher du lest en matière d'endettement. Dans ce contexte, le Maroc ne constitue pas une exception et affiche un ratio dette/PIB de 69,8% en hausse de 960 PBS depuis 2019. Cette évolution aurait pu être plus importante si ce n'est l'effet de la hausse de l'inflation, qui a permis d'augmenter le PIB en terme nominal. Dans ses dernières annonces, le Trésor affirme vouloir maintenir un ratio cible de 70%. La projection 2023 est conforme à cet objectif avec une légère baisse du ratio dette/PIB de 30 PBS à 69,5%.

ENDETTEMENT DU TRÉSOR (% DU PIB)



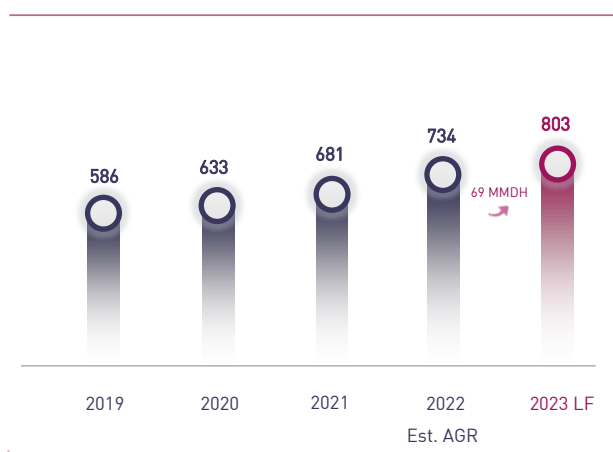
ENCOURS DE LA DETTE DU TRÉSOR* (MMDH) VS COÛT (%)



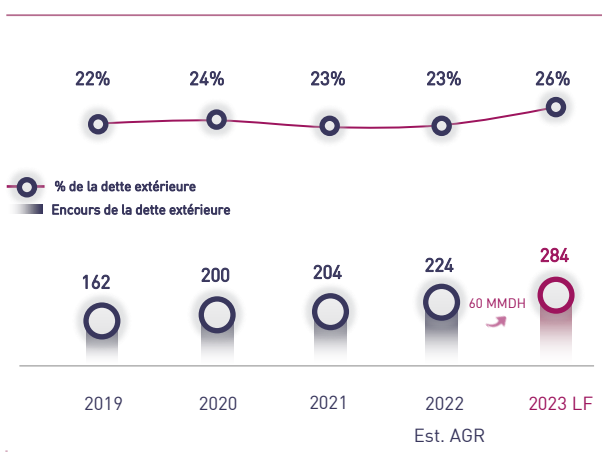
Evolution de l'encours d'endettement au Maroc : Entre risques d'éviction de l'investissement et de refinancement

En valeur absolue, l'encours de la dette du Trésor devrait réaliser un accroissement de 129 MMDH pour une projection de 1.087 MMDH à fin 2023, contre une progression moyenne annuelle de 70 MMDH durant les 3 dernières années. Cette évolution devrait être équitablement répartie entre le marché intérieur et extérieur, accordant de facto un poids plus significatif à la dette extérieure qui représenterait désormais 26% de la dette globale en 2023E contre 22% en 2019.

ENCOURS DE LA DETTE INTÉRIEURE (MMDH)



ENCOURS DE LA DETTE EXTÉRIÈRE (MMDH) VS POIDS** (%)



Cette répartition tiendrait compte du fait que l'appel au financement intérieur devrait porter sur 2 volets: la levée traditionnelle pour un montant de 69 MMDH à laquelle s'ajouterait le financement innovant estimé à 25 MMDH, soit un global de 94 MMDH. Cette configuration, qui accorde davantage de poids au financement extérieur devrait contenir les effets d'un financement considérable sur le marché domestique. Le coût serait un assèchement des liquidités préjudiciable à l'alimentation des investissements, et l'exercice d'une pression considérable sur le coût de financement. Parallèlement, les conditions de financement extérieur demeurent quelque peu encourageantes. Dans un contexte où 22 économies d'Afrique sont en situation de vulnérabilité ou à haut risque de dette, le Maroc jouit d'une forte réputation auprès de ses partenaires qui apprécient notamment la stabilité de ses indicateurs, la conduite des réformes et le profil de la dette. Un positionnement qui lui maintiendrait l'accès aux financements des bilatéraux, des institutions internationales et autres marchés financiers.

Sources: Ministère des Finances, Calculs et estimations AGR

* Dette intérieure + dette extérieure du Trésor

**Poids dans la dette globale

PRINCIPALES DISPOSITIONS FISCALES* (REPRISES DU [BULLETIN OFFICIEL](#)) (1/3)

Code Général des Impôts

| Champs d'application | Nouvelle disposition | Commentaire |
|--|---|---|
| Organisme de Placement Collectif en Immobilier (OPCI) | Abattement de 40% au lieu de 60% des bénéfices relatifs à la location des biens immeubles bâtis distribués par les OPCIs qui ouvrent leur capital au public, par la cession d'au moins 40% des parts existantes | Harmonisation de l'abattement des revenus de l'OPCI avec les revenus locatifs classiques. |
| Zone d'Accélération Industrielle & Casablanca Finance City (hors établissements de crédit ou stés d'Assurance et de Réassurance) | Aucun abattement sur les dividendes et autres produits de participation. | Elargissement de la base fiscale. |
| Taux I.S. | 20% : Taux normal (abandon du barème progressif) 35% : Bénéfice net supérieur à 100 MDH à l'exclusion des sociétés au statut CFC, ou en ZAI, ou s'engageant à investir 1,5 MMDH sur une période de 5 ans. 40% : Etablissements de crédits, Bank Al Maghrib, CDG et entreprises d'assurance et de réassurance | - Harmonisation et simplification du dispositif fiscal pour les entreprises. - Incitation à l'investissement. - Annulation des taux réduits accordés aux sociétés exportatrices et aux exploitations agricoles imposables. - Soumission des entreprises artisanales et des établissements d'éducation privée au même régime. |
| Retenue à la source | 5% HTVA du montant des rémunérations versées par l'Etat, les collectivités territoriales, les établissements et entreprises publiques et leurs filiales allouées aux personnes morales soumises à l'I.S. 10% HTVA des produits perçus par les personnes physiques ou morales non résidentes et du montant des produits des Actions et parts sociales. 20% HTVA sur les produits de placement. | - Pour les produits Actions, cette baisse représente la contrepartie pour les investisseurs de la conséquence de la hausse de l'IS pour le cas des entreprises ci-haut. |
| Déductibilité du revenu imposable | Primes ou cotisations se rapportant aux contrats individuels ou collectifs d'assurance retraite d'une durée égale au moins à 8 ans et dont les prestations sont servies aux bénéficiaires à partir de l'âge de 45 ans révolus Abattement de 70% de l'impôt, au terme du contrat, pour le montant qui ne dépasse pas 168.000 Dh et 40% pour le surplus et avec étalement sur une période maximum de 4 ans. Sont considérés comme un rachat, les avances dont bénéficie l'assuré avant le terme du contrat ou avant l'âge de 45 ans et sont | - Encourager l'épargne longue à partir d'un âge « précoce ». - Encouragement de la petite épargne. - Considération des avances sur épargne comme des rachats assujettis à l'impôt. |
| Taxation des indemnités de départ et de licenciement | Le montant exonéré d'impôt sur le revenu ne peut dépasser le montant de 1.000.000 Dh. | - Elargissement de la base fiscale par la taxation des indemnités à partir du seuil désigné. |

* Les présentes dispositions sont présentées à titre informatif, elles ne présentent pas de caractère contractuel. La publication de la circulaire d'application permettrait une meilleure interprétation des nouvelles mesures.

Sources: Bulletin Officiel, retranscription AGR

PRINCIPALES DISPOSITIONS FISCALES* (TELLES QUE PUBLIÉES AU [BULLETTIN OFFICIEL](#)) (2/3)

Code Général des Impôts

| Champs d'application | Nouvelle disposition | Commentaire |
|---|---|--|
| Déductibilité des frais professionnels | Déductibilité de 35% des frais professionnels pour les personnes dont le revenu brut imposable est inférieur à 78.000 (25% le cas échéant) sans que cette déduction ne puisse excéder 35.000 Dh. | Appui au pouvoir d'achat des salariés particulièrement ceux disposant de revenus limités. |
| Abattement sur revenus fonciers | <ul style="list-style-type: none"> - Abattement de 40% sur le montant des revenus fonciers bruts. - Exonération des profits sur cession d'habitation principale après une durée de 5 ans au lieu de 6 ans initialement. | Suppression de l'exonération des revenus fonciers dont le montant annuel est inférieur à 30.000 Dh. |
| Taux de cotisation minimale | Le taux de cotisation minimale est abaissé de 0,5% à 0,25%. Il est de 0,15% au lieu de 0,4% pour les entreprises commerciales opérant dans certains produits de première nécessité. Il est de 4% au lieu de 6% pour certaines professions libérales. | Réponse aux doléances de la CGEM qui défendait les agents économiques contre cet impôt considéré comme un handicap pour leur redressement. |
| Progressivité d'implémentation des amendements sur IS et IR | <p>Relèvement progressif du taux d'IS à horizon 2026 de :</p> <ul style="list-style-type: none"> - 10% à 20% aux sociétés dont le bénéfice net est inférieur à 300.000 Dh (+2,5% par an). - 15% à 20% pour les sociétés ayant statut CFC ou en ZAI (+1,25% par an). - de 31% à 35% pour les sociétés dont le bénéfice net est supérieur à 100 MDH (+1% par an). - de 37% à 40% pour les Ets de crédits, CDG, Cies d'assurance, Bank Al Maghrib (+0,75% par an). <p>Diminution progressive du taux d'IS à horizon 2026 de:</p> <ul style="list-style-type: none"> -26% à 20% pour les sociétés industrielles dont le bénéfice net est inférieur à 100 MDH (-1,5% par an). -15% à 10% des produits des actions et bénéfices réalisés (-1,25% par an). | L'implémentation de la progressivité permet de lisser l'impact sur les résultats, et procure une visibilité minimale de 4 ans. |

* Les présentes dispositions sont présentées à titre informatif, elles ne présentent pas de caractère contractuel. La publication de la circulaire d'application permettrait une meilleure interprétation des nouvelles mesures.

PRINCIPALES DISPOSITIONS FISCALES* (TELLES QUE PUBLIÉES AU [BULLETIN OFFICIEL](#)) (3/3)



Taxe Intérieure sur la Consommation (TIC)

| Champs d'application | Nouvelle disposition | Commentaire |
|-----------------------------|---|---|
| Produits contenant du sucre | Application sur les produits transformés [biscuits, confiserie, chocolaterie, laiterie, jus de fruits et concentrés...] d'une TIC allant de [12,5Dh à 300Dh] pour 100 Kg selon la teneur en sucré ajouté. | Cette taxe rentre dans le cadre de la ré- forme du dispositif de compensation. La subvention étant sensée être orientée au sucre de consommation directe (sucre de bouche). |
| Pipe à eau | Fixation d'une TIC de 675 Dh/Kg applicable aux produits de tabac pour pipe à eau | Enjeu de santé publique. |



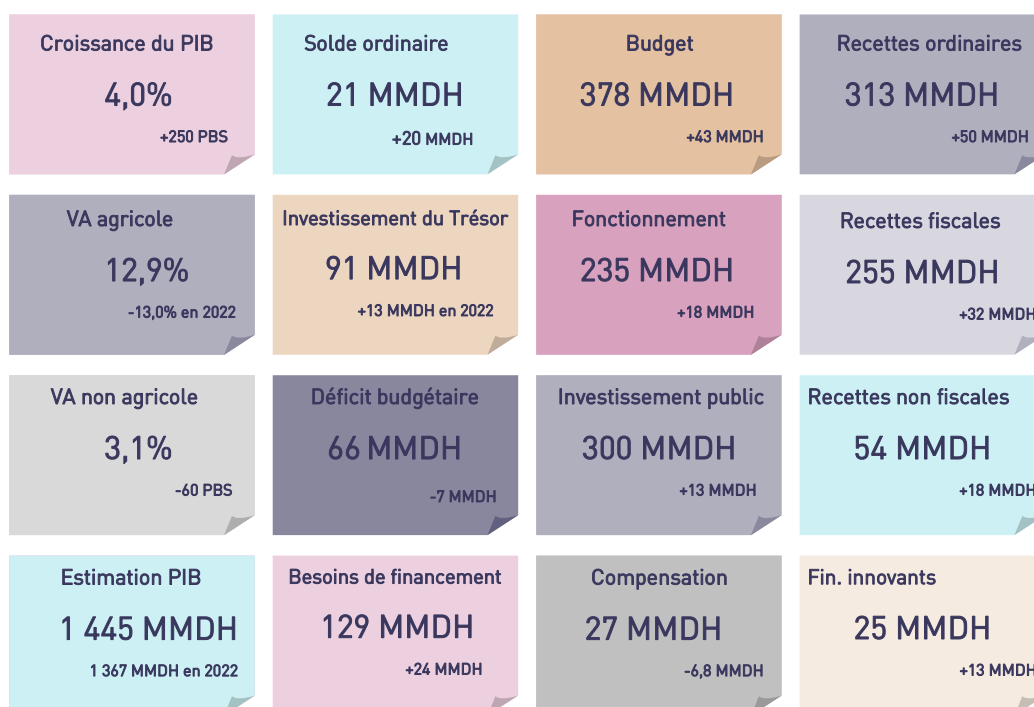
Droits de douane

| Champs d'application | Nouvelle disposition | Commentaire |
|------------------------|--|---|
| Café | Baisse des droits de douane appliqués au café sous les différentes variantes précisées de 10% et 40% au taux unique de 2,5%. | Une mesure visant à atténuer l'inflation des prix de cette boisson de grande consommation dont les prix à l'international suivent une tendance haussière. |
| Cigarette électronique | Fixation à 40% des droits de douane applicables à la cigarette électronique. | Enjeu de santé publique. |

* Les présentes dispositions sont présentées à titre informatif, elles ne présentent pas de caractère contractuel. La publication de la circulaire d'application permettrait une meilleure interprétation des nouvelles mesures.

Sources: Bulletin Officiel, retranscription AGR

ANNEXE 1 : TABLEAU DE BORD DE LA LF 2023



Sources: Ministère des Finances, Calculs AGR

ANNEXE 2 : TABLEAU DES RECETTES ET DES DÉPENSES DU TRÉSOR

| (en MMDH) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | LF 2022 | LF 2023 |
|------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Recettes Ordinaires | 233 | 253 | 229 | 256 | 263 | 313 |
| Recettes fiscales | 209 | 213 | 199 | 214 | 223 | 255 |
| Impôts directs | 96 | 97 | 93 | 90 | 98 | 113 |
| Impôts indirects | 89 | 91 | 83 | 96 | 98 | 111 |
| Droits de douane | 10 | 10 | 9 | 12 | 12 | 15 |
| Enregistrement et timbre | 15 | 15 | 13 | 16 | 15 | 16 |
| Recettes non fiscales | 20 | 36 | 27 | 38 | 36 | 54 |
| Autres | 4 | 4 | 3 | 4 | 4 | 3 |
| Dépenses ordinaires | | | | | | |
| Biens et services | 169 | 182 | 191 | 203 | 217 | 235 |
| Personnel | 106 | 128 | 134 | 140 | 148 | 156 |
| Autres biens et services | 62 | 54 | 58 | 63 | 69 | 79 |
| Dettes publiques | 26 | 26 | 27 | 27 | 28 | 30 |
| Compensation | 18 | 16 | 14 | 22 | 17 | 27 |
| Solde Ordinaire | | | | | | |
| | 20 | 28 | -3 | 3 | 1 | 21 |

| (en MMDH) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | LF 2022 | LF 2023 |
|----------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Dépenses d'investissement | 66 | 72 | 86 | 78 | 78 | 91 |

Sources: Ministère des Finances, 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

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

SENIOR ANALYST

Ines 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

FINANCIAL ANALYST

Yves André Angaman
+225 07 49 24 60 35
yves.angaman@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

Hichem Ben Romdhane
+225 29 318 965
h.benromdhane@attijaribank.com.tns

CEMAC - CAMEROUN

Felix Dikosso
+237 651 23 51 15
f.dikosso@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

ÉGYPTE

Ahmed Darwish
+20 127 755 90 13
ahmed.mdarwish@attijariwafa.com.eg

TUNISIE

Atef Gabsi
+216 71 80 29 22
gabsi.atef@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
+33 6 19 92 44 09
y.hansali@attijariwafa.net

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'exhaustivité 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 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.

