

RESEARCH REPORT

MACROECONOMY

DÉCEMBRE
2023

MAROC : LOI DE FINANCES 2024

L'équilibre budgétaire à l'épreuve des engagement sociaux

- 02 | Executive Summary
- 03 | Une croissance satisfaisante en absolu...néanmoins sujette à de nombreux aléas
- 05 | Une hausse de la pression fiscale liée aux impératifs sociaux
- 06 | Le contrôle du déficit budgétaire...Une priorité pour l'inversement de la courbe de la dette
- 08 | Dispositions fiscales définitives 2024
- 10 | Annexes



Attijari
Global Research

EXECUTIVE SUMMARY

Il est vrai que nous assistons, durant le dernier quinquennat, à une succession d'évènements, aussi bien sur le plan national qu'étranger, qui évoquent une phase de crise permanente baptisée «permacrisis». Au Maroc, le contexte actuel ne manque de complexité et rend la mission de construction de la LF 2024 particulièrement ardue. Face à cela, le législateur fait preuve de maîtrise de la situation. Il fixe ses priorités, définit ses limites, et assure une continuité du processus de réformes.

Réponse au contexte actuel

Les chiffres présentés prouvent l'ampleur des mesures entreprises : Le coût des mesures de lutte contre l'inflation se chiffrent à 40 MMDH en 2022 (dont 22 MMDH alloués à la subvention du gaz) puis 10 MMDH en 2023. Le financement de la généralisation de la protection sociale nécessite 35 MMDH en 2024 avant d'atteindre 40 MMDH en 2026. À cela s'ajoute l'aide annuelle aux sinistrés du séisme pour une annuité de 1,8 MMDH dans le cadre d'un plan global de réhabilitation de 120 MMDH durant 5 ans.

La priorité aux équilibres

Ceci dit, le Ministère des finances ne confond pas les priorités. La réduction du déficit budgétaire est érigée en priorité absolue. Les projections 2024E devraient confirmer l'amélioration des équilibres budgétaires du Maroc et emprunter la bonne voie pour atteindre les plafonds cibles de 3% pour le déficit et de 70% pour l'endettement à horizon 2026.

Pour y aboutir, l'Exécutif compte sur les revenus des taxes de solidarité et ceux prévus des amnisties fiscales [montant cumulé de 11 MMDH]. En matière d'optimisation, un réel recadrage des programmes sociaux a été effectué pour une réallocation des aides [15 MMDH]. La réforme de la Caisse de Compensation devrait également générer une marge de manœuvre considérable [23 MMDH sur la période 2024-2026].

Nouveau lot de réformes

Cette LF a été une nouvelle occasion pour la mise en place de nouvelles réformes. On retient cette année, entre autres, la levée progressive de la subvention au gaz butane, le focus sur la TVA avec une réduction des exonérations, une baisse des taux pour les biens de consommation et le durcissement des contrôles. Notons également deux amnisties qui pourraient donner un coup de pouce aux échanges économiques au Maroc.

In fine, les difficultés conjoncturelles ne transparaissent que peu

En synthèse, à l'issue de cette année, le Maroc aurait gagné à retrouver une croissance normative autour de 4% sous l'hypothèse d'une météo clémente et réussirait ses chantiers sociaux sans dégâts sur ses équilibres. C'est un exercice difficile de mobilisation des ressources fiscales que le Maroc est en train de réussir et qui demeure un enjeu de taille pour de nombreux pays d'Afrique qui cherchent un réel bouclier contre la volatilité des revenus issus de leurs ressources naturelles.

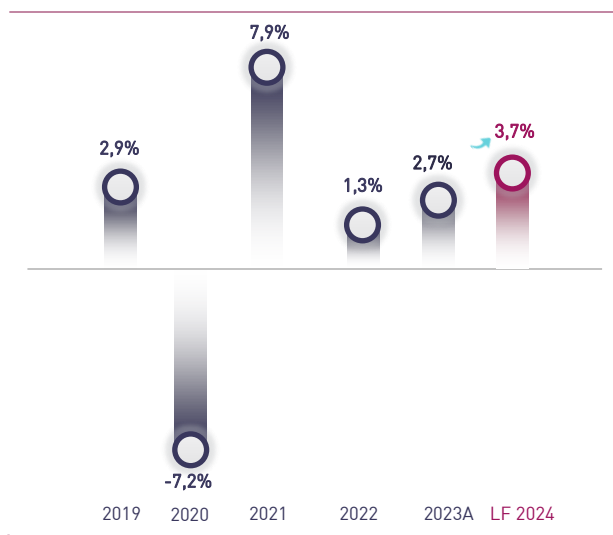
Abdelaziz LAHLOU
Directeur Économie
ab.lahlou@attijari.ma

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

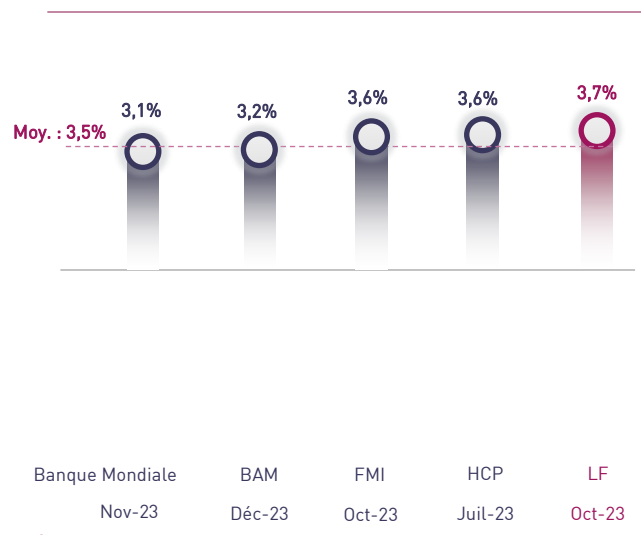
La période Covid-19 a été une occasion pour l'économie marocaine de confirmer son caractère résilient en affichant une croissance moyenne de +0,7% lors du triennat [2020-2022] après une baisse de -7,2% en 2020. Actuellement, l'économie marocaine est en voie de reprendre une croissance normative, voire d'enclencher une légère accélération. En effet, après une projection de +2,7% en 2023A, le PIB devrait accélérer sa progression à +3,7% en 2024. Cette cadence rejoint celle de la décennie Pré-Covid [2010-2019] où le taux moyen était de +3,5%. Ainsi, l'économie marocaine devrait, de nouveau, surperformer la croissance mondiale qui devrait ralentir à +2,9% en 2024 après +3,0% en 2023 ou encore la Zone Euro qui poursuit une quasi-stagnation avec une estimation de 1,2% en 2024 après 0,7% l'année précédente.

Cette projection s'annonce consensuelle : Notre benchmark des différentes prévisions, émanant des institutions nationales et internationales assurant un suivi régulier de l'économie marocaine, présente un consensus de croissance autour de +3,5%.

CROISSANCE DU PIB 2019-2024 (RÉEL BAM-PRÉVISIONS LF)



CONSENSUS DES HYPOTHÈSES DE CROISSANCE 2024E



La dite prévision prend en considération un certain nombre d'hypothèses plutôt crédibles, exception faite de la production agricole qui demeure sujette aux aléas climatiques :

Une Croissance du PIB agricole de +6% : Nous estimons que la principale zone d'incertitude réside dans cette composante de la croissance. Il est de coutume que la LF retienne une production agricole normative en l'absence d'éléments de certitude quant au niveau de précipitation lors du mois d'octobre, date de diffusion du projet. Seulement, la pluviométrie à fin novembre ne semble guère augurer d'une production normative à la fin de la saison, et le taux de remplissage des barrages se situe à peine à 26% au 28 novembre. Une nouvelle année de sécheresse aurait des conséquences directes sur la Consommation à travers une combinaison de baisse des revenus et de hausse probable de l'inflation des produits alimentaires, sans compter le coût budgétaire qui serait associé à l'intensification de lutte contre les effets de la sécheresse ;

Le Cours du Gaz butane à 500 \$: Les prix de l'énergie s'inscrivent dans une tendance baissière depuis le S2-22 comme le pétrole dont le prix moyen du baril a reculé de 100 \$ en 2022 à 80 \$ en 2023. De même, le butane se situe à 595\$ la tonne en 2023 en baisse de -27% sur une année glissante. Cette tendance baissière devrait être confirmée en 2024 en raison du réchauffement des températures qui limitent la Demande, face à des livraisons abondantes qui ont permis d'atteindre une pleine capacité de stockage à fin août 2023. À cette date, le cours du Gaz FOB Arab Gulf était de 501 \$/mt ;

La Demande étrangère à +2,9% (hors phosphates) : Cette hypothèse, qui s'aligne sur la projection de la croissance mondiale, nous paraît quelque peu ambitieuse en raison de l'atonie de la croissance en Zone Euro où résident les principaux partenaires commerciaux du Maroc ;

La parité EUR/USD de 1.08 : Stable par rapport à son niveau de 2023. A noter que la prévision AGR pour le T1-24 stipule une parité de 1.09 ;

L'inflation à 2,5% : Ce paramètre ne saurait être ignoré dans la construction du LF au regard de l'effet négatif que pourrait engendrer une reprise de l'inflation sur la Demande intérieure. La prévision de la LF de 2,5% rejoint celle de BAM à 2,6%, et sont réconfortées par la baisse continue de l'inflation observée depuis le mois de février 2023 où elle avait atteint un pic de 10,1%.

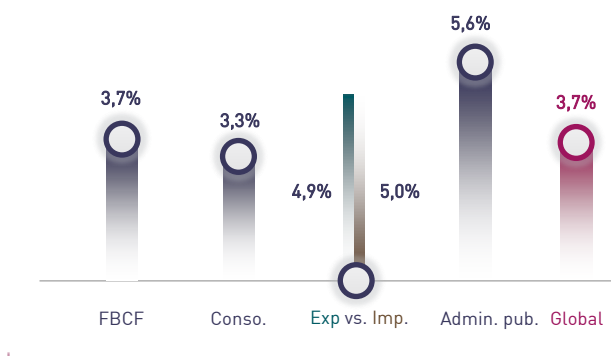
Sources: BAM, Ministère des Finances, HCP, Calculs AGR

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

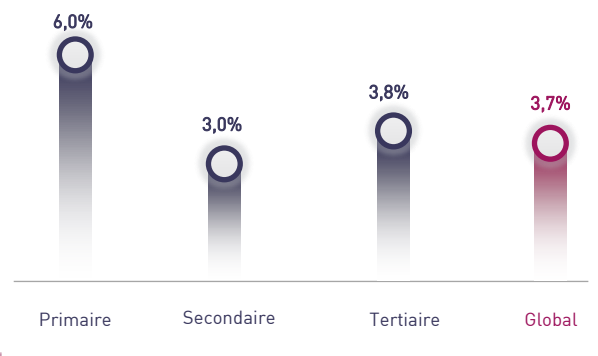
Exprimée en facteurs de la Demande, la croissance trouve son origine essentiellement dans la Demande Intérieure qui est propulsée par les dépenses de l'Administration Publique. Tandis que l'évolution parallèle des importations avec les exportations ne serait pas d'un appui particulier à la croissance en 2024E.

Autrement, et selon une approche sectorielle, le retour à la normale « présumé » de la production du secteur primaire alimenterait la croissance en 2024E. Le secteur tertiaire y représenterait le second pilier porté notamment par la dynamique du secteur touristique.

PROJECTION DE CROISSANCE 2024E: APPROCHE DEMANDE

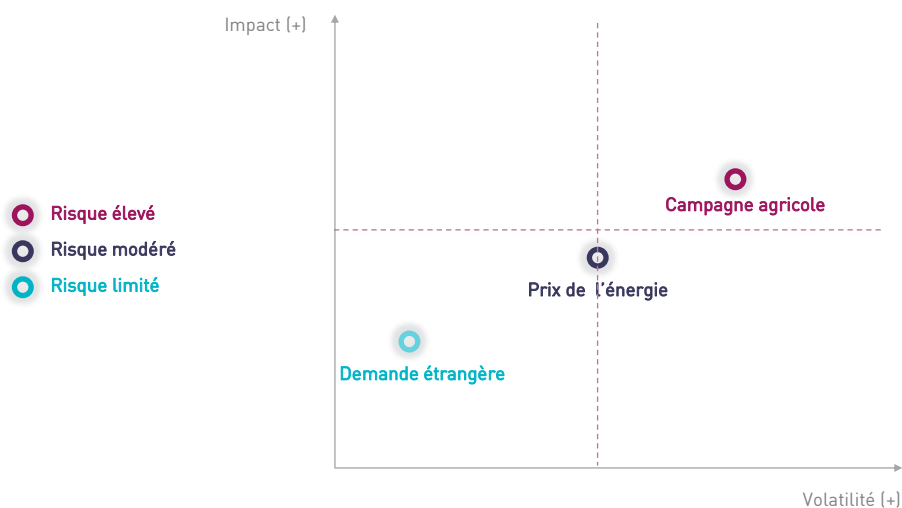


PROJECTION DE CROISSANCE 2024E: APPROCHE SECTEURS



En synthèse, cette hypothèse de croissance semble tout à fait réaliste au regard des éléments détaillés précédemment. Le principal risque demeure la concrétisation d'une production ordinaire de 70 MQ de céréales lors de la prochaine année agricole. Nous considérons que ce risque est élevé en raison du retard des précipitations, mais également aux impacts directs et indirects qu'occasionnerait la succession des années sèches sur la croissance, l'inflation ou encore le déficit budgétaire.

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



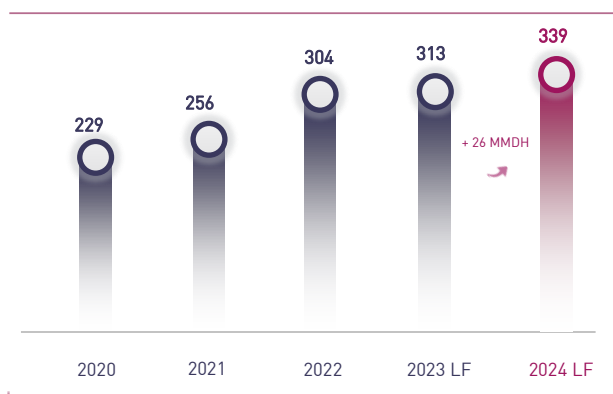
Sources: Ministère des Finances, HCP, Calculs AGR

UNE HAUSSE DE LA PRESSION FISCALE LIÉE AUX IMPÉRATIFS SOCIAUX

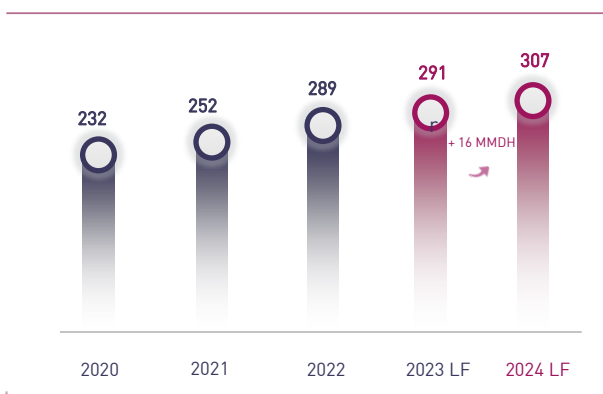
Pour cette année 2024, le Trésor prévoit des Dépenses Ordinaires de 307 MMDH en hausse de +5,5% (+16 MMDH). Celle-ci résulte d'une évolution en ordre dispersé des composantes suivantes :

- **Les dépenses de fonctionnement (+18 MMDH) :** La hausse de la masse salariale est limitée à +3,8% (+6 MMDH) réduisant son poids au PIB de 30 PBS à 10,5%. En effet, l'impact de la création de 50 k postes budgétaires et les revalorisations salariales a été atténué par l'effet d'une vague de départs à la retraite ;
- **Le service de la dette (+7 MMDH) :** Représentant une augmentation significative de +24%. Les intérêts de la dette pèsent désormais près de 2,4% du PIB sous le poids de l'augmentation simultanée de l'encours et des taux ;
- **La compensation (-10 MMDH) :** La LF 2024 prévoit une dotation globale de 16,3 MMDH, afin de soutenir les prix du gaz butane, du sucre et de la farine de blé tendre, soit un budget en baisse de -36%, comparativement à l'exercice précédent. La compensation ne pèse dorénavant que 1,1% du PIB profitant à la fois de la détente des prix des produits subventionnés mais également de la poursuite du processus de démantèlement notamment par la hausse des prix du butane qui démarre en avril 2024.

ÉVOLUTION DES RECETTES ORDINAIRES (MMDH)



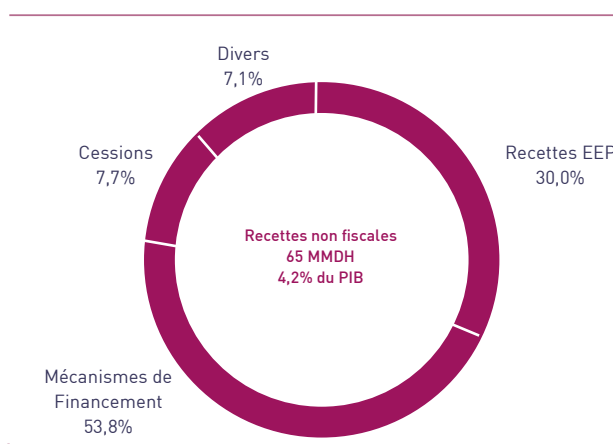
ÉVOLUTION DES DÉPENSES ORDINAIRES (MMDH)



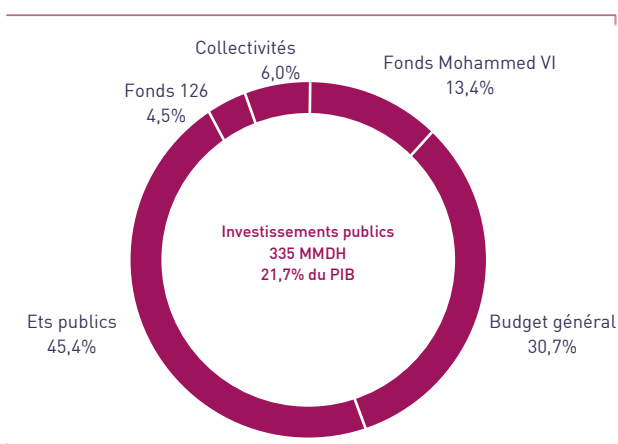
Face à ces besoins, les Recettes Ordinaires sont attendues à 339 MMDH en hausse de 8,3% (+26 MMDH). Une forte progression qui trouve son origine dans une orientation positive de l'ensemble des sous-rubriques :

- **Les recettes fiscales (+16 MMDH) :** L'IR et l'IS sont prévus en progression de +4 MMDH liée à la croissance économique et à l'élargissement de la base fiscale, au-delà des recettes de l'opération d'amnistie fiscale. Les impôts indirects sont en hausse de +8 MMDH liée à la réduction des niches fiscales appliquées à la TVA ;
- **Les recettes non fiscales (+11 MMDH) :** Réel gisement de ressources pour le Trésor qui repose à moitié, cette année, sur les nouveaux mécanismes de financement¹ pour un montant de 35 MMDH sur un total de 65 MMDH. À noter que ce dispositif initié en 2019, a vu son encours atteindre 55 MMDH à fin sept. 2023, et pourrait être considéré, un passif exigible qui devrait être intégré dans le calcul de la dette globale.

VENTILATION DES RECETTES NON FISCALES 2024E



VENTILATION DU BUDGET DES INVESTISSEMENTS 2024E



Il faut dire que l'impératif social ne vient pas au détriment des investissements publics, qui demeurent une clé de la dynamique économique au Maroc. Le Trésor y consacre 100 MMDH en hausse de 10% (+9MMDH) tandis que l'ensemble des investissements publics atteint 335 MMDH (+35 MMDH), portés pour l'essentiel par les établissements publics.

¹ Monétisation par le secteur public de certains actifs avec engagement de reprise ultérieure

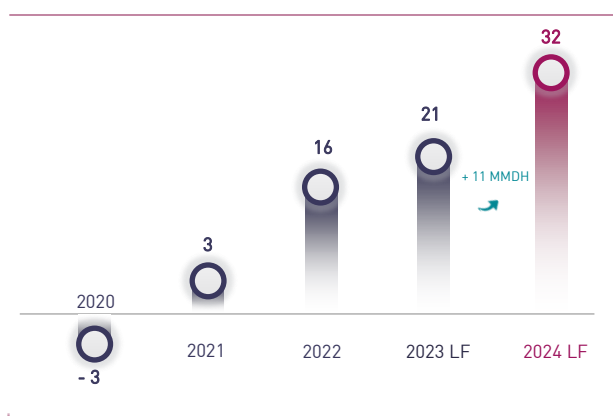
CONTRÔLE DU DÉFICIT BUDGÉTAIRE : UNE PRIORITÉ POUR L'INVERSEMENT DE LA COURBE DE LA DETTE (1/2)

Force est de constater que le Trésor mène une réelle discipline budgétaire qui se transmet sur le solde ordinaire. Cet agrégat, qui représente un témoin infailible de l'équilibre des finances publiques et qui démontre la capacité du Trésor à autofinancer son investissement afficherait pour la 4^{ème} année consécutive un excédent, de 32 MMDH en 2024E. Les dépenses engagées lors des phénomènes de la sécheresse, de la lutte contre l'inflation, du séisme, n'ont pas été réalisées aux dépens de l'équilibre des finances publiques. Ci-dessous quelques éléments de rappel de l'ampleur de certains engagements du Trésor :

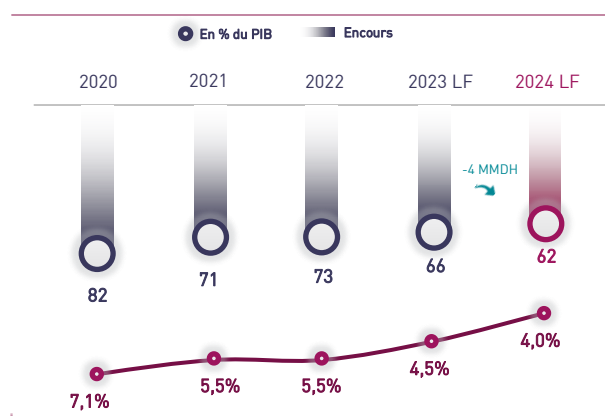
- Lutte contre l'inflation : 40 MMDH en 2022 puis 10 MMDH en 2023 ;
- Registre Social Unique (RSU) : 25 MMDH à distribuer sur 7 millions de personnes ;
- Lutte contre la sécheresse : 5 MMDH en 2023 puis 1,5 MMDH en 2024 ;
- Dialogue social : 4,2 MMDH en 2024 ;
- Aide annuelle aux sinistrés du séisme : 1,8 MMDH durant 5 ans.

Autrement, le Trésor réussit le pari de la mobilisation des ressources nécessaires même face à la prolifération de ses besoins, structurels ou occasionnels.

ÉVOLUTION DU SOLDE ORDINAIRE (MMDH)



ÉVOLUTION DU DÉFICIT BUDGÉTAIRE (MMDH ET % DU PIB)



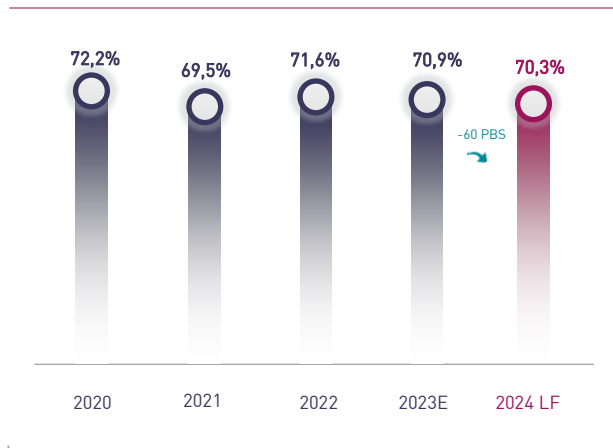
Cette stratégie permet ainsi d'éroder le solde annuel du déficit budgétaire autour de 60 MMDH, permettant ainsi une dilution progressive du déficit budgétaire à 4,0% en 2024E bien en deçà du niveau de 5,5% en 2022. En effet, le seuil de 3,0% du PIB demeure un objectif de premier ordre selon les projections du plan triennal 2024-2026 publié ce mois de novembre 2023.

Sources: Ministère des Finances, Calculs AGR

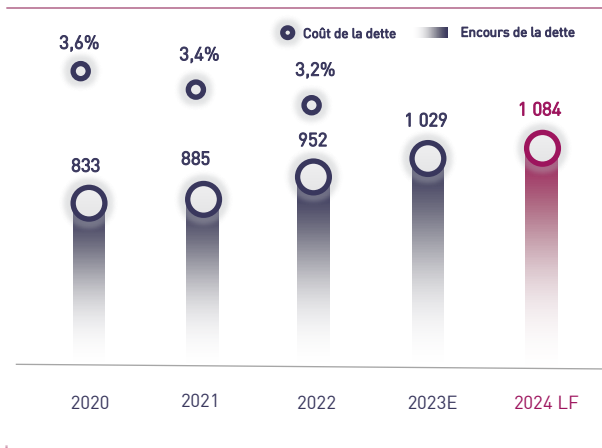
CONTRÔLE DU DÉFICIT BUDGÉTAIRE: UNE PRIORITÉ POUR L'INVERSEMENT DE LA COURBE DE LA DETTE (2/2)

Après un plus haut en période de pandémie où la dette avait culminé à 72,2% en 2020, le Trésor souhaite infléchir la trajectoire de la dette et ne compte pas lâcher du lest contrairement à plusieurs pays de l'ASS. Le seuil cible est un plafond de 70% à horizon 2026. Cet objectif semble largement à la portée. Nos estimations ressortent avec un niveau de 70,3% à fin 2024E. D'un côté, le contrôle du déficit budgétaire freinerait les levées de dettes. De l'autre, l'accélération de la croissance économique aurait l'effet dilutif escompté.

ENDETTEMENT DU TRÉSOR (% DU PIB)



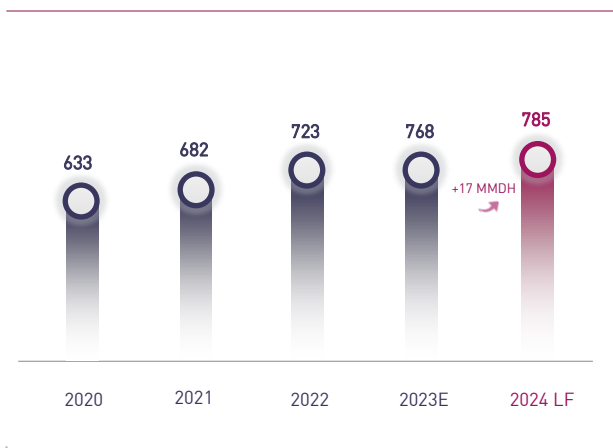
ENCOURS DE LA DETTE DU TRÉSOR* (MMDH) VS. COÛT (%)



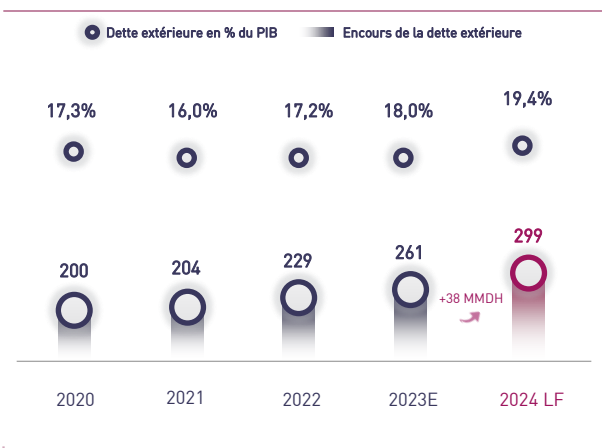
D'ici cette échéance, le Trésor présente des indicateurs encourageants :

- La dette du Trésor demeure principalement une dette à taux fixe avec une part de plus de 89% à fin juin 2023 ;
- La part court-terme recule à 14% à fin juin-2023 contre 17% à fin 2022 limitant le risque de refinancement ;
- La durée moyenne est rallongée à 6 ans et 10 mois, contre 6 ans et 8 mois en fin d'année 2022 ;
- La part de la dette intérieure est toujours prépondérante avec une quotepart de 76% contre 78% en 2019.

DETTE INTÉRIEURE (MMDH)



DETTE EXTÉRIEURE DU TRÉSOR (MMDH) VS (% DU PIB)



Globalement, même en présentant un niveau de dette de 70% bien supérieur à la médiane de 55% des pays de l'Afrique Subsaharienne, le Maroc présente un profil de risque moins vulnérable. D'ailleurs, l'accès à la ligne de Financement modulable LCM du FMI est un témoignage fort de la reconnaissance des institutions internationales du caractère distingué et solide de l'économie marocaine.

* Dette intérieure + dette extérieure du Trésor

**Poids dans la dette globale

Sources: FMI, Ministère des Finances, Calculs et estimations AGR

DISPOSITIONS FISCALES : LES GRANDES LIGNES

Lors de cette édition de la LF 2024, la TVA représente le principal sujet des réformes. C'est une tradition annuelle de consacrer une édition annuelle à la conduite d'une réforme globale d'un chapitre de la fiscalité. Ainsi, la réforme TVA intervient après celle de l'IS en 2023, et avant celle de l'IR projetée en 2025. Ainsi, serait achevée la réalisation de la réforme globale apportée par la Loi-cadre 69-19 publiée en 2021 avec échéance 2026. Une cadence qui permet de respecter l'échéance 2026 de la réforme globale apportée par la Loi-cadre 69-19 publiée en 2021, et qui procure une visibilité appréciable pour les opérateurs économiques.

Enjeux

La TVA constitue un sujet essentiel de la fiscalité au Maroc pour les raisons qui suivent :

- La TVA concerne le **consommateur final**, dont le pouvoir d'achat est exposé aux tensions inflationnistes ;
- La TVA amplifie le **BFR** des entreprises qui ont un différentiel entre la TVA perçue et celle facturée ;
- **L'acquittement est concentré** avec 7,4% des entreprises qui financent 90% des recettes, et 86% qui soumettent des déclarations nulles ou créditrices.

Ligne directrice

La série de réformes de cette LF 2024E répond à la même ligne directrice des précédentes LF :

- **Elargissement de la base fiscale** : Déjà en 2023, on recense 292 mesures de dépenses fiscales représentant un manque à gagner pour le Trésor de 35,4 MMDH contre 311 mesures pour un montant de 37,9 MMDH en 2022 ;
- **Simplification de la taxation** : la convergence vers des taux unifiés de 0%, 10% et 20% menant à la neutralité de cet impôt pour les entreprises ;
- **Soutien au pouvoir d'achat** : À travers des mesures de soutien aux produits de grande consommation ;
- **Durcissement des contrôles** : Par l'introduction de la nouvelle notion de « personne physique » dans le champ de contrôle au lieu de « contribuable », et l'implication de plusieurs parties dans la régularité et la collecte des taxes ;
- **Flexibilité envers les contribuables** : Par la poursuite des programmes d'amnistie et la confirmation du droit à l'erreur lors des déclarations fiscales.

* Le butoir constitue un crédit de TVA accumulé chez les entreprises qui occasionne qui est de nature remboursable mais souvent non remboursé

DISPOSITIONS FISCALES : LECTURE DES PRINCIPALES NOUVEAUTÉS*



Taxe Intérieure de Consommation (TIC)

Champs d'application	Nouvelle disposition	Commentaire
Boissons alcoolisées	<p>Baisse de la TIC</p> <ul style="list-style-type: none"> • Sur les vins de 1 500 à 1 150 DH le hectolitre ; • Sur la bière de 2 000 à 1550 DH le hectolitre ; • Sur l'alcool spiritueux de 30,0 KDH à 25,5 KDH le hectolitre. 	<p>Alors que nous assistons à une hausse pratiquement régulière de cette TIC une fois chaque 2 ans, cette année l'argument de lutte contre la production informelle nuisible à la santé publique prend le dessus. Une première pour SBM, qui voit la taxation de ses produit allégée.</p>



TVA

Champs d'application	Nouvelle disposition	Commentaire
Exonération des produits de consommation & services de base	<p>Exonération de la TVA</p> <ul style="list-style-type: none"> • Sur les produits pharmaceutiques ; • Les fournitures scolaires et les matières premières entrant dans leur composition ; • Beurre dérivé du lait d'origine animale ; • Conserves de sardines, lait en poudre et savon de ménage ; • Vente et livraison d'eau à usage domestique, prestations d'assainissement et locations de compteurs d'eau. 	<p>Objectif de réduction de l'inflation et donc de soutien au pouvoir d'achat.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mesures profitant aux producteurs pharmaceutiques (Sothema, Promopharm). • Mesures profitant en premier lieu à Mutandis, Cartier Saada et Lesieur.
Réaménagement des taux de TVA	<p>Hausse de la TVA</p> <ul style="list-style-type: none"> • Sur l'électricité de 14% à 20% à horizon 2026 ; • Sur les compteurs d'eau de 7% à 10% à horizon 2026 ; • Sur les compteurs d'électricité de 7% à 20% sur 3 ans ; • Sur le sucre raffiné de 7% à 10% sur 3 ans ; • Sur la voiture économique de 7% à 10%. • Sur les opérations de transport de voyageurs et de marchandises autres qu'urbain et les opérations de transport interurbain de 14% à 20% sur 3 ans. 	<ul style="list-style-type: none"> • Hausse du coût de l'énergie électrique pour les industriels. • Cosumar devrait être exposé à la libéralisation progressive des prix du sucre.

* 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: Ministère des Finances, Recueil AGR

DISPOSITIONS FISCALES : LECTURE DES PRINCIPALES NOUVEAUTÉS*



TVA

Champs d'application	Nouvelle disposition	Commentaire
Réaménagement des taux de TVA	<p>Baisse de la TVA</p> <ul style="list-style-type: none"> Sur l'électricité issue des énergies renouvelables de 14% à 10% sur 2 ans. Sur les opérations de transport urbain et les opérations de transport de voyageurs et de marchandises par route de 14% à 10% sur 3 ans. Sur les prestations de services rendues aux compagnies d'assurance par les démarcheurs ou courtiers de 14% à 10% sur 2 ans. 	<ul style="list-style-type: none"> Mesure profitant aux industriels recourant aux énergies vertes essentiellement (LHM, Ciments du Maroc, Sonasid, SNEP, Taqa Morocco...). Mesure profitant aux opérateurs de transport formel à l'instar de la CTM.
Élargissement du champs d'application de la TVA	<ul style="list-style-type: none"> Obligation d'institution des fournisseurs numériques sur une plateforme électronique et obligation de déclaration du CA réalisé et versement de la taxe due au Maroc. Consacrer le principe de taxation des services numériques selon le lieu de résidence du consommateur. 	<ul style="list-style-type: none"> Intégration des revenus issus des services numériques dans le champs des contribuables.
Solidarité en matière de TVA	<ul style="list-style-type: none"> En cas de fraude aux obligations de déclaration ou de paiement, tout responsable financier ou administratif bénéficiaire du montant de cette taxe peut être solidairement redevable. 	<ul style="list-style-type: none"> La fraude ou la mauvaise foie avérée doit être prouvée par recours à la justice.



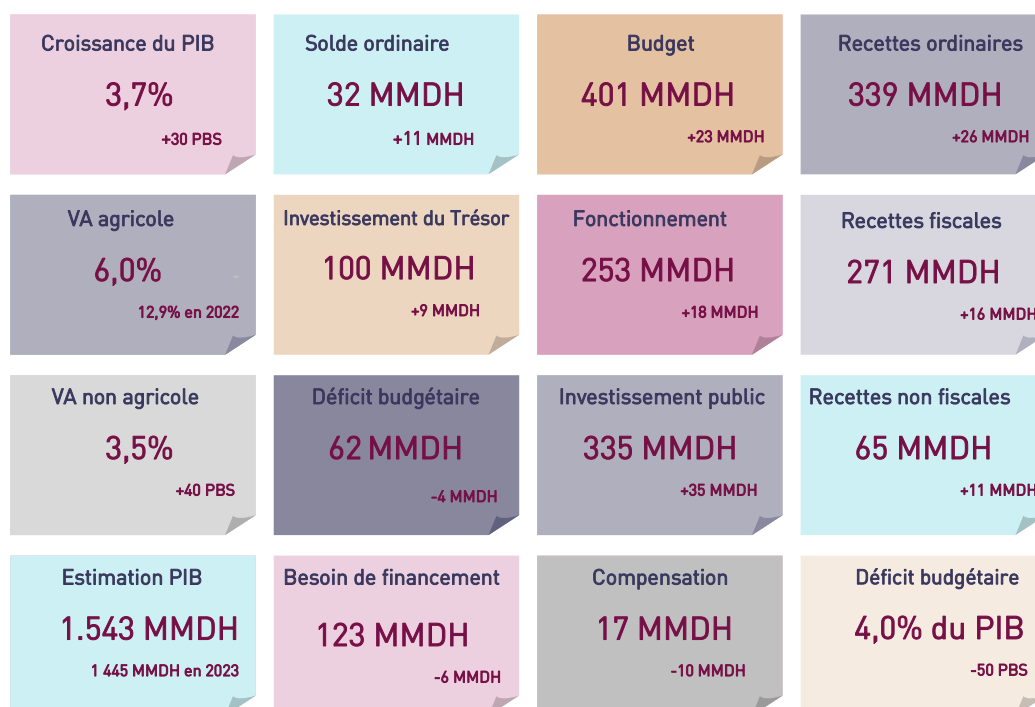
Code Général des Impôts

Champs d'application	Nouvelle disposition	Commentaire
Amnistie sur les avoirs étrangers	<ul style="list-style-type: none"> Possibilité de déclarer les avoirs et liquidités à l'étranger, de rapatrier les liquidités en devises et de payer une contribution de 2% à 15% ; Ceux ayant déjà bénéficié d'une amnistie sont éligibles avec une majoration de 50% de la contribution. 	<ul style="list-style-type: none"> Mesure visant à encourager la mise en conformité avec la Loi. Cette nouvelle amnistie vise parallèlement le renforcement des recettes destinées aux programmes sociaux.
Amnistie sur les chèques impayés	<ul style="list-style-type: none"> Contribution libératoire moyennant 1,5% du montant des incidents de paiements plafonné à 10 KDH pour les personnes physiques et 50 KDH pour les personnes morales. 	<ul style="list-style-type: none"> Dispense des pénalités relatives aux incidents de paiement pour les chèques émis avant le 31/12/23, et vise à encourager l'enrayement d'un grand encours d'impayés et rétablir la confiance en ce moyen de paiement.

* 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: Ministère des Finances, Recueil AGR

ANNEXE 1 : TABLEAU DE BORD DE LA LF 2024*



* Variations rapportées aux indicateurs de la LF 2023

Sources: Ministère des Finances, Calculs AGR

ANNEXE 2 : TABLEAU DES RECETTES ET DES DÉPENSES DU TRÉSOR

(en MMDH)	2019	2020	2021	2022	LF 2023	LF 2024
Recettes Ordinaires	253	229	256	304	313	339
Recettes fiscales	213	199	214	252	255	271
Impôts directs	97	93	90	113	113	117
Impôts indirects	91	83	96	107	111	119
Droits de douane	10	9	12	14	15	16
Enregistrement et timbre	15	13	16	18	16	19
Recettes non fiscales	36	27	38	49	54	65
Autres	4	3	4	4	3	3
Dépenses ordinaires	224	232	252	289	291	307
Biens et services	182	191	203	218	235	253
Personnel	128	134	140	148	156	162
Autres biens et services	54	58	63	70	79	91
Dettes publiques	26	27	27	29	30	37
Compensation	16	14	22	42	27	17
Solde Ordinaire	28	-3	3	16	21	32

(en MMDH)	2019	2020	2021	2022	LF 2023	LF 2024
Dépenses d'investissement	72	86	78	94	91	100

Sources: Ministère des Finances, Calculs AGR

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

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

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'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 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.

