



**PROJET DE LOI DE FINANCES (PLF) 2023 :  
UN EXERCICE DIFFICILE ET ENTOURÉ  
D'INCERTITUDES**

**NOTE D'ANALYSE**  
Novembre 2022

## PRINCIPALES CONCLUSIONS :

 **Ahmed Zhani**  
Economiste  
 ahmed.zhani@cdgcapital.ma

- **Une Loi de recettes par excellence**, qui vise à maintenir un train de dépenses élevé et réduire légèrement le déficit public en % du PIB de 5,3% estimé pour 2022 à 4,5% prévu pour 2023.
- **Les réformes fiscales** proposées dans le cadre du nouveau PLF 2023 visent fondamentalement **une forte amélioration du potentiel de la collecte** et un alignement sur les standards internationaux.
- Toutefois, **quelques zones de risques pourraient déstabiliser les prévisions du PLF**, notamment (i) le mauvais déroulement de la saison agricole 2022/2023, (ii) l'augmentation des prix de l'énergie en liaison avec les tensions géopolitiques et (iii) la hausse de la parité EUR/USD prévue en stabilité à 1,04 malgré le différentiel en termes de resserrement des politiques monétaires respectives.
- **Les besoins bruts de financement** prévus en 2023 s'élèvent à 129 MrdDH contre seulement 105,4 MrdDH en 2022, soit une augmentation de **+22,4%**. Cette hausse considérable d'environ 24 MrdDH est expliquée principalement par un accroissement (i) des tombées de +17 MrdDH à 78 MrdDH, en liaison avec la concentration des levées du Trésor sur le court terme en 2022 et (ii) du besoin résiduel de financement de +5 MrdDH à 64 MrdDH.
- **Les besoins bruts de financement seront couverts par un recours au marché intérieur à hauteur de 69 MrdDH** et au financement extérieur de 60 MrdDH contre 40 MrdDH en 2022. La hausse de la part du financement extérieur malgré le resserrement des conditions laisse présager un recours au FMI.
- Face à une hausse des besoins bruts de financement, **l'évolution du marché des bons du Trésor en 2023 reste tributaire de deux facteurs**, qui sont la réalisation du programme de financement à l'international et les anticipations des opérateurs par rapport aux décisions de la politique monétaire.

## SOMMAIRE

### I - CONTEXTE D'ELABORATION, ORIENTATIONS ET HYPOTHESES DU PLF 2023 :

<b>01. Contexte d'élaboration</b>	.....	<b>04</b>
<b>02. Orientations du PLF 2023</b>	.....	<b>05</b>
<b>03. Hypothèses d'élaboration</b>	.....	<b>06</b>

### II - REFORMES FISCALES ET EQUILIBRE DES FINANCES PUBLIQUES EN 2023 :

<b>01. Principales réformes d'ordre fiscal</b>	.....	<b>07</b>
<b>02. Evolution des ressources/emplois et du déficit budgétaire en 2023 ...</b>		<b>10</b>
<b>03. Un effort d'investissement historiquement important</b>	.....	<b>12</b>

# I. CONTEXTE D'ELABORATION, OBJECTIFS ET HYPOTHESES DU PLF 2023

## 1 - Contexte d'élaboration :

L'exercice budgétaire 2023 est préparé dans un contexte globalement difficile et entouré d'incertitudes aussi bien endogènes, liées au comportement de l'équilibre des finances publiques et le financement du déficit budgétaire, qu'exogène en relation avec les perspectives macro-économiques instables au niveau national et international.

Après une année 2022 marquée par des évolutions inattendues, l'exercice 2023 s'annonce également compliquer compte tenu de la récession attendue au niveau international et les exigences économiques et sociales sur le plan national.

En effet, l'année 2022, représentant ainsi l'année de base pour l'exercice 2023, a connu la survenance de plusieurs faits inattendus, notamment :

- i. Le mauvais comportement de la saison agricole 2021/2022 avec un déficit pluviométrique historiquement important et une situation de stress hydrique inédite ;
- ii. La guerre Russo-Ukrainienne avec un impact très important sur les prix des matières premières et énergétiques ; et
- iii. Le resserrement des politiques monétaires par les Banques centrales des économies développées, face à une inflation galopante, avec des implications importantes sur l'économie nationale, notamment le rétrécissement des conditions de financement à l'international et l'alourdissement des importations en énergie et denrées alimentaires libellées en dollars, dont le taux s'est apprécié de 11,9% au cours des dix premiers mois de l'année 2022.

Cette situation a alourdi la gestion des finances publiques à travers la hausse des dépenses de la compensation avec une rallonge globale de 28 MrdDH, la création de deux fonds de soutien sectoriel pour l'agriculture de 10 MrdDH et le tourisme de 2 MrdDH, ainsi que la difficulté de réaliser le programme de financement à l'international de 40 MrdDH, soit 50% du besoin prévu pour l'année 2022.

De même, l'année 2023 semble entourée d'incertitudes en liaison du côté international, avec le risque de récession notamment chez nos partenaires commerciaux, qui pourrait impacter négativement l'évolution de la demande étrangère adressée à l'économie et le comportement des IDE, et au niveau national principalement, avec le risque de la succession d'une deuxième année de sécheresse et les tensions sociales relatives à la montée des prix des produits alimentaires au sens large.

Toutefois, et au-delà de cette conjoncture difficile, l'effort de consolidation budgétaire post-crise covid19 devrait se poursuivre en 2023, avec un déficit public prévu en baisse à 4,5% du PIB contre environ 5,3% estimé pour l'année 2022. Cette amélioration découle essentiellement du bon comportement prévu des recettes fiscales, particulièrement l'IS et la TVA à l'importation, et non fiscales, notamment le solde des fonds spéciaux du Trésor et les produits de monopoles, d'exploitation et des participations financières de l'Etat.

## 2 - Orientations du PLF 2023 :

Dans ce contexte, le PLF 2023 intègre dans son élaboration plusieurs chantiers stratégiques, qui visent par ordre : (i) la valorisation du capital humain et la réduction des disparités sociales et spatiales, (ii) la relance post-crise covid 19 à travers la promotion des investissements et (iii) le rétablissement des marges budgétaires en vue d'assurer la pérennité des réformes. Ainsi, plusieurs orientations stratégiques ont dicté les propositions de ce nouveau projet, notamment :

- **Les Hautes Orientations Royales contenues dans le Discours prononcé par Sa Majesté le Roi**, le 30 juillet 2022, à l'occasion du 23<sup>ème</sup> anniversaire de la Fête du Trône, avec comme priorités : la mise à jour des dispositifs et les législations nationales relatives aux droits de la famille et de la femme, la poursuite de la réforme de la généralisation de la protection sociale et la mise à niveau du système de santé, la consolidation des mécanismes de solidarité nationale et la promotion des investissements étrangers, la résolution du problème de l'eau et la promotion des investissements.
- **Le programme du Gouvernement pour la période 2021/2026**, qui vise principalement la mise en œuvre des recommandations stratégiques du rapport général sur le Nouveau Modèle de Développement, notamment la promotion des conditions de vie des citoyens sur l'ensemble des plans social, économique et financier, et la consécration d'une bonne gouvernance dans la gestion publique.
- **Les réformes des finances publiques** particulièrement du côté des recettes, avec la poursuite de la mise en œuvre de la Loi cadre 69-19 portant réforme fiscale, qui vise la mise en place d'un système fiscal efficace, juste, équitable et équilibré. Cette nouvelle Loi, promulguée le 26 juillet 2021, s'articule autour des recommandations des Assises Nationales de la Fiscalité tenues en 2019, qui visent à : (i) renforcer les droits et la confiance mutuelle entre les contribuables et l'Administration fiscale ; (ii) mobiliser pleinement les potentiels fiscaux à travers un élargissement de l'assiette et un allègement graduel de la pression sur certains secteurs importants pour la relance et l'emploi, à l'image de l'industrie et (iii) réformer le système des taxes locales et parafiscales en visant la simplification, la rationalisation et l'harmonisation.

A cet égard, et après un exercice 2022 avec comme objectif primordial la relance post covid-19, le PLF 2023 consolide cette vision, mais avec des priorités plus avancées en réponse à la conjoncture difficile, particulièrement sur le plan social. Ainsi, les orientations générales s'articulent autour de trois axes :

- **Le renforcement des fondements de l'Etat social** à travers principalement : la généralisation de la protection sociale et la réforme du régime de la retraite, prévu à partir de 2023 ; la mise en œuvre effectif du Registre National Unifié (RNU), en vue d'un meilleur ciblage des subventions ainsi que la généralisation des allocations familiales à l'ensemble des ménages défavorisées ; l'encouragement de la participation de la femme dans tous les domaines et le soutien de leur activité économique.

- **La relance de l'économie à travers l'investissement** : ce deuxième axe représente la pierre de lance et une priorité ultime, dont la réalisation repose principalement sur l'opérationnalisation du Fonds Mohammed VI pour l'investissement et la mise en œuvre des dispositions de la Loi cadre formant charte de l'investissement.
- **Le rétablissement des marges budgétaires pour assurer la pérennité des réformes** : dans ce cadre le gouvernement veillera à la mobilisation de toutes les marges budgétaires possibles d'un côté, et la rationalisation des dépenses aussi bien de fonctionnement que d'investissement, de l'autre.

### 3 - Hypothèses du PLF 2023 :

Tableau 1 : Principales hypothèses de cadrage des PLF 2020-2023

PLF	2020	2021	2022E	2023P
Au niveau international				
<i>Cours moyen du Brent (en USD)</i>	42,3	70,6	104,2	93
<i>Cours moyen du gaz butane (en USD)</i>	290	350	800	800
<i>Blé dur Etats-Unis (USD/T)</i>	232	315	315	380
<i>Parité EUR/USD</i>	1,14	1,18	1,04	1,04
<i>Demande étrangère (en % en GA)</i>	-8,4	7,7	4	2,5
Au niveau national				
<i>PIB (en %)</i>	-7,2%	7,9%	1,5%	4 %
<i>VA agricole (en %)</i>	-8,1%	17,8%	-13%	12,9%
<i>Production céréalière</i>	32,1	103,2	34	75
<i>VA non agricole (en %)</i>	-6,9%	6,6%	3,7%	3,1%

S'agissant des hypothèses d'élaboration, et en dépit de la conjoncture internationale perturbée et difficile, le PLF 2023 table sur une reprise de la croissance économique et une légère atténuation des prix des matières premières et énergétiques au niveau international, et ce compte tenu de la baisse prévue de l'activité économique mondiale.

En effet, après une année 2022 marquée particulièrement par une forte sécheresse, le Gouvernement table sur une campagne agricole moyenne autour de 75 millions de quintaux en 2023 contre 34 millions enregistré la saison précédente. Pour ce qui est de la composante non agricole, le PLF prévoit un léger ralentissement en liaison principalement avec la sensible régression de la croissance tertiaire et de la demande étrangère adressée à notre économie. Sur la base de ces hypothèses, la croissance économique devrait passer à 4% en 2023 contre 1,5% estimée pour 2022, couvrant ainsi une croissance agricole prévue de 12,9% et non agricole de 3,4%.

Selon nos estimations, la réalisation de ce scénario optimiste dépend dans une large mesure (i) du bon comportement de la saison agricole 2022/2023 avec une amélioration de la pluviométrie, particulièrement sa répartition spatio-temporelle, (ii) de la croissance chez les partenaires qui conditionne aussi bien le niveau de la demande étrangère adressée à notre économie que les l'afflux des IDE et (iii) la soutenabilité des transferts des MRE, qui pourraient subir l'impact la mauvaise conjoncture dans les pays d'accueil.

Parallèlement, le Gouvernement table sur une atténuation des tensions sur les marchés des matières premières et énergétiques en liaison avec la baisse prévue de la demande en 2023 et les risques de récession qui pèsent sur plusieurs économies. Ainsi, le prix moyen du baril est prévu en léger recul de 11 USD à 93 USD, celui de la tonne du blé dur de 70 USD à 350 USD et une quasi-stabilité du prix relatif au gaz butane.

Toutefois, ces hypothèses restent également conditionner par l'évolution des tensions géopolitiques et le comportement des producteurs de ces matières premières, particulièrement les décisions des pays de l'OPEP+ et la guerre Russo-Ukrainienne.

## II. REFORMES FISCALES ET EQUILIBRE DES FINANCES PUBLIQUES EN 2023

### 1 - Principales réformes d'ordre fiscal :

Les réformes fiscales proposées dans le cadre du nouveau PLF 2023 s'inscrivent en continuité avec la ligne des changements adoptées dans le cadre de la dernière Loi des finances 2022. En effet, cette dernière Loi 2022 a posé les premiers jalons de la réforme fiscale, portée par la Loi cadre 69-19, ayant prévu l'engagement de l'Etat d'adopter, selon une démarche progressive sur cinq ans, la mise en œuvre des recommandations des Assises de la fiscalité tenues en 2019.

A cet égard, les nouvelles mesures proposées par le PLF 2023 s'articulent autour de 5 principaux axes fondamentaux : (i) **la réforme de l'IS** en vue de converger vers des taux unifiés, d'améliorer la contribution de certaines entreprises et de baisser la cotisation minimale ; (ii) **la réforme de l'IR** afin d'alléger la pression fiscale sur les salariés et les retraités ; (iii) la consécration du principe de **la neutralité de la TVA** ; (iv) **la rationalisation des incitations fiscales**, particulièrement celles relatives au statut Casablanca Finance City (CFC), aux Zones d'Accélération Industrielle (ZAI) et des organismes de placement collectif immobilier (OPCI) ; et (v) **la mobilisation du plein potentiel fiscal** et l'application de la contribution sociale de solidarité.

Tableau 2 : Principales réformes fiscales proposées dans le cadre du PLF 2023

Type de taxe	Réformes proposées
IS	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Une révision progressive, sur 4 ans (2023-2026), des taux en vue de converger vers un taux unifié à travers : (i) la suppression de la variabilité du taux selon le résultat fiscal réalisé ; (ii) la suppression des régimes préférentiels et du régime dérogatoire à l'export et (iii) l'augmentation de la charge fiscale des sociétés financières et celles dont le résultat net est supérieur à 100 millions de MAD. <b>La grille cible à l'horizon 2026</b> : 20% pour les entreprises ayant le statut CFC et ZAI ; 35% pour les sociétés dans le bénéfice net est égal ou supérieur à 100 MDH et 40% pour les entreprises financières au sens large.</li> <li>• Réaménagement du cadre fiscal appliqué aux OPCI à travers : (i) la suppression de l'abattement de 60% appliqué aux dividendes distribués par les OPCI et (ii) l'instauration d'une mesure permanente permettant le sursis de versement de l'impôt au titre de plus-value nette ou du profit foncier réalisé suite à l'apport de biens immeubles à un OPCI, jusqu'à la cession partielle ou totale des titres reçus en contrepartie de l'apport, avec la suppression de l'abattement de 50%.</li> <li>• Exclusion des entreprises financières des avantages fiscaux des ZAI.</li> <li>• Reconduction de la contribution sociale de solidarité au titre des années 2023-2025, y compris les revenus des personnes physiques, selon le barème allant de 1,5%, pour les bénéfices de 1 à 5 millions de MAD, jusqu'à 5% au-delà de 40 millions de MAD.</li> </ul>
IR	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Allègement de la charge fiscale sur les salariés et retraités.</li> <li>• Prolongation de l'exonération de l'IR pour les employés nouvellement recrutés plafonnée à 10.000 MAD.</li> <li>• Mise en œuvre progressive de l'impôt du revenu annuel global des personnes physiques, notamment les revenus fonciers, le rachat des cotisations et primes relatives aux contrats individuels d'assurance retraite, les honoraires et rémunérations versées au tiers et les revenus agricoles.</li> <li>• Révision du mode d'imposition et de contrôle de l'IR sur profit financier.</li> <li>• Rationalisation des avantages fiscaux relatifs aux salariés des entreprises financières ayant le statut CFC.</li> </ul>
TIC	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Instauration d'une taxe sur les produits sucrés selon les quotités et teneurs en sucre.</li> </ul>

<p><b>Droits de douane</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Restructuration du chapitre relatif aux médicaments caractérisé par une structure complexe et une disparité des taux de 40% à 2,5%.</li> <li>• Réduction de 17,5% à 10% pour le papier duplex, 10% à 2,5% pour le café non torréfié.</li> <li>• Baisse des taux pour les intrants utilisés dans la fabrication des filtres pour véhicules : de 40% à 17,5% pour les composants en métal et les joints en caoutchouc et de 40% et 17,5% à 2,5% pour le papier.</li> </ul>
<p><b>TVA</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Unification des taux applicables aux professions libérales de 10 à 20%, notamment les avocats, interprètes, notaires, adel, huissiers de justice et vétérinaires.</li> <li>• L'exonération des produits et matériels agricoles sera accordée après une procédure préétablie de vérification de la destination.</li> </ul>
<p><b>Autres mesures</b></p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Baisse de la cotisation minimale à 0,25% pour les entreprises et de 6% à 4% pour les professions libérales.</li> <li>• Limitation pour les non-résidents de l'exonération des dividendes et autres produits de participation distribuées par les entreprises ayant le statut CFC.</li> <li>• Le versement par l'avocat ou la société civile professionnelle d'avocats d'une avance sur l'IR ou l'IS relatifs à chaque dossier lors du dépôt d'une demande ou une requête relative à une affaire devant les tribunaux, le montant de l'avance s'élève par dossier à : 300 MAD pour les tribunaux du premier degré, 400 MAD pour les tribunaux du deuxième degré et 500 pour la Cour de cassation.</li> <li>• Régularisation de la situation fiscale des sociétés inactives et celles n'ayant réalisé aucun chiffre d'affaires ou ayant payé uniquement le minimum de la cotisation minimale au cours des quatre derniers exercices clos.</li> </ul>

En résumé, les réformes fiscales, proposées dans le cadre de ce nouveau projet 2023, visent fondamentalement une forte amélioration du potentiel de la collecte des recettes fiscales en vue de faire face aux exigences de dépenses aussi bien courantes que d'investissements. En effet, les mesures visent à : (i) alourdir la pression sur les grandes entreprises bénéficiant parfois de structure de marché avantageuse, et réduire la charge sur les TPME et les entreprises en phase de lancement (ii) lutter contre toute sorte de fraudes fiscales et d'avantages irrationnels (iii) d'encourager l'emploi des jeunes et la production industrielle et (iv) d'accompagner la résolution des entreprises en difficultés.

## 2 - Evolution des ressources/emplois et du déficit budgétaire en 2023 :

L'élaboration du PLF 2023 a été effectuée sur la base des chiffres révisés de la Loi de finances arrêtée pour l'année 2022. En effet, et à l'image de l'exercice 2021, les recettes fiscales encaissées, plus importantes que prévues par la Loi ont favorisé une atténuation plus importante du déficit public. De même, et malgré la faiblesse de la croissance réelle prévue à 1,5% en 2022, la montée en puissance de l'inflation a donné une marge confortable en termes de croissance nominale, générant ainsi, une atténuation du déficit public évalué à 5,3% du PIB contre 5,9% prévu par la Loi des finances 2022.

L'analyse ressources/emplois se fera, dans un premier temps, sur la base de l'équilibre globale prévu pour l'exercice 2023 regroupant, le budget général, les comptes spéciaux du Trésor (CST), la dette publique et les Services de l'Etat Gérés d'une Manière Autonome.

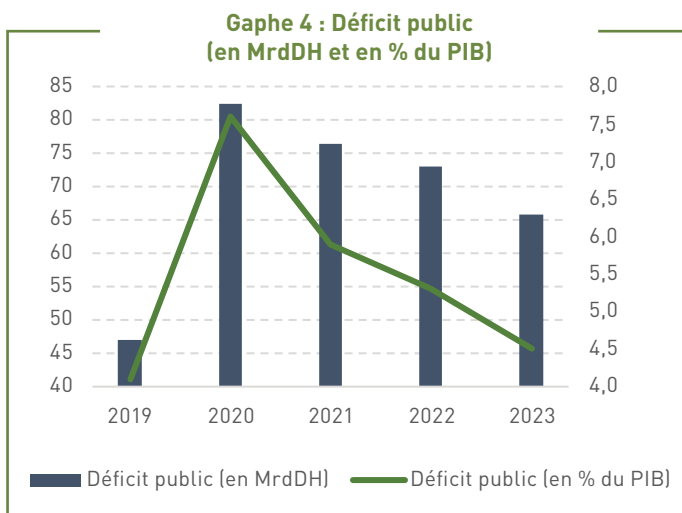
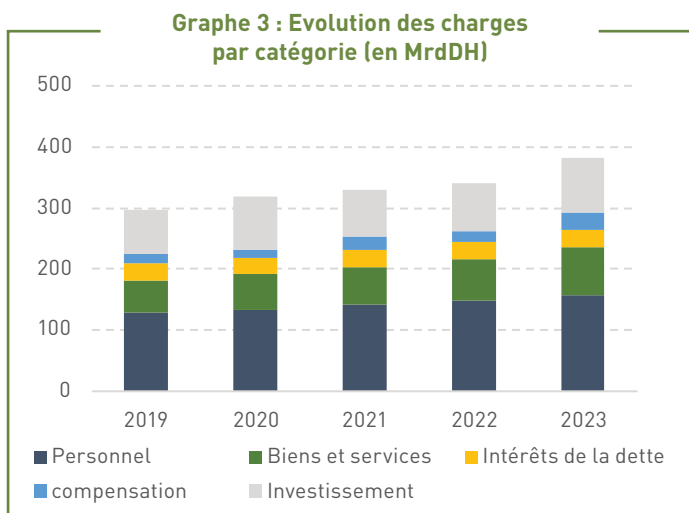
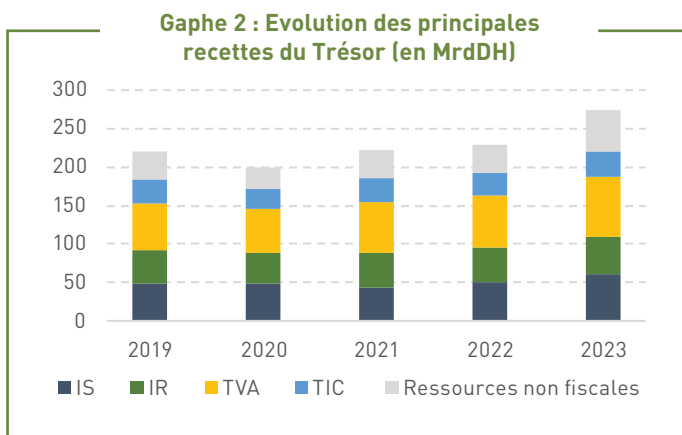
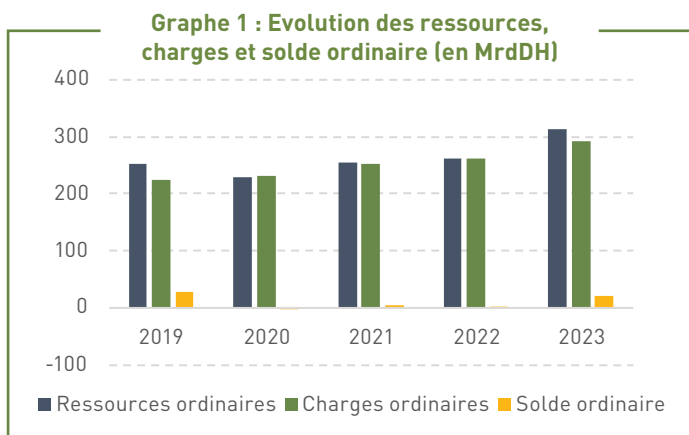
Par la suite, une analyse pluriannuelle de l'évolution des différents postes du budget général, entre 2019 et 2023, fera l'objet de la deuxième partie de cette section en vue de cerner le comportement post-crise covid19 de l'équilibre du Trésor public.

**Tableau 3 : Ressources et emplois des finances publiques selon le PLF 2023 (en MrdDH)**

	Ressources	Charges	Solde
Budget général	294,7	408,1	-113,4
CST	110,4	111,8	-1,4
Dette publique	129	78	51
SEGMA	2,3	2,3	0
Total	536,4	600,2	-63,8

En dehors de la neutralité des SEGMA et dans une moindre mesure des CST dégageant un faible déficit de -1,4 MrdDH, l'essentiel du besoin de financement du Trésor public provient de la couverture des charges relatives au budget général, qui devrait être couvert par l'endettement. Ainsi, le budget général devrait dégager un besoin de 113,4 MrdDH, qui sera couvert par les ressources d'emprunt à hauteur de 45% et le recours à de nouveaux emprunts pour le reliquat de 55%.

Selon la note de présentation du PLF 2023, le besoin brut d'endettement de l'Etat estimé à 129 MrdDH, en hausse de 22,5% comparativement à l'exercice précédent, sera couvert à hauteur de 69 MrdDH par des ressources intérieures et 60 MrdDH par un financement extérieur.



S'agissant de l'équilibre du budget général pour l'année 2023, il ressort essentiellement articuler autour d'une augmentation historiquement importante des recettes, aussi bien fiscales que non fiscales. En effet, malgré la hausse tendancielle des dépenses, ordinaires et d'investissement, l'équilibre budgétaire reflété par l'évolution du déficit public est prévue en atténuation.

Ainsi, les recettes ordinaires sont attendues en forte hausse de 19% en résultat des progressions importantes des deux composantes fiscales (+ 32,3 MrdDH) et non fiscales (+18,2 MrdDH). La forte hausse des recettes fiscales découle dans une large mesure de la progression de la TVA de +11,9 MrdDH, particulièrement sa composante à l'import qui devrait s'améliorer de 25,8% en glissement annuel, de l'IS de +9,5 MrdDH et de l'IR de +4,9 MrdDH. De même, les recettes non fiscales devraient connaître également un accroissement important, en liaison essentiellement avec la hausse des « produits de monopoles, d'exploitation et des participations financières de l'Etat », dont les recettes sont prévues en amélioration de 39,2% en glissement annuel (GA), soit +5,4 MrdDH.

Parallèlement, les dépenses ordinaires sont prévues en évolution ascendante de 11,2% en GA et 29 MrdDH en nominal. Cette hausse reflète principalement la variation des charges de fonctionnement de +18 MrdDH, couvrant un accroissement de dépenses au titre des biens et services de +9,8 MrdDH et de la masse

salariale de 8,2 MrdDH, et les charges de la compensation de +9,6 MrdDH à 26,6 MrdDH. Les intérêts de la dette sont prévus également en aggravation de +2 MrdDH, reflétant ainsi, la hausse des taux enregistrée en 2022 avec une concentration des levées sur la partie courte de la courbe.

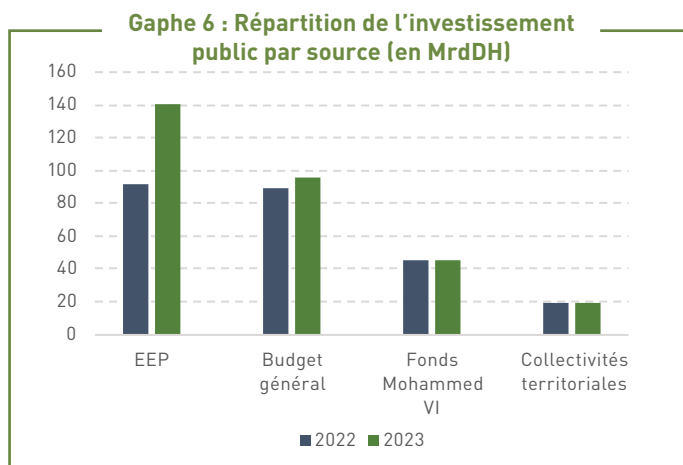
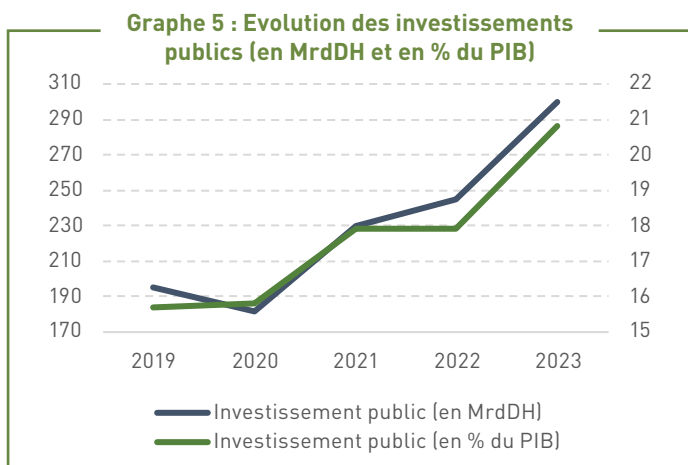
En outre, les investissements au titre du budget général devraient enregistrer une progression importante +13,1%, soit 17 MrdDH supplémentaire comparativement à l'exercice précédent. Notons à cet égard que le budget de 91,1 MrdDH reflète seulement l'enveloppe de 2023. Tenant compte des crédits de report relatif à l'exercice 2022, le montant global devrait atteindre 106 MrdDH en 2023, soit 7,3% du PIB.

En dépit de ces variations importantes des dépenses, le déficit public devrait légèrement s'atténuer de 7,3 MrdDH, reflétant ainsi, le bon comportement prévu des recettes. En pourcentage du PIB, le déficit public est prévu également en baisse de 5,3% estimé pour l'année 2022 à 4,5% une année plus tard.

### 3 - Un effort d'investissement historiquement important :

Dans le cadre de la stratégie de relance, à travers l'investissement, accélérée par le Royaume à la suite du déclenchement de la crise covid 19, l'effort global d'investissement public prévu pour l'année 2023 ressort historiquement élevé passant à 300 MrdDH contre 245 MrdDH et 230 MrdDH initialement prévus, respectivement, pour les deux dernières années.

Comparativement au niveau de richesse créée par le pays estimé par le PIB, la part de l'investissement public, au sens large, devrait atteindre un niveau historiquement élevé de 20,8% du PIB contre seulement 15,8% en 2019 et 2020. Cette dynamique devrait impacter favorablement le niveau global de l'investissement au niveau du Royaume et créer une dynamique de croissance à travers une stimulation de la commande publique.



Cette dynamique particulière résulte principalement d'un rebond significatif des investissements des Entreprises et Etablissements Publics, lequel est passé à 140,5 MrdDH contre 92 MrdDH, soit une hausse de 53% en GA. De même, l'enveloppe prévu au titre du budget général, relatif à l'exercice 2023, devrait s'améliorer légèrement de 7% en GA à 95,5 MrdDH. Cependant, le budget alloué aux collectivités territoriales ressort quasi-stable à 19 MrdDH.

S'agissant du Fonds Mohammed VI pour l'investissement, il est à préciser que l'ensemble des démarches réglementaires et statutaires ont été concrétisées avec (i) la promulgation de la Loi 76.20 du 31 décembre 2020 et son décret d'application n° 2.21.67 du 19 Février 2021 portant approbation des statuts de SA avec fixation du capital social à 15 MrdDH totalement délibéré et (ii) la nomination par Sa Majesté le Roi Mohammed VI, en date du 18 octobre 2022, d'un directeur général du Fonds. A cet effet, Les préparatifs sont en cours pour la tenue du 1er Conseil d'administration devant approuver plusieurs résolutions afférentes au démarrage effectif du Fonds.

L'investissement au titre du budget général prévu pour l'exercice 2023, selon la répartition par Ministère, ressort une concentration dans quatre secteurs prioritaires, en l'occurrence le Ministère de l'économie et des finances pour les charges communes avec 33,9 MrdDH, l'agriculture et la pêche avec 14,4 MrdDH, l'éducation avec 9 MrdDH et la santé avec 8 MrdDH, enregistrant ainsi des hausses respectives de 3 MrdDH, 2,5 MrdDH, 900 MDH et 1,1 MrdDH.

Notons par ailleurs, l'amélioration du taux d'émission lequel est passé à 82,6 en 2021 contre une moyenne de 79% en 2017, soit une progression de 4 points, reflétant ainsi, une amélioration de 82,2 MrdDH contre 67 MrdDH sur la même période, soit une hausse de 15,3 MrdDH.

## ANNEXES

Annexe 1 : Tableau détaillé des ressources et charges du budget général du Trésor public (en MrdDH)

En MrdDH	LF2020	LF2021	LF2022	PLF2023	Variation en MrdDH (PLF/LF2022)	Variation en % (PLF/LF2022)
<b>Recettes globales</b>						
Recettes ordinaires	229	255,7	262,9	312,7	49,8	19
	198,7	214,3	222,9	255,2	32,3	14
	40,1	44,1	43	47,9	4,9	11
IS	48,7	44,5	51,4	60,9	9,5	18
TVA	56	65,3	67,4	79,3	11,9	18
TIC	27,3	31	30,8	31,8	1	3
Recettes non fiscales	27,1	37,6	35,9	54,1	18,2	51
<b>Dépenses globales</b>						
Dépenses globales	311,4	326,6	335,5	378,4	42,9	13
Fonctionnement :	191,2	203,3	216,9	234,9	18	8
Personnel	133,5	140,4	147,5	155,7	8,2	6
Biens/Sces	57,6	62,8	69,4	79,2	9,8	14
Intérêts de la dette	27,2	27,1	28	30	2	7
Compensation	13,5	21,8	17	26,6	9,6	56
Investissement	85,8	77,7	78	91,1	13,1	17
Déficit budgétaire	-82,3	-76,3	73*	65,7	-7,3	-

Source : Ministère de l'économie et des finances.

\* estimation de CDG Capital Insight sur la base du déficit public actualisé, le taux de croissance et l'inflation annuelle pour l'année 2022, tel que prévus par le PLF 2023



Casablanca, Maroc  
Tel : 05 22 23 97 12

**Directeur Insight**  
**Radouane SIDKY**

Radouane.sidky@cdgcapital.ma

**Recherche Actions**

**Fatima Zahra BENJDYA**

fatima-zahra.benjdy@cdgcapital.ma

**Recherche Macroéconomique et Taux**

**Ahmed ZHANI**

ahmed.zhani@cdgcapital.ma

**Fatima Zahra ERRAJI**

ferraji@cdgcapital.ma

**Sarah GRILI**

sarah.grili@cdgcapital.ma

## Avertissement

CDG Capital maintient une relation d'affaires avec certaines sociétés couvertes par cette publication

La présente note est élaborée par la Direction CDG Capital Insight. C'est une Direction indépendante des autres métiers de CDG Capital et de ses filiales. Le personnel attaché à cette Direction adhère aux dispositions du code de déontologie applicable aux analystes financiers notamment celles relatives à l'élaboration et la diffusion des notes d'analyse et à la prévention des conflits d'intérêts.

L'analyse et les résultats repris dans le présent document sont le fruit de la réflexion propre et reflète le jugement personnel de l'analyste financier. L'indépendance du jugement et l'objectivité de l'analyste financier ne sont en aucun cas altérés par des considérations autres que l'intérêt des clients. Par ailleurs, les opinions ainsi que les anticipations exprimées dans ce document sont soumis à des changements sans préavis et n'engagent en aucun cas la responsabilité de CDG Capital à quelque titre que soit ainsi aucune partie de ce document ne peut être reproduite sans l'autorisation écrite de CDG Capital insight.

La présente note ne représente pas une réponse à un besoin d'investissement des clients. Elle ne constitue en aucun cas un engagement de la Direction CDG Capital insight au titre de l'exactitude, de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. Elle ne constitue pas non plus une incitation à l'adoption de certaines stratégies d'investissement.

Ce document s'adresse à des investisseurs avertis aux risques liés aux marchés financiers qui sont seuls responsables de leurs choix d'investissement. La valeur et le rendement d'un investissement peuvent être influencés par un ensemble de facteurs, notamment l'évolution de l'offre et la demande sur les marchés, les taux d'intérêts et les taux de change.

Ce document est la propriété de la Direction CDG Capital insight. Nul ne peut en faire usage, dupliquer, copier en partie ou en globalité sans l'accord expresse de la Direction.