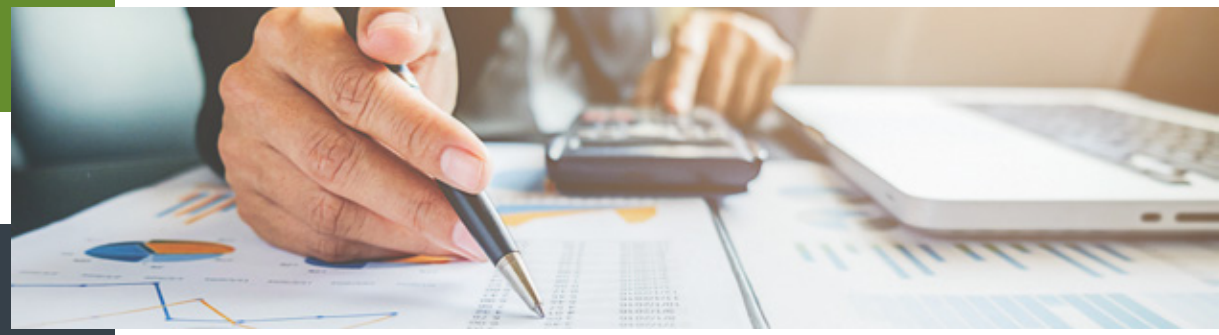
CDG CAPITAL

CDG CAPITAL INSIGHT

LES FINANCES PUBLIQUES À L'ÉPREUVE DE LA CRISE COVID19

ANALYSE ET PERSPECTIVES



Mars 2021

www.cdgcapital.ma

Axes

01 **Un contexte d'élaboration soumis à un double enjeu.**

02 **LF 2021: orientations, dispositions fiscales, équilibre Ressources/Emplois et investissements publics.**

03 **LF 2021 /cadre monétaire/ marchés des taux.**

01

Un contexte d'élaboration soumis à un double enjeu (résumé)

- **Un enjeu Macro-économique lié à la détérioration de la conjoncture économique et son potentiel à moyen terme**, aussi bien du côté de la production que de la demande, ce qui devrait d'un côté, impacter la collecte des recettes fiscales et de l'autre affaiblir le PIB nominal, représentant la base d'évaluation des équilibres des finances publiques, particulièrement le déficit et l'endettement.

- **Un enjeu intrinsèque aux finances publiques** découlant de:
  - La forte déstabilisation des équilibres des finances publiques en 2020 avec +3,4% du PIB en déficit et +11% en endettement.
  - La rupture du processus de réforme entamé depuis 2013 avec la décompensation des carburants, la Loi de Finances Organique de 2015 et les Assises de la fiscalité de 2019.
  - L'importance de mener une politique budgétaire contracyclique et des réformes sociales malgré la pénurie des recettes.

02

LF 2021: orientations, dispositions fiscales, équilibre Ressources/Emplois et investissements publics (résumé)

- Un Contexte d'élaboration mitigé et des orientations appropriées aux priorités économiques et sociales post-crise, avec des mesures fiscales en ligne avec le nouvel agenda de l'Etat.
- Un équilibre des finances publiques toujours impacté par les effets de la crise Covid 19 et les mesures de confinement avec un affaiblissement des recettes fiscales conjugué à un accroissement des dépenses aussi bien de fonctionnement que d'investissement.
- Une hausse historique des investissements publics en vue de relancer la croissance économique émanant particulièrement du Fonds Mohammed VI pour l'investissement et les Entreprises et Etablissements Publics.

03

LF 2021 /cadre monétaire/ marchés des taux (résumé)

- **Un cadre monétaire qui devrait rester globalement stable** en dépit du creusement prévu du déficit de liquidité. Toutefois, Bank Al-Maghrib pourrait décider de baisser encore le taux directeur.

- **Le déficit budgétaire devrait s'atténuer légèrement en 2021** allégeant le besoin de financement du Trésor. Cependant, ce dernier pourrait changer en liaison avec les 2 autres piliers déterminants de ce besoin (la Banque du Trésor et les collectivités territoriales) et leur comportement.

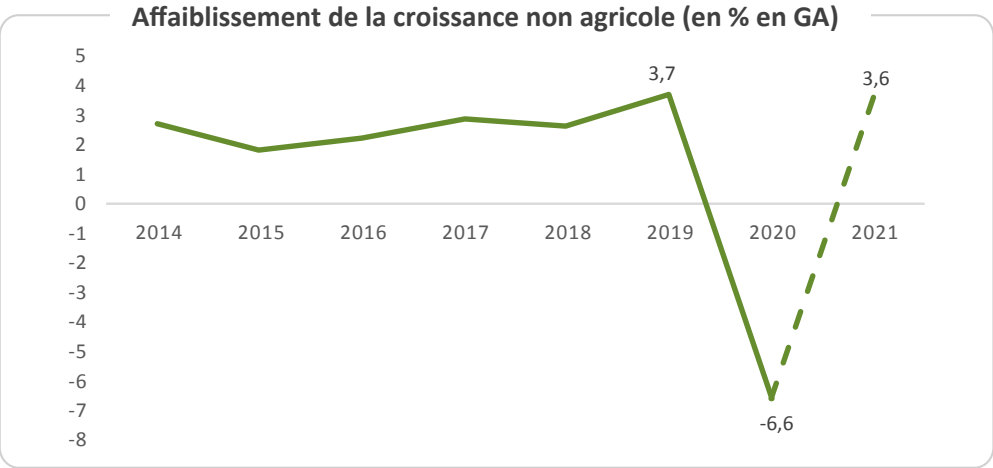
- **Le scénario le plus probable de la courbe des taux (à cadre monétaire stable)** est une stabilité avec des évolutions ponctuelles faibles au cours de l'année compte tenu du comportement cyclique des besoins du Trésor.

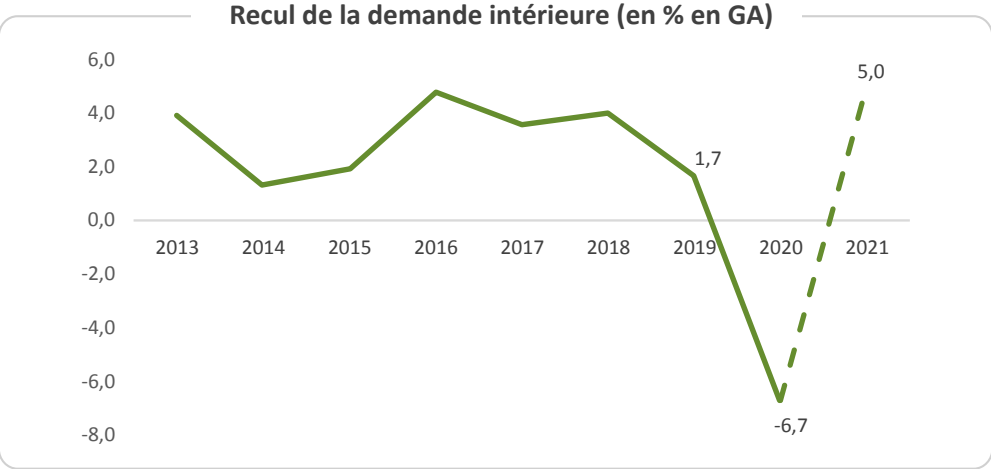
01

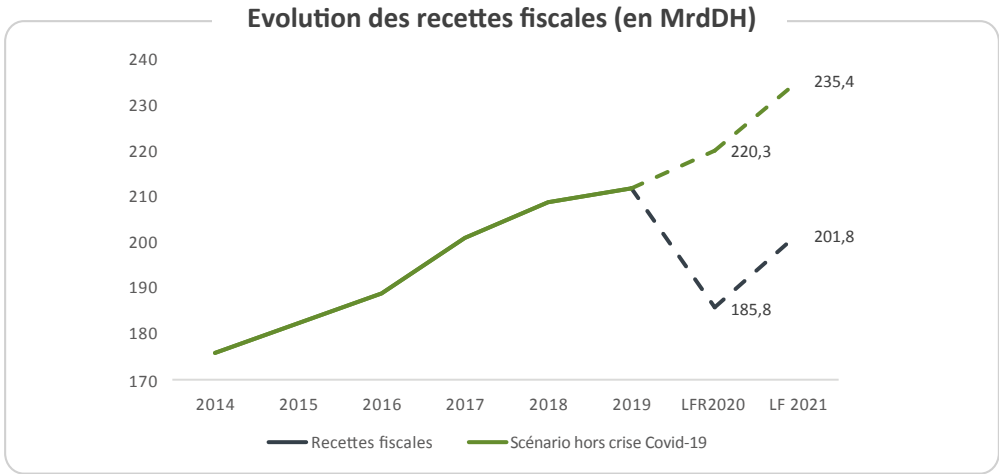
Un contexte d’élaboration soumis à un double enjeu

Un enjeu macro-économique (1/ 3):

Forte baisse des recettes fiscales en liaison avec la mauvaise conjoncture







- **Baisse importante des recettes fiscales estimée à 34,5 MrdDH en 2020 et 33,6 MrdDH en 2021 comparativement au scénario hors crise covid 19*, soit une perte cumulée de 68,1 MrdDH**

*sur la base du TCAM des recettes fiscales au cours des 5 dernière années estimé à 4%

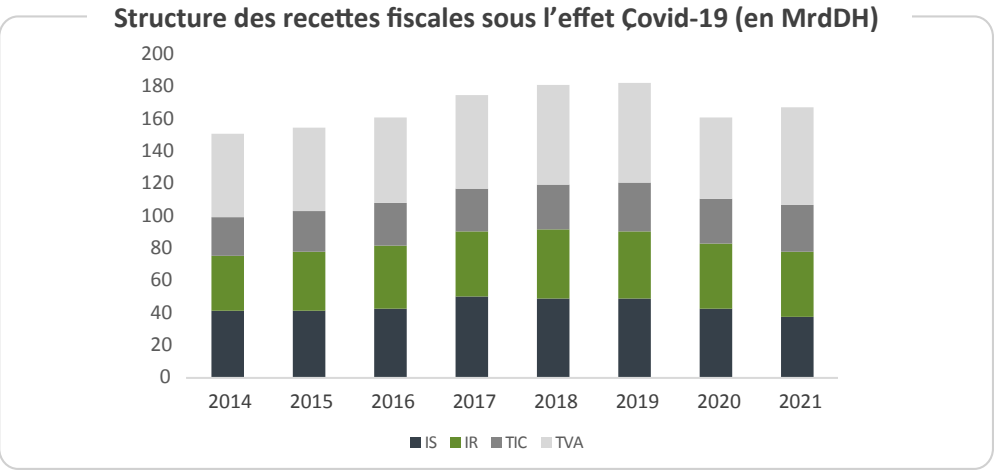
Un enjeu macro-économique (2/ 3) :

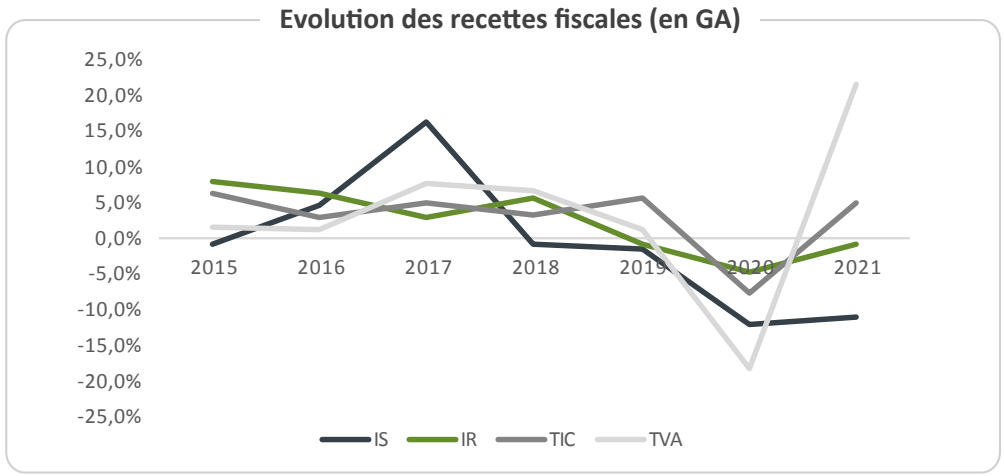
La structure des recettes fiscales a permis d'atténuer l'impact de la crise

- Hors période de crise les parts des impôts émanant de la production (IS et IR) et de la consommation (TVA et TIC) sont quasi-égale, représentant ainsi environ 80% des recettes fiscales.

- La structure des impôts a permis d'amortir le choc Covid-19 sur les recettes du budget général

- La concentration de l'IS (0,1 % des entreprises paient 86% des recettes) et de l'IR (73% est acquitté à la source par les salariés) a atténué l'impact covid-19 sur les recettes fiscales.



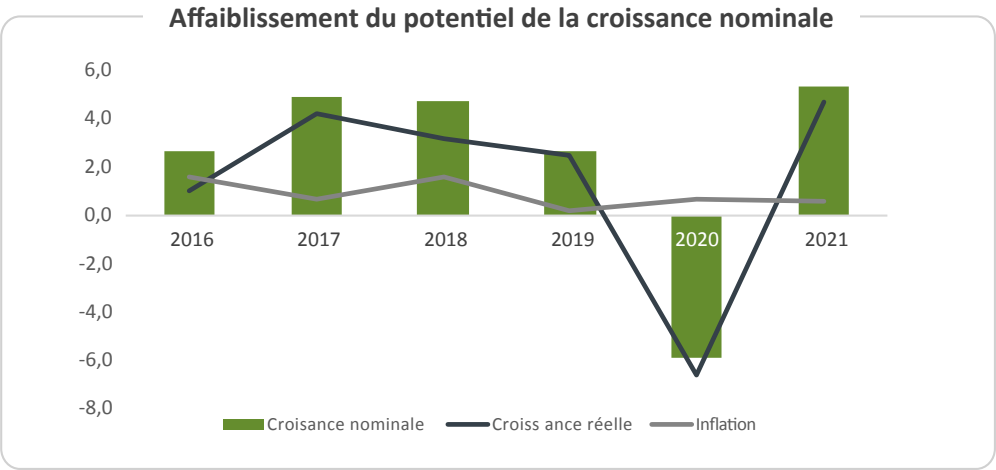


Un enjeu macro-économique (3/ 3):

L'affaiblissement de la croissance nominale a accentué le creusement du déficit et de l'endettement publics

- Une croissance réelle qui devrait s'affaiblir, notamment la composante non agricole du PIB.
- Une inflation modérée en liaison avec sa composition et l'orientation baissière de la demande des ménages (hausse du chômage, ralentissement des crédits et des transferts des MRE).

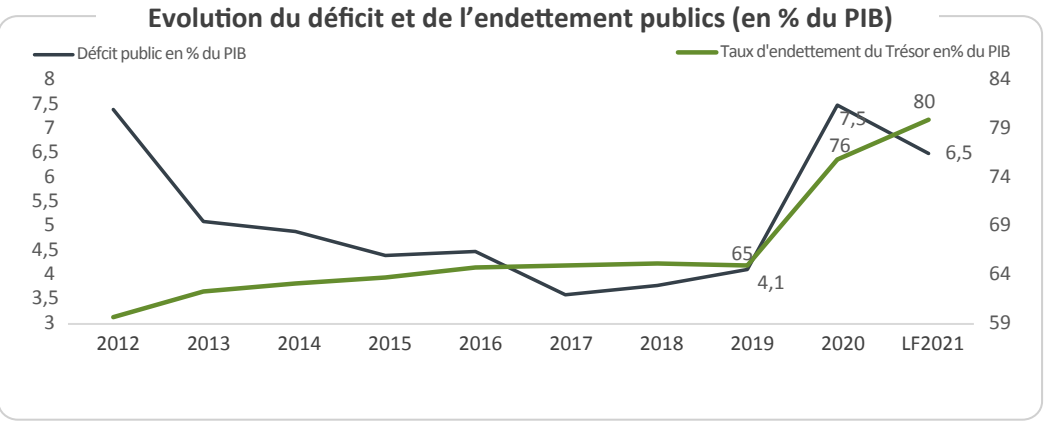
- Une croissance nominale affaiblie accordant ainsi moins de marge pour le déficit et l'endettement publics évalués sur la base du PIB nominal.



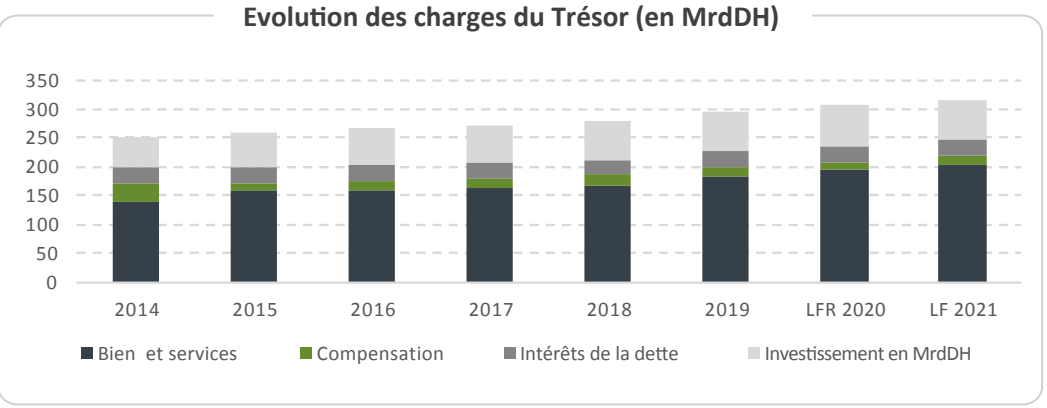
Un enjeu intrinsèque à la gestion des finances publiques:

Une forte détérioration des équilibres des finances publiques face à une résistance des dépenses

- **Hausse de + 3,4% du PIB en déficit et +11% du PIB en endettement public;**
- **Un coût global de la crise Covid-19 estimé à environ 40 MrdDH résultant aussi bien d'une baisse importante des recettes conjuguée à une rigidité des dépenses.**



- **Accroissement continu des dépenses, particulièrement celles relatives au fonctionnement et à l'investissement, face à un recul important des recettes fiscales.**



Un enjeu intrinsèque à la gestion des finances publiques:

Mise en veille du processus de réforme

Rupture avec certaines dispositions de la Loi Organique des Finances n°130-13 (2015):

- **Limitation des nouveaux emprunts nets au financement des investissements.**
- **Limitation des reports des crédits d'investissement reportés par l'introduction du seuil de 30% des crédits de paiement.**

Report de la mise en œuvre des recommandations des assises nationales de la fiscalité de 2019, notamment:

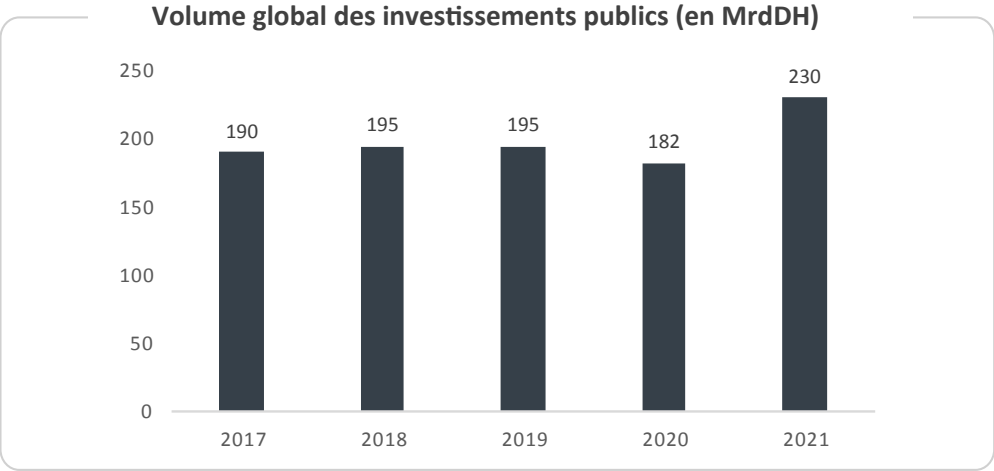
- **Instauration de la rationalité économique à travers** Elargissement de l'assiette fiscale, encourager la compétitivité des entreprises nationales, rationalisation des incitations fiscales.
- **Intégration de l'informel en vue de renforcer les recettes fiscales.**

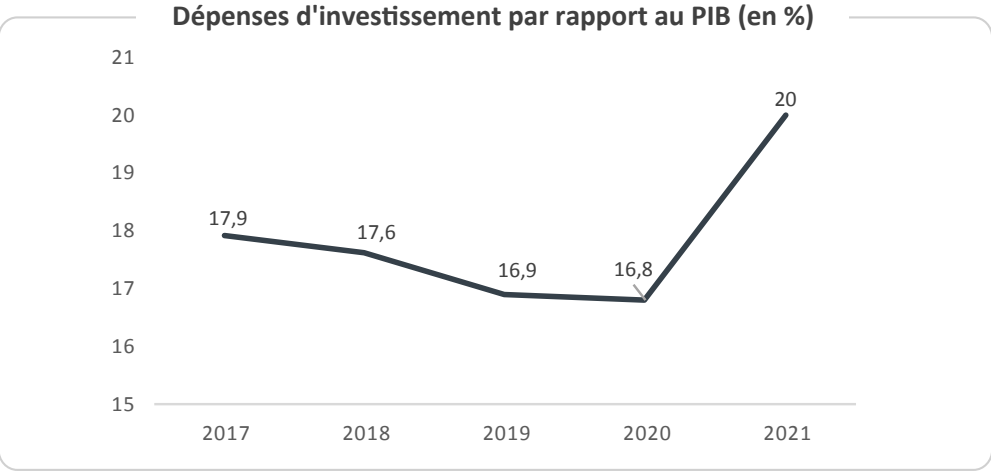
- Selon les résultats de l'étude de Bank Al-Maghrib sur « la capacité de mobilisation des recettes fiscales », **le Maroc n'exploite pas entièrement sa capacité fiscale et dispose d'un écart de 6,7% du PIB par rapport à son potentiel, soit le 1/3 des recettes fiscales collectées.**

Un enjeu intrinsèque à la gestion des finances publiques:

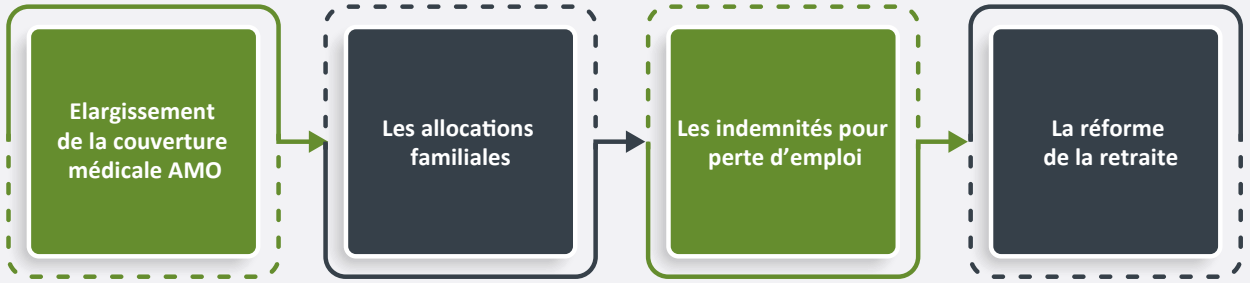
L'importance de mener une politique contracyclique et des réformes sociales

I - Hausse des investissements publics (En 2021/37% Budget général, CST, SEGMA, 36% EEP, 8% CT et 19% Fonds Mohammed IV pour l'investissement):





II - Importance de mener une réforme sociale articulée autour de 4 axes moyennant un budget de 9 MrdDH/an sur 5 exercices:



02

LF 2021: orientations, dispositions fiscales, équilibre Ressources/Emplois et investissements publics

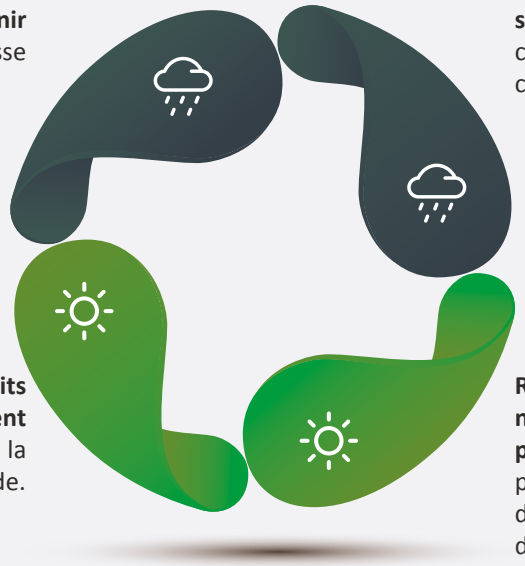
Contexte et hypothèses d'élaboration:

Contexte mitigé et des hypothèses d'élaboration dépassées

Contexte d'élaboration mitigé

Une politique budgétaire contracyclique pour soutenir la reprise malgré la faiblesse des ressources.

Accélération des réformes sociales particulièrement celles relatives à la santé et la couverture.



Les prix des produits énergétiques demeurent maîtrisés en 2021 malgré la hausse prévue de la demande.

Reprise de la croissance nationale et chez nos partenaires. Toutefois, le potentiel de la reprise dépend de la réussite de la campagne de vaccination et l'efficacité des politiques de relance.

Hypothèses d'élaboration dépassées

LF	2019 R	2020 E	2021 P
	Au niveau international		
Cours moyen du Brent (en USD)	64	41	50
Cours moyen du gaz butane (en USD)	560	290	350
Parité USD/MAD	9,6	9,7	9,7
	Au niveau national		
PIB (en %)	2,5%	-5,8%	4,8%
VA agricole (en %)	-5,8%	-4,5%	11%
VA non agricole (en %)	2,6%	-6,4%	3,8%

Energie

Les cours du pétrole et du gaz butane sont prévus en légère hausse en résultat de la reprise de la demande et la maîtrise de l'offre décidée par les pays de l'OPEP+.

Parité

USD/MAD en quasi-stabilité malgré le plan de relance important prévu par la nouvelle administration Biden.

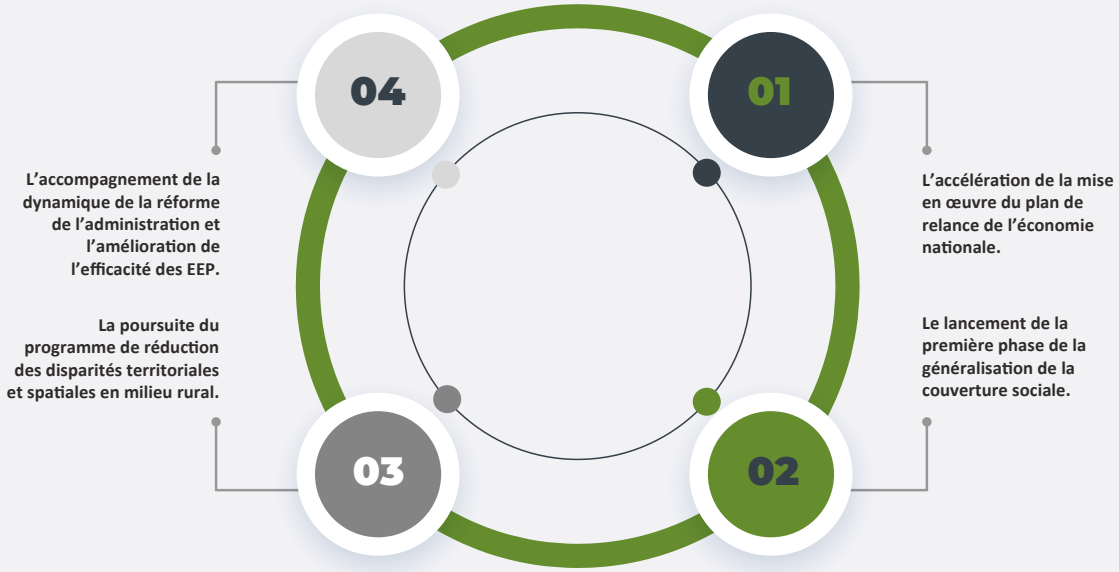
Croissance

Reprise prévue en «V» de la croissance économique sur la base d'un rebond important du PIB agricole et d'un redressement de la composante non agricole.

Orientations de la Loi de Finances 2021:

Des orientations appropriées au contexte actuel de crise

Des objectifs stratégiques appropriés au contexte



- **Les orientations stratégiques de cette nouvelle Loi paraissent en rupture avec celles des années précédentes,** qui restaient pratiquement figées d'une année à l'autre avec l'absence d'un calendrier et d'une budgétisation prédéfinie pour leurs mises en œuvre.

- **Les nouveaux objectifs représentent une réponse rapide et appropriée** aussi bien aux répercussions de la crise Covid-19 qu'aux défaillances sociales et de gouvernance dévoilées par celle-ci.

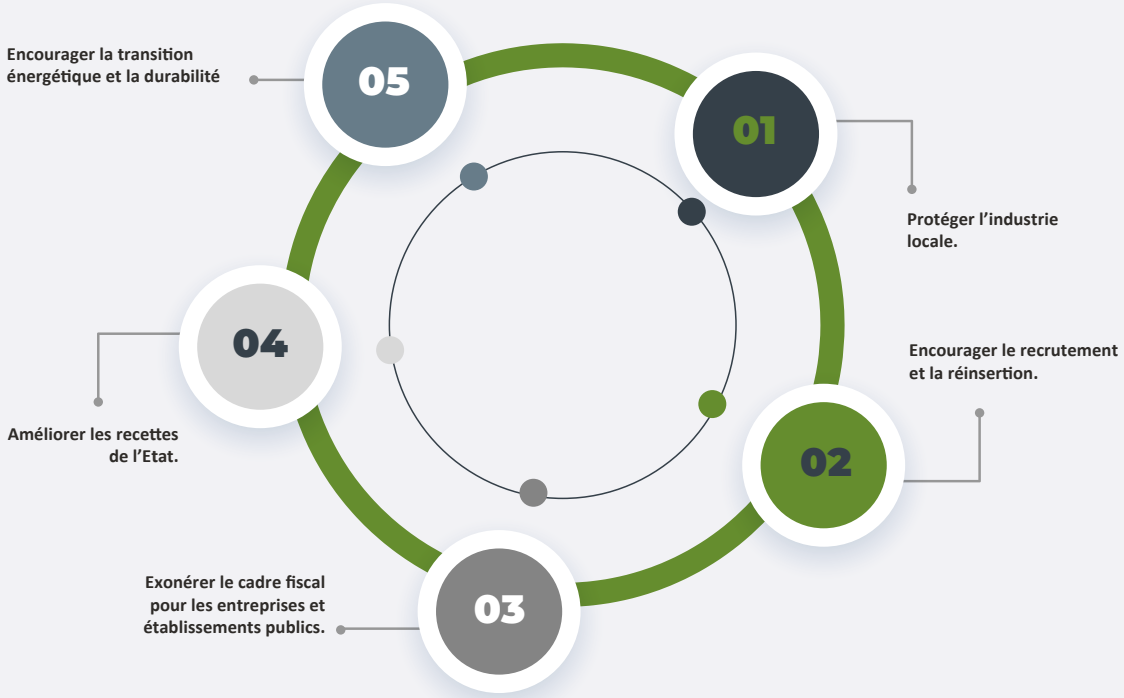
4 mots clés caractérisent l'orientation actuelle des actions publiques:

- **Reprise**
- **Sociale**
- **Gouvernance**
- **Durabilité**

Objectifs des mesures fiscales en 2020 (1/2):

Des réformes fiscales adaptées aux orientations de la loi

Nous pensons que les réformes fiscales visent les effets suivants:



Des mesures fiscales en cohérence avec les orientations de la LF 2021:

01 02 ■ **Accompagner la reprise aussi bien du côté de l'offre** en favorisant la production locale **que de la demande** en encourageant le recrutement et la réinsertion.

03 ■ **Favoriser la restructuration du secteur public** pour une meilleure efficacité en termes de contribution à la croissance économique.

04 ■ **Renforcer les ressources** fiscales à travers l'exploitation de certaines niches notamment les professions libérales et la TIC sur certains produits nocifs.

05 ■ **Encourager la transition énergétique et écologique** en encourageant le recyclage et l'économie d'énergie.

PRINCIPALES RÉFORMES D'ORDRE FISCAL (2/2):

(-26,1 MRD/-12,3% en 2020 contre +9,6 MRD /+5,3% en 2021)

IR/ Mesures communes

Solidarité et exonération

• Exonération de l'IR pendant 36 mois pour les jeunes recrues ayant un Contrat à Durée Indéterminée.

• Institution d'une Contribution Professionnelle Unique « CPU» pour les personnes physiques soumises à l'IR selon le régime du bénéfice forfaitaire.

• Instauration d'une contribution sociale de solidarité sur les bénéfices et les revenus déclarés en 2021 pour les personnes morales selon la tranche de revenu (entre 1,5% et 3,5%) et les personnes physiques de 1,5% applicable au revenu annuel global net d'impôt supérieur à 240 000 MAD.

• Prorogation du délai d'application des droits d'enregistrement pour (i) l'acquisition des biens immeubles destinés à l'habitation et (ii) pour les opérations d'apports d'immeubles aux OPCI.

IS

Equité et facilitation

• Exclusion de certaines entreprises financières du régime fiscal de CFC, notamment les entreprises financières et établissements assimilés, avec la limitation de la durée d'application de ce régime au 31 décembre 2022;

• L'exonération de l'IS des cessions des participations des établissements et entreprises publics et de leurs filiales dans le cadre des transferts d'entreprises publiques au secteur privé.

D. Douane

Protection et substitution

Augmentation des droits d'importation sur des produits à faible VA :

• Le chocolat et les produits contenant du cacao et Les tissus d'ameublement de 17,5% à 40%; les étoffes de bonneterie de 10% à 40%; Les parasols, parapluies et ombrelles de 2,5% à 40%; les cartouches Toner de 2,5% à 17,5%.

Baisse des droits d'importation sur certains produits nécessaires:

• Les pneumatiques pour autobus, camions, tracteurs routiers, véhicules et engins agricoles, engins de génie civil de 40% à 17,5%;

• La cyclosérine (antibiotique antituberculeux) de 40% à 2,5% en raison de l'absence d'une production locale de cette molécule.

TIC/TVA

Ressources et écologie

• Instauration de la TIC sur les produits de Tabac chauffé à 1500DH/Kg et Hausse de celle sur les boissons alcoolisées et la bière sans alcool.

• Réduction de la TIC sur le fuel oïl récupéré de 81,58DH/100Kg à 18,24DH/100Kg afin de favoriser l'activité de recyclage des déchets liquides chargés d'hydrocarbures.

• Exonération de la TVA des panneaux photovoltaïques et des chauffe-eaux solaires;

Les orientations de cette nouvelle Loi de finances 2021 s'inscrivent en continuité avec celles de l'année précédente, notamment en termes de (i) soutien de l'emploi et de la croissance, (ii) protection de l'industrie locale, (iii) réduction des exonérations (vi) restructuration du rôle de l'Etat pour une meilleure efficacité et (v) développement durable.

Equilibre Ressources/Emplois:

Atténuation du déséquilibre face à un accroissement continu des dépenses courantes

(en MrdDH)	LFR 2020 (1)	LF 2021 (2)	Écart en MrdDH (1)-(2)	Ecart en % (1)-(2)
RECETTES ORDINAIRES	222,5	236,9	14,4	6%
Recettes fiscales	**185,8**	**195,6**	**9,8**	**5%**
IS	42,9	38,2	-4,7	-11%
IR	40	39,8	-0,2	-1%
TVA	50,1	60,9	10,8	22%
TIC	27	29	2	7%
Recettes non fiscales	**33,6**	**38**	**4,4**	**13%**
DEPENSES ORDINAIRES	237,5	246,9	9,4	4%
Personnel	135,9	139,9	4	3%
Autres biens et services	61,4	65,9	4,5	7%
Intérêts sur la dette publique	28,3	27,7	-0,6	-2%
Compensation	11,9	13,5	1,6	13%
INVESTISSEMENT	70,8	68,1	-2,7	-4%
Déficit budgétaire (en% du PIB)	**7,5**	**6,5**	**-**	**-1%**

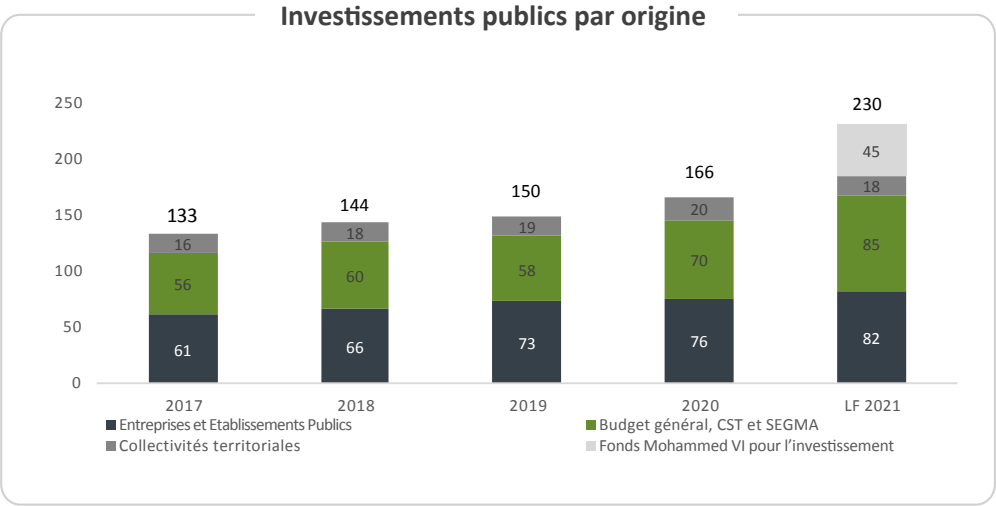
Une Loi qui vise un retour graduel vers l'équilibre tout en jouant le rôle contracyclique assigné à l'Etat en cette période de crise:

- **Persistance du déséquilibre entre les recettes et les dépenses ordinaires** en raison principalement de la baisse des recettes fiscales face à un accroissement continu des dépenses ordinaires.
- **Les recettes découlant de la consommation et l'importation, en l'occurrence la TVA et la TIC devraient se redresser plus rapidement comparativement à celles émanant de la production et l'embauche (IS et IR).**
- **Après l'engagement de la réforme de la compensation à travers la décompensation totale des carburants, la composition des dépenses ordinaires est devenue rigide dégageant ainsi un taux de croissance annuel difficile à réduire.**
- **La baisse de l'investissement au titre du budget général sera largement compensée par les autres composantes de l'investissement public, particulièrement le Fonds Mohammmed VI pour l'investissement et les EEP.**

Investissements publics:

Une politique budgétaire contracyclique

- **Hausse importante de l'investissement public** démontrant une forte volonté publique de soutenir la reprise à travers une politique budgétaire contracyclique.
- Les hausses importantes proviennent principalement du budget général, du fonds Mohammed VI ainsi que les EEP.



Une Loi visant principalement le soutien de la reprise économique et le renforcement de la couverture sociale

Avantages

- **Des orientations plus claires** et mieux ciblés avec des calendriers de réalisation et une budgétisation préalable.
- **Un effort d'investissement** historiquement élevé en vue de soutenir la reprise économique.
- **Des réformes fiscales objectives** visant la protection de l'économie nationale, l'encouragement des exportations, la restructuration du secteur public et l'optimisation des IDE.

Limites

- **Des hypothèses optimistes** particulièrement pour (i) les prix des produits énergétiques, (ii) la reprise de la demande étrangère de 12,6% entourée par les incertitudes relatives à la 3ème vague du Covid 19 et la réussite de la campagne de vaccination et (iii) la reprise des importations de 11,8%.
- **Des prévisions optimistes pour les recettes** principalement les impôts indirects, avec une hausse de 22% la TVA et 5% pour la TIC malgré l'augmentation de l'impôt sur la cigarette et l'alcool.
- **Absence d'un véritable effort de consolidation** budgétaire avec un déficit budgétaire prévu en baisse de seulement 1% du PIB à 6,5%, ce qui devrait alimenter une spirale d'endettement compte tenu du différentiel entre le taux d'accroissement du déficit et celui de la croissance nominale de 5,3% (croissance réelle de 4,8% et une inflation de 0,5%).

03

LF 2021/ Cadre monétaire/ marchés des taux

Perspectives du cadre monétaire en 2021 (1/2):

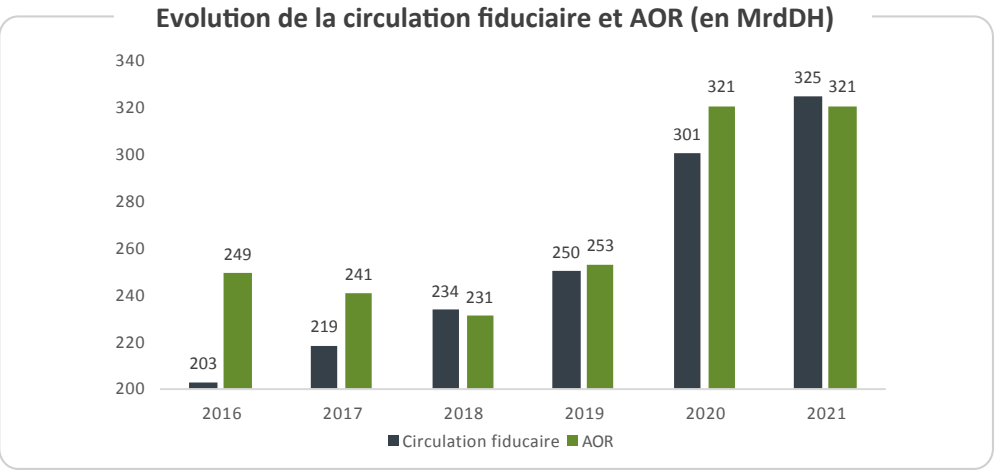
Poursuite du Creusement du déficit de liquidité du système bancaire

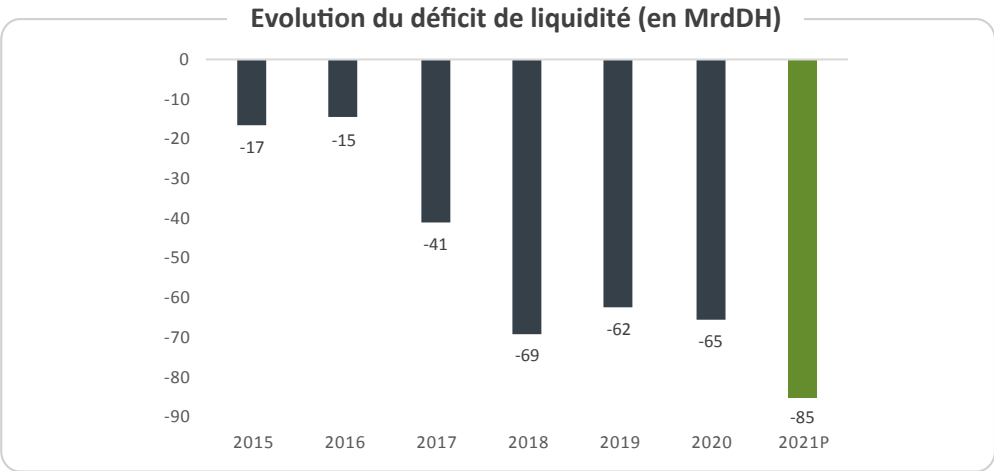
Selon les dernières prévisions de Bank Al-Maghrib, le déficit de liquidité devrait s'accentuer en 2021 pour atteindre – 85 MrdDH à la fin de l'année, et ce en résultat:

- **La poursuite de la hausse tendancielle de la circulation fiduciaire à un rythme moins important en 2021, soit +24 MrdDH contre +51 MrdDH enregistré en 2020.**
- **La quasi-stabilité des avoirs officiels des réserves de change à 321 MrdDH à fin 2021.**

Bank Al-Maghrib devrait continuer à utiliser les instruments de long terme, en l'occurrence:

- **Les pensions livrées à long terme (sup à 7 jours);**
- **Les Prêts garantis; et**
- **Les opérations de Swap de change.**



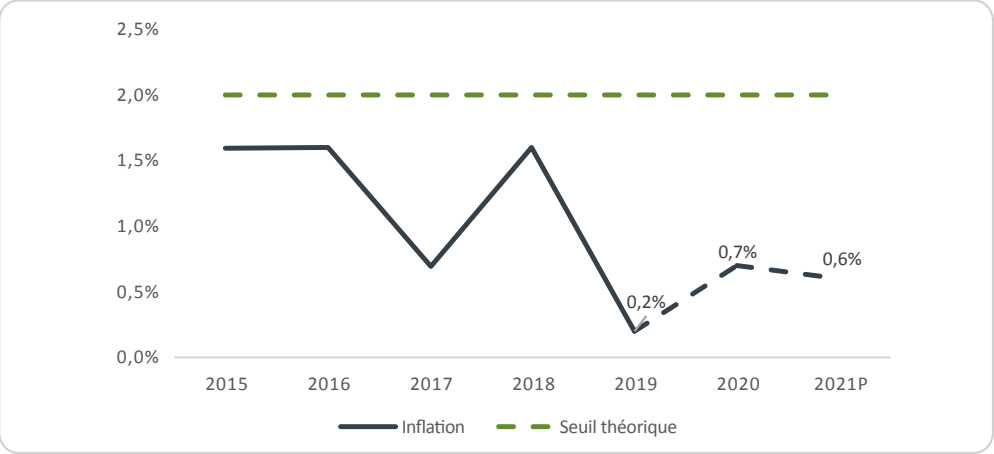


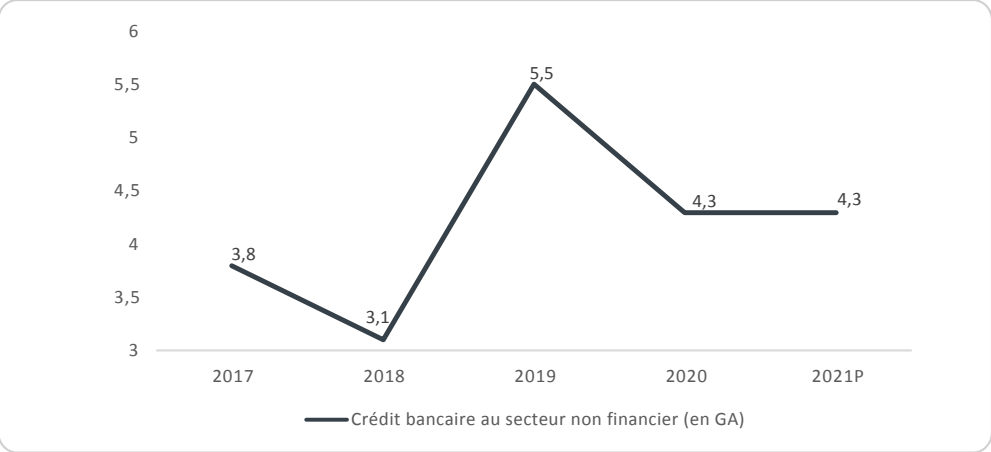
Perspectives du cadre monétaire en 2021 (2/2):

Ralentissement des crédits malgré la baisse des taux débiteurs

- Absence des risques inflationnistes sur la base d'une campagne agricole moyenne;
- Ralentissement des crédits aux entreprises non financières;
- Directives royales pour assouplir les conditions de financement de l'économie, particulièrement des TPME et des jeunes diplômés.

Nous prévoyons un cadre monétaire stable en 2021



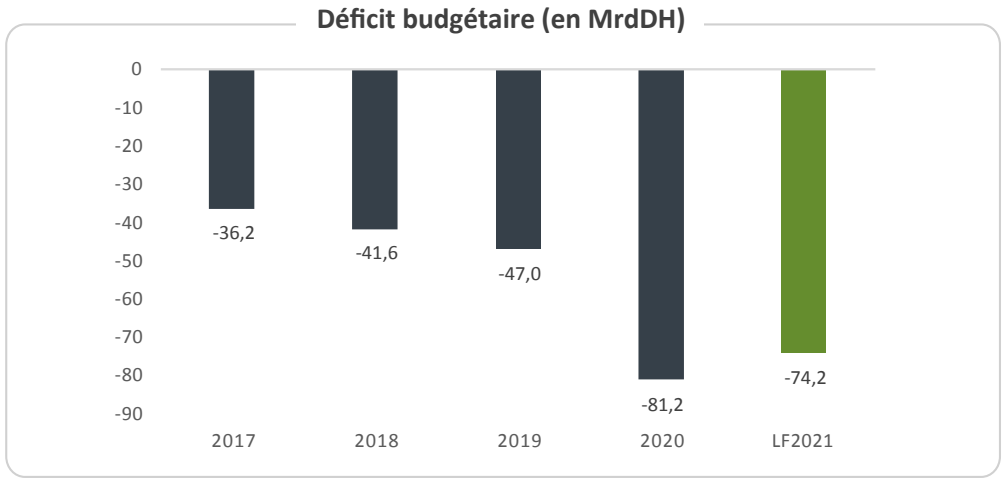


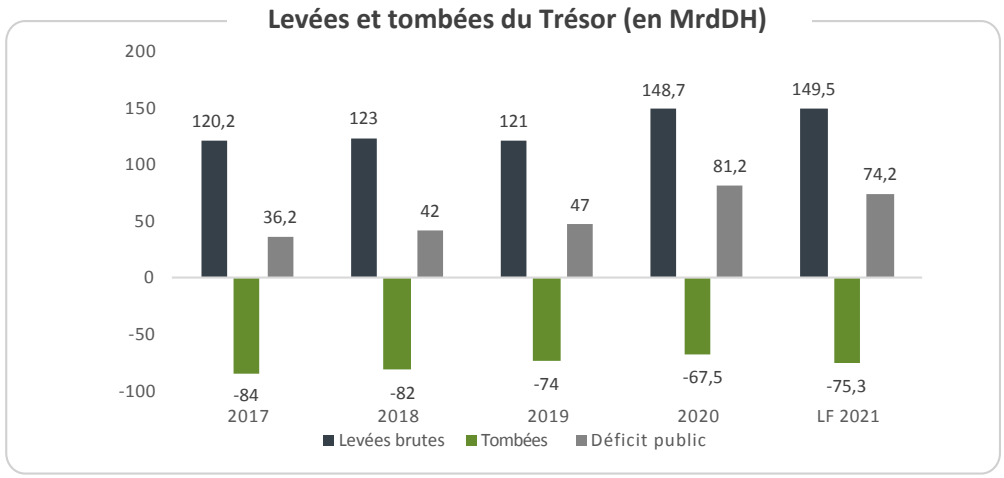
Besoins prévisionnels du Trésor public en 2021 (1/3):

Légère atténuation du déficit public et faible creusement du besoin du Trésor

- En dépit de la légère baisse prévue du déficit public d'environ 7 MrdDH, les tombées en BDT semblent orienter sensiblement à la hausse d'environ 8 MrdDh;
- Par conséquent, le besoin global du Trésor pour 2021 sera quasi-stable en 2021;
- Ce besoin (i) sera atténué par les opérations d'échanges et (ii) en partie financé par d'autres ressources que les BDT.

Malgré l'importance des besoins du Trésor à l'image de l'année 2020, la demande continuera à dépasser l'offre de papiers BDT sur le marché primaire.



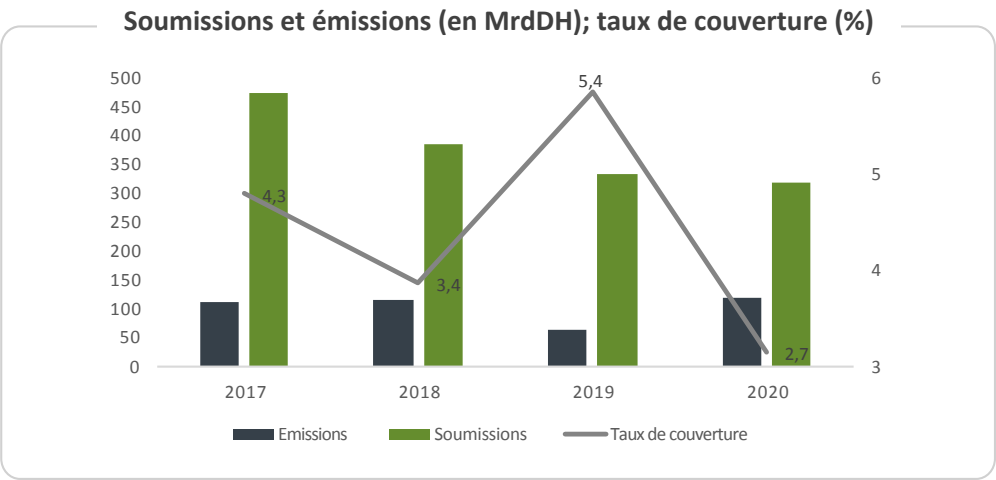


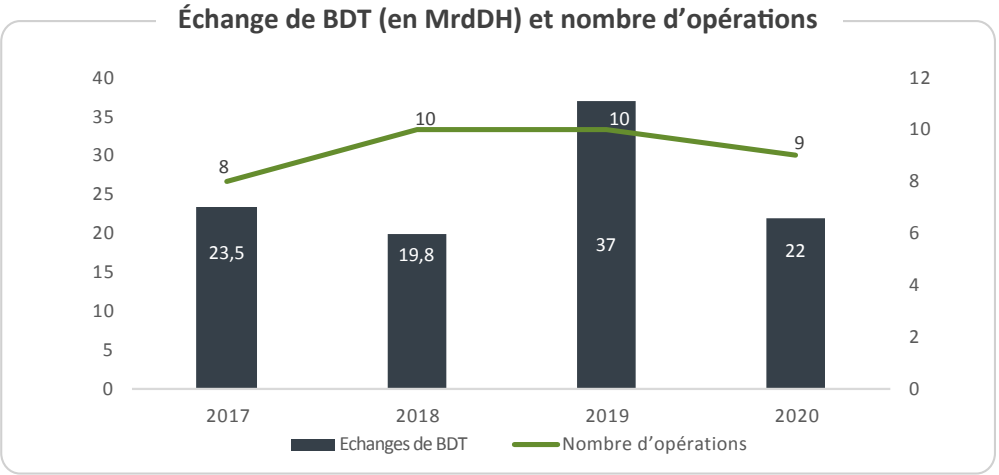
Besoins prévisionnels du Trésor public en 2021 (1/3):

Une demande toujours excédentaire malgré l'importance des levées du Trésor

- Malgré l'importance des levées du Trésor ayant plus que doublé en 2020 à 120 MrdDH, la demande des opérateurs demeure toujours plus importante.
- Le recours aux opérations d'échange représente une option très exploitée par le Trésor public aussi bien pour réduire son besoin que son coût d'endettement.

Dans un contexte de taux bas, les opérations d'échange représentent une option favorable





Besoins prévisionnels du Trésor public en 2021 (2/3):

Le besoin du trésor dépend d'autres piliers dans le cadre de la gestion de la caisse unique

Le Besoin du Trésor et son importance ne peut être évalué que sur la base de l'équilibre du budget général compte tenu du principe de gestion retenu par l'Etat qui est celui de la caisse Unique.

Toutefois, la saisonnalité des ressources fiscales et l'importance mensuelle des tombées impactent significativement les besoins du Trésor public.

Le besoin hebdomadaire du Trésor découle de trois principales sources

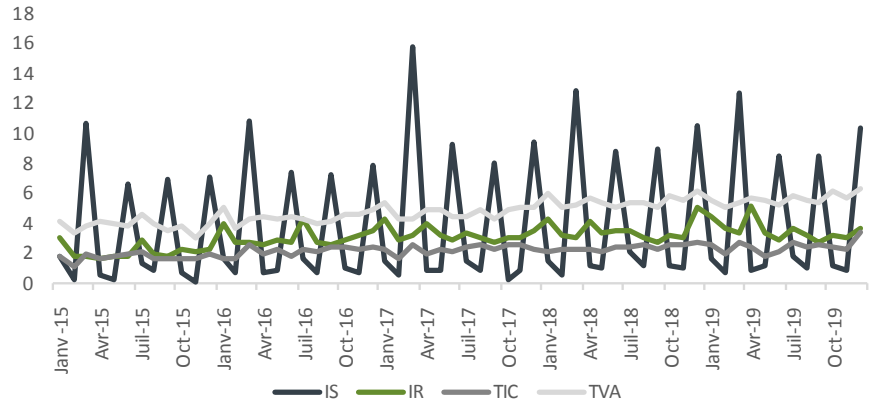
- Budget général, CST et SEGMA
- La Banque du Trésor dont les dépôts à vue représente en moyenne 11% du total du secteur bancaire, soit 66,6 MrdDH à fin 2020
- Les collectivités territoriales

Besoins prévisionnels du Trésor public en 2021 (3/3):

Le caractère cyclique des recettes fiscales impacte les besoins mensuels du Trésor

- Environ 60% des recettes fiscales sont encaissées au terme des quatre trimestres avec une concentration en mois de mars et de décembre.
- La saisonnalité des recettes fiscales est particulièrement générée par les acomptes trimestriels de l'IS et leurs régularisations effectuées généralement en mois de mars.
- Les tombées sont concentrées principalement en fin d'année, ce qui laisse suffisamment de marge au Trésor pour mener des opérations d'échange.

Evolution mensuelle des recettes fiscales (en MrdDH)



Tombées mensuelles des bons du Trésor (en MrdDH)

Scénarii de la courbe des taux en 2021:

La stabilité de la courbe est le scénario le plus probable

	Scénario central	Scénario moins probable
CADRE MONÉTAIRE	**Stable:** • Taux directeur inchangé; • Déficit de liquidité en creusement/ comblé par les instruments long terme.	**Expansionniste:** • Baisse du taux directeur; • Atténuation du déficit de liquidité suite à une amélioration des réserves de change.
+ FINANCES PUBLIQUES	Besoin important du Trésor suite à un encaissement des recettes fiscales inférieur aux prévisions;	Des recettes fiscales en ligne avec les prévisions
+ DEMANDE DES OPÉRATEURS	Demande importante des opérateurs	Demande importante des opérateurs
PRÉVISION	**La courbe des taux quasi-stable avec de légères variations au cours de l'exercice.**	**Baisse de la courbe des taux avec un impact immédiat sur la partie courte et une transmission graduelle aux segments moyen et long.**

Annexe

Principales dispositions d'ordre fiscal (2017-2020) (1/2):

Impôt Direct	Dispositions
IS	▪ Exonération des OPCI. ▪ Exonération totale de l'IS des sociétés industrielles nouvellement créées pour une période de cinq ans. ▪ Instauration d'une réduction permanente de l'IS, pour les trois premiers exercices, au profit des sociétés qui s'introduisent en Bourse. ▪ Ajustement barème progressif (10%,20% et 31%). ▪ Imposition des bénéfices réalisées par les OPCI et distribuées aux actionnaires comme produits financiers avec abattement de 80% sur 5ans). ▪ Imposition des plus-values constatées suite aux opérations de fusion. ▪ Révision du barème actuel de 20% à 17,5% pour les entreprises réalisant des bénéfices de 300.000 à 1.000 000. ▪ Institution d'une contribution sociale de solidarités de 2,5% sur les bénéfices des sociétés réalisant un résultat supérieur ou égal à 40 millions de MAD calculé sur 2 ans. ▪ Instauration du principe d'imputation de l'impôt payé à l'étranger sur l'IS dû au Maroc. ▪ Abattement de 50% sur les bénéfices distribués par les OPCI aux sociétés actionnaires. Unification à travers une convergence progressive des. ▪ Les taux appliqués aux sociétés industrielles au titre de leur chiffre d'affaire local (de 31% à 28%) et à l'export (de 17,5% à 20%). ▪ Instauration d'un taux unifié de 15% pour les sociétés ayant statut CFC. ▪ Institution d'une obligation de déclaration éclatée pays par pays pour les entreprises marocaines opérant à l'international.
IR	▪ Exonération de l'indemnité de stage dans le secteur privé pour les lauréats de l'enseignement supérieur ou de la formation professionnelle. ▪ Exonération des indemnités pour dommages et intérêts accordés en cas de licenciement. ▪ Exonération à hauteur de 10.000 MAD sur 24 mois à hauteur de 5 salariés (pour favoriser l'emploi des jeunes dans le cadre du programme TAHFIZ). ▪ Unification du taux d'imposition applicable aux profits de cession des terrains urbains non bâtis à 20% (à l'instar des terrains agricoles). ▪ Exonération des indemnités versées aux appelés au service militaire. ▪ Exonération du capital décès versé aux ayants droits des fonctionnaires. ▪ Exonération des loyers dont le montant brut annuel ne dépasse pas 30.000 dhs et instauration d'un seuil de 15% pour les montants supérieurs. ▪ Suppression de l'exonération après 6 ans du profit sur cession d'un immeuble ou partie de l'immeuble occupé à titre d'habitation, avec instauration d'un seuil minimum de 3% quand le prix excède 1. 000 000 MAD.

▪ 2017 ▪ 2018 ▪ 2019 ▪ 2020

Principales dispositions d'ordre fiscal (2017-2020) (2/2):

Impôt Direct	Dispositions
TVA	▪ Relèvement de 14% à 20% du taux de la TVA applicable aux prestations des services réalisées par les courtiers d'assurances. ▪ Réinstauration de la TVA sur les livraisons à soi-même de construction d'habitation personnelle d'une superficie supérieure à 300 m2 selon un barème variant entre 60 et 120 MAD/m2. ▪ Unification de la taxation entre finance conventionnelle et participative (produits bancaires et assurance). ▪ Relèvement de 7% à 10% de la taxe applicable à la voiture économique. ▪ 20% sur le matériel agricole à usage mixte. ▪ Suppression de l'exonération sur les dattes produites localement (20%). ▪ Suppression de l'exonération sur les viandes et les poissons destinés aux restaurants. ▪ Exonération des vaccins.
Autres	▪ Exclusion des sociétés à prépondérance immobilière cotées en bourse du champ d'application des droits d'enregistrement et application d'un taux spécifique de 15%, au lieu de 20%, aux profits des cessions d'actions ou parts sociales de ces sociétés. ▪ Uniformisation à 5% du droit d'enregistrement pour les acquisitions de terrains, soumises auparavant à un taux de 6%. ▪ Application d'un droit fixe de 200 dirhams, au lieu du taux proportionnel de 1,50%, aux actes réalisés dans le cadre de la vente en l'état futur d'achèvement. ▪ Exonération des droits d'enregistrement applicables aux variations du capital et aux modifications des statuts ou des règlements de gestion pour les OPCI ▪ Réduction IS et IR suite à la prise departicipation dans le capital des jeunes entreprises innovantes en nouvelles technologies. ▪ Relèvement du taux de la cotisation minimale pour les entreprises déficitaires de 0,5% à 0,75% à partir du 4ème exercice déficitaire. ▪ Réduction de moitié du seuil de la déduction des dépenses payées en espèce à 5.000 MAD par jour et par fournisseur à hauteur de 50.000 MAD. ▪ Suppression du régime fiscal des banques et holding offshore (IS, IR, TVA et droits d'enregistrement). ▪ Réduction de la cotisation minimale de 0,75% à 0,5%. ▪ Convergence des taux préférentiels applicables aux zones franches d'exportation à 15% au lieu de 8,75%. ▪ Régulation spontanée de la situation fiscale des contribuables au titre des revenus fonciers et globaux (retenue de 5% sur la monnaie fiduciaire déposée à la banque en contrepartie d'une amnistie sur le contrôle fiscal à partir des indicateurs de dépenses des personnes physiques). ▪ Régulation spontanée au titre des avoirs et liquidités détenus à l'étranger à l'instar de l'opération menée en 2014 (10% sur la valeur d'acquisition des biens immobiliers ; 5% sur les avoirs en liquide et 2% sur les liquidités rapatriées au Maroc).

▪ 2017 ▪ 2018 ▪ 2019 ▪ 2020

CDG Capital Insight
Casablanca, Maroc
Tél: 05 22 23 97 12

Directeur Insight
Radouane SIDKY
Radouane.sidky@cdgcapital.ma

Recherche Macro Economique et Taux
Ahmed ZHANI
ahmed.zhani@cdgcapital.ma

Recherche actions
Fatima Zahra BENJDYA
fatima-zahra.benjdya@cdgcapital.ma

Fatima Zahra ERRAJI
ferraji@cdgcapital.ma

Sarah GRILI
sarah.grili@cdgcapital.ma

Manal ALAOUI
manal.alaoui@cdgcapital.ma

Avertissement

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 soumises 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 Research.

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.

MERCI

A TOUS POUR VOTRE IMPLICATION, **ENGAGEMENT ET EXEMPLARITE**

CDG CAPITAL

CDG CAPITAL INSIGHT