

Projet de Loi de Finances (PLF) 2021 : Un exercice difficile dans un contexte empreint d'incertitudes

Economiste
Ahmed Zhani
ahmed.zhani@cdgcapital.ma

Principales conclusions :

Un Projet de Loi de finances élaboré dans un contexte, national et international, très particulier de la pandémie Covid19 avec des répercussions drastiques sur la croissance économique et l'équilibre des finances publiques.

Les hypothèses sont globalement optimistes avec (i) une reprise prévue de la croissance économique en « V » sur la base d'un rebond considérable de la consommation finale nationale et de la demande étrangère adressée au Maroc et (ii) une légère hausse des prix de l'énergie à des niveaux faibles comparativement à ceux d'avant la crise.

En rupture avec les Lois de finances précédentes, les efforts semblent plus concentrés sur la reprise économique et la mise à niveau sociale, particulièrement pour la couverture médicale. Parallèlement, plusieurs réformes sont prévues afin de renforcer et structurer le rôle de l'Etat dans cette nouvelle stratégie de relance.

Le fort recul des recettes fiscales face à des besoins importants du Trésor public semble compliquer la mission de garder l'équilibre de la partie ordinaire ainsi que de réduire le déficit et l'endettement publics.

I. CONTEXTE D'ELABORATION, OBJECTIFS ET HYPOTHESES DU PLF 2021 :

L'exercice budgétaire 2021 intervient dans un contexte, international et national, exceptionnellement difficile et entouré d'incertitudes. En effet, d'une part, la propagation accélérée de la pandémie Covid-19, notamment l'apparition d'une deuxième vague, avec des répercussions néfastes sur les plans sanitaire, économique et social, et de l'autre part, la succession de deux années de sécheresse au Maroc, avec une forte détérioration de la récolte céréalière et un affaiblissement du taux de remplissage des barrages à un niveau historiquement bas, notamment au niveau de la zone sud du Royaume, considérée l'une des régions les plus fertiles particulièrement pour la production des agrumes et des légumes.

Un exercice budgétaire difficile compte tenu du fort dérapage du déficit en 2020 et des objectifs économiques et sociaux ambitieux fixés pour 2021

Dans ce cadre, l'équilibre des finances publiques, comme prévu par la Loi de finances 2020, a été fortement déstabilisé aussi bien du côté des recettes, avec le recul important des rentrées fiscales, que de celui des dépenses, essentiellement d'ordre économique, sociale et sanitaire, à travers la mise en œuvre des instructions Royales par **(i) la création d'un Fonds spécial pour la gestion de la pandémie Covid-19** visant la maîtrise de la situation épidémiologique du Royaume et soutenir les classes sociales fragiles touchées par les répercussions de cette crise inédite et **(ii) la mise en œuvre d'un plan de relance économique et de généralisation de la couverture sociale**, avec une injection globale de 120 MrdDH dans l'économie dont 20 MrdDH en provenance de l'Etat, avec 15 MrdDH du budget général et 5 MrdDH du fonds spécial Covid19.

Par conséquent, et selon les dernières prévisions du Ministère de l'économie et des finances, le déficit public pour l'année 2020 devrait atteindre 7,5% du PIB contre 3,5% prévu initialement par la Loi de finances et l'endettement public devrait s'établir à 75,5% du PIB contre 64,8%, soit un dérapage à la hausse de 10,7 points de pourcentage.

Ainsi, la difficulté dans l'élaboration de la Loi réside dans trois principaux points en l'occurrence de **(i) maintenir l'équilibre entre les charges et les recettes courantes** comme stipulé dans le cadre de la Loi organique des finances (LOF) de 2015, qui interdit l'endettement pour financer de la partie ordinaire des dépenses, **(ii) financer les chantiers sociaux** aussi bien l'élargissement de la couverture médicale que la hausse des dépenses en termes de santé et d'éducation, **(iii) consolider le rythme d'accroissement des investissements** en vue de relancer l'économie à travers une politique budgétaire contracyclique et **(iv) restaurer l'équilibre budgétaire** via une réduction graduelle du déficit et de l'endettement publics après les niveaux historiquement hauts estimés pour fin 2020.

Ce nouveau projet de Loi de finances s'articule autour de **trois axes fondamentaux** à savoir :

- **L'accélération de la mise en œuvre du plan de relance de l'économie nationale** principalement à travers l'opérationnalisation du Fonds « Mohamed VI pour l'investissement » d'une valeur de 45 MrdDH (dont 15 MrdDH du budget général et 30 MrdDH des partenaires nationaux et internationaux), le soutien de l'investissement public représentant la locomotive au cours de cette période difficile, la réforme de la Caisse Centrale de Garantie à travers sa transformation en société anonyme dénommée « Société Nationale de Garantie et de Financement de l'Entreprise ».

- **Le lancement de la première phase de la généralisation de la couverture sociale** avec, comme priorité, la généralisation de la couverture médicale sur 2 ans (2021-2022) ainsi que l'amélioration et l'accompagnement des programmes existants, en l'occurrence la 3^{ème} phase de l'INDH et la poursuite du programme de réduction des disparités territoriales et sociales.
- **La réforme de la gouvernance du secteur public** à travers le redressement des dysfonctionnements structurels des entreprises et établissements publics et l'accompagnement de la dynamique de la réforme de l'Administration.

Des hypothèses optimistes avec une reprise de la croissance en « V » et une hausse modérée des prix de l'énergie

Pour ce qui est des hypothèses d'élaboration, le PLF 2021 s'articule autour d'une reprise en « V » aussi bien au niveau national que chez nos partenaires commerciaux, avec un retour de la demande étrangère adressée à notre économie de 12,6%, en glissement annuel, contre un recul historique de -22,4% estimé pour l'année 2020, et ce malgré les incertitudes qui entourent le redressement économique de la Zone Euro compte tenu de la forte propagation de la pandémie et du reconfinement décidé dans plusieurs états, particulièrement chez nos principaux partenaires commerciaux à savoir l'Espagne et la France .

Parallèlement, au niveau national après la forte contraction du PIB, de -5,8% en 2020, principalement sous l'effet de la pandémie Covid-19, le rebond attendu en 2021 s'élève à +4,8% avec +11% pour l'agriculture et +3,8% pour les secteurs non agricole contre -4,5% et -11% estimés pour l'année en cours. Ce scénario de reprise en « V » est basé sur deux hypothèses principales, en l'occurrence **(i) une campagne agricole moyenne** avec une production céréalière de 70 millions de quintaux et **(ii) une reprise de la consommation finale intérieure**, représentant le moteur de la croissance nationale, de 3,6% en 2021 après la hausse limitée à 0,7% estimée pour 2020, bien que le marché de l'emploi devrait connaître une légère détérioration à cause de la crise sanitaire. En effet, la reprise aussi bien de l'investissement que de la demande est fortement tributaire du plan de relance économique et son succès.

S'agissant des prix des matières premières et énergétiques, l'orientation des prix en 2021 semble globalement favorable avec une légère hausse du prix du pétrole et du cours de la tonne de gaz butane, bien que ça reste largement en dessous des niveaux enregistrés au cours des années 2017 et 2018. Parallèlement, la parité euro-dollar devrait rester quasi-stable comparativement à la moyenne enregistrée au cours des dix premiers mois de l'année 2020, soit dans une fourchette de 1,12 à 1,13.

Dans ces conditions, et sur la base d'une croissance nominale du PIB de 5,8%, dont 4,8% de croissance réelle et 1% d'inflation, **l'Etat vise à réduire le déficit budgétaire de 1% à 6,5% du PIB en 2021.**

Tableau1 : Eléments clés de cadrage du PLF 2021

<u>PLF</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020E</u>	<u>2021P</u>
<u>Au niveau international</u>				
<i>Cours moyen du Brent (en USD)</i>	60	64	43	50
<i>Cours moyen du gaz butane (en USD)</i>	380	560	290	350
<i>Parité EUR/USD</i>	1,18	1,2	1,12	1,13
<u>Au niveau national</u>				
<i>PIB (en %)</i>	3%	2,9%	-5,8%	4,8%
<i>VA agricole (en %)</i>	4,7%	-0,6%	-4,5%	11%
<i>Production céréalière</i>	103	51,2	32	70
<i>VA non agricole (en %)</i>	2,6%	3,3%	-6,4%	3,8%

Source : Ministère de l'Économie et des finances.

II. REFORMES FISCALES ET EQUILIBRE DES FINANCES PUBLIQUES EN 2021 :

1. Principales réformes d'ordre fiscal :

Dans le cadre de cette nouvelle Loi, plusieurs réformes fiscales sont proposées visant principalement à **(i) protéger l'industrie locale**, particulièrement pour certains articles à faible apport technologique, **(ii) améliorer les recettes de l'Etat** compte tenu des circonstances particulières du Covid-19, ayant induit une réduction du potentiel d'encaissement sous l'égide du régime actuel, et ce à travers aussi bien la hausse des taxes sur certains produits de luxe, y compris le Tabac et les boissons alcoolisées, que la suppression de certaines exonérations et l'instauration d'une taxe de solidarité, **(iii) exonérer le cadre fiscale pour les entreprises et établissements publics** en vue de faciliter la restructuration du secteur public et l'amélioration de la gouvernance et **(iv) encourager le recrutement**, particulièrement des jeunes diplômés.

Tableau 2 : Principales réformes fiscales proposées dans le cadre du PLF 2021

<u>Type de taxe</u>	<u>Réformes proposées</u>
TIC	<ul style="list-style-type: none"> • Instauration de la TIC sur les produits de Tabac chauffé à 1500DH/Kg ; • Rétablissement de la TIC sur les pneumatiques au taux de 3DH/Kg ; • Réduction de la TIC sur le fuel oil récupéré de 81,58DH/100Kg à 18,24DH/100Kg afin de favoriser l'activité de recyclage des déchets liquides chargés d'hydrocarbures. • Hausse de la TIC sur les boissons alcoolisées et la bière sans alcool.
DROITS DE DOUANE	<p><u>Augmentation des droits d'importation sur :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Le chocolat et les produits contenant du cacao de 17,5% à 40%; • 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%; • La fibre destinée au rembourrage de 2,5% à 17,5%; • Les cartouches Toner de 2,5% à 17,5%. • Les marchandises réimportées d'origine marocain à 2,5% minimum. <p><u>Baisse des droits d'importation sur :</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Les pneumatiques pour autobus, camions, tracteurs routiers, véhicules et engins agricoles, engins de génie civil de 40% à 17,5%; • Le cyclosérie (antibiotique antituberculeux) de 40% à 2,5% en raison de l'absence d'une production locale de cette molécule.
IS	<ul style="list-style-type: none"> • La limitation de la durée d'application de l'ancien régime fiscal de CFC au 31 décembre 2022; • L'exclusion des établissements de crédit et des entreprises d'assurances et de réassurance et les sociétés de courtage en assurance et en réassurance du bénéfice du régime fiscal des sociétés de service ayant le statut CFC; • 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.
IR	<ul style="list-style-type: none"> • L'institution de la «Contribution Professionnelle Unique-CPU» dont une partie servira à la couverture médicale des personnes concernées, au lieu du régime du bénéfice forfaitaire.

TVA	<p><u>Exonération:</u></p> <ul style="list-style-type: none"> • Des engins, équipements et matériels militaires, armes, munitions ainsi que leurs parties et accessoires acquis par les organes chargés de la défense nationale ; • Des opérations de transfert d'actifs relatifs aux installations des énergies renouvelables entre l'ONEE et la société MASEN ; • Des viandes de volailles, de bovins, d'ovins et camelins importées par les Forces Armées Royales ou pour leur compte.
Mesures communes	<ul style="list-style-type: none"> • Instauration d'une contribution sociale de solidarité sur les bénéficiaires et les revenus nets, mise à la charge (i) des sociétés ayant un bénéfice net égal ou supérieur à 5 MDH au titre du dernier exercice clos à hauteur de 2,5% pour celles dans la tranche de 5 à 20 MDH et de 3,5% au-delà de 40 MDH et (ii) des personnes physiques dont le revenu global annuel de source marocaine net d'impôt est égal ou supérieur à 120.000 DH à hauteur de 1,5%. • Le prolongement du régime fiscal transitoire des opérations d'apports d'immeubles aux OPCI jusqu'au 31 décembre 2022 ; • L'obligation de justifier du paiement ou de l'exonération de la taxe spéciale annuelle sur les véhicules pour les années non prescrites afin de conclure leur mutation.

2. **Evolution des ressources/emplois et financement du déficit budgétaire 2021:**

L'élaboration du PLF 2021 a été exceptionnellement effectuée sur la base des chiffres arrêtés dans le cadre de la Loi de finances rectificative (LFR) élaborée suite à la pandémie, qui a déstabilisé aussi bien le potentiel de ressources que la structure des dépenses. En effet, le Ministère de l'économie et des finances a revu l'ensemble des chiffres, en priorisant les dépenses relatives à la gestion de la pandémie à travers l'exécution des décisions Royales et des recommandations du Comité de Veille Economique instauré suite au déclenchement de la crise.

Par conséquent, et en vue de mieux cerner les répercussions de la crise sur l'équilibre des finances publiques et d'appréhender les difficultés relatives à l'élaboration de ce nouveau Projet, les chiffres seront aussi bien évalués par rapport à la LFR que les deux dernières Lois 2019 et 2020.

Tableau 3 : Principales rubriques de l'équilibre budgétaire

En MrdDH	<u>LF</u>	<u>LF 2020</u>	<u>LFR</u>	<u>PLF</u>	Variation en	Variation en
	<u>2019</u>		<u>2020</u>	<u>2021</u>	%	%
					(PLF/LFR)	(PLF/LF2020)
Recettes globales						
Recettes ordinaires	244	255,5	219,5	233,6	6,4	-8,6
Dont fiscales	220	235,5	185,8	195,6	5,3	-16,9
IS	52	53,5	42,9	38,2	-11	-28,6
IR	44,6	46,2	40	39,7	-0,7	-14,1
TVA	61	72,1	50,1	60,9	21,6	-15,5
TIC	29	30,1	27,6	29	5,1	-3,7
Recettes non fiscales	24	20	33,7	38	12,8	90
Dépenses globales						
Dépenses globales	299,2	312,8	348,5	356,2	2,2	13,9
Fonctionnement:	186,7	198,8	237,5	246,9	4	24,2
Personnel	112,2	138	135,9	139,9	2,9	1,4
Biens/Sces	74,5	60,7	101,6	107	5,3	76
Intérêts de la dette	28,6	29	28,3	27,7	-2,1	-4,5
Compensation	18,3	14,6	11,9	13,5	13,4	-7,5
Investissement**	65,6	70,4	70,8	68,1	-3,8	-3,3
Déficit budgétaire	-64,4	-73	119,3	74,9***	-37,2	-

Source : Ministère de l'économie et des finances

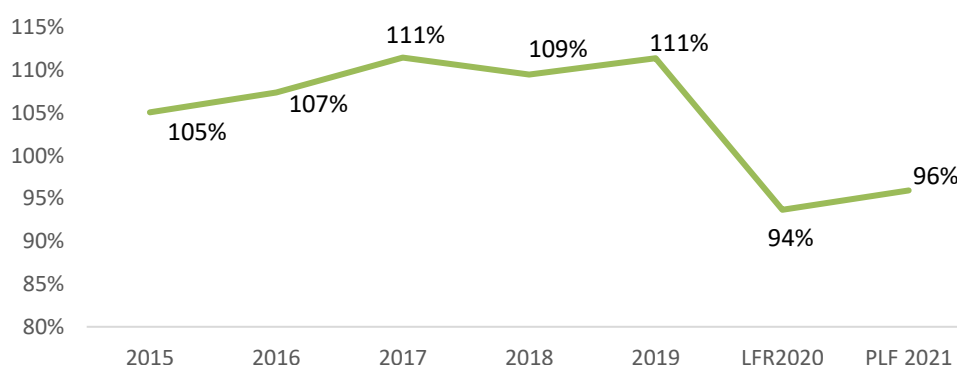
*Dont 12 MrdDH des nouveaux mécanismes de financement des investissements publics, 3 MrdDH des privatisations et 1,8 MrdDH de dons CCG

** il s'agit des prévisions d'émissions et non des crédits ouverts. Tenant compte des crédits ouverts le montant passe à 76 MrdDH pour le PLF 2021 contre 85,7 MrdDH pour LFR 2020 et 78 MrdDH pour la LF 2020.

*** Estimation de CDG Capital sur la base des hypothèses retenues dans le PLF 2021 avec le déficit à 6,5% du PIB, la croissance réelle à 4,8% et l'inflation à 1%.

Après les efforts importants entrepris par l'Etat en vue de restaurer les équilibres des finances publiques depuis 2013, notamment la baisse du déficit public de 7,2% du PIB à 3,5% en 2019 et le maintien du niveau d'endettement autour de 65%, les répercussions de la pandémie Covid-19 ont fortement déstabilisé la structure des comptes de l'Etat particulièrement les recettes fiscales ayant connu une baisse drastique comparativement aux niveaux d'avant la pandémie.

En effet, face à une poursuite de la hausse tendancielle des dépenses aussi bien ordinaires que d'investissements, les recettes fiscales ont baissé, générant ainsi un déséquilibre entre les ressources et les dépenses ordinaires et la création d'un besoin de financement pour couvrir les investissements.

Taux de couverture des charges ordinaires par les recettes ordinaires (en %)

Source : Ministère de l'économie et des finances et calculs de CDG Capital

Ainsi, et contrairement au principe instauré par la Loi de Finances organique de 2015, en l'occurrence d'interdire l'endettement pour la couverture de l'accroissement des charges courantes, le recul important des recettes ordinaires à pousser vers le dépassement de cette règle. Parallèlement, les besoins importants en investissement aussi bien de certains secteurs prioritaires en cette période difficile, particulièrement la santé et l'éducation, que pour relancer l'économie à travers une politique budgétaire contracyclique, devrait pousser l'Etat à recourir de plus en plus vers l'endettement.

D'autant plus, que les niveaux de croissance et d'inflation pour les années à venir donneraient des rallonges limitées pour le déficit et l'endettement évalués sur la base du PIB nominal.

Du côté des recettes, bien que les ressources fiscales soient prévues en légère amélioration pour l'année 2021 de 5,3% comparativement des chiffres de la LFR 2020, principalement les impôts directs avec +21,6% pour la TVA et +5,1% pour la TIC, contre un recul des impôts indirects de -11% pour l'IS et -0,7% pour l'IR, les chiffres sont en forte baisse, comparativement aux Lois de finances d'avant la pandémie, démontrant ainsi, le début d'un cycle de faibles recettes pour le Trésor public. Dans ce cadre, et en vue de combler partiellement ce décalage, l'Etat a intensifié le recours aux recettes non fiscales, qui sont prévues en augmentation de respectivement 12,8% et 90% par rapport à la LFR 2020 et la LF 2020.

Cependant, la maîtrise des dépenses reste difficile dans ces circonstances particulières avec un accroissement des charges globales de 2,2% par rapport à la LFR 2020 et 13,9% comparativement à la LF 2020. Cette hausse découle particulièrement de l'augmentation des charges courantes, notamment de fonctionnement de 5,3% et la masse salariale de 2,9%.

Pour ce qui est de l'investissement du budget général, les prévisions d'émission au titre de l'exercice 2021 sont en faible recul de -3,8%, en glissement annuel, comparativement à la LFR 2020 et -3,3% par rapport à la LF 2020, pour s'établir à 68,1 MrdDH. Toutefois, il est à rappeler que cette légère baisse sera largement compensée par le Fonds Mohammed IV pour l'investissement dont le budget s'élève à 45 MrdDH.

CDG CAPITAL – INSIGHT

Casablanca, Maroc
Tel : 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.benjdy@cdgcapital.ma

Fatima Zahra ERRAJI
fatima-zahra.benjdy@cdgcapital.ma

Sarah GRILLI
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 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 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.