

LA LETTRE PATRIMONIALE

BMCE CAPITAL GESTION PRIVÉE



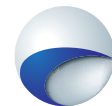
ÉDITORIAL 01

LOI DE FINANCES 2024 : 02
UN WELFARE STATE À ASSUMER 02
VERS UN RENFORCEMENT DE L'ÉTAT SOCIAL 06
ET UNE DYNAMISATION DE L'ACTIVITÉ NATIONALE

LES MARCHÉS FINANCIERS 09

JINVESTIS.MA 

BMCE CAPITAL
GESTION



PLATEFORME DIGITALE POUR FACILITER VOS INVESTISSEMENTS EN **OPCVM**

CONSEILS



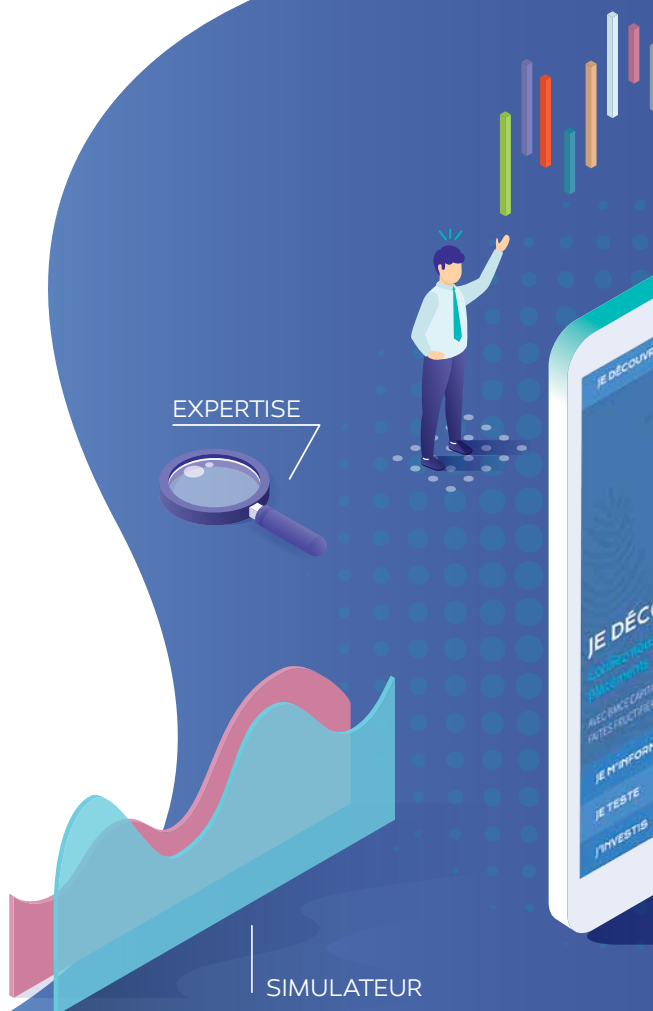
ACCOMPAGNEMENT



EXPERTISE



SIMULATEUR



JINVESTIS.MA 

BMCE CAPITAL
GESTION 

NOUVELLE PLATEFORME POUR FACILITER VOS INVESTISSEMENTS EN **OPCVM**

CONSEILS



ACCOMPAGNEMENT



EXPERTISE



SIMULATEUR



ÉDITORIAL



Chers lecteurs,

En dépit d'un environnement peu favorable marqué (i) à l'échelle internationale par la montée des tensions géopolitiques et les incertitudes concernant la croissance de l'économie mondiale et (ii) au niveau national par la pénurie des précipitations, l'économie du Royaume confirme sa résilience en 2023.

En effet et selon les différentes institutions, la croissance du PIB devrait progresser en 2023 entre +2,8% selon la Banque Mondiale et +3,4% selon les autorités du pays.

C'est dans ce contexte global et s'inscrivant sous le signe de la continuité que la Loi de Finances 2024 a été élaborée. Cette dernière s'est fixée quatre principales priorités, à savoir (i) le renforcement des dispositifs de lutte contre les impacts conjoncturels, notamment l'inflation et le changement climatique, (ii) la finalisation de la mise en place des bases d'un *welfare state* via un programme d'aide sociale qui permettra, dès la fin de 2023, aux ménages les plus défavorisés de percevoir une aide minimale de MAD 500 par mois, (iii) la continuation de la mise en œuvre des réformes structurelles et (iv) la consolidation de la durabilité des finances publiques.

De même et pour concrétiser ces objectifs, l'exécutif s'est également fixé comme objectif de revoir le barème de la Taxe à la Valeur Ajoutée -TVA- afin de parachever la réforme de la fiscalité marocaine.

MYRIEM BOUAZZAOU
MEMBRE DU DIRECTOIRE EN CHARGE
DU PÔLE ASSET AND WEALTH MANAGEMENT

LOI DE FINANCES 2024 :

UN WELFARE STATE À ASSUMER

La LF 2024 s'articule autour du (i) renforcement des dispositifs contre les impacts conjoncturels, (ii) le déploiement du programme de reconstruction et de mise à niveau générale des régions sinistrées par le séisme et (iii) la poursuite de la mise en place de l'État social. La croissance du PIB y est escomptée à +3,7% (vs. +3,4% en 2023), compte tenu d'une amélioration de la valeur ajoutée des activités agricoles de +5,9%, sous l'hypothèse d'une production céréalière normative de 75 millions de quintaux (vs. 55,1 millions de quintaux en 2023) et de celles non agricoles de +3,4%.

Les autres hypothèses à la base de cette estimation sont :

- Un accroissement de la demande étrangère adressée au Maroc (hors produits des phosphates et dérivés) de +2,9% en 2024 après +2,5% en 2023 ;
- Un déficit budgétaire de -4,0% du PIB (vs. -4,5% en 2023) ;
- Un cours moyen du gaz butane de USD 500/tonne ;
- Un cours moyen du Brent de pétrole d'USD 80 /Bbl ;
- Une parité USD/MAD aux alentours de 9,8 en moyenne en 2024 ;
- Et, une inflation cible aux alentours de +2,5%.

TABLEAU DE LA COMPOSITION DE LA CROISSANCE DU PIB

Évolution annuelle aux prix de l'année précédente	2018	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E
PIB	3,1%	2,9%	-7,2%	8,0%	1,3%	3,4%	3,7%
Importations de biens et services	4,8%	2,1%	-11,9%	10,4%	9,0%	4,9%	5,0%
Exportations de biens et services	3,8%	5,1%	-15,0%	7,9%	20,4%	4,8%	4,9%
Consommation finale intérieure	2,8%	2,8%	-4,4%	7,1%	0,4%	-	-
Formation brute du capital fixe	2,4%	1,7%	-10,0%	7,6%	-2,2%	6,9%	3,7%
Contribution à la croissance -Pts-							
Importations de biens et services	-2,0	-0,9	5,0	-4,0	-3,8	-2,8	-2,8
Exportations de biens et services	1,2	1,7	-5,1	2,4	6,8	2,1	2,3
Consommation finale intérieure	2,2	2,1	-3,4	5,6	0,3	2,8	3,1
Formation brute du capital fixe	0,7	0,5	-2,7	2,0	-0,6	1,9	1,0

Ce niveau de croissance attendu en 2024 devrait permettre de catalyser l'activité nationale tout en consolidant la résilience anticipée pour 2023 sous l'effet de la détente des pressions inflationnistes internationales et la confirmation de la dynamique du tourisme.

Dans ce sens et pour permettre à l'économie du Royaume de maintenir son élan, le budget 2024 s'inscrit dans la lignée de celui de l'année précédente avec l'ambition de poursuivre la dynamisation de l'activité économique, notamment à travers (i) la généralisation de la protection sociale, (ii) le renforcement du capital

LOI DE FINANCES 2024 :
UN WELFARE STATE À ASSUMER



humain et (iii) la réforme du secteur financier et du secteur public en vue de revitaliser les secteurs productifs.

Pour atteindre ses objectifs, le Gouvernement a adopté une approche similaire aux années précédentes, dans le but de mobiliser les ressources financières nécessaires au financement des chantiers de réformes structurelles déjà lancée et ce, en privilégiant :

- Le bouclage de la réforme fiscale, dont la quadrature porte cette fois sur la TVA ;
- Et, le recours aux Partenariats Public-Privé -PPP- pour contribuer à la mise en place des grands projets d'infrastructures.

Ainsi, la LF 2024 confirme la ferme détermination du Gouvernement à continuer la mise en œuvre des engagements contenus dans son programme pour la période 2021-2026.

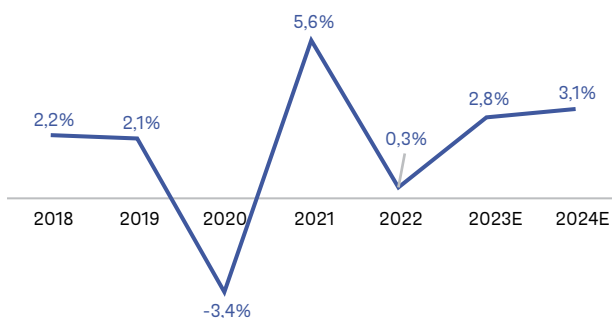
Parallèlement, le caractère social du Budget de l'année prochaine se manifeste à travers le déploiement effectif du Programme d'Aide Sociale Directe, tout en prenant en considération la priorité accordée à l'exécution du programme d'urgence de reconstruction et de mise à niveau générale des territoires sinistrés suite au séisme d'Al Haouz.

Dans le détail et en dépit du contexte international mouvementé qui reste marqué par la montée des tensions géopolitiques et l'augmentation des risques de récession en Europe, l'activité en 2024 serait portée à +3,7%, soutenue principalement par l'amélioration de la demande étrangère adressée au Maroc et la consommation intérieure, qui bénéficierait des (i) mesures de soutien au pouvoir d'achat, (ii) de la consolidation des revenus des ménages et (iii) de la vigueur des transferts des MRE.

LOI DE FINANCES 2024 :

UN WELFARE STATE À ASSUMER

ÉVOLUTION DE LA CONSOMMATION FINALE INTÉRIEURE



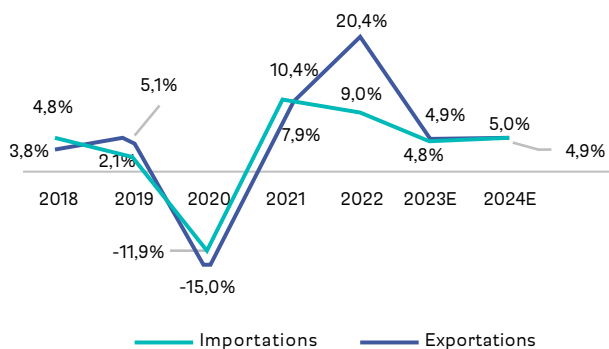
Source : Rapport économique et financier accompagnant le PLF 2024

La consommation finale des ménages (y compris ISBL) devrait afficher une hausse en 2024 et croître, en volume, de +3,3%, traduisant la progression des revenus des ménages agricoles et non agricoles, ainsi que des transferts MRE.

La consommation finale des administrations publiques devrait, quant à elle, s'accroître, avec un rythme plus soutenu que celui de 2023 (+4,1%), soit de +5,6% en 2024.



CONSOLIDATION ATTENDUE DU COMMERCE EXTÉRIEUR



Source : Rapport économique et financier accompagnant le PLF 2024

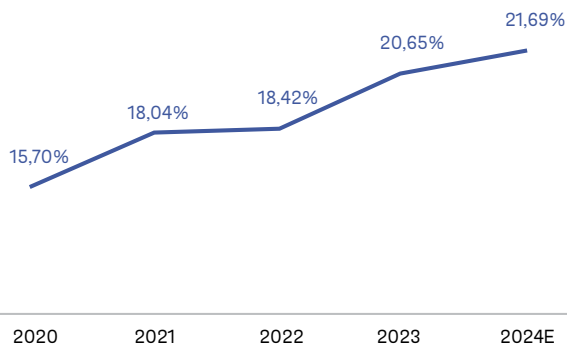
Les échanges commerciaux devraient, de leur côté, bien se comporter avec des exportations et des importations qui devraient évoluer respectivement, en volume, de +4,9% et de +5,0% en 2023 (vs. +4,8% et +4,9% respectivement en 2023).

Dans la même lignée des budgets précédents, la LF 2024 accorde une place importante à la promotion de l'investissement public dans le but d'accompagner les différentes stratégies sectorielles et les chantiers en cours d'exécution.

LOI DE FINANCES 2024 :

UN WELFARE STATE À ASSUMER

BUDGET RECORD POUR L'INVESTISSEMENT PUBLIC

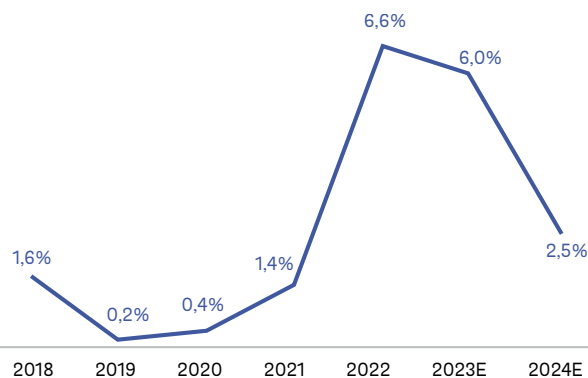


Source : Note de présentation du PLF 2024

Le budget alloué à l'investissement public devrait ainsi augmenter de +11,7% en 2023 par rapport à la LF 2023 pour se fixer à MAD 335 Md.

Cette enveloppe budgétaire importante comprend : (i) MAD 45 Md au titre du Fonds MOHAMMED VI pour l'investissement, (ii) MAD 103 Md dans le cadre du Budget de l'État, des CST et des SEGMA, (iii) MAD 152 Md au titre des investissements prévus par les EEP, (iv) MAD 20 pour les collectivités territoriales et (v) MAD 15 Md pour le fonds Spécial pour la gestion des effets du tremblement de terre (Fonds 126).

NIVEAU RECORD DE L'INFLATION



Source : Rapport économique et financier accompagnant le PLF 2024

S'agissant de l'inflation et après son pic de +10,1% en y-o-y en février, cette dernière s'est inscrite dans un trend baissier pour se stabiliser à +3,6% à fin novembre, sous l'effet (i) de la contraction des prix des produits alimentaires et manufacturés, (ii) des mesures prises par le Gouvernement en vue de limiter l'impact de la sécheresse et de maintenir le pouvoir d'achat des ménages, ainsi que (iii) les trois relèvements du taux directeurs opérés par BANK AL-MAGHRIB entre septembre 2022 et mars 2023 pour un total de +150 pbs.

WELFARE



LOI DE FINANCES 2024 :

VERS UN RENFORCEMENT DE L'ÉTAT SOCIAL ET UNE DYNAMISATION DE L'ACTIVITÉ NATIONALE

Face à un contexte international fébrile marqué par la persistance de l'inflation à des niveaux élevés et les répercussions des conflits géopolitiques, ainsi que les retombées de l'impact du changement climatique sur l'activité du Royaume, les principales mesures prévues par la Loi de Finances 2024 confirment la volonté de traduire les orientations dictées en vue de renforcer la résilience économique du Maroc.

Pour cela, l'Exécutif prévoit de :

- Mettre en œuvre le programme de reconstruction et de mise à niveau des zones touchées par le séisme ;
- Accélérer la mise en œuvre du Programme National pour l'Approvisionnement en Eau Potable et l'Irrigation avec une manne budgétaire supplémentaire de MAD 5 Md en 2024 ;
- Mettre en œuvre progressivement le programme d'aide sociale directe dont le coût s'élève à MAD 25 Md en 2024 ;
- Créer 50 000 postes au titre de la LF 24 tout en poursuivant la mise en œuvre de la deuxième phase du programme AWRACH pour atteindre l'objectif de 250 000 emplois et l'évaluation globale du programme FORSA ;
- Poursuivre la réhabilitation du système national de santé avec un soutien supplémentaire de MAD 2,6 Md ;
- Lancer le nouveau programme d'aides aux logements 2024-2028 avec une enveloppe budgétaire estimée à MAD 9,5 Md en 2024 soit entre 70 000 et 100 000 unités de logement concernées ;
- Et, poursuivre la mise en œuvre de la stratégie énergétique, du projet de l'« Offre Maroc » et de la feuille de route stratégique au niveau national pour le secteur du tourisme.



LOI DE FINANCES 2024 :

VERS UN RENFORCEMENT DE L'ÉTAT SOCIAL ET UNE DYNAMISATION DE L'ACTIVITÉ NATIONALE

À noter que le programme d'aide sociale, annoncé pour la première fois en 2023, devrait marquer la deuxième phase du processus de généralisation de la protection sociale en accordant aux familles les plus défavorisées une aide minimale de MAD 500 par mois. Ainsi et en visant 60% des familles non-couvertes actuellement par des régimes de couverture sociale, ledit programme devrait mobiliser un budget de MAD 25 Md en 2024 et devrait augmenter progressivement pour atteindre MAD 29 Md à horizon 2026.

Au volet économique, l'exécution de cet ensemble de priorités devrait se traduire par la création de 30 000 nouveaux postes budgétaires induisant une masse salariale en progression de +3,7% à MAD 161,6 Md.

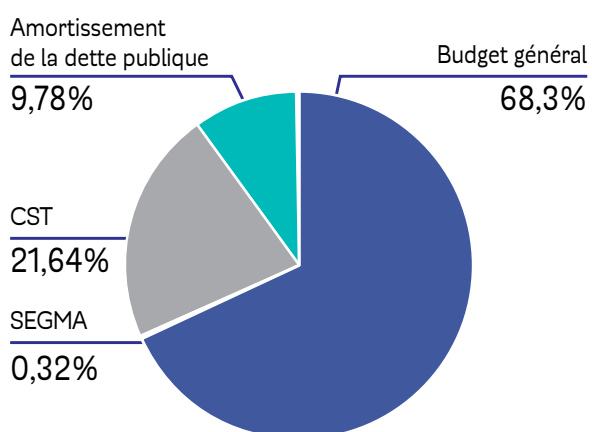
Les subventions de la caisse de compensation vont, quant à elles, diminuer de -36% pour se fixer à MAD 17 Md en 2024 (vs. MAD 26 Md en 2023), une baisse qui s'explique notamment par la baisse des prix du Gaz butane à l'international sur la base d'un cours



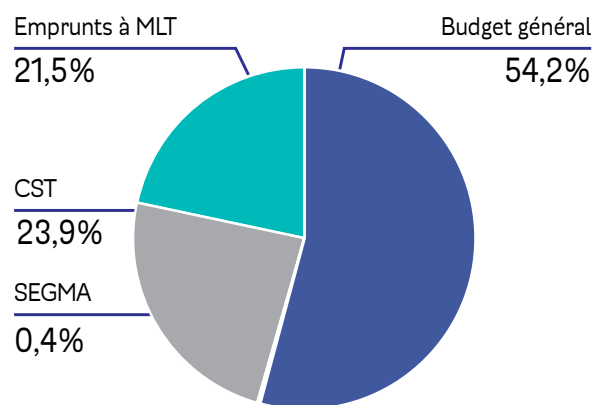
moyen de USD 629 la tonne en 2023 (vs. USD 800 la tonne au PLF 2023). Il est à noter que le Gouvernement envisage le début de la décompensation progressive du Gaz Butane à partir d'Avril 2024 en vue de dégager une marge supplémentaire pour financer l'aide directe.

STRUCTURE DES RECETTES ET DES DÉPENSES DE LA LOI DE FINANCES 2023

DÉPENSES



RECETTES



Source : Corps de la Loi de Finances 2024

LOI DE FINANCES 2024 :

VERS UN RENFORCEMENT DE L'ÉTAT SOCIAL ET UNE DYNAMISATION DE L'ACTIVITÉ NATIONALE

Plus globalement, l'exécution des priorités de la Loi de Finances 2024 devrait porter les dépenses du Budget Général (hors amortissement de la dette publique à moyen et long termes) à MAD 435,8 Md, en consolidation de +6,8% par rapport à celles de l'année 2023. Du côté de la dette publique, les charges d'intérêts devraient augmenter de +6,5% pour s'établir à MAD 38,3 Md.

Au volet des recettes du Budget, celles-ci devraient progresser de +5,7% pour atteindre environ MAD 311,3 Md.

Cette progression s'explique notamment par la hausse prévue des impôts directs et indirects de +3,3% et de +6,4% respectivement et ce, en lien avec la poursuite de la dynamique économique.

Dans ces conditions, le déficit du Budget Général (hors emprunts et amortissements de la dette à moyen et long termes) ressortirait à MAD -62 Md, ramenant ainsi le déficit global à -4,0% du PIB (vs. -4,5% du PIB en 2023).

FOCUS SUR LES PRINCIPALES MESURES FISCALES

En vue de maintenir les équilibres budgétaires et dans le but de renforcer la soutenabilité des finances publiques, la contribution de solidarité a été reconduite pour l'année 2024. Ainsi, les entreprises réalisant un bénéfice net entre M MAD 1 et M MAD 5 seraient taxées à un taux de 1,5%, celles dont le bénéfice se situe entre M MAD 5 et M MAD 10 seraient taxables à un taux de 2,5%, celles qui réalisent un résultat entre M MAD 10 et M MAD 40 seraient assujetties au taux de 3,5% et de 5% pour celles dont le bénéfice est supérieur à M MAD 40.

Sur un autre registre et dans le but de boucler la réforme fiscale amorcée depuis 2021, le budget 2024 prévoit une réforme progressive de la TVA en se fixant trois objectifs fondamentaux :

- Soutenir le pouvoir d'achat des ménages et atténuer l'impact de l'inflation à travers la généralisation de l'exonération de la TVA aux produits de base de large consommation, notamment les médicaments, les fournitures scolaires, le beurre dérivé du lait d'origine animale, les conserves de sardines, le lait en poudre et le savon de ménage ;
- Aligner progressivement les taux actuels de la TVA (7%, 10%, 14% et 20%) pour les limiter à horizon 2026 à (10% et 20%) et ce, parallèlement à l'élargissement de leur champ d'application en vue d'assurer la neutralité de cette taxe et d'atténuer le butoir engendré par le différentiel des taux appliqués en amont et en aval des chaînes de production sur les entreprises ;
- Et, faciliter l'intégration du secteur informel en rationalisant les incitations fiscales et en harmonisant les dispositions du texte actuel.

Le texte prévoit également une série de mesures fiscales pour lutter contre la fraude fiscale et l'informel afin d'assurer l'équité pour tous en proportion des facultés contributives de chacun. En cas de fraude en lien avec les obligations de déclaration ou de paiement, toute personne responsable de la gestion financière ou administrative (DAF, RAF, etc.) ou tout bénéficiaire effectif du montant non versé au Trésor pourrait être solidairement redevable à la taxe due en sus des pénalités et des majorations associées.

LES MARCHÉS FINANCIERS

Durant le T4 2023, le contexte économique mondial a été caractérisé par l'atténuation de l'inflation, le démarrage d'une nouvelle crise majeure au Proche Orient et une légère reprise des échanges commerciaux. En effet, les mesures de resserrement des politiques monétaires mises en place pour venir à bout de l'inflation auraient engendré des impacts perceptibles, notamment dans l'immobilier et au sein des économies dépendantes du secteur financier, particulièrement en Europe.

Parallèlement, l'activité du secteur manufacturier se serait orientée à la hausse tandis que celle du secteur services aurait maintenu son trend haussier à l'exception de celle de la Zone Euro.

Dans ce sillage, le FMI a maintenu ses prévisions de croissance mondiale à +3,0% pour 2023 tout en révisant légèrement à la baisse celles de 2024 à +2,9%.

En revanche et contre toute attente, les principaux indices mondiaux sont parvenus à clôturer l'année 2023 sur des performances remarquables avec +16,5% pour le CAC 40, +12,7% pour le STOXX 600 et +24,2% pour le S&P 500, rattrapant ainsi les pertes encaissées en 2022. Au niveau national et tel qu'escompté par les différentes institutions, l'activité économique a connu une accélération au T4 2023 avec un PIB en progression anticipée de +3,3% (vs. +2,8% au T3 2023 et +0,5% au T4 2022).

Ce rebond du profil de la croissance est redevable (i) à la bonne orientation des activités non agricoles affichant une hausse de +3,2% au T4 2023 (vs. +2,7% au T3 2023 et +2,1% au T2 2023) ayant permis de compenser (ii) le ralentissement de la valeur ajoutée des activités agricoles à +5,2% (vs. +6,9% au T1 2023) compte tenu de la persistance du déficit hydrique et des températures au-dessus des normales de la saison.



Au T1 2024, l'activité économique marocaine devrait ressortir en légère décélération pour s'établir à +2,4% (vs. +3,5% au T1 2023).

S'agissant de l'évolution des prix et après avoir atteint un niveau record de +10,1% à fin février, l'inflation s'est inscrite en décélération pour enregistrer, à fin novembre 2023, une hausse limitée à +3,6%.

Dans ce contexte et à l'instar des principales Banques Centrales mondiales, BANK AL-MAGHRIB a décidé à l'issue de sa dernière réunion de politique monétaire de maintenir ses taux directeurs inchangés à 3% et ce, pour la 3^{ème} fois consécutive.

Sur un autre registre et dans le cadre de la LF 2024, le Maroc a posé le dernier jalon du projet de protection sociale via le déploiement de l'aide sociale directe et la mise sur pied du programme d'aide au logement.

En incluant l'assurance maladie obligatoire mise en place en 2023, ce filet social au large spectre devrait permettre d'assurer un minimum de sécurité pour la frange la plus pauvre de la population, fortement fragilisée par les pressions inflationnistes et la détérioration du Marché du Travail.



QU'ATTENDRE DU MARCHÉ ACTIONS MAROCAIN ?

Après un mois d'octobre bien orienté profitant de l'effet d'annonce de la co-organisation de la Coupe du Monde 2030 par le Maroc, la Bourse de Casablanca s'est engagée dans une tendance plutôt mitigée pâtissant vraisemblablement (i) des résultats mitigés des sociétés cotées au T2 2023 et (ii) du déclenchement du conflit au Proche Orient.

Néanmoins, le MASI parvient à clôturer le trimestre dans le vert avec une progression de +1,9% renforçant ainsi ses gains en y-t-d à +12,8%.

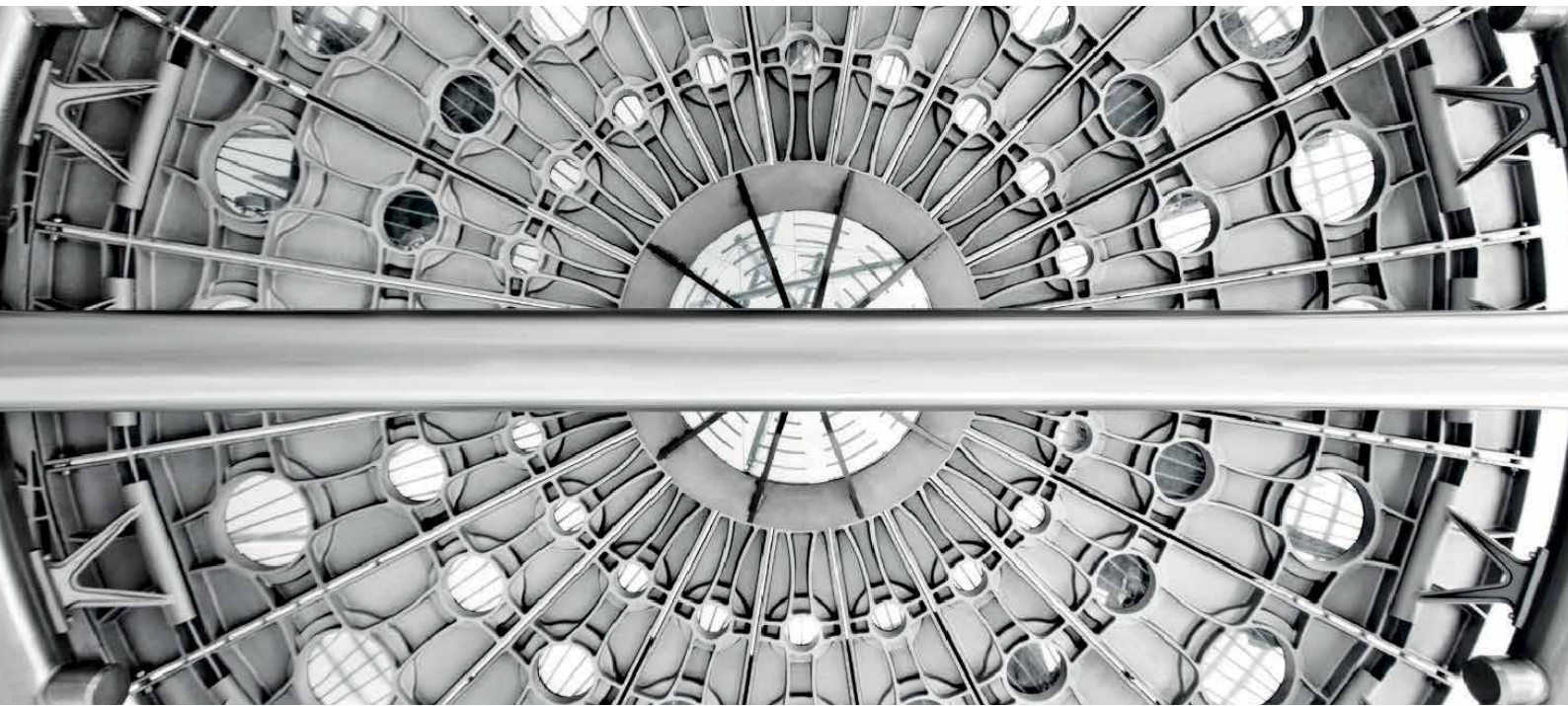
En 2024, le MASI devrait consolider ses gains mais en affichant un niveau de croissance, a priori, davantage limitée. La réserve de reprise semble, à ce stade, avoir été déjà partiellement consommée en 2023.

ET DU MARCHÉ OBLIGATAIRE MAROCAIN ?

À l'issue d'une année des plus mouvementées, le Marché obligataire parvient à se stabiliser profitant notamment du 3^{ème} statu-quo consécutif de BANK AL-MAGHRIB.

Dans ce contexte et profitant de sa vraisemblable aisance, le Trésor a continué, à partir du T2 2023, de marquer les taux à la baisse ce, sur l'ensemble des maturités.

Face à des besoins annoncés moins importants du Trésor en 2024 et dans un contexte d'arbitrage toujours en faveur du marché obligataire avec un spread résiduel qui de -97 pbs à fin décembre 2023 contre -71 pbs à la fin du T3 2023, l'orientation légèrement baissière des taux devrait prévaloir durant l'année en cours.



BMCE Capital Gestion, filiale du Groupe BMCE Bank Of Africa, est une Société de gestion d'OPCVM de droit marocain soumise au contrôle de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

BMCE Capital Gestion propose une gamme diversifiée d'OPCVM et accompagne ses clients institutionnels, entreprises et particuliers dans leurs choix d'investissement. L'expertise de BMCE Capital Gestion couvre l'ensemble des catégories d'OPCVM monétaires, obligataires, diversifiés et actions.

BMCE Capital Gestion est notée Excellent (mar) par Fitch Ratings, certifiée ISO 9001 version 2015 et Engagements de Services par le Bureau Veritas Maroc pour son Système de Management de Qualité ainsi que la qualité de ses services et conforme à la norme ISAE 3402 Type II par Mazars.



ISAE
3402



Amal MOUCHAFI

Responsable Clientèle Privée & Réseau de Distribution

e.mail : a.mouchafi@bmcek.co.ma

Tél. : +(212) 5 20 36 43 05

Amal BAHADY

Conseiller en Investissement Clientèle Privée

& Réseau de Distribution

e.mail : a.bahady@bmcek.co.ma

Tél. : +(212) 5 20 36 43 48

BMCE Capital Gestion, filiale du Groupe BMCE Bank Of Africa, est une Société de gestion d'OPCVM de droit marocain soumise au contrôle de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux.

BMCE Capital Gestion propose une gamme diversifiée d'OPCVM et accompagne ses clients institutionnels, entreprises et particuliers dans leurs choix d'investissement. L'expertise de BMCE Capital Gestion couvre l'ensemble des catégories d'OPCVM monétaires, obligataires, diversifiés et actions.

BMCE Capital Gestion est notée Excellent (mar) par Fitch Ratings, certifiée ISO 9001 version 2015 et Engagements de Services par le Bureau Veritas Maroc pour son Système de Management de Qualité ainsi que la qualité de ses services et conforme à la norme ISAE 3402 Type II par Mazars.



ISAE
3402



Amal MOUCHAFI

Responsable Clientèle Privée & Réseau de Distribution

e.mail : a.mouchafi@bmcek.co.ma

Tél. : +(212) 5 20 36 43 05

Amal BAHADY

Conseiller en Investissement Clientèle Privée

& Réseau de Distribution

e.mail : a.bahady@bmcek.co.ma

Tél. : +(212) 5 20 36 43 48