

# LA LETTRE PATRIMONIALE

BMCE CAPITAL GESTION

---



**ÉDITORIAL** 01

**LOI DE FINANCES 2025 :** 02  
PRÉSERVER LE WELFARE STATE 02  
ACCÉLÉRATION DE LA TRANSFORMATION ÉCONOMIQUE 05  
ET SOCIALE POUR UN MAROC COMPÉTITIF ET DURABLE

**LES MARCHÉS FINANCIERS** 06

JINVESTIS.MA 

BMCE CAPITAL  
GESTION



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

CONSEILS



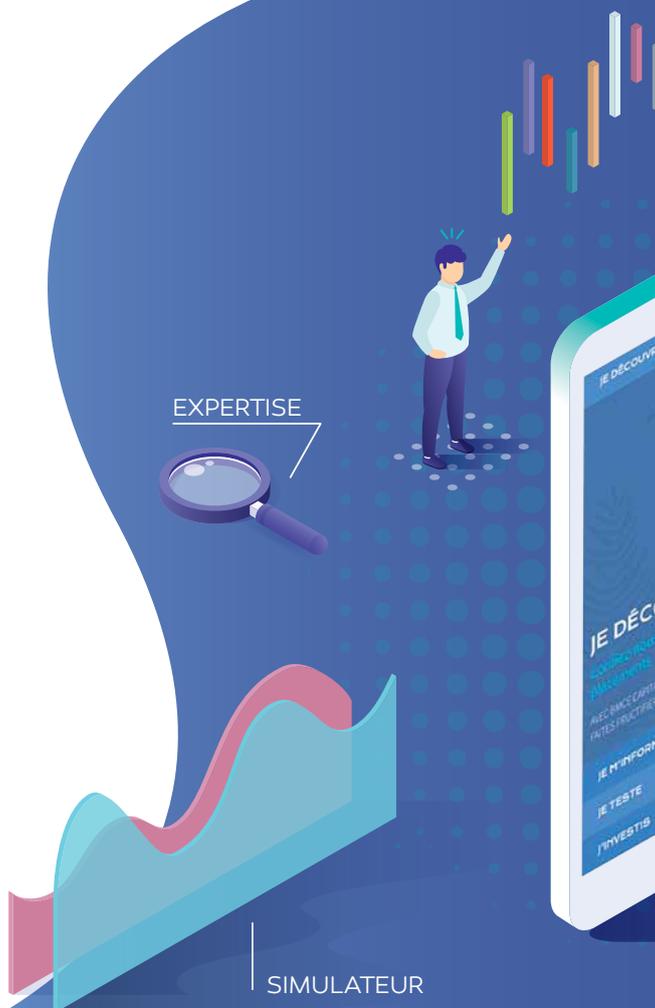
ACCOMPAGNEMENT



EXPERTISE



SIMULATEUR



# ÉDITORIAL



**Chers lecteurs,**

Elaboré dans un contexte économique mondial toujours incertain, la Loi de Finances 2025 ambitionne de dynamiser l'économie nationale tout en renforçant les bases du nouvel État social. Avec une croissance prévue de +4,4% du PIB, un déficit budgétaire contenu à 3,5% et une inflation maîtrisée à +2,5%, ce budget s'inscrit dans la continuité des réformes engagées pour soutenir l'économie et améliorer le bien-être des citoyens.

Sur le plan social, cette ambition se traduit par des mesures concrètes à savoir (i) une enveloppe de MAD 37 Md alloué au chantier de la généralisation de la protection sociale, (ii) un budget de MAD 32,6 Md au profit du secteur de la santé avec également la création de 6 500 postes, (iii) des crédits de MAD 16,5 Md pour le soutien des prix de certains produits de base, (iv) des allocations de MAD 8,9 Md pour promouvoir l'accès à un logement décent et (v) des aides de MAD 20,5 Md pour le soutien des familles nécessiteuses.

Au volet économique, l'accent est encore davantage mis sur l'investissement avec des engagements publics records de MAD 340 Md dédiés à l'accélération des grands chantiers notamment d'infrastructures.

Parallèlement, des réformes fiscales structurantes sont mises en œuvre, telles que la simplification du barème de l'impôt sur le revenu et l'introduction de la taxe carbone. Elles devraient également permettre de soutenir le pouvoir d'achat tout en favorisant une transition écologique.

En matière de gestion budgétaire, le Gouvernement poursuit ses efforts pour réduire la dette publique et optimiser les ressources nationales, en misant sur une meilleure collecte des recettes fiscales et des partenariats public-privé innovants.

Ces choix traduisent une vision claire à savoir la construction d'un Maroc plus équitable, attractif pour les investisseurs et résilient face aux aléas économiques et climatiques.

Bonne lecture à tous.

**MYRIEM BOUAZZAoui**  
MEMBRE DU DIRECTOIRE EN CHARGE  
DU PÔLE ASSET AND WEALTH MANAGEMENT

# LOI DE FINANCES 2025 :

## PRÉSERVER LE WELFARE STATE

Le Projet Loi de Finance 2025 s'articule autour 4 principaux axes à savoir (i) la poursuite du renforcement des piliers de l'Etat social, (ii) la consolidation de la dynamique d'investissement et de la création d'emplois, (iii) la poursuite de la mise en œuvre des réformes structurelles et (iv) la préservation de la soutenabilité des finances publiques. La croissance du PIB y est escomptée à +4,6% (vs. +3,3% par la LF 2024), compte tenu d'une amélioration de la valeur ajoutée des activités agricoles de +11%, sous l'hypothèse d'une production céréalière normative de 75 millions de quintaux (vs. 31,2 millions de quintaux pour la LF 2024 révisée) et de celles non agricoles de +3,7% en 2025E, 4,1% en 2026E et +4,2% en 2027E.

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 +3,2% en 2025 après +2,9% en 2024 ;
- Un déficit budgétaire de -4,0% du PIB en 2024 et de -3,5% en 2025 (vs. -4,5% en 2023) ;
- Un cours moyen du gaz butane de USD 500/tonne (vs. 554 pour la LF 2024 ajustée) ;
- Un cours moyen du Brent de pétrole d'USD 78/Bbl (vs. USD 84/Bbl) ;
- Une parité USD/MAD aux alentours de 9,8 en moyenne en 2025 contre 10,1 prévu par la LF 2024 ;
- Et, une inflation cible aux alentours de +2,0%.



TABLEAU DE LA COMPOSITION DE LA CROISSANCE DU PIB

Evolution annuelle aux prix de l'année précédente	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>PIB</b>	<b>3,1%</b>	<b>2,9%</b>	<b>-7,2%</b>	<b>8,2%</b>	<b>1,5%</b>	<b>3,4%</b>	<b>3,3%</b>	<b>4,6%</b>
Importations de biens et services	4,8%	2,1%	-11,9%	10,4%	9,5%	7,4%	8,3%	7,1%
Exportations de biens et services	3,8%	5,1%	-15,0%	7,9%	20,5%	8,8%	8,0%	6,8%
Consommation finale intérieure	2,8%	2,8%	-4,4%	7,0%	0,8%	3,9%	-	-
Formation brute du capital fixe	2,4%	1,7%	-10,0%	7,5%	-4,0%	1,9%	3,1%	3,0%
<b>Contribution à la croissance -Pts-</b>								
Importations de biens et services	-1,9	-0,9	5,0	-4,0	-4,0	-4,2	-4,3	-3,8
Exportations de biens et services	1,7	1,7	-5,1	2,4	6,8	3,9	3,4	3,0
Consommation finale intérieure	2,2	2,1	-3,4	5,5	0,6	3,2	3,5	3,9
Formation brute du capital fixe	0,7	0,5	-2,7	2,0	-1,1	0,5	0,8	0,8

## LOI DE FINANCES 2025 :

### PRÉSERVER LE WELFARE STATE

Les projections de la Loi de Finances 2025 reposent sur plusieurs hypothèses, notamment :

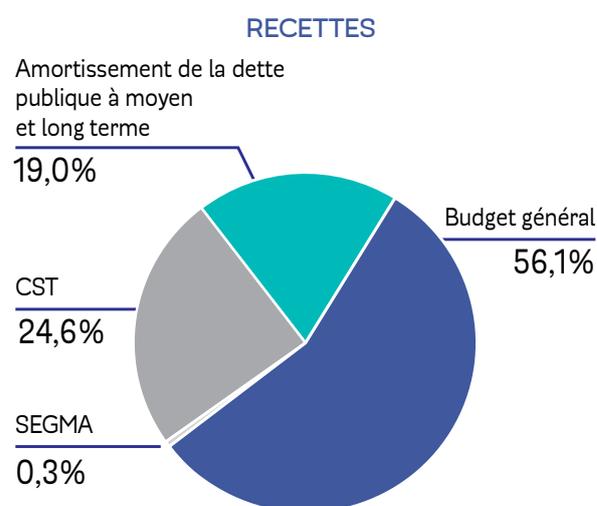
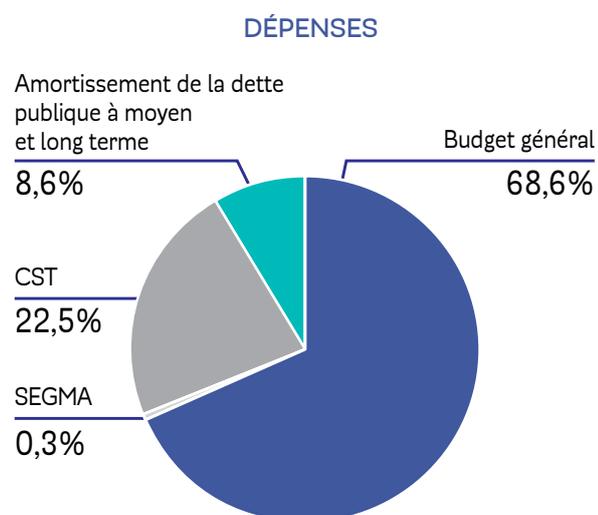
- Une amélioration de la demande extérieure adressée au Maroc ;
- Une production agricole stable d'environ 70 millions de quintaux ;
- Une poursuite de la dynamique des secteurs non agricoles avec une croissance escomptée à +3,7% ;
- Et, une consolidation de la consommation intérieure, (ménages et les administrations publiques) qui devrait jouer un rôle central dans la croissance.

La stratégie économique du Maroc dans le cadre de la Loi de Finances 2025 repose sur la diversification de la base productive et le renforcement de l'investissement public (estimé à MAD 340 Md).

Cette diversification vise à accroître la productivité nationale et à améliorer l'intégration du pays dans les chaînes de valeur mondiales.

Cependant, ces projections restent sensibles aux aléas climatiques et aux tensions géopolitiques, qui pourraient influencer les résultats attendus et les efforts de relance économique.

### STRUCTURE DES RECETTES ET DES DÉPENSES DE LA LOI DE FINANCES 2025



Source : *Projet de Loi de Finances 2025*

Plus globalement, l'exécution des priorités de la Loi de Finances 2025 devrait porter les dépenses du Budget Général (hors amortissement de la dette publique à moyen et long termes) à MAD 494,6 Md, en hausse de +13,5% par rapport à celles de l'année 2024. Du côté de la dette publique, les charges d'intérêts devraient augmenter à MAD 42,6 Md, soit 2,6% du PIB en 2025.



## LOI DE FINANCES 2025 :

### PRÉSERVER LE WELFARE STATE

Au volet des recettes du Budget, les recettes ordinaires nettes prévues au titre de la Loi de Finances 2025 devraient atteindre MAD 395,1 Md. Pour ce qui est des recettes fiscales, elles devraient s'établir à MAD 320,1 Md, soit 19,5% du PIB.

Cette progression s'explique notamment par la hausse prévue des impôts directs et indirects à 8,5% et 8,4%

du PIB respectivement en 2025 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 -58,2 Md, ramenant ainsi le déficit global à -4,0% en 2024 et -3,5% du PIB en 2025 et -3% du PIB en 2026.

#### FOCUS SUR LES PRINCIPALES MESURES FISCALES

Dans le cadre de la Loi de Finances 2025, la réforme du barème progressif de l'IR prévoit plusieurs mesures afin de réduire la pression fiscale et augmenter le pouvoir d'achat des contribuables, notamment des salariés et des retraités. Cette proposition vise à alléger la charge fiscale des contribuables grâce à plusieurs mesures, principalement le relèvement du seuil d'exonération de MAD 30 000 à MAD 40 000 et la révision des tranches du barème d'imposition, fixant les taux à 10% pour les revenus entre MAD 40 001 et MAD 60 000, 20% pour ceux entre MAD 60 001 et MAD 80 000, 30% pour les revenus entre MAD 80 001 et MAD 100 000, 34% pour les revenus entre MAD 100 001 et MAD 180 000, et 37% pour les revenus dépassant MAD 180 000.

En ce qui concerne l'IS, il est proposé de rendre obligatoire l'assujettissement des SEP regroupant plus de cinq associés personnes physiques ou comprenant au moins une personne morale, alors qu'elles étaient jusqu'à présent exclues de ce régime, sauf en cas d'option irrévocable, avec obligation pour les associés d'intégrer leur part des résultats dans leur propre déclaration fiscale.

Du côté des réformes de la Taxe sur la Valeur Ajoutée, la Loi de Finances 2025 prévoit une exonération temporaire de TVA pour l'année 2025 sur l'importation de certains animaux vivants et produits agricoles, dans des limites spécifiques, afin de stabiliser les prix sur le marché national, touché par la hausse des coûts de production liée à la sécheresse et aux pénuries comme les viandes des animaux des espèces bovine, ovine et caprine, les huiles d'olive de qualité vierge et extra vierge et le riz cargo, importé par les industriels du secteur. Dans le cadre de la mise en œuvre de la loi-cadre n° 69-19 portant réforme fiscale, le PLF 2025 propose d'augmenter la part minimale du produit de la TVA allouée aux budgets des collectivités territoriales de 30% à 32%. Cette mesure vise à renforcer la contribution de l'État au développement territorial et à la consolidation de la justice spatiale, en améliorant les ressources financières des collectivités locales.

D'autre part et en vue des préparatifs pour la Coupe d'Afrique 2025 et la Coupe du Monde 2030, la Loi de Finances 2025 propose un régime fiscal incitatif pour soutenir l'installation d'un bureau régional permanent de la FIFA à Rabat, incluant des exonérations totales d'IS, de TVA, de retenue à la source, de droits d'enregistrement et d'IR sur les revenus du personnel étranger, afin de favoriser le développement de ses activités régionales au Maroc.

Enfin, la Loi de Finances 2025 compte introduire la taxe carbone et prévoit l'imposition des revenus issus des jeux de hasard ainsi qu'une augmentation de la TIC sur l'alcool et le tabac.

# LOI DE FINANCES 2025 :

## ACCÉLÉRATION DE LA TRANSFORMATION ÉCONOMIQUE ET SOCIALE POUR UN MAROC COMPÉTITIF ET DURABLE

La LF 2025 intervient dans un contexte économique international toujours marqué par des défis majeurs, à savoir le changement climatique, les tensions géopolitiques et la poursuite de lutte contre l'inflation.

Ce cadre impose des priorités stratégiques visant à renforcer la résilience économique et sociale du pays.

Pour cette année, les priorités du Gouvernement sont :

- La préparation de la CDM 2030 avec le lancement de plusieurs projets d'envergures dans les secteurs stratégiques du ferroviaire, de l'aviation, de l'énergie, de l'eau, du tourisme, de l'agriculture et des transports urbains ;
- L'opérationnalisation de l'Agence Nationale d'Aide sociale avec une enveloppe budgétaire de MAD 26,5 Md en 2025 ;
- Le soutien du pouvoir d'achat des ménages avec la subvention de certains produits de base (gaz butane, sucre raffiné, farine de blé tendre) pour un budget de la Caisse de compensation de MAD 16,5 Md en 2025 ;
- La poursuite du programme d'aides aux logements 2024-2028 avec un budget annuel alloué de MAD 8,9 Md ;
- La mise en œuvre de la 3<sup>ème</sup> phase de l'INDH pour une enveloppe budgétaire total de MAD 44 Md d'ici 2026, dont MAD 19 Md en 2025 ;
- La poursuite de la remise à niveau de la région Haouz avec 57 000 bénéficiaires pour un montant de MAD 1,4 Md au 1<sup>er</sup> juillet 2024 et prolongation de 5 mois des aides à la reconstruction de MAD 2 500 par ménage ;
- La gestion de la problématique du stress hydrique avec l'accélération du PNAEPI 2020-2027 (dessalement, barrages, projet d'interconnexion électrique, etc.) pour un budget global de MAD 143 Md ;
- La révision de la loi Organique relative à la Loi de Finances avec l'adoption d'une règle budgétaire axée sur un objectif d'endettement à moyen terme ;
- La maximisation de l'efficacité et la rentabilité des EEP en améliorant la performance de la politique actionnariale de l'Etat et en renforçant le rôle de l'Agence Nationale de la Gestion des participations stratégiques de l'Etat ;
- Et, la poursuite de la mise en œuvre de la nouvelle charte d'investissement.



# LES MARCHÉS FINANCIERS

À l'issue du T4 2024, l'économie mondiale continue de refléter des disparités marquées entre les différentes régions. Alors que certaines économies connaissent une forte reprise, d'autres peinent à surmonter des défis structurels et conjoncturels. De leur côté et bien qu'encore présentes dans certains secteurs, les pressions inflationnistes poursuivent leur tendance générale à la baisse à l'échelle mondiale, contribuant à un climat économique globalement plus stable.

Les États-Unis et plusieurs pays asiatiques ont ainsi maintenu leur résilience économique grâce à une consommation robuste et des politiques monétaires adaptées. En revanche, l'Europe peine à sortir de sa stagnation économique, pénalisée par une faible demande intérieure et des défis structurels persistants. Les perspectives économiques de la zone Euro se sont toutefois légèrement améliorées après une période de quasi-récession en 2023.

Ceci étant et même si les indicateurs financiers anticipent un atterrissage en douceur de l'économie mondiale, les incertitudes demeurent élevées, notamment en raison de la persistance des tensions géopolitiques et des défis climatiques croissants.

C'est dans ce contexte que le FMI confirme ses prévisions de croissance mondiale à +3,2% aussi bien pour 2024 que pour 2025.

Il n'en demeure pas moins important de noter que les risques de récession persistent et peuvent provoquer, en cas de concrétisation, une correction significative des marchés boursiers.

Ces derniers affichent, à cet effet, des performances contrastées comme en atteste les principaux indices mondiaux qui clôturent l'année 2024 sur des performances *y-t-d* de +23,3% pour le S&P 500, +19,2% pour le NIKKEI 225 et de +6,0% pour le STOXX 600, au moment où le CAC 40 bascule dans le rouge avec une baisse de -2,2%, davantage liée aux turpitudes politiques que connaît la France.



Au niveau national, la croissance économique pour l'année venant de clôturer a été revue à la baisse par la Banque Centrale à +2,6% (vs. +3,0% pour la dernière mise à jour du scénario central de BKGR) mais demeure très disparate.

En effet au moment où les activités non agricoles affichent une dynamique certaine impulsée par les différents chantiers d'envergure lancés ou programmés (croissance de la VA non agricole estimée à +3,5%), les conditions climatiques non amènes continuent d'entraver la campagne agricole (PIB agricole attendu en baisse de -4,6%).

Ces divergences semblent se confirmer comme en atteste les données relatives au T3 2024 qui relatent une croissance globale de +4,3%, dont +5,1% pour la partie non-agricole du PIB et -5,2% pour celle agricole.

Au volet des prix, la tendance baissière se consolide avec une inflation estimée à +1% en moyenne pour 2024, soit son niveau normatif après avoir atteint +6,1% en 2023.

C'est dans ce contexte que BANK AL MAGHRIB a adopté sur l'année écoulée une posture certes accommodante mais toujours teintée de prudence en optant pour 2 *statuquo* et 2 baisses des taux de -25 pbs ; L'objectif de la Banque Centrale étant d'assurer l'équilibre en stabilité monétaire et dynamique économique.



## QU'ATTENDRE DU MARCHÉ ACTIONS MAROCAIN ?

Au quatrième trimestre, la Bourse de Casablanca a maintenu sa dynamique haussière, clôturant l'année sur une note positive. Cette performance résulte de plusieurs facteurs combinés, tels qu'une politique monétaire accommodante et des résultats solides des entreprises cotées.

Dans ce contexte favorable, le MASI a enregistré une progression trimestrielle de +2,80%, portant ainsi sa performance annuelle à +22,16%.

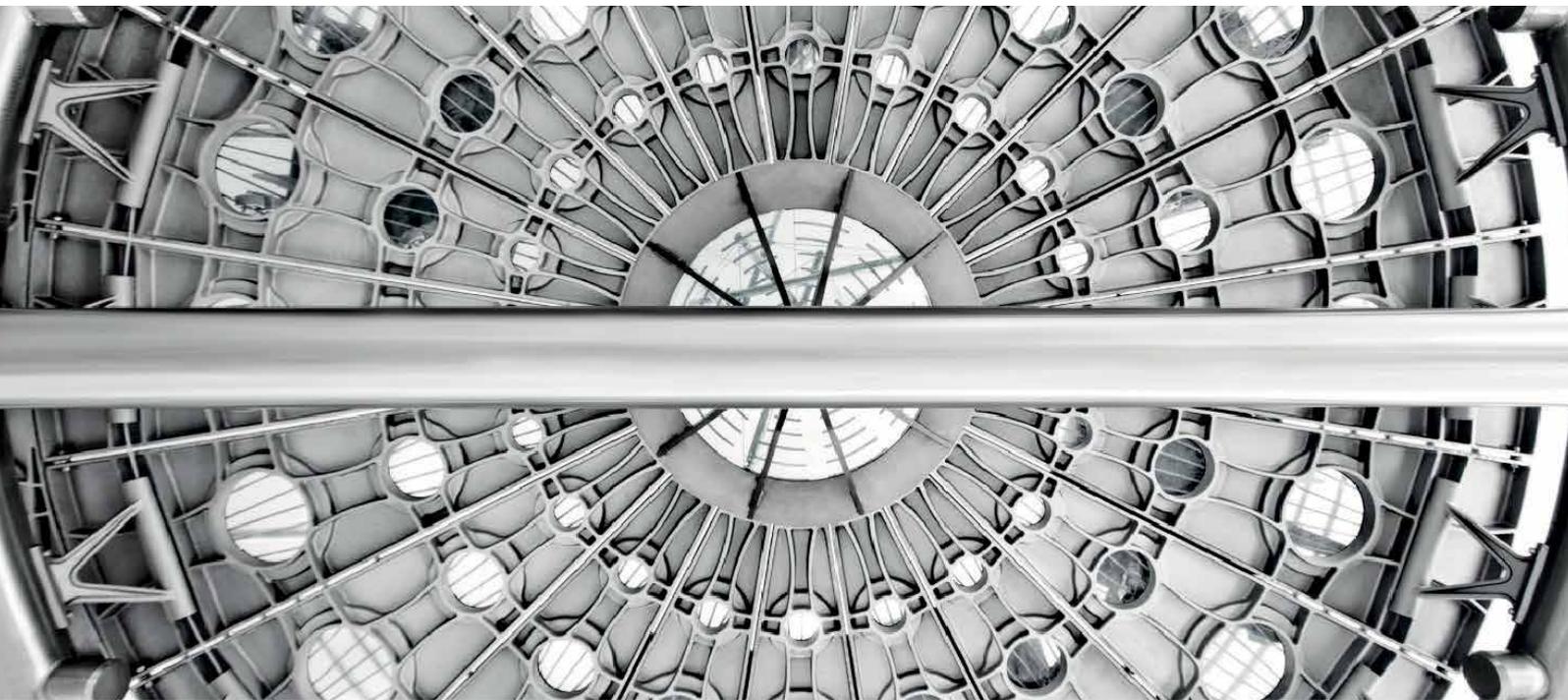
Dans les mois à venir et sauf événements imprévus majeurs, le MASI semble bien positionné pour consolider ses gains en capitalisant sur l'embellie économique ainsi que sur l'attrait indéniable des investisseurs pour le Marché Actions. Toutefois une correction temporaire des cours pourrait être observée compte tenu des importants niveaux actuels de valorisation.

## ET DU MARCHÉ OBLIGATAIRE MAROCAIN ?

Au T4 2024, le marché obligataire marocain a affiché une solide performance, soutenu par (i) une maîtrise de l'inflation, qui est tombée à +1 % contre +6,1 % en 2023 et (ii) deux réductions successives de -25 pbs du taux directeur de la Banque Centrale désormais fixé à 2,5%.

C'est ainsi que le Trésor est parvenu à améliorer les conditions de son financement sur le marché primaire face à une forte demande des investisseurs.

Cette dynamique positive ouvre la voie à des perspectives tout aussi confortables pour 2025, bien que l'orientation du marché en début d'année demeure étroitement liée aux besoins proches du Trésor et au calendrier de sa future émission à l'international.



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](mailto: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](mailto:a.bahady@bmcek.co.ma)

Tél. : +(212) 5 20 36 43 48