

Royaume du Maroc



Ministère de l'Economie et des Finances

# POINT DE PRESSE DE MONSIEUR LE MINISTRE SUR LA DETTE



Vendredi, le 20 juin 2014



## INTRODUCTION

I

*EVOLUTION RECENTE DE LA DETTE*

II

*COMMENT LE TRESOR SE FINANCE T-IL ?*

III

*STRUCTURE SAINE DE LA DETTE*

IV

*SORTIE REUSSIE SUR LE MFI*

V

*PERSPECTIVES ET BESOIN DE FINANCEMENT POUR 2014*

# INTRODUCTION



Ministère de l'Économie et des Finances

- § Le Maroc suit un modèle de développement qui repose sur l'accélération de la croissance, la diversification sectorielle et le renforcement de la cohésion sociale ;
- § Soutien à la demande interne (consommation, investissement), stratégies sectorielles, grands chantiers d'infrastructure socio-économique, les réformes, la préservation du pouvoir d'achat et le renforcement de la protection sociale, la réduction des disparités régionales.



**MODÈLE SOUTENABLE, MAIS NÉCESSITE UN FINANCEMENT**

- § L'effort public reste important pour soutenir la trajectoire de développement ;
- § Sources de financement :
  - ü Les recettes fiscales
  - ü Les recettes du portefeuille public
  - ü La privatisation

Épargne budgétaire insuffisante



**ENDETTEMENT**

- § Tous les Etats modernes, pour soutenir le développement économique et social, ont recours au levier de l'endettement.

# PLAN



Ministère de l'Économie et des Finances

I

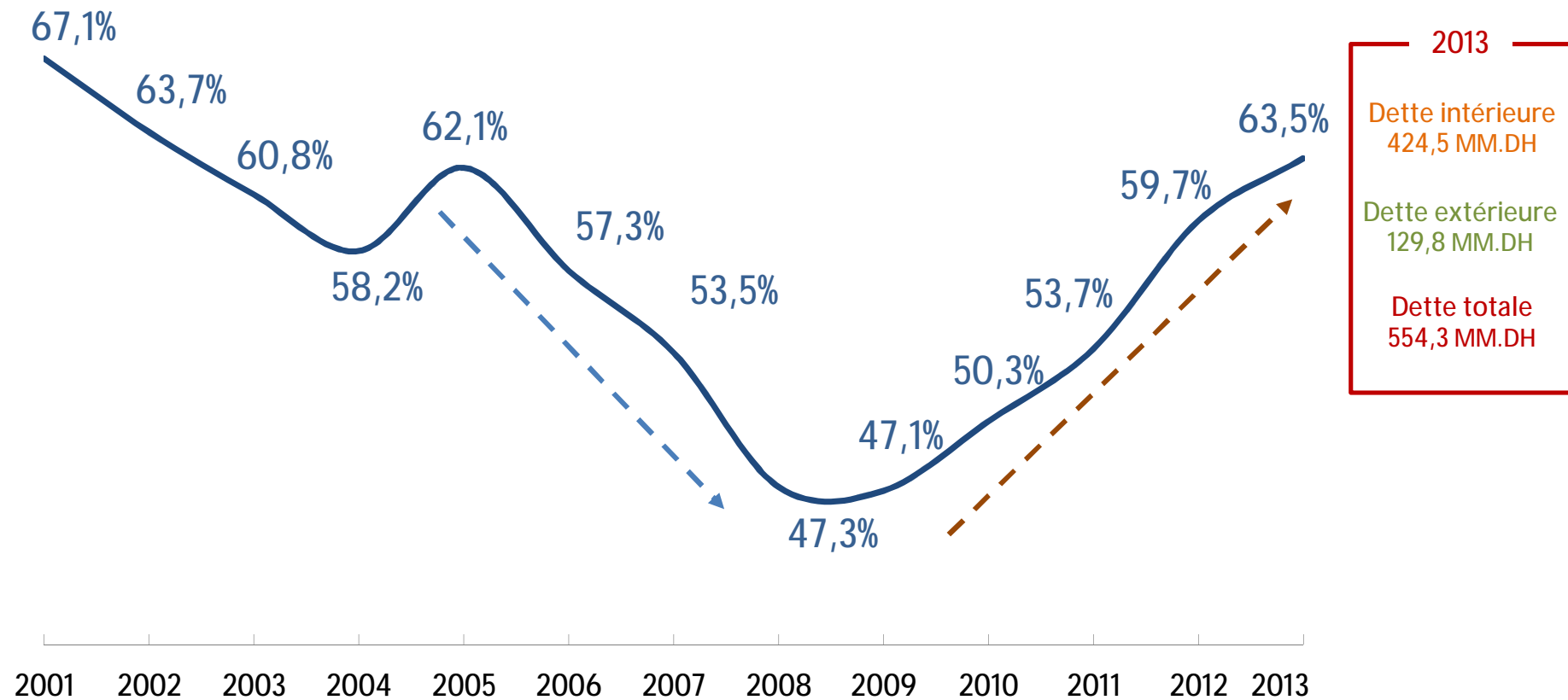
## *EVOLUTION RECENTE DE LA DETTE*

# EVOLUTION DE LA DETTE



Ministère de l'Économie et des Finances

DETTE TOTALE DU TRÉSOR - en % du PIB -



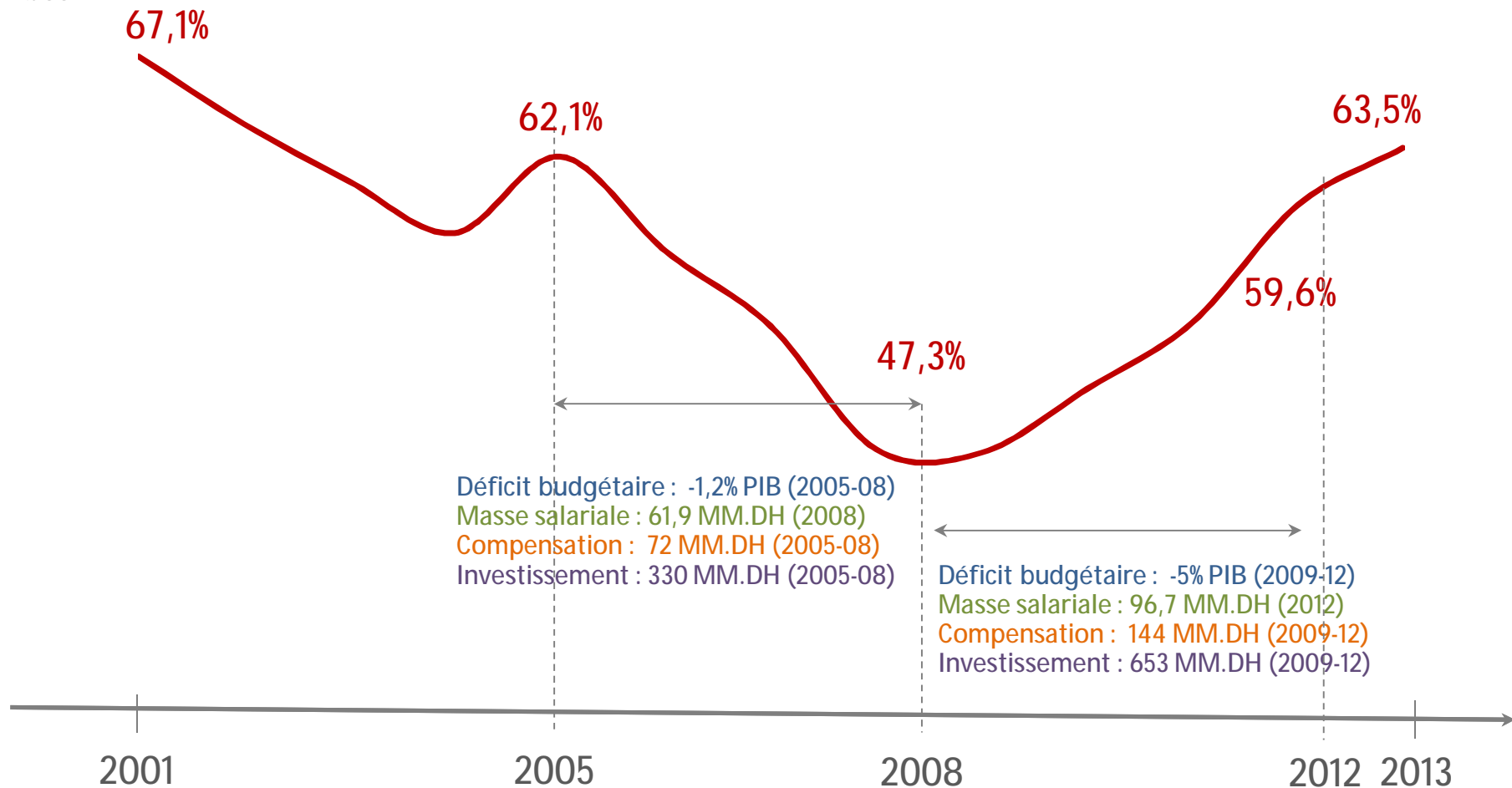
# CONDUITE D'UNE POLITIQUE BUDGÉTAIRE CONTRA-CYCLIQUE ENTRE 2009 ET 2012



Ministère de l'Économie et des Finances

## DETTE DU TRÉSOR

En % du PIB



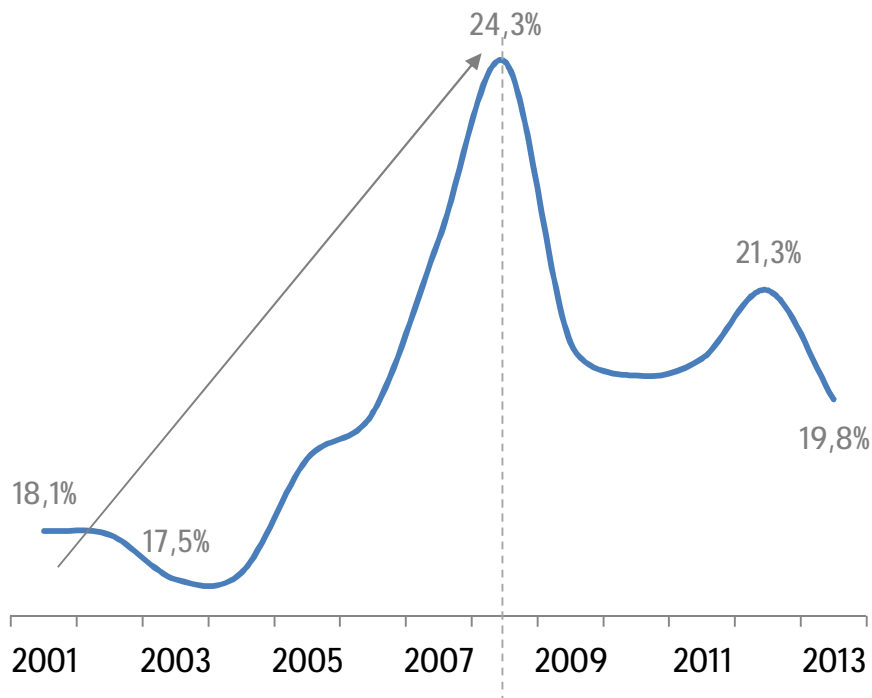
# RALENTISSEMENT DE LA PROGRESSION DES RECETTES DE L'ETAT A PARTIR DE 2008



Ministère de l'Économie et des Finances

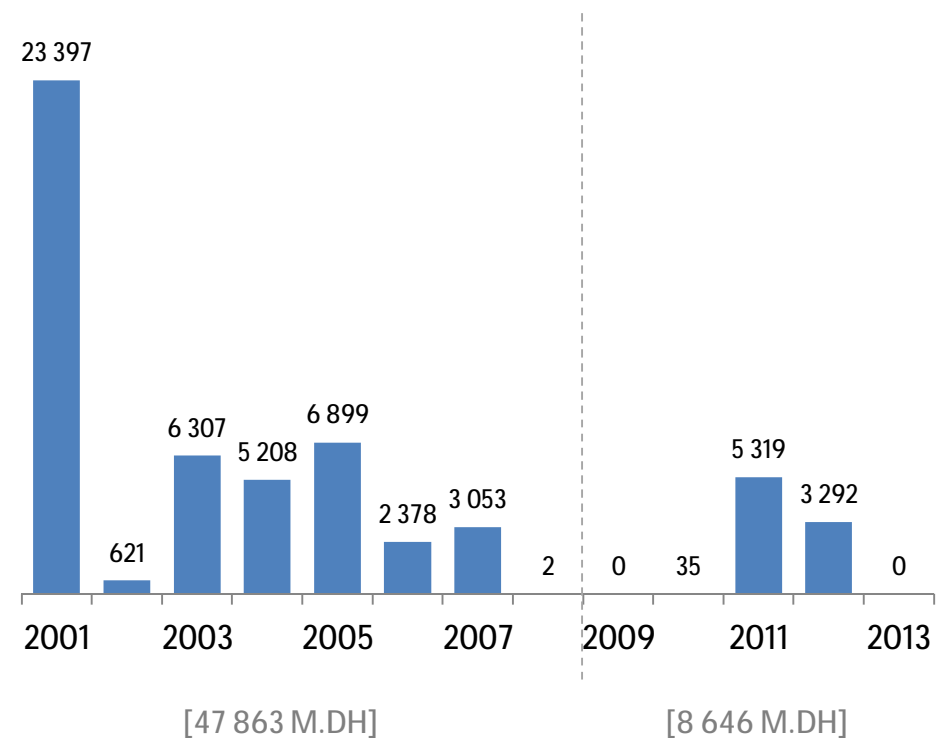
**Baisse du rendement de la fiscalité  
(ralentissement économique et réduction  
des résultats fiscaux des contribuables)**

Recettes fiscales / PIB



**85% des recettes de privatisation entre 2001  
et 2013 ont été réalisées avant 2008**

En M.DH

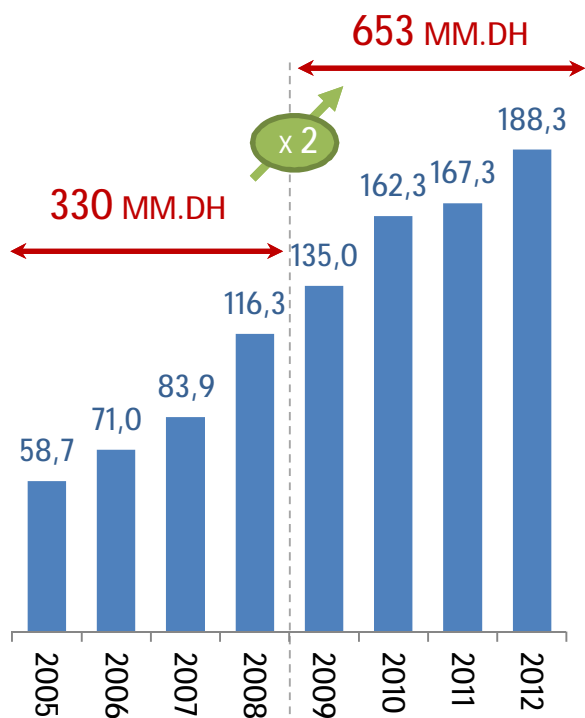


# CONDUITE D'UNE POLITIQUE BUDGÉTAIRE CONTRA-CYCLIQUE ENTRE 2009 ET 2012

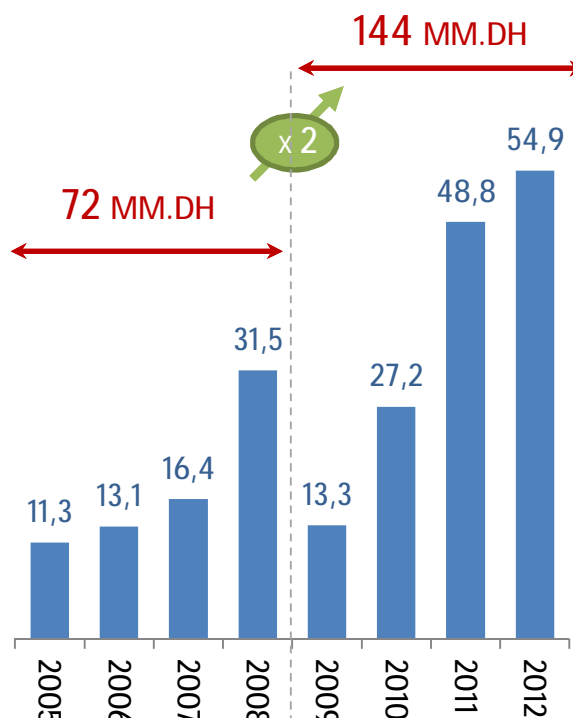


Ministère de l'Économie et des Finances

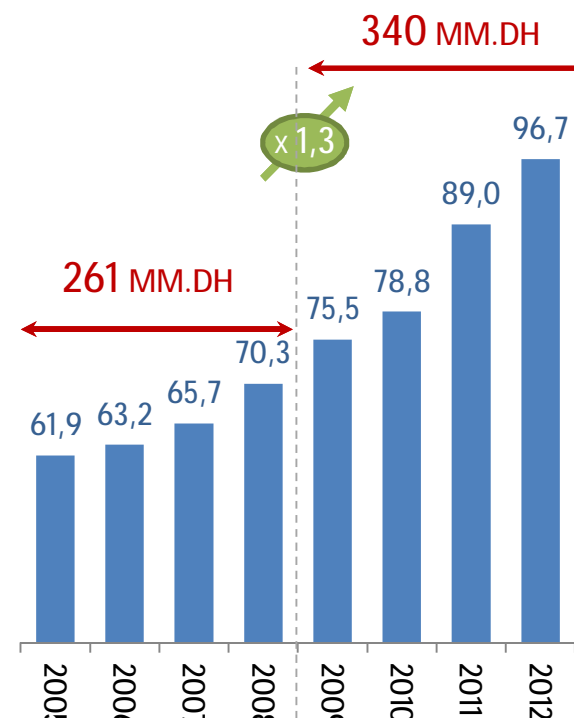
Investissement public – en MM.DH



Charges de la compensation – en MM.DH



Masse salariale – en MM.DH



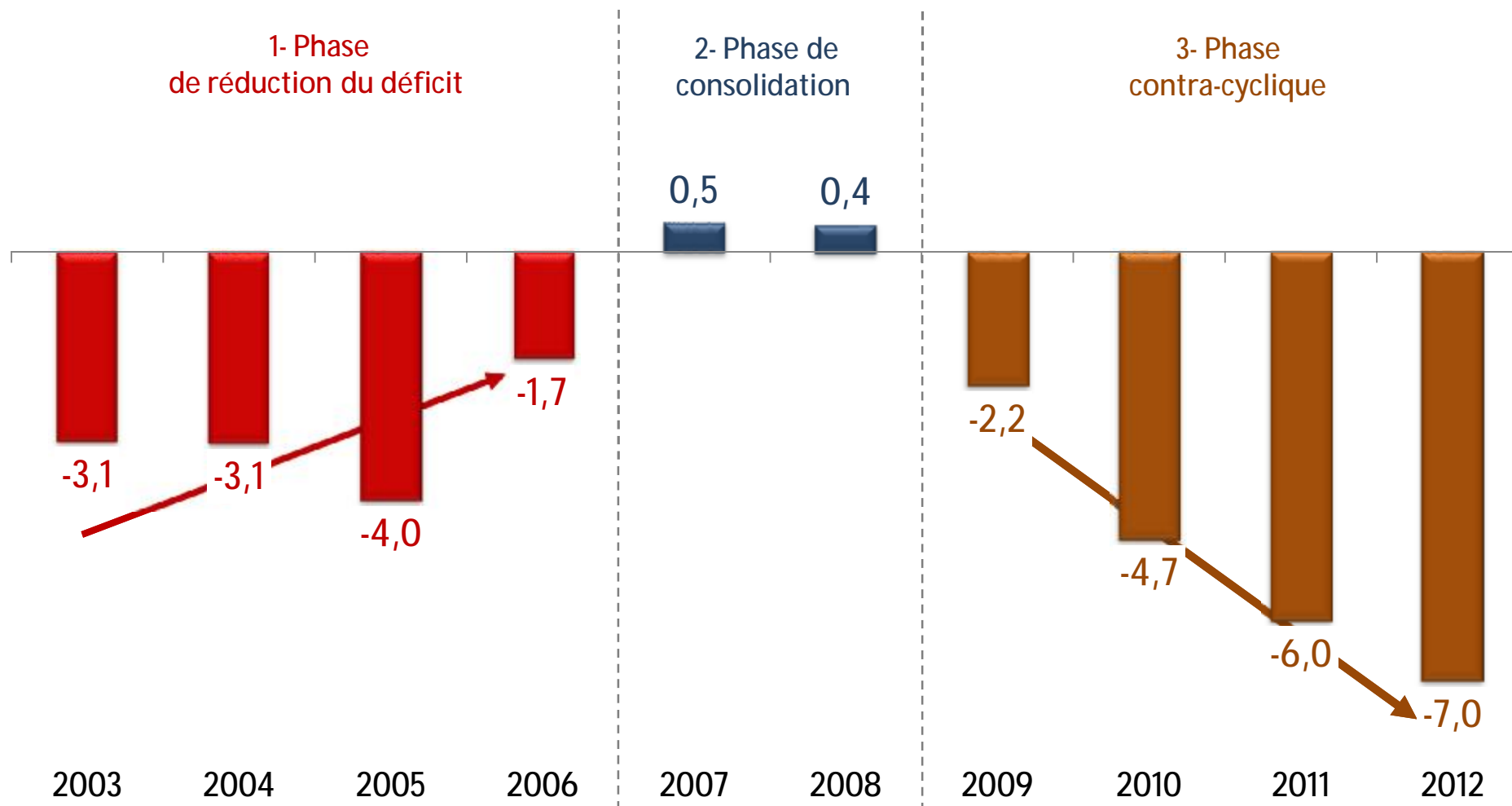


# CONDUITE D'UNE POLITIQUE BUDGÉTAIRE CONTRA-CYCLIQUE ENTRE 2009 ET 2012



Ministère de l'Économie et des Finances

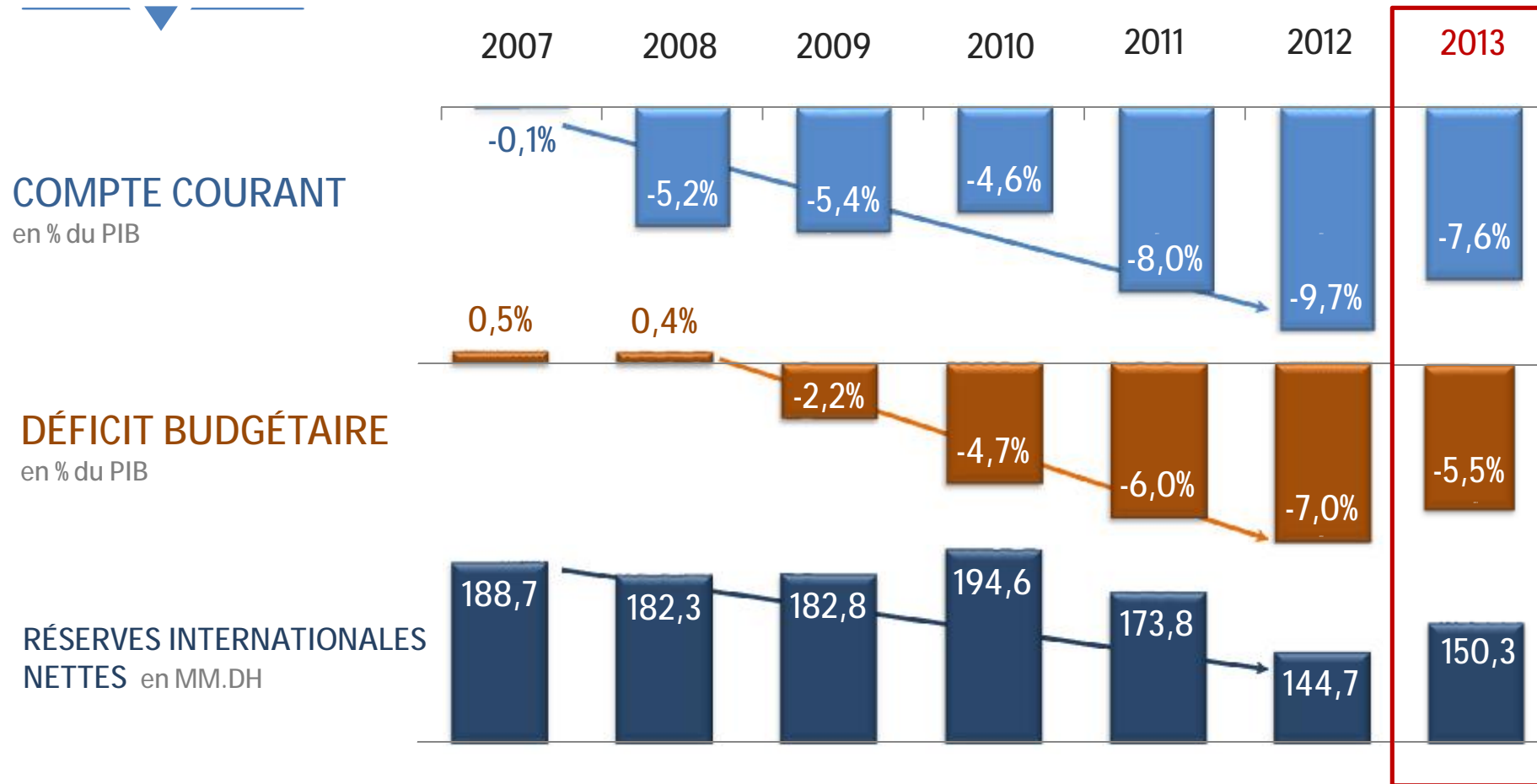
En % du PIB



# EVOLUTION DU CADRE MACROECONOMIQUE



Ministère de l'Économie et des Finances



**A PARTIR DE 2013 RETOUR PROGRESSIF VERS LES EQUILIBRES MACROECONOMIQUES**



## II

## COMMENT LE TRESOR SE FINANCE T-IL ?



1. *STRATÉGIE DE FINANCEMENT*
2. *SOURCES DE FINANCEMENT*



## ENCADREMENT JURIDIQUE DE L'ENDETTEMENT

Le recours à l'endettement est encadré en amont et en aval par le Parlement

1. Les niveaux de recettes, de dépenses, et du besoin de financement de l'année sont prévus dans la loi de finances ;
2. La loi de finances plafonne les mobilisations extérieures, le reliquat du besoin de financement étant couvert par des ressources internes ;
3. Le projet de LOLF.

**RÈGLE D'OR :** L'endettement net sur l'année budgétaire doit être inférieur ou égal au budget d'investissement.



## UNE STRATÉGIE DE FINANCEMENT QUI VEILLE A :

1. Permettre à l'Etat d'honorer ses engagements ;
2. Sauvegarder et développer la capacité d'endettement du pays
3. Réduire le coût du financement et les risques (risque de refinancement, risque de taux et risque de change) ;
4. Optimiser les conditions de financement ;
5. Diversifier notre base d'investisseurs ;
6. Contribuer au développement du marché des valeurs du Trésor.

# COMMENT LE TRESOR SE FINANCE T-IL ?



Ministère de l'Économie et des Finances

Convergence de la structure du portefeuille de la dette du Trésor vers un portefeuille benchmark qui minimise les coûts et les risques.

		Portefeuille Benchmark	Indicateurs de la dette à fin 2013
<b>Structure de la dette</b>	Dette intérieure	75%	76,3%
	Dette extérieure	25%	23,7%
<b>Part du court terme</b>		<b>Moins de 30%</b>	17%
<b>Dette à taux d'intérêts variables</b>	Dette du Trésor	10%	8,4%
	Dette extérieure	30%	35,7%
	Dette intérieure	-	-
<b>Durée de vie moyenne</b>		<b>Entre 5 et 6 ans</b>	5 ans et 6 mois
<b>Répartition par devises de la dette extérieure</b>	US dollar (et devises liées)	20%	16,8%
	Euro	80%	77,2%
	Autres devises	-	6,0%



## LES SOURCES DE FINANCEMENT DU TRÉSOR :

### 1. FINANCEMENTS EXTÉRIEURS

Une mobilisation intensive des dons et des financements extérieurs concessionnels, le recours au marché financier international ne se fait que lorsque les conditions sont favorables.

### 2. FINANCEMENTS INTÉRIEURS

Le marché des adjudications des bons du Trésor (marché intérieur) reste cependant la principale source de financement.



## 1. MOBILISATION DES DONNS

Années	Pays du CCG	UE	Pays de l'UE (France, Allemagne, Belgique)	USA	Total
2008	8 200	2 506	282	816	11 804
2009		2 254	332	927	3 513
2010		1922	366	927	3 215
2011		1710	547	927	3 184
2012		1243	245	927	2 415
2013	5 166	956	213	927	7 262
Total	13 366	10 591	1 985	5 451	31 392

Les principaux secteurs financés à travers ces Dons sont :

- ù **Les réformes** : Education, Santé, Gouvernance, compétitivité économique...
- ù **Les projets** : INDH, Energie renouvelable, transport routier et ferroviaire, Habitat, Agriculture, Environnement, Pêche, Artisanat...





## 2. PRINCIPAUX CRÉANCIERS BILATÉRAUX

	Encours Fin 2013	Part en %	SECTEURS FINANCÉS	
			Réformes	Projets
<b>FRANCE</b>	11 519	8,9%	Education / Plan Maroc Vert	Formation professionnelle / Développement rural / Santé / Barrages et aménagement / Hydraulique
<b>JAPON</b>	3 020	2,3%		Routes / Education / Barrages /Eau
<b>FONDS ARABES</b>	1 905	1,5%		Barrages /Construction et équipement des écoles et collèges / Construction et équipement des CHU
<b>usa</b>	1 161	0,9%		Habitat et infrastructures urbaines
<b>ALLEMAGNE</b>	1 006	0,8%		Eau / irrigation / Développement rural et agricole
<b>TOTAL GÉNÉRAL Créanciers bilatéraux</b>	<b>30 777 M.DH</b>	<b>23,7%</b>		



## 3. PRINCIPAUX CRÉANCIERS MULTILATÉRAUX

	Encours Fin 2013	Part en %	SECTEURS FINANCÉS	
			Réformes	Projets
<b>BANQUE MONDIALE</b>	31 781	24,5%	Plan Maroc Vert / Croissance verte / Assainissement / Gouvernance / Secteur financier / INDH / Compétitivité / Education / Déplacements Urbains / Emplois et compétences / Réforme de l'administration	PME / Eau / Développement rural / Routes / Justice
<b>BAD</b>	21 694	16,7%	Secteur financier / Gouvernance Plan Maroc Vert / Administration Couverture médicale / Formation – Emploi / Education	Eau
<b>FMA</b>	4 534	3,5%	Secteur financier Commerce arabe	
<b>BEI</b>	3 931	3,0%	Education / Santé / Plan Maroc Vert	
<b>TOTAL GÉNÉRAL</b> Créanciers multilatéraux	<b>65 686 M.DH</b>	<b>50,6%</b>		



## 3. LE MARCHÉ FINANCIER INTERNATIONAL

### § Avant 2008

- ü Excédents du compte courant
- ü Système bancaire liquide

➔ Gestion active de la dette extérieure (refinancement de dettes onéreuses)

### § A partir de 2010

- ü Impact de la crise financière internationale sur les équilibres macroéconomiques
  - § Communication avec le MFI sur la situation économique et sur les réformes
  - § Réduction de la pression sur le marché domestique
  - § Réduction de l'effet d'éviction sur le secteur privé
  - § Contribution au renforcement des avoirs extérieurs
  - § Etablissement de références souveraines sur le MFI

➔ Contribution au financement du déficit budgétaire et du déficit du compte courant

# COMMENT LE TRESOR SE FINANCE T-IL ?

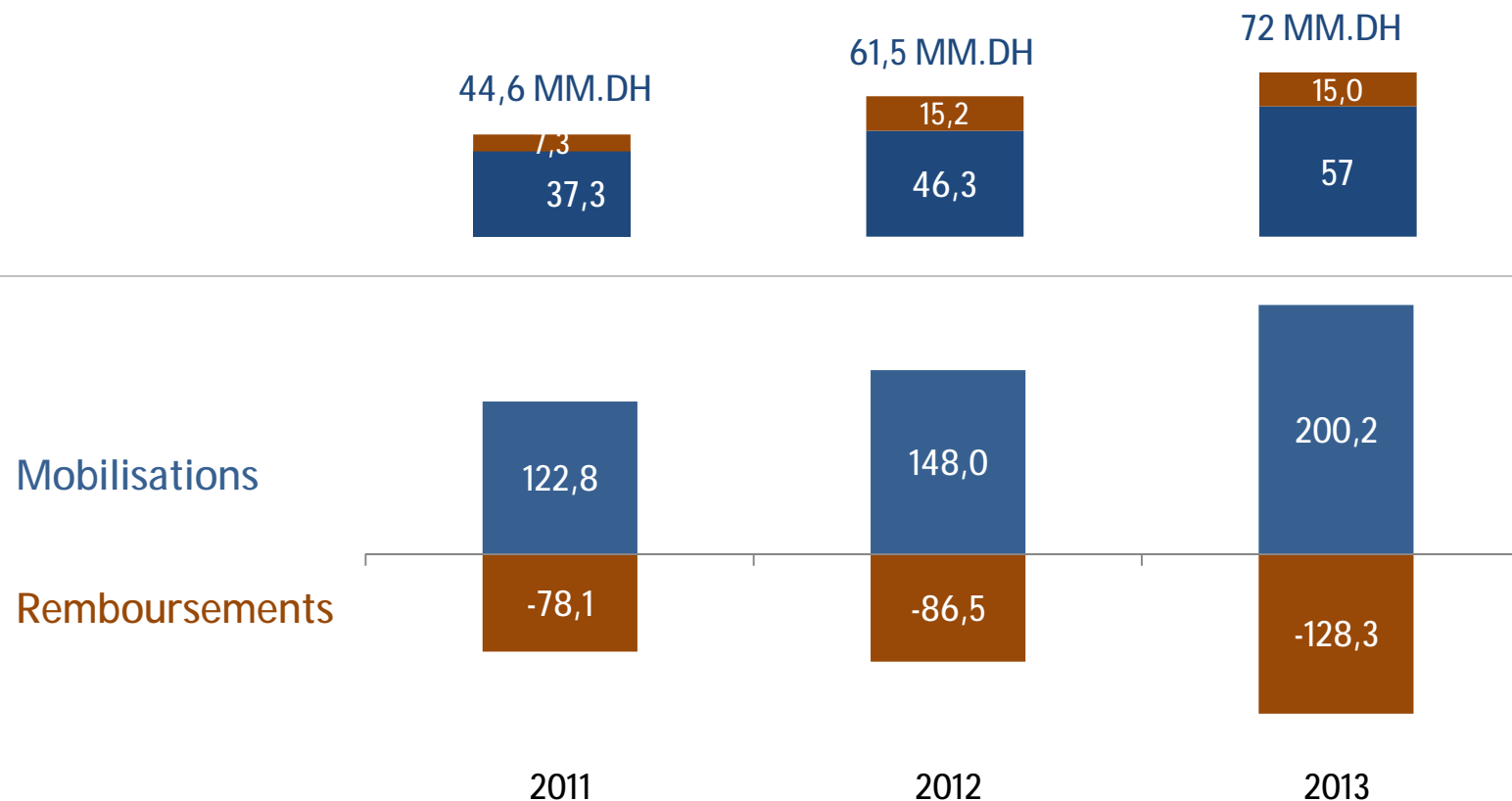


Ministère de l'Économie et des Finances

## 4. Mais le marché des adjudications des bons du Trésor reste la principale source de financement du Trésor

### Flux nets

Dettes intérieure / Dette extérieure (MM.DH)



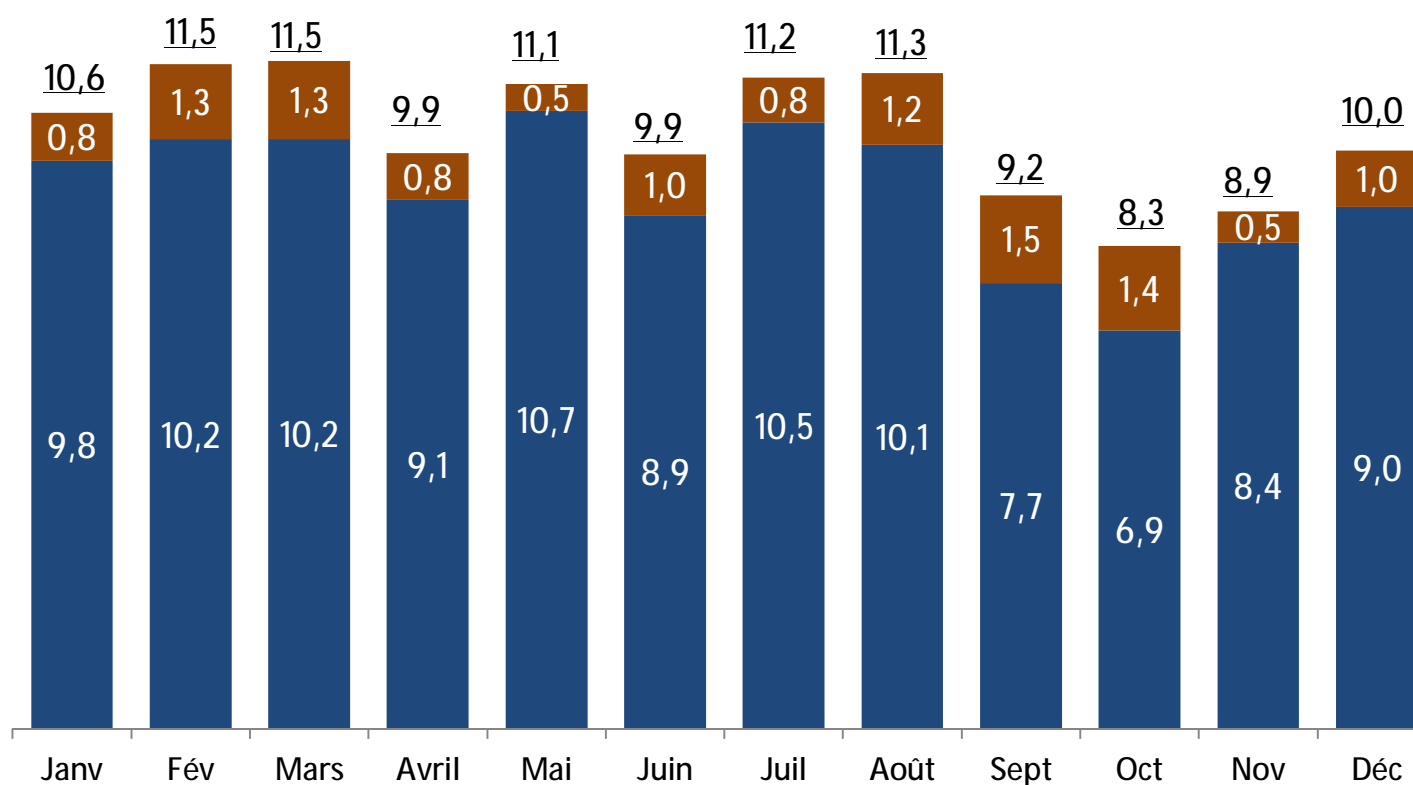
# COMMENT LE TRESOR SE FINANCE T-IL ?



Ministère de l'Économie et des Finances

## Profil de remboursement en principal de la dette du Trésor - 2014

Dettes intérieure / Dette extérieure (MM.DH)



# COMMENT LE TRESOR SE FINANCE T-IL ?



Ministère de l'Économie et des Finances

**Aujourd'hui** et grâce à un processus continu de réforme du *marché domestique des BDT* : c'est le marché le plus développé dans la région MENA, présentant les principaux attributs d'un marché mature notamment :

<b>LIQUIDITÉ</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>§ Une large panoplie d'instruments : BDT à 13 sem. ➔ BDT à 30 ans</li><li>§ Une base d'investisseurs diversifiée</li><li>§ Un marché de la pension livrée très actif</li><li>§ Une gestion active de la trésorerie publique (depuis 2010)</li><li>§ Une gestion active de la dette intérieure (depuis 2011)</li></ul>
<b>TRANSPARENCE</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>§ Calendrier d'émission régulier et prévisible (depuis 1989)</li><li>§ Communication régulière avec le marché</li></ul>
<b>SÉCURITÉ</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>§ Une infrastructure développée pour la réalisation des transactions <i>Système de télé-adjudication (depuis 2009)</i></li></ul>
<b>EFFICACITÉ</b>	<ul style="list-style-type: none"><li>§ <i>Règlement/Livraison en temps réel au niveau de Maroclear</i></li><li>§ <i>Nouveau système intégré de gestion de la dette et de la trésorerie (depuis 2013)</i></li></ul>

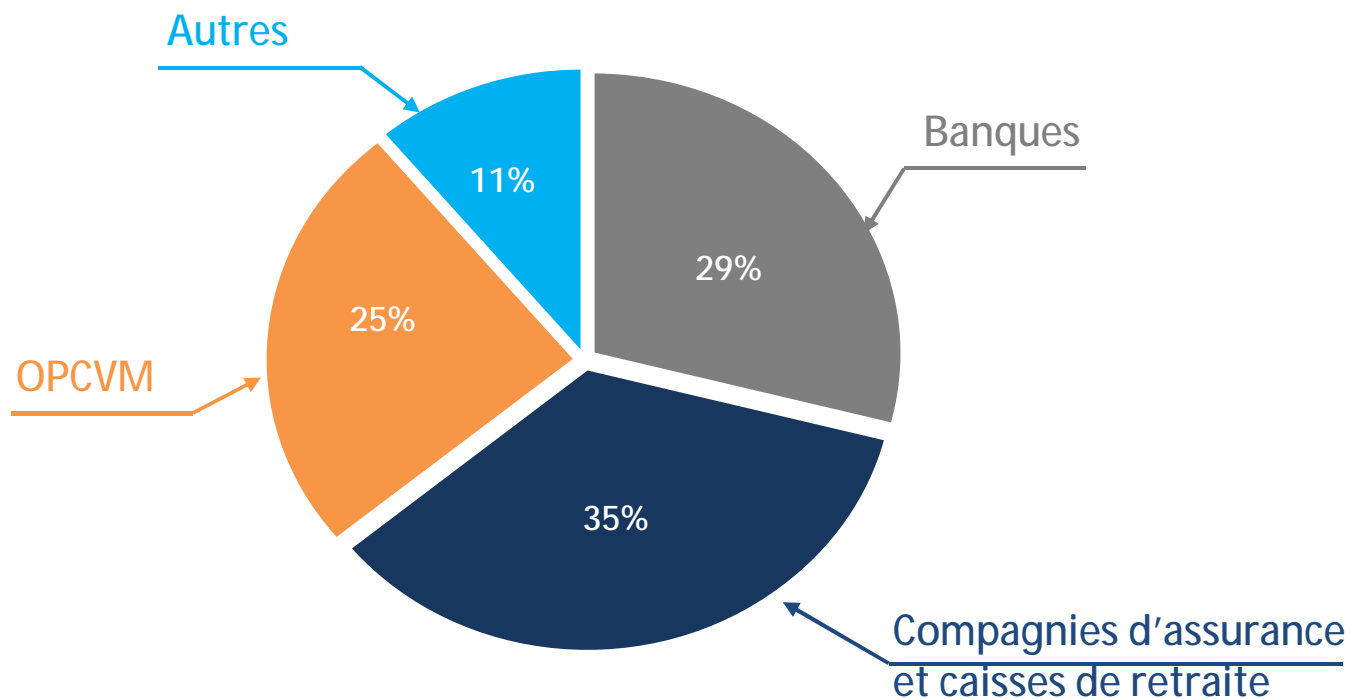


**DERNIÈRE RÉFORME INTRODUITE: COTATION ÉLECTRONIQUE DES BDT**



*Le niveau de développement du secteur financier permet au Trésor de disposer d'une base d'investisseurs assez diversifiée*

Structure des détenteurs des BDT à fin 2013





## STRUCTURE SAINE DE LA DETTE



1. *BENCHMARKING DE LA DETTE MAROCAINE*
2. *PRINCIPAUX INDICATEURS DE LA DETTE DU TRÉSOR*



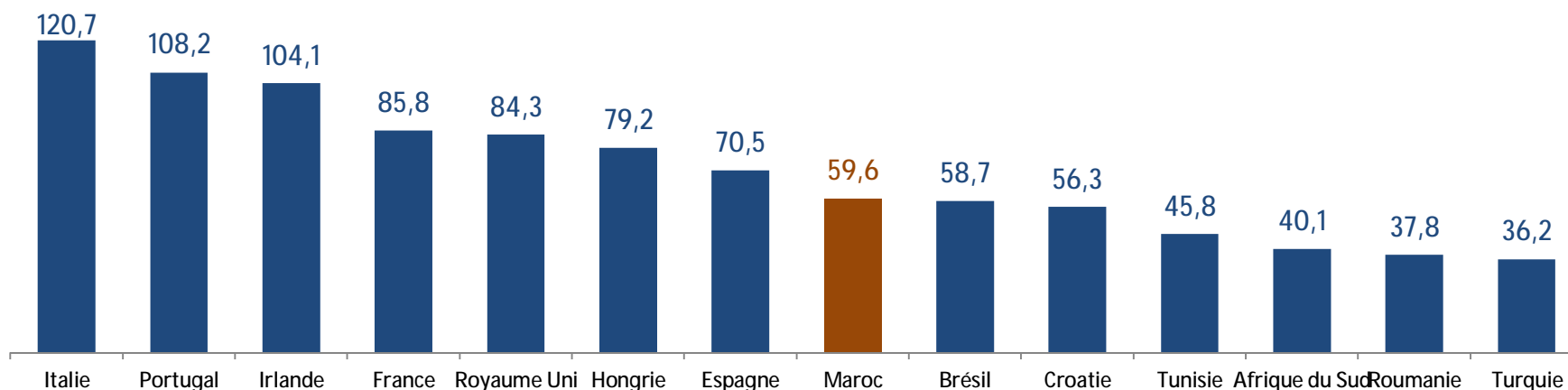
# STRUCTURE DE LA DETTE DU TRÉSOR



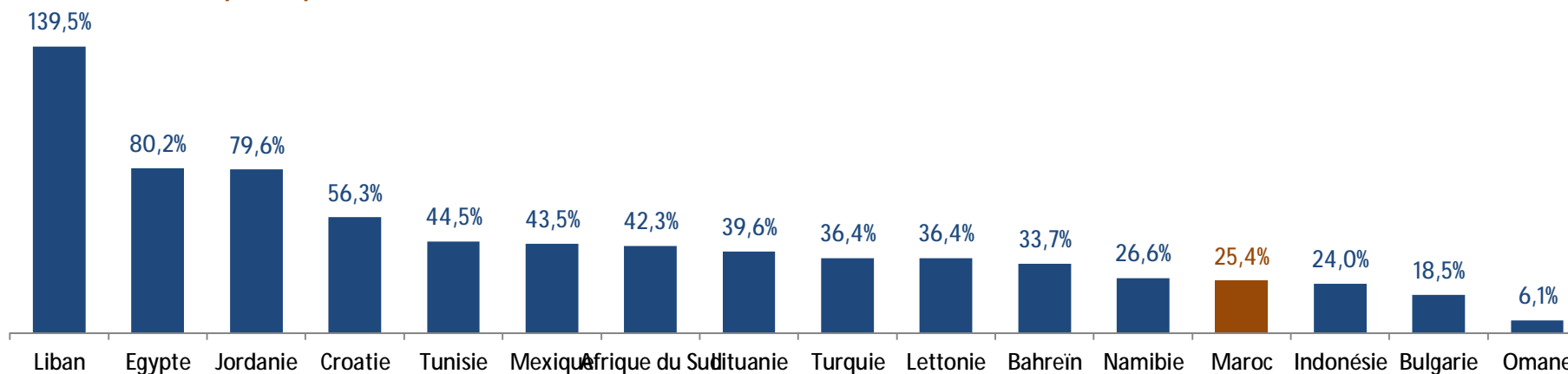
Ministère de l'Économie et des Finances

En terme de poids de la dette, le Maroc se compare plutôt favorablement avec les autres pays (2012)

## Dette du Gouvernement central en % du PIB



## Dette extérieure publique en % du PIB



# STRUCTURE DE LA DETTE DU TRÉSOR

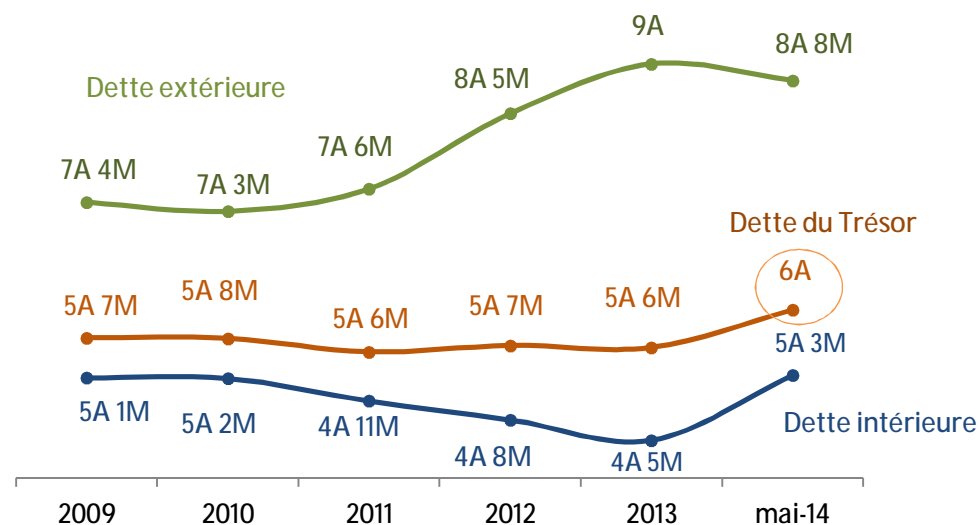
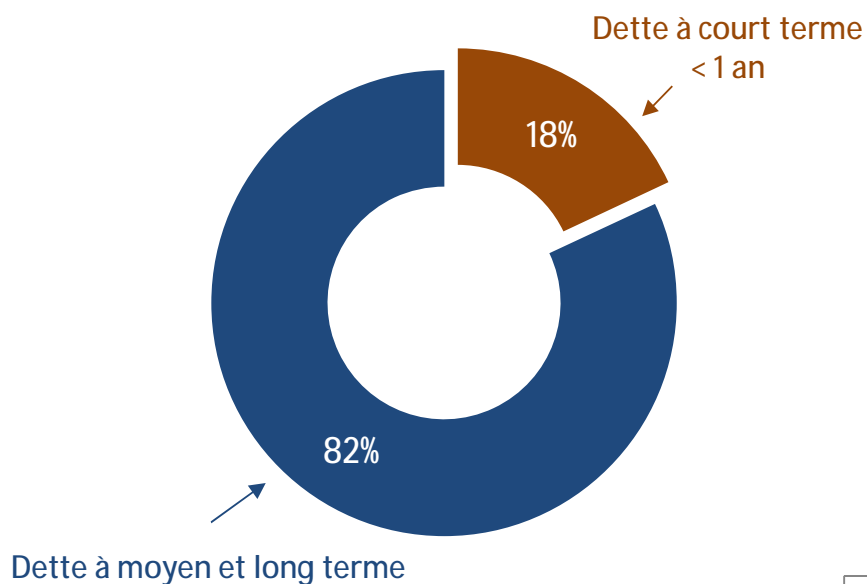


Ministère de l'Économie et des Finances

## Ø Indicateurs de risque

La structure de la dette du Trésor est en ligne avec le portefeuille benchmark ce qui permet de contenir les risques relatifs au refinancement de la dette, aux taux d'intérêt et aux taux de change.

### 1. Risque de refinancement maîtrisé



La dette du Trésor est essentiellement une dette à moyen et long terme avec une durée de vie moyenne de **6 ans** à fin mai 2014.

# STRUCTURE DE LA DETTE DU TRÉSOR

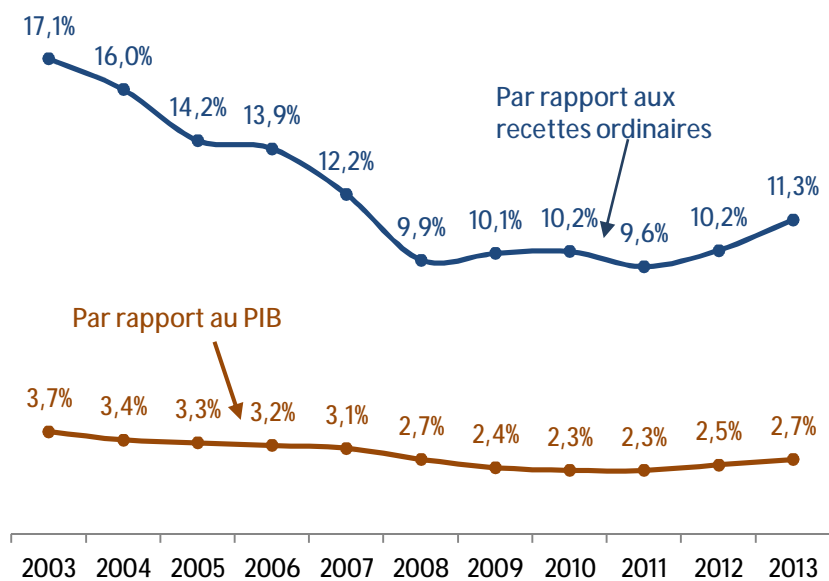


Ministère de l'Économie et des Finances

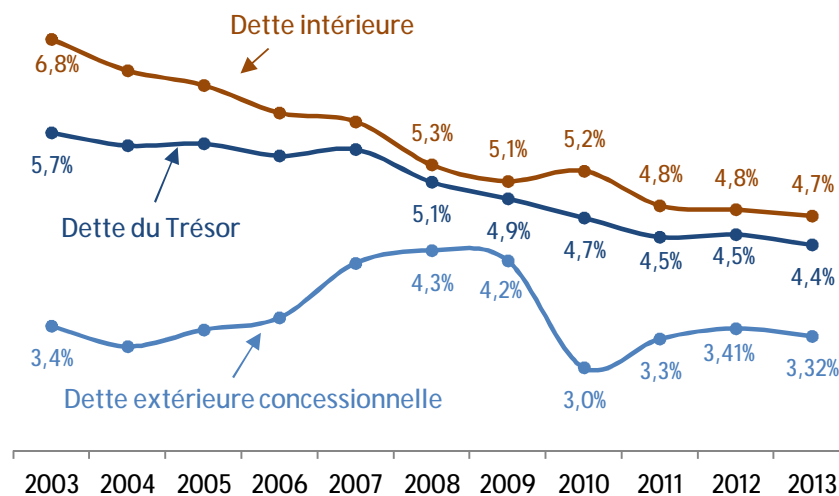
## Ø Indicateurs de coût

Les indicateurs de coût de la dette du Trésor se sont globalement inscrits en trend baissier durant la dernière décennie.

### Charges en intérêts



### Coût moyen de la dette





## VI

## SORTIE REUSSIE SUR LE MARCHE FINANCIER INTERNATIONAL



1. *TIMING DE L'ÉMISSION*
2. *CARACTERISTIQUES DE L'EMISSION*
3. *UNE EMISSION REALISEE AVEC SUCCES*



## *A propos du choix du timing de l'émission*

- § Acter la performance de l'économie marocaine, récemment saluée aussi bien par le Fonds Monétaire International que par les agences de notation Standard and Poor's et Fitch Ratings.
- § Saisir les conditions favorables qui ont prévalu sur le marché financier international :
  - ü Baisse du taux directeur de la BCE (5 juin 2014).
  - ü Détente des taux de rendement à l'international.
  - ü Baisse des spreads des Eurobonds sur le MFI.
  - ü Amélioration du risque lié au CDS 5 ans du Maroc (Credit Default Swap).
- § Des conditions qui ont permis un retour réussi de notre pays sur le marché de l'euro, après une absence de près de quatre ans.

# SORTIE REUSSIE SUR LE MFI



Ministère de l'Économie et des Finances



## Les caractéristiques de l'émission

Notation	S&P's / Fitch : BBB-
Montant	1 Milliard €
Coupon	3,5%
Taux de rendement	3,702%
Maturité	10 ans (19 juin 2024)
Date d'émission	13 juin 2014
Date de règlement	19 juin 2014
Spread / Mid swap	215 pb
Chefs de file conjoints	BNP Paribas / Commerzbank / Natixis
Ordres	150 investisseurs
Soumissions	Près de 2 milliards €

# SORTIE REUSSIE SUR LE MFI

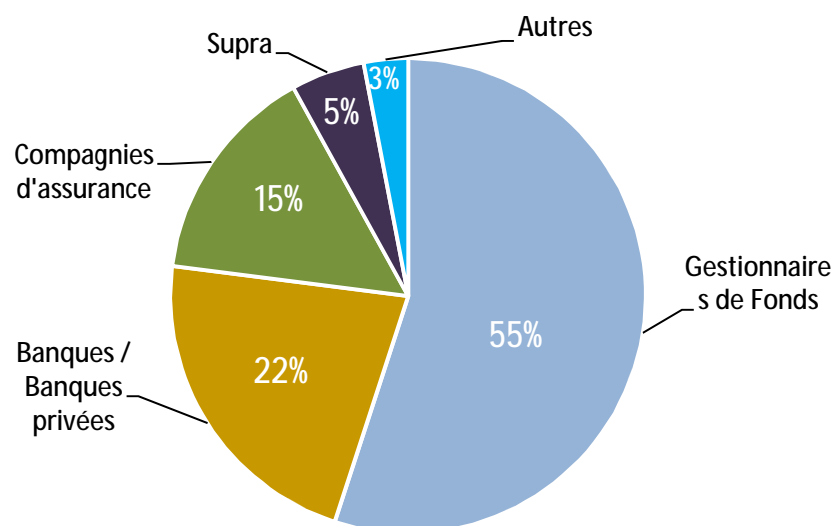


Ministère de l'Économie et des Finances

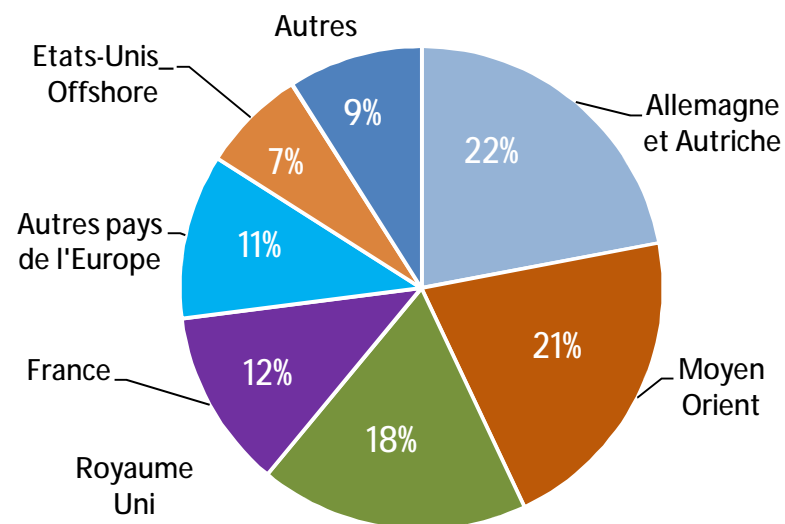


## Les caractéristiques de l'émission

### Répartition par profil d'investisseurs



### Répartition géographique

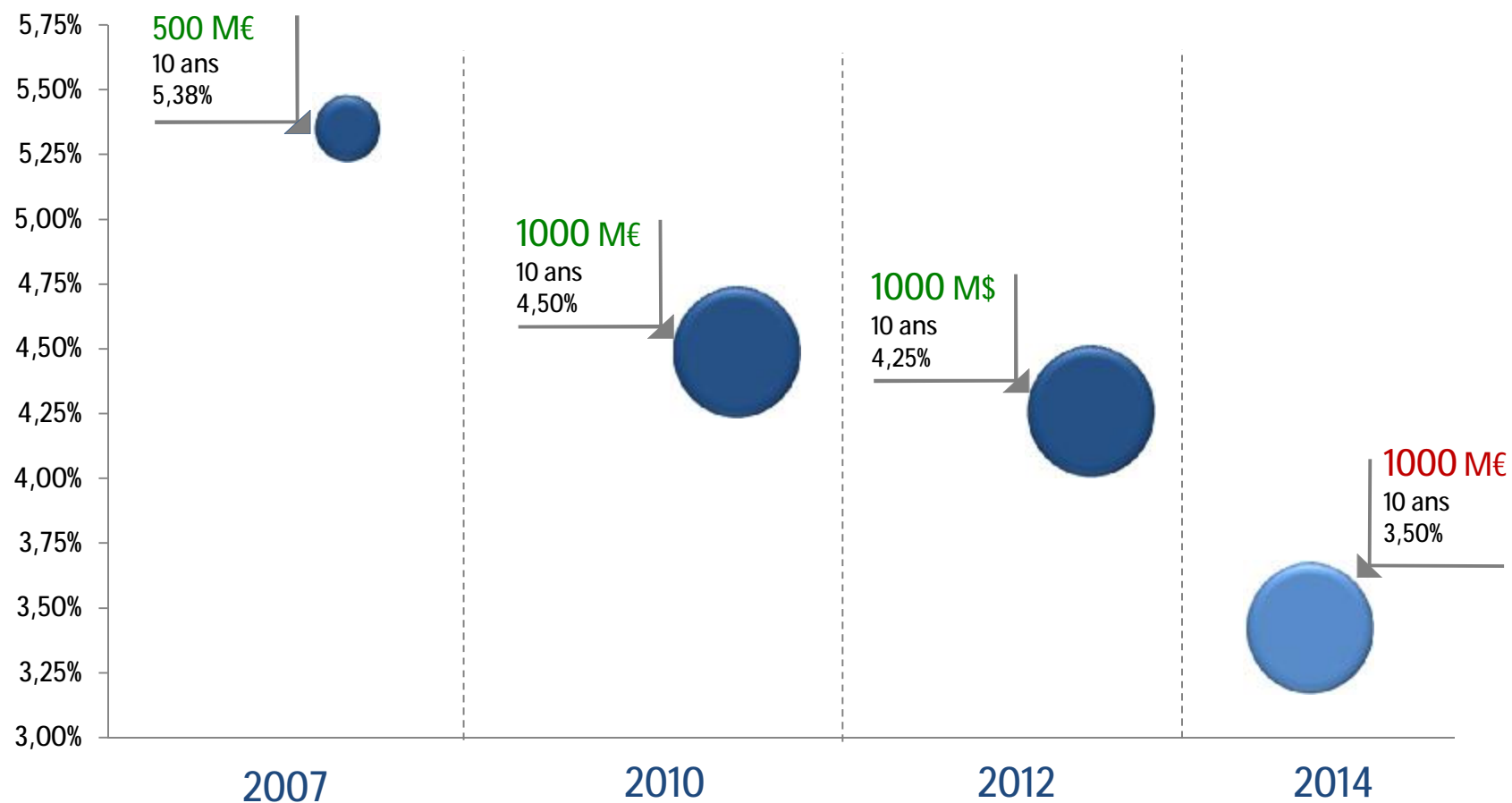


# SORTIE REUSSIE SUR LE MFI



Ministère de l'Économie et des Finances

*Des conditions meilleures que les émissions précédentes du Maroc...*



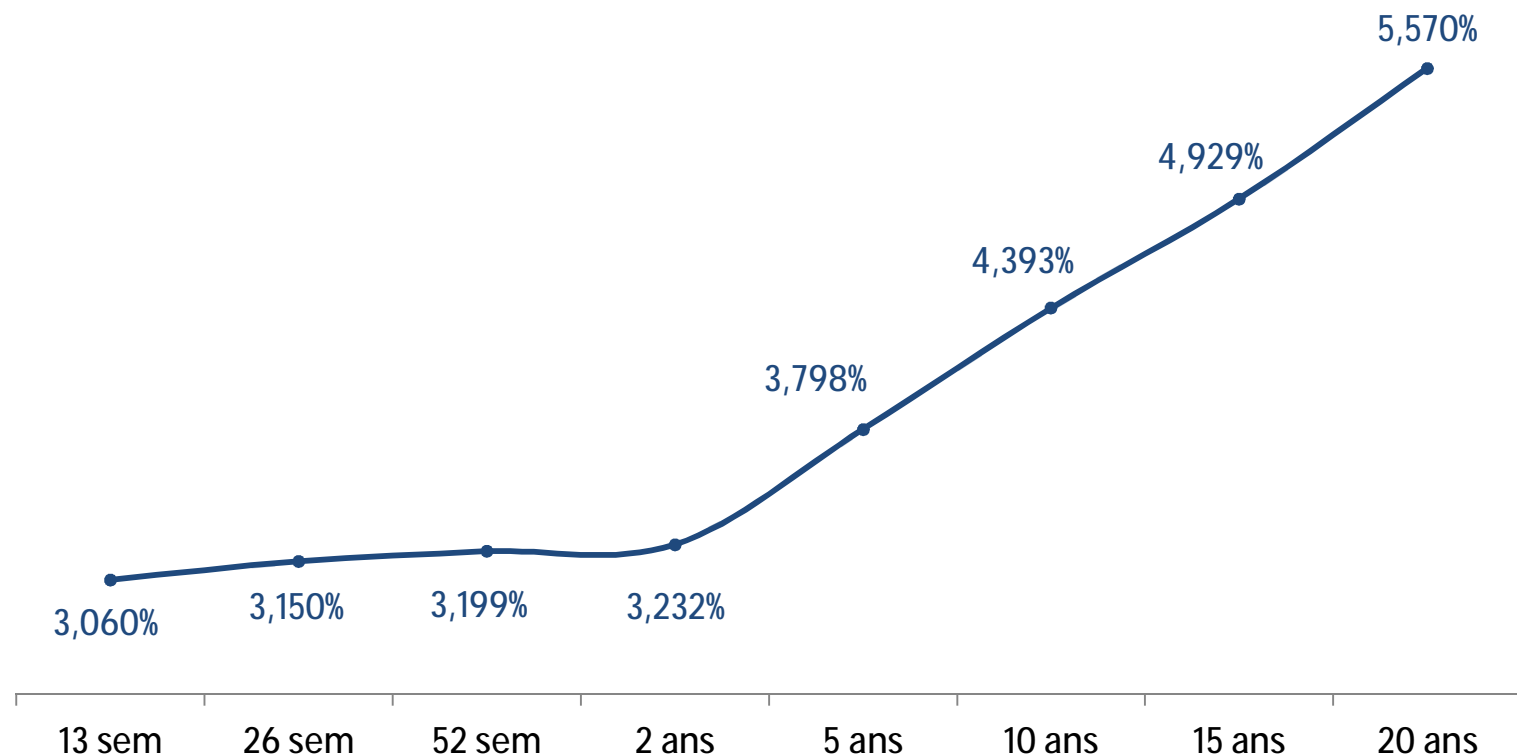


# SORTIE REUSSIE SUR LE MFI



Ministère de l'Économie et des Finances

*... et des taux de rendement plus favorables que sur le marché domestique*

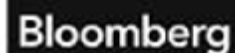


*Le taux de rendement servi sur l'émission à 10 ans sur le MFI (3,702%) est inférieur au taux de rendement de la même maturité sur le marché domestique (4,393%).*

# SORTIE REUSSIE SUR LE MFI



Ministère de l'Économie et des Finances



Bloomberg

## 15 juin 2014 / Morocco sells €1bn of bonds as borrowing costs fall

“ Le Maroc a réalisé sa première émission obligataire libellée en euro depuis quatre ans, après la forte baisse des taux de rendements et les mesures de relance adoptées en Europe.... Le taux rendement de l'emprunt 2020 [a accusé une forte baisse de 124 points](#) pour se situer à 3,06 %, soit 5 point de base au-dessus de son niveau record le plus bas enregistré le 30 mai 2014. Ce pays d'Afrique du Nord a rejoint d'autres émetteurs sur le marché financier international tels que 'Emirates Telecommunications Corp' et 'Turkiye Vakiflar Bankasi', après la décision prise par la BCE de réduire son taux directeur et de ramener son taux de dépôt en territoire négatif...



LE FIGARO

## 15 juin 2014 / Le Maroc réussit son retour sur le marché obligataire en euros

“Après quatre années d'absence sur le marché des emprunts en euros, le Maroc a réussi une émission d'un milliard d'euros à un taux nominal de 3,5 %. Cette émission a été largement sursouscrite. Cet emprunt marque le retour du royaume sur le marché de l'euro après quatre années d'interruption. Plus de la moitié des souscripteurs sont des gestionnaires de fonds de pensions (57 %), suivis de banques privées (22 %), de compagnies d'assurances (15 %) et de fonds souverains, a indiqué le ministre.”



JEUNE AFRIQUE

## 15 juin 2014 / Le Maroc lève un milliard d'euros sur les marchés internationaux

“Le Maroc a levé avec succès un milliard d'euros sur les marchés internationaux. C'est le premier emprunt international du pays libellé dans cette devise depuis 2010. Cette émission marque le retour du royaume chérifien sur le marché de la dette en euros. Le dernier emprunt obligataire du pays libellé dans cette devise date de mai 2010, lorsque le royaume chérifien a levé 1 milliard d'euros d'obligations souveraines à un taux de 4,5 %.



FitchRatings  
KNOW YOUR RISK

16 juin 2014 / “La note “BBB-” attribuée à l'émission internationale est en ligne avec la note souveraine BBB-, dont la perspective est stable”. En avril dernier, l'agence Fitch avait mis en avant la stabilité politique et macroéconomique du pays, la nette réduction des déficits jumeaux, la stabilisation de la dette publique, la croissance soutenue du PIB et l'engagement du gouvernement à poursuivre les réformes.



STANDARD  
& POOR'S

17 juin 2014 / “L'agence S&P a attribué la note “BBB-” à l'émission obligataire lancée par le Maroc sur le marché financier international”. En mai dernier, l'agence a relevé la perspective de la notation du Maroc de «négative» à «stable», tout en confirmant les notes “BBB-/A-3” attribuées au Maroc pour ses dettes à long et à court terme en devises et en monnaie locale. L'amélioration de la « perspective » de la qualité du crédit du Maroc trouve son origine notamment dans la réduction des déficits budgétaires et du compte courant, laquelle a été soutenue par la mise en place de réformes visant l'amélioration de la croissance, de la compétitivité et de la productivité tout en maîtrisant les charges de compensation. Les notes du Maroc sont également soutenues par de bonnes perspectives de croissance économique, un poids modéré de la dette du gouvernement et la stabilité politique et sociale

# PLAN



Ministère de l'Économie et des Finances

V

## *BESOINS DE FINANCEMENT DU TRESOR POUR LE 2<sup>ème</sup> SEMESTRE DE 2014*

# PERSPECTIVES ET BESOINS DE FINANCEMENT POUR 2014



Ministère de l'Économie et des Finances

## Besoin de financement pour le reste de l'année 2014

En M.DH	Montant brut			Montant net		
	Prévisions 2014	Réalisation au 18 juin 2014	Reliquat 2014	Année 2014	Réalisé au 18 juin 2014	Reliquat 2014
Financement intérieur	115 778	65 913	49 865	27 054	17 093	9 961
Financement extérieur	24 000	11 511	12 489	15 682	9 252	6 430
Besoins de financement total	139 778	77 424	62 354	42 736	26 346	16 390

Le Besoin de financement net pour le 2ème semestre 2014 est estimé à environ 16 MM.DH dont près de 10 MM.DH seront couverts par des ressources internes.