

# RAPPORT ACCOMPAGNANT LE PROJET DE LF 2015

## - SYNTHÈSE DE LA DETTE DE 2013 -

Le rapport de la dette, qui est produit chaque année par la Direction du Trésor et des Finances Extérieures, décrit l'évolution du contexte national et international dans lequel à évoluer le financement du Trésor, analyse l'évolution du portefeuille de la dette en terme d'encours et de services de la dette ainsi qu'en terme de structure par instrument, par type de taux d'intérêt et par devises et évalue les indicateurs de coût et de risque suivis en matière de gestion de la dette. Ce document fait également un bilan de la gestion active des dettes intérieure et extérieure, en plus de la gestion active de la trésorerie publique menée par la Direction du Trésor et des Finances Extérieures.

### CONTEXTE DU FINANCEMENT DU TRESOR

Dans le prolongement des deux dernières années 2011 et 2012, le financement du Trésor en 2013 a évolué globalement dans un contexte relativement difficile tant sur le plan national qu'international.

Au niveau national, le financement du Trésor s'est fait dans des conditions difficiles en raison, d'une part, de l'importance des besoins de financement du Trésor conjugué à un comportement d'attentisme chez les investisseurs en raison d'une visibilité insuffisante quant à l'évolution des finances publiques et, d'autre part, de la poursuite du creusement du déficit de la liquidité bancaire.

Sur le plan international, après une nette détente observée vers la fin de l'année 2012, les primes de risque des pays émergents ont amorcé dès le début de l'année 2013 une tendance mitigée avant d'accuser une hausse notable à partir de la 3ème semaine du mois de mai 2013. Cette hausse s'explique essentiellement par les déclarations du président de la Fed concernant la politique monétaire de la Banque, notamment une orientation graduelle vers la fin de sa politique d'assouplissement monétaire..

### PRINCIPAUX AXES DE LA STRATEGIE DE FINANCEMENT MENEÉ PAR LA DIRECTION DU TRESOR ET DES FINANCES EXTERIEURES

L'objectif fondamental de la gestion de la dette consiste à assurer au Trésor un financement stable et durable tout en réduisant, à terme, le coût et les risques y associés, en favorisant un arbitrage entre les sources de financement internes et externes et en contribuant au développement du marché des valeurs du Trésor.

Dans la poursuite de cet objectif, le pilotage de la stratégie de financement mené en 2013 par la Direction du Trésor et des Finances Extérieures s'est appuyé sur une veille continue des marchés et s'est basé sur les trois principaux axes suivants :

- Une présence régulière sur le marché domestique qui continue à être la principale source de financement du Trésor tout en adoptant une politique d'arbitrage entre les sources de financement internes et externes afin d'atténuer la ponction sur les ressources domestiques, d'éviter l'éviction du secteur privé et de conforter le niveau de nos réserves de change;
- le recours à une gestion fine de la trésorerie publique ;
- la poursuite des opérations de gestion active de la dette intérieure et extérieure visant à réduire les risques financiers liés au portefeuille de la dette du Trésor.

Ce pilotage s'est traduit par la mise en place, en 2013, des principales actions ci-après :

- la réadaptation de la politique d'émission du Trésor en tenant compte de la configuration du marché mais également des objectifs assignés à la gestion de la dette à travers une concentration, durant les 7 premiers mois de 2013, des levées sur les maturités inférieures ou égales à 2 ans essentiellement et un repositionnement sur les maturités moyennes et longues, durant les cinq derniers mois de 2013, dans l'objectif de rallonger la durée de vie moyenne de la dette intérieure ;
- l'émission de nouveaux titres sur le MFI portant les mêmes caractéristiques que ceux émis au titre de l'emprunt international du 5 décembre 2012 pour un volume global de 750 millions dollar US dont 500 millions dollar US au titre de la tranche de maturité initiale 10 ans et 250 millions dollar US au titre de la tranche de maturité initiale 30 ans;
- l'optimisation du recours à l'endettement à travers la réalisation de 22 opérations d'emprunt sur le marché interbancaire pour un volume global emprunté de 22,5 milliards DH et ce, pour couvrir des besoins ponctuels de trésorerie ;

- la réalisation d'opérations de rachat pour lisser l'échéancier de la dette en atténuant les pics de remboursement du mois de janvier 2014 ; et
- la poursuite des opérations de conversion de dettes en investissements publics avec l'Espagne et l'Italie pour un montant total de 60,4 millions DH et la conclusion d'un nouvel Accord de conversion de la dette en investissements publics avec l'Italie.

## EVOLUTION DU FINANCEMENT INTERIEUR ET EXTERIEUR

Conforme à cette stratégie de financement, le Trésor s'est financé, en 2013, majoritairement sur le marché domestique et a profité d'une fenêtre favorable sur le marché financier international pour lever des fonds avec de bonnes conditions.

Ainsi, en 2013, les mobilisations brutes du Trésor se sont élevées à 198,3 milliards DH dont 175,2 milliards DH sur le marché domestique (88%) et 23,1 milliards DH d'origine extérieure.

Le financement du Trésor sur le marché domestique s'est fait dans des conditions difficiles avec toutefois une amélioration à partir du mois d'août. Ces conditions se sont caractérisées par une concentration de la demande des investisseurs sur les maturités courtes conjuguée à des anticipations toujours haussières des niveaux de taux demandés principalement durant les sept premiers mois de l'année.

Toutefois, les actions introduites par le Gouvernement au cours de la deuxième moitié de 2013 relatives notamment à la réforme de la caisse de compensation et aux mesures de régulation de la dépense, dont principalement le gel de 15 milliards DH de crédits d'investissement et l'avancement de la date limite d'engagement des dépenses au 30 octobre 2013, ont permis une amélioration de la visibilité chez les investisseurs qui s'est traduite par une détente au niveau des conditions de financement du Trésor.

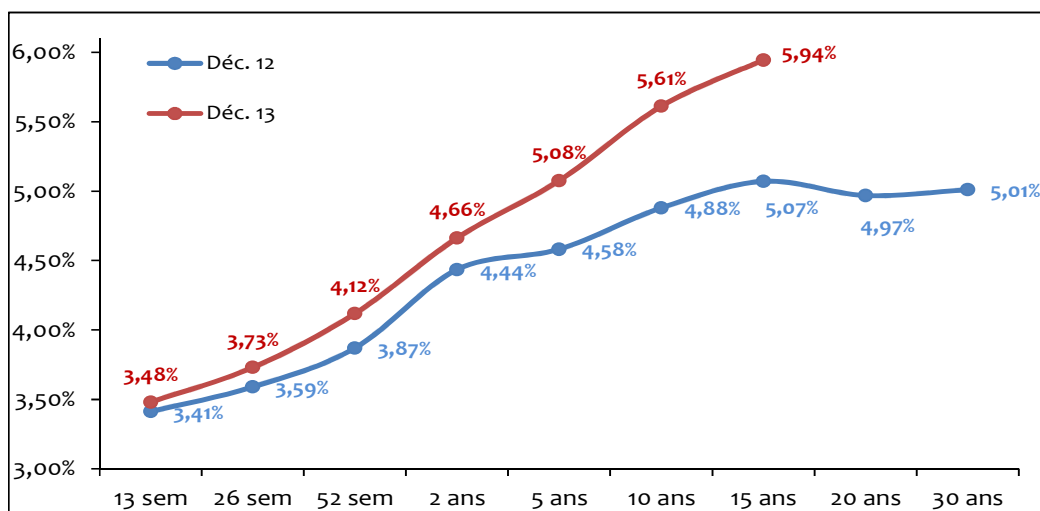
Au terme de l'année 2013, le volume des émissions du Trésor sur le marché des adjudications a atteint 175,2 milliards DH contre 120,3 milliards DH en 2012, soit une hausse de 54,9 milliards DH (ou 46 %).

A l'image de l'année dernière, les levées du Trésor se sont concentrées sur les maturités inférieures ou égales à 2 ans (hors maturités à très court terme) avec une part de 76% contre 51% enregistrée en 2012.

Pour ce qui est des niveaux de taux retenus par le Trésor au cours de l'année 2013, ils se sont globalement inscrits en hausse comparativement à 2012 mais avec, toutefois, des ampleurs différentes selon le segment de maturité. Ainsi, les BDT de maturités supérieures à 5 ans ont connu une hausse moyenne de +70,0 pb alors que ceux de maturités inférieures ou égales à 2 ans ont connu une hausse moins importante atteignant 17,1 pb en raison principalement de la détente qu'ils ont enregistrée après la sortie sur le marché financier international intervenue le 22 mai 2013 et d'un recours, par la suite, accru du Trésor aux maturités moyennes et longues.

Globalement, les TMP retenus en 2013 ont enregistré une hausse moyenne de +39,8 pb contre +53,4 pb enregistrée en 2012.

### Taux moyens pondérés retenus



## EMISSION EN DOLLAR REUSSIE SUR LE MFI

Le Maroc a procédé le 22 mai 2013 à une augmentation du volume des titres de l'emprunt international mobilisé en décembre 2012, à travers l'émission de nouveaux titres portant les mêmes caractéristiques que les premiers. Par le biais de cette opération de réouverture, les volumes des deux tranches initiales, de 10 ans et de 30 ans, ont été augmentés de 500 et 250 millions dollar US respectivement. Le montant global de cet emprunt a été ainsi porté à 2,25 milliards dollar US.

Le Timing de cette sortie a été très approprié dans la mesure où les conditions se sont, par la suite, détériorées suite à l'annonce par la Fed de son intention d'opérer un changement d'orientation de sa politique monétaire. Ainsi, à l'instar des spreads des pays émergents, ceux des emprunts Maroc se sont élargis, par rapport aux niveaux observés à la date du lancement (22 mai) de l'émission, pour atteindre leurs niveaux les plus élevés à la fin du mois d'août, soit des augmentations de spreads de 156 pb et 121 pb respectivement pour les tranches 10 ans et 30 ans.

Concernant la notation de ce Tap, Standard & Poor's (S&P) et Fitch Ratings (Fitch) ont attribué la note « BBB - » (catégorie « Investment grade »), ce qui a conforté notre pays quant à sa capacité à mobiliser des fonds sur le MFI à des conditions favorables et ce, dans un contexte régional et international instable.

Cette émission, assortie de conditions de taux d'intérêt plus favorables que sur le marché domestique, a permis de consolider les avoirs extérieurs, réduire la pression sur la liquidité du marché monétaire et favoriser ainsi la détente des taux d'intérêt sur le marché intérieur

### Principales caractéristiques de l'émission

| Maturité                | 10 ans (11/12/ 2022)                | 30 ans (11/12/2042)    |
|-------------------------|-------------------------------------|------------------------|
| Montant                 | 500 millions dollar US              | 250 millions dollar US |
| Coupon                  | 4,25%                               | 5,50%                  |
| Taux de rendement       | 4,216                               | 5,567                  |
| Spread / US Treasury    | 220 pb                              | 237,5 pb               |
| Prix de lancement       | 100,26%                             | 99,03%                 |
| Chefs de file conjoints | Barclays /BNP Paribas/Citi/ Natixis |                        |

## ENCOURS

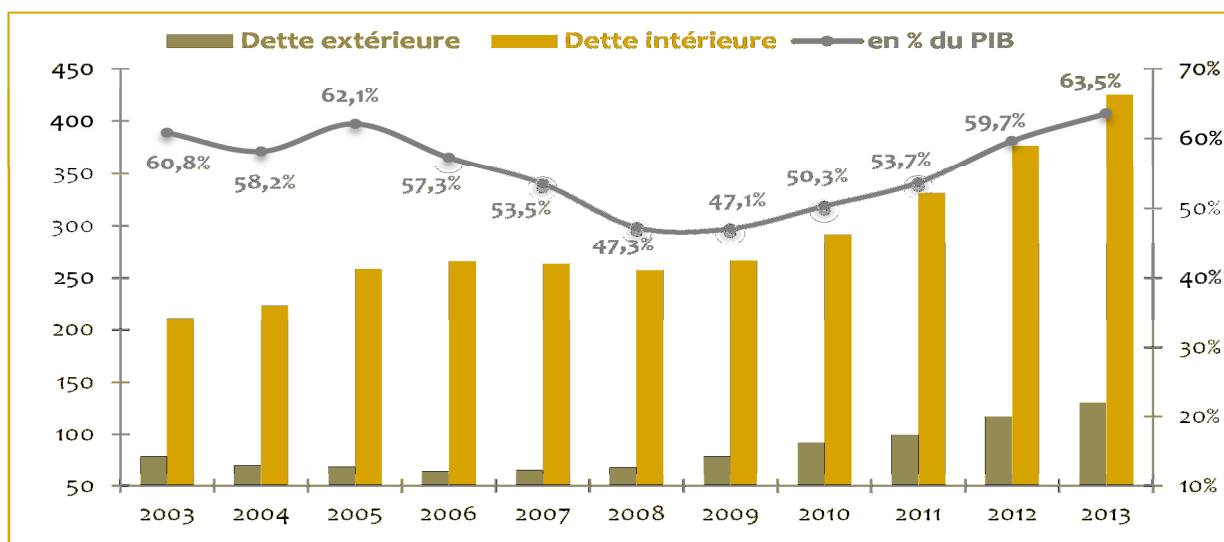
Au terme de l'année 2013, l'encours de la dette du Trésor s'est élevé à 554,3 milliards DH contre 493,7 milliards DH à fin 2012, en hausse de 60,6 milliards DH ou 12%. A noter que cette hausse est moins importante que celle enregistrée en 2012 et qui a atteint 62,8 milliards DH ou 15% par rapport à 2011.

Par type de dette, l'encours de la dette intérieure a atteint 424,5 milliards DH à fin 2013, en hausse de 47,7 milliards DH ou 12,6% par rapport à 2012 et celui de la dette extérieure 129,8 milliards DH, en augmentation de 12,9 milliards DH ou 11,1% par rapport à 2012. De ce fait, la part de la dette intérieure dans le portefeuille de la dette du Trésor ressort à 77% et celle de la dette extérieure à 23 %, une structure très proche des objectifs retenus pour le portefeuille benchmark (75%-70% dette intérieure et 30%-25% dette extérieure).

Rapporté au PIB, l'encours de la dette du Trésor s'est établi à 63,5% à fin 2013 contre 59,7% à fin 2012. Ce ratio a atteint 48,6% au titre de la dette intérieure et 14,9% au titre de la dette extérieure contre respectivement 45,5% et 14,1% à fin 2012

Ainsi et après le cycle d'amélioration continue enregistré sur la période 2000-2009 (68,1% en 2000 à 47,1% en 2009), le ratio de la dette du Trésor rapporté au PIB a entamé un trend haussier depuis 4 ans et ce, suite à l'augmentation des besoins de financement du Trésor comme conséquence de l'augmentation des déficits budgétaires réalisés au cours de ces dernières années.

### Evolution de la dette du Trésor



### STRUCTURE PAR INSTRUMENT

La dette du Trésor est composée essentiellement de dette négociable avec une part de 81% dont 75% au titre de BDT émis sur le marché des adjudications et 6% au titre des Eurobonds émis sur le MFI.

La dette non négociable représente 19% du portefeuille de la dette du Trésor et est constituée essentiellement de la dette extérieure contractée auprès des bailleurs de fonds bilatéraux et multilatéraux.

### STRUCTURE PAR MATURITE INITIALE

L'encours de la dette intérieure négociable est composé majoritairement (74%) de BDT de maturités supérieures ou égales à 5 ans. Le reste étant réparti à hauteur de 18,6% en bons à 2 ans, 5,6% en bons à 52 semaines et 2,0% en bons à 26 semaines.

La dette extérieure négociable du Trésor est constituée exclusivement des émissions obligataires sur le MFI ayant des maturités initiales de 10 ans et 30 ans.

### STRUCTURE PAR TAUX D'INTERET

A fin 2013, l'encours de la dette du Trésor à taux fixes représente près de 91,4% de l'encours global, en quasi-stabilité par rapport à 2012.

Par intervalle de taux, la répartition en 2013 de la dette intérieure du Trésor montre que 68% de l'encours est assorti de taux d'intérêt fixes compris entre 4% et 6% alors que 27% de cet encours est assorti de taux d'intérêt inférieurs à 4%. Cette situation s'explique essentiellement par l'amélioration des conditions de financement du Trésor qui a permis le renouvellement des dettes anciennes assorties de taux élevés par l'émission de bons du Trésor à des taux moins élevés.

Pour ce qui est de la dette extérieure, la structure par type de taux d'intérêt se présente, à fin 2013, comme suit :

- 63,4% de la dette extérieure est assortie de taux d'intérêt fixes dont 13,8% avec des taux d'intérêt inférieurs à 3,5% et 48,9% avec des taux se situant entre 3,5 et 5,5% ;
- 36,6% de la dette extérieure est assortie de taux d'intérêt variables dont 34,2% indexés sur l'Euribor/Libor € à 6 mois et 1,9% sur le Libor \$us à 6 mois.

## STRUCTURE PAR DEVISES

Le portefeuille de la dette du Trésor est dominé par la dette libellée en dirhams avec une part qui s'est établie à 76% en 2013, soit la même part que l'année précédente.

Concernant le portefeuille de la dette extérieure du Trésor, l'évolution de sa composition par devises a été caractérisée, depuis les années 2000, par le renforcement de la part de la dette libellée en euro au détriment de celle en dollar US et en Yen japonais.

Cette évolution s'est traduite par un rapprochement significatif de la structure par devises dudit portefeuille vers celle du portefeuille repère «Benchmark» (80% en euro et 20% en dollar US) permettant d'atténuer l'exposition aux fluctuations des cours de change des devises et de minimiser leur impact sur le stock et le service de cette dette.

Ainsi et à fin 2013, la part de la dette libellée en euro dans le portefeuille de la dette extérieure du Trésor s'est établie à 77,2% contre 36,9% en 2000.

Quant aux parts des dettes libellées en dollar US et devises liées et en yen japonais, elles ont fortement régressé passant de 54,6% en 2000 à près de 16,8% à fin 2013.

L'amélioration de la composition du portefeuille de la dette extérieure du Trésor par devise est le résultat à la fois de la politique de financement extérieur du Trésor qui privilégie le choix de l'euro comme devise de base des nouveaux emprunts mobilisés notamment auprès de la BIRD et la BAD et de la stratégie de gestion active de la dette extérieure poursuivie depuis près de deux décennies à travers notamment la conversion en euro de certains prêts de la BIRD et le swap en euro de l'emprunt obligataire mobilisé sur le marché financier international en 2012 portant sur un montant de 1 milliard USD.

### Structure de l'encours de la dette du Trésor par devises

| En M.DH      | 2012           |             | 2013           |             |
|--------------|----------------|-------------|----------------|-------------|
|              | Volume         | Part        | Volume         | Part        |
| MAD          | 374 925        | 76%         | 422 338        | 76%         |
| EUR          | 91 461         | 18%         | 102 365        | 18%         |
| USD          | 15 487         | 3%          | 18 411         | 3%          |
| KWD          | 3 627          | 1%          | 3 365          | 1%          |
| JPY          | 3 737          | 1%          | 3 405          | 1%          |
| Autres       | 4 439          | 1%          | 4 379          | 1%          |
| <b>Total</b> | <b>493 677</b> | <b>100%</b> | <b>554 262</b> | <b>100%</b> |

Les charges de la dette du Trésor en amortissements, intérêts et commissions réglées durant l'année 2013 se sont élevées à 151,6 milliards DH, soit une hausse de 44,4 milliards DH ou 41% par rapport à 2012 (107,2 MM.DH).

#### Charges en intérêts et commissions

Les charges en intérêts et commissions de la dette du Trésor se sont établies à 23,3 milliards DH, en hausse de 2,6 milliards DH par rapport à 2012 (20,7 MM. DH). Cette hausse s'explique essentiellement par l'augmentation des charges du stock de la dette du Trésor en 2012.

#### Charges en principal

Les charges en principal de la dette du Trésor se sont établies, en 2013, à 128,3 milliards DH contre 86,5 milliards DH en 2012, soit une hausse de 41,8 milliards DH ou 48%.

### INDICATEURS DE COUT

#### Coût moyen de la dette du Trésor

Le coût moyen de la dette du Trésor (ou coût apparent) ressort à 4,4% en 2013, en baisse de près de 10 pb par rapport à son niveau enregistré en 2012.

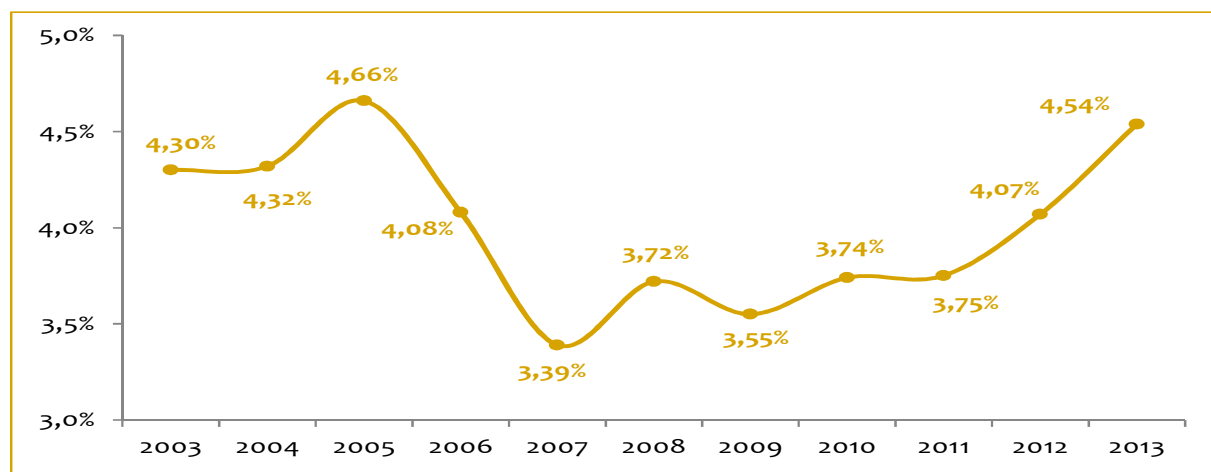
Cette baisse est imputable à la baisse du coût moyen de la dette aussi bien intérieure qu'extérieure. Pour ce qui est de la dette intérieure et malgré la hausse des taux d'intérêt enregistrée en 2013, le coût moyen de la dette intérieure s'est établi à 4,71% en légère baisse de 7 pb par rapport à l'an passé (4,78%) en raison essentiellement du renouvellement de dettes à long terme assorties de taux d'intérêt élevés et arrivant à échéance par de nouvelles émissions à des taux d'intérêt moins élevés.

Pour ce qui est de la dette extérieure, son coût moyen s'est établi à 3,3% contre 3,4% en 2012, soit une baisse de 10 pb. Cette légère baisse s'explique essentiellement par la détente observée au niveau des taux d'intérêt flottants en euros facturés en 2013 (34,2% du portefeuille de la dette extérieure du Trésor) et qui ont enregistré en moyenne une baisse de 116 pb par rapport à leur niveau de 2012.

#### Le taux moyen pondéré des émissions par adjudication

En 2013, le taux moyen pondéré des émissions réalisées sur le marché des adjudications, non compris les émissions à très court terme, ressort à 4,54%, soit une augmentation de 47 pb par rapport à celui enregistré à fin 2012 (4,07%). Cette hausse s'explique essentiellement par la tendance haussière des taux primaires constatée au cours de 2013.

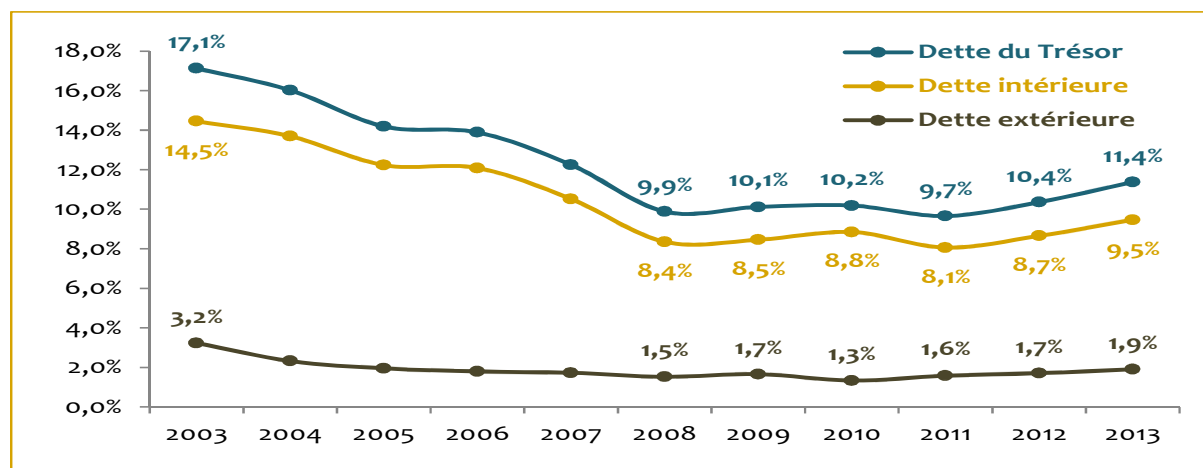
#### Evolution du TMP à l'émission



## Charges en intérêts de la dette du Trésor par rapport aux recettes ordinaires

A fin 2013, le ratio des charges en intérêts de la dette du Trésor par rapport aux recettes ordinaires hors TVA des collectivités locales, s'est établi à 11,4% contre 10,4% en 2012, soit une hausse de 1 point.

### Evolution du ratio Charges en intérêts / Recettes ordinaires



## INDICATEURS DE RISQUE

### Part du court terme

La part du court terme dans le portefeuille de la dette du Trésor s'est établie à 16,8% en hausse de 1,3 point de pourcentage par rapport au niveau enregistré en 2012.

Cette légère augmentation s'explique essentiellement par la hausse de la part du CT dans le portefeuille de la dette intérieure qui est passée de 18% à 20% à fin 2013 en raison notamment de la concentration des levées du Trésor sur les maturités inférieures ou égales à 2 ans au cours de ces deux dernières années.

Quant à la dette extérieure, la part des remboursements à moins d'un an au titre du principal s'est maintenue à 6,2% du total de l'encours de cette dette.

### Durée de vie moyenne de la dette du Trésor

La durée de vie moyenne de la dette du Trésor s'est établie à 5 ans et 6 mois, en baisse d'un mois par rapport à 2012.

Par type de dette, la durée de vie moyenne de la dette intérieure s'est établie à 4 ans et 5 mois en baisse de 3 mois par rapport à 2012. Cette baisse s'explique essentiellement par la concentration des levées du Trésor sur les maturités inférieures ou égales à 2 ans avec une part de 76%.

Concernant la dette extérieure et compte tenu du caractère amortissable des emprunts contractés auprès des bailleurs de fonds bilatéraux et multilatéraux (remboursements étalés sur la durée des prêts et non in fine), la durée de remboursement restante moyenne s'élève à fin 2013 à 9 ans, en hausse de près de 7 mois par rapport à fin 2012.

## GESTION ACTIVE DE LA DETTE INTERIEURE

Dans le cadre de la gestion active de la dette intérieure, la Direction du Trésor recourt à des opérations de rachat et d'échange de BDT dans l'objectif, entre autres, d'atténuer le risque de refinancement à travers le lissage de l'échéancier de la dette intérieure en réduisant les pics de remboursement.

Après les opérations d'échange inaugurales réalisées en 2011, la Direction du Trésor a pu mettre en place, à la fin de l'année 2013, les premières opérations de rachat de BDT qui ont été réalisées les 26 et 27 décembre 2013 en concertation avec les banques IVT. Les lignes rachetées ont concerné des BDT à 13 semaines et 2 ans avec date d'échéance le 06/01/2014 et des BDT à 26 semaines arrivant à échéance le 20/01/2014.

Les deux opérations de rachat dont le règlement est intervenu le 30/12/2013 ont permis de baisser le solde du CCT de fin d'année d'un montant de 2,7milliards DH qui s'est ainsi établi à près de 2,9 milliards DH le 30/12/2013 au lieu de 5,6milliards DH.

Ces opérations ont également permis de réaliser des économies au titre des charges en intérêts de la dette intérieure de janvier 2014 de près de 2,5 millions DH, dans la mesure où le Trésor n'a remboursé que les intérêts courus entre la date de paiement du dernier coupon des lignes rachetées et la date de règlement des opérations au lieu de payer la totalité des intérêts.

Elles ont eu un impact direct sur l'encours de la dette intérieure. Ainsi et au terme de l'année 2013, l'encours de la dette a été réduit de 2,6 milliards DH s'établissant à 424,5 milliards DH et le ratio de la dette intérieure par rapport au PIB réduit de 0,3% atteignant 48,6%.

## **GESTION ACTIVE DE LA DETTE EXTERIEURE**

Dans le cadre de la poursuite des actions de gestion active de la dette extérieure visant la réduction du coût d'endettement et l'atténuation des risques financiers liés au portefeuille de la dette extérieure du Trésor, l'année 2013 a été caractérisée par le traitement d'un montant de l'ordre de 60,4 millions DH portant ainsi le montant total traité dans ce cadre depuis 1996 à près de 73 milliards DH.

Ainsi, les principales actions entreprises au cours de cette année ont concerné essentiellement :

- la poursuite des opérations de financement des projets retenus dans le cadre des Accords de conversion conclus avec l'Espagne et l'Italie ; et
- la conclusion d'un nouvel Accord de conversion de la dette en investissements publics avec l'Italie portant sur une enveloppe de 15 millions €.

## **POURSUITE DE LA REALISATION DES PROJETS FINANCES A TRAVERS LES ACCORDS DE CONVERSION CONCLUS AVEC L'ESPAGNE ET L'ITALIE**

Les projets financés dans le cadre des Accords de conversion de la dette en investissements publics conclus avec l'Espagne (50 millions €) et l'Italie (20 millions €) ont permis de convertir, au titre de l'année 2013, 60,4 millions DH de la dette due par le Maroc à ces créanciers, en investissements publics. Ce montant est réparti comme suit :

- 54,7 millions DH convertis dans le cadre du Programme de conversion de la dette conclu avec l'Espagne à travers le financement de projets d'assainissement liquide réalisés par la Branche eau de l'Office Nationale de l'Electricité et de l'Eau Potable au niveau des villes de Chefchaouen et Saidia (21,3 M.DH) et de projets d'acquisition et d'installation d'équipements électriques au profit de la Branche électricité de l'Office (33,4 M.DH) ;
- 5,8 millions DH ont été convertis dans le cadre de l'Accord conclu avec l'Italie dont 3,4 millions DH au titre du Programme de renforcement des capacités des associations marocaines réalisé par l'Agence de Développement Social et 2,46 millions DH dans le cadre de projets relevant de l'Initiative Nationale pour le Développement Humain (INDH).

Ainsi et à fin 2013, le montant total converti pour l'ensemble des projets financés à travers le Programme de conversion de la dette conclu avec l'Espagne a atteint 376,4 millions DH, soit un taux d'utilisation de 68%. Pour ce qui est de l'Accord conclu avec l'Italie, le montant total converti a atteint 199,5 millions DH soit un taux d'utilisation de 89%.

## **CONCLUSION D'UN NOUVEL ACCORD DE CONVERSION EN INVESTISSEMENTS PUBLICS AVEC L'ITALIE**

Suite aux résultats probants des 3 premiers Accords conclus entre le Maroc et l'Italie en 2000, 2004 et 2009, les deux pays ont procédé, en date du 9 avril 2013, à la conclusion d'un quatrième Accord de conversion de la dette en investissements publics portant sur une enveloppe de 15 millions €.

L'enveloppe de cet Accord a été dédiée au financement de :



- projets relevant de la deuxième phase de l'INDH pour un montant de 12 millions €;
- projets de préservation du patrimoine archéologique à hauteur d'un montant de 2 millions € ; et
- formations au profit du personnel médical pour un montant de 1 million €.

## EVOLUTION DE LA DETTE EXTERIEURE PUBLIQUE

### ENCOURS

En 2013, la dette extérieure publique s'est caractérisée par la poursuite de sa tendance haussière entamée depuis 2007 et a enregistré un encours de 234,7 milliards DH, soit une progression de 10,3% ou 22 milliards DH par rapport à 2012. Cette évolution est due au recours à des ressources extérieures, notamment celles assorties de conditions financières concessionnelles et avantageuses, pour couvrir les besoins de financement tant du Trésor que des établissements et entreprises publics dans un contexte marqué par des déficits budgétaire et du compte courant de la balance des paiements.

L'augmentation de l'encours de la dette extérieure publique s'explique essentiellement par :

- le solde positif des flux nets des financements extérieurs qui a atteint 26,2 milliards DH ;
- la baisse de près de 0,3 milliard DH de l'encours détenu par les résidents en Eurobonds € émis en 2007 et en 2010, induisant une hausse équivalente de l'encours de la dette extérieure publique ;
- le gain de change de 3,1 milliards DH dû principalement à l'appréciation du Dirham par rapport au Yen japonais de 20,4% et au Dollar US et devises liées de près de 3,4%; et la baisse de 1,4 milliard DH de l'encours des Eurobonds en dollar US, suite à la baisse de leur prix sur le MFI par rapport au début de l'année.

Pour sa part, le ratio de la dette extérieure publique par rapport au PIB s'est établi à 26,9%, en hausse de 1,2 point du PIB par rapport à son niveau de 2012 (25,7%).

Exprimé en Dollar US et en Euro, le stock de la dette extérieure publique s'élève à fin 2013 respectivement à 28,8 milliards dollar US et à 20,9 milliards EUR.

### STRUCTURE PAR CREANCIERS

Les institutions internationales de développement constituent le premier groupe de créanciers avec un encours de 119,8 milliards DH, soit une part de 51% de la dette extérieure publique, suivies des créanciers bilatéraux avec 77 milliards DH ou 32,8% du total de la dette et des créanciers privés (MFI et banques commerciales) avec 37,9 milliards DH ou 16,2% du total.

#### Les principaux créanciers multilatéraux se présentent comme suit :

- La Banque Mondiale occupe la première place avec un encours de 34,7 milliards DH, soit 28,9% du total de la dette multilatérale ;
- La Banque Africaine de Développement (BAD) contribue à hauteur de 27,5% du total de la dette multilatérale, soit un encours de 32,9 milliards DH ;
- La BEI détient 24,1 milliards DH, soit 20,1% du total de la dette multilatérale.

#### Les principaux créanciers bilatéraux sont comme suit :

- la France, premier créancier bilatéral, contribue à hauteur de 35 milliards de DH, soit 45,4% du total de la dette bilatérale ;
- le Japon détient 9,5 milliards DH, soit 12,4% du total de la dette bilatérale.

A fin 2013 et hors MFI, cinq bailleurs de fonds détiennent plus des deux tiers du total de l'encours de la dette extérieure publique, à savoir:

| Créanciers | Part (%) |
|------------|----------|
| France     | 17,8%    |
| BIRD       | 17,6%    |
| BAD        | 16,7%    |
| BEI        | 12,2%    |
| FADES      | 6,5%     |

### STRUCTURE PAR EMPRUNTEUR

Par débiteurs, le Trésor demeure le principal emprunteur avec un encours, à fin 2013, de 129,8 milliards DH, soit une part de 55,3% du total de la dette extérieure publique.

Le trend haussier qui a caractérisé l'évolution du stock de la dette extérieure du Trésor depuis 2008 avec un accroissement annuel moyen de 12%, s'est poursuivi en 2013. Ceci est dû principalement à la politique d'arbitrage entre les financements internes et externes adoptée par le Trésor au cours des dernières années et qui vise à atténuer la pression exercée sur les ressources domestiques et éviter l'effet d'éviction du secteur privé tout en contribuant à la reconstitution d'un niveau confortable des réserves de change.

Toutefois et en dépit de l'accroissement du stock de la dette extérieure du Trésor qui a été enregistré au cours des dernières années, le recours aux financements extérieurs reste maîtrisé et obéit à des critères de sélectivité qui donnent la priorité aux financements assortis de meilleures conditions financières (taux d'intérêt, maturité et différés d'amortissement) comme ceux contractés auprès des créanciers multilatéraux. Le reliquat des besoins de financement se fait sur le marché financier international avec un choix adéquat du timing dans un objectif d'optimisation des conditions financières.

Pour sa part, la dette des établissements et entreprises publics (EEPs) constitue 44,7% de la dette extérieure publique avec un encours de 104,9 milliards DH. L'encours de la dette extérieure des EEPs a connu également un trend haussier amorcé depuis 2007 avec une progression annuelle moyenne de 11% et ce, du fait du recours plus important des EEPs à ces concours financiers pour couvrir les besoins de financement croissants de leurs programmes d'investissement.

### TIRAGES SUR EMPRUNTS EXTERIEURS

Les tirages sur emprunts extérieurs mobilisés par le secteur public durant l'année 2013 ont atteint un montant de 41,2 milliards DH contre 37,5 milliards DH en 2012, soit une hausse de 9,9%.

Les tirages d'origine multilatérale ou régionale représentent 57% du total des tirages, soit 23,6 milliards DH contre 10,4 milliards DH pour ceux d'origine bilatérale.

Les tirages mobilisés par le Trésor en 2013 ont porté sur un montant de 23,1 milliards DH dont 14,7 milliards DH sous forme d'appuis aux programmes de réformes structurelles et sectorielles et 1,9 milliard DH pour le financement des projets du Budget ;le reliquat constitué des recettes de l'emprunt sur le MFI (6,4 MMDH) a servi au financement d'une partie du déficit budgétaire.

### SERVICE DE LA DETTE EXTERIEURE PUBLIQUE

Les charges de la dette extérieure publique en amortissements, intérêts et commissions réglées durant l'année 2013 se sont élevées à 21,8 milliards DH contre 20,0 milliards DH en 2012, soit une hausse de 1,8 milliard DH.

Rapporté aux recettes courantes de la balance de paiements, le service de la dette représente, en 2013, 5,8% contre 5,4% en 2012 et 16,5% en 2003.

## GESTION ACTIVE DE LA TRESORERIE PUBLIQUE

En 2013, le recours de la DTFE aux opérations de gestion active de la trésorerie s'est fait dans un contexte caractérisé, d'une part, par la poursuite du creusement du déficit de liquidité bancaire qui a été régulièrement résorbé par les injections de Bank Al-Maghrib et, d'autre part, par l'amélioration des disponibilités du CCT qui sont passées d'un solde prévisionnel moyen quotidien de 6,8 milliards DH en 2012 à 7,4 milliards DH en 2013 (hors opérations de placement).

### OPERATIONS REALISEES EN 2013

La Direction du Trésor a eu recours à 266 opérations de placement et 22 opérations d'emprunt en blanc durant l'année 2013.

#### Opérations de placement des excédents du CCT

Le volume global placé par la DTFE sur le marché monétaire a atteint 539,3 milliards DH contre 411,6 milliards DH enregistrés en 2012, soit une hausse de 31%.

Par type d'opération, le volume placé au titre des prises en pension s'est établi à 501,4 milliards DH contre 315,8 milliards DH en 2012, soit une hausse de 59%. La part des opérations repo dans le total des opérations de placement du Trésor est ainsi passée de 77% en 2012 à 93% en 2013.

L'encours quotidien moyen de ces opérations s'est établi à 2,5 milliards DH contre 1,9 milliard DH en 2012.

Pour ce qui est des dépôts en blanc, leur volume a atteint 37,9 milliards DH en baisse de près de 60% par rapport au volume enregistré en 2012.

#### Opérations d'emprunts en blanc

En 2013, la DTFE a eu recours à 22 opérations d'emprunt en blanc (sur 1 jour) pour un volume global de 22,4 milliards DH contre 50,9 milliards DH en 2012. Le taux moyen desdites opérations s'est établi à 3,2% et le volume moyen par opération à 1,02 milliard DH.

Le recours à ces emprunts s'est fait sur la base d'un besoin identifié dès le début de la journée et non suite à une dégradation imprévue du solde du compte courant du Trésor. A signaler que le mois de janvier a connu la réalisation de 6 opérations d'emprunt pour un montant de 5,4 milliards DH, soit près de 27% des opérations réalisées durant cette année et ce, suite à une accélération du rythme des dépenses pendant ce mois.

### RECETTES PERÇUES AU TITRE DE LA GESTION ACTIVE DE LA TRESORERIE

La gestion active de la trésorerie (placement des excédents de trésorerie et rémunération du SCCT), a permis à la DTFE de réaliser, au cours de l'année 2013, des recettes atteignant 114 millions DH (nets d'impôts) dont 61,4 millions DH (54% des recettes totales) au titre du produit des opérations de placement.

## Démarrage de la cotation électronique des BDT à travers la plateforme E-Bond de Bloomberg

La cotation électronique des bons du Trésor par les Intermédiaires en Valeurs du Trésor, a démarré le 07 octobre 2013 marquant, ainsi, le lancement d'une étape supplémentaire dans la construction d'un marché transparent et efficient de la dette publique, dans le souci d'une gestion au moindre coût de la dette.

La concrétisation de ce projet fait suite à une série de réunions et de discussions menées depuis 2010 avec les représentants des IVT, de l'ASFIM et de la Banque centrale au termes desquelles plusieurs actions ont été entreprises à savoir :

- La définition d'un modèle de marché qui tient compte des spécificités du contexte marocain et qui repose sur la combinaison de deux modèles : le B2B (Business to Business) et le B2C (Business to Customers) dans un même système hybride composé des deux compartiments et servant d'infrastructure à un marché unique.
- L'élaboration du CPS de la plateforme de cotation qui décrit les principales fonctionnalités du système cible en se basant sur le modèle choisi.
- L'élaboration d'une nouvelle convention IVT.
- L'élaboration du règlement de marché.
- L'élaboration du cadre juridique et opérationnel de la Repo Facility.
- La sélection et le déploiement du système de cotation après la consultation de plusieurs fournisseurs de plateformes de cotation et de trading. Le choix s'est porté sur la plateforme E-Bond de Bloomberg en raison principalement de:
  - sa prise en charge du modèle de marché adopté par la place à savoir un système hybride composé des deux compartiments B2B et B2C;
  - sa large couverture des besoins des utilisateurs en matière des spécifications fonctionnelles;
  - l'absence de coût marginal puisque aucun frais supplémentaire ne sera occasionné pour les utilisateurs possédant déjà un poste Bloomberg ;
  - la notoriété de la plateforme Bloomberg qui a su s'imposer comme l'un des principaux outils de négociation électronique au monde, ce qui fait de ce système le moyen le plus approprié pour une large diffusion d'informations sur le marché marocain des BDT.

Après la sélection du système, les travaux de son déploiement se sont déroulés selon les trois phases suivantes :

- une phase d'installation et de paramétrage du module B2B : qui a consisté à l'adaptation et le paramétrage du système selon le modèle de marché choisi par la place et en fonction des spécifications fonctionnelles du CPS notamment en matière d'engagements de cotation déterminées par le Trésor en concertation avec les IVT ;
- une phase de formation comprenant :
  - o une formation d'initiation organisée à la Direction du Trésor au profit de l'ensemble des utilisateurs potentiels du système (DTFE, IVT, OPCVM, BAM et Maroclear) ;
  - o une formation plus approfondie à travers l'organisation des séances individuelles au profit de chaque IVT.
- une phase de mise en production du module B2B qui a consisté en l'affichage et la négociation des prix fermes à l'achat et à la vente des BDT pour un panel de lignes défini par le Trésor en concertation avec les IVT et selon les règles spécifiées pour la cotation obligatoire. Durant cette phase un certain nombre d'ajustements et de rectifications ont été opérés en vue de fiabiliser ce module B2B.

Après l'opérationnalisation du compartiment B2B, la prochaine étape consiste à mettre en production le module B2C afin de permettre aux clients, principalement les OPCVM et les banques non IVT, d'intervenir sur la plateforme E-Bond de Bloomberg en demandant des cotations aux Market Makers que sont les IVT.