

INFORME SOBRE LA DEUDA DE 2013 - DOCUMENTOS ADJUNTOS AL PROYECTO DE LA LEY PRESUPUESTARIA PARA EL AÑO 2015

El informe de la deuda, que se elabora cada año por la Dirección del Tesoro y de Finanzas Exteriores, describe la evolución del contexto nacional e internacional en el que se desarrolló la financiación del Tesoro, analiza la evolución de la cartera de la deuda en términos de la deuda pendiente de pago y de servicios de la misma así como en términos de estructura por instrumento, por categoría de tipo de interés y por divisas y evalúa los indicadores de coste y de riesgo seguidos en materia de gestión de la deuda. Este documento realiza igualmente un balance de la gestión activa de las deudas interna y externa, además de la gestión activa de la tesorería pública llevada a cabo por la Dirección del Tesoro y de Finanzas Exteriores.

CONTEXTO DE LA FINANCIACIÓN DEL TESORO

Durante los dos últimos años 2011 y 2012, la financiación del Tesoro en 2013 evolucionó de forma global en un contexto relativamente difícil tanto en el plano nacional como internacional.

A nivel nacional, la financiación del Tesoro ha sido realizada en condiciones difíciles debido, por una parte, a la importancia de las necesidades de financiación del Tesoro asociada a la política de espera existente entre los inversores debido a una visibilidad insuficiente respecto de la evolución de las finanzas públicas y, por otra parte, a la continuidad del incremento del déficit de la liquidez bancaria.

En el plano internacional, tras una clara distensión observada a finales del año 2012, las primas de riesgo de los países emergentes iniciaron desde el comienzo del año 2013 una tendencia moderada antes de acentuar un aumento significativo a partir de la 3ª semana del mes de mayo de 2013. Este aumento se debe principalmente a las declaraciones del Presidente de la FED sobre la política monetaria del Banco, en particular, una orientación gradual hacia el fin de su política de relajación monetaria...

PRINCIPALES EJES DE LA ESTRATEGIA DE FINANCIACIÓN LLEVADA A CABO POR LA DIRECCIÓN DEL TESORO Y DE FINANZAS EXTERIORES

El objetivo fundamental de la gestión de la deuda consiste en garantizar al Tesoro una financiación estable y duradera reduciendo al mismo tiempo el coste y los riesgos asociados a ello, favoreciendo un arbitraje entre las fuentes de financiación internas y externas y contribuyendo al desarrollo del mercado de los valores del Tesoro.

Para conseguir este objetivo, el control de la estrategia de financiación llevado a cabo en 2013 por la Dirección del Tesoro y de Finanzas Exteriores se basó en una vigilancia continua de los mercados y se apoyó en los tres siguientes principales ejes:

- Una presencia permanente en el mercado doméstico que sigue siendo la principal fuente de financiación del Tesoro adoptando una política de

arbitraje entre las fuentes de financiación internas y externas con el fin de reducir el desgaste de los recursos domésticos, evitar la exclusión del sector privado y fortalecer el nivel de nuestras reservas de cambio;

- Recurrir a una gestión fina de la tesorería pública;
- El seguimiento de las operaciones de gestión activa de la deuda interior y exterior destinada a reducir los riesgos financieros vinculados a la cartera de la deuda del Tesoro.

Este control se tradujo en la puesta en marcha, en 2013, de las siguientes principales acciones:

- La readaptación de la política de emisión del Tesoro teniendo en cuenta la configuración tanto del mercado como de los objetivos asignados a la gestión de la deuda mediante una concentración, durante los primeros 7 meses de 2013, anulación de los plazos de vencimiento inferiores o iguales a 2 años y reubicación de los plazos de vencimiento a medio y largo plazo, durante los últimos cinco meses de 2013, con el objetivo de alargar la duración media de vida de la deuda interna;
- La emisión de nuevos títulos en el MFI con las mismas características que los emitidos en concepto del préstamo internacional del 5 de diciembre de 2012 por un volumen global de 750 millones de dólares estadounidenses de los cuales 500 millones dólares EEUU para el tramo del plazo de vencimiento inicial de 10 años y 250 millones de dólares para el tramo del plazo de vencimiento inicial de 30 años;
- La optimización del hecho de recurrir al endeudamiento mediante la realización de 22 operaciones de préstamo en el mercado interbancario por un volumen global prestado de 22,5 mil millones de Dirhams, para cubrir las necesidades puntuales de la tesorería;
- La realización de operaciones de recompra para suavizar el calendario de vencimientos de la deuda, atenuando las picos de reembolso del mes de enero de 2014; y
- El seguimiento de las operaciones de conversión de las deudas en inversiones públicas con España e Italia por un importe total de 60,4 millones de dirhams y la conclusión de un nuevo acuerdo de conversión de la deuda en inversiones públicas con Italia.

EVOLUCIÓN DE LA FINANCIACIÓN INTERIOR Y EXTERIOR

Conforme a esta estrategia de financiación, el Tesoro ha sido financiado mayoritariamente, en 2013, en el mercado doméstico y se benefició de una ventana favorable al mercado financiero internacional para aumentar los fondos con buenas condiciones.

Así, en 2013, las movilizaciones brutas del Tesoro ascendieron a 198,3 mil millones de Dirhams (175,2 mil millones en el mercado doméstico (88%) y 23,1 mil millones de origen externo).

La financiación del Tesoro en el mercado doméstico se hizo en condiciones difíciles aunque con una mejora a partir del mes de agosto. Estas condiciones se caracterizaron por una concentración de la demanda de inversores en los vencimientos a corto plazo junto con expectativas siempre alcistas de niveles de tasas solicitadas principalmente durante los primeros siete meses del año.

Sin embargo, las medidas introducidas por el Gobierno a lo largo de la segunda mitad de 2013 relativas, en particular, a la reforma de la caja de compensación y a las medidas de regulación del gasto, especialmente la congelación de 15 mil millones de Dirhams de créditos de inversión y el adelantamiento de la fecha límite de compromiso de los gastos al 30 de octubre de 2013, han permitido una mejora de la visibilidad de los inversores que se tradujo en un retroceso a nivel de las condiciones de financiación del Tesoro.

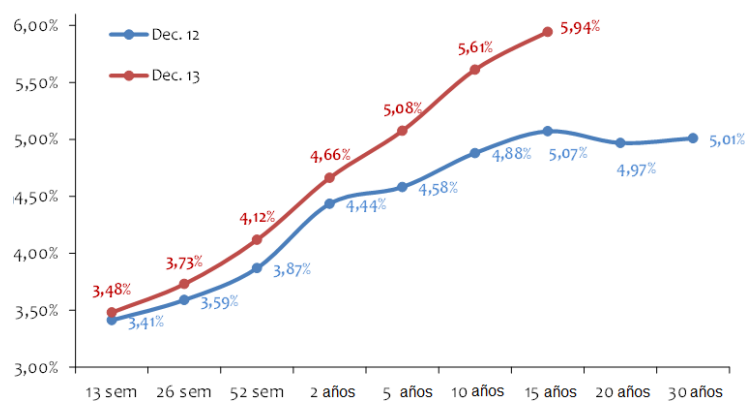
Al término del año 2013, el volumen de las emisiones del Tesoro en el mercado de licitaciones alcanzó 175,2 mil millones de Dirhams frente a 120,3 mil millones de Dirhams en 2012, o sea una subida de 54,9 mil millones de Dirhams (o 46 %).

A semejanza del año pasado, las anulaciones del Tesoro se concentraron en los plazos de vencimiento inferiores o iguales a 2 años (plazos de vencimiento a muy corto plazo no incluidos) con una cuota de 76% frente a 51% registrada en 2012.

En lo que se refiere a los niveles de los porcentajes registrados por el Tesoro durante el año 2013, crecieron globalmente en comparación con 2012, sin embargo, con proporciones diferentes según el segmento del vencimiento. Así, los Bonos del Tesoro (BDT) con plazos de vencimiento superiores a 5 años registraron un incremento medio de +70,0 del Producto Bruto (PB) mientras que los de los inferiores o iguales a 2 años experimentaron un aumento menos importante alcanzando 17,1 PB debido principalmente al retroceso registrado después de la salida al mercado financiero internacional sobrevenido el 22 de mayo de 2013 y a al hecho de recurrir, posteriormente, cada vez más por parte del Tesoro a los vencimientos a medio y largo plazos.

Globalmente, las Tasas Medias Ponderadas (TMP) recogidas en 2013 experimentaron un incremento medio de +39,8 PB frente a +53,4 PB registrado en 2012.

TASAS MEDIAS PONDERADAS RECOGIDAS



EMISIÓN EN DOLARES EXITOSA EN EL MERCADO FINANCIERO INTERNACIONAL (MFI)

DEUDA PENDIENTE DE PAGO

El 22 de mayo de 2013, Marruecos procedió a aumentar el volumen de títulos de la deuda internacional movilizada en diciembre de 2012 mediante la emisión de nuevos títulos con las mismas características que los primeros. A través de esta operación de reapertura, los volúmenes de los dos primeros tramos, de 10 y 30 años, aumentaron respectivamente en 500 y 250 millones de dólares estadounidenses. El importe global de dicho préstamo de esta deuda pasó a 2,25 millones de dólares estadounidenses.

El timing de esta salida ha sido muy apropiado en la medida en que las condiciones se deterioraron posteriormente tras expresar la FED su intención de operar un cambio de orientación de su política monetaria. Así, al igual que los spreads de los países emergentes, los de las deudas de Marruecos se ampliaron, en relación con los niveles examinados en la fecha del lanzamiento (22 de mayo) de la emisión, para alcanzar sus niveles más elevados a finales del mes de agosto, o sea un aumento de spreads de 156 PB y 121 PB respectivamente para los tramos de 10 años y 30 años.

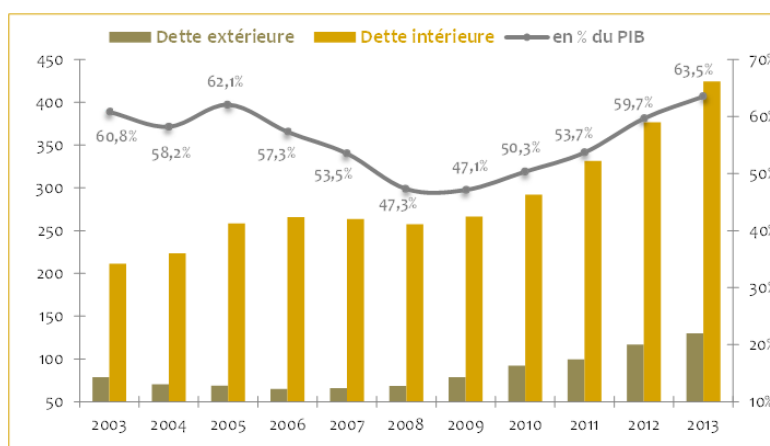
Con referencia a la calificación del TAP, Standard & Poor's (S&P) y Fitch Ratings (fitch) han atribuido la calificación « BBB -» (categoría « Grado de Inversión»), lo que ha reforzado nuestro país en cuanto a su capacidad para movilizar fondos en el MFI en condiciones favorables y ello, en un contexto regional e internacional inestable.

Esta emisión, sujeta a condiciones de tipos de interés más favorables que en el mercado doméstico, permitió consolidar los activos externos, reducir la presión sobre la liquidez del mercado monetario y favorecer así la distensión de los tipos de interés en el mercado interior.

PRINCIPALES CARACTERÍSTICAS DE LA ÉMISSION

Vencimiento	10 años (11/12/2022)	30 años (11/12/2042)
Importe	500 millones de Dólares EEUU	250 millones de Dólares EEUU
Copón	4,25%	5,50%
Tasa de rendimiento	4,216	5,567
Spread/US Treasury	220 PB	237,5 PB
Precio de lanzamiento	100,26%	99,03%
Dirigentes Adjuntos	Barclays /BNP Paribas/Citi/ Natixis	

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA DEL TESORO



ESTRUCTURA POR INSTRUMENTO

La deuda del Tesoro está compuesta principalmente por deuda negociable con una cuota de 81% y 75% en concepto de Bonos de Tesoro (BDT) emitidos en el mercado de licitaciones y 6% en relación con los Eurobonos emitidos en el MFI.

La deuda no negociable representa 19% de la cartera de la deuda del Tesoro y está constituida principalmente de la deuda externa contratada con los donantes de fondos bilaterales y multilaterales.

ESTRUCTURA POR PLAZO DE VENCIMIENTO INICIAL

La deuda interna pendiente de pago negociable está compuesto mayoritariamente (74%) por BDT con plazos de vencimiento superiores o iguales a 5 años. El resto se distribuyó en porcentajes de 18,6% de bonos con 2 años, 5,6% de bonos con 52 semanas y 2,0% de bonos con 26 semanas.

La deuda externa negociable del Tesoro está constituida exclusivamente de las emisiones obligatorias en el MFI con plazos de vencimiento iniciales de 10 años y 30 años.

ESTRUCTURA POR TIPOS DE INTERÉS

A finales de 2013, la deuda pendiente de pago del Tesoro con tipos fijos representa aproximadamente 91,4% de la deuda pendiente global, casi en estabilidad en comparación con 2012.

Por intervalo de tipo, la distribución en 2013 de la deuda interna del Tesoro demuestra que el 68% la deuda pendiente de pago está sujeta a tipos de interés fijos entre 4% y 6% mientras que 27% de esta deuda está sujeta a tipos de interés inferiores a 4%. Esta situación se debe principalmente a la mejora de las condiciones de financiación del Tesoro que permitió la renovación de las deudas antiguas sujetas a elevados tipos mediante la emisión de bonos del Tesoro con tipos menos elevados.

En lo que se refiere a la deuda externa, la estructura por tipo de los tipos de interés se presenta, a finales de 2013, como sigue:

- 63,4% de la deuda externa está sujeta a tipos de interés fijos, 13,8% con tipos de interés inferiores a 3,5% y 48,9% con tipos que se sitúan entre 3,5 y 5,5% ;
- 36,6% de la deuda externa está sujeta a tipos de interés variables, 34,2% ajustados al Euribor/libor € con 6 meses y 1,9% al libor \$us con 6 meses.

ESTRUCTURA POR DIVISAS

La cartera de la deuda del Tesoro está dominada por la deuda denominada en Dirhams con una cuota que se estableció en 76% en 2013, es decir, la misma proporción que el año anterior.

Con referencia a la cartera de la deuda externa del Tesoro, la evolución de su composición por divisas se caracterizó, desde los años 2000, por el fortalecimiento de la parte de la deuda denominada en Euro en detrimento de la denominada en dólar estadounidense y en Yen japonés.

Esta evolución se tradujo en un acercamiento significativo de la estructura por divisas de dicha cartera a la de la cartera referencia «Benchmark» (80% en Euro y 20% en dólar estadounidense) permitiendo reducir la exposición a las fluctuaciones de los tipos de cambio de divisas y minimizar su impacto sobre el stock y el servicio de esta deuda.

Así, a finales de 2013, la cuota de la deuda denominada en Euros en la cartera de la deuda externa del Tesoro se situó en 77,2% frente a 36,9% en 2000.

En cuanto a las cuotas de las deudas denominadas en dólar estadounidense y divisas relacionadas y en Yen japonés, experimentaron un retroceso considerable pasando de 54,6% en 2000 a casi 16,8% a finales de 2013.

La mejora de la composición de la cartera de la deuda externa del Tesoro por divisa es el resultado a la vez de la política de financiación exterior del Tesoro que privilegia la elección del Euro como divisa de base para los nuevos préstamos movilizados especialmente ante el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) y el Banco Africano de Desarrollo (BAFD) y la estrategia de gestión activa de la deuda externa proseguida desde hace casi dos décadas, en particular, mediante la conversión al Euro de algunos préstamos del BIRF y el swap en euro del préstamo obligatorio movilizado en el mercado financiero internacional en 2012 por un importe de mil millones de Dólares estadounidenses.

ESTRUCTURA DE LA DEUDA PENDIENTE DE PAGO DEL TESORO POR DIVISAS

En M.DH	2012		2013	
	Volumen	Cuota	Volumen	Cuota
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%
Autras	4 439	1%	4 379	1%
Total	493 677	100%	554 262	100%

SERVICIO DE LA DEUDA DEL TESORO

Las cargas de la deuda del Tesoro pendientes de amortización, intereses y comisiones pagadas durante el año 2013 ascendieron a 151,6 mil millones de Dirhams, es decir un aumento de 44,4 mil millones de Dirhams , 41% con relación a 2012 (107,2 mil millones de Dirhams).

Cargas de los intereses y comisiones

Las cargas de los intereses y comisiones de la deuda del Tesoro ascendieron a 23,3 mil millones de Dirhams, con un aumento de 2,6 mil millones de Dirhams en comparación con 2012 (20,7 mil millones de Dirhams). El aumento se debe principalmente al incremento de las cargas del stock de la deuda del Tesoro en 2012.

Cargas principales

Las cargas principales de la deuda del Tesoro alcanzaron, en 2013, 128,3 mil millones de Dirhams frente a 86,5 mil millones de Dirhams en 2012, es decir, un aumento de 41,8 mil millones de Dirhams (48%).

INDICADORES DEL COSTE

Coste medio de la deuda del Tesoro

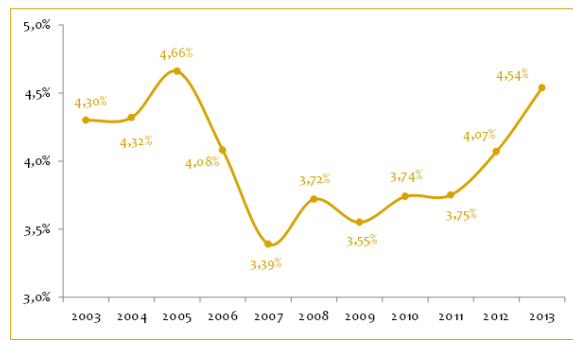
El coste medio de la deuda del Tesoro (o coste aparente) indica el 4,4% en 2013, con una disminución de casi 10 PB en comparación con su nivel registrado en 2012. Esta disminución es imputable a la disminución del coste medio de la deuda, tanto interna como externa. En lo que se refiere a la deuda interna y a pesar de la subida de los tipos de interés registrada en 2013, el coste medio de la deuda interna se situó en 4,71%, con una ligera disminución de 7 PB en relación con el año pasado (4,78 %) debido esencialmente a la renovación de las deudas a largo plazo sujetas a tipos de interés elevados y venciendo su plazo mediante nuevas emisiones de tipos de interés menos elevados.

En cuanto a la deuda externa, su coste medio se situó en el 3,3% frente al 3,4% en 2012, con una disminución de 10 PB. Esta ligera disminución se debe principalmente a la distensión registrada a nivel de los tipos de interés flotantes en euros facturados en 2013 (34,2% de la cartera de la deuda externa del Tesoro) y que registraron una disminución media de 116 PB en relación con su nivel en 2012.

La tasa media ponderada de las emisiones por licitación

En 2013, la tasa media ponderada de las emisiones realizadas en el mercado de licitaciones, no incluidas las emisiones a muy corto plazo, se sitúa en 4,54%, lo que representa un aumento de 47 PB en relación con la registrada a finales de 2012 (4,07%). Esta subida se debe principalmente a la tendencia alcista de las tasas primarias registradas durante 2013.

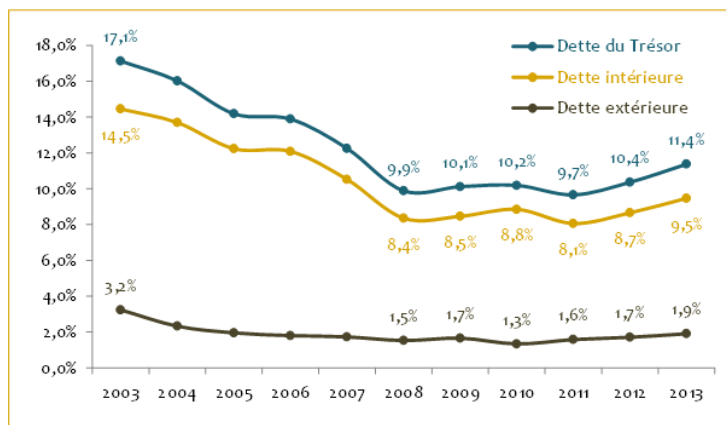
EVOLUCIÓN DE LA TMP EN LA EMISIÓN



Cargas de los intereses de la deuda del Tesoro en relación con los ingresos ordinarios

A finales de 2013, el ratio de las cargas de los intereses de la deuda del Tesoro en comparación con los ingresos ordinarios sin IVA de las colectividades locales, se estableció en 11,4% frente a 10,4% en 2012, o sea, un incremento de 1 punto.

Evolución del ratio de Cargas de los intereses / Ingresos ordinarios



INDICADORES DE RIESGO

Cuota a corto plazo

La cuota a corto plazo en la cartera de la deuda del Tesoro se estableció en 16,8% registrando un aumento de 1,3 puntos porcentuales en comparación con el nivel registrado en 2012.

Este ligero aumento se debe fundamentalmente al aumento de la cuota a corto plazo en la cartera de la deuda interna que pasó de 18% a 20% a finales de 2013 debido, en particular, a la concentración de la anulación por parte del Tesoro de los plazos de vencimiento inferiores o iguales a 2 años durante estos dos últimos años.

En cuanto a la deuda externa, la cuota de los reembolsos que cuentan con menos de un año respecto del principal se mantuvo a 6,2% del total de la deuda pendiente de pago.

Duración de la vida media de la deuda del Tesoro

La duración media de vida de la deuda del Tesoro se fijó en 5 años y 6 meses, con un mes menos en comparación con 2012.

Por Tipo de deuda, la duración media de vida de la deuda interna se estableció en 4 años y 5 meses, con 3 meses menos en comparación con a 2012. Esta disminución

se debe principalmente a la concentración de la anulación por parte del Tesoro de los plazos de vencimiento inferiores o iguales a 2 años con una cuota de 76%.

En cuanto a la deuda externa, y habida cuenta del carácter amortizable de los préstamos contratados con los donantes de fondos bilaterales y multilaterales (reembolsos realizados a lo largo de la duración de los préstamos y no en última instancia), la duración media de reembolso restante asciende a finales de 2013 a 9 años, con un aumento de casi 7 en comparación con finales de 2012.

GESTIÓN ACTIVA DE LA DEUDA INTERIOR

En el marco de la gestión activa de la deuda interna, la Dirección del Tesoro recurre a operaciones de recompra y de intercambio de BDT con el objetivo, entre otros, de reducir el riesgo de refinanciación a través de la suavización del calendario de vencimientos de la deuda interna reduciendo los plazos de reembolso.

Tras las operaciones de intercambio inaugurales realizadas en 2011, la Dirección del Tesoro ha podido establecer, a finales del año 2013, las primeras operaciones de recompra de BDT realizadas el 26 y 27 de diciembre de 2013 en concertación con los bancos Intermediarios de Valores del Tesoro IVT. Las líneas recompradas han afectado BDT con 13 semanas y 2 años que tienen como fecha de vencimiento el 06/01/2014 y BDT con 26 semanas cuyo vencimiento es el 20/01/2014.

Las dos operaciones de recompra cuyo reglamento se produjo el 30/12/2013 permitieron la reducción del saldo de la Cuenta Corriente del Tesoro CCT a finales del año con un importe de 2,7 mil millones de Dirhams estableciéndose así alrededor de 2,9 mil millones de Dirhams el 30/12/2013 en lugar de 5,6 mil millones de Dirhams.

Estas operaciones permitieron realizar ahorros en cuanto a las cargas de los intereses de la deuda interna de enero de 2014; ahorros que ascendieron a casi 2,5 mil millones de Dirhams, en la medida en que el Tesoro sólo ha reembolsado los intereses devengados entre la fecha de pago del último cupón de líneas adquiridas y la fecha de liquidación de las operaciones en lugar de pagar la totalidad de los intereses.

Han tenido un impacto directo sobre la deuda interna pendiente de pago. Así, y al término del año 2013, la deuda pendiente de pago fue reducida por 2,6 mil millones de Dirhams para situarse en 424,5 mil millones de Dirhams y el ratio de la deuda interna en comparación con el PIB reducido por 0,3% alcanzando 48,6%.

GESTIÓN ACTIVA DE LA DEUDA EXTERNA

En el marco del seguimiento activo de las acciones de gestión de la deuda externa con vistas a reducir el coste del endeudamiento y disminuir los riesgos financieros relacionados con la cartera de la deuda externa del Tesoro, el año 2013 se caracterizó por el tratamiento de un importe de 60,4 mil millones de Dirhams aumentando así el importe total tratado en este marco desde 1996 a 73 mil millones de Dirhams aproximadamente.

Así, las principales acciones emprendidas durante este año han afectado principalmente:

- El seguimiento de las operaciones de financiación de los proyectos seleccionados en el marco de los acuerdos de conversión celebrados con España e Italia ;
- La conclusión de un nuevo acuerdo de conversión de la deuda en inversiones públicas con Italia relativo a un presupuesto de 15 millones de Euros.

SEGUIMIENTO DE LA REALIZACIÓN DE LOS PROYECTOS FINANCIADOS A TRAVÉS DE LOS ACUERDOS DE CONVERSIÓN CELEBRADOS CON ESPAÑA E ITALIA

Los proyectos financiados en el marco de los acuerdos de conversión de la deuda en inversiones públicas celebrados con España (50 millones de €) e Italia (20 millones de €) han permitido convertir, en el año 2013, 60,4 millones de Dirhams de la deuda que tenía que pagar Marruecos a favor de estos acreedores, en inversiones públicas. Este importe se repartió como sigue:

- 54,7 millones de Dirhams convertidos en el marco del Programa de conversión de la deuda, concertado con España a través de la financiación de proyectos de saneamiento líquido realizados por la Oficina "agua" de la Oficina Nacional de la Electricidad y Agua Potable en las ciudades de chefchaouen y Saidia (21,3 millones de Dirhams) y de proyectos de adquisición e instalación de equipamientos eléctricos en beneficio de la Oficina "electricidad" de la Oficina (33,4 millones de Dirhams);
- 5,8 millones de Dirhams fueron convertidos en el marco del acuerdo concertado con Italia, de esta cifra, 3,4 millones de Dirhams en el marco del Programa de fomento de la capacidad de asociaciones marroquíes realizado por la Agencia para el Desarrollo Social y 2,46 millones de Dirhams en el marco de proyectos relacionados con la Iniciativa Nacional para el Desarrollo Humano (Instituciones Nacionales).

Así, a finales de 2013, el importe total convertido para el conjunto de los proyectos financiados a través del Programa de conversión de la deuda, concertado con España alcanzó 376,4 millones de Dirhams, es decir una tasa de utilización de 68%. En lo que se refiere al acuerdo concertado con Italia, el importe total convertido alcanzó 199,5 millones de Dirhams, o sea una tasa de utilización de 89%.

CONCLUSIÓN DE UN NUEVO ACUERDO DE CONVERSIÓN EN INVERSIONES PÚBLICAS CON ITALIA

Tras los resultados convincentes de los 3 primeros acuerdos celebrados entre Marruecos e Italia en 2000, 2004-2009, los dos países han procedido, de fecha de 9 de abril de 2013, a la conclusión de un cuarto acuerdo de conversión de la deuda en inversiones públicas con una dotación de 15 millones de Euros.

La dotación de este acuerdo fue destinada a la financiación de:

- Proyectos de la segunda fase de la INDH por importe de 12 millones de €;
- Proyectos de conservación del patrimonio arqueológico con un importe de hasta 2 millones de €;
- Formación en beneficio del personal médico por importe de 1 millón de €.

EVOLUCIÓN DE LA DEUDA EXTERNA PÚBLICA

DEUDAS PENDIENTES DE PAGO

En 2013, la deuda pública externa se caracterizó por la continuación de su tendencia alcista iniciada desde 2007 y registró un importe de deuda pendiente de pago de 234,7 mil millones Dirhams, con un incremento de 10,3% o 22 mil millones Dirhams en comparación con 2012. Esta evolución se debe al uso de recursos externos, en particular las ajustadas a unas condiciones financieras concesionarias y preferenciales, para cubrir las necesidades de financiación tanto del Tesoro como de los establecimientos y empresas públicas en un contexto caracterizado por déficits presupuestarios y por la cuenta corriente de la balanza de pagos.

El aumento de la deuda pública externa pendiente de pago se debe principalmente a:

- El saldo positivo de los flujos netos de las financiaciones externas que alcanzó 26,2 mil millones de Dirhams;
- La disminución de cerca de 0,3 mil millones de Dirhams de la deuda pendiente de pago controlado por residentes en EUROBONOS € emitidos en

2007 y en 2010, provocando la elevación equivalente del saldo vivo de la deuda externa pública;

- Las ganancias por cambio de 3,1 mil millones de Dirhams debidas principalmente a la apreciación del Dirham con respecto al Yen japonés de 20,4% y al dólar estadounidense y divisas relacionadas de cerca de 3,4%; y la disminución por 1,4 mil millones de Dirhams del saldo de los EURO BONOS en dólar estadounidense, a raíz de la baja de su valor en el MFI en comparación con el inicio del año.

Por su parte, el ratio de deuda pública externa respecto del PIB se situó en 26,9%, con un aumento de 1,2 puntos del PIB en relación con su nivel en 2012 (25,7%).

Expresado en dólar estadounidense y en Euro, el stock de la deuda pública externa alcanzó a finales de 2013 respectivamente 28,8 mil millones de Dólares estadounidenses y 20,9 mil millones de €.

ESTRUCTURA POR ACREEDORES

Las instituciones internacionales de desarrollo constituyen el primer grupo de acreedores con una deuda pendiente de 119,8 mil millones de Dirhams, o sea una cuota de 51% de la deuda pública externa, seguidos de los acreedores bilaterales con 77 mil millones de Dirhams (32,8% del total de la deuda) y de los acreedores privados (MFI y bancos mercantiles) con 37,9 mil millones de Dirhams (16,2% del total).

Los principales acreedores multilaterales son los siguientes:

- El Banco Mundial ocupa el primer lugar con una deuda pendiente de pago de 34,7 mil millones de Dirhams, es decir, 28,9% del total de la deuda multilateral;
- El Banco Africano de Desarrollo (BAFD) contribuye con 27,5% del total de la deuda multilateral, o sea una deuda pendiente de 32,9 mil millones de Dirhams;
- El Banco Europeo de Inversiones posee 24,1 mil millones de Dirhams, o sea 20,1% del total de la deuda multilateral.

Los principales acreedores bilaterales son los siguientes:

- Francia, primer acreedor bilateral, contribuye aproximadamente con 35 mil millones de Dirhams, o sea 45,4% del total de la deuda bilateral;
- Japón posee 9,5 mil millones de Dirhams, o sea 12,4% del total de la deuda bilateral.

A finales 2013 y fuera del MFI, cinco proveedores de fondos poseen más de dos tercios del total de la deuda pública externa pendiente de pago, a saber:

ACREEDORES	CUOTA (%)
FRANCIA	17,8%
BIRD	17,6%
BAD	16,7%
BEI	12,2%
FADES	6,5%

ESTRUCTURA POR PRESTATARIO

Por deudores, el Tesoro sigue siendo el principal prestatario con deuda pendiente de pago de 129,8 mil millones de Dirhams a finales de 2013, es decir, una cuota de 55,3% del total de la deuda pública externa.

La tendencia alcista que ha caracterizado la evolución del stock de la deuda externa del Tesoro desde 2008 con un crecimiento anual medio de 12%, se mantuvo en 2013. Esto se debe principalmente a la política de arbitraje entre las financiaciones internas y externas, adoptada por el Tesoro durante los últimos años, con vistas a aliviar la presión ejercida sobre los recursos domésticos, evitar el efecto de la exclusión del sector privado y contribuir a la reconstitución de un nivel cómodo de reservas de divisas.

Sin embargo, y a pesar del crecimiento de la población de la deuda externa del Tesoro que se había registrado en los últimos años, el hecho de recurrir a la financiación externa sigue siendo controlado y obedece a los criterios de selectividad que dan prioridad a las financiaciones acompañados de mejores condiciones financieras (tipos de interés, plazo de vencimiento y aplazamientos de amortización) como los contratados ante los acreedores multilaterales. Lo restante de las necesidades de financiación se inserta en el mercado financiero internacional con una elección adecuada del timing con el objetivo de optimizar las condiciones financieras.

Por su parte, la deuda de los establecimientos y empresas públicas (EEPs) constituye 44,7% de la deuda pública externa con una deuda pendiente de pago de 104,9 mil millones de Dirhams. La deuda pendiente de pago externa de los EEPs experimentó también una tendencia alcista iniciada desde 2007 con un progreso anual medio de un 11% y ello, gracias a la utilización más importante de dichas ayudas financieras para cubrir las necesidades de financiación crecientes de sus programas de inversión.

UTILIZACIÓN DE LOS PRÉSTAMOS EXTERNOS

La utilización de préstamos externos movilizados por el sector público durante el año 2013 alcanzará un importe de 41,2 mil millones de Dirhams frente a 37,5 mil millones de Dirhams en 2012, con un aumento de 9,9%.

La utilización de préstamos de origen multilateral o regional representa 57% del total de los giros, o bien 23,6 mil millones de Dirhams frente a 10,4 mil millones de Dirhams para los de origen bilateral.

Las utilidades movilizados por el Tesoro en 2013 se centraron en un importe de 23,1 mil millones de Dirhams de los cuales 14,7 mil millones de Dirhams bajo forma de ayudas a los programas de reformas estructurales y sectoriales y 1,9 mil millones de Dirhams para la financiación de proyectos del presupuesto; el resto constituido de ingresos del préstamo en el MFI (6,4 mil millones de Dirhams) sirvió para la financiación de una parte del déficit presupuestario.

SERVICIO DE LA DEUDA PÚBLICA EXTERNA

Las cargas de la deuda pública externa en amortización, intereses y comisiones pagadas durante el año 2013 ascendieron a 21,8 mil millones de Dirhams frente a 20,0 mil millones de Dirhams en 2012, con un aumento de 1,8 mil millones de Dirhams.

En cuanto a los ingresos corrientes de la balanza de pagos, el servicio de la deuda representa, en 2013, 5,8% frente a 5,4% en 2012 y 16,5% en 2003.

GESTIÓN ACTIVA DE LA TESORERÍA PÚBLICA

En 2013, el hecho de recurrir, por parte de la Dirección del Tesoro y de Finanzas Exteriores (DTFE), a las operaciones de gestión activa de la Tesorería se hizo en un contexto caracterizado, por una parte, por la continuación del aumento del déficit de liquidez bancaria que ha sido regularmente reabsorbida por las inyecciones de

Bank Al-Maghrib y, por otra parte, por la mejora de las disponibilidades CCT que se incrementaron pasando de un saldo estimativo medio cotidiano de 6,8 mil millones de Dirhams en 2012 a 7,4 mil millones de Dirhams en 2013 (operaciones de inversión no incluidas).

OPERACIONES REALIZADAS EN 2013

La Dirección del Tesoro recurrió a 266 operaciones de inversión y 22 operaciones de préstamo en blanco durante el año 2013.

Operaciones de inversión de los excedentes del CCT

El volumen global reservado por la DTFE en el mercado monetario alcanzó 539,3 mil millones de Dirhams frente a 411,6 mil millones de Dirhams registrados en 2012, con un aumento de 31%.

Por tipo de operación, el volumen reservado en concepto de adquisición temporal se situó en 501,4 mil millones de Dirhams frente a 315,8 mil millones de Dirhams en 2012, con un aumento de 59%. La parte de las operaciones repo en el total de las operaciones de inversión del Tesoro pasó así de 77% en 2012 a 93% en 2013.

La deuda media cotidiana pendiente de pago de estas operaciones se situó en 2,5 mil millones de Dirhams frente a 1,9 mil millones de Dirhams en 2012.

En lo que se refiere a los depósitos en blanco, su volumen alcanzó 37,9 mil millones de Dirhams, con una retroceso de casi 60% en relación con el volumen registrado en 2012.

Operaciones de préstamos en blanco

En 2013, la DTFE recurrió a 22 operaciones de préstamo en blanco (por día) con un volumen global de 22,4 mil millones de Dirhams frente a 50,9 mil millones de Dirhams en 2012. La tasa media de dichas operaciones se estableció en 3,2% y el volumen medio por operación en 1,02 mil millones de Dirhams.

Recurrir a estos préstamos se produjo debido a una necesidad identificada desde el comienzo de la jornada y no a raíz de una degradación imprevista del saldo de la cuenta corriente del Tesoro. Hay que señalar que el mes de enero registró la realización de 6 operaciones de préstamo por un importe de 5,4 mil millones de Dirhams, casi 27% de las operaciones realizadas durante este año y ello, como consecuencia de una aceleración del ritmo de los gastos durante este mes.

INGRESOS PERCIBIDOS DE LA GESTIÓN ACTIVA DE LA TESORERÍA

La gestión activa de la tesorería (inversión de los excedentes de tesorería y remuneración de SCCT), permitió a la DTFE realizar, durante el año 2013, los ingresos alcanzando 114 mil millones de Dirhams (netos de impuestos), 61,4 mil millones de Dirhams (54% de los ingresos totales) en concepto de producto de las operaciones de inversión.

INICIO DE LA COTIZACIÓN ELECTRÓNICA DE LOS BDT A TRAVÉS DE LA PLATAFORMA E-BOND DE BLOOMBERGLA

La cotización electrónica de los bonos del Tesoro de los intermediarios en Valores del Tesoro, inició el 07 de octubre de 2013 dando lugar, así, al comienzo de una etapa adicional en la construcción de un mercado transparente y eficiente de la deuda pública, en aras de una gestión con menor coste de la deuda.

La materialización de este proyecto es consecuencia de una serie de reuniones y de debates llevados a cabo desde 2010 con los representantes de los IVT, de la ASFIM

y del Banco Central al tenor de las cuales varias acciones han sido emprendidas, a saber:

- La definición de un modelo de mercado que tiene en cuenta las especificidades del contexto marroquí y que se basa en la combinación de dos modelos: B2B (Business to Business) y B2C (Business to Customers) en el mismo sistema híbrido compuesto por dos compartimentos que sirven de infraestructura para un mercado único;
- La elaboración del CPE de la Plataforma de cotización que describe las principales funciones del sistema apuntado basándose en el modelo elegido;
- La elaboración de una nueva convención IVT;
- La elaboración del Reglamento de mercado;
- La elaboración del marco jurídico y operacional de la Repo Facility;
- La selección y el despliegue del sistema de cotización previa consulta de varios proveedores de plataformas de cotización y Trading. La elección se centró en la plataforma E-Bond de bloomberg, debido principalmente a:
 - Su aceptación del modelo de mercado aprobado por el sitio, a saber, un sistema híbrido compuesto por dos compartimentos B2B y B2C;
 - Su amplia cobertura de las necesidades de los usuarios en materia de especificaciones funcionales;
 - La ausencia de coste marginal puesto que ningún gasto adicional será ocasionado para los usuarios que ya poseen un puesto bloomberg;
 - La notoriedad de la plataforma bloomberg que supo imponerse como uno de los principales instrumentos de negociación electrónico del mundo, lo que hace de este sistema el medio más apropiado para una amplia difusión de información en el mercado marroquí de BDT.

Tras la selección del sistema, los trabajos de su despliegue se desarrollaron según las siguientes tres fases:

- Una fase de instalación y de configuración del módulo B2B: que consistió en la adaptación y la configuración del sistema según el modelo de mercado elegido por el sitio y en función de las especificaciones funcionales del CPS, especialmente, en materia de compromisos de cotización determinados por el Tesoro en concertación con los IVT;
- Una fase de formación que incluye:
 - o Una formación de iniciación organizada a la Dirección del Tesoro en beneficio de todos los posibles usuarios del sistema (DTFE, IVT, OPCVM, BAM y Maroclear);
 - o Una formación más profundizada a través de la Organización de las sesiones individuales en beneficio de cada IVT.
- Una fase de producción del módulo B2B que consistió en la indicación y la negociación de los precios firmes de la compra y de la venta de los BDT para un panel de líneas definido por el Tesoro en concertación con los IVT y según las normas especificadas para la cotización obligatoria. Durante esta fase un cierto número de ajustes y rectificaciones se realizaron a fin de lograr la fiabilidad este módulo B2B.

Después de la puesta en práctica del compartimento B2B, la próxima etapa consistirá en la producción el módulo B2C para permitir a los clientes, principalmente a los OPCVM y a los bancos no IVT, intervenir en la plataforma E-Bond de bloomberg, solicitando las cotizaciones a los Market Makers que son los IVT.