

SYNTHESE DU RAPPORT DE LA DETTE

Le rapport de la dette, qui est produit chaque année par la Direction du Trésor et des Finances Extérieures, décrit le financement du Trésor aussi bien sur le marché domestique qu'auprès des bailleurs de fonds étrangers, 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.

FINANCEMENT DU TRESOR

Conforme à sa stratégie de financement axée à la fois sur une présence régulière sur le marché domestique et sur l'arbitrage entre les financements intérieur et extérieur, le Trésor s'est financé, en 2015, majoritairement sur le marché domestique profitant du contexte national marqué par le rétablissement progressif des équilibres budgétaire et du compte courant et la reconstitution d'un niveau confortable des avoirs extérieurs.

Ainsi et au terme de l'année 2015, les mobilisations brutes du Trésor se sont élevées à 157,2 milliards DH dont 148,5 milliards DH sur le marché domestique (94,5%) et 8,7 milliards DH d'origine extérieure.

1. Financement intérieur

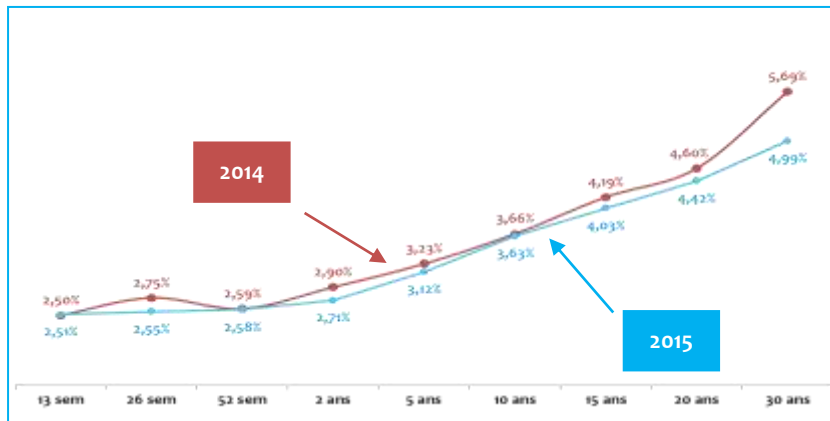
Grâce à l'amélioration des conditions de financement du Trésor sur le marché domestique en raison notamment de l'amélioration de (i) la visibilité chez les investisseurs suite à la politique de rationalisation de la gestion budgétaire et (ii) de la liquidité bancaire en conséquence du raffermissement des avoirs extérieurs, le Trésor a réussi à mettre en place une stratégie d'émission qui repose sur les principaux éléments suivants :

- une présence soutenue sur toutes les maturités tout en profitant de la baisse des taux offerts ;
- le recours de manière régulière aux opérations d'échange de BDT dans le but d'atténuer le risque de refinancement à travers aussi bien le rallongement de la durée de vie moyenne du portefeuille de la dette intérieure que le lissage des tombées de la dette de 2015 et 2016 qui connaissent des pics de remboursement importants ;
- le recours à des emprunts sur le marché interbancaire pour faire face à des besoins ponctuels de trésorerie avec la réalisation de 5 opérations pour un volume global emprunté de 4,3 MM.DH ; et
- la réalisation, de manière quotidienne et pour des volumes importants, d'opérations de placement des excédents du CCT afin d'optimiser les disponibilités du Trésor et de neutraliser l'effet de ces excédents sur la liquidité bancaire.

Au terme de l'année 2015, le volume global des émissions du Trésor sur le marché des adjudications a atteint 148,5 milliards DH en 2015 contre 110,2 milliards DH en 2014, soit une hausse de près de 35%. Ces émissions ont été réparties de manière quasi-égale entre les maturités à 2 ans et moins et 5 ans et plus avec des parts respectives de 46% et 54% en 2015 contrairement à 2014 où le Trésor était plus présent sur le MLT avec une part de 74%, suite au repositionnement des investisseurs sur ce segment de maturités.

En termes de taux retenus par le Trésor, ceux-ci ont enregistré une baisse moyenne de 17,5 pb au cours de 2015. Par segment de maturité, le long terme a enregistré une baisse de 26,7 pb, suivi du moyen terme (15,2 pb) et du court terme (6,7 pb).

Evolution annuelle des taux de rendement des BDT - Derniers TMP retenus -



2. Financement extérieur

Durant l'année 2015, les tirages sur emprunts extérieurs se sont établis à 8,7 milliards DH enregistrant une baisse de 51% par rapport à 2014 et ce, en l'absence d'émissions du Trésor sur le MFI. Ces tirages ont porté, exclusivement, sur les emprunts extérieurs mobilisés auprès des créanciers officiels et se sont inscrits en hausse de 33% par rapport au montant global mobilisé auprès de ces créanciers en 2014.

Avec une part de 95% du total, les tirages effectués auprès des créanciers multilatéraux se sont élevés à 8,3 milliards DH contre 5,6 milliards DH en 2014 (soit une hausse de 47%), tandis que ceux mobilisés auprès des bilatéraux se sont établis à 0,4 milliard DH contre 0,9 milliard DH en 2014.

EVOLUTION DE LA DETTE DU TRESOR

1. Encours

Au terme de l'année 2015, l'encours de la dette du Trésor s'est établi à 629,2 milliards DH, en hausse de 42,6 milliards DH ou 7,3% par rapport à fin 2014 (586,6 milliards DH). Cette hausse demeure inférieure à la hausse moyenne enregistrée durant les 6 dernières années qui est de l'ordre 10,3%.

Rapporté au PIB, l'encours de la dette du Trésor s'est établi à 64,1% à fin 2015 contre 63,5% à fin 2014. La tendance haussière du taux d'endettement a été maîtrisée au cours des dernières années avec une croissance annuelle moyenne qui a été ramené de 3,9 points de PIB entre 2009 et 2013 à 1,8 point de PIB entre 2013 et 2014 pour se limiter à 0,6 point de PIB entre 2014 et 2015.

Cette évolution du ratio d'endettement est le résultat des mesures prises par le Gouvernement dans l'objectif de rationaliser la gestion budgétaire et réduire la dette publique à travers particulièrement la maîtrise du déficit budgétaire qui a enregistré depuis l'année 2013, une réduction notable en passant de 7% du PIB en 2012 à 5,2% en 2013, à 4,9% en 2014 et puis 4,3% en 2015.

Evolution de l'encours de la dette du Trésor



2. Structure par instrument

La dette du Trésor est composée essentiellement de la dette négociable avec une part de 82% dont 75% au titre de BDT émis sur le marché des adjudications et 8% au titre des Eurobonds émis sur le MFI. La dette non négociable représente 18% du portefeuille de la dette du Trésor et elle est constituée essentiellement de la dette extérieure contractée auprès des bailleurs de fonds bilatéraux et multilatéraux.

3. Structure par taux d'intérêt

A fin 2015, l'encours de la dette du Trésor à taux fixe représente près de 91,4% de l'encours global, en quasi-stabilité par rapport à 2014. Ceci s'explique par le fait que la dette intérieure, dont la part est dominante dans l'encours de la dette du Trésor, est exclusivement à taux fixe. Pour ce qui est de la dette extérieure, sa structure par type de taux d'intérêt montre que 61,7% de l'encours de cette dette est assortie de taux d'intérêt à taux fixes. Le reste (38,3%) étant contracté à taux variables.

4. Structure par devises

Le portefeuille de la dette du Trésor est dominé par la dette libellée en dirham dont la part s'est établie en 2015 à 77,2%. Cette part, qui est représentée par la dette contractée sur le marché intérieur, a connu une hausse de 1,6% par rapport à 2014.

Concernant la composition par devises de la dette extérieure du Trésor et suite au changement des pondérations du panier de cotation du Dirham intervenu le 13 avril 2015 qui s'est traduit par le renforcement de la part du dollar US dont la pondération est passée de 20% à 40%, la part de la dette contractée en euro dans le portefeuille de la dette extérieure du Trésor a baissé pour s'établir à 75,9% à fin 2015 contre 78,8% en 2014, tandis que celle du dollar US et devises liées a augmenté à 17,7% à fin 2015 contre 14,5% l'an passé. Pour ce qui est des autres devises (Yen japonais, dinar Koweïtien et autres) leur part s'est stabilisée autour de 6,4%.

5. Service de la dette du Trésor

Les charges de la dette du Trésor en amortissements, intérêts et commissions réglées durant l'année 2015 se sont élevées à 143 milliards DH, soit une hausse de 9,9 milliards DH ou 7% par rapport à 2014 (133 milliards DH). Cette hausse résulte essentiellement de la hausse des charges en principal de 7,6 milliards DH et des charges en intérêts de 2,3 milliards DH.

Par type de dette, les charges de la dette intérieure ont augmenté de près de 9,7 milliards DH pour s'établir à 130,6 milliards DH contre 120,9 milliards DH à fin 2014 alors que celles de la dette extérieure ont augmenté de 226 millions DH pour atteindre 12,4 milliards DH en 2015.

6. Indicateurs de coût

5.1. Coût moyen de la dette du Trésor

Le coût moyen de la dette du Trésor ressort à 4,33% en 2015, en hausse de près de 15 pb par rapport à son niveau enregistré en 2014 (4,18%). Cette évolution s'explique principalement par la hausse du coût moyen de la dette intérieure de près de 23 pb compensée par la baisse du coût moyen de la dette extérieure de 10 pb.

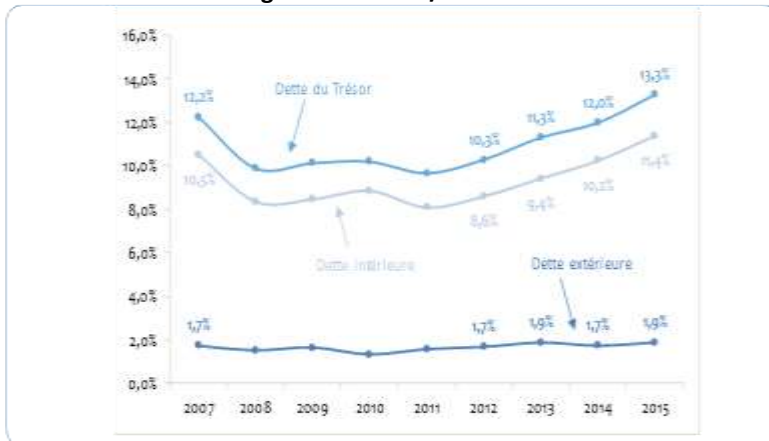
5.2. Taux moyen pondéré des émissions par adjudication

En 2015, le taux moyen pondéré des émissions réalisées sur le marché des adjudications s'est établi à 3,08% en baisse de 119 pb par rapport à celui enregistré en 2014 (4,27%). Cette baisse importante s'explique principalement par la structure des levées du Trésor (hors opérations de gestion active de la dette intérieure) qui était plus axée sur les maturités inférieures ou égales à 2 ans avec une part de 54% des levées globales contre 37% uniquement en 2014 et, dans une moindre mesure, par la baisse des taux des BDT enregistrée en 2015 par rapport à 2014 (-17,5 pb).

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

A fin 2015, 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 13,3% contre 12% en 2014, soit une hausse de 1,3%. L'évolution de ce ratio s'explique essentiellement par la hausse de près de 9% des charges en intérêts en 2015 par rapport à 2014 couplée à la baisse des recettes ordinaires de 2%.

Evolution du ratio Charges en intérêts / Recettes ordinaires



7. Indicateurs de risque

6.1. Part du court terme

La part de la dette à CT dans le portefeuille de la dette du Trésor s'est établie à 13,9% contre 15,8% en 2014. Ce recul s'explique essentiellement par la baisse de la part du CT dans le portefeuille de la dette intérieure qui est passée de 19% à 16,5% à fin 2015 suite au recours à des opérations d'échange ayant permis de remplacer des BDT à court terme par d'autres à moyen et long termes. Pour ce qui est la dette extérieure, la part des amortissements arrivant à échéance à moins d'un an s'est stabilisée à 5,2% du total de l'encours de cette dette.

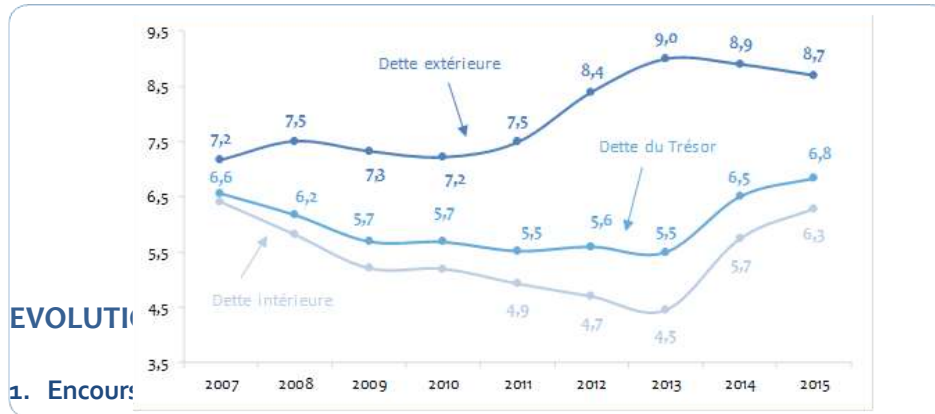
6.2. Durée de vie moyenne de la dette du Trésor

La durée de vie moyenne de la dette du Trésor a augmenté de 4 mois par rapport à fin 2014 pour se situer à 6 ans et 10 mois. Cette évolution est imputable essentiellement à la hausse de la durée de vie moyenne de la dette intérieure qui s'est établie à 6 ans et 3 mois, en hausse de 7 mois par rapport à fin 2014, comme conséquence de l'importance des émissions à moyen et long termes réalisées par le Trésor au titre des opérations de gestion active.

Concernant la durée de vie moyenne de la dette extérieure et de par la nature des emprunts contractés auprès des bailleurs de fonds bilatéraux et multilatéraux qui présentent tous des échéanciers de

remboursement amortissables (remboursements étalés sur la durée des prêts), celle-ci a peu évolué s'établissant à 8 ans et 9 mois à fin 2015 contre 9 ans à fin 2014.

Evolution de la durée de vie moyenne - Années



L'encours de la dette extérieure publique s'est établi à 301,0 milliards DH à fin 2015, enregistrant ainsi une augmentation de 22,9 milliards DH par rapport à 2014, soit une hausse de 8,2%.

Cette augmentation de l'encours de la dette extérieure publique est due principalement à l'accroissement de l'encours de la dette extérieure des Établissements et Entreprises Publics (EEPs) et des Collectivités locales de 16,9% pour s'établir à 159,8 milliards DH à fin 2015 contre 137,0 milliards DH l'année passée (+22,8 milliards DH).

Rapporté au PIB, cette dette représente 30,6% contre 30,1% à fin 2014, soit une augmentation de 0,5 point du PIB.

2. Structure par créanciers

La structure de la dette extérieure publique à fin 2015, ventilée par type de créancier, a été marquée par la consolidation de l'encours dû aux créanciers multilatéraux (+9,8 milliards DH) et au Marché financier international (+9,5 milliards DH) et le raffermissement, moins prononcé, de la dette envers les créanciers bilatéraux (+3,6 milliards DH).

3. Structure par emprunteurs

Malgré la baisse de l'encours du Trésor, celui-ci constitue le premier emprunteur avec une part de 46,8% de la dette extérieure publique suivi de l'OCP (13,7%), l'ONEE (13,3%), l'ADM (7,8%), l'ONCF (4,5%), MASEN (3,1%) et la Caisse pour le Financement Routier (CFR) (2,2%).

4. Tirages sur emprunts extérieurs

En 2015, les tirages sur les emprunts extérieurs ont atteint un montant de 37,5 milliards DH contre 52,7 milliards DH en 2014, soit une baisse de 28,9%. Cette baisse est due principalement à la contraction des mobilisations du Trésor (-51%) et, dans une moindre proportion, des EEPs et des CLs (-17,7%).

Les tirages mobilisés par le Trésor en 2015 ont porté sur un montant de 8,7 milliards DH alors que ceux mobilisés par les EEPs se sont établis à près de 28,8 milliards DH dont 11,1 milliards DH ont été levés auprès des créanciers privés (MFI et banques commerciales).

5. Service de la dette extérieure publique

Comparé à l'année 2014, le service de la dette extérieure publique a enregistré une hausse de 2,1 milliards DH pour s'établir à 24,7 milliards DH, dont 16,0 milliards DH au titre du remboursement du principal et 8,7 milliards DH au titre du paiement des intérêts et commissions. Rapporté aux recettes courantes de la balance de paiements, le service de la dette extérieure publique s'est situé à 6,1% contre 5,7% en 2014.

GESTION ACTIVE DE LA DETTE DU TRESOR

1. Gestion active de la dette intérieure

L'année 2015 a enregistré la réalisation de 16 opérations de gestion active pour un montant global racheté de 22,7 milliards DH.

Le recours de la Direction du Trésor et des Finances Extérieures de manière récurrente à ces opérations a été grandement favorisé par la demande importante des investisseurs pour les BDT, principalement les BDT de maturités moyennes et longues, dans un contexte d'amélioration sensible des conditions de financement du Trésor.

La réalisation de ces opérations d'échanges avait un double objectif. Ainsi, elles ont permis (i) d'atténuer le risque de refinancement à travers la réduction des tombées de la dette du Trésor des mois concernés par les opérations d'échange de BDT de près de 2,1 milliards DH en moyenne par mois et (ii) de rallonger la durée de vie moyenne de la dette intérieure de près de 5 mois.

2. Gestion active de la dette extérieure

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, le montant traité au cours de l'année 2015 a atteint 55 millions DH portant ainsi le montant total traité dans ce cadre, depuis le début des opérations en 1996, à près de 73 milliards DH. Les principales activités de l'année 2015 ont porté sur :

- l'achèvement de l'accord de conversion de dettes en investissements publics conclu avec l'Italie le 13 mai 2009 ;
- la poursuite de la réalisation des projets financés à travers les accords de conversion de dettes en cours conclus avec l'Italie et l'Espagne ;
- l'annulation de la dette relative aux accords conclus avec l'Italie.

GESTION ACTIVE DE LA TRESORERIE

1. Opérations réalisées en 2015

Dans un contexte de baisse des disponibilités du compte courant du Trésor (CCT) et d'amélioration du besoin de liquidité des banques, la Direction du Trésor a pu réduire le niveau du solde du CCT de près de 4,9 milliards DH en moyenne par jour en 2015 s'établissant à 3,0 milliards DH en moyenne quotidienne contre 7,9 milliards DH hors opérations de trésorerie et ce, grâce au recours quotidien aux opérations de placement sur le marché monétaire.

En effet, la DTFE a réalisé 359 opérations de gestion active de la trésorerie dont 354 opérations de placement des excédents du CCT et 5 opérations d'emprunt en blanc.

Le volume global placé a atteint 691,5 milliards DH contre 1 173,0 milliards DH en 2014, alors que les TMP des opérations de placement réalisées au titre des opérations de placement (prises en pension de BDT et dépôts en blanc), ont enregistré une baisse de près de 47,6 pb, s'établissant à 2,42% en 2015 contre 2,90% en 2014.

2. Recettes perçues au titre de la gestion active de la trésorerie

La gestion active de la trésorerie a dégagé, au cours de l'année 2015, un produit net d'impôts de 139,1 millions DH dont 98,0 millions DH (70% des recettes totales) au titre du produit des opérations de placement et 41,1 millions DH au titre de la rémunération du solde du CCT.