Royaume du Maroc

Ministère de l'Economie et des Finances

Projet de Loi de Finances
pour l'année budgétaire
2022

RAPPORT SUR LA DETTE PUBLIQUE

RAPPORT SUR LA DETTE PUBLIQUE

Sommaire

LISTE DES ABRÉVIATIONS	4
CHIFFRES CLÉS	7
POLITIQUE D'EMISSION DES BDT	10
ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL	12
FINANCEMENT DU TRESOR EN 2020	18
DETTE CONSOLIDÉE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES	31
STRUCTURE DE LA DETTE DU TRESOR A FIN 2020	33
INDICATEURS DE COÛT ET DE RISQUE	40
DETTE EXTERIEURE PUBLIQUE	44
DETTE INTERIEURE GARANTIE	54
GESTION ACTIVE DE LA DETTE	56
MARCHE SECONDAIRE DES BDT	60
GESTION ACTIVE DE LA TRESORERIE PUBLIQUE	64
ACTIONS ET MESURES DE REFORMES EN 2020	67
EVOLUTION DE LA DETTE DU TRESOR A FIN JUIN 2021	68
ANNEXES STATISTIQUES	72

LISTE DES ABRÉVIATIONS

ACAPS : Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale
ADM : Autoroutes du Maroc
AMMC : Autorité Marocaine du Marché des Capitaux
APUs : Administrations Publiques
ASFIM : Association des Sociétés de Gestion et Fonds d'Investissement Marocains
BAD : Banque Africaine de Développement
BAM : Bank Al-Maghrib
BCE : Banque Centrale Européenne
BDT : Bons du Trésor
BEI : Banque Européenne d'Investissement
BERD : Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement
BID : Banque Islamique de Développement
BIRD : Banque Internationale pour la Reconstruction et le Développement
BOJ : Banque Centrale du Japon
CCT : Compte Courant du Trésor
CIH : Crédit Immobilier et Hôtelier
CT : Court terme
CTs : Collectivités Territoriales
DH : Dirham Marocain
DTFE : Direction du Trésor et des Finances Extérieures
DTS : Droits de Tirage Spéciaux
DVM : Durée de vie moyenne
EEPs : Établissements et Entreprises Publics
EMBI+ : J.P. Morgan Emerging Markets Bond Index
EPNM : Établissements Publics à caractère non marchand
FADES : Fonds Arabe pour le Développement Économique et Social
FED : Réserve Fédérale Américaine
FMA : Fonds Monétaire Arabe
FMI : Fonds Monétaire International
GSDSP : Guide des Statistiques de la Dette du Secteur Public du FMI (publié en 2011)
IA : Institutions Assimilées
IFPs : Institutions Financières Publiques
IIA : Institut des Auditeurs Internes
ISIN : International Securities Identification Numbers
IUPs : Institutions d'Utilité publique

IVT	: Intermédiaire en Valeurs du Trésor
LT	: Long terme
NSDD	Normes Spéciales de Diffusion des Données
MASEN	: Moroccan Agency For Sustainable Energy
MAVT	: Marché des Adjudications des Valeurs du Trésor
MEFRA	: Ministère de l'Économie, des Finances et de la Réforme de l'Administration
MENA	: Middle East and North Africa
MFI	: Marché Financier International
MLT	: Moyen et long termes (maturités supérieures ou égales à 5 ans)
MONIA	: Moroccan Overnight Index Average
MSFP	: Manuel des Statistiques des Finances Publiques du FMI de 2014
MT	: Moyen terme
OCP	: Office Chérifien des Phosphates
ONCF	: Office National des Chemins de Fer
ONEE	: Office National de l'Électricité et de l'Eau Potable
OPCVM	: Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
ORPS	: Organismes de Retraite et de Prévoyance Sociale
Pb	: Point de base (1 pb = 0,01%)
PIB	: Produit Intérieur Brut
RAM	: Royal Air Maroc
RCBP	: Recettes Courantes de la Balance des Paiements
RO	: Recettes Ordinaires Hors TVA des CTs
S&P	: Standard & Poor's
TAND	: Tableau d'affichage des normes spéciales de diffusion des données
TCT	: Très court terme
TM2	: Tanger Med 2
TMP	: Taux moyen pondéré
TMPA	: Tanger Med Port Authority
TVA	: Taxe sur la Valeur Ajoutée
UE	: Union Européenne

Les objectifs fondamentaux de la stratégie de gestion de la dette du Trésor consistent à assurer à ce dernier un financement stable et durable lui permettant de couvrir l'ensemble de ses besoins de financement tout en réduisant, à terme, le coût d'endettement de l'État, limiter l'exposition du portefeuille de la dette aux risques financiers et contribuer au développement du marché domestique des valeurs du Trésor.

CHIFFRES CLÉS

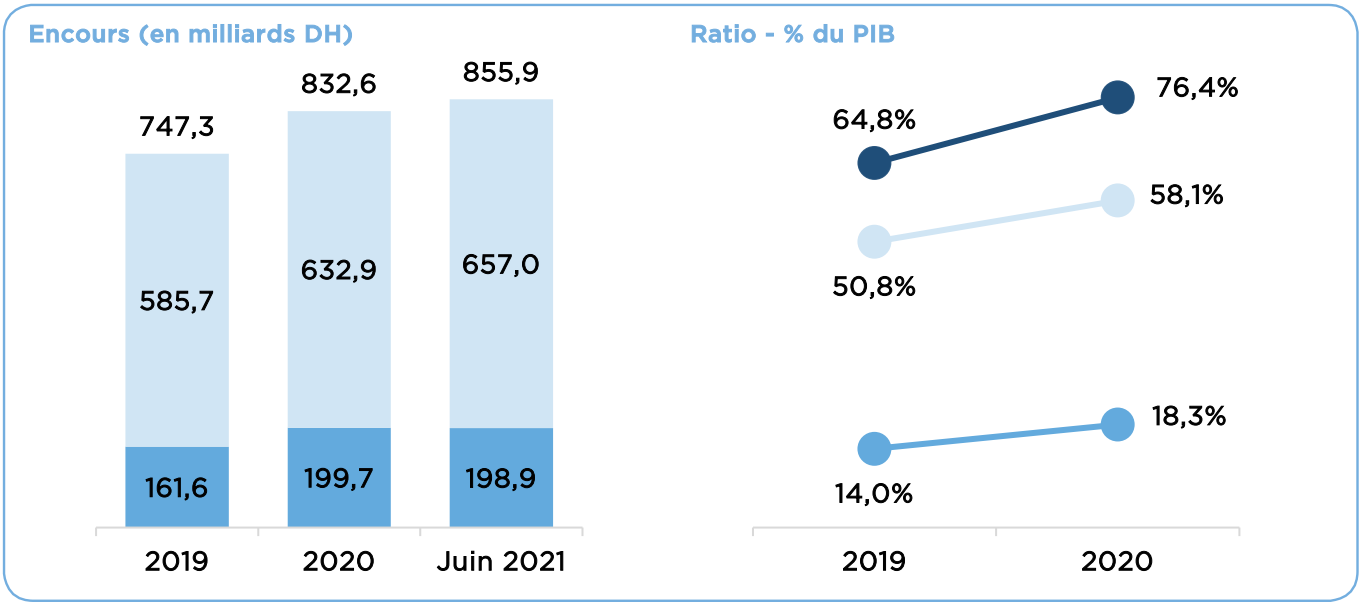
DETTE CONSOLIDÉE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES

	2019	2020
Encours (en milliards DH)	**655,1**	**761,0**
En % du PIB	**56,8 %**	**69,8 %**

Les données de 2019 ont été actualisées et celles de 2020 sont provisoires

ENDETTEMENT DU TRÉSOR

Dette du Trésor/Dette intérieure/Dette extérieure



DETTE NÉGOCIABLE DU TRÉSOR

	2019	2020	S1-2021
Encours (en milliards DH)	**609,6**	**679,6**	**702,6**
Adjudication de BDT (en milliards DH)	557,2	600,7	624,9
Eurobonds (en milliards DH)	52,4	78,9	77,7

DETTE EXTÉRIEURE PUBLIQUE

	2019	2020	S1-2021
Encours (en milliards DH)	**340,0**	**374,6**	**373,3**
Trésor	161,6	199,7	198,9
EEPs	174,8	171,1	170,7
Institutions Financières Publiques	1,4	1,3	1,2
CTs	1,9	2,0	2,0
IUP	**0,3**	**0,5**	0,5
% PIB	**29,5 %**	**34,4 %**	

CHARGES EN INTÉRÊTS

	2019	2020	S1-2021
Dette du Trésor (en milliards DH)	**30,5**	**29,6**	**18,3**
% RO	**12,2 %**	**12,9 %**	
Dette intérieure (en milliards DH)	26,6	25,5	15,7
% RO	10,7 %	11,1 %	
Dette extérieure (en milliards DH)	3,8	4,1	2,6
% RO	1,5 %	1,8 %	
Dette extérieure publique (en milliards DH)	**8,5**	**8,5**	**4,7**
% RCBP	**1,7 %**	**1,9 %**	

INDICATEURS DE COÛT ET DE RISQUE - DETTE DU TRÉSOR

	2019	2020	S1-2021
Coût moyen apparent	3,9 %	3,6 %	-
Durée de vie moyenne	6 ans et 11 mois	7 ans et 5 mois	7 ans et 4 mois
Part du court terme	13,2 %	11,5 %	11,9 %

ADJUDICATION DES BONS DU TRÉSOR*

	2019	2020	S1-2021
Émissions (en milliards DH)	104,4	152,7	73,4
Soumissions (en milliards DH)	407,0	380,1	197,8
Taux de couverture**	5,0	2,6	2,8
Souscriptions nettes (en milliards DH)	11	43,6	24,1

** Compte tenu des opérations de gestion active de la dette intérieure*
*** Sans tenir compte des opérations de gestion active de la dette intérieure*

GESTION ACTIVE DE LA DETTE INTÉRIEURE

	2019		2020		S1-2021	
En milliards DH	Nbr. d'opérations	Mt. Racheté*	Nbr. d'opérations	Mt. Racheté*	Nbr. d'opérations	Mt. Racheté*
Rachat de BDT	1	6,3	3	14	-	-
Échange de BDT	10	37,7	9	22	6	12,4
Total	**11**	**44**	**12**	**36**	**6**	**12,4**

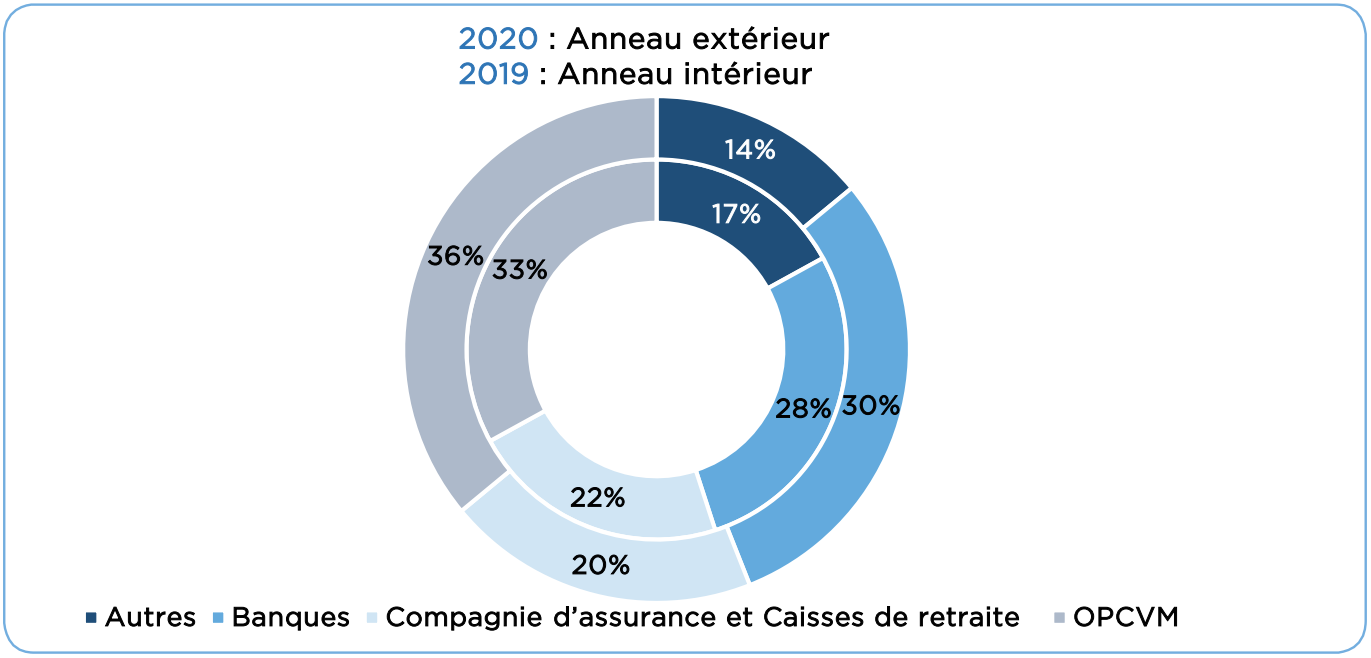
**Montant nominal*

MARCHE SECONDAIRE DES BDT

	2019	2020	S1 - 2021
Volume des opérations fermes (en milliards DH)	421,2	372,4	235,3
Taux de rotation*	70 %	55 %	36 %
Taille moyenne des opérations (en millions DH)	78	76	83

**Rapport entre le volume des transactions fermes réalisées sur le marché secondaire et l'encours des titres sur lesquelles ces transactions ont porté.*

DÉTENTEURS DES BDT ÉMIS PAR ADJUDICATION



TRÉSORERIE

	2019		2020		S1 - 2021	
	Dépôts en blanc	Repo	Dépôts en blanc	Repo	Dépôts en blanc	Repo
Nombre d'opérations	34	316	81	300	51	165
Encours quotidien moyen des placements (en milliards DH)	0,8	6,1	0,9	6,6	0,6	8,1
TMP des placements	2,28 %	2,21 %	1,69 %	1,76 %	1,50 %	1,36 %

POLITIQUE D'ÉMISSION DES BDT

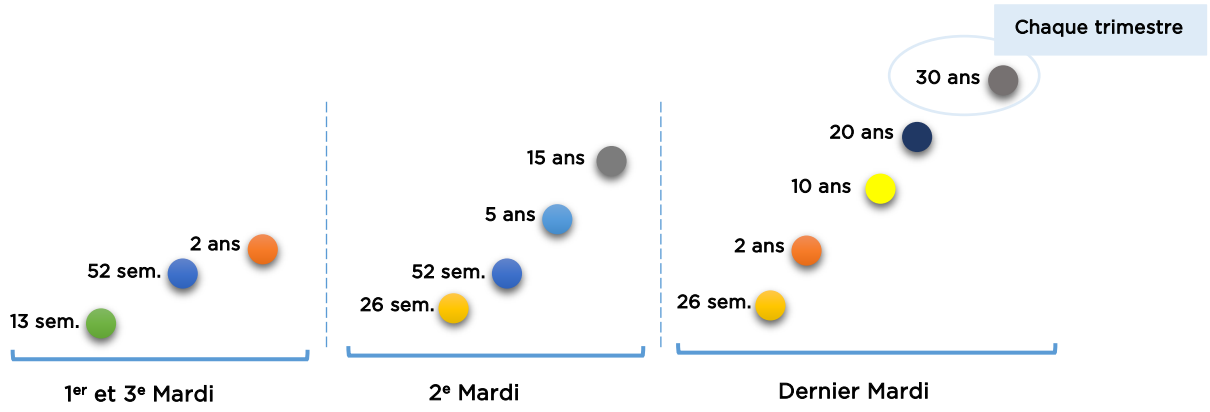
LA POLITIQUE D'ÉMISSION DU TRÉSOR SUR LE MARCHE DOMESTIQUE REPOSE SUR LES PRINCIPES DE RÉGULARITÉ ET DE TRANSPARENCE POUR ACCROITRE LA LIQUIDITÉ ET LA PROFONDEUR DU MARCHE DES VALEURS DU TRÉSOR ET PERMETTRE AINSI DE RÉDUIRE LE COÛT D'ENDETTEMENT DE L'ÉTAT.

TRANSPARENCE

- Programme annuel de financement.
- Annonce, chaque premier lundi du mois, du besoin mensuel.
- Annonce, à la veille de chaque séance d'adjudication, du besoin de financement hebdomadaire.
- Système électronique de soumissions aux adjudications des BDT.
- Informations économiques et financières exhaustives et fréquentes à la disposition des investisseurs.
- Canaux multiples de communication : réunions, bulletins et rapports, site internet, Bloomberg, conférences.
- Réunions régulières avec les banques IVT et l'ASFIM.

RÉGULARITÉ

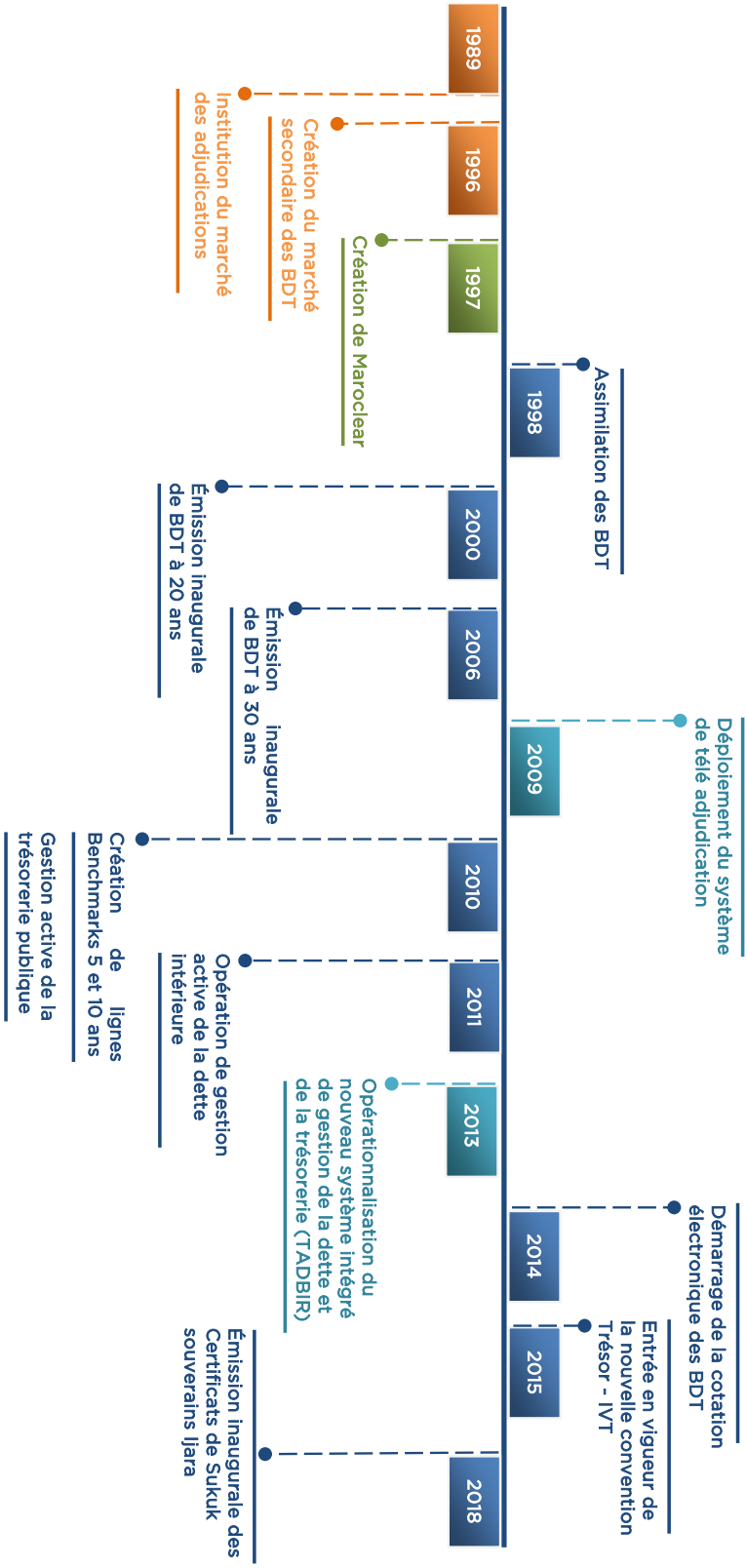
Calendrier d'émission préétabli :



COORDINATION AVEC BANK AL-MAGHRIB

- Réunions mensuelles de coordination de haut niveau DTFE-BAM pour discuter de l'ensemble des sujets d'intérêt commun.
- Communication à BAM, sur une base hebdomadaire, des prévisions de trésorerie de l'État.
- Communication par BAM du solde provisoire du CCT plusieurs fois par jour et du solde de fin de journée.
- Échanges quotidiens entre les front-Offices et les back-offices des deux institutions.

PROCESSUS CONTINU DE RÉFORMES POUR LE DÉVELOPPEMENT DU MARCHÉ DES VALEURS DU TRÉSOR



ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

CONTEXTE INTERNATIONAL

L'année 2020 a été marquée par une crise sanitaire exceptionnelle liée à la pandémie de la Covid-19 qui s'est propagée dans le monde entier. Les mesures de distanciation mises en œuvre pour la contenir ont engendré un choc économique et financier de grande ampleur aboutissant à une récession mondiale historique. Cette crise a déclenché un effort massif de la part des autorités monétaires et, en particulier, budgétaires qui ont mis en place de nombreuses politiques pour en atténuer l'impact sur la situation financière des ménages et des entreprises. Il s'agit notamment des baisses des taux d'intérêts pour favoriser l'accès au crédit, des injections massives de liquidités dans les économies et des aides directes aux entreprises les plus touchées. Ces mesures ont permis d'apaiser les craintes sur les marchés financiers et de faciliter l'accès au financement.

L'année 2020 a été également marquée par les élections présidentielles américaines tenues en novembre et la conclusion de l'accord commercial entre le Royaume-Uni et l'Union Européenne concernant le Brexit.

Dans ce contexte, la croissance de l'économie mondiale a enregistré une récession de 3,2 % en 2020 après une croissance de 2,8 % un an auparavant sous l'effet des mesures drastiques prises pour faire face à la pandémie. Le recul de l'activité a été très prononcé au cours du 2e trimestre, période où les restrictions ont été globalement les plus strictes. En dépit de son ampleur, ce recul aurait été plus important sans les mesures exceptionnelles prises par les pouvoirs publics. Une reprise graduelle a été ensuite observée au 2e semestre dans la plupart des régions après l'assouplissement des mesures de confinement.

Aux États-Unis, la croissance s'est contractée de 3,5 % en 2020 contre une croissance de 2,2 % en 2019, soit son niveau le plus bas depuis 1946. Cette contraction s'explique principalement par le recul de la consommation des ménages, de l'investissement et des exportations. Les dépenses publiques ont, par contre, enregistré une hausse en raison de l'aide financière apportée aux ménages et aux entreprises. L'activité économique a enregistré ensuite une reprise notable particulièrement au cours du 3e trimestre avec la levée progressive des barrières de protection sanitaire et la persistance des mesures de soutien budgétaire.

Pour ce qui est du marché de l'emploi, la contraction de l'activité a conduit à la destruction d'environ 9,4 millions de postes d'emploi en 2020, entrainant une hausse du taux de chômage de 3,7 % en 2019 à 8,1 % en 2020, avec un pic de 14,7 % en avril. De son côté, le taux d'inflation a reculé de 1,8 % en 2019 à 1,3 % en 2020.

Ainsi, les pouvoirs publics ont déployé des mesures de soutien d'une ampleur sans précédent afin de limiter les effets de la crise économique et sanitaire. En effet, le gouvernement américain a mis en œuvre des plans de soutien en 2020. Ce soutien budgétaire a été accompagné par une adaptation de politique monétaire de grande envergure, avec une baisse des taux directeurs de la Fed de 150 Pb pour les ramener à 0 %-0,25 % depuis avril. Parallèlement, la Fed a mis en place un programme d'achats d'actifs mensuel d'au moins 120 milliards dollars US. La Fed a aussi indiqué qu'elle maintiendrait ses taux d'intérêt directeurs à des niveaux bas jusqu'à ce que les conditions du marché du travail soient compatibles avec les objectifs de plein emploi et que l'inflation atteigne ou dépasse modérément son objectif de 2 %. Elle a également confirmé son engagement à poursuivre ses

achats des titres du Trésor et des titres hypothécaires afin de soutenir l'économie américaine en cette période difficile.

Par ailleurs, pour améliorer l'approvisionnement en liquidité en dollar, la FED a procédé à la conclusion des accords de swap avec les principales Banques centrales.

Dans la zone euro, l'économie a également subi une contraction historique de 6,5 % en 2020 après une croissance de 1,3 % en 2019. Cette contraction du PIB a été plus sévère en France (-8 %), en Italie (-8,9 %) et en Espagne (-10,8 %) comparativement à l'Allemagne (-4,8 %). Pour l'ensemble de ces pays, toutes les composantes de la demande ont été fortement affectées, notamment les exportations et l'investissement.

Les confinements stricts appliqués dans la plupart des pays européens et le retour de mesures restrictives à partir de l'automne, pour contrer la 2e vague de la pandémie de la Covid-19, ont entrainé une évolution en dents de scie du PIB de la zone euro. Ainsi, au 1er trimestre, le PIB avait reculé de 3,6 % puis de 11,4 % au 2e trimestre. Le 3e trimestre a connu une forte expansion (12,4 %), soutenue par une reprise de l'activité et de la demande globale. Toutefois, la seconde vague épidémique enregistrée en fin d'année s'est traduite par un nouveau recul de la croissance au 4e trimestre 2020 (-0,6 %).

L'inflation a accusé un net ralentissement pour s'établir à 0,2 % en 2020 contre 1,2 % en 2019 en liaison avec la chute des prix de l'énergie. Concernant le taux de chômage, ce dernier s'est établi à 7,9 % en 2020 contre 7,6 % en 2019 touchant 1,5 million de personnes. Toutefois, l'impact de la crise sanitaire sur le marché d'emploi a été atténué par les dispositifs mis en place par la plupart des pays européens pour préserver l'emploi.

Dans ce contexte, la BCE a adopté une série de mesures pour renforcer sa politique d'assouplissement quantitatif. Ainsi, la Banque a maintenu inchangés ses taux directeurs (le taux de refinancement à 0 %, le taux de la facilité de dépôt à -0,50 % et le taux de la facilité de prêt marginal à 0,25 %). Parallèlement, la BCE a déployé un nouveau programme d'urgence d'achats nets d'actifs des secteurs privé et public (Pandemic Emergency Purchase Programme ou PEPP) doté d'une enveloppe globale de 750 milliards d'euros qui a été portée à 1850 milliards d'euros jusqu'à fin mars 2022. Ce programme a été déterminant pour contrôler la partie longue de la courbe de taux, et ce en dépit d'une hausse notable des volumes d'émission, et pour éviter un élargissement des spreads souverains par rapport aux rendements du Bund allemand.

Pour ce qui est du Japon, et après une fin d'année 2019 déjà difficile sur le plan économique, l'économie nippone a enregistré une récession historique en 2020 avec une contraction du PIB de 4,7 % et ce, en dépit des mesures sanitaires moins restrictives qu'ailleurs. Cette baisse a été liée essentiellement au repli aussi bien de la consommation des ménages que des exportations, pénalisées par une demande externe peu dynamique.

Alors que l'inflation a reculé à 0 % en 2020 contre 0,5 % un an auparavant, le taux de chômage a connu une légère hausse pour atteindre 2,8 % en 2020 contre 2,4 % en 2019.

Pour limiter l'impact de la pandémie sur son économie, le gouvernement japonais a mis en place un plan de soutien budgétaire d'une grande ampleur. Le package global, de l'ordre de 20 % du PIB, recouvre des soutiens directs aux ménages et aux entreprises ou des transferts vers les gouvernements locaux. La banque du Japon (BoJ) a également amplifié ses mesures d'assouplissement quantitatif. À ce titre, l'institution monétaire a maintenu inchangé son principal taux d'intérêt à -0,1 % et son programme de rachat d'actifs à 80 000 milliards de yens par an pour maintenir les rendements à 10 ans autour de 0 %.

Dans les pays émergents, tous les pays ont observé une contraction de leurs économies en 2020 à l'exception de la Chine. Toutefois, des différences notables sont observées parmi ces pays, en fonction de l'évolution de la pandémie et de l'efficacité des mesures d'endiguement, de la structure économique et de la dépendance à l'égard de flux financiers d'origine étrangère.

En Chine, après s'être effondrée pendant la période du confinement le plus strict en février, l'activité économique s'est progressivement redressée à partir de mars. Cette reprise a été tirée par le rebond de la production industrielle et l'investissement dans les infrastructures publiques et l'immobilier grâce aux mesures de relance. Les exportations ont largement profité du rebond de la demande mondiale. La consommation privée et l'activité dans les services se sont également redressées depuis juillet. Sur l'ensemble de l'année 2020, la croissance du PIB réel s'est établie à 2,3 % contre 6 % en 2019.

Concernant sa politique monétaire, la Banque centrale chinoise (PBoC) est intervenue depuis le début de la crise de la Covid-19 pour répondre aux demandes de liquidités du secteur financier. Elle a assoupli les conditions monétaires et de crédit tout en encourageant les banques à couvrir les besoins de trésorerie de leurs clients et à refinancer les prêts existants pour éviter les faillites. Ainsi, la Banque a abaissé de 30 Pb le taux préférentiel des prêts bancaires à un an à 3,85 %.

En Inde, l'économie s'est contractée de près de 24 % au 2e trimestre 2020 après une hausse de 3,1 % enregistrée au 1er trimestre, sous l'effet de l'effondrement de la demande intérieure en liaison avec le confinement strict mis en place à l'échelle nationale pour contenir la pandémie. Bien que l'activité ait rebondi depuis le mois de juin tirée par une reprise dans l'industrie qui s'est étendue aux services à partir du mois d'octobre, elle est restée fragile et bien en deçà des niveaux qui prévalaient avant la crise de la Covid-19. Sur l'ensemble de l'année, le PIB s'est établi à -7,3 % contre une hausse de 4 % en 2019.

Dans ce contexte, la Banque centrale de l'Inde (RBI) a réduit à deux reprises son principal taux directeur de 75 Pb et de 40 Pb respectivement en mars et mai pour le ramener à 4 %.

En Amérique latine, le PIB du Brésil a connu une contraction de 4,1 % en 2020 contre une hausse de 1,4 % en 2019, soit bien moins que les autres grandes économies d'Amérique latine grâce notamment aux aides versées à des millions de Brésiliens jusqu'en décembre pour faire face à la pandémie de coronavirus.

Après 9 baisses consécutives de son taux directeur, la Banque centrale brésilienne (BCB) a interrompu, en septembre, son cycle d'assouplissement monétaire en maintenant son taux directeur à 2 % (contre 6,5 % à la mi-2019). Le comité de politique monétaire a par ailleurs signalé son intention de ne relever ses taux que lorsque son scénario de référence pour les projections d'inflation se rapprocherait de la cible à l'horizon 2021 (cible à 3,8 %) et 2022 (3,5 %).

Pour leur part, les marchés financiers ont enregistré, durant l'année 2020, des performances exceptionnelles pour les principaux indices boursiers, et ce malgré les pertes engendrées par la pandémie. Dans ce contexte, les indices américains Dow Jones et Nasdaq se sont accrus de 6,3 % et 43,2 %, respectivement, grâce au regain graduel de la confiance des investisseurs. Il en est de même pour l'indice japonais Nikkei qui a connu une hausse de 16 % dans un contexte de déploiement des vaccins permettant une plus grande confiance en la résolution de la crise sanitaire. Par ailleurs, l'indice Cac 40 s'est inscrit en baisse de 7,1 % suite à la résurgence de la pandémie en Europe et l'intensification associée des mesures d'endiguement.

Sur les marchés des taux, l'année 2020 a été marquée par une tendance globalement baissière des taux longs américains et allemands qui s'explique par (i) le regain d'aversion au risque des investisseurs qui ont privilégié, tout de même, les signatures les moins risquées et (ii) les politiques monétaires accommodantes des Banques centrales notamment la Fed et la BCE. Ainsi, le taux américain à 10 ans s'est détendu pour passer sous le niveau de 1 % alors qu'il s'établissait à 1,92 % fin 2019. Le taux allemand à 10 ans a également suivi la même tendance, mais dans une ampleur moindre pour terminer l'année autour de -0,60 % contre -0,19 % fin 2019.

De leur côté, les marchés des changes ont été marqués, au cours de l'année 2020, par une légère appréciation de la devise européenne vis-à-vis du dollar US, atteignant une parité de 1,222 au terme du mois de décembre contre 1,121 à fin 2019. Cette appréciation de la devise européenne a été liée notamment à (i) une meilleure gestion de la crise sanitaire déclenchée par la Covid-19 comparativement aux États-Unis, ce qui a permis d'espérer un retour plus rapide au niveau de l'activité économique du début de l'année 2020 et (ii) à l'émission d'une dette européenne commune, suite à l'adoption du plan de relance de 750 milliards d'euros, ce qui a contribué à renforcer le rôle de l'euro comme monnaie de réserve.

ÉVOLUTION DES PRIMES DE RISQUE

L'EMBI+, qui reflète le risque lié aux titres des pays émergents, est resté quasiment-stable du 1er janvier jusqu'à la mi-février 2020 fluctuant aux alentours de 300 Pb. Au cours de cette période, les Eurobonds Maroc, notamment ceux de 2042 et 2031, se sont légèrement dépréciés avec des spreads passant respectivement de 199 Pb à 203 Pb et de 122 Pb à 126 Pb.

À partir de mi-février, les inquiétudes liées à la propagation de la pandémie et ses impacts (sanitaires, économiques et financiers) sont devenues l'unique préoccupation des marchés financiers. Ces inquiétudes ont entrainé un regain d'aversion au risque, lequel a été amplifié par l'accélération de la propagation de la pandémie dans les pays émergents et une baisse des perspectives de croissance liée à l'arrêt brutal de l'activité économique, ce qui a contribué à des sorties de capitaux et au gel des marchés d'émission de dette internationale. Aucune émission de dette souveraine en devises n'a été lancée au cours du mois de mars. Cette aversion au risque a été également alimentée par une chute des prix du pétrole et une baisse des marchés actions des pays émergents. Ainsi, l'EMBI+ a atteint son plus haut niveau le 23 mars à 641 Pb (soit une hausse de 336 Pb). Dans le sillage de la hausse des spreads pour l'ensemble des pays émergents, les spreads des Eurobonds 2042 et 2031 se sont significativement élargis pour atteindre 448 Pb et 295 Pb respectivement lors de la journée du 23 mars.

Soutenu par un apaisement des tensions financières dans les pays émergents, l'indice EMBI+ a entamé une tendance baissière depuis le 24 mars pour atteindre 441 Pb le 30 juin, soit une baisse de 165 bp. Dans le même sillage, les spreads des Eurobonds Maroc se sont rétrécis notamment ceux de 2042 et 2031 pour passer respectivement de 441 Pb à 314 Pb et de 291 Pb à 228 Pb entre le 24 mars et le 30 juin.

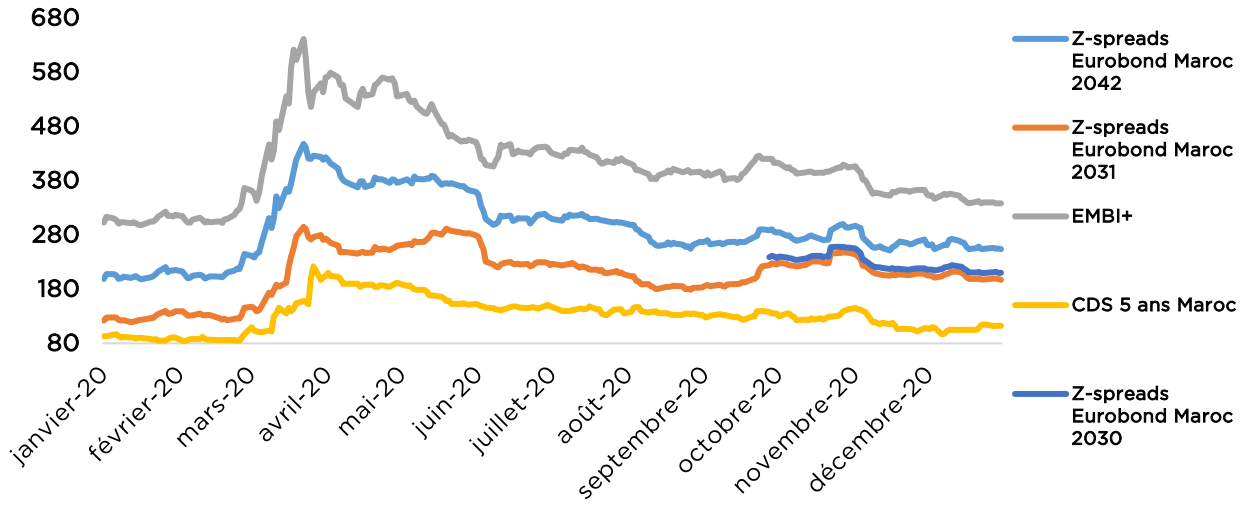
Cette tendance baissière de l'EMBI+ s'est poursuivie au cours du 2e semestre dans un contexte général d'appétit pour le risque, et ce, sous l'effet de la conjonction de plusieurs facteurs notamment :

- la poursuite de l'assouplissement des politiques monétaires des pays émergents et de la mise en œuvre des plans de soutien (l'adoption par le gouvernement chilien d'un plan de soutien le plus important en proportion du PIB de toutes les économies émergentes) ;

- une reprise de l'activité des pays émergents au 3e trimestre notamment au Brésil (7,7 %) et en Turquie (6,7 %) ;
- une appréciation des taux de change et une reprise des prix des matières premières ;
- la conclusion d'un accord entre l'Argentine et ses créanciers privés internationaux pour la restructuration de la dette obligataire du pays ;
- une révision à la hausse par le FMI de ses prévisions de croissance pour le Mexique, la Colombie et le Brésil ; et
- les perspectives de déploiement des vaccins.

Ainsi, l'EMBI+ s'est établi à 338 Pb le 31 décembre 2020 contre 434 Pb le 1er juillet, soit une baisse de 96 Pb. Les spreads des Eurobonds 2042 et 2031 se sont également rétrécis durant la même période, pour passer respectivement de 312 Pb à 254 Pb et de 225 Pb à 197 Pb.

Graphique 1 : Évolution des primes de risque en 2020



ACTIONS DES AGENCES DE NOTATION AU COURS DE L'ANNÉE 2020

Dans un contexte difficile marqué par les incertitudes liées à l'évolution de la pandémie de la Covid-19, les agences de notation ont opéré des séries d'actions plutôt baissières sur les notations souveraines au cours de l'année 2020.

S'agissant des pays émergents, plusieurs pays ont enregistré des rétrogradations de leurs notes en raison de l'impact de la pandémie sur leurs économies et de la baisse des prix des matières premières. Ainsi, Moody's, S&P et Fitch ont abaissé les notes de l'Afrique du Sud respectivement à « Ba2 », « BB– » et « BB– ». Le Mexique a également vu ses notes rétrogradées, d'un cran, par Moody's (Baa1), S&P (BBB) et Fitch (BBB-). Les notes du Costa Rica ont été également abaissées d'un cran par les trois agences à « B2 » par Moody's et « B » par S&P et Fitch. De même, le Panama et la Turquie ont vu leurs notes revues à la baisse d'un cran respectivement par S&P (BBB) et Moody's (B2). Fitch a, de son côté, rétrogradé d'un cran les notes de la Colombie, du Chili et de la Malaisie respectivement à « BBB- », « A- », « BBB+ ».

Dans la région MENA, plusieurs actions ont touché les notations de certains pays comme Oman où les trois agences ont abaissé de deux crans la note souveraine à « Ba3 » par Moody's, « B+ » par S&P et « BB– » par Fitch. La note du Koweït a été également abaissée à « A1 » par Moody's et « AA- » par S&P. De même, la Tunisie et le Bahreïn ont vu leurs notes revues à la baisse d'un cran par Fitch respectivement à « B » et « B+ ».

En Afrique, plusieurs pays ont également subi des rétrogradations de leurs notes souveraines dans le contexte de la pandémie. Ainsi, les notes du Nigéria ont été rétrogradées d'un cran par S&P (B-) et Fitch (B). L'Angola a également vu ses notes rétrogradées par Fitch (CCC), S&P (CCC+) et Moody's (Caa1). S&P a abaissé d'un cran les notes du Ghana, la République du Congo, le Cameroun et le Botswana respectivement à « B- », « CCC+ », « B- » et « BBB+ ». Moody's a aussi rétrogradé les notes de la Tanzanie (B2), la Namibie (Ba3) et le Mali (Caa1).

Pour les pays européens, l'année 2020 a enregistré des actions de notations aussi bien baissières que haussières. Ainsi, Moody's et Fitch ont rétrogradé, d'un cran, la note du Royaume-Uni respectivement à « Aa3 » et « AA- ». Les notes de l'Italie, la Slovaquie et l'Arménie ont également été abaissées, d'un cran, par Fitch respectivement à « BBB- », « A » et « B+ ». Toutefois, d'autres pays ont connu une amélioration de leurs notes soutenues par les perspectives d'une reprise économique et par le soutien massif de l'Union Européenne et de la BCE. Ainsi, la Lituanie a vu ses notes rehaussées, d'un cran, par S&P (A+) et Fitch (A). Les notes de la Grèce ont été également relevées à « Ba3 » par Moody's et « BB » par Fitch. Moody's a, pour sa part, rehaussé, d'un cran, les notes de la Slovénie à « A3 », l'Ukraine à « B3 », la Croatie à « Ba1 » et la Bulgarie à « Baa1 ». S&P a aussi relevé la note de la Lettonie à « A+ ».

Pour ce qui est du Maroc, S&P a maintenu, en avril 2020, la note « BBB-» au niveau « Investment grade » avec perspective stable alors que Fitch, a révisé la perspective de « stable »» à « négative » tout en maintenant la note du pays à « BBB- ».

Pour la 2e revue semi-annuelle effectuée en octobre 2020, S&P a révisé la perspective de « stable » à « négative » tout en confirmant le maintien, au niveau « 'Investment grade », de la note « BBB- » du Maroc. Fitch a, pour sa part, rétrogradé la note du Maroc de « BBB- » à « BB+ » en raison de l'impact de la pandémie sur l'économie.

FINANCEMENT DU TRÉSOR EN 2020

FINANCEMENT DU TRÉSOR, GESTION DE LA DETTE ET DE LA TRÉSORERIE PUBLIQUE EN PÉRIODE DE CRISE SANITAIRE

L'éclatement de la pandémie COVID-19 s'est traduit par une crise mondiale à la fois sanitaire, économique et sociale. L'ampleur de cette crise a exercé un choc important sur les marges de manœuvre macroéconomiques de notre pays, comme pour la plupart des pays du monde, donnant lieu notamment à une baisse significative des recettes de l'État et par conséquent à un quasi-doublement de ses besoins de financement. De même, on s'attendait, avec le déclenchement de la pandémie, à une forte pression sur les réserves en devises de notre pays en raison notamment de la baisse des exportations et des investissements directs étrangers, en plus des dommages causés à certains secteurs économiques générateurs de devises.

Dans ce contexte inédit, la politique de financement et de gestion de la dette étant au cœur des politiques économiques publiques a été fortement interpelée.

Le MEFRA et plus particulièrement les gestionnaires de la dette au sein de la Direction du Trésor (DTFE) ont été appelés à s'adapter rapidement à ce nouveau contexte et à se mobiliser fortement, d'abord, pour :

- assurer la continuité du travail, notamment pendant la période de confinement ;
- mobiliser les ressources nécessaires pour couvrir la totalité du besoin de financement de l'État ;
- assurer le paiement des échéances de la dette à bonne date et éviter tout retard de paiement ou arriérés ; et ensuite pour
- mettre en place les actions nécessaires pour pallier les dysfonctionnements du marché domestique engendrés par la crise ; et
- assurer un retour rapide au fonctionnement normal de ce marché.

Riposte rapide des autorités à travers le levier des financements extérieurs pour atténuer les répercussions de la pandémie sur la position extérieure du pays

Ainsi et dès l'éclatement de la crise, il a été procédé à la promulgation du décret-loi n° 2.20.320 autorisant le déplafonnement des financements extérieurs ouvrant ainsi la voie à la possibilité de mobiliser plus de financements extérieurs dans l'objectif de renforcer le matelas des avoirs extérieurs du pays et de soutenir le budget de l'État.

La spécificité de ce nouveau contexte lié à la Covid-19 a amené le Trésor à opérer un ajustement de sa stratégie de financement à travers un rééquilibrage entre financement intérieur et extérieur alors que cette stratégie privilégiait, depuis plusieurs années, davantage les ressources domestiques comme principale source de financement.

C'est ainsi qu'il a été commencé par la mobilisation des financements extérieurs à décaissement rapide dont notamment l'emprunt contre les risques liés aux catastrophes naturelles déjà mis en vigueur avec la Banque mondiale depuis 2019 d'un montant de 270 millions $US et le prêt automatique auprès du FMA pour soutenir la balance des paiements pour un montant de 125,6 millions $US.

Dans le même sillage, les autorités ont pu négocier et mobiliser les ressources disponibles dans le cadre de la ligne de précaution et de liquidité (LPL) conclue avec le FMI, soit une enveloppe de près 3 milliards $US ; étant rappelé que les fonds issus de ces ressources ont été mis à la disposition de Bank Al-Maghrib pour servir exclusivement au soutien de la balance des paiements et non pour financer le déficit budgétaire.

Globalement, le montant global des financements extérieurs mobilisés (hors LPL) a été porté à près de 63 milliards de DH en 2020 contre un plafond initial arrêté au niveau de la loi de finances 2020 à 31 milliards de DH.

Rapide adaptation au nouveau contexte pour une redynamisation du marché des bons du Trésor

L'éclatement de la pandémie au mois de mars 2020 n'a pas manqué de créer également des défis au niveau du financement intérieur du Trésor. En effet, le début de la crise a perturbé le fonctionnement du marché intérieur des bons du Trésor où les investisseurs se sont rétractés par manque de visibilité dans ce contexte d'incertitude.

Toutefois, cette situation n'a pas eu des répercussions négatives sur le financement de l'État dans la mesure où les versements effectués, dès la mi-mars, au profit du Fonds spécial pour la gestion de la pandémie du Coronavirus « La Covid-19 », se sont traduits par une aisance de trésorerie de l'État et donc une absence momentanée de besoin de financement. Dans ce contexte, la Direction du Trésor a dû multiplier la communication et l'échange avec les principaux opérateurs du marché intérieur pour rassurer les investisseurs et créer les conditions pour un retour rapide à des conditions de fonctionnement normales du marché intérieur des bons du Trésor eu égard au rôle qu'il joue notamment dans la formation des taux d'intérêt et son importance pour les investisseurs institutionnels.

Après une brève perturbation du marché des bons du Trésor, les différentes mesures prises par la Direction du Trésor pour accompagner les opérateurs de ce marché et prendre en compte leurs besoins ont permis un rebond de la demande des investisseurs dès le mois de mai, concentrée, dans un premier temps, sur la partie courte de la courbe. A partir du mois de juin, le regain de confiance des investisseurs conjugué aux anticipations d'une seconde baisse du taux directeur de la Banque centrale ont déclenché un retour sur la partie moyenne et longue de la courbe.

Nouveaux défis relevés pour une gestion optimale de la trésorerie publique

Durant cette période, le Ministère devait également faire face à un autre défi qui était celui d'assurer une gestion dynamique des excédents de trésorerie accumulés suite à l'encaissement des recettes du Fonds spécial pour la gestion de la pandémie du Coronavirus « La Covid-19 » en attendant leur dépense pour les finalités pour lesquelles ce Fonds a été créé. D'un autre côté, Bank Al-Maghrib devait bien évidemment injecter les liquidités nécessaires pour combler le déficit de trésorerie des banques et financer l'économie, ce qui ne laissait pas beaucoup de marge au Trésor pour réinjecter ses excédents de trésorerie. Cette situation a été rapidement dépassée après le renforcement de la coordination et la concertation avec Bank Al-Maghrib d'un côté et avec les opérateurs du marché notamment les banques d'un autre côté.

De même, une nouvelle stratégie de placement a été mise en place, basée sur les principes de précaution et de prudence et qui reposent sur ce qui suit :

- l'augmentation de l'encaisse de précaution quotidienne pour pouvoir faire face à d'éventuelles dépenses imprévues notamment pour le compte du Fonds spécial pour la gestion de la pandémie du Coronavirus « La Covid-19 » ;
- l'harmonisation des durées de placement du Trésor avec celle des interventions hebdomadaires de BAM ; et
- la gestion prudente du montant du solde du CCT prévisionnel dépassant l'encaisse de précaution.

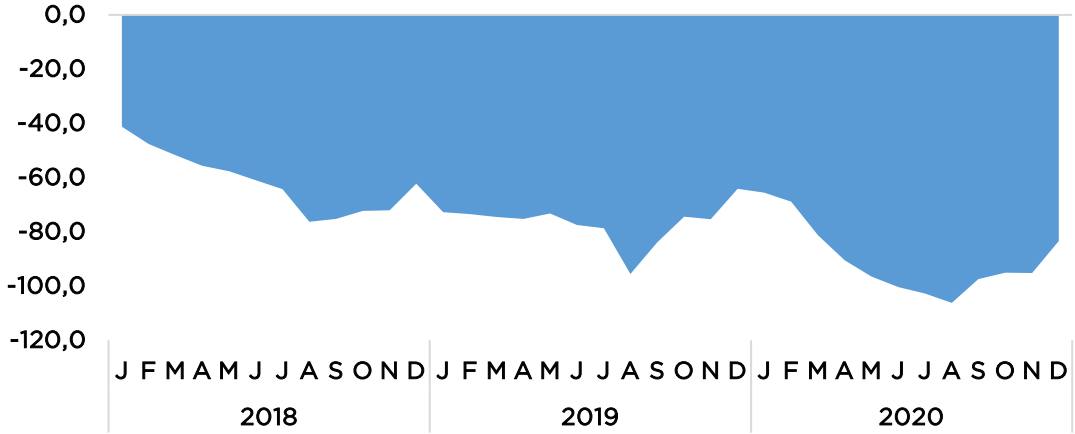
Grâce à ce pilotage fin de la gestion de la dette et de la gestion des excédents de trésorerie et aux mesures exceptionnelles, entreprises de façon proactive, dont l'objectif d'assurer la continuité d'activité et le fonctionnement normal des marchés, la totalité des besoins de financement de l'État durant l'année 2020 a été couverte, permettant ainsi d'honorer l'ensemble des engagements financiers qu'ils soient internes ou externes y compris ceux découlant de la crise de la Covid-19 et ce, dans de très bonnes conditions malgré l'augmentation du volume de financement global.

FINANCEMENT INTÉRIEUR

Conditions du marché monétaire en 2020

L'avènement de la crise sanitaire a engendré une nette accentuation du besoin de liquidité bancaire en 2020. En effet, le déficit de trésorerie des banques s'est établi à 90,2 milliards DH en moyenne hebdomadaire contre 76,5 milliards DH l'an passé avec un pic historique de 112 milliards DH atteint au mois d'août 2020.

Graphique 2 : Évolution de la liquidité du système bancaire entre 2018 et 2020 - en milliards DH -



Source : BAM

Pour faire face à cette situation et en vue d'atténuer l'impact de la crise, Bank Al-Maghrib a mis en place d'importantes mesures d'assouplissement à travers notamment la libération intégrale du compte de la réserve obligatoire, la baisse à deux reprises du taux directeur et l'augmentation de ses injections de liquidité dans le marché monétaire qui ont atteint un niveau record de 124,5 milliards DH pendant le mois d'août.

Pour sa part, la Direction du Trésor et des Finances Extérieures (DTFE), par le biais des opérations de placement des excédents du compte courant réalisées en 2020, a injecté un montant de près de 7,0 milliards DH en moyenne quotidienne.

Pour ce qui est des taux monétaires, le taux de référence JJ sur le marché interbancaire et l'indice MONIA ont enregistré une baisse de 49 Pb et de 53 Pb par rapport à fin 2019 s'établissant à 1,79 % et 1,74 % respectivement et ce, dans le sillage de la baisse du taux directeur opérée par la Banque centrale en mars et juin pour 25 Pb et 50 Pb respectivement.

Conditions de financement sur le marché primaire en 2020

L'année 2020 a été une année exceptionnelle marquée par l'avènement de la pandémie de la Covid-19 qui s'est traduite par une crise inédite de par son caractère global et ses impacts à la fois sanitaires, sociaux, économiques et financiers.

Le ralentissement économique, qui en a résulté, a engendré notamment une baisse des recettes fiscales suite à l'arrêt total ou partiel de l'activité au niveau de plusieurs secteurs. Par ailleurs, les mesures décidées par le gouvernement afin de limiter l'impact de cette crise sur l'économie ont engendré une augmentation des dépenses publiques. La conjonction de ces deux éléments s'est traduite par une augmentation du déficit budgétaire et partant du besoin de financement du Trésor.

Dans ce contexte, le financement du Trésor sur le marché domestique a été réalisé dans des conditions marquées par :

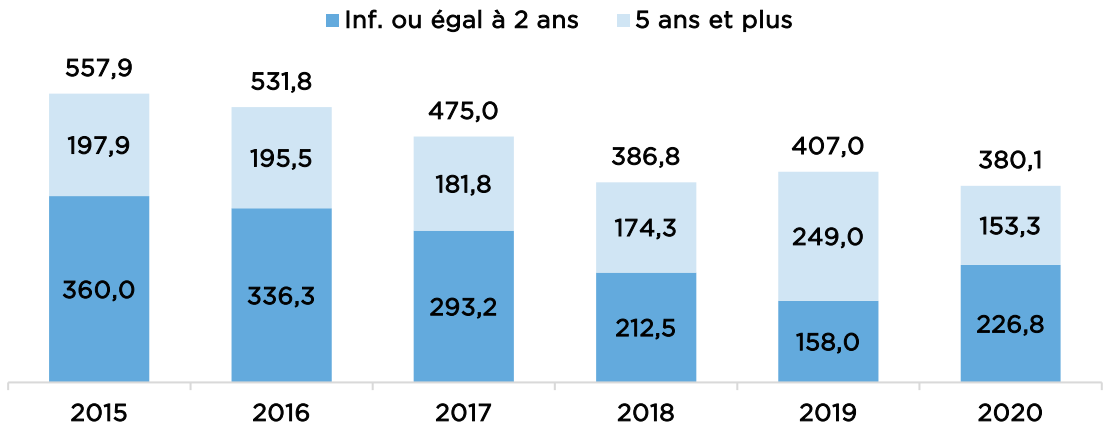
1. une accentuation du creusement du déficit de liquidité bancaire sous l'effet de la hausse tendancielle de la circulation fiduciaire amplifiée, notamment par l'instauration du confinement, les restrictions de déplacement et de circulation, les transferts monétaires aux ménages réalisés dans le cadre de l'opération Tadamoun et les versements effectués au profit du Fonds spécial pour la gestion de la pandémie du Coronavirus « La Covid-19 ». Ainsi, le déficit de liquidité des banques s'est situé à 90,2 milliards DH en moyenne hebdomadaire à fin 2020, contre 76,5 milliards DH l'an passé ;
2. un assouplissement de la politique monétaire de Bank Al-Maghrib à travers notamment la baisse, à deux reprises successives, du taux directeur de BAM de 75 Pb au total le ramenant à 1,50 %, soit son plus bas niveau historique ; et
3. un changement dans les stratégies d'investissement des investisseurs en BDT qui ont adopté un comportement d'attentisme et des stratégies court-termistes surtout au début de la crise.

Demande des investisseurs

Dans cet environnement, la demande globale des investisseurs pour les titres souverains a affiché une baisse de 6,6 % en 2020 par rapport à celle enregistrée l'année précédente avec un volume de 380,1 milliards DH en 2020 contre 407,0 milliards DH en 2019. Cette baisse s'explique par deux principaux facteurs à savoir :

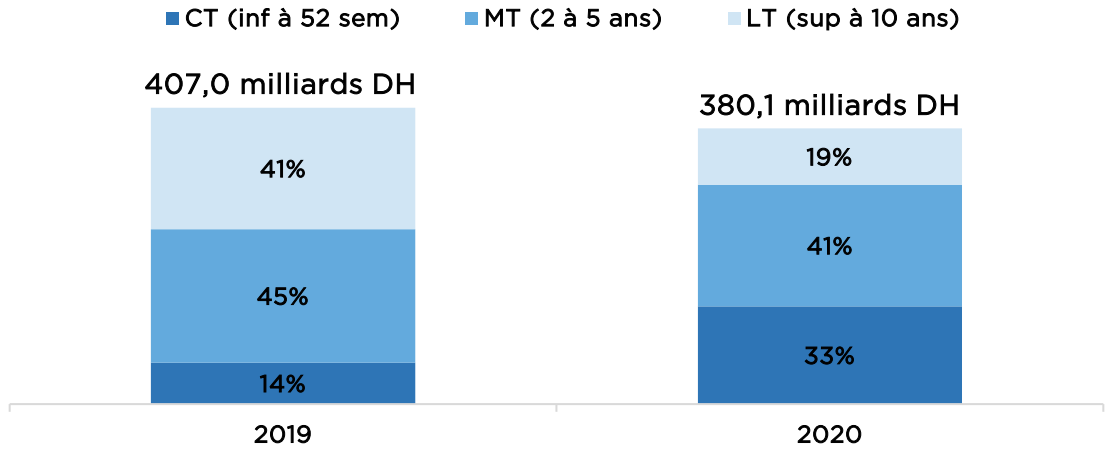
1. le climat d'incertitude et le manque de visibilité chez les investisseurs qui ont régné sur le marché au lendemain de l'éclatement de la crise sanitaire, les poussant à réduire leur demande pour les BDT avec sa réorientation vers les titres à CT ; et
2. l'annulation de 4 séances d'adjudication lors des mois de mars et avril, en concertation avec le marché, en raison aussi bien des excédents très importants du solde du CCT accumulés suite à la création du Fonds spécial pour la gestion de la pandémie du Coronavirus « La Covid-19 » que du repli de l'intérêt des investisseurs pour le papier Trésor dans un contexte de panique et d'incertitude par rapport au développement de la pandémie et de ses conséquences potentielles. Ainsi, le volume demandé au cours des 4 premiers mois de l'année s'est établi à 97,8 milliards DH en baisse de 53,3 % par rapport au volume drainé lors de la même période de 2019.

Graphique 3 : Évolution de la demande des investisseurs entre 2015 et 2020 - en milliards DH -



Par maturité, la demande des investisseurs s'est concentrée sur les maturités inférieures ou égales à 2 ans avec une part de 59,7 % du volume global demandé, soit un volume de 226,8 milliards DH et 40,3 % sur les maturités 5 ans et plus (153,3 milliards DH), contre 39 % et 61 % respectivement, un an auparavant.

Graphique 4 : Évolution de la demande des investisseurs par segment de maturité en 2019 et 2020



… conjuguée à une baisse des taux demandés malgré un contexte de crise

En 2020, les taux demandés par les investisseurs ont connu une baisse qui a atteint près de 37 Pb en moyenne. Cette évolution est imputable à la baisse, à deux reprises successives, du taux directeur de BAM. Par maturité, les taux des BDT à 2 ans et moins ont enregistré une baisse de près de 53 Pb en moyenne et ceux à 5 ans et plus, de 26 Pb en moyenne.

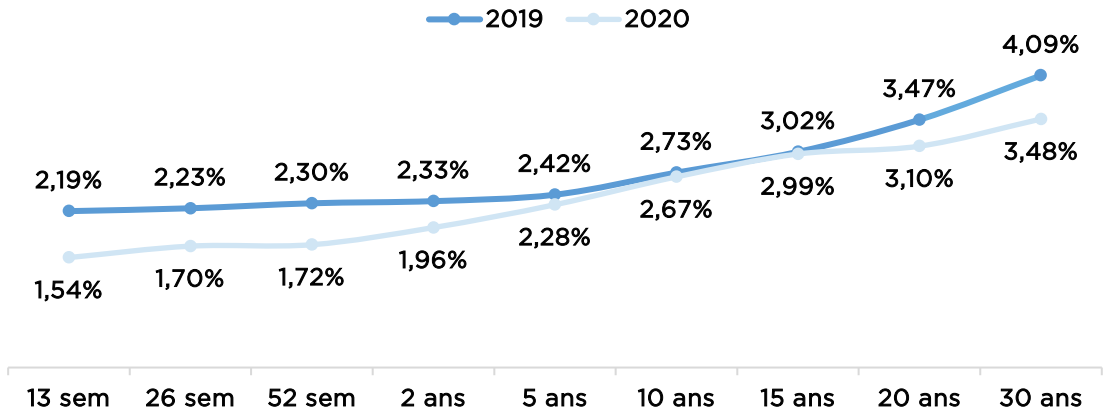
L'analyse de l'évolution des taux demandés durant l'année 2020 met en évidence trois phases distinctes :

- la première phase correspond au cinq premiers mois de l'année pendant lesquels les taux demandés ont connu une baisse modérée de près de 3 Pb en moyenne mensuelle. Par rapport à fin décembre 2019, les TMP demandés ont enregistré une baisse globale de près de 8 Pb en moyenne à fin mai 2020. À noter que la faible ampleur de cette baisse comparée à la baisse de 25 Pb du taux directeur opérée par Bank Al-Maghrib en mars, s'explique principalement par le fait que le marché intégrait et depuis fin 2019, au niveau des taux proposés au Trésor, une éventuelle baisse du taux directeur de la Banque centrale.

- la deuxième phase correspond aux deux mois de juin et juillet durant lesquels les taux demandés ont enregistré une baisse importante de plus de 50 Pb en moyenne toutes maturités confondues par rapport aux niveaux constatés à fin décembre 2019 et ce, dans le sillage de la deuxième baisse du taux directeur de 50 Pb intervenue le 16 juin 2020.

- la troisième phase s'étend du mois d'août à la fin de l'année et s'est caractérisée par une légère correction à la hausse des taux en raison des recours prononcés du Trésor au marché domestique principalement durant les mois d'août et septembre contrebalancés par la mobilisation de financement extérieur sur le marché financier international durant le dernier trimestre de l'année.

Graphique 5 : Évolution annuelle des derniers TMP offerts entre 2019 et 2020



Politique de financement intérieur adoptée par le Trésor

La politique de financement du Trésor sur le marché domestique a été réajustée pour tenir compte du nouveau contexte créé par la crise.

Ainsi, le Trésor a mené, en 2020, une politique de financement qui s'articule autour des points suivants :

- assurer, dans la mesure du possible, une présence régulière sur l'ensemble des maturités ;

- renforcer la communication avec les acteurs du marché pour s'adapter aux contraintes et défis imposés par la crise sanitaire, et ce, en phase avec les meilleures pratiques internationales en la matière ;

- poursuivre le recours aux opérations d'échange de BDT pour atténuer le risque de refinancement et suppléer à la demande des investisseurs en BDT notamment les banques afin de leur permettre de se refinancer auprès de la Banque centrale ;

- réaliser, de manière ponctuelle et en fonction de la situation de la trésorerie publique, des opérations de rachat pour réduire les excédents du solde du CCT et atténuer la pression sur les taux domestique ; et

- mener, de manière quotidienne, des opérations de placement des excédents du CCT afin d'optimiser les disponibilités du solde du CCT tout en renforçant la coordination avec la Banque centrale et l'échange d'information avec les banques IVT eu égard à la détérioration de la liquidité bancaire et à la stratégie expansive menée par BAM pour tenir compte du nouveau contexte créé par la pandémie.

Émissions du Trésor en 2020

Hausse des levées du Trésor...

Le volume global des émissions du Trésor sur le marché des adjudications s'est établi à 152,7 milliards DH contre 104,4 milliards DH un an auparavant, soit en hausse de 46,2 %. Ce volume est réparti à hauteur de 130,6 milliards DH ou 85,5 % des levées au titre des émissions pour le financement du besoin du Trésor et 22,1 milliards DH (14,5 %) au titre des émissions dans le cadre des opérations d'échange de BDT.

Suite à l'encaissement de recettes importantes au titre du Fonds spécial pour la gestion de la pandémie du Coronavirus « La Covid-19 », le financement du Trésor sur le marché des adjudications au cours des quatre premiers mois de 2020 a connu une baisse de près de 20,2 % comparée à la même période de 2019 atteignant 40,2 milliards DH contre 50,4 milliards DH à fin avril 2019. Au cours des 8 derniers mois de l'année, les souscriptions du Trésor se sont accélérées avec une moyenne mensuelle de près de 14 milliards DH contre 6,7 milliards DH en 2019 et ce, en raison du recours accru au marché domestique pour le financement des besoins importants du Trésor atténué par l'accélération du rythme des mobilisations extérieures vers le 2e semestre de l'année 2020.

En termes de structure des levées, les maturités à 5 ans et plus ont représenté 42 % du volume global levé, soit un niveau inférieur à celui enregistré en 2019 (76 %), reflétant ainsi la structure de la demande du marché orientée davantage vers les maturités courtes.

Les maturités qui ont été les plus souscrites sont les BDT à 2 ans avec une part de 27,1 %, suivies des BDT à 5 ans (21,8 %), des BDT à 52 semaines (17,3 %), des BDT à 26 semaines (8,1 %), des BDT à 15 ans (7,1 %), des BDT à 30 ans (6,2 %), des BDT à 13 semaines (5,6 %), des BDT à 20 ans (4,1 %) et des BDT à 10 ans (2,7 %).

Tableau 1 : Répartition trimestrielle des souscriptions par maturité - en millions DH -

	T1-2020	T2-2020	T3-2020	T4-2020	Total	Part %
13 sem.	200,0	1730,5	3 949,6	2612	8 492,1	5,6 %
26 sem.	-	910,5	6292	5202	12 404,5	8,1 %
52 sem.	4 428,2	6 262,5	4 447,2	11 251,4	26 389,3	17,3 %
2 ans	8 473,8	16 545,1	6048	10 269	41 335,9	27,1 %
5 ans	278,3	21 548,8	5 703,7	5 802,4	33 333,2	21,8 %
10 ans	1 492,0	57,7	813,3	1 780	4 143,0	2,7 %
15 ans	9 797,5	796,9	0	251,6	10 846,0	7,1 %
20 ans	5 318,1	706,9	100	60,0	6 185,0	4,1 %
30 ans	5 662,1	1560,0	2 295,8	0	9 517,9	6,2 %
Total	35 650,0	50 118,9	29 649,6	37 228,4	152 646,9	100,0 %

… conjuguée à une baisse des taux de rendement adjugés

À l'instar de l'évolution des taux demandés, les taux retenus par le Trésor se sont également inscrits en baisse et ont évolué en trois phases comme suit :

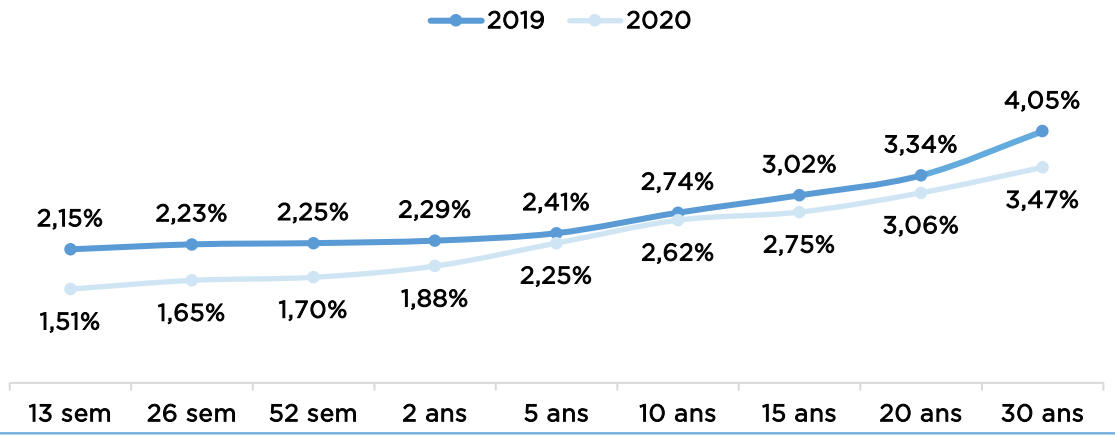
- **la première phase** correspond au cinq premiers mois de l'année au cours desquels les taux des BDT ont enregistré une baisse modérée de près de 2 Pb en moyenne mensuelle ;

- **la deuxième phase** coïncide avec les mois de juin et juillet où les taux retenus par le Trésor ont baissé de 53,1 Pb en moyenne par rapport aux niveaux enregistrés à fin décembre 2019 et ce, en raison de la seconde baisse du taux directeur opérée par BAM au cours du mois de juin ; et

- **la troisième phase** s'étale du mois d'août à la fin d'année et a été marquée par une augmentation des taux de BDT de 14,8 Pb en moyenne par rapport à fin juillet.

Ainsi et au terme de l'année 2020, les taux retenus par le Trésor ont connu une baisse moyenne de 39,9 Pb par rapport aux derniers TMP retenus à fin 2019, toutes maturités confondues. Par segment de maturité, cette baisse a été plus importante sur les maturités inférieures ou égales à 2 ans avec 54,7 Pb en moyenne, vu que cette partie de la courbe des taux est plus sensible aux baisses du taux directeur alors que pour les maturités à 5 ans et plus, la baisse n'a atteint que de 28,1 pb car la transmission des décisions monétaires de la Banque centrale s'opère sur une durée plus longue.

Graphique 6 : Évolution annuelle des taux de rendement des BDT - Derniers TMP retenus



Par maturité, les taux des BDT à 13 semaines ont connu la plus forte baisse (-63,6 Pb), suivis des BDT à 26 semaines (-58,0 pb), des BDT à 30 ans (-57,2 Pb), des BDT à 52 semaines (-55,8 pb), des BDT à 2 ans (-41,6 Pb), des BDT à 20 ans (-28,3 pb), des BDT à 15 ans (-27,6 Pb), des BDT à 5 ans (-16,1 pb) et des BDT à 10 ans (-11,3 pb).

Tableau 2 : Évolution des TMP des bons émis par adjudication - derniers taux retenus par mois

	Déc. 2019	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc. 2020	Var. (Pb)
13 sem.	2,15 %		2,20 %		2,15 %	2,05 %	1,44 %	1,47 %	1,57 %	1,47 %	1,47 %	1,51 %		-63,6
26 sem.	2,23 %					2,16 %	1,98 %	1,55 %	1,62 %	1,59 %	1,55 %	1,75 %	1,65 %	-58,0
52 sem.	2,25 %	2,33 %	2,33 %	2,35 %	2,25 %	2,17 %	1,59 %			1,65 %	1,64 %	1,86 %	1,70 %	-55,8
2 ans	2,29 %	2,38 %	2,41 %	2,41 %	2,35 %	2,29 %	1,77 %	1,79 %	1,85 %	1,86 %	1,84 %	2,09 %	1,88 %	-41,6
5 ans	2,41 %			2,50 %		2,48 %	1,98 %		2,10 %	2,10 %	2,10 %	2,18 %	2,25 %	-16,1
10 ans	2,74 %	2,66 %	2,64 %				2,40 %	2,39 %				2,62 %		-11,3
15 ans	3,02 %	2,94 %	2,94 %	2,94 %			2,60 %					2,85 %	2,75 %	-27,6
20 ans	3,34 %	3,30 %	3,17 %	3,19 %		3,20 %	2,87 %	2,86 %				3,06 %		-28,3
30 ans	4,05 %	3,92 %	3,81 %	3,80 %			3,50 %	3,47 %						-57,2

FINANCEMENT EXTÉRIEUR

Tirages sur emprunts extérieurs

Il était admis au début du déclenchement de la pandémie de la Covid-19 que cette dernière allait potentiellement exercer un stress important sur les avoirs extérieurs du pays en raison de l'impact restrictif attendu sur les activités et secteurs pourvoyeurs de devises tels que le tourisme, les IDEs et les exportations de produits manufacturés.

Dans ce contexte marqué par la baisse significative des recettes de l'État impliquant une hausse importante de ses besoins de financement, le gouvernement a fait voter, dans une démarche proactive, le décret-loi 2.20.320 autorisant la suppression du plafond des emprunts extérieurs, inscrit dans le cadre de la Loi des Finances 2020, qui était arrêté initialement à 31 milliards de DH. Grâce à cette mesure, le Trésor a pu augmenter son recours aux financements extérieurs, et ce, en diversifiant ses sources de financement et en renforçant ses tirages auprès aussi bien des bailleurs de fonds officiels que du marché financier international.

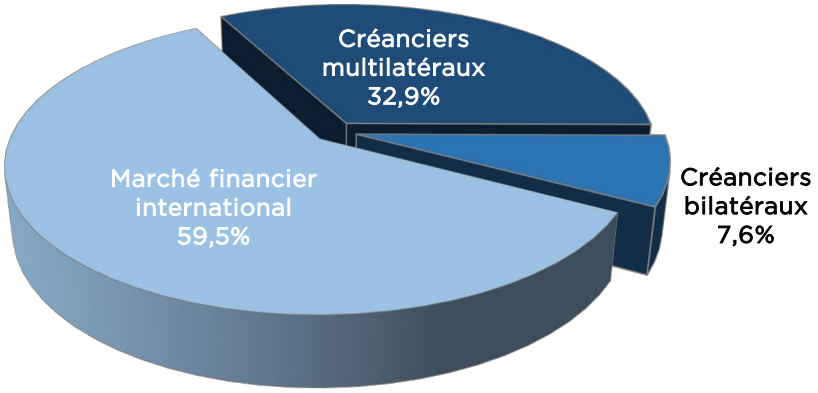
Ainsi, les tirages sur emprunts extérieurs du Trésor ont enregistré, au titre de l'année 2020, un bond de 37,5 milliards DH pour atteindre près de 63,0 milliards DH contre 25,5 milliards DH en 2019.

Les levées de fonds du Trésor sur le marché financier international ont, à elles seules, totalisé une part de près de 59,5 % de ces tirages, soit 37,5 milliards DH, avec une augmentation de 26,9 milliards DH par rapport à 2019. À noter que l'année 2020 a été caractérisée par deux sorties sur le MFI pour, respectivement, 1 milliard d'euros (10,8 milliards DH) en septembre et 3 milliards de dollars US (26,7 milliards DH) en décembre.

Pour ce qui est de la part mobilisée auprès des créanciers multilatéraux, celle-ci a atteint 32,9 % du total des tirages, soit 20,8 milliards DH, enregistrant ainsi une hausse de 6,5 milliards DH par rapport à l'année passée. Ces tirages ont été mobilisés, principalement, auprès de la BIRD (10,6 milliards DH), le FMA (3,9 milliards DH) et la BAD (3,5 milliards DH).

S'agissant des mobilisations réalisées auprès des créanciers bilatéraux, elles ont totalisé 4,7 milliards DH, soit 7,6 % du total des tirages, en augmentation de 4,0 milliards DH par rapport au niveau enregistré en 2019. Lesdits tirages ont été effectués, principalement, auprès des pays de l'UE.

Graphique 7 : Tirages sur emprunts extérieurs par type de créanciers



Utilisation des emprunts extérieurs

Près de 13,1 milliards DH ont été destinés au financement des appuis aux réformes, dont :

- 5 milliards en faveur de l'inclusion financière et le développement numérique de l'économie ;
- 1,5 milliard en faveur du secteur financier ;
- 1 milliard pour l'amélioration de la performance des communes ; et
- 0,6 milliard pour l'appui à l'amélioration de la protection sociale.

Un montant global de 10,1 milliards DH a été, pour sa part, utilisé pour l'atténuation des impacts de la pandémie de la Covid-19.

Quant aux projets du Budget, ils ont bénéficié de près de 2,3 milliards DH, dont :

- 1,7 milliard DH destiné aux secteurs de l'eau et des barrages ;
- 0,3 milliard DH pour l'emploi ; et
- 0,3 milliard DH destiné au développement rural.

Nouveaux engagements extérieurs

Hormis les deux émissions réalisées sur le marché financier international, différents accords de prêts ont été conclus par le Maroc au titre de l'année 2020. Ils ont porté sur une enveloppe globale de près de 41,4 milliards DH et ont été contractés auprès de la BIRD, la BAD, la BERD, le FMA, la BEI, la France, l'Allemagne et le Japon.

Lesdits accords ont été destinés au financement de plusieurs secteurs, notamment le secteur financier et les secteurs sociaux.

ÉMISSION RÉUSSIE SUR LE COMPARTIMENT DE L'EURO

Le 24 septembre 2020, le Maroc a réussi son retour sur le marché financier international (MFI) à travers une émission obligataire d'un montant de 1 milliard d'euros en deux tranches de 500 millions d'euros chacune. La tranche de 10 ans est assortie d'un coupon de 2 % et la tranche de 5,5 ans est assortie d'un coupon de 1,375 %. Avec ce taux de 1,375 %, le Maroc a ainsi obtenu le niveau le plus bas jamais atteint sur le MFI.

Accueil réservé par les investisseurs

En dépit d'un contexte difficile marqué par de fortes incertitudes liées à l'évolution de la pandémie, cette émission a connu un succès auprès des investisseurs internationaux avec un carnet d'ordres dépassant les 2,5 milliards d'euros de la part des grands fonds européens et américains. Ce succès témoigne de la qualité de la signature du Maroc et de la confiance dont notre pays jouit auprès de la communauté financière internationale.

À l'instar de la Corée du Sud et du Mexique, le Maroc a pu accéder au compartiment de l'euro devenu très sélectif pour les pays non européens après la pandémie. Cette opération qui a été placée auprès des investisseurs de qualité (gestionnaires de fonds, compagnies d'assurance, fonds de pension...), a connu une large distribution géographique auprès des investisseurs d'Europe Continentale, du Royaume Uni, des États-Unis et du Moyen Orient.

Timing choisi

Le Timing de cette sortie a été très approprié. En effet, le spread de l'émission 2031 qui reste une référence importante pour les investisseurs pour le pricing de la nouvelle émission était de l'ordre de 200 Pb le jour du lancement, soit un niveau proche du point le plus bas après l'annonce de la Covid-19 et ce, après avoir atteint la barre des 300 Pb au cours des mois de mars et mai.

Objectifs de l'émission

Les fonds mobilisés à travers cette émission ont servi à rembourser un emprunt du même montant tout en remplaçant une dette assortie d'un taux d'intérêt de 4,5 % par une nouvelle dette assortie d'un taux moyen de l'ordre de 1,8 %, permettant ainsi d'économiser près de 300 millions DH par année.

Cette émission a également permis de maintenir les réserves de change à un niveau confortable puisque le remboursement de l'emprunt émis en 2010 s'est fait par une sortie à l'international au lieu de puiser dans les réserves de change.

Outre les objectifs précités, cette sortie sur le MFI a également permis d'établir un nouveau benchmark de la qualité du crédit du pays qui servira de référence à d'autres émetteurs des secteurs public et privé en quête de financement à l'international.

September 2020

Kingdom of Morocco
€500mn 1.375% due 2026
€500mn 2.000% due 2030

Issuer	The Kingdom of Morocco	
Ratings	BBB- by S&P, BBB- by Fitch	
Format	144A / RegS	
Settlement	30 September 2020 (T+4)	
Tenor	5.5 Yrs	10 Yrs
Maturity	30 March 2026	30 September 2030
Size	EUR 500mn	EUR 500mn
Coupon	1.375%	2.000%
Re-offer	MS+190bps / 1.495%	MS+240bps / 2.176%
Denomination	EUR100k x 1k	
Law:	English	
Listing	Luxembourg Stock Exchange Regulated Market of the London Stock Exchange plc.	

ÉMISSION RÉUSSIE SUR LE COMPARTIMENT DU DOLLAR

Après l'émission de septembre sur le compartiment de l'euro, et en raison d'une amélioration des conditions de financement sur le MFI observée juste avant la clôture des marchés pour les fêtes de fin d'année, le Maroc a saisi cette opportunité pour placer une seconde émission, mais sur le compartiment du dollar cette fois-ci. La liquidité et la profondeur du compartiment du dollar aidant, le Maroc a mobilisé le 8 décembre 2020 un volume de 3 milliards $US en trois tranches :

- la 1re tranche d'une maturité de 7 ans, portant sur un montant de 750 millions $US, a été émise à un spread de 175 Pb et un coupon de 2,375 %;
- la 2e tranche d'une maturité de 12 ans, portant sur un montant de 1 milliard $US, a été émise à un spread de 200 Pb et un coupon de 3 %;
- la 3e tranche d'une maturité de 30 ans, portant sur un montant de 1,25 milliard $US, a été émise à un spread de 261 Pb et un coupon de 4 %.

Accueil réservé par les investisseurs

Cette émission, qui a marqué le retour du Maroc sur le compartiment du dollar après une absence de 7 ans, a connu un franc succès auprès d'investisseurs internationaux. Le livre d'ordres a dépassé les 13,5 milliards de dollars US et l'émission a ainsi été sursouscrite à plus de 4 fois.

Cette émission qui a été placée auprès d'investisseurs institutionnels de qualité (gestionnaires de fonds, compagnies d'assurance, fonds de pension...), a reçu un accueil favorable reflété notamment par une large distribution géographique auprès des investisseurs des États Unis, du Royaume Uni, d'Europe, d'Asie et du Moyen Orient.

Timing choisi

Il est à rappeler que cette émission qui a été programmée initialement pour le mois de mai, a été reportée à plusieurs reprises en raison de la détérioration des conditions de financement sur le MFI liée notamment aux incertitudes quant à l'évolution de la pandémie et son impact sur l'économie mondiale. Le Maroc a pris la décision d'émettre cet emprunt obligataire sur le compartiment du dollar après avoir constaté un net regain de l'appétence des investisseurs pour le risque émergent comme en témoigne une baisse notable de l'EMBI+, lequel s'est rétréci de 185 Pb passant de 538 Pb à 353 Pb entre le 1er mai et le 8 décembre. Cette décision a été également motivée par la bonne performance des Eurobonds Maroc sur le marché secondaire. En effet, le spread de l'émission de 2042 qui est également une référence importante pour les investisseurs en dollar, est passé à 262 Pb le jour de lancement après avoir atteint 389 Pb au cours du mois de mai.

Objectifs de l'émission

Cette sortie s'inscrit dans le cadre de la stratégie basée sur l'arbitrage entre le financement intérieur et le recours au marché financier international pour financer une partie des besoins du Trésor. Les fonds mobilisés ont ainsi servi à financer une partie des besoins du Trésor de l'année 2020 et à préfinancer une partie du besoin de l'année 2021. Cette émission a également permis de renforcer le niveau des avoirs extérieurs et d'injecter de nouvelles liquidités dans le marché monétaire qui a connu depuis le début de l'année un resserrement important de liquidité. Elle a aussi permis de renouer le contact avec les investisseurs américains, diversifier nos sources de financement et établir de nouvelles références sur la courbe du crédit du Maroc.

December 2020

Kingdom of Morocco
USD 750mn 2.375% 2027
USD 1bn 3.00% 2032
USD 1.25bn 4.00% 2050

Issuer:	The Kingdom of Morocco		
Ratings	BBB- by S&P, BB+ by Fitch		
Format	144A / RegS		
Settlement	15 December 2020 (T+5)		
Tenor	7 Yrs	12 Yrs	30 Yrs
Maturity	15 December 2027	15 December 2032	15 December 2050
Slize	USD 750mn	USD 1bn	USD 1.25bn
Coupon	2.375% FXD S/A	3.000% FXD S/A	4.000% FXD S/A
RE-offer	MS+175bps / 2.412%	MS+200bps / 3.043%	MS+261.3bps / 4.000%
Denomination	USD 200,000 x USD 1,000		
Law	English		
Listing	Luxembourg Stock Exchange Regulated Market of the London Stock Exchange plc		

Grâce à ses deux émissions, le Maroc a été élu meilleur émetteur des obligations à l'international en Afrique et 2e meilleur émetteur dans la catégorie « Marchés émergents ».

DETTE CONSOLIDÉE DES ADMINISTRATIONS PUBLIQUES

Poursuivant son effort de convergence vers les normes internationales en matière d'élaboration et de publication des statistiques de la dette, le Ministère de l'Économie, des Finances et de la Réforme de l'Administration (MEFRA) publie pour la deuxième année consécutive, dans le cadre de ce rapport sur la dette publique qui accompagne le projet de loi de finances, les statistiques relatives à la dette consolidée des administrations publiques.

Pour rappel, le MEFRA avait entamé un travail d'envergure portant sur la consolidation des finances publiques par l'adoption des concepts, définitions et de la méthodologie du MSFP de 2014, y compris les statistiques de la dette *(recommandations du Guide des Statistiques de la Dette du Secteur Public/GSDSP 2011)*.

Dans le cadre de ce travail, une approche méthodologique *(encadré 1) a été définie visant à* améliorer davantage la qualité de l'information mise à disposition et à répondre aux différentes sollicitations au sujet de la dette consolidée, son périmètre et ses objectifs *(encadré 2)* et d'autre part, à converger progressivement vers les normes de consolidation préconisée au niveau international.

Encadré n° 1 : Approche Méthodologique adoptée

L'adaptation du contexte marocain aux normes internationales telles que construites et partagées avec le FMI se présente comme suit :

- concernant **le périmètre de couverture institutionnelle**, il comprend l'ensemble des structures composant le secteur des administrations publiques (APUs) en conformité avec le cadre du MSFP 2014 à savoir le gouvernement central budgétaire (Trésor), le gouvernement central extrabudgétaire (les établissements publics à caractère non marchand), les collectivités territoriales et les organismes de retraite et de prévoyance sociale ;
- concernant **les instruments de la dette**, le Maroc a adopté la définition étroite de la dette au sens du FMI à savoir ; les bons et obligations du Trésor émis sur le marché intérieur, les Eurobonds émis sur le Marché Financier International, les dépôts dans les circuits du Trésor, les crédits et emprunts contractés auprès des établissements de crédit et des bailleurs de fonds officiels étrangers (bilatéraux et multilatéraux) bénéficiant ou non de la garantie de l'État et les emprunts obligataires émis sur le marché domestique et le cas échéant sur le marché international, bénéficiant ou non de la garantie de l'État ;
- en matière **de valorisation**, les instruments susmentionnés sont valorisés à leur valeur faciale.

Le stock de la dette consolidée est calculé en additionnant le stock de l'ensemble des instruments retenus, valorisés à leur valeur faciale et contractés par les entités composant le secteur des APUs. Du montant obtenu, sont soustraites les créances intrasecteur à savoir les dépôts dans le circuit du trésor de toute entité faisant partie du secteur des APUs ainsi que les bons du Trésor détenus par les organismes de retraite et de prévoyance sociale et certains établissements faisant partie de l'administration centrale extrabudgétaire.

Pour rappel, les normes internationales régissant l'élaboration des statistiques de la dette du secteur public sont préconisées dans les recommandations du Guide des Statistiques de la Dette du Secteur Public (GSDSP 2011). Ces normes, qui ont été détaillées dans le rapport sur la dette publique accompagnant le projet de loi de finances pour l'année 2021, fournissent des orientations sur les concepts de base, les définitions et les classifications des statistiques de la dette du secteur public, les sources et les techniques d'établissement de ces statistiques ainsi que quelques outils pouvant servir à leur analyse.

À fin 2020, la dette consolidée des Administrations Publiques (APUs) est estimée à près de 761,0 milliards de dirhams, soit 69,8 % du PIB en hausse de près de 13 points de PIB.

L'augmentation de la dette consolidée des APUs provient essentiellement de sa composante relative à la dette du Trésor. En effet, rapportée au PIB, cette dernière a connu un rebond de 11,6 points de PIB entre 2019 et 2020 sous l'effet de la crise de la pandémie de la Covid-19 (Voir partie « Structure de la dette du Trésor à fin 2020 »). Cette hausse est également le fait des établissements publics à caractère non marchand et à moindre mesure des collectivités territoriales dont les dettes ont progressé respectivement de 0,9 point du PIB (+8,4 milliards DH) et 0,2 point de PIB (+1,3 milliard DH) par rapport à l'année précédente. La baisse du stock de bons du Trésor détenus par les Organismes de retraite et de prévoyance sociale (ORPS) et les Établissements publics à caractère non marchand (EPNMs) de 17,1 milliards DH ou 0,6 point du PIB a également contribué à la hausse du taux d'endettement du secteur des APUs.

En millions DH

	2019	2020 (P)
Dette du Trésor (1)	**747 255**	**832 602**
En % du PIB	**64,8 %**	**76,4 %**
Intérieure	585 687	632 899
Extérieure	161 568	199 703
Total des Dépôts au Trésor (2)	**80 500**	**73 500**
Dette des EPNMs (3)	**23 096**	**31 482**
Créances intrasecteur à déduire (4)	**-219 198**	**-201 297**
Dépôts au Trésor des EPNMs	-31 050	-30 260
Portefeuille en BDT détenu par les EPNMs et ORPS	-188 148	-171 037
EPNMs	*-17 885*	*-10 936*
ORPS	*-170 263*	*-160 102*
Dette des Collectivités Territoriales (5)	**23 408**	**24 711**
Dette consolidée des administrations publiques (1 + 2 + 3 + 4 + 5)	**655 061**	**760 998**
En % du PIB	**56,8 %**	**69,8 %**

Les données de 2019 ont été actualisées et les données de 2020, notamment celles des ORPS et des EPNMs, sont provisoires.

Encadré n° 1 : Définition et objectif

Qu'est-ce que la consolidation ?

Le GSDSP et le MSFP définissent la consolidation comme étant une procédure qui consiste à présenter les statistiques se rapportant à un ensemble d'unités (ou d'entités) comme si cet ensemble constituait une seule unité. La consolidation de la dette d'un ensemble d'entités publiques s'obtient tout d'abord par agrégation de tous les flux et encours s'inscrivant dans un cadre analytique convenu, puis par élimination de tous les flux et encours réciproques entre les unités ou entités faisant l'objet de la consolidation.

Pourquoi consolider les statistiques des finances publiques et de la dette ?

L'objectif principal de la consolidation de la dette est de disposer d'une vision globale de l'endettement réel d'un ensemble d'unités institutionnelles. En effet, les statistiques consolidées ont une grande utilité analytique dans la mesure où la conduite de la consolidation exige préalablement un traitement des données sources qui permettent d'harmoniser les règles et principes d'enregistrement et permet d'un autre côté d'éliminer les effets de distorsion sur les agrégats découlant des différences administratives entre pays.

Il convient de préciser que la consolidation n'a aucun effet sur les soldes comptables notamment la dette nette et le besoin de financement.

STRUCTURE DE LA DETTE DU TRÉSOR À FIN 2020

PROFIL DE LA DETTE DU TRÉSOR

Évolution de l'encours

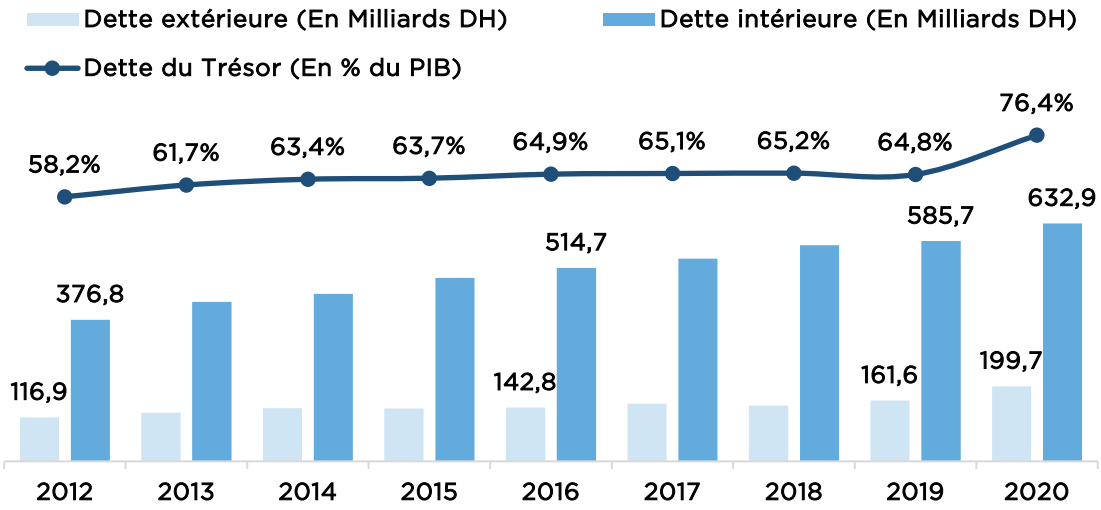
L'année 2020 a été marquée par l'éclatement de la pandémie de la Covid-19 ainsi que les restrictions instaurées pour endiguer la propagation du virus qui se sont traduites par un arrêt brutal de pans entiers de l'activité. Ces mesures ont eu un impact direct sur la situation macroéconomique de notre pays, à l'instar de la plupart des pays du monde, compte tenu notamment de la récession économique sans égale depuis les années quatre-vingt-dix et de la dégradation du déficit budgétaire qui s'est établi à 7,6 % contre 3,6 % un an auparavant.

Pâtissant de ce contexte, l'encours de la dette du Trésor s'est établi à 832,6 milliards DH, en hausse de 85,3 milliards DH ou 11,4 % par rapport à fin 2019 (747,3 milliards DH).

Par composante de dette, l'évolution de la structure de la dette du Trésor fait ressortir une baisse de la part de la dette intérieure qui s'est établie à fin 2020 à 76 % contre 78,4 % à fin 2019 en faveur d'une progression de la part de la dette extérieure de 2,4 points de pourcentage pour atteindre 24,0 %, ce qui demeure, toutefois, conforme aux objectifs retenus pour le portefeuille benchmark (70 %-80 % dette intérieure et 20 %-30 % dette extérieure). Ainsi, l'encours de la dette intérieure a atteint 632,9 milliards DH à fin 2020, en augmentation de 47,2 milliards DH ou 8 % par rapport à 2019 et celui de la dette extérieure s'est élevé à 199,7 milliards DH, en hausse de 38,1 milliards DH ou 24 % par rapport à l'année précédente.

Rapporté au PIB, l'encours de la dette du Trésor marque une hausse de 11,6 points de PIB, après avoir été stabilisé autour de 65 % durant les quatre dernières années, pour s'établir à 76,4 % à fin 2020 contre 64,8 % à fin 2019. Ce ratio a atteint 58,1 % au titre de la dette intérieure et 18,3 % au titre de la dette extérieure contre respectivement 50,8 % et 14,0 % à fin 2019.

Graphique 8 : Évolution de l'encours de la dette du Trésor



La hausse de la part de la dette extérieure dans le portefeuille de la dette du Trésor, s'explique principalement par le rééquilibrage opéré au niveau de la stratégie de financement du Trésor. Ledit rééquilibrage entre financement intérieur et financement extérieur a été mis en œuvre pour faire face aux éventuelles retombées de la crise et également pour éviter que le recours massif aux ressources domestiques exerce un effet d'éviction sur le secteur privé dans le sens

où l'effort du secteur bancaire en cette période de crise doit être davantage dirigé vers le financement de l'économie pour favoriser sa relance.

Structure par instrument

La dette du Trésor est essentiellement une dette négociable avec une part de près de 82 % dont 72 % au titre des BDT émis sur le marché des adjudications et 10 % 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 principalement d'emprunts extérieurs mobilisés auprès des créanciers officiels (15 %).

Tableau 3 : Répartition de l'encours de la dette du Trésor par instrument - en millions DH -

	2019		2020		Variation
	Volume	Part	Volume	Part	
Dette négociable	**609 551**	**82 %**	**679 625**	**82 %**	**70 074**
Adjudications	557 161	75 %	600 741	72 %	43 580
Eurobonds	52 390	7 %	78 884	10 %	26 494
Dette non négociable	**137 704**	**18 %**	**152 977**	**18 %**	**15 223**
Emprunts intérieurs	26 249	3 %	26 642	3 %	393
Emprunts extérieurs	111 455	15 %	126 335	15 %	14 880
Total	**747 255**	**100 %**	**832 602**	**100 %**	**85 347**

Structure par maturité initiale

L'encours de la dette du Trésor négociable est composé à hauteur de 87 % de titres à moyen et long termes (maturités supérieures ou égales à 5 ans). Les encours des BDT à MLT représentent près de 75 % du stock de la dette négociable du Trésor tandis que ceux des Eurobonds émis sur le MFI représentent une part de 12 %. Les encours des autres maturités se concentrent essentiellement sur les bons à 2 ans et à 52 semaines avec des parts respectives de 8,4 % et 3,4 %.

Pour la dette non négociable, elle est constituée quasi exclusivement d'emprunts à MLT. La part de l'encours de la dette extérieure représente 83 % de cette dette alors que celui de la dette intérieure se limite à 17 %.

Tableau 4 : Répartition de l'encours de la dette négociable par maturité initiale - Valeur nominale

	13 sem	26 sem.	52 sem.	2 ans	5 ans*	7 ans*	10 ans*	12 ans*	15 ans	20 ans	30 ans*
Encours (En millions DH)	2 284	7 479	23 062	56 937	164 850	6 679	150 869	19 840	125 336	72 384	49 905
Part	0,3 %	1,1 %	3,4 %	8,4 %	24,3 %	1,0 %	22,2 %	2,9 %	18,4 %	10,7 %	7,3 %

**y compris les Eurobonds émis dur le marché financier international.*

Structure par base d'investisseurs

L'encours des bons émis par adjudications à fin 2020 est détenu principalement par les fonds communs de placement avec une part de 36 %, suivi des banques avec une part de 30 % et des caisses de retraite et des compagnies d'assurance avec une part de près de 20 %. Le reste (14 %) est détenu par d'autres clients financiers et non financiers.

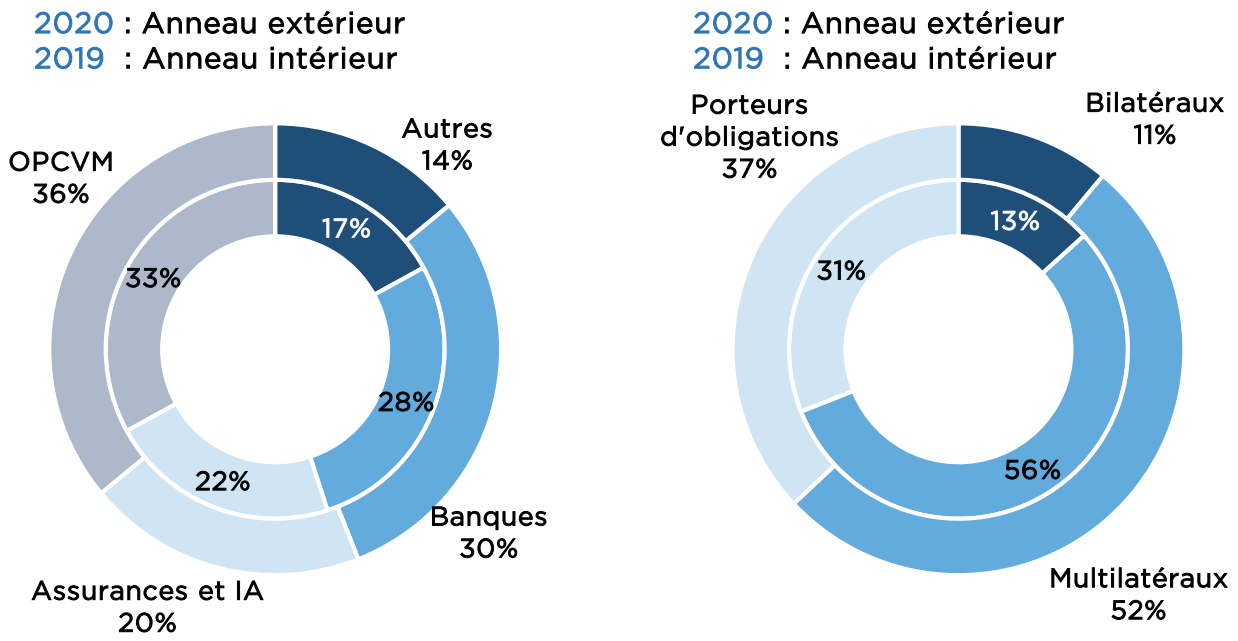
L'évaluation de l'évolution du portefeuille de la dette intérieure par type de créanciers fait ressortir :

- une progression de la part des OPCVM passant de 33 % en 2019 à 36 % en 2020, soit le même niveau réalisé en 2018 ;
- une évolution continue de la part des banques passant de 26 % en 2018, à 28 % en 2019 pour atteindre 30 % en 2020 ; et
- une baisse de la part des compagnies d'assurance et des caisses de retraite passant de 22 % en 2019 à 20 % seulement en 2020.

Cette tendance s'explique essentiellement par le contexte exceptionnel de l'année 2020 qui a engendré un climat d'incertitude et d'attentisme et partant une défiance des investisseurs vis-à-vis des maturités longues qui sont généralement prisées par les compagnies d'assurances et les caisses de retraite, et un repositionnement sur les maturités à 2 ans et moins qui sont en ligne avec la vision d'investissement des banques et des OPCVM monétaires.

Pour ce qui est de la structure de la dette extérieure du Trésor par type de créanciers, celle-ci n'a pas enregistré une évolution significative de 2019 à 2020. En effet, les créanciers multilatéraux demeurent le premier groupement de créanciers du Trésor avec une part de 52 %, suivis du marché financier international dont la part est passée de 31 % à 37 % et des créanciers bilatéraux à hauteur de 11 %.

Graphique 9 : Répartition de la dette du Trésor par type de détenteurs et créanciers



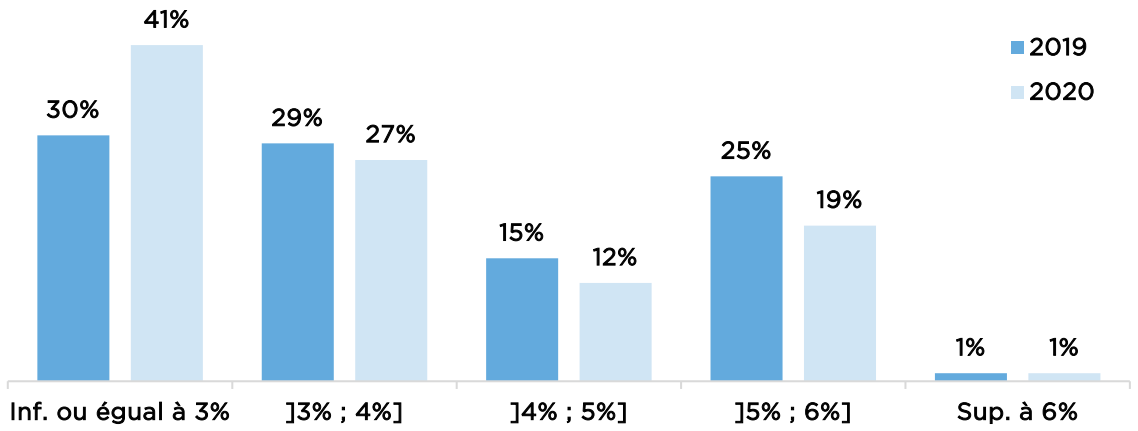
Structure par type de taux d'intérêt

À fin 2020, la part de l'encours de la dette du Trésor à taux fixes s'est établie à près de 92,5 % de l'encours global, enregistrant une légère hausse par rapport à fin 2019. La prédominance de la dette assortie de taux fixes est due essentiellement au fait que la dette intérieure, qui représente 76 % de l'encours de la dette du Trésor, est exclusivement à taux fixes. Les deux émissions à taux fixes sur le MFI ont également contribué à l'augmentation de cette catégorie de dette.

S'agissant de la dette extérieure, sa structure par type de taux d'intérêt a été marquée par l'augmentation de la part de la dette à taux d'intérêt fixes qui s'est établie à 68,7 % contre 64,3 % à fin 2019. La dette extérieure contractée à taux variables est passée, quant à elle, de 35,7 % à fin 2019 à 31,3 % à fin 2020.

La répartition de la dette intérieure du Trésor, par intervalle de taux, montre une augmentation de 11 % de l'encours de la dette assortie de taux d'intérêt inférieur ou égal à 3 % et qui constitue 41 % de l'encours de la dette intérieure en 2020 contre 30 % en 2019 au moment où la part de la dette assortie de taux d'intérêt supérieure à 4 % a baissé pour atteindre 31 % de l'encours total en 2020 contre 40 % en 2019. Cette situation s'explique essentiellement par la poursuite de la baisse des taux des BDT qui s'est traduite par une baisse du taux nominal moyen des bons émis par adjudication qui s'est établi à 2,35 % en 2020 contre 3,14 % en 2019.

Graphique 10 : Répartition de l'encours de la dette intérieure du Trésor par intervalle de taux



Structure par devises

Le portefeuille de la dette du Trésor est dominé par la dette libellée en DH qui représente 75,4 % de l'encours, en baisse par rapport à 2019 (78,1 %).

Concernant la dette extérieure, la part de celle libellée en euro a atteint, à fin 2020, 60,6 % tandis que celle libellée en dollar US et devises liées s'est établie à 33,8 % et celle des autres devises (Yen japonais, Dinar koweïtien et autres) à 5,6 %.

Cette structure est proche de celle du panier actuel de cotation du DH et témoigne des efforts consentis pour rapprocher la structure du portefeuille de la dette extérieure du Trésor vers celle dudit panier, ce qui permet de réduire l'exposition de ce portefeuille au risque de change.

Tableau 5 : Structure de l'encours de la dette du Trésor par devises - en millions DH -

	2019		2020	
	Volume	Part	Volume	Part
MAD	583 409	78 %	627 383	75 %
Euro	109 637	15 %	125 071	15 %
Dollar US et devises liées	43 625	6 %	68 974	8 %
Autres devises	10 584	1 %	11 174	2 %
Total	747 255	100 %	832 602	100 %

SERVICE DE LA DETTE DU TRÉSOR

Les charges de la dette du Trésor en amortissements, intérêts et commissions, réglées durant l'année 2020, ont augmenté pour s'établir à 169,6 milliards DH contre 135,9 milliards DH en 2019, soit une hausse de 33,7 milliards DH ou 25 %. Cette hausse résulte de la hausse des charges en principal de 34,6 milliards DH, atténuée par la baisse des charges en intérêts de 0,9 milliard DH.

Par type de dette, les charges de la dette intérieure ont augmenté de près de 22 milliards DH pour s'établir à 145,6 milliards DH contre 123,9 milliards DH à fin 2019. Quant à celles de la dette extérieure, elles ont enregistré une hausse de 11,9 milliards DH pour s'établir à 24,0 milliards DH en 2020 contre 12,1 milliards en 2019.

Les charges en intérêts et commissions

Les charges en intérêts et commissions de la dette du Trésor se sont établies à 29,6 milliards DH, en baisse de 0,9 milliard DH par rapport à 2019. Ces charges ont représenté 2,7 % du PIB et 12,9 % des recettes ordinaires en 2020 contre respectivement 2,6 % et 12,1 % en 2019.

Les charges en intérêts et commissions au titre de la dette intérieure se sont élevées à 25,5 milliards DH en 2020 contre 26,6 milliards DH en 2019, soit une baisse de 1,2 milliard DH. Cette baisse s'explique essentiellement par l'amélioration des conditions de financement du Trésor sur le marché domestique au cours des dernières années permettant le refinancement des tombées de la dette à des conditions plus avantageuses en termes de taux.

S'agissant des charges en intérêts nettes, celles-ci se sont établies à 24,8 milliards DH en 2020 et ce, compte tenu, notamment, d'un montant de 503 millions DH correspondant aux intérêts perçus au titre des coupons courus versés par les souscripteurs pour les lignes assimilées.

Tableau 6 : Charges nettes en intérêts au titre de la dette intérieure - en millions DH -

	2019	2020	Variation
Intérêts bruts de la dette intérieure	26 639	25 455	-1 184
Coupons courus	1 322	- 503	819
Intérêts de la gestion active de la trésorerie publique	-139	-112	27
Intérêts nets	25 178	24 840	-338

Pour ce qui est de la dette extérieure du Trésor, les charges en intérêts et commissions se sont élevées en 2020 à 4,1 milliards DH, soit une augmentation de 272 millions DH par rapport à 2019. Cette évolution est due principalement au début de paiement des intérêts et commissions relatifs à certaines tranches de prêts contractés, notamment auprès de la BIRD et au titre des émissions sur le MFI.

Tableau 7 : Charges en intérêts et commissions par source de financement - en millions DH -

	2019		2020		Variation
	Volume	Part	Volume	Part	
Dette intérieure	**26 639**	**87 %**	**25 455**	**86 %**	**-1 184**
Adjudications	23 751	78 %	22 764	77 %	-987
Autres	2 888	9 %	2 691	9 %	-197
Dette extérieure	**3 840**	**13 %**	**4 111**	**14 %**	**272**
Créanciers bilatéraux	501	2 %	435	1 %	-65
Créanciers multilatéraux	1 502	5 %	1 661	6 %	159
MFI	1 837	6 %	2 015	7 %	178
Total	**30 479**	**100 %**	**29 567**	**100 %**	**-912**

Les charges en principal

Les charges en principal de la dette du Trésor se sont établies, en 2020, à 140,1 milliards DH contre 105,4 milliards DH en 2019, soit une hausse de 34,6 milliards DH.

Au niveau de la dette intérieure, les charges en principal payées en 2020 ont totalisé près de 120,2 milliards DH contre 97,2 milliards DH en 2019, soit une hausse de 22,9 milliards DH. Cette évolution découle essentiellement de :

- la structure des levées des années précédentes, sachant que la dette intérieure a dans l'ensemble une structure de remboursement in fine. Ainsi, en 2020, la structure des remboursements au titre des BDT de maturités à 10 ans et à 15 ans ont augmenté comparativement à 2019 en raison principalement de la structure des mobilisations en 2010 concernant les tombées des BDT à 10 ans et en 2005 pour les BDT à 15 ans ;
- la réalisation de trois opérations de rachat en 2020 pour un montant de près de 14 milliards DH, qui ont concerné les échéances de 2021 et 2022 ; et
- la hausse des remboursements au titre des BDT de maturités à 13 et 26 semaines mobilisés en 2020 qui s'explique par l'impact de la pandémie sur la structure des mobilisations durant cette année.

Concernant les charges en principal payées au titre de la dette extérieure du Trésor, celles-ci se sont élevées à 19,9 milliards DH en 2020 contre 8,2 milliards à fin 2019, soit une hausse de 11,7 milliards DH. Cette augmentation est due principalement i) au remboursement de l'émission réalisée en 2010, sur le MFI, pour un montant de 1 milliard d'euros (11,1 milliards DH) et ii) au démarrage du remboursement de certaines tranches de prêts à l'égard du FMA.

Tableau 8 : Charges en principal par source de financement - en millions DH -

	2019		2020		Variation
	Volume	Part	Volume	Part	
Dette intérieure	**97 219**	**92 %**	**120 156**	**86 %**	**22 937**
Adjudications	93 438	89 %	109 067	78 %	15 629
Autres	3 781	3 %	11 089	8 %	7 308
Dette extérieure	**8 226**	**8 %**	**19 921**	**14 %**	**11 695**
Créanciers bilatéraux	3 041	3 %	2 695	2 %	-346
Créanciers multilatéraux	5 070	5 %	6 167	4 %	1 097
MFI	115	0 %	11 059	8 %	10 944
Total	**105 445**	**100 %**	**140 077**	**100 %**	**34 632**

Flux nets de la dette du Trésor

Les flux nets du Trésor se sont établis à près de 90,3 milliards DH en 2020 contre 28,6 milliards DH en 2019, soit une augmentation de 61,7 milliards DH.

Flux nets de la dette intérieure

Les flux nets de la dette intérieure se sont établis à près de 47,2 milliards DH en 2020, enregistrant une hausse de 35,9 milliards DH comparativement à 2019, et ce, sous l'effet essentiellement de l'augmentation du besoin de financement du Trésor dans le contexte de crise de la Covid-19.

Pour ce qui est des souscriptions nettes au titre des BDT émis par adjudication, elles se sont élevées à près de 43,6 milliards DH en 2020 contre 10,9 milliards DH en 2019, en hausse de 32,6 milliards DH. Cette évolution est essentiellement le résultat (i) de l'augmentation du besoin de financement en 2020 et (ii) du changement de la structure des mobilisations en 2020 comparé à 2019 étant donné que les maturités inférieures ou égales à 5 ans ont connu un endettement supplémentaire de près de 45,5 milliards DH en 2020 contre un désendettement de 24,3 milliards DH l'an passé.

Tableau 9 : Souscriptions nettes des BDT - en millions DH -

	Souscriptions	Amortissements	Flux
5 ans	33 333	19 382	13 951
10 ans	4 143	11 729	-7 586
15 ans	10 846	20 832	-9 986
20 ans	6 185	24	6 161
30 ans	9 518	-	9 518
Total	64 025	51 967	12 058

Flux nets de la dette extérieure

Les flux nets sur emprunts extérieurs du Trésor se sont établis à fin 2020 à 43,1 milliards DH contre 17,3 milliards DH en 2019. Cette évolution est due principalement aux deux émissions réalisées par Trésor sur le MFI; la première en septembre 2020 d'un milliard d'euros, et la deuxième pour un montant de 3 milliards de dollars US en décembre 2020.

Tableau 10 : Flux nets de la dette extérieure du Trésor par groupe de créanciers - en millions DH -

	2019	2020
Créanciers bilatéraux	-2 315	2 059
Créanciers multilatéraux	9 133	14 583
Marché financier international	10 472	26 416
Total	17 290	43 058

INDICATEURS DE COÛT ET DE RISQUE

Le pilotage de la gestion de la dette s'appuie sur le suivi d'indicateurs de coût et de risque qui renseigne sur le degré d'atteinte des objectifs fixés dans le cadre de la stratégie de financement poursuivie par le Trésor.

INDICATEURS DE COÛT

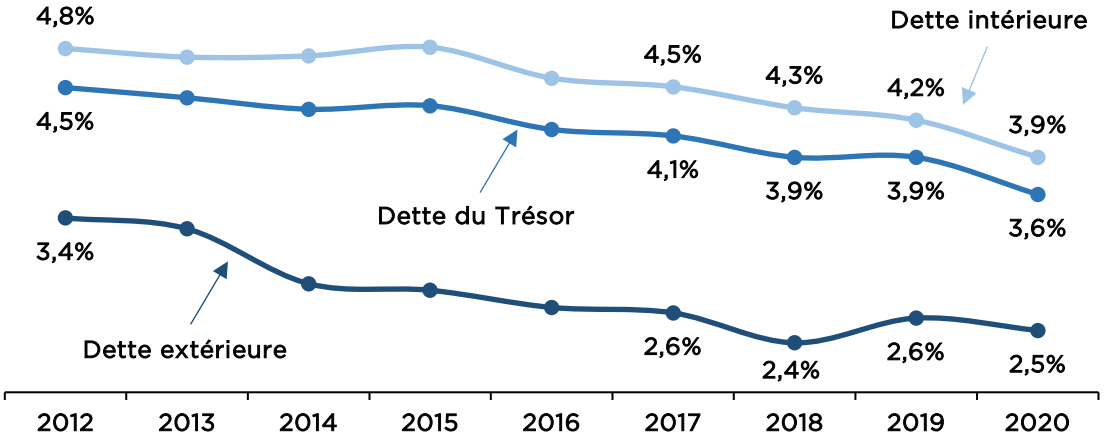
Le coût moyen de la dette du Trésor

Le coût moyen de la dette du Trésor a poursuivi en 2020 sa tendance baissière en s'établissant à près de 3,6 % contre 3,9 % un an auparavant.

Le coût moyen de la dette intérieure du Trésor s'est établi à 3,89 % en baisse de 35 Pb par rapport à son niveau enregistré l'an passé (4,24 %). Cette évolution reflète principalement la baisse continue des taux des BDT sur le marché domestique au cours de ces dernières années induisant une baisse des charges en intérêts. En effet, le montant des intérêts payés (hors dépôt) au titre de 2020 s'est établi à 23,6 milliards DH, en baisse de 11,4 % par rapport à 2019 (24,6 milliards DH).

Pour sa part, le coût moyen de la dette extérieure du Trésor s'est élevé à 2,5 % contre 2,6 % en 2019, en légère baisse de 0,1 %. Une baisse qui s'explique notamment par la poursuite de la détente des taux d'intérêt sur les marchés internationaux.

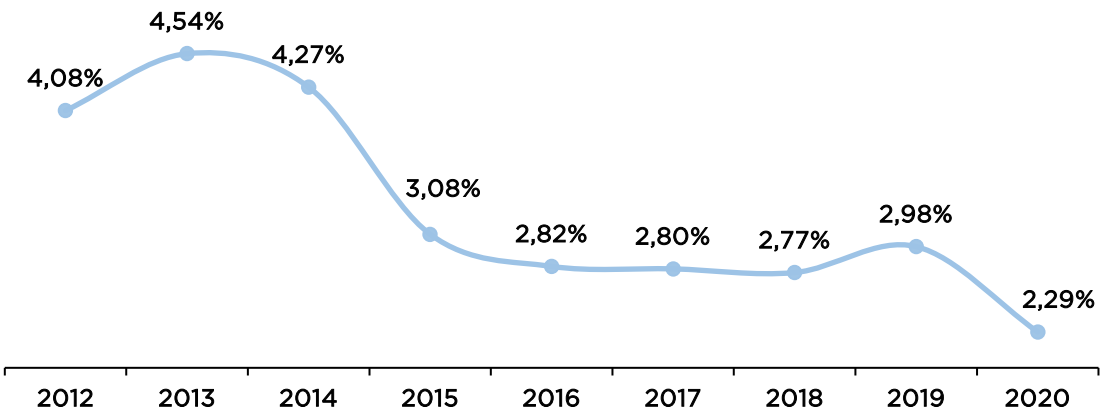
Graphique 11 : Évolution du coût apparent de la dette du Trésor



Le taux moyen pondéré des émissions par adjudication

Le taux moyen pondéré des émissions des BDT (y compris les opérations de gestion active) s'est établi à 2,29 %, en baisse de 69 Pb par rapport à celui enregistré à fin 2019 (2,98 %). Cette évolution est le résultat de la baisse importante observée au niveau des taux sur le marché des adjudications au cours de cette année qui a atteint 54,7 Pb sur les maturités courtes (2 ans et moins) contre 28,7 Pb pour les maturités à 5 ans et plus et ce, dans le sillage de la baisse du taux directeur de BAM de 75 Pb. Étant signalé que les levées sur les BDT à CT ont représenté une part de 58,1 % du total des levées en 2020.

Graphique 12 : Évolution du TMP à l'émission



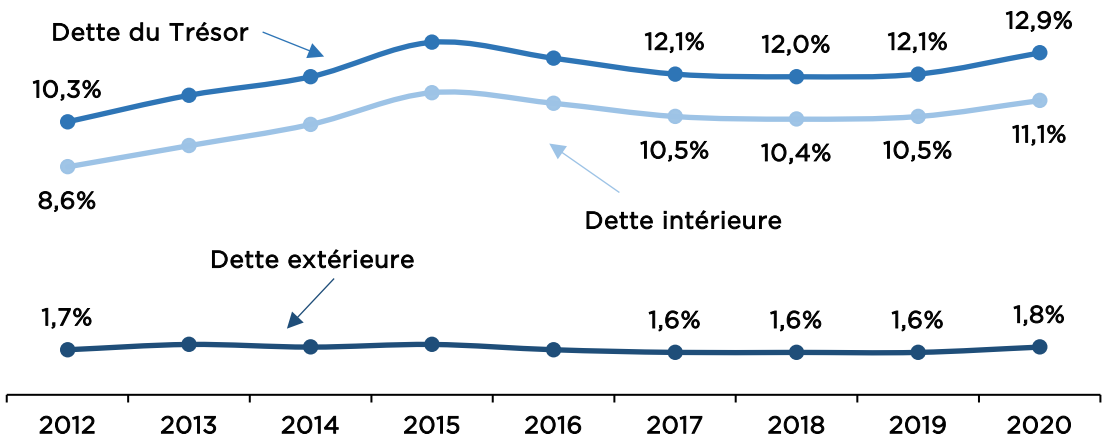
Charges en intérêts de la dette du Trésor par rapport aux recettes ordinaires

Les charges en intérêts de la dette du Trésor par rapport aux recettes ordinaires se sont établies à 12,9 % à fin 2020 contre 12,1 % l'année précédente, enregistrant une hausse de 0,8 point induite par la baisse des recettes ordinaires sous l'effet de la crise de la Covid-19.

En 2020, les charges en intérêts de la dette intérieure par rapport aux recettes ordinaires ont atteint un niveau de 11,1 %, en augmentation de 0,6 % par rapport à fin 2019. Cette augmentation, qui intervient malgré une baisse de 4,4 % des charges en intérêts, est due à la diminution des recettes ordinaires de 9,4 %.

Quant aux charges de la dette extérieure par rapport aux recettes ordinaires, celles-ci ont affiché une hausse pour s'établir à 1,8 % en 2020 contre 1,6 % en 2019, et ce, en raison des effets conjugués de l'augmentation des charges en intérêts de la dette extérieure de 7 % et de la baisse enregistrée des recettes ordinaires.

Graphique 13 : Évolution du ratio Charges en intérêts/Recettes ordinaires



INDICATEURS DE RISQUE

Risque de refinancement (roll-over)

Ce risque correspond au scénario d'un renouvèlement de la dette arrivant à échéance à un coût plus élevé. Il peut être appréhendé à l'aide des deux indicateurs ci-après dont les seuils fixés permettent de limiter la dette devant être renouvelée à court terme.

Part du court terme

La part du court terme dans le portefeuille de la dette du Trésor en 2020 s'est élevée à 11,5 % contre 13,2 % à fin 2019, soit une baisse de 1,7 % tirée principalement par l'importance des mobilisations extérieures exclusivement à moyen et long termes

À fin décembre 2020, la part du court terme dans le portefeuille de la dette intérieure s'est établie à 13,5 % en légère baisse par rapport au niveau enregistré l'année passée (13,7 %).

Concernant la part du court terme dans le portefeuille de la dette extérieure, celle-ci s'est établie à 5,1 % à fin 2020 contre 11,7 % à fin 2019, soit une baisse de 6,6 %.

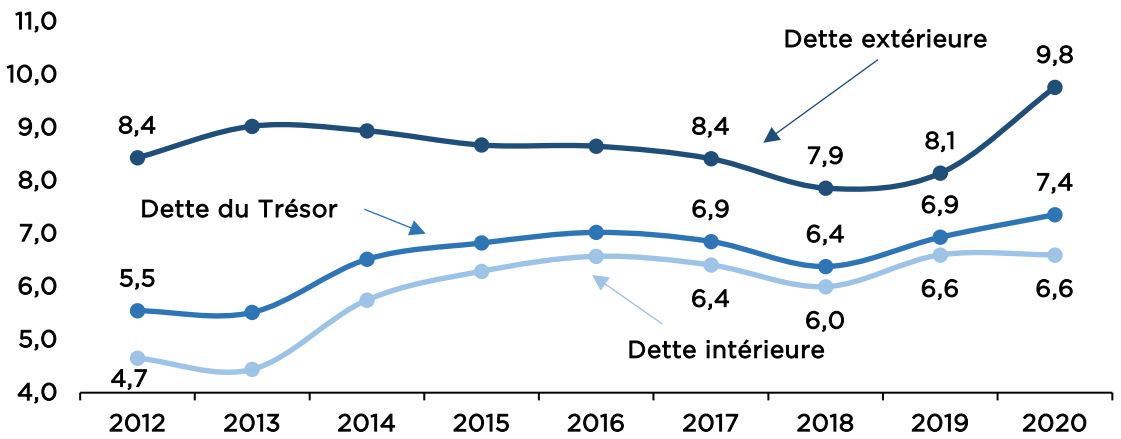
Durée de vie moyenne de la dette du Trésor

La durée de vie moyenne de la dette du Trésor s'est établie, à fin 2020, à 7 ans et 4 mois contre 6 ans et 11 mois en 2019, soit une amélioration de près de 5 mois s'expliquant principalement par l'allongement de la DVM de la dette extérieure.

Malgré la concentration des levées du Trésor sur les maturités inférieures ou égales à 2 ans, la durée de vie moyenne de la dette intérieure s'est établie à 6 ans et 7 mois à fin 2020, soit le même niveau enregistré en 2019. Le maintien de cet indicateur à ce niveau s'explique par le recours aux opérations d'échange et de rachat de BDT qui ont permis de rallonger la DVM de la dette intérieure de plus de 5 mois.

La durée de vie moyenne de la dette extérieure du Trésor, quant à elle, s'est établie à 9 ans et 9 mois en 2020, contre 8 ans et 2 mois l'année passée.

Graphique 14 : Évolution de la durée de vie moyenne - en années -



Risque de financement ou de liquidité

C'est le risque de ne pas pouvoir mobiliser les fonds nécessaires au moment voulu pour honorer les engagements financiers de l'État. Pour assurer le suivi de ce risque, l'indicateur utilisé est le taux de couverture des émissions qui correspond au montant offert rapporté au montant souscrit. Le maintien d'une encaisse de précaution quotidienne au niveau du compte courant du Trésor ouvert à Bank Al-Maghrib est également un moyen utilisé pour minimiser ce risque.

Taux de couverture mensuel des émissions sur le marché des adjudications

À fin 2020, le taux moyen de couverture des adjudications des bons du Trésor par les soumissions s'est établi à 2,6 fois contre 5,0 fois en 2019. Cette baisse est due essentiellement à la hausse du volume des levées (hors opérations de gestion active) de près de 94,1 % par rapport à l'année dernière alors que la demande des investisseurs pour les BDT (hors opérations de gestion active) est restée quasiment stable.

Tableau 11 : Évolution du taux de couverture des émissions par les soumissions

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Taux de couverture (en nombre de fois)	4,1	5,7	5,0	3,5	5,0	2,6

Risque de taux d'intérêt

Le risque de taux d'intérêt est apprécié à travers deux indicateurs, à savoir *(i)* la part de la dette nécessitant une refixation des taux et *(ii)* la part de la dette assortie de taux variables.

Part de la dette nécessitant un refixing

La dette du Trésor nécessitant une refixation de son taux d'intérêt en 2021 est constituée de :

- la dette à taux variables (exclusivement extérieure) ; et
- la dette à taux fixes à court terme (intérieure et extérieure) faisant objet de refinancement en 2021.

À fin 2020, ladite dette s'est établie à près de 154,3 milliards DH, soit 18,5 % de l'encours de la dette du Trésor en baisse de 2,5 points par rapport à un an auparavant, et ce, en raison principalement de la baisse de la part de la dette extérieure devant échoir à moins d'un an.

Part de la dette à taux variables

À fin 2020, la part de la dette à taux variables dans le portefeuille de la dette extérieure du Trésor a atteint 31 % contre 36 % à fin 2019. Cette évolution est due principalement à l'importance des mobilisations réalisées à taux fixes durant cette année, notamment auprès du MFI.

Risque de change

La part de la dette libellée en devises dans le portefeuille de la dette du Trésor représente près de 24,6 %. En effet, cette dette est composée de 60,6 % de dette libellée en euro et de 33,8 % en dollar US et devises liées. Cette structure, qui s'approche du panier actuel de cotation du Dirham, contribue à l'atténuation de l'exposition de ce portefeuille aux impacts de variations des cours de changes des devises internationales par rapport au dirham.

DETTE EXTÉRIEURE PUBLIQUE

PROFIL DE LA DETTE EXTÉRIEURE PUBLIQUE

La dette extérieure publique est composée (i) de la dette extérieure du Trésor (ii) de la dette extérieure garantie et non garantie des EEPs et des IFPs, ainsi que (iii) de la dette extérieure garantie par l'État des CTs et des IUPs.

Au terme de l'année 2020, cet encours s'est établi à 374,6 milliards DH, enregistrant ainsi une hausse de 34,7 milliards DH ou 10,2 % par rapport à fin 2019. Pour sa part, le ratio d'endettement extérieur public par rapport au PIB s'est élevé à 34,4 %, en augmentation de 4,9 points de PIB par rapport à l'année 2019.

Cette évolution intervient dans un contexte particulier marqué par les effets négatifs de la crise sanitaire de la Covid-19 et s'explique, principalement, par l'accroissement de l'encours de la dette extérieure du Trésor de 23,6 % et la baisse de celui de la dette extérieure des autres emprunteurs publics de 1,9 %.

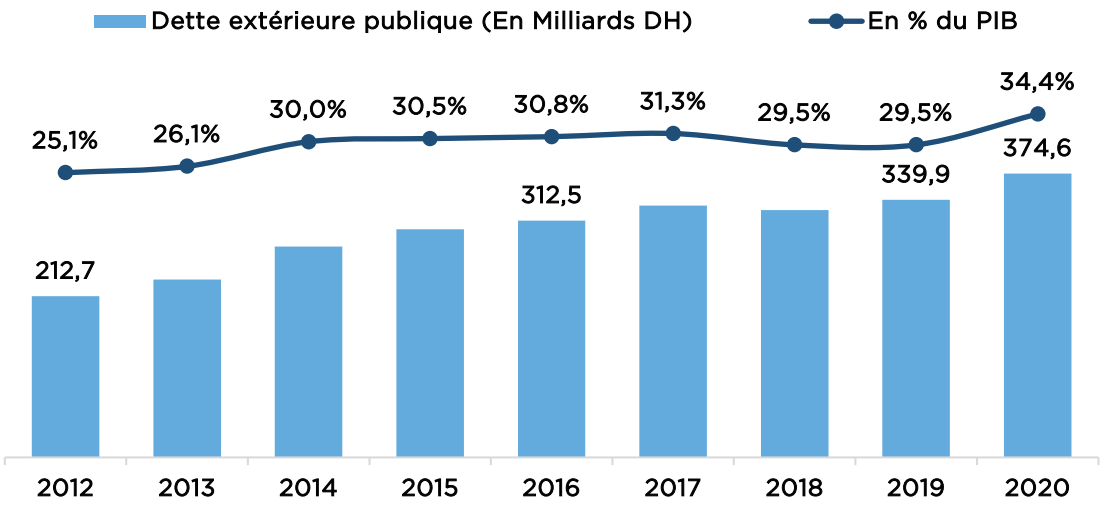
En effet, l'encours de la dette extérieure du Trésor est passé de 161,6 milliards DH à fin 2019 à 199,7 milliards DH à fin 2020, soit une hausse de 38,1 milliards DH. Le ratio d'endettement du Trésor a atteint, quant à lui, 18,3 % du PIB, en augmentation de 4,3 points de PIB par rapport à fin 2019.

Pour ce qui est de l'encours de la dette extérieure publique hors Trésor, celui-ci a connu une baisse de 3,5 milliards DH pour s'établir, à fin 2020, à 174,9 milliards DH contre 178,4 milliards DH à fin 2019. Le ratio d'endettement a, de son côté, enregistré, sous l'effet de la contraction du PIB en 2020, une hausse de 0,6 point de PIB par rapport à l'année précédente pour atteindre 16,1 %. L'augmentation constatée dudit ratio intervient après deux années de baisses successives.

Par statut de garantie, la part des emprunts extérieurs garantis, dans la dette extérieure publique hors Trésor, s'est établie à fin 2020 à près de 73 %, soit un encours de 127,7 milliards DH ou 11,7 % du PIB. Quant aux emprunts extérieurs non garantis, leurs encours se sont élevés à fin 2020 à près de 47,2 milliards DH (ou 4,4 % du PIB), en baisse de 3,7 milliards DH par rapport à fin 2019.

Exprimé en dollar US, l'encours de la dette extérieure publique s'est élevé, à fin 2020, à 42,1 milliards de dollars US contre 35,4 milliards de dollars US à fin 2019, soit une hausse de 6,6 milliards de dollars US.

Graphique 15 : Évolution de l'encours de la dette extérieure publique



Structure par créanciers

La structure, par créanciers, de la dette extérieure publique à fin 2020 demeure caractérisée par la prédominance des emprunts contractés auprès des créanciers officiels (bilatéraux et multilatéraux) dont l'encours représente 72 % de l'encours total. Quant à la dette à l'égard des créanciers privés, celle-ci a connu une hausse de 20,4 milliards DH, par rapport à fin 2019, pour représenter 28 % de l'encours total dont une part de 93 % représente les encours des émissions du secteur public sur le marché financier international.

Les créanciers multilatéraux

Au terme de l'année 2020, la dette extérieure à l'égard des créanciers multilatéraux s'est établie à 183,3 milliards DH ou près de 49 % de l'encours de la dette extérieure publique, enregistrant ainsi une hausse de 15,3 milliards DH par rapport à fin 2019. La BIRD, la BAD et la BEI restent les principaux détenteurs de cette dette, et ce, avec des encours respectifs de 72 milliards DH (soit 39 % du total de la dette multilatérale), 47 milliards DH (26 %) et 31 milliards DH (17 %).

Concernant la dette contractée auprès des organismes islamiques et arabes, celle-ci représente un encours de 26,1 milliards DH, soit 14 % de la dette multilatérale. Le premier créancier de ce groupement demeure le FADES, suivi de la BID et du FMA dont les encours se sont établis, respectivement, à 11,9 milliards DH (soit 6 % de la dette multilatérale), 8,7 milliards DH (5 %) et 5,6 milliards DH (3 %).

Les créanciers bilatéraux

L'encours de la dette extérieure publique vis-à-vis des créanciers bilatéraux s'est établi, à fin 2020, à 86 milliards DH représentant ainsi 23 % de l'encours total de la dette extérieure publique. La dette bilatérale du secteur public reste concentrée à hauteur de 70 % sur les pays de l'UE, de 13 % sur le Japon et de 12 % sur les pays arabes.

Près de 81 % du stock de la dette bilatérale est détenu par quatre créanciers, à savoir : la France qui reste le premier créancier bilatéral du Maroc, et ce, avec un encours de 33,5 milliards DH (soit 39 % du total de la dette bilatérale), suivi de l'Allemagne avec 18,4 milliards DH (21 %), du Japon qui détient 11,1 milliards DH (13 %) et de l'Arabie Saoudite avec 6,3 milliards DH (7 %).

Le groupement des pays arabes totalise, quant à lui, un encours de 10,5 milliards DH (ou 12 % du total de la dette bilatérale).

Le Marché Financier International et les créanciers privés

À fin 2020, la dette extérieure auprès des créanciers privés s'est élevée à 105,3 milliards DH, soit 28,1 % du total de la dette extérieure publique, enregistrant une hausse de près de 20,4 milliards par rapport à l'année précédente.

Cette évolution est due principalement aux deux levées de fonds réalisées par le Trésor sur le MFI, notamment la 1re émission, effectuée en septembre 2020, portant sur un montant d'un milliard d'euros (10,8 milliards DH) et la 2e émission, effectuée en décembre 2020, ayant porté sur un montant de 3 milliards $US (26,7 milliards DH)

Hors créanciers privés, sept créanciers détiennent 225,2 milliards DH ou 83 % de l'encours de la dette extérieure publique, à savoir :

Tableau 12 : Principaux créanciers

Créanciers	Part (%)
BIRD	27%
BAD	17%
France	12 %
BEI	12 %
Allemagne	7 %
Japon	4 %
FADES	4 %

Structure par emprunteurs

Au terme de l'année 2020 et pour la 1re fois depuis 2015, la dette extérieure du Trésor excède celle des autres emprunteurs publics (garantie et non garantie).

En effet, l'encours de la dette extérieure du Trésor qui s'est établie à 199,7 milliards DH représente 53,3 % du total de la dette extérieure publique. Quant à celui de la dette extérieure hors Trésor, il a atteint 174,9 milliards DH, représentant 46,7 % du total de la dette extérieure publique.

Tableau 13 : Dette extérieure publique par groupements d'emprunteurs

Groupement d'emprunteurs	Part (%)
Trésor	53,3 %
EEPs	45,7 %
Institutions Financières Publiques	0,4 %
CTs	0,5 %
IUPs	0,1 %

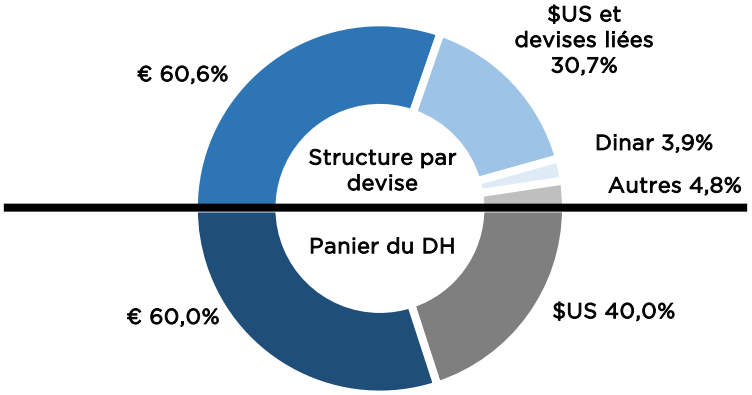
Les EEPs restent le 1er groupement des emprunteurs publics hors Trésor, et ce, avec un encours de 171,1 milliards DH. Une part de 80 % de cet encours est détenue par cinq principaux emprunteurs, à savoir, l'ONEE (26 %), l'OCP (19 %), l'ONCF (14 %), MASEN (11 %) et l'ADM (10 %).

Structure par devises

À fin 2020, la structure par devises de la dette extérieure publique fait ressortir une prédominance de la dette libellée en euro qui représente une part de 60,6 %, suivie de celle libellée en dollar US et devises liées (30,7 %), alors que la part du Dinar koweïtien a atteint 3,9 %.

Cette structure, qui reste proche de celle du panier de cotation du dirham, permet d'atténuer l'exposition du portefeuille de la dette extérieure publique au risque de change et de limiter l'impact de ce dernier sur l'encours et le service de la dette.

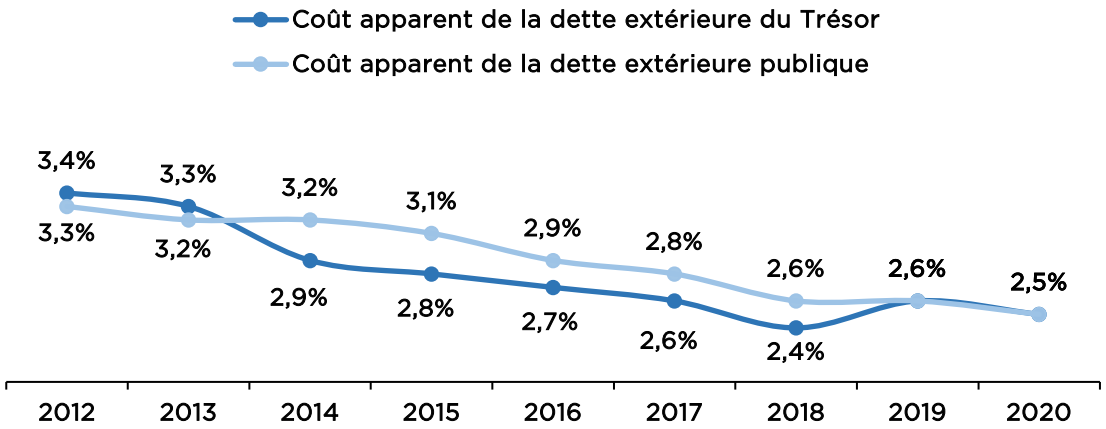
Graphique 16 : Structure par devises



Structure par taux d'intérêt

Le coût moyen de la dette extérieure publique s'est établi, à fin 2020, à 2,5 % pour une durée de remboursement restante moyenne de l'ordre de 8 ans et 10 mois. Ce coût a ainsi enregistré une baisse de 0,1 % par rapport au niveau observé à fin 2019.

Graphique 17 : Évolution du coût apparent de la dette extérieure publique

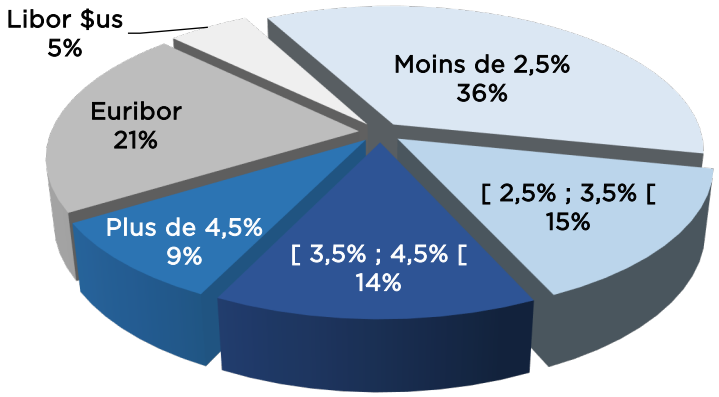


Concernant la structure de cette dette par types de taux d'intérêt, la part de la dette assortie de taux d'intérêt fixes s'est établie à 74,5 % contre 25,5 % pour la dette à taux d'intérêt flottants.

À noter que cette dernière est principalement indexée sur l'Euribor à hauteur de 82 %, ce qui contribue à faire baisser le service y afférent, et ce, compte tenu des niveaux bas de ce taux de référence sur le MFI.

Quant à la structure par intervalle de taux d'intérêt à fin 2020, celle-ci s'est nettement améliorée par rapport à fin 2019. En effet, la part de la dette extérieure publique assortie de taux d'intérêt fixes inférieurs à 2,5 % s'est renforcée de 5 % et celle à taux d'intérêt supérieurs à 3,5 % s'est contractée de 3 %. En outre, la part de la dette à taux flottants en euro s'est stabilisée aux alentours de 21 % et celle en dollar US a légèrement augmenté de 1 %.

Graphique 18 : Structure de la dette extérieure publique par taux d'intérêt



Structure de la dette par maturités

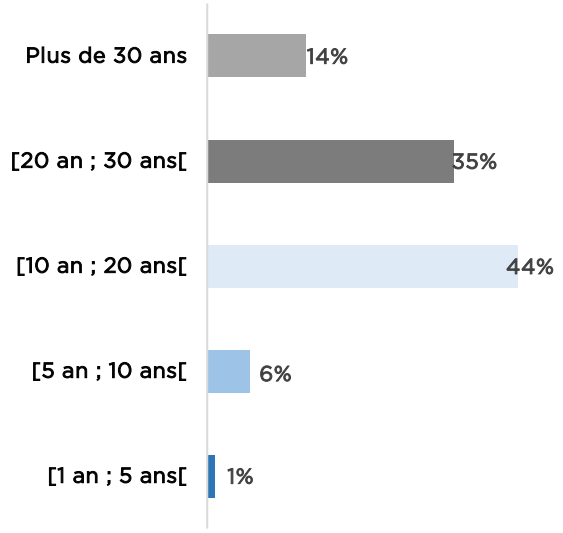
La structure par maturité initiale des emprunts extérieurs publics met en évidence un portefeuille principalement à long terme. En effet, la durée moyenne pondérée des emprunts extérieurs publics vivants s'est établie, à fin 2020, à 20,8 ans.

Sur la base de la durée initiale, la structure du stock de ces emprunts se caractérise par la prépondérance des emprunts extérieurs d'une durée initiale supérieure à 10 ans avec une part de près de 93 %.

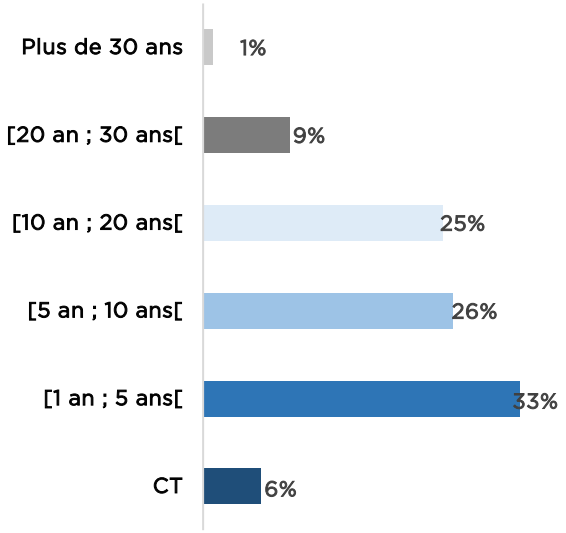
Quant à la vulnérabilité de ce portefeuille au risque de refinancement, celle-ci reste faible étant donné que les remboursements dus à moins d'un an, à fin 2020, ne représentent que 6 % de l'encours de cette dette.

Par ailleurs, la durée de remboursement restante moyenne de la dette extérieure publique ressort à 8 ans et 10 mois, et ce, compte tenu du caractère amortissable prédominant des emprunts extérieurs contractés à l'égard des bailleurs de fonds officiels (remboursements étalés sur des durées longues). Elle est de 9 ans et 10 mois pour le Trésor et 7 ans et 8 mois pour le reste des emprunteurs publics.

Graphique 19 : Structure par durée initiale



Graphique 20 : Structure par durée résiduelle moyenne de remboursement



TIRAGES SUR EMPRUNTS EXTÉRIEURS

Au terme de l'année 2020, les ressources d'emprunts extérieurs mobilisées par le secteur public ont enregistré un bond de 36,6 milliards DH pour s'établir à 76,1 milliards DH contre 39,5 milliards DH en 2019.

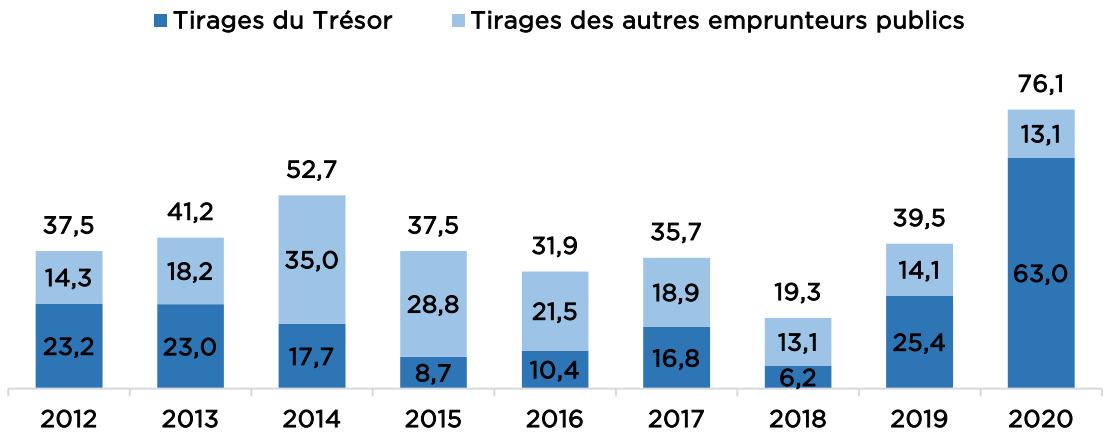
Les tirages mobilisés par le Trésor ont porté sur un montant de 63,0 milliards DH alors que ceux mobilisés par les autres emprunteurs publics se sont établis à près de 13,1 milliards DH.

Tirages par emprunteurs

Les tirages sur emprunts extérieurs du Trésor ont connu une hausse de 37,5 milliards DH, par rapport à 2019, pour atteindre 63,0 milliards à fin 2020, soit une part de 83 % du total des tirages réalisés.

Pour ce qui est des tirages réalisés par les autres emprunteurs publics, ceux-ci ont enregistré une baisse de près de 0,9 milliard DH par rapport à l'année précédente. Près de 68 % (ou 9,1 milliards DH) de ces tirages ont été réalisés par quatre EEPs ; à savoir : l'ONEE (5,2 milliards DH), l'OCP (1,6 milliard DH), l'ONDA (1,5 milliard DH) et l'ONCF (0,8 milliard DH).

Graphique 21 : Évolution des tirages sur emprunts extérieurs publics - en milliards DH -



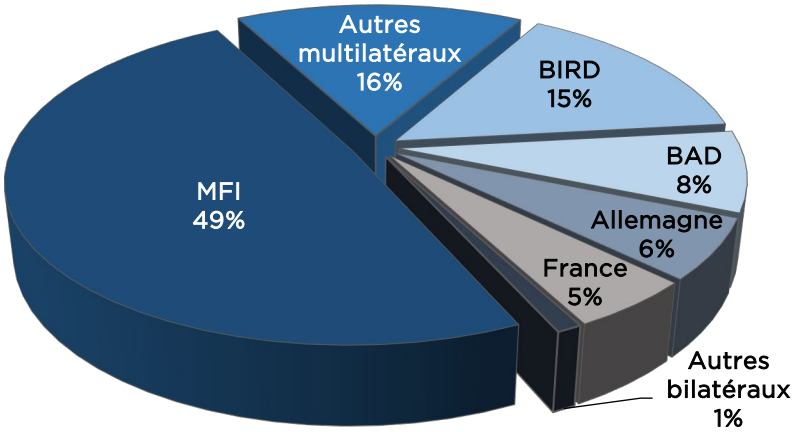
Tirages par créanciers

Les tirages sur emprunts extérieurs publics, au titre de l'année 2020, ont été principalement mobilisés auprès des créanciers privés avec un montant de 37,5 milliards DH, issus des deux émissions réalisées par le Trésor sur le MFI, des créanciers multilatéraux à concurrence de 29,5 milliards DH et auprès des créanciers bilatéraux avec un montant de 9,2 milliards DH.

À noter que le Trésor, en sus des tirages réalisés auprès des créanciers privés et qui ont totalisé 37,5 milliards DH, a mobilisé un volume de 25,5 milliards DH auprès des créanciers officiels (20,8 milliards DH auprès des multilatéraux et 4,7 milliards DH auprès des bilatéraux). Quant aux tirages des autres emprunteurs publics, ils ont concerné exclusivement les emprunts conclus avec les créanciers officiels, dont 8,8 milliards DH pour les multilatéraux et 4,4 milliards DH pour les bilatéraux.

La répartition de ces tirages par principaux créanciers se présente comme suit :

Graphique 22 : Répartition des tirages par principaux créanciers



Tirages par devises et par types de taux d'intérêt

Par devises

Les tirages sur emprunts extérieurs du secteur public, durant l'année 2020, ont été effectués principalement en euro et en dollar US à concurrence de 94 % du total des tirages, avec des parts respectives de 53 % et 41 %.

Les financements extérieurs mobilisés par le Trésor ont été réalisés en dollar US avec une part de 48 %, suivi de l'Euro (47 %) et le Dinar koweïtien (1 %).

Concernant les tirages extérieurs réalisés par les autres emprunteurs publics, l'Euro reste la principale devise de financement avec une part de 84 %, suivi par le dollar US (5 %), le Dinar koweïtien (5 %) et le Yen japonais (3 %).

Par types de taux

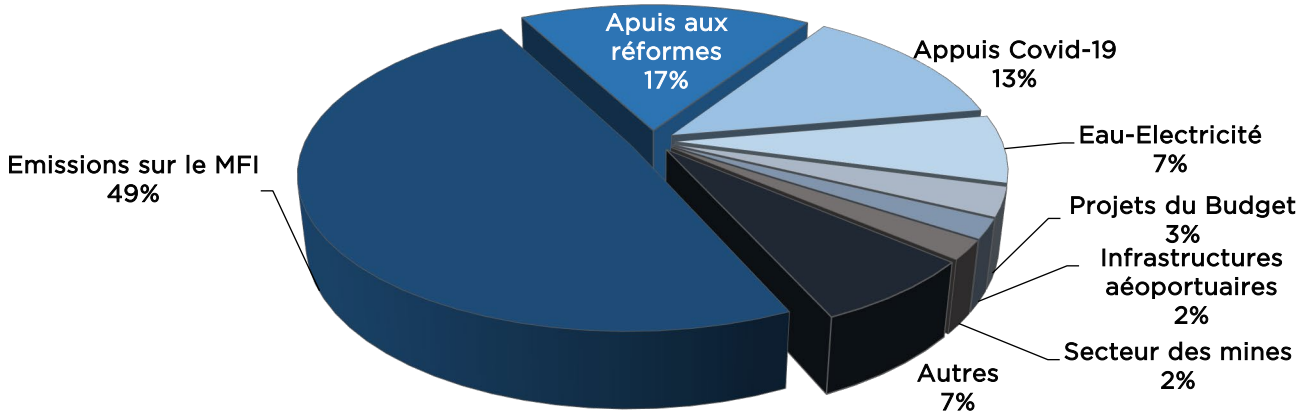
Au titre de l'année 2020, la structure par type de taux des mobilisations du secteur public demeure dominée par les tirages assortis de taux fixes qui se sont élevés à 58,4 milliards DH (ou 77 % du total des tirages), le reste, soit près de 17,7 milliards DH (23 %) est composé des tirages assortis de taux flottants (19 %) pour l'Euribor à 6 mois et 5 % pour le Libor $US à 6 mois.

Par emprunteurs, les tirages sur emprunts extérieurs du Trésor assortis de taux fixes représentent 82 % du total de ses tirages, alors que la part des tirages effectués à taux flottants représente 18 %. Pour les autres emprunteurs publics, 49 % des tirages sur leurs emprunts extérieurs ont été effectués à taux fixes, alors que les tirages assortis de taux variables représentent une part de 51 %.

Tirages par secteurs

De façon générale, les emprunts extérieurs du secteur public, hors MFI pour le Trésor, sont destinés exclusivement aux appuis aux réformes, aux projets inscrits dans le budget général et au soutien de l'effort d'investissement des autres emprunteurs publics.

Graphique 23 : Répartition sectorielle des tirages sur emprunts extérieurs publics



Au terme de l'année 2020, les tirages réalisés par le Trésor ont été principalement destinés au financement des appuis aux réformes avec un montant de 13,1 milliards DH, aux mesures d'atténuation des impacts de la pandémie de la Covid-19 avec un montant de 10,1 milliards DH et au financement des projets du budget avec un montant de près de 2,2 milliards DH.

Quant aux tirages réalisés par les autres emprunteurs publics, ils ont été destinés principalement aux secteurs de l'eau et de l'électricité (7 % du volume global des tirages), au secteur des mines (2 %), au secteur de l'aviation (2 %), au transport ferroviaire (1 %), et des énergies renouvelables (1 %).

Pour ce qui est de la contribution des différents créanciers, il est à noter que la BIRD, le FMA et la BAD restent les principaux bailleurs de fonds qui financent les appuis aux réformes bénéficiant au Trésor. L'Allemagne et la BEI ont essentiellement contribué au soutien de la lutte contre la Covid-19 avec la BIRD et la BAD également.

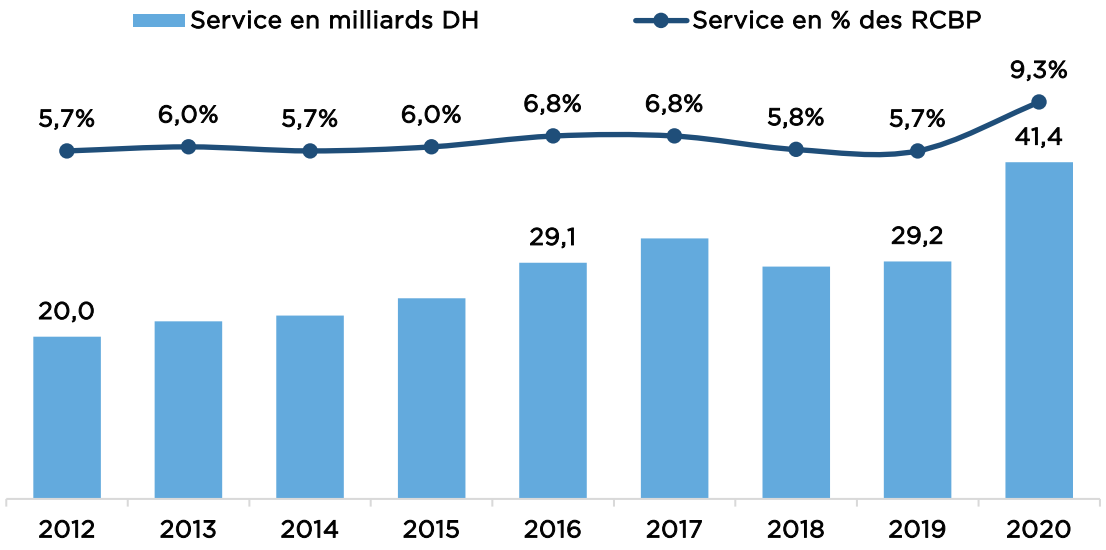
Concernant les projets du reste des emprunteurs publics, les créanciers officiels sont les principaux bailleurs de fonds, notamment, la BERD, la BAD, la BEI et la BIRD pour les multilatéraux et la France et l'Allemagne pour les bilatéraux.

SERVICE DE LA DETTE EXTÉRIEURE PUBLIQUE

Au titre de l'année 2020, le service de la dette extérieure publique s'est établi à 41,4 milliards DH contre 29,2 milliards DH à fin 2019, en augmentation de 12,2 milliards DH. Cette évolution des charges en amortissements, intérêts et commissions de ladite dette est due principalement à i) la hausse du service de la dette à l'égard des créanciers officiels de 1,1 milliard DH et à ii) la hausse de celui à l'égard des créanciers privés de 11,1 milliards DH.

Par rapport aux recettes courantes de la balance des paiements, le service de la dette extérieure publique a enregistré une hausse de 3,6 % passant de 5,7 % en 2019 à 9,3 % en 2020.

Graphique 24 : Évolution du service de la dette extérieure publique



Amortissements

Les charges en principal de la dette extérieure publique se sont élevées à 33 milliards DH contre 20,7 milliards DH l'année précédente, soit une augmentation de 12,3 milliards DH ou 59 %. Cette hausse est due principalement (i) au remboursement de l'émission réalisée par le Trésor en 2010 sur le MFI, pour un montant de 1 milliard d'euros et (ii) au début de remboursement de certaines tranches d'emprunts notamment à l'égard du FMA et de la BIRD.

Par groupements d'emprunteurs et de créanciers, les charges en principal de la dette extérieure publique ont évolué entre 2019 et 2020 comme suit :

Tableau 14 : Amortissement de la dette extérieure publique par débiteurs - en millions DH -

	2019	2020	Variation en volume
Dette extérieure du Trésor	8 226	19 921	11 695
Dette extérieure hors Trésor	12 463	13 036	573
Total	**20 689**	**32 957**	**12 268**

Tableau 15 : Amortissement de la dette extérieure publique par groupement de créanciers - en millions DH -

	2019	2020	Variation en volume
Créanciers bilatéraux	9 618	9 510	-108
Créanciers multilatéraux	10 087	11 501	1 415
Banques commerciales et MFI	984	11 946	10 962
Total	**20 689**	**32 957**	**12 269**

Charges en intérêts et commissions

Les charges en intérêts et commissions de la dette extérieure publique se sont élevées, à fin 2020, à 8,5 milliards DH, soit presque le même niveau enregistré à fin 2019. Par groupement de créanciers, ces charges ont évolué entre 2019 et 2020 comme suit :

Tableau 16 : Intérêts et commissions de la dette extérieure publique par groupement de créanciers - en millions DH -

	2019	2020	Variation en volume
Créanciers bilatéraux	1 859	1 699	-160
Créanciers multilatéraux	3 240	3 188	52
Banques commerciales et MFI	3 445	3 580	135
Total	**8 544**	**8 467**	**-77**

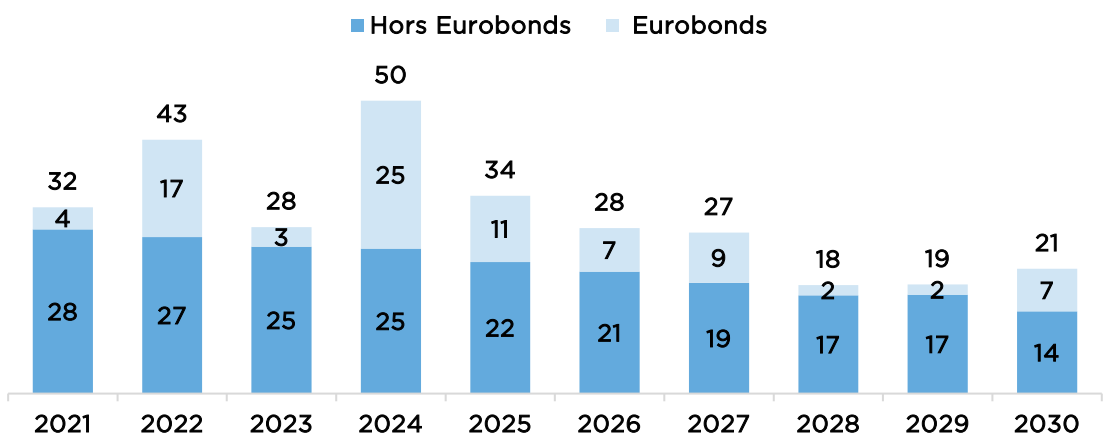
PROJECTIONS SUR 10 ANS DU SERVICE DE LA DETTE EXTÉRIEURE PUBLIQUE

Sur les 10 prochaines années, les projections du service de la dette extérieure publique, sur la base de l'encours constaté, font ressortir sept tombées de remboursement importantes au titre des Eurobonds émis par le Trésor et l'OCP sur le MFI qui auront lieu, pour le Trésor en 2022, 2024, 2026, 2027 et 2030, et pour l'OCP en 2024 et 2025.

Hors Eurobonds, il convient de préciser que l'échéancier des emprunts extérieurs demeure bien lissé, réduisant ainsi le risque de refinancement, et ce, compte tenu notamment du caractère amortissable et à long terme des emprunts conclu avec les créanciers officiels.

Hormis le service des Eurobonds, les projections du service de la dette extérieure publique, sur les 10 prochaines années, indiquent qu'il y'aurait une baisse de ce dernier à un rythme annuel moyen de 7,4 %. Ainsi, le service de cette dette devrait atteindre en moyenne près de 25,3 milliards sur 2021-2025, avant de reculer à près de 17,5 milliards DH en moyenne sur le période 2026-2030.

Graphique 25 : Projections sur 10 ans du service de la dette extérieure publique - en milliards DH -



DETTE INTÉRIEURE GARANTIE

En 2020, la garantie accordée par l'État, aux emprunts obligataires ou bancaires émis par certains établissements et organismes bancaires publics (ADM, l'ONCF, TM2, TMPA et le CIH), a connu un changement avec la création du Fonds de Garantie des Établissements et Entreprises Publics (FGEEP) géré par la Caisse Centrale de Garantie (CCG) pour le compte de l'État. Ce changement consiste notamment en la prise en charge du risque directement par la CCG ; l'État intervenant en dernier recours.

Ainsi, une première opération de financement garantie à travers ce fonds a été réalisée en décembre 2020, à travers l'émission par l'ONCF d'un emprunt obligataire portant sur un montant de 2 milliards DH.

À fin décembre 2020, l'encours de la dette intérieure garantie a atteint 38,6 milliards DH, ce qui représente 3,6 % du PIB. L'encours de cette dette a, ainsi, enregistré une hausse de 3,5 milliards DH en 2020 ou 9,8 %, en comparaison avec l'année précédente. Cette hausse résulte principalement de l'émission de trois nouveaux emprunts garantis par l'État pour un montant de 6,2 milliards DH atténué partiellement par les remboursements en principal de l'année qui se sont élevés à près de 2,7 milliards DH.

STRUCTURE PAR BÉNÉFICIAIRE

ADM reste le principal établissement bénéficiant de la garantie de l'État pour la mobilisation d'emprunts intérieurs avec une part de 58 % de l'encours total de la dette garantie, suivie de l'ONCF (32 %), TM2 (4 %) TMPA (3 %), MASEN (2 %) et CIH (1 %).

ÉMISSIONS DE L'ANNÉE 2020

Cette année a été marquée par deux nouvelles émissions et une opération d'échange et qui se présentent comme suit :

- le recours de la société ADM, en février 2020, à une opération d'échange de titre, qui a consisté en le rachat de 2 milliards DH d'anciens titres, simultanément à l'émission de titres pour un montant équivalent d'une durée de 30 ans avec 15 ans de grâce et assorti d'un taux moyen de 3,92 % ;
- l'émission par cette institution, en août 2020, d'un emprunt obligataire garanti par l'État portant sur un montant global de 2,2 milliards DH d'une durée de 30 ans avec 15 ans de grâce et assorti d'un taux moyen de 3,60 % ;
- l'émission par l'ONCF d'un emprunt obligataire garanti par le FGEEP, en décembre 2020, d'un montant de 2 milliards DH, d'une durée de 30 ans avec 15 ans de grâce et assorti d'un taux de 3,81 %.

SERVICE DE LA DETTE INTÉRIEURE GARANTIE

Le service de la dette intérieure garantie s'est établi à 4,3 milliards DH réparti comme suit :

- 2,7 milliards DH au titre du principal, en hausse de 1,9 milliard DH par rapport à 2019 ; et
- 1,6 milliard DH au titre des intérêts, en hausse de 200 millions de DH par rapport à 2019.

INDICATEURS DE LA DETTE INTÉRIEURE GARANTIE

Les principaux indicateurs de la dette intérieure garantie se présentent comme suit :

- la durée de vie moyenne s'est établie à 13 ans à fin décembre 2020, en hausse de 1 an et 4 mois par rapport à fin 2019. Cette hausse s'explique principalement par les émissions réalisées en 2020 pour un montant global de près de 6,2 milliards DH sur la maturité à 30 ans ;
- le coût moyen de la dette garantie a atteint 4,5 % à fin 2020, en baisse de 0,3 point comparativement à 2019 (4,8 %).

Au total, l'encours de la dette intérieure du Trésor augmenté de la dette intérieure garantie a atteint 671,6 milliards DH à fin 2020 contre 620,9 milliards DH à fin 2019 marquant, ainsi, une hausse de près de 8,2 %.

L'encours de la dette intérieure garantie représente 5,8 % de l'encours global de la dette intérieure du Trésor et la dette intérieure garantie.

GESTION ACTIVE DE LA DETTE

DETTE INTÉRIEURE

La gestion active de la dette intérieure mise en place par la DTFE vise essentiellement la réduction du risque de refinancement inhérent au portefeuille de la dette du Trésor à travers le lissage de l'échéancier de la dette du Trésor pour éviter la concentration des remboursements sur certains mois et années.

Cette gestion active se traduit par le recours à des opérations de rachat et/ou des opérations d'échange de titres, ayant des maturités résiduelles inférieures à 18 mois, qui correspondent à une substitution d'anciens titres par des nouveaux.

L'objectif principal recherché à travers la réalisation de ces opérations n'est pas de générer des gains financiers immédiats, mais plutôt de réduire le risque de refinancement, ce qui pourrait avoir un impact positif sur le coût de financement du Trésor.

Bilan 2020

Au terme de l'année 2020, la DTFE a mis en place neuf opérations d'échange de BDT et trois opérations de rachat pour un montant total racheté de 35,9 milliards DH.

Par année d'échéance, le montant racheté a été réparti comme suit :

- 9,7 milliards DH au titre du rachat des tombées de 2020;
- 24,9 milliards DH au titre du rachat des échéances de 2021; et
- 1,3 milliard DH au titre du rachat des échéances de 2022.

Le volume des émissions réalisées dans le cadre des opérations d'échange de BDT s'est établi à 22,1 milliards DH et a concerné les BDT allant de 5 à 30 ans. La demande drainée au titre de ces lignes de remplacement a été 2 fois plus importante que le montant racheté, avoisinant 43,4 milliards DH. Ce volume représente 13 % du montant global offert au titre des séances d'adjudication normales réalisées en 2020 et une part de 39,5 % de l'offre reçue sur les maturités à 5 ans et plus.

Tableau 17 : Maturités et montants émis au titre des opérations d'échange - en millions DH -

	Montant de remplacement	Part
BDT 5 ans	15 517	70,3 %
BDT 10 ans	58	0,3 %
BDT 15 ans	157	0,7 %
BDT 20 ans	844	3,8 %
BDT 30 ans	5 503	24,9 %
Total (*)	22 079	100,0 %

** La différence entre les montants rachetés et les montants de remplacement est due aux écarts de valorisation des titres rachetés et ceux émis.*

Sur le plan opérationnel, la réalisation du programme de gestion active de la dette intérieure en 2020 a été caractérisée par les principaux faits suivants :

- lors du 1er semestre de 2020 et suite à l'éclatement de la crise sanitaire au début du mois de mars qui a eu un impact notable sur la demande des investisseurs et leur

appétit pour les opérations d'échange, la Direction du Trésor a réalisé 3 opérations d'échange et a annulé, en concertation avec les banques IVT, une séance, portant ainsi le montant total racheté pendant cette période dans le cadre de ces opérations à 4,7 milliards DH. Par ailleurs et dans un contexte d'absence momentanée des besoins de financement du Trésor en raison de l'accumulation des excédents de trésorerie suite à la création du Fonds spécial pour la gestion de la pandémie du Coronavirus « La Covid-19 », une séance de rachat a été mise en place le 6 avril pour un montant de 1 milliard DH ;

- le 2e semestre a connu le retour progressif des investisseurs sur le marché ce qui a permis de réaliser 5 opérations d'échange de BDT pour un montant total racheté de 17,2 milliards DH. Par ailleurs et afin d'optimiser la gestion des excédents de trésorerie accumulées suite à la sortie sur le MFI pour une enveloppe de près de 37 milliards DH, la DTFE a mis en place deux opérations de rachat, les 22 et 29 décembre 2020, pour un montant total racheté de 13 milliards DH.

À noter, également, que le deuxième semestre s'est caractérisé par l'annulation de trois séances d'échange de BDT en raison soit du manque d'intérêt de la part des investisseurs, soit des conditions offertes en termes de volume et de niveaux de taux.

En termes d'impact des opérations de gestion active de la dette intérieure, il en ressort ce qui suit :

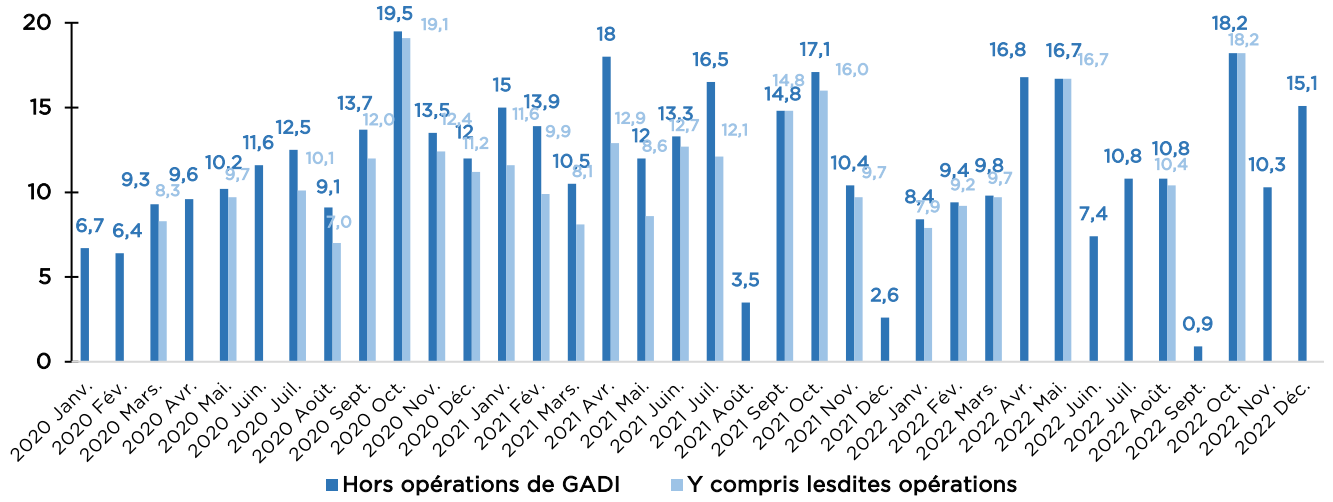
- l'atténuation du risque de refinancement de la dette du Trésor à travers (i) la réduction des tombées des mois concernés par les opérations d'échange de BDT de près de 1,3 milliard DH en moyenne par mois en 2020, de près de 2,5 milliards DH en moyenne par mois en 2021 et de près de 0,2 milliard DH en moyenne par mois en 2022 et (ii) le rallongement de la DVM de la dette intérieure de près de 5 mois ;
- la hausse des charges en intérêts de la dette intérieure payées au titre de l'année 2020 de près de 185,2 millions DH. Cette hausse provient de l'effet combiné de la baisse des charges en intérêts payées en 2020 de près de 67,8 millions DH suite au rachat par anticipation des tombées de cette même année et d'une augmentation desdites charges de près 245,4 millions DH et de 7,6 millions DH, suite au rachat des tombées de 2021 et 2022 respectivement ;
- la réduction du ratio d'endettement de 1,2 point de PIB en raison du rachat d'un montant de 13 milliards DH au titre des deux opérations de rachat réalisées en fin d'année.

Tableau 18 : Charges en intérêts au titre de l'année 2020 avec et sans rachat - en millions DH -

Maturité	Sans rachat	Avec rachat	Écart
Rachat des tombées de 2020			
52 sem.	25,3	18,5	-6,8
2 ans	98,3	72,1	-26,2
5 ans	70,6	59,4	-11,3
10 ans	38,7	35,7	-3,0
15 ans	93,3	72,8	-20,5
Rachat des tombées de 2021			
13 sem.	0,0	0,7	0,7
26 sem.	0,0	17,1	17,1
52 sem.	0,0	30,7	30,7
2 ans	0,0	106,3	106,3
5 ans	116,1	127,7	11,5
10 ans	12,1	83,2	71,0
15 ans	0,0	8,0	8,0
Rachat des tombées de 2022			
52 sem.	0,0	1,3	1,3
2 ans	0,0	5,4	5,4
5 ans	0,0	0,9	0,9
Économie en intérêts découlant du rachat des tombées de 2020			-67,8
Intérêts additionnels découlant du rachat des tombées de 2021			245,4
Intérêts additionnels découlant du rachat des tombées de 2022			7,6
Impact total des opérations de gestion active sur les charges en intérêts de 2020			185,2

En plus de ces résultats quantitatifs, les opérations de gestion active de la dette intérieure ont également eu un impact qualitatif sur la gestion de la dette en permettant au Trésor de lisser ses besoins de trésorerie sur toute l'année et de mieux gérer sa politique d'émission.

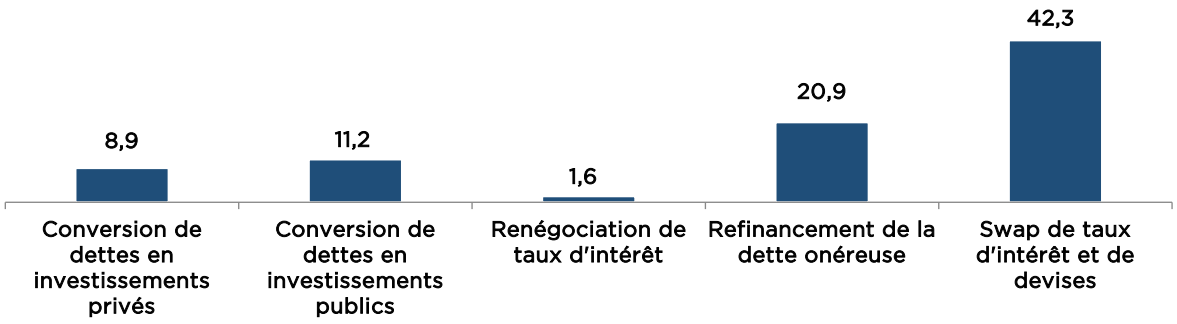
Graphique 26 : Profil de remboursements de la dette du Trésor (Intérêts et Principal) - en milliards DH -



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, un montant de l'ordre de 3,5 millions DH a été traité au cours de l'année 2020 au titre d'opérations de conversion de dettes en investissements publics. Le cumul des montants traités via les différentes opérations de gestion active, initiée en 1996, avoisine les 85 milliards DH.

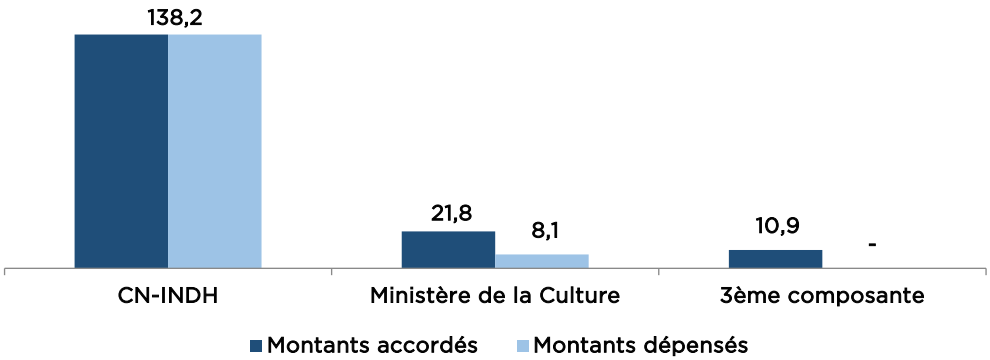
Graphique 27 : Répartition des opérations de gestion active de la dette extérieure par type d'opération - en milliards DH -



Le montant de 3,5 millions DH traité au cours de cette année concerne une partie de l'enveloppe du dernier accord de conversion conclu avec l'Italie et se répartit comme suit :

- près de 2,0 millions DH au titre des projets réalisés en partenariat avec l'Initiative Nationale pour le Développement Humain ; et
- près de 1,5 million DH au titre du projet de préservation du patrimoine archéologique national réalisé en partenariat avec le Ministère de la Culture de la Jeunesse et des Sports et l'Université italienne de Sienne.

Graphique 28 : Situation au 31/12/2020 de l'enveloppe de l'Accord de conversion de dettes en investissements publics conclu avec l'Italie - en millions DH -



Dans le cadre de cet accord de conversion de dettes conclu avec l'Italie, un montant de 5,7 millions DH de dettes a été annulé en 2020 au titre des opérations de conversion réalisées en 2019.

MARCHÉ SECONDAIRE DES BDT

ACTIVITÉS SUR LE MARCHÉ SECONDAIRE DES BDT

Dans un contexte de marché morose lié au ralentissement important de l'activité économique et aux incertitudes suscitées par la pandémie de la Covid-19, l'évolution de l'activité sur le marché secondaire des BDT a enregistré une baisse généralisée.

Ainsi, les échanges fermes ont régressé de 12 % contre une progression de 50 % en 2019. De même, les échanges sur le marché de la pension livrée des BDT ont enregistré un repli du volume traité de l'ordre de 18 % à fin 2020 contre une quasi-stabilité une année auparavant.

La liquidité du marché secondaire s'est détériorée comme en témoigne le taux de rotation qui s'est établi à 0,55 en 2020 contre 0,70 en 2019 ainsi que le volume quotidien moyen et la taille moyenne des opérations qui ont reculé de 12 % et 3 % pour atteindre 1,6 milliard DH et 76 millions DH, respectivement.

Quant aux taux d'intérêt secondaires, ils se sont caractérisés par une baisse globale qui a atteint en moyenne 52 Pb par rapport à leurs niveaux à fin 2019. Cette baisse, qui a été plus prononcée sur les maturités courtes, est la conséquence directe de la baisse à deux reprises du taux directeur de BAM.

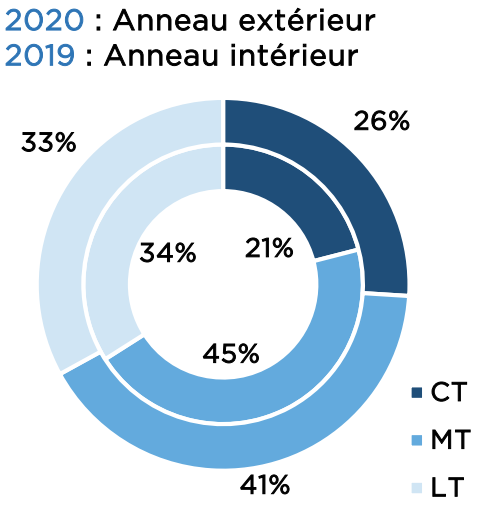
Échanges fermes

L'activité sur le marché secondaire a été marquée par le ralentissement des échanges. Cependant, l'ampleur de ce ralentissement reste relativement faible au vu de la conjoncture difficile qu'a connue le marché cette année. En effet, le volume total des transactions fermes a connu une légère baisse qui a atteint 12 % par rapport à 2019 passant, ainsi, de 421,2 milliards de DH à fin 2019 à 372,4 milliards DH à fin 2020.

Il est à souligner que le mois d'avril a enregistré à lui seul une baisse d'activité d'environ 50 % par rapport à la moyenne mensuelle réalisée cette année avec 15 milliards DH de transactions contre 31 milliards DH en moyenne mensuelle. Cette baisse s'explique, en grande partie, par l'annulation des deux premières séances d'adjudication d'avril en raison de l'absence du besoin de financement du Trésor comme conséquence de la situation excédentaire de la trésorerie suite à l'encaissement des recettes au titre du Fonds spécial pour la gestion de la pandémie du Coronavirus « La Covid-19 ».

À l'instar des dernières années, la concentration des échanges fermes sur les maturités moyennes et longues au détriment des maturités courtes s'est poursuivie, bien que leur part dans la structure des échanges a légèrement régressé passant de 80 % à fin décembre 2019 à 74 % à fin décembre 2020 alors que les transactions réalisées sur les titres à court terme ont progressé de près de 5 % en s'établissant à 26 % à fin 2020 contre 21 % à fin 2019.

Graphique 29 : Répartition par terme résiduel des transactions fermes



Le rebond du volume des échanges fermes sur le CT traduit l'augmentation de la demande des investisseurs sur ce type de papier et le dynamisme des émissions primaires sur ce segment.

Lignes échangées

Le nombre des lignes qui a été échangé sur le marché secondaire, a sensiblement augmenté en 2020 pour atteindre 128 contre 81 seulement en 2019 toutes maturités confondues et ce, dans le sillage de l'augmentation des souscriptions et des lignes composant le portefeuille de la dette intérieure (98 à fin décembre 2020 contre 65 à fin décembre 2019).

Contrairement à la hausse du nombre des lignes échangées, le nombre de transactions sur ces lignes a enregistré, quant à lui, une régression de 10 % en passant de 5 394 transactions en 2019 à 4 919 transactions à fin décembre 2020, traduisant ainsi le recul de l'activité sur ce marché et la détérioration de la liquidité.

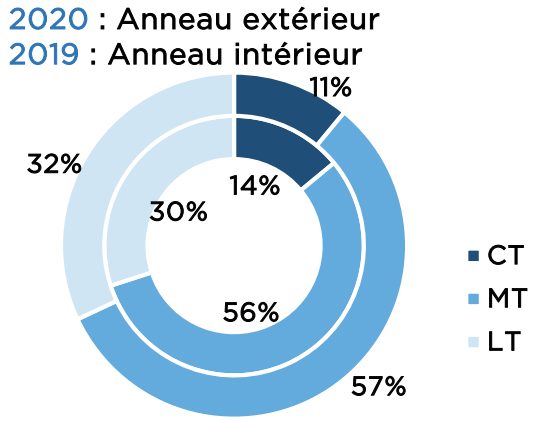
Par terme résiduel, les lignes à court terme ont été les plus échangées par les opérateurs et donc les plus liquides avec des taux de rotation de l'ordre de 164 %, supérieurs au taux de rotation du portefeuille global de la dette qui s'est élevé à 55 %.

Marché de la pension livrée (repo)

En 2020, l'activité sur le marché de la pension livrée sur les bons du Trésor a enregistré une baisse de 18 % en comparaison avec son niveau à fin 2019, pour atteindre un total de 11221 milliards de DH (cessions et acquisitions).

Concernant les titres ayant servis de garantie pour ces transactions, les BDT à moyen terme (terme résiduel) ont été les plus utilisés dans les échanges par les opérateurs. Ainsi, ces titres ont représenté près de 57 % du volume global échangé tandis que les parts des BDT à court et à long termes ont atteint 11 % et 32 % respectivement à fin 2020.

Graphique 30 : Répartition par terme résiduel des transactions repue

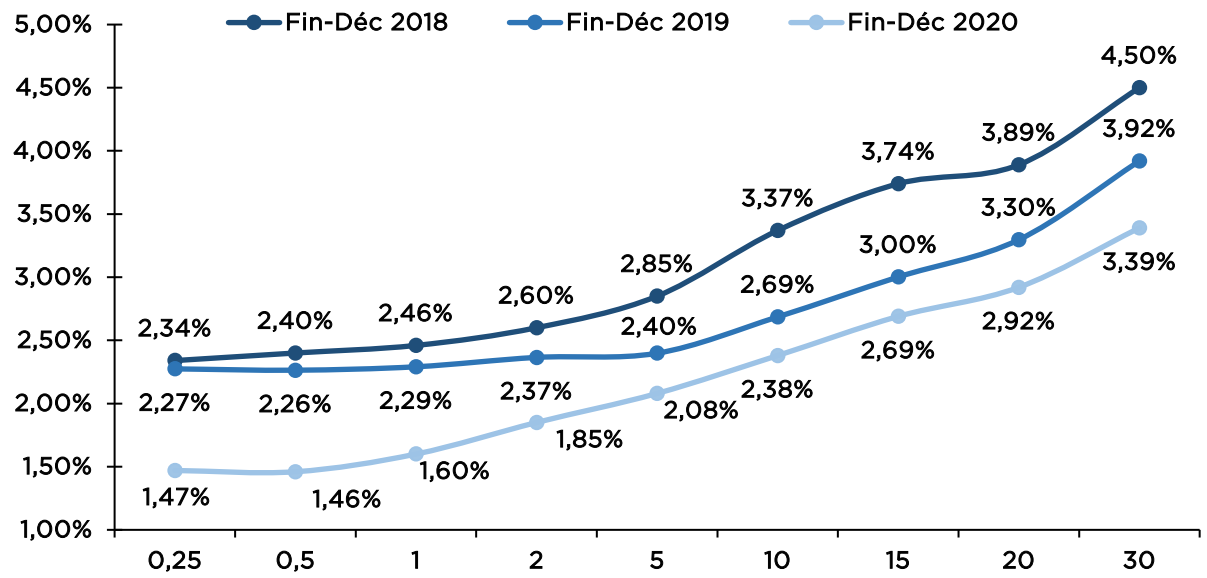


ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT

S'agissant de l'évolution des taux secondaires en 2020, ces derniers ont connu dans l'ensemble un important mouvement baissier.

En effet et à l'image des taux primaires, les taux secondaires ont enregistré une baisse généralisée sur la totalité des segments qui a atteint en moyenne près de 52 Pb par rapport à fin décembre 2019. Les maturités à 13 et 26 semaines ont été les plus impactées et ont connu des baisses atteignant 80 Pb en moyenne.

Graphique 31 : Évolution de la courbe des taux entre 2019 et 2020



Cette évolution s'explique principalement par les deux baisses successives du taux directeur opérées par BAM en mars et juin 2020 pour le ramener de 2,25 % à 2 % et ensuite à 1,5 %.

LIQUIDITÉ DU MARCHÉ SECONDAIRE DES BDT

En 2020, la liquidité du marché secondaire s'est détériorée comme en témoignent les trois principaux indicateurs à savoir : le taux de rotation, la taille moyenne des opérations et le volume moyen quotidien.

Taux de rotation

Il est à rappeler que ce taux est le rapport entre le volume des titres négociés sur le marché secondaire, au cours d'une période donnée, et l'encours de ces titres. Calculé sur la base des transactions fermes, ce taux s'est établi à 0,55 en 2020 contre 0,70 en 2019, ce qui signifie qu'une part de 55 % de l'encours de la dette négociable émise par adjudication a été échangée sur le marché.

Taille moyenne des opérations fermes

La taille moyenne des opérations fermes est le rapport entre le volume global des transactions fermes effectuées au cours d'une période donnée et le nombre des opérations de la même période. Elle permet de mesurer la capacité des investisseurs à exécuter des transactions avec des montants élevés. En 2020, la taille moyenne des opérations fermes a atteint 76 millions de DH contre 78 millions de DH en 2019, soit une légère régression de 3 %.

Volume quotidien moyen des opérations fermes

Quant au volume quotidien moyen des opérations fermes, il est passé de 1,7 milliard de DH en 2019 à 1,6 milliard de DH en 2020.

ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ SUR LE MARCHÉ ÉLECTRONIQUE

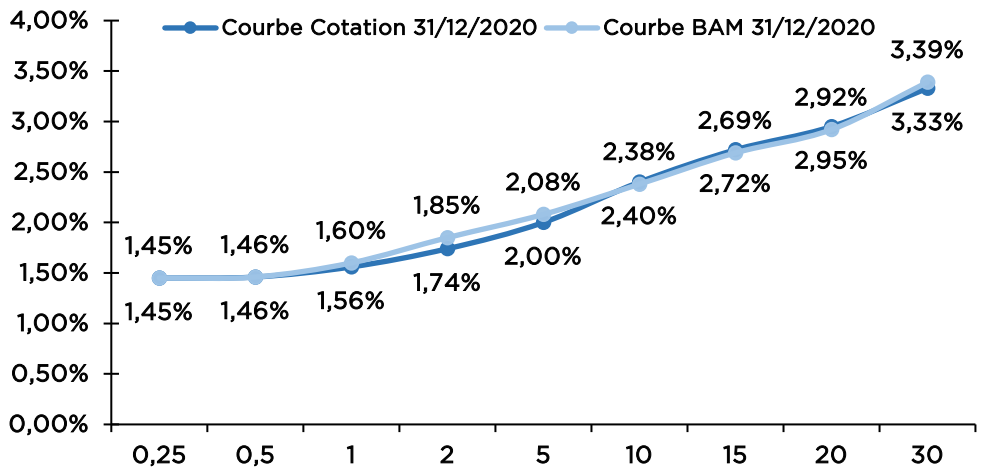
Après plus de cinq ans de la mise en place du marché électronique des BDT et l'entrée en vigueur de l'ensemble des dispositions de la nouvelle convention liant la DTFE aux banques IVT, l'activité sur la plateforme E-Bond Maroc s'est nettement améliorée en termes, à la fois, de qualité de cotations fermes et des volumes négociés.

Ainsi et au niveau du compartiment B2B réservé aux teneurs du marché qui ont l'obligation de coter des prix fermes à l'achat et à la vente pour un panel de lignes présélectionné, et contrairement aux transactions globales qui ont enregistré une baisse en 2020, 963 transactions ont été réalisées pour un volume négocié de 54,8 milliards DH, soit une hausse de 12 % par rapport au volume réalisé en 2019.

Quant au compartiment B2C, au niveau duquel les teneurs du marché cotent des prix fermes au profit de demandeurs de cotations que sont les sociétés de gestion et les autres banques non IVT, un volume de 4,6 milliards DH a été échangé au titre de 22 transactions réalisées.

Pour ce qui est des taux pratiqués par les opérateurs sur la plateforme de cotation, ils étaient dans l'ensemble en ligne avec les taux issus de la courbe des taux de référence des BDT publiée par la Banque centrale.

Graphique 32 : Courbe BAM et la courbe issue des cotations sur Ebond Maroc à fin 2020



GESTION ACTIVE DE LA TRÉSORERIE PUBLIQUE

Dans un souci de bonne gestion des deniers publics, la Direction du Trésor assure la gestion active de la trésorerie de l'État. Ainsi, les excédents temporaires de trésorerie sont placés sur le marché monétaire soit sous forme de prise en pension de BDT ou de dépôts en blanc et, pour combler un besoin ponctuel de trésorerie, la DTFE peut recourir à des emprunts interbancaires.

Dans un contexte très particulier caractérisé :

(i) d'une part, par le creusement de la liquidité bancaire qui a atteint 90,2 milliards DH en moyenne hebdomadaire comme corolaire direct de l'impact de la crise sanitaire sur la sphère économique et financière de notre pays ; et

(ii) d'autre part, par la hausse importante des disponibilités du solde CCT qui a avoisiné près de 11,5 milliards DH en moyenne par jour en raison de l'accumulation des recettes liées aux Fonds spécial pour la gestion de la pandémie du Coronavirus « La Covid-19 » et celles des emprunts sur le marché financier international.

Les opérations de trésorerie mises en place, cette année, avaient pour principaux objectifs de contribuer à l'atténuation du déficit de liquidité des banques en injectant les excédents du solde du CCT dans le circuit monétaire, de réduire la charge financière de l'État et de permettre au Trésor de respecter sa stratégie d'émission des BDT sur le marché des adjudications.

OPÉRATIONS RÉALISÉES EN 2020

Ainsi et au cours de l'année 2020, le nombre d'opérations réalisées par la DTFE a atteint 386 opérations, dont 381 opérations de placement et 5 opérations d'emprunt en blanc contre 352 opérations en 2019. Le recours aux emprunts en blanc, durant l'année 2020, s'est fait de manière ponctuelle pour faire face à des besoins de trésorerie prévus au début des journées concernées.

Tableau 19 : Opérations de gestion de la trésorerie réalisées en 2020

	Opérations de placement		Opération d'emprunt
	En blanc	Prise en pension	En blanc
Nombre d'opérations annoncées	81	300	5
Répartition	21 %	78 %	1 %

VOLUME PLACÉ ET RÉMUNÉRATION

Volume placé

Le volume global placé auprès des banques a enregistré une baisse de près de 25 % pour atteindre 675,0 milliards DH en 2020 contre 900,2 milliards DH en 2019, et ce, en raison essentiellement de la baisse des montants demandés par les banques de près de 31 % en 2020 à la suite de l'augmentation des injections de BAM sur le marché monétaire pour répondre à leurs besoins en cash.

Par instrument, les opérations de prise en pension ont porté sur 79 % du volume global placé contre une part de 21 % pour les opérations de dépôt en blanc.

L'encours moyen quotidien de ces opérations a atteint 7,0 milliards DH contre 6,2 milliards DH enregistré l'année dernière. Par type d'opération, l'encours quotidien moyen des prises en pension s'est établi à 6,6 milliards DH alors que celui des dépôts en blanc a atteint 0,9 milliard DH contre 6,1 milliards DH et 0,8 milliard DH respectivement en 2019.

Taux des placements du Trésor

En 2020, la rémunération moyenne obtenue par la DTFE sur ses opérations de placement a enregistré une forte baisse de près de 43,9 Pb s'établissant à 1,77 % contre 2,21 % en 2019. Cette baisse est corrélée à la décision de BAM de baisser le taux directeur à deux reprises en mars et en juin 2020 de 75 Pb au total en le ramenant de 2,25 % à 1,50 %.

Pour les opérations de prise en pension, cette rémunération a été de 1,775 %. Comparé à l'indice MONIA publié par BAM (1,724 %), ce taux a enregistré une performance +5,1 Pb.

Concernant les opérations de dépôts en blanc, leur taux moyen a atteint 1,694 %, soit un écart négatif de près de -9,8 Pb par rapport au taux de référence interbancaire publié par BAM (1,792 %).

Opérations d'emprunt en blanc

Dans le but d'optimiser le recours à l'endettement, la DTFE a mis en place 5 opérations d'emprunt en blanc pour faire face à des besoins ponctuels de trésorerie prévus au début des journées concernées. Le montant global emprunté s'est établi à 6,5 milliards DH assortis d'un taux d'intérêt moyen de 1,80 %.

Durées des opérations de placement

Conformément aux règles de gestion des risques liés aux opérations de placement des excédents de trésorerie, les dépôts en blanc sont réalisés sur une durée d'une journée alors que les opérations de prise en pension ont une durée allant de 1 à 7 jours ouvrables.

Ainsi, pour les opérations repos, le nombre d'opérations réalisées sur une durée de 1 jour est prépondérant avec une part de 50 % contre 58 % en 2019. Le nombre d'opérations réalisées sur une durée supérieure à 3 jours s'est établi à 16 % contre 42 % l'année passée avec une prépondérance des opérations de durée 7 jours (14 %).

Réalisations en 2020

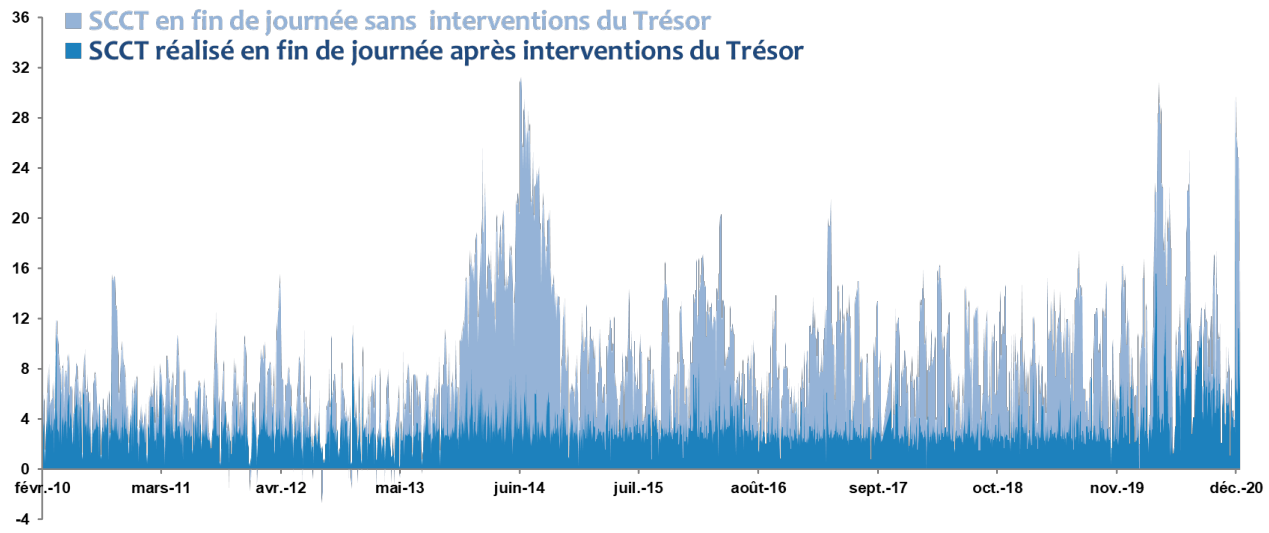
Optimisation du solde du CCT

En raison de l'encaissement d'importantes recettes au titre de 2020, les disponibilités du CCT ont atteint des niveaux élevés s'établissant à 11,5 milliards DH en moyenne quotidienne. À cet effet et malgré le recours de la Direction du Trésor aux opérations de trésorerie, le solde moyen quotidien du CCT réalisé en fin de journée s'est établi à 5,6 milliards DH par jour.

L'évolution du solde du CCT de fin de journée pendant l'année 2020 a été caractérisée par les deux périodes suivantes :

- **la première période correspond aux deux premiers mois de 2020** pendant lesquelles le solde du CCT s'est établi à 3,6 milliards DH en moyenne quotidienne en fin de journée contre 7,7 milliards DH hors opérations de trésorerie ;
- **la deuxième période a duré du début du mois de mars à fin décembre 2020**. Pendant cette période, les disponibilités du CCT ont atteint des niveaux très importants avoisinant 6,0 milliards DH en moyenne quotidienne en fin de journée contre 12,2 milliards DH hors opérations de trésorerie. Cette situation s'explique d'une part, par le versement des dons au profit du Fonds Spécial « la Covid-19 » qui ont atteint plus de 34 milliards DH et d'autre part, aux recettes enregistrées au titre des deux émissions effectuées sur le marché international aux mois de septembre et décembre 2020 dont le volume global émis s'est établi respectivement à un milliard d'euros et 3 milliards de dollars US respectivement.

Graphique 33 : Évolution du solde du compte courant du Trésor - en milliards DH –



Intérêts perçus par le Trésor

La gestion active de la trésorerie a permis de dégager un produit net de 112,2 millions DH en 2020. Ces recettes sont réparties comme suit :

- 86,1 millions DH (77 % des recettes totales) au titre du produit des opérations de placement ; et
- 26,1 millions DH au titre de la rémunération du solde du CCT par BAM.

Depuis le début des opérations en 2010, le montant total des recettes de la gestion active de la trésorerie s'est établi à 1,7 milliard DH réparties comme suit :

- 1,2 milliard DH (ou 70 % des recettes totales) au titre du produit des opérations de placement ; et
- 0,5 milliard DH issus de la rémunération du solde du CCT.

ACTIONS ET MESURES DE RÉFORMES EN 2020

Dans le cadre du processus continu d'amélioration de l'efficacité de la gestion de la dette, l'année 2020 a été consacrée essentiellement à la finalisation des deux dernières phases du projet de modernisation du cadre organisationnel de gestion de la dette, financé par la Banque Africaine de Développement. Ces deux phases visent à mettre en place les outils de travail pour renforcer l'efficacité de la gestion de la dette et de la trésorerie publique ainsi qu'une formation en adéquation avec les besoins du Pôle Dette.

Ainsi et au terme de la 2e phase dudit projet, le Pôle Dette relevant de la DTFE s'est doté des outils normatifs et opérationnels pour la mise en œuvre du dispositif de gestion des risques et de contrôle interne en alignement avec les standards et les bonnes pratiques en la matière. Il s'agit principalement :

- des manuels de procédures qui décrivent l'ensemble des procédures opérationnelles du Pôle Dette (règles de gestion, cadre règlementaire, logigrammes, détails du mode opératoire...) ;

- d'une charte déontologique qui définit les attentes en matière d'éthique envers les collaborateurs du Pôle Dette dans leurs prises de décision au quotidien et dans leurs relations avec les autres parties prenantes ;

- de la Charte de Contrôle Interne et de Maîtrise des Risques qui définit le contrôle interne, ses objectifs et ses composantes clés, et précise l'organisation du dispositif, ses acteurs clés et ses modalités de gouvernance et ce, en conformité avec les meilleurs standards et pratiques, en particulier avec les orientations du référentiel COSO et de l'IIA ;

- de la Cartographie des risques opérationnels qui présente les risques opérationnels identifiés par procédure pour chaque entité ;

- du Cadre de référence de la gestion des risques qui présente l'organisation et la répartition des responsabilités en matière de gestion des risques, des typologies de risques inhérents à l'activité du Pôle Dette, des indicateurs clés et des modalités de suivi et d'évaluation des risques et des mesures mises en place par le Pôle Dette pour la gestion des risques ; et

- d'une charte, d'un Guide et d'un Manuel de l'Audit interne qui précise la mission, le rôle et les responsabilités de la fonction d'Audit Interne au sein de la DTFE, uniformise et homogénéise l'intervention des auditeurs internes moyennant l'utilisation de standards de travail adaptés.

ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR À FIN JUIN 2021

FINANCEMENT DU TRÉSOR AU COURS DU 1ER SEMESTRE 2021

Financement intérieur :

Bien que la pandémie de la Covid-19 continue de freiner certains secteurs économiques, le premier semestre de 2021 s'est déroulé sous le signe d'une reprise de l'activité économique avec un allègement du déficit commercial, une amélioration de la liquidité bancaire et une légère amélioration du déficit budgétaire par rapport à la même période de l'année passée. Ainsi, le Trésor a eu recours principalement au marché domestique pour financer ses besoins.

À fin juin 2021, les conditions de financement se sont caractérisées par :

- une baisse du volume global des soumissions s'établissant à 197,8 milliards DH contre 228,6 milliards DH à fin juin 2020, soit une baisse de 13,5 % et ce, dans le sillage de la baisse du besoin de financement ;
- une baisse du volume global des émissions du Trésor qui a atteint 73,4 milliards DH (dont 12,4 milliards DH au titre des opérations de gestion active de la dette intérieure) contre 85,8 milliards DH (dont 15,6 milliards DH au titre des opérations de gestion active de la dette intérieure) à fin juin 2020, soit une baisse de près de 14,4 %. Ces levées ont été réparties à hauteur de 54 % sur les maturités à 5 ans et plus contre 55 % à fin juin 2020 ;
- une baisse de 15,9 milliards DH des flux nets des adjudications du Trésor qui ont atteint près de 24,1 milliards DH à fin juin 2021 contre 40,0 milliards DH au premier semestre de 2020 ; et
- une baisse des taux retenus par le Trésor de près de 21,0 Pb en moyenne par rapport à ceux enregistrés à fin décembre 2020.

Financement extérieur :

À fin juin 2021, les tirages sur emprunts extérieurs du Trésor se sont établis à 8,8 milliards DH contre 10,3 milliards DH durant la même période de l'année 2020.

Près de 4,3 milliards DH ont été destinés au financement des appuis aux réformes dont 2,7 milliards DH mobilisés auprès de l'Allemagne, près de 1,4 milliard DH auprès de la BIRD et 132 millions DH auprès de la BAD.

Les mesures d'atténuation de l'impact de la pandémie de la Covid-19 ont bénéficié, quant à eux, d'un montant de 3,8 milliards DH.

Les projets du Budget ont bénéficié d'un montant global de 0,4 milliard DH dont une part de 91 % a été mobilisée auprès du FADES, de la BIRD et de la BAD.

ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR À FIN JUIN 2021

À fin juin 2021, l'encours de la dette du Trésor s'est établi 855,8 milliards DH contre 832,6 milliards DH à fin décembre 2020, soit une progression de 23,2 milliards DH ou 2,8 %. L'encours de la dette intérieure a atteint 656,9 milliards DH contre 632,9 milliards DH à fin décembre 2020, soit une progression de 24 milliards DH ou près de 3,8 % tandis que celui de la dette extérieure a baissé de 0,8 milliard DH ou près de 0,4 % pour s'établir à fin juin 2021 à 198,9 milliards DH.

À fin juin 2021, les charges en intérêts et commissions de la dette du Trésor se sont établies à près de 18,3 milliards DH contre 17,7 milliards DH à fin juin 2020. Cette évolution s'explique par le recul des intérêts et commissions de la dette intérieure de 0,1 milliard DH contre une hausse des charges de la dette extérieure de 0,7 milliard DH.

Quant aux charges en principal de la dette du Trésor, elles se sont établies à fin juin 2021 à 57,2 milliards DH contre 58,2 milliards DH à fin juin 2020, soit une baisse de 1 milliard DH résultant d'une baisse de 2 milliards DH des remboursements en principal de la dette intérieure et d'une hausse de 1 milliard DH des charges en principal de la dette extérieure.

Concernant les flux nets de la dette intérieure, ils ont enregistré une baisse de l'ordre de 17,7 milliards DH en passant de 41,7 milliards DH à fin juin 2020 à près de 24,1 milliards DH au terme du 1er semestre de l'année 2021. Cette baisse s'explique essentiellement par le recul des souscriptions de 17,4 milliards DH entre les deux périodes, et ce, compte tenu du contexte particulier de l'année dernière marquée par une hausse du besoin de financement suite aux répercussions de la pandémie de la Covid-19 sur les finances publiques.

Quant aux flux nets sur emprunts extérieurs du Trésor, ils se sont élevés à 3,9 milliards DH contre 6,4 milliards DH durant la même période de l'année 2020. Cette évolution est due principalement à la baisse de 1,5 milliard DH des tirages réalisés auprès des créanciers officiels et la hausse des remboursements de près de 1,0 milliard DH comparativement à fin juin 2020.

ÉVOLUTION DES INDICATEURS DE COÛT ET DE RISQUE

TMP à l'émission

À fin juin 2021, le TMP à l'émission des BDT s'est établi à 1,99 % en baisse de près de 30 Pb par rapport à fin 2020 où il a atteint 2,29 %.

Durée de vie moyenne

La durée de vie moyenne de la dette du Trésor s'est maintenue à 7 ans et 4 mois à fin juin 2021, soit quasiment le même niveau que celui observé à fin décembre 2020.

La durée de vie moyenne de la dette intérieure du Trésor s'est établie à 6 ans et 7 mois à fin juin 2021, en stabilité par rapport à fin 2020, alors que la DVM de la dette extérieure du Trésor s'est élevée à 9 ans et 8 mois à fin juin 2021 en très légère baisse d'un par rapport à fin décembre 2020.

Part du court terme

À fin juin 2021, la part du court terme de la dette du Trésor a enregistré une hausse par rapport à son niveau à fin 2020, s'élevant à 11,9 % contre 11,5 %.

La part du court terme de la dette intérieure du Trésor est légèrement en hausse par rapport à son niveau à fin 2020, s'établissant à 14,1% contre 13,5%. Quant à la part du court terme de la dette extérieure, elle s'est établie à 5% contre 5,1% à fin 2020.

GESTION ACTIVE DE LA DETTE

Dette intérieure

Au cours du premier semestre de 2021, la DTFE a réalisé 6 opérations d'échange de BDT avec un montant global racheté de près de 12,4 milliards DH.

Ces opérations visent à atténuer le risque de refinancement à travers le lissage des tombées de la dette pour les mois qui connaissent des pics de remboursement importants en 2021 et 2022, ce qui permet de réduire d'autant le besoin de financement des mois en question.

Ainsi, durant ce premier semestre, la DTFE a pu racheter des tombées des mois de février, mars, avril, mai, juin, juillet, septembre et octobre 2021 et des mois de janvier, avril et mai 2022, contre l'émission de BDT à 5 ans, 10 ans, 15 ans, 20 ans et 30 ans.

Tableau 20 : Opérations réalisées à fin juin 2021 - en millions DH -

Mois de réalisation des opérations	Volume racheté
Janvier	7 380,5
Mars	450,0
Mai	2 351,5
Juin	2 257,7
Total	**12 439,7**

Les opérations d'échange et de rachat ont eu un impact positif sur les charges en intérêts de la dette intérieure payées permettant de réaliser une économie de près de 71,2 millions DH due au rachat des tombées de 2021 et de 2022 avant la date de paiement du coupon des lignes rachetées.

MARCHE SECONDAIRE DES BDT

Malgré le contexte difficile marqué par la poursuite de la propagation de la pandémie de la Covid-19, le premier semestre 2021 a été marqué par une amélioration de l'activité sur le marché secondaire des BDT traduite par une progression des échanges qui ont enregistré une hausse de près de 15 % en comparaison avec la même période de 2020.

Cette performance a été favorisée par l'augmentation des émissions nettes sur le marché primaire qui se sont établies à près de 24,1 milliards DH durant ce premier semestre de l'année 2021 permettant, ainsi, d'alimenter le marché en papier neuf. Cette nouvelle offre a eu un impact positif sur le volume des transactions fermes qui est passé à 235,3 milliards DH contre 203,9 milliards DH à fin juin 2020.

Pour ce qui est de la liquidité du marché secondaire, celle-ci a été marquée par une légère amélioration en témoigne le taux de rotation qui s'est établi à 36 % à fin juin 2021 contre 34 % à fin juin 2020. De même le volume moyen quotidien des opérations a augmenté de 15% en passant de 1 699 à 1 961 millions DH alors que la taille moyenne des opérations s'est stabilisée autour de 83 millions DH.

À l'instar des taux primaires, les taux d'intérêt sur le marché secondaire ont enregistré un mouvement baissier qui a concerné tous les segments de la courbe et a atteint en moyenne 10 Pb par rapport aux niveaux enregistrés à fin décembre 2020.

Quant à l'évolution de l'activité sur le marché de la pension livrée sur les BDT, le volume traité a atteint 5104,1 milliards DH à fin juin 2021 contre 6 015,3 milliards DH à fin juin 2020, en baisse de 15 %.

GESTION ACTIVE DE LA TRÉSORERIE PUBLIQUE A FIN JUIN 2021

Les principaux faits marquants des interventions de la Direction du Trésor sur le marché monétaire se présentent comme suit :

- le nombre d'opérations réalisées au cours du premier semestre 2021 s'est établi à 216 contre 185 opérations réalisées au cours du 1er semestre 2020 ;

- le volume global placé a atteint 366,6 milliards DH contre 421,1 milliards DH durant le 1er semestre de 2020, soit une baisse de près de 27 %. Cette baisse est due essentiellement à la baisse de près de 21 % de la demande des banques au titre des opérations de placement par rapport à la même période de 2020 ;

- le solde quotidien moyen du CCT réalisé en fin de journée, tenant compte des opérations de placement, s'est établi à 4,8 milliards DH contre 13,1 milliards DH hors opérations, soit une réduction de près de 8,3 milliards DH en moyenne par jour ; et

- le taux quotidien moyen des placements de la DTFE (tous types de placements confondus) s'est établi à 1,37 % contre 2,07 % enregistré à fin juin 2020, soit une baisse de près de 70,3 Pb. Cette baisse est la conséquence directe des deux baisses du taux directeur opérées par BAM en 2020.

ANNEXES STATISTIQUES

DETTE DU TRÉSOR

(En millions DH sauf indiqué)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	S1-2021
ENCOURS										
Dette du Trésor	**493 677**	**554 261**	**586 565**	**629 203**	**657 472**	**692 332**	**722 621**	**747 255**	**832 602**	**855 844**
Variation en %	**14,6 %**	**12,3 %**	**5,8 %**	**7,3 %**	**4,5 %**	**5,3 %**	**4,4 %**	**3,4 %**	**11,4 %**	**2,8 %**
En % du PIB	**58,2 %**	**61,7 %**	**63,4 %**	**63,7 %**	**64,9 %**	**65,1 %**	**65,2 %**	**64,8 %**	**76,4 %**	
Dette intérieure	**376 805**	**424 457**	**445 479**	**488 395**	**514 679**	**539 135**	**574 637**	**585 687**	**632 899**	**656 966**
Variation en %	13,7 %	12,6 %	5,0 %	9,6 %	5,4 %	4,8 %	6,6 %	1,9 %	8,1 %	3,8 %
En % du PIB	44,4 %	47,3 %	48,1 %	49,4 %	50,8 %	50,7 %	51,8 %	50,8 %	58,1 %	-
Dette extérieure	**116 872**	**129 804**	**141 086**	**140 808**	**142 793**	**153 197**	**147 983**	**161 568**	**199 703**	**198 878**
Variation en %	17,4 %	11,1 %	8,7 %	-0,2 %	1,4 %	7,3 %	-3,4 %	9,2 %	23,6 %	-0,4 %
En % du PIB	13,8 %	14,5 %	15,2 %	14,3 %	14,1 %	14,4 %	13,4 %	14,0 %	18,3 %	-
CHARGES EN INTERETS										
Dette du Trésor	**20 731**	**23 300**	**25 747**	**28 033**	**27 753**	**27 894**	**28 046**	**30 480**	**29 566**	**18 271**
Variation en %	**11,6 %**	**12,4 %**	**10,5 %**	**8,9 %**	**-1,0 %**	**0,5 %**	**0,5 %**	**8,7 %**	**-3,0 %**	
en % du PIB	**2,4 %**	**2,6 %**	**2,8 %**	**2,8 %**	**2,8 %**	**2,7 %**	**2,5 %**	**2,6 %**	**2,7 %**	
En % des ROs	**10,3 %**	**11,3 %**	**12,0 %**	**13,3 %**	**12,7 %**	**12,1 %**	**12,0 %**	**12,1 %**	**12,9 %**	
Dette intérieure	17 336	19 418	22 011	24 047	23 971	24 121	24 313	26 639	25 455	15 678
Variation en %	11,6 %	12,0 %	13,4 %	9,2 %	-0,3 %	0,6 %	0,8 %	9,6 %	-4,4 %	
En % du PIB	2,0 %	2,2 %	2,4 %	2,4 %	2,4 %	2,3 %	2,2 %	2,3 %	2,3 %	
En % des ROs	8,6 %	9,4 %	10,2 %	11,4 %	11,0 %	10,5 %	10,4 %	10,5 %	11,1 %	
Dette extérieure	3 395	3 882	3 736	3 986	3 782	3 773	3 733	3 841	4 111	2 593
Variation en %	11,8 %	14,3 %	-3,8 %	6,7 %	-5,1 %	-0,2 %	-1,0 %	2,9 %	7,0 %	-
En % du PIB	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,3 %	0,3 %	0,4 %	-
En % des ROs	1,7 %	1,9 %	1,8 %	1,9 %	1,7 %	1,6 %	1,6 %	1,6 %	1,8 %	-
INDICATEURS DE COUT ET DE RISQUE										
Coût apparent (En %)										
Dette du Trésor	**4,5 %**	**4,4 %**	**4,3 %**	**4,3 %**	**4,1 %**	**4,1 %**	**3,9 %**	**3,9 %**	**3,6 %**	-
Intérieure	4,8 %	4,7 %	4,7 %	4,8 %	4,5 %	4,5 %	4,3 %	4,2 %	3,9 %	-
Extérieure	3,4 %	3,3 %	2,9 %	2,8 %	2,7 %	2,6 %	2,4 %	2,6 %	2,5 %	-
Durée de vie moyenne (En années)										
Dette du Trésor	**5 A 7 M**	**5 A 6 M**	**6 A 6 M**	**6 A 10 M**	**7 A 0 M**	**6 A 10 M**	**6 A 5 M**	**6 A 11 M**	**7 A 5 M**	**7 A 4 M**
Intérieure	4 A 8 M	4 A 5 M	5 A 9 M	6 A 3 M	6 A 7 M	6 A 5 M	6 A 0 M	6 A 7 M	6 A 7 M	6 A 7 M
Extérieure	8 A 5 M	9 A 0 M	8 A 11 M	8 A 8 M	8 A 8 M	8 A 5 M	7 A 10 M	8 A 2 M	9 A 9 M	9 A 8 M
STRUCTURE DE LA DETTE DU TRÉSOR										
Structure par source de financement (en %)										
Dette Intérieure	76,3 %	76,6 %	75,9 %	77,6 %	78,3 %	77,9 %	79,5 %	78,4 %	76,0 %	76,8 %
Dette Extérieure	23,7 %	23,4 %	24,1 %	22,4 %	21,7 %	22,1 %	20,5 %	21,6 %	24,0 %	23,2 %
Structure par maturité résiduelle (en %)										
Court terme	15,5 %	16,8 %	15,8 %	13,9 %	13,4 %	12,4 %	11,4 %	13,2 %	11,5 %	11,9 %
Moyen terme	41,3 %	39,9 %	33,6 %	37,9 %	37,6 %	40,0 %	44,6 %	38,9 %	39,6 %	40,1 %
long terme	43,2 %	43,3 %	50,6 %	48,2 %	49,0 %	47,6 %	44,0 %	47,9 %	48,9 %	48,0 %
Structure par devises										
Dirham marocain	75,9 %	76,2 %	75,6 %	77,2 %	77,7 %	77,8 %	79,3 %	78,1 %	75,4 %	76,0 %
Euro	18,5 %	18,5 %	19,3 %	17,3 %	16,0 %	14,6 %	13,1 %	14,7 %	15,0 %	14,5 %
Dollar US et devises liées	3,1 %	3,3 %	3,5 %	4,0 %	5,0 %	6,3 %	6,0 %	5,8 %	8,3 %	8,3 %
Dinar Koweitien	0,7 %	0,6 %	0,6 %	0,5 %	0,4 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %	0,3 %
Yen Japonais	0,8 %	0,6 %	0,5 %	0,5 %	0,6 %	0,6 %	0,6 %	0,5 %	0,5 %	0,4 %
Autres	0,9 %	0,8 %	0,5 %	0,4 %	0,3 %	0,4 %	0,7 %	0,6 %	0,6 %	0,5 %
Structure par types de taux d'intérêt (en %)										
Taux fixe	92,5 %	91,4 %	91,6 %	91,4 %	90,9 %	91,0 %	92,4 %	92,3 %	92,5 %	92,8 %
Taux variable	7,5 %	8,6 %	8,4 %	8,6 %	9,1 %	9,0 %	7,6 %	7,7 %	7,5 %	7,2 %

DETTE INTÉRIEURE DU TRÉSOR

(En millions DH sauf indiqué)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	S1 2021
ENCOURS										
Dette intérieure	376 805	424 457	445 479	488 395	514 679	539 135	574 637	585 687	632 899	656 966
% PIB	44,4 %	47,3 %	48,1 %	49,4 %	50,8 %	50,7 %	51,8 %	50,8 %	58,1 %	
RÉPARTITION PAR PRODUIT										
Adjudications	356 721	412 971	426 057	470 104	490 028	516 706	546 205	557 161	600 741	624 857
Bons à 6 mois	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
Autres	20 034	11 436	19 372	18 241	24 601	22 378	28 382	28 476	32 108	32 059
RÉPARTITION PAR TERME RESIDUEL										
Dette du Trésor										
Court terme	68 958	84 983	84 717	80 107	75 284	77 450	74 003	79 979	85 467	91 675
Moyen terme	170 853	186 974	163 081	193 765	208 609	219 797	264 892	235 296	275 329	286 300
Long terme	136 994	152 500	197 681	214 523	230 785	241 888	235 743	270 412	272 103	278 991
CHARGES DE LA DETTE INTÉRIEURE										
Charges en principal	**78 605**	**120 333**	**98 896**	**106 574**	**93 645**	**86 734**	**88 624**	**97 219**	**120 156**	**52 182**
Adjudications	77 768	118 937	97 083	104 474	91 440	84 002	85 554	93 437	109 067	49 310
Autres	836	1 396	1 813	2 100	2 205	2 732	3 070	3 781	11 089	2 873
Charges en intérêts	**17 336**	**19 418**	**22 011**	**24 047**	**23 971**	**24 121**	**24 313**	**26 639**	**25 455**	**15 678**
Adjudications	15 067	16 864	19 149	21 491	21 585	21 602	21 722	23 751	22 764	14 220
Autres	2 269	2 554	2 861	2 556	2 385	2 519	2 591	2 888	2 691	1 458
INDICATEURS DE COUT ET DE RISQUES										
Durée de vie moyenne	4 A 8M	4 A 5 M	5 A 9 M	6 A 3M	6 A 7M	6 A 5 M	6A	6 A 7 M	6 A 7 M	6 A 7 M
Coût moyen apparent	4,7 %	4,7 %	4,6 %	4,8 %	4,6 %	4,5 %	4,3 %	4,2 %	3,9 %	-
TMP à l'émission	4,1 %	4,5 %	4,3 %	3,1 %	2,8 %	2,8 %	2,8 %	3,0 %	2,3 %	2,0 %
Part du court terme	18,0 %	20,0 %	19,0 %	16,5 %	14,6 %	14,4 %	12,9 %	13,7 %	13,5 %	13,9 %
INDICATEURS DU MARCHE SECONDAIRE										
Opérations fermes	142	159	150	171	194	247	281	421	372	235
Opérations repos	7 084	8 077	9 348	7 445	8 321	12 062	13 868	13 604	11221	5 104
Taux de rotation BDT (%)	35	35	35	34	35	43	46	70	55 %	36 %
Taille moyenne des opérations	99	82	82	78	70	67	75	78	76	83
DETTE INTÉRIEURE GARANTIE										
Encours	18 051	19 611	20 447	21 695	23 928	27 397	28 496	35 207	38 667	38 670
% PIB	2,1 %	2,2 %	2,2 %	2,2 %	2,4 %	2,6 %	2,5 %	3,1 %	3,5 %	
ENCOURS DES LIGNES ÉMISES PAR ADJUDICATION										
Encours	**356 722**	**412 972**	**426 057**	**470 105**	**490 028**	**516 706**	**546 205**	**557 161**	**600 741**	**624 857**
TCT	6 022									
13 semaines	2 670	60	450	1 050	408	418		500	2 284	100
26 semaines	700	8 903	1 700	984	6 662	1 165		132	7478,6	3328,4
52 semaines	6 279	24 891	12 721	25 449	11 982	24 693	20 097	9 939	23 062	19 054
2 ans	73 896	83 222	69 791	59 040	57 284	51 012	62 391	47 669	56 937	71 363
5 ans	82 880	94 328	95 222	123 679	130 581	140 581	145 466	145 432	159 384	174 090
10 ans	83 574	90 692	96 422	87 533	90 549	98 240	116 125	129 368	121 781	123 503
15 ans	76 465	86 640	101 931	110 092	117 381	123 665	125 087	135 322	125 336	121 384
20 ans	21 461	21 461	44 545	48 966	56 238	56 977	57 082	66 223	72 384	77 758
30 ans	2 775	2 775	3 275	13 312	18 945	19 958	19 958	22 577	32 095	34 276

(En millions DH sauf indiqué)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	S1 2021
SOUSCRIPTIONS SUR LE MARCHÉ DES ADJUDICATIONS*										
Total des levées	**120 279**	**175 187**	**110 169**	**148 521**	**111 364**	**110 680**	**115 053**	**104 393**	**152 647**	**73 425**
TCT	25 042	4 958								
13 semaines	8 130	18 494	1 800	9 907	5 658	3 535	811	950	8 492	2 153
26 semaines	2 600	35 529	2 950	4 514	7 859	2 081	100	132	12405	3 328
52 semaines	6 279	24 891	9 250	22 149	13 850	19 734	17 316	8 345	26 389	5 977
2 ans	31 496	50 404	15 010	31 902	24 614	26 402	42 923	15 317	41 336	22 317
5 ans	25 502	16 249	21 044	43 184	27 757	35 346	31 060	24 479	33 333	20 166
10 ans	14 360	14 137	16 911	12 871	11 433	8 872	17 885	16 707	4 143	9 183
15 ans	6 470	10 525	19 619	9 536	7 289	12 959	4 853	26 703	10 846	2 745
20 ans	200		23 085	4 421	7 272	739	105	9 141	6 185	5 374
30 ans	200		500	10 037	5 633	1 013	0	2 620	9 518	2 181

** Y compris les émissions de BDT au titre des opérations de gestion active de la dette intérieure*

TAUX MOYENS PONDÉRÉS DES BONS ÉMIS PAR ADJUDICATION										
TMP annuel	**4,07 %**	**4,54 %**	**4,27 %**	**3,08 %**	**2,82 %**	**2,80 %**	**2,77 %**	**2,98 %**	**2,29 %**	**1,99 %**
13 semaines	3,37 %	3,88 %	2,98 %	2,52 %	2,09 %	2,15 %	2,17 %	2,18 %	1,62 %	1,35 %
26 semaines	3,45 %	4,03 %	2,97 %	2,53 %	2,21 %	2,22 %	2,19 %	2,23 %	1,63 %	1,42 %
52 semaines	3,72 %	4,16 %	3,10 %	2,62 %	2,26 %	2,36 %	2,41 %	2,31 %	1,96 %	1,53 %
2 ans	3,98 %	4,63 %	3,37 %	2,77 %	2,45 %	2,48 %	2,56 %	2,42 %	2,16 %	1,70 %
5 ans	4,20 %	5,02 %	4,22 %	3,14 %	2,68 %	2,83 %	2,81 %	2,65 %	2,31 %	1,97 %
10 ans	4,51 %	5,52 %	4,73 %	3,54 %	3,22 %	3,27 %	3,32 %	3,03 %	2,59 %	2,34 %
15 ans	4,64 %	5,77 %	5,51 %	4,00 %	3,64 %	3,80 %	3,70 %	3,45 %	2,94 %	2,66 %
20 ans	4,97 %		5,57 %	4,34 %	4,05 %	4,02 %	3,98 %	3,63 %	3,20 %	2,89 %
30 ans	5,01 %		5,69 %	4,99 %	4,61 %	4,43 %		4,20 %	3,73 %	3,31 %

DETTE EXTÉRIEURE DU TRÉSOR

(En millions DH sauf indiqué)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	S1 2021
ENCOURS										
En Dirham marocain	**116 872**	**129 804**	**141 086**	**140 808**	**142 793**	**153 197**	**147 983**	**161 568**	**199 703**	**198 878**
En Euros	**10 484**	**11 558**	**12 862**	**13 062**	**13 414**	**13 694**	**13 511**	**15 009**	**18 263**	**18 766**
En Dollar US	**13 858**	**15 926**	**15 603**	**14 215**	**14 144**	**16 421**	**15 471**	**16 842**	**22 426**	**22 303**
En % du PIB	**13,8 %**	**14,5 %**	**15,2 %**	**14,3 %**	**14,1 %**	**14,4 %**	**13,4 %**	**14,0 %**	**18,3 %**	**-**
STRUCTURE DE LA DETTE										
Structure par maturité originale et créanciers										
Moyen et long terme	**100,0 %**	**100,0 %**	**100,0 %**	**100,0 %**	**100,0 %**	**100,0 %**	**100,0 %**	**100,0 %**	**100,0 %**	**100,0 %**
Créanciers bilatéraux	**28,5 %**	**23,7 %**	**20,1 %**	**18,6 %**	**16,9 %**	**17,4 %**	**16,1 %**	**13,3 %**	**11,6 %**	**13,1 %**
Pays de l'UE	18,8 %	16,1 %	13,3 %	11,9 %	10,4 %	9,0 %	8,0 %	6,5 %	6,9 %	7,8 %
Pays arabes	1,9 %	1,5 %	1,5 %	1,4 %	1,3 %	4,0 %	4,1 %	3,6 %	2,5 %	2,3 %
Autres pays	7,8 %	6,1 %	5,3 %	5,3 %	5,2 %	4,4 %	4,0 %	3,2 %	2,2 %	3,0 %
Créanciers multilatéraux	**47,5 %**	**50,6 %**	**46,5 %**	**48,6 %**	**51,2 %**	**52,9 %**	**55,2 %**	**55,7 %**	**51,7 %**	**50,9 %**
MFI	**24,0 %**	**25,7 %**	**33,4 %**	**32,8 %**	**31,9 %**	**29,7 %**	**28,7 %**	**31,0 %**	**36,7 %**	**36,0 %**
Court terme	**0,0 %**	**0,0 %**	**0,0 %**	**0,0 %**	**0,0 %**	**0,0 %**	**0,0 %**	**0,0 %**	**0,0 %**	**0,0 %**
Structure par devises										
Euro	76,6 %	77,2 %	78,8 %	75,9 %	71,0 %	65,6 %	63,2 %	66,7 %	60,6 %	60,3 %
Dollar US et devises liées	13,3 %	14,2 %	14,5 %	17,7 %	22,8 %	28,4 %	29,0 %	26,8 %	33,8 %	34,6 %
Dinar Koweitien	3,1 %	2,6 %	2,4 %	2,3 %	2,0 %	1,6 %	1,4 %	1,3 %	1,2 %	1,3 %
Yen Japonais	3,2 %	2,6 %	2,3 %	2,3 %	2,8 %	2,8 %	2,9 %	2,5 %	1,9 %	1,7 %
Autres	3,8 %	3,4 %	2,0 %	1,8 %	1,4 %	1,6 %	3,5 %	2,7 %	2,4 %	2,1 %
Structure par types de taux d'intérêt										
Taux Fixe	68,2 %	63,4 %	64,9 %	61,7 %	58,0 %	59,4 %	63,0 %	64,3 %	68,7 %	69,0 %
Taux variable	31,8 %	36,6 %	35,1 %	38,3 %	42,0 %	40,6 %	37,0 %	35,7 %	31,3 %	31,0 %
SERVICE DE LA DETTE										
Charges totales	*11 292*	*11 888*	*12 128*	*12 353*	*11 361*	*17 016*	*11 818*	*12 067*	*24 032*	*7 565*
En % des Ros	*5,6 %*	*5,8 %*	*5,6 %*	*5,9 %*	*5,2 %*	*7,4 %*	*5,1 %*	*4,8 %*	*10,5 %*	*-*
Contre-valeur en millions $US	*1 305*	*1 409*	*1 438*	*1 261*	*1 155*	*1 743*	*1 256*	*1 251*	*2 522*	*849*
Charges en principal	**7 897**	**8 006**	**8 392**	**8 368**	**7 579**	**13 243**	**8 085**	**8 226**	**19 921**	***4 972***
Créanciers bilatéraux	**3 258**	**3 361**	**3 376**	**3 313**	**3 369**	**3 387**	**3 350**	**3 041**	**2 695**	**1 225**
Pays de l'UE	1 867	2 153	2 249	2 097	2 110	2 113	2 145	1 826	1 527	700
Pays arabes	281	252	244	235	248	262	247	256	555	409
Autres pays	1 110	956	883	981	1 011	1 012	958	959	613	116
Créanciers multilatéraux	**4 639**	**4 645**	**5 016**	**5 055**	**4 210**	**4 399**	**4 735**	**5 070**	**6 167**	**3 747**
MFI	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**5 457**	**0**	**115**	**11 059**	**0**
Charges en intérêts	**3 395**	**3 882**	**3 736**	**3 985**	**3 782**	**3 773**	**3 733**	**3 841**	**4 111**	**2 593**
Créanciers bilatéraux	**1 114**	**954**	**864**	**772**	**671**	**561**	**601**	**502**	**435**	**189**
Pays de l'UE	699	603	555	469	402	339	288	225	207	95
Pays arabes	78	66	63	67	57	52	185	181	172	74
Autres pays	337	285	246	236	212	170	128	96	56	20
Créanciers multilatéraux	**1 466**	**1 280**	**1 218**	**1 120**	**1 018**	**1 121**	**1 344**	**1 502**	**1 661**	**1 228**
MFI	**815**	**1 648**	**1 654**	**2 093**	**2 093**	**2 091**	**1 788**	**1 837**	**2 015**	**1 176**
TIRAGES DE LA DETTE										
Total des tirages	**23 146**	**23 015**	**17 685**	**8 687**	**10 388**	**16 799**	**6 247**	**25 516**	**62 979**	**8 836**
Créanciers bilatéraux	**3 257**	**1 590**	**869**	**394**	**1 244**	**5 757**	**395**	**726**	**4 754**	**4 845**
Pays de l'UE	2 157	863	621	322	463	351	348	690	4 599	3 044
Pays arabes	237	32	187	24	0	4 695	0	19	135	0
Autres pays	863	695	61	48	781	711	47	17	20	1 801
Créanciers multilatéraux	**7 050**	**15 003**	**5 649**	**8 293**	**9 144**	**11 042**	**5 852**	**14 203**	**20 750**	**3 991**
MFI	**12 839**	**6 422**	**11 167**	**0**	**0**	**0**	**0**	**10 587**	**37 475**	**0**

DETTE EXTÉRIEURE PUBLIQUE

(En millions DH sauf indiqué)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	S1 2021
ENCOURS										
En Dirham marocain	**212 713**	**234 746**	**278 071**	**300 985**	**312 468**	**332 558**	**326 615**	**339 961**	**374 629**	**373 264**
En Euros	**19 082**	**20 903**	**25 349**	**27 921**	**29 354**	**29 727**	**29 821**	**31 582**	**34 259**	**35 220**
En Dollar US	**25 222**	**28 801**	**30 752**	**30 385**	**30 950**	**35 646**	**34 145**	**35 438**	**42 071**	**41 859**
En % du PIB	**25,1 %**	**26,1 %**	**30,0 %**	**30,5 %**	**30,8 %**	**31,3 %**	**29,5 %**	**29,5 %**	**34,4 %**	**-**
STRUCTURE DE LA DETTE										
Structure par maturité originale et créanciers										
Moyen et long terme	**100,0 %**	**100,0 %**	**100,0 %**	**100,0 %**	**100,0 %**	**100,0 %**	**100,0 %**	**100,0 %**	**100,0 %**	**100,0 %**
Créanciers bilatéraux	**35,2 %**	**32,8 %**	**29,5 %**	**28,4 %**	**28,9 %**	**29,4 %**	**28,4 %**	**25,6 %**	**23,0 %**	**22,9 %**
Pays de l'UE	23,4 %	23,4 %	21,1 %	19,9 %	19,8 %	19,8 %	18,7 %	16,9 %	16,0 %	15,8 %
Pays arabes	3,2 %	2,7 %	2,5 %	2,7 %	2,8 %	3,9 %	4,0 %	3,6 %	2,8 %	2,7 %
Autres pays	8,6 %	6,7 %	5,9 %	5,8 %	6,3 %	5,7 %	5,7 %	5,1 %	4,2 %	4,4 %
Créanciers multilatéraux	**49,2 %**	**51,0 %**	**45,4 %**	**45,2 %**	**45,9 %**	**47,3 %**	**48,8 %**	**49,4 %**	**48,9 %**	**48,3 %**
MFI et Banques commerciales	**15,6 %**	**16,2 %**	**25,1 %**	**26,4 %**	**25,2 %**	**23,3 %**	**22,8 %**	**25,0 %**	**28,1 %**	**28,8 %**
Court terme	**0,0 %**	**0,0 %**	**0,0 %**	**0,0 %**	**0,0 %**	**0,0 %**	**0,0 %**	**0,0 %**	**0,0 %**	**0,0 %**
Structure par emprunteurs										
Dette du Trésor	**54,9 %**	**55,3 %**	**50,7 %**	**46,8 %**	**45,7 %**	**46,1 %**	**45,3 %**	**47,5 %**	**53,3 %**	**53,3 %**
Dette du reste du secteur public	**45,1 %**	**44,7 %**	**49,3 %**	**53,2 %**	**54,3 %**	**53,9 %**	**54,7 %**	**52,5 %**	**46,7 %**	**46,2 %**
EEPs	44,5 %	44,2 %	48,9 %	52,9 %	54,0 %	53,5 %	54,2 %	51,5 %	45,7 %	45,8 %
Institutions Financières Publiques	0,4 %	0,3 %	0,3 %	0,2 %	0,2 %	0,2 %	0,1 %	0,4 %	0,4 %	0,3 %
CTs	0,2 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,3 %	0,5 %	0,5 %	0,5 %
IUPs	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,0 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %
Structure par devises										
Euro	72,7 %	73,8 %	68,8 %	63,1 %	61,4 %	61,1 %	59,6 %	61,8 %	60,6 %	59,4 %
Dollar US et devises liées	11,1 %	12,5 %	18,9 %	24,8 %	28,0 %	29,1 %	29,6 %	28,2 %	30,7 %	32,4 %
Dinar Koweitien	8,0 %	7,1 %	6,3 %	6,3 %	5,0 %	4,5 %	4,7 %	4,6 %	3,9 %	4,0 %
Yen Japonais	5,6 %	4,2 %	3,5 %	3,6 %	3,8 %	3,6 %	3,8 %	3,5 %	3,0 %	2,8 %
Autres	2,6 %	2,4 %	2,5 %	2,2 %	1,8 %	1,7 %	2,3 %	1,9 %	1,8 %	1,4 %
Structure par types de taux d'intérêt										
Taux Fixe	77,1 %	74,2 %	76,0 %	76,3 %	74,3 %	74,1 %	75,3 %	74,9 %	74,5 %	74,6 %
Taux variable	22,9 %	25,8 %	24,0 %	23,7 %	25,7 %	25,9 %	24,7 %	25,1 %	25,5 %	25,4 %
SERVICE DE LA DETTE										
Charges totales	***19 958***	***21 847***	***22 584***	***24 694***	***29 078***	***32 059***	***28 586***	***29 233***	***41 424***	***24 258***
En % des RCBP	***5,7 %***	***6,0 %***	***5,7 %***	***6,0 %***	***6,8 %***	***6,8 %***	***5,8 %***	***5,7 %***	***9,3 %***	***-***
Contre-valeur en millions $US	***2 307***	***2 590***	***2 678***	***2 521***	***2 957***	***3 284***	***3 038***	***3 030***	***4 347***	***2 724***
Charges en principal	**13 721**	**14 958**	**15 161**	**15 975**	**20 296**	**23 389**	**19 979**	**20 689**	**32 957**	**19 606**
Créanciers bilatéraux	**5 488**	**5 693**	**6 006**	**6 450**	**7 754**	**8 293**	**9 550**	**9 619**	**9 510**	**4389**
Pays de l'UE	3 374	3 759	4 155	4 363	5 467	5 820	7 108	7 043	6 755	3 154
Pays arabes	623	674	664	708	749	758	722	815	1 150	654
Autres pays	1 491	1 260	1 187	1 379	1 538	1 715	1 720	1 761	1 605	581
Créanciers multilatéraux	**7 408**	**7 912**	**8 430**	**8 688**	**11 743**	**8 744**	**9 673**	**10 086**	**11 501**	**6 240**
MFI et Banques commerciales	**825**	**1 353**	**725**	**837**	**799**	**6 352**	**756**	**984**	**11 946**	**8 977**
Charges en intérêts	**6 237**	**6 889**	**7 423**	**8 719**	**8 782**	**8 670**	**8 607**	**8 544**	**8 467**	**4 652**
Créanciers bilatéraux	**2 102**	**1 983**	**2 000**	**2 118**	**2 106**	**2 042**	**2 119**	**1 859**	**1 699**	**494**
Pays de l'UE	1 316	1 313	1 374	1 452	1 433	1 387	1 366	1 140	1 060	180
Pays arabes	250	221	219	247	250	263	398	397	368	162
Autres pays	536	449	407	419	423	392	355	322	271	115
Créanciers multilatéraux	3 117	3 068	3 149	3 042	2 908	2 934	3 134	3 240	3 188	1 735
MFI et Banques commerciales	1 018	1 838	2 274	3 559	3 768	3 694	3 354	3 445	3 580	2 146
TIRAGES DE LA DETTE										
Total des tirages	**37 495**	**41 194**	**52 705**	**37 496**	**31 894**	**35 668**	**19 281**	**39 548**	**76 149**	**26 759**
Créanciers bilatéraux	**9 030**	**10 371**	**10 944**	**8 671**	**12 457**	**14 771**	**4 834**	**4 740**	**9 185**	**6 234**
Pays de l'UE	7 015	8 528	9 094	6 044	7 900	7 312	3 607	4 414	8 395	3 964
Pays arabes	306	425	654	1 339	1 244	5 743	467	75	314	238
Autres pays	1 709	1 418	1 196	1 288	3 313	1 716	760	251	476	2 031
Créanciers multilatéraux	**14 513**	**23 605**	**14 430**	**17 723**	**19 281**	**20 897**	**12 834**	**20 212**	**29 489**	**7 184**
MFI et Banques commerciales	**13 952**	**7 218**	**27 331**	**11 102**	**156**	**0**	**1 613**	**14 596**	**37 475**	**13 342**

Le Ministère de l'Economie et des Finances met à votre disposition plusieurs canaux de communication et d'information

Le Portail Internet

www.finances.gov.ma

La page Facebook

www.facebook.com/financesmaroc

Le compte Twitter

Twitter '@financesmaroc'

Le site LOF

http://lof.finances.gov.ma