

AL MALIYA SPECIAL LOI DE FINANCES

DOCUMENTS ACCOMPAGNANT LE PROJET DE LF 2019

- RAPPORT DE LA DETTE DE 2017 -

Le rapport de la dette, qui est produit chaque année par la Direction du Trésor et des Finances Extérieures, décrit le financement du Trésor aussi bien sur le marché domestique qu'auprès des bailleurs de fonds étrangers, analyse l'évolution du portefeuille de la dette en termes d'encours et de service de la dette ainsi qu'en termes de structure par instrument, par type de taux d'intérêt et par devises et évalue les indicateurs de coût et de risque suivis en matière de gestion de la dette. Ce document fait également un bilan de la gestion active des dettes intérieure et extérieure, en plus de la gestion active de la trésorerie publique menée par la Direction du Trésor et des Finances Extérieures.

FINANCEMENT DU TRESOR

En 2017, les mobilisations brutes du Trésor se sont élevées à 127,5 milliards DH répartis entre 110,7 milliards DH de levées sur le marché domestique (87%) et 16,8 milliards DH d'origine extérieure.

1. Financement intérieur

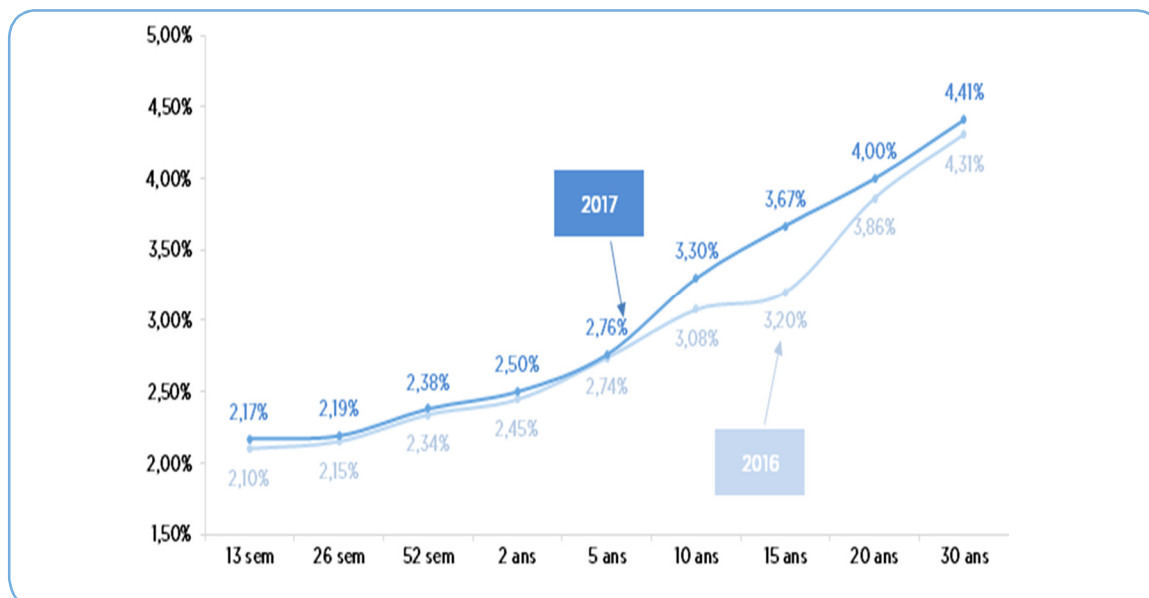
Dans un contexte marqué par une demande soutenue des investisseurs pour les titres de l'Etat conjuguée par une stabilité des taux offerts, le Trésor a poursuivi, en 2017, la même politique de financement que celle menée en 2016 et qui s'articule autour des points suivants :

- Assurer une présence régulière sur l'ensemble des maturités en tenant compte des conditions de marché ;
- Veiller à ce que les indicateurs de risque de la dette intérieure restent proches des niveaux proposés et validés au niveau du plan de financement annuel ;
- Recourir de manière régulière aux opérations d'échange de BDT pour atténuer le risque de refinancement à travers le lissage des tombées mensuelles de la dette du Trésor de 2017 et 2018 qui connaissent des pics de remboursement importants ; et
- Réaliser de manière quotidienne des opérations de placement des excédents du CCT afin d'optimiser les disponibilités du solde du compte courant et, en même temps, permettre au Trésor de respecter sa stratégie d'émission.

Ainsi, le volume global des émissions du Trésor sur le marché des adjudications s'est établi à 110,7 milliards DH contre 111,4 milliards DH un an auparavant. Ce volume est réparti de manière relativement équivalente entre les maturités à 5 ans et plus et celles à 2 ans et moins avec des parts respectives de 53% et 47%, soit quasiment la même répartition qu'en 2016.

En termes de taux retenus par le Trésor, ceux-ci se sont inscrits en hausse atteignant en moyenne 12,9 pb par rapport aux niveaux enregistrés à fin 2016. Cette hausse a été de 19,0 pb, en moyenne, pour les maturités supérieures ou égales à 5 ans et de 5,2 pb, en moyenne, pour les maturités inférieures ou égales à 2 ans.

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



2. Financement extérieur

Durant l'année 2017, les tirages sur emprunts extérieurs, qui ont été marqués par l'absence d'émissions du Trésor sur le MFI, se sont établis à 16,8 milliards DH enregistrant une hausse de 62% par rapport à 2016.

Avec une part de 66% du total, les tirages effectués auprès des créanciers multilatéraux se sont élevés à 11 milliards DH contre 9,2 milliards en 2016, soit une hausse de 21%, tandis que ceux mobilisés auprès des bilatéraux se sont établis à 5,8 milliards contre 1,2 milliard en 2016.

Les ressources mobilisées auprès des multilatéraux ont été destinées essentiellement aux appuis aux programmes de réformes pour un montant de 10,2 milliards DH (93%) et aux projets inscrits dans le Budget de l'État pour près de 806 millions DH (7%).

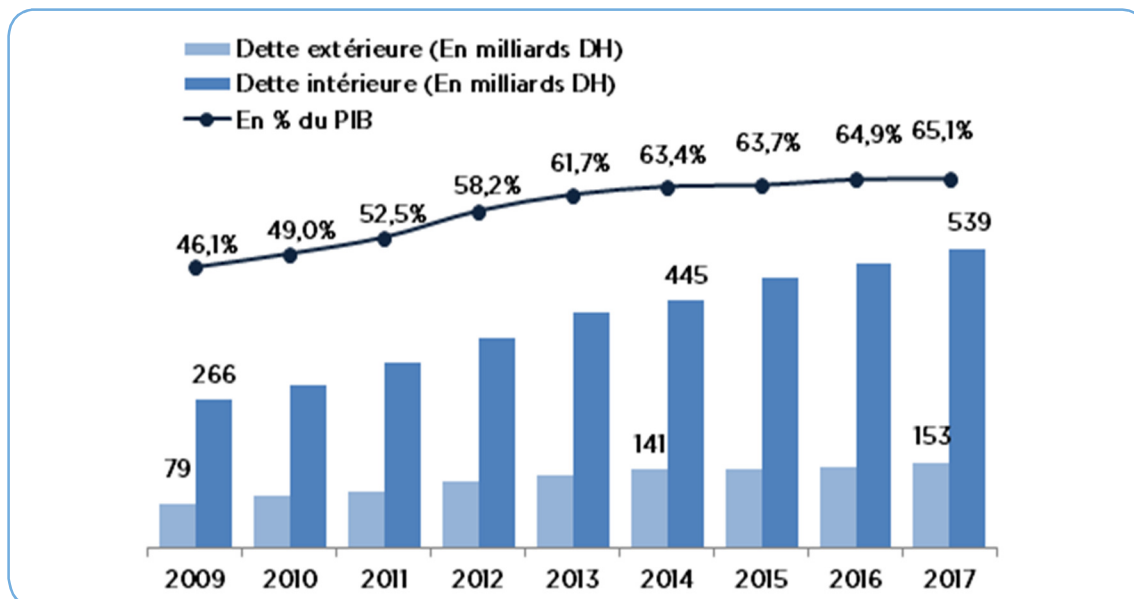
EVOLUTION DE LA DETTE DU TRESOR

1. Encours

Au terme de l'année 2017, l'encours de la dette du Trésor, correspondant aux dettes intérieure et extérieure directes de l'Etat, s'est établi à 692,3 milliards DH, en hausse de 34,9 milliards DH ou 5% par rapport à fin 2016 (657,5 milliards DH). Malgré la hausse enregistrée, le rythme de progression a baissé, de manière importante, en comparaison avec celui observé sur la période 2009-2014 qui s'est élevé, en moyenne, à 9%.

Rapporté au PIB, l'encours de la dette du Trésor s'est établi à 65,1% à fin 2017 contre 64,9% à fin 2016. Ce rythme de progression du taux d'endettement du Trésor s'est caractérisé par une maîtrise progressive dans la mesure où il été ramené d'une variation annuelle moyenne de 2,7 points de PIB entre 2011 et 2016 à 0,2 point de PIB pour l'année 2017 et ce, grâce à la politique gouvernementale accordant une importance cruciale au rétablissement des équilibres macroéconomiques pour maintenir la dette dans une trajectoire soutenable.

Evolution de l'encours de la dette du Trésor



2. Structure par instrument

La dette du Trésor est composée essentiellement de la dette négociable avec une part de près de 81% dont 74% au titre de BDT émis sur le marché des adjudications et 7% au titre des Eurobonds émis sur le MFI. La dette non négociable représente 19% du portefeuille de la dette du Trésor et elle est constituée essentiellement de la dette extérieure contractée auprès des créanciers officiels.

3. Structure par taux d'intérêt

A fin 2017, l'encours de la dette du Trésor à taux fixe représente près de 91% de l'encours global. La prépondérance de la part de la dette assortie de taux fixe s'explique par le fait que la dette intérieure, qui représente la part dominante dans l'encours de la dette du Trésor, est exclusivement à taux fixe. Pour ce qui est de la dette extérieure, sa structure par type de taux d'intérêt montre que 59% de l'encours de cette dette est assortie de taux d'intérêt fixes. Le reste (41%) étant contracté à taux variables.

4. Structure par devises

Le portefeuille de la dette du Trésor est dominé par la dette libellée en dirham dont la part s'est établie en 2017 à 78%. Cette part, qui est représentée par la dette contractée sur le marché intérieur, a connu une stabilité par rapport à 2016.

Concernant la composition par devises de la dette extérieure du Trésor et suite au changement des pondérations du panier de cotation du Dirham intervenu le 13 avril 2015 avec un renforcement de la part du dollar US dont la pondération est passée de 20% à 40%, la part de la dette contractée en Euro dans le portefeuille de la dette extérieure du Trésor a baissé pour s'établir à 66% à fin 2017 contre 71% en 2016, tandis que celle du dollar US et devises liées a augmenté pour s'établir à 28% à fin 2016 contre 23% une année auparavant. Pour ce qui est des autres devises (Yen japonais, Dinar koweïtien et autres), leur part s'est stabilisée à 6% en 2017.

5. Service de la dette du Trésor

Les charges de la dette du Trésor en amortissements, intérêts et commissions, réglées durant l'année 2017, se sont élevées à 127,9 milliards DH, soit une baisse de 1,1 milliard DH ou 1% par rapport à 2016 (129 milliards DH).

DH). Cette baisse résulte de l'effet combiné de la baisse des charges en principal de 1,2 milliard DH et la hausse limitée des charges en intérêts de 0,1 milliard DH.

Par type de dette, les charges de la dette intérieure ont diminué de près de 6,8 milliards DH pour s'établir à 110,9 milliards DH contre 117,6 milliards DH à fin 2016. Quant à celles de la dette extérieure, elles ont enregistré une hausse de 5,7 milliards DH pour atteindre 17 milliards DH en 2017 contre 11,4 milliards en 2016.

6. Indicateurs de coût

6.1. Coût moyen de la dette du Trésor

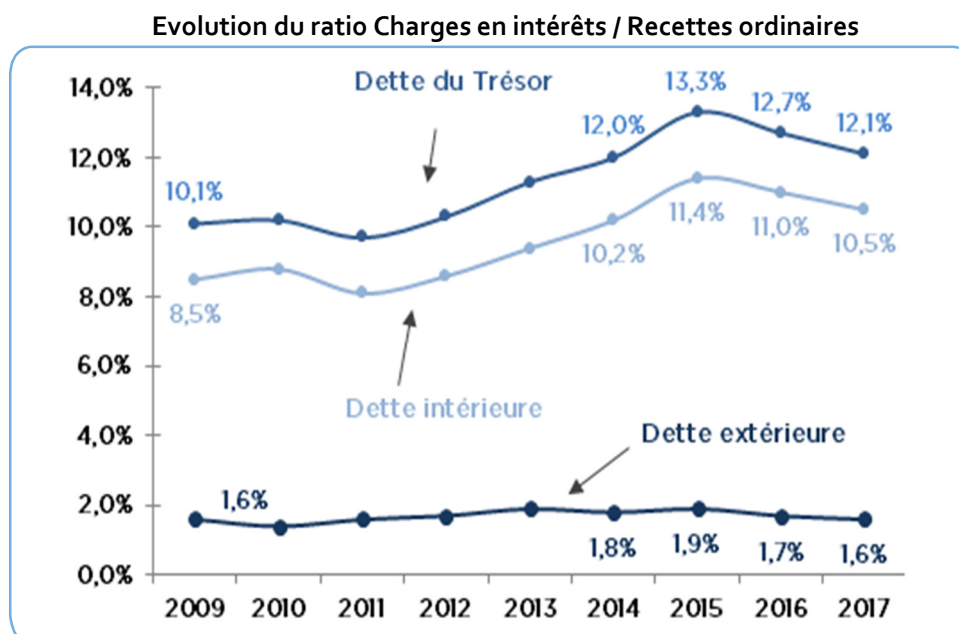
Le coût moyen de la dette du Trésor s'est stabilisé à 4,1% en 2017. Cette stabilisation s'explique principalement par la baisse du coût moyen de la dette intérieure de près de 12 pb couplée à la baisse du coût moyen de la dette extérieure de 4 pb.

6.2. 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 2,80%, en légère baisse de près de 2 pb par rapport à son niveau de 2016. Cette situation s'explique principalement par le maintien des taux retenus à des niveaux sensiblement proches de ceux de l'année passée et la conservation de la même structure des levées qu'en 2016.

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

A fin 2017, le ratio des charges en intérêts de la dette du Trésor par rapport aux recettes ordinaires hors TVA des collectivités locales, s'est établi à 12,1% contre 12,7% en 2016, soit une baisse de 0,6 point. L'évolution de ce ratio s'explique essentiellement par l'effet conjugué de la hausse de près de 5% des recettes ordinaires et la hausse limitée de moins de 1% des charges en intérêts en 2017 par rapport à 2016.



7. Indicateurs de risque

7.1. Part du court terme

La part de la dette à court terme (CT) dans le portefeuille de la dette du Trésor s'est établie à 12,4% contre 13,4% en 2016. Ce recul s'explique essentiellement par la baisse du stock des instruments à maturité

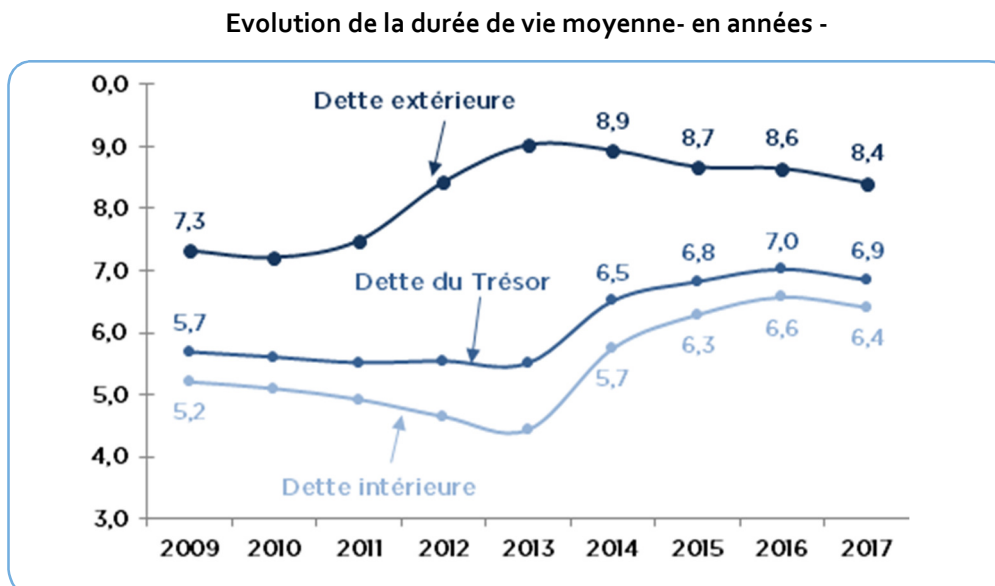
résiduelle courte dans le portefeuille de la dette intérieure. Au cours de l'année 2017, la part de la dette à CT dans le portefeuille de la dette intérieure du Trésor a connu plusieurs fluctuations pour s'établir, finalement, à 14,4% au terme de l'année 2017, en légère baisse par rapport au niveau de l'année passée (14,6%).

Pour ce qui est de la dette extérieure, la part des amortissements arrivant à échéance à moins d'un an s'est élevée à 5,3% à fin 2017 contre 8,3% en 2016. Cette évolution est liée au remboursement effectué durant le 1er semestre de l'année 2017 de l'Eurobond de 500 millions € émis en 2007.

7.2. Durée de vie moyenne de la dette du Trésor

La durée de vie moyenne de la dette du Trésor a baissé de 2 mois par rapport à fin 2016 pour se situer à 6 ans et 10 mois. Cette évolution est imputable essentiellement à la baisse de la durée de vie moyenne de la dette intérieure qui s'est établie à 6 ans et 5 mois, en baisse de 2 mois par rapport à fin 2016.

Concernant la durée de vie moyenne de la dette extérieure et compte tenu de la nature des emprunts contractés auprès des bailleurs de fonds bilatéraux et multilatéraux dont les échéanciers de remboursement sont amortissables (remboursements étalés sur la durée des prêts), celle-ci a baissé de 3 mois pour s'établir à 8 ans et 5 mois à fin 2017 contre 8 ans et 8 mois en 2016.



7.4. Part de la dette à taux variable

A fin 2017, la part du taux variable dans le portefeuille de la dette extérieure du Trésor s'est établie à 41% contre 42% à fin 2016.

EVOLUTION DE LA DETTE EXTERIEURE PUBLIQUE

1. Encours

L'encours de la dette extérieure publique, qui est composé de l'encours de la dette extérieure du Trésor, des EEPs, des Collectivités Territoriales (CTs), des emprunts extérieurs garantis par l'État du Secteur Bancaire Public et des Institutions d'Utilité Publique (IUP), s'est établi, à fin 2017, à 332,6 milliards DH, enregistrant, ainsi, une augmentation de 20,1 milliards DH ou 6,4% par rapport à 2016.

Cette évolution de l'encours de la dette extérieure publique s'explique par l'accroissement de l'encours de la dette extérieure du Trésor de 7,3% et celui de la dette extérieure du reste du secteur public de 5,7% pour s'établir à fin 2017, respectivement, à 153,2 et 179,4 milliards DH.

L'encours de la dette extérieure du Trésor a enregistré une hausse de 10,4 milliards DH pour s'établir, à fin 2017, à 153,2 milliards DH contre 142,8 milliards DH en 2016. Le ratio d'endettement extérieur du Trésor, quant à lui, a été marqué, par une légère hausse de 0,3 point par rapport à 2016, après deux baisses successives dudit ratio de 1 point du PIB en 2015 et 0,2 point en 2016.

L'évolution de l'encours de la dette extérieure publique hors celle du Trésor, qui représente 16,9% du PIB en 2017, a été marquée par une hausse limitée de 0,2 point du PIB par rapport à 2016. Cette évolution a été moins prononcée que celles enregistrées en 2015 et 2016 durant lesquelles ce ratio d'endettement avait progressé, respectivement, de 1,4 et 0,5 point du PIB.

2. Structure par créanciers

A fin 2017, la structure, par créanciers, de la dette extérieure publique reste caractérisée par la prédominance des emprunts à l'égard des créanciers officiels (bilatéraux et multilatéraux) qui ont vu leur encours progresser de 21,1 milliards DH durant cette année. Pour ce qui est des créanciers privés, l'encours de leurs prêts a reculé de 1,1 milliard DH du fait de l'effet combiné de l'absence, en 2017, d'émission du secteur public sur le marché financier international et des flux nets négatifs constatés pour le portefeuille de dettes envers les banques commerciales.

3. Structure par emprunteurs

A fin 2017, la dette extérieure publique hors Trésor représente près de 54% du total de la dette extérieure publique. Les EEPs demeurent le 1er groupement d'emprunteurs du secteur public avec un encours de 178,3 milliards DH.

Pour ce qui est de la concentration de la dette extérieure des EEPs, près de 81% de l'encours de cette dette est détenu par cinq emprunteurs, à savoir l'ONEE (24%), l'OCP (23%), ADM (12%), l'ONCF (12%) et MASEN (10%).

S'agissant de la dette extérieure du Trésor, sa part dans la dette extérieure publique est restée stable avoisinant 46% à fin 2017, soit le même niveau qu'en 2016.

4. Structure par taux d'intérêt

La composition de la dette extérieure publique par types de taux d'intérêt fait ressortir une prépondérance de la dette assortie de taux d'intérêt fixes qui s'élève à 74% contre 26% pour la dette à taux d'intérêt flottants.

5. Tirages sur emprunts extérieurs

Les ressources d'emprunts extérieurs mobilisées par le secteur public durant l'année 2017 ont porté sur un montant global de 35,7 milliards DH, en hausse de 12% par rapport à leur niveau de 2016 (31,9 milliards DH).

Les tirages mobilisés par le Trésor en 2017 ont totalisé un montant de 16,8 milliards DH alors que ceux mobilisés par les EEPs se sont établis à près de 18,9 milliards DH.

S'agissant des tirages des EEPs, une part de près de 83% (ou 15,7 milliards DH) a été réalisée par six EEPs dans le cadre du financement de leurs projets d'investissement. Il s'agit notamment de : l'ONCF (5,4 milliards DH), l'ONEE (3,4 milliards DH), MASEN (2,7 milliards DH), CDG_FINEA (1,7 milliard DH), l'OCP (1,6 milliard DH) et ADM (1,1 milliard DH).

6. Service de la dette extérieure publique

Les charges de la dette extérieure publique en amortissements, intérêts et commissions réglées durant l'année 2017 se sont élevées à 32,1 milliards DH contre 29,1 milliards DH en 2016, enregistrant, ainsi, une hausse de 3 milliards DH. Cette évolution s'explique principalement par le remboursement, en 2017, de l'Eurobond émis par le Trésor le 27 juin 2007 pour un montant de 500 millions €.

Rapporté aux recettes courantes de la balance de paiements, le service de la dette extérieure publique s'est stabilisé à 6,8% des recettes courantes de la balance des paiements en 2017.

GESTION ACTIVE DE LA DETTE DU TRESOR

1. Gestion active de la dette intérieure

Au terme de l'année 2017, la Direction du Trésor a mis en place 8 opérations d'échange de BDT pour un montant total racheté de 23,5 milliards DH.

En termes d'impact des opérations de gestion active de la dette intérieure réalisées en 2017 sur les indicateurs de coût et de risque, lesdites opérations ont engendré :

- une réduction nette des charges en intérêts de la dette intérieure payées en 2017 de près de 5,7 millions DH. Cette diminution provient de l'effet combiné de la baisse des charges en intérêts payées en 2017 de près de 96,9 millions DH, suite au rachat par anticipation des tombées de cette même année et d'une augmentation desdites charges de près 91,2 millions DH, suite au rachat des tombées de 2018.
- une atténuation du risque de refinancement lié à la dette du Trésor à travers la réduction des tombées des mois concernés par les opérations d'échange de BDT de près de 2,3 milliards DH en moyenne par mois en 2017 et de près de 2,6 milliards DH en moyenne par mois en 2018.

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 en freinant, dans la mesure du possible, toute évolution jugée injustifiée des taux d'intérêt eu égard à la situation macroéconomique.

2. Gestion active de la dette extérieure

Dans le cadre des opérations de gestion active de la dette extérieure mises en place par la Direction du Trésor et des Finances Extérieures en vue de réduire le coût d'endettement et d'atténuer les risques financiers liés au portefeuille de la dette extérieure du Trésor, un montant de l'ordre de 12,32 milliards DH

a été traité au cours de l'année 2017 portant, ainsi, le cumul des montants traités depuis le début de ces opérations initiées en 1996 à 85 milliards DH.

Au cours de l'année 2017, ces opérations ont porté sur :

- la conversion d'un montant de 14,7 millions DH de dettes dans le cadre des accords de conversion de dettes en investissements publics conclus avec l'Italie et l'Espagne ;
- le recours à 9 opérations de swap pour fixer les taux d'intérêt de certains prêts assortis de taux variables totalisant un encours de l'ordre de 1,3 milliard USD (12,3 milliards DH).

GESTION ACTIVE DE LA TRESORERIE

1. Opérations réalisées en 2016

Au cours de l'année 2017, le recours de la DTFE aux opérations de gestion active de la trésorerie s'est fait dans un contexte caractérisé par :

- le creusement du déficit de la liquidité bancaire qui est passé de -14,5 milliards DH à fin décembre 2016 à -42,2 milliards DH à fin décembre 2017 ;
- une légère amélioration des disponibilités du CCT qui ont atteint 9,5 milliards DH en moyenne quotidienne contre 9,0 milliards DH en 2016 (hors opérations) ; et
- une hausse des taux sur le marché monétaire, suite à la tension sur le cash qui a caractérisé ce marché depuis la fin du premier semestre de l'année 2017.

Au cours de l'année 2017, la DTFE a réalisé 330 opérations de gestion active de la trésorerie dont 328 opérations de placement et 2 opérations d'emprunt en blanc. Le recours aux emprunts en blanc s'est fait de manière ponctuelle pour faire face à des besoins de trésorerie prévus au début des journées concernées.

Le volume global placé auprès des banques a atteint 857,1 milliards DH en 2017 contre 695,1 milliards DH l'an passé, soit une hausse de 23%. Cette hausse s'explique essentiellement par l'augmentation des disponibilités du CCT et la hausse des besoins des banques en liquidité.

Le TMP des opérations de placement s'est établi à 2,37% en 2017 contre 2,18% en 2016, soit une hausse de près de 19,1 pb qui s'explique principalement par la hausse des taux repo, suite à la tension sur le cash qu'a connu le marché monétaire depuis le mois de mai, en raison, du creusement du déficit de la liquidité bancaire.

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

Pendant l'année 2017, la gestion active de la trésorerie a permis de réaliser des recettes atteignant 160,3 millions DH (nets d'impôts) réparties comme suit :

- 125,3 millions DH (78% des recettes totales) au titre du produit des opérations de placement ; et
- 35,0 millions DH au titre de la rémunération du solde du CCT.

Depuis le début des opérations, le montant total des recettes de la gestion active de la trésorerie s'est établi à 1,3 milliard DH réparties comme suit :

- 868,0 millions DH (ou 69% des recettes totales) au titre du produit des opérations de placement ; et
- 396,5 millions DH issus de la rémunération du solde du CCT.

LANCEMENT DES TRAVAUX PREPARATOIRES POUR LA REALISATION D'UNE EMISSION INAUGURALE DE CERTIFICATS DE SUKUK SOUVERAINS SUR LE MARCHE DOMESTIQUE :

Afin d'accompagner le développement du secteur de la finance participative au Maroc et d'offrir des instruments d'investissement conformes à la charia aux différents acteurs de la finance participative et notamment aux banques et fenêtres participatives et, en même temps, diversifier les instruments de financement de l'Etat et élargir sa base d'investisseurs, la Direction du Trésor et des Finances Extérieures a lancé en avril 2017, les travaux préparatoires pour la réalisation d'une émission inaugurale de certificats de Sukuk. Cette émission sera la première dans le cadre d'un programme d'émissions de certificats de Sukuk souverains et dont l'objectif est de créer et développer un compartiment Sukuk sur le marché domestique.

Ce projet a connu la réalisation de plusieurs prérequis dont notamment :

- La sélection de Maghreb Titrisation en tant qu'établissement gestionnaire et ce, conformément à la loi 33-06 relative à la titrisation des Actifs telle que complétée et amendée ;
- Le recrutement de GIDE LOYERETTE NOUEL, un cabinet d'Avocat de renommée internationale, en tant que conseiller juridique du Ministère de l'Economie et des Finances pour cette émission ;
- L'institution d'un groupe de travail composé des représentants de la Trésorerie Générale du Royaume, de la Direction Générale des Impôts, de la Direction des Domaines de l'Etat, de l'Autorité Marocaine du Marché des Capitaux, l'Autorité de Contrôle des Assurances et de la Prévoyance Sociale et de Bank Al-Maghrib pour se pencher sur l'ensemble des prérequis nécessaires pour la concrétisation de l'émission de certificats de Sukuk ; et
- L'élaboration du premier projet de structuration financière, juridique et chariaatique de l'émission en question.

L'émission en question sera réalisée en 2018 après l'obtention de l'avis de conformité Charia de la part du Conseil Supérieur des Oulémas.