

Royaume du Maroc



Projet de Loi de Finances  
pour l'année budgétaire  
2019



RAPPORT SUR LA DETTE  
PUBLIQUE

# RAPPORT SUR LA DETTE PUBLIQUE



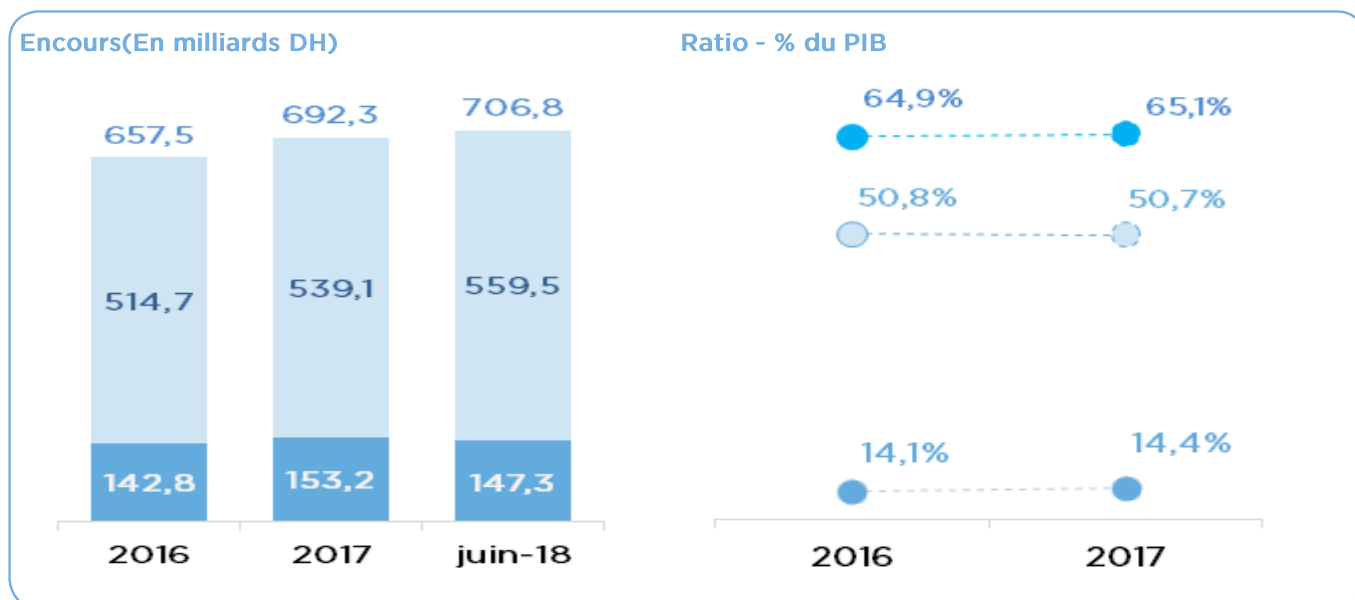


Les objectifs fondamentaux de la stratégie de gestion de la dette marocaine consistent à assurer au Trésor un financement stable et durable lui permettant de couvrir l'ensemble de ses besoins de financement tout en réduisant, à terme, le coût d'endettement de l'Etat, limiter l'exposition du portefeuille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

# CHIFFRES CLÉS

## ▶ ENDETTEMENT DU TRÉSOR

*Dettes du Trésor / Dette intérieure / Dette extérieure*



## ▶ DETTE NÉGOCIABLE DU TRÉSOR

	2016	2017	Juin 2018
Encours (En milliards DH)	539,4	563,0	577,6
Adjudication de BDT (En milliards DH)	490,0	516,7	533,1
Eurobonds* (En milliards DH)	49,4	46,3	44,5

\* Encours valorisé au prix du marché au 31/12 de chaque année.

## ▶ DETTE EXTÉRIEURE PUBLIQUE

	2016	2017	Juin 2018
Encours (En milliards DH)	312,5	332,6	325,3
Trésor	142,8	153,2	147,3
Entreprises et Établissements publics	168,8	178,4	176,4
Secteur bancaire public	0,6	0,5	0,5
Collectivités territoriales	0,3	0,3	0,9
Institutions d'utilité publique	0	0,2	0,2
% PIB	30,8%	31,3%	

## ► CHARGES EN INTÉRÊTS

	2016	2017	juin 2018
Dette du Trésor (En milliards DH)	27,8	27,9	16,6
% RO	12,7%	12,1%	
Dette Intérieure (En milliards DH)	24,0	24,1	14,8
% RO	11,0%	10,5%	
Dette Extérieure (En milliards DH)	3,8	3,8	1,8
% RO	1,7%	1,6%	-
Dette Extérieure publique (En milliards DH)	8,8	8,7	4,2
% RCBP	2,1%	1,8%	-

RO = Recettes Ordinaires hors TVA des CL

RCBP = Recettes courantes de la balance des paiements

## ► INDICATEURS DE COÛT ET DE RISQUE - DETTE DU TRÉSOR

	2016	2017	juin 2018
Coût moyen apparent	4,1%	4,1%	-
Durée de vie moyenne	7 ans	6 ans et 10 mois	6 ans et 6 mois
Part du court terme	13,4%	12,4%	13,0%

## ► ADJUDICATION DES BONS DU TRÉSOR\*

	2016	2017	Juin 2018
Émissions (En milliards DH)	111,4	110,7	53,0
Soumissions (En milliards DH)	557,9	531,8	274,1
Taux de couverture	3,8	4,8	4,4
Souscriptions nettes (En milliards DH)	19,9	26,7	16,4

\*Compte tenu des opérations de gestion active de la dette intérieure

## ► GESTION ACTIVE DE LA DETTE INTÉRIEURE

	2016		2017		Juin 2018	
	Nbr. d'opérations	Mt. Racheté*	Nbr. d'opérations	Mt. Racheté*	Nbr. d'opérations	Mt. Racheté*
En milliards DH						
Rachat de BDT	-	-	-	-	-	-
Échange de BDT	7	25,1	8	23,5	4	10,1
<b>Total</b>	<b>7</b>	<b>25,1</b>	<b>8</b>	<b>23,5</b>	<b>4</b>	<b>10,1</b>

\*Montant nominal

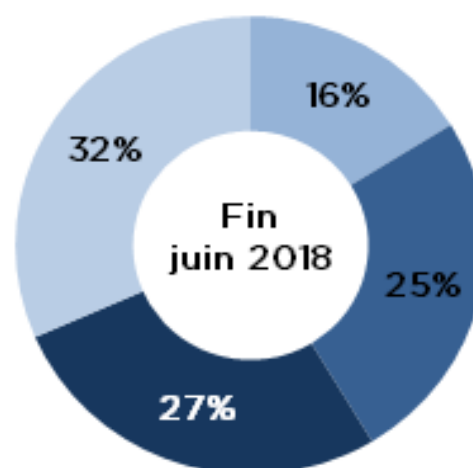
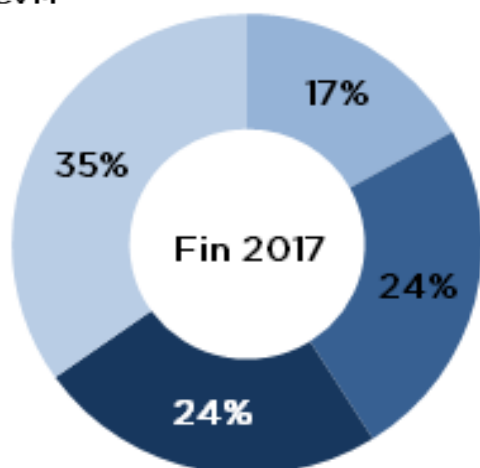
## ▶ MARCHÉ SECONDAIRE DES BDT

	2016	2017	Juin 2018
Volume des opérations fermes (En milliards DH)	193,8	247,0	118,6
Taux de rotation*	35%	43%	23%
Taille moyenne des opérations (En millions DH)	70	67	69

\*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

- Autres
- Banques
- Compagnie d'assurance et Caisses de retraite
- OPCVM



## ▶ TRÉSORERIE

	2016		2017		Juin 2018	
	Dépôts en blanc	Repo	Dépôts en blanc	Repo	Dépôts en blanc	Repo
Nombre d'opérations	16	289	14	314	6	153
Encours quotidien moyen des placements (En millions DH)	648	6 085	771	6 942	1 342	6 019
TMP des placements	2,17%	2,41%	2,31%	2,37%	2,27%	2,23%



# POLITIQUE D'ÉMISSION DES BDT

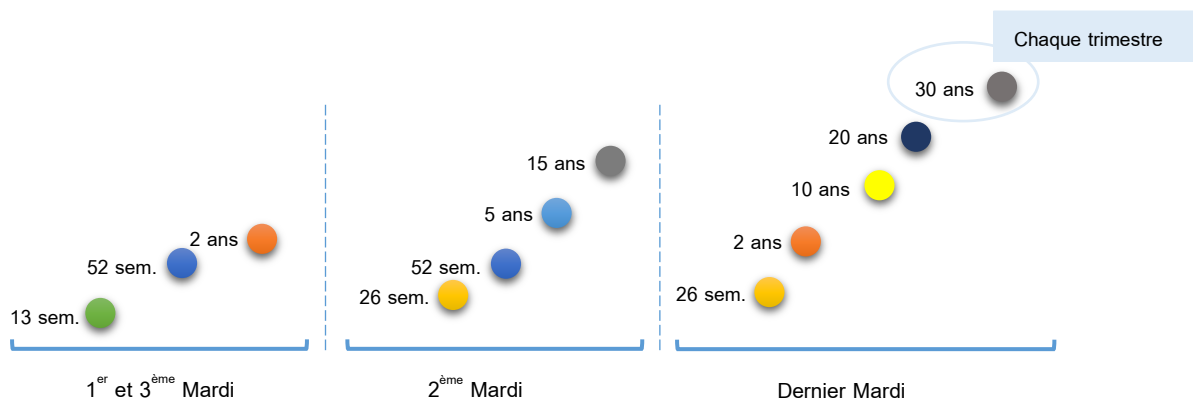
LA POLITIQUE D'ÉMISSION DU TRESOR REPOSE SUR LES PRINCIPES DE RÉGULARITÉ ET DE TRANSPARENCE POUR ACCROITRE LA LIQUIDITE ET LA PROFONDEUR DU MARCHÉ DES VALEURS DU TRÉSOR ET PERMETTRE AINSI DE REDUIRE LE COÛT D'ENDETTEMENT POUR L'ÉTAT.

## ▶ TRANSPARENCE

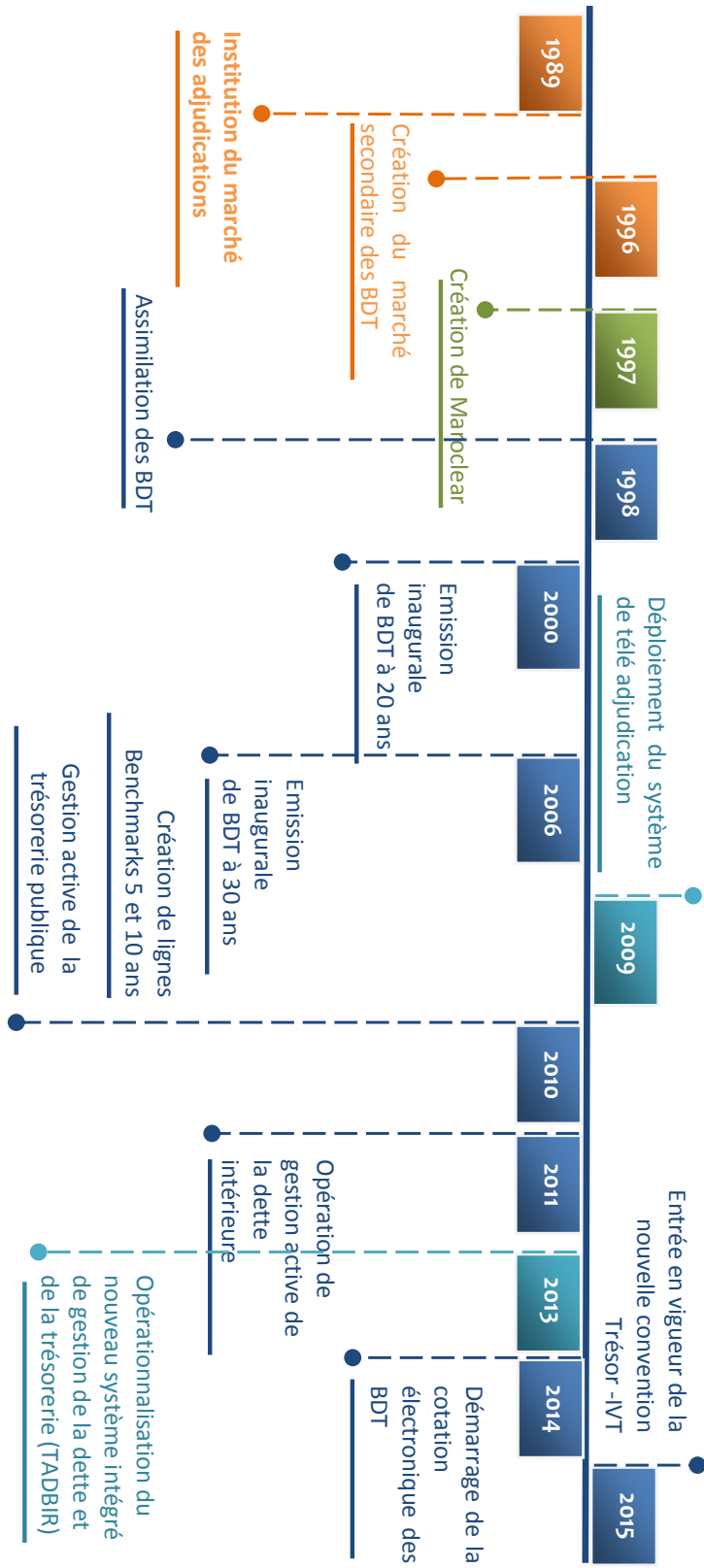
- Programme annuel de financement.
- Annonce, chaque premier lundi du mois, du besoin mensuel.
- Annonce, à la veille de chaque séance d'adjudication, du besoin de financement hebdomadaire.
- Système électronique de soumissions aux adjudications des BDT.
- Informations économiques et financières exhaustives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

## ▶ RÉGULARITÉ

Calendrier d'émission préétabli :



► PROCESSUS CONTINU DE REFORMES POUR LE DÉVELOPPEMENT DU MARCHÉ DES VALEURS DU TRÉSOR



# ENVIRONNEMENT INTERNATIONAL

## ► CONTEXTE INTERNATIONAL

Après une année 2016 marquée par une recrudescence des inquiétudes liées, notamment à la vigueur de l'économie mondiale et à certains événements marquants (Brexit, élection de Donald Trump), l'année 2017 a été caractérisée par un regain d'activité généralisé et ce, malgré la persistance de plusieurs sources de turbulences liées, notamment aux élections présidentielles en Europe (France, Pays-Bas, Italie et Allemagne), aux négociations sur le Brexit, aux incertitudes géopolitiques (Corée du nord, la question de la catalane en Espagne) et au vote de la réforme fiscale aux États-Unis. Ce regain d'activité économique a été à peu près uniforme aussi bien dans les pays développés qu'émergents.

Dans la zone euro, en dépit de bonnes statistiques économiques confirmant une reprise de la croissance et un agenda politique rassurant après les résultats des élections législatives en Europe, l'inflation, ne parvenant pas à se rapprocher de sa cible de 2 %, est restée modérée. Dans ce contexte particulier, la BCE a maintenu sa politique monétaire proche de zéro ainsi que son programme d'achats d'actifs lancé en mars 2015. La banque a décidé, toutefois, au mois d'octobre de réduire, de moitié, la taille de son programme d'achats d'actifs en les faisant passer à 30 milliards € par mois contre 60 milliards € initialement. En fait, la BCE a été appelée à alléger son bilan, observant une accélération de la croissance dans la zone euro qui a atteint 2,5% en 2017 contre 1,7 % et 1,4 % en 2016 et 2015 respectivement. Sur le marché des changes, l'euro s'est nettement apprécié face au dollar et a terminé l'année au-dessus de 1,20 dollar, mettant, ainsi fin à 3 années consécutives de baisse.

Aux États-Unis, malgré les pronostics des analystes selon lesquels l'économie américaine pourrait basculer dans la crise après l'élection de Donald Trump, le rythme de croissance a été soutenu (2,3%) avec un taux de chômage atteignant son plus bas niveau, soit 4,1%. La réforme fiscale et les séries d'indicateurs macro-économiques dressant un tableau plutôt favorable de l'économie américaine (croissance, création d'emplois, consommation, investissement..) ont été parmi les facteurs ayant conforté la décision de la Fed d'opérer 3 hausses<sup>1</sup> de taux, de 25 pb chacune, respectivement en mars, juin et décembre, ce qui a porté le taux directeur à 1,50%. Cet optimisme n'a pas été affecté par la tendance volatile observée sur le marché au cours du 3<sup>ème</sup> trimestre de l'année en raison, notamment des tensions entre les États-Unis et la Corée du Nord, laissant craindre un embrasement dans la région asiatique.

S'agissant des pays émergents, la croissance, confortée notamment par la hausse des prix des matières premières, la reprise de la consommation intérieure et l'accélération synchronisée du commerce mondial, est restée soutenue. Le recul de l'inflation dans certains pays exportateurs de matières premières a poussé ces pays à procéder à des assouplissements importants de leurs politiques monétaires, ce qui a permis à certains pays comme la Russie et le Brésil de sortir de la récession. Pour la Chine, les craintes d'un atterrissage brutal de sa croissance économique se sont nettement atténuées, contribuant ainsi à rassurer les investisseurs quant à la situation globale dans les pays émergents.

<sup>1</sup> Trois resserrements monétaires et le 5<sup>ème</sup> depuis le début du cycle de normalisation de la politique monétaire entamé en décembre 2015

## ▶ ÉVOLUTION DES PRIMES DE RISQUE

Le 1<sup>er</sup> trimestre de l'année 2017 a observé un léger rétrécissement de l'indice EMBI+, qui reflète la tendance globale du risque lié aux titres des pays émergents. Cette atténuation du risque s'explique, notamment par la publication des statistiques rassurantes concernant les fondamentaux économiques de certains pays émergents, notamment en Chine (forte accélération de l'activité manufacturière, hausse des prêts bancaires destinés à soutenir l'activité économique), en Russie (retour à la croissance au 4<sup>ème</sup> trimestre de 2016 après deux ans de récession) et en Inde (bonne performance de la croissance économique). La hausse des taux directeurs des banques centrales de la Chine et de la Turquie, afin d'éviter des sorties de capitaux après le resserrement monétaire de la Fed, a également contribué à la baisse de l'indice EMBI+ qui s'est rétréci de 37 pb, entre le 3 janvier (362 pb) et le 28 mars (325 pb). Toutefois, cette tendance baissière s'est inversée à partir du 2<sup>ème</sup> trimestre avec des pics atteignant 342 pb (18 avril et 21 juin 2017), sous l'effet de la conjonction de plusieurs facteurs, notamment :

- I. les inquiétudes liées à la politique commerciale menée par le président américain et son impact sur les relations avec le Mexique ;
- II. la persistance de la crise politique au Venezuela et en Afrique du Sud ;
- III. les inquiétudes concernant la situation politique au Brésil après les graves accusations de corruption visant le président brésilien Michel Temer ; et
- IV. la recrudescence des tensions sociales en Argentine.

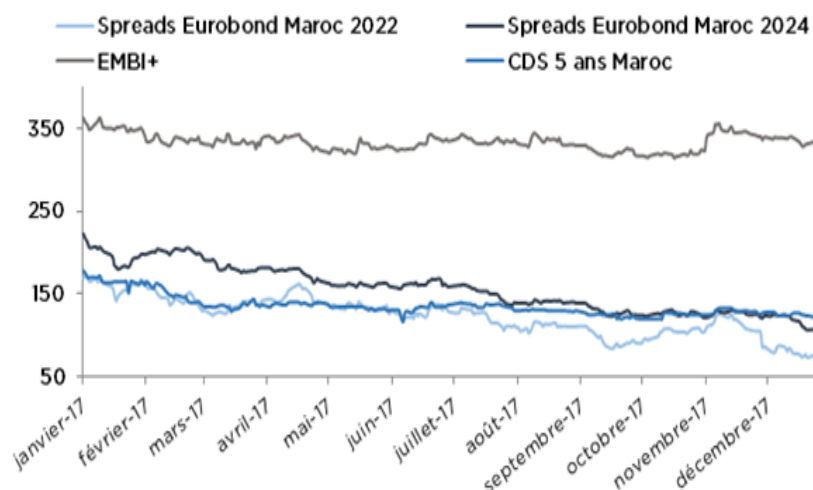
L'aversion au risque s'est également accentuée par la rétrogradation de la note de la Turquie par Fitch Ratings (Fitch) et celle de l'Afrique du Sud par l'agence S&P Global Ratings (S&P).

Le 3<sup>ème</sup> trimestre de l'année 2017 a été marqué par une tendance baissière de l'EMBI+ et ce, en dépit de la hausse des taux de la Fed et son impact sur les flux des capitaux à destination des pays émergents. Cette baisse a été favorisée par l'amélioration des fondamentaux économiques de certains pays émergents notamment en Russie (bonne performance de l'investissement, progression du PIB au 2<sup>ème</sup> trimestre) et au Mexique (dynamisme des exportations en particulier dans le secteur de l'automobile). La reprise de l'économie au Brésil, après la pire récession de son histoire et l'assouplissement monétaire de sa banque centrale visant à soutenir l'économie et le réal brésilien, a également contribué à ce rétrécissement de l'indice, lequel a atteint 317 pb le 29 septembre 2017.

Enfin, l'indice a terminé l'année 2017 par une tendance globalement haussière, avec un pic atteignant un niveau de 355 pb (9 novembre). Ce trend haussier s'explique par l'annonce du défaut de paiement du Venezuela sur sa dette, provoquant ainsi la rétrogradation de ses notes par les agences S&P et Fitch et par la détérioration des fondamentaux économiques dans certains pays émergents, notamment en Afrique du Sud (ralentissement de la croissance du PIB au 3<sup>ème</sup> trimestre), en Turquie (risque de surchauffe économique lié à la hausse du taux d'inflation) et au Mexique (dépréciation du peso mexicain suite aux craintes que suscite la renégociation de l'accord de libre-échange nord-américain (ALENA)). L'indice a enregistré, toutefois, un léger rétrécissement en fin d'année pour atteindre 329 pb.

En dépit de ces tendances volatiles observées au cours de 2017, les spreads des Eurobonds et du CDS 5 ans Maroc ont enregistré un trend globalement baissier qui s'est poursuivi jusqu'à la fin de l'année. Ainsi, entre janvier et décembre 2017, les spreads des Eurobonds 2022 et 2024 et du CDS 5 ans Maroc se sont nettement rétrécis, atteignant des baisses respectives de 116 pb, 93 pb et 57 pb.

Graphique 1 : Évolution des primes de risque en 2017



### ► ACTION DES AGENCES DE NOTATION AU COURS DE L'ANNÉE 2017

L'année 2017 a été marquée par des actions de rehaussement des notes de plusieurs pays de la zone euro ainsi que celles de certains pays émergents. Pour les séries de rétrogradation, elles ont concerné notamment, les notes de quelques pays du Moyen Orient et de certains pays de la région d'Afrique.

Ainsi, les pays de la zone euro notamment l'Italie, le Portugal, Malte et Chypre ont vu leurs notations relevées au moins par une agence de notation. A titre d'illustration, Moody's, S&P and Fitch ont relevé, d'un cran, les notes de Chypre à respectivement «Ba3», «BB+» et «BB». Les notes du Portugal ont été également relevées au niveau "Investment Grade", soit de 2 crans par Fitch (BBB) et 1 cran par S&P (BBB-). Les notes de Malte et de l'Italie ont été également relevées de 1 cran par Fitch (A+) et S&P (BBB) respectivement. En revanche, les notes du Royaume-Uni et de l'Italie ont été abaissées, d'un cran, à «Aa2» et «BBB» respectivement par Moody's et Fitch.

S'agissant des pays émergents, plusieurs pays ont bénéficié des rehaussements de leurs notes souveraines dans un contexte marqué par une amélioration, notamment de leurs fondamentaux économiques. Ainsi, les notes de l'Inde, des Philippines et du Chili ont été relevées, d'un cran, pour passer respectivement à «Baa2» par Moody's, «BBB» par Fitch et «A+» par S&P. L'Argentine a vu également ses notes rehaussées, de deux crans, par S&P (B+) et d'un cran par Moody's (B2). En revanche, les notes de la Chine ont été rétrogradées, d'un cran, par Moody's (A1) et S&P (A+). Les notes du Costa Rica et d'Azerbaïdjan ont été également abaissées, d'un cran, par Moody's (Ba2) et Fitch (BB), respectivement.

Les rétrogradations ont concerné également les ratings de certains pays de la région Mena notamment la note de la Jordanie, rétrogradée à «B+» par S&P et le Qatar qui a vu ses notes abaissées de 1 cran par les trois agences, soit «Aa3» par Moody's, «AA-» par S&P et Fitch. De même, certains pays d'Afrique notamment le Congo, le Nigéria, le Gabon et le Mozambique ont vu leurs notes revues à la baisse par au moins une agence de notation, à l'exception du Sénégal dont la note a été relevée, de 1 cran, à «Ba3» par Moody's.

Pour ce qui est du Maroc, S&P et Fitch ont maintenu, au niveau "Investment grade", les notes «BBB-/BBB-» pour les dettes à long terme en devises et en monnaie locale avec perspectives stables et ce, à l'issue des consultations semi-annuelles tenues en mars et septembre 2017.

# FINANCEMENT DU TRÉSOR EN 2017

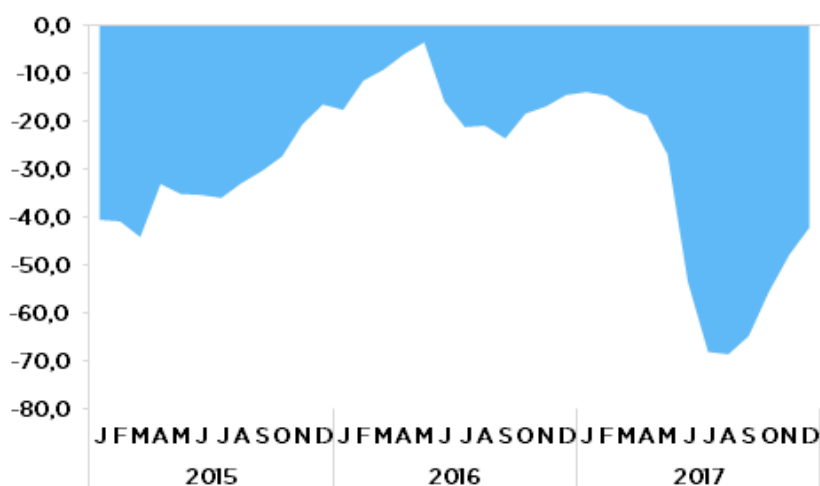
En 2017, Le volume total des mobilisations brutes du Trésor s'est élevé à 127,5 milliards DH. Ces mobilisations ont été effectuées principalement sur le marché domestique pour un volume de 110,7 milliards DH, soit une part de 87% alors que les mobilisations brutes extérieures n'ont atteint que 16,8 milliards DH, soit une part de 13% du total.

## ► FINANCEMENT INTÉRIEUR

### Conditions du marché monétaire en 2017

La liquidité du système bancaire a connu, en 2017, une accentuation du besoin de liquidité des banques. En effet, la tension sur la liquidité a commencé dès la fin du premier trimestre de l'année 2017 et s'est amplifiée au mois d'août avec un déficit de liquidité de 68,7 milliards DH dû principalement à la baisse des réserves de change. Cette tension s'est atténuée graduellement à partir du mois de septembre avec un allègement des besoins de liquidité des banques qui ont atteint, vers la fin du mois de décembre 2017, 42,2 milliards DH contre 14,5 milliards DH à fin décembre 2016.

**Graphique 2 : Évolution de la liquidité du système bancaire entre 2015 et 2017 - En milliards DH -**



Source : BAM

Ainsi, Bank Al-Maghrib a augmenté ses interventions sur le marché monétaire qui se sont établies à 50,0 milliards DH à fin décembre 2017 contre 16,4 milliards DH à fin 2016.

Pour sa part, le Trésor, par le biais des opérations de placements des excédents du compte courant réalisées en 2017, a injecté un montant de près de 7,0 milliards DH en moyenne quotidienne contribuant ainsi à neutraliser l'effet de sorties des liquidités des circuits bancaires (IS, règlement des adjudications, ...).

Pour ce qui est des taux monétaires, le taux de référence JJ sur le marché interbancaire s'est établi en moyenne à 2,28% , soit quasiment le même niveau enregistré en 2016 (2,27%), alors que le taux de référence à un jour sur le marché de la pension livrée s'est établi, en moyenne, à 2,16% contre 2,05% un an auparavant.

## Conditions du marché des adjudications prévalant en 2017

Les conditions de financement du Trésor sur le marché des adjudications ayant prévalu en 2017 se sont caractérisées globalement par :

- 1- la baisse des besoins de financement de l'Etat suite à la baisse du déficit budgétaire qui s'est établi à 3,5% en 2017 contre 4,3% un an auparavant; et
- 2- la hausse du besoin de liquidité des banques se situant à -42,2 milliards DH à fin 2017 contre -14,5 milliards DH à fin 2016.

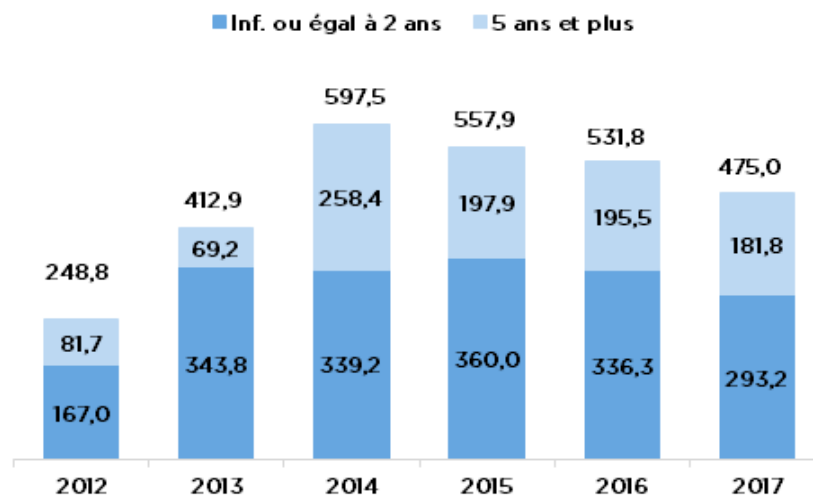
Dans ce contexte, la demande des investisseurs pour les titres de l'Etat est restée soutenue et s'est caractérisée par une stabilité des taux offerts.

### Demande des investisseurs \*

La demande globale des investisseurs pour les titres souverains a affiché une baisse de 11% par rapport à celle enregistrée l'année précédente avec une concentration sur les maturités courtes.

La demande globale des investisseurs pour les BDT a atteint un volume de 475,0 milliards DH en 2017 contre 531,8 milliards DH en 2016.

**Graphique 3 : Évolution de la demande des investisseurs entre 2012 et 2017 - En milliards DH -**



\*Hors opérations de gestion active de la dette intérieure

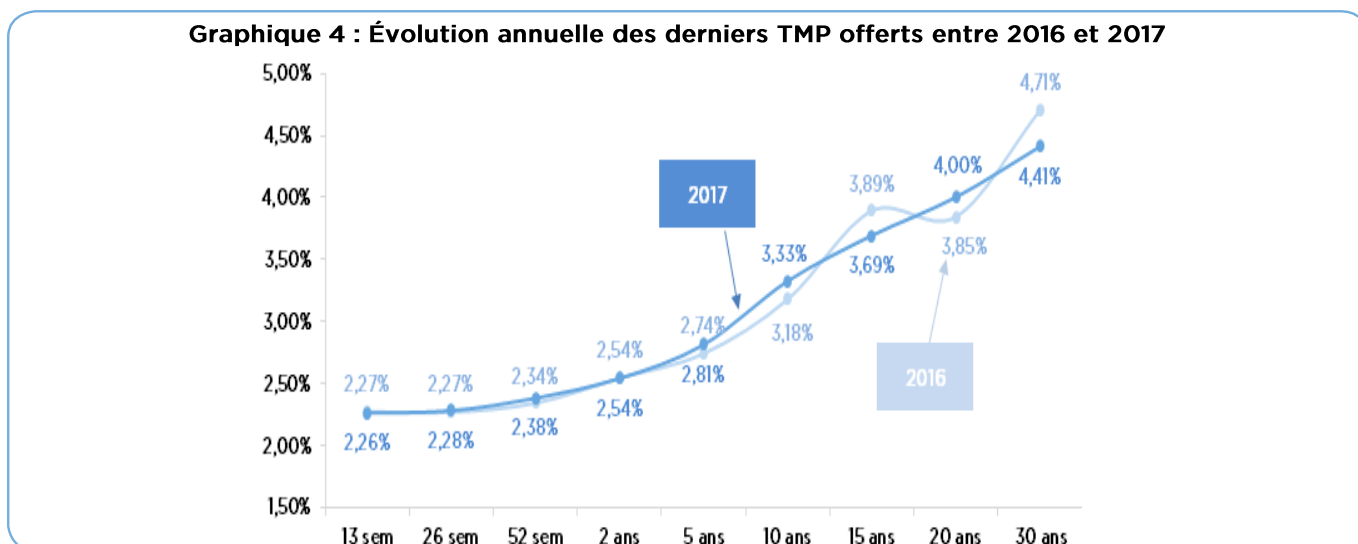
Par terme, la demande s'est concentrée sur les maturités inférieures ou égales à 2 ans avec un volume de 293,2 milliards DH en 2017 contre 336,3 milliards DH un an auparavant, soit une part de 62% contre 64% en 2016. Quant à la demande sur les maturités à 5 ans et plus, elle est restée quasiment au même niveau que celui de 2016 avec une part de 38% (contre 37% en 2016).

Pour ce qui est des maturités qui ont connu la plus forte demande, les BDT à 2 ans totalisent, à eux seuls, 29,4% des soumissions globales, suivis des bons à 5 ans (20,0%), à 52 semaines (17,6%), à 13 semaines (9,0%), à 10 ans (8,8%), à 15 ans (8,0%), à 26 semaines (5,7%), à 20 ans (0,9%) et à 30 ans (0,5%).

... tandis que les taux demandés ont enregistré une quasi-stabilité

Pour ce qui est des taux demandés, leurs niveaux sont restés quasi-stables par rapport à ceux enregistrés en 2016 (-0,8 pb) après une baisse moyenne entre 2016 et 2015 de 31,2 pb.

Par terme, les maturités inférieures ou égales à 2 ans ont enregistré une hausse moyenne de 1,0 pb, tandis que les BDT à 5 ans et plus ont affiché une baisse moyenne de 2,3 pb par rapport à fin 2016 :



### Politique de financement intérieur adoptée par le Trésor

Dans ce contexte, 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.

### Émissions du Trésor en 2017

#### Quasi-stabilité des levées du Trésor...

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 à hauteur de 86,1 milliards DH ou 77,8% des levées au titre des adjudications et 24,6 milliards DH (22,2%) au titre des émissions dans le cadre des opérations d'échange de BDT.

En terme de structure des levées, les maturités à 5 ans et plus ont représenté 53% du volume global levé, soit le même niveau enregistré en 2016.



**Tableau 1 : Répartition trimestrielle des souscriptions par maturité – En milliards DH -**

	T1-2017	T2-2017	T3-2017	T4-2017	Total	Part %
13 sem.	1,5	0,7	0,9	0,4	3,5	3%
26 sem.	0,9	0,0	0,8	0,4	2,1	2%
52 sem.	11,2	0,2	5,6	2,8	19,7	18%
2 ans	6,8	8,4	10,0	1,3	26,4	24%
5 ans	15,4	10,0	8,6	1,4	35,3	32%
10 ans	3,0	2,7	0,9	2,2	8,9	8%
15 ans	0,1	1,0	6,4	5,5	13,0	12%
20 ans	0,1	0,5	0,0	0,1	0,7	1%
30 ans	0,0	0,5	0,0	0,5	1,0	1%
<b>Total</b>	<b>39,0</b>	<b>23,9</b>	<b>33,2</b>	<b>14,6</b>	<b>110,7</b>	<b>100%</b>

... conjuguée à une hausse des taux de rendement retenus

Pour ce qui est des taux retenus, ils se sont inscrits dans une tendance haussière par rapport à leur niveau enregistré en 2016. En effet, au cours des huit premiers mois de l'année, les TMP retenus par le Trésor se sont inscrits en hausse continue qui a atteint 16 pb, en moyenne, à fin août 2017 par rapport à fin décembre 2016. Au cours des quatre derniers mois de 2017, une légère baisse des taux a été enregistrée.

Ainsi, au terme de l'année 2017, les TMP retenus par le Trésor ont enregistré une hausse moyenne de 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.

Par maturité, les taux des BDT à 15 ans ont connu la plus forte hausse (+46,7 pb), suivis des BDT à 10 ans (+22,3 pb), des BDT à 20 ans (+13,9 pb), des BDT à 30 ans (+10,3 pb), des BDT à 13 semaines (+7 pb), des BDT à 2 ans (+5,4 pb), des BDT à 52 semaines (+4,2 pb), des BDT à 26 semaines (+4 pb) et des BDT à 5 ans (+1,9 pb).

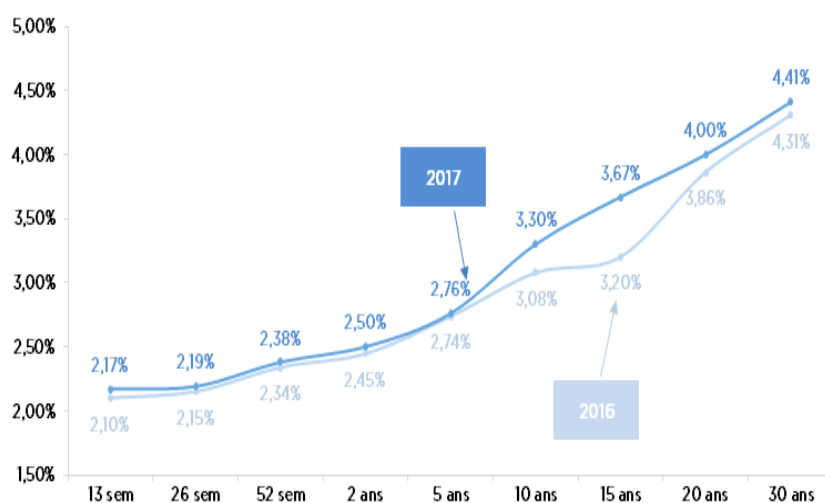
**Graphique 5 : Évolution annuelle des taux de rendement des BDT - Derniers TMP retenus**

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

	Déc. 16	Janv.	Fév.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc. 17	Var. (pb)
13 sem.	2,10%	2,19%	2,13%	2,09%		2,08%			2,17%		2,14%	2,14%	2,17%	7,0
26 sem.			2,29%	2,15%						2,23%		2,19%	2,19%	4,0
52 sem.	2,34%	2,41%	2,35%	2,26%		2,26%			2,37%	2,34%	2,28%	2,27%	2,38%	4,2
2 ans	2,45%	2,53%	2,49%	2,44%	2,41%	2,42%	2,42%	2,49%	2,49%	2,45%	2,42%		2,50%	5,4
5 ans	2,74%	2,90%	2,82%	2,77%	2,77%	2,79%	2,80%	2,84%	2,85%	2,8%	2,76%			1,9
10 ans			3,29%	3,26%		3,26%	3,27%			3,32%	3,26%	3,30%	3,30%	22,3
15 ans			3,87%			3,87%		3,89%	3,90%	3,83%	3,71%	3,68%	3,67%	46,7
20 ans				4,02%		4,02%					4,00%			13,9
30 ans					4,44%						4,41%			10,3

## ► FINANCEMENT EXTÉRIEUR

### Tirages sur emprunts extérieurs

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 enregistreant 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%). Ces tirages ont servi, principalement, aux financements des secteurs suivants :

- 4,7 milliards DH mobilisés auprès de la BIRD dont 3,6 milliards destinés au secteur du financement des PME/PMI et 1,1 milliard au programme intégré de gestion des risques des catastrophes et de résilience et aux secteurs de la protection sociale, de la santé et du transport urbain ;
- 3 milliards DH auprès de la BAD destinés à l'accélération industrielle, au plan Maroc vert et à la protection sociale ;
- 2,5 milliards DH auprès du FMA pour l'appui au secteur financier ; et
- 652 millions DH mobilisés auprès de la BIRD pour le financement des projets inscrits dans le budget de l'État, notamment le renforcement des chaînes agroalimentaires et le secteur de l'Eau.

Les mobilisations auprès des créanciers bilatéraux, réalisées en 2017, ont porté sur un montant total de 5,8 milliards DH dont (i) 5,6 milliards DH destinés aux appuis aux réformes à concurrence de 4,7 milliards DH au titre de l'Appui budgétaire de l'Arabie Saoudite, 0,7 milliard auprès du Japon pour le plan Maroc vert et 0,2 milliard auprès de la France pour le secteur de l'éducation et (ii) 0,2 milliard destinés aux financements des projets d'investissement du budget principalement pour le secteur de l'irrigation.

# STRUCTURE DE LA DETTE DU TRÉSOR À FIN 2017

## ► PROFIL DE LA DETTE DU TRÉSOR

### Évolution de l'encours

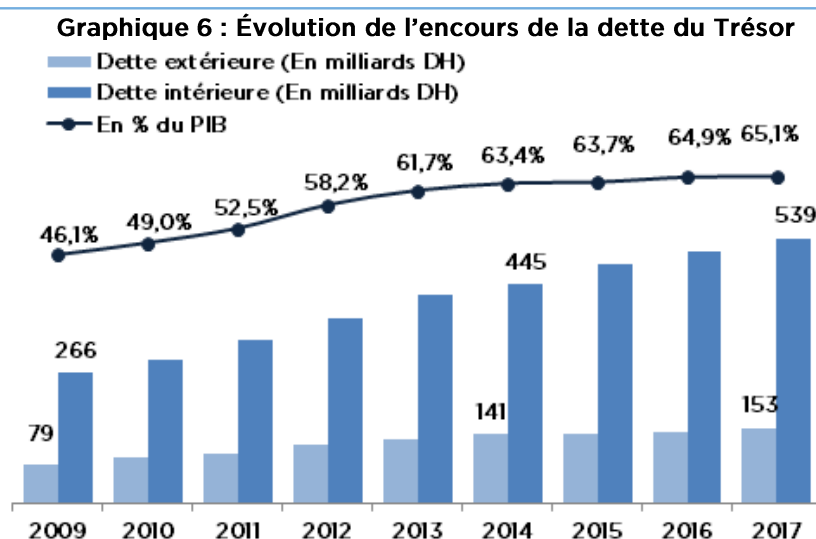
Au terme de l'année 2017, l'encours de la dette du Trésor s'est établi à 692,3 milliards DH, en hausse de 34,9 milliards DH ou 5% par rapport à fin 2016 (657,5 milliards DH). Malgré la hausse enregistrée, le rythme de progression a baissé, de manière importante, en comparaison avec celui observé sur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

Par type de dette, le portefeuille de la dette du Trésor reste toujours dominé par la dette intérieure dont la part s'est stabilisée à 78% contre 22% pour la dette extérieure, ce qui demeure 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 539,1 milliards DH à fin 2017, en augmentation de 24,5 milliards DH ou 5% par rapport à 2016 et celui de la dette extérieure s'est élevé à 153,2 milliards DH, en hausse de 10,4 milliards DH ou 7% par rapport à l'année précédente.

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 ratio a atteint 50,7% au titre de la dette intérieure et 14,4% au titre de la dette extérieure contre respectivement 50,8% et 14,1% à fin 2016.

Il importe de noter que le rythme de progression du taux d'endettement du Trésor s'est caractérisé par une maîtrise progressive qui a 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.

Cette maîtrise de l'évolution du taux d'endettement au cours des dernières années s'est réalisée, malgré un contexte international difficile, grâce à la politique gouvernementale accordant une importance cruciale au rétablissement des équilibres macroéconomiques pour maintenir la dette dans une trajectoire soutenable. Les mesures mises en place, à cet effet, et qui ont visé la rationalisation des dépenses et l'optimisation des recettes, se sont traduites ainsi par une baisse du déficit budgétaire qui a été ramené à 3,5% en 2017 contre 4,3% en 2016 et 7,2% en 2012.



## 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.

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

	2016		2017		Variation
	Volume	Part	Volume	Part	
<b>Dette négociable</b>	<b>539 470</b>	<b>82%</b>	<b>563 014</b>	<b>81%</b>	<b>23 544</b>
Adjudications	490 028	75%	516 706	74%	26 678
Eurobonds	49 442	7%	46 308	7%	-3 134
<b>Dette non négociable</b>	<b>118 002</b>	<b>18%</b>	<b>129 318</b>	<b>19%</b>	<b>11 316</b>
Emprunts intérieurs	20 738	3%	21 690	3%	952
Emprunts extérieurs	97 264	15%	107 628	16%	10 364
<b>Total</b>	<b>657 472</b>	<b>100%</b>	<b>692 332</b>	<b>100%</b>	<b>34 860</b>

## Structure par maturité initiale

L'encours, en valeur nominale, de la dette du Trésor négociable est composé majoritairement de titres à moyen et long termes (MLT, maturités supérieures ou égales à 5 ans). Les BDT à MLT représentent 86,2% de l'encours global de la dette négociable et les Eurobonds à 10 ans et 30 ans ont des parts respectives de 6% et 1%. Le reste étant réparti à hauteur de 9,1% en bons à 2 ans, 4,4% en bons à 52 semaines et 0,3% en bons à 13 et 26 semaines.

Pour la dette non négociable, elle est constituée à 100% de dettes à moyen et long termes.

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

	13sem	26 sem.	52 sem.	2 ans	5 ans	10 ans*	15 ans	20 ans	30 ans*
Encours (En millions DH)	418	1 165	24 693	51 012	140 581	133 701	123 665	56 977	26 955
Part	0,1%	0,2%	4,4%	9,1%	25,1%	24,0%	22,1%	10,2%	4,8%

\*y compris les Eurobonds.

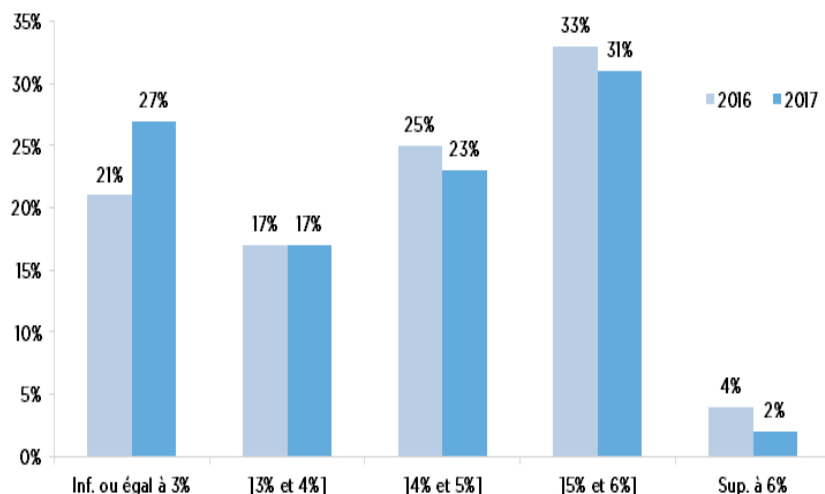
## Structure par type de taux d'intérêt

A fin 2017, la part de l'encours de la dette du Trésor à taux fixe s'est stabilisée à 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 est exclusivement à taux fixe. Cette dette représente la part dominante dans l'encours de la dette du Trésor.

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.

La répartition de la dette intérieure du Trésor, par intervalle de taux, montre un reprofilage par rapport à la répartition à fin 2016. En effet, avec la baisse du taux nominal moyen des bons émis par adjudication à 4,07% en 2017 contre 4,26% en 2016, dans le sillage de la baisse des taux primaires, la part de la dette assortie de taux d'intérêt compris entre 3% et 5% a baissé passant de 42% en 2016 à 39% en 2017, au moment où la part de la dette assortie de taux inférieurs à 3 % a augmenté pour atteindre une part de 27% de l'encours total en 2017 contre 21% en 2016.

**Graphique 7 : 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 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, elle a été caractérisée, au cours des dernières années, par le renforcement de la part libellée en Euro auquel le dirham était lié à hauteur de 80%, au détriment de celle en dollar US et en Yen japonais qui ont, par le passé, représenté les principales sources de volatilité de cette dette. Suite au changement des pondérations du panier de cotation du Dirham intervenu le 13 avril 2015 et qui s'est traduit par le renforcement de la part du dollar US dont la pondération est passée de 20% à 40%, il a été décidé de privilégier le dollar US comme devise pour les nouveaux tirages. En conséquence, 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.

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

	2016		2017	
	Volume	Part	Volume	Part
MAD	510 766	78%	538 397	78%
EUR	105 175	16%	101 049	15%
USD	32 767	5%	42 725	6%
Autres devises	8 764	1%	10 161	1%
<b>Total</b>	<b>657 472</b>	<b>100%</b>	<b>692 332</b>	<b>100%</b>

## ▶ 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). 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.

### Les charges en intérêts et commissions

Les charges en intérêts et commissions de la dette du Trésor se sont établies à 27,9 milliards DH, en hausse de 0,1 milliard DH par rapport à 2016. Rapportées au PIB, les charges en intérêts représentent 2,7%, en baisse de 0,1 point par rapport à 2016 (2,8%). Par rapport aux recettes ordinaires, elles représentent 12,1% à fin 2017 contre 12,7% à fin 2016.

Les charges en intérêts au titre de la dette intérieure se sont élevées à 24,1 milliards DH à fin 2017 contre 24 milliards DH à fin 2016, soit une hausse de 151 millions de DH. Cette légère hausse enregistrée malgré, une hausse de l'encours, s'explique par l'amélioration des conditions de financement au cours des dernières années permettant le refinancement des tombées de la dette à des conditions plus avantageuses.

S'agissant des charges en intérêts nettes au titre de la dette intérieure, celles-ci se sont établies à 23,4 milliards DH à fin 2017 contre 23,1 milliards DH à fin 2016 et ce, compte tenu des intérêts perçus au titre des coupons courus versés par les souscripteurs pour les lignes assimilées pour 0,6 milliard DH.

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

	2016	2017	Variation
Intérêts bruts de la dette intérieure	23 971	24 121	151
Coupons courus	-715	-602	113
Intérêts de la gestion active de la trésorerie publique	-135	-160	-25
Intérêts nets	23 121	23 359	238

Pour ce qui est de la dette extérieure du Trésor, les charges en intérêts et commissions se sont établies en 2017 à 3,8 milliards DH en quasi stabilité par rapport à 2016.

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

	2016		2017		Variation
	Volume	Part	Volume	Part	
<b>Dettes intérieure</b>	<b>23 971</b>	<b>86%</b>	<b>24 121</b>	<b>86%</b>	<b>151</b>
Adjudications	21 585	78%	21 602	77%	17
Autres	2 386	9%	2 519	9%	134
<b>Dettes extérieure</b>	<b>3 782</b>	<b>14%</b>	<b>3 773</b>	<b>14%</b>	<b>-9</b>
Créanciers bilatéraux	671	2%	561	2%	-110
Créanciers multilatéraux	1 018	4%	1 121	4%	103
MFI	2 093	8%	2 091	7%	-2
<b>Total</b>	<b>27 753</b>	<b>100%</b>	<b>27 894</b>	<b>100%</b>	<b>141</b>

## Les charges en principal

Les charges en principal de la dette du Trésor se sont établies, en 2017, à 100,0 milliards DH contre 101,2 milliards DH en 2016, soit une baisse de 1,2 milliard DH.

En effet, les charges en principal payées en 2017 au titre de la dette intérieure ont totalisé près de 86,7 milliards DH contre 93,6 milliards DH en 2016, soit une baisse de 6,9 milliards DH.

Cette évolution découle essentiellement de la structure des levées des années précédentes, sachant que la dette intérieure a globalement une structure de remboursement in fine.

Ainsi, en 2017, les remboursements au titre des BDT à 10 ans et 52 semaines ont baissé respectivement de 7,2 milliards DH et 20,3 milliards DH en raison principalement de la structure des mobilisations de 2015 et de 2016 pour les tombées des BDT à 52 semaines, au moment où ceux au titre des BDT à 15 ans et 2 ans ont augmenté respectivement de 6,7 milliards DH et de 6,3 milliards DH.

Pour la dette extérieure du Trésor, les charges en principal se sont élevées à 13,2 milliards DH, en hausse de 5,7 milliards DH par rapport à l'année dernière. 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 € et la hausse des charges payées aux multilatéraux.

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

	2016		2017		Variation
	Volume	Part	Volume	Part	
<b>Dette intérieure</b>	<b>93 645</b>	<b>94%</b>	<b>86 734</b>	<b>87%</b>	<b>-6 911</b>
Adjudications	91 440	91%	84 002	84%	-7 438
Autres	2 205	2%	2 732	3%	527
<b>Dette extérieure</b>	<b>7 579</b>	<b>7%</b>	<b>13 243</b>	<b>14%</b>	<b>5 664</b>
Créanciers bilatéraux	3 369	3%	3 387	3%	18
Créanciers multilatéraux	4 210	4%	4 399	4%	189
MFI	0	0%	5 457	6%	5 457
<b>Total</b>	<b>101 224</b>	<b>100%</b>	<b>99 977</b>	<b>100%</b>	<b>-1 247</b>

## Flux nets de la dette intérieure

Les souscriptions nettes de la dette intérieure ont enregistré une hausse de 2,9 milliards DH passant de 24,7 milliards DH en 2016 à 27,6 milliards DH en 2017.

Par trimestre, la répartition des flux nets laisse apparaître un endettement supplémentaire de 14,2 milliards DH lors du 1<sup>er</sup> trimestre, 3,5 milliards DH durant le 2<sup>ème</sup> trimestre, 6,8 milliards DH au cours du 3<sup>ème</sup> trimestre et 3,1 milliards DH lors du 4<sup>ème</sup> trimestre.

Concernant les souscriptions nettes réalisées sur le MAVT au titre des maturités à 5 ans et plus, elles se sont établies à 25,7 milliards DH traduisant un renforcement des souscriptions au titre des maturités moyennes et longues.

**Tableau 9 : Souscriptions nettes des BDT - En millions DH -**

	Souscriptions	Amortissements	Flux
5 ans	35 346	25 346	10 000
10 ans	8 872	1 182	7 691
15 ans	12 959	6 675	6 284
20 ans	739		739
30 ans	1 013		1 013
<b>Total</b>	<b>58 928</b>	<b>33 203</b>	<b>25 725</b>

### Flux nets de la dette extérieure

Concernant les flux nets des emprunts extérieurs du Trésor, ils se sont établis à fin 2017 à +3,6 milliards DH contre +2,8 milliards DH en 2016. Cette évolution s'explique par l'effet conjugué de l'augmentation des tirages auprès des créanciers officiels durant l'année 2017 et le remboursement effectué au titre de l'Eurobond émis en 2007.

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

	2016	2017
Marché financier international	0	-5 457
Créanciers bilatéraux	-2 125	2 370
Créanciers multilatéraux	4 934	6 643
<b>Total</b>	<b>2 809</b>	<b>3 557</b>



# 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 renseignent sur le degré d'atteinte des objectifs fixés dans le cadre de la stratégie de financement poursuivie par le Trésor.*

## ▶ INDICATEURS DE COÛT

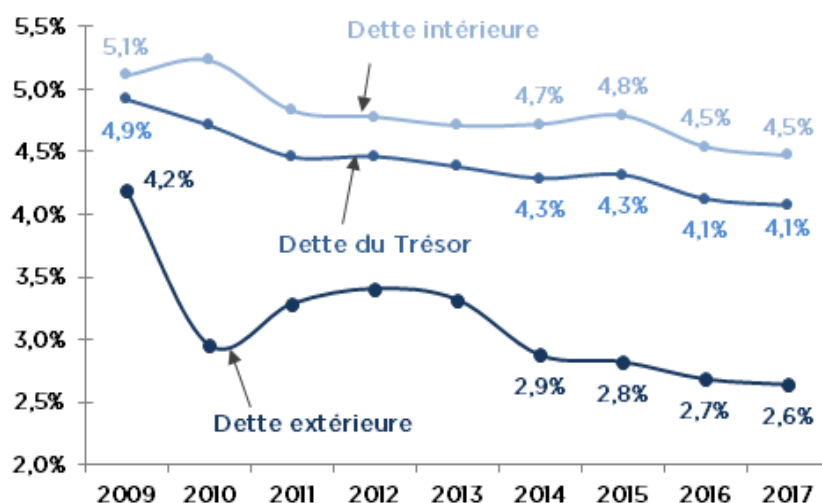
### Le coût moyen de la dette du Trésor

Le coût moyen de la dette du Trésor 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 par la baisse du coût moyen de la dette extérieure de 4 pb.

Le coût moyen de la dette intérieure du Trésor s'est établi à 4,5% contre 4,6% en 2016. Cette baisse traduit les baisses successives des taux d'intérêt enregistrées durant ces trois dernières années; les charges en intérêts se sont quasiment stabilisées malgré la hausse de l'encours de la dette intérieure du Trésor.

Quant au coût moyen de la dette extérieure, il a poursuivi sa trajectoire baissière entamée en 2012 et s'est établi à 2,6% à fin 2017 contre 2,7% l'année passée, profitant, ainsi, de la tendance baissière des taux d'intérêt flottants à l'international, notamment L'Euribor à 6 mois, durant les 4 dernières années.

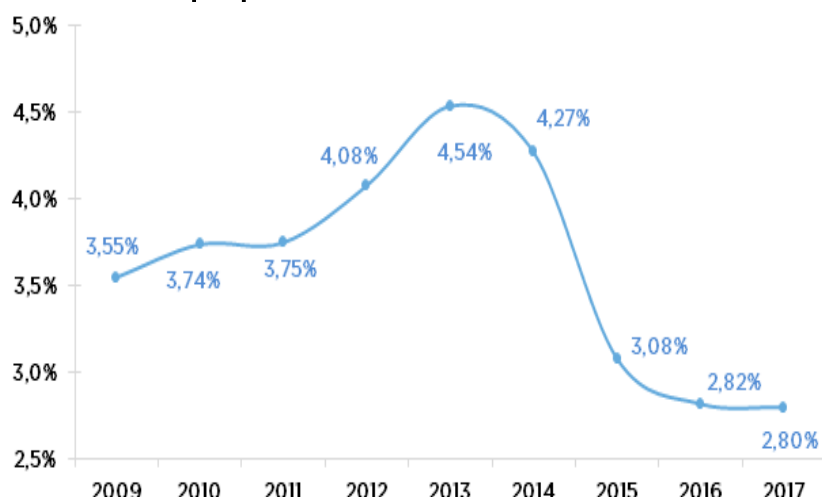
**Graphique 8 : Évolution du coût apparent de la dette du Trésor**



### 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 2,80%, 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.

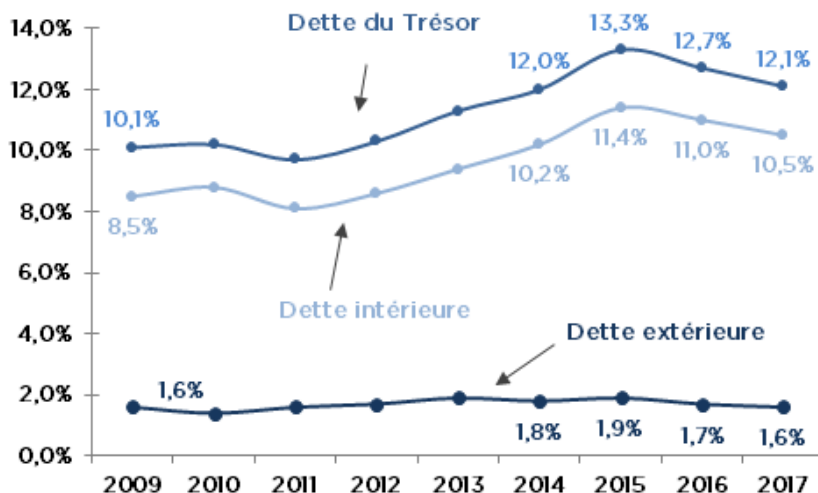
Graphique 9 : Évolution du TMP à l'émission



### 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.

Graphique 10 : Évolution du ratio Charges en intérêts / Recettes ordinaires



## ► INDICATEURS DE RISQUE

### Risque de refinancement (roll-over)

Ce risque correspond au scénario d'un renouvellement 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 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 de la part du CT 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%).

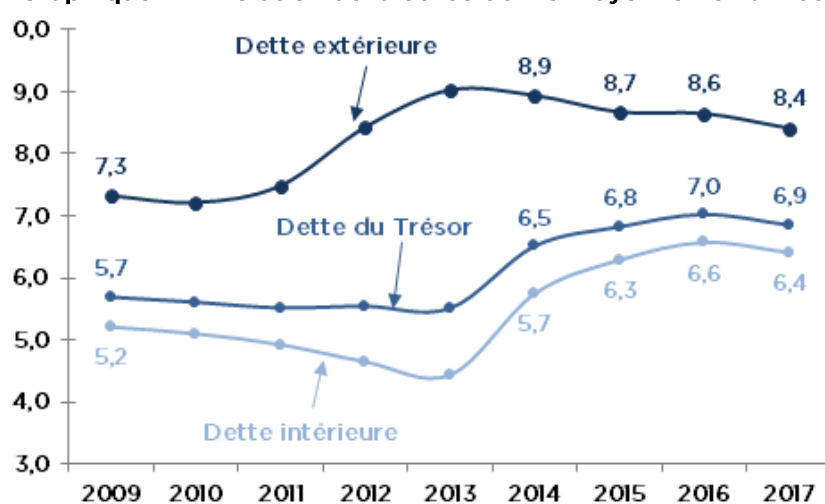
Pour ce qui est de la dette extérieure, la part des amortissements arrivant à échéance à moins d'un an s'est élevée à 5,3% à fin 2017 contre 8,3% en 2016. Cette évolution est liée au remboursement effectué durant le 1<sup>er</sup> semestre de l'année 2017 de l'Eurobond de 500 millions € émis en 2007.

### 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 s'explique essentiellement par 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.

**Graphique 11 : 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 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.

### Taux de couverture mensuel des émissions sur le marché des adjudications

A fin 2017, le taux moyen de couverture des adjudications des bons du Trésor par les soumissions (hors opérations de gestion active) s'est établi à près de 5,0 fois contre 5,7 fois en 2016. Cette baisse est due à la baisse des offres des investisseurs du Trésor de près de 10% par rapport à 2016.

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

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Taux de couverture (en nombre de fois)	2,1	1,5	7,0	4,1	5,7	5,0

## Risque de taux d'intérêt

### Part de la dette nécessitant un refixing

La part de la dette du Trésor nécessitant un refixing des taux d'intérêt est composée de la dette à taux variable (extérieure exclusivement) et de la dette à taux fixe à court terme (intérieure et extérieure) devant être refinancée. A fin 2017, la part de cette dette s'est établie à 20,9% contre 21,8% en 2016, soit une baisse de 0,9%. Cette baisse est essentiellement imputable au recul de la part de la dette extérieure à court terme dans le portefeuille de la dette du Trésor qui est passée de 8,3% en 2016 à 5,3% en 2017.

### 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.

# DETTE EXTÉRIEURE PUBLIQUE

## ► PROFIL DE LA DETTE EXTÉRIEURE PUBLIQUE

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.

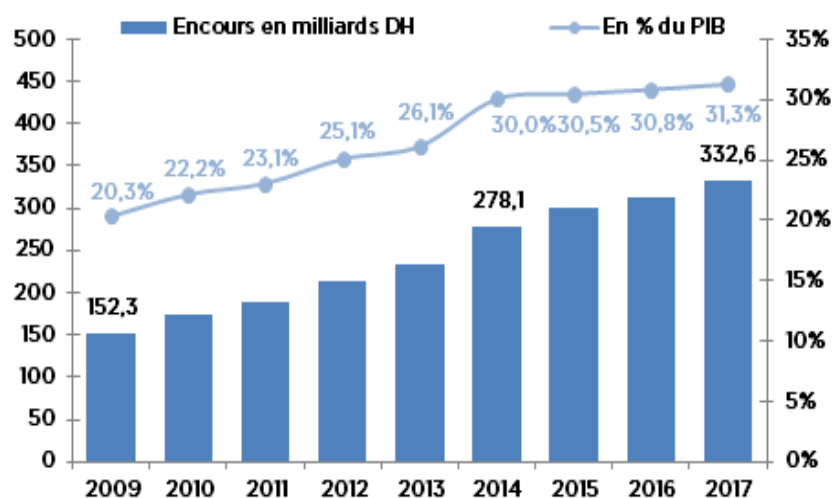
L'encours de la dette extérieure du Trésor a enregistré une hausse de 10,4 milliards DH pour s'établir, à fin 2017, à 153,2 milliards DH contre 142,8 milliards DH en 2016. Le ratio d'endettement extérieur du Trésor, quant à lui, a été marqué, par une légère hausse de 0,3 point par rapport à 2016, après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

Exprimé en dollars US, l'encours de la dette extérieure publique s'est établi, à fin 2017, à 35,6 milliards USD contre 31,0 milliards en 2016, soit une hausse de 4,6 milliards USD ou 15,2% par rapport à l'année dernière.

Par type de taux, la dette extérieure publique reste majoritairement contractée à taux d'intérêt fixes qui représente 74% du total contre 26% pour le taux variable.

**Graphique 12 : Évolution de l'encours de la dette extérieure publique**



## 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.

### *Les créanciers multilatéraux*

A fin 2017, les créanciers multilatéraux détiennent 157,2 milliards DH, soit plus de 47% de l'encours de la dette extérieure publique. La dette multilatérale demeure fortement concentrée sur trois créanciers, à savoir la Banque internationale de reconstruction et de développement (BIRD), la Banque africaine de développement (BAD) et la Banque européenne d'investissement (BEI) et qui détiennent, à eux seuls, près de 83% de la dette multilatérale du secteur public.

A l'instar de l'année 2016, la BIRD est le premier créancier multilatéral avec un encours de 53,7 milliards DH, soit 34% du total de la dette multilatérale, suivie de la BAD, avec un encours de 44,3 milliards DH (28%) et de la BEI qui détient 32,1 milliards DH (20%).

Pour ce qui est de la dette contractée auprès des organismes islamiques et arabes, elle représente un encours de 24,1 milliards DH, soit 15% de la dette multilatérale. Le premier créancier de ce groupement est le Fonds arabe de développement économique et social (FADES) avec un encours de 11,2 milliards DH (ou 7% de la dette multilatérale), suivi de la Banque islamique de développement (BID) avec 9,8 milliards (6%) et du Fonds monétaire arabe (FMA) avec 3,1 milliards DH (2%).

### *Les créanciers bilatéraux*

L'encours de la dette extérieure publique vis-à-vis des créanciers bilatéraux s'est élevé, à fin 2017, à 97,7 milliards DH ou près de 29% de l'encours total de la dette extérieure publique.

La dette bilatérale du secteur public reste concentrée à hauteur de 67% sur les pays de l'UE, de 12% sur le Japon et de 13% sur les pays arabes.

Un stock de dettes de 66,5 milliards DH (ou 68% de la dette bilatérale) est détenu par trois pays créanciers, à savoir la France, avec 37,4 milliards DH (38%), qui occupe toujours le 1<sup>er</sup> rang de nos bailleurs de fonds bilatéraux, suivie de l'Allemagne avec 17,4 milliards DH (18%) et du Japon qui détient 11,7 milliards DH (12%).

Le groupement des pays arabes totalise un encours de 12,9 milliards DH dont 7,1 milliards DH à l'égard de l'Arabie Saoudite.

### *Le Marché Financier International et les créanciers privés*

La dette à l'égard des créanciers privés s'est établie, à fin 2017, à 77,6 milliards DH ou plus 23% du total de la dette extérieure publique contre plus de 25% un an auparavant. Cette évolution s'explique principalement par le remboursement de l'Eurobond, émis par le Trésor

en 2007 sur le Marché Financier International (MFI), d'un montant de 500 millions € et la baisse de l'encours des emprunts contractés auprès des banques commerciales du fait des flux nets négatifs y afférents.

Globalement, et hors créanciers privés, huit créanciers détiennent 207,8 milliards DH ou plus de 62% de la dette extérieure publique :

**Tableau 12 : Principaux créanciers**

Créanciers	Part (%)
BIRD	16%
BAD	13%
France	11%
BEI	10%
Allemagne	5%
Japon	4%
FADES	3%

### Structure par emprunteurs

A fin 2017, la dette extérieure publique hors Trésor représente près de 54% du total de la dette extérieure publique :

**Tableau 13 : Groupements d'emprunteurs hors Trésor**

Groupement d'emprunteurs	Part (%)
EEPs	53,5%
Secteur bancaire public	0,2%
CTs	0,1%
IUPs	0,1%

Les EEPs demeurent le 1<sup>er</sup> groupement d'emprunteurs du secteur public avec un encours de 178,3 milliards DH.

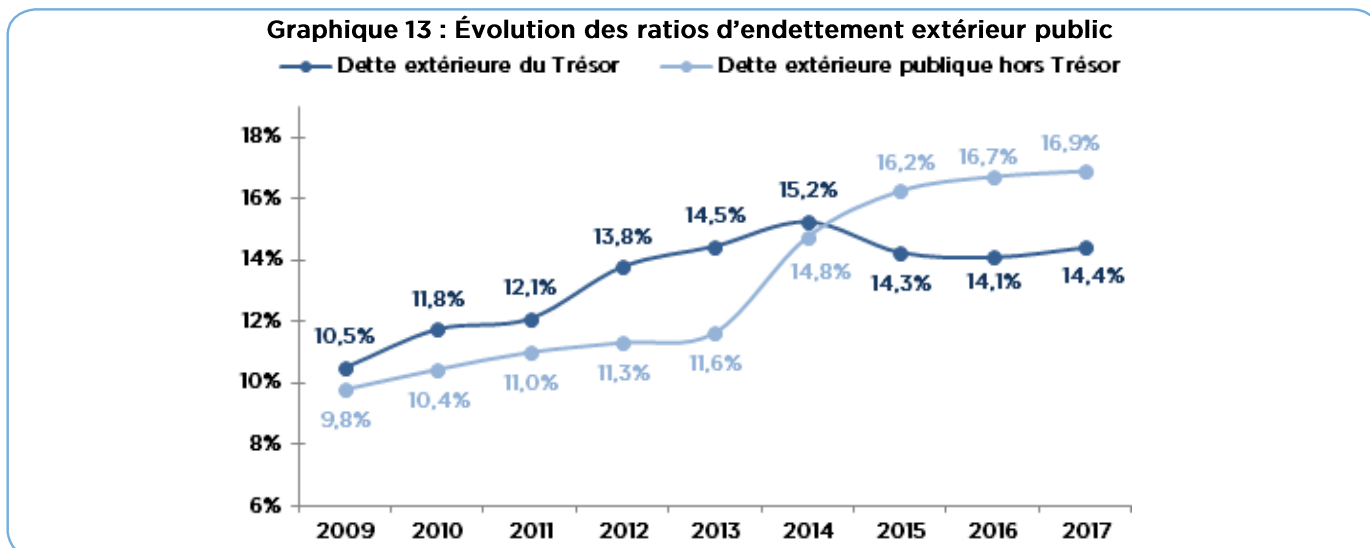
Sur les dix dernières années, l'évolution de l'endettement extérieur des EEPs a été caractérisée par deux principales phases :

**Phase d'avant 2014**, caractérisée par l'absence du recours des EEPs au MFI et la réalisation d'un volume annuel moyen d'investissements de l'ordre 64,6 milliards DH. Durant cette période, le stock de la dette extérieure avait progressé avec un rythme annuel moyen de l'ordre de 12% et le solde des flux nets sur emprunts a avoisiné 7,6 milliards en moyenne par année.

**Phase d'après 2014**, marquée par l'effet conjugué du recours (i) de l'OCP au MFI durant deux années successives pour un montant global de 2,85 milliards USD et (ii) des EEPs aux emprunts extérieurs et ce, afin d'accompagner leur effort d'investissement qui a avoisiné une enveloppe annuelle moyenne de 75,9 milliards DH. Ledit recours a porté, par conséquent, les flux nets à un niveau annuel moyen proche de 16,7 milliards DH contre 7,6 milliards avant 2014.

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.



### Structure par devises

L'évolution de la composition par devises du portefeuille de la dette extérieure publique traduit les efforts consentis afin de faire converger sa structure, par devises, vers celle du portefeuille repère «Benchmark» et atténuer son exposition au risque de change et minimiser l'impact de celui-ci sur le stock et le service de la dette extérieure publique.

La composition par devises du Benchmark est liée à celle du panier du dirham qui reflète la structure des échanges extérieurs de notre pays avec le reste du monde.

Après l'adoption des nouvelles pondérations du panier du dirham, fixées à 60% pour l'euro et 40% pour le dollar US contre respectivement 80% et 20% auparavant, le secteur public a consenti un effort supplémentaire en matière de gestion de la dette pour rapprocher sa structure par devises de celle du nouveau panier.

Cet effort a concerné plusieurs axes liés à la mobilisation et à la gestion active des emprunts extérieurs, notamment :

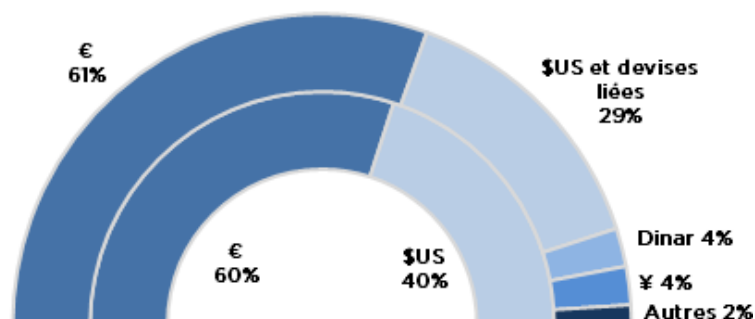
- le choix de la devise appropriée, lorsque l'offre de prêt du créancier le permet, pour la mobilisation des nouveaux emprunts extérieurs ;
- le recours prudent au MFI, tout en privilégiant l'adéquation entre la devise d'endettement et la structure en devises des recettes de l'activité productive pour limiter le risque de change (cas de certains EEPs) ;
- le recours à la gestion active à travers les remboursements par anticipation ou les opérations de conversion de devises pour se rapprocher de la structure du portefeuille repère et atténuer le risque de change.



Ainsi, la part de la dette libellée en \$US s'est renforcée pour passer de 12% en 2013 à 29% à fin 2017, alors que la part des dettes libellées en Euro a baissé de 74% à 61%, respectivement. La part du Dinar koweïtien a reculé de près de la moitié pour passer de 7% en 2013 à moins de 4% en 2017.

Graphique 14 : Structure par devises

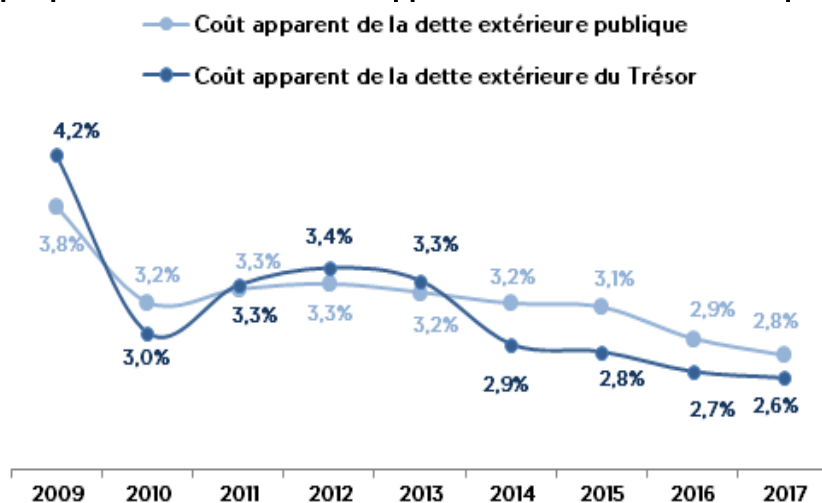
(Arc intérieur : Panier du DH / Arc extérieur structure à fin 2017)



### Structure par taux d'intérêt

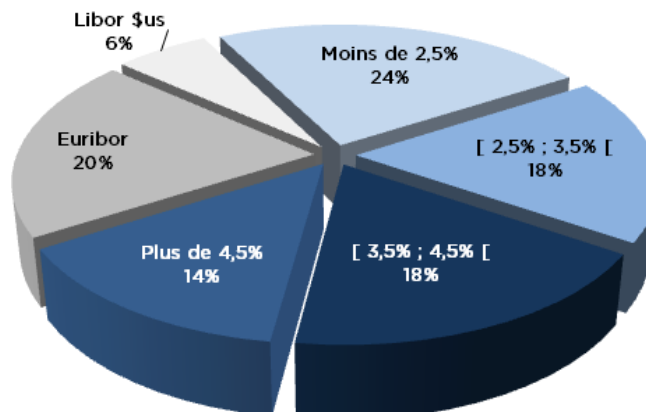
Le coût moyen de la dette extérieure publique s'est élevé, en 2017, à 2,8% pour une durée de remboursement restante moyenne de l'ordre de 8 ans et 5 mois. Ce coût a baissé en absolu de 0,1% par rapport au niveau observé à fin 2016.

Graphique 15 : Évolution du coût apparent de la dette extérieure publique



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.

La structure par type et intervalle de taux d'intérêt à fin 2017 s'est améliorée par rapport à fin 2016. En effet, la part de la dette extérieure publique assortie de taux d'intérêt fixes inférieurs à 2,5% s'est renforcée de 2 points en pourcentage et celle à taux d'intérêt supérieurs à 3,5% s'est contractée de 4 points. En outre, la part de la dette à taux flottants s'est stabilisée à 26% sous l'effet conjugué de la contraction de la part de la dette assortie de l'Euribor d'un point de pourcentage et l'augmentation de celle avec le Libor \$us de 1 point pour s'établir à 6% en 2017 contre 5% en 2016.

**Graphique 16 : Structure de la dette extérieure publique par taux d'intérêt**


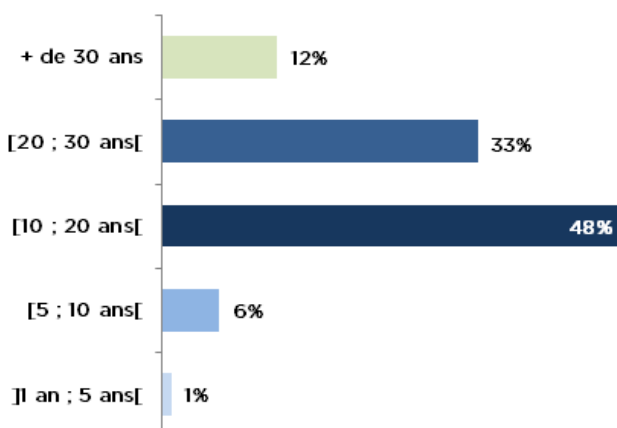
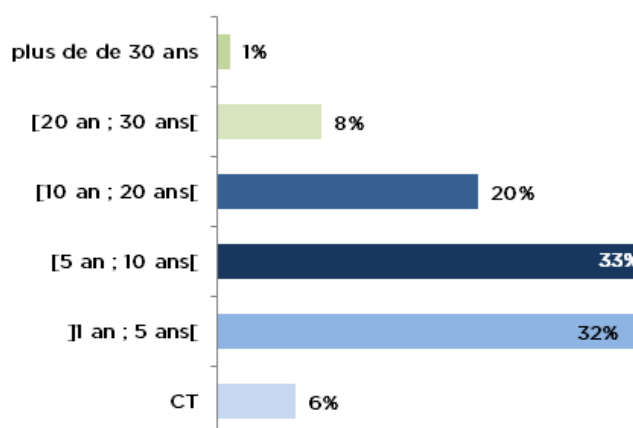
### Structure de la dette par maturités

Sur la base de la durée du prêt initiale, le portefeuille de la dette extérieure publique est exclusivement à long terme. En effet, la durée moyenne pondérée des emprunts extérieurs vivants s'est établie, à fin 2017, à près de 20,4 ans contre 20,5 ans en 2016.

La structure du stock de ces emprunts, selon la durée initiale, telle qu'elle est présentée dans le graphique ci-après, montre l'absence du recours aux emprunts à court terme (moins d'un an) et que près de 93% des emprunts extérieurs ont une durée initiale supérieure à 10 ans.

Pour ce qui est de la vulnérabilité du portefeuille au risque de refinancement, elle reste faible, étant donné que les remboursements exigibles à moins d'un an, à fin 2017 ne représentent que 6% contre 7% à fin 2016 et ce, compte tenu de la tombée en 2017 du remboursement de l'émission de 500 millions € réalisée par le Trésor en 2007.

Par ailleurs, et compte tenu du caractère amortissable prédominant des emprunts extérieurs contractés auprès des bailleurs de fonds officiels (remboursements étalés sur des durées longues), la durée de remboursement restante moyenne de la dette extérieure publique ressort à 8 ans et 5 mois.

**Graphique 17 : Structure par durée initiale**

**Graphique 18 : Structure par durée résiduelle moyenne de remboursement**


## TIRAGES SUR EMPRUNTS EXTÉRIEURS

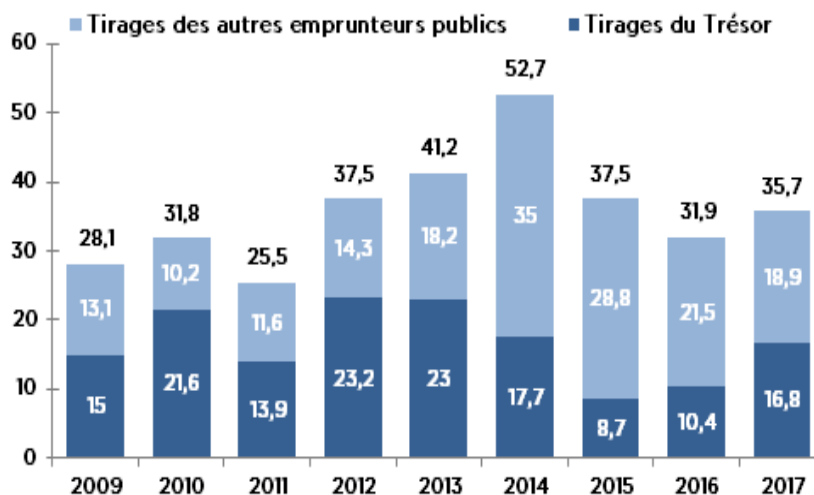
### Tirages par emprunteurs

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).

**Graphique 19 : Évolution des tirages sur emprunts extérieurs publics - En milliards DH -**

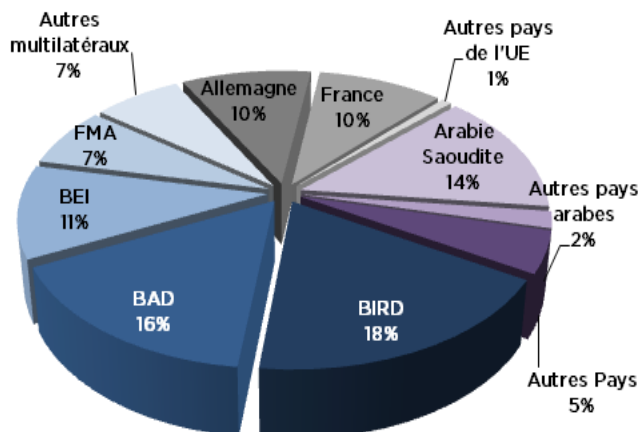


### Tirages par créanciers

Durant l'année 2017, les tirages du secteur public ont été mobilisés exclusivement auprès des créanciers officiels à concurrence de 14,8 milliards DH pour les bilatéraux et 20,9 milliards DH pour les multilatéraux, en hausse, respectivement, de 2,3 milliards DH et 1,6 milliard DH.

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

**Graphique 20 : Répartition des tirages par principaux créanciers**



## Tirages par devises et par types de taux d'intérêt

### Par devises

En ce qui concerne les tirages extérieurs du Trésor, une part de 84% a été réalisée en \$us, 10 % en Droits de tirages spéciaux (DTS), 4% en Yen japonais et le reste en Euro. La prépondérance de la mobilisation en \$us s'inscrit dans le cadre de la stratégie entamée depuis l'adoption des nouvelles pondérations du panier du Dirham et visant à faire converger progressivement la structure par devises du portefeuille de la dette extérieure du Trésor vers celle du panier afin de limiter l'impact de change sur le stock et le service de la dette.

Cette convergence progressive devrait faire tendre la structure actuelle vers celle du panier en 2018-2019 et constitue une alternative moins coûteuse en comparaison avec le recours aux conversions de devises proposées par certains créanciers multilatéraux ou l'utilisation des swaps de devises sur le MFI avec des contreparties privées.

S'agissant des tirages extérieurs des EEPS, une part de 75% a été réalisée en Euro, 14 % en \$us, 8% en Dinar koweïtien et 3% en Yen japonais.

Au total, les tirages sur emprunts extérieurs du secteur public ont été effectués principalement en EUR et en \$us à concurrence, respectivement, de 15,9 milliards DH et 13,4 milliards DH. Le reste, soit 2,6 milliards DH, a été effectué en Dinar Koweïtien et en Yen japonais.

**Tableau 14 : Tirages par devises**

	Montant	Part	Cours de change moyen / MAD
USD et devises liées	16,6	47%	9,5
EUR	14,5	40%	11,0
DTS	1,7	5%	13,3
KWD	1,5	4%	31,9
JPY	1,4	4%	8,6

### Par types de taux

Les tirages du secteur public ont été effectués sur les emprunts extérieurs assortis de taux fixes à hauteur de 21,7 milliards DH (ou 61%) et près 13,8 milliards (39%) sur ceux assortis de taux flottants (10% pour l'Euribor à 6 mois et 29% pour le Libor \$US à 6 mois).

Par emprunteurs, les tirages sur emprunts extérieurs du Trésor à taux flottants représentent 56% du total des tirages, principalement ceux mobilisés auprès de la BIRD et de la BAD, tandis que la part des tirages assortis de taux fixes s'est élevée à 44%. Pour ceux des EEPs, 77% ont été effectués sur des emprunts extérieurs à taux fixes.

**Tableau 15 : Tirages par type de taux d'intérêts**

	Tirages du Trésor		Tirages des EEPs	
	Part (%)	Taux moyen de base facturé	Part (%)	Taux moyen de base facturé
Taux fixe	44%	2,1%	77%	1,7%
Libor \$US	56%	1,46%	4%	1,36%
Euribor	0%	-0,28%	19%	-0,26%

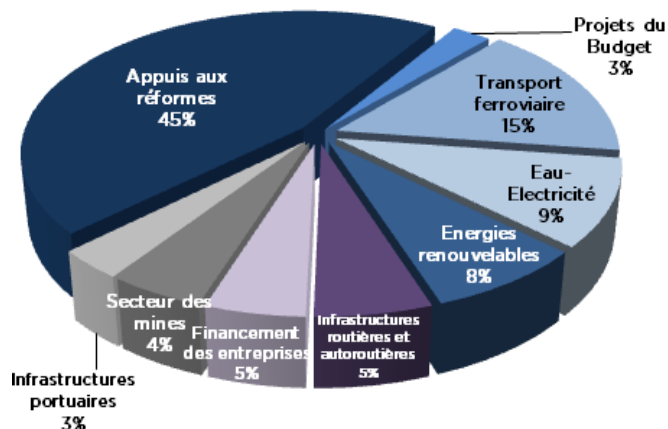
La part des tirages à taux flottants de la dette extérieure du Trésor s'explique essentiellement par le recours de ce dernier aux prêts offerts par la BIRD et la BAD, destinés principalement aux appuis aux réformes. L'offre de prêts de ces banques de développement se caractérise par une large flexibilité qui permet d'adapter leurs conditions financières (Durée, délai de grâce, devises, taux d'intérêt appliqué et options offertes) à la stratégie de la gestion de la dette extérieure. Par ailleurs, la tarification de ces prêts repose sur un taux de référence variable et une marge relativement faible par rapport aux conditions offertes sur le MFI, puisque ces créanciers font bénéficier l'emprunteur de leurs cotes de crédit (AAA) pour minimiser le coût de son financement.

De plus, et afin de gérer le risque de taux d'intérêt inhérent, notamment au taux de référence variable, les options offertes par ces créanciers permettent à l'emprunteur de les exercer à tout moment pendant le cycle de vie pour convertir le taux variable en un taux fixe et ce, dans un cadre opérationnel sécurisé et moyennant des frais relativement avantageux par rapport à ceux qu'il pourrait obtenir sur le MFI pour ce genre de transactions.

Pour ce qui est des EEPs, la part importante des tirages à taux fixes reflète leur recours limité, en comparaison avec le Trésor, aux financements de la BIRD et de la BAD dont les tirages réalisés, en 2017, ne représentent qu'une part de 20% dans le volume global des mobilisations. Par ailleurs, et au vu des dimensions sectorielles des projets des EEPs, ces derniers bénéficient du ciblage des autres créanciers officiels dont les offres de prêts reposent essentiellement sur des instruments à taux fixes avec des conditions très favorables permettant d'assurer une plus grande visibilité pour les EEPs en ce qui concerne les charges financières futures y afférentes.

### Tirages par secteurs

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

**Graphique 21 : Répartition des tirages sur emprunts extérieurs publics**

La répartition sectorielle des tirages sur emprunts extérieurs du secteur public, à fin 2017, montre que les tirages réalisés par le Trésor et qui ont été destinés aux appuis aux réformes et aux projets du budget représentent, respectivement, 45% et 3% du volume global des tirages.

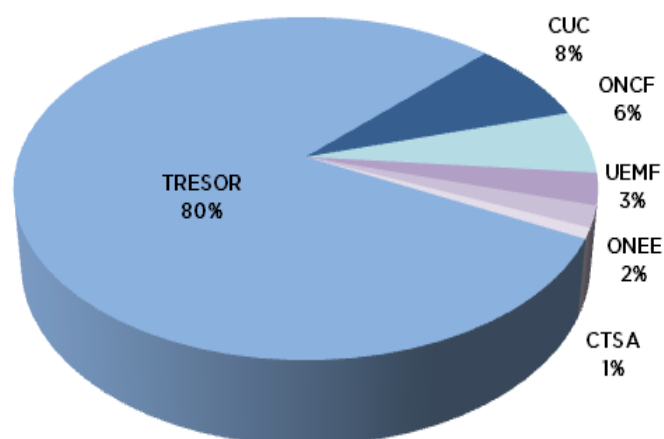
Quant aux tirages réalisés par les EEPs, représentant 52% du total, ils ont été destinés principalement aux secteurs du transport ferroviaire (15%), de l'eau-électricité (9%), des énergies renouvelables (8%) et aux infrastructures routières et autoroutières (5%).

S'agissant de la contribution sectorielle des créanciers, les multilatéraux, notamment la BIRD, la BAD et le FMA sont les principaux bailleurs de fonds pour les appuis aux réformes et les bilatéraux, notamment les pays et les institutions de l'UE, se positionnent au premier rang pour les décaissements réalisés au profit des EEPs.

## ► NOUVEAUX ENGAGEMENTS EXTÉRIEURS

Durant l'année 2017, 17 nouveaux accords d'emprunts ont été conclus par le secteur public (11 pour le Trésor et 4 pour EEPs) et ont totalisé un montant de 24,1 milliards DH contre 16,5 milliards en 2016, soit une hausse de 7,6 milliards DH.

**Graphique 22 : Répartition des nouveaux engagements par emprunteurs**

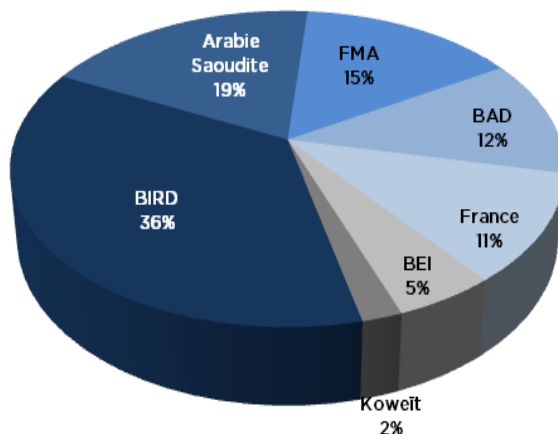


Ventilées par nature d'utilisation, les recettes de ces emprunts seront affectées à hauteur de :

- 19,3 milliards DH pour le Trésor dont 17,0 milliards pour les appuis aux réformes et 2,3 milliards pour les projets du Budget ;
- 2,1 milliards au financement des projets d'investissement des EEPs dont 1,4 milliard DH pour les infrastructures ferroviaires ;
- 1,9 milliard DH pour les collectivités territoriales ; et
- 0,8 milliard pour les IUPs.

Le graphique, ci-après, récapitule la répartition par créanciers des ressources à mobiliser au titre des nouveaux engagements.

**Graphique 23 : Répartition des nouveaux engagements par créanciers**

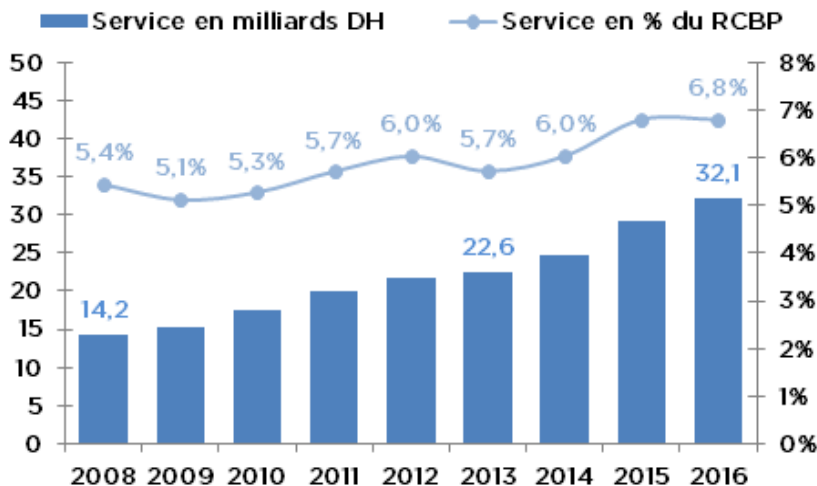


► **SERVICE DE LA DETTE EXTÉRIÈRE PUBLIQUE**

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.

**Graphique 24 : Évolution du service de la dette extérieure publique**



**Amortissements**

Les amortissements de la dette extérieure publique se sont établis à 23,4 milliards DH contre 20,3 milliards DH en 2016, soit une hausse de 3,1 milliards DH ou 15%. Cette évolution s'explique par l'effet conjugué (i) du remboursement de l'Eurobond émis par le Trésor en 2007, de la hausse des remboursements à l'égard des pays de l'UE et (ii) de la baisse des amortissements à l'égard des créanciers multilatéraux.

Par groupement d'emprunteurs, l'évolution des amortissements de la dette extérieure publique se présente comme suit :

**Tableau 16 : Amortissement de la dette extérieure publique par débiteurs - En millions DH -**

	2016	2017	Variation en %
Dettes extérieures du Trésor	7 579	13 243	75%
Dettes extérieures hors Trésor	12 717	10 146	-20%
<b>Total</b>	<b>20 296</b>	<b>23 389</b>	<b>15%</b>

Par groupement de créanciers :

**Tableau 17 : Amortissement de la dette extérieure publique par groupement de créanciers - En millions DH -**

	2016	2017	Variation
Créanciers bilatéraux	7 754	8 293	539
Créanciers multilatéraux	11 743	8 744	-2 999
Banques commerciales et MFI	799	6 352	5 553
<b>Total</b>	<b>20 296</b>	<b>23 389</b>	<b>3 093</b>

### Charges en intérêts et commissions

Les charges en intérêts de la dette extérieure publique se sont établies, à fin 2017, à 8,7 milliards DH contre 8,8 milliards en 2016, soit une baisse de 112 millions DH (ou 1%). Cette tendance s'explique par la baisse des intérêts de la dette extérieure du Trésor de 9 millions DH et de ceux des EEPs de 103 millions DH.

Par groupement de créanciers, l'évolution des charges en intérêts et commissions de la dette extérieure publique se présente comme suit :

**Tableau 18 : Intérêts et commissions de la dette extérieure publique par groupement de créanciers - En millions DH -**

	2016	2017	Variation en %
Créanciers bilatéraux	2 106	2 042	-3%
Créanciers multilatéraux	2 908	2 934	1%
Banques commerciales	3 768	3 694	-2%
<b>Total</b>	<b>8 782</b>	<b>8 670</b>	<b>-1%</b>

### ► PROJECTIONS SUR 10 ANS DU SERVICE DE LA DETTE EXTÉRIEURE PUBLIQUE

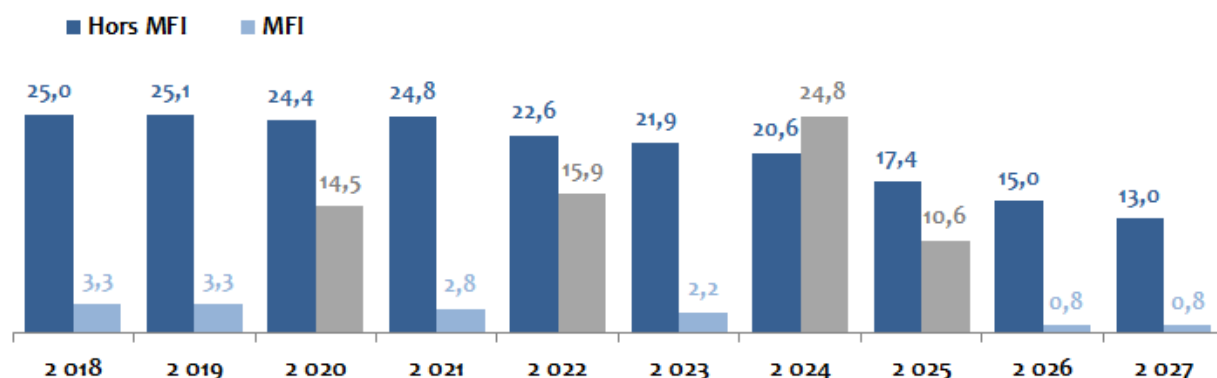
Les prévisions du service de la dette extérieure publique, sur la base de l'encours à fin 2017, montrent que le service de cette dette devrait être marqué sur les 10 prochaines années par cinq tombées de remboursements au titre des émissions réalisées par le Trésor et l'OCP sur le MFI. Ces tombées interviendront pour le Trésor en 2020, 2022 et 2024 et pour l'OCP en 2024 et 2025.

Hors service au titre des Eurobonds et sur la base de l'encours à fin 2017, le service de la dette extérieure publique devrait baisser en moyenne à un rythme annuel de 7%. Le service de cette dette devrait se placer, en moyenne sur les cinq prochaines années, à un niveau inférieur à 25 milliards DH et entamera une tendance baissière en 2017 pour revenir progressivement à moins de 20 milliards DH à partir de 2022 et en-dessous de 15 milliards DH en 2025.



Il convient de préciser que le profil des amortissements, hors MFI, reste bien lissé et ne présente pas, à moyen terme, de pics de remboursements et ce, compte tenu du caractère amortissable de cette dette qui est contractée auprès des créanciers bilatéraux et multilatéraux.

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



## DETTE INTÉRIEURE GARANTIE

Les garanties internes accordées par l'Etat portent essentiellement sur des emprunts obligataires émis par certaines entreprises publiques et organismes bancaires publics dont notamment CIH, ADM, ONCF, Tanger MED 2, Tanger Med Port Authority et MASEN.

A fin 2017, l'encours de la dette intérieure assortie de la garantie de l'État a atteint 27,4 milliards DH contre 23,9 milliards DH à fin décembre 2016 enregistrant, ainsi, une hausse de 3,5 milliards DH ou 14%.

Cette hausse de l'encours de la dette garantie résulte d'un nouvel emprunt garanti réalisé par MASEN pour un volume de 1,2 milliard DH et d'un emprunt bancaire garanti contracté par ONCF d'un montant de 3 milliards.

De plus, l'année 2017 a été marquée par la réalisation de deux opérations d'échange réalisées par ADM pour un montant total de 3,7 milliards DH. Ces opérations ont permis à l'établissement de racheter des émissions arrivant à échéance en 2018, 2019 et 2030 contre l'émission de titres à maturité 10 ans, 15 ans, 25 ans et 30.

Rapporté au PIB, l'encours de la dette intérieure garantie représente, à fin 2017, 2,6% soit une légère hausse par rapport à l'année précédente.

### ▶ STRUCTURE PAR BÉNÉFICIAIRE

Par bénéficiaire, ADM reste le principal établissement bénéficiant de la garantie de l'Etat pour la mobilisation d'emprunts intérieurs avec une part de 70% de l'encours total de la dette garantie, suivi de l'ONCF (12%), Tanger MED 2 (5%), Tanger Med Port Authority (5%) puis CIH et MASEN (4%).

### ▶ ÉMISSIONS DE L'ANNÉE 2017

Cette année a été marquée par la mobilisation d'un emprunt bancaire garanti par l'Etat portant sur un montant global de 3 milliards DH au profit de l'ONCF avec une maturité de 5 ans et d'un emprunt garanti réalisé par MASEN pour un volume de 1,2 milliard DH pour une maturité de 18 ans et assorti d'un taux de 3,5%.

### ▶ SERVICE DE LA DETTE INTÉRIEURE GARANTIE

Concernant les tombées de la dette intérieure garantie, elles se sont établies à 5,6 milliards DH en 2017 dont 4,4 milliards DH au titre du principal et 1,2 milliards DH au titre des intérêts contre 1,8 milliard DH et 1,1 milliard DH en 2016, respectivement. La hausse importante des échéances en principal par rapport à l'année précédente est due à l'opération d'échange réalisée par ADM et qui a permis de racheter un montant de 3,7 milliards DH.

## ▶ INDICATEURS DE LA DETTE INTÉRIEURE GARANTIE

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

- la durée de vie moyenne à fin décembre 2017 s'est établie à 11 ans et 1 mois, en stabilité par rapport à fin 2016 ; et
- le coût moyen de la dette garantie à fin 2017 a atteint 4,9% en baisse de 25 pbs relativement à l'année précédente (5,1%).

Au total, l'encours de la dette intérieure publique, composée de la dette intérieure du Trésor et de la dette intérieure garantie, a atteint 566,5 milliards DH à fin 2017, marquant une hausse de près de 5,2% par rapport à fin 2016 (538,6 milliards DH). La dette garantie représente près de 5% de la dette intérieure publique, en hausse de 0,4% par rapport à 2016.

# GESTION ACTIVE DE LA DETTE

## ▶ DETTE INTÉRIEURE

La gestion active de la dette intérieure mise en place par la Direction du Trésor et des Finances Extérieures vise essentiellement la réduction du risque de refinancement inhérent à la dette du Trésor à travers un lissage de l'échéancier de la dette du Trésor susceptible d'éviter des pics importants de remboursement.

Cette gestion active se traduit par des opérations de rachat et/ou des opérations d'échange de titres qui correspondent à une substitution d'anciens titres par des nouveaux.

Dans les deux cas, l'objectif principal des 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 2017

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.

Par année d'échéance, le montant racheté en 2017 a été réparti comme suit :

- 15,8 milliards DH au titre du rachat des tombées de 2017 ; et
- 7,7 milliards DH au titre des échéances de 2018.

A noter que le rachat par anticipation des tombées de 2017 permet de réduire les charges en intérêts au titre de cette année et que le rachat des tombées de 2018 les fait augmenter.

Au cours du premier semestre de 2017, le Trésor a privilégié le rachat des échéances de 2017. Le montant de la demande drainée par ces opérations à fin juin 2017 s'est établi à 16,4 milliards DH, soit près de 5,8% du montant global offert au titre des séances d'adjudication réalisées et 16,4% au titre de l'offre pour les maturités à 5 ans et plus durant cette période.

En termes des levées du Trésor au titre des opérations d'échange conduites durant le 1<sup>er</sup> semestre de l'année 2017, elles se sont établies à près de 11,6 milliards DH totalement dédiés au rachat des tombées de 2017.

Au cours du 2<sup>ème</sup> semestre de 2017, les opérations de gestion active de la dette intérieure ont porté sur le rachat des tombées de 2018 avec un montant de 7,7 milliards DH et une part de 63% et des tombées de 2017 avec un montant de 4,6 milliards DH et une part de 37% à travers la réalisation de quatre opérations d'échange de BDT.

**Tableau 19 : Maturités et montants émis au titre des opérations d'échange - En millions DH -**

	Montant de remplacement	Part
BDT 5 ans	16 094,9	65,4%
BDT 10 ans	573,4	2,3%
BDT 15 ans	7 604,6	30,9%
BDT 20 ans	114,7	0,5%
BDT 30 ans	217,9	0,9%
<b>Total(*)</b>	<b>24 605,5</b>	<b>100%</b>

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

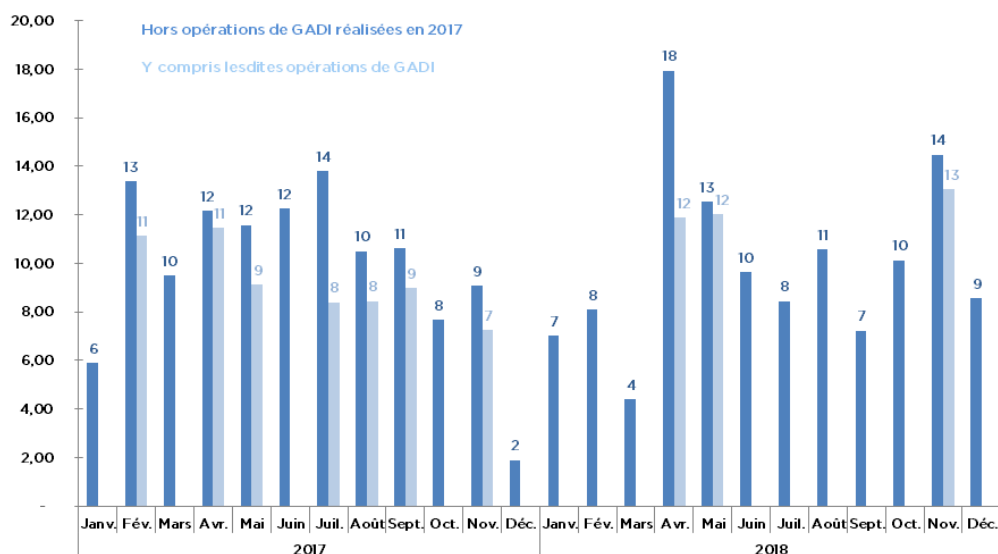
En termes d'impact des opérations de gestion active de la dette intérieure réalisées en 2017 sur les indicateurs de coût et de risque, lesdites opérations ont engendré :

- 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.

**Tableau 20 : Charges en intérêts au titre de l'année 2017 avec et sans rachat - En millions DH -**

Maturité	Sans rachat	Avec rachat	Ecart
<b>Rachat des tombées de 2017</b>			
26 sem.	7,9	7,3	-0,6
2 ans	259,9	237,9	-22,0
5 ans	226,5	152,2	-74,3
<b>Rachat des tombées de 2018</b>			
2 ans	-	6,0	6,0
5 ans	69,0	154,3	85,3
<b>Économie en intérêts découlant du rachat des tombées de 2017</b>			<b>-96,9</b>
<b>Intérêts additionnels découlant du rachat des tombées de 2018</b>			<b>91,2</b>

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.

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


## ▶ 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.

**Graphique 27 : Répartition des opérations de gestion active de la dette extérieure par mécanisme - En 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)

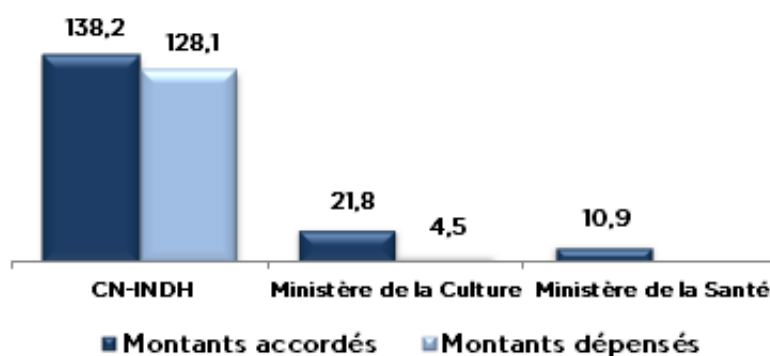
## Opérations de conversion de dettes en investissements publics

Le montant de 14,7 millions DH de dettes converties en investissements publics a été traité essentiellement avec l'Italie et dans une moindre mesure avec l'Espagne.

### Avec l'Italie

Un total de 12,4 millions DH a été converti en 2017 dont 11,4 millions DH dépensés au titre des projets de l'INDH et environ 1 million DH dépensés dans le cadre des projets de préservation du patrimoine culturel du Maroc à travers la restauration et l'aménagement des sites de Volubilis, Chellah, Lixus et Zilil.

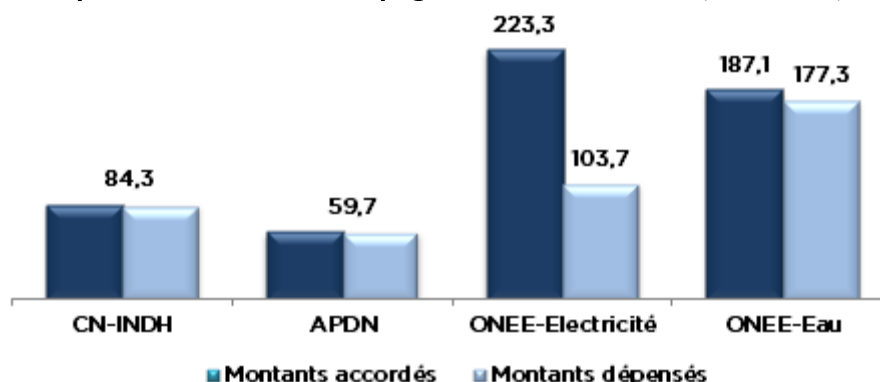
**Graphique 28 : Opérations de l'enveloppe de l'Accord de conversion de dettes en investissements publics conclu avec l'Italie - En millions DH - (A fin 2017)**



### Avec l'Espagne

Un total de 2,3 millions DH a été converti en 2017 dans le cadre du Programme de conversion de la dette conclu avec l'Espagne. Ce montant a été dépensé dans le cadre du projet de renforcement du réseau électrique du Royaume réalisé par la Branche Électricité de l'Office Nationale de l'Électricité et de l'Eau Potable.

**Graphique 29 : Opérations de l'enveloppe du programme de conversion de dettes en investissements publics conclu avec l'Espagne - En millions DH - (A fin 2017)**



## Opérations de gestion des risques de la dette extérieure du Trésor

Dans le cadre de la gestion des risques financiers du portefeuille de la dette extérieure du Trésor, la Direction du Trésor et des Finances Extérieures a eu recours, au cours de l'année 2017, à 9 opérations de swap de taux pour fixer les taux d'intérêt de certains prêts libellés en dollar US et assortis de taux variable. Les taux de ces prêts, de maturités résiduelles allant jusqu'à 24 ans et dont l'encours total s'élève à 1,3 milliard \$us, ont été fixés via ces opérations de swap à des niveaux se situant entre 3,16% et 3,60% y compris les spreads.

Les opérations réalisées ont permis de ramener la part des prêts à taux variable dans le portefeuille de la dette extérieure du Trésor à 37% en 2018. A souligner que cette part a atteint 45% à fin mai 2017, suite à la stratégie de financement, adoptée par ce Département depuis 2012, privilégiant les taux variables pour les nouveaux prêts contractés, notamment auprès des bailleurs de fonds multilatéraux et ce, pour bénéficier des niveaux historiquement bas des taux d'intérêt. Avec le changement de la politique de la FED, traduit par des augmentations de son taux directeur, ce Département a décidé de réduire cette part, à travers notamment le recours à ces opérations de swap de taux sur le compartiment dollar.



# MARCHÉ SECONDAIRE DES BDT

## ▶ ACTIVITÉS SUR LE MARCHÉ SECONDAIRE DES BDT

Pour la troisième année consécutive, l'activité sur le marché secondaire des BDT a maintenu son dynamisme avec une progression des échanges fermes de 27% en 2017 contre 13% en 2016.

De même, le volume traité sur le marché de la pension livrée sur les bons du Trésor s'est inscrit dans une tendance haussière pour marquer, à fin 2017, une nette progression de 45% contre 12% en 2016.

Grâce à cette amélioration de l'activité sur le marché secondaire, la liquidité de ce marché s'est inscrite dans un trend haussier comme en témoigne le taux de rotation qui s'est établi à 0,43 en 2017 contre 0,35 en 2016. De même, le volume quotidien moyen a progressé de 28% pour atteindre un milliard DH tiré par une progression importante du nombre de transactions. La taille moyenne des opérations, quant à elle, n'a pas beaucoup évolué et a atteint 67 millions DH contre 70 millions DH en 2016.

Quant aux taux d'intérêt secondaires, ils se sont caractérisés par une légère correction haussière qui a atteint, en moyenne, 10 pbs par rapport à leurs niveaux à fin 2016. Cette hausse était plus prononcée sur le segment long.

### Échanges fermes

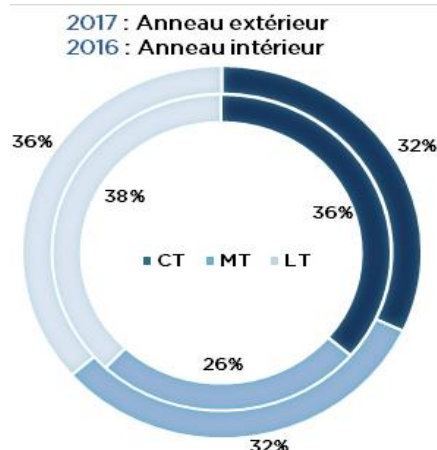
Comme mentionné ci-dessus, le volume total des échanges fermes a connu une progression de 27% par rapport à 2016 passant de 193,8 milliards DH à 247,0 milliards DH.

**Graphique 30 : Volume mensuel des transactions fermes - En milliards DH -**



En 2017, la part des transactions réalisées sur les titres à long terme reste prédominante avec 36%, alors que la part des transactions réalisées sur les titres à moyen terme est passée de 26% en 2016 à 32% en 2017. Quant à la part du court terme, elle a enregistré une baisse en passant de 36% en 2016 à 32% à fin décembre 2017.

Cette évolution sur le segment moyen terme est le résultat de la dynamisation des émissions primaires sur ce segment et de la poursuite des opérations d'échange menées dans la cadre de la gestion active de la dette.

**Graphique 31 : Répartition par terme résiduel des transactions fermes**


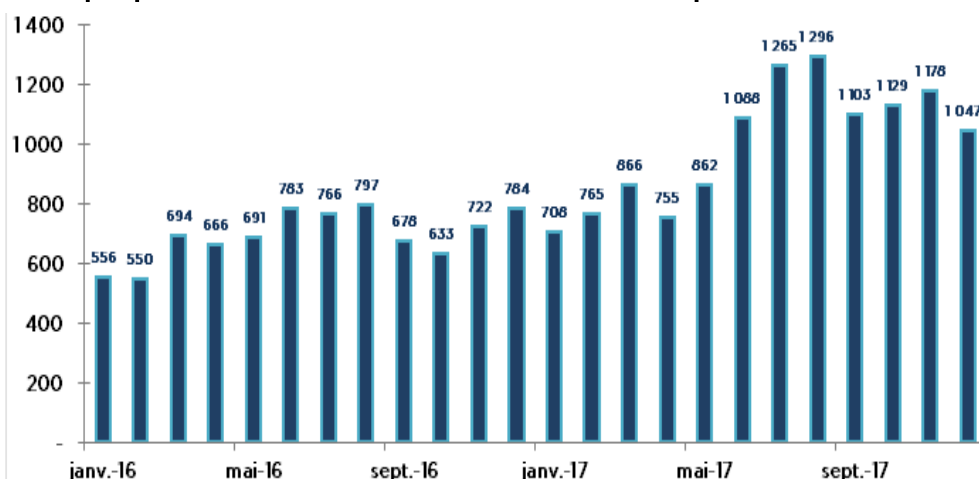
### Lignes échangées

Le nombre des lignes échangées en 2017 a atteint 104 contre 116 en 2016 toute maturité confondue. Les lignes à court terme (terme résiduel) ont été les plus échangées par les opérateurs et donc les plus liquides avec des taux de rotation supérieurs au taux de rotation du portefeuille global de la dette.

De même, les lignes Benchmark à 5 ans et à 10 ans ont été parmi les lignes les plus échangées sur le marché secondaire comme en témoigne leurs taux de rotation qui se sont établis à 80% et 96%, respectivement ; niveaux plus élevés que le taux de rotation du portefeuille global de la dette intérieure (43%).

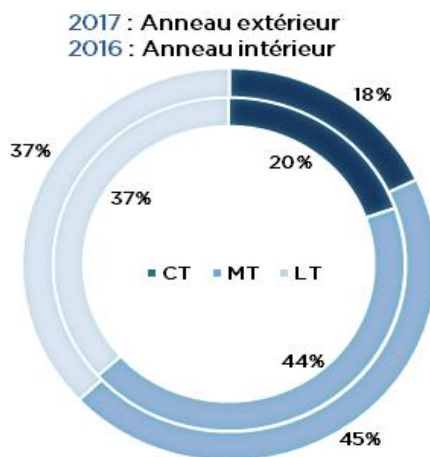
### Marché de la pension livrée (repo)

En 2017, l'activité sur le marché de la pension livrée sur les bons du Trésor, a enregistré une hausse importante de 45% en comparaison avec son niveau à fin 2016, pour atteindre un total de 12 062 milliards DH (cessions et acquisitions).

**Graphique 32 : Volume mensuel des transactions repo - En milliards DH -**


Concernant les titres ayant servi de collatéral 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 45% du volume global échangé tandis que les parts des BDT à long et à court termes ont atteint 37% et 18% respectivement à fin 2017.

**Graphique 33 : Répartition par terme résiduel des transactions repo**



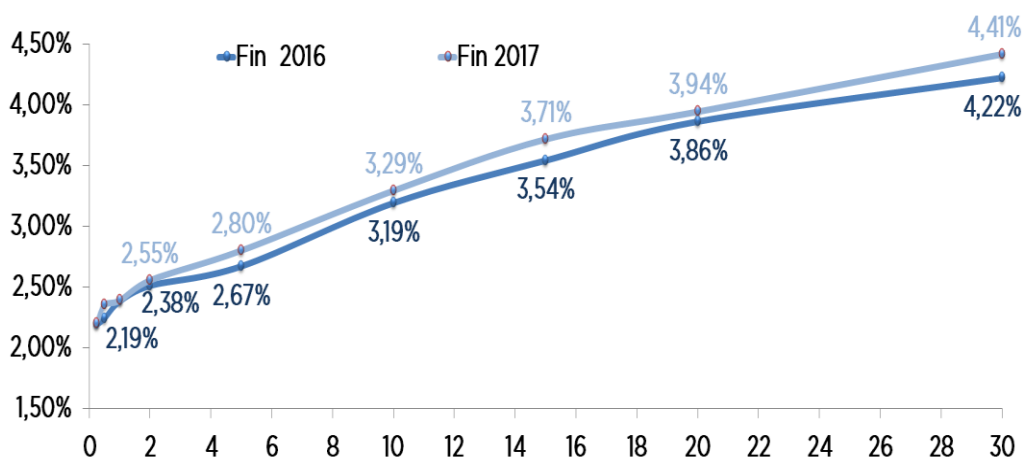
### ▶ ÉVOLUTION DES TAUX D'INTÉRÊT

L'année 2017 a été marquée par une correction à la hausse des taux secondaires sur la quasi-totalité des segments qui a atteint en moyenne près de 10 pbs. Les maturités à 15 ans et 30 ans ont été les plus impactées et ont connu des hausses atteignant 17 pbs et 19 pbs respectivement.

A l'instar des taux primaires, l'évolution des taux secondaires a connu deux phases :

- Une première phase, correspondant au premier semestre, qui a été marquée durant le premier trimestre par une évolution baissière des taux sur les maturités à 2 ans et moins contre une tendance haussière sur les maturités à 5 ans et plus, hausse qui s'est propagée, par la suite, à l'ensemble de la courbe pour atteindre en moyenne près de 30 pbs à la fin de cette période.
- Une seconde phase, correspondant au deuxième semestre 2017, qui s'est caractérisée par une correction baissière des taux des maturités à 10 ans et plus et une hausse des taux à 5 ans et moins.

**Graphique 34 : Évolution de la courbe des taux**



### ▶ LIQUIDITÉ DU MARCHÉ SECONDAIRE DES BDT

La liquidité du marché a connu une nette amélioration 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

Rappelons 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 0,43 à fin 2017 contre 0,35 en 2016, ce qui signifie qu'une part de 43% de l'encours de la dette émise par adjudication a fait l'objet d'échange sur ce 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 2017, la taille moyenne des opérations fermes est restée quasiment stable et a atteint 67 millions DH contre 70 millions DH en 2016.

## Volume quotidien moyen des opérations fermes

Le volume quotidien moyen des opérations fermes est passé de 807 millions DH en 2016 à un milliard DH en 2017, soit une hausse de 28%.

## ▶ ÉVOLUTION DE L'ACTIVITÉ SUR LE MARCHÉ ÉLECTRONIQUE

Après plus de deux ans du déploiement de la plateforme de cotation électronique des bons du Trésor, l'activité sur la plateforme E-Bond Maroc s'est nettement améliorée en termes, à la fois, de cotations affichées, des transactions et des volumes négociés.

Ainsi, les banques IVT qui ont l'obligation de coter des prix fermes à l'achat et à la vente pour un panel de lignes présélectionné ont réalisé 320 transactions pour un volume négocié de 17,8 milliards DH, contre un volume négocié de 7,4 milliards DH durant l'année 2016.

En termes de cotations affichées sur EBond, les IVT ont réalisé une surperformance en respectant les engagements exigés en termes de temps, de spread et de quantité affichée. Les taux de cotation affichés sur Ebond étaient en ligne avec ceux de la courbe des taux de référence des bons du Trésor publiée par la Banque Centrale.

# GESTION ACTIVE DE LA TRÉSORERIE PUBLIQUE

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.

## ▶ OPÉRATIONS RÉALISÉES EN 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.

**Tableau 21 : Opérations de gestion de la trésorerie réalisées en 2017**

	Opérations de placement		Opération d'emprunt
	En blanc	Prise en pension	En blanc
Nombre d'opérations annoncées	14	314	2
Répartition	4%	95%	1%

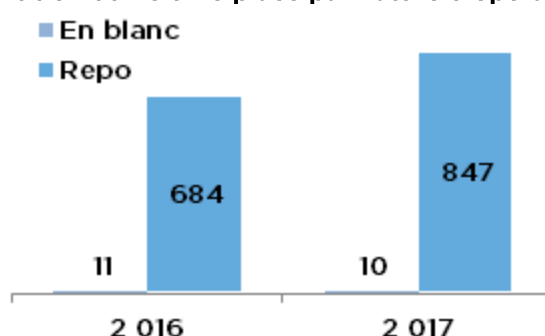
## ▶ VOLUME PLACÉ ET RÉMUNÉRATION

### Volume placé

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.

L'encours moyen quotidien de ces opérations a atteint 7,0 milliards DH contre 6,1 milliards DH un an auparavant. Par type d'opération, l'encours quotidien moyen des prises en pension s'est établi à 6,9 milliards DH contre 6,1 milliards DH en 2016. Pour ce qui est des dépôts en blanc, leur encours quotidien moyen a atteint près de 0,8 milliard DH contre 0,6 milliard DH en 2016.

**Graphique 35 : Répartition du volume placé par nature d'opération - En milliards DH -**



## Taux des placements du Trésor

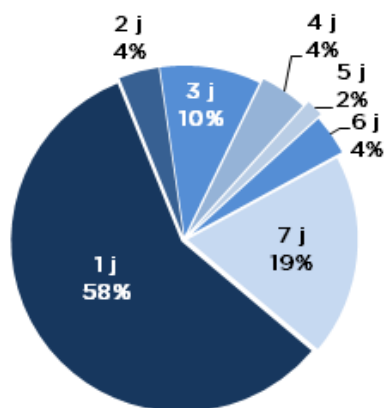
Le TMP des opérations de placement s'est établi à 2,37% en 2017 contre 2,18% en 2016, soit une hausse de près de 19,1 pb qui s'explique principalement par la hausse des taux repo, suite à la tension sur le cash qu'a connu le marché monétaire depuis le mois de mai, en raison, du creusement du déficit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

## 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 reste prépondérant avec une part de 58%, contre 63% en 2016. Le nombre d'opérations réalisées sur une durée supérieure à 3 jours s'est établi à 42% contre 36% l'année passée dont 19% des opérations de durée 7 jours.

**Graphique 36 : Nombre d'opérations de prise en pension en fonction de la durée**

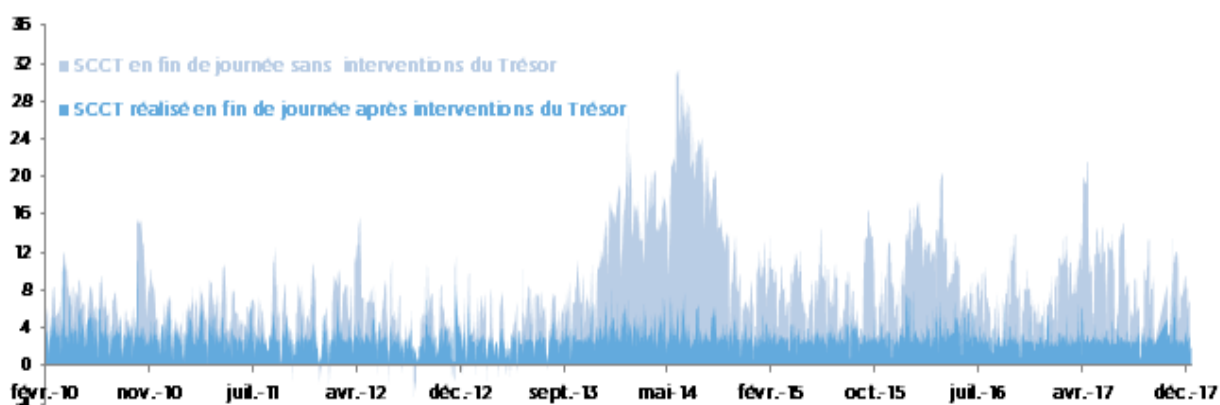


## Réalisations en 2017

### Optimisation du solde du CCT

Grâce au recours quotidien aux opérations de placement sur le marché monétaire, la DTFE a pu réduire le niveau du solde du CCT de près de 6,6 milliards DH en moyenne par jour en 2017 s'établissant à 2,9 milliards DH, en moyenne quotidienne, contre 9,5 milliards DH hors opérations de trésorerie.

**Graphique 37 : Évolution du solde du compte courant du Trésor - En milliards DH -**



### *Intérêts perçus par le Trésor*

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.

# ACTIONS ET MESURES DE RÉFORMES EN 2017

Dans le cadre du processus continu d'amélioration de l'efficacité de la gestion de la dette et de diversification des sources de financement de l'Etat, la Direction du Trésor et des Finances Extérieures (DTFE) a poursuivi, en 2017, la mise en place des mesures visant à renforcer la transparence de la gestion de la dette publique et l'efficacité du marché des valeurs du Trésor et à réduire à terme le coût de financement de l'Etat.

Les actions entreprises en 2017 s'articulent autour des axes suivants :

1. **Lancement des travaux préparatoires pour la réalisation d'une émission inaugurale de certificats de Sukuk souverains sur le marché 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 Titration 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'Économie 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.

2. **Développement d'un site Internet dédié à la dette publique :** l'objectif de cette nouvelle surface d'interaction est d'avoir une source officielle unique pour toutes les informations relatives à la dette publique marocaine, de faciliter l'accès à l'information, de donner une meilleure visibilité à l'ensemble des partenaires (investisseurs nationaux et étrangers, bailleurs de fonds, medias, parlement, cour des comptes, agences de notation et grand public) et de se conformer aux meilleures pratiques internationales en la matière.



Ce projet a connu la réalisation de plusieurs actions en 2017 dont notamment le recensement du contenu du site et son développement technique. L'alimentation des différentes rubriques identifiées a déjà démarré et son opérationnalisation est prévue pour 2019.

**3. Mise en place d'une assistance technique avec la BERD pour la réalisation de mesures de réformes qui visent le développement du marché local des capitaux :**

Ces mesures de réformes, qui ont été entamées à la fin de l'année 2017 et se poursuivront en 2018, portent notamment sur :

- la révision du cadre réglementaire des transactions sur les bons du Trésor, en particulier celles du marché secondaire, afin d'établir un cadre qui permettra à la Direction du Trésor d'assurer une supervision adéquate de l'activité sur ce marché et favorisera sa transparence et son efficacité ; et
- le développement d'une courbe des taux de référence pour les bons du Trésor en substitution à la courbe actuelle, qui sera conforme aux standards internationaux et sera utilisée, comme référence, pour la valorisation des actifs financiers des investisseurs institutionnels et comme outil réglementaire de valorisation des portefeuilles des OPCVM.

Par ailleurs et dans le cadre d'une assistance technique du FMI, une étude a été menée pour examiner l'adaptation de la politique de gestion du risque de change du portefeuille de la dette extérieure au contexte de transition vers un régime de change flexible. Cette étude a conclu que la gestion du risque de change menée jusqu'à présent, et qui vise à aligner la structure en devises du portefeuille de la dette extérieure sur celle du panier du dirham, est la plus adaptée dans le contexte actuel.

# EVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR À FIN JUIN 2018

## ► FINANCEMENT DU TRÉSOR AU COURS DU 1<sup>ER</sup> SEMESTRE 2018

### Financement intérieur :

Les conditions de financement du Trésor, à fin juin 2018, se sont caractérisées par :

- une baisse du volume global des soumissions s'établissant à 207,3 milliards DH contre 274,1 milliards DH à fin juin 2017, soit une baisse de 24% ;
- une baisse du volume global des émissions du Trésor qui a atteint 53,0 milliards DH (dont 10,4 milliards DH au titre des opérations de gestion active de la dette intérieure) contre 62,9 milliards DH (dont 11,6 milliards DH au titre des opérations de gestion active de la dette intérieure) à fin juin 2017, soit une baisse de près de 16%. Ces levées ont été distribuées à hauteur de 56% sur les maturités inférieures ou égales à 2 ans contre 47% à fin juin 2017 ; et
- une légère baisse des taux retenus par le Trésor comparé à ceux enregistrés à fin décembre 2017 de près de 1,1 pb en moyenne.

### Financement extérieur :

A fin juin 2018, les tirages sur emprunts extérieurs du Trésor se sont élevés à 377 millions DH contre 4,8 milliards DH durant la même période de l'année 2017.

Les projets du Budget ont bénéficié d'un montant global de 298 millions DH dont 157 millions ont été destinés au secteur de l'Eau/barrages et 97 millions DH au secteur des petites et moyennes entreprises.

Les appuis aux réformes ont bénéficié d'un montant de 78 millions DH destinés aux secteurs de l'éducation et de la protection sociale.

## ► ÉVOLUTION DE LA DETTE DU TRÉSOR A FIN JUIN 2018

A fin juin 2018, l'encours de la dette du Trésor s'est établi à 706,8 milliards DH contre 692,3 milliards DH à fin de décembre 2017, soit une progression de 14,5 milliards DH ou 2%. Cette évolution s'explique par l'augmentation de l'encours de la dette intérieure de près de 4% et la baisse de celui de de la dette extérieure de près 4%.

Les charges en intérêts et commissions de la dette du Trésor se sont établies à près de 16,6 milliards DH à fin juin 2018. Les charges dues au titre de la dette intérieure se sont établies à près 14,8 milliards DH, tandis que celles dues au titre de la dette extérieure se sont établies à 1,8 milliard DH.

Quant aux charges en principal, elles se sont établies à 42,8 milliards DH à fin juin 2018 dont 38,8 milliards DH au titre de la dette intérieure et 4,0 milliards DH pour la dette extérieure.

Concernant les flux nets de la dette du Trésor, ils ont atteint près de 16,2 milliards DH dont 19,8 milliards DH au titre des flux nets de la dette intérieure et -3,6 milliards DH au titre de la dette extérieure.

## ▶ EVOLUTION DES INDICATEURS DE COUT ET DE RISQUE

### TMP à l'émission

A fin juin 2018, le TMP à l'émission des BDT s'est établi à 2,70% en baisse de près de 10 pb par rapport à fin 2017 où il a atteint 2,80%.

### Durée de vie moyenne

La durée de vie moyenne de la dette du Trésor s'est établie à 6 ans et 6 mois à fin juin 2018, en baisse de 4 mois par rapport à fin 2017. Cette évolution est imputable à la baisse de la durée de vie moyenne de la dette intérieure et extérieure de près de 4 mois.

## ▶ GESTION ACTIVE DE LA DETTE

### Dettes intérieure

Au cours du premier semestre de 2018, la Direction du Trésor et des Finances Extérieures a réalisé 4 opérations d'échange de BDT avec un montant global racheté de près de 10,1 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 2018 et 2019, ce qui permet de réduire d'autant le besoin de financement des mois en question.

Ainsi, durant ce premier semestre, la Direction du Trésor a pu racheter des tombées des mois de d'avril, mai, août 2018 et le mois d'avril 2019 contre l'émission de BDT à 5 ans, 10 ans et 15 ans.

**Tableau 22 : Caractéristiques des opérations d'échange de BDT réalisées à fin juin 2018**

- En millions DH -

Échéance	Volume racheté
Février	7 218,7
Mars	1 831,8
Avril	1 000,0
<b>Total</b>	<b>10 050,5</b>

En terme d'impact des opérations d'échange sur les charges en intérêts de la dette intérieure payés au titre du premier semestre 2018, il est à signaler qu'elles se sont traduites par une diminution nette desdites charges de près de 42,4 millions DH due au rachat des tombées de 2018 et de 2019 avant la date d'échéance du coupon des lignes rachetées.

## ▶ MARCHE SECONDAIRE DES BDT

Durant le premier semestre de 2018, l'activité sur le marché secondaire des BDT a été marquée par une baisse de 8% des échanges en comparaison avec la même période de 2017. Le volume des transactions fermes est, ainsi, passé de 128,7 milliards DH à 118,6 milliards DH. Cette évolution traduit la régression de l'offre en papier neuf sur le marché primaire avec un flux net de 16,4 milliards DH à fin juin 2018 contre 19,1 milliards DH à fin juin 2017.

Comme conséquence de cette évolution, la liquidité du marché secondaire, reflétée par le taux de rotation qui s'est établi à 23% à fin juin 2018 contre 26% à fin juin 2017, a relativement baissé. De même, le volume moyen quotidien des opérations a connu une baisse de 8% tandis que la taille moyenne des opérations est restée stable à 69,0 millions DH.

En termes de taux sur le marché secondaire, ceux-ci ont enregistré une évolution mitigée. Ainsi, au moment où les taux ont augmenté sur la maturité à 5 ans et les maturités inférieures à 52 semaines, leurs niveaux ont baissé sur les autres segments de la courbe par rapport à fin juin 2017 à l'instar de l'évolution constatée sur le primaire.

Concernant l'évolution de l'activité sur le marché de la pension livrée sur les BDT, le volume traité s'est inscrit dans une tendance haussière passant de 5 043,8 milliards DH à fin juin 2017 à 6 879,7 milliards DH à fin juin 2018, soit une hausse de 36%, confirmant, ainsi, l'importance des opérations de pension livrée.

## ▶ GESTION ACTIVE DE LA TRESORERIE PUBLIQUE

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 2018 s'est établi à 159 contre 169 opérations réalisées au cours du 1<sup>er</sup> semestre 2017.
- Le volume globale placé a atteint 398,4 milliards DH contre 465,3 milliards DH durant le 1er semestre de 2017, soit une baisse de près de 14%.
- Le solde quotidien moyen du CCT réalisé en fin de journée, tenant compte des opérations de placement, s'est établi à 2,7 milliards DH contre 8,4 milliards DH hors opérations, soit une réduction de près de 5,7 milliards DH en moyenne par jour.
- Le taux quotidien moyen des placements de la Direction du Trésor (tous types de placements confondus) s'est établi à 2,23%, en baisse de 25,5 pb par rapport à celui réalisé à fin juin 2017 (2,48%).

# ANNEXES STATISTIQUES

## ▸ DETTE DU TRÉSOR

En millions de dirhams sauf indiqué

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	S1 2018
<b>ENCOURS</b>										
<b>Dettes du Trésor</b>	<b>345 177</b>	<b>384 605</b>	<b>430 924</b>	<b>493 677</b>	<b>554 261</b>	<b>586 565</b>	<b>629 204</b>	<b>657 472</b>	<b>692 332</b>	<b>706 779</b>
Variation en %	5,9%	11,4%	12,0%	14,6%	12,3%	5,8%	7,3%	4,5%	5,3%	2,1%
En % du PIB	46,1%	49,0%	52,5%	58,2%	61,7%	63,4%	63,7%	64,9%	65,1%	
<b>Dettes intérieures</b>	<b>266 439</b>	<b>292 252</b>	<b>331 343</b>	<b>376 805</b>	<b>424 457</b>	<b>445 479</b>	<b>488 396</b>	<b>514 679</b>	<b>539 135</b>	<b>559 497</b>
Variation en %	3,5%	9,7%	13,4%	13,7%	12,6%	5,0%	9,6%	5,4%	4,8%	3,8%
En % du PIB	35,6%	37,2%	40,4%	44,4%	47,3%	48,1%	49,4%	50,8%	50,7%	
<b>Dettes extérieures</b>	<b>78 738</b>	<b>92 353</b>	<b>99 581</b>	<b>116 872</b>	<b>129 804</b>	<b>141 086</b>	<b>140 808</b>	<b>142 793</b>	<b>153 197</b>	<b>147 282</b>
Variation en %	15,4%	17,3%	7,8%	17,4%	11,1%	8,7%	-0,2%	1,4%	7,3%	-3,9%
En % du PIB	10,5%	11,8%	12,1%	13,8%	14,5%	15,2%	14,3%	14,1%	14,4%	
<b>CHARGES EN INTERETS</b>										
<b>Dettes du Trésor</b>	<b>17 461</b>	<b>17 738</b>	<b>18 572</b>	<b>20 731</b>	<b>23 300</b>	<b>25 747</b>	<b>28 033</b>	<b>27 753</b>	<b>27 894</b>	<b>16 604</b>
Variation en %	-5,1%	1,6%	4,7%	11,6%	12,4%	10,5%	8,9%	-1,0%	0,5%	
en % du PIB	2,4%	2,3%	2,3%	2,4%	2,6%	2,8%	2,8%	2,8%	2,7%	
En % des ROs	10,1%	10,2%	9,7%	10,3%	11,3%	12,0%	13,3%	12,7%	12,1%	
<b>Dettes intérieures</b>	<b>14 598</b>	<b>15 409</b>	<b>15 535</b>	<b>17 336</b>	<b>19 418</b>	<b>22 011</b>	<b>24 047</b>	<b>23 971</b>	<b>24 121</b>	<b>14 828</b>
Variation en %	-6,2%	5,6%	0,8%	11,6%	12,0%	13,4%	9,2%	-0,3%	0,6%	
En % du PIB	2,0%	2,0%	1,9%	2,0%	2,2%	2,4%	2,4%	2,4%	2,3%	
En % des ROs	8,5%	8,8%	8,1%	8,6%	9,4%	10,2%	11,4%	11,0%	10,5%	
<b>Dettes extérieures</b>	<b>2 863</b>	<b>2 329</b>	<b>3 037</b>	<b>3 395</b>	<b>3 882</b>	<b>3 736</b>	<b>3 986</b>	<b>3 782</b>	<b>3 773</b>	<b>1 776</b>
Variation en %	0,7%	-18,7%	30,4%	11,8%	14,3%	-3,8%	6,7%	-5,1%	-0,2%	
En % du PIB	0,4%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	
En % des ROs	1,6%	1,4%	1,6%	1,7%	1,9%	1,8%	1,9%	1,7%	1,6%	
<b>INDICATEURS DE COUT ET DE RISQUE</b>										
<b>Coût apparent (En %)</b>										
Dettes du Trésor	4,9%	4,7%	4,5%	4,5%	4,4%	4,3%	4,3%	4,1%	4,1%	
Intérieure	5,1%	5,2%	4,8%	4,7%	4,7%	4,6%	4,8%	4,6%	4,5%	
Extérieure	4,2%	3,0%	3,3%	3,4%	3,3%	2,9%	2,8%	2,7%	2,6%	
<b>Durée de vie moyenne (En années)</b>										
Dettes du Trésor	5 A 8 M	5 A 7 M	5 A 6 M	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 6 M
Intérieure	5 A 3 M	5 A 2 M	4 A 11 M	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 1 M
Extérieure	7 A 4 M	7 A 3 M	7 A 6 M	8 A 5 M	9 A 0 M	8 A 11 M	8 A 8 M	8 A 8 M	8 A 5 M	8 A 1 M
<b>STRUCTURE DE LA DETTE DU TRESOR</b>										
<b>Structure par source de financement (en %)</b>										
Dettes Intérieures	77,2%	76,0%	76,9%	76,3%	76,6%	75,9%	77,6%	78,3%	77,9%	79,2%
Dettes Extérieures	22,8%	24,0%	23,1%	23,7%	23,4%	24,1%	22,4%	21,7%	22,1%	20,8%
<b>Structure par maturité résiduelle (en %)</b>										
Court terme	23,6%	17,5%	13,9%	15,5%	16,8%	15,8%	13,9%	13,4%	12,4%	13,0%
Moyen terme	28,5%	38,1%	43,4%	41,3%	39,9%	33,6%	37,9%	37,6%	40,0%	42,1%
long terme	47,9%	44,4%	42,7%	43,2%	43,3%	50,6%	48,2%	49,0%	47,6%	44,9%
<b>Structure par devises</b>										
Dirham marocain	77,2%	75,2%	76,3%	75,9%	76,2%	75,6%	77,2%	77,7%	77,8%	79,0%
Euro	17,5%	18,8%	18,1%	18,5%	18,5%	19,3%	17,3%	16,0%	14,6%	13,7%
Dollar US et devises liées	2,7%	3,2%	2,9%	3,1%	3,3%	3,5%	4,0%	5,0%	6,3%	6,0%
Dinar Koweïtien	1,0%	0,9%	0,8%	0,7%	0,6%	0,6%	0,5%	0,4%	0,3%	0,3%
Yen Japonais	0,8%	0,9%	0,8%	0,8%	0,6%	0,5%	0,5%	0,6%	0,6%	0,6%
Autres	0,8%	1,0%	1,1%	0,9%	0,8%	0,5%	0,4%	0,3%	0,4%	0,3%
<b>Structure par types de taux d'intérêt (en %)</b>										
Taux fixe	90,2%	92,1%	92,2%	92,5%	91,4%	91,6%	91,4%	90,9%	91,0%	92,3%
Taux variable	9,8%	7,9%	7,8%	7,5%	8,6%	8,4%	8,6%	9,1%	9,0%	7,7%

## ▶ DETTE INTÉRIEURE DU TRÉSOR

En millions de dirhams sauf indiqué

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	S1 2018
<b>ENCOURS</b>										
Dettes intérieures	266 439	292 252	331 343	376 805	424 457	445 479	488 396	514 679	539 135	559 497
% PIB	35,6%	37,2%	40,4%	44,4%	47,3%	48,1%	49,4%	50,8%	50,7%	
<b>REPARTITION PAR PRODUIT</b>										
Adjudications	257 937	277 815	314 211	356 721	412 971	426 057	470 104	490 028	516 706	533 101
Bons à 6 mois	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
Autres	8 452	14 387	17 082	20 034	11 436	19 372	18 241	24 601	22 378	26 346
<b>REPARTITION PAR TERME RESIDUEL</b>										
<b>Dettes du Trésor</b>										
Court terme	76 102	61 171	52 539	68 958	84 983	84 717	80 107	75 284	77 450	83 743
Moyen terme	75 118	121 307	159 962	170 853	186 974	163 081	193 765	208 609	219 797	241 698
Long terme	115 219	109 774	118 842	136 994	152 500	197 681	214 523	230 784	241 888	234 056
<b>CHARGES DE LA DETTE INTERIEURE</b>										
<b>Charges en principal</b>										
Adjudications	67 651	81 236	67 147	77 768	118 937	97 083	104 474	91 440	84 002	36 603
Autres	3 467	3 698	4 280	836	1 396	1 813	2 100	2 205	2 732	2 250
<b>Charges en intérêts</b>										
Adjudications	12 968	13 592	13 656	15 067	16 864	19 149	21 491	21 585	21 602	13 399
Autres	1 630	1 817	1 879	2 269	2 554	2 861	2 556	2 385	2 519	1 429
<b>INDICATEURS DE COUT ET DE RISQUES</b>										
Durée de vie moyenne	5A 3M	5A 2M	4A 11M	4A 8M	4A 5M	5A 9M	6A 3M	6 A 7M	6A5M	6A1M
Coût moyen apparent	5,10%	5,20%	4,80%	4,70%	4,70%	4,56%	4,79%	4,59%	4,47%	-
TMP à l'émission*	3,60%	3,70%	3,80%	4,10%	4,50%	4,30%	3,08%	2,82%	2,80%	2,70%
Part du court terme	29,0%	21,0%	16,0%	18,0%	20,0%	19,0%	16,5%	14,6%	14,4%	15,0%
<b>INDICATEURS DU MARCHÉ SECONDAIRE</b>										
Opérations fermes	121	173	188	142	159	150	171	194	247	119
Opérations repos	5 298	4 995	4 058	7 084	8 077	9 348	7 445	8 321	12 062	6 880
Taux de rotation BDT (%)	44	55	53	35	35	35	34	35	43	23
Taille moy des opérations	95	115	106	99	82	82	78	70	67	69
<b>DETTE INTERIEURE GRANTIE</b>										
Encours	11 765	13 691	15 475	18 051	19 611	20 447	21 695	23 928	27 397	28 870
% PIB	1,6%	1,7%	1,9%	2,1%	2,2%	2,2%	2,2%	2,4%	2,6%	

## ▸ DETTE INTÉRIEURE DU TRÉSOR

En millions de dirhams sauf indiqué

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	S1 2018
<b>ENCOURS DES LIGNES ÉMISES PAR ADJUDICATION</b>										
<b>Encours</b>	<b>257 937</b>	<b>277 815</b>	<b>314 211</b>	<b>356 721</b>	<b>412 971</b>	<b>426 057</b>	<b>470 104</b>	<b>490 028</b>	<b>516 706</b>	<b>533 101</b>
TCT				6022						
13 semaines	800	1950	4540	2670	60	450	1050	408	418	0
26 semaines	3 900	3 300	1 200	700	8 903	1700	984	6 662	1165	100
52 semaines	54 246	28 962	10 620	6 279	24 891	12 721	25 449	11 982	24 693	22 289
2 ans	11 993	33 673	62 581	73 896	83 222	69 791	59 040	57 284	51 012	61 659
5 ans	29 436	48 286	59 783	82 880	94 328	95 222	123 679	130 581	140 581	146 470
10 ans	64 589	70 050	78 610	83 574	90 692	96 422	87 533	90 549	98 240	103 268
15 ans	71 608	69 658	73 042	76 465	86 640	101 931	110 092	117 381	123 665	122 276
20 ans	18 791	19 361	21 261	21 461	21 461	44 545	48 966	56 238	56 977	57 082
30 ans	2 575	2 575	2 575	2 775	2 775	3 275	13 312	18 945	19 958	19 958
<b>SOUSSIONS SUR LE MARCHÉ DES ADJUDICATIONS</b>										
<b>Total des levées</b>	<b>72 911</b>	<b>101 114</b>	<b>103 543</b>	<b>120 279</b>	<b>175 187</b>	<b>110 169</b>	<b>148 521</b>	<b>111 364</b>	<b>110 680</b>	<b>52 998</b>
TCT	3 500	3 000	4 100	25 042	4 958					
13 semaines	2 650	4 187	8 490	8 130	18 494	1 800	9 907	5 658	3 535	511
26 semaines	8 827	7 132	1 200	2 600	35 529	2 950	4 514	7 859	2 081	100
52 semaines	34 903	27 962	11 650	6 279	24 891	9 250	22 149	13 850	19 734	7 910
2 ans	11 993	21 680	40 401	31 496	50 404	15 010	31 902	24 614	26 402	20 941
5 ans	11 038	25 483	19 857	25 502	16 249	21 044	43 184	27 757	35 346	16 360
10 ans		9925	9 730	14 360	14 137	16 911	12 871	11 433	8 872	5 028
15 ans		1175	6 215	6 470	10 525	19 619	9 536	7 289	12 959	2 042
20 ans		570	1 900	200		23 085	4 421	7 272	739	105
30 ans				200		500	10 037	5 633	1 013	0

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

<b>TAUX MOYENS PONDÉRÉS DES BONS ÉMIS PAR ADJUDICATION*</b>										
<b>TMP annuel</b>	<b>3,55%</b>	<b>3,73%</b>	<b>3,75%</b>	<b>4,07%</b>	<b>4,54%</b>	<b>4,27%</b>	<b>3,08%</b>	<b>2,82%</b>	<b>2,80%</b>	<b>2,70%</b>
13 semaines	3,28%	3,36%	3,32%	3,37%	3,88%	2,98%	2,52%	2,09%	2,15%	2,16%
26 semaines	3,49%	3,44%	3,33%	3,45%	4,03%	2,97%	2,53%	2,21%	2,22%	2,19%
52 semaines	3,47%	3,56%	3,46%	3,72%	4,16%	3,10%	2,62%	2,26%	2,36%	2,38%
2 ans	3,66%	3,67%	3,65%	3,98%	4,63%	3,37%	2,77%	2,45%	2,48%	2,54%
5 ans	3,82%	3,93%	3,88%	4,20%	5,02%	4,22%	3,14%	2,68%	2,83%	2,78%
10 ans	-	4,17%	4,16%	4,51%	5,52%	4,73%	3,54%	3,22%	3,27%	3,26%
15 ans	-	4,34%	4,36%	4,64%	5,77%	5,51%	4,00%	3,64%	3,80%	3,67%
20 ans	-	4,45%	4,41%	4,97%		5,57%	4,34%	4,05%	4,02%	3,98%
30 ans	-			5,01%		5,69%	4,99%	4,61%	4,43%	

\* Hors émissions à très court terme et opérations de gestion active de la dette intérieure

## ► DETTE EXTÉRIÈRE DU TRÉSOR

En millions de dirhams sauf indiqué

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	S1 2018
<b>ENCOURS</b>										
En Dirham marocain	78 738	92 353	99 581	116 872	129 804	141 086	140 808	142 793	153 197	147 282
En Euros	6 958	8 268	8 966	10 484	11 558	12 862	13 063	13 414	13 694	13 305
En Dollar US	10 017	11 051	11 610	13 858	15 926	15 603	14 215	14 144	16 421	15 503
En % du PIB	10,5%	11,8%	12,1%	13,8%	14,5%	15,2%	14,3%	14,1%	14,4%	
<b>STRUCTURE DE LA DETTE (en%)</b>										
<b>Structure par maturité initiale et par créanciers</b>										
<b>Moyen et long terme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Créanciers bilatéraux	36,6%	35,6%	33,6%	28,5%	23,7%	20,1%	18,6%	16,9%	17,5%	17,1%
Pays de l'UE	26,6%	22,9%	21,5%	18,8%	16,1%	13,3%	11,9%	10,4%	9,0%	8,6%
Pays arabes	2,8%	2,4%	2,2%	1,9%	1,5%	1,5%	1,4%	1,3%	4,0%	4,1%
Autres pays	7,2%	10,3%	9,9%	7,8%	6,1%	5,3%	5,3%	5,2%	4,5%	4,4%
Créanciers multilatéraux	55,9%	49,5%	52,9%	47,5%	50,6%	46,5%	48,6%	51,2%	52,8%	53,6%
MFI	7,5%	14,9%	13,5%	24,0%	25,7%	33,4%	32,8%	31,9%	29,7%	29,3%
<b>Court terme</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>Structure par devises</b>										
Euro	76,8%	75,0%	75,8%	76,6%	77,2%	78,8%	75,9%	71,0%	65,6%	65,0%
Dollar US et devises liées	12,0%	13,2%	12,4%	13,3%	14,2%	14,5%	17,7%	22,8%	28,4%	28,9%
Dinar Koweïtien	4,5%	3,8%	3,6%	3,1%	2,6%	2,4%	2,3%	2,0%	1,6%	1,6%
Yen Japonais	3,3%	3,6%	3,7%	3,2%	2,6%	2,3%	2,3%	2,8%	2,8%	2,9%
Autres	3,4%	4,4%	4,5%	3,8%	3,4%	2,0%	1,8%	1,4%	1,6%	1,6%
<b>Structure par types de taux d'intérêt</b>										
Taux Fixe	57,1%	67,3%	66,5%	68,2%	63,4%	64,9%	61,7%	58,0%	59,4%	63,2%
Taux variable	42,9%	32,7%	33,5%	31,8%	36,6%	35,1%	38,3%	42,0%	40,6%	36,8%
<b>SERVICE DE LA DETTE</b>										
<b>Charges totales</b>	<b>7 817</b>	<b>8 025</b>	<b>9 712</b>	<b>11 292</b>	<b>11 888</b>	<b>12 128</b>	<b>12 353</b>	<b>11 361</b>	<b>17 015</b>	<b>5 747</b>
<b>En % des recettes ordinaires</b>	<b>4,5%</b>	<b>4,6%</b>	<b>5,1%</b>	<b>5,6%</b>	<b>5,8%</b>	<b>5,6%</b>	<b>5,9%</b>	<b>5,2%</b>	<b>7,4%</b>	
<b>Contre-valeur en millions \$US</b>	<b>963</b>	<b>950</b>	<b>1 198</b>	<b>1 305</b>	<b>1 409</b>	<b>1 438</b>	<b>1 261</b>	<b>1 155</b>	<b>1 749</b>	<b>619</b>
<b>Charges en principal</b>	<b>4 954</b>	<b>5 696</b>	<b>6 675</b>	<b>7 897</b>	<b>8 006</b>	<b>8 392</b>	<b>8 368</b>	<b>7 579</b>	<b>13 243</b>	<b>3 971</b>
<b>Créanciers bilatéraux</b>	<b>2 305</b>	<b>2 571</b>	<b>2 362</b>	<b>3 258</b>	<b>3 361</b>	<b>3 376</b>	<b>3 313</b>	<b>3 369</b>	<b>3 387</b>	<b>1 594</b>
Pays de l'UE	1 605	1 774	1 561	1 867	2 153	2 249	2 097	2 110	2 113	1 049
Pays arabes	227	238	247	281	252	244	235	248	262	108
Autres pays	473	559	554	1 110	956	883	981	1 011	1 012	437
<b>Créanciers multilatéraux</b>	<b>2 649</b>	<b>3 125</b>	<b>4 313</b>	<b>4 639</b>	<b>4 645</b>	<b>5 016</b>	<b>5 055</b>	<b>4 210</b>	<b>4 399</b>	<b>2 377</b>
<b>MFI</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>5 457</b>	<b>0</b>
<b>Charges en intérêts</b>	<b>2 863</b>	<b>2 329</b>	<b>3 037</b>	<b>3 395</b>	<b>3 882</b>	<b>3 736</b>	<b>3 985</b>	<b>3 782</b>	<b>3 773</b>	<b>1 776</b>
<b>Créanciers bilatéraux</b>	<b>1 024</b>	<b>930</b>	<b>1 053</b>	<b>1 114</b>	<b>954</b>	<b>864</b>	<b>772</b>	<b>671</b>	<b>561</b>	<b>303</b>
Pays de l'UE	790	638	661	699	603	555	469	402	339	149
Pays arabes	75	74	67	78	66	63	67	57	52	92
Autres pays	159	218	325	337	285	246	236	212	170	62
<b>Créanciers multilatéraux</b>	<b>1 535</b>	<b>1 086</b>	<b>1 172</b>	<b>1 466</b>	<b>1 280</b>	<b>1 218</b>	<b>1 120</b>	<b>1 018</b>	<b>1 121</b>	<b>629</b>
<b>MFI</b>	<b>304</b>	<b>313</b>	<b>812</b>	<b>815</b>	<b>1 648</b>	<b>1 654</b>	<b>2 093</b>	<b>2 093</b>	<b>2 091</b>	<b>844</b>
<b>TIRAGES DE LA DETTE</b>										
<b>Tirages de la dette</b>	<b>15 055</b>	<b>21 533</b>	<b>13 954</b>	<b>23 146</b>	<b>23 015</b>	<b>17 685</b>	<b>8 687</b>	<b>10 388</b>	<b>16 799</b>	<b>377</b>
<b>Créanciers bilatéraux</b>	<b>7 348</b>	<b>5 941</b>	<b>2 514</b>	<b>3 257</b>	<b>1 590</b>	<b>869</b>	<b>394</b>	<b>1 244</b>	<b>5 757</b>	<b>30</b>
Pays de l'UE	6 364	1 999	1 943	2 157	863	621	322	463	351	8
Pays arabes	191	65	188	237	32	187	24	0	4 695	0
Autres pays	793	3 877	383	863	695	61	48	781	711	22
<b>Créanciers multilatéraux</b>	<b>7 707</b>	<b>4 406</b>	<b>11 440</b>	<b>7 050</b>	<b>15 003</b>	<b>5 649</b>	<b>8 293</b>	<b>9 144</b>	<b>11 042</b>	<b>347</b>
<b>MFI</b>	<b>0</b>	<b>11 186</b>	<b>0</b>	<b>12 839</b>	<b>6 422</b>	<b>11 167</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>



## DETTTE EXTÉRIEURE PUBLIQUE

En millions de dirhams sauf indiqué

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018S1
<b>ENCOURS</b>										
En Dirham marocain	152 267	173 805	189 108	212 713	234 746	278 071	300 985	312 468	332 558	325 313
En Euros	13 456	15 559	17 028	19 082	20 903	25 349	27 922	29 354	29 727	29 389
En Dollar US	19 372	20 798	22 048	25 222	28 801	30 752	30 385	30 950	35 646	34 243
En % du PIB	20,3%	22,2%	23,1%	25,1%	26,1%	30,0%	30,5%	30,8%	31,3%	
<b>STRUCTURE DE LA DETTE (en%)</b>										
<b>Structure par maturité initiale et par créanciers</b>										
<b>Moyen et long terme</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>
Créanciers bilatéraux	40,1%	39,6%	38,7%	35,2%	32,8%	29,5%	28,4%	28,9%	29,4%	29,4%
Pays de l'UE	27,8%	25,1%	24,4%	23,4%	23,4%	21,1%	19,9%	19,8%	19,8%	19,5%
Pays arabes	4,0%	3,8%	3,9%	3,2%	2,7%	2,5%	2,7%	2,8%	3,9%	4,0%
Autres pays	8,3%	10,7%	10,4%	8,6%	6,7%	5,9%	5,8%	6,3%	5,7%	5,9%
Créanciers multilatéraux	52,4%	49,4%	51,7%	49,2%	51,0%	45,4%	45,2%	45,9%	47,3%	48,1%
MFI	7,5%	11,0%	9,6%	15,6%	16,2%	25,1%	26,4%	25,2%	23,3%	22,5%
<b>Court terme</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>	<b>0,0%</b>
<b>Structure par emprunteurs</b>										
<b>Dette du Trésor</b>	<b>51,7%</b>	<b>53,1%</b>	<b>52,7%</b>	<b>54,9%</b>	<b>55,3%</b>	<b>50,7%</b>	<b>46,8%</b>	<b>45,7%</b>	<b>46,1%</b>	<b>45,3%</b>
<b>Dette du reste du secteur public</b>	<b>48,3%</b>	<b>46,9%</b>	<b>47,3%</b>	<b>45,1%</b>	<b>44,7%</b>	<b>49,3%</b>	<b>53,2%</b>	<b>54,3%</b>	<b>53,9%</b>	<b>54,7%</b>
Établissements Publics	46,9%	45,8%	46,5%	44,5%	44,3%	48,9%	52,9%	54,0%	53,5%	54,2%
Secteur bancaire	1,1%	0,8%	0,6%	0,4%	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,2%	0,1%
Collectivités Territoriales	0,3%	0,3%	0,2%	0,2%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,1%	0,3%
Secteur des IUPs	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%	0,1%
<b>Structure par devises</b>										
Euro	72,7%	70,8%	71,3%	72,7%	73,8%	68,8%	63,1%	61,4%	61,1%	60,6%
Dollar US et devises liées	10,0%	10,4%	9,7%	11,1%	12,5%	18,9%	24,8%	28,0%	29,1%	29,3%
Dinar Koweïtien	8,2%	8,5%	8,8%	8,0%	7,1%	6,3%	6,3%	5,0%	4,5%	4,7%
Yen Japonais	6,2%	7,0%	7,0%	5,6%	4,2%	3,5%	3,6%	3,8%	3,6%	3,8%
Autres	2,9%	3,3%	3,2%	2,6%	2,4%	2,5%	2,2%	1,8%	1,7%	1,6%
<b>Structure par types de taux d'intérêt</b>										
Taux Fixe	73,1%	78,0%	77,5%	77,1%	74,2%	76,0%	76,3%	74,3%	74,1%	75,4%
Taux variable	26,9%	22,0%	22,5%	22,9%	25,8%	24,0%	23,7%	25,7%	25,9%	24,6%
<b>SERVICE DE LA DETTE</b>										
<b>Charges totales</b>	<b>14 225</b>	<b>15 372</b>	<b>17 533</b>	<b>19 958</b>	<b>21 847</b>	<b>22 584</b>	<b>24 694</b>	<b>29 078</b>	<b>32 059</b>	<b>13 645</b>
<b>En % des RCBP</b>	<b>5,4%</b>	<b>5,1%</b>	<b>5,3%</b>	<b>5,7%</b>	<b>6,0%</b>	<b>5,7%</b>	<b>6,0%</b>	<b>6,8%</b>	<b>6,8%</b>	
<b>Contre-valeur en millions \$US</b>	<b>1 752</b>	<b>1 819</b>	<b>2 163</b>	<b>2 307</b>	<b>2 590</b>	<b>2 678</b>	<b>2 521</b>	<b>2 957</b>	<b>3 296</b>	<b>1 466,0</b>
<b>Charges en principal</b>	<b>9 104</b>	<b>10 545</b>	<b>11 866</b>	<b>13 721</b>	<b>14 958</b>	<b>15 161</b>	<b>15 975</b>	<b>20 296</b>	<b>23 389</b>	<b>9 463</b>
Créanciers bilatéraux	3 964	4 477	4 382	5 488	5 693	6 006	6 450	7 754	8 293	4 329
Pays de l'UE	2 819	3 135	2 947	3 374	3 759	4 155	4 363	5 467	5 820	3 186
Pays arabes	487	547	566	623	674	664	708	749	758	344
Autres pays	658	795	869	1 491	1 260	1 187	1 379	1 538	1 715	799
Créanciers multilatéraux	4 341	5 217	6 652	7 408	7 912	8 430	8 688	11 743	8 744	4 731
MFI	799	851	832	825	1 353	725	837	799	6 352	403
<b>Charges en intérêts</b>	<b>5 121</b>	<b>4 827</b>	<b>5 667</b>	<b>6 237</b>	<b>6 889</b>	<b>7 423</b>	<b>8 719</b>	<b>8 782</b>	<b>8 670</b>	<b>4 182</b>
Créanciers bilatéraux	1 778	1 781	1 961	2 102	1 983	2 000	2 118	2 106	2 042	1 079
Pays de l'UE	1 264	1 186	1 224	1 316	1 313	1 374	1 452	1 433	1 387	709
Pays arabes	210	219	235	250	221	219	247	250	263	195
Autres pays	304	376	502	536	449	407	419	423	392	175
Créanciers multilatéraux	2 810	2 505	2 686	3 117	3 068	3 149	3 042	2 908	2 934	1 476
MFI	533	541	1 020	1 018	1 838	2 274	3 559	3 768	3 694	1 627
<b>TIRAGES DE LA DETTE</b>										
<b>Tirages de la dette</b>	<b>28 114</b>	<b>31 751</b>	<b>25 533</b>	<b>37 495</b>	<b>41 194</b>	<b>52 705</b>	<b>37 496</b>	<b>31 894</b>	<b>35 668</b>	<b>6 387</b>
Créanciers bilatéraux	11 881	9 793	7 096	9 030	10 371	10 944	8 671	12 457	14 771	1 891
Pays de l'UE	9 660	4 499	5 543	7 015	8 528	9 094	6 044	7 900	7 312	1 213
Pays arabes	668	566	786	306	425	654	1 339	1 244	5 743	350
Autres pays	1 553	4 728	767	1 709	1 418	1 196	1 288	3 313	1 716	328
Créanciers multilatéraux	15 191	10 086	18 160	14 513	23 605	14 430	17 723	19 281	20 897	4 496
MFI	1 042	11 872	277	13 952	7 218	27 331	11 102	156	0	0