

# GESTION DU COUT D'ENDETTLEMENT : EXPERIENCE MAROCAINE



*Dialogue politique sur la gestion de la dette publique et du risque  
3 et 4 Octobre 2017  
Abidjan, Côte d'Ivoire*



# PLAN



I

**LA DETTE DU TRESOR EN CHIFFRES**

II

**EVOLUTION RECENTE DE L'ENDETTEMENT**



III

**COMMENT GERE-T-ON LE COUT D'ENDETTEMENT ?**

IV

**CONCLUSION**



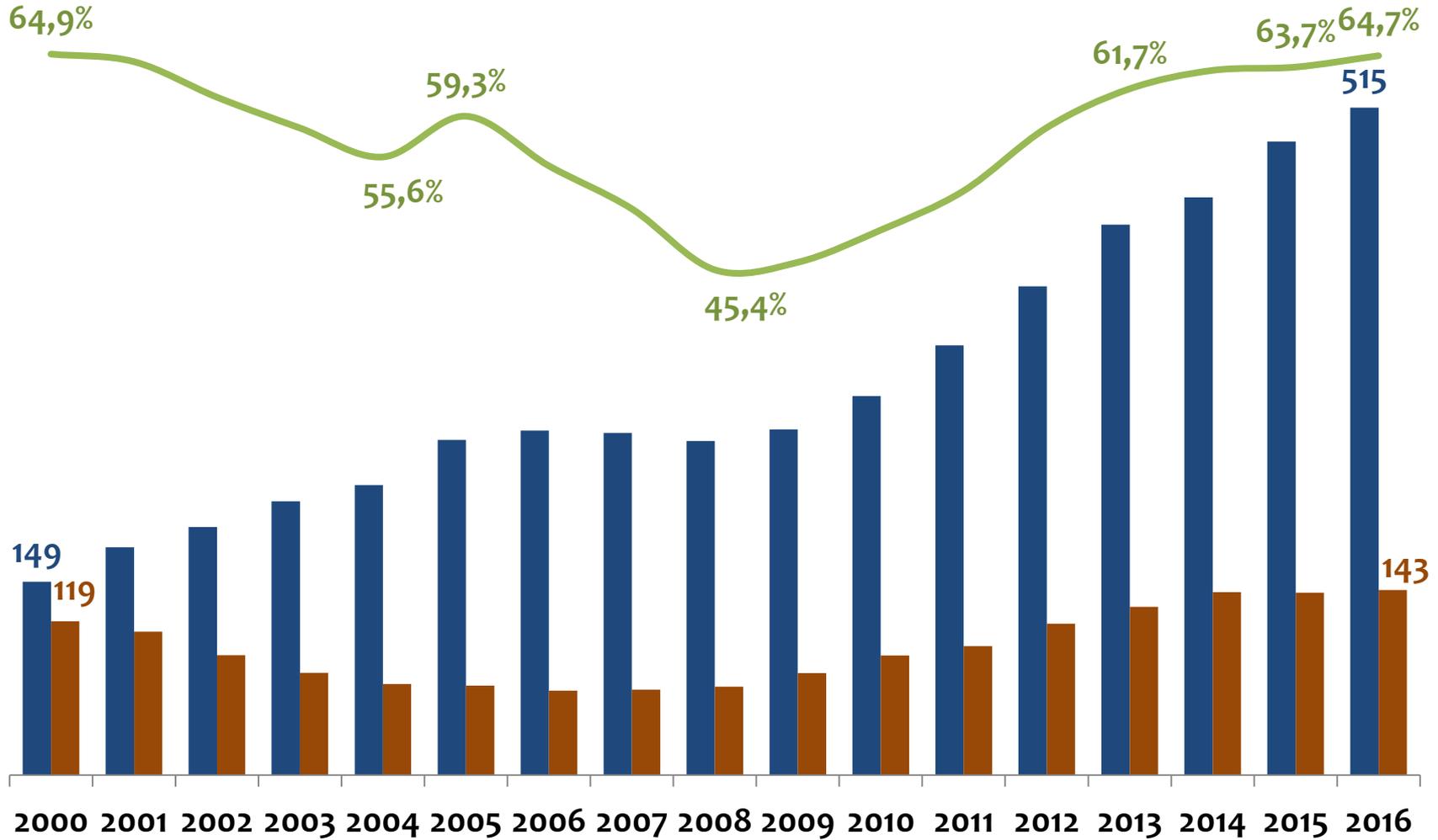


# **I- LA DETTE DU TRESOR EN CHIFFRES**

# LA DETTE DU TRESOR EN CHIFFRES

Dette du Trésor % PIB

Dette intérieure - Dette extérieure : Encours en MM DH



# LA DETTE DU TRESOR EN CHIFFRES

Fin 2016

Durée de vie moyenne

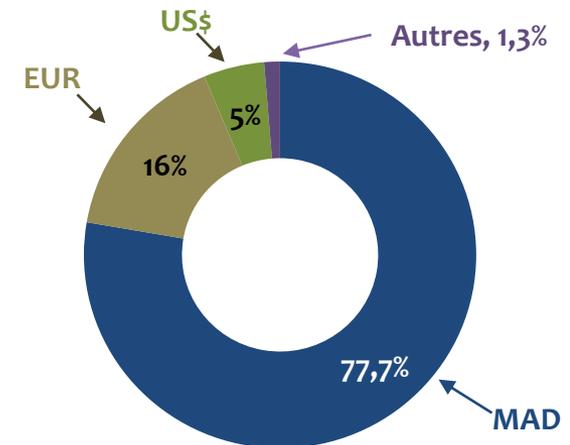
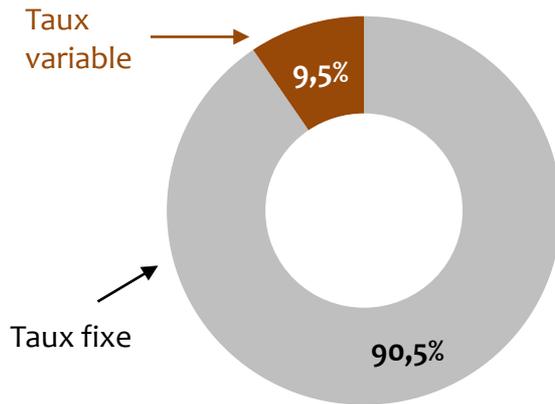
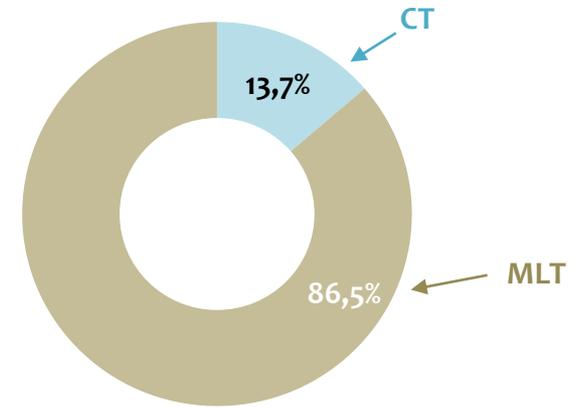
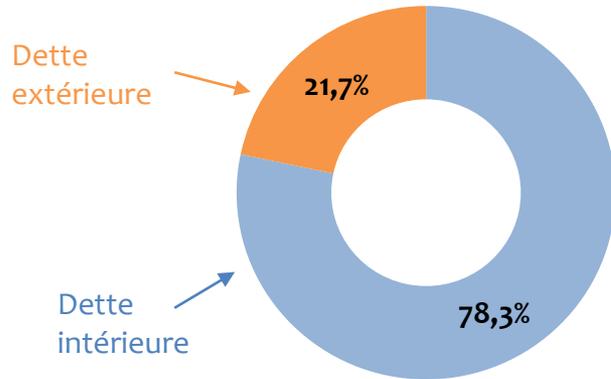
**7 ans**

Coût moyen

**4,05%**

Charges en intérêts / PIB

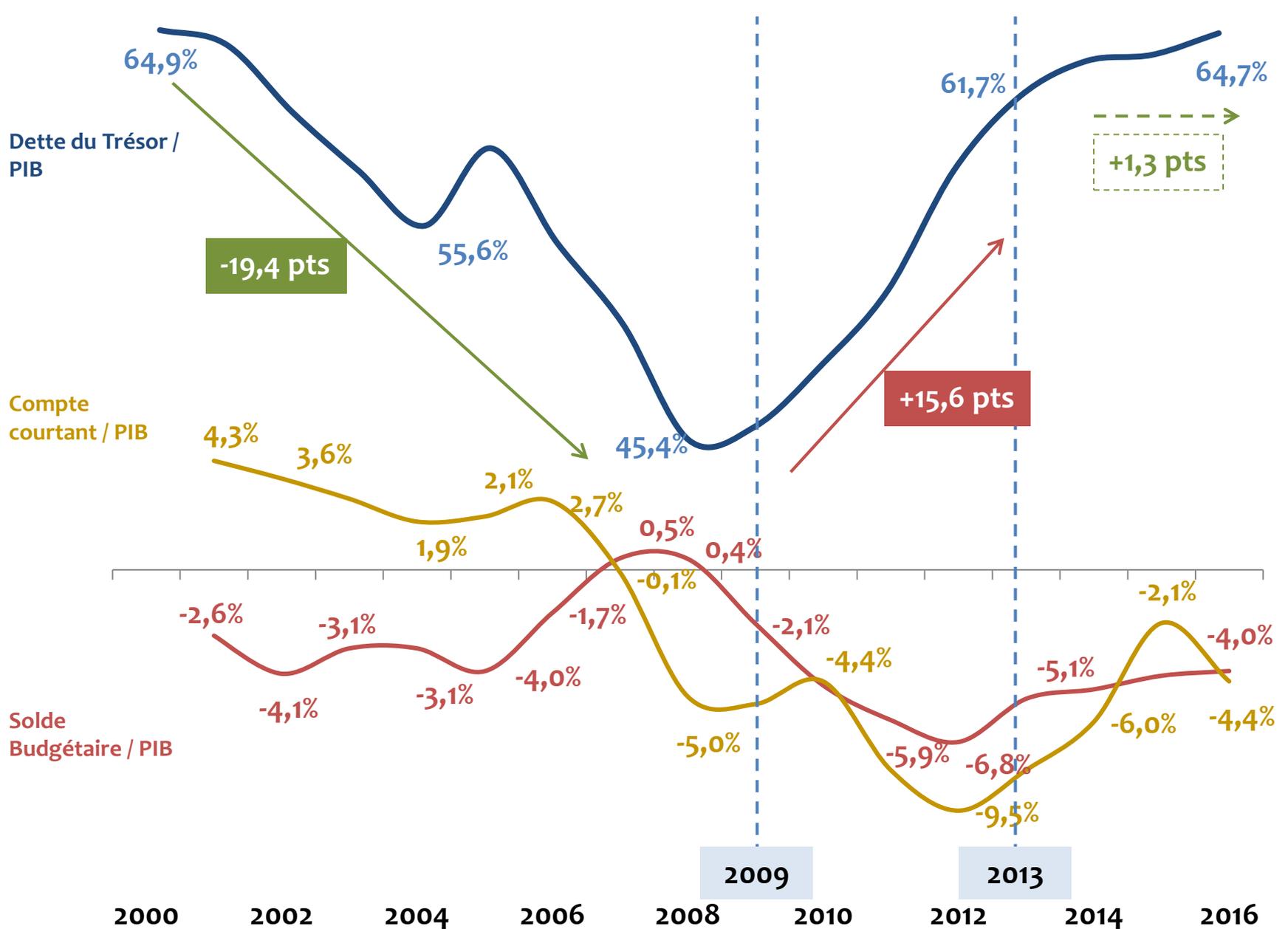
**2,7%**





## **II- EVOLUTION RECENTE DE LA DETTE**

# EVOLUTION RECENTE DE LA DETTE

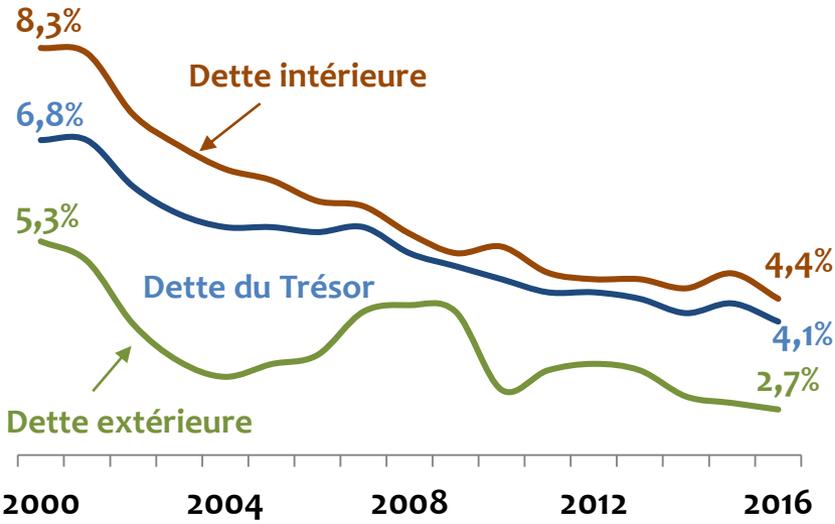




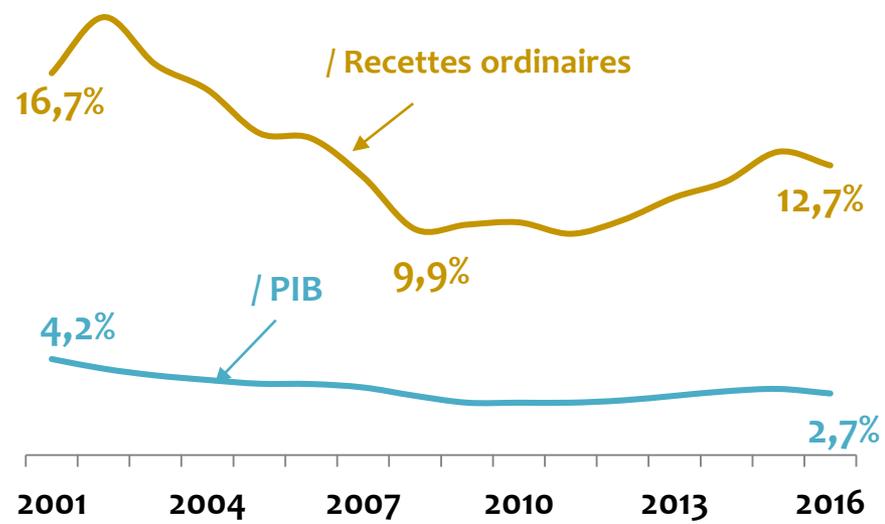
### ***III- COMMENT GERE-T-ON LE COUT D'ENDETTEMENT ?***

# EVOLUTION DU COUT DE LA DETTE

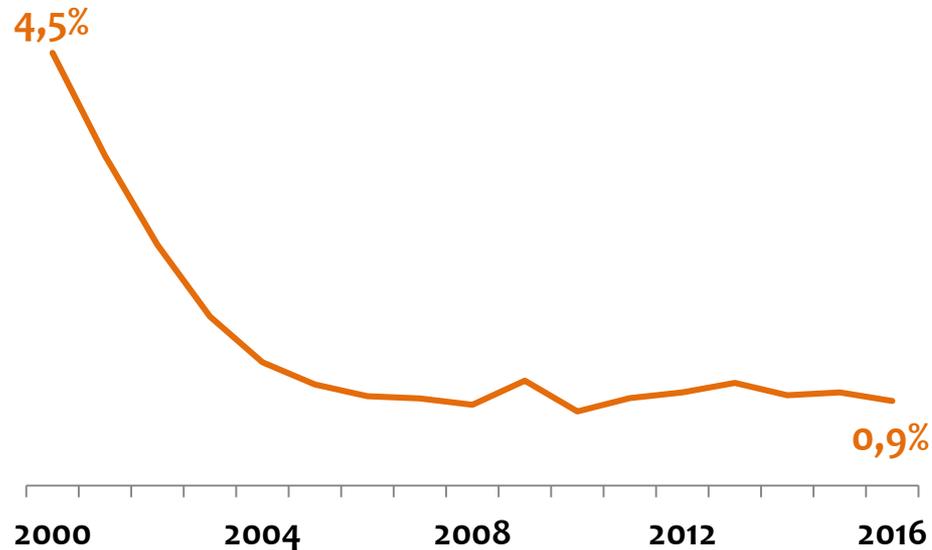
Coût moyen



Charges en intérêts

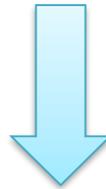


Charges en intérêts de la dette extérieure / RCBP



# COMMENT GERE-T-ON LE COUT D'ENDETTEMENT ?

**Le Maroc inscrit la gestion du coût d'endettement dans le cadre d'une stratégie de gestion de la dette à moyen terme bien définie**



**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, en limitant l'exposition du portefeuille de la dette aux risques financiers et en contribuant au développement du marché domestique des valeurs du Trésor.**

# COMMENT GERE-T-ON LE COUT D'ENDETTEMENT ?

Actions visant à réduire le coût d'endettement

## En matière de financement extérieur :

- **Choix des conditions financières pour les nouvelles mobilisations.**
- **Recours aux opérations de gestion active de la dette.**

## En matière de financement intérieur :

- **Développer le marché des valeurs du Trésor.**



**Converger vers une structure de portefeuille cible (Benchmark) optimisant le coût et les risques associés à la dette.**

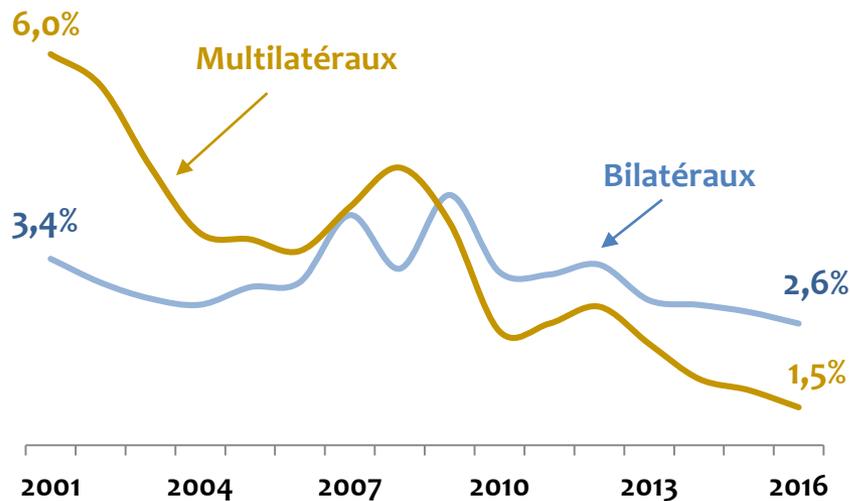
# COMMENT GERE-T-ON LE COUT D'ENDETTEMENT ?

## En matière de financement extérieur

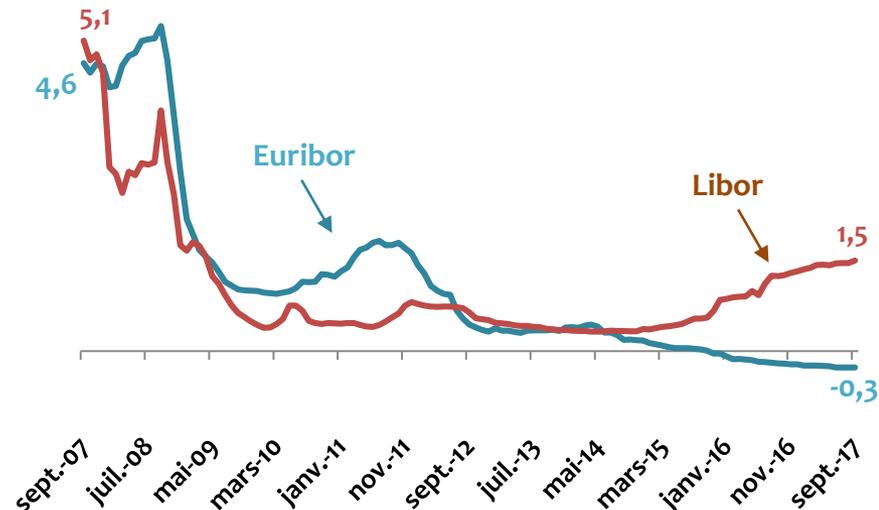
1- Mobilisation des ressources de financement extérieures concessionnelles auprès de bailleurs de fonds bilatéraux et multilatéraux.

Fin 2016	Part dans l'encours de la dette extérieure	Structure de l'encours par type de taux	
		Variable	Fixe
Bilatéraux	17%	3%	14%
Multilatéraux	51%	39%	12%
MFI	32%	0%	32%
	<b>100%</b>	<b>42%</b>	<b>58%</b>

### Coût moyen par type de créancier



### Evolution de l'Euribor et du Libor



# COMMENT GERE-T-ON LE COUT D'ENDETTEMENT ?

## En matière de financement extérieur

2- Le Maroc a pu, à chaque fois, lever des fonds sur le MFI avec des conditions de sortie favorables.



Notation souveraine : « Investment grade »

# COMMENT GERE-T-ON LE COUT D'ENDETTEMENT ?

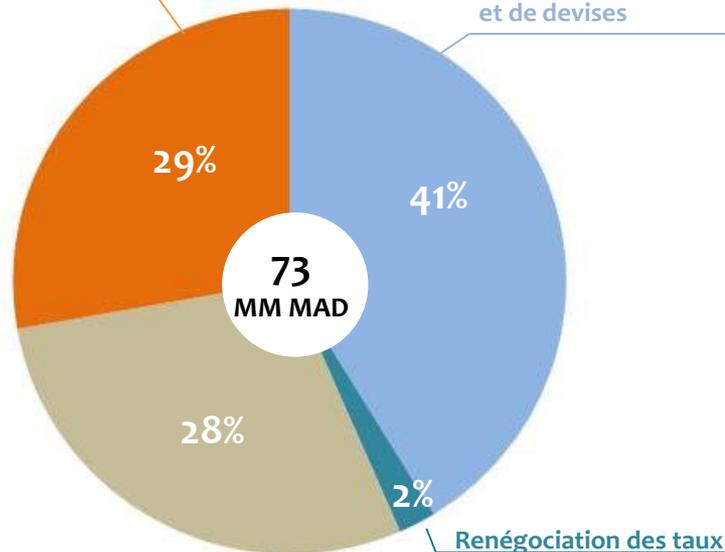
## En matière de financement extérieur

3- Recours aux opérations de gestion active pour la réduction du coût d'endettement et l'atténuation des risques financiers.

Bilan 1996 – 2016

Conversion de dettes en investissements publics et privés

Swaps de taux d'intérêt et de devises



Refinancement de la dette onéreuse

Renégociation des taux d'intérêts

Exemple d'opération de swap de 1 MM\$US emprunté en 2012

	Avant SWAP	Après SWAP
Devises	USD	EURO
Montant	1 000 millions	752,9 millions
Taux d'intérêt	4,25%	3,755%



Part de l'euro dans le portefeuille de la dette extérieure	68%	76,6%
Part du dollar US dans le portefeuille de la dette extérieure	22%	13,3%

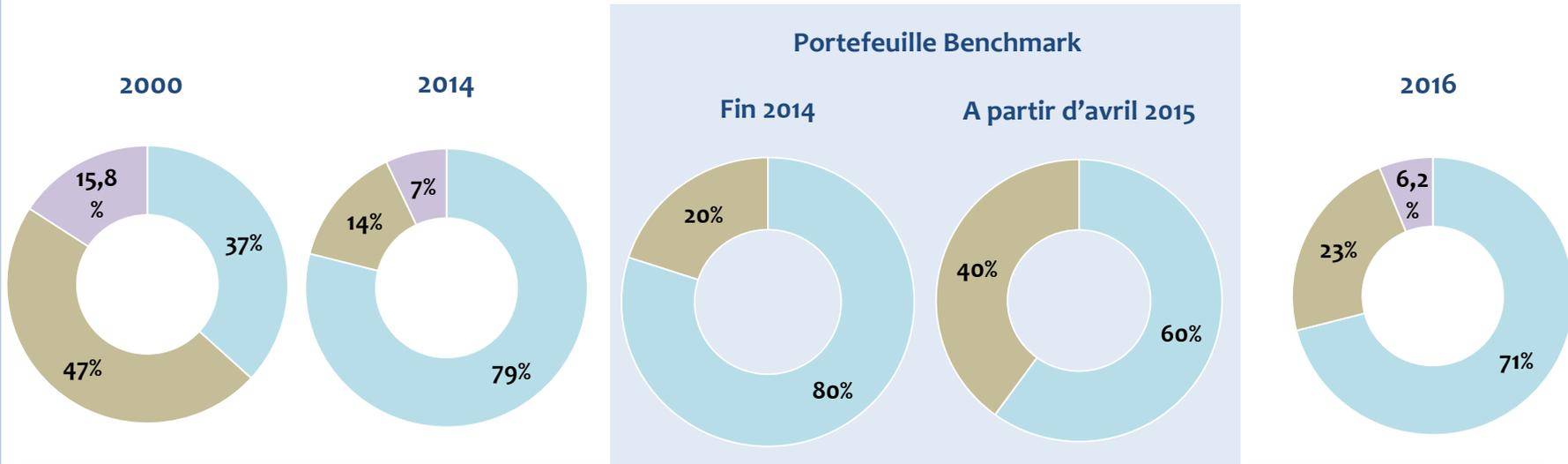
# COMMENT GERE-T-ON LE COUT D'ENDETTEMENT ?

## En matière de financement extérieur

**Résultats :** La stratégie adoptée par le Trésor en matière de gestion du coût et des risques associés à la dette extérieure a permis de converger graduellement vers le portefeuille Benchmark

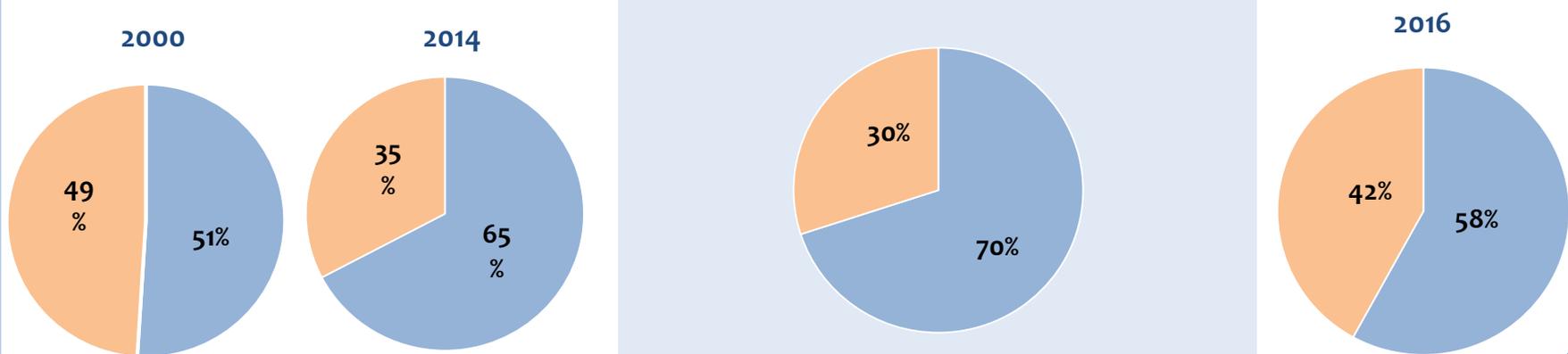
### Structure par type de devises

Euro / US \$ / Autres



### Structure par type de taux

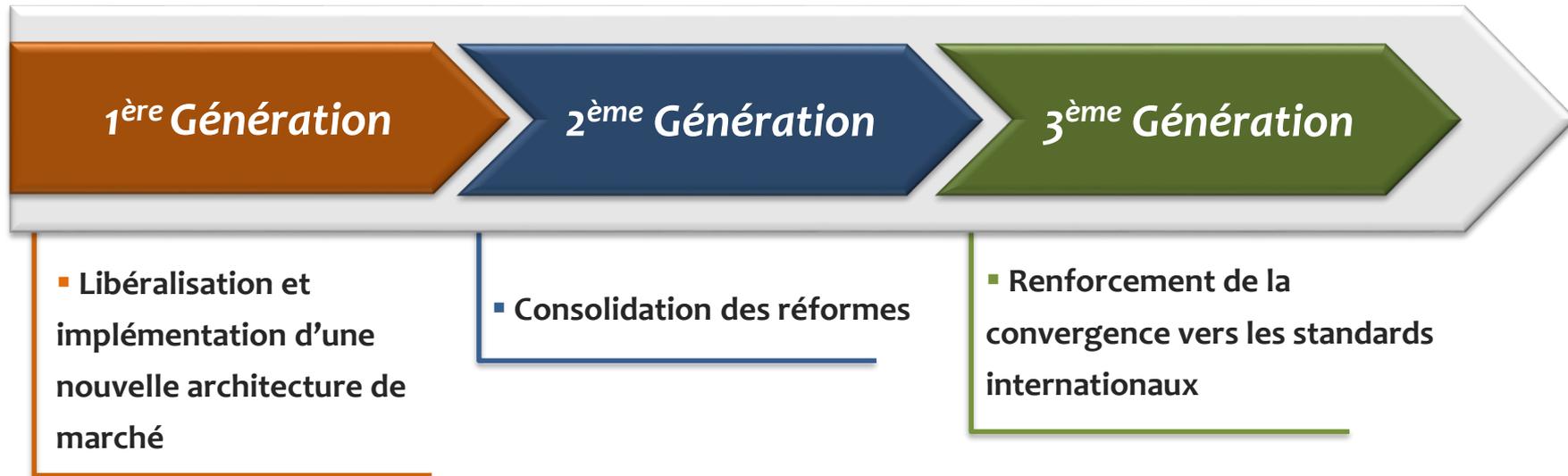
Taux fixe / Taux variable



# COMMENT GERE-T-ON LE COUT D'ENDETTEMENT ?

## En matière de financement intérieur

- Processus continu du développement du marché domestique des BDT qui constitue la principale source de financement du Trésor.



# COMMENT GERE-T-ON LE COUT D'ENDETTEMENT ?

## En matière de financement intérieur

**1<sup>ère</sup> GENERATION (1989 – 1998) :** *Libéralisation et implémentation d'une nouvelle architecture de marché*

- **Abandon progressif des avantages dont jouissait le Trésor :**
  - *Elimination en 1991 des émissions administrées ;*
  - *Soumission des bons du Trésor, en 1994, à une fiscalité de droit commun ;*
  - *Suppression, en 1998, des emplois obligatoires des banques.*
- **Création, en 1989, du marché des adjudications.**
- **Création du marché secondaire des BDT et désignation, en 1996, d'un groupe d'intermédiaires en valeurs du Trésor.**
- **Standardisation des bons du Trésor (CT (13 à 52 sem.), MT (2 et 5 ans), LT (10 ans et 15 ans)).**

# COMMENT GERE-T-ON LE COUT D'ENDETTEMENT ?

## En matière de financement intérieur

### 2<sup>ème</sup> GENERATION (1998 - 2008) : Consolidation des réformes

- *Introduction de la technique d'assimilation des BDT.*
- *Elargissement de la base d'investisseurs : OPCVM, compagnies d'assurance, Caisses de retraite...*
- *Emission de BDT à long terme (20 et 30 ans, en 2004 et 2006 respectivement)).*
- *Renonciation, à partir de 2001, aux avances de la Banque centrale, avant leur suppression définitive en 2006.*
- *Définition du Cadre légal relatif à la gestion active de la dette intérieure et de la trésorerie publique.*

# COMMENT GERE-T-ON LE COUT D'ENDETTEMENT ?

## En matière de financement intérieur

**3<sup>ème</sup> GENERATION (depuis 2008)** : Renforcement de la convergence vers les standards internationaux

- *Modernisation du cadre institutionnel et opérationnel de la gestion de la dette.*
- *Implémentation du système intégré de la gestion de la dette et de la trésorerie publique.*
- *Lancement des opérations de gestion active de la dette et de la trésorerie publique (2010 - 2011).*
- *Opérationnalisation du système de télé-adjudication (2009).*
- *Création des lignes benchmark.*

## Dernières réformes mises en place à partir de 2011

- Système de cotation électronique des BDT visant à renforcer la transparence du marché domestique et augmenter sa liquidité.
- Facilité de prêt de titre en faveurs des IVT dans le cadre de leurs obligations de cotation.
- Révision de la convention liant le Trésor aux IVT en vue de renforcer leurs engagements et contribuer au développement du marché des valeurs du Trésor.

# COMMENT GERE-T-ON LE COUT D'ENDETTEMENT ?

## En matière de financement intérieur

**Aujourd'hui** : c'est l'un des marchés les plus développés dans la région MENA, présentant les principaux attributs d'un marché mature : liquidité, transparence, Sécurité et efficacité.

*Emission régulière d'une large panoplie de maturités ...*

- 1 à 6 sem. : Hors calendrier
- 13 sem., 52 sem. et 2 ans : le 1er et le 3ème mardi
- 26 sem., 52 sem., 5 ans et 15 ans : le 2ème mardi
- 26 sem., 2, 10 et 20 ans : le dernier mardi
- 30 ans : le dernier mardi de chaque trimestre

*Création de titres benchmark ...*

Le gisement maximum des BDT

MM. MAD

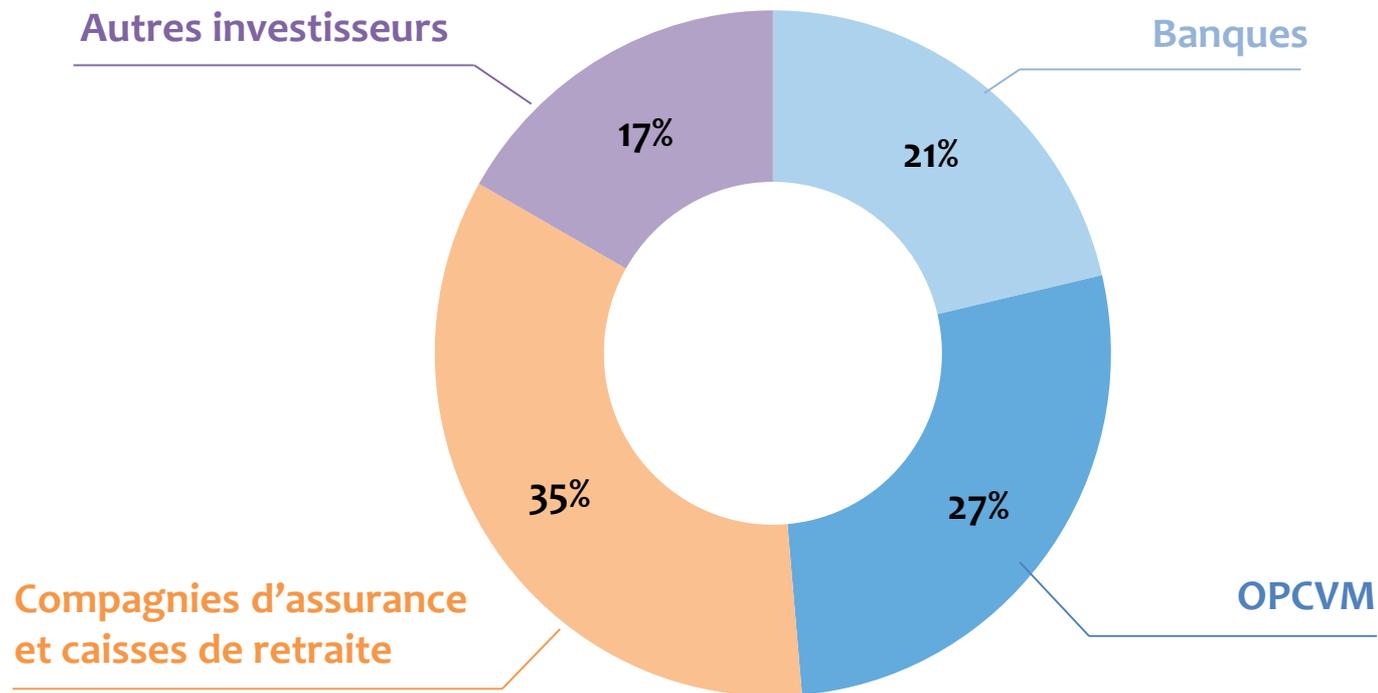
52 sem.	2 ans	5 ans	10 ans	15 ans	20 ans	30 ans
5	6	15	15	15	10	10

# COMMENT GERE-T-ON LE COUT D'ENDETTEMENT ?

## En matière de financement intérieur

Une base d'investisseurs très diversifiée ...

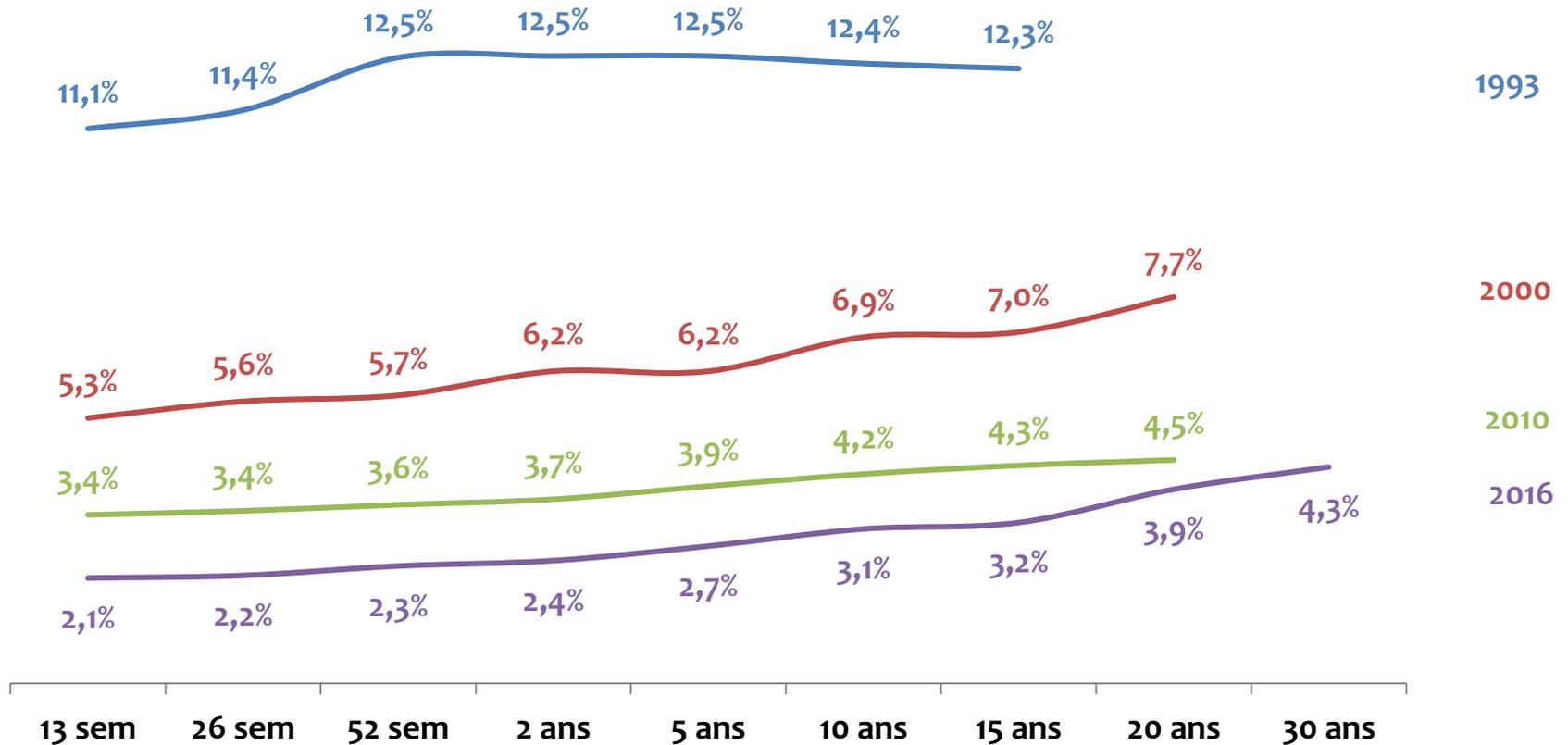
Répartition de l'encours des Adjudications par détenteur - fin 2016



# COMMENT GERE-T-ON LE COUT D'ENDETTEMENT ?

## En matière de financement intérieur

... avec une baisse importante du coût de financement



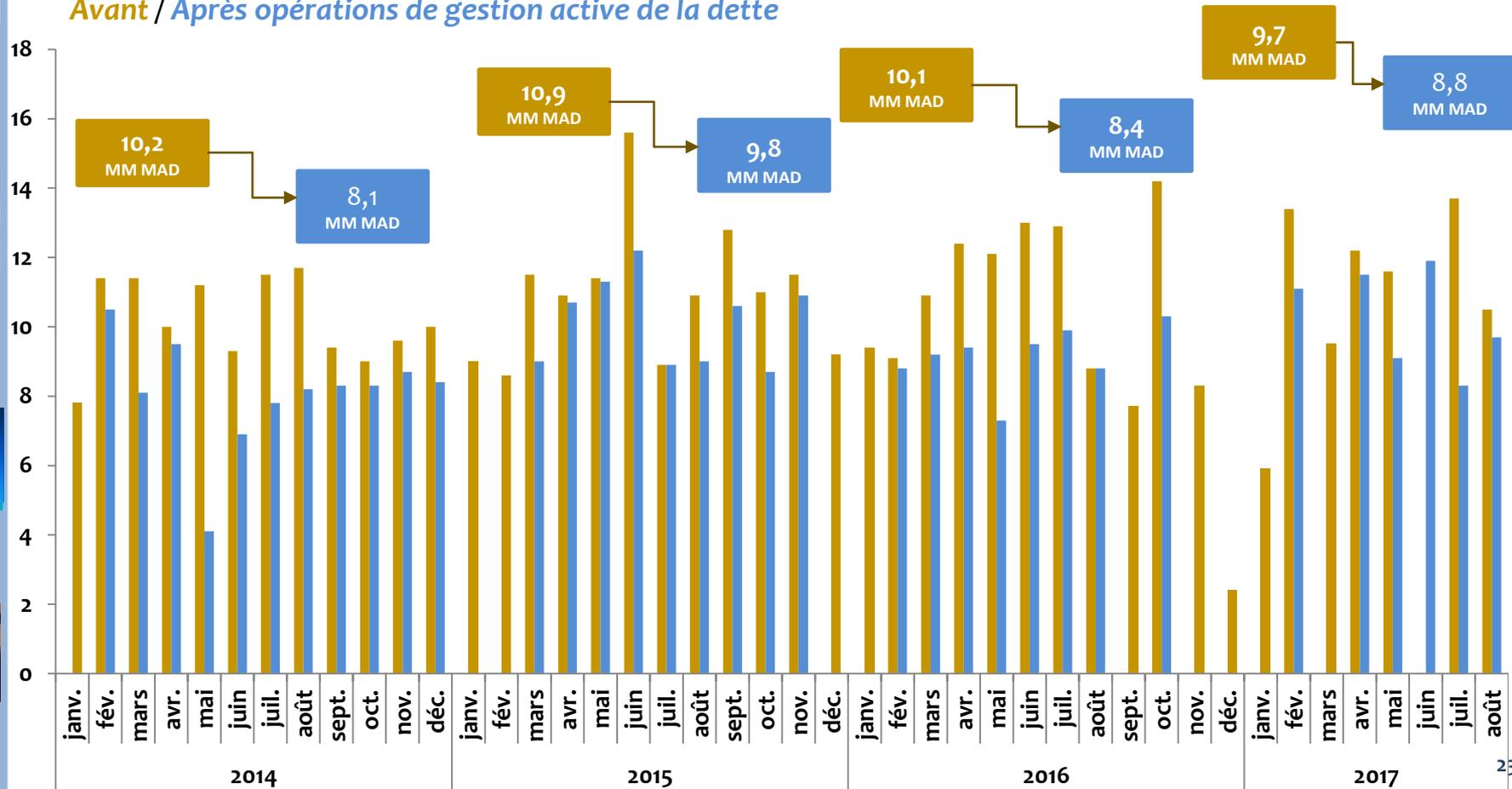
# COMMENT GERE-T-ON LE COUT D'ENDETTEMENT ?

## En matière de financement intérieur

Recours aux opérations de gestion active de la dette intérieure pour réduire le risque de refinancement et par conséquent éviter de se refinancer à des niveaux de taux élevés

### Profil de remboursement de la dette du Trésor

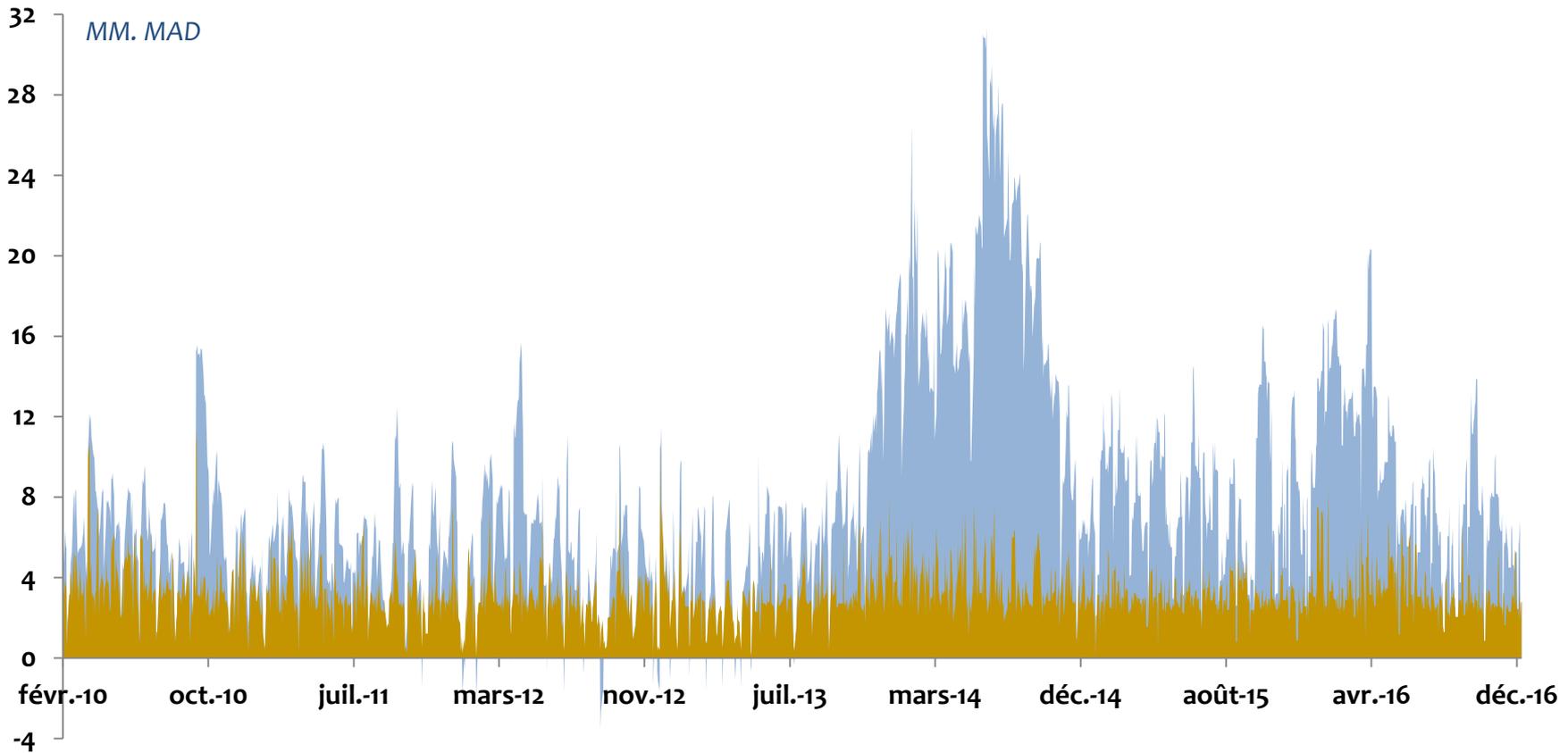
Avant / Après opérations de gestion active de la dette



# COMMENT GERE-T-ON LE COUT D'ENDETTEMENT ?

## En matière de financement intérieur

*La mise en place des opérations de gestion active de la trésorerie pour optimiser le recours à l'endettement*



Le recours aux opérations de gestion active de la trésorerie a permis de réduire quotidiennement le solde du CCT de près de 4,8 MM MAD en moyenne.



## V- CONCLUSION

# CONCLUSION

Le Maroc a pu maintenir le coût d'endettement sur une trajectoire baissière grâce notamment à :

- Un cadre macroéconomique sain et une économie marocaine résiliente aux chocs externes et internes.
- Une stratégie d'endettement bien définie.
- Un marché domestique mature avec une base d'investisseurs diversifiée capable de couvrir les besoins de l'Etat à tout moment avec des conditions financières favorables.
- La confiance des investisseurs, nationaux et étrangers, en la signature du souverain (Notation « Investment Grade » par S&P et Fitch).
- Le niveau d'expertise atteint en matière de gestion de la dette permettant de maintenir une structure saine de la dette de l'Etat réduisant l'exposition aux risques.

## Règle constitutionnelle à partir de 2011

*« Le parlement et le gouvernement veillent à la préservation de l'équilibre des finances de l'Etat »*

Art. 77 de la constitution



## Règle d'Or de la Loi Organique des Finances à partir de 2014

*« En vue de préserver l'équilibre des finances de l'Etat, le produit des emprunt ne peut pas dépasser la somme des dépenses d'investissement et du remboursement du principal de la dette au titre de l'année budgétaire »*

Art. 20 de la LOF

# DEFIS ET PERSPECTIVES

- **Flexibilité attendue du régime de change** : adaptation de la stratégie de gestion de la dette afin d'optimiser le coût et les risques qui y sont associés.
- **Evolution importante de la dette extérieure des établissements et entreprises publiques** : assurer un suivi rigoureux de cette dette et des risques qui y sont associés.
- **Elargissement de la base des investisseurs sur le marché domestique aux non-résidents.**
- **Diversification des instruments de dette** : Emission de certificats de Sukuk.