# - تقرير الدين لسنة 2023 المرافق لقانون المالية 2025-

طبقا لأحكام المادة 48 من القانون التنظيمي رقم 130-13 المتعلق بقانون المالية، تقوم مديرية الخزينة والمالية الخارجية سنويا بإعداد تقرير بخصوص الدين العمومي المرافق لقانون المالية. ويعرض هذا التقرير وضعية الديون الموطدة للإدارات العمومية، ويُسلط الضوء على تمويل الخزينة سواء في السوق الداخلي أو الدولي أو لدى المقرضين الأجانب، كما يتضمن تحليلا لمحفظة الدين من حيث الحجم والخدمة ومن حيث البنية حسب الأدوات وسعر الفائدة والعملات وكذا تقييما لمؤشرات التكلفة والمخاطر المرتبطة بتدبير الدين.
كما يتطرق هذا التقرير لعمليات التدبير النشيط للدين الداخلي والخارجي إضافة الى التدبير النشيط للخزينة العمومية الذي تقوم به هذه المديرية.

## الديون الموطدة للإدارات العمومية

منذ سنة 2020 وفي إطار تحسين جودة المعلومات المتاحة، تم اغناء تقرير الدين بالإحصاءات المتعلقة بالديون الموطدة للإدارات العمومية.

وللتذكير، فإن هذه الإحصاءات تم إنجازها حسب منهجية تم وضعها ومشاركتها مع صندوق النقد الدولي والتي تُمكن من الانتقال تدريجياً إلى المعايير الدولية المتعلقة بنشر الإحصاءات كما هو موصى به في دليل إحصائيات دين القطاع العام (MSFP 2014) ودليل إحصائيات دين القطاع العام (GSDSP 2011).

وتهدف هذه المنهجية إلى توفير رؤية بخصوص وضعية الدين الحقيقي والاجمالي وذلك عبر تجميع كافة التدفقات والأرصدة القائمة وفق إطار تحليلي متفق عليه، ثم طرح كافة التدفقات والأرصدة القائمة المتبادلة بين الوحدات التي يتألف منها القطاع العام. وبالتالي فإن هذه المنهجية تتمثل فيما يلي:

(أ) تحديد نطاق التغطية المؤسساتية، التي تشمل جميع الهياكل المكونة لقطاع الإدارات العمومية وفقًا لإطار دليل إحصائيات مالية الحكومة لسنة 2014؛

(ب) تحديد أدوات الدين التي سيتم أخذها في الاعتبار عند حساب الدين؛

(ت) وتقييم هذه الأدوات حسب الطريقة التي تم تبنيها.

يقدر حجم الدين الموطد للإدارات العمومية في متم سنة 2023، **بحوالي** 964,7 مليار درهم مقابل 880,5 مليار درهم في متم سنة 2022، مسجلا ارتفاعا بحوالي 84,2 مليار درهم أو 9,6%. ويعزى هذا التطور أساسا إلى ارتفاع دين الخزينة بحوالي 64,9 مليار درهم، وارتفاع ودائع الخزينة (13,7+ مليار دهم) إضافة إلى ارتفاع دين الجماعات الترابية (0,7+ مليار درهم). كما ساهم في ارتفاع الدين الموطد للإدارات العمومية، تراجع حجم سندات الخزينة التي بحوزة منظمات التقاعد والاحتياط الاجتماعي والمؤسسات العمومية ذات الطابع غير التجاري بحوالي 11,7 مليار درهم و1,0 مليار درهم على التوالي.

نسبة إلى الناتج الداخلي الإجمالي، سجل حجم الدين الموطد للإدارات العمومية انخفاضا طفيفا بحوالي 0,3 نقطة ليبلغ 65,9% في متم سنة 2023 مقابل 66,2% في متم سنة 2022.

# تمويل الخزينة خلال سنة 2023

## التمويل الداخلي للخزينة

في ظل سياق يغلب عليه اللايقين ويتسم بارتفاع الحاجيات التمويلية للخزينة، إلى جانب تركيز طلب المستثمرين، في بداية السنة، على الآجال القصيرة وارتفاع أسعار الفائدة المطلوبة، ارتكزت سياسة تمويل الخزينة على :

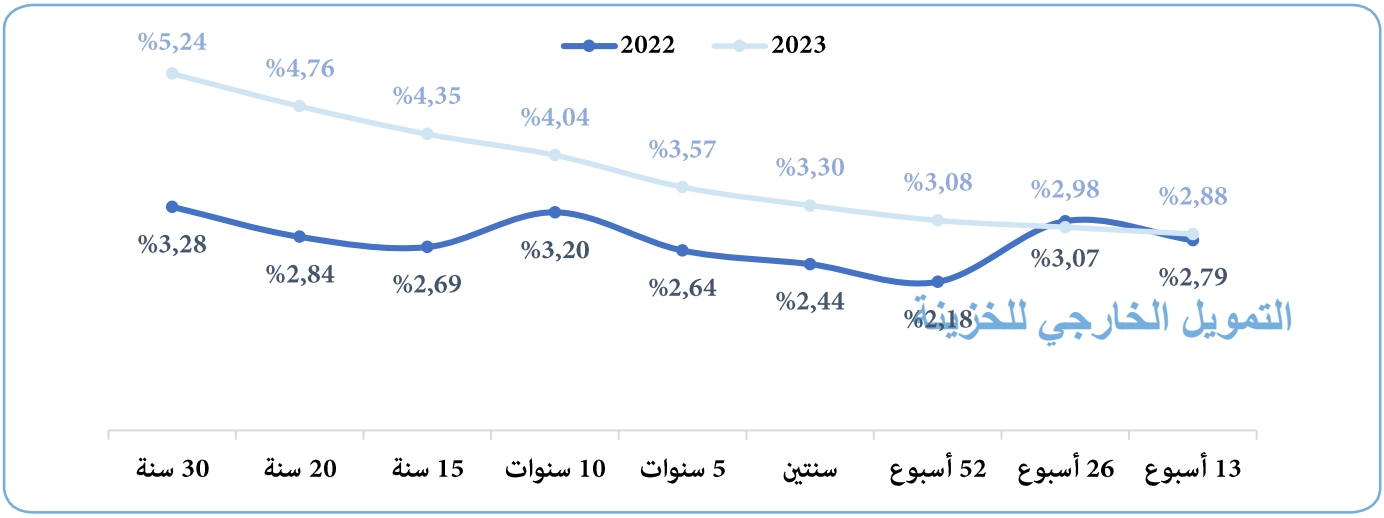
- مواءمة بنية اصدارات الخزينة مع بنية الطلب التي كانت ترتكز على الآجال القصيرة؛
- الحفاظ على حضور منتظم في سوق قيم الخزينة لتغطية الحاجيات التمويلية للخزينة وكذا الحفاظ على طلب المستثمرين على سندات الخزينة حتى بعد عملية الإصدار السيادي في السوق المالية الدولية؛
- استمرار انجاز عمليات التدبير النشيط للدين الداخلي بهدف تمليس جدول سداد دين الخزينة والتخفيف من مخاطر إعادة التمويل؛
- اللجوء اليومي لعمليات توظيف فائض الحساب الجاري للخزينة لتدبير أمثل لموجودات هذا الحساب وذلك عبر إعادة ضخ الموجودات، التي تم تكوينها لمواجهة مستحقات دين الخزينة المرتفعة، في السوق النقدية؛
- والقيام خلال الربع الأول من السنة بإصدار سندي في السوق المالية الدولية من أجل تخفيف الضغط على السوق الداخلية وتعزيز احتياطي الصرف.

وهكذا، وعلى غرار طلب المستثمرين، سجلت إصدارات سندات الخزينة في سوق المزادات ارتفاعا بنسبة 98,2% لتبلغ 255,2 مليار درهم خلال سنة 2023 مقابل 128,8 مليار درهم السنة الماضية. وقد تمت تعبئة 192,6 مليار درهم (75,4%) عن طريق المزادات و62,7 مليار درهم (24,6%) في إطار عمليات تبادل سندات الخزينة.

وحسب الآجال، بلغت حصة إصدارات سندات الخزينة ذات الأمد أقل من أو يساوي سنتين حوالي 58,8% من الحجم الإجمالي المعبأ، مسجلة بذلك تراجعا مقارنة مع سنة 2022 حيث بلغت 68%. في حين، بلغت حصة إصدارات سندات الخزينة ذات الأمد 5 سنوات فما فوق 41,2% من الحجم الإجمالي المصدر مقابل 31,8% سجلت سنة 2022.

وعلى غرار أسعار الفائدة المطلوبة من طرف المستثمرين، شهدت أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة تطورا متباينا على مدار السنة. وقد اتسم هذا التطور بارتفاع أسعار الفائدة خلال الأشهر الأربعة الأولى من السنة، تلاه انخفاض تدريجي لمستوى هذه الأسعار خلال الفترة المتبقية من السنة. حسب الآجال، عرفت أسعار الفائدة المتعلقة بالسندات ذات الأمد 5 سنوات فما فوق ارتفاعا مهما بمقدار 146,3 نقطة أساس، في حين سجلت السندات ذات الأمد أقل من أو يساوي سنتين ارتفاعا أقل بلغ 44,1 نقطة أساس.

### تطور أسعار الفائدة المطلوبة ما بين سنتي 2022 و2023



بلغت السحوبات على القروض الخارجية للخزينة برسم سنة 2023، ما قيمته 45,5 مليار درهم مسجلة بذلك ارتفاعا قدره15,8 مليار درهم مقارنة مع المستوى المسجل سنة 2022 (29,7 مليار درهم). ويعزى هذا التطور أساسا إلى انجاز إصدار سندي في السوق المالية الدولية بقيمة 2,5 مليار دولار أمريكي (26,1 مليار درهم)، ما يمثل حصة 57,3% من إجمالي السحوبات.

وبالنسبة للموارد الخارجية المعبأة لدى المقرضين متعددي الأطراف، فقد بلغت 15,4 مليار درهم، أي حصة بلغت 34,0% من مجموع السحوبات، مسجلة بذلك انخفاضا بمقدار 5,9 مليار درهم مقارنة مع سنة 2022. عُبئت هذه السحوبات أساسا من البنك الدولي (7,7 مليار درهم)، والبنك الإفريقي للتنمية (3,2 مليار درهم)، وصندوق النقد العربي (3,2 مليار درهم) والبنك الأوروبي للإنشاء والتعمير (0,7 مليار درهم).

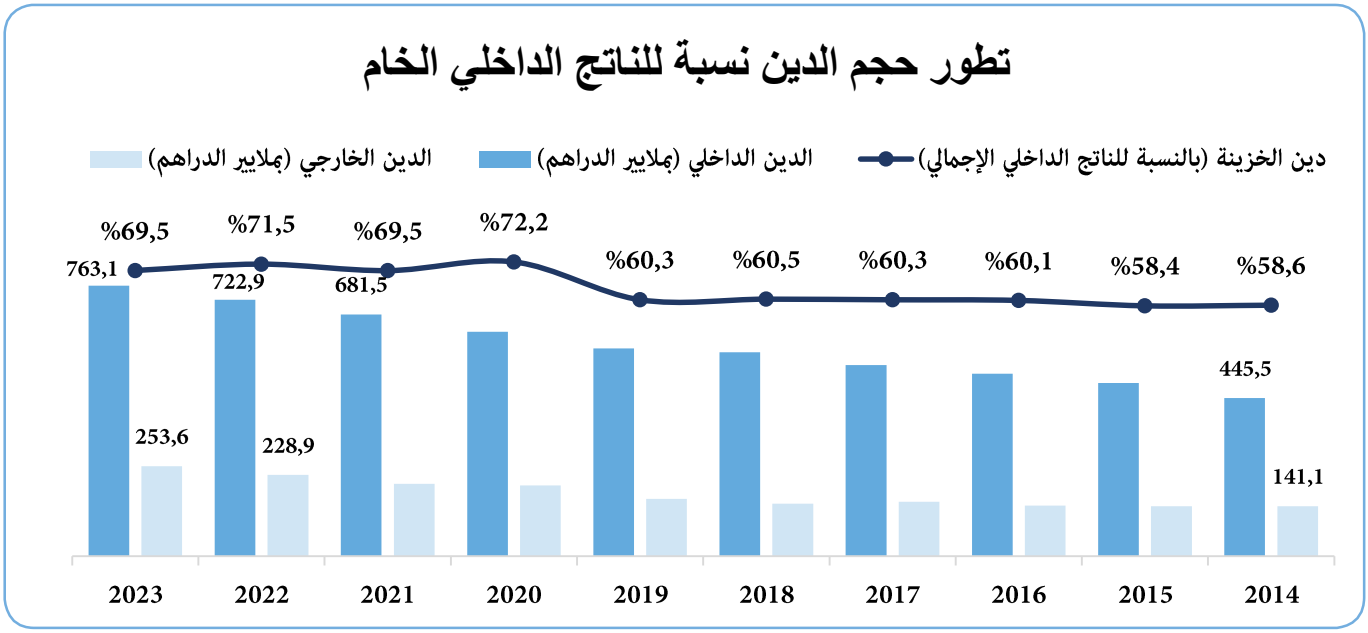
وفيما يخص السحوبات التي تمت تعبئتها من الدائنين الثنائيين، فقد بلغت 8,7% من إجمالي السحوبات لتصل إلى 4,0 مليار درهم سنة 2023 مقابل 8,4 مليار درهم السنة الماضية، مسجلة انخفاضا قدره 4,4 مليار درهم. وقد عبئت هذه السحوبات أساسا لدى فرنسا (2,0 مليار درهم)، وألمانيا (1,6 مليار درهم)، واليابان (0,3 مليار درهم).

# تطور دين الخزينة

## حجم الدين

في متم سنة 2023، بلغ حجم دين الخزينة 1016,7 مليار درهم، مسجلا ارتفاعا قدره 64,9 مليار درهم أو نسبة 6,8% مقارنة بنهاية سنة 2022 (951,8 مليار درهم) مقابل ارتفاع قدره 7,5% سجل ما بين سنة 2021 وسنة 2022.

بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي، فقد عرف حجم دين الخزينة انخفاضا قدره 2,0 نقطة مئوية، ليستقر في حدود 69,5% مقابل 71,5% نهاية سنة 2022، وذلك بعد تسجيل ارتفاع مماثل خلال الفترة الممتدة ما بين سنتي 2021 و2022.




## بنية الدين حسب الأدوات

يتكون دين الخزينة أساسا من الدين القابل للتداول بحصة 78,1% منها 68,8% متعلقة بسندات الخزينة المصدرة في سوق المزادات و9,3% تخص الإصدارات السندية في السوق المالية الدولية.

أما بخصوص الدين الغير قابل للتداول فتصل حصته إلى 21,9% من مجموع محفظة دين الخزينة، ويتكون بالأساس من الدين الخارجي المعبأ من لدن الدائنين الثنائيين ومتعددي الأطراف (16,4%).

## بنية الدين حسب سعر الفائدة

في متم سنة 2023، بلغت حصة الدين ذو سعر الفائدة الثابتة نسبة 88,6% من إجمالي حجم دين الخزينة، مسجلة بذلك تراجعا قدره 0,7% مقارنة بنهاية سنة 2022. وتبقى هيمنة الدين ذي سعر الفائدة الثابتة راجعة أساسا لكون الدين الداخلي، الذي يمثل 75,1% من حجم دين الخزينة، يتكون أساسا من ديون ذات أسعار فائدة ثابتة. مع الاشارة إلى أن سنة 2023 تميزت بإصدار جديد لسندات الخزينة بسعر فائدة متغيرة ذات أمد سنتين و5 سنوات، ليبلغ بذلك حجمها الإجمالي 20,2 مليار درهم، مما يمثل 2,6% من الحجم الإجمالي للدين الداخلي.

وفيما يخص الدين الخارجي للخزينة، تميزت بنيته، حسب نوع أسعار الفائدة، بارتفاع حصة الدين ذي سعر الفائدة الثابتة، والتي بلغت 70,1% مقابل 68,3% في متم سنة 2022، بينما تراجعت حصة الدين ذي سعر الفائدة المتغيرة لتسجل 29,9% في متم سنة 2023 مقابل 31,7% في متم سنة 2022. وتجدر الإشارة إلى أن بنية الدين حسب سعر الفائدة تبقى مطابقة للمحفظة المعيارية للدين الخارجي.

## بنية الدين حسب العملات

يظل الدين المصدر بالدرهم مهيمنا على محفظة دين الخزينة حيث مثلت حصته في متم سنة 2023، حوالي 72,3% من حجم هذا الدين، مسجلة بذلك انخفاضا قدره 0,8% مقارنة مع سنة 2022 (73,1%).

وقد بلغت حصة الدين الخارجي للخزينة المقوم بالأورو 59,2% في متم سنة 2023، فيما سجلت حصة الدين المقوم بالدولار والعملات المرتبطة به حوالي 36,1%. أما بخصوص باقي العملات (الين الياباني، والدينار الكويتي والباقي)، فقد بلغت حصتها 4,7% من إجمالي الدين.

## خدمة دين الخزينة

عرفت تحملات دين الخزينة من أصل الدين والفوائد والعمولات المؤدات خلال سنة 2023، ارتفاعا قدره 110,3 مليار درهم أو 65,9%، لتبلغ 277,4 مليار درهم مقابل 167,2 مليار درهم خلال سنة 2022. ويعزى هذا التطور إلى ارتفاع كل من أصل الدين بحوالي 105,7 مليار درهم والفوائد بحوالي 4,5 مليار درهم.

حسب نوع الدين، فقد ارتفعت خدمة الدين الداخلي بما يناهز 120,0 مليار درهم لتبلغ 258,6 مليار درهم مقابل 138,6 مليار درهم في متم سنة 2022. ويعزى هذا التطور أساسا إلى مستحقات أصل دين الخزينة المرتفعة الناجمة عن بنية إصدارات السنوات الماضية. وفيما يتعلق بخدمة الدين الخارجي، فقد عرفت تراجعا يقدر بحوالي 9,7 مليار درهم لتصل إلى 18,8 مليار درهم خلال سنة 2023 مقابل 28,6 مليار درهم السنة الماضية.

## مؤشرات التكلفة

### *التكلفة* المتوسطة لدين الخزينة

في متم سنة 2023، سجلت التكلفة المتوسطة لدين الخزينة ارتفاعا بمقدار 12,7 نقطة أساس مقارنة بمستواها المسجل في متم سنة 2022، حيث بلغت 3,33% مقابل 3,20%.

### *سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار في سوق المزادات*

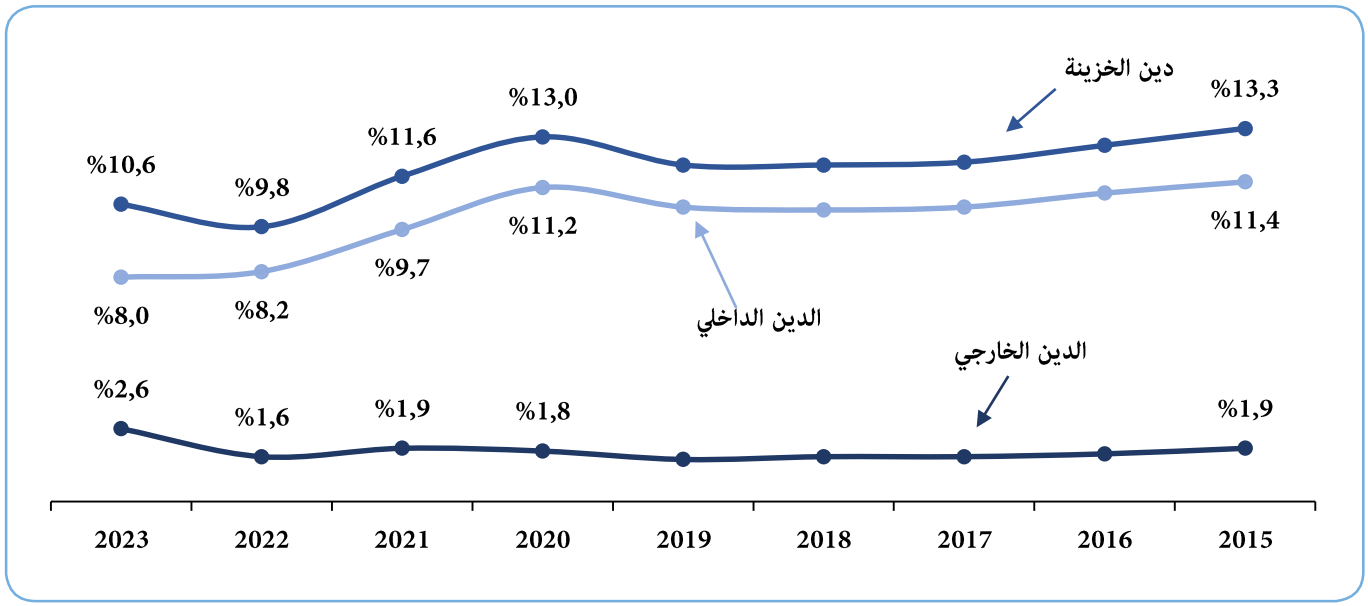
بلغ سعر الفائدة المتوسط المرجح لإصدارات سندات الخزينة (مع احتساب تلك المنجزة في إطار التدبير النشيط للدين الداخلي) حوالي 3,92%، مسجلا بذلك ارتفاعا قدره 169,7 نقطة أساس مقارنة بالمستوى المسجل في متم سنة 2022 (2,23%). ويعزى هذا التطور إلى ارتفاع أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة خلال سنة 2023 نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة المطلوبة من طرف المستثمرين في سوق قيم الخزينة تحت تأثير زيادات سعر الفائدة الرئيسي

لبنك المغرب بما مجموعه 150 نقطة أساس إلى جانب ارتفاع اكتتابات الخزينة المتعلقة بالسندات ذات الأمد 5 سنوات فما فوق.

### تحملات الفائدة لدين الخزينة بالنسبة للمداخيل العادية

بلغ مؤشر تحملات الفائدة لدين الخزينة بالنسبة للموارد العادية (بما في ذلك العمولات) حوالي 10,6% في متم سنة 2023، مسجلا ارتفاعا قدره 0,8 نقطة مقارنة مع سنة 2022.

**تطور تحملات الفائدة لدين الخزينة بالنسبة للمداخيل العادية**




## مؤشرات المخاطر

### حصة الدين ذي الأمد القصير

في متم سنة 2023، بلغت حصة الدين ذي الأمد القصير في محفظة دين الخزينة 11,8% مقابل 17,2% في متم سنة 2022، مسجلة انخفاضا قدره 5,4%، نتيجة انخفاض حصة الدين ذي الأمد القصير في محفظة الدين الداخلي بمقدار 7,5% لتستقر في حدود 13,9% مقابل 21,2% متم السنة الماضية. ويرجع ذلك إلى ارتفاع إصدارات الخزينة المتعلقة بالسندات ذات الآجال المتوسطة والطويلة بحوالي 157,1% مقارنة مع السنة الماضية.

وفيما يخص حصة الدين ذي الأمد القصير في محفظة الدين الخارجي للخزينة، فقد ارتفعت بمقدار 1,9% في متم سنة 2023، لتصل إلى 6,5% مقابل 4,6% السنة الماضية.

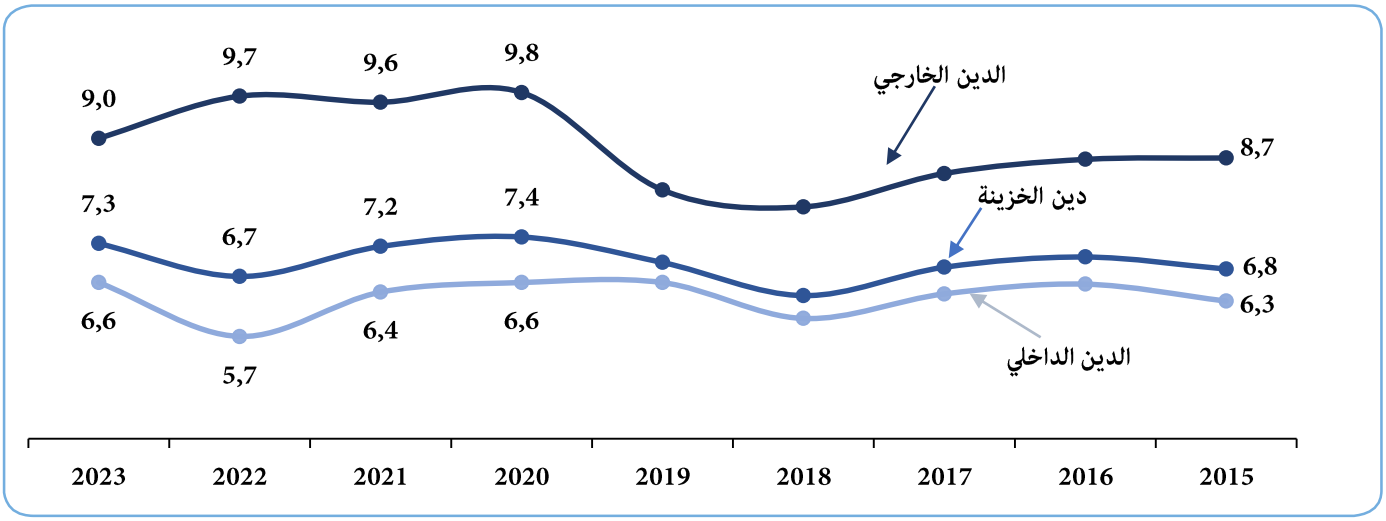
### المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين

بلغت المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد دين الخزينة في متم سنة 2023، ما يناهز 7 سنوات و3 أشهر مقابل 6 سنوات و8 أشهر سنة 2022، مسجلة ارتفاعا قدره 7 أشهر، ويظل هذا المستوى متماشيا مع هدف المحفظة المعيارية لدين الخزينة (ما بين 6,5 و7,5 سنوات).

ويعزى هذا التطور إلى ارتفاع المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الداخلي بما يقارب 11 شهرا نتيجة ارتفاع إصدارات الخزينة المتعلقة بالسندات ذات الآجال المتوسطة والطويلة مقارنة مع السنة الماضية، وذلك بعد الانخفاض الملحوظ الذي شهده هذا المؤشر سنة 2022 (-8 أشهر مقارنة بسنة 2021).

فيما يخص المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الخارجي، فقد سجلت انخفاضا بحوالي 9 أشهر لتستقر في حدود 9 سنوات.

## تطور المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد دين الخزينة (بالسنوات)




### *معدل التغطية الشهري للإصدارات*

بلغ معدل تغطية الإصدارات عن طريق المزادات لسندات الخزينة من طرف طلب عروض المستثمرين حوالي 2,3 مرة في متم شهر دجنبر 2023 مسجلا ارتفاعا مقارنة مع متم شهر دجنبر 2022 (2,1 مرة). ويعزى هذا التطور إلى الارتفاع المهم لحجم طلب عروض المستثمرين (+108,0%) مقارنة مع الارتفاع المتعلق بحجم إصدارات الخزينة (+98,2%) وذلك نظرا للسياق الذي ساد خلال سنة 2023.

### *خطر تقلبات أسعار الفائدة*

يتم تقييم خطر تقلبات أسعار الفائدة من خلال مؤشرين اثنين وهما: حصة دين الخزينة الذي يتطلب إعادة تثبيت سعر فائدته وحصة دين الخزينة ذي أسعار فائدة متغيرة.

- **حصة دين الخزينة الذي يتطلب إعادة تثبيت فائدته**

تتكون حصة دين الخزينة الذي يتطلب إعادة تثبيت سعر فائدته خلال سنة 2024 من:

- الدين ذي سعر الفائدة المتغيرة (الخارجي والداخلي)؛ و
- دين الخزينة ذي الأمد القصير (الداخلي والخارجي) والذي يجب إعادة تمويله خلال سنة 2024.

بلغت حصة هذا الدين في متم سنة 2023، حوالي 234,3 مليار درهم، أي ما يناهز 23,0% من حجم دين الخزينة، مسجلة انخفاضا بلغ 0,2 نقطة مئوية مقارنة مع السنة الماضية. ويعزى هذا التطور أساسا إلى انخفاض حصة الدين

الداخلي الذي سيصل أجل سداده في أقل من سنة وذلك نتيجة ارتفاع إصدارات الخزينة المتعلقة بالسندات ذات الآجال المتوسطة والطويلة مقارنة مع سنة 2022.

- **حصة دين الخزينة ذي أسعار فائدة متغيرة**

بلغت حصة الدين ذي سعر الفائدة المتغيرة في محفظة دين الخزينة برسم سنة 2023، ما يناهز 11,5% مقابل 10,8% المسجلة خلال السنة الماضية. ويرجع هذا التطور أساسا، إلى ارتفاع حصة الدين الداخلي ذي سعر الفائدة المتغير حيث انتقلت من 1,2% في متم سنة 2022 إلى 2,6% متم سنة 2023 نتيجة إصدار حوالي 11,2 مليار درهم إضافية من سندات الخزينة ذات سعر فائدة متغيرة خلال سنة 2023. في حين تراجعت حصة الدين الخارجي ذي سعر الفائدة المتغيرة بحوالي 1,8% لتبلغ 29,9% في متم سنة 2023، مقابل 31,7% في متم سنة 2022.

### *خطر تقلبات أسعار الصرف*

شكلت حصة الدين المقوم بالعملات الأجنبية، في متم سنة 2023، حوالي 27,7% من حجم دين الخزينة، مما يمكن من الحد من خطر تقلبات أسعار الصرف.

ومن جهتها، تظل بنية الدين الخارجي حسب العملات قريبة من بنية سلة الدرهم الحالية (60% أورو و40% دولار)، مع تسجيل حصة 59,2% من الدين المقوم بالأورو و36,1% من الدين المقوم بالدولار والعملات المرتبطة به، مما يُسهم في التخفيف من تعرض هذه المحفظة لتأثيرات تقلبات أسعار صرف العملات الأجنبية مقارنة مع الدرهم.

## تطور الدين الخارجي العمومي

### حجم الدين الخارجي العمومي

سجل حجم هذا الدين ارتفاعا قدره 15,1 مليار درهم أو 3,6% في متم سنة 2023، ليصل إلى 438,8 مليار درهم. وبلغ مؤشر الدين الخارجي العمومي بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي 30,0% مسجلا بذلك انخفاضا قدره 1,8 نقطة مئوية للناتج الداخلي الإجمالي مقارنة بسنة 2022.

وللتذكير، يتكون الدين الخارجي العمومي من (1) الدين الخارجي للخزينة و(2) الدين الخارجي المضمون وغير المضمون للمؤسسات والمقاولات العمومية، وللجماعات الترابية وللمؤسسات المالية العمومية وكذا (3) الدين الخارجي المضمون من طرف الدولة للمؤسسات ذات المنفعة العمومية.

ويرجع التطور المسجل في الدين الخارجي العمومي بالأساس إلى ارتفاع حجم الدين الخارجي للخزينة بحوالي 10,8%، وانخفاض حجم الدين الخارجي لباقي المقترضين العموميين بحوالي 5,0%.

وبذلك فقد ارتفع حجم الدين الخارجي للخزينة بـحوالي 24,7 مليار درهم، حيث بلغ 253,6 مليار درهم في متم سنة 2023 مقابل 228,9 مليار درهم نهاية سنة 2022. في حين بلغ مؤشر الدين الخارجي للخزينة بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي، نسبة 17,3% أي بارتفاع يقدر بـحوالي 0,1 نقطة مئوية من الناتج الداخلي الإجمالي مقارنة بنهاية سنة 2022.

أما بالنسبة لحجم الدين الخارجي لباقي المقترضين العموميين، فقد بلغ 185,2 مليار درهم في متم سنة 2023 مقابل 194,9 مليار درهم السنة الماضية، مسجلا انخفاضا قدره 9,7 مليار درهم. وقد عرف مؤشر الدين الخارجي بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي انخفاضا بلغ 1,9 نقطة مئوية مقارنة بنهاية 2022 ليصل إلى 12,7%.

### بنية الدين حسب المقرضين

تميزت بنية الدين الخارجي العمومي حسب المقرضين، في متم سنة 2023، بهيمنة الدين المستحق للمقرضين الرسميين (ثنائيين ومتعددي الأطراف) بحصة تمثل 72,1% من الحجم الإجمالي للدين. أما الدين المستحق للمقرضين الخواص، فقد بلغت حصته 27,9% من إجمالي الدين الخارجي العمومي، مسجلا ارتفاعا يقدر بحوالي 17,5 مليار درهم مقارنة بنهاية 2022 وتجدر الإشارة إلى أن إصدارات القطاع العمومي للسندات في السوق المالية الدولية تشكل نسبة 96,5% من هذا الدين.

## بنية الدين حسب المقترضين

للسنة الرابعة على التوالي منذ سنة 2015، تجاوز حجم الدين الخارجي للخزينة لسنة 2023 دين باقي المقترضين العموميين (مضمون وغير مضمون).

وهكذا فقد سجل حجم الدين الخارجي للخزينة ما مقداره 253,6 مليار درهم أو ما يعادل 57,8% من الدين الخارجي العمومي. ومن جانبه، بلغ حجم الدين الخارجي لباقي المقترضين العموميين 185,2 مليار درهم، أي ما يمثل 42,2% من إجمالي الدين الخارجي العمومي.

بالنسبة للدين الخارجي العمومي دون احتساب دين الخزينة، تظل المؤسسات والمقاولات العمومية أول مجموعة المقترضين بحجم دين يصل إلى 176,5 مليار درهم. ويستحوذ 5 مقترضين على حوالي 76,8% من حجم هذا الدين، وهم: المكتب الشريف للفوسفاط (23,9%)، والمكتب الوطني للكهرباء والماء الصالح للشرب (23,8%)، والمكتب الوطني للسكك الحديدية (11,7%)، والطرق السيارة بالمغرب (8,8%)، والوكالة المغربية للطاقة المستدامة (8,6%).

## بنية الدين حسب العملات

شهدت بنية الدين الخارجي العمومي في متم سنة 2023، هيمنة حصة الدين المقوم بالأورو والتي تمثل 60,1%، متبوعة بحصة الدين المقوم بالدولار الأمريكي والعملات المرتبطة به بنسبة 33,0%، بينما بلغت حصة الدين المقوم بالدينار الكويتي نسبة 3,5%.

وتظل هذه البنية قريبة من بنية سلة الدرهم، مما يساهم في التقليل من آثار مخاطر تقلبات سعر الصرف على حجم وخدمة الدين الخارجي العمومي.

## بنية الدين حسب سعر الفائدة

وحسب نوع سعر الفائدة، عرفت بنية الدين الخارجي العمومي هيمنة حصة الدين ذي سعر الفائدة الثابتة والتي بلغت 74,5%، مقابل 25,5% بالنسبة للدين ذي سعر الفائدة المتغيرة.

وتجدر الإشارة إلى أن الدين ذي سعر الفائدة المتغيرة مقوم أساسا بالأورو بنسبة 84,4%، مما يمكن من تقليص خدمة هذا الدين.

## السحوبات على القروض الخارجية

بلغ حجم الموارد الخارجية التي تمت تعبئتها من طرف القطاع العمومي 56,8 مليار درهم برسم سنة 2023 مقابل 47,3 مليار درهم خلال سنة 2022، مسجلا بذلك ارتفاعا قدره 9,5 مليار درهم.

وقد بلغت السحوبات المعبأة من طرف الخزينة 45,5 مليار درهم، في حين سجل حجم تلك المعبأة من طرف باقي المقترضين العمومية ما يناهز 11,3 مليار درهم.

## خدمة الدين الخارجي العمومي

برسم سنة 2023، بلغت خدمة الدين الخارجي العمومي 38,2 مليار درهم مقابل 47,4 مليار درهم سنة 2022، مسجلة انخفاضا بمقدار 9,2 مليار درهم. ويعزى هذا التطور الملحوظ بالأساس إلى ارتفاع خدمة الدين (أصل الدين والفوائد والعمولات) المسدد للمقرضين الرسميين بمبلغ 4,1 مليار درهم وتراجع خدمة الدين المسدد للمقرضين الخواص بمقدار 13,3 مليار درهم.

ومن جهة أخرى، بلغ مؤشر خدمة الدين الخارجي العمومي نسبة للمداخيل الجارية لميزان الأداءات 4,9% مقابل 6,4% سنة 2022، مسجلا انخفاضا قدره 1,5 نقطة مئوية.

# التدبير النشيط للدين

## التدبير النشيط للدين الداخلي

عرفت سنة 2023 عودة اهتمام المستثمرين بعمليات التدبير النشيط للدين الداخلي حيث أنجزت مديرية الخزينة والمالية الخارجية 11 عملية في السوق الثانوية، منها 10 عمليات تبادل سندات الخزينة وعملية واحدة متعلقة بإعادة شراء سندات الخزينة.

بلغ حجم طلب المستثمرين في إطار هذه العمليات 74,3 مليار درهم. فيما يخص الحجم المعاد شراؤه، فقد بلغ 69,8 مليار درهما، 61,8 مليار درهم منه متعلق بعمليات تبادل سندات الخزينة وحوالي 8,0 مليار درهم متعلق بعمليات إعادة شراء سندات الخزينة.

ويتوزع المبلغ المعاد شراؤه خلال سنة 2023 حسب سنة الاستحقاق كالتالي:

- 40,0 مليار درهم تتعلق بإعادة شراء مستحقات سنة 2023؛
- 26,5 مليار درهم تتعلق بإعادة شراء مستحقات سنة 2024؛
- و3,3 مليار درهم متعلقة بإعادة شراء مستحقات سنة 2025.

وقد مكنت عمليات التدبير النشيط للدين الداخلي من:

- التخفيف من خطر إعادة التمويل المرتبط بمحفظة الدين الداخلي وذلك من خلال تقليص مستحقات الشهور المعنية بعمليات الاستبدال بحوالي 4,5 مليار درهم كمتوسط شهري خلال سنة 2023 وبحوالي 2,5 مليار درهم كمتوسط شهري لمستحقات سنة 2024 وما يقارب 0,7 مليار درهم لمستحقات سنة 2025.
- الرفع من فوائد الدين الداخلي المستحقة خلال سنة 2023 بحوالي 270,4 مليون درهم. ويعود هذا الارتفاع إلى التأثير المشترك لتوفير حوالي 194,7 مليون درهم متعلقة بالفوائد الناتجة عن مستحقات سنة 2023 ولارتفاع بحوالي 388,6 مليون درهم للفوائد المتعلقة بمستحقات سنة 2024 وزيادة 76,5 مليون درهم الناتجة عن إعادة شراء مستحقات سنة 2025.

  وتجدر الإشارة إلى أن تخفيض أو زيادة تحملات الفوائد في إطار عمليات تبادل سندات الخزينة مرتبط بتاريخ إعادة الشراء مقارنة مع التاريخ الأولي لأداء قسيمة الفوائد المتعلقة بكل سند. وبالتالي، فإن كل سند تمت إعادة شرائه قبل أو بعد تاريخ تسديد قسيمة الفوائد ينتج عنه انخفاض أو ارتفاع تحملات الفوائد.
- التخفيض من نسبة الدين لسنة 2023 بمقدار 0,5 نقطة نسبة إلى الناتج الداخلي الإجمالي، نظرا لإعادة شراء مبلغ 8,0 مليار درهم متعلق بالعملية الوحيدة لإعادة شراء سندات الخزينة المنجزة خلال نهاية السنة.

## التدبير النشيط للدين الخارجي

في إطار التدبير النشيط للدين الخارجي الذي يهدف على وجه الخصوص إلى التخفيف من عبء المديونية، واصلت مديرية الخزينة والمالية الخارجية الإجراءات المتعلقة ببرامج تحويل الديون إلى استثمارات عمومية.

وفي هذا الصدد، تمت معالجة مبلغ 0,5 مليون درهم سنة 2023 في إطار اتفاقية تحويل الدين إلى استثمارات عمومية الموقعة مع إيطاليا لفائدة مشروع الحفاظ على التراث الثقافي، ليصل إجمالي المبلغ الذي تم تحويله في إطار هذا المشروع إلى حوالي 15,6 مليون درهم من أصل مبلغ 2 مليون أورو.

وقد بلغ إجمالي المبلغ الذي تمت معالجته في إطار برنامج تحويل الدين المبرم مع إيطاليا حوالي 153,8 مليون درهم، أي ما يناهز 90% من إجمالي الغلاف المخصص لهذا البرنامج والذي يصل إلى 15 مليون أورو.

وقد بلغ الحجم الإجمالي للديون المعالجة منذ انطلاق عمليات التدبير النشيط للمديونية الخارجية سنة 1996، حوالي 90 مليار درهم.

# التدبير النشيط للخزينة العمومية

## العمليات المنجزة

تميز لجوء مديرية الخزينة والمالية الخارجية لعمليات التدبير النشيط للخزينة العمومية خلال سنة 2023 بسياق يتسم بما يلي:

- تفاقم عجز السيولة لدى البنوك حيث انتقل من 80,9- مليار درهم كمتوسط أسبوعي في متم شهر دجنبر 2022 إلى 83,2- مليار درهم متم شهر دجنبر 2023؛ و
- وارتفاع موجودات الحساب الجاري للخزينة التي قاربت 33,3 مليار درهم كمتوسط يومي في متم سنة 2023 مقابل 10,3 مليار درهم السنة الماضية، وذلك نتيجة تكوين احتياطي نقدي مهم للحساب الجاري للخزينة في إطار السياسة الاستباقية لتدبير الدين الذي اعتمدتها مديرية الخزينة والمالية الخارجية مما يسمح لها بتمويل مسبق لحاجيات الخزينة المهمة، وبالتالي تدبير مخاطر إعادة التمويل بشكل أفضل.

بلغ عدد العمليات التي قامت بها مديرية الخزينة والمالية الخارجية خلال سنة 2023، حوالي 449 عملية مقابل 405 سنة 2022. فيما يخص عمليات الاقتراض في السوق القائمة ما بين البنوك، فقد تم إنجاز عمليتين لتغطية حاجيات التمويل المؤقتة للخزينة.

سجل الحجم الإجمالي الموظف من طرف مديرية الخزينة والمالية الخارجية لدى البنوك ارتفاعا ملحوظا بحوالي 172,0% ليبلغ 1 842,3 مليار درهم في متم سنة 2023 مقابل 677,2 مليار درهم متم سنة 2022، ويرجع ذلك أساسا إلى تسجيل ارتفاع مهم لموجودات الحساب الجاري للخزينة (دون احتساب عمليات التدبير النشيط للخزينة) الناتجة عن تكوين احتياطي نقدي مهم كما تم ذكره أعلاه.

## الفوائد المحصل عليها من طرف الخزينة

مكن التدبير النشيط للخزينة العمومية من تحصيل عائدات تقدر بحوالي 680,5 مليون درهم خلال سنة 2023 مقابل 94,2 مليون درهم سجلت سنة 2022. وتتوزع هذه العائدات كما يلي:

- 627,5 مليون درهم (92,2% من إجمالي العائدات) على شكل فوائد عمليات التوظيف مقابل 71,2 مليون درهم سجلت سنة 2022؛
- و53,0 مليون درهم على شكل فائدة على الحساب الجاري للخزينة لدى بنك المغرب.

أخذا بعين الاعتبار الفوائد المدفوعة في إطار عمليات الاقتراض في السوق القائمة ما بين البنوك والتي بلغت حوالي 1,5 مليون درهم، بلغ الحجم الإجمالي للعائدات الصافية حوالي 678,9 مليون درهم في متم سنة 2023 مقابل 94,2 مليون درهم متم سنة 2022.

منذ بداية عمليات التدبير النشيط للخزينة العمومية سنة 2010، بلغ الحجم الإجمالي للعائدات حوالي 2,5 مليار درهم موزعة كما يلي:

- 1 950,9 مليون درهم (76,9% من إجمالي العائدات) على شكل فوائد عمليات التوظيف؛
- و587,0 مليون درهم على شكل فوائد على الحساب الجاري للخزينة لدى بنك المغرب.