

المملكة المغربية

+ ٠ ٣٨٨٤٤ | ٨٤ ٧٥٤ ٥



وزارة الاقتصاد والمالية

+ ٠ ٤ ٠ ٥٠ ٥٠ | + ٨٤ ٥٠ ٨ ٣٨٨٤

مشروع قانون المالية لسنة 2016

تقرير حول الدين العمومي

<http://www.finances.gov.ma>

شارع محمد الخامس، الحي الإداري، الرباط - المغرب

الهاتف : 01 537 67 72 01 (0) 537 67 75 30 (0) 537 67 75 30 (00212)

الفهرس

الأرقام الأساسية	6
سياسة إصدار سندات الخزينة	11
المناخ الدولي	12
تمويل الخزينة خلال سنة 2014	15
بنية دين الخزينة	24
الدين الداخلي المضمون	37
التدبير النشيط للدين	39
الدين الخارجي العمومي	45
السوق الثانوية لسندات الخزينة	54
التدبير النشيط للخزينة العمومية	59
تدابير الإصلاح المنجزة خلال سنة 2014	62
تطور الدين خلال النصف الأول من سنة 2015	64
ملحق إحصائيات الدين	72

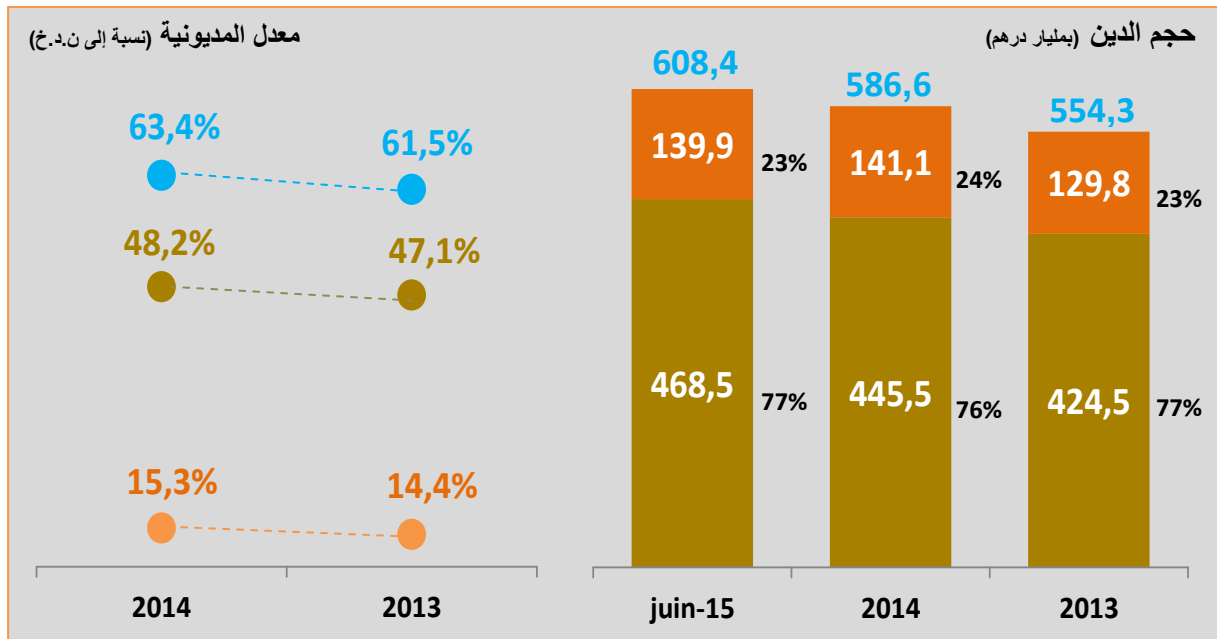
تتمثل الأهداف الأساسية المتوخاة من استراتيجية تدبير الدين العمومي المغربي في ضمان تمويل مستقر ودائم لخزينة الدولة من شأنه تغطية جميع احتياجاتها المالية مع التخفيف، على المدينين المتوسط والبعيد، من تكلفة الدين، والحد من المخاطر المالية المرتبطة به إضافة إلى المساهمة في تطوير سوق سندات الخزينة.

الأرقام الأساسية



مديونية الخزينة

دين الخزينة / الدين الداخلي / الدين الخارجي



دين الخزينة المتداول

يونيو 2015	2014	2013	بمليار درهم
500,13	475,36	447,97	حجم دين الخزينة المتداول
450,43	426,06	412,97	السندات المصدرة في سوق المزادات
49,7	49,3	35,0	السندات السيادية المصدرة في السوق المالية الدولية

الدين الخارجي العمومي

يونيو 2015	2014	2013	بمليار درهم
291,7	278,1	234,7	حجم الدين
139,9	141,1	129,8	دين الخزينة
151,8	137,0	104,9	دين المؤسسات والمقاولات العمومية
-	%30,1	%26,0	نسبة إلى الناتج الداخلي الخام

تحميلات الفوائد

يونيو 2015	2014	2013	بمليار درهم
17,2	25,7	23,3	دين الخزينة
-	%11,9	%11,4	نسبة إلى الموارد العادية*
15,1	22,0	19,4	الدين الداخلي
-	%10,2	%9,5	نسبة إلى الموارد العادية*
2,0	3,7	3,9	الدين الخارجي
-	%1,7	%1,9	نسبة إلى الموارد العادية*
4,2	7,4	6,9	الدين الخارجي العمومي
-	%1,9	%1,9	نسبة إلى المداخل الجارية لميزان الأداءات

* دون احتساب الضريبة على القيمة المضافة للجماعات المحلية

مؤشرات التكلفة والمخاطر - دين الخزينة

يونيو 2015	2014	2013	
-	%4,3	%4,4	التكلفة المتوسطة لدين الخزينة
6 سنوات و 6 أشهر	6 سنوات و 6 أشهر	5 سنوات و 6 أشهر	المدة الزمنية المتوسطة المتبقية للسداد
%17,5	%15,8	%16,8	حصة الدين ذو الأمد القصير

سوق المزادات*			
يونيو 2015	2014	2013	بمليار درهم
71,3	110,2	175,2	حجم اكتتابات الخزينة
330,7	597,5	412,9	حجم عروض المستثمرين
4,6	5,4	2,4	معدل تغطية الإصدارات
24,4	13,1	56,3	الاكتتابات الصافية

* باحتساب عمليات التدبير النشط للدين الداخلي

التدبير النشط للدين الداخلي					
يونيو 2015	2014	2013			
المبلغ عدد المسترجع*	المبلغ عدد المسترجع*	المبلغ عدد المسترجع*	إعادة شراء السندات	تبادل السندات	المجموع
-	1,1	2,6	2	1	3
7,9	30,9	-	1	1	2
7,9	32,0	2,6	3	1	4

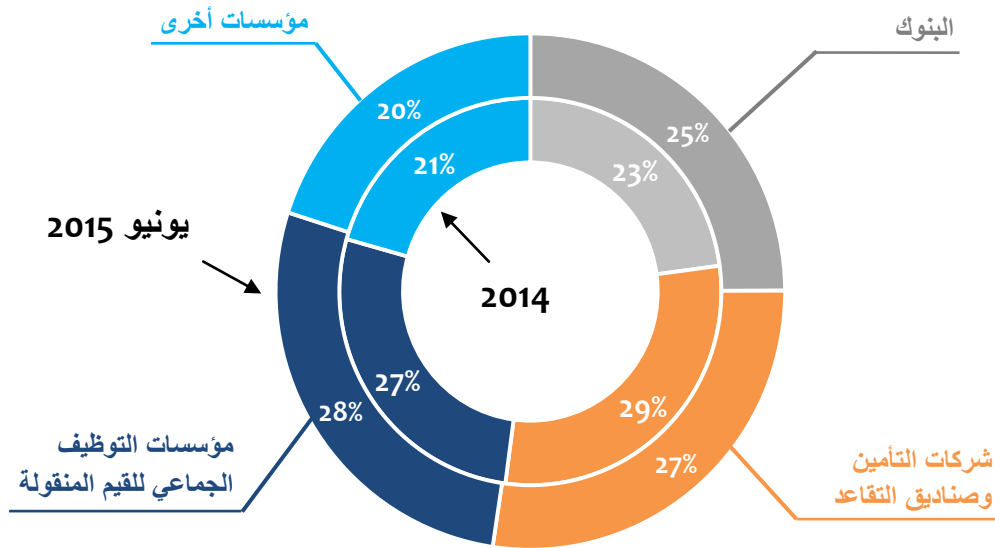
* بالقيمة الاسمية

السوق الثانوية لسندات الخزينة

يونيو 2015	2014	2013	
80,6	149,5	158,9	حجم المعاملات الباتة (بمليار درهم)
%19	%35	%35	معدل دوران سندات الخزينة*
73.2	82	82	الحجم المتوسط اليومي للمعاملات الباتة (بمليون درهم)

* يتم احتساب معدل الدوران بقسمة حجم المعاملات المسجل خلال فترة معينة على الحجم الكلي للخطوط المتداولة خلال نفس الفترة.

توزيع حجم سندات الخزينة حسب نوعية المستثمرين – في متم سنة 2014 وحتى نهاية شهر يونيو 2015



التدبير النشط للخزينة العمومية - عمليات التوظيف

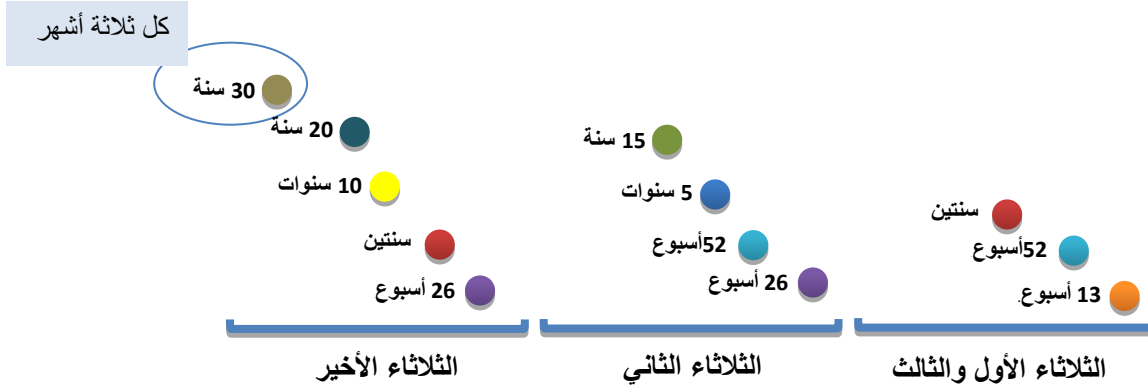
يونيو 2015		2014		2013		
سوق الاستحفاظ	السوق القائمة بين البنوك	سوق الاستحفاظ	السوق القائمة بين البنوك	سوق الاستحفاظ	السوق القائمة بين البنوك	
177	17	382	110	225	41	عدد العمليات
5 416	531	12 688	813	2 450	152	الحجم الجاري المتوسط
						الموظف في اليوم (بمليون درهم)
%2,44	%2,51	%2,87	%2,97	%2,79	%3,06	متوسط سعر الفائدة
						المرجح

سياسة إصدار سندات الخزينة

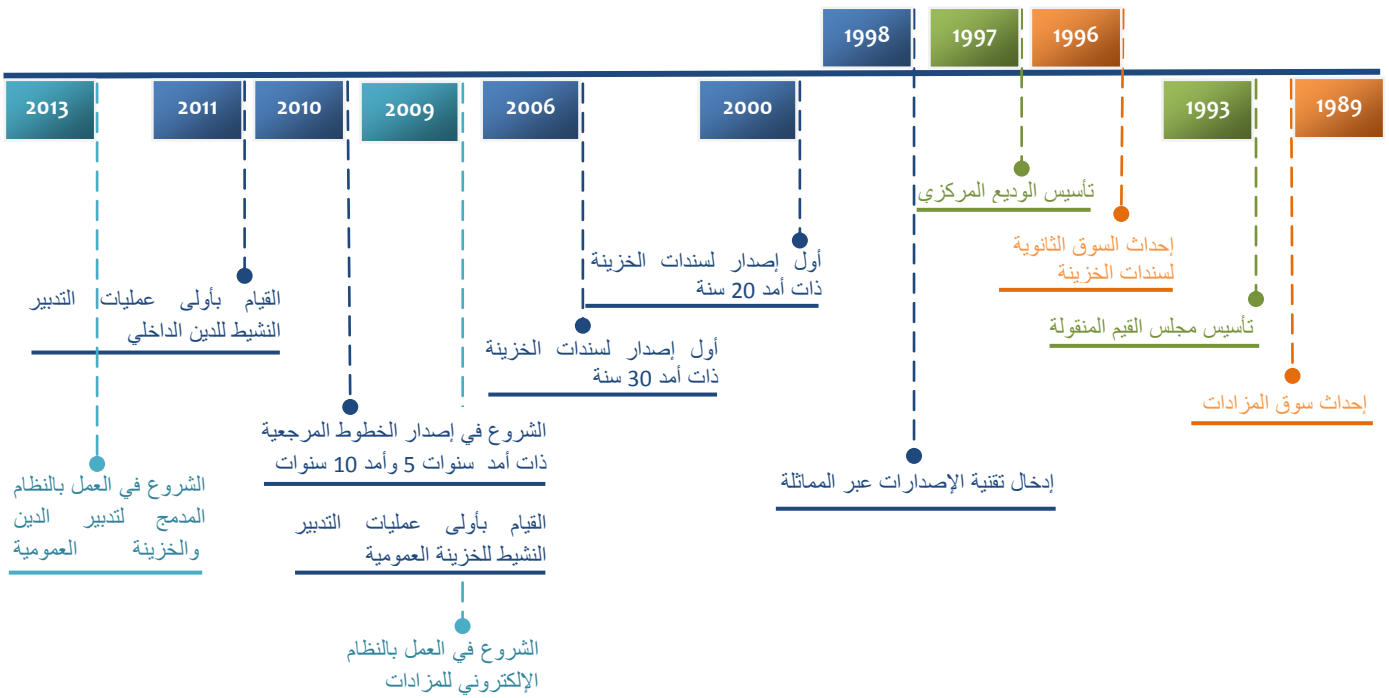


انتظام وشفافية

- جدول إصدار سندات الخزينة معلن عنه مسبقاً.
- معلومات متوفرة للمستثمرين عبر الندوة الصحفية السنوية والتقارير الدورية والسنوية وموقع وزارة الاقتصاد والمالية على الانترنت وموقع Bloomberg.
- اجتماعات منتظمة مع البنوك وسطاء قيم الخزينة وجمعية شركات التدبير وصناديق الاستثمار.
- مؤتمرات هاتفية أسبوعية مع البنوك وسطاء قيم الخزينة عشية كل حصة مزاد.



ديناميكية متواصلة لعصرنة سوق سندات الخزينة



المناخ الدولي



اتسمت سنة 2014 بتفاقم الأوضاع الجيوسياسية المرتبطة بالأزمة الأوكرانية والأوضاع الاقتصادية والسياسية في اليونان، إضافة إلى الأزمة المالية في الأرجنتين. كما تميزت سنة 2014 بانخفاض هام في أسعار البترول ابتداء من النصف الثاني من السنة، وبتداعياته على الاقتصاد العالمي، بحيث ساهم في تعزيز الضغوطات الانكماشية في بعض الدول المتقدمة، بما في ذلك منطقة اليورو. وبالرغم من هاته الظروف الخاصة، واصل نمو الاقتصاد العالمي خلال سنة 2014 انتعاشه الطفيف، الذي بدأ منذ سنة 2013، مع تباين واضح من بلد إلى آخر.

ففيما يخص البلدان المتقدمة، عرف النمو الاقتصادي الأمريكي تعافيا ملحوظا خلال سنة 2014، متجاوزا معدله المتوقع مما أدى إلى تحسن كبير في سوق الشغل، وذلك بعد بداية سنة متعثرة نظرا للظروف المناخية. وقد ساهمت السياسة النقدية التيسيرية المعتمدة من طرف البنك الاحتياطي المركزي (Fed) في دعم الانتعاش الاقتصادي، حيث حافظ البنك على سعر فائدته الرئيسي في مستوى قريب من الصفر، مع إعلانه عقب اجتماع لجنة السياسة النقدية المنعقد في 29 أكتوبر 2014 عن إنهاء برنامجه الثالث للتيسير الكمي (QE3) الرامي إلى دعم الاقتصاد الأمريكي. وبعد شهرين من هذا الإعلان، قرر البنك الاحتياطي المركزي تغيير توجيهه الاستشراقي (Forward guidance)¹ الذي كان يعتمد، مشيرا أن البنك لن يتسرع في القيام برفع سعر فائدته، مما أدى إلى تعزيز توقعات السوق بخصوص احتمال اتخاذ هذا القرار ابتداء من منتصف سنة 2015. ونتيجة لتصريحات البنك الاحتياطي المركزي، شهدت معدلات الفائدة الأمريكية تراجعا ملحوظا، خصوصا معدلات الفائدة طويلة الأمد.

في المقابل، دخل الاقتصاد الياباني مرحلة ركود خلال الربع الثالث من 2014 خصوصا بعد الرفع من الضريبة على القيمة المضافة. وقد شكل هذا الركود انتكاسة غير متوقعة سواء بالنسبة للسلطات اليابانية أو المختصين الذين توقعوا تعافيا للاقتصاد الياباني، مما دفع البنك المركزي الياباني، في نهاية شهر أكتوبر، إلى زيادة حجم عمليات شراء السندات وذلك بهدف الدفع بعجلة النمو الاقتصادي في اليابان.

أما في منطقة اليورو، فبعد حالة الركود الاقتصادي الذي اتسمت به سنة 2013، عرف النشاط الاقتصادي مرحلة من الجمود تميزت بضعف النمو وتراجع مستوى التضخم، وهو الأمر الذي تفاقم بعد انخفاض أسعار البترول ابتداء من صيف عام 2014، مما أدى إلى تعزيز مخاطر الانكماش. وفي هذا السياق، قام البنك المركزي الأوروبي بخفض سعر فائدته الرئيسي خلال شهري يونيو وشتنبر، ليصل إلى 0,05%. كما قام البنك بتبني مجموعة من الإجراءات غير التقليدية، مثل عمليات إعادة التمويل المستهدفة طويلة الأمد (TLTRO) وعمليات شراء أوراق مالية مدعومة بأصول وسندات (ABS) وكذا السندات المغطاة (Covered bonds) التي تكون مدعومة بالتدفقات النقدية، هذا بالإضافة إلى تعزيز توجيهه

¹ يتمثل التوجيه الاستشراقي في إعطاء مؤشرات بشأن التوجه المستقبلي للسياسة النقدية

الاستشرافي. و تهدف هذه التدابير إلى تخفيف شروط الاقتراض في منطقة اليورو والزيادة في حجم أصول البنك المركزي الأوروبي لتصل إلى 3000 مليار يورو. لكن ورغم كل الإجراءات المتخذة، لم يتمكن البنك المركزي الأوروبي من تحقيق الأهداف المنشودة. نتيجة لذلك، عرفت معدلات عائد السندات الأوروبية ذات أمد 10 سنوات تراجعاً كبيراً (انخفاض بـ 133 نقطة أساس بالنسبة للسندات الألمانية و 170 نقطة أساس بالنسبة للسندات الفرنسية و 218 نقطة أساس بالنسبة للسندات الإيطالية و 239 نقطة أساس بالنسبة للسندات الإسبانية)، بسبب ضعف معدلات النمو المحتملة في عدة دول، إضافة إلى مخاطر الانكماش وكذا إعلان البنك المركزي الأوروبي عن برنامج شراء السندات السيادية. وقد بلغت معدلات عائد السندات الألمانية والفرنسية، والتي تعكس أدنى مستوى المخاطر في منطقة اليورو، مستويات جد منخفضة، فيما سجلت معدلات العائد بالنسبة للأجل القصيرة مستويات سلبية. في المقابل، بقيت بعض سندات الدول في منطقة اليورو تمثل مصدراً للنفور الاستثماري، حيث عانت عدة دول مثل اليونان وإيطاليا والبرتغال من عمليات ضخمة لسحب الاستثمارات بسبب المخاوف المتعلقة بإعادة هيكلة ديونها العمومية ومعدلات الفائدة التي بلغت مستويات جد مرتفعة.

أما بالنسبة لمعدلات النمو في الدول الناشئة، فقد واصلت تراجعها المسجل منذ سنة 2013، وذلك نتيجة للانكماش الاقتصادي الذي عرفته الصين وتأثيره السلبي على النمو الاقتصادي في بعض البلدان الناشئة، وذلك بعد تراجع مبادلاتها التجارية وانخفاض أسعار المواد الخام. ولمواجهة هذا الوضع، قامت بعض الدول مثل البرازيل بتشديد سياستها النقدية من أجل التصدي لهروب الرساميل وانخفاض قيمة سعر الصرف ومخاطر التضخم. من ناحية أخرى، قام البنك المركزي الروسي بالرفع من سعر فائدته الرئيسي بـ 650 نقطة أساس لينتقل من 10,5% إلى 17%، وذلك للحد من حركة سحب الرساميل ومن انخفاض قيمة الروبل الناتجة أساساً عن انخفاض أسعار النفط وكذلك العقوبات التي فرضت على روسيا من طرف الدول الغربية.

وعلى الرغم من تأثر بعض اقتصاديات البلدان الناشئة بالتوترات الجيوسياسية وانخفاض أسعار النفط وتباطؤ النمو الاقتصادي في الصين، فإن دولاً أخرى أبانت عن مرونة اقتصادية جيدة مثل كولومبيا والشيلي وبيرو والمكسيك وبعض دول أوروبا الشرقية التي لا زالت تستفيد من السياسة النقدية التيسيرية المعتمدة من طرف البنك المركزي الأوروبي.

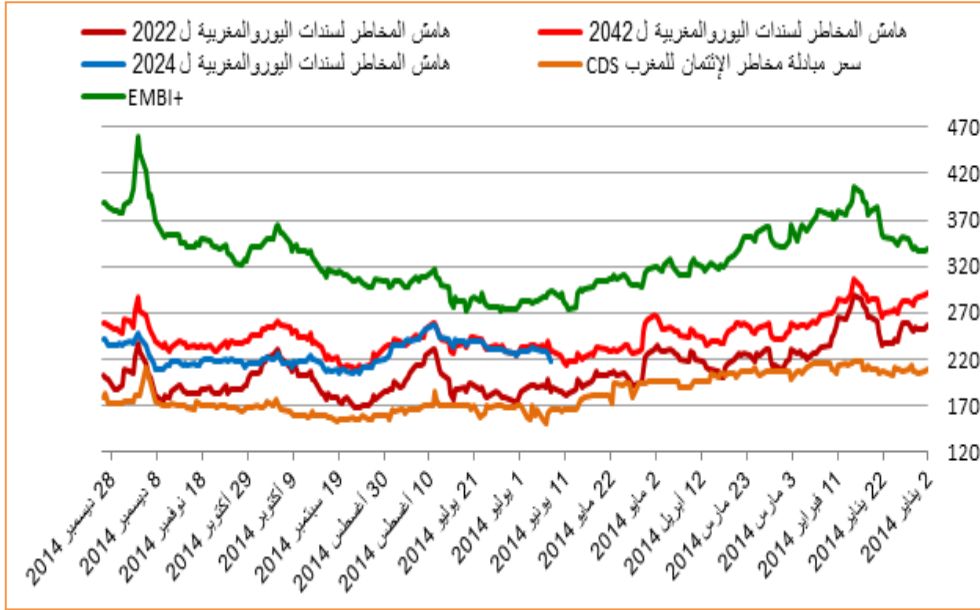
تطور هامش المخاطر

عرف مؤشر EMBI+ والذي يعكس الاتجاه العام للمخاطر المرتبطة بسندات البلدان الناشئة منحى متذبذباً خلال سنة 2014. فبعد الإرتفاع الذي سجله في بداية شهر يناير، عرف هذا المؤشر انخفاضاً ابتداءً من شهر فبراير، وذلك بعد الإجراءات التي اتخذتها البنوك المركزية لبعض الدول الناشئة مثل الأرجنتين وتركيا والهند وجنوب إفريقيا واندونيسيا والبرازيل من أجل التصدي لحركة هروب الرساميل.

وقد تميز النصف الثاني من سنة 2014 بارتفاع هذا المؤشر، وذلك نتيجة لمجموعة من العوامل بما فيها تراجع النمو الاقتصادي في البلدان الناشئة المصدرة للنفط وتباطؤ النمو في الصين وأثره على الأسواق الناشئة. وقد ازدادت حدة العزوف عن المخاطرة مع استمرار المخاوف بشأن النمو العالمي وتدهور التوقعات الاقتصادية في روسيا بعد انخفاض قيمة الروبل وتراجع أسعار النفط. نتيجة لذلك، انتقل مؤشر EMBI+ من 274 إلى 461 نقطة أساس خلال الفترة الممتدة من 9 يونيو إلى منتصف دجنبر 2014، أي بارتفاع قدره 187 نقطة أساس.

في السياق ذاته، سجلت مستويات هامش المخاطر لسندات اليورو وكذا مستويات أسعار مبادلة مخاطر الائتمان (CDS) لخمس سنوات للمغرب منحى متذبذباً، مع بعض الارتفاع الذي لوحظ ابتداءً من النصف الثاني من السنة.

تطور هامش المخاطر



الإجراءات المتخذة من طرف وكالات التصنيف الائتماني خلال سنة 2014

شهدت سنة 2014 كالمعتاد مراجعات التصنيفات الائتمانية من طرف وكالات التقييم لعدة بلدان محيطية وبلدان الوسط في منطقة اليورو، وكذا بعض الدول الناشئة في أمريكا اللاتينية. وهكذا، عرفت بعض الدول المحيطية في منطقة اليورو تحسنا في تصنيفها الائتماني مثل اسبانيا واليونان وقبرص ولاتفيا من طرف وكالتين للتصنيف على الأقل. في المقابل، سجلت سلسلة من التخفيضات همت التصنيفات الائتمانية لكل من فرنسا وكرواتيا وهولندا وفنلندا بدرجة واحدة من طرف وكالة على الأقل من مجموع الوكالات الثلاثة. أما بالنسبة لأوكرانيا، فقد تم تخفيض تصنيفها الائتماني بـ 3 درجات من طرف ستاندارد اند بورز (S&P) ودرجتين من قبل موديز (Moody's)، خصوصا بعد تفاقم التوترات الجيوسياسية مع روسيا.

وفيما يخص أمريكا اللاتينية، فقد عرفت العديد من البلدان خفض تصنيفاتها السيادية، في سياق اتسم بتباطؤ نموها الاقتصادي. وهكذا، تم خفض التصنيف الائتماني للأرجنتين بـ 5 درجات قبل وضعه في درجة "الافلاس الانتقائي" من طرف ستاندارد اند بورز، فيما قامت فيتش بوضعه في درجة "العجز الجزئي عن سداد ديونها السيادية" بعد أن دخلت البلاد في صراع مع بعض الصناديق الانتهازية (Fonds voutours)² التي رفضت المشاركة في إعادة هيكلة ديون هذه الأخيرة. وعلاوة على ذلك، قامت وكالة موديز بخفض التصنيف الائتماني لكل من كوبا وكوستاريكا، بينما قامت وكالة ستاندارد اند بورز بخفض تصنيفات البرازيل والسلفادور. وعلى العكس من ذلك، فقد استفادت بعض دول المنطقة من تحسين تصنيفاتها الائتمانية، بما في ذلك بيرو وباراغواي وأوروغواي وكولومبيا والاكوادور.

أما بالنسبة للمغرب، فقد تم تأكيد تصنيفه الائتماني "BBB-" في درجة استثمار من قبل كل من وكالتي ستاندرد أند بورز (S&P) وفيتش رايتينغ (Fitch)، مع نظرة مستقبلية مستقرة وذلك في إطار المشاورات النصف سنوية المنعقدة في أكتوبر 2014. وتجدر الإشارة إلى أن وكالة التصنيف الائتماني ستاندرد أند بورز قامت خلال شهر مايو 2014 برفع النظرة المستقبلية لتصنيف المغرب "BBB-" من "سلبية" إلى "مستقرة".

² تقوم هذه الصناديق بشراء الديون السيادية المتعثرة في الأسواق الثانوية بأقل من قيمتها ثم ترفع دعوى لاستردادها بقيمتها الكاملة عندما يبدأ التفاوض على إعادة جدولتها.

تمويل الخزينة خلال سنة 2014



تماشياً مع استراتيجية التمويل المتبعة من طرف الخزينة والتي تركز على تواجد منتظم في السوق الداخلية لضمان حسن أدائه والتحكيم بين مختلف مصادر التمويل، مولت الخزينة معظم احتياجاتها خلال سنة 2014 عبر اللجوء إلى السوق الداخلية واستفادت من نافذة مواتية لتعبئة موارد مالية في السوق المالية الدولية في ظروف ملائمة.

وهكذا، بلغ الحجم الإجمالي المعبأ من طرف الخزينة خلال هذه السنة 127,9 مليار درهم موزعة كالتالي: أ) مبلغ 110,2 مليار درهم عبئ في السوق الداخلية (86,2%) شمل مبلغ 31,3 مليار درهم على شكل إصدارات تمت في إطار عمليات تبادل سندات الخزينة، و ب) مبلغ 17,7 مليار درهم عبئ من مصادر خارجية.

وتجدر الإشارة إلى أن عمليات التدبير النشط للدين الداخلي المنجزة خلال سنة 2014، مكنت من تسديد جزء من مستحقات الدين لسنتي 2014 و 2015 مقابل إصدار سندات الخزينة بقيمة 23,8 و 7,6 مليار درهم على التوالي.

التمويل الداخلي للخزينة

أوضاع السوق النقدية خلال سنة 2014

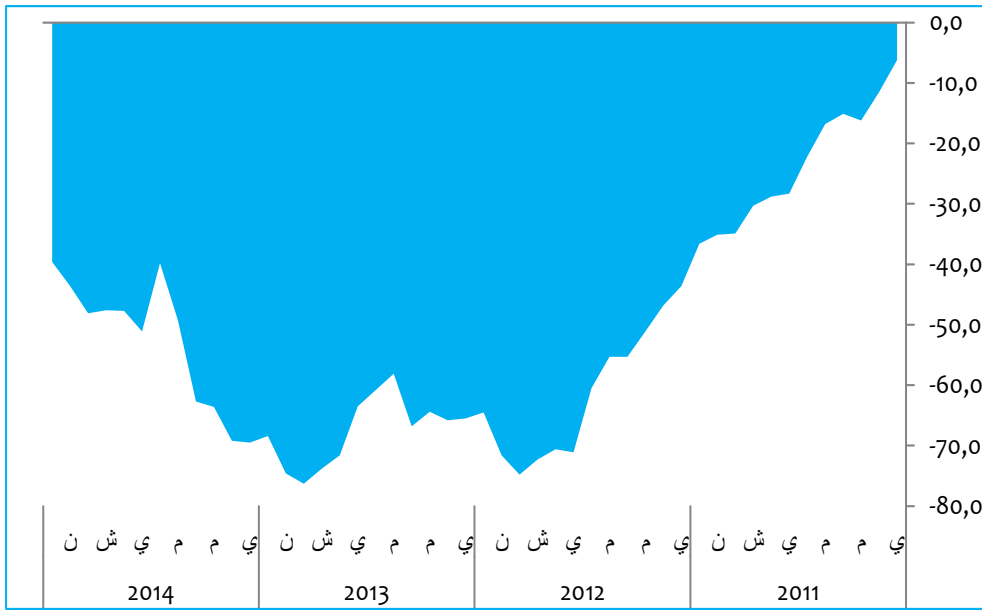
تميزت السوق النقدية خلال سنة 2014 باستقرار أسعار الفائدة المتداولة في السوق القائمة بين البنوك والتي ظلت جد قريبة من سعر الفائدة الرئيسي للبنك المركزي وكذا بتقلص عجز السيولة البنكية مقارنة مع السنة الماضية وذلك بعد تفاقم هذا العجز خلال السنتين الأخيرتين.

سيولة السوق النقدية

بلغ عجز السيولة البنكية خلال سنة 2014، 52,5 مليار درهم كمتوسط شهري مقابل 67,5 مليار درهم سنة 2013. ويرجع هذا الانخفاض بالأساس إلى تحسن الاحتياطيات الدولية الصافية، التي انتقلت من 150,3 مليار درهم سنة 2013 إلى 180,8 مليار درهم سنة 2014 إضافة إلى خفض نسبة الاحتياطي الإلزامي من طرف بنك المغرب من 4% إلى 2% خلال شهر مارس 2014 والذي مكن من تحرير سيولة دائمة في السوق النقدية قدرت بمبلغ 8,1 مليار درهم.

وقد أدى تحسن السيولة البنكية إلى تراجع تدخلات بنك المغرب على مستوى السوق النقدية من 70,3 مليار درهم كمتوسط شهري خلال 2013 إلى 54,7 مليار درهم خلال سنة 2014 .

تطور السيولة البنكية ما بين 2011 و 2014 - بمليار درهم



المصدر: بنك المغرب

تطور سعر الفائدة اليومي في السوق القائمة بين البنوك

بلغ متوسط سعر الفائدة اليومي في السوق القائمة بين البنوك 2,94% سنة 2014 مقابل 3,06% سنة 2013، مسجلاً بذلك انخفاضاً قدره 12 نقطة أساس. ويعزى ذلك بالأساس إلى تخفيض سعر الفائدة الرئيسي مرتين خلال سنة 2014 لينتقل من 3% إلى 2,75% في شهر شتنبر ثم إلى 2,50% في شهر دجنبر.

وعلى غرار السنوات الماضية، ظلت أسعار الفائدة اليومية في السوق القائمة بين البنوك مستقرة في نفس مستوى سعر الفائدة الرئيسي لبنك المغرب، وذلك بفضل تدخلات هذا الأخير من خلال التسبيقات لمدة 7 أيام وعمليات الاستحفاظ لمدة 3 أشهر والقروض المضمونة.

من جهة أخرى، وبفضل عمليات توظيف فائض الحساب الجاري للخرينة المنجزة خلال سنة 2014، أصبحت الخزينة متدخل أساساً في السوق النقدية حيث ضخت يومياً ما يناهز 13 مليار درهم في المتوسط مما مكن من الحد من آثار خروج السيولة من النظام البنكي (الضريبة على الشركات، تسوية مستحقات مزادات سندات الخزينة).

شروط تمويل الخزينة في سوق المزادات خلال سنة 2014

عرفت ظروف تمويل الخزينة في سوق المزادات خلال سنة 2014 تحسناً ملموساً مقارنة مع 2013 ويرجع ذلك أساساً إلى العوامل التالية:

- تراجع الاحتياجات التمويلية للخرينة نتيجة انخفاض عجز الميزانية الذي بلغ 4,9% سنة 2014 مقابل 5,2% سنة 2013؛
- تحسن الرؤية عند المستثمرين بخصوص تطور المالية العمومية بفعل الإجراءات التي اتخذتها الحكومة في أواخر سنة 2013 وخلال سنة 2014 والرامية إلى إعادة التوازنات الماكرواقتصادية وذلك عن طريق متابعة إصلاحات صندوق المقاصة والنظام الضريبي؛
- تسجيل فائض مهم للحساب الجاري للخرينة على إثر تحصيل إيرادات استثنائية في نهاية 2013 على شكل سحب خارجي وهبات مالية من طرف دول مجلس التعاون الخليجي؛

- انخفاض عجز السيولة البنكية (38,2- مليار درهم نهاية 2014 مقابل 68,4- مليار درهم نهاية 2013) بفضل تحسن الاحتياطات الدولية الصافية بالخصوص حيث ارتفعت بـ 30,5 مليار درهم. ويجدر التذكير بأن الاحتياطات الدولية الصافية كانت من أهم المكونات المساهمة في تقلص السيولة البنكية خلال السنوات الأخيرة.

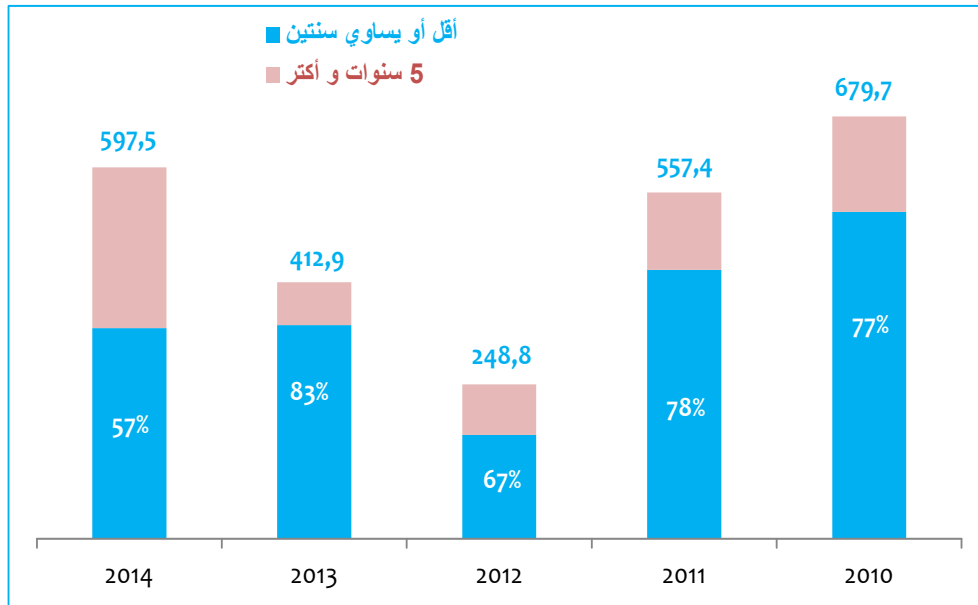
وقد أدى هذا التحسن في شروط تمويل الخزينة في السوق الداخلية إلى ارتفاع طلب المستثمرين على سندات الخزينة وتمركزها على السندات ذات الأجل المتوسط والطويل مع انخفاض أسعار الفائدة المطلوبة بالنسبة لجميع الأجل.

طلب المستثمرين

في هذا السياق، ارتفع الطلب من طرف المستثمرين على سندات الخزينة بنسبة 44,7% مع تمركزه في الأجل المتوسط والطويل...

سجل حجم طلب المستثمرين ارتفاعا ملحوظا خلال سنة 2014 حيث بلغ 597,5 مليار درهم مقابل 412,9 مليار درهم سنة 2013 و 248,8 مليار درهم سنة 2012.

التطور السنوي لحجم طلب المستثمرين بين 2010 و 2014 - بمليار درهم



فيما يخص توزيع الطلب على السندات حسب الأجل، فقد بلغ حجم الطلب على السندات ذات الأجل القصيرة 339,2 مليار درهم خلال سنة 2014 أي تقريبا نفس المستوى المسجل سنة 2013، فيما بلغ حجم الطلب بالنسبة للسندات ذات الأجل المتوسط والطويل 258,4 مليار درهم سنة 2014 أي أربعة أضعاف الحجم المسجل سنة 2013 (69,2 مليار درهم). وبذلك ارتفعت حصة السندات ذات الأجل المتوسط والطويل إلى 43% من إجمالي حجم الطلب مقابل 17% سنة 2013.

فيما يخص الأجل التي عرفت طلبا كبيرا، استقطبت سندات الخزينة ذات أمد سنتين 23,7% من إجمالي حجم الطلب، متبوعة بسندات ذات أمد 52 أسبوع (17,6%)، وسندات الخزينة ذات أمد 5 سنوات (15,1%) والسندات ذات أمد 10 سنوات (10%) والسندات ذات أمد 15 سنة (9%) والسندات ذات أمد 20 سنة (8,7%) والسندات ذات أمد 26 أسبوع (8,5%) والسندات ذات أمد 13 أسبوع (6,9%) والسندات ذات أمد 30 سنة (0,4%).

.... واتسمت أسعار الفائدة المطلوبة من طرف المستثمرين بانخفاض ملموس هم جميع الآجال

على عكس المنحى التصاعدي التي عرفته منذ سنة 2011، سجلت أسعار الفائدة المطلوبة من طرف المستثمرين في سوق المزايدات انخفاضا ملحوظا خلال سنة 2014 وذلك بفضل تظافر عدة عوامل إيجابية. وهكذا فقد تطورت أسعار الفائدة المطلوبة حسب ثلاث مراحل:

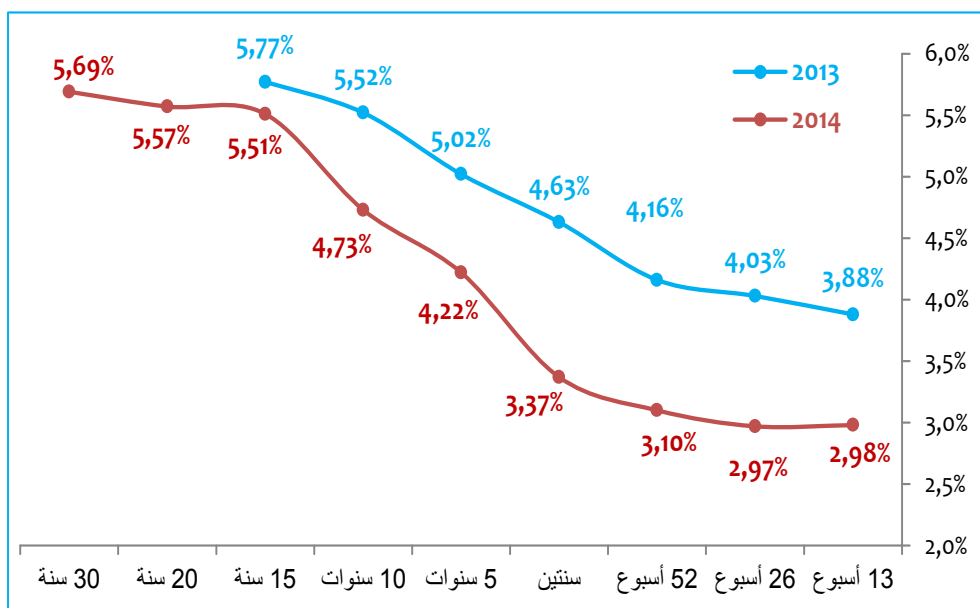
- **المرحلة الأولى:** امتدت على مدى الثلاثة أشهر الأولى من السنة، وسجلت انخفاضا في أسعار الفائدة المطلوبة بحوالي 55,2 نقطة أساس (دون احتساب السندات ذات أمد 20 و30 سنة). وقد عرفت السندات ذات الآجال المتوسطة أكبر الانخفاضات (أمد سنتين و5 سنوات) حيث بلغ 74,9 نقطة أساس في المتوسط، متبوعة بالآجال القصيرة (35,4 نقطة أساس) وبالآجال الطويلة (20,6 نقطة أساس). ويرجع ذلك بالأساس إلى انخفاض الاحتياجات التمويلية للخرينة واللجوء المكثف إلى عمليات التدبير النشط للدين الداخلي التي مكنت من إعادة شراء ما يناهز 17,6 مليار درهم من مستحقات الدين لسنة 2014 أي 55% من الحجم الإجمالي المسترجع خلال هذه السنة، مما مكن من تمليس جدول سداد الدين وساهم في انخفاض أسعار الفائدة خلال الأشهر الأولى من السنة.

- **المرحلة الثانية:** تزامنت مع الربع الثاني من السنة واتسمت بانخفاض إضافي في أسعار الفائدة المطلوبة بلغ 44,6 نقطة أساس في المتوسط (64,2 نقطة أساس بالنسبة للآجال الطويلة و51 نقطة أساس للآجال المتوسطة و20,8 نقطة أساس للآجال القصيرة). ويعزى هذا الانخفاض بالأساس إلى عملية إصدار سندات في السوق المالية الدولية بمبلغ مليار يورو في يونيو 2014 وتدابير إصلاح صندوق المقاصة.

- **المرحلة الثالثة:** ابتدأت منذ النصف الثاني من السنة واتسمت باستمرار انخفاض أسعار الفائدة نتيجة خفض سعر الفائدة الرئيسي لبنك المغرب لمرتبتين متتاليتين حيث انتقل من 3% إلى 2,75% تم إلى 2,50%. وقد بلغ هذا الانخفاض 65,9 نقطة أساس في المتوسط وعرفت الآجال الطويلة ما عدا السندات ذات أمد 30 سنة انخفاضا بلغ 84,7 نقطة أساس في المتوسط، متبوعة بالآجال المتوسطة (57,5- نقطة أساس) ثم الآجال القصيرة (52,6 نقطة أساس).

وبالتالي، عرف سعر الفائدة المرجح للطلب انخفاضاً مهماً بالنسبة لجميع الآجال مقارنة مع سنة 2013 بلغ 108 نقطة أساس بالنسبة للآجال القصيرة، و183 ن.أ. بالنسبة للآجال المتوسطة، و169 ن.أ. بالنسبة للآجال الطويلة (باستثناء أمد 30 سنة).

تطور أسعار الفائدة المطلوبة خلال سنة 2014



سياسة التمويل المتبعة من طرف الخزينة

في ظل ظرفية تميزت بشروط تمويل ملائمة في السوق الداخلية، نهجت الخزينة استراتيجية لإصدار سندات الخزينة تمحورت حول :

- الحفاظ على حضور منتظم في سوق المزادات رغم انخفاض الاحتياجات التمويلية للخزينة وذلك لضمان نشاط كاف في سوق قيم الخزينة من شأنه الحفاظ على نجاعة هذا السوق والتي تلعب أسعار فائدته دورا مرجعيا لتحديد شروط الاقتراض بالنسبة لباقي الفاعلين العموميين والخصوصيين.
- تمركز إصدارات الخزينة على الآجال المتوسطة والطويلة نتيجة ارتفاع الطلب عليها من طرف المستثمرين مع الاستفادة من انخفاض أسعار الفائدة المطلوبة.
- اللجوء المتزايد والمنتظم لعمليات إعادة الشراء وتبادل سندات الخزينة من أجل تقليص خطر إعادة التمويل وتمديد المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين وتمليس جدول سداد الدين لسنتي 2014 و2015 واللذان تعرفان ذروات تسديد مهمة.
- اللجوء اليومي والمكثف لعمليات توظيف فائض الحساب الجاري للخزينة من أجل تحسين متوفرات هذا الحساب وإلغاء تأثير فائضه على السيولة البنكية.

في متم سنة 2014، سجلت إصدارات سندات الخزينة في سوق المزادات انخفاضا بلغ 37% مقارنة مع 2013. إضافة إلى ذلك وبفعل ارتفاع طلب المستثمرين، انخفض معدل تغطية الطلب ليصل إلى 18% مقابل 42% السنة الماضية. أما فيما يخص معدل تغطية الإكتتابات بالطلب فقد بلغ 5,4 مرة 2012 مقابل 2,4 مرة 2013.

إصدارات الخزينة سنة 2014

انخفاض مهم في حجم إصدارات الخزينة....

بلغ حجم إصدارات الخزينة في سوق سندات الخزينة حوالي 110,2 مليار درهم خلال سنة 2014 مقابل 175,2 مليار درهم سنة 2013 مسجلا بذلك انخفاضا قدره 37%. وعلى عكس السنة الماضية، فقد تمركزت إصدارات الخزينة خلال سنة 2014 على الآجال المتوسطة والطويلة بنسبة 74% مقابل 23% سنة 2013.

أما فيما يخص التوزيع الزمني لهذه الإصدارات، فقد تمركزت خلال الربع الأول والأخير من سنة 2014 بحجم بلغ 49,7 مليار درهم و24,7 مليار درهم على التوالي نتيجة ارتفاع النفقات العمومية الذي يهم عادة بداية ونهاية كل سنة.

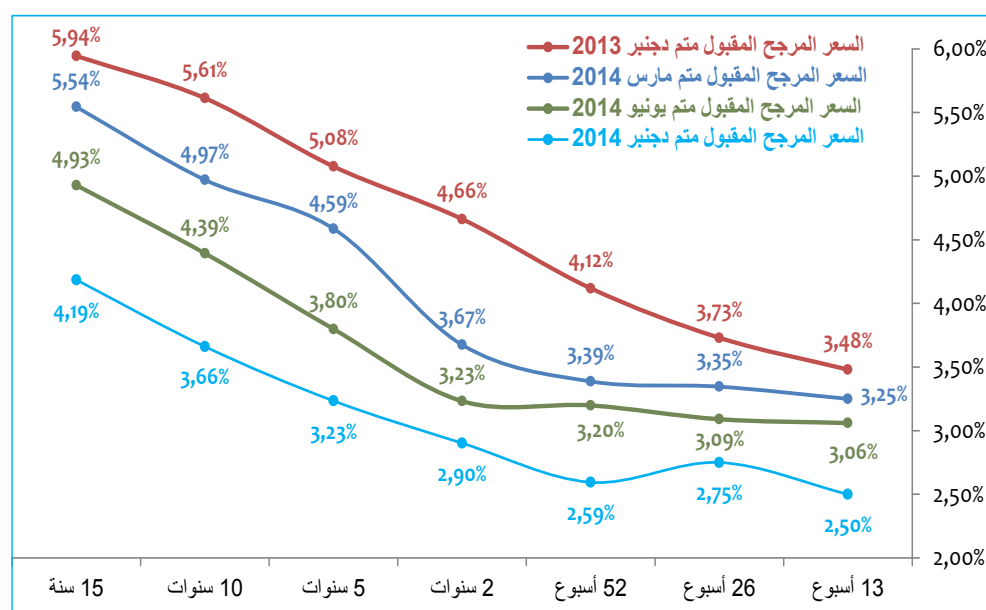
توزيع إصدارات الخزينة حسب الأمد - بمليار درهم

الربع الأول	الربع الثاني	الربع الثالث	الربع الرابع	المجموع	الحصة %	
13 أسبوع	0,30	0,55	0,50	1,80	2%	
26 أسبوع	0,30	0,95	0	2,95	3%	
52 أسبوع	2,00	0,75	2,15	4,35	8%	
سنتين	5,40	0,90	0	8,71	14%	
5 سنوات	10,21	4,85	2,41	3,57	19%	
10 سنوات	12,76	1,55	0	2,60	15%	
15 سنة	14,92	2,75	0	1,95	18%	
20 سنة	3,77	7,39	11,03	0,90	21%	
30 سنة	0	0	0	0,50	0,5%	
المجموع	49,65	19,69	16,09	24,73	110,17	100%

...وفي أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة

على غرار تطور أسعار الفائدة المطلوبة من طرف المستثمرين، عرفت أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة خلال سنة 2014 انخفاضا مقارنة مع سنة 2013 كما تطورت حسب ثلاث مراحل مختلفة: انخفاض أسعار فائدة السندات المصدرة خلال الأشهر الثلاثة الأولى من سنة 2014 بحوالي 35,9 نقطة أساس في المتوسط، عرفت خلالها الآجال المتوسطة أهم انخفاض وصل إلى 73,9 نقطة أساس، ثم انخفاض إضافي قدره 43,1 نقطة أساس في المتوسط، خلال الربع الثاني من 2014 وقد وصل هذا الانخفاض 61,6 نقطة أساس في المتوسط بالنسبة للآجال المتوسطة والطويلة. أما المرحلة الثالثة فقد امتدت للنصف الثاني من السنة وعرفت فيها أسعار الفائدة انخفاضا بلغ 60,6 نقطة أساس في المتوسط، كما عرفت الآجال الطويلة انخفاضا مهما وصل إلى 81,7 نقطة أساس (باستثناء أمد 30 سنة).

أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة



إجمالا، سجلت أسعار الفائدة المتوسطة المرجحة انخفاضا بحوالي 139,6 نقطة أساس بالنسبة لجميع الآجال باستثناء أمد 30 سنة مقارنة مع سنة 2013. وقد سجلت سندات الخزينة ذات الآجال المتوسطة أقوى انخفاض وصل إلى 180,1 نقطة أساس، متبوعة بالسندات ذات الآجال الطويلة (باستثناء 30 سنة) (136,2 ن. أ.)، وبالسندات ذات الآجال القصيرة (116,1 ن. أ.).

جدول تطور أسعار الفائدة المرجحة للسندات المصدرة عبر الاكتتاب

تغير (ن أ)	دجنبر	يناير	فبراير	مارس	أبريل	ماي	يونيو	يوليو	أغسطس	سبتمبر	أكتوبر	نوفمبر	دجنبر
13 أسبوع	%3,480	%3,350	%3,300	%3,250	%3,100	%3,080	%3,060	%3,030	%3,030	%2,850	%2,790	%2,750	%2,500
26 أسبوع	%3,730	%3,550	%3,450	%3,346	%3,180	%3,150	%3,090						%2,750
52 أسبوع	%4,118	%3,772	%3,592	%3,387	%3,313	%3,293	%3,199	%3,144		%3,129	%2,927	%2,802	%2,594
سنتين	%4,663	%4,209	%3,961	%3,674	%3,440	%3,232					%3,120	%2,960	%2,902
5 سنوات	%5,076	%4,933	%4,583		%4,039	%3,870	%3,798	%3,804	%3,830	%3,783	%3,500	%3,257	%3,234
10 سنوات	%5,613	%5,615	%5,516	%4,971		%4,572	%4,393	%4,393				%3,879	%3,661
15 سنة	%5,944	%5,935	%5,917	%5,543	%5,358	%4,929					%4,488	%4,218	%4,185
20 سنة	%4,969			%5,956		%5,747	%5,570		%5,567	%5,565		%4,595	
30 سنة	%5,010										%5,688		

التمويل الخارجي للخزينة

السحوبات على القروض الخارجية

بلغت السحوبات التي تمت تعبئتها من قبل الخزينة خلال سنة 2014 حوالي 17,7 مليار درهم مقابل 23,0 مليار درهم سنة 2013. وقد مولت هذه الموارد دعم برامج الإصلاحات الهيكلية القطاعية بمبلغ 5,6 مليار درهم وبعض المشاريع المدرجة في الميزانية العمومية بمبلغ 922 مليون درهم. أما الباقي، فيتكون من إيرادات الاقتراض في السوق المالية الدولية والتي ساعدت في تمويل عجز الميزانية.

وقد مكن المبلغ المعبأ سنة 2014 في إطار الإصلاحات الهيكلية والبالغ 5,6 مليار درهم من تمويل عدة إصلاحات همت بالخصوص :

- قطاع السوق المالية بمبلغ 2 424 مليون درهم ممنوح من طرف البنك الإفريقي للتنمية،
- تعزيز فرص العمل والمهارات بمبلغ 1 084 مليون درهم ممنوح من طرف فرنسا والبنك الدولي،
- مخطط المغرب الأخضر بمبلغ 275 مليون درهم ممنوح من طرف فرنسا والبنك الأوروبي للاستثمار.

أما فيما يخص المشاريع الاستثمارية، فقد تم تخصيص المبلغ الإجمالي المعبأ سنة 2014 والمقدر ب 922 مليون درهم، أساسا لتمويل القطاعات الآتية:

- المياه والسدود بمبلغ 500 مليون درهم ممنوح من طرف البنك الدولي، البنك الإفريقي للتنمية والصندوق العربي للتنمية الاقتصادية والاجتماعية والصندوق الكويتي للتنمية الاقتصادية العربية ومنظمة الأوبك واليابان.
- الصحة بمبلغ 55 مليون درهم ممنوح من طرف فرنسا.
- الطرق والتنمية القروية بمبلغ 50 مليون درهم ممنوح من طرف اليابان والصندوق الدولي للتنمية الزراعية.

إصدار ناجح باليورو في السوق المالية الدولية

قام المغرب بتاريخ 13 يونيو 2014 بإصدار ناجح في السوق المالية الدولية بمبلغ مليار يورو ذي أمد سداد 10 سنوات وهامش مخاطر 215 نقطة أساس ومعدل عائد 3,702% (سعر فائدة 3,5%). ويعكس هذا الإصدار، الذي بلغ حجم طلبات اكتتابه ضعفي حجم الإصدار، نجاح المغرب في العودة لسوق اليورو بعد غياب دام أربع سنوات، كما يؤكد الثقة التي يتمتع بها المغرب في الأوساط المالية الدولية.

وقد مكن الاختيار المناسب لتوقيت هذا الإصدار من تكريس حسن أداء الاقتصاد المغربي، الذي أشاد به مؤخرا كل من صندوق النقد الدولي ووكالات التصنيف الائتماني، وكذا من الاستفادة من الظروف الملائمة في السوق المالية الدولية بما في ذلك انخفاض معدلات العائد وهوامش المخاطر للسندات السيادية المغربية وتحسن مستوى أسعار مبادلة مخاطر الائتمان (CDS) المغرب ذات أمد خمس سنوات.

وقد عرف طرح هذه السندات توزيعا جد متنوع من حيث المستثمرين، إذ شكل مدراء الأصول 55%، تليهم البنوك بنسبة 22% والباقي موزع بين شركات التأمين (15%) ومستثمرين آخرين (8%). كما مكن هذا الإصدار، الذي اتسم بسعر الفائدة وظروف تمويل أفضل من نظيرها في السوق الداخلية، من تعزيز مستوى الأصول الأجنبية وتخفيف الضغط على السيولة في السوق النقدية.

و تجدر الإشارة إلى أن وكالتي "ستاندرد أند بورز" (S&P) و"فيتش راتينغ" (Fitch) قد منحتا هذا الإصدار تصنيف "BBB-" (درجة الاستثمار)، مما يؤكد قدرة المغرب على ولوج السوق المالية الدولية بشروط ملائمة رغم سياق إقليمي ودولي غير مستقر.

التصنيف الائتماني (فيتش راتينغ/ ستاندار اند بورز)	(BBB-, BBB-)
المبلغ	1 مليار يورو
سعر الفائدة	3,5%
نسبة العائد	3,702%
الأمد	10 سنوات
تاريخ الإصدار	13 يونيو 2014
تاريخ الأداء	19 يونيو 2014
هامش المخاطر / Mid swap	215 نقطة أساس
الأبنك المواكبة	ناتيكسيس / كوميرزبنك/ بي إن بي باريبا

بنية دين الخزينة

تطور حجم الدين

بلغ حجم دين الخزينة 586,6 مليار درهم في متم سنة 2014، بزيادة قدرها 32,3 مليار درهم أو 5,8% مقارنة بسنة 2013 (554,3 مليار درهم). ورغم هذا الارتفاع المسجل في حجم الدين، فإنه يعد الأدنى منذ خمس سنوات حيث بلغت نسبة النمو 10% كمتوسط سنوي في الفترة الممتدة بين 2009 و2013.

وتتكون محفظة دين الخزينة في أغليبتها من الدين الداخلي بحصة 75,9% مقابل 24,1% بالنسبة للدين الخارجي، وتتوافق هذه البنية مع تركيبة المحفظة المرجعية (70%-75% دين داخلي، 25%-30% دين خارجي).

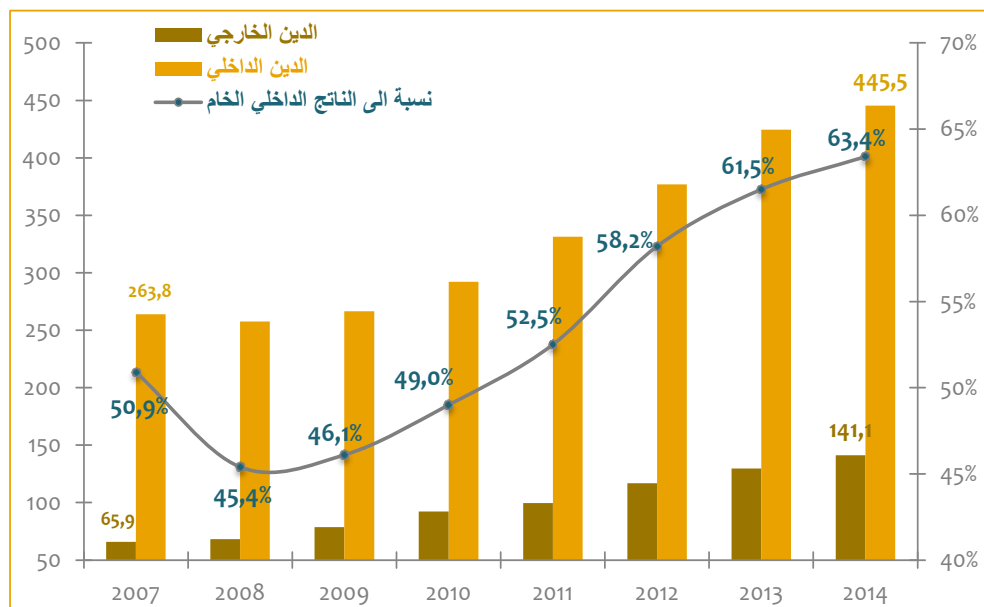
وهكذا فقد بلغ حجم الدين الداخلي 445,5 مليار درهم في متم سنة 2014 مسجلا بذلك ارتفاعا قدره 21 مليار درهم أو 5% مقارنة بسنة 2013، فيما بلغ حجم الدين الخارجي 141,1 مليار درهم بارتفاع قدره 11,3 مليار درهم أو 8,7% مقارنة بسنة 2013.

نسبة إلى الناتج الداخلي الخام، بلغ حجم دين الخزينة 63,4% سنة 2014 مقابل 61,5% سنة 2013 بزيادة 1,9 نقطة. ورغم ذلك، يبقى هذا الارتفاع هو الأدنى المسجل خلال الخمس السنوات الأخيرة حيث قارب 3,2 نقطة من الناتج الداخلي الخام كمتوسط سنوي بين 2009 و2013. وتتوزع هذه النسبة بين 48,2% برسم الدين الداخلي و15,3% برسم الدين الخارجي في متم سنة 2014 مقابل 47,1% و14,4% على التوالي في متم سنة 2013.

وقد تم تحقيق هذا التحسن بفضل السياسة الحكومية التي جعلت من أولوياتها استعادة التوازنات الماكرواقتصادية والحفاظ على مسار سليم للمالية العمومية. ومن تم، فقد ساهمت التدابير المتخذة من أجل ترشيد النفقات العمومية وتحسين المداخيل والتي تتمثل خصوصا في الإصلاح

التدريجي لنظام المقاصة والعمل على تنزيل توصيات المناظرة الوطنية حول الضرائب، في الاستعادة التدريجية للتوازنات الماكرواقتصادية مما نتج عنه انخفاض في عجز الميزانية إلى 4,9% سنة 2014 مقابل 5,2% سنة 2013 و7% سنة 2012.

تطور دين الخزينة ما بين 2007 و2014



بنية الدين حسب الأدوات

يتكون دين الخزينة أساساً من الدين القابل للتداول بحصة 81% منها 73% برسم سندات الخزينة المصدرة في سوق المزادات و8% برسم الإصدارات السندية في السوق المالية الدولية. أما بالنسبة للدين غير المتداول الذي تصل حصته إلى 19% من مجموع محفظة دين الخزينة، فيتكون أساساً من القروض الخارجية المتعاقد عليها مع الدائنين الثنائيين والمتعددي الأطراف.

توزيع حجم دين الخزينة حسب أدوات الإصدار - بمليين درهم

التدفق	2014		2013		
	الحصة	الحجم	الحصة	الحجم	
دين متداول	81%	475 386	81%	447 938	
مزاو علني في السوق الداخلية	73%	426 057	75%	412 971	
إصدارات سندية في السوق المالية الدولية	8%	49 329	6%	34 967	
دين غير متداول	19%	111 195	19%	106 324	
دين داخلي	3%	17 164	2%	9 861	
دين خارجي	16%	94 031	17%	96 463	
المجموع	100%	586 581	100%	554 262	

بنية الدين حسب أجل الاستحقاق الأصلي

يتكون حجم الدين المتداول حسب القيمة الاسمية أساساً من سندات الخزينة ذات أمد 5 سنوات فأكثر وذلك بحصة 72%، ومن الإصدارات السندية في السوق المالية الدولية ذات أمد 10 سنوات و30 سنة بحصص 8% و1% على التوالي. ويتوزع الباقي بين سندات الخزينة ذات أمد سنتين (15%) وذات أمد 52 أسبوع (3%) وذات أمد 26 أسبوع و13 أسبوع (0,5%). بينما يتكون الدين الغير متداول حصرياً من الدين المتوسط والطويل الأجل.

توزيع حجم دين المتداول حسب أدوات الإصدار - القيمة الاسمية

أجل الاستحقاق	الرصيد (مليون درهم)	حصة
13 أسبوع	450	0,1%
26 أسبوع	1 700	0,4%
52 أسبوع	12 721	3,0%
سنتان	69 791	15,0%
5 سنوات	95 222	20,0%
10 سنوات*	136 626	29,0%
15 سنة	101 931	22,0%
20 سنة	44 545	9,0%
30 سنة*	10 057	2,0%

*باحتمساب الإصدارات السندية في السوق المالية الدولية

بنية الدين حسب سعر الفائدة

مثل حجم الدين ذو سعر الفائدة الثابت، نسبة 91,6% من إجمالي دين الخزينة في متم سنة 2014، أي تقريباً نفس النسبة المسجلة سنتي 2013 و2012. ويرجع ذلك أساساً لكون الدين الداخلي الذي تمثل حصته 76% من حجم دين الخزينة، يتم إصداره بأسعار فائدة ثابتة.

ويبين توزيع الدين الداخلي للخزينة حسب مجال أسعار الفائدة، تغيراً مقارنة مع التوزيع المسجل سنة 2013. إذ أنه على إثر ارتفاع سعر الفائدة المتوسط للسندات المصدرة في سوق المزادات من 4,57% سنة 2013 إلى 4,72% سنة 2014، تراجعت حصة الدين ذو سعر الفائدة المحصور بين 3% و 4% من 33% سنة 2013 إلى 19% سنة 2014 في حين ارتفعت حصة الدين ذو سعر الفائدة المحصور بين 5% و 6% لتبلغ 33% من حجم الإجمالي للدين الداخلي سنة 2014 مقابل 22% سنة 2013. و يعزى هذا التطور أساساً إلى التعبئة المهمة للموارد المتوسطة والطويلة الأجل سنة 2014 من أجل تمديد المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الداخلي.

توزيع حجم دين الداخلي حسب أسعار الفائدة

2014	2013	
2%	0%	أقل أو يساوي 3%
19%	33%	[3% إلى 4%]
43%	41%	[4% إلى 5%]
33%	22%	[5% إلى 6%]
3%	4%	أكثر من 6%

فيما يتعلق بالدين الخارجي للخزينة، فقد بلغت حصة الدين ذو سعر الفائدة الثابتة 64,9%، فيما بلغت حصة الدين ذو سعر الفائدة المتغير 35,1%.

بنية الدين حسب العملات

يهيمن الدين المصدر بالدرهم على محفظة دين الخزينة حيث بلغت حصته 75,6% سنة 2014 ويتكون من الدين الداخلي. وقد سجلت هذه الحصة انخفاضاً ب 0,6% مقارنة مع سنة 2013 في حين تعززت حصة اليورو ب 10,9% نتيجة الإصدار السندي في السوق المالية الدولية بقيمة مليار يورو سنة 2014.

فيما يتعلق بالدين الخارجي للخزينة، اتسم تطور بنيته حسب العملات، خلال السنوات الأخيرة، بتعزيز حصة اليورو الذي كان الدرهم مرتبطاً به بحصة 80% و ذلك على حساب الدولار الأمريكي والين الياباني اللذان كانا يشكلان مصدر تقلبات الدين الخارجي للخزينة. ونتيجة لذلك، بلغت حصة اليورو في الدين الخارجي للخزينة 78,8% خلال 2014 مقابل 77,2% سنة 2013 في حين ظلت حصة الدولار الأمريكي والعملات المرتبطة به مستقرة في حدود 14,5% مقابل 14,2% السنة الماضية. بالنسبة للعملات الأخرى (الين الياباني والدينار الكويتي)، فقد أصبحت تشكل 6,8% في متم سنة 2014 مقابل 8,6% في متم سنة 2013.

بنية دين الخزينة حسب العملات* - بليون درهم

2014		2013		
الحصة	الحجم	الحصة	الحجم	
75,6%	443 221	76,2%	422 338	الدرهم المغربي
19,3%	113 388	18,5%	102 365	الأورو
3,5%	20 383	3,3%	18 411	الدولار الأمريكي
0,6%	3 361	0,6%	3 365	الدينار الكويتي
0,5%	3 176	0,6%	3 405	الين الياباني
0,5%	3031	0,8%	4 379	عملات أخرى
100%	586 581	100%	554 262	المجموع

(*) بما في ذلك سندات اليورو لدى المقيمين

خدمة دين الخزينة

بلغت تحملات دين الخزينة من أصل الدين والفوائد والعمولات 133,0 مليار درهم سنة 2014، بانخفاض قدره 18,7 مليار درهم أو 12,3% مقارنة مع سنة 2013 (151,6 مليار درهم). ويعزى هذا التطور إلى انخفاض أصل الدين بقيمة 21,1 مليار درهم مقابل ارتفاع الفوائد بقيمة 2,4 مليار درهم.

وحسب نوع الدين، انخفضت تكاليف الدين الداخلي بـ 19 مليار درهم لتبلغ 120,9 مليار درهم مقابل 139,8 مليار درهم في متم سنة 2013 بينما ارتفعت تكاليف الدين الخارجي بـ 240 مليون درهم لتصل إلى 12,1 مليار درهم سنة 2014 مقابل 11,9 مليار درهم سنة 2013.

تحملات الدين من فوائد وعمولات

بلغت فوائد وعمولات دين الخزينة 25,7 مليار درهم سنة 2014، بارتفاع قدره 2,4 مليار درهم أو 10,3% مقارنة مع سنة 2013. وتمثل هذه التكاليف 2,8% نسبة إلى الناتج الداخلي الخام مقابل 2,6% سنة 2013. ونسبة للمداخل العادية، تمثل هذه التحملات 11,9% سنة 2014 مقابل 11,4% سنة 2013.

وقد عرفت فوائد وعمولات الدين الداخلي ارتفاعا قدره 2,5 مليار درهم لتستقر في حدود 22,0 مليار درهم في متم سنة 2014 مقابل 19,4 مليار درهم في متم سنة 2013. وتعزى هذه الزيادة بالأساس إلى الارتفاع المسجل في حجم الدين الداخلي المصدر خلال سنة 2014، حيث بلغت تدفقاته الصافية 56,3 مليار درهم.

وإذا أخذنا بعين الاعتبار الفوائد التي تم تسديدها من طرف المكتتبين برسم السندات المصدرة عبر المماثلة وكذا الفوائد المحصلة من التدبير النشط للخزينة العمومية، فإن المجموع الصافي لفوائد الدين الداخلي لم يتجاوز 20,7 مليار درهم في متم سنة 2014 مقابل 18,5 مليار درهم سنة 2013.

تحملات الفوائد الصافية للدين الداخلي - بمليون درهم

التدفق	2014	2013	
2543	21961	19418	المبلغ الاجمالي لفوائد الدين الداخلي
-4	-851	-847	الفوائد المحصلة برسم السندات المصدرة عبر المماثلة
-250	-364	-114	الفوائد المحصلة من عمليات التدبير النشط للخزينة العمومية
2289	20746	18457	المجموع

وفيما يتعلق بتحملات فوائد وعمليات الدين الخارجي للخرينة، فقد بلغت 3,7 مليار درهم سنة 2014 مقابل 3,9 مليار درهم سنة 2013، أي بانخفاض قدره 146,1 مليون درهم.

توزيع تكاليف الدين من فوائد وعمليات حسب مصدر التمويل ونوع الأداة - بملين درهم

التدفق	2014		2013		
	الحصة	الحجم	الحصة	الحجم	
2 543	%85	21 961	%83	19 418	الدين الداخلي
2 285	%75	19 149	%72	16 864	مزادات
258	%11	2 812	%11	2 554	ديون أخرى
-146	%15	3 736	%17	3 882	الدين الخارجي
-90	%3	864	%4	954	الدائنون الثنائيون
-62	%5	1 218	%6	1 280	الدائنون المتعددون الأطراف
6	%6	1 654	%7	1 648	السوق المالية الدولية
2 397	%100	25 697	%100	23 300	إجمالي التكاليف

تحملات أصل الدين

بلغت تحملات أصل دين الخرينة 107,3 مليار درهم سنة 2014 مقابل 128,3 مليار درهم سنة 2013، بتراجع قدره 21,1 مليار درهم أو 16,4%. ويعزى هذا التراجع أساسا لانخفاض أصل الدين الداخلي.

كما بلغ مجموع تحملات أصل الدين الداخلي المسددة سنة 2014 ما يقرب 98,9 مليار درهم مقابل 120,3 مليار درهم سنة 2013 بتراجع قدره 21,4 مليار درهم و ذلك نتيجة بنية الاكتتابات المسجلة السنة الفارطة حيث تجدر الإشارة إلى أن سداد الدين الداخلي يكون غالبا عند نهاية الأجل.

وهكذا، فقد سجلت تحملات أصل الدين المرتبطة بسدادات الخرينة ذات أمد سنتين و 13 أسبوع و 26 أسبوع تراجعا مهما مقارنة مع سنة 2013، وذلك بسبب بنية الإصدارات لسنتي 2012 و 2013.

فيما يخص تحملات أصل الدين الخارجي للخرينة، فقد بلغت 8,4 مليار درهم سنة 2014 مقابل 8 مليار درهم سنة 2013، بزيادة قدرها 387 مليون درهم. وتخص هذه الزيادة أساسا سداد الديون المتعددة الأطراف.

توزيع تحملات أصل الدين حسب مصدر التمويل - بملين درهم

التدفق	2013		2013		
	الحصة	الحجم	الحصة	الحجم	
-21 437	%92	98 896	%94	120 333	الدين الداخلي
-21 854	%90	97 083	%93	118 937	مزادات
417	%2	1 813	%1	1 396	ديون أخرى
387	%8	8 392	%6	8 006	الدين الخارجي
16	%3	3 377	%3	3 361	الدائنون الثنائيون
371	%5	5 016	%4	4 645	الدائنون المتعددون الأطراف
-21 050	%100	107 289	%100	128 339	المجموع

التدفقات الصافية للدين الداخلي

بلغت التدفقات الصافية للدين الداخلي 12,02 مليار درهم في متم سنة 2014 وذلك نتيجة للاستدانة الإضافية التي بلغت 13,1 مليار درهم برسم سندات الخزينة ولخفض الديون ب 1,1- مليار درهم برسم القروض الأخرى.

أما فيما يخص الاكتتابات الصافية المسجلة برسم سندات الخزينة، فهي ناجمة أساسا عن ارتفاع في حجم السندات ذات أمد 5 سنوات، 10 سنوات، 15 سنة و 20 سنة والتي سجلت تدفقا صافيا بلغ 45,5 مليار درهم قابلها تراجع في حجم الدين برسم السندات ذات أمد 26 أسبوع، 52 أسبوع و سنتين بمبلغ 32,8 مليار درهم.

ويوضح هذا التطور أهمية الطلب على السندات الطويلة الاجل وكذا رغبة الخزينة في تمديد المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الداخلي عبر تركيز إصداراتها على هذه السندات.

الاكتتابات الصافية لسندات الخزينة - بملين درهم

الاكتتابات	تحميلات أصل الدين	التدفق
13 أسبوع	1 410	390
26 أسبوع	10 153	-7 203
52 أسبوع	21 420	-12 170
سنتان	28 440	-13 430
5 سنوات	20 151	893
10 سنوات*	11 181	5 730
15 سنة	4 328	15 291
20 سنة		23 085
30 سنة		500
المجموع	97 084	13 086

التدفقات الصافية للدين الخارجي الخزينة

خلال سنة 2014، بلغت التدفقات الصافية للدين الخارجي للخزينة مبلغ 9,3 مليار درهم مسجلة بذلك انخفاضا يناهز 5,7 مليار درهم مقارنة مع التدفقات المسجلة سنة 2013.

صافي الدين الخارجي للخزينة حسب مجموعة الدائنين - بملين درهم

مليون درهم	2013	2014	فرق
السوق المالي الدولي	6 422	11 167	4 745
الدائنون الثنائيون	-1 769	-2 507	-738
الدائنون المتعددي الأطراف	10 357	633	-9 724
المجموع	15 010	9 293	-5 717

يعزى ذلك أساسا إلى الانخفاض المسجل في التدفقات الصافية تجاه الدائنين الثنائيين والدائنين المتعددي الأطراف، حيث انخفضت السحوبات لدى هؤلاء الدائنين على التوالي ب 723 مليون درهم و 9 353 مليون درهم بين سنتي 2013 و 2014.

مؤشرات تكلفة ومخاطر دين الخزينة

كما سبقت الإشارة لذلك، تعتمد مديرية الخزينة والمالية الخارجية في تدبير الدين على استراتيجية للتمويل تم وضعها وفقاً لأهداف محددة. ويتم قياس درجة تحقيق هذه الاستراتيجية بفضل تتبع مؤشرات التكلفة والمخاطر المتعلقة بالدين.

مؤشرات التكلفة

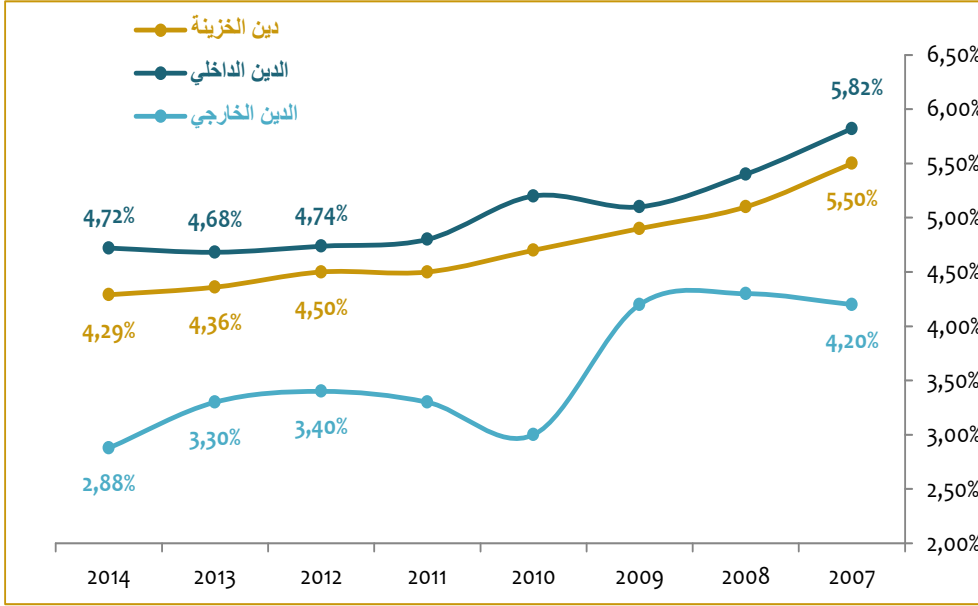
التكلفة المتوسطة لدين الخزينة

يتم احتساب التكلفة المتوسطة لدين الخزينة بحساب تحملات الفائدة المستحقة خلال السنة (t) نسبة إلى حجم الدين الإجمالي خلال السنة (t-1).

وقد بلغت التكلفة المتوسطة لدين الخزينة 4,29% سنة 2014 مسجلة بذلك انخفاضا بحوالي 7 نقاط أساس مقارنة مع المستوى المسجل سنة 2013 (4,36%). ويعزى هذا الانخفاض إلى تراجع التكلفة المتوسطة للدين الخارجي ب 44 نقطة أساس حيث بلغت 2,9% مقابل 3,3% سنة 2013 وذلك نتيجة لانخفاض سعر الفائدة المتغير المسجل خلال سنة 2014 بمعدل 10 نقاط أساس مقارنة بسنة 2013.

فيما يخص الدين الداخلي، بلغت تكلفته المتوسطة 4,72% سنة 2014 مقابل 4,68% سنة 2013، مسجلة بذلك ارتفاعا طفيفا قدره 4 نقاط أساس. ويرجع هذا الارتفاع أساسا إلى زيادة في تحملات الفائدة الناتجة عن إصدارات سنة 2014 عبر المماثلة على خطوط تم خلقها سنة 2013 (التي لا تظهر على مستوى حجم الدين القائم في متم سنة 2013). وقد بلغ الحجم الإجمالي لهذه الإصدارات 18,5 مليار درهم، ترتبت عنه فوائد إضافية تقدر ب 980,7 مليون درهم.

تطور التكلفة المتوسطة لدين الخزينة

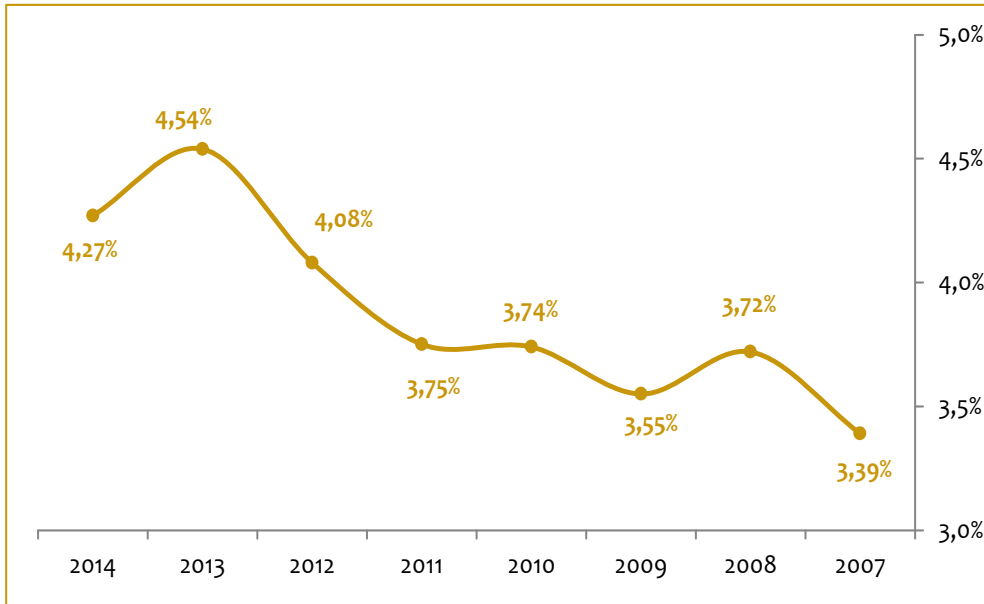


سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار في سوق المزادات

بلغ سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار في سوق المزادات 4,27% سنة 2014 مسجلاً بذلك انخفاضاً قدره 27 نقطة أساس مقارنة بالمستوى المسجل سنة 2013 (4,54%). ويرجع هذا الانخفاض أساساً إلى التدني المهم في أسعار الفائدة المقبولة سنة 2014 بالنسبة لجميع الآجال (ماعدا أمد 30 سنة) والذي وصل في المتوسط إلى 139,6 نقطة أساس مقارنة بالأسعار المسجلة سنة 2013، والذي قلل جزئياً من أثره، ارتفاع تلك الأسعار بسبب تركز إصدارات الخزينة، خلال سنة 2014، على الآجال المتوسطة والطويلة خلافاً للسنة الماضية التي اتسمت بتركيز تلك الإصدارات على الآجال القصيرة.

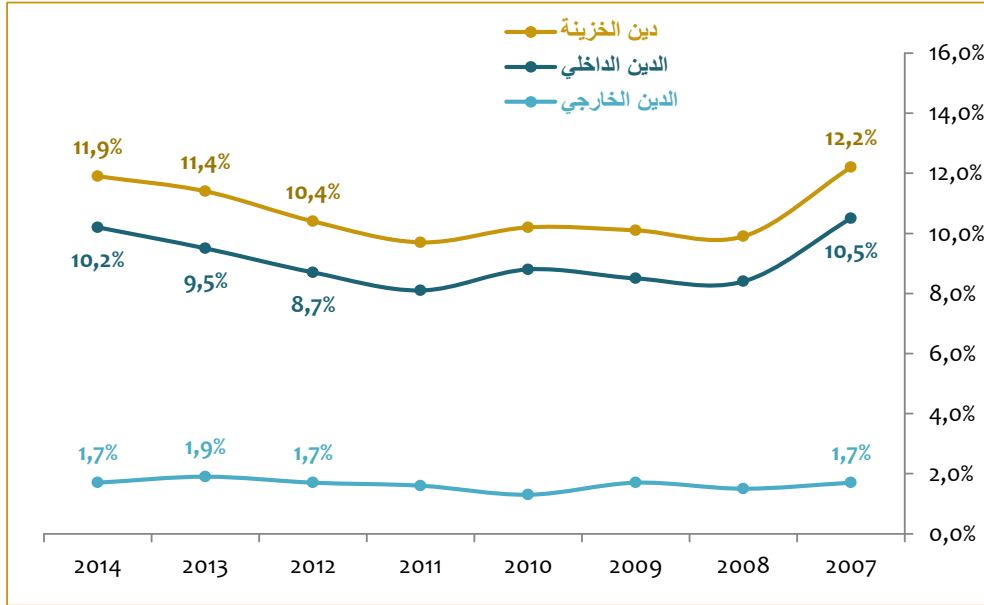
وقد بلغ هذا المؤشر 3,13% بالنسبة للإصدارات ذات الآجال القصيرة و4,06% بالنسبة للإصدارات ذات الآجال المتوسطة و5,38% للإصدارات ذات الآجال الطويلة مقابل 4,04% و4,73% و5,63% على التوالي سنة 2013.

تطور سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار في سوق المزادات



بلغ مؤشر تحملات الفائدة لدين الخزينة نسبة للموارد العادية، دون احتساب الضريبة على القيمة المضافة للجماعات المحلية، حوالي 11,8% سنة 2014 مقابل 11,4% سنة 2013، مسجلا بذلك ارتفاعا قدره 0,4%. ويعزى ذلك إلى ارتفاع تحملات فوائد الدين الداخلي سنة 2014 مقارنة بسنة 2013 (12%) نتيجة لارتفاع حجم سندات الخزينة المصدرة سنة 2013 بتدفق صافي بلغ 56,3 مليار درهم.

تطور تحملات الفائدة لدين الخزينة نسبة للموارد العادية



مؤشرات المخاطر

خطر إعادة التمويل

يتعلق هذا الخطر بظروف تجديد الدين الذي يصل موعد استحقاقه والذي قد يتم تسديده عبر تعبئة موارد مالية بتكلفة أكبر. ويمكن رصد هذا الخطر عبر تحديد سقف للمؤشرين التاليين قصد حصر حصة الدين الذي يتم تجديده على المدى القصير.

حصة الدين ذو المدى القصير

بلغت حصة الدين ذو المدى القصير في محفظة دين الخزينة 15,8% سنة 2014 مقابل 16,8% سنة 2013.

حسب نوعية الدين، انتقلت حصة الدين ذو المدى القصير في محفظة الدين الداخلي من 20% إلى 19% بتم سنة 2014. ويعزى هذا الانخفاض أساسا إلى تمركز إصدارات الخزينة على السندات المتوسطة والطويلة الأجل خلال سنة 2014.

أما فيما يخص الدين الخارجي، فقد استقرت حصة سداد أصل الدين ذو أجل أقل من سنة في حدود 6,2% من مجموع حجم هذا الدين.

المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين

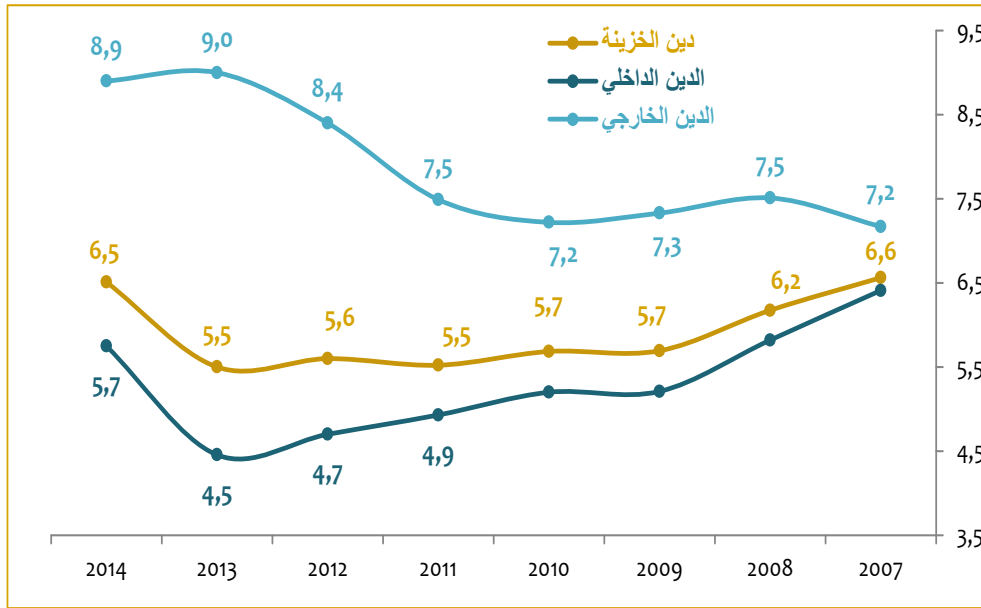
بلغت المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد دين الخزينة 6 سنوات و6 أشهر، مسجلة بذلك ارتفاعا بسنة واحدة مقارنة مع سنة 2013.

حسب نوعية الدين، بلغت المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الداخلي 5 سنوات و9 أشهر مسجلة بذلك ارتفاعا قدره سنة واحدة و4 أشهر مقارنة مع سنة 2013. ويعزى هذا

الارتفاع أساسا إلى أهمية إصدارات الخزينة للسندات ذات الأمد 5 سنوات وأكثر والتي بلغت حصتها 63% من الحجم الإجمالي للإصدارات.

أما بالنسبة للدين الخارجي للخزينة، ونظرا لطبيعة القروض المبرمة مع الدائنين الثنائيين والمتعددي الأطراف (توزيع سداد أصل الدين على فترة السداد)، فقد بلغت المدة الزمنية المتوسطة المتبقية للسداد، في متم سنة 2014، 8,9 سنوات أي بانخفاض يقارب شهر واحد مقارنة مع سنة 2013.

تطور المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد دين الخزينة



خطر التمويل أو السيولة

يتعلق هذا الخطر بعدم القدرة على تعبئة الموارد المالية الضرورية عند الحاجة. ولتتبع هذا الخطر يتم استعمال معدل التغطية الشهري للإصدارات الذي يبين حصة تغطية حجم الطلب لحجم اكتتابات الخزينة.

معدل التغطية الشهري للإصدارات

بلغ معدل التغطية الشهري للإصدارات (أخذا بعين الاعتبار إصدارات سندات الخزينة المحققة في إطار عمليات التدبير النشط للدين الداخلي) حوالي 542% في متم سنة 2014 مقابل 236% سنة 2013. ويعزى هذا الارتفاع إلى تزايد حجم طلب المستثمرين في سوق السندات مقابل انخفاض إصدارات الخزينة.

أما فيما يخص التمويلات الخارجية، فإلى جانب التمويلات التقليدية (الثنائية والمتعددة الأطراف) التي تتسم بطابعها المستقر، يحظى المغرب بالنظر لتصنيفه الائتماني في "درجة الاستثمار" بقدرة كبيرة لولوج السوق المالية الدولية وتعبئة أموال في ظروف مواتية.

خطر تقلبات أسعار الفائدة

حصة الدين التي تستلزم إعادة تثبيت سعر الفائدة

بلغت حصة الدين التي تستلزم إعادة تثبيت سعر فائدته والمكون من الدين الخارجي ذو أسعار الفائدة المتغيرة ومن دين الخزينة ذو المدى القصير والذي يجب إعادة تمويله خلال فترة تقل عن سنة، 24,2% في متم سنة 2014 أي بانخفاض بلغ 1,2% مقارنة بسنة 2013. ويرجع هذا

الانخفاض إلى تراجع حصة دين الخزينة ذو المدى القصير من 16,8% في مـم سنة 2013 إلى 15,8% في مـم سنة 2014.

حصة الدين ذو أسعار فائدة متغيرة

بلغت حصة الدين ذو أسعار الفائدة المتغيرة بمحفظة الدين الخارجي للخزينة، نهاية سنة 2014، 35,1% مبتعدة بـ 5,1% عن بنية المحفظة المرجعية للدين من حيث العملات. ويعزى هذا الفرق إلى استراتيجية التمويل المتبعة من طرف مديرية الخزينة والمالية الخارجية من أجل الاستفادة من المستويات المنخفضة التي سجلتها أسعار الفائدة خصوصاً الأوريبور « Euribor » في ظل توقعات بعدم لجوء البنك المركزي الأوروبي في المستقبل القريب للرفع من سعر الفائدة المرجعي نظراً للوضع الاقتصادية لمنطقة اليورو.

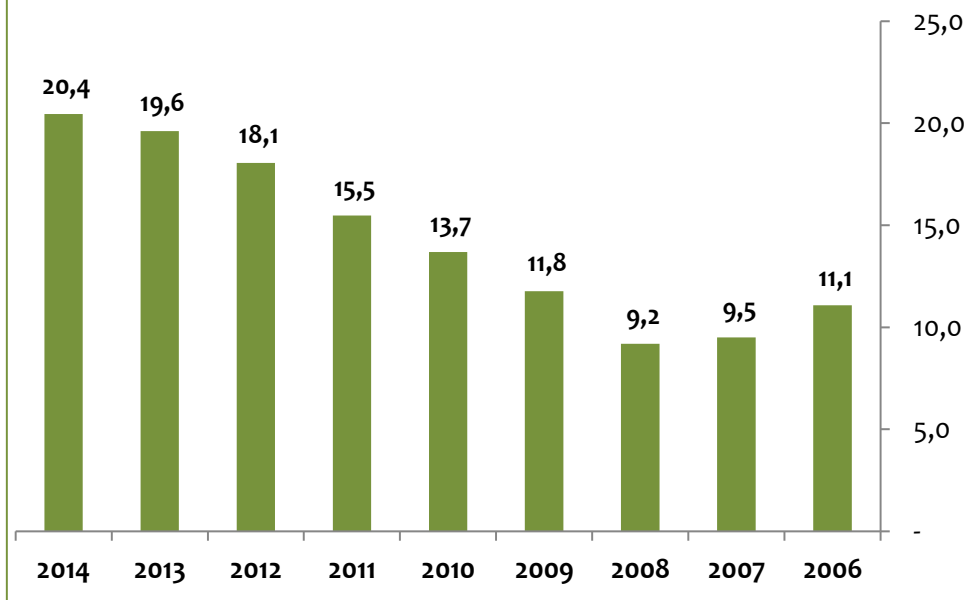
الدين الداخلي المضمون



تهم الضمانات الداخلية الممنوحة من طرف الدولة أساسا السندات المصدرة من لدن بعض المؤسسات العمومية والبنكية كالقروض العقاري والسياحي والمكتب الوطني لسكك الحديدية والشركة الوطنية للطرق السيارة وطنجة المتوسط 2 وشركة السلطة المينائية طنجة المتوسط.

وقد بلغ حجم الدين الداخلي المضمون من طرف الدولة 20,5 مليار درهم في متم سنة 2014 مقابل 19,6 مليار درهم في متم سنة 2013 مسجلا بذلك ارتفاعا يقدر ب 835 مليون درهم أو 4% مقابل ارتفاع قدره 1,5 مليار درهم أو 8% سنة 2013.

تطور حجم الدين الداخلي المضمون - بمليار درهم



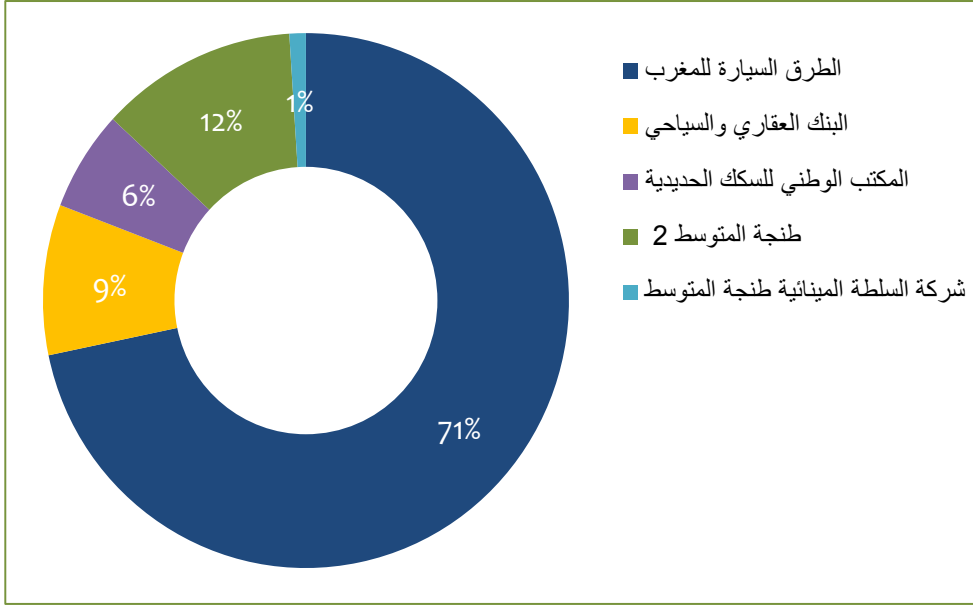
ويرجع ارتفاع حجم الدين الداخلي المضمون إلى إصدارين جديدين مضمونين قامت بهما كل من الشركة الوطنية للطرق السيارة بمبلغ 1,2 مليار درهم وشركة السلطة المينائية طنجة المتوسط بمبلغ 300 مليون درهم.

نسبة إلى الناتج الداخلي الخام، بلغ حجم الدين الداخلي المضمون 2,23% في متم سنة 2014 مقابل 2,21% في متم سنة 2013 أي بزيادة 0,02 في المئة.

البنية حسب المستفيدين

تعتبر الشركة الوطنية للطرق السيارة أبرز المؤسسات التي تستفيد من ضمان الدولة فيما يخص الاقتراض الداخلي بحصة 71% من حجم الدين الداخلي المضمون، متبوعة بطنجة المتوسط 2 (12%) والقرض العقاري والسياحي (9%) والمكتب الوطني للسكك الحديدية (6%) وشركة السلطة المينائية طنجة المتوسط (1%).

توزيع حجم الدين الداخلي المضمون حسب المستفيدين في متم سنة 2014



إصدارات سنة 2014

عرفت سنة 2014 إصدارين جديدين مضمونين بمبلغ 1,5 مليار درهم والذي يشكل حصة 7,3% من حجم الدين الداخلي المضمون في متم هذه السنة.

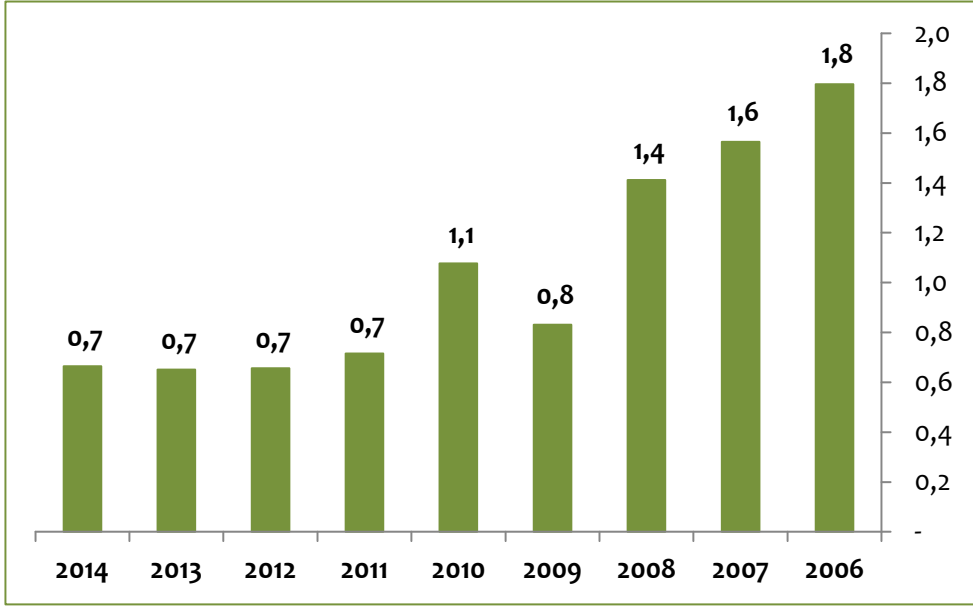
تم الإصدار الأول من طرف الشركة الوطنية للطرق السيارة في تاريخ 10 فبراير 2014 بمبلغ 1,2 مليار درهم موزعة على ثلاثة شرائح : الشريحة الأولى مدتها 10 سنوات بمبلغ 300 مليون درهم وسعر فائدة 5,6%، والشريحة الثانية مدتها 15 سنوات بمبلغ 400 مليون درهم وسعر فائدة متوسط 6,12% والشريحة الأخيرة ذات أمد 20 سنة بمبلغ 500 مليون درهم وسعر فائدة متوسط 6,55% .

وتم الإصدار الثاني من طرف شركة السلطة المينائية طنجة المتوسط في تاريخ 19 يونيو 2014 وخص سندات 10 سنوات بمبلغ 300 مليون درهم وسعر فائدة 4,55%.

خدمة الدين الداخلي المضمون

بلغت تحملات خدمة الدين الداخلي المضمون 1,7 مليار درهم سنة 2014، منها 664 مليون درهم بالنسبة لتحملات أصل الدين مسجلة بذلك ارتفاعا قدره 2% مقارنة بسنة 2013 و1015 مليون درهم بالنسبة لتحملات الفوائد بارتفاع قدره 10% مقارنة مع سنة 2013. وتعزى أهمية تحملات الفوائد مقارنة مع تحملات أصل الدين إلى نمط الأداء عند الأجل لهذا الدين.

تطور خدمة الدين الداخلي المضمون - بمليار درهم



المؤشرات الرئيسية للدين الداخلي المضمون

تطورت المؤشرات الرئيسية للدين الداخلي المضمون من طرف الدولة على الشكل التالي:

- بلغت المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين 11 سنة و4 أشهر في نهاية سنة 2014 مسجلة بذلك انخفاضا يقدر ب 6 أشهر مقارنة مع نهاية سنة 2013 (11 سنوات و10 اشهر)؛
- سجلت التكلفة المتوسطة للدين الداخلي المضمون ارتفاعا قدره 7 نقاط أساس حيث بلغت 5,18% في متم سنة 2014 مقابل 5,11% سنة 2013.

وهكذا، بلغ حجم الدين الداخلي العمومي 465,5 مليار درهم سنة 2014 مقابل 444,1 مليار درهم نهاية 2013 مسجلا بذلك ارتفاعا قدره ب 4,8%. ويشكل الدين الداخلي المضمون حصة 4,4% من الحجم الإجمالي للدين الداخلي المضمون في متم سنة 2014، وهي نفس الحصة المسجلة في متم سنة 2013.

التدبير النشط للدين

التدبير النشط للدين الداخلي

تهدف سياسة التدبير النشط للدين الداخلي المعتمدة من طرف مديرية الخزينة والمالية الخارجية إلى :

- التقليل من مخاطر إعادة التمويل عن طريق تمليس جدول سداد الدين الداخلي وذلك من خلال خفض ذروة التسديدات.
- تعزيز سيولة سندات الخزينة في السوق الثانوية بهدف خفض من تكلفة الدين على المدى المتوسط عن طريق تخفيض عدد الخطوط الموجودة والرفع من احجامها.
- ولتحقيق هذه الاهداف، تلجأ مديرية الخزينة والمالية الخارجية إلى عمليات إعادة الشراء وتبادل سندات الخزينة في السوق الثانوية وذلك على النحو التالي:
- تنجز عمليات إعادة الشراء سندات الخزينة إما بالتراضي او عن طريق طلبات العروض. وتهدف هذه الطريقة الأخيرة التي تعتبر مزاداً عكسياً إلى تمليس جدول سداد الدين. بينما تمكن عملية إعادة شراء السندات بالتراضي من سحب الخطوط الضعيفة السيولة وفي بعض الأحيان من التخفيف من ذروات سداد الدين.
- تتمثل عمليات تبادل سندات الخزينة في استرجاع سندات قديمة واستبدالها بسندات جديدة وذلك قصد تمليس جدول سداد الدين وأيضاً من أجل منح المستثمرين فرص لإعادة توظيف استثماراتهم.

وتجدر الإشارة إلى أن مديرية الخزينة والمالية الخارجية لا تتوخى مكاسب مالية فورية من هذه العمليات، بل تهدف بالأساس إلى التقليل من خطر إعادة التمويل والذي من شأنه أن ينعكس ايجاباً على تكلفة تمويل الخزينة.

حصيلة 2014:

شهدت سنة 2014 إنجاز 19 عملية التدبير النشط للدين الداخلي وهو عدد قياسي مقارنة بالسنوات الماضية. وقد مكنت هذه العمليات من شراء سندات الخزينة بمبلغ إجمالي يقدر ب 32 مليار درهم.

ويعزى لجوء مديرية الخزينة والمالية الخارجية بشكل مكثف لهذه العمليات إلى الطلب الكبير على لسندات الخزينة من قبل المستثمرين وخاصة السندات ذات الأجل المتوسطة والطويلة وذلك في سياق تحسن ظروف تمويل الخزينة.

وقد مكنت هذه العمليات من تحقيق هدفين أساسيين، فبالإضافة إلى التقليل من خطر إعادة التمويل، ساهمت هذه العمليات في تمديد المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الداخلي.

عمليات التدبير النشط للدين الداخلي المنجزة خلال سنة 2014

هم التدبير النشط للدين الداخلي على الخصوص عمليات تبادل سندات الخزينة بمبلغ يقدر ب 30,9 مليار درهم، في حين يقدر المبلغ الإجمالي لعمليات إعادة شراء سندات الخزينة ب 1,1 مليار درهم.

وقد بلغ العدد الإجمالي لهذه العمليات 19 عملية، موزعة بين 14 عملية تبادل سندات الخزينة و 5 عمليات إعادة شراء السندات.

خصائص عمليات التدبير النشط للدين الداخلي لسنة 2014 - بمليون درهم

عدد العمليات	حجم السندات المشتراة
إعادة شراء سندات الخزينة	5
تبادل سندات الخزينة	14
المجموع	19
	32 000

وقد استهدفت العمليات المنجزة لتقليص تحملات الدين لسنة 2014 والتي تبلغ 10,5 مليار درهم كمتوسط شهري وكذا شهري فبراير ومارس 2015 بتحملات بلغت 13,8 مليار درهم في المتوسط.

وقد همت إصدارات الخزينة برسم عمليات التبادل حصريا السندات ذات أمد 5 سنوات فاكثر وذلك تلبية لحاجيات السوق مع تمركزها على أمد 20 سنة والذي مثل حصة 50% من مجموع السندات المصدرة.

مدد السندات والمبالغ المصدرة في إطار عمليات الاستبدال - بمليون درهم

مبلغ الاستبدال	الحصة
سندات 5 سنوات	1 266
سندات 10 سنوات	8 961
سندات 15 سنوات	5 424
سندات 20 سنوات	15 685
المجموع	31 336 (*)
	%100

* يعود الفارق الموجود بين مبلغ الإصدارات ومبلغ السندات المسترجعة إلى عامل تقييم السندات.

أثر العمليات المنجزة من حيث تقليص فوائد الدين

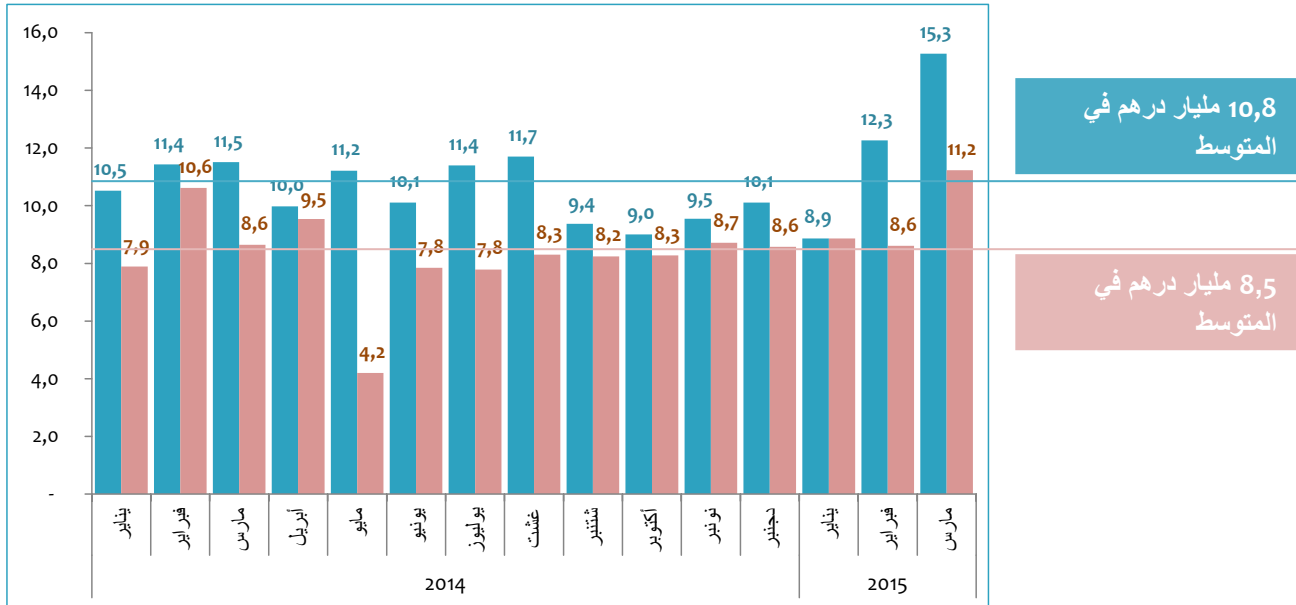
مكنت عمليات التدبير النشط للدين الداخلي المنجزة خلال سنة 2014 من اقتصاد مبلغ صافي ناهز 73,2 مليون درهم برسم تحملات فوائد الدين الداخلي مقارنة بالمبلغ المتوقع.

النتائج الإيجابية للعمليات المنجزة

لقد كانت هذه العمليات ايجابية اجمالا حيث مكنت من تحقيق النتائج التالية :

- زيادة النشاط في السوق الأولية على مستوى الآجال الطويلة استجابة للطلب الكبير على هذه الآجال الشيء الذي ساعد على انخفاض أسعار الفائدة،
- تمليس جدول سداد الدين وذلك من خلال خفض ذروة التسديدات لسنة 2014 بمبلغ وصل إلى 2,3 مليار درهم كمتوسط شهري وبمبلغ 3,9 مليار درهم في المتوسط خلال الأشهر الثلاثة الأولى من سنة 2015، مما ساهم من التقليل بنفس المبالغ من الاحتياجات التمويلية للخزينة خلال هذه الأشهر،
- تمديد المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الداخلي ب 7 أشهر وذلك باستبدال سندات ذات مدد متبقية أصغر من 9 أشهر بسندات ذات مدد متبقية تصل إلى 20 سنة.

جدول سداد دين الخزينة - قبل وبعد عمليات التدبير النشط للدين الداخلي



التدبير النشط للدين الخارجي

تميزت سنة 2014 بمواصلة سياسة التدبير النشط للمديونية الخارجية الهادفة إلى التخفيف من عبئ المديونية على الاقتصاد الوطني والحد من تأثيرات المخاطر المالية المرتبطة بتقلبات أسعار الصرف ونسب الفائدة وكذا إعادة التمويل. وقد قامت مديرية الخزينة والمالية الخارجية، خلال سنة 2014، بمعالجة حوالي 103,4 مليون درهم في إطار اتفاقيات تحويل الدين إلى استثمارات عمومية الموقعة مع كل من إسبانيا وإيطاليا ليصل المبلغ الإجمالي للديون التي تمت معالجتها إلى ما يزيد عن 72,5 مليار درهم.

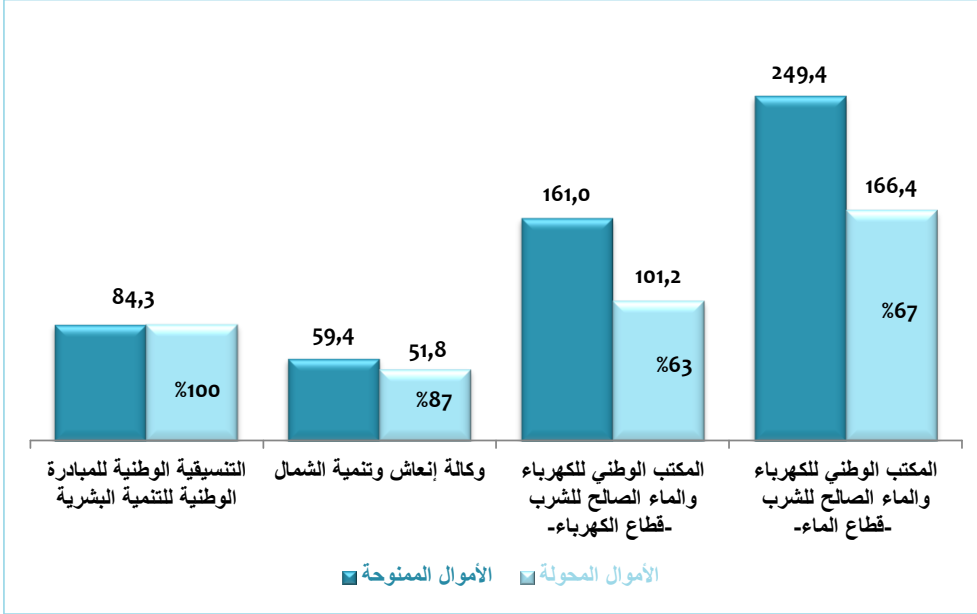
وقد تمثلت عمليات التدبير النشط للمديونية المنجزة خلال سنة 2014 في مواصلة إنجاز المشاريع الممولة في إطار كل من برنامج تحويل الدين إلى استثمارات عمومية الموقع بين المغرب وإسبانيا بغلاف مالي قدره 50 مليون أورو واتفاقيتي تحويل الدين إلى استثمارات عمومية الموقعتين بين المغرب وإيطاليا في 13 مايو 2009 و 9 أبريل 2013 بغلافين ماليين قدرهما 20 مليون أورو و 15 مليون أورو على التوالي.

❖ برنامج تحويل الدين إلى استثمارات الموقع مع إسبانيا (50 مليون أورو)

خلال سنة 2014، تم تحويل ما يعادل 27,3 مليون درهم في إطار برنامج تحويل الدين إلى استثمارات عمومية الموقع مع الحكومة الإسبانية موزعة كما يلي:

- 12,4 مليون درهم في إطار مشاريع التطهير السائل المنجزة من طرف قطاع الماء للمكتب الوطني للكهرباء والماء الصالح للشرب في مدينتي شفشاون والسعيدية،
- 14,9 مليون درهم في إطار مشروع اقتناء تجهيزات كهربائية لتعزيز الشبكة الوطنية للكهرباء المنجز من طرف قطاع الكهرباء للمكتب الوطني للكهرباء والماء الصالح للشرب.

الوضعية المالية لبرنامج تحويل الدين الموقع مع إسبانيا - بمليون درهم

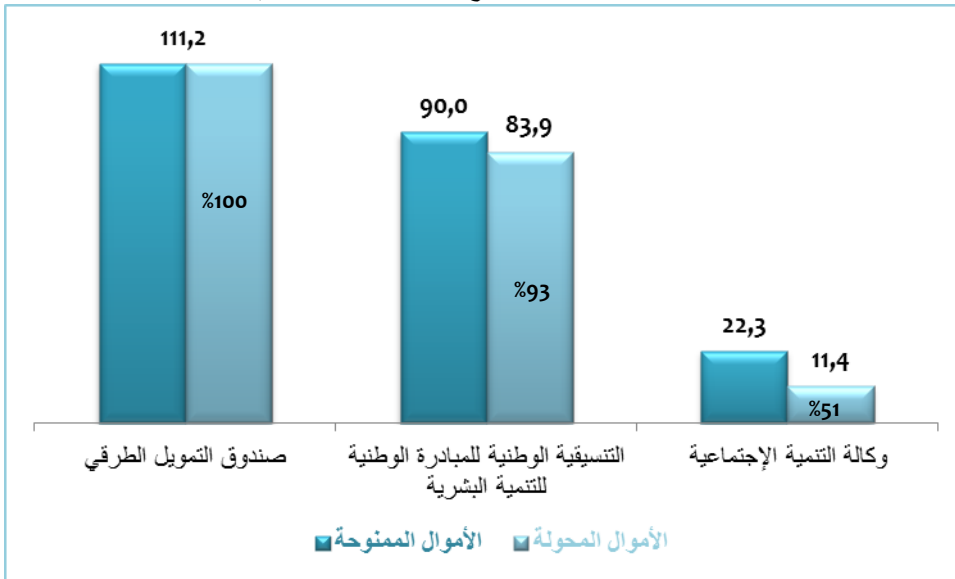


وتجدر الإشارة إلى أن مجموع المبالغ المحولة في إطار إنجاز المشاريع الممولة من خلال برنامج تحويل الدين الموقع مع إسبانيا قد وصل في متم سنة 2014 إلى حوالي 403,7 مليون درهم أي ما يعادل 73% من الغلاف المالي الإجمالي للبرنامج.

❖ اتفاقية 13 مايو 2009 الموقعة مع إيطاليا (20 مليون أورو)

خلال سنة 2014، تم في إطار اتفاقية تحويل الدين إلى استثمارات عمومية الموقعة مع الحكومة الإيطالية في 13 مايو 2009 تحويل ما يعادل 7,1 مليون درهم. وقد توزع هذا المبلغ على كل من برنامج تنمية قدرات الجمعيات المغربية الذي تم إنجازه عن طريق وكالة التنمية الاجتماعية (5,8 مليون درهم) ومشاريع المبادرة الوطنية للتنمية البشرية (1,3 مليون درهم).

الوضعية المالية لاتفاقية تحويل الدين الموقعة مع إيطاليا - بمليون درهم



وهكذا فقد تم تحويل، إلى حدود نهاية 2014 ما يعادل 206,4 مليون درهم أي حوالي 92% من الغلاف المالي الإجمالي المخصص للاتفاقية .

❖ اتفاقية 9 أبريل 2013 الموقعة مع إيطاليا (15 مليون أورو)

تجدر الإشارة إلى أن الحكومتين المغربية والإيطالية قد وقعتا اتفاقية جديدة لتحويل الدين إلى استثمارات عمومية في 9 أبريل 2013 بغلاف مالي بلغ 15 مليون أورو خصص لتمويل:

- مشاريع مندرجة في إطار المرحلة الثانية للمبادرة الوطنية للتنمية البشرية بمبلغ 12 مليون أورو،
- مشاريع تهتم بالحفاظ على التراث الثقافي بغلاف مالي قدره مليوني أورو،
- دورات تكوينية لفائدة أطر صحية مغربية بغلاف مالي قدره مليون أورو.

أما فيما يخص الأموال المحولة في إطار هذه الاتفاقية، فقد تم صرف حوالي 69 مليون درهم في إطار المشاريع المندرجة في إطار المرحلة الثانية للمبادرة الوطنية للتنمية البشرية.

الدين الخارجي العمومي

حجم الدين الخارجي العمومي

بلغ حجم الدين الخارجي العمومي، في متم سنة 2014، حوالي 278,1 مليار درهم، أي بزيادة قدرها 43 مليار درهم أو 18,5% مقارنة مع المستوى المسجل في متم سنة 2013.

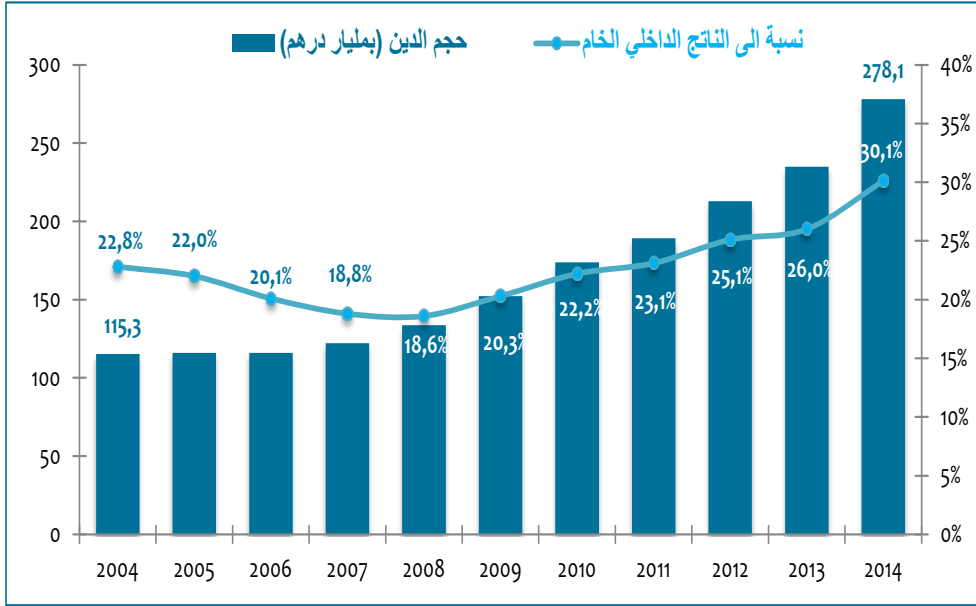
ويعزى هذا التطور بشكل رئيسي إلى الارتفاع المسجل في حجم الدين الخارجي للمؤسسات والمقاولات العمومية والجماعات المحلية ب 31% ليبلغ 137 مليار درهم في متم سنة 2014 مقابل 104,9 مليار درهم السنة الفارطة وذلك نتيجة البرامج الاستثمارية المهمة التي تنجزها هذه المؤسسات والمقاولات العمومية. وهكذا فقد انتقلت حصة هذه الديون في محفظة الدين الخارجي العمومي من 44,7% سنة 2013 إلى 49,3% سنة 2014.

كما عرف حجم دين الخزينة بدوره ارتفاعاً، لكن بوتيرة أقل (8,7%+) من تلك التي سجلت خلال السنوات الخمس الماضية (معدل النمو المتوسط 12,4%+)، ليبلغ 141,1 مليار درهم، أي ما يعادل 50,7% من محفظة الدين الخارجي العمومي.

ونسبة إلى الناتج الداخلي الخام، بلغ الدين الخارجي العمومي 30,1% مقابل 26,0% سنة 2013 أي بزيادة قدرها 4,1 نقطة مئوية.

حسب نوع سعر الفائدة، فقد بلغ الدين الخارجي العمومي ذو سعر الفائدة الثابت 76% في حين لم تتجاوز هذه النسبة 24% بالنسبة للدين ذو سعر الفائدة المتغير.

تطور حجم الدين الخارجي العمومي



بنية الدين حسب المقرضين

يحتل المقرضون متعدّدو الأطراف المرتبة الأولى في بنية الدين الخارجي العمومي بحجم دين بلغ 126,4 مليار درهم أي ما يعادل 45,4% من الدين الخارجي العمومي. يليهم المقرضون الثنائيون بمبلغ 81,9 مليار درهم أو 29,5% من مجموع الدين الخارجي العمومي ثم المقرضين الخواص (السوق المالية الدولية والأبنك التجارية) بمبلغ 69,8 مليار درهم، أي 25,1% من مجموع الدين الخارجي العمومي.

1. المقرضون متعدّدو الأطراف:

- البنك الدولي يحتل المركز الأول بحجم دين بلغ 37 مليار درهم أي ما يعادل 29% من مجموع الديون المتعددة الأطراف ؛
- البنك الإفريقي للتنمية في المرتبة الثانية بحجم دين بلغ 35,2 مليار درهم أي ما يناهز 28% من الديون المتعددة الأطراف ؛
- البنك الأوروبي للاستثمار يملك نسبة 21% من الديون المتعددة الأطراف بحجم دين بلغ 26 مليار درهم ؛
- الصندوق العربي للتنمية الاقتصادية والاجتماعية والبنك الإسلامي للتنمية بنسبة 19% من الديون المتعددة الأطراف وبحجم دين بلغ 23,4 مليار درهم.

2. المقرضون الثنائيون:

ارتفع حجم الدين اتجاه فرنسا، والتي تعتبر أول مقرض ثنائي للمغرب، بنسبة 6,6% أو 2,3 مليار درهم ليبلغ 37,4 مليار درهم. وتتعزز بذلك حصتها لتنتقل إلى 46% من الحجم الإجمالي للديون الثنائية.

كما بلغ حجم الدين تجاه اليابان 9,4 مليار درهم أي ما يعادل 11% من الحجم الإجمالي للديون الثنائية.

وبالنسبة لحجم الدين الممنوح من طرف الدول العربية، فقد ارتفع إلى 7 مليار درهم وهو ما يعادل نسبة 9%.

3. السوق المالية الدولية والمقرضون الخواص:

انتقل حجم الدين اتجاه المقرضين الخواص من 37,9 مليار سنة 2013 إلى 69,9 مليار سنة 2014. ويعزى هذا الارتفاع أساسا إلى الإصدارات التي تمت في السوق المالية الدولية سنة 2014 من طرف الخزينة (1 مليار أورو) والمكتب الشريف للفوسفاط (1,85 مليار دولار).

وقد بلغت حصة خمسة مقرضين أساسيين، في نهاية سنة 2014، ما يقارب نصف مجموع الدين الخارجي العمومي وذلك دون احتساب الديون المصدرة في السوق المالية الدولية. ويتعلق الأمر ب:

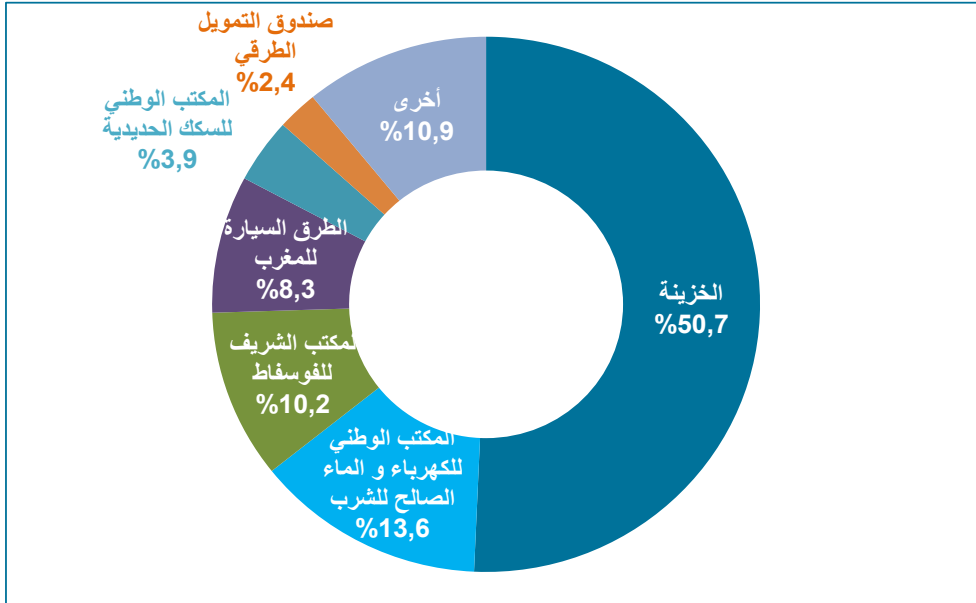
الدين الخارجي العمومي: أهم المقرضون

الدائنون	الحصة
فرنسا	13,5%
البنك الدولي للإنشاء و التعمير	13,3%
البنك الإفريقي للتنمية	12,7%
البنك الأوروبي للاستثمار	9,3%
الصندوق العربي للتنمية الاقتصادية والاجتماعية	4,8%

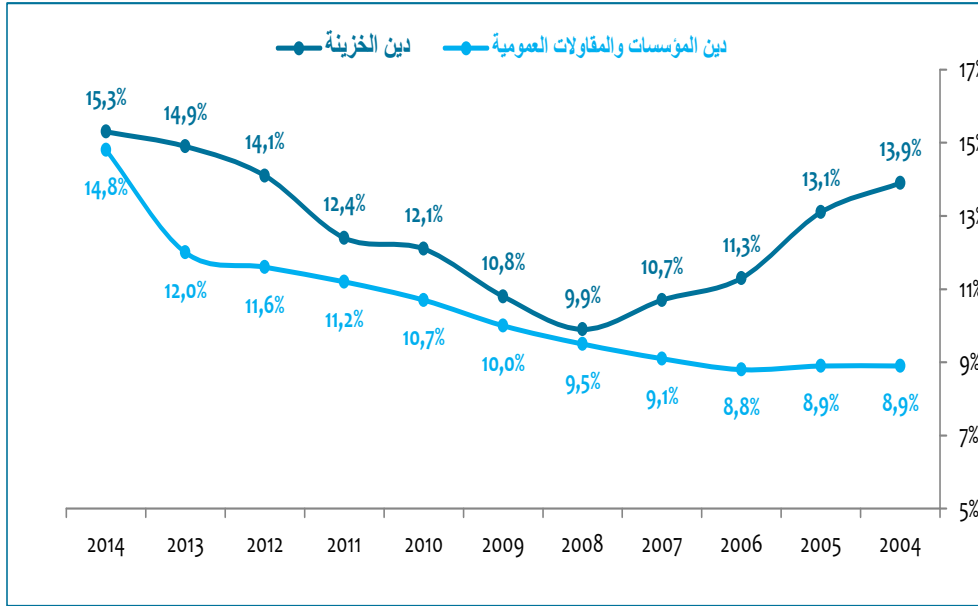
بنية الدين حسب المقرضين

وحسب المقرضين، بلغت نسبة الدين الخارجي للخزينة 50,7% من مجموع الدين الخارجي العمومي، متبوعا بالمكتب الوطني للكهرباء والماء الصالح للشرب (13,6%)، المكتب الشريف للفوسفاط (10,2%)، شركة الطرق السيارة (8,3%)، المكتب الوطني للسكك الحديدية (3,9%) وصندوق التمويل الطرقي (2,4%).

الدين الخارجي العمومي: أهم المقرضين



تطور حجم الدين الخارجي للـخزينة والمؤسسات والمقاولات العمومية والجماعات المحلية
- نسبة إلى الناتج الداخلي الخام -



بنية الدين حسب العملات

على غرار السنوات الماضية، تميزت تركيبة محفظة الدين الخارجي العمومي، في سنة 2014، بهيمنة الديون المقومة باليورو والتي تمثل 68,8% من مجموع الدين الخارجي العمومي. إلا أن ولوج المكتب الشريف للفوسفات إلى السوق المالية الدولية، من خلال إصدار قدره 1 850 مليون دولار أمريكي، ساهم في الرفع من حصة الدولار بـ 6,5 نقطة على حساب العملات الأخرى ليصل إلى 18,9%. فيما بلغت الديون المقومة بالدينار الكويتي 6,3% والديون المقومة بالين الياباني 3,5%.

بنية الدين حسب نوع سعر الفائدة

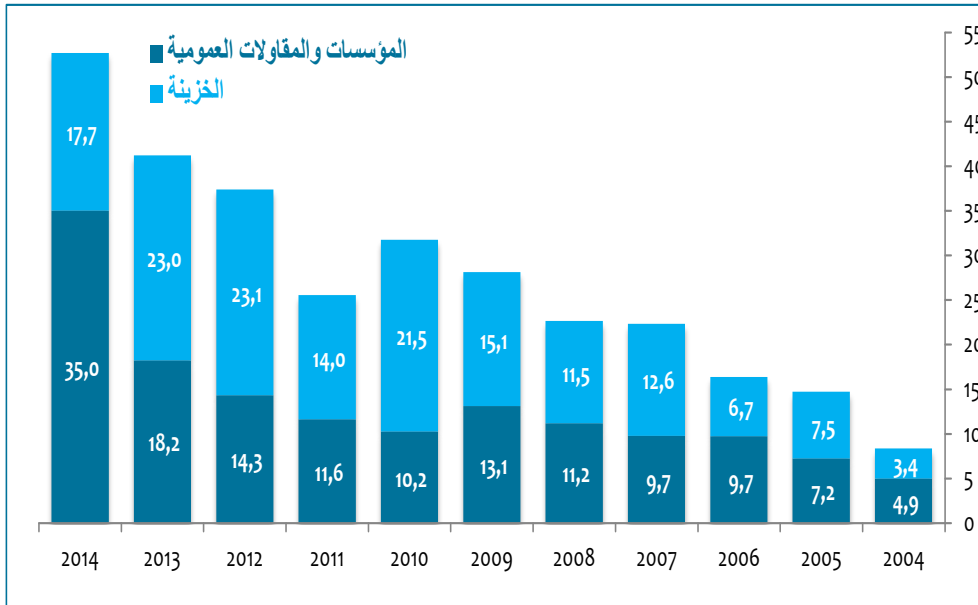
يتبين من خلال بنية الدين الخارجي العمومي حسب نوع سعر الفائدة، أن سنة 2014 تميزت بارتفاع في نسبة الدين ذي سعر الفائدة الثابت بنحو نقطتين حيث انتقلت من 74,2% نهاية 2013 إلى 76% في متم سنة 2014 على حساب الدين ذي أسعار الفائدة المتغيرة والذي تراجع من 25,8% إلى 24% خلال نفس الفترة.

السحوبات على القروض الخارجية

بلغت السحوبات التي تمت تعبئتها من طرف القطاع العام خلال سنة 2014 (الدين الخارجي للخرينة ودين المؤسسات والمقاولات العمومية) 52,7 مليار درهم ، مقابل 41,2 مليار درهم سنة 2013 أي بزيادة قدرها 27,9 %.

وقد بلغت السحوبات المعبأة من طرف الخرينة سنة 2014، كما هو مبين في الجزء المخصص للتمويلات الخارجية للخرينة أعلاه، مبلغ 17,7 مليار درهم. في حين، بلغت تلك التي تمت تعبئتها من طرف المؤسسات والمقاولات العمومية ما يقرب عن 35 مليار درهم، منها 15 مليار درهم تمت تعبئتها من السوق المالية الدولية.

تطور السحوبات على الاقتراض الخارجي العمومي - بمليار درهم



ويتضح من خلال توزيع السحوبات المعبأة خلال سنة 2014 من طرف المؤسسات والمقاولات العمومية حسب المقرضين، أن 10,1 مليار درهم تمت تعبئتها لدى المقرضين الثنائيين مقابل 8,8 مليار درهم سنة 2013. ويعزى هذا الارتفاع بالأساس إلى الزيادة في الموارد التي تمت تعبئتها من ألمانيا، والتي ارتفعت بنسبة 2,9 مليار درهم.

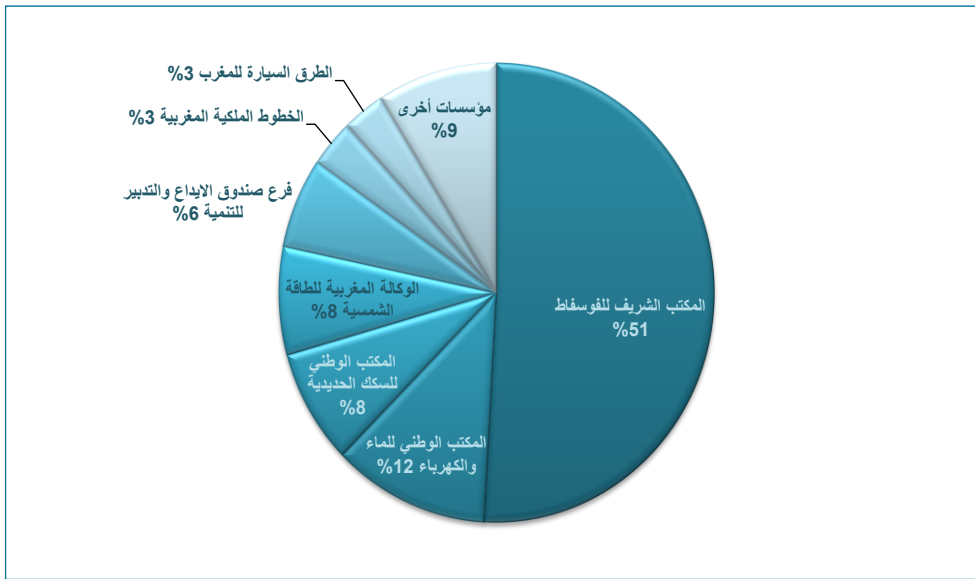
فيما يخص السحوبات المعبأة لدى المقرضين المتعددي الأطراف، فقد بلغت 8,9 مليار درهم مقابل 8,6 مليار درهم السنة الفارطة. ويعتبر البنك الأوروبي للاستثمار أول مقرض متعدد

الأطراف للمؤسسات والمقاولات العمومية لسنة 2014 بحجم سحبيات بلغ 3,45 مليار درهم متبوعا بالبنك الإفريقي للتنمية (2,64 مليار درهم) والبنك الإسلامي للتنمية (1,01 مليار درهم).

أما فيما يخص المقرضين الخواص، فقد تمت تعبئة 16,2 مليار درهم خلال سنة 2014 نتيجة بالخصوص لإصدار المكتب الشريف للفوسفات خلال هذه السنة.

كما تجدر الإشارة إلى أن 87,1 % من السحبيات قد تمت تعبئتها بسعر فائدة ثابت وبمعدل فائدة إسمي يقارب 4,267 % و 12,9 % من السحبيات تمت تعبئتها بسعر فائدة متغير منها 68,6 % باليوريور و 31,4 % بالليور.

توزيع سحبيات المؤسسات والمقاولات العمومية على القروض الخارجية العمومية حسب المقرضين الرئيسيين



دون احتساب السوق المالية الدولية والبنوك التجارية، فقد تمت تعبئة ما يقارب 18,9 مليار درهم خلال سنة 2014 مقابل 17,4 مليار درهم سنة 2013 أي بزيادة 8,5 %.

وقد استفاد من هاته السحبيات كل من المكتب الوطني للكهرباء والماء الصالح للشرب (4,1 مليار درهم)، المكتب الوطني للسكك الحديدية (3,0 مليار درهم)، المكتب الشريف للفوسفات (2,75 مليار درهم) والوكالة المغربية للطاقة الشمسية (2,7 مليار درهم).

ومن بين أهم القطاعات التي استفادت من التمويلات المعبئة من طرف القطاع العمومي خلال سنة 2014 نجد كل من :

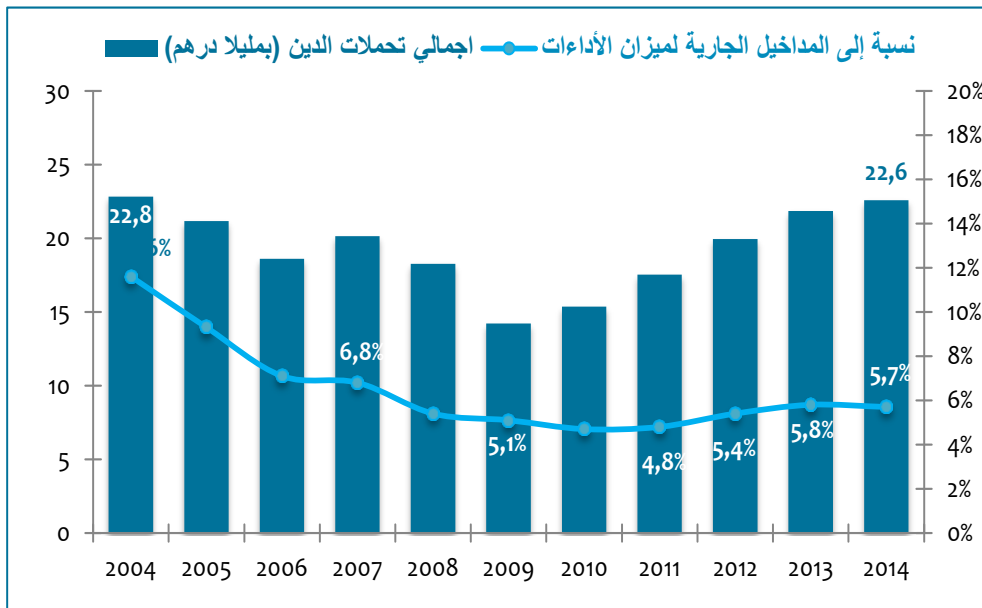
- قطاع المعادن بمبلغ 17,75 مليار درهم أي 33,7 %،
- قطاع الماء و الكهرباء بمبلغ 4,6 مليار درهم أي 8,6 % ،
- قطاع النقل بمبلغ 4,1 مليار درهم أي 7,9 % ،
- قطاع الطاقات المتجددة بمبلغ 2,7 مليار درهم أي 5,0 %.

خدمة الدين الخارجي العمومي

بلغت تحملات الدين الخارجي العمومي من أصل الدين وفوائد وعمولات سنة 2014 ما مقداره 22,6 مليار درهم مقابل 21,8 مليار درهم سنة 2013 مسجلة بذلك ارتفاعا طفيفا بـ 737 مليون درهم.

بالمقابل عرف مؤشر خدمة الدين الخارجي العمومي بالنسبة للمداخيل الجارية لميزان المدفوعات بعض الانخفاض حيث سجل 5,7% سنة 2014 مقابل 5,8% سنة 2013.

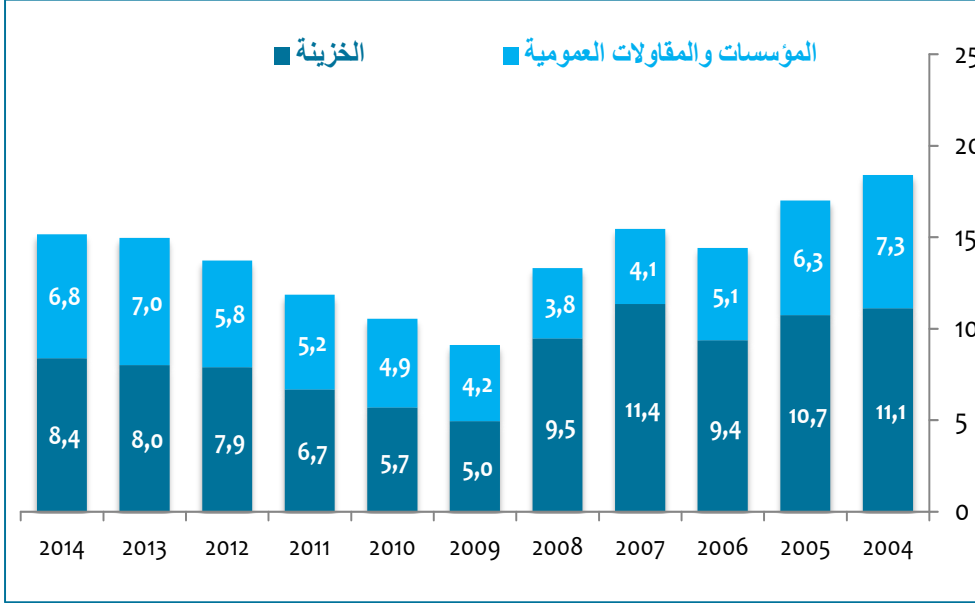
تطور تحملات الدين الخارجي العمومي - بمليار درهم



أصل الدين

بلغت دفعات أصل الدين الخارجي العمومي لسنة 2014 ما مقداره 15,2 مليار درهم مقابل 15 مليار درهم سنة 2013 أي بارتفاع طفيف قدره 203 مليون درهم. وتجدر الإشارة إلى أن معدل النمو السنوي لدفعات أصل الدين لم يتجاوز 1,4% مقابل 10,4% كمعدل متوسط مسجل بين سنتي 2010 و 2013.

تطور تحملات أصل الدين الخارجي العمومي - بمليار درهم



وحسب المقترضين، فقد بلغت تحملات أصل دين الخزينة سنة 2014 ما مقداره 8,4 مليار درهم مقابل 8,0 مليار درهم في 2013، أي بزيادة قدرها حوالي 387 مليون درهم. وفيما يتعلق بدين المؤسسات والمقاولات العمومية، فقد بلغت دفعات أصل الدين مبلغ 6,8 مليار درهم أي بانخفاض قدره 183,8 مليون درهم مقارنة مع المستوى المسجل سنة 2013

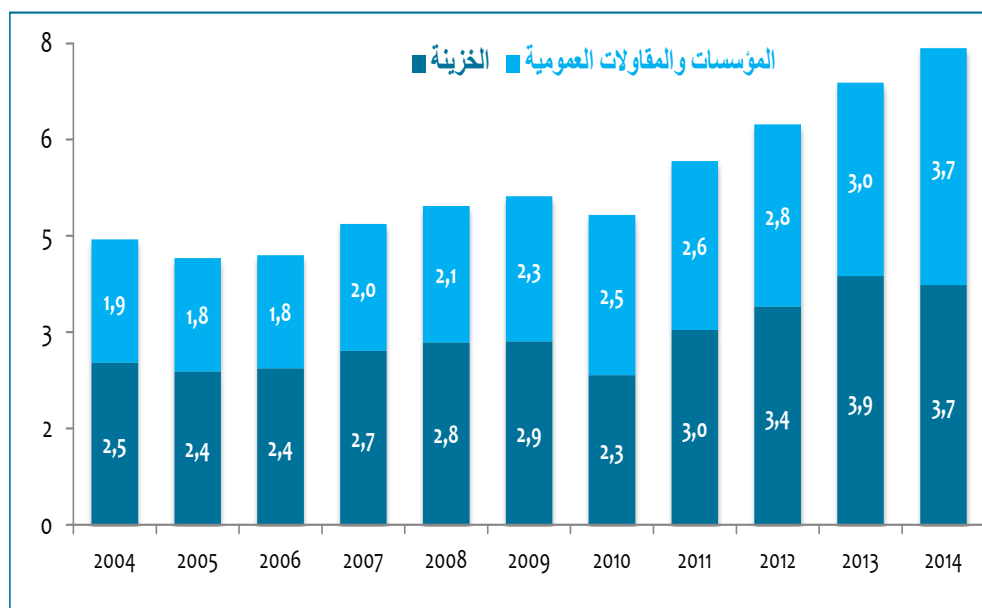
الفوائد والعمولات

بلغت تحملات فوائد وعمولات الدين الخارجي العمومي، سنة 2014، ما مقداره 7,4 مليار درهم مقابل 6,9 مليار درهم سنة 2013 مسجلة بذلك ارتفاعا بـ 534 مليون درهم. ويفسر هذا الارتفاع بالتأثير المزدوج للزيادة في تحملات فوائد المؤسسات والمقاولات العمومية بـ 680 مليون درهم مقابل انخفاض تحملات فوائد الخزينة بـ 146 مليون درهم.

و تعزى الزيادة المسجلة في تحملات فوائد المؤسسات والمقاولات العمومية والجماعات المحلية، من جهة، إلى بداية سداد الفوائد المرتبطة بالإصدار السندي الذي أجراه المكتب الشريف للفوسفات في السوق المالية الدولية، ومن جهة أخرى، إلى ارتفاع حجم القروض الممنوحة من طرف فرنسا سنة 2013 لتمويل الخط السككي فائق السرعة القنيطرة طنجة (المكتب الوطني للسكك الحديدية) وبرنامج إنشاء منصات صناعية متكاملة وأقطاب تكنولوجية وبعض المشاريع الاستثمارية للمكتب الشريف للفوسفات.

وفيما يخص انخفاض تحملات فوائد وعمولات الخزينة، ويرجع ذلك أساسا إلى انخفاض أسعار الفائدة المتغيرة سنة 2014 (متوسط انخفاض قدره 4 نقط أساس بالنسبة للأوريبور و 10 نقط أساس بالنسبة لليبور).

تطور فوائد وعمولات الدين الخارجي العمومي - بمليار درهم



السوق الثانوية لسندات الخزينة

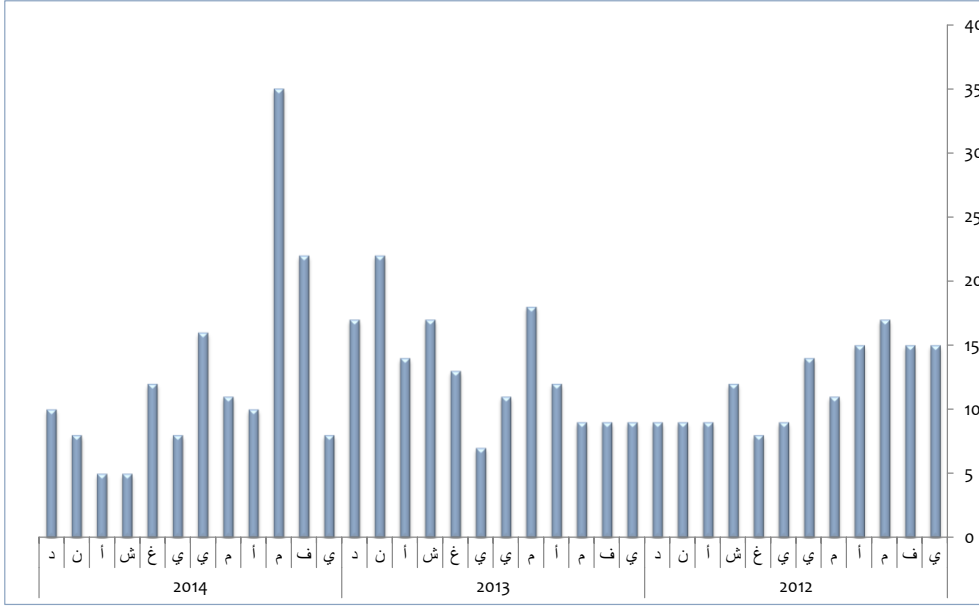
السوق الثانوية لسندات الخزينة

بعد الديناميكية التي سجلت سنة 2013، شهد نشاط السوق الثانوية تراجعاً طفيفاً سنة 2014 حيث عرف حجم المعاملات الباتة انكماشاً بنسبة 6%. أما بالنسبة لمعاملات الاستحفاظ، فقد سجلت، على غرار السنوات السابقة، نمواً مهماً إذ بلغ حجمها 9348 مليار درهم نهاية 2014 مقابل 8077 مليار درهم في نهاية 2013. وفيما يخص سيولة هذه السوق، فلم تعرف تغيراً كبيراً خلال سنة 2014 مقارنة بسنة 2013، حيث بقي معدل الدوران مستقرًا في 35% فيما بلغ متوسط حجم المعاملات 2 مليون درهم سنة 2014، أي نفس مستوى السنة الماضية.

حجم المبادلات الباتة

وكما تمت الإشارة إلى ذلك سابقاً، عرفت المبادلات الباتة انخفاضاً طفيفاً حيث تراجعت من 158,9 مليار درهم سنة 2013 إلى 149,5 مليار درهم سنة 2014. ويعزى هذا التراجع على الخصوص إلى انخفاض الإصدارات الصافية في السوق الأولية خلال سنة 2014 مقارنة مع سنة 2013.

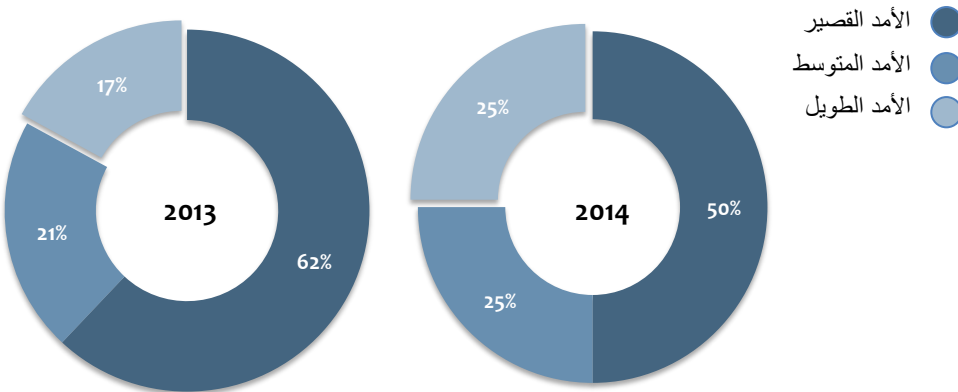
الحجم الشهري للمعاملات الباتة - بمليار درهم



فيما يخص تطور بنية المبادلات الباتة خلال سنة 2014، فقد تميزت بارتفاع مهم للمعاملات التي أجريت على السندات ذات الآجال المتوسطة و الطويلة حيث ناهز هذا الارتفاع 15 مليار درهم ليصل مجموع حجميهما 75 مليار درهم، أي حصة 25% لكل منهما مقابل 21% و 17% على التوالي سنة 2013 (أي حجم 33 و 27 مليار درهم). وقد تم هذا النمو الذي خص السندات ذات الآجال المتوسطة والطويلة على حساب المدى القصير الذي انخفضت حصته من 62% سنة 2013 إلى 50% سنة 2014.

ويرجع ارتفاع المبادلات التي همت الآجال المتوسطة والطويلة، بالأساس إلى ارتفاع الاصدارات على هذه الآجال، حيث بلغ حجم السندات ذات أمد 5 سنوات أو أكثر المصدرة من قبل الخزينة 45,5 مليار درهم سنة 2014 مقابل 28,5 مليار درهم سنة 2013.

توزيع حجم المعاملات الباتة حسب الأمد



الخطوط المتداولة

بلغ عدد الخطوط المتداولة في مختلف الآجال، 104 خط سنة 2014 مقابل 165 خط سنة 2013. وقد استحوذت الخطوط ذات الآجال القصيرة على ما يقارب 50% من الحجم الإجمالي المتداول متبوعة بالخطوط المرجعية ذات أمد 5 و 10 سنة بحصة بلغت 23%.

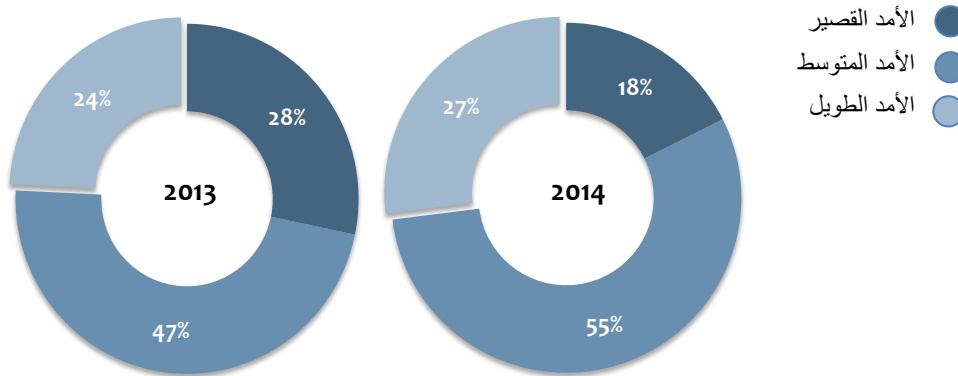
في نفس الوقت، وعلى غرار سنة 2013، كانت الخطوط ذات الآجال القصيرة الأكثر تداولاً من طرف المستثمرين وبذلك الأكثر سيولة حيث بلغ معدل دورانها 81%. في حين بلغ معدل الدوران بالنسبة للخطوط المرجعية 36%.

حجم معاملات الاستحفاظ (Repos)

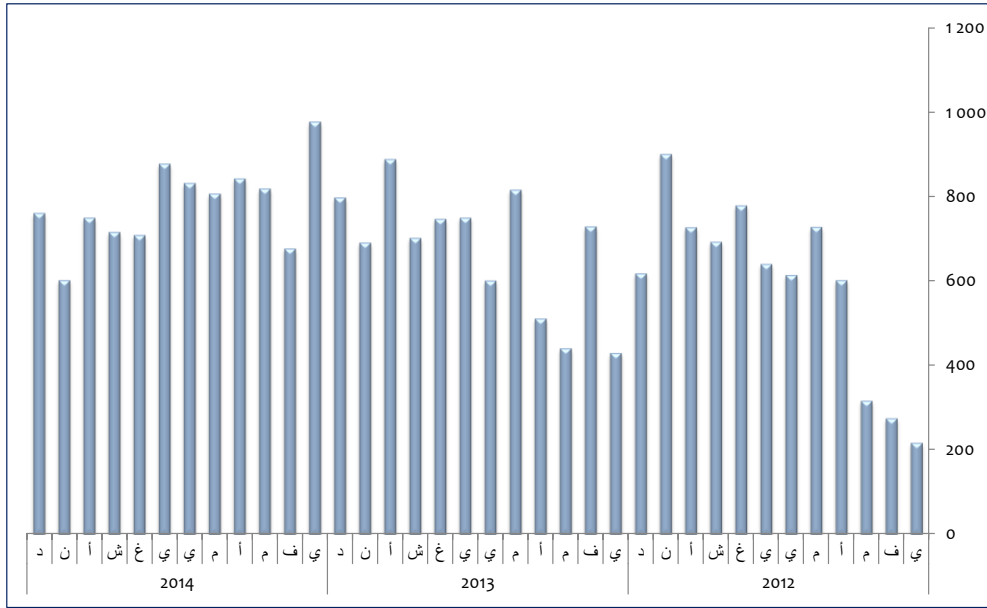
سجل سوق الإستحفاظ لسندات الخزينة نشاطاً مهماً حيث بلغ حجم المعاملات في هذه السوق 9 348 مليار درهم (بيع وشراء) مسجلاً بذلك ارتفاعاً قدره 16% مقارنة بسنة 2013.

فيما يخص السندات التي تم استعمالها كضمان لهذه المعاملات، فقد لوحظ أن السندات ذات الآجال المتوسطة كانت الأكثر استعمالاً، إذ بلغت حصتها 55% من مجموع المبادلات بين المستثمرين. بينما لم تتعد حصة معاملات الإستحفاظ التي همت السندات ذات الآجلين القصير والطويل 18% و 27% على التوالي خلال سنة 2014.

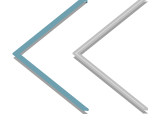
توزيع عمليات الاستحفاظ حسب الأمد



الحجم الشهري لمعاملات الاستحفاظ - بمليار درهم



سيولة السوق الثانوية لسندات الخزينة



شهدت مؤشرات السيولة في السوق الثانوية الممثلة في معدل دوران ومعدل حجم المعاملات الباتة ومعدل الحجم اليومي للمعاملات تطورات متباينة.

معدل الدوران

للتذكير يتم احتساب معدل الدوران بقسمة حجم المعاملات الباتة المسجل خلال فترة معينة على حجم الخطوط المتداولة. بالنسبة لهذه السنة، استقر معدل الدوران في ، 35%.

الحجم المتوسط للمعاملات الباتة

يتم احتساب الحجم المتوسط للمعاملات الباتة بقسمة الحجم الكلي للمعاملات الباتة على عدد العمليات المسجلة خلال فترة معينة. ويمكن هذا المؤشر من قياس قدرة المتدخلين على انجاز معاملات ذات حجم اكبر. خلال سنة 2014، بلغ هذا المعدل 82 مليون درهم ليبقى بذلك مستقرا في المستوى المسجل السنة الماضية.

الحجم المتوسط اليومي للمعاملات الباتة

سجل معدل الحجم اليومي للمعاملات الباتة انخفاضا طفيفا حيث وصل إلى 623 مليون درهم عوض 661 مليون درهم سنة 2013، أي بانخفاض بلغ 6%.

التدبير النشيط للخزينة العمومية



لجأت مديرية الخزينة والمالية الخارجية خلال سنة 2014 إلى عمليات التدبير النشيط للخزينة العمومية في ظرفية اتسمت بتحسّن ملموس لرصيد الحساب الجاري للخزينة الذي وصل حجمه اليومي إلى 16,5 مليار درهم في المتوسط مقابل 5,2 مليار درهم سنة 2013 (دون احتساب عمليات التدبير النشيط). ويعزى هذا التحسّن إلى المبالغ المهمة للهبات وسحوبات الدين الخارجي المحصلة في أواخر سنة 2013 وبداية سنة 2014 من جهة، وانخفاض عجز السيولة البنكية (38,2- مليار درهم متم سنة 2014 مقابل 68,4- مليار درهم سنة 2013) من جهة أخرى.

العمليات المنجزة خلال سنة 2014

نظرا للتحسّن المهم الذي عرفه رصيد الحساب الجاري للخزينة خلال هذه السنة، لجأت مديرية الخزينة والمالية الخارجية بشكل مكثف لعمليات التوظيف وذلك عبر إنجاز 492 عملية، أي بمعدل عمليتين في اليوم. أما فيما يخص التوزيع حسب نوع العمليات، فقد بلغت عمليات الاستحفاظ 382 عملية (78% من مجموع العمليات)، في حين بلغت عمليات التوظيف في السوق القائمة بين البنوك 110 عملية.

ويرجع سبب تفضيل مديرية الخزينة والمالية الخارجية لعمليات الاستحفاظ بدل عمليات التوظيف في السوق القائمة بين البنوك التي تعتبر أكثر مردودية، إلى سياسة الحذر المتبعة في تدبير الخزينة العمومية حيث تقدم البنوك ووسطاء الخزينة، الطرف الآخر في عمليات التوظيف، سندات الخزينة كضمان مما يمكن الخزينة من التحوط من مخاطر الطرف الآخر³.

عدد عمليات التوظيف المنجزة خلال سنة 2014

عمليات التوظيف		
عن طريق الاستحفاظ	في السوق القائم بين البنوك	
382	110	العمليات المنجزة
78%	22%	التوزيع

³ خطر الطرف الآخر هو الخطر الناجم عن عدم تمكن الطرف الآخر في عملية التوظيف من أداء مستحقته المادية عند تاريخ الاستحقاق.

الحجم الموظف وأسعار الفائدة

الحجم الموظف

تضاعف الحجم الإجمالي الموظف من طرف مديرية الخزينة والمالية الخارجية في السوق النقدية خلال سنة 2014 حيث بلغ حوالي 1 173,0 مليار درهم مقابل 539,3 مليار درهم خلال سنة 2013. في حين، بلغ الحجم الجاري لهذه العمليات 13,02 مليار درهم مقابل 3,7 مليار درهم السنة التي ما قبلها.

أما بخصوص التوزيع حسب نوع العمليات، فقد بلغ الحجم الجاري لعمليات التوظيف عن طريق الاستحفاظ حوالي 12,7 مليار درهم مقابل 3,5 مليار درهم فقط السنة الفارطة. أما بالنسبة لعمليات التوظيف في السوق القائمة بين البنوك فقد بلغ حجمها الجاري حوالي 0,8 مليار درهم مقابل 1,0 مليار درهم السنة السابقة.

توزيع الحجم الموظف حسب نوع العمليات - بمليار درهم

معدل التغير 2013/2014	عمليات التوظيف عن طريق الاستحفاظ		معدل التغير	عمليات التوظيف في السوق القائم بين البنوك		معدل التغير			
	2014	2013		2014	2013		2014	2013	
▲ +117%	1 173,0	539,3	▲ +115%	1 077,7	501,4	▲ +151%	95,2	37,9	الحجم الإجمالي الموظف
	%100	%100	▼	%92	%93	▲	%8	%7	النسبة
▲ +225%	13,0	3,7	▲ +266%	12,7	3,5	▼ -15%	0,813	0,954	الحجم الجاري الموظف في اليوم

أسعار فائدة عمليات التوظيف

تراوحت أسعار فائدة عمليات التوظيف المنجزة (بنوعيتها)، خلال سنة 2014، ما بين 2,25% و3,35%. وقد بلغ متوسط سعر الفائدة المرجح لهذه العمليات 2,93%، مسجلا ارتفاعا بحوالي 13 نقطة أساس مقارنة مع السعر المسجل سنة 2013 (2,80%). ويرجع ذلك أساسا إلى الارتفاع الذي عرفته أسعار فائدة عمليات التوظيف عن طريق الاستحفاظ سنة 2014 (+14 نقطة أساس).

أما بالنسبة لعمليات التوظيف في السوق القائمة بين البنوك، فقد عرف متوسط سعر الفائدة المرجح انخفاضا بحوالي 11 نقطة أساس نتيجة لانخفاض الأسعار المتداولة في هذه السوق سنة 2014 (-15 نقطة أساس) مقارنة بسنة 2013، وذلك بعد تخفيض سعر الفائدة الرئيسي لبنك المغرب ب 25 نقطة أساس مرتين في كل من شهري شتنبر ودجنبر 2014.

تجدر الإشارة إلى أن مستوى أسعار عمليات التوظيف المنجزة في سوق القائمة بين البنوك، ظل قريبا من مستوى الأسعار المتداولة في هذه السوق حيث لم يتجاوز متوسط الفارق بين المستويين نصف نقطة أساس.

مدة عمليات توظيف فائض الخزينة العمومية

وفقا للقواعد الاحترازية المعتمدة من طرف الخزينة لتدبير المخاطر المتعلقة بعمليات توظيف فائض الحساب الجاري للخزينة، فإن آجال التوظيف في السوق القائمة بين البنوك لا يتجاوز اليوم الواحد، بينما تتراوح آجال عمليات الاستحفاظ ما بين يوم واحد و7 أيام عمل.

وهكذا، فقد بلغت حصة عمليات الإستحفاظ ذات آجال يوم واحد 40% من العدد الإجمالي لعمليات التوظيف، مقابل 62% سنة 2013. في حين بلغت حصة عمليات الاستحفاظ ذات الأجل ثلاثة أيام وما فوق 47% مقابل 15% السنة الماضية.

الفوائد المحصل عليها من عمليات التدبير النشط للخزينة العمومية

بفضل التدبير النشط للخزينة العمومية (توظيف فائض الخزينة ومداخيل الحساب الجاري للخزينة)، تمكنت مديرية الخزينة والمالية الخارجية من تحصيل صافي عائدات استثنائية تقدر بـ 363,9 مليون درهم خلال سنة 2014، موزعة كما يلي:

- 305,0 مليون درهم (84% من إجمالي العائدات) على شكل فوائد عمليات التوظيف؛
- 58,9 مليون درهم على شكل فوائد مؤدات من طرف بنك المغرب على رصيد الحساب الجاري للخزينة.

فيما بلغ الحجم الإجمالي لعائدات عمليات التدبير النشط العمومية المحصل من طرف مديرية الخزينة والمالية الخارجية منذ بداية العمليات، حوالي 845,5 مليون درهم موزعة كما يلي:

- 546,5 مليون درهم (65% من إجمالي العائدات) على شكل فوائد عمليات التوظيف؛
- 299,0 مليون درهم على شكل فوائد مؤدات على رصيد الحساب الجاري للخزينة.

تدابير الإصلاح المنجزة خلال سنة 2014



في إطار المسلسل المتواصل لتحسين فعالية تدبير الدين والخزينة العمومية وتحديث الإطار التنظيمي لهذا التدبير، واصلت مديرية الخزينة والمالية الخارجية خلال سنة 2014 وضع تدابير تهدف إلى تعزيز الشفافية ونجاعة سوق قيم الخزينة من جهة، وإلى وضع إطار لاستراتيجية تمويل الخزينة وتحسين الإطار التنظيمي لتدبير الدين من جهة أخرى. وتتجلى أهم التدابير المتخذة خلال هذه السنة فيما يلي:

- **اعتماد الجدول الجديد لإصدار سندات الخزينة في السوق الداخلية ح ابتداء من شهر أبريل 2014.** ويرمي وضع هذا الجدول الجديد الذي تم تحديده بالتشاور مع البنوك وسطاء قيم الخزينة في إطار المساعدة التقنية المقدمة من طرف البنك الدولي، إلى منح رؤية أوضح وشفافية أكبر للمستثمرين بخصوص سياسة إصدار سندات الخزينة وذلك عن طريق تقليص عدد الخطوط المقترحة خلال حصص المزادات والإصدار بالتناوب في لسندات الخزينة ذات الآجال القصيرة والمتوسطة والطويلة.
- **وضع الصيغة النهائية للاتفاقية التي تربط مديرية الخزينة والمالية الخارجية بالبنوك وسطاء قيم الخزينة في مطلع سنة 2015.** وتجدر الإشارة إلى أن هاته الإتفاقية ستعطي نفسا جديدا للعلاقة بين مديرية الخزينة والبنوك وسطاء قيم الخزينة من خلال تعزيز التزامات هؤلاء الوسطاء فيما يتعلق بالتسعير الإلكتروني لسندات الخزينة، في مقابل منحهم امتيازات جديدة وذلك لتحفيزهم على لعب الدور المنوط بهم كفاعل أساسي "market makers" في سوق قيم الخزينة. كما ستمكن هذه الاتفاقية من منح مديرية الخزينة الوسائل الضرورية لضمان مراقبة جيدة لسوق قيم الخزينة.
- **الانتهاء من تهيئة قاعة المعاملات المالية بمديرية الخزينة من خلال اقتناء أجهزة معلوماتية ولوجيستكية.** وجاءت تهيئة قاعة المعاملات تنويفا لما يقرب من 8 سنوات من العمل الدؤوب انطلق منذ سنة 2007 والمتعلق بتحديث الإطار القانوني، والمحاسبي، والتنظيمي والتشغيلي. وللإشارة، فإن الأهداف المتوخاة من وراء هذا المشروع الرائد هو عصنة وسائل تدخل مسيري الدين وأدوات عملهم إضافة إلى تمكينهم من مزاولة أنشطتهم في أفضل ظروف الشفافية، والسلامة والفعالية ووفقا لأفضل المعايير المعمول بها في هذا المجال.

- مواصلة الأشغال المبرمجة في إطار مشروع تحديث الإطار التنظيمي لتدبير الدين الممول من طرف البنك الإفريقي للتنمية. وللتذكير فقد أعطيت انطلاقة هذا المشروع في يونيو من سنة 2013 بعد توقيع وزير الاقتصاد والمالية ونائب رئيس البنك الإفريقي للتنمية على اتفاقية منح هبة من أجل تمويل هذا المشروع وذلك على هامش الاجتماع السنوي للبنك الذي انعقد في مراكش خلال شهر ماي 2013.

ويهدف هذا المشروع إلى إعادة هيكلة قطب الدين التابع لمديرية الخزينة من أجل تحقيق النجاعة والفعالية اللازمتين لتدبير الدين والخزينة العمومية وذلك من خلال إعادة تنظيم أقسام ومصالح هذا القطب وفقا للمهام المنوطة به وتحديد إطار مرجعي لتتبع ومراقبة المخاطر إضافة إلى تحديد إطار للرقابة والتدقيق الداخلي.

وموازة مع هذه التدابير، شهدت سنة 2014 إعطاء الانطلاقة للمساعدة التقنية المقدمة من طرف البنك الدولي لمديرية الخزينة من أجل تدوين استراتيجية تمويل الخزينة على المدى المتوسط. وتهدف هاته المساعدة التقنية إلى مواكبة مديرية الخزينة في إعداد وتنفيذ هاته الاستراتيجية وذلك عبر اقتناء النموذج التحليلي MTDS (Medium Term Debt Strategy) (استراتيجية الدين على المدى المتوسط) التي تم تطويرها من طرف البنك الدولي وصندوق النقد الدولي.

وفي هذا الإطار، قامت بعثة من خبراء البنك الدولي بتنظيم زيارتين للمغرب خلال شهري يونيو وديجنبر سنة 2014 كما تم تنظيم العديد من ورشات العمل مكنت مسيري الدين من اكتساب المهارات وفهم المنهجية التي يعتمد عليها البنك الدولي لإعداد استراتيجية تدبير الدين على المدى المتوسط وتمكينهم كذلك من استعمال النموذج التحليلي MTDS.

وقد مكنت الأشغال التي تم إنجازها سنة 2014 والتي تواصلت خلال سنة 2015، من إعداد مسودة استراتيجية التمويل للفترة الممتدة ما بين 2015 و2019.

تطور الدين خلال النصف الأول من سنة 2015

السياق الدولي

تميزت الظرفية الاقتصادية الدولية خلال النصف الأول من سنة 2015 بانتعاش طفيف في النشاط الاقتصادي مع وجود تباين بين مختلف البلدان والمناطق، بحيث عرفت الدول المتقدمة نموا اقتصاديا متوسطا بينما تواصل تراجع معدلات النمو في أهم البلدان الناشئة.

بعد بداية سنة متعثرة في الولايات المتحدة الأمريكية بسبب قساوة الظروف المناخية وتراجع الدولار وكذا التقلص الحاد الذي عرفته الاستثمارات النفطية خلال الربع الأول من السنة، تمكن الاقتصاد الأمريكي من تحقيق انتعاش طفيف خلال الربع الثاني حيث سجل معدل نمو بلغ 2,3٪ على أساس سنوي. وقد تعزز هذا الانتعاش بفضل تحسن الصادرات وتسريع وثيرة إنفاق الأسر الأمريكية وكذا التراجع الملحوظ في الواردات.

أما في منطقة اليورو، فقد استمر تزايد وثيرة النمو الاقتصادي بفضل تدابير التيسير النقدي المعتمدة من طرف البنك المركزي الأوروبي وكذا استمرار المستويات المنخفضة نسبيا لأسعار البترول، إضافة إلى تواصل الانتعاش الاقتصادي في كل من إسبانيا وفرنسا وإيطاليا، على الرغم من الانكماش الطفيف الذي عرفه النشاط الاقتصادي الألماني وكذا استمرار المخاوف المتعلقة بالأزمة اليونانية.

ومن جهة أخرى، ورغم تسجيله لمستويات أفضل مما كان متوقعا، ظل اقتصاد اليابان يتسم بمستويات هشة بحيث تراجع النمو الاقتصادي بنسبة طفيفة خلال الربع الثاني من السنة. فبعد ارتفاع معدل النمو إلى 0,6٪ خلال الربع الأول، تراجع نمو الناتج الداخلي الخام في اليابان إلى 0,4٪ متأثرا بشكل كبير بانخفاض التجارة الخارجية وكذا بتراجع مستويات استهلاك الأسر.

كما تميز النصف الأول من السنة بتباطؤ النمو الاقتصادي في البلدان الناشئة، خصوصا في الصين التي عرفت انكماشاً واضحاً في نموها الاقتصادي وتدهوراً في تجارتها الخارجية. و قد دخلت روسيا كذلك مرحلة ركود اقتصادي نتيجة لتراجع أسعار البترول وكذا تأثير العقوبات الدولية المفروضة على البلاد منذ اندلاع الأزمة الأوكرانية.

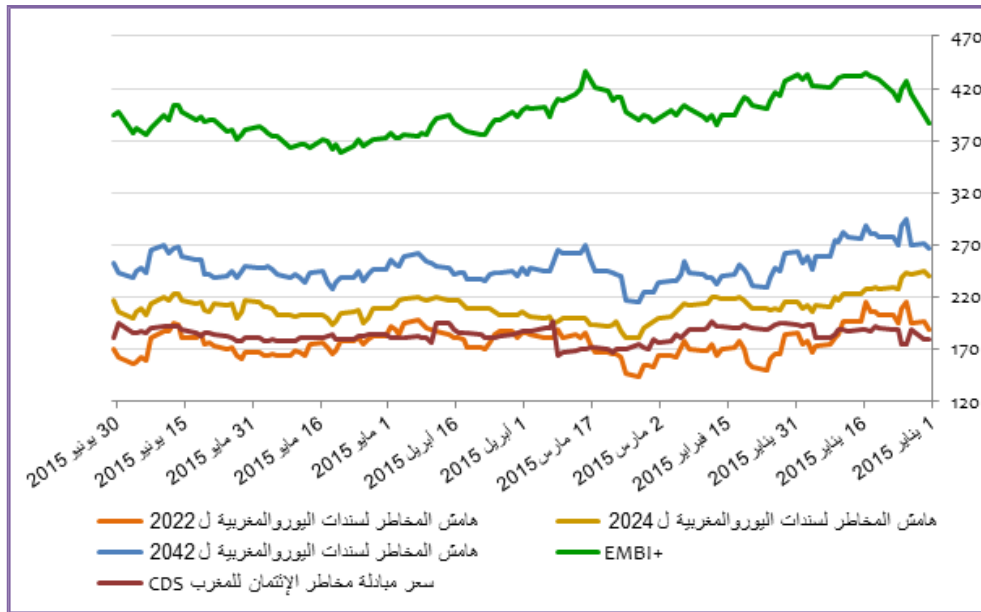
تطور هامش المخاطر

سجل مؤشر EMBI+ والذي يعكس الاتجاه العام للمخاطر المرتبطة بسندات البلدان الناشئة منحنى تنازلي خلال النصف الأول من السنة على الرغم من الارتفاع الطفيف الذي تم تسجيله في 13 مارس بنسبة 428 نقطة أساس، بحيث واصل انخفاضه لكي يسجل في 22 يونيو 382 نقطة أساس، أي بانخفاض قدره 46 نقطة أساس. ويعكس هذا التراجع تحسن الإقبال على المخاطرة نتيجة للأسس الاقتصادية السليمة للبلدان الناشئة وسياسات التيسير النقدي المعتمدة من طرف

كل من البنك المركزي الأوروبي والبنك المركزي الياباني، مما مكن البلدان الناشئة من التكيف مع عمليات سحب السيولة الناجمة عن احتمال تشديد السياسة النقدية المعتمدة من قبل البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي.

في السياق نفسه لكن بوتيرة أقل، سجلت مستويات هوامش المخاطر لسندات اليورو وكذا مستويات أسعار مبادلة مخاطر الائتمان (CDS) لخمس سنوات للمغرب منحى تنازلي، مع بعض التذبذب الذي استمر طيلة النصف الأول من السنة.

تطور هامش المخاطر



الإجراءات المتخذة من طرف وكالات التصنيف الائتماني خلال النصف الأول من 2015

شهد النصف الأول من سنة 2015 تخفيضاً في النظرة المستقبلية للتصنيف الائتماني لكل من المملكة المتحدة (من طرف ستاندار اند بورز - S&P) وفنلندا (من طرف موديز - Moody's) وذلك من "مستقرة" إلى "سلبية". ويعد هذان البلدان من الاقتصاديات المتقدمة المصنفة في فئة "AAA". كما عرفت بعض الدول الأخرى تخفيضاً لنظراتها المستقبلية أو تصنيفاتها الائتمانية مثل اليونان وروسيا والبحرين والنمسا. في المقابل، قامت وكالات التصنيف بتحسين التصنيفات الائتمانية و النظرات المستقبلية لبعض الدول مثل سلوفينيا وأوروغواي وباراغواي وجامايكا وإيرلندا وباكستان.

أما بالنسبة للمغرب، فقد قامت ستاندار اند بورز و فيتش، على التوالي، بتأكيد تصنيفاته الائتمانية "BBB- / BBB" و "BBB- / BBB" في درجة الاستثمار، بالنسبة لديونه طويلة الأمد بالعملة الأجنبية والعملة المحلية مع نظرة مستقبلية مستقرة وذلك في إطار المشاورات النصف سنوية المنعقدة في شهر مارس 2015.

التمويل الداخلي للخزينة خلال النصف الأول من سنة 2015

تميزت شروط تمويل الخزينة في السوق الداخلية خلال النصف الأول من سنة 2015، بما يلي:

- انخفاض أسعار الفائدة المطلوبة من طرف المستثمرين مقارنة مع نهاية 2014 والذي بلغ 15,3 نقطة أساس.
- تراجع حجم عروض المستثمرين حيث بلغ 330,7 مليار درهم خلال الستة أشهر الأولى من سنة 2015 مقابل 377,4 مليار درهم في نفس الفترة من سنة 2014، مسجلاً بذلك انخفاضا يقدر ب 12%.
- ارتفاع الحجم الإجمالي لإصدارات سندات الخزينة خلال النصف الأول من سنة 2015 مقارنة بنفس الفترة من سنة 2014 حيث بلغ 71,3 مليار درهم مقابل 69,4 مليار درهم مسجلاً بذلك ارتفاعاً قدره 3% مع تركز هذه الإصدارات على السندات ذات أمد سنتين وأقل بحصة 58%.
- انخفاض أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة مقارنة بالأسعار المسجلة في متم سنة 2014، بلغ 21,6 نقطة أساس في المتوسط.

تطور دين الخزينة في خلال الفصل الأول من سنة 2014

بلغ حجم دين الخزينة 608,4 مليار درهم خلال النصف الأول من سنة 2015 مقابل 586,6 مليار درهم في متم سنة 2014، مسجلاً بذلك ارتفاعاً بحوالي 21,8 مليار درهم أو 4%. ويعزى ذلك إلى ارتفاع حجم الدين الداخلي بحوالي 5,2%.

أما بخصوص فوائد وعمولات دين الخزينة، فقد بلغت 17,2 مليار درهم موزعة ما بين الفوائد المستحقة للدين الداخلي (15,2 مليار درهم) و الفوائد المستحقة للدين الخارجي (2 مليار درهم).

وفيما يخص دفعات أصل الدين، فقد بلغت 52,5 مليار درهم في متم يونيو 2015 منها 48,7 مليار درهم أو 92,6% برسم دفعات الدين الداخلي.

أما بالنسبة للتدفقات الصافية لدين الخزينة فقد بلغت 20,8 مليار درهم منها 22,8 مليار درهم كصافي تدفقات الدين الداخلي، بينما سجل الدين الخارجي تدفقاً سالباً يقدر ب 2,0 مليار درهم.

تطور مؤشرات التكلفة والمخاطر

سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار

عرف سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار في سوق المزادات في متم شهر يونيو 2015 انخفاضا بحوالي 134 نقطة أساس حيث بلغ 2,93% مقابل 4,27% نهاية سنة 2014. ويفسر ذلك بتراجع أسعار الفائدة في السوق إضافة إلى التغيير الذي طرأ على بنية الإصدارات الجديدة والتي تركزت على السندات قصيرة الأمد (63% من إجمالي الإصدارات في متم يونيو 2015 مقابل 24% في نفس الفترة من سنة 2014) ذات أسعار فائدة منخفضة مقارنة بالسندات ذات الأجل المتوسطة والطويلة.

المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين

بلغت المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد دين الخزينة 6 سنوات و 6 أشهر، وهي نفس المدة المسجلة في متم سنة 2014. وقد جاء هذا الاستقرار نتيجة للتطور المتباين لمدتي الدينين الداخلي والخارجي. ففي الوقت الذي سجلت فيه المدة الزمنية المتبقية لسداد الدين الداخلي ارتفاعاً بحوالي شهر واحد، شهدت المدة الزمنية المتبقية لسداد الدين الخارجي انخفاضا بلغ 3 أشهر.

التدبير النشط لدين الخزينة

الدين الداخلي

أنجزت مديرية الخزينة و المالية الخارجية خلال النصف الأول من سنة 2015، 7 عمليات تبادل سندات الخزينة ناهز مجموع حجمها 7,9 مليار درهم.

وتهدف هذه العمليات إلى تقليص مخاطر إعادة التمويل عبر تمليس سداد الدين لبعض أشهر سنة 2015 والتي تعرف ذروة في التسديدات مما يمكن من التقليل من حاجيات تمويل الخزينة خلال الأشهر المعنية.

وهكذا تمكنت مديرية الخزينة و المالية الخارجية من شراء مستحقات أشهر : مارس، ابريل وماي ويونيو وغشت وشتنبر 2015 والتي يبلغ فيها سداد دين الخزينة على التوالي 11,2 مليار درهم و10,9 مليار درهم و11,4 مليار درهم و15 مليار درهم و10,2 مليار درهم و11,8 مليار درهم وذلك مقابل إصدار سندات ذات أمد 5 سنوات و15 سنة و30 سنة كما هو ملخص في الجدول التالي.

خصائص عمليات تبادل سندات الخزينة المنجزة خلال النصف الأول من سنة 2015

إعادة شراء السندات		إصدار السندات	
أشهر سداد سندات الخزينة المسترجعة	المبلغ المشتري	الأمد	المبلغ المصدر
مارس	2 437,9	15 سنة	750,1
		30 سنة	1 427,1
ابريل	139,2	30 سنة	127,8
ماي	54,0	30 سنة	49,9
يونيو	3 350,5	30 سنة	584,2
		5 سنوات	2 776,8
غشت	1 177,0	30 سنة	286,2
		5 سنوات	894,4
شتنبر	715,9	30 سنة	649,3
المجموع	7 874,5		7 545,8

الدين الخارجي

تميز النصف الأول لسنة 2015 بمواصلة إنجاز المشاريع الممولة في إطار اتفاقيات تحويل الدين إلى استثمارات عمومية المبرم مع كل من إسبانيا وإيطاليا، حيث تم تحويل ما يعادل 14,85 مليون درهم موزعة كما يلي :

- 4,65 مليون درهم في إطار مشاريع التطهير السائل واقتناء تجهيزات كهربائية لتعزيز الشبكة الوطنية للكهرباء المنجزة من طرف المكتب الوطني للكهرباء والماء الصالح للشرب في إطار برنامج تحويل الدين الموقع مع إسبانيا،
- 10,2 مليون درهم في إطار برنامج تنمية قدرات الجمعيات المغربية وكذا مشاريع المبادرة الوطنية للتنمية البشرية الممولة من خلال اتفاقيتي تحويل الدين الموقعتين مع الحكومة الإيطالية.

كما شهد النصف الأول لسنة 2015 انعقاد الاجتماع التاسع للجنة المشتركة المغربية-الإيطالية في إطار اتفاقية تحويل الدين الموقعة في 13 مايو 2009 والثالث في إطار اتفاقية 9 أبريل 2013 وذلك بمقر وزارة الشؤون الخارجية والتعاون الدولي الإيطالية بروما يوم 29 أبريل 2015. وقد تميز هذين الاجتماعين بما يلي:

- المصادقة على التقريرين اللذين قامت مديرية الخزينة والمالية الخارجية بإنجازهما وعرضهما خلال هذين الاجتماعين،
- المصادقة على مبالغ الديون التي سيتم إلغاؤها برسم سنة 2014 في إطار اتفاقتي تحويل الدين سالفتي الذكر،
- تحديد كيفية استخدام المبلغ المتبقي من الغلاف المالي الممنوح لوكالة التنمية الاجتماعية،
- مناقشة الخطوات المقبلة لتفعيل كل من مشروع المحافظة على التراث الثقافي المغربي وبرنامج الدورات التكوينية لفائدة الأطر الطبية المغربية بمشاركة خبراء إيطاليين.

السوق الثانوية لسندات الخزينة

خلال النصف الأول من سنة 2015، تميز نشاط السوق الثانوية بتراجع المعاملات الباتة مقارنة بالفترة نفسها من سنة 2014 حيث انخفض حجمها بنسبة 21,6% ليصل إلى 80,6 مليار درهم عوض 102,8 مليار درهم.

كما عرف حجم معاملات الاستحفاظ نفس المنحى التنازلي حيث تراجع من 4 943,9 مليار درهم في نهاية يونيو 2014 إلى 4 149,3 مليار درهم في نهاية يونيو 2015، أي بنسبة 16,1%.

كان لانخفاض المعاملات الباتة خلال النصف الأول من السنة أثر سلبي على مؤشرات سيولة السوق. و يتضح ذلك من خلال تراجع معدل الدوران الذي بلغ 19,2% في نهاية يونيو 2015 مقابل 28,8% في نهاية يونيو 2014. كما تراجع معدل حجم المعاملات الباتة ومعدل الحجم اليومي للمعاملات ب 17,8% و 21,6% على التوالي ليصلا إلى 73,2 مليون درهم و 671,4 مليون درهم.

وعرفت شروط التمويل في السوق الثانوية، خلال النصف الأول من سنة 2015، تباطؤاً في وتيرة انخفاض اسعار الفائدة. وهكذا، تم تسجيل تراجع طفيف لهذه الاسعار في السوق الثانوية هم جميع الآجال وبلغ في المتوسط 13 نقطة أساس مقارنة بالمستويات المسجلة في أواخر سنة 2014 في حين وصل هذا الانخفاض إلى 78 نقطة أساس مقارنة مع نهاية النصف الأول من سنة 2014.

التدبير النشط للخزينة العمومية

تميزت تدخلات مديرية الخزينة والمالية الخارجية في السوق النقدية خلال الستة أشهر الأولى من سنة 2015 بما يلي:

- انخفاض عدد عمليات توظيف فائض الحساب الجاري للخزينة إلى 194 عملية مقابل 287 عملية خلال النصف الأول من سنة 2014.
- تراجع المبلغ الإجمالي الموظف بحوالي 50% ليصل إلى 353,4 مليار درهم مقابل 700,5 مليار درهم خلال النصف الأول من سنة 2014.

- انخفاض رصيد الحساب الجاري للخرزينة بحوالي 5,2 مليار درهم كمتوسط يومي حيث وصل الحجم المتوسط اليومي لهذا الحساب 3 مليار درهم بعد إنجاز عمليات التوظيف، مقابل 8,2 مليار درهم دون احتساب هذه العمليات.
- انخفاض سعر الفائدة لعمليات التوظيف (بنوعيتها) بحوالي 52 نقطة أساس ليصل إلى 2,44% نهاية شهر يونيو 2015،
- لجوء مديرية الخزينة لعملية اقتراض واحدة في السوق القائمة بين البنوك لمدة 24 ساعة لسد الاحتياجات المؤقتة للخرزينة حيث بلغ حجم هذه العملية 1250 مليون درهم.

تفعيل العمل بمنصة التداول الإلكتروني لسندات الخزينة: إجراءات 2015

تم الشروع الرسمي بالعمل بمنصة التداول الإلكتروني لسندات الخزينة EBond-Maroc لشركة Bloomberg يوم 12 يناير 2015 مع البدء باستخدام وحدة B2C، التي تسمح للمستثمرين خاصة مؤسسات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة والبنوك الغير الوسيطة بطلب التسعير للبنوك الوسيطة. وقد تم تفعيل، في مرحلة سابقة (أكتوبر 2013)، وحدة B2B التي يقتصر الولوج إليها على وسطاء قيم الخزينة، والتي تهدف إلى إشهار وتداول أثمان باتة قصد بيع و شراء عدد من الخطوط المحددة من طرف الخزينة بالتشاور مع وسطاء قيم الخزينة ووفق قواعد خاصة متوافق عليها.

وفي إطار هذا المشروع الذي يتوخى منه زيادة شفافية وسيولة السوق الثانوية عبر تقوية دور البنوك ووسطاء قيم الخزينة كصناع السوق (Market Maker)، تم الانتهاء من العديد من الإجراءات أهمها:

1- إنجاز التدابير الأولية اللازمة لإحداث أداة جديدة تسمى "عملية تسهيل استحقاق سندات الخزينة" تمكن البنوك ووسطاء قيم الخزينة من تجنب المخاطر التي قد تترتب عن التزامهم بإشهار الأسعار الباتة. وتشمل هذه الإجراءات في:

- إدخال بند في قانون المالية لسنة 2015 يسمح بموجبه لمديرية الخزينة والمالية الخارجية بإصدار سندات الخزينة من أجل استحقاقها؛
- نشر قرار للسيد وزير الاقتصاد والمالية بخصوص هذه العمليات في الجريدة الرسمية رقم 6344 بتاريخ 19 مارس 2015؛
- إدخال بعض البنود المتعلقة بعمليات تسهيل استحقاق سندات الخزينة في الاتفاقية الإطار الخاصة بعمليات الاستحقاق. وتجدر الإشارة إلى أن هذه الاتفاقية الإطار، المصادق عليها من طرف بنك المغرب وفقا لمقتضيات البند 13 من نموذج الاتفاقية الإطار الذي أقره السيد وزير المالية بتاريخ 12 أبريل 2005، تم إرسالها إلى وسطاء قيم الخزينة قصد توقيعها؛
- تحديد جميع الإجراءات التشغيلية المتعلقة بعمليات تسهيل استحقاق سندات الخزينة وذلك بالتشاور مع وسطاء قيم الخزينة. ومن بين هذه الإجراءات، نذكر على سبيل المثال شروط استفادة البنوك المعنية من هذه العمليات، مدتها وسعر فائدها، السندات المستعملة كضمان والسقف اليومي؛
- تحديد، بالتشاور مع الخزينة العامة للمملكة، القواعد المحاسبية التي تهم مختلف التدفقات المالية لهذه العمليات وفتح حساب خزينة لتتبعها.

2- إتمام تحديث الاتفاقية التي توطر العلاقة بين مديرية الخزينة والمالية الخارجية والبنوك وسطاء قيم الخزينة. وقد تجلت أهم التحديثات التي همت هذه الاتفاقية في:

بالنسبة لالتزامات وسطاء قيم الخزينة اتجاه مديرية الخزينة و المالية الخارجية :

- تقديم كل وسيط لخطة عمل، بداية كل سنة، تبين نشاطه في سوق سندات الخزينة خلال السنة المنصرمة إلى جانب البرنامج والأهداف المسطرة للسنة المالية؛
- إشهار أسعار باتة وبصفة متواصلة لعدد من سندات الخزينة المتفق عليها؛
- الإبلاغ عن المعاملات وتبادل المعلومات مع مديرية الخزينة فيما يخص سير سوق سندات الخزينة؛
- احترام مبادئ وأخلاقيات السوق التي تمت الإشارة إليها في هذه الاتفاقية.

بالنسبة للامتيازات الممنوحة لوسطاء قيم الخزينة :

- اقتصار الولوج إلى السوق الأولية على وسطاء قيم الخزينة؛
- استحداث عروض غير تنافسية جديدة (ONC2) مرتبطة بأداء الوسطاء في السوق الثانوية؛
- سيتم العمل بهذه الاتفاقية فور الانتهاء من جميع الإجراءات المتخذة في إطار مشروع التسعير الإلكتروني لسندات الخزينة.

3- صياغة وثيقة تضم قواعد تأطير وتنظيم عمليات تداول وإشهار أسعار سندات الخزينة عبر منصة التداول EBond-Maroc. تحدد هذه الوثيقة خصوصا كيفية عمل السوق الإلكتروني و شروط قبول المشاركين.

4- احداث لجان مكونة من ممثلين لمديرية الخزينة و وسطاء قيم الخزينة تسهر على تتبع نشاط السوق الإلكتروني لسندات الخزينة. تتكون هذه اللجان من لجنة السوق و خلية عمليات السوق و خلية المصالحة.

الآثار المترتبة عن تحديث نسب ترجيح سلة عملات تداول الدرهم على تدبير محفظة الدين الخارجي للخرينة

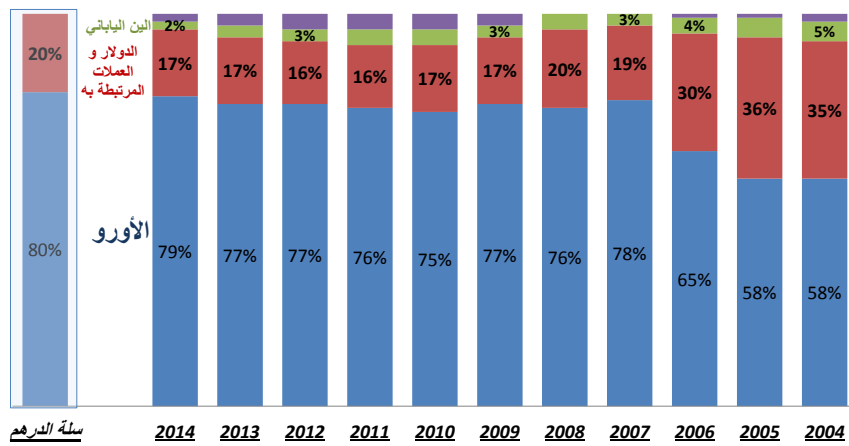
قررت وزارة الاقتصاد والمالية وبنك المغرب، بتاريخ 13 أبريل 2015، تحديث نسب ترجيح سلة عملات تداول الدرهم من أجل أن تعكس البنية الحالية للمبادلات الخارجية لبلدنا. وهكذا، تم وضع نسب ترجيح جديدة تتمثل في 60% باليورو و 40% بالدولار الأمريكي مقابل 80% و 20% على التوالي سابقا.

لهذا القرار تأثير مباشر على سياسة المديونية المتبعة خاصة على مستوى تدبير المخاطر المرتبطة بتقلبات أسعار صرف العملات الرئيسية. فاستراتيجية تدبير الدين الخارجي للخرينة للمدى المتوسط تهدف إلى تقريب بنية محفظة الدين الخارجي حسب العملات من تركيبة سلة صرف الدرهم وذلك من أجل تقليص مخاطر سعر الصرف و تقليل تأثير تقلبات أسعار العملات المختلفة على حجم وخدمة الدين الخارجي.

وقد تم تنفيذ هذه الاستراتيجية أساسا من خلال نوعين من الإجراءات: (أ) تفضيل اختيار اليورو كعملة أساسية للقروض الجديدة خاصة تلك التي تمت تعبئتها لدى البنك الدولي والبنك الأفريقي للتنمية والسوق المالي الدولي و (ب) اللجوء إلى التدبير النشط للدين الخارجي خاصة من خلال عمليات تحويل العملات لبعض قروض البنك الدولي والسوق المالي الدولي إلى اليورو و كذا السداد المبكر لبعض القروض المقومة بالدولار الأمريكي والين الياباني.

هذه الإجراءات أدت إلى تقارب ملحوظ بين بنية الدين الخارجي للخرينة حسب العملات و تركيبة سلة الدرهم السابقة (80% باليورو و 20% بالدولار الأمريكي). (انظر الرسم البياني أدناه).

تطور بنية محفظة الدين الخارجي للخرينة حسب العملات



ونتيجة لذلك، فقد مكنت هذه الاستراتيجية من التخفيف، بشكل ملحوظ، من تأثير تقلبات أسعار الصرف على دين الخزانة حيث كان هذا الأثر إيجابيا ومحدودا في 0,3% من حجم الدين نهاية 2014 و 0,1% في تاريخ تحديث الترخيص، أي في 13 أبريل 2015، وذلك بالرغم من التقلبات الكبيرة التي عرفها سعر صرف اليورو مقابل الدولار الأمريكي خلال سنة 2014 والأشهر الأربعة الأولى من سنة 2015.

ومن شأن تحديث نسب ترجيح سلة عملات تداول الدرهم أن يفضي إلى زيادة مخاطر تعرض محفظة الدين الخارجي لتأثير تقلبات سعر الصرف وخاصة في حالة ارتفاع حاد في قيمة اليورو مقابل الدولار الأمريكي. وهكذا، فقد بلغ تأثير سعر الصرف على حجم الدين الخارجي للخرينة، في نهاية شهر يونيو 2015 نسبة 0,9%، ورغم أن هذا التأثير يبقى محدوداً إلا أنه يعادل ثلاثة أضعاف المستوى المسجل نهاية 2014 وذلك نتيجة ارتفاع قيمة اليورو مقابل الدولار الأمريكي ب 5,5% مقارنة بتاريخ 13 أبريل 2015.

لذا، فإن استراتيجية مديرية الخزينة لتدبير الدين، وخاصة فيما يتعلق بإدارة مخاطر سعر الصرف، تستوجب تقويما لسياسة المديونية بهدف تقريب بنية الدين الحالية حسب العملات من تركيبة سلة الدرهم الجديدة.

وقد كشفت المحاكات التي أجريت على محفظة الدين في هذا الصدد، أن الإسراع في تقريب بنية محفظة الدين الحالية حسب العملات من بنية سلة الدرهم الجديدة، من خلال اللجوء إلى عمليات مقايضة العملات أساسا، ستؤدي إلى ارتفاع تكلفة الدين بسبب الكلفة المرتبطة بإنجاز هذه العمليات، من جهة، والارتفاع الذي ستعرفه أسعار فائدة القروض التي سيتم مقايضتها بعد تحويل عملاتها من اليورو إلى الدولار الأمريكي من جهة أخرى.

على هذا الأساس، تم اختيار تغيير تدريجي لتركيب محفظة الدين الخارجي من خلال اختيار الدولار الأمريكي كعملة لالتزامات القروض الخارجية الجديدة مع العلم أن تقارب محفظة الدين من البنية الحالية لسلة الدرهم يمكن أن يتحقق، إلى حد كبير، في أفق لا يتجاوز 3 سنوات.

علاوة على ذلك، يشير المستوى الحالي والتوقعات على المدى القصير لسعر صرف اليورو مقابل الدولار الأمريكي، والذي يبقى في أقل مستوياته تاريخيا، أن ارتفاعا كبيرا في قيمة اليورو يبقى غير مرجح خلال فترة التقويم. ومع ذلك، وفي حالة حدوث تحول غير منتظر لليورو، فإن إمكانية اللجوء وبسرعة إلى عمليات مقايضة العملات تبقى دائما متاحة.

إحصائيات الدين



إحصائيات دين الخزينة

الحجم

يونيو 2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	بمليون درهم
608 428	586 565	554 261	493 677	430 924	384 605	345 177	325 807	329 779	دين الخزينة
-	5,8%	12,3%	14,6%	12,0%	11,4%	5,9%	-1,2%	-0,3%	تغير
-	63,4%	61,5%	58,2%	52,5%	49,0%	46,1%	45,4%	50,9%	نسبة إلى الناتج الداخلي الخام
468 510	445 479	424 457	376 805	331 343	292 252	266 439	257 548	263 833	الدين الداخلي
-	5,0%	12,6%	13,7%	13,4%	9,7%	3,5%	-2,4%	-0,7%	تغير
-	48,2%	47,1%	44,4%	40,4%	37,2%	35,6%	35,9%	40,7%	نسبة إلى الناتج الداخلي الخام
139 918	141 086	129 804	116 872	99 581	92 353	78 738	68 259	65 946	الدين الخارجي
0,8%	8,7%	11,1%	17,4%	7,8%	17,3%	15,4%	3,5%	1,4%	تغير
-	15,3%	14,4%	13,8%	12,1%	11,8%	10,5%	9,5%	10,2%	نسبة إلى الناتج الداخلي الخام

تحميلات الفوائد

يونيو 2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	بمليون درهم
17 189	25 696	23 300	20 731	18 572	17 738	17 461	18 403	19 203	دين الخزينة
-	10,3%	12,4%	11,6%	4,7%	1,6%	-5,1%	-4,2%	2,1%	تغير بـ%
-	2,8%	2,6%	2,4%	2,3%	2,3%	2,3%	2,6%	3,0%	نسبة إلى الناتج الداخلي الخام
-	11,9%	11,4%	10,4%	9,7%	10,2%	10,1%	9,9%	12,2%	نسبة إلى الموارد العادية
15 146	21 960	19 418	17 336	15 535	15 409	14 598	15 561	16 494	الدين الداخلي
-	13,1%	12,0%	11,6%	0,8%	5,6%	-6,2%	-5,7%	0,8%	تغير بـ
-	2,4%	2,2%	2,0%	1,9%	2,0%	2,0%	2,2%	2,5%	نسبة إلى الناتج الداخلي الخام
-	10,2%	9,5%	8,7%	8,1%	8,8%	8,5%	8,4%	10,5%	نسبة إلى الموارد العادية
2 043	3 736	3 882	3 395	3 037	2 329	2 863	2 842	2 709	الدين الخارجي
-	-3,7%	14,3%	11,8%	30,4%	-18,7%	0,7%	4,9%	11,0%	تغير بـ
-	0,4%	0,4%	0,4%	0,4%	0,3%	0,4%	0,4%	0,4%	نسبة إلى الناتج الداخلي الخام
-	1,7%	1,9%	1,7%	1,6%	1,3%	1,7%	1,5%	1,7%	نسبة إلى الموارد العادية

مؤشرات التكلفة والمخاطر

يونيو 2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	تكلفة الدين
-	4,3%	4,4%	4,5%	4,5%	4,7%	4,9%	5,1%	5,5%	دين الخزينة
-	4,7%	4,7%	4,8%	4,8%	5,2%	5,1%	5,4%	5,8%	الدين الداخلي
-	2,9%	3,3%	3,4%	3,3%	3,0%	4,2%	4,3%	4,2%	الدين الخارجي
المدة الزمنية المتبقية للسداد - بالسنة									
6,5	5,5	5,6	6,2	5,5	6,7	6,6	6,2	6,6	دين الخزينة
5,8	5,8	4,4	4,7	4,9	5,2	5,3	5,8	6,4	الدين الداخلي
8,8	9	9	7,6	8,4	7,5	7,3	7,6	7,3	الدين الخارجي

بنية دين الخزينة

يونيو 2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	حسب نوعية الدين
77,0%	75,9%	76,6%	76,3%	76,9%	76,0%	77,2%	79,0%	80,0%	الدين الداخلي
23,0%	24,1%	23,4%	23,7%	23,1%	24,0%	22,8%	21,0%	20,0%	الدين الخارجي
حسب الأمد									
16,90%	20,20%	23,60%	17,50%	13,90%	15,50%	16,80%	15,80%	17,50%	الأمد القصير
83,10%	79,80%	76,40%	82,50%	86,10%	84,50%	83,20%	84,20%	82,50%	الأمد المتوسط والطويل
حسب العملات									
76,6%	75,6%	76,2%	75,9%	76,3%	75,2%	77,2%	78,9%	80,0%	الدرهم المغربي
18,4%	19,3%	18,5%	18,5%	18,1%	18,8%	17,5%	16,0%	15,5%	الأورو
3,5%	3,5%	3,3%	3,1%	2,9%	3,2%	2,7%	2,8%	2,6%	الدولار الأمريكي
0,6%	0,6%	0,6%	0,7%	0,8%	0,9%	1,0%	1,3%	1,2%	الدینار الكويتي
0,5%	0,5%	0,6%	0,8%	0,8%	0,9%	0,8%	0,8%	0,5%	الين الياباني
0,4%	0,5%	0,8%	0,9%	1,1%	1,0%	0,8%	0,2%	0,2%	عملات أخرى
حسب سعر الفائدة									
91,8%	91,6%	91,4%	92,5%	92,2%	92,1%	90,2%	90,4%	91,9%	سعر ثابت
8,2%	8,4%	8,6%	7,5%	7,8%	7,9%	9,8%	9,6%	8,1%	سعر متغير

إحصائيات الدين الداخلي للخرينة

حجم الدين الداخلي

يونيو 2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	بمليون درهم
468 510	445 479	424 457	376 805	331 343	292 252	266 439	257 548	263 833	الدين الداخلي
-	%48,2	%47,1	%44,4	%40,4	%37,2	%35,6	%35,9	%40,7	نسبة إلى الناتج الداخلي الخام
21 838	20 447	19 611	18 051	15 475	13 691	11 765	9 197	9 509	الدين الداخلي المضمون
-	%2,2	%2,2	%2,1	%1,9	%1,7	%1,6	%1,3	%1,5	نسبة إلى الناتج الداخلي الخام

توزيع الدين الداخلي حسب الأدوات

يونيو 2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	بمليون درهم
450 432	426 057	412 971	356 721	314 211	277 815	257 937	252 677	259 625	سوق السندات
50	50	50	50	50	50	50	50	50	سندات 6 أشهر
-	-	-	-	-	-	-	-	623	القروض التعاقدية
18 028	19 372	11 436	20 034	17 082	14 387	8 452	4 821	3 534	أدوات أخرى

توزيع مديونية الخرينة حسب الأمد

يونيو 2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	بمليون درهم
98 446	84 717	84 983	68 958	52 539	61 171	76 102	61 105	46 619	الأمد القصير
176 392	163 081	186 974	170 853	159 962	121 307	75 118	69 143	83 685	الأمد المتوسط
193 672	197 681	152 500	136 994	118 842	109 774	115 219	127 300	133 529	الأمد الطويل

خدمة الدين الداخلي

يونيو 2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	بمليون درهم
48 669	98 896	120 333	78 605	71 427	84 934	71 118	57 359	47 133	تحميلات أصل الدين
46 894	97 083	118 937	77 768	67 147	81 236	67 651	53 418	42 215	المزادات
1 773	1 813	1 396	836	4 280	3 698	3 467	3 941	4 918	أدوات أخرى
15 146	21 960	19 427	17 336	15 535	15 409	14 598	15 561	16 494	تحميلات الفوائد
13 592	19 149	16 864	15 067	13 656	13 592	12 968	13 944	15 213	المزادات
1 554	2 811	2 563	2 269	1 879	1 817	1 630	1 618	1 281	أدوات أخرى

مؤشرات التكلفة والمخاطر

يونيو 2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	بمليون درهم
5,8	5,8	4,4	4,7	4,9	5,2	5,3	5,8	6,4	المدة الزمنية المتوسطة المتبقية للسداد - بالسنة
-	%4,7	%4,7	%4,7	%4,8	%5,2	%5,1	%5,4	%5,8	التكلفة المتوسطة للدين
%2,93	%4,3	%4,5	%4,1	%3,8	%3,7	%3,6	%3,7	%3, 4	معدل الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار
%21	%19	%20	%18	%16	%21	%29	%24	%18	حصة الدين ذو الأمد القصير

السوق الثانوية لسندات الخرينة

يونيو 2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	بمليون درهم
80,6	150	159	142	188	173	121	74	131	المعاملات الباتة - بمليون درهم
4 149,3	9 348	8 077	7 084	4 058	4 995	5 298	6 139	6 997	عمليات الإستحفاظ - بمليار درهم
19,2	35	35	35	53	55	44	25	27	معدل الدوران (%)
73,2	82	82	99	106	115	95	70	74	الحجم المتوسط للمعاملات - بمليون درهم

إحصائيات الدين الداخلي للخرينة

حجم الخطوط المصدرة عبر المزايدات

يونيو 2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	بمليون درهم
			6022						الأمم جد قصير
2 000	450	60	2670	4540	1950	800	1 150	2 180	13 أسبوع
3 205	1700	8 903	700	1 200	3 300	3 900	1 925	2 000	26 أسبوع
23 504	12 721	24 891	6 279	10 620	28 962	54 246	31 855	17 128	52 أسبوع
72 920	69 791	83 222	73 896	62 581	33 673	11 993	6 700	10 536	2 سنوات
101 722	95 222	94 328	82 880	59 783	48 286	29 436	41 501	55 799	5 سنوات
89 256	96 422	90 692	83 574	78 610	70 050	64 589	71 391	73 777	10 سنوات
103 826	101 931	86 640	76 465	73 042	69 658	71 608	76 790	76 840	15 سنة
45 648	44 545	21 461	21 461	21 261	19 361	18 791	18 791	18 790	20 سنة
8 351	3 275	2 775	2 775	2 575	2 575	2 575	2 575	2 575	30 سنة
450 432	426 057	412 971	356 721	314 211	277 815	257 937	252 677	259 625	المجموع

اكتتابات الخرينة

يونيو 2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	بمليون درهم
		4 958	25 042	4 100	3 000	3 500			الأمم جد قصير
6 524	1 800	18 494	8 130	8 490	4 187	2 650	9 538	3 860	13 أسبوع
3 530	2 950	35 529	2 600	1 200	7 132	8 827	4 539	4 313	26 أسبوع
17 704	9 250	24 891	6 279	11 650	27 962	34 903	29 842	17 128	52 أسبوع
13 787	15 010	50 404	31 496	40 401	21 680	11 993	100	6 600	2 سنوات
16 370	21 044	16 249	25 502	19 857	25 483	11 038	2 450	2 350	5 سنوات
3 905	16 911	14 137	14 360	9 730	9925			1 682	10 سنوات
3 270	19 619	10 525	6 470	6 215	1175			3 950	15 سنة
1 103	23 085		200	1 900	570			1 430	20 سنة
5 076	500		200					575	30 سنة
71 269	110 169	175 187	120 279	103 543	101 114	72 911	46 469	41 887	المجموع

التطور السنوي لسعر الفائدة المرجح لسندات الخرينة

يونيو 2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	
%2,52	%2,98	%3,88	3,37%	%3,32	%3,36	%3,28	%3,51	%3,58	13 أسبوع
%2,52	%2,97	%4,03	3,45%	%3,33	%3,44	%3,49	%3,69	%3,48	26 أسبوع
%2,62	3%,10	%4,16	3,72%	%3,46	%3,56	%3,47	%3,78	%3,30	52 أسبوع
%2,73	%3,37	%4,63	3,98%	%3,65	%3,67	%3,66	%3,65	%3,27	2 سنوات
%3,10	%4,22	%5,02	4,20%	%3,88	%3,93	%3,82	%3,92	%3,17	5 سنوات
%3,38	%4,73	%5,52	4,51%	%4,16	%4,17	-	-	%3,40	10 سنوات
%3,90	%5,51	%5,77	4,64%	%4,36	%4,34	-	-	%3,65	15 سنة
%4,13	%5,57	-	4,97%	%4,41	%4,45	-	-	%3,81	20 سنة
%5,00	%5,69	-	5,01%	-	-	-	-	%3,97	30 سنة
%2,93	%4,27	%4,54	4,07%	%3,75	%3,73	%3,55	%3,72	%3,39	السعر السنوي

إحصائيات الدين الخارجي للخرينة

حجم الدين

يونيو 2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	بمليون درهم
139 918	141 086	129 804	116 872	99 581	92 353	78 738	68 259	65 946	بملايين درهم
14 348	15 603	15 926	13 858	11 610	11 051	10 017	8 429	8 550	بملايين الدولار
12 850	12 862	11 558	10 484	8 966	8 268	6 958	6 070	5 806	بملايين اليورو
-	15,3%	14,4%	13,8%	12,1%	11,8%	10,5%	9,9%	10,2%	نسبة إلى الناتج الداخلي الخام

بنية الدين

يونيو 2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	بمليون درهم
100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	حسب الأمد
19,7%	20,2%	23,7%	28,5%	33,6%	35,6%	36,6%	35,5%	28,9%	متوسط وطويل الأمد (الأجل الأصلي)
12,6%	13,3%	16,1%	18,8%	21,5%	22,9%	26,6%	24,0%	18,7%	المقرضين الثنائيين
1,5%	1,5%	1,5%	1,9%	2,2%	2,4%	2,8%	3,5%	3,2%	دول الإتحاد الأوروبي
5,5%	5,4%	6,1%	7,8%	9,9%	10,3%	7,2%	8,0%	7,0%	الدول العربية
46,5%	46,5%	50,6%	47,5%	52,9%	49,5%	55,9%	58,1%	55,6%	دول أخرى
33,8%	33,4%	25,7%	24,0%	13,5%	14,9%	7,5%	6,4%	15,5%	المؤسسات الدولية
-	-	-	-	-	-	-	-	-	البنك التجارية
-	-	-	-	-	-	-	-	-	قصير الأمد
78,4%	78,8%	77,2%	76,6%	75,8%	75,0%	76,8%	75,9%	77,6%	حسب العملات
14,9%	14,5%	14,2%	13,3%	12,4%	13,2%	12,0%	13,6%	13,0%	اليورو
2,4%	2,4%	2,6%	3,1%	3,6%	3,8%	4,5%	6,2%	6,2%	الدولار الأمريكي و العملات المرتبطة
2,3%	2,3%	2,6%	3,2%	3,7%	3,6%	3,3%	3,9%	2,7%	الدينار الكويتي
1,9%	2,1%	3,4%	3,8%	4,5%	4,4%	3,4%	0,4%	0,5%	الين الياباني
-	-	-	-	-	-	-	-	-	أخرى
64,3%	64,9%	63,4%	68,2%	66,5%	67,3%	57,1%	54,0%	59,3%	حسب سعر الفائدة
35,7%	35,1%	36,6%	31,8%	33,5%	32,7%	42,9%	46,0%	40,7%	سعر ثابت
-	-	-	-	-	-	-	-	-	سعر متغير

خدمة الدين

يونيو 2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	بمليون درهم
5 899	12 128	11 888	11 292	9 712	8 025	7 817	12 311	14 058	مجموع خدمة الدين
-	5,6%	5,8%	5,7%	5,1%	4,6%	4,5%	6,6%	9,0%	بالدولار الأمريكي
607	1 438	1 409	1 305	1 198	950	963	1 579	1 710	تحميلات أصل الدين
3 856	8 393	8 006	7 897	6 675	5 696	4 954	9 469	11 349	المقرضين الثنائيين
1 506	3 377	3 361	3 258	2 362	2 571	2 305	2 085	3 053	دول الإتحاد الأوروبي
982	2 249	2 153	1 867	1 561	1 774	1 605	1 417	1 904	الدول العربية
111	244	252	281	247	238	227	213	288	دول أخرى
412	884	956	1 110	554	559	473	455	861	المؤسسات الدولية
2350	5 016	4 645	4 639	4 313	3 125	2 649	2 776	3 079	البنك التجارية
-	-	-	-	-	-	-	4 608	5 217	تحميلات الفائدة
2 043	3 736	3 882	3 395	3 037	2 329	2 863	2 842	2 709	المقرضين الثنائيين
379	864	954	1 114	1 053	930	1 024	624	795	دول الإتحاد الأوروبي
234	555	603	699	661	638	790	406	555	الدول العربية
34	63	66	78	67	74	75	72	75	دول أخرى
111	246	285	337	325	218	159	146	165	المؤسسات الدولية
526	1 218	1 280	1 466	1 172	1 086	1 535	1 677	1 438	البنك التجارية

سحوبات الدين

يونيو 2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	بمليون درهم
1 888	17 685	23 015	23 146	13 954	21 533	15 055	11 482	12 597	مجموع السحوبات
60	869	1 590	3 257	2 514	5 941	7 348	6 627	2 348	المقرضين الثنائيين
19	621	863	2 157	1 943	1 999	6 364	5 491	1 927	دول الإتحاد الأوروبي
24	187	32	237	188	65	191	408	232	الدول العربية
17	60	695	863	383	3 877	793	728	189	دول أخرى
1 828	5 649	15 003	7 050	11 440	4 406	7 707	4 855	4 669	المؤسسات الدولية
-	11 167	6 422	12 839	0	11 186	0	0	5 580	البنك التجارية

إحصائيات الدين الخارجي العمومي

حجم الدين

يونيو 2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	بمليون درهم
291 685	278 071	234 746	212 713	189 108	173 805	152 267	133 557	122 043	بملايين درهم
29 910	30 752	28 801	25 222	22 048	20 798	19 372	16 492	15 823	بملايين الدولار
26 788	25 349	20 903	19 082	17 028	15 559	13 456	11 876	10 744	بملايين اليورو
	30,1%	26,0%	25,1%	23,1%	22,2%	20,3%	18,6%	18,8%	نسبة إلى الناتج الداخلي الخام

بنية الدين

يونيو 2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	
									حسب الأمد
100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	دين متوسط وطويل الأمد
28,3%	29,5%	32,8%	35,2%	38,7%	39,6%	40,1%	40,4%	36,4%	المقرضين الثنائيين
19,8%	21,1%	23,4%	23,4%	24,4%	25,1%	27,8%	26,6%	24,3%	دول الإتحاد الأوروبي
2,6%	2,5%	2,7%	3,2%	3,9%	3,8%	4,0%	4,7%	4,3%	الدول العربية
5,9%	5,8%	6,7%	8,6%	10,4%	10,7%	8,3%	9,1%	7,8%	دول أخرى
43,9%	45,4%	51,0%	49,2%	51,7%	49,4%	52,4%	52,4%	50,7%	المؤسسات الدولية
27,8%	25,1%	16,2%	15,6%	9,6%	11,0%	7,5%	7,2%	12,9%	البنك التجاري
0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	دين قصير الأمد
48,0%	50,7%	55,3%	54,9%	52,7%	53,1%	51,7%	51,1%	54,0%	دين الخزينة
52,0%	49,3%	44,7%	45,1%	47,3%	46,9%	48,3%	48,9%	46,0%	الدين المضمون
51,7%	48,9%	44,3%	44,5%	46,5%	45,8%	46,9%	46,9%	43,5%	المؤسسات العمومية
0,2%	0,3%	0,3%	0,4%	0,6%	0,8%	1,1%	1,6%	2,0%	القطاع البنكي
0,1%	0,1%	0,1%	0,2%	0,2%	0,3%	0,3%	0,4%	0,5%	الجماعات المحلية
									حسب العملات
65,2%	68,8%	73,8%	72,7%	71,3%	70,8%	72,7%	70,4%	72,3%	الأورو
	18,9%								الدولار الأمريكي و العملات
22,5%		12,5%	11,1%	9,7%	10,4%	10,0%	11,4%	11,0%	المرتبطة
6,5%	6,3%	7,1%	8,0%	8,8%	8,5%	8,2%	9,7%	9,5%	الدينار الكويتي
3,6%	3,5%	4,2%	5,6%	7,0%	7,0%	6,2%	6,9%	5,5%	الين الياباني
2,2%	2,5%	2,4%	2,6%	3,2%	3,3%	2,9%	1,6%	1,7%	أخرى
									حسب سعر الفائدة
77,50%	76,0%	74,2%	77,1%	77,5%	78,0%	73,1%	72,4%	75,3%	سعر ثابت
22,50%	24,0%	25,8%	22,9%	22,5%	22,0%	26,9%	27,6%	24,7%	سعر متغير

خدمة الدين

يونيو 2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	
11 595	22 585	21 848	19 958	17 533	15 372	14 225	18 279	20 141	مجموع خدمة الدين
-	5,7%	5,8%	5,4%	4,8%	4,7%	5,1%	5,4%	6,8%	نسبة إلى المداخيل الجارية لميزان الاداءات
1 191	2 678	2 590	2 307	2 163	1 819	1 752	2 345	2 449	بالدولار الأمريكي
7 384	15 161	14 954	13 721	11 866	10 545	9 104	13 311	15 455	تحميلات أصل الدين
2 891	6 006	5 693	5 488	4 382	4 477	3 964	3 633	4 576	المقرضين الثنائيين
1 962	4 155	3 759	3 374	2 947	3 135	2 819	2 551	3 068	دول الإتحاد الأوروبي
323	664	674	623	566	547	487	458	541	الدول العربية
606	1 187	1 260	1 491	869	795	658	624	967	دول أخرى
4 080	8 430	7 912	7 408	6 652	5 217	4 341	4 305	4 428	المؤسسات الدولية
413	725	1353	825	832	851	799	5373	6451	البنك التجاري
4 210	7 423	6 889	6 237	5 667	4 827	5 121	4 968	4 686	تحميلات الفوائد
1 009	2 000	1 983	2 102	1 961	1 781	1 778	1 332	1 429	المقرضين الثنائيين
696	1 374	1 313	1 316	1 224	1 186	1 264	862	987	دول الإتحاد الأوروبي
117	219	221	250	235	219	210	184	165	الدول العربية
197	407	449	536	502	376	304	286	277	دول أخرى
1 450	3 149	3 068	3 117	2 686	2 505	2 810	2 852	2 508	المؤسسات الدولية
1 750	2 274	1 838	1 018	1 020	541	533	784	749	البنك التجاري

سحوبات الدين

يونيو 2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	
17 907	52 705	41 194	37 495	25 533	31 751	28 114	22 633	22 320	مجموع سحوبات الدين
2 208	10 945	10 371	9 030	7 096	9 793	11 881	11 098	6 426	المقرضين الثنائيين
1 146	9 094	8 528	7 015	5 543	4 499	9 660	8 653	4 087	دول الإتحاد الأوروبي
480	654	425	306	786	566	668	1 221	1 397	الدول العربية
582	1 196	1 418	1 709	767	4 728	1 553	1 224	942	دول أخرى
11 102	14 430	23 605	14 513	18 160	10 086	15 191	10 918	9 224	المؤسسات الدولية
4 597	27 331	7 218	13 952	277	11 872	1 042	617	6 670	البنك التجاري

