



مشروع قانون المالية لسنة

2017



تقرير حول الدين العمومي

التقرير السنوي حول المديونية

2015

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.

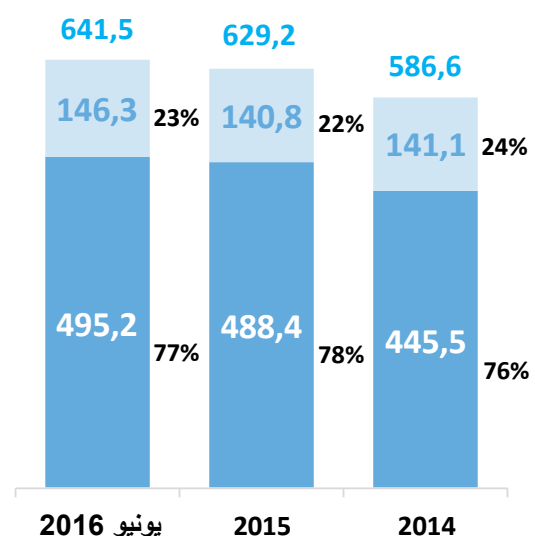
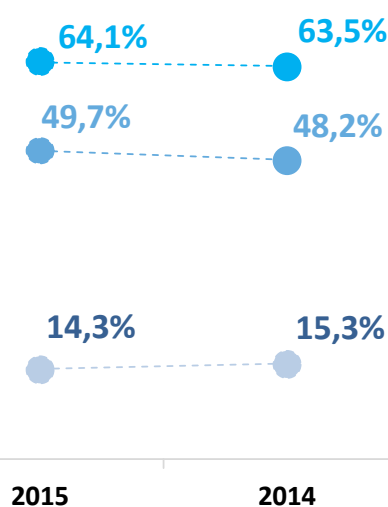
الأرقام الأساسية

مديونية الخزينة

دين الخزينة / الدين الداخلي / الدين الخارجي

معدل المديونية (نسبة إلى ن.د.خ)

حجم الدين (بمليار درهم)



دين الخزينة المتداول

يوليو 2016	2015	2014	بمليار درهم
524,0	518,6	475,4	حجم دين الخزينة المتداول
473,7	470,1	426,1	السندات المصدرة في سوق المزادات
50,3	48,5	49,3	السندات السيادية المصدرة في السوق المالية الدولية

الدين الخارجي العمومي

مارس 2016	2015	2014	بمليار درهم
309,0	301,0	278,1	حجم الدين
161,2	140,8	141,1	دين الخزينة
146,9	159,2	135,9	دين المؤسسات والمقاولات العمومية
0,6	0,6	0,7	القطاع البنكي
0,3	0,4	0,4	الجماعات المحلية
-	%30,6	%30,1	نسبة إلى الناتج الداخلي الخام

تحميلات الفوائد

يوليو 2016	2015	2014	بمليار درهم
16,5	28,0	25,7	دين الخزينة
-	%13,3	%12,0	نسبة إلى الموارد العادية*
14,6	24,0	22,0	الدين الداخلي
-	%11,4	%10,2	نسبة إلى الموارد العادية*
1,9	4,0	3,7	الدين الخارجي
-	%1,9	%1,7	نسبة إلى الموارد العادية*
1,2**	8,7	7,4	الدين الخارجي العمومي
-	%2,1	%1,9	نسبة إلى المداخيل الجارية لميزان الأداءات

*دون احتساب الضريبة على القيمة المضافة للجماعات المحلية
** إلى غاية مارس 2016

مؤشرات التكلفة والمخاطر - دين الخزينة

يوليو 2016	2015	2014	
-	%4,3	%4,2	التكلفة المتوسطة لدين الخزينة
7 سنوات و 5 أشهر	6 سنوات و 10 أشهر	6 سنوات و 6 أشهر	المدة الزمنية المتوسطة المتبقية للسداد
%12,3	%13,9	%15,8	حصة الدين ذو الأمد القصير

سوق المزادات*

يوليو 2016	2015	2014	بمليار درهم
56,3	148,5	110,2	حجم اكتتابات الخزينة
313,9	557,9	597,5	حجم عروض المستثمرين
5,6	3,8	5,4	معدل تغطية الإصدارات
3,6	42,2	13,1	الاكتتابات الصافية

* باحتساب عمليات التدبير النشط للدين الداخلي

التدبير النشط للدين الداخلي

يوليو 2016		2015		2014		
المبلغ المسترجع*	عدد العمليات	المبلغ المسترجع*	عدد العمليات	المبلغ المسترجع*	عدد العمليات	
-	-	-	-	1,1	5	إعادة شراء السندات
20,4	15	22,7	16	30,9	14	تبادل السندات
20,4	15	22,7	16	32,0	19	المجموع

* بالقيمة الاسمية

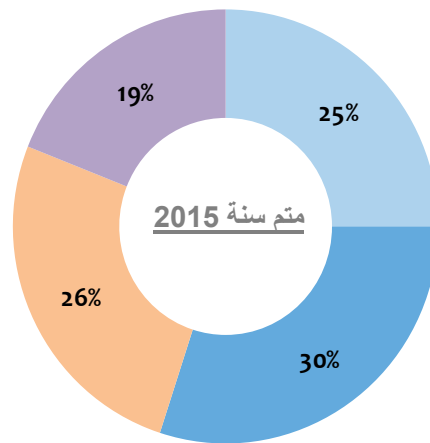
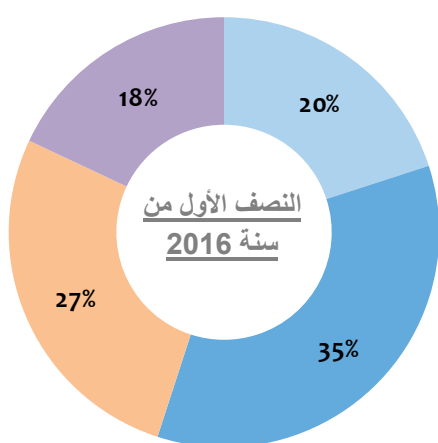
السوق الثانوية لسندات الخزينة

يوليو 2016	2015	2014	
106,4	171,1	149,5	حجم المعاملات الباتة (بمليار درهم)
%24	%34	%35	معدل دوران سندات الخزينة*
69	78	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

مؤسسات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة // البنوك / شركات التأمين وصناديق التقاعد / مؤسسات أخرى



التدبير النشط للخزينة العمومية - عمليات التوظيف

يونيو 2016		2015		2014		
سوق الاستحفاظ	السوق القائمة بين البنوك	سوق الاستحفاظ	السوق القائمة بين البنوك	سوق الاستحفاظ	السوق القائمة بين البنوك	
164	15	323	31	382	110	عدد العمليات
8 227	639	5 079	558	12 688	813	الحجم الجاري المتوسط الموظف في اليوم (بمليون درهم)
2,06%	2,42%	2,42%	2,58%	2,87%	2,97%	متوسط سعر الفائدة المرجح

سياسة إصدار سندات الخزينة

تعتمد سياسة إصدارات الخزينة على مبادئ الانتظام والشفافية لزيادة سيولة وعمق سوق قيم الخزينة وذلك لتخفيض كلفة دين الدولة.

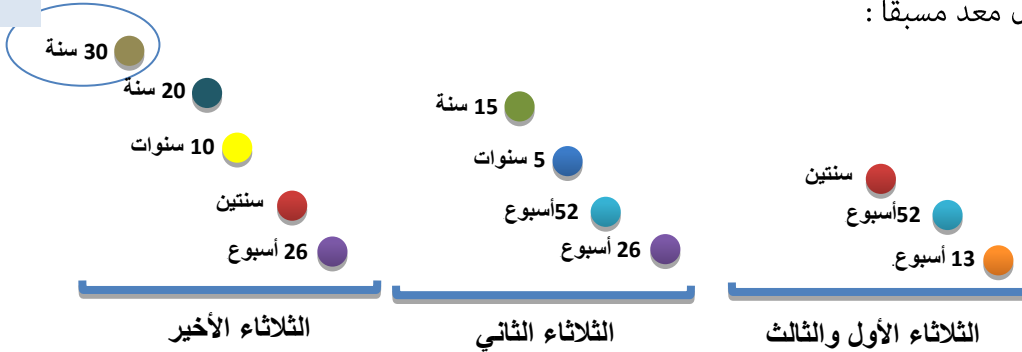
الشفافية

- برنامج التمويل السنوي.
- الإعلان عن الاحتياجات الشهرية في الاثني الأول من كل شهر.
- الإعلان عن الاحتياجات الأسبوعية عشية كل حصة مزاد.
- نظام إلكتروني لاستقبال عروض المستثمرين خلال حصص المزادات.
- توفر معلومات اقتصادية ومالية شاملة ومتواصلة للمستثمرين.
- قنوات تواصل متعددة: الموقع الإلكتروني للوزارة، Bloomberg، مؤتمرات، اجتماعات، نشرات، تقارير...
- اجتماعات منتظمة مع البنوك وسطاء قيم الخزينة وجمعية شركات التدبير وصناديق الاستثمار المغربية « ASFIM ».

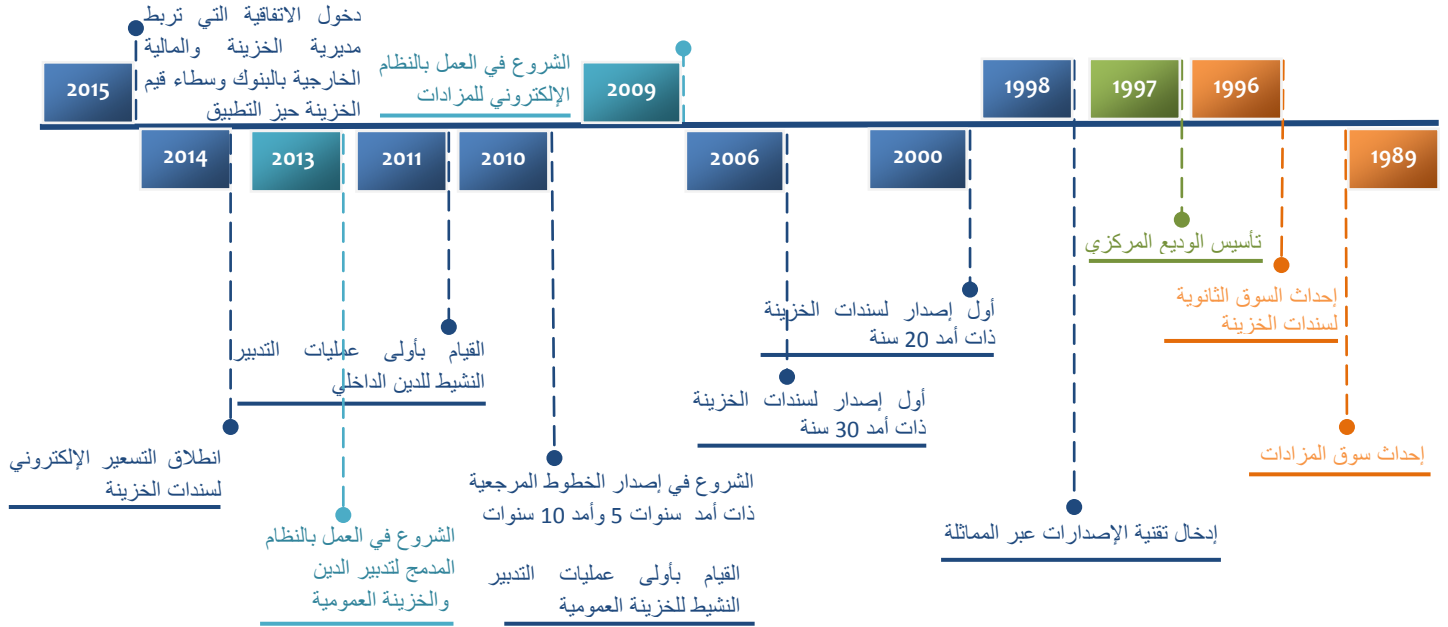
الانتظام

- جدول معد مسبقا :

كل ثلاثة أشهر



ديناميكية متواصلة لعصرنة سوق سندات الخزينة



المناخ الدولي

سجل الاقتصاد العالمي خلال سنة 2015 معدل نمو بلغ نحو 2.5٪، وذلك على الرغم من المناخ الاقتصادي والمالي والجيوسياسي الذي ازداد تعقيدا خلال هذه السنة. ويعزى هذا الاداء الاقتصادي الى تعافي الاقتصاد الأمريكي وتواصل انتعاش منطقة اليورو. ومع ذلك يبقى هذا النمو، رغم كونه أقل مما كان متوقعا، متناقضا مع تباطؤ الأداء الاقتصادي في أهم البلدان الناشئة كالصين وروسيا والبرازيل، وكذا مع الركود الاقتصادي الذي عرفه اليابان. وقد واجه الاقتصاد العالمي خلال سنة 2015 عدة صعوبات من بينها انخفاض أسعار المواد الأولية وتراجع المبادلات التجارية وتقلب أسعار الصرف وتدفقات رؤوس الرساميل.

ففي الولايات المتحدة الأمريكية، استفاد النمو الاقتصادي من قوة النشاط الاستهلاكي وكذا الاستثمار في القطاع غير النفطي. ومع انتعاش سوق الشغل الذي سجل أدنى معدل بطالة منذ عام 2008، قام البنك الاحتياطي المركزي الأمريكي في دجنبر 2015 بالرفع من أسعار فائده الرئيسة بـ 25 نقطة أساس، معلنا بذلك عن انتهاء فترة سبع سنوات استثنائية، حافظ خلالها البنك على معدلات فائده في مستوى قريب من الصفر بهدف دعم الانتعاش الاقتصادي. بيد أن توسع النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية ظل محدودا بسبب انخفاض حجم الصادرات الناتج عن قوة الدولار الأمريكي وانخفاض أسعار المواد الأولية وكذا ضعف الطلب على الصعيد العالمي.

وفي منطقة اليورو، فقد تعزز الانتعاش الاقتصادي من خلال تحسن الطلب الداخلي وارتفاع حجم الصادرات التي استفادت من انخفاض قيمة اليورو. ولمواجهة تباطؤ النمو الاقتصادي وتدني مستوى التضخم في بلدان هذه المنطقة، حافظ البنك المركزي الأوروبي على سعر فائده الرئيسي في نفس المستوى، مع إعلانه عن اعتماد برنامج لشراء سندات الديون السيادية الصادرة عن الدول الأعضاء في المنطقة وذلك إلى غاية شتبر 2016. وقد تم تمديد هذا البرنامج في دجنبر 2015 إلى غاية مارس 2017، وذلك بالموازاة مع توسيع وعاء السندات المشمولة بهذا البرنامج، حيث تم إدراج السندات المصدرة من طرف الشركات غير المالية والتي يتجاوز تصنيفها الائتماني «BBB-» («Corporate Sector Purchase Program»).

أما فيما يخص اليابان، فعلى الرغم من برنامج الانعاش الاقتصادي الذي تبنته الحكومة وكذا سياسة التيسير النقدي، فقد ظل النمو الاقتصادي ضعيفا ونسبة الدين العام في مستويات جد مرتفعة (أكثر من 245٪ من الناتج الداخلي الخام). وكما تبين عدم نجاعة برنامج الانعاش الاقتصادي الذي اتخذته الحكومة لدعم المالية العامة وإخراج البلاد من حالة الانكماش. علاوة على ذلك، فقد أثر تباطؤ الاقتصاد الصيني سلبا على الاقتصاد الياباني بما في ذلك الصادرات والقطاع السياحي. كما تأثرت الأسر اليابانية بالارتفاع المستمر في أثمان السلع المستوردة وكذا تراجع القدرة الشرائية نتيجة انتهاج عمليات متوالية لخفض قيمة العملة اليابانية. وفي هذا السياق، حافظ البنك المركزي الياباني على سياسته النقدية حيث قام بتجديد برنامج التيسير الكمي وذلك عبر الرفع من حجم القاعدة النقدية من خلال الاعلان عن برنامج مهم لشراء الأصول والسندات.

وبخصوص البلدان الناشئة، فقد عرف النمو الاقتصادي تباينا واضحا حيث تأثرت الدول المصدرة للمواد الأولية بانخفاض الأسعار في السوق العالمية على عكس البلدان المستوردة. كما أثر تباطؤ النمو الاقتصادي في معظم دول البريكس (BRICS) (البرازيل وروسيا والصين وجنوب افريقيا) على الاداء الاقتصادي بشكل عام خلال سنة 2015.

وقد تواصل الانكماش الاقتصادي في الصين، حيث لم يتجاوز معدل النمو 6.9٪، وهو أدنى مستوى له منذ سنة 1990. ففي سياق اتسم باستمرار المخاوف بخصوص الهبوط الحاد في الاقتصاد الصيني، لم يكن من الممكن تفادي انهيار بورصة شنغهاي في شهر غشت رغم عمليات متتالية لخفض قيمة "اليوان". وقد أدت كارثة سوق الأسهم في الصين إلى انهيار باقي الأسواق المالية العالمية في كل من آسيا وأوروبا. ونتيجة لهذا الوضع، قرر البنك المركزي الصيني في شهر أكتوبر نهج سياسة التيسير النقدي بهدف تحفيز النشاط الاقتصادي والإقراض المصرفي.

أما في البرازيل، فقد سجل النشاط الاقتصادي أيضا أسوأ ركود له منذ سنة 1930، حيث لازالت البلاد معرضة لغياب الاستقرار السياسي إضافة إلى الاقتصاد الهش الذي يعتمد بالأساس على عائدات الموارد المعدنية. كما دخلت روسيا مرحلة من الركود الاقتصادي نتيجة لانخفاض أسعار البترول وكذا العقوبات الدولية المرتبطة بالأزمة الأوكرانية. كما أدى انخفاض أسعار المواد الخام إلى تباطؤ النمو الاقتصادي في جنوب افريقيا. وفي المقابل، تمكنت الهند لأول مرة من تسجيل نمو اقتصادي تجاوز نظيره في الصين، حيث بلغ معدل 7.4٪، مستفيدا في ذلك من انخفاض أسعار البترول وانتعاش الطلب المحلي إضافة إلى دينامية النشاط الصناعي و الديمغرافي.

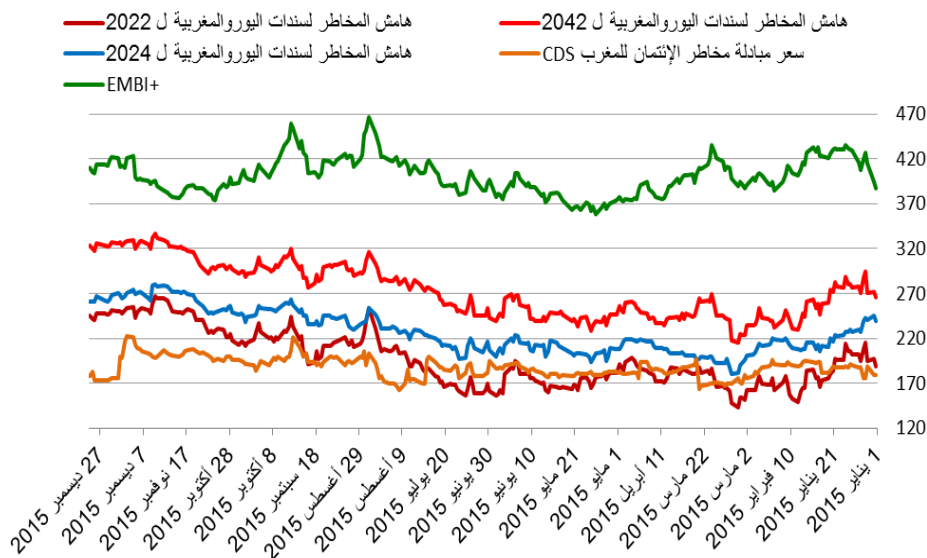
تطور هوامش المخاطر

عرفت هوامش المخاطر المتعلقة بالدول الناشئة منحى تذبذبا على الرغم من وجود مستويات مرتفعة ميزت سنة 2015. وهكذا، وبعد الانخفاض الملحوظ الذي سجل في بداية العام، عرف المؤشر + EMBI، والذي يعكس الاتجاه العام للمخاطر المرتبطة بسندات هذه الدول، ارتفاعا ملحوظا ابتداء من شهر مارس حيث بلغ أول مستوى قياسي له في 2015 في حدود 435 نقطة أساس. ويعزى هذا الارتفاع أساسا إلى ظهور بؤار ضعف النشاط الاقتصادي في الصين وكذلك الأزمات الاقتصادية والسياسية في البرازيل بعد استمرار الركود الاقتصادي وفضيحة الفساد المرتبطة بشركة النفط الحكومية بتروبراس. كما شهد النصف الثاني من هذا العام ارتفاعا ملحوظا لهذا المؤشر مع تسجيل مستويين قياسييين آخرين بلغا على التوالي 460 نقطة أساس (في 24 غشت) و467 نقطة أساس (في 29 شتنبر) وذلك نتيجة لتزامن العديد من الأحداث بما في ذلك (i) انهيار مؤشرات الأسهم الصينية (ii) وانخفاض التصنيف الائتماني للبرازيل إلى درجة "المضاربة" من طرف وكالة "ستاندار اند بورز" وكذا (iii) التوقعات بخصوص تشديد السياسة النقدية من طرف البنك الاحتياطي المركزي الأمريكي.

وعلى الرغم من المستويات القياسية التي تم تسجيلها، عرف هذا المؤشر منحى تنازلي خلال بعض الفترات من هذه السنة وهذا راجع للإقبال على المخاطر في سياق دولي اتسم بانخفاض معدلات العوائد، ذلك كلما تم الاعلان عن مؤشرات جد مواتية لاقتصادات بعض الدول الناشئة أو عن التوجهات الملائمة المعلن عنها من طرف أهم البنوك المركزية. وقد مكنت التدابير غير التقليدية المعتمدة من طرف البنوك المركزية لبعض الدول الناشئة الحد من آثار سحوبات الرساميل الناجمة عن احتمال تشديد السياسة النقدية من طرف البنك الاحتياطي المركزي الأمريكي، والذي كان من الممكن أن يتسبب في عمليات ضخمة لسحب الاستثمارات من هذه الدول وتوجيهها إلى الولايات المتحدة الأمريكية.

وقد شهد المؤشر، نهاية السنة، ارتفاعا طفيفا وذلك ابتداء من منتصف شهر نونبر بسبب استمرار المخاوف بشأن الأداء الاقتصادي بالصين بعد إعلان البنك المركزي الصيني عن عمليات متتالية لخفض قيمة اليوان. في السياق نفسه لكن بوتيرة أقل، سجلت مستويات أسعار مبادلة مخاطر الائتمان (CDS) للمغرب لآجال خمس سنوات وكذا هوامش المخاطر لسندات المغرب في السوق المالي الدولي تقريبا نفس الاتجاه الذي استمر حتى نهاية السنة.

تطور هوامش المخاطر



الإجراءات المتخذة من طرف وكالات التصنيف الائتماني خلال سنة 2015

شهدت سنة 2015 عدة إجراءات اتخذت من طرف وكالات التصنيف الائتماني والتي تمثلت في تحسين وكذا تخفيض التصنيفات الائتمانية لعدة بلدان محيطية وبلدان الوسط في منطقة اليورو وكذا بعض الدول الناشئة. وهكذا، فعلى سبيل المثال، عرفت بعض دول منطقة اليورو تحسنا بدرجة واحدة في تصنيفها الائتماني من طرف وكالة ستاندار اند بورز (Standard & Poor's) مثل هولندا وإسبانيا والبرتغال وسلوفاكيا. كما قامت وكالة موديز (Moody's) برفع التصنيف الائتماني لبعض الدول منها ليتوانيا ولاتفيا وسلوفينيا. أما بالنسبة لأوكرانيا، فقد تم تحسين تصنيفها الائتماني بست درجات من طرف ستاندار اند بورز لينتقل تصنيفها من درجة "الافلاس الانتقائي" « SD - défaut sélectif » إلى درجة « B- » بعد التوقيع على الاتفاق الرامي إلى إعادة هيكلة الديون مع معظم دائنيها. في المقابل، همت سلسلة التخفيضات التصنيفات الائتمانية كل من فرنسا وإيطاليا والنمسا بدرجة واحدة من طرف احدى الوكالات على الأقل.

كما تم خفض التصنيف الائتماني لليابان بدرجة واحدة من طرف وكالات موديز وفيتش راتينغز (Fitch Ratings) وستاندار اند بورز. وعلى نحو مماثل، قامت وكالة ستاندار اند بورز بخفض النظرة المستقبلية للتصنيف الائتماني "AAA" للمملكة المتحدة من "مستقرة" إلى "سالبة" بعد قرار الحكومة لإجراء استفتاء حول خروج البلاد من الاتحاد الأوروبي (Brexit).

أما بالنسبة للدول الناشئة، فقد عرفت عدة دول تخفيضاً لتصنيفاتها السيادية في سياق اتسم بتباطؤ اقتصادات بعض الدول وكذا انخفاض أسعار النفط. وهكذا، تم خفض التصنيف الائتماني لفرنزويلا بدرجتين بالنسبة لموديز و3 درجات بالنسبة لفيتش، فيما تم خفض هذا التصنيف بدرجة واحدة فقط من طرف وكالة ستاندار اند بورز. كما تم خفض التصنيف الائتماني لكل من روسيا والبرازيل بدرجة واحدة من قبل موديز و ستاندار اند بورز وفيتش ليصل هذا التصنيف إلى درجة "المضاربة" من قبل وكالة واحدة على الأقل. كما عرف كازاخستان خفضاً لتصنيفه الائتماني من قبل ستاندار اند بورز. واستفادت دول أخرى، في المقابل، من تحسين تصنيفها أو النظرة المستقبلية بما في ذلك كوريا الجنوبية والفلبين والهند وإندونيسيا وأوروغواي من طرف وكالة واحدة على الأقل.

وفيما يخص دول شمال افريقيا و الشرق الأوسط (MENA)، فقد عرفت هذه الأخيرة خفضاً لتصنيفاتها الائتمانية خاصة في أعقاب الصعوبات المالية التي عرفتتها هذه الدول نتيجة انخفاض أسعار النفط. وهكذا، تم تخفيض التصنيف الائتماني لكل من البحرين وسلطنة عمان والمملكة العربية السعودية من قبل وكالة واحدة على الأقل. كما عرفت بعض الدول المصدرة للنفط خفضاً لتصنيفاتها الائتمانية بما في ذلك أنغولا والغالون ونيجيريا.

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

تمويل الخزينة خلال سنة 2015

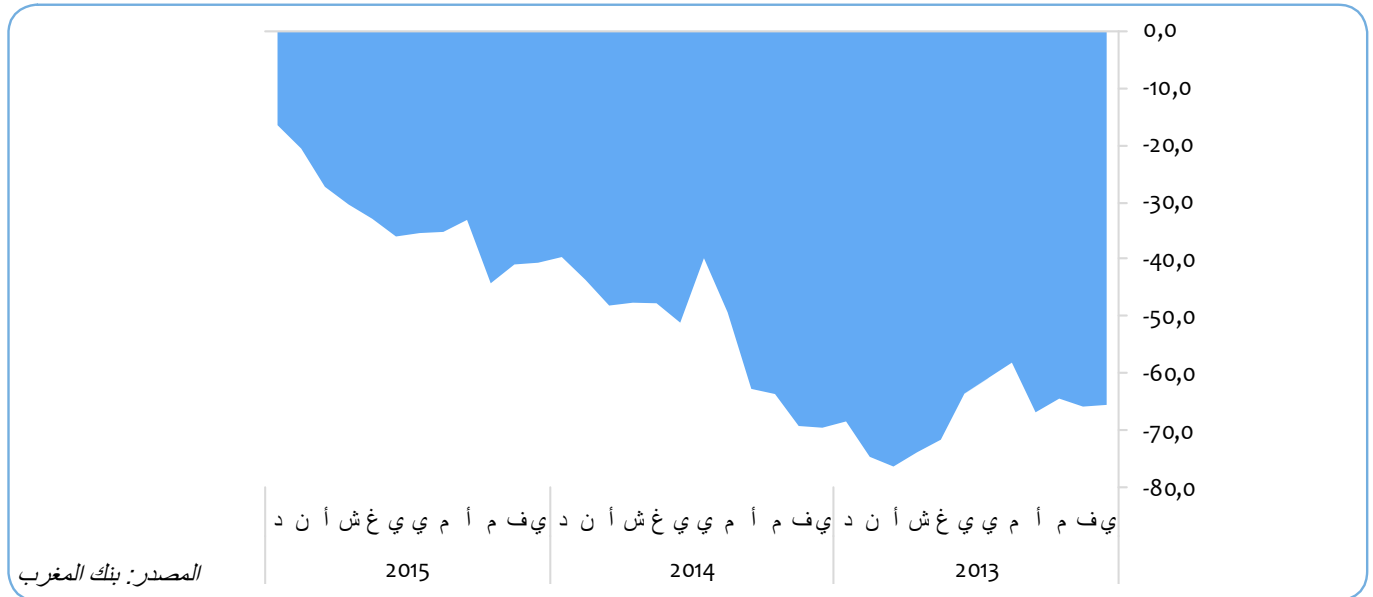
تميزت سنة 2015 بتمويل الخزينة لاحتياجاتها عبر اللجوء إلى السوق الداخلية بصفة شبه حصرية، حيث بلغت حصة الحجم الإجمالي المعبأ من طرف الخزينة في السوق الداخلية 94% من الحجم الإجمالي المعبأ والذي بلغ 157,2 مليار درهم خلال هذه السنة. وقد تم هذا التمويل في ظروف جيدة وذلك فيما يخص المبالغ وأسعار الفائدة المعروضة (طلب وافر من طرف المستثمرين لسندات الخزينة مصحوبا بانخفاض في أسعار الفائدة) مما يعكس درجة نضوج و تطور السوق الداخلية.

التمويل الداخلي للخزينة

أوضاع السوق النقدية خلال سنة 2015

عرفت السيولة البنكية خلال سنة 2015، تحسنا ملموسا حيث بلغ عجز السيولة البنكية 16,5 مليار درهم مقابل 40,6 مليار درهم في متم سنة 2014. ويرجع ذلك بالأساس إلى تحسن الموجودات الخارجية، حيث انتقل المبلغ الصافي لهذه الموجودات من 181,9 مليار درهم سنة 2014 إلى 224,6 مليار درهم سنة 2015 أي بارتفاع 23,5%.

تطور السيولة البنكية ما بين 2013 و 2015 - بمليار درهم -



وقد تمثل هذا التحسن في السيولة البنكية في تقليص تدخلات بنك المغرب بأكثر من الثلث على مستوى السوق النقدية حيث وصل المبلغ الاجمالي لهذه التدخلات 34,5 مليار درهم كمتوسط شهري خلال سنة 2015 مقابل 54,9 مليار درهم خلال سنة 2014.

وقد عملت مديرية الخزينة من جهتها على ضخ ما يناهز 5,1 مليار درهم في المتوسط اليومي وذلك عبر عمليات توظيف فائض الحساب الجاري للخزينة المنجزة خلال 2015، مما أدى إلى التخفيف من آثار تدفقات السيولة في النظام البنكي (الضريبة على الشركات، تسوية مستحقات المزايدات،...).

أما فيما يخص أسعار الفائدة في السوق النقدية، فقد بلغ متوسط سعر الفائدة اليومي في السوق القائمة بين البنوك 2,51% سنة 2015 أي بانخفاض بمقدار 43 نقطة أساس مقارنة مع سنة 2014. أما بالنسبة لسعر الفائدة المرجعي ليوم واحد في سوق الاستحفاظ فقد بلغ 2,41% في المتوسط مقابل 2,82% سنة 2014. ويعزى هذا الانخفاض الملحوظ في أسعار الفائدة بالأساس إلى خفض سعر الفائدة الرئيسي لبنك المغرب مرتين على التوالي شهري شتنبر ودجنبر 2014 لينتقل من 3% إلى 2,75% ثم إلى 2,50%.

شروط تمويل الخزينة في سوق المزادات خلال سنة 2015

مولت الخزينة احتياجاتها المالية خلال سنة 2015 في سوق المزادات في ظروف مواتية. ويرجع ذلك أساسا إلى:

- تحسن الرؤية عند المستثمرين نتيجة سياسة ترشيد تدبير المالية العمومية المتبعة من طرف الحكومة والتي أدت إلى التحكم في عجز الميزانية ليصل إلى مستويات 4,7% و 4,3% سنتي 2014 و 2015 على التوالي مقابل 5,1% سنة 2013 و 6,8% سنة 2012؛ و
- التحسن التدريجي للسيولة البنكية.

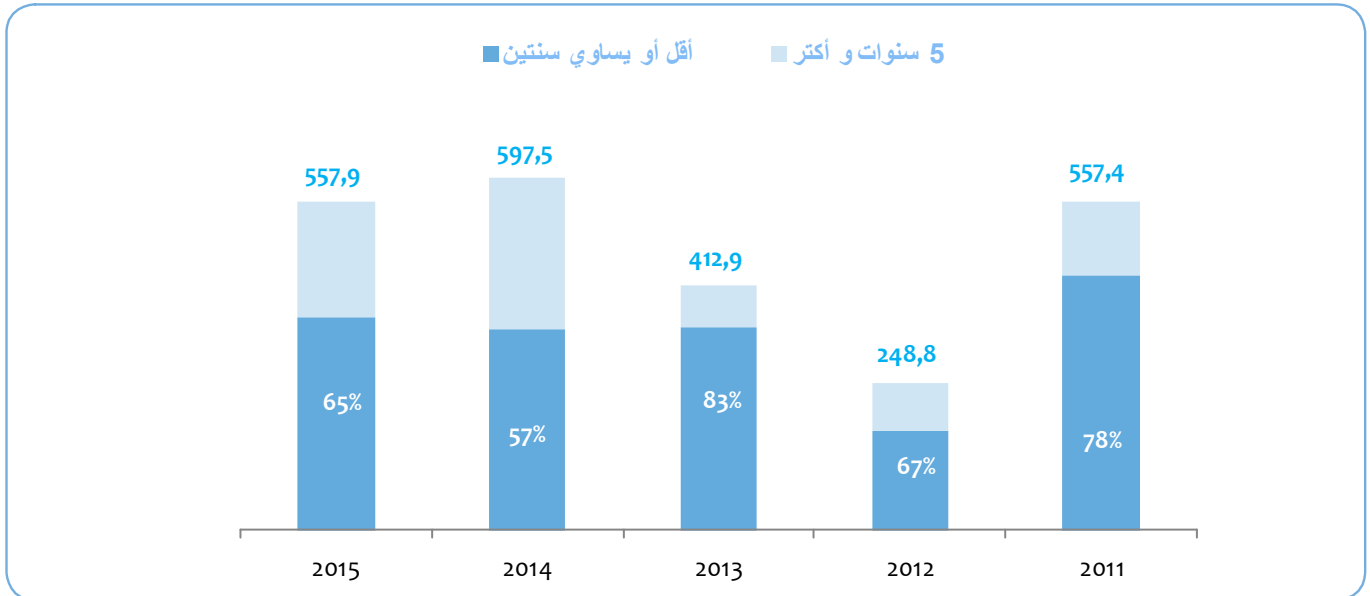
و في هذا الإطار، تميزت السوق الداخلية باستمرار طلب المستثمرين لسندات الخزينة الذي ظل في مستويات مهمة وباستمرار انخفاض أسعار الفائدة المطلوبة والذي بدأ منذ سنة 2014.

طلب المستثمرين

ضل طلب المستثمرين في نفس المستوى المسجل سنة 2014 مع تركزها على الآجال القصيرة...

بلغ حجم طلب المستثمرين 557,9 مليار درهم مقابل 597,5 مليار درهم سنة 2014.

التطور السنوي لحجم طلب المستثمرين بين 2011 و 2015 - بمليار درهم -



فيما يخص توزيع الطلب على السندات حسب الآجال، بلغ طلب المستثمرين على السندات ذات الآجال القصيرة (السندات ذات أمد سنتين وأقل) 360,0 مليار درهم خلال سنة 2015 أي بارتفاع 6% مقارنة مع سنة 2014، فيما بلغ حجم الطلب بالنسبة للسندات ذات الآجال المتوسطة والطويلة 197,9 مليار درهم سنة 2015 مقابل 258,4 مليار درهم سنة 2014. مما جعل حصة السندات ذات الآجال المتوسطة والطويلة تنخفض إلى 35% من إجمالي حجم الطلب مقابل 43% سنة 2014.

فيما يخص المدد التي عرفت طلبا كبيرا، استقطبت سندات الخزينة ذات أمد سنتين 26% من إجمالي حجم الطلب، متبوعة بالسندات ذات أمد 5 سنوات (19,4%)، والسندات ذات أمد 52 أسبوع (17%) والسندات ذات أمد 13 أسبوع (12,6%) والسندات ذات أمد 26 أسبوع (9%) والسندات ذات أمد 10 سنوات (6,6%) والسندات ذات أمد 15 سنة (5,3%) والسندات ذات أمد 30 سنة (2,6%) والسندات ذات أمد 20 سنة (1,6%).

أسعار الفائدة المطلوبة من طرف المستثمرين

واصلت أسعار الفائدة المطلوبة من طرف المستثمرين سنة 2015 انخفاضها التي عرفته منذ سنة 2014 ولكن بحدّة أقل. وقد عرف تطورها خلال هذه السنة ثلاث مراحل:

- **المرحلة الأولى:** والتي امتدت لشهري يناير و فبراير، انخفضت خلالهما أسعار الفائدة بحوالي 30 نقطة أساس بالنسبة لجميع الآجال. ويعتبر هذا تنمّة للاتجاه التناقصي الذي بدأ منذ سنة 2014 والذي يرجع لتوقعات المستثمرين لانخفاض ثالث لسعر الفائدة الرئيس للبنك المركزي خلال اجتماعه المنعقد في 24 مارس 2015.

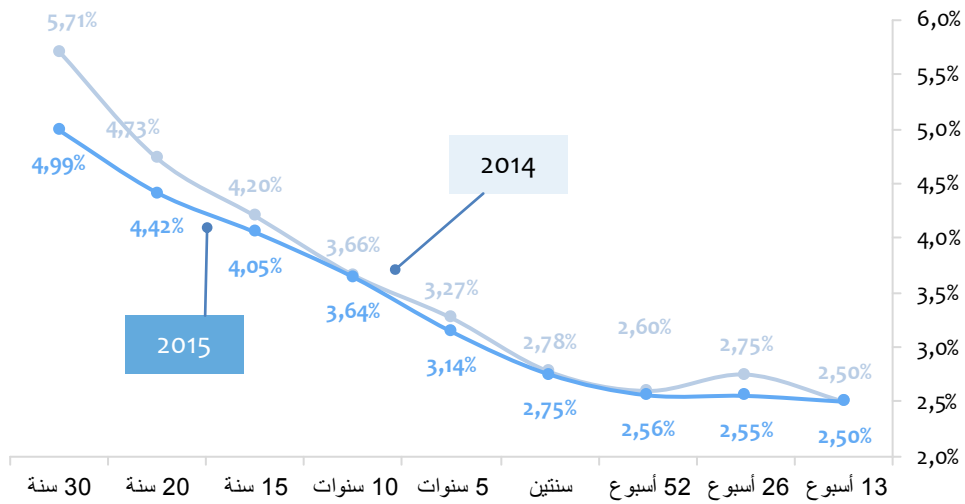
- **المرحلة الثانية:** والتي تزامنت مع شهري مارس و أبريل، حيث تميزت بارتفاع أسعار الفائدة بحوالي 32 نقطة أساس في المتوسط مقارنة بنهاية شهر فبراير (دون احتساب السندات ذات الأمد 30 سنة و التي سجلت انخفاضا بلغ 33 نقطة أساس). ويعزى هذا الارتفاع إلى التصحيح الميكانيكي لأسعار الفائدة على إثر قرار بنك المغرب الحفاض على نفس مستوى سعر الفائدة الرئيس في 2,25%.

- **المرحلة الثالثة:** ابتدأت منذ شهر ماي حتى نهاية السنة واتسمت بعودة انخفاض أسعار الفائدة بلغ 15,3 نقطة أساس في المتوسط بالنسبة لجميع الآجال (ماعدا سندات ذات آجال 20 سنة) مقارنة مع نهاية شهر أبريل.

هكذا، فقد عرف متوسط أسعار الفائدة المطلوبة انخفاضا بلغ 17,7 نقطة أساس مقابل 150 نقطة أساس سنة 2014 مما يعكس الانخفاض الذي بدأ منذ بداية سنة 2014 والذي أدى إلى تقليص الفارق بين أسعار فائدة سندات الخزينة ذات الآجال القصيرة والطويلة حيث انتقل هذا الفارق من 321 نقطة أساس نهاية سنة 2014 إلى 249 نقطة أساس نهاية سنة 2015.

حسب الآجال، عرف أسعار الفائدة المطلوبة انخفاضا بلغ 30,1 نقطة أساس بالنسبة للآجال الطويلة، و7,9 ن.أ. بالنسبة للآجال القصيرة، و7,5 ن.أ. بالنسبة للآجال المتوسطة.

تطور أسعار الفائدة المطلوبة ما بين سنتي 2014 و 2015



سياسة التمويل المتبعة من طرف الخزينة

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

- الحفاظ على حضور منتظم في سوق المزادات مع الاستفادة من انخفاض أسعار الفائدة المطلوبة.
- اللجوء المنتظم لعمليات تبادل سندات الخزينة من أجل تقليص خطر إعادة التمويل وتمديد المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين وقمليس جدول سداد الدين لسنتي 2015 و2016 واللتان تعرفان ذروات تسديد مهمة.

- اللجوء لخمس عمليات اقتراض في السوق بين البنوك لسد الاحتياجات الظرفية للخرينة، وصل حجمها الإجمالي 4,3 مليار درهم.
- اللجوء اليومي و بأحجام مهمة لعمليات توظيف فائض الحساب الجاري للخرينة من أجل تدبير أمتل لموجودات هذا الحساب وإلغاء التأثير السلبي لعمليات الخرينة على السيولة البنكية.

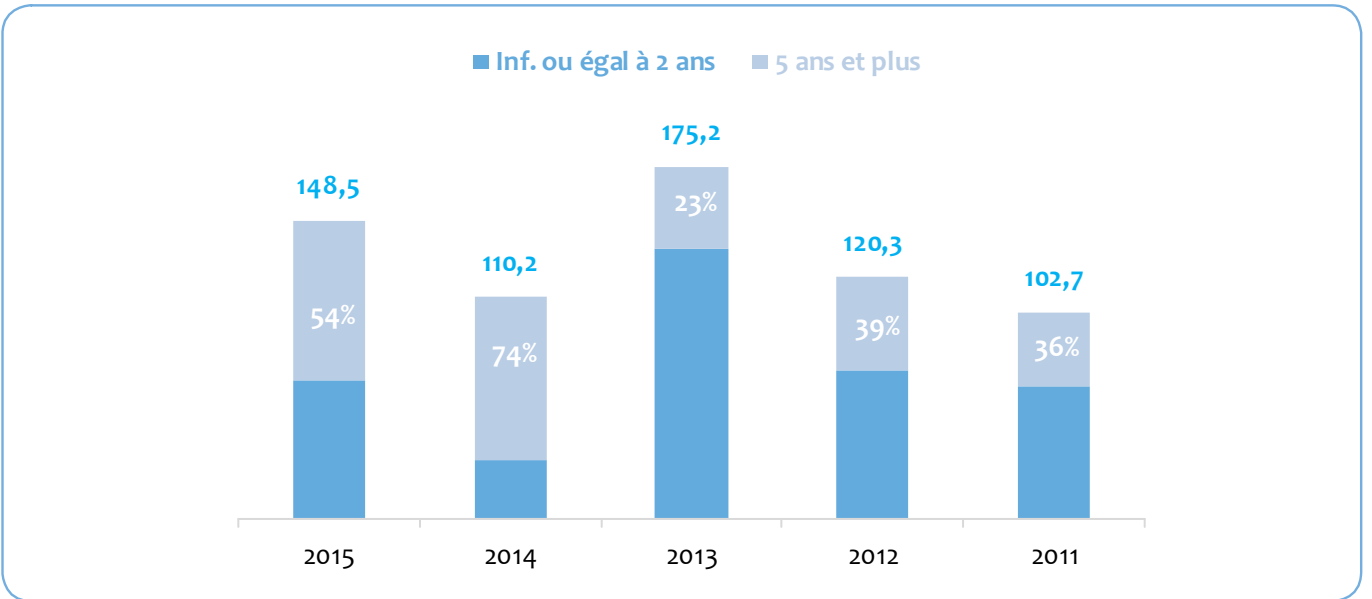
إصدارات الخرينة سنة 2015

ارتفاع حجم إصدارات الخرينة...

بلغ حجم إصدارات الخرينة في متم سنة 2015 في سوق سندات الخرينة حوالي 148,5 مليار درهم (منها 9,7 مليار درهم أو 7% من إجمالي الاصدارات، في إطار إعادة شراء مستحقات الدين لسنة 2016 وذلك عبر عمليات التدبير النشط للدين الداخلي) مقابل 110,2 مليار درهم سنة 2014، مسجلة بذلك ارتفاعا قدره 35%.

ولقد توزعت إصدارات الخرينة بشكل شبه متساو بين السندات القصيرة الآجال (أقل أو يساوي سنتين) و السندات المتوسطة و الطويلة الآجال (أكثر أو يساوي 5 سنوات) بنسب 46% و 54% على التوالي، وذلك عكس سنة 2014 حيث كانت إصدارات الخرينة متمركزة أكثر على الآجال المتوسطة والطويلة بنسبة 74%، وذلك على إثر عودة اهتمام المستثمرين بالآجال القصيرة.

التطور السنوي لإصدارات الخرينة بين 2011 و 2015 - بمليار درهم -



أما فيما يخص التوزيع الزمني لتلك الإصدارات، فقد كانت شبه متساوية بحجم متوسط بلغ 37 مليار درهم في كل ربع، عكس سنة 2014 حيث كانت متمركزة في الربع الأول والأخير من السنة.

توزيع إصدارات الخزينة حسب الأمد - بمليار درهم

الحصة %	المجموع	الربع الرابع	الربع الثالث	الربع الثاني	الربع الأول	
7%	9,91	1,05	2,33	2,00	4,52	35 يوم
3%	4,51	0,98	0,00	1,48	2,05	13 أسبوع
15%	22,15	2,18	2,27	11,11	6,59	26 أسبوع
21%	31,90	7,80	10,31	7,99	5,80	52 أسبوع
29%	43,18	12,99	13,83	10,87	5,50	5 سنوات
9%	12,87	5,36	3,61	0,84	3,07	5 سنوات
6%	9,54	3,59	2,68	0,32	2,95	10 سنوات
3%	4,42	1,27	2,05	0,00	1,10	15 سنوات
6,76%	10,04	2,36	2,61	1,45	3,62	20 سنة
100%	148,52	37,57	39,68	36,06	35,21	المجموع

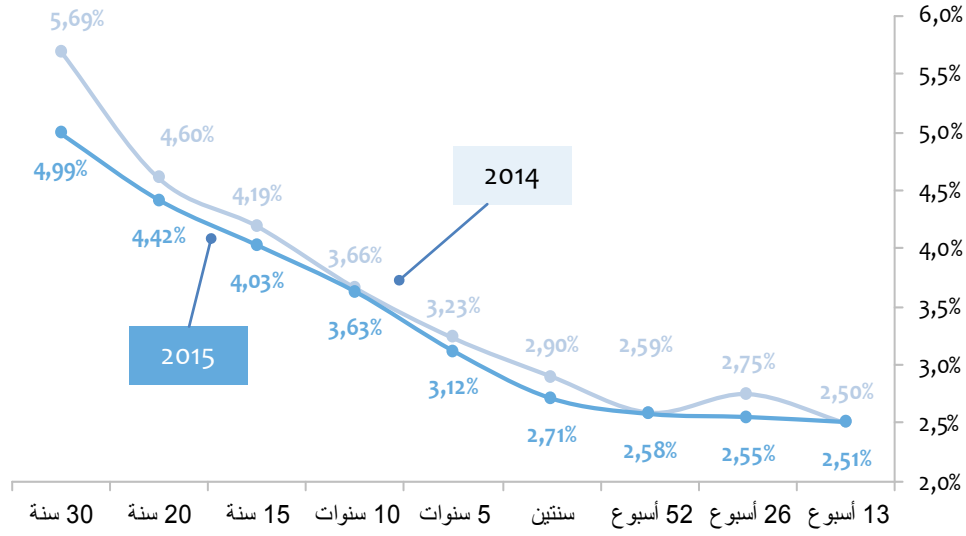
... موازنة مع انخفاض أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة

على غرار تطور أسعار الفائدة المطلوبة من طرف المستثمرين، تابعت أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة خلال سنة 2015 المنحنى التناقصي التي سجلته خلال سنة 2014 و اتسم تطورها بدوره بثلاث مراحل :

- **المرحلة الأولى:** والتي امتدت لشهري يناير و فبراير ، انخفضت خلالها أسعار الفائدة بحوالي 34 نقطة أساس بالنسبة لجميع الآجال مقارنة بمستوياتها المسجلة في متم شهر دجنبر 2014.
- **المرحلة الثانية:** والتي دامت منذ شهر مارس حتى شهر ماي، اتسمت بارتفاع أسعار الفائدة المقبولة ب 18 نقطة أساس في المتوسط مقارنة بنهاية شهر فبراير وذلك على غرار أسعار الفائدة المطلوبة.
- **المرحلة الثالثة:** ابتدأت منذ شهر يونيو حتى نهاية السنة، و عرفت خلالها أسعار الفائدة شبه استقرار مع ملاحظة بعض التغيرات (التذبذبات في هذه الأسعار) بلغت ما بين 4 أو 4 - نقطة أساس في المتوسط خلال هذه الفترة والتي انتهت بتسجيل ارتفاع طفيف لأسعار الفائدة نهاية شهر دجنبر 2015 بلغ 3 نقطة أساس في المتوسط مقارنة مع نهاية شهر ماي.

إجمالاً، سجلت أسعار الفائدة المقبولة انخفاضاً بحوالي 17,5 نقطة أساس مقارنة مع نهاية سنة 2014 وذلك بالنسبة لجميع الآجال. وقد سجلت سندات الخزينة ذات الآجال الطويلة أقوى انخفاض بلغ 26,7 نقطة أساس، متبوعة بالسندات ذات الآجال المتوسطة (15,2 ن. أ.)، و بالسندات ذات الآجال القصيرة (6,7 ن. أ.). وقد سجلت أسعار الفائدة للسندات ذات الأمد 30 سنة انخفاضاً بلغ 70,2 نقطة أساس، متبوعة بسندات ذات الأمد 26 أسبوع (20 ن. أ.) و بسندات ذات الأمد سنتين (19 ن. أ.) و بسندات ذات الأمد 20 سنة (17,9 ن. أ.) و بسندات ذات الأمد 15 سنة (15,7 ن. أ.) و بسندات ذات الأمد 5 سنوات (11,5 ن. أ.). أما بالنسبة لباقي المدد، فبقيت أسعار افائدها شبه مستقرة.

أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة في متم سنة 2015



جدول تطور أسعار الفائدة المرجحة للسندات المصدرة عبر الاكتتاب

تغير (ن أ)	دجنبر	نونبر	أكتوبر	شتنبر	غشت	يوليوز	يونيو	ماي	أبريل	مارس	فبراير	يناير	دجنبر 14	
1,0	%2,510	%2,504	%2,500	%2,512	2,531%	2,500%	%2,480	%2,500	%2,600	%2,526	%2,430	%2,490	%2,500	13 أسبوع
-19,7	-	%2,553	-	-	-	-	%2,500	%2,594	-	%2,502	-	%2,490	%2,750	26 أسبوع
-1,5	%2,579	%2,617	%2,612	%2,624	%2,602	%2,562	%2,562	%2,677	%2,695	%2,567	%2,474	%2,512	%2,594	52 أسبوع
-19,0	%2,713	%2,813	%2,803	%2,804	%2,783	%2,667	%2,695	%2,884	-	%2,527	%2,560	%2,581	%2,902	2 سنوات
-11,5	%3,119	%3,142	%3,159	%3,199	%3,174	%3,140	%3,172	%3,269	%3,290	%3,000	%2,940	%2,998	%3,234	5 سنوات
-3,1	-	%3,629	%3,608	-	%3,605	%3,598	%3,662	-	-	-	%3,246	%3,435	%3,661	10 سنوات
-15,7	%4,028	%4,056	-	%4,061	%4,052	%4,058	%4,053	%4,061	-	-	%3,820	%3,948	%4,185	15 سنة
-17,9	-	%4,416	%4,423	-	%4,429	%4,448	-	-	-	-	%4,048	%4,345	%4,595	20 سنة
-70,2	-	-	%4,986	-	-	%4,998	-	-	%4,997	-	-	%4,994	%5,688	30 سنة

التمويل الخارجي للخزينة

السحوبات على القروض الخارجية

بلغت السحوبات التي تمت تعبئتها من قبل الخزينة سنة 2015 حوالي 8,7 مليار درهم مسجلة انخفاضا ب 51% مقارنة بالسنة الماضية نتيجة غياب الخزينة عن السوق المالية الدولية خلال هاته السنة. وهكذا ، فجميع السحوبات التي تمت تعبئتها خلال سنة 2015 تمت فقط لدى المقرضين الرسميين و قد عرفت ارتفاعا ب 33% مقارنة بالمبلغ الإجمالي الممنوح من طرف هؤلاء المقرضين سنة 2014.

بلغت السحوبات المعبأة لدى المقرضين المتعددي الأطراف 293 8 مليون درهم أو ما يعادل 95% من مبلغ السحوبات الإجمالي، مقابل 649 5 مليون درهم السنة الماضية مسجلة بذلك ارتفاعا بحوالي 47%. أما فيما يخص السحوبات المعبأة لدى المقرضين الثنائيين فقد بلغت 394 مليون درهم مقابل 869 مليون درهم سنة 2014.

وقد مولت الموارد المعبأة لدى المقرضين المتعددي الأطراف بالأساس دعم برامج الإصلاحات الهيكلية والقطاعية بمبلغ 8,0 مليار درهم (96%) و بعض المشاريع المدرجة في الميزانية العمومية بمبلغ 312 مليون درهم (4%).

فيما يخص دعم برامج الإصلاحات فقد مكنت السحوبات المعبأة من تمويل إصلاحات تهم أساسا القطاعات التالية:

- التنافسية بمبلغ 3 034 مليون درهم ممنوح من طرف البنك الافريقي للتنمية والبنك الدولي،
 - الشفافية بمبلغ 1 973 مليون درهم ممنوح من طرف البنك الدولي،
 - النفايات المنزلية بمبلغ 1 132 مليون درهم ممنوح من طرف البنك الدولي،
 - القطاع المالي بمبلغ 820 مليون درهم ممول من طرف صندوق النقد العربي.
- أما فيما يخص المشاريع المدرجة في الميزانية العمومية، فقد تم تخصيص المبلغ المعبأ أساسا لتمويل المجالات الآتية:
- المياه والسدود بمبلغ 225 مليون درهم،
 - الطرق والتنمية القروية بمبلغ 83 مليون درهم.

بالنسبة للموارد المعبأة لدى المقرضين الثنائيين و التي بلغت 394 مليون درهم سنة 2015، فقد خصص منها مبلغ 85 مليون درهم (22%) لدعم مخطط المغرب الأخضر و الممنوح من طرف اليابان و مبلغ 309 مليون درهم (78%) لتمويل المشاريع الاستثمارية خاصة قطاع المياه و السدود (169 مليون درهم) و قطاع التعليم (130 مليون درهم).

بنية دين الخزينة

تطور حجم الدين

بلغ حجم دين الخزينة 629,2 مليار درهم في متم سنة 2015، بزيادة قدرها 42,6 مليار درهم أو 7,3% مقارنة بسنة 2014 (586,6 مليار درهم). ورغم هذا الارتفاع المسجل في حجم الدين، فإنه يعد الأدنى منذ ست سنوات حيث بلغت نسبة النمو 10,3% كمتوسط سنوي خلال هذه الفترة.

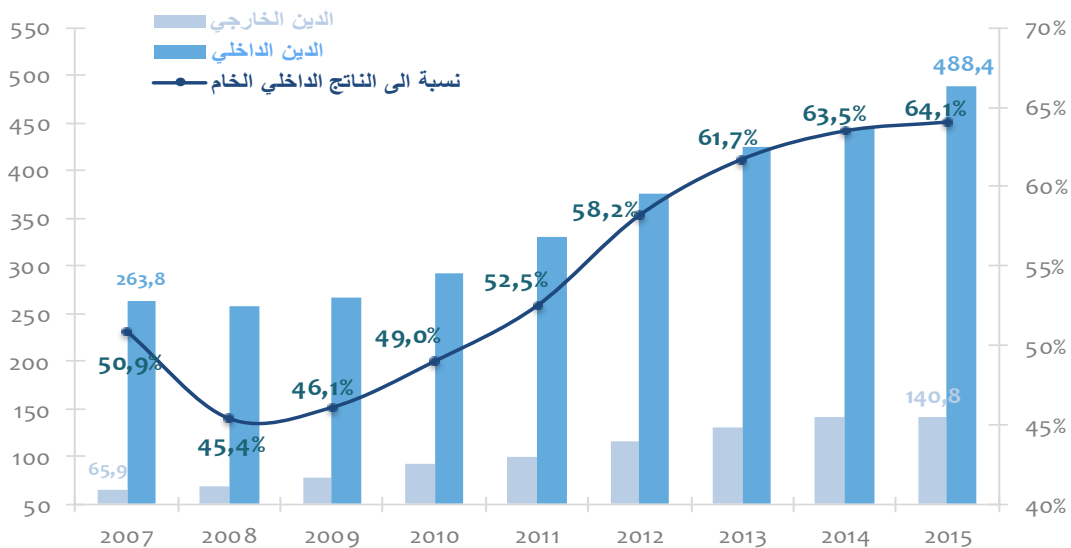
وتتكون محفظة دين الخزينة في أغليبتها من الدين الداخلي بحصة 77,6% مقابل 22,4% بالنسبة للدين الخارجي، وتتوافق هذه البنية مع تركيبة المحفظة المرجعية (70%-80% دين داخلي، 20%-30% دين خارجي). وهكذا فقد بلغ حجم الدين الداخلي 488,4 مليار درهم في متم سنة 2015 مسجلا بذلك ارتفاعا قدره 42,9 مليار درهم أو 9,6% مقارنة بسنة 2014، فيما بلغ حجم الدين الخارجي 140,8 مليار درهم بانخفاض قدره 278 مليون درهم أو 0,2% مقارنة بالسنة الماضية.

نسبة إلى الناتج الداخلي الخام، بلغ حجم دين الخزينة 64,1% سنة 2015 مقابل 63,5% سنة 2014. وبلغت نسبتا الدين الداخلي والخارجي على التوالي 49,7% و 14,3% في متم سنة 2015 مقابل 48,2% و 15,3% على التوالي في متم سنة 2014.

ويجدر بالذكر التحكم التدريجي في وتيرة ارتفاع حجم دين الخزينة نسبة إلى الناتج الداخلي الخام حيث تراجعت من 3,9 نقطة من الناتج الداخلي الخام كمتوسط سنوي بين 2009 و 2013 إلى 1,8 نقطة من الناتج الداخلي الخام بين 2013 و 2014 لتتخسر في حدود 0,6 نقطة بين 2014 و 2015.

و قد تم التحكم في نسبة الدين خلال السنوات الماضية رغم الوضعية العالمية الصعبة بفضل السياسة الحكومية التي جعلت من أولوياتها استعادة التوازنات الماكرواقتصادية والحفاظ على مسار سليم للمالية العمومية. ومن ثم، فقد ساهمت التدابير المتخذة من أجل ترشيد النفقات العمومية وتحسين المداخل خصوصا عبر إصلاح نظام المقاصة من تقليص عجز الميزانية إلى حدود 4,3% سنة 2015 مقابل 4,9% سنة 2014 و 7,2% سنة 2012.

تطور دين الخزينة ما بين 2007 و 2015



بنية الدين حسب الأدوات

يتكون دين الخزينة أساساً من الدين القابل للتداول بحصة 82% منها 75% برسم سندات الخزينة المصدرة في سوق المزادات و8% برسم الإصدارات السنوية في السوق المالية الدولية.

أما بالنسبة للدين غير المتداول الذي تصل حصته إلى 18% من مجموع محفظة دين الخزينة، فيتكون أساساً من القروض الخارجية المتعاقد عليها مع الدائنين الثنائيين والمتعدي الأطراف.

توزيع حجم دين الخزينة حسب أدوات الإصدار - بمليون درهم

فرق	2015		2014		
	حصة	حجم	حصة	حجم	
43 252	82%	518 638	81%	475 386	دين متداول
44 047	75%	470 104	73%	426 057	مزداد علني في السوق الداخلية
-795	8%	48 534	8%	49 329	إصدارات سنوية في السوق المالية الدولية
-613	18%	110 565	19%	111 178	دين غير متداول
-1 219	3%	15 945	3%	17 164	دين داخلي
606	15%	94 620	16%	94 014	دين خارجي
42 639	100%	629 203	100%	586 564	المجموع

بنية الدين حسب أجل الاستحقاق الأصلي

يتكون حجم الدين المتداول حسب القيمة الاسمية أساساً من سندات الخزينة ذات أمد 5 سنوات فأكثر وذلك بحصة 74,1%، ومن الإصدارات السنوية في السوق المالية الدولية ذات أمد 10 سنوات و30 سنة بحصص 8% و1% على التوالي. ويتوزع الباقي بين سندات الخزينة ذات أمد سنتين (11,4%) وذات أمد 52 أسبوع (4,9%) وذات أمد 26 أسبوع و13 أسبوع (0,2%). بينما يتكون الدين الغير متداول حصرياً من الدين المتوسط والطويل الآجال.

توزيع حجم دين المتداول حسب أدوات الإصدار - القيمة الاسمية

آجال الاستحقاق	الرصيد (مليون درهم)	حصة
13 أسبوع	1 050	2,0%
26 أسبوع	984	2,0%
52 أسبوع	25 449	9,4%
سنتين	59 040	4,11%
5 سنوات	123 679	9,3%2
10 سنوات*	127 551	6,4%2
15 سنة	110 092	3,21%
20 سنة	48 966	5,9%
30 سنة*	20 741	0,4%

*بحسب الإصدارات السنوية في السوق المالية الدولية

بنية الدين حسب سعر الفائدة

مثل حجم الدين ذو سعر الفائدة الثابت، نسبة 91,4% من إجمالي دين الخزينة في متم سنة 2015، أي تقريبا نفس النسبة المسجلة سنة 2014. ويرجع ذلك أساساً لكون للدين الداخلي الذي يمثل الحصة المهيمنة من حجم دين الخزينة، يتم إصداره بأسعار فائدة ثابتة.

فيما يتعلق ببنية الدين الخارجي للخزينة، فقد بلغت حصة الدين ذو سعر الفائدة الثابتة 61,7%، فيما بلغت حصة الدين ذو سعر الفائدة المتغير 38,3%.

ويبين توزيع الدين الداخلي للخزينة حسب أسعار الفائدة، تغيراً مقارنة مع التوزيع المسجل سنة 2014. إذ أنه على إثر انخفاض أسعار الفائدة للسندات المصدرة في سوق المزادات سنة 2015، تراجعت حصة الدين ذو سعر الفائدة المحصور بين 4% و 5% من 43% سنة 2014 إلى 29% سنة 2015. في حين ارتفعت حصة الدين ذو سعر الفائدة أقل من 3% لتبلغ 16% من حجم الدين الإجمالي سنة 2015 بدل 2% سنة 2014.

توزيع حجم دين الداخلي حسب أسعار الفائدة

2015	2014	
16%	2%	أقل أو يساوي 3%
19%	19%	[3% إلى 4%]
29%	43%	[4% إلى 5%]
33%	33%	[5% إلى 6%]
3%	3%	أكثر من 6%
100%	100%	المجموع

بنية الدين حسب العملات

يهيمن الدين المصدر بالدرهم والذي يتكون من الدين الداخلي على محفظة دين الخزينة حيث بلغت حصته 77,2% سنة 2015 و قد سجلت حصته ارتفاعاً ب 1,6% مقارنة مع 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 لتغيير ترجيحات العملات المكونة لسلة تسعير الدرهم في 13 أبريل 2015 و الذي أدى إلى تعزيز حصة الدولار الذي انتقل مستوى ترجيحه من 20% إلى 40%، فقد تقرر التركيز على الدولار بالنسبة للسحوبات الجديدة خلال النصف الثاني من 2015. و هكذا انخفضت حصة اليورو في الدين الخارجي للخزينة لتصل إلى 75,9% سنة 2015 مقابل 78,8% سنة 2014 في حين ارتفعت حصة الدولار الأمريكي والعملات المرتبطة به إلى حدود 17,7% مقابل 14,5% السنة الماضية. بالنسبة للعملات الأخرى (الين الياباني والدينار الكويتي)، فقد استقرت في حدود 6,4%.

بنية دين الخزينة حسب العملات* - بمليون درهم -

2015		2014		
حصة	حجم	حصة	حجم	
77,2%	486 049	75,6%	443 221	الدرهم المغربي
17,3%	108 900	19,3%	113 371	الأورو
4,0%	25 162	3,5%	20 404	الدولار الأمريكي
0,5%	3 195	0,6%	3 361	الدينار الكويتي
0,5%	3 290	0,5%	3 176	الين الياباني
0,4%	2 607	0,5%	3031	عملات أخرى
100%	629 203	100%	586 565	المجموع

(*) بما في ذلك سندات اليورو لدى المقيمين

خدمة دين الخزينة

بلغت تحملات دين الخزينة من أصل الدين والفوائد والعمولات 143 مليار درهم سنة 2015، بارتفاع قدره 9,9 مليار درهم أو 7% مقارنة مع سنة 2014 (133 مليار درهم). ويعزى هذا التطور إلى ارتفاع أصل الدين بقيمة 7,6 مليار درهم و الفوائد بقيمة 2,3 مليار درهم.

وحسب نوع الدين، ارتفعت تكاليف الدين الداخلي ب 9,7 مليار درهم لتبلغ 130,6 مليار درهم مقابل 120,9 مليار درهم في متم سنة 2014 بينما ارتفعت تكاليف الدين الخارجي ب 226 مليون درهم لتصل إلى 12,4 مليار درهم سنة 2015.

تحملات الدين من فوائد وعمولات

بلغت فوائد وعمولات دين الخزينة 28,0 مليار درهم سنة 2015، بارتفاع قدره 2,3 مليار درهم أو 8,9% مقارنة مع سنة 2014. وتمثل هذه التكاليف 2,9% نسبة إلى الناتج الداخلي الخام أي مستوى شبه مستقر مقارنة مع سنة 2014. ونسبةً للمداخيل العادية، تمثل هذه التحملات 13,3% سنة 2015 مقابل 12,0% سنة 2014.

وقد عرفت فوائد وعمولات الدين الداخلي ارتفاعاً قدره 2 مليار درهم لتستقر في حدود 24,0 مليار درهم في متم سنة 2015 مقابل 22 مليار درهم في متم سنة 2014. وتعزى هذه الزيادة بالأساس إلى الارتفاع المسجل في حجم الدين الداخلي المصدر خلال سنة 2015، حيث بلغت تدفقاته الصافية 13,1 مليار درهم و إلى تسديد الفوائد الأولى لسندات خزينة تم إصدارها خلال سنة 2013.

وللإشارة، فإن انخفاض معدلات الفائدة الذي بدأ منذ 2014 لم يؤثر إلا جزئياً على تحملات الفوائد سنة 2015 لأنه هم الإصدارات الجديدة لسنتي 2014 و 2015 في حين أن هذه التحملات نتجت بالأساس عن الدين المصدر قبل 2014. بالإضافة إلى ذلك فإن الإصدارات عبر المماثلة وكذا الرفع من حجم الخطوط يجعل معدل الفائدة الاسمي مستقرًا إلى حين إصدار خطوط جديدة. إلا أن الفارق بين معدل الفائدة الاسمي و معدل فائدة السوق يتم استرجاعه من طرف الخزينة على شكل فائض قيمة. وهكذا فإن فائض القيمة المحصل عليه من طرف الخزينة سنة 2015 بلغ 3131 مليون درهم مقابل 1 370 مليون درهم 2014.

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 بلغ 22,7 مليار درهم في متم سنة 2015 مقابل 20,8 مليار درهم سنة 2014.

تحميلات الفوائد الصافية للدين الداخلي - بـمليون درهم -

التغير	2015	2014	
2 036	24 047	22 011	المبلغ الاجمالي لفوائد الدين الداخلي
-398	- 1 249	-851	الفوائد المحصلة برسم السندات المصدرة عبر المماثلة
225	-139.1	-364	الفوائد المحصلة من عمليات التدبير النشط للخزينة العمومية
1 863	22 659	20 796	المجموع

وفيما يتعلق بتحميلات فوائد وعمولات الدين الخارجي للخزينة، فقد بلغت 4,0 مليار درهم سنة 2015 مقابل 3,7 مليار درهم سنة 2014، أي بارتفاع قدره 250 مليون درهم.

توزيع تكاليف الدين من فوائد وعمولات حسب مصدر التمويل ونوع الأداة - بـمليون درهم -

فرق	2015		2014		
	حصة	حجم	حصة	حجم	
2 036	%86	24 047	%85	22 011	الدين الداخلي
2 342	%77	21 491	%74	19 149	مزادات
306-	%9	2 556	%11	2 862	ديون أخرى
250	%14	3 986	%15	3 736	الدين الخارجي
-91	%3	773	%3	864	الدائنون الثنائيون
-98	%4	1 120	%5	1 218	الدائنون المتعدو الأطراف
439	%7	2 093	%6	1 654	السوق المالية الدولية
2 286	%100	28033	%100	25 747	إجمالي التكاليف

تحميلات أصل الدين

بلغت تحميلات أصل دين الخزينة 114,9 مليار درهم سنة 2015 مقابل 107,3 مليار درهم سنة 2014، بتطور قدره 7,6 مليار درهم أو 7%. ويعزى هذا التطور أساسا لارتفاع أصل الدين الداخلي.

كما بلغ مجموع تحميلات أصل الدين الداخلي المسددة سنة 2015 ما يقرب 106,6 مليار درهم مقابل 98,9 مليار درهم سنة 2014 بتزايد قدره 7,7 مليار درهم و ذلك نتيجة لبنية الاكتتابات المسجلة السنوات الفارطة حيث تجدر الإشارة إلى أن سداد الدين الداخلي يكون مرة واحدة عند نهاية الآجال.

وهكذا، فقد سجلت تحميلات أصل الدين المرتبطة بسندات الخزينة ذات أمد سنتين و 13 أسبوع تزايدا مهما مقارنة مع سنة 2014، وذلك بسبب بنية الإصدارات لسنة 2013 بالنسبة للسندات ذات أمد سنتين والثلاثة فصول الأولى لسنة 2015 بالنسبة للسندات ذات أمد 13 أسبوع.

فيما يخص تحميلات أصل الدين الخارجي للخزينة، فقد استقرت في نفس المستوى المسجل السنة الفارطة أي 8,4 مليار درهم.

توزيع تحملات أصل الدين حسب مصدر التمويل - بمليون درهم -

تدفق	2015		2014		
	حصة	حجم	حصة	حجم	
7 678	%93	106 574	%92	98 896	الدين الداخلي
7 391	%91	104 474	%90	97 083	مزادات
287	%2	2 100	%2	1 813	ديون أخرى
-24	%7	8 368	%8	8 392	الدين الخارجي
-64	%3	3 313	%3	3 377	الدائون الثانويون
39	%4	5 055	%5	5 016	الدائون المتعددو الأطراف
7 653	%100	114 942	%100	107 289	المجموع

التدفقات الصافية للدين الداخلي

ارتفعت التدفقات الصافية للدين الداخلي بحوالي 22,4 مليار درهم في متم سنة 2015 حيث انتقلت من 20,4 الى 42,8 مليار درهم سنة 2015. و يعزى هذا الارتفاع الى ان تمويل عجز الميزانية تم بصفة شبه حصرية على السوق الداخلية، مما يتناسب تماما مع إطار استراتيجية التمويل المعتمدة من طرف الخزينة والمبني على أساس الموازنة بين السوق الداخلي والسوق المالي الدولي، عندما تسمح الظروف بذلك.

أما فيما يخص التدفقات الصافية المسجلة برسم سندات الخزينة حسب الفصول، فهي توضح مديونية اضافية تصل الى 13,6 مليار درهم في الفصل الاول من السنة، 9 مليار درهم في الفصل الثاني، 12,6 مليار درهم في الفصل الثالث و 7,6 مليار درهم خلال الفصل الاخير.

و فيما يتعلق بالاكتمالات الصافية المحققة على السندات ذات الأمد 5 سنوات فما فوق، فقد ارتفعت الى 42,2 مليار درهم ناتجة اساسا عن التدفقات الصافية الايجابية المحققة على السندات ذات آجال 5 سنوات ، 30 و 15 سنة حيث ارتفع حجمها ب 28,5، 10 و 8,2 مليار درهم على التوالي.

الاكتمالات الصافية لسندات الخزينة ذات 5 سنوات و أكثر - بمليون درهم -

التدفقات	تحملات أصل الدين	الاكتمالات	
28 458	14 727	43 184	5 سنوات
- 8 890	21 760	12 871	10 سنوات
8161	1 375	9 536	15 سنة
4 421	-	4 421	20 سنة
10 037	-	10 037,1	30 سنة
42 187	37 862	80 042	المجموع

التدفقات الصافية للدين الخارجي الخزينة

خلال سنة 2015، بلغت التدفقات الصافية للدين الخارجي للخزينة مبلغ 319 مليون درهم مقابل 9 293 مليون درهم سنة 2014. و يعزى هذا الانخفاض إلى غياب الخزينة عن السوق المالية الدولية خلال هاته السنة.

صافي الدين الخارجي للخرينة حسب مجموعة الدائنين - بليون درهم -

فرق	2015	2014	
-11 167	-	11 167	السوق المالي الدولي
-412	-2 919	-2 507	الدائنون الثنائيون
2 605	3 238	633	الدائنون المتعددون الأطراف
-8 974	319	9 293	المجموع

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

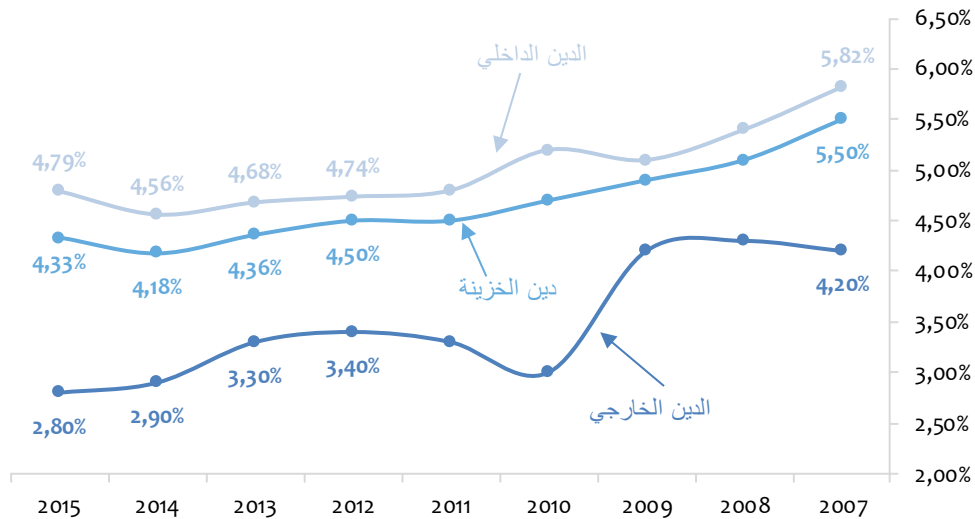
التكلفة المتوسطة لدين الخزينة

بلغت التكلفة المتوسطة¹ لدين الخزينة 4,33% سنة 2015 مسجلة بذلك ارتفاعاً بحوالي 15 نقطة أساس مقارنة مع المستوى المسجل سنة 2014 (4,18%). ويعزى هذا التطور إلى ارتفاع التكلفة المتوسطة للدين الداخلي بـ 23 نقطة أساس مقابل انخفاض التكلفة المتوسطة للدين الخارجي بـ 10 نقاط أساس.

فيما يخص الدين الداخلي، بلغت تكلفته المتوسطة 4,79% سنة 2015 مقابل 4,56% سنة 2014. و تعزى هاته الزيادة التي تمت في سياق انخفاض أسعار فائدة سندات الخزينة الملاحظ منذ بداية سنة 2014، أساساً إلى فارق سعر الفائدة الذي بلغ 17 نقطة أساس بين سعر فائدة إصدارات الخزينة المنجزة خلال سنة 2014 والتي أنتجت فوائد خلال سنة 2015 والبالغ 4,85% و بين سعر فائدة التسديدات المنجزة خلال سنة 2015 المنخفض والبالغ 4,68%. كما ساهم أيضاً تمرکز إصدارات الخزينة في الآجال المتوسطة والطويلة خلال سنة 2014 (حوالي 74% من الإصدارات) في ارتفاع التكلفة المتوسطة لدين الخزينة.

أما فيما يتعلق بالتكلفة المتوسطة للدين الخارجي فقد واصلت منحها التنازلي ابتداء من سنة 2012 لتبلغ 2,8% في متم سنة 2015 مقابل 2,9% في السنة الماضية. ويرجع هذا التطور بالأساس إلى انخفاض أسعار الفائدة المتغيرة المرتبطة بالأوريبور.

تطور التكلفة المتوسطة لدين الخزينة



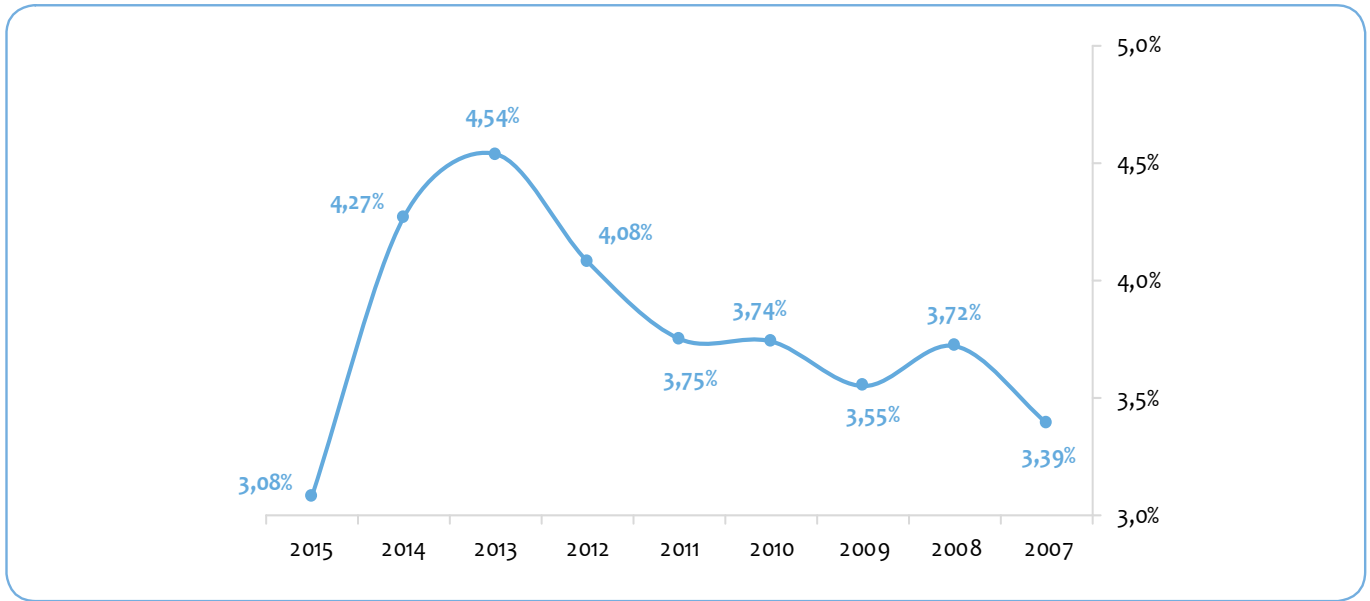
¹ تمت مراجعة طريقة احتساب التكلفة المتوسطة للدين الداخلي بالنسبة لسنتي 2014 و 2015، حيث أصبحت تحتسب بقسمة تحملات الفوائد المستحقة خلال السنة t على الحجم الإجمالي للدين في متم السنة t-1 الذي يضاف إليه حجم اكتتابات الخزينة التي نتجت عنها فوائد خلال السنة t والتي لم تحتسب في حجم الدين للسنة t-1 (إصدارات 13 أسبوع و 26 أسبوع بالإضافة إلى الإصدارات عبر المماثلة).

سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار في سوق المزادات

بلغ سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار في سوق المزادات 3,08% سنة 2015 مسجلا بذلك انخفاضا قدره 119,5 نقطة أساس مقارنة بالمستوى المسجل سنة 2014 (4,27%). ويرجع هذا الانخفاض المهم خصوصا إلى بنية إصدارات الخزينة (دون احتساب تلك المنجزة في إطار التدبير النشط للدين الداخلي) والتي تميزت بتمركزها على الآجال القصيرة (سندات الخزينة ذات أمد سنتين وأقل) بنسبة 54% من إجمال الإصدارات مقابل 37% المسجلة سنة 2014 وبنسبة أقل إلى انخفاض أسعار الفائدة المسجلة سنة 2015 مقارنة بسنة 2014 (-17,5 نقطة أساس).

وقد بلغ هذا المؤشر 2,58% بالنسبة للإصدارات ذات الآجال القصيرة و 2,95% بالنسبة للإصدارات ذات الآجال المتوسطة و 4,02% بالنسبة للإصدارات ذات الآجال الطويلة مقابل 3,06% و 3,86% و 5,32% على التوالي سنة 2014.

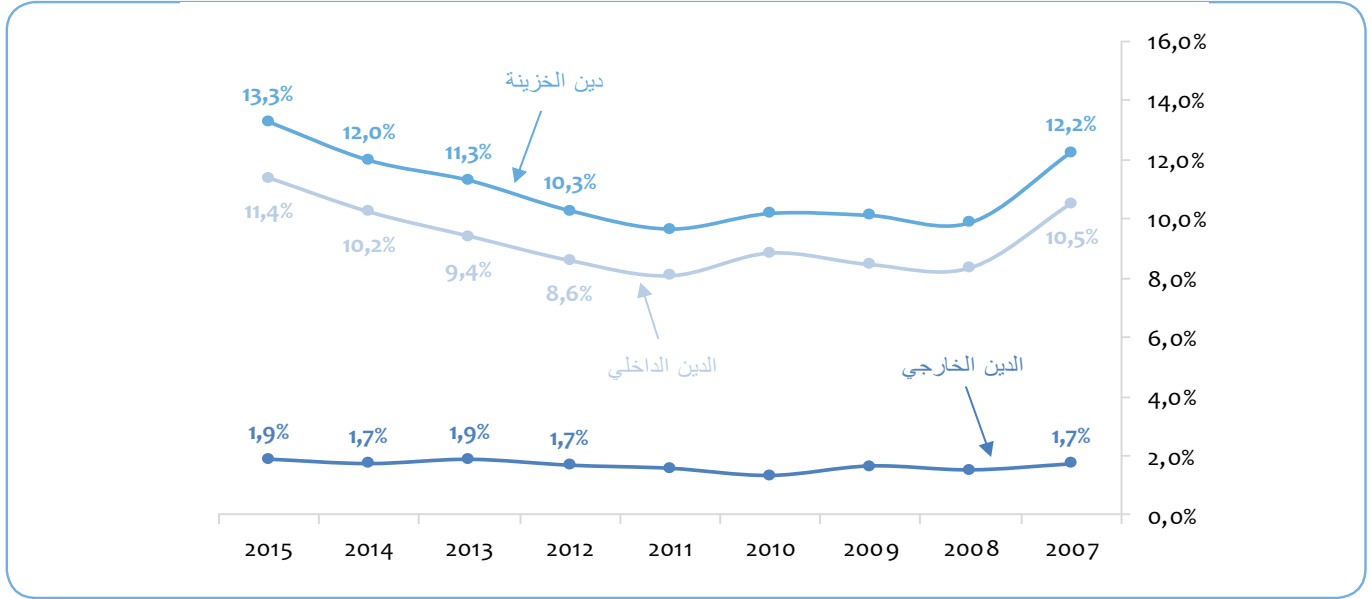
تطور سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار في سوق المزادات



تحميلات الفائدة لدين الخزينة نسبة للموارد العادية

بلغ مؤشر تحميلات الفائدة لدين الخزينة نسبة للموارد العادية، دون احتساب الضريبة على القيمة المضافة للجماعات المحلية، حوالي 13,3% في متم سنة 2015 مقابل 12% سنة 2014، مسجلا بذلك ارتفاعا قدره 1,3%. ويعزى ذلك بالأساس إلى ارتفاع تحميلات فوائد الدين الداخلي سنة 2015 مقارنة بسنة 2014 بنسبة 9% موازاة مع انخفاض الموارد العادية بنسبة 2%.

تطور تحميلات 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 13,9% سنة 2015 مقابل 15,8% سنة 2014. ويعزى هذا الانخفاض أساسا إلى انخفاض حصة الدين الداخلي ذو المدى القصير التي انتقلت من 19% إلى 16,5% بتمم سنة 2015 نتيجة عمليات الاستبدال التي مكنت من استبدال سندات الخزينة ذات الأجل القصيرة بسندات ذات آجال متوسطة و طويلة.

أما فيما يخص الدين الخارجي، فقد استقرت حصة أصل الدين ذو أجل أقل من سنة في حدود 5,2% من مجموع حجم هذا الدين.

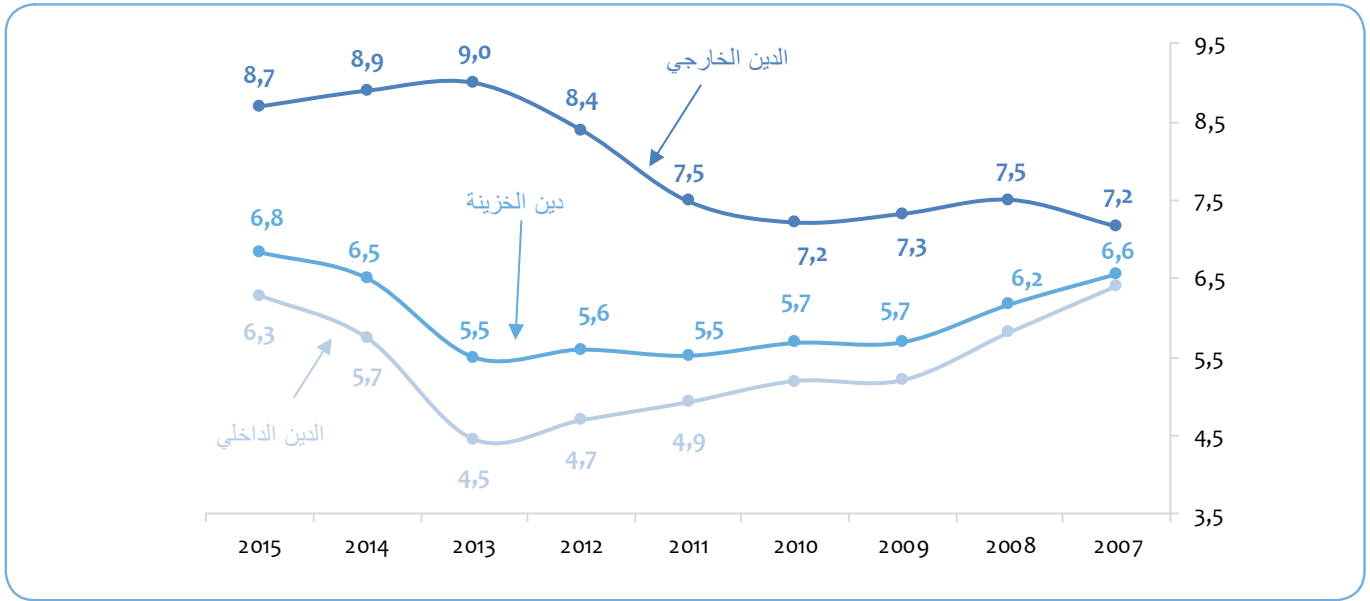
المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين

بلغت المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد دين الخزينة 6 سنوات و 10 أشهر في متم سنة 2015، مسجلة بذلك ارتفاعا بأربعة أشهر مقارنة مع نهاية سنة 2014. و يعزى هذا التطور أساسا إلى زيادة بما يقارب 7 أشهر للمدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الداخلي لتبلغ 6 سنوات و 3 أشهر مقارنة مع سنة 2014 و ذلك نظرا لأهمية إصدارات الخزينة للسندات ذات الأمد المتوسط والطويل المنجزة في إطار عمليات التدبير النشط.

وتجدر الإشارة إلى أنه بدون احتساب الإصدارات المشار إليها أعلاه فإن المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الداخلي تبلغ 5 سنوات و 11 شهرا مسجلة بذلك ارتفاعا لا يتعدى شهرين فقط مقارنة مع سنة 2014.

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 2015، 8 سنوات و 9 أشهر بدل 9 سنوات متم سنة 2014.

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 تغطية الإصدارات عن طريق المزادات لسندات الخزينة من طرف عروض المستثمرين 4,1 مرة في متم سنة 2015 مقابل 7 مرات في متم سنة 2014. و يعزى هذا الانخفاض إلى ارتفاع اصدارات الخزينة (دون احتساب تلك المنجزة في إطار التدبير النشط للدين الداخلي) بنسبة 60% و انخفاض العروض بنسبة 6%.

أما فيما يتعلق بعمليات التدبير النشط للدين الداخلي فقد بلغ معدل تغطية الإصدارات 1,7 مرة مقابل 1,4 مرة في متم سنة 2014.

وبخصوص 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 ذو أسعار الفائدة المتغيرة (الخارجي فقط) ومن دين الخزينة ذو المدى القصير (الداخلي والخارجي) والذي يجب إعادة تمويله، 22,6% في متم سنة 2015 مقابل 24,2% سنة 2014 أي بانخفاض بلغ 1,6%. ويرجع سبب هذا الانخفاض إلى تراجع حصة دين الخزينة ذو المدى القصير من 15,8% في متم سنة 2014 إلى 13,9% في متم سنة 2015 كما أشير إليه من قبل.

حصة الدين ذي أسعار فائدة متغيرة

بلغت حصة الدين ذي أسعار الفائدة المتغيرة بمحفظة الدين الخارجي للخرينة، نهاية سنة 2015، 38,3% مقابل 35,1% نهاية سنة 2014. هذا الرفع من حصة سعر الفائدة المتغير والذي يروم تحقيق تقليص في الفوائد المدفوعة، يجد تبريره من جهة، في المستويات المنخفضة التي سجلتها أسعار الفائدة خصوصاً الأوريبور « Euribor » الذي بلغ مستويات سالبة ابتداء من يوم 6 نونبر سنة 2015 و من جهة أخرى، إلى توقعات السوق بعدم حدوث ارتفاع وشيك لأسعار الفائدة نظراً للوضع الاقتصادية لمنطقة اليورو.

الدين الخارجي العمومي

حجم الدين الخارجي العمومي

بلغ حجم الدين الخارجي العمومي بتم سنة 2015 حوالي 301,0 مليار درهم، مسجلا بذلك ارتفاعا قدره 22,9 مليار درهم مقارنة مع المستوى المسجل في نهاية سنة 2014، أي بزيادة قدرها 8,2%.

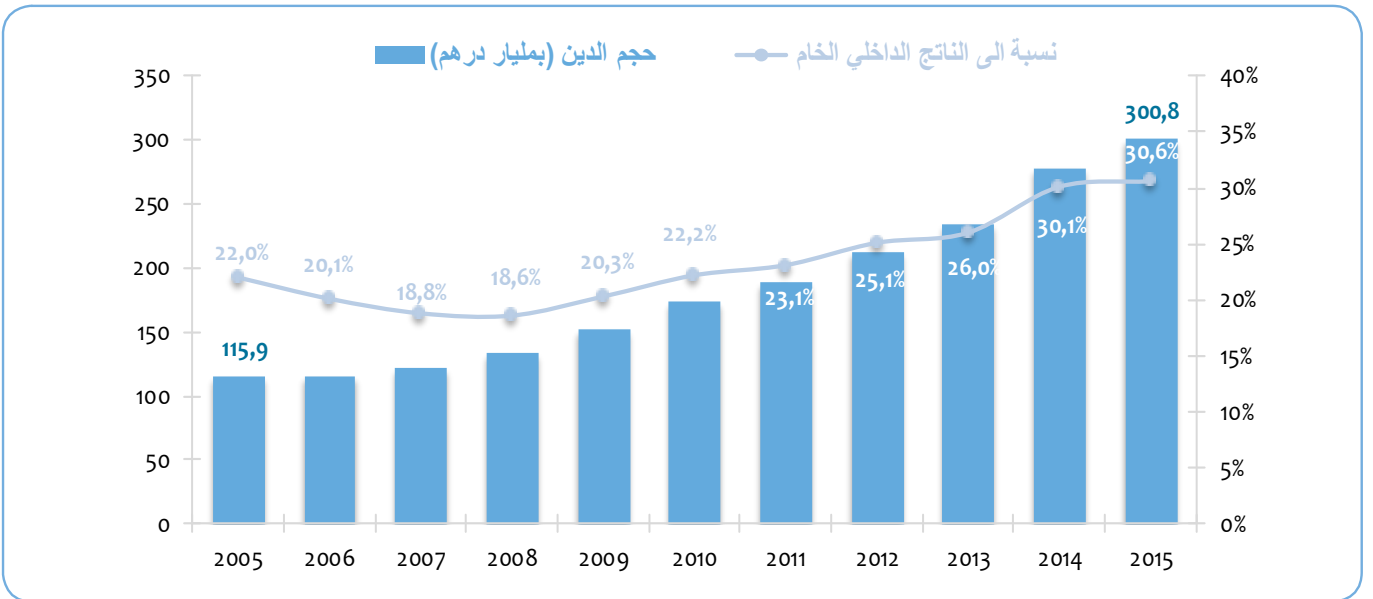
كما بلغ مؤشر الدين الخارجي العمومي بالنسبة للناتج الداخلي الخام 30,6% مقابل 30,1% سنة 2014 أي بزيادة 0,5 نقطة من الناتج الداخلي الخام.

ويرجع هذا التطور، أساسا، إلى ارتفاع حجم الدين الخارجي للمؤسسات والمقاولات العمومية بحوالي 16,9% ليصل إلى 159,8 مليار درهم بتم 2015 مقابل 137,0 مليار درهم السنة الماضية (+22,8 مليار درهم).

وارتفعت حصة هذه الديون في محفظة الدين الخارجي العمومي من 49,3% سنة 2014 إلى 53,2% خلال سنة 2015. ويعزى هذا التطور إلى ارتفاع استثمارات المؤسسات و المقاولات العمومية (104,3 مليار درهم خلال 2015 مقابل 71,5 مليار درهم خلال 2014)

فيما يخص حجم الدين الخارجي للخزينة، فقد سجل، لأول مرة منذ 2007، انخفاضا قدره 278 مليون درهم مقارنة مع السنة الماضية.

تطور حجم الدين الخارجي العمومي



بنية الدين حسب المقرضين

تميزت بنية الدين الخارجي العمومي حسب المقرضين خلال سنة 2015 بتعزيز حجم الدين المستحق للمقرضين متعددي الاطراف (+9,8 مليار درهم) وكذا للسوق المالية الدولية (+9,5 مليار درهم) و ارتفاع الدين المستحق للمقرضين الثنائي الأطراف بحجم أقل (+3,6 مليار درهم).

1. المقرضون متعدّدو الأطراف:

يشكل الدين الممنوح من طرف المقرضين متعدّدي الأطراف 45,2 % من حجم الدين الخارجي العمومي أي ما يعادل 136,1 مليار درهم.

ويحتل البنك الدولي المركز الأول بين المقرضين متعدّدي الأطراف، وذلك على غرار السنة الماضية، بحجم دين بلغ 43,0 مليار درهم أي 31,6 % من مجموع الدين متعدّد الأطراف، يليه البنك الإفريقي للتنمية بحجم دين 37,8 مليار درهم أو 27,8 % والبنك الأوروبي للاستثمار بحجم دين 26,4 مليار درهم أي 19,4 % من مجموع الدين المتعدد الأطراف.

وبخصوص ديون الصندوق العربي للتنمية الاقتصادية والاجتماعية، و البنك الإسلامي للتنمية وصندوق النقد العربي، فقد بلغ حجمها 26,5 في سنة 2015، أي 19,5 % من الديون المستحقة للمقرضين متعدّدي الأطراف.

2. المقرضون الثنائيون:

بلغ حجم الدين الخارجي العمومي تجاه المقرضين الثنائيين 85,6 مليار درهم مقابل 81,9 مليار درهم سنة 2014. رغم الارتفاع المسجل في حجم دين هذه المجموعة، إلا أن حصتها في محفظة الدين الخارجي العمومي تواصل انخفاضها لتصل إلى 28,4 % مقابل 29,5 % السنة الماضية و 39,6 % سنة 2010.

ضمن هذه المجموعة، بلغ حجم الدين تجاه فرنسا، التي تعتبر أول مقرض ثنائي للمغرب، 36,5 مليار درهم أي ما يعادل 42,7 % من الدين الثنائي.

كما بلغ حجم الدين تجاه اليابان، ثاني مقرض ثنائي، 10,5 مليار درهم أي 12,2 % من مجموع الدين الثنائي. يليه الدين تجاه الدول العربية الذي بلغ حجمه 8,1 مليار درهم أي ما يعادل 9,5 % من الدين الثنائي.

3. السوق المالية الدولية والمقرضون الخواص

ارتفع حجم الدين تجاه السوق المالية الدولية و البنوك التجارية إلى 79,3 مليار درهم أو 26,4 % من مجموع الدين الخارجي العمومي.

الارتفاع المسجل في حجم الدين فيما يخص هذه المجموعة من المقرضين يرجع أساسا إلى الإصدار الذي تم في السوق المالية الدولية خلال 2015 من طرف المكتب الشريف للفوسفات والذي بلغت قيمته مليار دولار.

وقد بلغت حصة خمسة مقرضين أساسيين في نهاية 2015 أكثر من نصف مجموع الدين الخارجي العمومي وذلك دون احتساب الديون المصدرة في السوق المالية الدولية ويتعلق الأمر بـ:

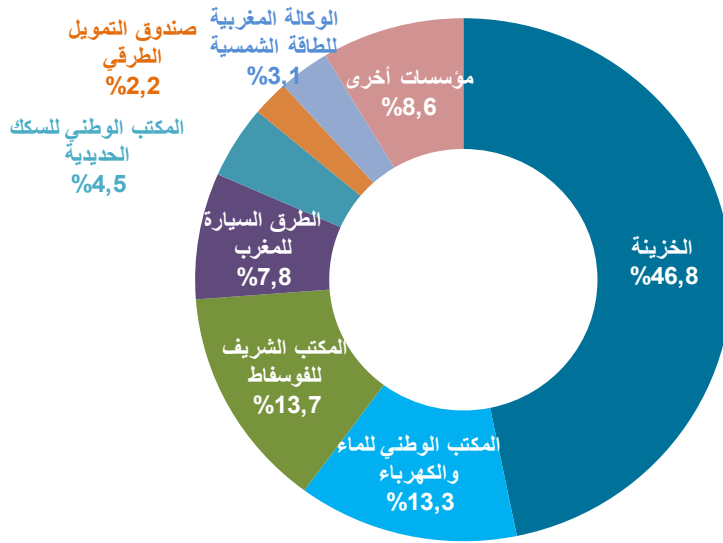
الدين الخارجي العمومي: أهم المقرضون

الدائنون	الحصة
البنك الدولي للإنشاء و التعمير	14,3 %
البنك الإفريقي للتنمية	12,5 %
فرنسا	12,1 %
البنك الأوروبي للاستثمار	8,8 %
الصندوق العربي للتنمية الاقتصادية و الاجتماعية	4,8 %

بنية الدين حسب المقرضين

رغم انخفاض حجم دين الخزينة، فإن هذه الأخيرة لا زالت تمثل أول مقترض بحصة 46,8 % من الدين الخارجي العمومي. وفيما يخص المؤسسات والمقاولات العمومية و الجماعات المحلية، يبين الرسم البياني أدناه حصة أهم المقرضين في محفظة الدين الخارجي العمومي:

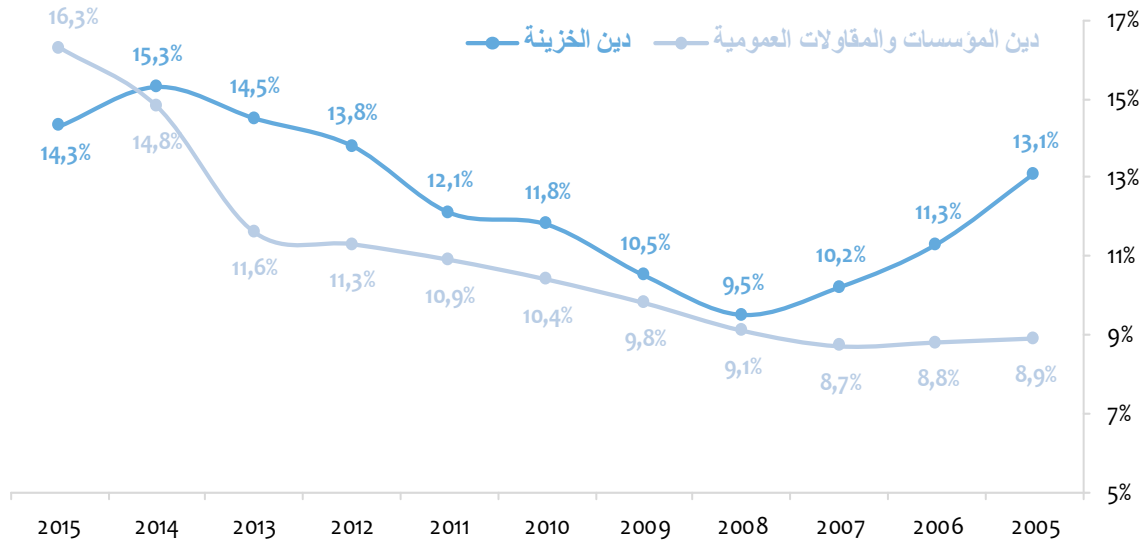
الدين الخارجي العمومي: أهم المقترضين



المؤسسات والمقاولات العمومية التي ساهمت بشكل ملحوظ في ارتفاع الدين الخارجي العمومي:

- الوكالة المغربية للطاقة الشمسية: بارتفاع قدره 134% مقارنة بسنة 2014 وذلك نتيجة ارتفاع السحوبات لتمويل الجزء الثاني من مشروع إنتاج الطاقة الكهرو شمسية.
- المكتب الشريف للفوسفات الذي عرف حجم دينه ارتفاعا ب 45 % مقارنة بالسنة الماضية نتيجة الإصدار الذي تم في السوق المالية الدولية خلال سنة 2015، عقب الاصدار الافتتاحي للمجموعة الذي تم في ابريل 2014 لأجل تمويل مخطط التنمية الصناعية الذي يهدف الى مضاعفة طاقة انتاج التعدين ومضاعفة قدرة انتاج الاسمدة بحلول عام 2025.
- المكتب الوطني للسكك الحديدية الذي ارتفع حجم دينه ب 24,9 % نتيجة تعبئة التمويلات لتغطية تكاليف مشروع أول خط فائق السرعة بالمغرب.

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



بنية الدين حسب العملات

على غرار السنة الماضية ظل اليورو يشكل العملة الأساس للمديونية وذلك بحصة 63,1% من مجموع حجم الدين. وتجدر الإشارة هنا الى أن هذه الحصة عرفت انخفاضا قدره 5,7 نقطة مئوية لصالح الدولار والعملات المرتبطة به التي عرفت حصتها ارتفاعا قدره 5,9 نقطة مئوية لتصل نهاية سنة 2015 الى 24,8 % من مجموع حجم الدين. ويشكل الدينار الكويتي (6,3 %) و الين الياباني (3,6 %) أهم العملات بالنسبة لما تبقى من المديونية.

بنية الدين حسب نوع سعر الفائدة

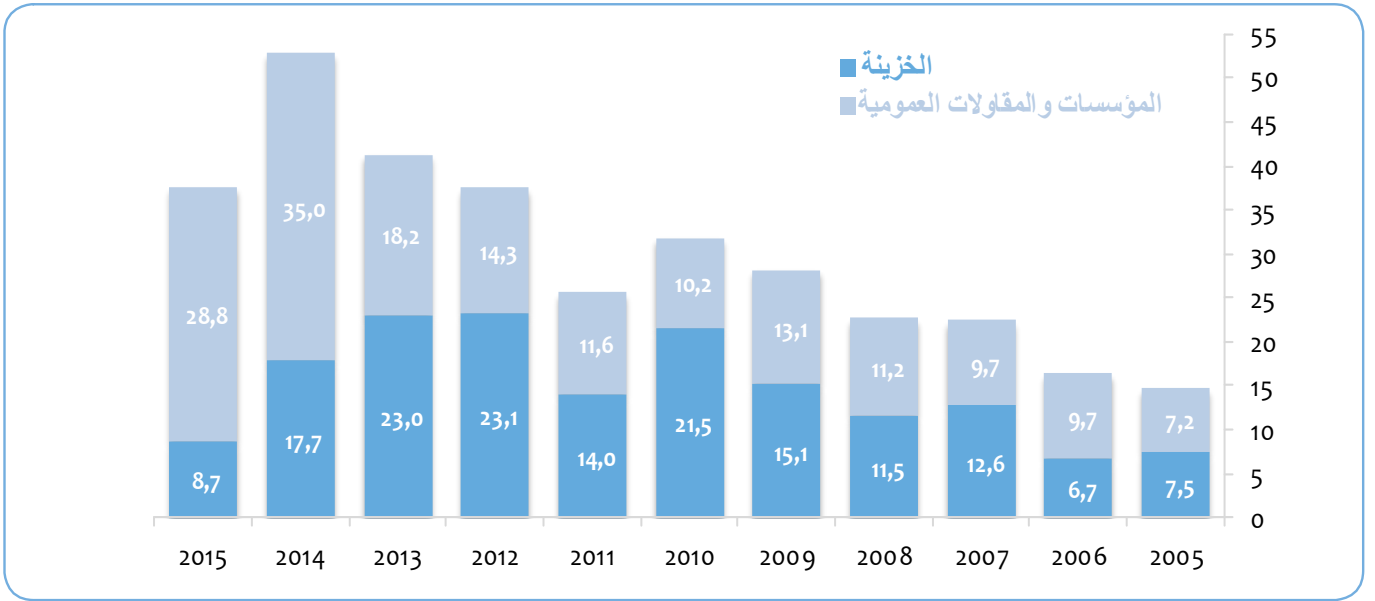
توضح بنية الدين الخارجي العمومي حسب نوع سعر الفائدة، خلال سنة 2015، ارتفاعا طفيفا في حصة الدين ذو سعر الفائدة الثابت ب 0,3 نقطة مئوية حيث انتقلت من 76,0% متم سنة 2014 الى 76,3% نهاية سنة 2015 وذلك على حساب الدين ذو سعر الفائدة المتغير والذي تراجعت حصته من 24,0% الى 23,7% خلال نفس الفترة.

السحوبات على القروض الخارجية

بلغت السحوبات التي تمت تعبئتها من طرف القطاع العام خلال سنة 2015 37,5 ما يناهز مليار درهم مقابل 52,7 مليار السنة الماضية أي بانخفاض قدره 28,9 % ويعزى هذا الانخفاض أساسا إلى تقلص السحوبات المعبأة من طرف الخزينة (-51%) و السحوبات المعبأة من طرف المؤسسات والمقاولات العمومية (-17,7%).

بلغت السحوبات المعبأة من طرف الخزينة، سنة 2015، 8,7 مليار درهم فيما بلغت السحوبات المعبأة من طرف المؤسسات والمقاولات العمومية 28,8 مليار درهم منها 11,1 مليار تمت تعبئتها في السوق المالية الدولية.

تطور السحوبات على الاقتراض الخارجي العمومي - بمليار درهم -



ويتضح من خلال توزيع السحوبات المعبأة من طرف المؤسسات والمقاولات العمومية حسب المقرضين ، أن 8,3 مليار درهم تمت تعبئتها لدى المقرضين الثنائيين مقابل 10,1 مليار درهم سنة 2014.

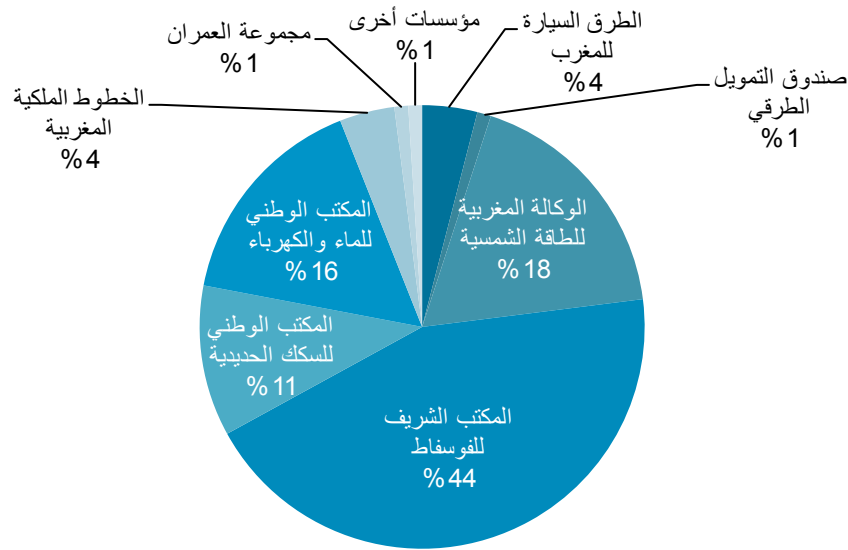
أما فيما يخص السحوبات المعبأة لدى المقرضين المتعددي الأطراف ، فقد بلغت 9,4 مليار درهم مقابل 8,9 مليار السنة الماضية. و يتصدر البنك الإفريقي للتنمية المقرضين المتعددي الأطراف للمؤسسات والمقاولات العمومية حيث بلغ حجم السحوبات المعبأة 3,3 مليار درهم يليه البنك الدولي (2,2 مليار درهم) والبنك الأوروبي للاستثمار (2,0 مليار درهم).

فيما يخص المقرضين الخواص، فقد بلغ حجم السحوبات المعبأة من طرف المؤسسات والمقاولات العمومية، خلال سنة 2015، 11,1 مليار درهم منها 9,9 مليار تخص إصدار المكتب الشريف للفوسفات خلال سنة 2015 .

حسب العملات، يشكل الدولار العملة الأساسية لتعبئة السحوبات خلال سنة 2015 سواء بالنسبة للخزينة أو المؤسسات والمقاولات العمومية حيث بلغت حصته 58,7% من مجموع السحوبات بالنسبة للخزينة و 65,1% بالنسبة للمؤسسات و المقاولات العمومية. أما فيما يخص الموارد المعبأة باليورو فتتمثل 30,3 % و 31,9 % على التوالي.

ويتضح من خلال توزيع السحوبات حسب نوع سعر الفائدة، أن 69,4% من السحوبات تمت تعبئتها بسعر فائدة ثابت وبمعدل فائدة إسمي لا يتجاوز 3,0% و 30,6% من السحوبات تمت تعبئتها بسعر فائدة متغير منها 46,2% بالأوريبور و 53,8% بالليبور.

توزيع سحوبات المؤسسات والمقاولات العمومية على القروض الخارجية العمومية حسب المقترضين الرئيسيين



دون احتساب السوق المالية الدولية والبنوك التجارية، فقد تمت تعبئة ما يقارب 17,7 مليار درهم مقابل 18,9 مليار درهم خلال سنة 2014 أي بانخفاض قدره 6,1%.

وقد استفاد من هذه السحوبات كل من الوكالة المغربية للطاقة الشمسية (5,3 مليار درهم)، المكتب الوطني للكهرباء والماء الصالح للشرب (4,5 مليار درهم)، المكتب الوطني للسكك الحديدية (3,1 مليار درهم) و المكتب الشريف للفوسفات (2,6 مليار درهم).

ومن بين أهم القطاعات التي استفادت من التمويلات المعبئة من طرف القطاع العمومي خلال سنة 2015 نجد كل من :

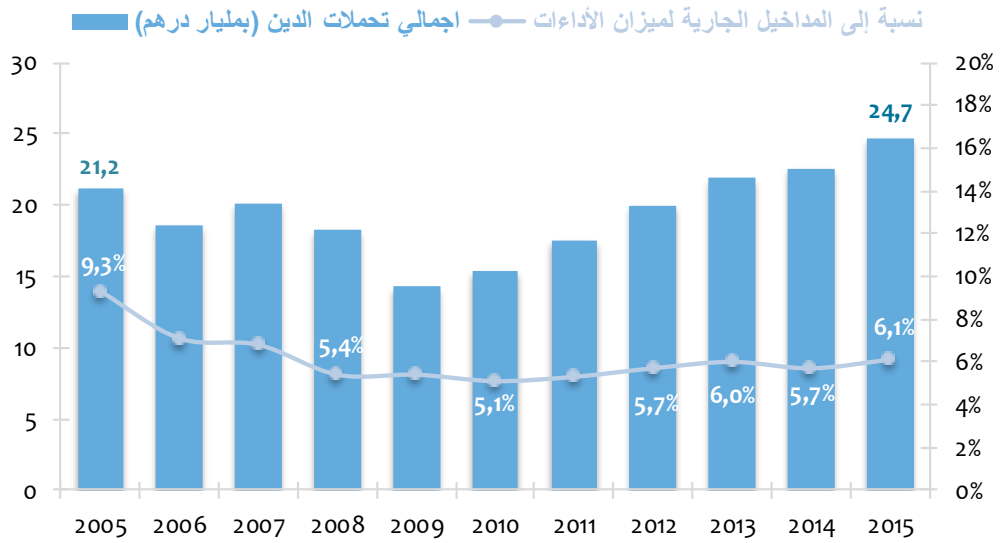
- قطاع المعادن بمبلغ 12,6 مليار درهم أو 34 %،
- قطاع الطاقات المتجددة بمبلغ 5,3 مليار درهم أو 14%،
- قطاع النقل بمبلغ 4,5 مليار درهم أو 12 %،
- قطاع الماء و الكهرباء بمبلغ 4,5 مليار درهم أو 12%.

خدمة الدين الخارجي العمومي

سجلت تحملات الدين الخارجي العمومي ارتفاعا قدره 2,1 مليار درهم لتصل إلى 24,7 مليار درهم، منها 16 مليار درهم لسداد أصل الدين و 8,7 مليار درهم لسداد الفوائد والعمولات.

كما عرف مؤشر خدمة الدين الخارجي العمومي بالنسبة للمداخل الجارية لميزان المدفوعات ارتفاعا حيث بلغ 6,1% مقابل 5,7% السنة الماضية.

تطور تحملات الدين الخارجي العمومي - بمليار درهم -

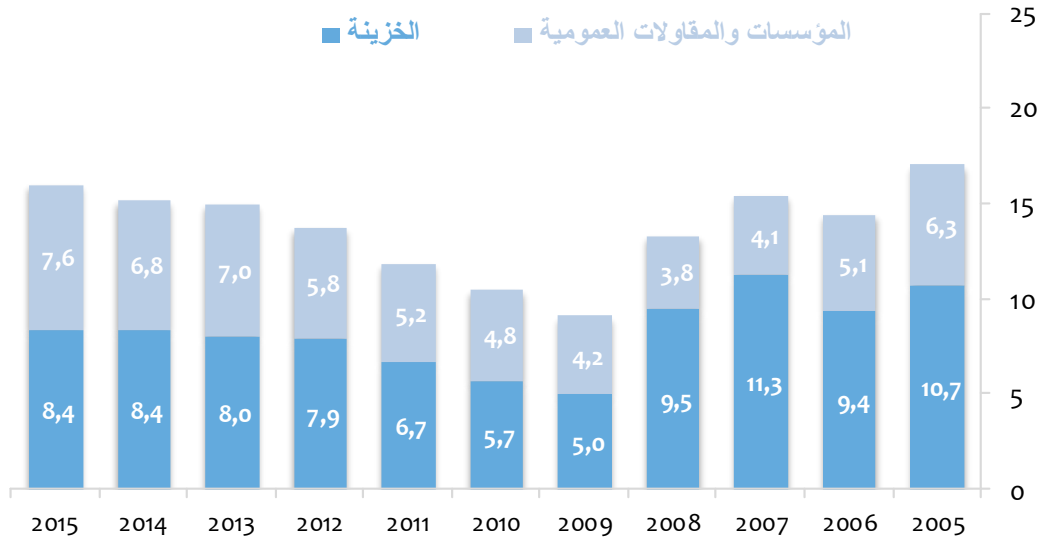


أصل الدين

بلغت دفعات أصل الدين الخارجي العمومي لسنة 2015 ما مقداره 16,0 مليار درهم مقابل 15,2 مليار درهم السنة الماضية أي ارتفاعا قدره 813,8 مليون درهم.

حسب المدينين، بلغت دفعات أصل الدين الخارجي للخرينة 8,4 مليار درهم مقابل 7,6 مليار درهم بالنسبة للمؤسسات والمقاولات العمومية التي ارتفعت دفعات أصل الدين لديها ب 837,4 مليون درهم مقارنة بسنة 2014.

تطور تحملات أصل الدين الخارجي العمومي - بمليار درهم -

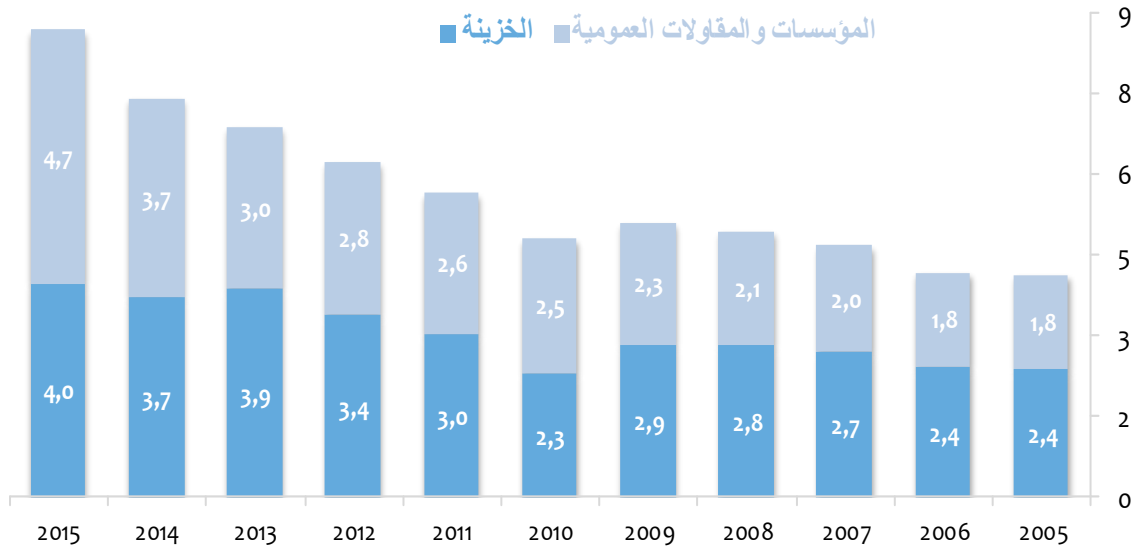


الفوائد و العمولات

بلغت تحملات فوائد وعمولات الدين الخارجي العمومي سنة 2015 ما مقداره 8,7 مليار درهم مقابل 7,4 مليار درهم سنة 2014 أي بارتفاع قدره 1,3 مليار درهم .

ويرجع هذا الارتفاع أساسا إلى زيادة تحملات فوائد المؤسسات والمقاولات العمومية بـ 1,1 مليار درهم نتيجة إصدارات المكتب الشريف للفوسفات في السوق المالية الدولية سنتي 2014 و 2015.

تطور فوائد وعمولات الدين الخارجي العمومي - بمليار درهم -



الدين الداخلي المضمون

تهم الضمانات الداخلية الممنوحة من طرف الدولة أساسا السندات المصدرة من لدن بعض المؤسسات العمومية والبنكية كالقرض 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 21,7 مليار درهم في متم سنة 2015 مقابل 20,5 مليار درهم في متم سنة 2014 مسجلا بذلك ارتفاعا يقدر ب 1,2 مليار درهم أو 6%.

ويرجع ارتفاع حجم الدين الداخلي المضمون إلى إصدارين جديدين مضمونين قامت بهما الشركة الوطنية للطرق السيارة في مارس و يونيو 2015 بمبلغ 600 و 1300 مليون درهم على التوالي.

نسبة إلى الناتج الداخلي الخام، بلغ حجم الدين الداخلي المضمون 2,2% في متم سنة 2015 أي ما يمثل نفس النسبة المحققة السنة الفارطة.

البنية حسب المستفيدين

تعتبر الشركة الوطنية للطرق السيارة أبرز المؤسسات التي تستفيد من ضمان الدولة فيما يخص الاقتراض الداخلي بحصة 75% من حجم الدين الداخلي المضمون، متبوعة بطنجة المتوسط 2 (8%) والقرض العقاري والسياحي (7%) والمكتب الوطني للسكك الحديدية (4%) وشركة السلطة المينائية طنجة المتوسط (6%).

إصدارات سنة 2015

عرفت سنة 2015 إصدارين جديدين مضمونين بمبلغ 1,9 مليار درهم والذي يشكل حصة 8,8% من حجم الدين الداخلي المضمون في متم هذه السنة وقد قامت بهما الشركة الوطنية للطرق السيارة الأولى في تاريخ 30 مارس 2015 بمبلغ 600 مليون درهم وخص سندات ذات أمد 25 سنة بسعر فائدة متوسط 4,89% و الثاني في تاريخ 10 يونيو 2015 بمبلغ 1300 مليون درهم موزعة على أربع شرائح : الشريحة الأولى مدتها 10 سنوات بمبلغ 334 مليون درهم وسعر فائدة 3,96%، والشريحة الثانية مدتها 15 سنة بمبلغ 93 مليون درهم و سعر فائدة متوسط 4,45% والشريحة الثالثة مدتها 20 سنة بمبلغ 323 مليون درهم و سعر فائدة متوسط 4,80% والشريحة الأخيرة ذات أمد 25 سنة بمبلغ 550 مليون درهم وسعر فائدة متوسط 4,99% .

خدمة الدين الداخلي المضمون

بلغت تحملات خدمة الدين الداخلي المضمون 1,7 مليار درهم سنة 2015، منها 652 مليون درهم بالنسبة لتحملات أصل الدين مسجلة بذلك ارتفاعا قدره 2% مقارنة بسنة 2014 و 1061 مليون درهم بالنسبة لتحملات الفوائد بارتفاع قدره 4% مقارنة مع سنة 2014. وتعزى أهمية تحملات الفوائد مقارنة مع تحملات أصل الدين إلى غط الأداء عند الأجل لهذا الدين.

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 و 7 أشهر في نهاية سنة 2015 مسجلة بذلك ارتفاعا يقدر ب شهرين مقارنة مع نهاية سنة 2014 (11 سنوات و 5 اشهر)؛
- سجلت التكلفة المتوسطة للدين الداخلي المضمون انخفاضا قدره 10 نقاط أساس حيث بلغت 5,08% في متم سنة 2015 مقابل 5,18% سنة 2014.

وهكذا، بلغ حجم الدين الداخلي العمومي 510,1 مليار درهم سنة 2015 مقابل 465,9 مليار درهم نهاية 2014 مسجلا بذلك ارتفاعا قدره 10%. ويشكل الدين الداخلي المضمون حصة 4,3% من الحجم الإجمالي للدين الداخلي المضمون في متم سنة 2015، أي ما يمثل تراجعا بنسبة 0,1% مقارنة مع متم سنة 2014.

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.

هذا التدبير النشط يتجلى في عمليات إعادة الشراء و/ أو تبادل سندات الخزينة في السوق الثانوي و التي تتمثل في استرجاع سندات قديمة واستبدالها بسندات جديدة

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 2015

شهدت سنة 2015 إنجاز 16 عملية همت التدبير النشط للدين الداخلي. وقد مكنت هذه العمليات من شراء سندات الخزينة بمبلغ إجمالي يقدر ب 22,7 مليار درهم.

ويعزى لجوء مديرية الخزينة والمالية الخارجية بشكل مكثف لهذه العمليات إلى الطلب الكبير على سندات الخزينة من قبل المستثمرين وخاصة السندات ذات الآجال 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 2015

هم التدبير النشط للدين الداخلي على الخصوص عمليات تبادل سندات الخزينة بمبلغ يقدر ب 22,7 مليار درهم موزعة بين مستحقات 2015 و 2016 بمبالغ تقدر ب 12,9 و 9,8 مليار درهم على التوالي مقابل اصدار مبلغ يقدر ب 22,4 مليار درهم.

خصائص عمليات التدبير النشط للدين الداخلي لسنة 2015 - بليون درهم-

حجم السندات المشتراة	عدد العمليات	
12 908,5	11	مستحقات 2015
9 762,3	5	مستحقات 2016
22 670,8	16	المجموع

وقد استهدفت العمليات المنجزة لتقليص تحملات الدين للأشهر من مارس إلى نونبر 2015 (باستثناء يوليو) والتي تبلغ 12 مليار درهم كمتوسط شهري وكذا أشهر يناير و فبراير وابريل 2016 بتحملات بلغت 13,8 مليار درهم في المتوسط.

وقد تم اختيار السندات البديلة بتوافق مع الفاعلين في السوق حيث همت إصدارات الخزينة برسم عمليات التبادل حصرياً السندات ذات أمد 5 سنوات فاكثر مع تركزها على أمد 5 سنة والذي مثل حصة 59% من مجموع السندات المصدرة وأمد 30 سنة بحصة 23%.

مدد السندات والمبالغ المصدرة في إطار عمليات الاستبدال - بمليون درهم -

الحصة	مبلغ الاستبدال	
%59	13 221	سندات 5 سنوات
%5	1 072	سندات 10 سنوات
%10	2 270	سندات 15 سنوات
%3	588	سندات 20 سنوات
%23	5 227	سندات 30 سنوات
%100	22 377	المجموع

أثر العمليات المنجزة من حيث تقليص فوائد الدين

مكنت عمليات التدبير النشيط للدين الداخلي المنجزة خلال سنة 2015 من اقتصاد مبلغ صافي ناهز 76 مليون درهم برسم تحملات فوائد الدين الداخلي مقارنة بالمبلغ المتوقع.

فيما يخص خطوط 2016 فان التحملات الاضافية المؤداة سنة 2015 وصلت الى 242.3 مليون درهم مقارنة مع 399.4 مليون درهم التي كان يفترض أداؤها سنة 2016.

تحملات الفوائد سنة 2015 مع وبدون عمليات إعادة الشراء

الفرق	بدون شراء	مع الشراء	السندات
إعادة شراء مستحقات سنة 2015 خلال 2015			
-2,8	12,8	10,1	13 اسبوع
-2,9	6,4	3,5	26 اسبوع
-1,3	24,6	23,3	52 اسبوع
-36,2	205,2	169	سنتان
-10,8	96,3	85,5	5 سنوات
-22,1	119,3	97,2	10 سنوات
إعادة شراء مستحقات سنة 2016 خلال 2015			
140,5	-	140,5	سنتان
97,2	-	97,2	5 سنوات
4,5	-	4,5	10 سنوات
-76	الاقتصاد في الفوائد بفضل عمليات شراء مستحقات سنة 2015		
242,3	الفوائد الإضافية بسبب شراء مستحقات 2016		

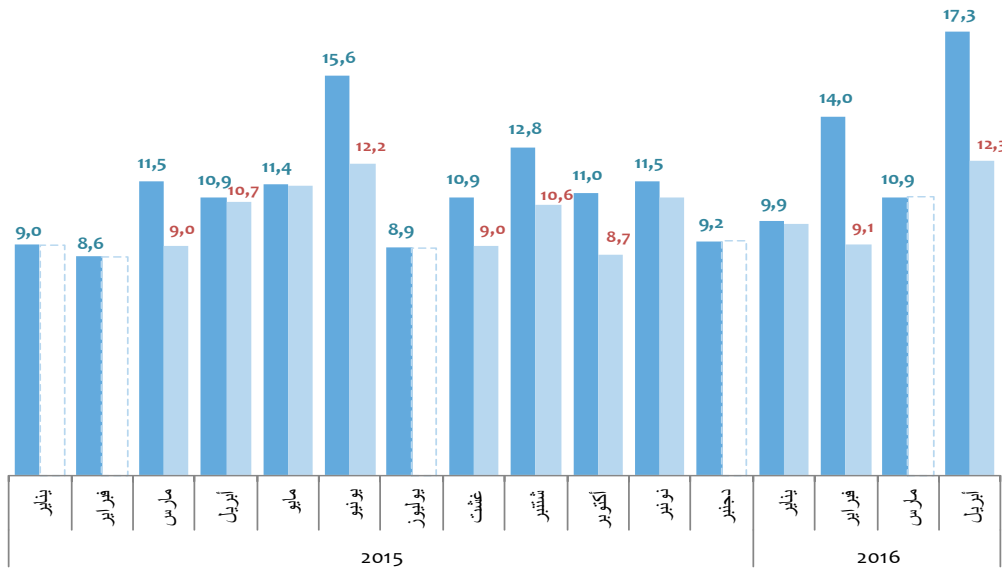
واذا أخذنا بعين الاعتبار الفوائد الجارية المحصلة برسم سندات الاستبدال التي بلغت 321,3 مليون درهم فان الأثر الإجمالي لهاته العمليات يكون ايجابيا حيث مكنت من تحقيق اقتصاد صاف للفوائد قدره 155 مليون درهم.

النتائج الإيجابية للعمليات المنجزة

لقد كانت هذه العمليات ايجابية اجمالاً 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،
- التقليل من مخاطر اعادة التمويل وذلك من خلال خفض ذروة التسديدات للأشهر المخصصة بعمليات التبادل بمبلغ وصل إلى 2,1 مليار درهم كمتوسط شهري
- تمديد المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الداخلي ب 5 أشهر وذلك بإصدار سندات ذات امد متوسط او طويل. اذا ما حذفنا تأثير هذه العمليات على المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الداخلي ستعادل هذه الاخيرة 5 سنوات و 11 شهرا اي ما يعادل ارتفاعا قدره شهرين مقارنة مع 2014.
- تقليل حصة الدين ذي الأمد القصير في محفظة الدين الذي تراجع الى 16,5% مقابل 19,1% سنة 2014.

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



التدبير النشط للدين الخارجي

تميزت سنة 2015 بمعالجة حوالي 55 مليون درهم من الديون الخارجية للخزينة وذلك في إطار التدبير النشط للمديونية الذي يهدف إلى التخفيف من عبء هذه المديونية على الاقتصاد الوطني والحد من تأثير المخاطر المالية المرتبطة بتقلبات أسعار الصرف ونسب الفائدة. وبذلك بلغ الغلاف الإجمالي للديون التي تمت معالجتها في هذا الإطار إلى حوالي 73 مليار درهم.

وقد همت عمليات التدبير النشط للمديونية المنجزة خلال سنة 2015:

- إتمام المشاريع الممولة من خلال اتفاقية تحويل الدين الموقعة مع إيطاليا في 13 مايو 2009.
- مواصلة إنجاز المشاريع الممولة من خلال اتفاقيات تحويل الدين المبرمة مع إيطاليا وإسبانيا.
- إلغاء الديون المتعلقة بالاتفاقيتين المبرمتين مع إيطاليا.

1- إتمام المشاريع الممولة من خلال اتفاقية تحويل الدين الموقعة مع إيطاليا في 13 مايو 2009.

تم خلال سنة 2015 الانتهاء من إنجاز كل المشاريع الممولة من خلال اتفاقية تحويل الدين الموقعة مع إيطاليا في 13 مايو 2009. وللتذكير، فقد مكنت هذه الاتفاقية من:

- بناء وتجهيز 8 طرق قروية مدرجة في إطار البرنامج الوطني الثاني للطرق القروية،
- إنجاز 112 مشروعا يندرج في إطار المبادرة الوطنية للتنمية البشرية،
- تمويل برنامجاً لتقوية قدرات الجمعيات المغربية بدعم من منظمات غير حكومية إيطالية.

2 - مواصلة إنجاز المشاريع الممولة من خلال اتفاقيات تحويل الدين إلى استثمارات عمومية المبرمة مع إيطاليا وإسبانيا.

في إطار مواصلة إنجاز المشاريع الممولة من خلال اتفاقيات تحويل الدين إلى استثمارات عمومية الموقعة مع كل من إسبانيا وإيطاليا، عرفت سنة 2015 تحويل ما يعادل 55 مليون درهم من الديون إلى استثمارات عمومية.

❖ الاتفاقيتين الموقعيتين مع إيطاليا

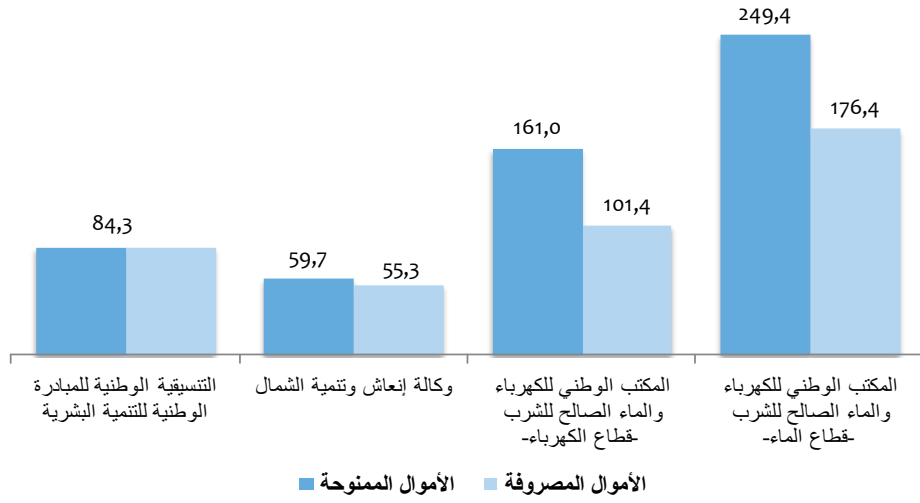
بلغ مجموع ما تم تحويله في سنة 2015، في إطار اتفاقيتي تحويل الدين إلى استثمارات عمومية الموقعيتين مع الحكومة الإيطالية، ما يعادل 44,8 مليون درهم موزعة كما يلي:

- 10,2 مليون درهم في إطار اتفاقية 13 مايو 2009 شملت 4,1 مليون درهم لفائدة برنامج تنمية قدرات الجمعيات المغربية المنجز من طرف وكالة التنمية الاجتماعية و6,1 مليون درهم في إطار مشاريع المبادرة الوطنية للتنمية البشرية،
- 34,7 مليون درهم في إطار اتفاقية 9 أبريل 2013 لصالح مشاريع المبادرة الوطنية للتنمية البشرية.

❖ برنامج تحويل الدين الموقع مع إسبانيا

عرفت سنة 2015 تحويل ما مجموعه 10,2 مليون درهم في إطار برنامج تحويل الدين الموقع مع إسبانيا وذلك من خلال مشاريع المكتب الوطني للكهرباء والماء الصالح للشرب المرتبطة بالتطهير السائل لمدينة السعيدية (10 مليون درهم) ومشاريع تهم اقتناء تجهيزات كهربائية لتعزيز الشبكة الوطنية للكهرباء (0,2 مليون درهم).

الوضعية المالية لبرنامج تحويل الدين الموقع مع إسبانيا - بمليون درهم -



3 - الديون الملغاة في إطار اتفاقيتي تحويل الدين الموقعتين مع إيطاليا.

بلغ مجموع ما تم إلغاؤه خلال سنة 2015 من الديون المستحقة لفائدة إيطاليا في إطار اتفاقيتي تحويل الدين الموقعتين مع هذا البلد ما يناهز 44,8 مليون درهم. ويشمل هذا المبلغ 10,2 مليون درهم من الديون التي تم إلغاؤها في إطار اتفاقية 13 مايو 2009 و 34,6 مليون درهم الملغاة في إطار اتفاقية 9 أبريل 2013.

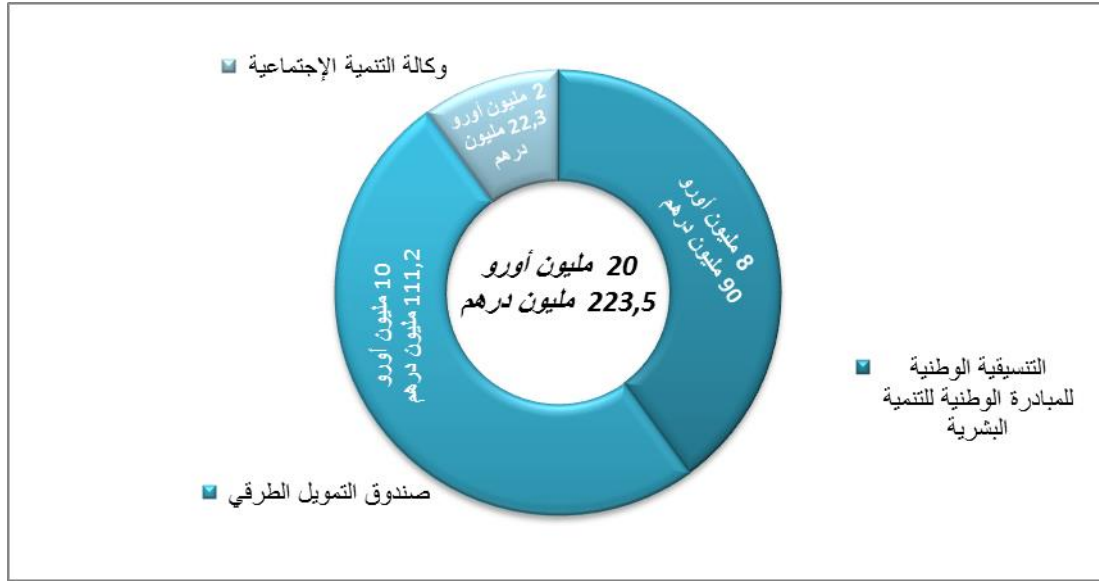
وتجدر الإشارة إلى أن الديون المرتبطة ببرنامج تحويل الدين الموقع مع إسبانيا يتم إلغاؤها كاملة بعد إتمام كل المشاريع الممولة من خلال هذا البرنامج.

إطار: اتفاقية تحويل الدين إلى استثمارات عمومية الموقعة مع إيطاليا في 13 مايو 2009

خصائص الاتفاقية

- تاريخ التوقيع على الاتفاقية : 13 مايو 2009
- مبلغ الاتفاقية : 20 مليون أورو (223,6 مليون درهم)
- تاريخ انتهاء الاتفاقية : 30 يونيو 2015

المؤسسات المستفيدة



المشاريع الممولة

وكالة التنمية الاجتماعية

برنامج تقوية قدرات الجمعيات المغربية بدعم من منظمات غير حكومية إيطالية

نسبة التمويل عن طريق الاتفاقية : 100%

الجهات المستفيدة : جهة تادلة - أزيرال (إقليم بني ملال)، الجهة الشرقية (عمالة وجدة-أنكاد) وجهة طنجة-تطوان (عمالة طنجة-أصيلة).

الجمعيات المستفيدة : 278 جمعية موزعة بين:
- بني ملال (115 جمعية)
- وجدة-أنكاد (61 جمعية)
- طنجة-أصيلة (102 جمعية)

صندوق التمويل الطرقي

بناء وتهيئة 8 طرق قروية تندرج في إطار البرنامج الوطني الثاني للطرق القروية

نسبة التمويل عن طريق الاتفاقية : 65%

الجماعات المستفيدة : 9 جماعات على مستوى إقليم أزيرال

السكان المستفيدة: حوالي 34 000 نسمة

التنسيق الوطنية للمبادرة الوطنية للتنمية البشرية

112 مشروعا يندرج في إطار المبادرة الوطنية للتنمية البشرية

نسبة التمويل عن طريق الاتفاقية : 68%

العمالات والأقاليم المستفيدة : 15 عمالة وإقليم موزعة على أربع جهات (تادلة - أزيرال والشاوية - وريغة وطنجة-أصيلة والجهة الشرقية)

السكان المستفيدة: حوالي 360 000 نسمة

السوق الثانوية لسندات الخزينة

خلال سنة 2015، عرفت المعاملات الباتة في السوق الثانوي تزايداً مقارنة مع 2014 حيث انتقل حجمها من 149,5 مليار درهم إلى 171,1 مليار درهم أي بزيادة قدرها 14%.

أما بالنسبة لحجم تداول معاملات الاستحفاظ في سوق سندات الخزينة، فقد عرف تراجعاً بنسبة 20% حيث انتقل من 9 348 مليار درهم في عام 2014 إلى 7 445 مليار درهم في عام 2015.

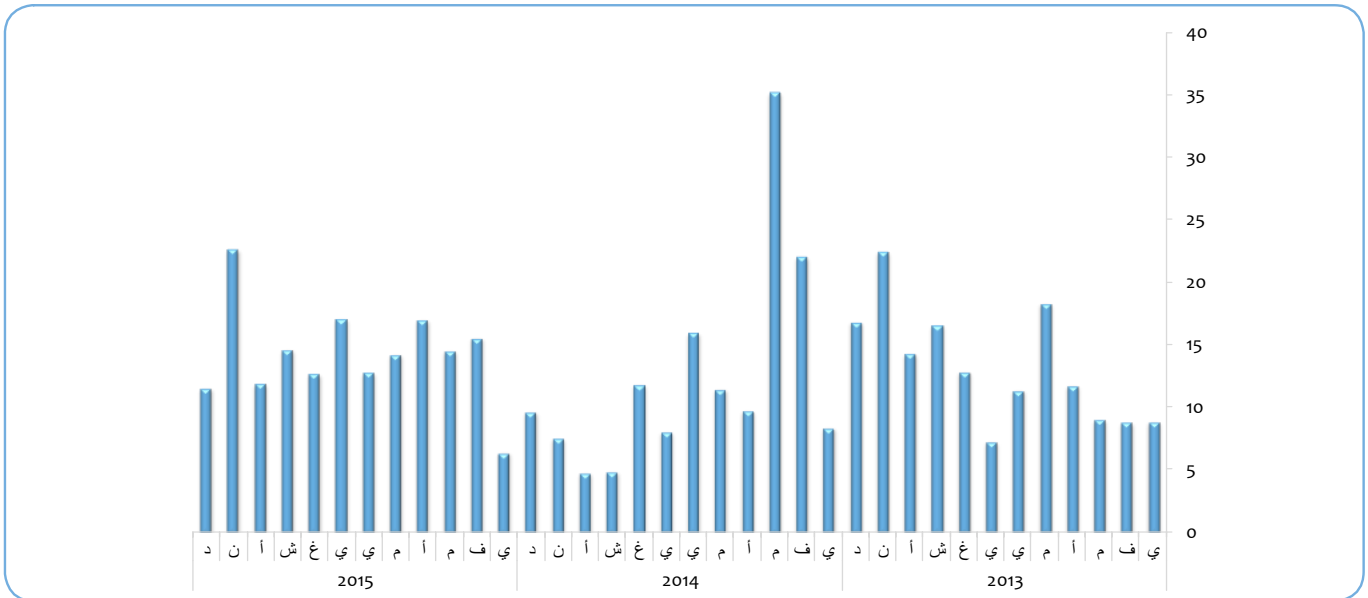
بخصوص سيولة السوق الثانوي، فقد تميزت عموماً باستقرار مؤشراتها حيث أن معدل الدوران بلغ 34% متم سنة 2015 مقابل 35% سنة 2014 في حين سجل متوسط حجم المعاملات الباتة انخفاضاً طفيفاً ناهز 5% ليصل بذلك إلى 78 مليون درهم.

أما بالنسبة لتطور أسعار الفائدة في السوق الثانوي، فقد سجلت انخفاضاً بلغ 14 نقطة أساس في المتوسط. و قد هم هذا الانخفاض بالخصوص السندات ذات الأجل المتوسط و الطويل.

انتعاش المبادلات الباتة

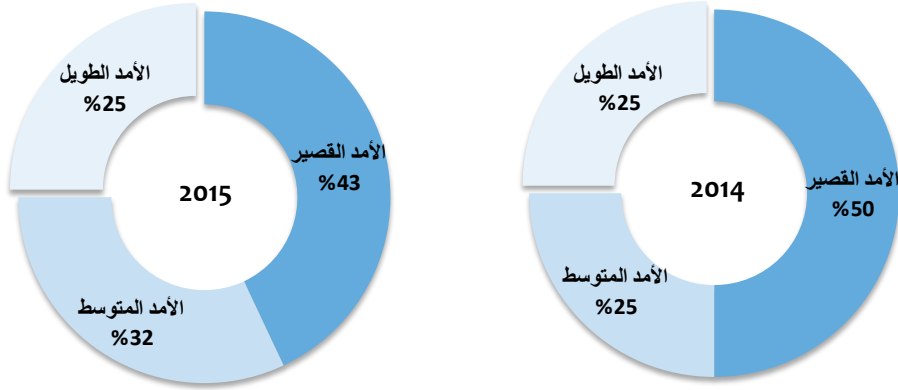
كما سلف ذكره، انتعشت المبادلات الباتة سنة 2015 حيث تزايد حجمها بعد التراجع الطفيف الذي سجلته خلال 2014، مما انعكس إيجابياً على مؤشرات سيولة السوق. و بالفعل، ارتفع حجم المعاملات الباتة ب 14% حيث انتقل من 149,5 مليار درهم إلى 171,1 مليار درهم.

الحجم الشهري للمعاملات الباتة - مليار درهم



أما بالنسبة لتوزيع المبادلات الباتة حسب الأمد، فقد اتسمت هذه الأخيرة بارتفاع في المعاملات التي أجريت على الأوراق المالية ذات المدى المتوسط بحيث ارتفعت حصتها من 25% خلال 2014 إلى 32% خلال 2015. جاءت هذه الزيادة على حساب الأوراق المالية ذات المدى القصير التي تراجعت حصتها من 50% إلى 43% في حين ظلت حصة المعاملات التي همت السندات ذات الأمد الطويل مستقرة في 25%.

توزيع حجم المعاملات الباتة حسب الأمد



ويرجع ارتفاع المبادلات التي همت الآجال المتوسطة بالأساس إلى التزايد الملموس لإصدارات هذه الآجال في السوق الأولي و الذي وصل إلى 145%، حيث ارتفع حجمها من 22 مليار درهم سنة 2014 إلى 54 مليار درهم سنة 2015. الشيء الذي ساهم في وفرة عرض الأوراق المالية الجديدة التي طرحت للتداول في السوق الثانوي.

الخطوط المتداولة

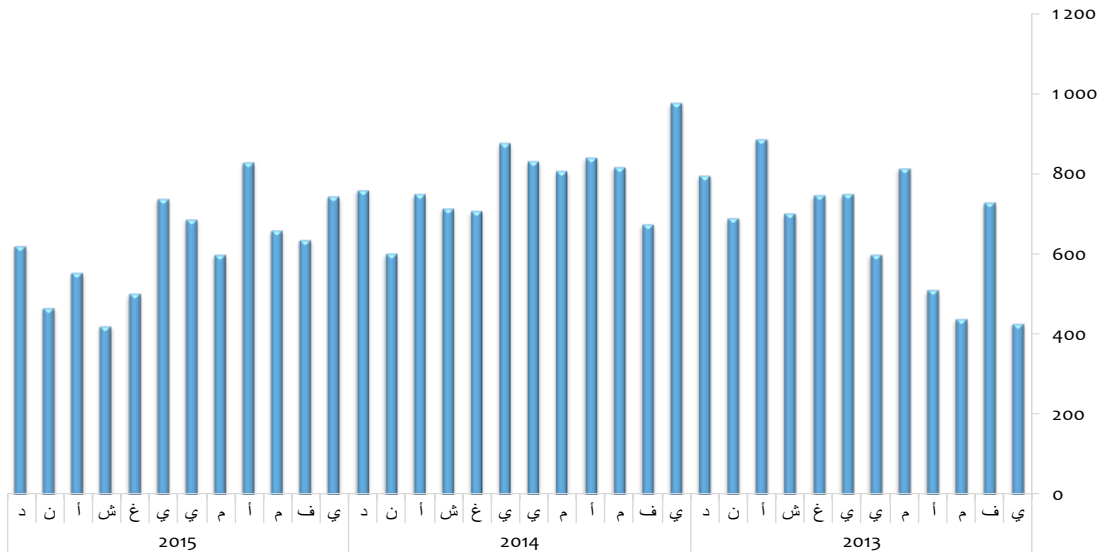
بلغ عدد الخطوط المتداولة في مختلف الآجال 108 خط سنة 2015 مقابل 104 سنة 2014. وقد استحوذت الخطوط ذات الآجال القصيرة على ما يقارب 43% من الحجم الإجمالي للسوق لتكون بذلك الأكثر تداولاً من قبل المستثمرين و بالتالي الأكثر سيولة حيث فاق معدل دورانها معدل دوران المحفظة الكلية للدين.

وعلى غرار الخطوط ذات الآجال القصيرة، حظيت الخطوط المرجعية باهتمام المستثمرين و كانت هي الأخرى من بين الخطوط الأكثر سيولة حيث بلغ معدل دورانها 49%.

تراجع معاملات الاستحفاظ (repos)

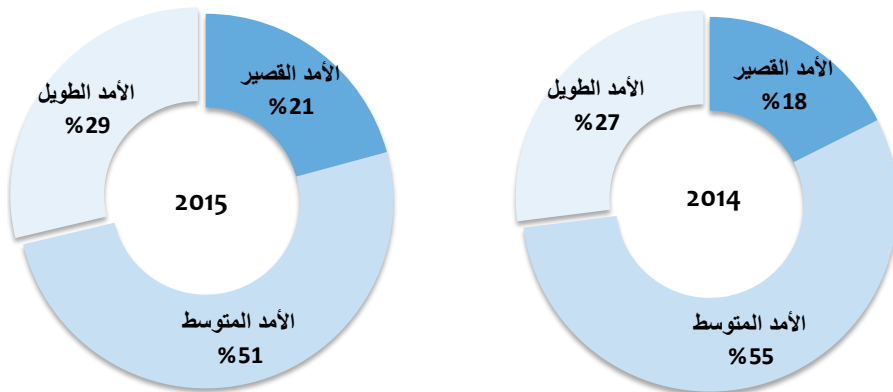
في نهاية 2015، انخفض حجم هذه العمليات بنسبة 20% مقارنة مع 2014، حيث بلغت ما مجموعه 7 445 مليار درهم. علماً أن هذه العمليات تستخدم أساساً من قبل البنوك كضمان لمعاملاتها في السوق النقدي، فإن هذا الانخفاض يعزى أساساً إلى توسع سيولة هذه البنوك كما يتضح ذلك من خلال تراجع تدخلات البنك المركزي عبر تسيقات 7 أيام.

الحجم الشهري لمعاملات الاستحفاظ - بمليار درهم



فيما يخص السندات التي تم استعمالها كضمان لهذه المعاملات، فقد لوحظ أن السندات ذات الآجال المتوسطة كانت الأكثر استعمالاً، إذ بلغت حصتها 51% من مجموع المبادلات بين المستثمرين بينما لم تتعد حصة معاملات الإستحفاظ التي همت السندات ذات الأجلين القصير و الطويل 21% و 29% على التوالي خلال سنة 2015.

توزيع عمليات الاستحفاظ حسب الأمد



سيولة السوق الثانوية لسندات الخزينة

في أعقاب الانتعاش الذي عرفته المبادلات الباتة هذه السنة حافظت سيولة السوق الثانوي على استقرارها كما تدل على ذلك المؤشرات التالية :

معدل الدوران

يتم احتساب معدل الدوران بقسمة حجم المعاملات المسجل خلال فترة معينة على حجم الدين الذي تمثله الخطوط المتداولة. بالنسبة لهذه السنة، وصل معدل الدوران إلى 0,34 في أواخر 2015 مقابل 0,35 سنة 2014، مما يدل على أن ثلث مجموع الدين تم تداوله في السوق الثانوي.

الحجم المتوسط للمعاملات الباتة

يتم احتساب متوسط حجم المعاملات الباتة بقسمة الحجم الكلي للمعاملات الباتة على عدد العمليات المسجلة خلال فترة معينة. ويمكن هذا المؤشر من قياس قدرة المتدخلين على إنجاز معاملات ذات حجم أكبر. خلال سنة 2015، بلغ هذا المعدل 78 مليون درهم ليسجل بذلك انخفاضاً طفيفاً ناهز 5% مقارنة مع المستوى المسجل السنة السابقة.

الحجم المتوسط اليومي للمعاملات الباتة

سجل متوسط الحجم اليومي للمعاملات الباتة ارتفاعاً بنسبة 14% حيث وصل إلى 713 مليون درهم سنة 2015 عوض 623 مليون درهم سنة 2014.

التدبير النشط للخزينة العمومية

لجأت مديرية الخزينة والمالية الخارجية خلال سنة 2015، إلى عمليات التدبير النشط للخزينة العمومية في ظرفية تميزت بتحسين سيولة البنوك (16,5- مليار درهم في متم سنة 2015 مقابل 40,6- مليار درهم في متم سنة 2014) من جهة، وانخفاض موجودات رصيد الحساب الجاري للخزينة الذي بلغ حجمه اليومي 7,9 مليار درهم في المتوسط (دون احتساب عمليات التدبير النشط للخزينة العمومية) مقابل 16,5 مليار درهم سنة 2014 من جهة أخرى.

العمليات المنجزة خلال سنة 2015

قامت مديرية الخزينة والمالية الخارجية بإنجاز 359 عملية تدبير نشيط للخزينة العمومية منها 354 توظيف فائض الحساب الجاري للخزينة و5 عمليات اقتراض من السوق القائم ما بين البنوك.

عدد عمليات التوظيف المنجزة خلال سنة 2015

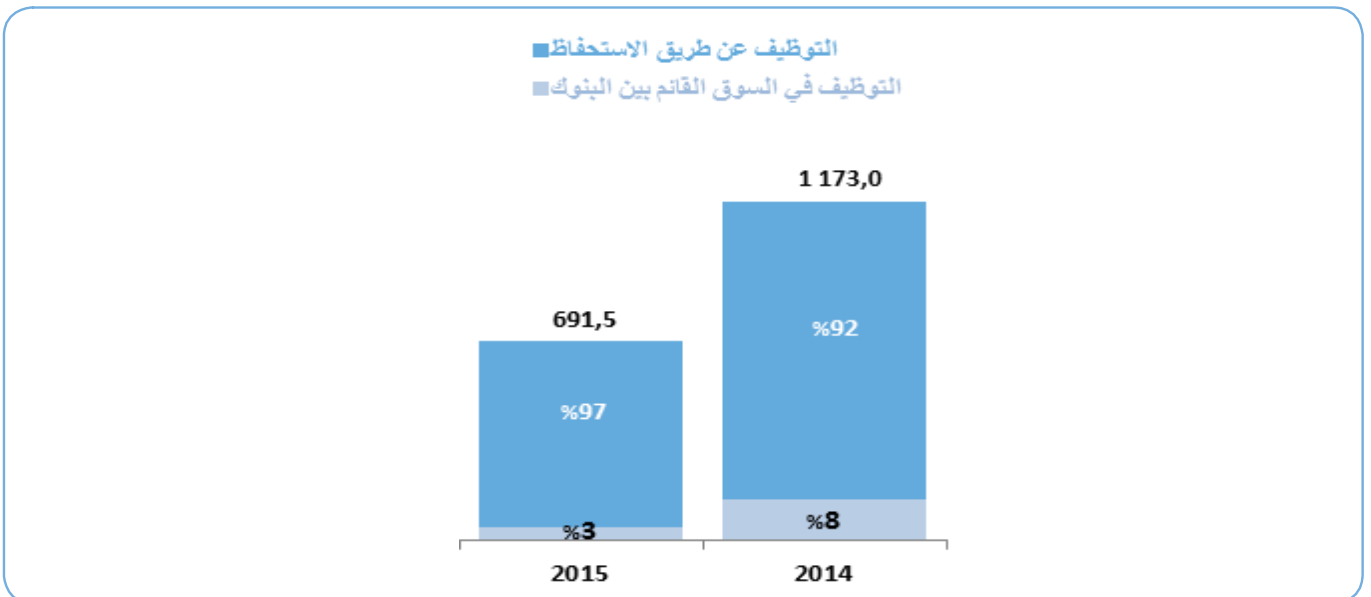
عمليات الاقتراض	عمليات التوظيف		
	عن طريق الاحتفاظ	في السوق القائم بين البنوك	
5	323	31	العمليات المنجزة
%1	%90	%9	التوزيع

الحجم الموظف وأسعار الفائدة

الحجم الموظف

بلغ الحجم الاجمالي الموظف من طرف مديرية الخزينة والمالية الخارجية في السوق النقدي خلال سنة 2015 حوالي 691,5 مليار درهم مقابل 1 173,0 مليار درهم سنة 2014. في حين، بلغ الحجم الجاري لهذه العمليات 5,1 مليار درهم مقابل 13,0 مليار درهم السنة الماضية.

توزيع حجم المبلغ الموظف حسب نوع العمليات - بمليار درهم



يعزى انخفاض حجم المبلغ الموظف خلال سنة 2015 إلى كون موجودات الحساب الجاري للخرينة عرفت خلال سنة 2014 مستويات استثنائية نتيجة السحوبات الخارجية والهبات المنجزة نهاية سنة 2013 وبداية سنة 2014.

أما بخصوص التوزيع حسب نوع العمليات، فقد بلغ الحجم الجاري لعمليات التوظيف عن طريق الاستحفاظ حوالي 5,1 مليار درهم مقابل 12,7 مليار درهم السنة الفارطة. أما بالنسبة لعمليات التوظيف في السوق القائم بين البنوك فقد بلغ حجمها الجاري حوالي 558 مليون درهم مقابل 813 مليون درهم السنة الماضية.

أسعار فائدة عمليات التوظيف

سجلت أسعار الفائدة انخفاضا بحوالي 47,6 نقطة أساس حيث بلغت 2,42% سنة 2015 مقابل 2,9% سنة 2014، ويعزى ذلك إلى انخفاض أسعار عمليات الاستحفاظ وعمليات التوظيف في السوق القائم ما بين البنوك بحوالي 45 نقطة أساس و37,1 نقطة أساس على التوالي نتيجة الانخفاضين المتتاليين لسعر الفائدة الرئيسي للبنك المركزي خلال شهري شتنبر وديجنبر 2014 لينتقل من 3% إلى 2,75% ثم إلى 2,5%.

عمليات الاقتراض في السوق القائم ما بين البنوك

لجأت الخزينة خلال سنة 2015 إلى إنجاز 5 عمليات اقتراض في السوق القائم ما بين البنوك وذلك لمواجهة الحاجيات المؤقتة للخرينة من جهة، و عقلنة لجوء الخزينة إلى الدين من جهة أخرى. وقد بلغ الحجم الاجمالي المقترض حوالي 4,3 مليار درهم وذلك بسعر فائدة متوسط بلغ 2,50%.

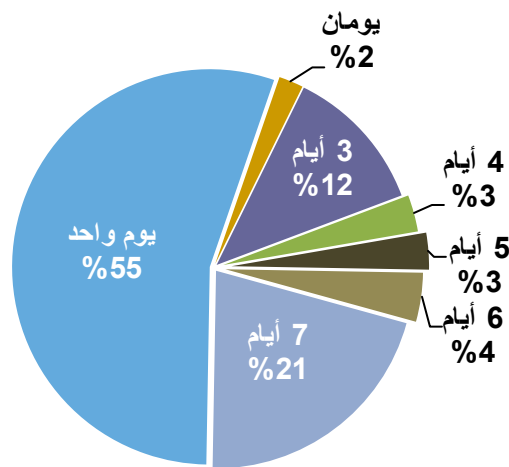
يعزى اللجوء إلى عمليات الاقتراض في السوق القائم ما بين البنوك إما إلى التراجع الغير المتوقع لرصيد الحساب الجاري للخرينة نتيجة عدم تحقق تدفقات لمداخيل ومصاريف متوقعة وإما لتغطية حاجيات مؤقتة للخرينة والتي لا يحتاج تمويلها إصدار سندات ذات أمد طويل (عقلنة اللجوء للدين).

مدة عمليات توظيف فائض الخزينة العمومية

وفقا للقواعد المعتمدة من طرف الخزينة لتدبير المخاطر المتعلقة بعمليات توظيف فائض الحساب الجاري للخرينة، فإنه يتم تفضيل عمليات الاستحفاظ ذات الآجال ما بين يوم واحد و7 أيام عمل في حين لا تتجاوز آجال التوظيف في السوق القائم ما بين البنوك يوم عمل واحد.

هكذا، بالنسبة لعمليات استحفاظ سندات الخزينة ذات آجال يوم واحد كانت لها أكبر حصة حيث بلغت 55% مقابل 40% سنة 2014. في حين بلغت حصة عمليات الاستحفاظ ذات الآجال ثلاثة أيام وما فوق 31% مقابل 47% السنة الماضية.

عدد عمليات الاستحفاظ المنجزة حسب مدة التوظيف

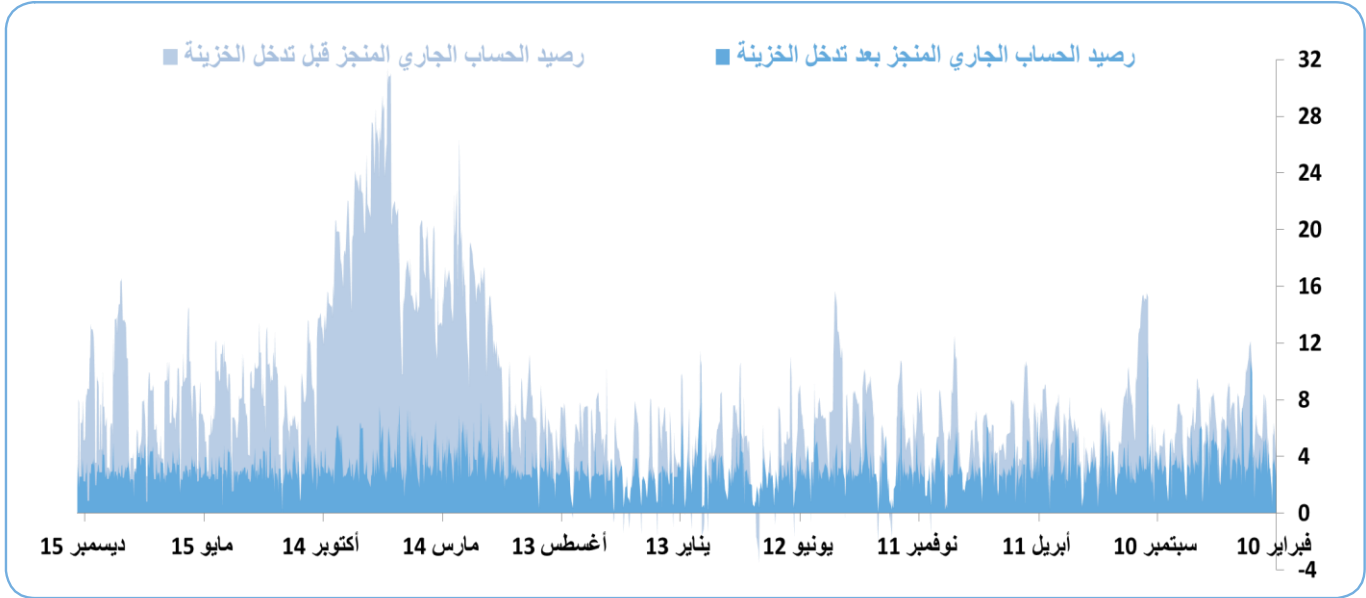


منجزات سنة 2015

رصيد الحساب الجاري للخرينة

تمكنت مديرية الخزينة والمالية الخارجية بفضل اللجوء اليومي لعمليات التوظيف في السوق النقدي، من خفض مستوى رصيد الحساب الجاري اليومي للخرينة بحوالي 4,9 مليار درهم في المتوسط سنة 2015 ليبلغ حوالي 3,0 مليار درهم في المتوسط مقابل 7,9 مليار درهم قبل احتساب عمليات التدبير النشط للخرينة العمومية.

تطور رصيد الحساب الجاري للخرينة - بمليار درهم



الفوائد المحصل عليها من طرف الخزينة

مكن التدبير النشط للخرينة العمومية خلال سنة 2015، من تحصيل صافي عائدات تقدر بـ 139,1 مليون درهم ساهمت في تقليص تكاليف دين الخزينة، موزعة كما يلي:

- 98,0 مليون درهم (70% من إجمالي العائدات) على شكل فوائد عمليات التوظيف؛ و
 - 41,1 مليون درهم على شكل فوائد على الحساب الجاري للخرينة لدى بنك المغرب.
- فيما بلغ الحجم الاجمالي لعائدات عمليات التدبير النشط العمومية منذ بداية العمليات حوالي 968,7 مليون درهم موزعة كما يلي:
- 644,5 مليون درهم (67% من إجمالي العائدات) على شكل فوائد عمليات التوظيف؛ و
 - 324,2 مليون درهم على شكل فوائد على الحساب الجاري للخرينة.

تدابير الإصلاح المنجزة خلال سنة 2015

في إطار المسلسل المتواصل لتحسين فعالية تدبير الدين، قامت مديرية الخزينة والمالية الخارجية خلال سنة 2015 بمواصلة وضع تدابير تهدف إلى تعزيز الشفافية ونجاعة سوق قيم الخزينة من جهة، وإنشاء إطار رسمي لاستراتيجية تمويل الخزينة من جهة أخرى.

تتمثل أهم التدابير التي تم وضعها خلال سنة 2015 في ما يلي:

1. تحسين سيولة و شفافية سوق سندات الخزينة بالخصوص من خلال :

- دخول الاتفاقية الجديدة التي تربط مديرية الخزينة والمالية الخارجية بالبنوك وسطاء قيم الخزينة حيز التطبيق مانحة دفعة لمرحلة جديدة في العلاقة بين الطرفين في اتجاه تعزيز وإعادة تنشيط دور هذه البنوك في تطوير سوق سندات الخزينة خصوصا الترويج الحقيقي لسندات الخزينة.
- تنفيذ مساعدة تقنية مبرمة مع البنك الدولي لإنجاز دراسة تهدف إلى تحديد الشروط المسبقة اللازمة لجذب المستثمرين الأجانب إلى السوق الداخلية. وتجدر الإشارة إلى أن هذه المساعدة المقدمة من طرف البنك الدولي تدخل في إطار الدعم التقني المقدم من طرف هذه المؤسسة للقطاع المالي المغربي والممول ببرنامج إصلاح القطاع المالي ومبادرة تعزيزه (FIRST).

وهكذا زارت المغرب خلال شهر يناير 2016 أول بعثة لخبراء من هذه المؤسسة، للقيام بتشخيص الوضعية الحالية لسوق سندات الخزينة إضافة إلى تحديد العوائق الهيكلية التي تحد من استثمارات المستثمرين الأجانب في هذه السوق.

2. انجاز استراتيجية لتمويل الخزينة خلال المدة 2016-2020. تطلب اختيار هذه الاستراتيجية تحديد أربع محددات متعلقة ببنية الإصدارات و هي : (1) توزيع المبالغ المعبئة ما بين التمويل الداخلي والتمويل الخارجي (2) تركيبة التمويل الخارجي حسب العملات، (3) توزيع التمويل الخارجي حسب نوعية سعر الفائدة (ثابت أو متغير) و (4) تركيبة التمويل الداخلي حسب الآجال.

تطور الدين خلال النصف الأول من سنة 2016

التمويل الداخلي للخزينة خلال النصف الأول من سنة 2016

تميزت شروط تمويل الخزينة في السوق الداخلية خلال النصف الأول من سنة 2016، بما يلي:

- انخفاض في أسعار الفائدة المطلوبة من طرف المستثمرين مقارنة مع نهاية 2015 والذي بلغ 71,5- نقطة أساس.
- انخفاض حجم عروض المستثمرين حيث بلغ 313,9 مليار درهم خلال الستة أشهر الأولى من سنة 2016 مقابل 330,7 مليار درهم في نفس الفترة من سنة 2015، مسجلا بذلك انخفاضا يقدر ب 5%.
- انخفاض الحجم الإجمالي لإصدارات سندات الخزينة خلال النصف الأول من سنة 2016 مقارنة بنفس الفترة من سنة 2015 حيث بلغ 56,3 مليار درهم (منها 20,0 مليار درهم في إطار عمليات التدبير النشط للدين الداخلي) مقابل 71,3 مليار درهم (منها 7,5 مليار درهم في إطار عمليات التدبير النشط للدين الداخلي) مسجلا بذلك انخفاضا قدره 21% مع تركز هذه الإصدارات على السندات ذات أمد خمس سنوات أو أكثر بحصة 75%.
- انخفاض أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة مقارنة بالأسعار المسجلة في متم سنة 2014، حيث بلغ 74,8- نقطة أساس في المتوسط.

تطور دين الخزينة خلال الفصل الأول من سنة 2016

بلغ حجم دين الخزينة 641,5 مليار درهم خلال النصف الأول من سنة 2016 مقابل 629,2 مليار درهم في نهاية سنة 2015، مسجلا بذلك ارتفاعا بحوالي 12,3 مليار درهم أو 2%. ويعزى ذلك إلى ارتفاع حجم الدين الداخلي و الخارجي بحوالي 1% و 4% على التوالي.

أما بخصوص فوائد وعمولات دين الخزينة، فقد بلغت 16,5 مليار درهم موزعة ما بين الفوائد المستحقة للدين الداخلي (14,6 مليار درهم) و الفوائد المستحقة للدين الخارجي (1,9 مليار درهم).

وفيما يخص دفعات أصل الدين، فقد بلغت 60,3 مليار درهم في متم يونيو 2016 منها 54,5 مليار درهم برسم دفعات الدين الداخلي و 5,8 مليار درهم برسم دفعات الدين الخارجي.

أما بالنسبة للتدفقات الصافية لدين الخزينة فقد بلغت 7,4 مليار درهم منها 6,8 مليار درهم كصافي تدفقات الدين الداخلي و 0,6 مليار درهم كصافي تدفقات الدين.

مؤشرات تكلفة ومخاطر دين الخزينة

سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار

عرف سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار في سوق المزادات في متم شهر يونيو 2016 ارتفاعا طفيفا بالنسبة لنهاية شهر يونيو 2015 حيث بلغ 2,96% و انخفاضا بقدر 12 نقطة أساس بالنسبة لنهاية سنة 2014. ويعزى هذا بالأساس إلى انخفاض أسعار الفائدة المقبولة والذي يرجع بدوره إلى خفض سعر الفائدة الرئيس إلى 25 نقطة أساس شهر مارس 2016، وذلك رغم ارتفاع حصة الإصدارات للسندات الطويلة الأمد خلال حصص المزادات (32% متم يونيو 2016 مقابل 22% نهاية 2015).

المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين

بلغت المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد دين الخزينة 7 سنوات و 5 أشهر نهاية شهر يونيو 2016، بارتفاع بلغ 7 أشهر مقارنة مع متم سنة 2015. و يرجع هذا التطور لارتفاع المدة الزمنية المتبقية لسداد الدين الداخلي بحوالي 9 أشهر، فيما ظلت المدة الزمنية المتبقية لسداد الدين الخارجي مستقرة.

التدبير النشط لدين للخزينة

الدين الداخلي

أنجزت مديرية الخزينة والمالية الخارجية ستة عمليات تبادل سندات الخزينة خلال النصف الأول من سنة 2016 حيث بلغ الحجم الإجمالي لعمليات إعادة شراء سندات الخزينة 20,4 مليار درهم.

وتهدف هاته العمليات إلى التقليل من مخاطر إعادة التمويل عن طريق تمليس سداد الدين بالنسبة لبعض أشهر سنة 2016 و بداية سنة 2017 و التي تعرف ذروة في التسديدات مما يمكن من تقليص حاجيات تمويل الخزينة خلال الأشهر المعنية.

وهكذا فخلال النصف الأول من سنة 2016 قامت مديرية الخزينة بإعادة شراء مستحقات الأشهر من يناير إلى يوليو من سنة 2016 و أكتوبر سنة 2016 و فبراير من سنة 2017 والتي يبلغ فيها سداد دين الخزينة 12 مليار درهم في المتوسط و قامت بالمقابل بإصدار سندات ذات الآجال من 5 سنوات فما فوق.

خصائص عمليات تبادل سندات الخزينة المنجزة خلال النصف الأول من سنة 2016 - بليون درهم

أشهر سداد سندات الخزينة المسترجعة		المبلغ المصدر
إعادة شراء مستحقات سنة 2016 خلال 2016		
يناير	376,3	
فبراير	213,2	
مارس	1 647,7	
أبريل	1 847,8	
ماي	4 639,8	
يونيو	3 379,7	
يوليو	3 910,8	
أكتوبر	3 708,3	
المجموع الجزئي 2016	19 723,6	
إعادة شراء مستحقات سنة 2017 خلال 2016		
فبراير	692,2	
المجموع الجزئي 2017	692,2	
المجموع	20 415,8	

أما بالنسبة لتأثير عمليات التدبير النشط على الفوائد المستحقة خلال النصف الأول من سنة 2016 فتجدر الإشارة إلى أنه تميزت بارتفاع صاف للفوائد قدره +64,6 مليون درهم و يأتي هذا الارتفاع نتيجة إعادة شراء الخطوط المستحقة خلال النصف الثاني من سنة 2016 وخلال سنة 2017 والتي أدت إلى تسديد فوائد إضافية قدرها 163,6 مليون درهم خلال النصف الأول من السنة تم تعويضها باقتصاد حوالي 99 مليون درهم من فوائد الخطوط المستحقة خلال النصف الأول من سنة 2016.

وإذا أخذنا بعين الاعتبار الفوائد التي تم تسديدها من طرف المكتتبين برسم السندات البديلة المصدرة في إطار عمليات تبادل سندات الخزينة والتي بلغت 288,5 مليون درهم فإن تأثير هاته العمليات على الفوائد المستحقة خلال النصف الأول من سنة 2016 إيجابي باقتصاد حوالي 223,3 مليون درهم.

الدين الخارجي

تميز الأسس الأول لسنة 2016 بمواصلة إنجاز المشاريع الممولة في إطار اتفاقيتي تحويل الدين إلى استثمارات عمومية المبرمتين مع كل من إسبانيا وإيطاليا. وقد همت الأنشطة المنجزة خلال هذا الأسس:

- تحويل ما يعادل 10 مليون درهم في إطار اتفاقية تحويل الدين إلى استثمارات عمومية الموقعة مع إيطاليا في 9 أبريل 2013 موزعة بين مشاريع المبادرة الوطنية للتنمية البشرية (6,3 مليون درهم) ومشروع المحافظة على التراث الثقافي المغربي (3,6 مليون درهم).

- تخصيص 6,7 مليون درهم، والذي يمثل المبلغ المتبقي من الغلاف المالي لاتفاقية 13 مايو 2009، لتمويل مشاريع تدرج في إطار المبادرة الوطنية للتنمية البشرية. وتجدر الإشارة إلى أن المشاريع التي سيتم تمويلها من خلال هذا المبلغ تهم اقتناء حافلات مدرسية لصالح المدارس المستفيدة من البرنامج الوطني لتزويد العالم القروي بالماء الشروب بإقليم سطات وكذا بناء مدارس جماعية.

أما فيما يخص برنامج تحويل الدين الموقع مع إسبانيا، فقد تميز الأسس الأول من سنة 2016 بإنهاء برنامج تحويل الدين إلى استثمارات خاصة الذي بلغ غلافه المالي 46,4 مليون أورو حيث قامت مديرية الخزينة والمالية الخارجية، خلال شهر مارس 2016، بشراء المبلغ المتبقي من هذا البرنامج (93 000 أورو) بعد الاستفادة من خصم 50% من هذا المبلغ.

تطور نشاط السوق الثانوي خلال الفصل الأول من سنة 2016

عرف نشاط السوق الثانوي لسندات الخزينة خلال الفصل الأول من السنة الجارية، تزايداً بنسبة 32% في حجم المعاملات الباتة، حيث انتقل إلى 106,4 مليار درهم متم يونيو 2016 فيما لم يتجاوز 80,6 مليار درهم في نهاية نفس الفترة من السنة الماضية.

أما معاملات الاستحفاظ التي همت سندات الخزينة، فقد عرفت انخفاضاً طفيفاً بنسبة 5% إذ تراجع حجمها من 4149,3 مليار درهم خلال الفصل الأول من سنة 2015 إلى 3940,7 مليار درهم متم يونيو 2016.

التدبير النشط للخزينة العمومية

تميزت تدخلات مديرية الخزينة والمالية الخارجية في السوق النقدية خلال الستة أشهر الأولى من سنة 2016 بما يلي:

- بلغ عدد عمليات توظيف فائض الحساب الجاري للخزينة 179 عملية مقابل 194 خلال النصف الأول من سنة 2015.
- بلغ المبلغ الإجمالي الموظف حوالي 411,1 مليار درهم مقابل 353,4 مليار درهم خلال النصف الأول من سنة 2015، مسجلاً ارتفاعاً بحوالي 16%.
- بلغ الحجم المتوسط اليومي للحساب الجاري بعد إنجاز عمليات التوظيف خلال الستة أشهر الأولى من سنة 2016، حوالي 3,8 مليار درهم مقابل 11,9 مليار درهم دون احتساب عمليات التوظيف، مسجلاً انخفاضاً بحوالي 8,1 مليار درهم كمتوسط يومي.
- بلغ سعر الفائدة لعمليات التوظيف (بكل أنواعها) 2,07%، مسجلاً انخفاضاً بحوالي 37- نقطة أساس مقارنة بنفس الفترة من السنة الماضية (2,44%).
- لم تلجأ مديرية الخزينة، خلال النصف الأول من سنة 2016، لأي عملية اقتراض في السوق القائمة ما بين البنوك.

إحصائيات الدين

إحصائيات دين الخزينة

الحجم

يونيو 2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	مليون درهم
641 515	629 204	586 565	554 261	493 677	430 924	384 605	345 177	325 807	329 779	دين الخزينة
2,0%	%7,3	%5,8	%12,3	%14,6	%12,0	%11,4	%5,9	%-1,2	%-0,3	تغير
-	%64,1	%63,5	%61,5	%58,2	%52,5	%49,0	%46,1	%45,4	%50,9	نسبة للناتج الداخلي الخام
495 230	488 396	445 479	424 457	376 805	331 343	292 252	266 439	257 548	263 833	الدين الداخلي
1,4%	%9,6	%5,0	%12,6	%13,7	%13,4	%9,7	%3,5	%-2,4	%-0,7	تغير
-	%49,7	%48,2	%47,1	%44,4	%40,4	%37,2	%35,6	%35,9	%40,7	نسبة للناتج الداخلي الخام
146 285	140 808	141 086	129 804	116 872	99 581	92 353	78 738	68 259	65 946	الدين الخارجي
3,9%	%-0,2	%8,7	%11,1	%17,4	%7,8	%17,3	%15,4	%3,5	%1,4	تغير
-	%14,3	%15,3	%14,4	%13,8	%12,1	%11,8	%10,5	%9,5	%10,2	نسبة للناتج الداخلي الخام

تحميلات الفوائد

يونيو 2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	مليون درهم
16 495	28 032	25 747	23 300	20 731	18 572	17 738	17 461	18 403	19 203	دين الخزينة
-	%8,9	%10,5	%12,4	%11,6	%4,7	%1,6	%-5,1	%-4,2	%2,1	تغير
-	%2,9	%2,8	%2,6	%2,4	%2,3	%2,3	%2,3	%2,6	%3,0	نسبة للناتج الداخلي الخام
-	%13,3	%12,0	%11,4	%10,4	%9,7	%10,2	%10,1	%9,9	%12,2	نسبة إلى الموارد العادية
14 568	24 047	22 011	19 418	17 336	15 535	15 409	14 598	15 561	16 494	الدين الداخلي
-	%9,3	%13,4	%12,0	%11,6	%0,8	%5,6	%-6,2	%-5,7	%0,8	تغير
-	%2,4	%2,4	%2,2	%2,0	%1,9	%2,0	%2,0	%2,2	%2,5	نسبة للناتج الداخلي الخام
-	%11,4	%10,2	%9,5	%8,7	%8,1	%8,8	%8,5	%8,4	%10,5	نسبة إلى الموارد العادية
1 927	3 985	3 736	3 882	3 395	3 037	2 329	2 863	2 842	2 709	الدين الخارجي
-	%6,7	%-3,8	%14,3	%11,8	%30,4	%-18,7	%0,7	%4,9	%11,0	تغير
-	%0,4	%0,4	%0,4	%0,4	%0,4	%0,3	%0,4	%0,4	%0,4	نسبة للناتج الداخلي الخام
-	%1,9	%1,7	%1,9	%1,7	%1,6	%1,3	%1,7	%1,5	%1,7	نسبة إلى الموارد العادية

مؤشرات التكلفة والمخاطر

يونيو 2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	
										تكلفة الدين
-	%4,33	%4,18	%4,4	%4,5	%4,5	%4,7	%4,9	%5,1	%5,5	دين الخزينة
-	%4,79	%4,56	%4,7	%4,8	%4,8	%5,2	%5,1	%5,4	%5,8	الدين الداخلي
-	%2,8	%2,9	%3,3	%3,4	%3,3	%3,0	%4,2	%4,3	%4,2	الدين الخارجي
										المدة الزمنية المتبقية للسداد
7 سنوات و 5 أشهر	6 سنوات و 10 أشهر	6 سنوات و 6 أشهر	5 سنوات و 6 أشهر	5 سنوات و 7 أشهر	5 سنوات و 6 أشهر	5 سنوات و 8 أشهر	5 سنوات و 7 أشهر	6 سنوات و 7 أشهر	6 سنوات و 7 أشهر	دين الخزينة
7 سنوات	6 سنوات و 3 أشهر	5 سنوات و 9 أشهر	4 سنوات و 5 أشهر	4 سنوات و 8 أشهر	4 سنوات و 11 أشهر	5 سنوات و 7 أشهر	5 سنوات و 3 أشهر	5 سنوات و 10 أشهر	6 سنوات و 5 أشهر	الدين الداخلي
8 سنوات و 9 أشهر	8 سنوات و 9 أشهر	9 سنوات	9 سنوات	8 سنوات و 5 أشهر	7 سنوات و 6 أشهر	7 سنوات و 3 أشهر	7 سنوات و 4 أشهر	7 سنوات و 7 أشهر	7 سنوات و 3 أشهر	الدين الخارجي

بنية دين الخزينة

يونيو 2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	
حسب نوعية الدين										
%77,2	%77,6	%75,9	%76,6	%76,3	%76,9	%76,0	%77,2	%79,0	%80,0	الدين الداخلي
%22,8	%22,4	%24,1	%23,4	%23,7	%23,1	%24,0	%22,8	%21,0	%20,0	الدين الخارجي
حسب الأمد										
%12,3	%13,9	%15,8	%16,8	%15,5	%13,5	%17,5	%23,6	%20,2	%16,9	الأمد القصير
35,9%	45,8%	33,6%	39,9%	41,3%	43,4%	38,1%	28,5%	27,2%	30,7%	الأمد المتوسط
51,8%	40,3%	50,6%	43,3%	43,2%	42,7%	44,4%	47,9%	52,6%	52,4%	الأمد الطويل
حسب العملات										
%76,8	%77,2	%75,6	%76,2	%75,9	%76,3	%75,2	%77,2	%78,9	%80,0	الدرهم المغربي
%17,0	%17,3	%19,3	%18,5	%18,5	%18,1	%18,8	%17,5	%16,0	%15,5	الأورو
%4,7	%4,0	%3,5	%3,3	%3,1	%2,9	%3,2	%2,7	%2,8	%2,6	الدولار الأمريكي
%0,5	%0,5	%0,6	%0,6	%0,7	%0,8	%0,9	%1,0	%1,3	%1,2	الدينار الكويتي
%0,7	%0,5	%0,5	%0,6	%0,8	%0,8	%0,9	%0,8	%0,8	%0,5	الين الياباني
%0,3	%0,4	%0,5	%0,8	%0,9	%1,1	%1,0	%0,8	%0,2	%0,2	عملات أخرى
حسب سعر الفائدة										
%90,9	%91,4	%91,6	%91,4	%92,5	%92,2	%92,1	%90,2	%90,4	%91,9	سعر ثابت
%9,1	%8,6	%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

يوليو 2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	بمليون درهم
495 230	488 396	445 479	424 457	376 805	331 343	292 252	266 439	257 548	263 833	الدين الداخلي
-	%49,7	%48,2	%47,1	%44,4	%40,4	%37,2	% 35,6	%35,9	%40,7	نسبة إلى الناتج الداخلي الخام

توزيع الدين الداخلي حسب الأدوات

يوليو 2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	بمليون درهم
473 655	470 104	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	50	سندات 6 أشهر
-	-	-	-	-	-	-	-	-	623	القروض التعاقدية
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	القروض الوطنية
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	قروض سندية سابقة
21 525	18 242	19 372	11 436	20 034	17 082	14 387	8 452	4 821	3 534	أدوات أخرى

توزيع مديونية الخزانة حسب الأمد

يوليو 2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	بمليون درهم
66 892	80 107	84 717	84 983	68 958	52 539	61 171	76 102	61 105	46 619	الأمد القصير
189 412	193 765	163 081	186 974	170 853	159 962	121 307	75 118	69 143	83 685	الأمد المتوسط
238 926	214 523	197 681	152 500	136 994	118 842	109 774	115 219	127 300	133 529	الأمد الطويل

خدمة الدين الداخلي

يوليو 2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	بمليون درهم
54 527	106 574	98 896	120 333	78 605	71 427	84 934	71 118	57 359	47 133	تحميلات أصل الدين
52 722	104 474	97 083	118 937	77 768	67 147	81 236	67 651	53 418	42 215	المزادات
1 805	2 100	1 813	1 396	836	4 280	3 698	3 467	3 941	4 918	أدوات أخرى
14 568	24 047	22 011	19 418	17 336	15 535	15 409	14 598	15 561	16 494	تحميلات الفوائد
14 033	21 491	19 149	16 864	15 067	13 656	13 592	12 968	13 944	15 213	المزادات
535	2 556	2 861	2 554	2 269	1 879	1 817	1 630	1 618	1 281	أدوات أخرى

مؤشرات التكلفة و المخاطر

يوليو 2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	بمليون درهم
7 سنوات	6 سنوات و 3 أشهر	5 سنوات و 9 أشهر	4 سنوات و 5 أشهر	4 سنوات و 8 أشهر	4 أشهر و 11 شهر	5 سنوات و شهران	5 سنوات و 3 أشهر	5 سنوات و 10 أشهر	6 سنوات و 5 أشهر	المدة الزمنية المتوسطة المتبقية للسداد - بالسنة
-	%4,79	%4,56	%4,7	%4,7	%4,8	%5,2	%5,1	%5,4	%5,8	التكلفة المتوسطة للدين
%2,96	%3,08	%4,3	%4,5	%4,1	%3,8	%3,7	%3,6	%3,7	%3, 4	معدل الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار
%13,5	%16,50	%19	%20	%18	%16	%21	%29	%24	%18	حصة الدين ذو الأمد القصير

السوق الثانوية لسندات الخزانة

يوليو 2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	بمليون درهم
106	171	150	159	142	188	173	121	74	131	المعاملات الباتة - بمليون درهم
3 941	7 445	9 348	8 077	7 084	4 058	4 995	5 298	6 139	6 997	عمليات الإستحفاظ - بمليار درهم
-	34	35	35	35	53	55	44	25	27	معدل الدوران (%)
-	78	82	82	99	106	115	95	70	74	الحجم المتوسط للمعاملات - بمليون درهم

حجم الدين الداخلي المضمون

يوليو 2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	بمليون درهم
21 180-	21 695	20 447	19 611	18 051	15 475	13 691	11 765	9 197	9 509	الدين الداخلي المضمون
-	%2,2	%2,2	%2,2	%2,1	%1,9	%1,7	%1,6	%1,3	%1,5	نسبة إلى الناتج الداخلي الخام

حجم الخطوط المصدرة عبر المزادات

يوليو 2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	بمليون درهم
-	-	-	-	6022	-	-	-	-	-	الأمدة جد قصير
1 368	1 050	450	60	2670	4540	1950	800	1 150	2 180	13 أسبوع
1 198	984	1700	8 903	700	1 200	3 300	3 900	1 925	2 000	26 أسبوع
21 034	25 449	12 721	24 891	6 279	10 620	28 962	54 246	31 855	17 128	52 أسبوع
43 302	59 040	69 791	83 222	73 896	62 581	33 673	11 993	6 700	10 536	2 سنوات
126 273	123 679	95 222	94 328	82 880	59 783	48 286	29 436	41 501	55 799	5 سنوات
88 381	87 533	96 422	90 692	83 574	78 610	70 050	64 589	71 391	73 777	10 سنوات
117 381	110 092	101 931	86 640	76 465	73 042	69 658	71 608	76 790	76 840	15 سنة
55 772	48 966	44 545	21 461	21 461	21 261	19 361	18 791	18 791	18 790	20 سنة
18 945	13 312	3 275	2 775	2 775	2 575	2 575	2 575	2 575	2 575	30 سنة
473 655	470 104	426 057	412 971	356 721	314 211	277 815	257 937	252 677	259 625	المجموع

اكتتابات الخزينة

يوليو 2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	بمليون درهم
-	-	-	4 958	25 042	4 100	3 000	3 500	-	-	الأمدة جد قصير
2 343,2	9 907	1 800	18 494	8 130	8 490	4 187	2 650	9 538	3 860	13 أسبوع
1 197,5	4 514	2 950	35 529	2 600	1 200	7 132	8 827	4 539	4 313	26 أسبوع
4 767,7	22 149	9 250	24 891	6 279	11 650	27 962	34 903	29 842	17 128	52 أسبوع
5 827,9	31 902	15 010	50 404	31 496	40 401	21 680	11 993	100	6 600	2 سنوات
13 142,5	43 184	21 044	16 249	25 502	19 857	25 483	11 038	2 450	2 350	5 سنوات
9 265,4	12 871	16 911	14 137	14 360	9 730	9925	-	-	1 682	10 سنوات
7 289,2	9 536	19 619	10 525	6 470	6 215	1175	-	-	3 950	15 سنة
6 806,5	4 421	23 085	-	200	1 900	570	-	-	1 430	20 سنة
5 632,8	10 037	500	-	200	-	-	-	-	575	30 سنة
56 273	148 521	110 169	175 187	120 279	103 543	101 114	72 911	46 469	41 888	المجموع

التطور السنوي لسعر الفائدة المرجح لسندات الخزينة

يوليو 2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	
%2,00	%2,52	%2,98	%3,88	3,37%	%3,32	%3,36	%3,28	%3,51	%3,58	13 أسبوع
%2,07	%2,53	%2,97	%4,03	3,45%	%3,33	%3,44	%3,49	%3,69	%3,48	26 أسبوع
%2,16	%2,62	3%,10	%4,16	3,72%	%3,46	%3,56	%3,47	%3,78	%3,30	52 أسبوع
%2,40	%2,77	%3,37	%4,63	3,98%	%3,65	%3,67	%3,66	%3,65	%3,27	2 سنوات
%2,74	%3,14	%4,22	%5,02	4,20%	%3,88	%3,93	%3,82	%3,92	%3,17	5 سنوات
%3,29	%3,54	%4,73	%5,52	4,51%	%4,16	%4,17	-	-	%3,40	10 سنوات
%3,79	%4,00	%5,51	%5,77	4,64%	%4,36	%4,34	-	-	%3,65	15 سنة
%4,02	%4,34	%5,57	-	4,97%	%4,41	%4,45	-	-	%3,81	20 سنة
%4,92	%4,99	%5,69	-	5,01%	-	-	-	-	%3,97	30 سنة
%2,96	%3,08	%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 2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	بمليون درهم
146 285	140 808	141 086	129 804	116 872	99 581	92 353	78 738	68 259	65 946	بملايين الدرهم
14 950	14 215	15 603	15 926	13 858	11 610	11 051	10 017	8 429	8 550	بملايين الدولار
13 464	13 063	12 862	11 558	10 484	8 966	8 268	6 958	6 070	5 806	بملايين اليورو
-	%14,2	%15,3	%14,4	%13,8	%12,1	%11,8	%10,5	%9,9	%10,2	نسبة إلى الناتج الداخلي الخام

بنية الدين

يونيو 2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	بمليون درهم
										حسب الأمد
%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	متوسط وطويل الأمد (الأجل الأصلي)
%17,7	%18,6	%20,2	%23,7	%28,5	%33,6	%35,6	%36,6	%35,5	%28,9	المقرضين الثنائيين
%10,9	%11,9	%13,3	%16,1	%18,8	%21,5	%22,9	%26,6	%24,0	%18,7	دول الإتحاد الأوروبي
%1,3	%1,4	%1,5	%1,5	%1,9	%2,2	%2,4	%2,8	%3,5	%3,2	الدول العربية
%5,5	%5,3	%5,4	%6,1	%7,8	%9,9	%10,3	%7,2	%8,0	%7,0	دول أخرى
%49,5	%48,6	%46,5	%50,6	%47,5	%52,9	%49,5	%55,9	%58,1	%55,6	المؤسسات الدولية
%32,8	%32,8	%33,4	%25,7	%24,0	%13,5	%14,9	%7,5	%6,4	%15,5	البناء التجارية
-	-	-	-	-	-	-		-	-	قصير الأمد
										حسب العملات
%73,0	%75,9	%78,8	%77,2	%76,6	%75,8	%75,0	%76,8	%75,9	%77,6	اليورو
%20,4	%17,70	%14,5	%14,2	%13,3	%12,4	%13,2	%12,0	%13,6	%13,0	الدولار الأمريكي و العملات المرتبطة
%2,0	%2,3	%2,4	%2,6	%3,1	%3,6	%3,8	%4,5	%6,2	%6,2	الدينار الكويتي
%3,1	%2,3	%2,3	%2,6	%3,2	%3,7	%3,6	%3,3	%3,9	%2,7	الين الياباني
%1,5	%1,8	%2,1	%3,4	%3,8	%4,5	%4,4	%3,4	%0,4	%0,5	أخرى
										حسب سعر الفائدة
%60,2	%61,7	%64,9	%63,4	%68,2	%66,5	%67,3	%57,1	%54,0	%59,3	سعر ثابت
%39,8	%38,3	%35,1	%36,6	%31,8	%33,5	%32,7	%42,9	%46,0	%40,7	سعر متغير

خدمة الدين

يونيو 2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	بمليون درهم
7 688	12 353	12 128	11 888	11 292	9 712	8 025	7 817	12 311	14 058	مجموع خدمة الدين
	%5,9	%5,6	%5,8	%5,6	%5,1	%4,6	%4,5	%6,6	%9,0	نسبة إلى المداخيل الاعتيادية
786	1 261	1 438	1 409	1 305	1 198	950	963	1 579	1 710	بالدولار الأمريكي
5 761	8 368	8 392	8 006	7 897	6 675	5 696	4 954	9 469	11 349	تحميلات أصل الدين
3 652	3 313	3 376	3 360	3 257	2 361	2 571	2 305	2 085	3 053	المقرضين الثنائيين
977	2 097	2 249	2 153	1 867	1 561	1 774	1 605	1 417	1 904	دول الإتحاد الأوروبي
129	235	244	252	281	247	238	227	213	288	الدول العربية
437	981	883	956	1 110	554	559	473	455	861	دول أخرى
2 109	5 055	5 016	4 645	4 639	4 313	3 125	2 649	2 776	3 079	المؤسسات الدولية
		-	-	-	-	-	-	4 608	5 217	البنك التجارية
1 927	3 985	3 736	3 882	3 395	3 037	2 329	2 863	2 842	2 709	تحميلات الفائدة
333	773	864	954	1 114	1 053	930	1 024	624	795	المقرضين الثنائيين
203	469	555	603	699	661	638	790	406	555	دول الإتحاد الأوروبي
30	67	63	66	78	67	74	75	72	75	الدول العربية

100	236	246	285	337	325	218	159	146	165	دول أخرى
459	1 120	1 218	1 280	1 466	1 172	1 086	1 535	1 677	1 438	المؤسسات الدولية
1 135	2 093	1 654	1 648	815	812	313	304	541	476	البنوك التجارية

سحوبات الدين

يونيو 2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	بمليون درهم
6 404	8 687	17 685	23 015	23 146	13 954	21 533	15 055	11 482	12 597	مجموع السحوبات
725	394	869	1 591	3 257	2 514	5 941	7 349	6 627	2 348	المقرضين الثنائيين
10	322	621	863	2 157	1 943	1 999	6 364	5 491	1 927	دول الإتحاد الأوروبي
0	24	187	32	237	188	65	191	408	232	الدول العربية
715	48	61	695	863	383	3 877	793	728	189	دول أخرى
5 679	8 293	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	البنوك التجارية

إحصائيات الدين الخارجي العمومي

حجم الدين

مارس 2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	بمليون درهم
309 063	300 985	278 071	234 746	212 713	189 108	173 805	152 267	133 557	122 043	بملايين الدرهم
32 081	30 385	30 752	28 801	25 222	22 048	20 798	19 372	16 492	15 823	بملايين الدولار
28 168	27 922	25 349	20 903	19 082	17 028	15 559	13 456	11 876	10 744	بملايين اليورو
-	%30,6	%30,1	%26,0	%25,1	%23,1	%22,2	%20,3	%18,6	%18,8	نسبة إلى الناتج الداخلي الخام

بنية الدين

مارس 2016	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	%100,0	دين متوسط وطويل الأمد
%28,2	%28,4	%29,5	%32,8	%35,2	%38,7	%39,6	%40,1	%40,4	%36,4	المقرضين الثنائيين
%19,6	%19,9	%21,1	%23,4	%23,4	%24,4	%25,1	%27,8	%26,6	%24,3	دول الاتحاد الأوروبي
%2,7	%2,7	%2,5	%2,7	%3,2	%3,9	%3,8	%4,0	%4,7	%4,3	الدول العربية
%5,9	%5,8	%5,8	%6,7	%8,6	%10,4	%10,7	%8,3	%9,1	%7,8	دول أخرى
%46,0	%45,2	%45,4	%51,0	%49,2	%51,7	%49,4	%52,4	%52,4	%50,7	المؤسسات الدولية
%25,8	%26,4	%25,1	%16,2	%15,6	%9,6	%11,0	%7,5	%7,2	%12,9	البنك التجارية
%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	دين قصير الأمد
%47,5	%46,8	%50,7	%55,3	%54,9	%52,7	%53,1	%51,7	%51,1	%54,0	دين الخزينة
%52,5	%53,2	%49,3	%44,7	%45,1	%47,3	%46,9	%48,3	%48,9	%46,0	الدين المضمون
%52,2	%52,9	%48,9	%44,3	%44,5	%46,5	%45,8	%46,9	%46,9	%43,5	المؤسسات العمومية
%0,2	%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	%0,1	%0,2	%0,2	%0,3	%0,3	%0,4	%0,5	الجماعات المحلية
										حسب العملات
%62,5	%63,1	%68,8	%73,8	%72,7	%71,3	%70,8	%72,7	%70,4	%72,3	الاورو
%25,5	%24,8	%18,9	%12,5	%11,1	%9,7	%10,4	%10,0	%11,4	%11,0	الدولار الأمريكي و العملات المرتبطة
%6,1	%6,3	%6,3	%7,1	%8,0	%8,8	%8,5	%8,2	%9,7	%9,5	الدينار الكويتي
%3,9	%3,6	%3,5	%4,2	%5,6	%7,0	%7,0	%6,2	%6,9	%5,5	الين الياباني
%2,1	%2,2	%2,5	%2,4	%2,6	%3,2	%3,3	%2,9	%1,6	%1,7	أخرى
										حسب سعر الفائدة
%74,9	%76,3	%76,0	%74,2	%77,1	%77,5	%78,0	%73,1	%72,4	%75,3	سعر ثابت
%25,1	%23,7	%24,0	%25,8	%22,9	%22,5	%22,0	%26,9	%27,6	%24,7	سعر متغير

خدمة الدين

مارس 2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	
4 888	24 694	22 584	21 847	19 958	17 533	15 372	14 225	18 279	20 141	مجموع خدمة الدين
-	%6,1	%5,7	%6,0	%5,7	%5,3	%5,1	%5,4	%5,4	%6,8	نسبة إلى المداخيل الجارية لميزان الاداءات
496	2 521	2 678	2 590	2 307	2 163	1 819	1 752	2 345	2 449	بالدولار الأمريكي
3 726	15 975	15 161	14 958	13 721	11 866	10 545	9 104	13 311	15 455	تحميلات أصل الدين
1 682	6 450	6 006	5 694	5 488	4 382	4 477	3 965	3 633	4 576	المقرضين الثنائيين
1 011	4 363	4 155	3 759	3 374	2 947	3 135	2 819	2 551	3 068	دول الإتحاد الأوروبي
138	708	664	674	623	566	547	487	458	541	الدول العربية
533	1 379	1 187	1 260	1 491	869	795	658	624	967	دول أخرى
1 834	8 688	8 430	7 912	7 408	6 652	5 217	4 341	4 305	4 428	المؤسسات الدولية
210	837	725	1353	825	832	851	799	5373	6451	الأبنك التجارية
1 162	8 719	7 423	6 889	6 237	5 667	4 827	5 121	4 968	4 686	تحميلات الفوائد
526	2 118	2 000	1 983	2 102	1 961	1 781	1 778	1 332	1 429	المقرضين الثنائيين
332	1 452	1 374	1 313	1 316	1 224	1 186	1 264	862	987	دول الإتحاد الأوروبي
43	247	219	221	250	235	219	210	184	165	الدول العربية
151	419	407	449	536	502	376	304	286	277	دول أخرى
604	3 042	3 149	3 068	3 117	2 686	2 505	2 810	2 852	2 508	المؤسسات الدولية
31	3 559	2 274	1 838	1 018	1 020	541	533	784	749	الأبنك التجارية

سحوبات الدين

مارس 2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	
9 536	37 496	52 705	41 194	37 495	25 533	31 751	28 114	22 633	22 320	مجموع سحبات الدين
2 360	8 671	10 945	10 371	9 029	7 096	9 793	11 882	11 098	6 426	المقرضين الثنائيين
821	6 044	9 094	8 528	7 015	5 543	4 499	9 660	8 653	4 087	دول الإتحاد الأوروبي
418	1 339	654	425	306	786	566	668	1 221	1 397	الدول العربية
1 121	1 288	1 196	1 418	1 709	767	4 728	1 553	1 224	942	دول أخرى
7 176	17 723	14 430	23 605	14 513	18 160	10 086	15 191	10 918	9 224	المؤسسات الدولية
-	11 102	27 331	7 218	13 952	277	11 872	1 042	617	6 670	الأبنك التجارية