

مشروع قانون المالية لسنة

2018



تقرير حول الدين العمومي

التقرير السنوي حول المديونية

2016

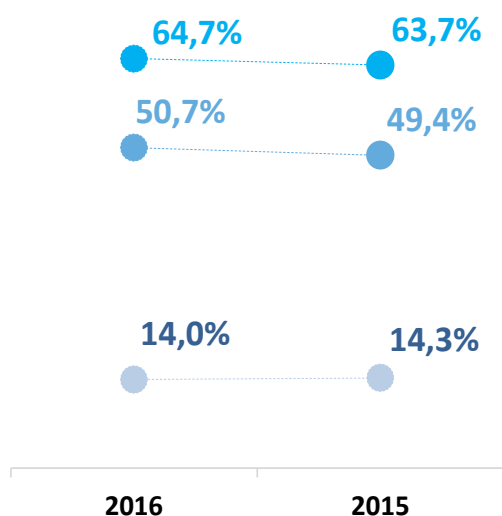
تتمثل الأهداف الأساسية المتوخاة من استراتيجية تدبير الدين العمومي المغربي في ضمان تمويل مستقر ودائم لخزينة الدولة من شأنه تغطية جميع احتياجاتها المالية مع التخفيف، على المدينين المتوسط والبعيد، من تكلفة الدين، والحد من المخاطر المالية المرتبطة به، إضافة إلى المساهمة في تطوير سوق سندات الخزينة.

الأرقام الأساسية

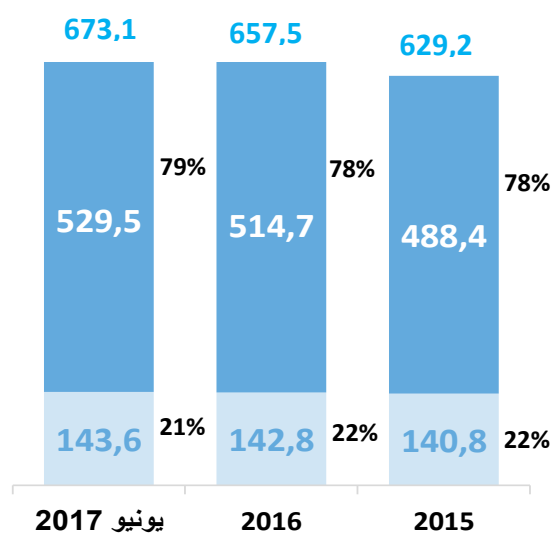
مديونية الخزينة

دين الخزينة / الدين الداخلي / الدين الخارجي

معدل المديونية (نسبة إلى ن.د.خ.)



حجم الدين (بمليار درهم)



دين الخزينة المتداول

يوليو 2017	2016	2015	بمليار درهم
554,6	539,4	518,6	حجم دين الخزينة المتداول
509,1	490,0	470,1	السندات المصدرة في سوق المزادات
45,5	49,4	48,5	السندات السيادية المصدرة في السوق المالية الدولية

الدين الخارجي العمومي

يوليو 2017	2016	2015	بمليار درهم
315,9	312,5	301,0	حجم الدين
143,9	142,8	140,8	دين الخزينة
171,4	168,8	159,2	دين المؤسسات والمقاولات العمومية
0,6	0,6	0,6	القطاع البنكي
0,3	0,3	0,4	الجماعات الترابية
-	%30,8	%30,5	نسبة إلى الناتج الداخلي الخام

تحميلات الفوائد

يوليو 2017	2016	2015	بمليار درهم
16,7	27,8	28,0	دين الخزينة
-	%12,7	%13,3	نسبة إلى المداخيل العادية*
14,8	24,0	24,0	الدين الداخلي
-	%11,2	%11,4	نسبة إلى المداخيل العادية*
1,9	3,8	4,0	الدين الخارجي
-	%1,7	%1,9	نسبة إلى المداخيل العادية*
4,4	8,8	8,7	الدين الخارجي العمومي
-	%2,0	%2,1	نسبة إلى المداخيل الجارية لميزان الأداءات

*دون احتساب الضريبة على القيمة المضافة للجماعات الترابية

مؤشرات التكلفة والمخاطر - دين الخزينة

يوليو 2017	2016	2015	
-	%4,0	%4,3	التكلفة المتوسطة لدين الخزينة
6 سنوات و 11 شهرا	7 سنوات	6 سنوات و 10 أشهر	المدة الزمنية المتوسطة المتبقية للسداد
%11,6	%13,5	%13,9	حصة الدين ذي الأمد القصير

سوق المزادات*

يوليو 2017	2016	2015	بمليار درهم
62,9	111,4	148,5	حجم اكتتابات الخزينة
274,1	531,8	557,9	حجم عروض المستثمرين
4,4	4,8	3,8	معدل تغطية الإصدارات
43,8	91,4	104,5	تحميلات أصل الدين
19,1	20,0	44,1	الاكتتابات الصافية

* باحتساب عمليات التدبير النشط للدين الداخلي

التدبير النشط للدين الداخلي

يوليو 2017		2016		2015		
المبلغ	عدد	المبلغ	عدد	المبلغ	عدد	
المسترجع*	العمليات	المسترجع*	العمليات	المسترجع*	العمليات	
-	-	-	-	-	-	إعادة شراء السندات
11,2	4	25,1	7	22,7	16	تبادل السندات
11,2	4	25,1	7	22,7	16	المجموع

* بالقيمة الاسمية

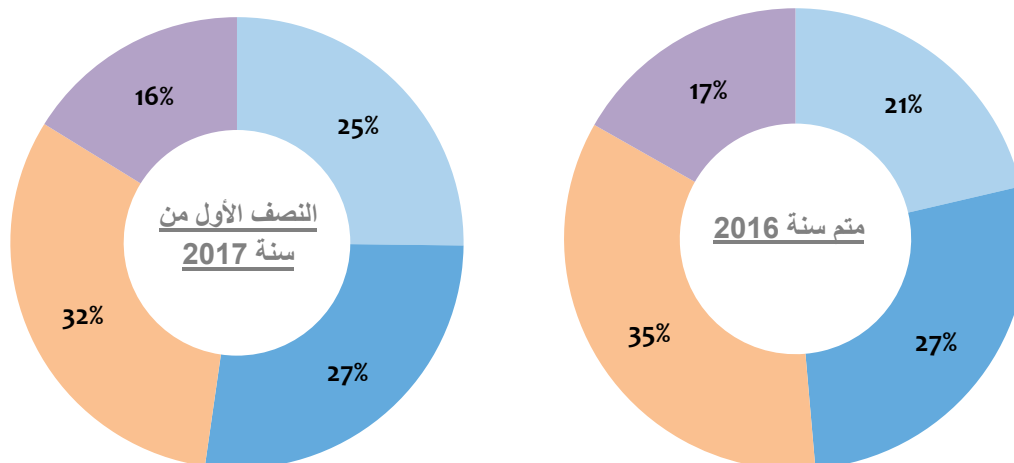
السوق الثانوية لسندات الخزينة

يوليو 2017	2016	2015	
128,7	193,8	171,1	حجم المعاملات الباتة (بمليار درهم)
%26	%35	%34	معدل دوران سندات الخزينة*
68	70	78	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 2017		2016		2015		
سوق الاستحفاظ	السوق القائمة بين البنوك	سوق الاستحفاظ	السوق القائمة بين البنوك	سوق الاستحفاظ	السوق القائمة بين البنوك	
169	4	289	16	323	31	عدد العمليات
7 632	613	6 085	648	5 079	558	الحجم الجاري المتوسط الموظف في اليوم (بمليون درهم)
%2,48	%2,29	%2,41	%2,17	%2,42	%2,58	متوسط سعر الفائدة المرجح

سياسة إصدار سندات الخزينة

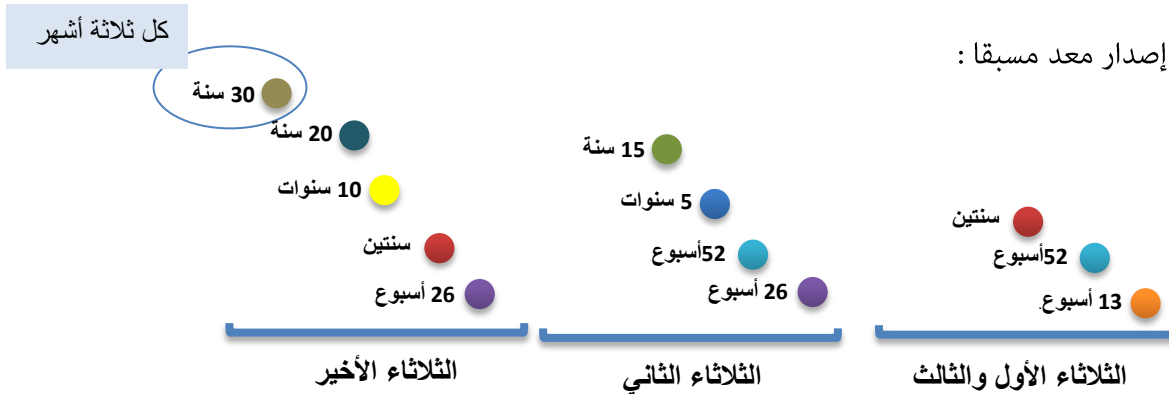
تعتمد سياسة إصدارات الخزينة على مبادئ الانتظام والشفافية لزيادة سيولة وعمق سوق قيم الخزينة وذلك لتخفيض تكلفة دين الدولة.

الشفافية

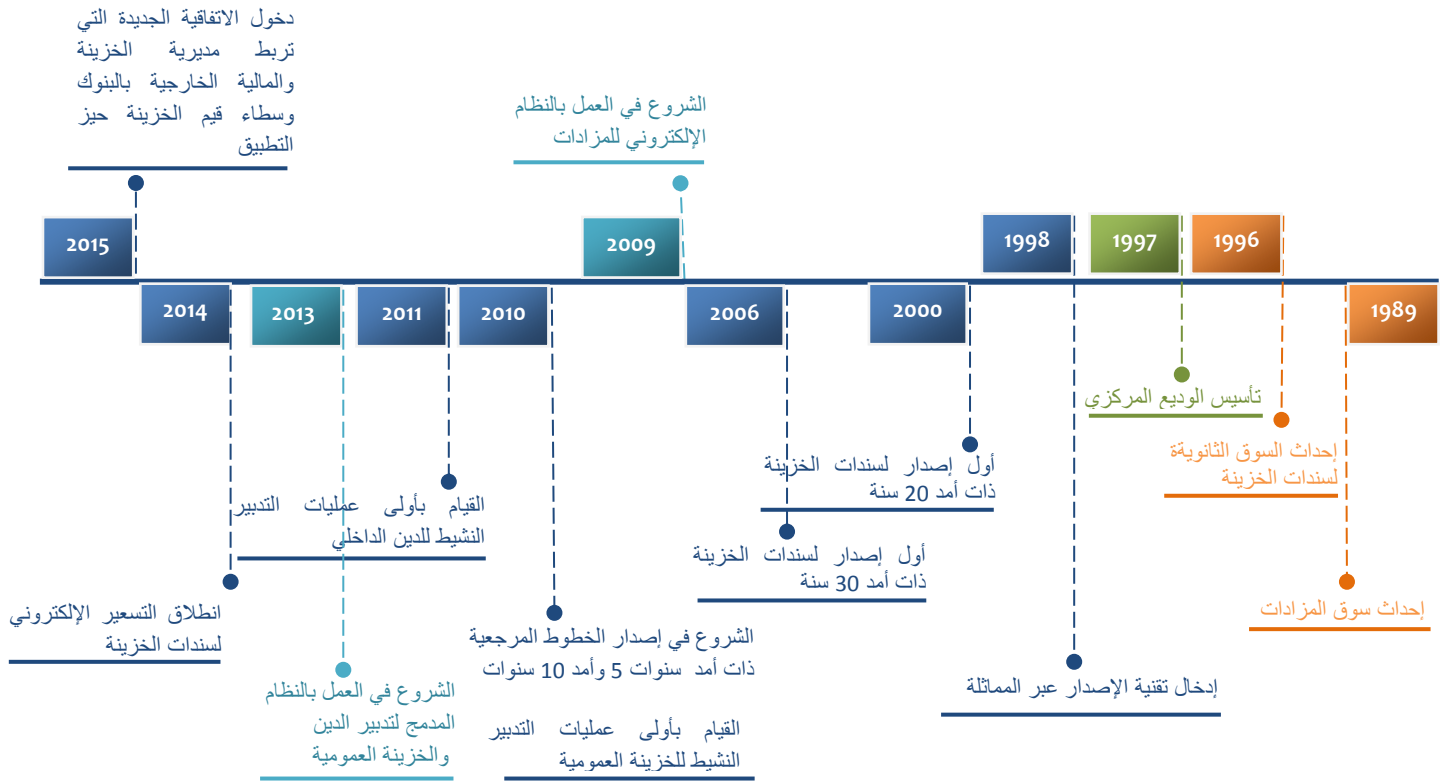
- برنامج التمويل السنوي.
- الإعلان عن الاحتياجات الشهرية في الاثنين الأول من كل شهر.
- الإعلان عن الاحتياجات الأسبوعية عشية كل حصة مزاد.
- نظام إلكتروني لاستقبال عروض المستثمرين خلال حصص المزادات.
- توفير معلومات اقتصادية ومالية شاملة ومتواصلة للمستثمرين.
- قنوات تواصل متعددة: الموقع الإلكتروني للوزارة،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

الانتظام

- جدول إصدار معد مسبقا :



ديناميكية متواصلة لعصرنة سوق سندات الخزينة



المناخ الدولي

اتسمت سنة 2016 باستمرار المخاوف بشأن قوة الاقتصاد العالمي إضافة إلى العديد من الأحداث السياسية التي كان لها تأثير كبير على الأسواق المالية.

وعرف النصف الأول من السنة ارتفاعا في حدة القلق بشأن وتيرة النمو العالمي وذلك بعد قيام صندوق النقد الدولي بخفض توقعات النمو لعدة دول كالولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو والصين. واتسمت الأوضاع بتباين كبير بين المناطق ذات آفاق نمو متذبذبة كالولايات المتحدة واليابان وتلك التي عرفت بعض بوادر التحسن في نشاطها الاقتصادي كمنطقة اليورو، فيما استمرت المخاوف بشأن الهبوط الحاد للاقتصاد الصيني. وقد كان للأحداث السياسية التي شهدتها النصف الثاني من السنة (خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي "Brexit"، فوز "لا" في الاستفتاء الدستوري في إيطاليا، والنتائج غير المتوقعة في الانتخابات الأمريكية، ...) تأثيرا كبيرا على الأسواق المالية حيث عرفت هاته الأخيرة تشديدا للسياسة النقدية للبنك الاحتياطي المركزي الأمريكي وارتفاع هوامش نسب العائد لبلدان منطقة اليورو، إضافة إلى عمليات خفض أسعار الصرف لبعض الدول الناشئة مع خروج تدفقات ضخمة لرؤوس الراسمائل من هذه البلدان.

وسجل النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية نموا بوتيرة متواضعة بلغت 1,1% خلال النصف الأول من السنة وذلك نتيجة لضعف الطلب المحلي وقوة الدولار إضافة إلى انخفاض الاستثمارات النفطية وضعف الصادرات. وقد تسارعت وتيرة النمو الاقتصادي على نحو أكبر من المتوقع خلال الربع الثالث من السنة بفضل انتعاش الصادرات وعودة استثمار الشركات وكذا زيادة الإنفاق الاستهلاكي. كما سجلت نسبة عائد السندات الأمريكية لـ 10 سنوات ارتفاعا هاما حيث بلغت 2,15% وهو أعلى مستوى لها منذ يناير 2016، وذلك نتيجة لنشر إحصاءات تشير إلى تحسن سوق العمل وانتعاش شهية المستثمرين للمخاطرة بعد فوز دونالد ترامب الذي ضل يدعو إلى تطبيق سياسة مالية توسعية. وفي هذا السياق، قام البنك الاحتياطي المركزي الأمريكي في دجنبر 2016، برفع أسعار الفائدة الرئيسية بـ 25 نقطة أساس في حدود 0,75%-0,5%، مع إبداء تفاؤله بخصوص آفاق النمو الاقتصادي الأمريكي.

وقد تواصل الانتعاش الاقتصادي في منطقة اليورو (1,7%) ولكن بوتيرة أقل مما كان عليه سنة 2015، مستفيدا من الاجراءات التحفيزية التي قام بها البنك المركزي الأوروبي (ECB) وكذلك من الإنفاق الحكومي من أجل تمويل الإسكان والخدمات الاجتماعية لمواجهة أزمة المهاجرين.

في المقابل، بقيت هاته النتائج متفاوتة بين مختلف بلدان المنطقة، حيث عرفت اسبانيا انتعاشا اقتصاديا ملحوظا، وألمانيا نموا اقتصاديا مضطربا بينما سجلت فرنسا نشاطا اقتصاديا متواضعا فيما عرفت إيطاليا انخفاضا في أدائها الاقتصادي، وذلك في سياق اتسم بتواصل الشكوك بعد فوز دونالد ترامب بالرئاسة، وفي ظل ترقب نتائج الانتخابات في عدد من دول أوروبا، والتي لوحظ خلالها موجة متصاعدة من القلق تجاه الاتحاد الأوروبي، إضافة إلى بدء المفاوضات مع المملكة المتحدة بشأن الخروج من الاتحاد.

وقد كان لإعلان خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي الأثر البالغ على الوضع السياسي والاقتصادي الهش في أوروبا كما أدى إلى انهيار مؤشرات الأسهم الأوروبية وكذا المراكز المالية الآسيوية، إضافة إلى تراجع قيمة الجنيه الاسترليني الذي بلغ أدنى مستوى له منذ 1985. في هذا السياق، و نظرا للمستويات المنخفضة التي عرفها النمو والتضخم في منطقة اليورو بشكل عام، حافظ البنك المركزي الأوروبي على سياسته التوسعية خلال سنة 2016، حيث قام في مارس 2016 بخفض سعر فائدته الرئيسي من 0,05% إلى 0% وزيادة المبلغ الشهري لبرنامج شراء الأصول من 60 إلى 80 مليار يورو. كما أعلن البنك عن تمديد برنامجه لشراء السندات إلى غاية يونيو 2016. وفي نفس السياق، أعلن البنك المركزي الأوروبي في دجنبر 2016 عن تمديد برنامجه لشراء الدين العام والخاص لمدة تسعة أشهر على الأقل وذلك إلى غاية دجنبر 2017.

أما في البلدان الناشئة، فقد اتسم النصف الأول من السنة بارتفاع المخاوف المتعلقة بتراجع الاقتصاد الصيني. إلا أن السلطات الصينية تمكنت من تجنب الهبوط الحاد لاقتصادها بفضل التدابير المالية والنقدية الهامة التي قامت بتبنيها، إضافة إلى انتعاش الاستثمار في البنيات التحتية وكذا قطاع العقار. في المقابل، عرفت بعض الاقتصادات الناشئة الأخرى أداءا اقتصاديا أقل من المتوقع مثل الأرجنتين، والبرازيل، وتركيا التي واجهت انكماشا حادا في عائدات السياحة. أما روسيا، فقد استفاد نشاطها الاقتصادي من انتعاش أسعار البترول. إلا أن انتخاب دونالد ترامب في نوفمبر ساهم في تعزيز الشكوك بشأن تدفقات رؤوس الأموال إلى البلدان الناشئة كما أثر سلبا على قيمة عملاتها مقابل الدولار وذلك في سياق اتسم بتزايد المخاوف المتعلقة بالتدابير الحمائية وتوقعات ارتفاع أسعار الفائدة في الولايات المتحدة الأمريكية.

تطور هوامش المخاطر

عرف مؤشر EMBI+، والذي يعكس الاتجاه العام للمخاطر المرتبطة بسندات الدول الناشئة، منحى تصاعديا في بداية سنة 2016 حيث بلغ مستوى قياسيا في حدود 487 نقطة أساس (11 فبراير 2016) خصوصا بعد نشر البيانات السلبية المتعلقة بالوضع الاقتصادي في الصين. وقد ازدادت حدة العزوف عن المخاطرة مع استمرار التوترات الجيوسياسية وانهايار عملات بعض الدول الناشئة (روسيا، وإندونيسيا، وماليزيا)، وكذلك خفض توقعات النمو العالمي من طرف صندوق النقد الدولي.

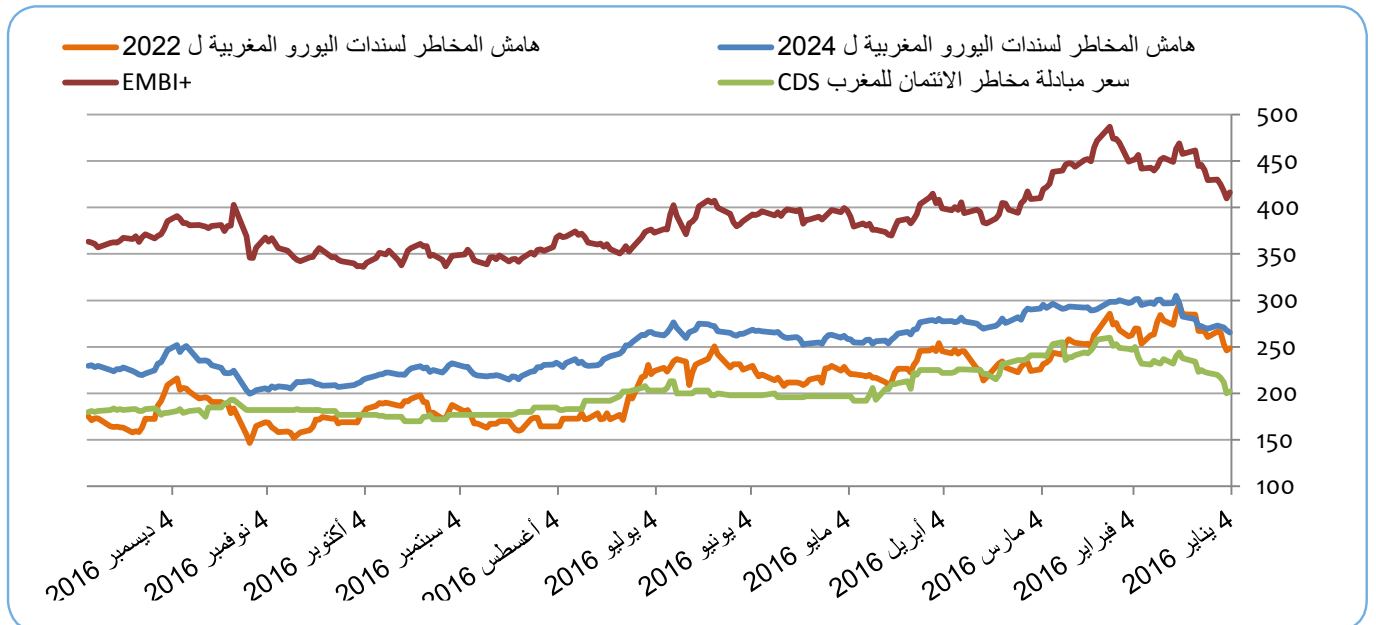
وقد تغير هذا المنحى التصاعدي ابتداء من منتصف شهر فبراير ليشهد المؤشر انخفاضا ملحوظا نتيجة لبعض التدابير التي تم اتخاذها من طرف بعض الدول الناشئة مثل البرازيل عن طريق منح قروض لإنعاش الاقتصاد وكذا الصين من خلال خفض نسبة الاحتياطي الإلزامي للبنوك واعتماد خطة اقتصادية خمسية جديدة تهدف إلى وضع برنامج استثماري ضخم في البنية التحتية لتحفيز الأداء الاقتصادي، وأيضا جنوب أفريقيا من خلال الإعلان عن رفع البنك المركزي لسعر الفائدة الأساسي، مما ساهم في انتعاش سعر عملة الراند مقابل الدولار. وقد ساهمت كل من التصريحات الحذرة للبنك الاحتياطي المركزي الأمريكي التي أشارت إلى أن البنك سيرفع أسعار الفائدة مرتين خلال عام 2016 بدلا من أربع مرات المعلن عنها سابقا وكذا العودة الناجحة لكل من الأرجنتين وروسيا إلى السوق المالية الدولية في انخفاض هذا المؤشر الذي تراجع بـ 110 نقطة أساس، بين 11 فبراير (487 نقطة أساس) و 30 يونيو (377 نقطة أساس).

وواصل المؤشر منحاه التنازلي خلال النصف الثاني من عام 2016 بفضل استمرار دعم السياسات الهادفة إلى استقرار الطلب في آسيا إضافة إلى استقرار النمو في الصين مما ساعد على تبيد المخاوف المتعلقة بانهايار ثاني أكبر اقتصاد عالمي. ولم يكن لتزايد الشكوك المتعلقة بالتصويت البريطاني لصالح الخروج من الاتحاد الأوروبي (Brexit) الأثر الكبير على النشاط الاقتصادي للبلدان الناشئة.

إلا أن انتخاب ترامب في شهر نونبر، والذي تم التعامل معه في البداية كعامل مؤثر على النمو وعلى مستوى التجارة والأمن الدوليين، أدى إلى التراجع عن الإقبال على المخاطرة في سندات الدول الناشئة كما يعكسه ارتفاع المؤشر EMBI+ مع ازدياد الطلب على السندات الآمنة. إلا أن الوضعية ما لبثت أن استقرت نتيجة منح المستثمرين الثقة في الوعود الانتخابية للرئيس الأمريكي والمرتبطة أساسا بالانتعاش الاقتصادي وأثره الإيجابي على النمو. وقد شهد المؤشر نهاية السنة منحى تنازلي ليسجل 363 نقطة أساس في 30 دجنبر 2016.

في السياق ذاته، ولكن بوتيرة أقل، سجلت مستويات هوامش المخاطر لسندات المغرب في السوق المالية الدولية وكذا أسعار مبادلة مخاطر الائتمان (CDS) للمغرب على 5 سنوات، ارتفاعا ملحوظا ابتداء من شهر يناير لتشهد بعد ذلك منحى تنازلي ابتداء من منتصف فبراير. كما عرفت أيضا مستويات هوامش المخاطر لسندات المغرب منحى تصاعدي بعد إعلان نتائج الانتخابات الأمريكية لتشهد بعد ذلك تقلصا في سياق الانخفاض الذي سجله المؤشر EMBI+.

تطور هوامش المخاطر



الإجراءات المتخذة من طرف وكالات التصنيف الائتماني خلال سنة 2016

شهدت سنة 2016 مواصلة الاجراءات المتخذة من طرف وكالات التصنيف الائتماني والتي تمثلت في تحسين أو تخفيض التصنيفات الائتمانية لعدة بلدان في منطقة اليورو، وكذا لبعض الدول الناشئة. وهكذا، قامت وكالتا موديز (Moody's) وفيتش راتينغز (Fitch) برفع التصنيف الائتماني بدرجة واحدة لإيرلندا لينتقل تصنيفها إلى درجة «A3» و«A» على التوالي. كما عرفت النظرة المستقبلية لتصنيف فرنسا «AA» تحسنا، حيث انتقلت من "سلبية" إلى "مستقرة". وفي سياق معاكس، تم خفض التصنيف الائتماني لكل من بلجيكا، والنمسا، وفنلندا بدرجة واحدة لينتقل على التوالي إلى درجة «AA-» من طرف فيتش و«Aa1» من طرف موديز و«AA+» من طرف فيتش. كما شهدت المملكة المتحدة أيضا خفضا لتصنيفها بدرجة واحدة من قبل ستاندار اند بورز (S&P) «AA» وفيتش «AA» بعد خروجها من الاتحاد الأوروبي.

كما همت هذه التخفيضات التصنيفات الائتمانية للدول الناشئة مثل البرازيل، التي تم خفض تصنيفها الائتماني بدرجتين بالنسبة لموديز «Ba2»، ودرجة واحدة بالنسبة لستانداراند بورز «BB» وفيتش «BB». كما عرفت كازاخستان، وأذربيجان خفضا لتصنيفهما الائتماني بدرجة واحدة على التوالي من قبل موديز «Ba1,Baa3» وفيتش «BB+,BBB-» وستاندار اند بورز «BB+,BBB». علاوة على ذلك، تم خفض التصنيف الائتماني لكوستاريكا بدرجة واحدة من قبل ستاندار اند بورز «BB-». في المقابل، تم تحسين التصنيف الائتماني للأرجنتين بدرجة واحدة بالنسبة لموديز «B3»، و6 درجات بالنسبة لستانداراند بورز «B-»، و5 درجات بالنسبة لوكالة فيتش «B».

وقد واصلت وكالات التصنيف الائتماني سلسلة التخفيضات لدول شمال افريقيا والشرق الأوسط (MENA) في سياق اتسم بتباطؤ اقتصاداتها. وهكذا، تم تخفيض التصنيف الائتماني لكل من البحرين، والمملكة العربية السعودية بدرجة واحدة على الأقل من قبل وكالات التصنيف الثلاث لينتقل على التوالي إلى «A1,Ba2» من طرف موديز و«A-,BB» من طرف ستانداراند بورز و«AA-,BB+» من طرف فيتش. كما تم خفض التصنيف الائتماني لسلطنة عمان بدرجة واحدة من قبل موديز «Baa1» ودرجتين من طرف ستانداراند بورز «BBB-». وعرفت بعض الدول الإفريقية المصدرة للنفط تخفيضا لتصنيفاتها الائتمانية بما في ذلك نيجيريا، واليابون، وأنغولا، لنتقل على التوالي إلى درجة «B+» من طرف فيتش، و«B» من طرف ستانداراند بورز، و«B1» من طرف موديز. في المقابل، استفاد الكونغو من تحسين تصنيفه بثلاث درجات من طرف فيتش و6 درجات من طرف ستاندار اند بورز لينتقل من درجة "الافلاس الانتقائي" إلى «CCC» و«B-» على التوالي.

أما بالنسبة للمغرب، فقد تم تأكيد تصنيفه الائتماني «BBB-/BBB» في درجة استثمار بالنسبة لديونه طويلة الأجل بالعملة الأجنبية والعملة المحلية على التوالي من قبل كل من وكالتي ستاندراند بورز وفيتش، مع نظرة مستقبلية مستقرة وذلك في إطار المشاورات النصف سنوية المنعقدة في 2016.

تمويل الخزينة خلال سنة 2016

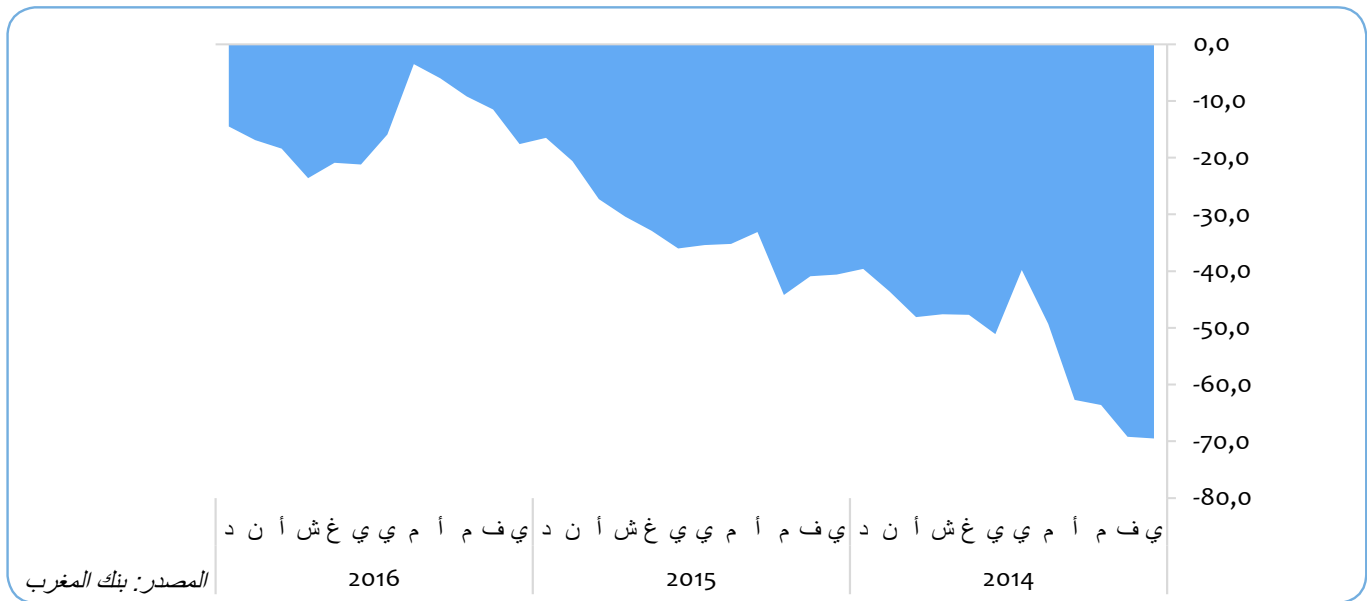
بلغ الحجم الإجمالي المعبأ من طرف الخزينة خلال سنة 2016، 121,8 مليار درهم موزعة كالتالي: أ) مبلغ 111,4 مليار درهم عبئ في السوق الداخلية (77,7%) شمل مبلغ 24,9 مليار درهم على شكل إصدارات تمت في إطار عمليات تبادل سندات الخزينة، و ب) مبلغ 10,4 مليار درهم عبئ من مصادر خارجية. وتجدر الإشارة إلى أن عمليات التدبير النشط للدين الداخلي المنجزة خلال سنة 2016، مكنت من تسديد جزء من مستحقات الدين لسنتي 2016 و 2017 مقابل إصدار سندات الخزينة بقيمة 19,4 و 5,5 مليار درهم على التوالي.

التمويل الداخلي للخزينة

أوضاع السوق النقدية خلال سنة 2016

شهدت السيولة البنكية خلال سنة 2016، تحسنا طفيفا مقارنة مع سنة 2015 حيث بلغ عجز السيولة البنكية 14,5 مليار درهم مقابل 16,5 مليار درهم في متم سنة 2015. وقد عرف تطور وضع السيولة البنكية ثلاث مراحل، حيث امتدت المرحلة الأولى طوال الخمس الأشهر الأولى من سنة 2016 وتميزت بتحسن متواصل في عجز السيولة البنكية الذي بلغ 3,5 مليار درهم نهاية شهر ماي 2016. أما المرحلة الثانية، فقد امتدت من يونيو إلى شتنبر 2016 واتسمت بتزايد حاجيات البنوك من السيولة نتيجة قرار مجلس بنك المغرب، خلال اجتماعه نهاية شهر يونيو 2016، رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي من 2% إلى 4%. بينما تزامنت المرحلة الثالثة مع الأشهر الثلاث الأخيرة من السنة وتميزت بعودة انخفاض عجز السيولة البنكية نتيجة تراجع كمية النقد المتداولة وكذا مستوى الحساب الجاري للخزينة لدى بنك المغرب.

تطور السيولة البنكية ما بين 2014 و 2016 - مليار درهم -



وقد دفع هذا التحسن في السيولة البنكية، بنك المغرب إلى التخفيض من تدخلاته في السوق النقدية حيث انتقل المبلغ الإجمالي لهذه التدخلات من متوسط شهري قدره 19,3 مليار درهم خلال سنة 2015 إلى 16,4 مليار درهم خلال سنة 2016.

وقد عملت مديرية الخزينة، من جهتها، على ضخ مبلغ يناهز 6,1 مليار درهم في المتوسط اليومي وذلك عبر عمليات توظيف فائض الحساب الجاري للخزينة المنجزة خلال سنة 2016، مما أدى إلى التخفيف من آثار تدفقات السيولة خارج النظام البنكي (الضريبة على الشركات، تسوية مستحقات المزادات،...).

أما فيما يخص أسعار الفائدة في السوق النقدية، فقد بلغ متوسط سعر الفائدة اليومي في السوق القائمة بين البنوك 2,27% سنة 2016، أي بانخفاض قدره 24 نقطة أساس مقارنة مع سنة 2015. أما بالنسبة لسعر الفائدة المرجعي ليوم واحد في سوق الاستحقاق، فقد بلغ 2,05% في المتوسط مقابل 2,41% سنة 2015. ويعزى هذا الانخفاض المسجل في أسعار الفائدة بالأساس إلى خفض سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 25 نقطة أساس ليصل إلى 2,25% في شهر مارس 2016.

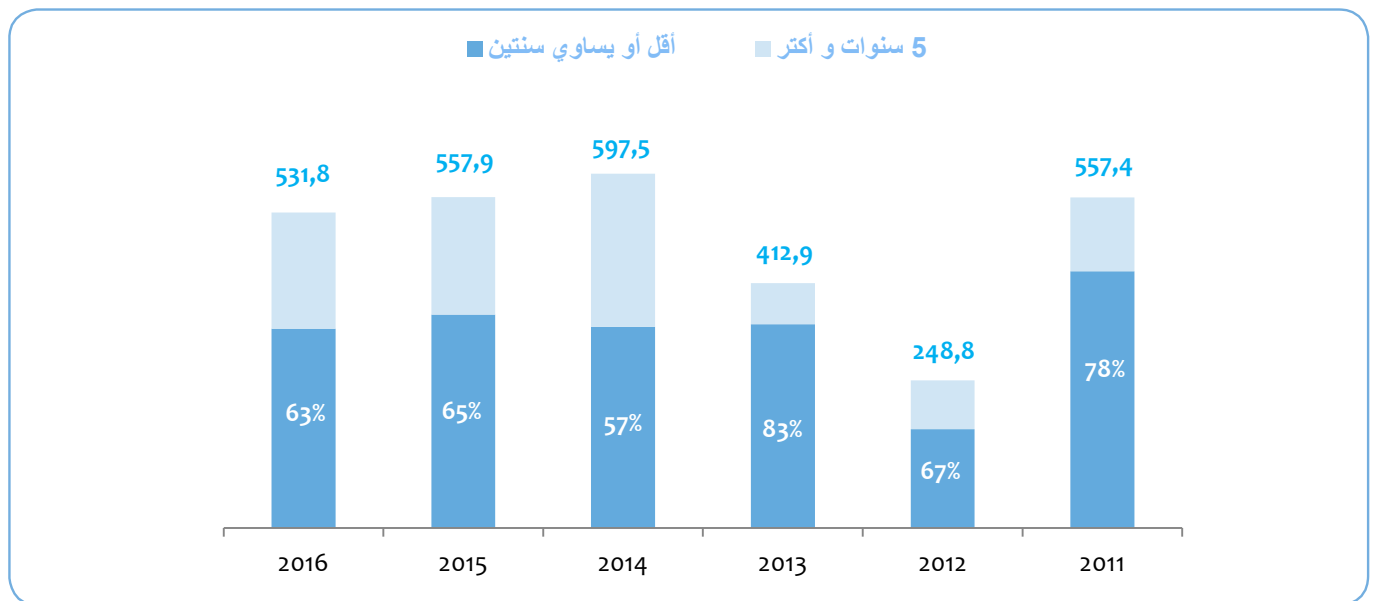
شروط تمويل الخزينة في سوق المزادات خلال سنة 2016

- على غرار سنة 2015، عرفت شروط تمويل الخزينة في سوق المزادات، خلال سنة 2016، تحسنا ملموسا يعزى بالأساس إلى:
 - انخفاض حاجيات التمويل الداخلية نتيجة أ تقلص الحاجيات التمويلية الإجمالية للدولة بما يقارب 9 مليار درهم لتصل إلى 40,6 مليار درهم مقابل 49,6 مليار سنة 2015 و ب) تحقيق تدفقات صافية برسم التمويلات الخارجية بلغت 2,8 مليار درهم مقابل تدفقات صافية شبه معدومة في سنة 2015، و
 - انخفاض حاجيات البنوك من السيولة من -16,5 مليار درهم نهاية سنة 2015 إلى -14,5 مليار درهم نهاية سنة 2016.
- وفي هذا الإطار، تميزت شروط تمويل الخزينة في السوق الداخلية باستمرار طلب المستثمرين لسندات الخزينة الذي ظل في مستويات مهمة، وباستمرار انخفاض أسعار الفائدة المطلوبة وذلك بالنسبة لجميع الآجال.

طلب المستثمرين

عرف طلب المستثمرين على سندات الخزينة تراجعا بنسبة 5% مقارنة مع سنة 2015 مع تركزه على الآجال القصيرة... بلغ حجم طلب المستثمرين على سندات الخزينة 531,8 مليار درهم سنة 2016 مقابل 557,9 مليار درهم سنة 2015، أي بتراجع قدره 5%.

التطور السنوي لحجم طلب المستثمرين بين 2011 و 2016 - بمليار درهم -



فيما يخص توزيع الطلب على السندات حسب الآجال، وعلى غرار سنة 2015، تميز بتمركزه على السندات ذات الآجال سنتين وأقل حيث بلغ حجمه 336,3 مليار درهم خلال سنة 2016 مقابل 360,0 مليار درهم، أي بحصة 64% مقابل 65% سنة 2015. أما بخصوص السندات ذات الآجال خمس سنوات وما فوق، فقد بلغ حجم الطلب عليها 189,3 مليار درهم سنة 2016 مقابل 197,9 مليار درهم سنة 2015 أي بحصة 37% من إجمالي حجم الطلب مقابل 35% سنة 2015.

وبالنسبة لتوزيع حجم الطلب حسب المدة، استقطبت سندات الخزينة ذات أمد سنتين 25,4% من إجمالي حجم الطلب، متبوعة بالسندات ذات أمد 5 سنوات (16,7%)، والسندات ذات أمد 13 أسبوع (14%)، والسندات ذات أمد 52 أسبوع (13,3%)، والسندات ذات أمد 26 أسبوع (10,5%)، والسندات ذات أمد 10 سنوات (8,5%)، والسندات ذات أمد 20 سنة (4,2%)، والسندات ذات أمد 15 سنة (4,1%)، والسندات ذات أمد 30 سنة (3,3%).

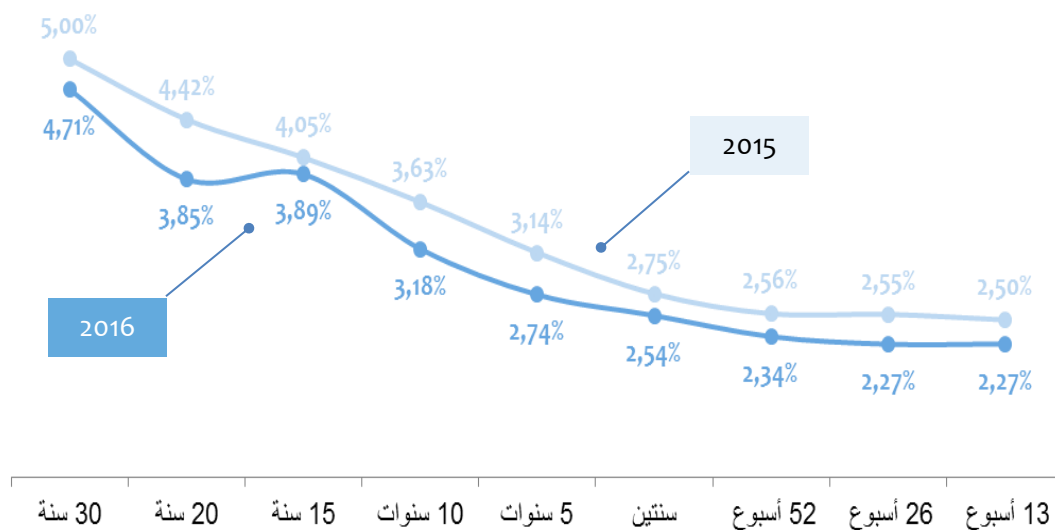
أسعار الفائدة المطلوبة من طرف المستثمرين

واصلت أسعار الفائدة المطلوبة من طرف المستثمرين سنة 2016 انخفاضها الذي شهدته خلال سنة 2015. وقد عرف تطورها خلال هذه السنة مرحلتين :

- **المرحلة الأولى:** والتي امتدت من بداية السنة إلى شهر ماي، انخفضت خلالها أسعار الفائدة بحوالي 74,2 نقطة أساس في المتوسط مقارنة مع نهاية 2015. ويعزى هذا الانخفاض إلى وفرة السيولة البنكية نتيجة تحصيل الهبات في بداية سنة 2016. وحسب الآجال، بلغ هذا الانخفاض 78,1 نقطة أساس بالنسبة للآجال الطويلة، و77,8 نقطة أساس بالنسبة للآجال المتوسطة، و66,6 نقطة أساس بالنسبة للآجال القصيرة.
- **المرحلة الثانية:** والتي تزامنت مع النصف الثاني للسنة، تميزت بارتفاع أسعار الفائدة بحوالي 43,0 نقطة أساس في المتوسط مقارنة بنهاية شهر ماي. ويرجع هذا الارتفاع، الذي يعتبر تصحيحا ميكانيكيا لأسعار الفائدة، إلى عدم تحقق توقعات السوق فيما يخص خفض بنك المغرب لمستوى سعر الفائدة الرئيسي للمرة الثانية على التوالي، وكذا إلى الرفع من نسبة الاحتياطي الإلزامي من 2% إلى 4%. وحسب الآجال، عرفت الآجال المتوسطة أقوى ارتفاع بلغ 47,3 نقطة أساس، متبوعا بالآجال القصيرة بحوالي 42,1 نقطة أساس، ثم الآجال الطويلة بمقدار 41,4 نقطة أساس.

وبالتالي، عرفت أسعار الفائدة المطلوبة انخفاضا بلغ 31,2 نقطة أساس في المتوسط مقارنة بسنة 2015، مقابل انخفاض قدره 17,5 نقطة أساس بين سنتي 2014 و2015. وحسب الآجال، عرفت أسعار الفائدة المطلوبة انخفاضا متوسطا قدره 36,7 نقطة أساس بالنسبة للآجال الطويلة، و30,5 ن.أ. بالنسبة للآجال المتوسطة، و24,5 ن.أ. بالنسبة للآجال القصيرة.

تطور أسعار الفائدة المطلوبة ما بين سنتي 2015 و 2016



سياسة التمويل المتبعة من طرف الخزينة

في ظل ظرفية تميزت بتواصل تحسن شروط التمويل في سوق المزادات، نهجت الخزينة خلال سنة 2016 استراتيجية إصدار سندات الخزينة تمحورت حول :

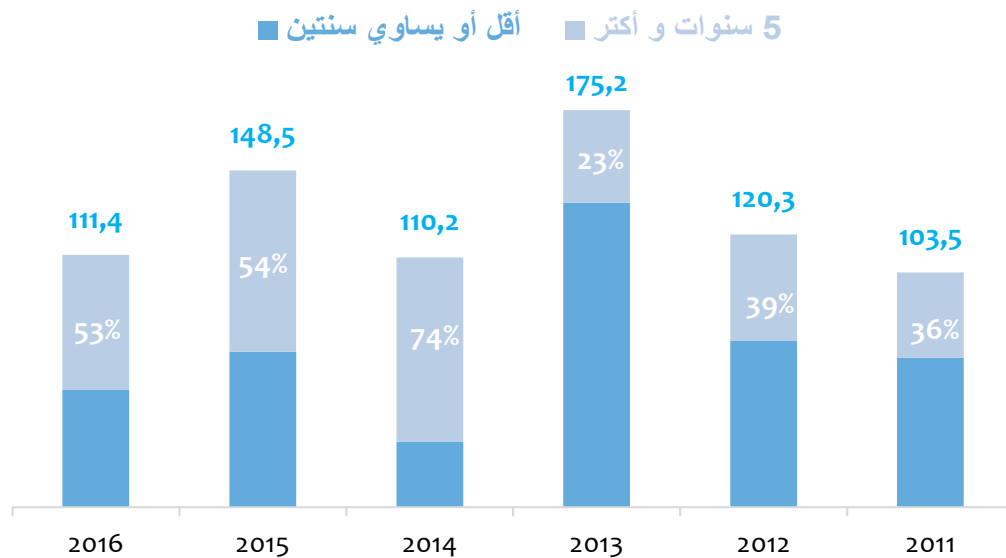
- الحفاظ على حضور منتظم في سوق المزادات بالنسبة لجميع الآجال أخذا بعين الاعتبار ظروف السوق. وهكذا، تمركزت إصدارات الخزينة في النصف الأول من السنة على الآجال المتوسطة والطويلة تمكنت خلالها الخزينة من الاستفادة من انخفاض أسعار الفائدة على هذه الآجال. أما خلال النصف الثاني من السنة، وموازة مع تدفق طلب المستثمرين على الآجال القصيرة وارتفاع أسعار الفائدة، فقد تمركزت إصدارات الخزينة على السندات ذات الأمد سنتين وأقل.
- الإبقاء على مؤشرات مخاطر الدين الداخلي قريبة من المستويات المقترحة والموافق عليها في مخطط التمويل السنوي.
- اللجوء المنتظم لعمليات تبادل سندات الخزينة من أجل تقليص خطر إعادة التمويل عبر تمليس جدول سداد الدين لسنتي 2016 و 2017 واللذان تعرفان ذروات تسديد مهمة.
- اللجوء اليومي لعمليات توظيف فائض الحساب الجاري للخزينة من أجل تدبير أمثل لموجودات هذا الحساب واحترام استراتيجية الإصدار.

إصدارات الخزينة سنة 2016

انخفاض حجم إصدارات الخزينة...

بلغ حجم إصدارات الخزينة حوالي 111,4 مليار درهم في متم سنة 2016 مقابل 148,5 مليار درهم سنة 2015 منها 86,5 مليار درهم أو 77,7% على شكل إصدارات في سوق المزادات و 24,9 مليار درهم أو 22,3% في إطار عمليات تبادل سندات الخزينة. حسب الآجال، مثلت إصدارات الخزينة على السندات ذات الآجال 5 سنوات وما فوق 53% من الحجم الإجمالي المصدر أي تقريبا نفس النسبة المسجلة سنة 2015 (54%).

التطور السنوي لإصدارات الخزينة بين 2011 و 2016 - بمليار درهم -



توزيع إصدارات الخزينة حسب الأمد - مليار درهم

الربع الأول	الربع الثاني	الربع الثالث	الربع الرابع	المجموع	الحصة %
1,0	1,4	2,9	0,4	5,7	5%
0,5	0,7	6,5	0,2	7,9	7%
1,9	2,9	3,2	5,9	13,8	12%
3,5	2,3	9,1	9,7	24,6	22%
8,3	4,9	3,7	11,0	27,8	25%
6,4	2,8	0,6	1,6	11,4	10%
5,2	2,0	-	-	7,3	7%
5,2	1,6	-	0,5	7,3	7%
3,0	2,6	-	-	5,6	5%
35,0	21,3	26,0	29,1	111,4	100%

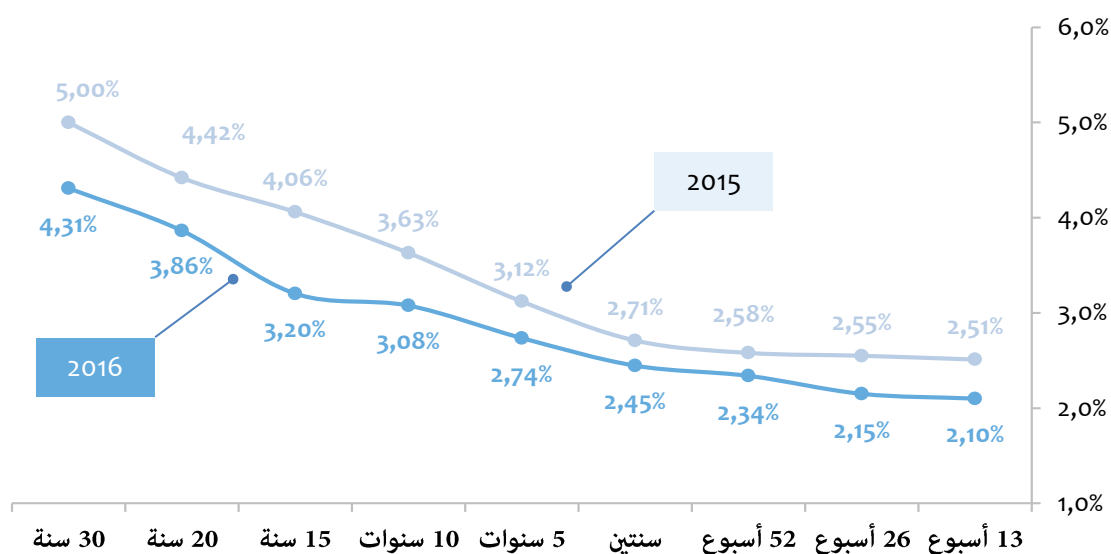
... موازنة مع انخفاض أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة

على غرار تطور أسعار الفائدة المطلوبة من طرف المستثمرين، تابعت أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة نفس المنحى التنازلي واتسم تطورها بدوره مرحلتين: انخفاض لأسعار الفائدة خلال الفصل الأول من السنة بحوالي 81,5 نقطة أساس في المتوسط. وقد سجلت الآجال القصيرة أقوى انخفاض (83,1 نقطة أساس)، ثم الآجال الطويلة بـ 82,8 نقطة أساس، والآجال المتوسطة بـ 76,7 نقطة أساس. أما في المرحلة الثانية، فقد عرفت هذه الأسعار ارتفاعاً منذ شهر يوليوز 2016 بلغ في المتوسط 33,2 نقطة أساس. وقد هم هذا الارتفاع بالأساس الآجال القصيرة بـ 48 نقطة أساس، ثم الآجال المتوسطة (44,2 ن.أ.)، والآجال الطويلة (16,7 ن.أ.).

إجمالاً، سجلت أسعار الفائدة المقبولة انخفاضاً متوسطاً بحوالي 48,3 نقطة أساس مقابل -17,7 ن.أ. سنة 2015. وقد سجلت سندات الخزينة ذات الآجال الطويلة انخفاضاً بلغ 66,1 نقطة أساس، متبوعة بالسندات ذات الآجال القصيرة (-35,1 ن.أ.)، ثم بالسندات ذات الآجال المتوسطة (-32,5 ن.أ.).

وقد سجلت أسعار الفائدة للسندات ذات الأمد 15 سنة أقوى انخفاض (85,4 - ن.أ.)، متبوعة بسندات ذات الأمد 30 سنة (-68,6 ن.أ.)، وبسندات ذات الأمد 20 سنة (-55,2 ن.أ.)، وبسندات ذات الأمد 10 سنوات (-55,1 ن.أ.)، وبسندات ذات الأمد 13 أسبوعاً (-41 ن.أ.)، وبسندات ذات الأمد 26 أسبوعاً (-40,3 ن.أ.)، وبسندات ذات الأمد 5 سنوات (-38,3 ن.أ.)، وبسندات ذات الأمد 2 سنوات (-26,7 ن.أ.)، وبسندات ذات الأمد 52 أسبوعاً (-24 ن.أ.).

تطور أسعار الفائدة المطلوبة ما بين سنتي 2015 و 2016



جدول تطور أسعار الفائدة المرجحة للسندات المصدرة عبر الاكتتاب

تغير (ن أ)	دجنبر	نوفمبر	أكتوبر	سبتمبر	غشت	يوليوز	يونيو	ماي	أبريل	مارس	فبراير	يناير	دجنبر 15	
1,0	%2,10		%2,10	%2,18	%2,22	%2,00	%1,60	%1,84	%1,90	%2,25	%2,480	%2,49	%2,51	13 أسبوع
-19,7		%2,15	%2,15	%2,256	%2,26	%2,12	%1,71	%1,84			%2,500	%2,54	%2,55	26 أسبوع
-1,5	%2,34	%2,28	%2,28	%2,38	%2,38	%2,22	%1,84	%1,89	%1,97		%2,563	%2,56	%2,58	52 أسبوع
-19,0	%2,45	%2,40	%2,41	%2,54	%2,55	%2,38	%2,01		%2,06	%2,59	%2,609	%2,69	%2,71	2 سنوات
-11,5	%2,74	%2,64	%2,67	%2,82		%3,60		%2,29	%2,32	%2,82	%2,851	%3,06	%3,12	5 سنوات
-3,1		%3,08	%3,07	%3,15				%2,79	%3,00		%3,229	%3,58	%3,63	10 سنوات
-15,7								%3,20	%3,23	%3,62	%3,718	%3,98	%4,06	15 سنة
-17,9		%3,86						%3,48	%3,70		%4,070	%4,37	%4,42	20 سنة
-70,2								%4,31	%4,41		%4,671	%4,92	%5,99	30 سنة

التمويل الخارجي للخرينة

السحوبات على القروض الخارجية

تميزت السحوبات على القروض الخارجية، خلال سنة 2016، بغياب إصدارات الخزينة في السوق المالية الدولية، وقد بلغت حوالي 10,4 مليار درهم مسجلة ارتفاعاً قدره 20% مقارنة بسنة 2015.

بحصة 88% من مبلغ السحوبات الإجمالي، وصلت السحوبات المعبأة لدى المقرضين متعددي الأطراف إلى حوالي 9,3 مليار درهم مقابل 8,3 مليار سنة 2015 أي بزيادة قدرها 10%، في حين ارتفعت السحوبات المعبأة لدى المقرضين الثنائيين إلى 1,2 مليار درهم مقابل 0,4 مليار درهم سنة 2015.

وقد مولت الموارد المعبأة لدى المقرضين متعددي الأطراف، بالأساس، دعم برامج الإصلاحات الهيكلية والقطاعية بمبلغ 8,4 مليار درهم (91%)، وبعض المشاريع المدرجة في الميزانية العمومية بمبلغ 800 مليون درهم (9%). وقد وجهت هذه السحوبات لتمويل بعض القطاعات أهمها :

فيما يخص دعم برامج الإصلاحات:

- النمو الأخضر الشمولي بمبلغ 3 مليار درهم ممنوح من طرف البنك الدولي،
- الاستقرار والشمول المالي بمبلغ 1.5 مليار درهم ممنوح من طرف البنك الإفريقي للتنمية،
- المبادرة الوطنية للتنمية البشرية بمبلغ 826 مليون درهم ممنوح من طرف البنك الدولي،
- دعم النقل الحضاري بمبلغ 767 مليون درهم ممنوح من طرف البنك الدولي،
- المرحلة الثانية للمغرب الأخضر بمبلغ 758 مليون درهم ممنوح من طرف البنك الدولي،
- برنامج دعم الحكامة و الحماية الاجتماعية بمبلغ 753 مليون درهم ممنوح من طرف البنك الإفريقي للتنمية،
- برنامج الإدارة المتكاملة لمخاطر الكوارث الطبيعية والقدرة على الصمود في المغرب بمبلغ 512 مليون درهم ممنوح من طرف البنك الدولي، و
- دعم قطاع الصحة بمبلغ 246 مليون درهم ممنوح من طرف البنك الدولي.

أما فيما يخص المشاريع المدرجة في الميزانية العمومية:

- قطاع المقاولات الصغيرة و المتوسطة 413 مليون درهم،
- قطاع المياه والسدود بمبلغ 374 مليون درهم، و
- التنمية القروية بمبلغ 13 مليون درهم.

بالنسبة للموارد المعبأة لدى المقرضين الثنائيين خلال سنة 2016، والتي بلغت 1,2 مليار درهم، فقد خصص منها:

- 850 مليون درهم لدعم الإصلاحات الهيكلية حيث مولت مخطط المغرب الأخضر في حدود 782 مليون درهم، وقطاع التربية بمبلغ 68 مليون درهم،
- 394 مليون درهم لتمويل المشاريع الاستثمارية المدرجة في الميزانية العمومية خاصة في قطاع التكوين المهني (320 مليون درهم)، وقطاع الري (74 مليون درهم).

بنية دين الخزينة

تطور حجم الدين

بلغ حجم دين الخزينة، المكون من الديون الداخلية والخارجية للحكومة المركزية، 657,5 مليار درهم في متم سنة 2016، أي بزيادة قدرها 28,3 مليار درهم مقارنة بسنة 2015 (629,2 مليار درهم). ورغم هذا الارتفاع المسجل في حجم الدين، فإن وثيرة تطوره انخفضت بشكل ملحوظ حيث انتقلت من 10,6% كمتوسط سنوي بين 2010 و2015 إلى 4,5% بين 2015 و2016 مسجلة بذلك أدنى مستوى منذ سنة 2009.

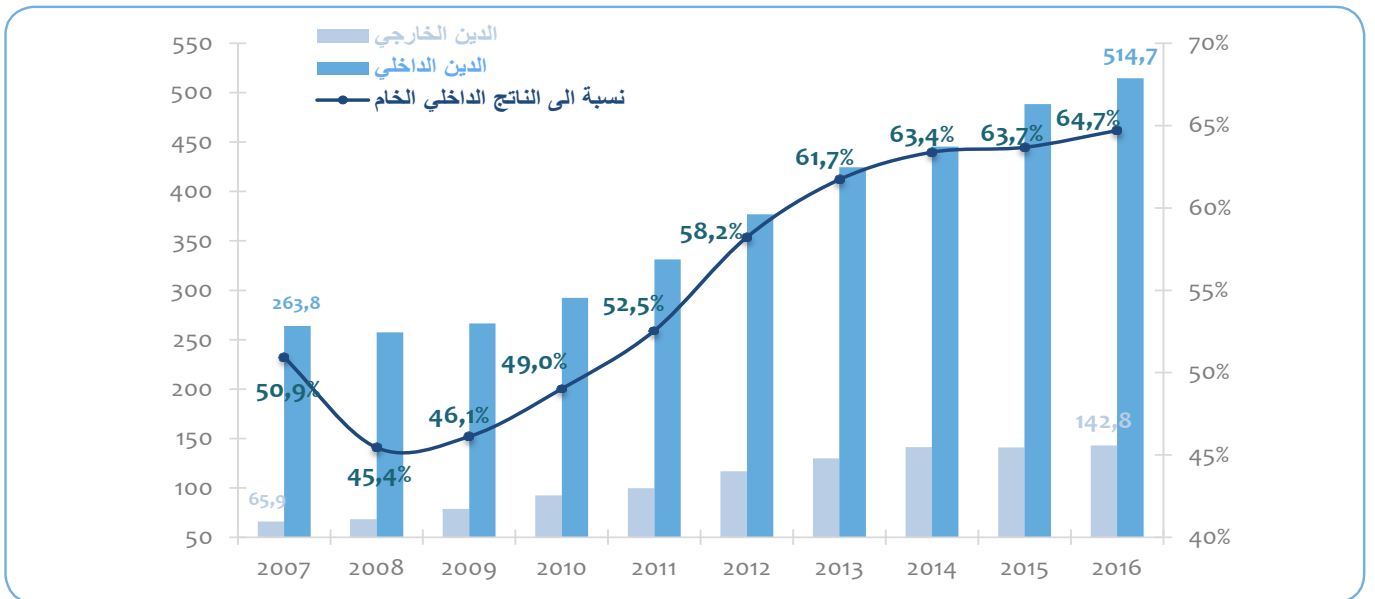
وتتكون محفظة دين الخزينة في أغليبتها من الدين الداخلي بحصة 78,3% مقابل 21,7% بالنسبة للدين الخارجي، وتتوافق هذه البنية مع تركيبة المحفظة المرجعية (70%-80% دين داخلي، 20%-30% دين خارجي). وهكذا، فقد بلغ حجم الدين الداخلي 514,7 مليار درهم في متم سنة 2016 مسجلا بذلك ارتفاعا قدره 26,3 مليار درهم أو 5,4% مقارنة بسنة 2015، فيما بلغ حجم الدين الخارجي 142,8 مليار درهم بارتفاع قدره 2 مليار درهم أو 1,4% مقارنة بالسنة الماضية.

نسبة إلى الناتج الداخلي الخام، بلغ حجم دين الخزينة 64,7% سنة 2016 مقابل 63,7% سنة 2015. وقد بلغت نسبة الدين الداخلي 50,7% و نسبة الدين الخارجي 14,1% في متم سنة 2016 مقابل 49,4% و 14,3% على التوالي في متم سنة 2015.

ويجدر بالذكر، التحكم التدريجي في وثيرة ارتفاع نسبة دين الخزينة حيث تم خفضها من 3,6 نقطة من الناتج الداخلي الخام كمتوسط سنوي بين 2011 و2014 إلى نقطة واحدة من الناتج الداخلي الخام بين 2015 و2016.

وقد تم التحكم في نسبة الدين خلال السنوات الماضية، رغم الوضعية العالمية الصعبة، بفضل السياسة الحكومية التي جعلت من أولوياتها استعادة التوازنات المكرواقتصادية من أجل الحفاظ على استدامة المديونية (Soutenabilité de la dette). وبالتالي، فقد ساهمت التدابير المتخذة من أجل ترشيد النفقات العمومية وتحسين المداخيل خصوصا عبر إصلاح نظام المقاصة والنظام الضريبي، من تقليص عجز الميزانية إلى حدود 4,1% سنة 2016 مقابل 4,2% سنة 2015، و 4,9% سنة 2014، و 7,2% سنة 2012.

تطور دين الخزينة ما بين 2007 و2016



بنية الدين حسب الأدوات

يتكون دين الخزينة أساسا من الدين القابل للتداول بحصة 82,1% منها 74,1% برسم سندات الخزينة المصدرة في سوق المزادات و 7,5% برسم الإصدارات السنوية في السوق المالية الدولية.

أما بالنسبة للدين غير المتداول الذي تصل حصته إلى 17,9% من مجموع محفظة دين الخزينة، فيتكون أساساً من القروض الخارجية المتعاقد عليها مع الدائنين الثنائيين ومتعددي الأطراف.

توزيع حجم دين الخزينة حسب أدوات الإصدار - بمليون درهم

2016		2015		
حصة	حجم	حصة	حجم	
82,1%	539 470	82,4%	518 638	دين متداول
74,5%	490 028	74,7%	470 104	مزاو علني في السوق الداخلية
7,5%	49 442	7,7%	48 534	إصدارات سندية في السوق المالية الدولية
17,9%	118 002	17,6%	110 565	دين غير مداول
3,2%	20 738	2,5%	15 945	دين داخلي
14,8%	97 264	15,0%	94 620	دين خارجي
100,0%	657 472	100,0%	629 204	المجموع

بنية الدين حسب أجل الاستحقاق الأصلي

يتكون حجم دين الخزينة المتداول، أساساً، من السندات المتوسطة والطويلة الآجال (أمد 5 سنوات فأكثر) حيث بلغت حصة سندات الخزينة ذات الآجال المتوسطة والطويلة المطروحة في السوق الداخلي 85,8% من الحجم الإجمالي للدين المتداول، كما بلغت حصص الإصدارات السندية في السوق المالية الدولية ذات أمد 10 سنوات و30 سنة 8% و1% على التوالي. ويتوزع الباقي بين سندات الخزينة في السوق الداخلي ذات أمد سنتين (10,6%)، وذات أمد 52 أسبوع (2,2%)، وذات أمد 26 أسبوع (1,2%)، وذات أمد 13 أسبوع (0,1%).

بينما يتكون الدين الغير متداول حصرياً من الدين المتوسط والطويل الآجال.

توزيع حجم دين المتداول حسب أجل الاستحقاق الأصلي

حصة	الرصيد (مليون درهم)	آجال الاستحقاق
0,1%	408	13 أسبوع
1,2%	6 662	26 أسبوع
2,2%	11 982	52 أسبوع
10,6%	57 284	سنتين
24,2%	130 581	5 سنوات
24,5%	132 240	10 سنوات*
21,8%	117 381	15 سنة
10,4%	56 238	20 سنة
4,9%	26 696	30 سنة

(*) بما في ذلك سندات اليورو المملوكة لدى المقيمين

بنية الدين حسب سعر الفائدة

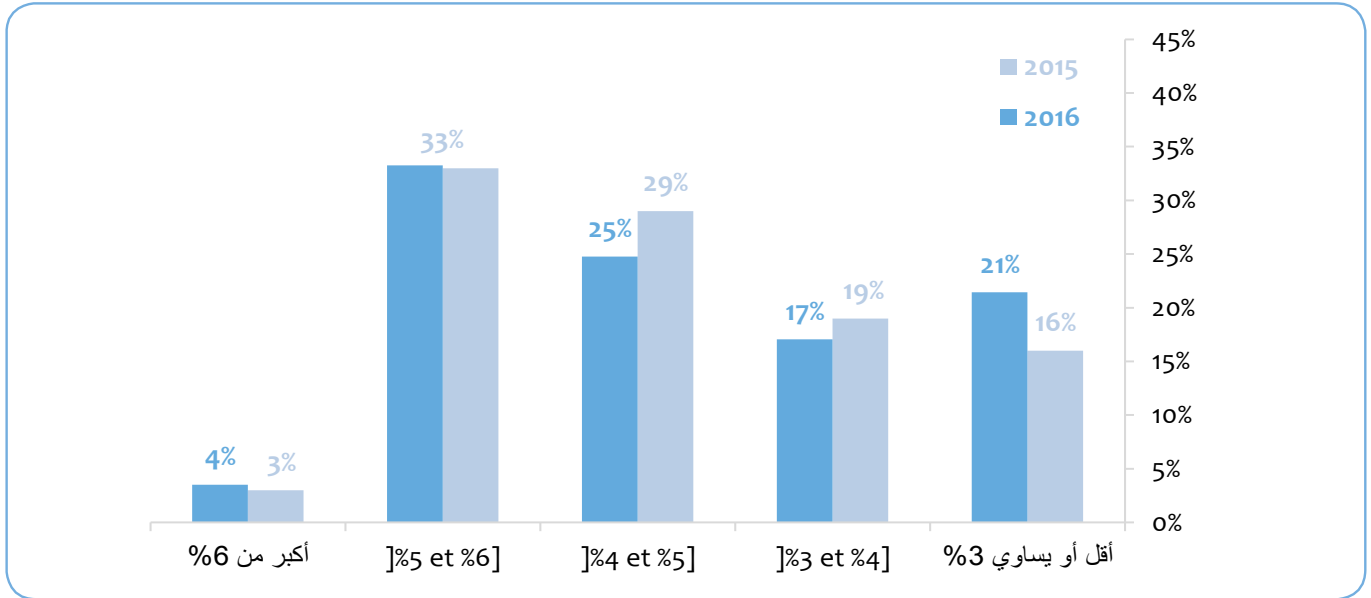
مثل حجم الدين ذو سعر الفائدة الثابت، نسبة 90,9% من إجمالي دين الخزينة في متم سنة 2016، بانخفاض قدره 0,5 نقطة مقارنة مع 2015. ويرجع ذلك أساساً لكون الدين الداخلي، الذي يمثل الحصة المهيمنة من حجم دين الخزينة، مقرون بأسعار فائدة ثابتة فقط.

فيما يتعلق ببنية الدين الخارجي للخزينة، فقد بلغت حصة الدين ذو سعر الفائدة الثابتة 58,0%، فيما بلغت حصة الدين ذو

سعر الفائدة المتغير 42,0%.

ويبين توزيع الدين الداخلي للخزينة حسب أسعار الفائدة، حصول تغير في بنيته مقارنة مع التوزيع المسجل سنة 2015. إذ أنه على إثر انخفاض أسعار الفائدة في السوق الأولية، تراجعت حصة الدين ذو سعر الفائدة المحصور بين 3% و 5% من 48% سنة 2015 إلى 42% سنة 2016، في حين ارتفعت حصة الدين ذو سعر الفائدة أقل من 3% لتبلغ حصة 21% من حجم الدين الداخلي الإجمالي سنة 2016 مقابل 16% سنة 2015.

توزيع حجم دين الداخلي حسب أسعار الفائدة



بنية الدين حسب العملات

يهيمن الدين المصدر بالدرهم، والذي يتكون من الدين الداخلي، على محفظة دين الخزينة حيث بلغت حصته 77,7% سنة 2016 أي بارتفاع قدره 0,5% مقارنة مع سنة 2015.

فيما يتعلق بالدين الخارجي للخزينة، اتسم تطور بنيته حسب العملات، خلال السنوات الأخيرة، بتعزيز حصة اليورو 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، والذي أدى إلى تعزيز حصة الدولار الذي انتقل مستوى ترجيحه من 20% إلى 40%، فقد تقرر ترجيح الدولار بالنسبة للسحوبات الجديدة. وهكذا، انخفضت حصة اليورو في الدين الخارجي للخزينة لتصل إلى 71,0% سنة 2016 مقابل 75,9% سنة 2015، في حين ارتفعت حصة الدولار الأمريكي والعملات المرتبطة به إلى حدود 22,8% مقابل 17,7% السنة الماضية. أما العملات الأخرى (الين الياباني والدينار الكويتي)، فقد بلغت نسبتها 6,2% مقابل 6,4%.

بنية دين الخزينة حسب العملات - بمليون درهم -

2016		2015		
حصة	حجم	حصة	حجم	
77,7%	510 766	77,2%	486 049	الدرهم المغربي
22,3%	146 706	22,8%	143 155	العملات الأجنبية
71,7%	105 175	76,1%	108 900	الأورو
22,3%	32 767	17,6%	25 162	الدولار الأمريكي
2,0%	2 897	2,2%	3 195	الدينار الكويتي
2,7%	4 012	2,3%	3 290	الين الياباني
1,3%	1 855	1,8%	2 608	عملات أخرى
100%	657 472	100%	629 204	المجموع

خدمة دين الخزينة

بلغت تحملات دين الخزينة من أصل الدين والفوائد والعمولات 129 مليار درهم سنة 2016، بانخفاض قدره 14 مليار درهم أو 10% مقارنة مع سنة 2015 (143 مليار درهم). ويعزى هذا التطور إلى انخفاض أصل الدين بقيمة 13,7 مليار درهم والفوائد بقيمة 0,3 مليار درهم.

وحسب نوع الدين، انخفضت تكاليف الدين الداخلي ب 13 مليار درهم لتبلغ 117,6 مليار درهم مقابل 130,6 مليار درهم في متم سنة 2015، بينما انخفضت تكاليف الدين الخارجي بـ 11,4 مليار درهم لتصل إلى 12,4 مليار درهم سنة 2015.

تحميلات الدين من فوائد وعمولات

بلغت فوائد وعمولات دين الخزينة 27,7 مليار درهم سنة 2016، بانخفاض قدره 0,3 مليار درهم أو 1% مقارنة مع سنة 2015. وتمثل هذه التكاليف 2,7% نسبة إلى الناتج الداخلي الخام مسجلة انخفاضا مقارنة مع سنة 2015 (2,9%). ونسبةً للمداخيل العادية، تمثل هذه التحويلات 12,7% سنة 2016 مقابل 13,3% سنة 2015.

وقد بلغت فوائد وعمولات الدين الداخلي 23,97 مليار درهم في متم سنة 2016 مقابل 24,05 مليار درهم في متم سنة 2015، أي بانخفاض قدره 76 مليون درهم. ويعزى هذا الانخفاض إلى تحسن ظروف التمويل خلال السنوات الماضية والتي مكنت من إعادة تمويل مستحقات الدين بشروط تفضيلية.

فيما يخص المجموع الصافي لفوائد الدين الداخلي، فقد وصل إلى 23 مليار درهم في متم سنة 2016 مقابل 22,7 مليار درهم سنة 2015، وذلك أخذاً بعين الاعتبار الفوائد التي تم تسديدها من طرف المكتبتين برسم السندات المصدرة عبر المماثلة البالغة 715 مليون درهم وكذا الفوائد المحصلة من التدبير النشط للخبزينة العمومية (135 مليون درهم).

تحميلات الفوائد الصافية للدين الداخلي - بمليون درهم -

التغير	2016	2015	
-76	23 971	24 047	المبلغ الاجمالي لفوائد الدين الداخلي
-534	-715	- 1 249	الفوائد المحصلة برسم السندات المصدرة عبر المماثلة
-4	-135,3	-139.1	الفوائد المحصلة من عمليات التدبير النشط للخرينة العمومية
362	23 021	22 659	المجموع

وفيما يتعلق بتحملات فوائد وعمولات الدين الخارجي للخبزفة؁ فقد بلغت 3,8 مليار درهم سنة 2016 مقابل 4,0 مليار درهم سنة 2015؁ أي بانخفاض قدره 204 مليون درهم.

توزيع تحملات الدين من فوائد وعمولات حسب مصدر التمويل ونوع الأداة - بليون درهم -

2016		2015		
حصة	حجم	حصة	حجم	
%86	23 971	%86	24 047	الدين الداخلي
%78	21 585	%77	21 491	مزايدات
%9	2 385	%9	2 556	ديون أخرى
%14	3 782	%14	3 985	الدين الخارجي
%2	671	%3	773	الدائنون الثانويون
%4	1 018	%4	1 119	الدائنون متعدّدو الأطراف
%8	2 093	%7	2 093	السوق المالية الدولية
%100	27 753	%100	28 032	إجمالي التكاليف

تحملات أصل الدين

بلغت تحملات أصل دين الخزينة 101,2 مليار درهم سنة 2016 مقابل 114,9 مليار درهم سنة 2015، بارتفاع قدره 13,7 مليار درهم أو 12%.

وبلغ مجموع تحملات أصل الدين الداخلي ما يقرب 93,6 مليار درهم سنة 2016، مقابل 106,6 مليار درهم سنة 2015، بانخفاض قدره 12,9 مليار درهم، وذلك نتيجة لبنية الاكتتابات المسجلة السنوات الفارطة حيث أن سداد أصل الدين الداخلي يكون مرة واحدة عند نهاية الآجال.

وهكذا، فقد سجلت تحملات أصل الدين المرتبطة بسندات الخزينة ذات أمد 10 سنوات وستين انخفاضا يصل إلى 13,3 مليار درهم و16,3 مليار درهم على التوالي في متم سنة 2016، في حين ارتفعت تلك المرتبطة بسندات الخزينة ذات أمد 52 أسبوع بـ 17,9 مليار درهم. ويعزى ذلك أساسا لبنية الإصدارات لسنتي 2006 و2014 لسندات الخزينة ذات أمد 10 سنوات وستين على التوالي و2015 لمستحقات سندات الخزينة ذات أمد 52 أسبوع.

توزيع تحملات أصل الدين حسب مصدر التمويل - بليون درهم -

2016		2015		
حصة	حجم	حصة	حجم	
%92,5	93 645	%93	106 574	الدين الداخلي
%90,3	91 440	%91	104 474	مزايدات
%2,2	2 205	%2	2 100	ديون أخرى
%7,5	7 579	%7	8 368	الدين الخارجي
%3,3	3 370	%3	3 313	الدائنون الثانويون
%4,2	4 209	%4	5 055	الدائنون متعدّدو الأطراف
%100,0	101 224	%100	114 942	المجموع

وفيما يخص دين الخزينة الخارجي، فإن تحملات أصل الدين قد انخفضت بـ 789 مليون درهم لتصل إلى 7,6 مليون درهم نهاية 2016.

التدفقات الصافية للدين الداخلي

انخفضت التدفقات الصافية للدين الداخلي بحوالي 18,1 مليار درهم في متم سنة 2016 حيث انتقلت من 42,8 سنة 2015 إلى 24,7 مليار درهم سنة 2016. ويعزى هذا الانخفاض بالأساس إلى تراجع حاجيات تمويل الخزينة وكذا إلى تسجيل تدفقات صافية إيجابية برسم الدين الخارجي بلغت 2,8 مليار درهم.

أما فيما يخص التدفقات الصافية المسجلة برسم سندات الخزينة حسب الفصول، فهي توضح استئانة إضافية تصل إلى 8,8 مليار درهم في الفصل الأول من السنة و 7,3 مليار درهم في الفصل الثالث و 10,5 مليار درهم في الفصل الرابع وانخفاض المديونية ب 1,9 مليار درهم خلال الفصل الثاني.

وفيما يتعلق بالاكتتابات الصافية على السندات ذات الأمد 5 سنوات فما فوق، فقد ارتفعت إلى 30,1 مليار درهم نتيجة الارتفاع المهم في الاكتتابات برسم الآجال المتوسطة و الطويلة.

الاكتتابات الصافية لسندات الخزينة ذات 5 سنوات و أكثر - بليون درهم -

التدفقات	تحميلات أصل الدين	الاكتتابات	
6 901,3	20 855,4	27 756,7	5 سنوات
3 016,4	8 417	11 433,4	10 سنوات
7 289,2		7 289,2	15 سنة
7 271,6		7 271,6	20 سنة
5 632,8		5 632,8	30 سنة
30 111,3	29 272,4	59 383,7	المجموع

التدفقات الصافية للدين الخارجي للخزينة

خلال سنة 2016، بلغت التدفقات الصافية للدين الخارجي للخزينة حوالي 2,8 مليار درهم مقابل 319 مليون درهم سنة 2015. و يعزى هذا التطور بالأساس إلى ارتفاع السحوبات لدى الدائنين متعددي الأطراف.

صافي الدين الخارجي للخزينة حسب مجموعة الدائنين - بليون درهم -

فرق	2016	2015	
0	0	0	السوق المالية الدولية
794	-2 125	-2 919	الدائنون الثنائيون
1 696	4 934	3 238	الدائنون متعددي الأطراف
2 490	2 809	319	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.

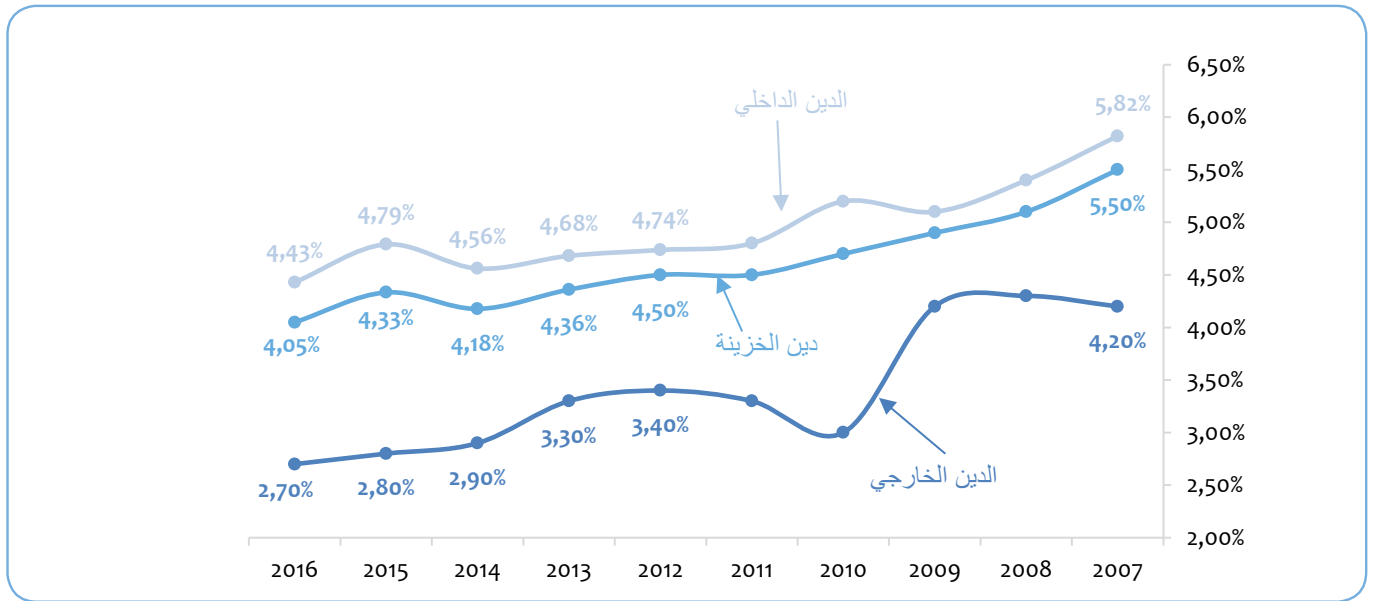
مؤشرات التكلفة

التكلفة المتوسطة لدين الخزينة

بلغت التكلفة المتوسطة لدين الخزينة 4,05% سنة 2016، أي بانخفاض بلغ 30 نقطة أساس بالنسبة للمستوى المسجل سنة 2015 (4,33%). ويعزى هذا التطور بالأساس إلى انخفاض التكلفة المتوسطة للدين الداخلي للخزينة بما يقارب 36 نقطة أساس موازنة مع انخفاض التكلفة المتوسطة للدين الخارجي ب 14 نقطة أساس.

بلغت التكلفة المتوسطة للدين الداخلي للخزينة 4,43% مقابل 4,79% سنة 2015، مسجلة بذلك انخفاضا قدره 36 نقطة أساس على خلفية الانخفاضات المتتالية لأسعار الفائدة خلال السنوات الثلاث الماضية حيث أن تحملات الفوائد انخفضت بشكل طفيف رغم ارتفاع حجم الدين الداخلي للخزينة.

تطور التكلفة المتوسطة لدين الخزينة



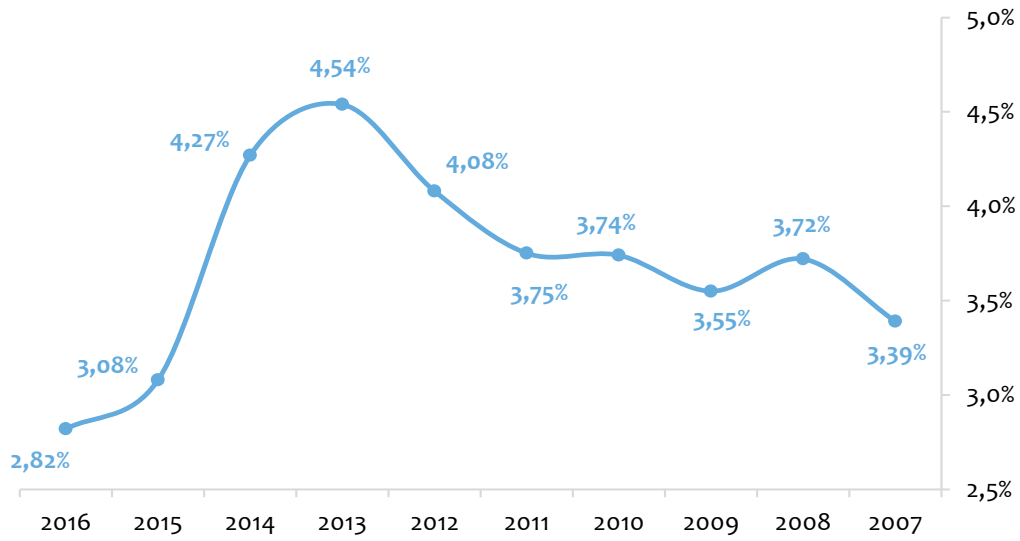
وفيما يتعلق بالتكلفة المتوسطة للدين الخارجي، فقد استمرت في منحها التنازلي منذ سنة 2012 حيث بلغت 2,7% سنة 2016 مقابل 2,8% السنة الماضية. في حين بلغت هذه النسبة 2,9 سنة 2014 و 3,3 سنة 2013 مستفيدة من المنحى التناقصي لأسعار الفائدة المتغيرة على المستوى الدولي، خصوصا الأوريبور لستة أشهر.

و تجدر الإشارة إلى أن الفوائد المستحقة خلال الأربع سنوات الماضية ارتفعت بوثيرة أقل من حجم الدين (معدل ارتفاع الفوائد 5,5% بالنسبة للفوائد 12,3% بالنسبة لحجم الدين).

سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار في سوق المزادات

بلغ سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار لسندات الخزينة (مع احتساب تلك المنجزة في إطار التدبير النشط للدين الداخلي) 2,82% مسجلا بذلك انخفاضا قدره 35,4 نقطة أساس مقارنة بالمستوى المسجل سنة 2015. ويرجع هذا الانخفاض خصوصا إلى المنحى التنازلي المسجل بالنسبة لأسعار فائدة سندات الخزينة خلال سنة 2016 بالمقارنة مع سنة 2015 (-48,3 نقطة أساس)، علما أن بنية إصدارات الخزينة لم تعرف تغيرا مهما بين هاتين السنتين موازنة مع استقرار حصة الإصدارات ذات المدد سنتين وأقل (46% سنة 2015 مقابل 47% سنة 2016).

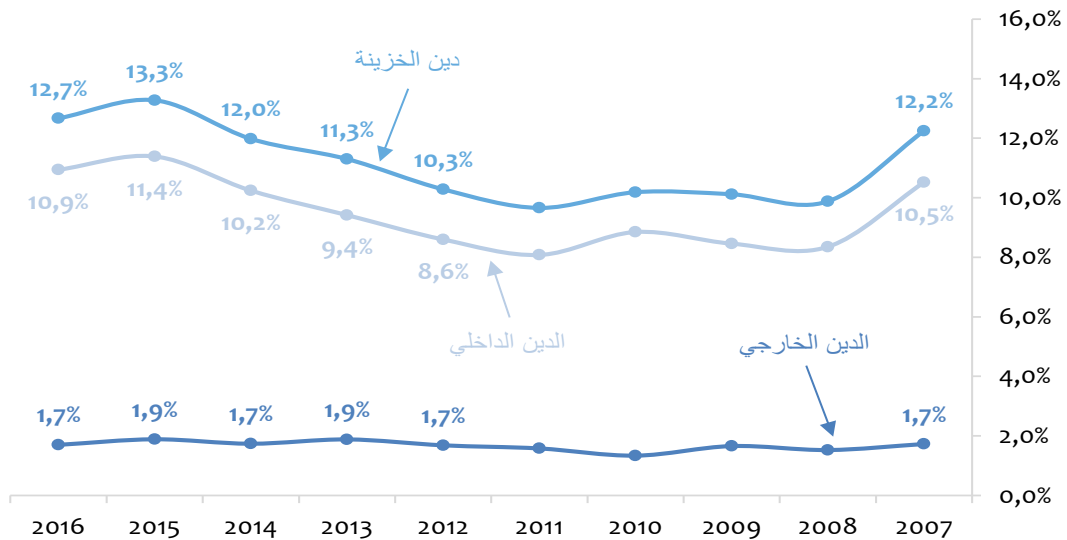
تطور سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار في سوق المزادات



تحميلات الفائدة لدين الخزينة نسبةً للمداخل العادية

بلغ مؤشر تحميلات الفائدة لدين الخزينة نسبةً للموارد العادية، دون احتساب الضريبة على القيمة المضافة للجماعات الترابية، حوالي 12,7% في متم سنة 2016 مقابل 13,3% سنة 2015، مسجلاً بذلك انخفاضاً قدره 0,6%. ويعزى ذلك بالأساس إلى الأثر المزدوج لارتفاع المداخل العادية بنسبة 4% و انخفاض تحميلات فوائد الدين سنة 2016 مقارنة بسنة 2015 (1%).

تطور تحميلات الفائدة لدين الخزينة نسبةً للمداخل العادية



مؤشرات المخاطر

خطر إعادة التمويل

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

حصة الدين ذي الأمد القصير

بلغت حصة الدين ذي المدى القصير في محفظة دين الخزينة 13,3% مقابل 13,9% سنة 2015. ويرجع هذا الانخفاض بالأساس إلى تراجع حصة الدين ذي الأمد القصير في محفظة الدين الداخلي والتي انتقلت من 80,1 مليار درهم إلى 75,3 مليار درهم نهاية سنة 2016، وذلك نتيجة اللجوء إلى عمليات تبادل سندات الخزينة والتي مكنت من استبدال سندات قصيرة الأمد بأخرى متوسطة وطويلة الأمد.

فيما يخص الدين الخارجي، فقد بلغت حصة الدين ذي أجل أقل من سنة 8,3% متم سنة 2016 مقابل 5,2% سنة 2015. ويعزى هذا التطور إلى السداد المرتقب خلال النصف الأول لسنة 2017 لإصدار الخزينة لسنة 2007 بقيمة 500 مليون يورو.

وقد عرفت حصة الدين الداخلي ذو المدى القصير مرحلتين مع منحى تنازلي خلال النصف الأول من سنة 2016 لتبلغ 13,2% في نهاية هذا النصف؛ ثم منحى تصاعدي خلال النصف الثاني من سنة 2016 لتبلغ 14,8% في متم ديسمبر من سنة 2016، مسجلة بذلك انخفاضا قدره 1,7% مقارنة بنهاية سنة 2015. وإذا استثنينا عمليات استبدال سندات الخزينة المنجزة خلال سنة 2016، فإن هذا المؤشر بلغ 16,5%، أي نفس مستوى السنة الماضية.

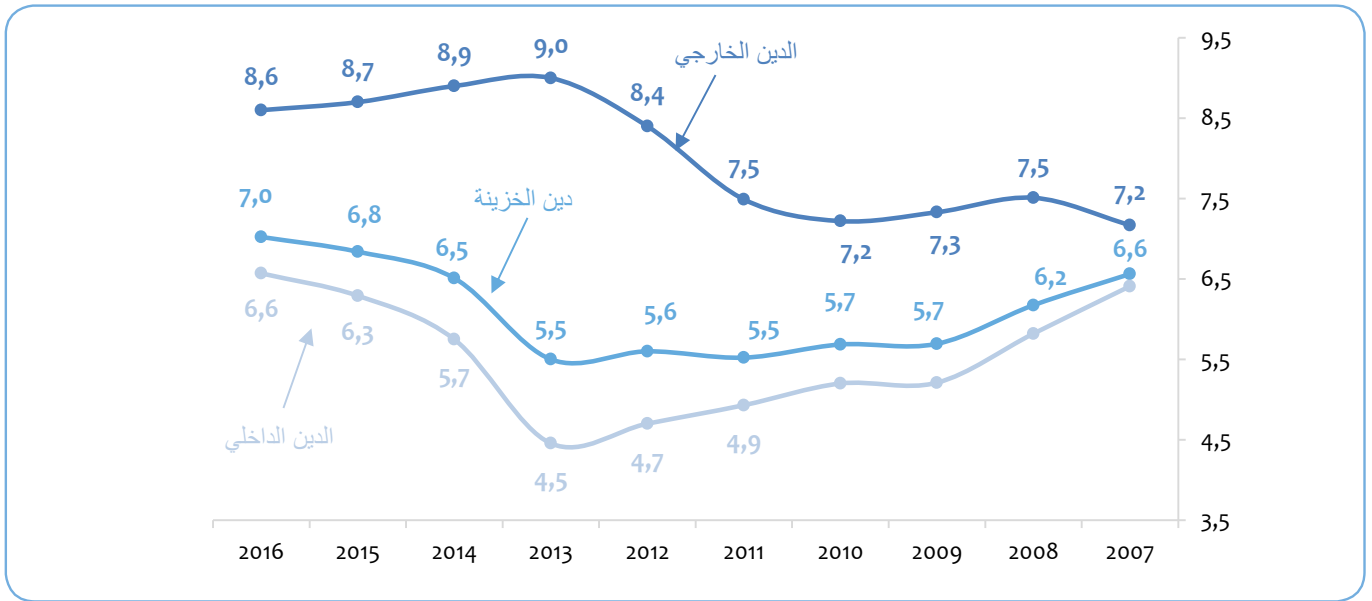
المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين

سجلت المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد دين الخزينة ارتفاعا قدره شهرين و12 يوما مقارنة مع سنة 2015، حيث بلغت 7 سنوات متم سنة 2016. ويرجع هذا التطور بالأساس إلى ارتفاع المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الداخلي والتي بلغت 6 سنوات و7 أشهر، أي بارتفاع قدره 4 أشهر مقارنة المستوى المسجل في متم سنة 2015.

أما بخصوص معدل المدة الزمنية المتبقية لسداد الدين الخارجي للخزينة، فقد عرف استقرارا في 8 سنوات و8 أشهر أي نفس مستوى السنة الماضية وذلك نظرا لطبيعة جداول سداد معظم القروض الخارجية المبرمة مع المقرضين الثنائيين ومتعددي الأطراف والتي تتميز بكون أقساطها لا تتمركز عند نهاية مدة القرض وإنما تتوزع طيلة مدة السداد.

بالنسبة للدين الداخلي، وعلى غرار تطور بنية إصدارات الخزينة في سوق المزادات، عرفت المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد هذا الدين تطورا على مرحلتين: في المرحلة الأولى والتي تزامنت مع النصف الأول من السنة، عرف هذا المؤشر ارتفاعا بـ 7 أشهر حيث بلغ 7 سنوات في متم شهر يونيو نتيجة تمركز إصدارات الخزينة على الآجال المتوسطة والطويلة خلال هذه الفترة. أما خلال النصف الثاني من السنة، فقد مكن تمركز إصدارات الخزينة على الآجال القصيرة (بنسبة 69% من مجمل الإصدارات خلال هاته الفترة) من تقليص هذا المؤشر بحوالي 5 أشهر ليلبلغ 6,6 سنوات في متم السنة، مسجلا بذلك ارتفاعا قدره 3 أشهر مقارنة بسنة 2015.

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 (دون احتساب تلك المنجزة في إطار التدبير النشط للدين الداخلي) 5,4 مرة في متم سنة 2016 مقابل 4,1 مرة في متم سنة 2015. ويعزى هذا الارتفاع إلى انخفاض إصدارات الخزينة (دون احتساب تلك المنجزة في إطار التدبير النشط للدين الداخلي) بنسبة 25% مقارنة بسنة 2015.

تطور معدل التغطية الشهري للإصدارات بعروض المستثمرين

2016	2015	2014	2013	2012	2011	معدل التغطية (بعدد المرات)
5,4	4,1	7,0	1,5	2,1	5,4	

خطر تقلبات أسعار الفائدة

حصة دين الخزينة التي يتطلب إعادة تثبيت سعر الفائدة

تتكون حصة دين الخزينة التي يتطلب إعادة تثبيت سعر فائدته من الدين ذي سعر الفائدة المتغير (الخارجي فقط) ومن دين الخزينة ذي المدى القصير (الداخلي والخارجي) والذي يجب إعادة تمويله. في متم سنة 2016، بلغت حصة هذا الدين 21,8% مقابل 22,6% سنة 2015 أي بانخفاض بلغ 0,8% وذلك رغم السداد المرتقب، خلال سنة 2017، لإصدار الخزينة لسنة 2007 بقيمة 500 مليون يورو. ويرجع سبب هذا الانخفاض إلى تراجع حصة دين الخزينة الداخلي ذي المدى القصير من 16,4% في متم سنة 2015 إلى 14,7% في متم سنة 2016.

حصة دين الخزينة ذي أسعار فائدة متغيرة

بلغت حصة الدين ذي سعر الفائدة المتغير في محفظة الدين الخارجي للخزينة، نهاية سنة 2016، 42% مقابل 38,3% نهاية سنة 2015. وقد اعتمدت مديرية الخزينة سياسة إرادية للرفع من حصة الدين ذي سعر الفائدة المتغير للاستفادة من المستويات المنخفضة التي سجلتها أسعار الفائدة المرجعية خصوصاً الأوريبور « Euribor » الذي بلغ مستويات سالبة ابتداء من 6 نونبر سنة 2015، مع الأخذ بعين الاعتبار المخاطر المرتبطة بهذه السياسة. وبالفعل، مكنت هذه الاستراتيجية من تقليص مبلغ الفوائد المؤداة علماً بأن توقعات السوق كانت تشير إلى عدم حدوث ارتفاع وشيك لأسعار الفائدة نظراً للوضعية الاقتصادية لمنطقة اليورو.

الدين الخارجي العمومي

حجم الدين الخارجي العمومي

بلغ حجم الدين الخارجي العمومي، الذي يتكون من الدين الخارجي للخرينة، والدين الخارجي للمؤسسات والمقاولات العمومية، والدين الخارجي للجماعات الترابية، حوالي 312,5 مليار درهم نهاية سنة 2016، مسجلاً بذلك ارتفاعاً قدره 11,5 مليار درهم أو 3,8% مقارنة مع المستوى المسجل سنة 2015.

كما بلغ مؤشر الدين الخارجي العمومي نسبة إلى الناتج الداخلي الخام 30,8% مقابل 30,5% سنة 2015 بزيادة قدرها 0,3 نقطة مئوية.

ويرجع هذا التطور بالأساس إلى ارتفاع حجم الدين الخارجي للمؤسسات والمقاولات العمومية والجماعات الترابية بحوالي 6,0% ليصل إلى 168,8 مليار درهم بتم 2016 مقابل 159,2 مليار درهم السنة الماضية (+9,6 مليار درهم).

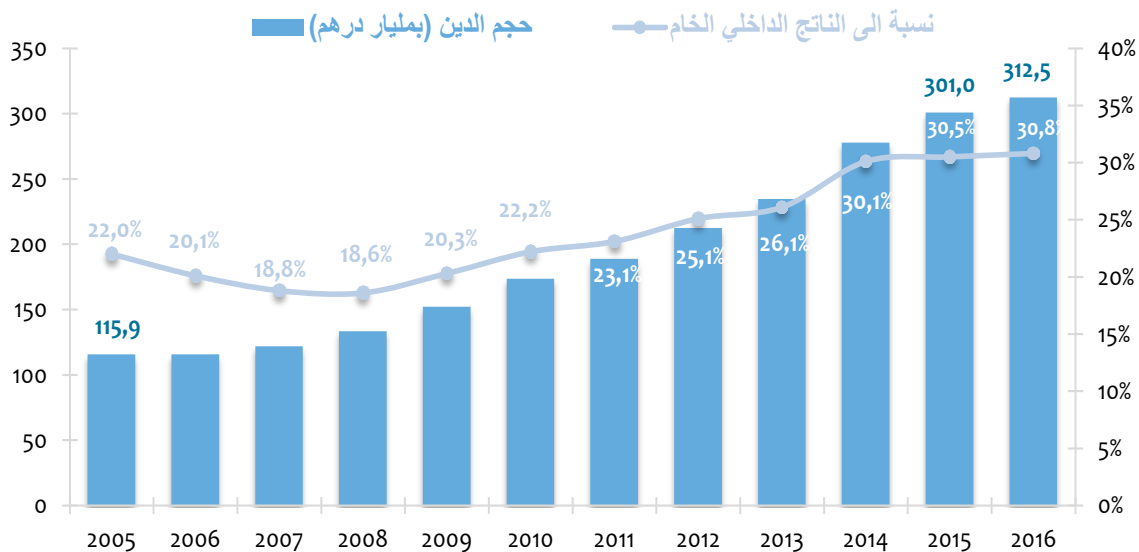
وبلغ مؤشر الدين الخارجي للمؤسسات والمقاولات العمومية والجماعات الترابية نسبة إلى الناتج الداخلي الخام، نهاية سنة 2016 حوالي 16,7% مقابل 16,2% نهاية سنة 2015، أي بزيادة قدرها 0,5 نقطة مئوية. رغم هذه الزيادة، تعتبر وتيرة نمو هذا المؤشر الأدنى مقارنة بما كانت عليه عامي 2014 و2015 حيث ارتفع مؤشر نسبة الدين بنسبة 3,2 نقطة مئوية و 1,4 نقطة مئوية من الناتج الداخلي الخام على التوالي.

وقد سجل الدين الخارجي للخرينة زيادة بمقدار 2 مليار درهم ليصل إلى 142,8 مليار درهم في متم سنة 2016 مقابل 140,8 مليار درهم نهاية سنة 2015. أما فيما يتعلق بمؤشر الدين الخارجي للخرينة، فقد تميز، للسنة الثانية على التوالي، بانخفاض قدره 0,2 نقطة مئوية، مما أدى إلى انخفاض في معدل هذا المؤشر ب 1,2 نقطة مئوية من الناتج الداخلي الخام منذ سنة 2014.

وبلغ الدين الخارجي العمومي المقوم بالدولار الأمريكي حوالي 30,9 مليار سنة 2016 مقابل 30,4 مليار سنة 2015، وذلك بزيادة قدرها 565 مليون دولار أي 1,9% مقارنة مع السنة الماضية.

حسب نوع سعر الفائدة، بلغت حصة الدين الخارجي العمومي ذي سعر الفائدة الثابت ما يناهز 74,3% في حين لم تتجاوز هذه الحصة 25,7% بالنسبة للدين ذي سعر الفائدة المتغير.

تطور حجم الدين الخارجي العمومي



بنية الدين حسب المقرضين

تميزت بنية الدين الخارجي العمومي حسب المقرضين خلال سنة 2016 بهيمنة الدين المستحق للمقرضين الرسميين (الثنائيين ومتعددي الأطراف) حيث ارتفع حجم الدين المستحق لهذه المجموعة بحوالي 12,1 مليار درهم. بينما عرف حجم الدين المستحق للمقرضين الخواص انخفاضا قدره 0,6 مليار درهم كنتيجة لغياب إصدارات جديدة في السوق المالية الدولية خلال 2016 من جهة، ولتحقيق تدفقات سلبية صافية لهذه الديون اتجاه الأبنك التجارية من جهة أخرى.

المقرضون متعددون الأطراف

في متم سنة 2016، بلغ الدين المستحق للمقرضين متعددي الأطراف حوالي 143,4 مليار درهم أي ما يعادل 46% من حجم الدين الخارجي العمومي. ويشكل حجم الدين تجاه البنك الدولي والبنك الإفريقي للتنمية والبنك الأوروبي للاستثمار 82% من الدين متعدد الأطراف للقطاع العمومي. وعلى غرار السنة الماضية، يحتل البنك الدولي المركز الأول بين المقرضين متعددي الأطراف بحجم دين بلغ 43 مليار درهم أي 33% من مجموع الدين متعدد الأطراف، يليه البنك الإفريقي للتنمية بحجم دين بلغ 40,9 مليار درهم (29%)، والبنك الأوروبي للاستثمار بحجم دين يقدر بـ 28,8 مليار درهم (20%).

وبخصوص الديون المستحقة للصناديق العربية والإسلامية، فقد بلغت حوالي 23,2 مليار درهم أي ما يعادل 16% من الدين متعدد الأطراف. ويحتل الصندوق العربي للتنمية الاقتصادية والاجتماعية المرتبة الأولى بحجم دين بلغ 11,6 مليار درهم (8% من الدين متعدد الأطراف)، متبوعا بالبنك الإسلامي للتنمية بحجم دين بلغ 10,1 مليار درهم (7%)، وصندوق النقد العربي بحوالي 1,5 مليار درهم (1%).

المقرضون الثنائيون

بلغ حجم الدين الخارجي العمومي تجاه المقرضين ثنائيي الأطراف 90,4 مليار درهم أي ما يعادل 29% من إجمالي الدين الخارجي العمومي لسنة 2016. ويشكل الدين ثنائي الأطراف المستحق لدول الاتحاد الأوروبي نسبة 68%، بينما تمتلك اليابان نسبة 13% والدول العربية 10%. وتستحوذ ثلاثة دول من هذه المجموعة على حوالي 61,9 مليار درهم أي ما يعادل 68% من حجم الدين الثنائي وهي: فرنسا، التي تعتبر أول مقرض ثنائي للمغرب بحجم دين بلغ 35,8 مليار درهم أي ما يعادل 40% من الدين الثنائي، تتبعها ألمانيا بحجم دين قدره 14,4 مليار درهم (16%)، واليابان بحجم دين يبلغ 11,7 مليار درهم. أما بالنسبة للدين تجاه الدول العربية، فقد بلغ حجمه 8,6 مليار درهم منها 4,6 مليار درهم مستحق لدولة الكويت.

السوق المالية الدولية والمقرضون الخواص

ارتفع حجم الدين تجاه المقرضين الخواص، في متم سنة 2016، إلى حوالي 78,7 مليار درهم أو 25% من مجموع الدين الخارجي العمومي، مقابل 26% في السنة الماضية. ويعزى هذا التطور إلى انخفاض حجم الدين تجاه الأبنك التجارية (دون احتساب السوق المالية الدولية) نتيجة للتدفقات الصافية السلبية لهذا الدين.

إجمالاً، وبدون احتساب المقرضين الخواص، يستحوذ ثمانية مقرضين على أكثر من 60% من الدين الخارجي العمومي.

الدين الخارجي العمومي: أهم المقرضون

الدائنون	الحصة
البنك الدولي للإنشاء و التعمير	15%
البنك الإفريقي للتنمية	13%
فرنسا	11%
البنك الأوروبي للاستثمار	9%
ألمانيا	5%
اليابان	4%
الصندوق العربي للتنمية الاقتصادية والاجتماعية	4%
البنك الإسلامي للتنمية	3%

بنية الدين حسب المقترضين

في متم سنة 2016، وللسنة الثانية على التوالي، تمثل المؤسسات والمقاولات العمومية أول مقترض على المستوى الخارجي بحجم دين يبلغ 169,7 مليار درهم، أي ما يزيد عن نسبة 54% من إجمالي الدين الخارجي العمومي.

وقد عرف تطور دين المؤسسات والمقاولات العمومية خلال العشر السنوات الأخيرة مرحلتين مهمتين هما :

- **ما قبل سنة 2014** : تميزت هذه المرحلة بغياب لجوء المؤسسات والمقاولات العمومية إلى السوق المالية الدولية وانجازها لاستثمارات بلغ حجمها 64,6 مليار درهم في المتوسط. خلال هذه الفترة، ارتفع حجم الدين الخارجي بمعدل وتيرة سنوية بلغت 12% كما بلغ صافي التدفقات على القروض ما يقارب 7,6 مليار درهم في المتوسط سنويا.

- **منذ سنة 2014** : تميزت هذه المرحلة بالأثر المزدوج (1) للجوء المكتب الشريف للفوسفات إلى السوق المالية الدولية خلال سنتين متتاليتين لاقتراض 2,85 مليار دولار أمريكي (2) ولتسريع السحوبات من طرف المؤسسات والمقاولات العمومية للقروض الخارجية من أجل مواكبة مجهوداتها في تمويل الاستثمارات العمومية التي بلغت 77,2 مليار درهم في المتوسط سنويا.

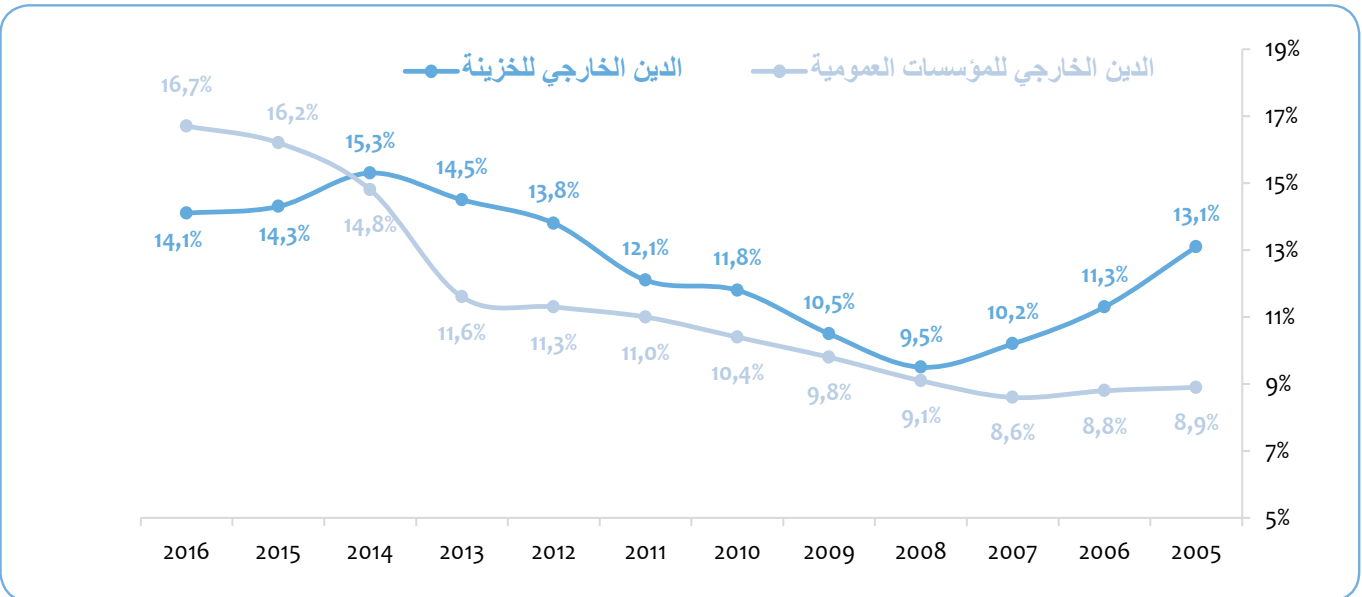
وقد أدت هذه الوتيرة المتسارعة في تعبئة الموارد الخارجية إلى الرفع من التدفقات الصافية حيث ناهزت 11,1 مليار درهم في المتوسط سنويا مقابل 7,6 مليار درهم قبل سنة 2014.

وفيما يتعلق بتوزيع الدين الخارجي للمؤسسات والمقاولات العمومية حسب المقترضين، فالملاحظ أن أكثر من ثلاثة أرباع حجم هذا الدين يتقاسمه خمس مقترضين وهم: المكتب الوطني للكهرباء والماء الصالح للشرب (25%)، والمكتب الشريف للفوسفات (24%)، والطرق السيارة للمغرب (13%)، والمكتب الوطني للسكك الحديدية (10%)، والوكالة المغربية للطاقة الشمسية (9%).

وبخصوص الدين الخارجي للخزينة، واصلت حصته في الدين الخارجي العمومي وتيرة الانخفاض لتصل إلى 46% في متم 2016 مقابل 47% في متم السنة الماضية.

تطور حجم الدين الخارجي للخزينة والمؤسسات العمومية والجماعات الترابية

- نسبة إلى الناتج الداخلي الخام -



بنية الدين حسب العملات

يخضع تطور بنية الدين الخارجي العمومي حسب العملات لتوجيه المحفظة المعيارية التي من شأنها حماية الدين من التعرض إلى مخاطر سعر الصرف والتقليل من آثاره على حجم وخدمة هذا الدين.

وترتبط بنية المحفظة المعيارية للدين الخارجي حسب العملات بسلة الدرهم التي تعكس بنية المبادلات الخارجية لبلادنا مع الخارج.

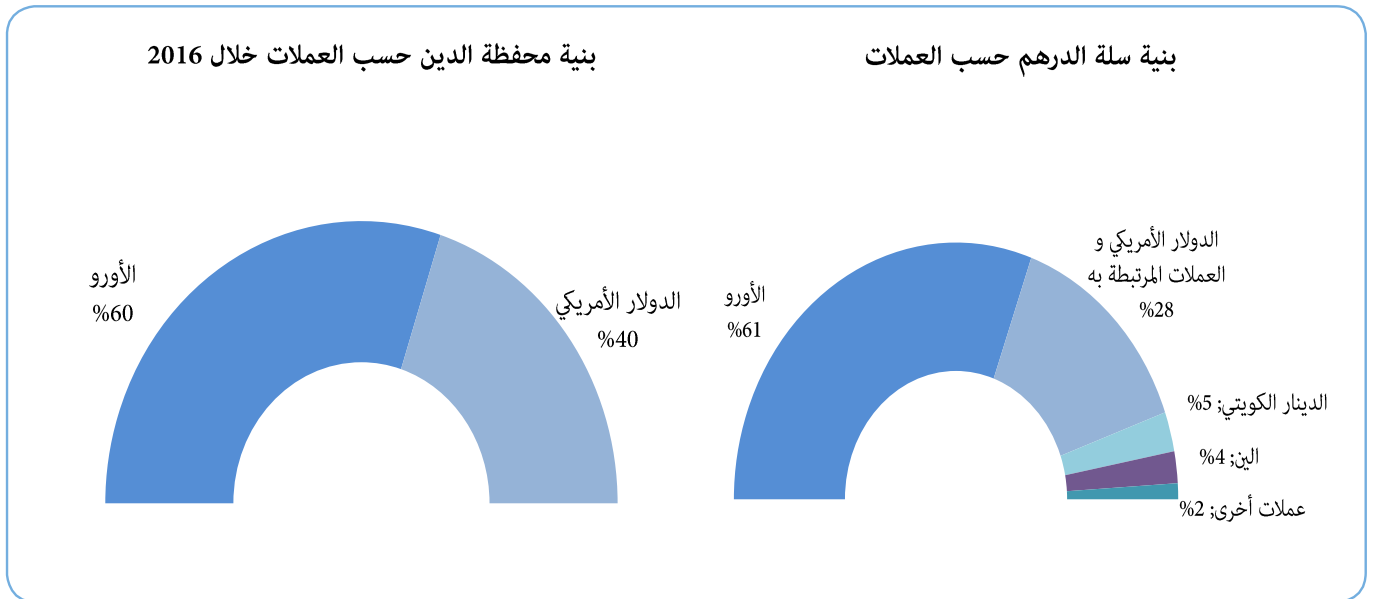
هكذا وبعد اعتماد ترجيحات الصرف الجديدة لسلة الدرهم المحددة في 60% بالنسبة للأورو و40% للدولار الأمريكي مقابل 80% و20% على التوالي سابقا، بذل القطاع العام جهدا إضافيا في مجال تدبير الدين لتقريب بنيته من حيث العملات من بنية سلة الدرهم الجديدة.

وقد استند هذا الجهد إلى عدة محاور مرتبطة بتعبئة وتدبير القروض الخارجية، منها :

- اختيار الدولار الأمريكي، اعتمادا على عرض القروض، كعملة رئيسية لتعبئة القروض الخارجية الجديدة من الدائنين الرسميين؛
- اللجوء الحذر إلى السوق المالية الدولية مع تفضيل الدولار الأمريكي كعملة إصدار من أجل ضمان التطابق بين الالتزامات الناجمة عن هذه الإصدارات وبنية موارد العملات المتأتية من النشاط الإنتاجي للحد من مخاطر سعر الصرف (حالة المكتب الشريف للفوسفات)؛
- التسديد المبكر من طرف بعض المؤسسات والمقاولات العمومية لبعض المبالغ المقومة بالدينار الكويتي والتي بلغ حجمها الإجمالي 3.2 مليار درهم سنة 2016.

و هكذا، فقد ارتفعت حصة الدين المقوم بالدولار الأمريكي من 25% سنة 2015 إلى 28% سنة 2016، في حين انخفضت حصص الدين المقوم بالأورو والدينار الكويتي بمقدار نقطتين ونقطة مئوية على التوالي.

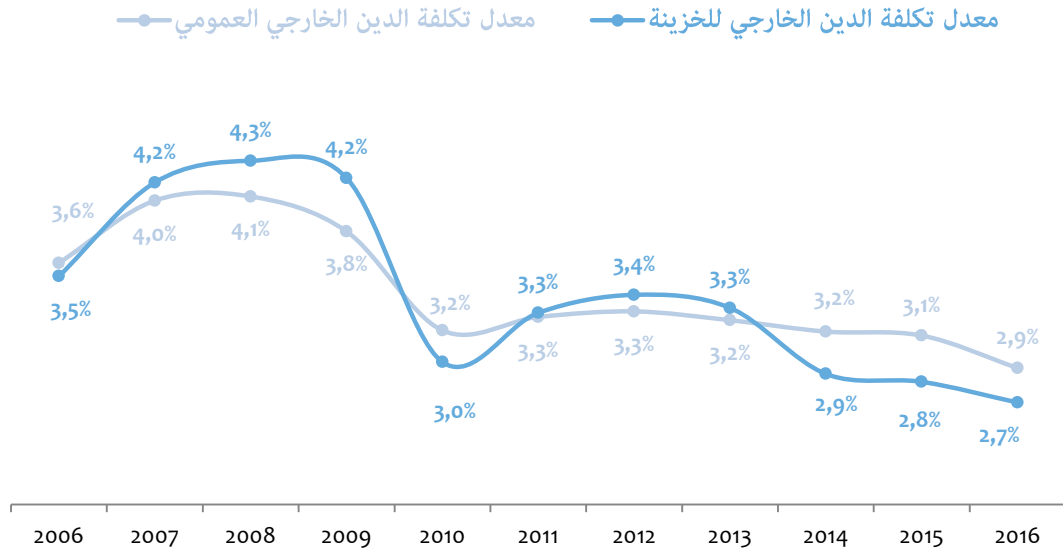
وبذلك، أصبحت بنية الدين الخارجي العمومي حسب العملات في متم سنة 2016 قريبة من بنية سلة الدرهم الحالية بالنسبة للأورو ومنخفضة نسبيا بالنسبة للدولار الأمريكي والعملات المرتبطة به



بنية الدين حسب نوع سعر الفائدة

بلغت التكلفة المتوسطة للدين العمومي 2,9% في متم سنة 2016 مسجلة بذلك انخفاضا قدره 20 نقطة مقارنة مع سنة 2015.

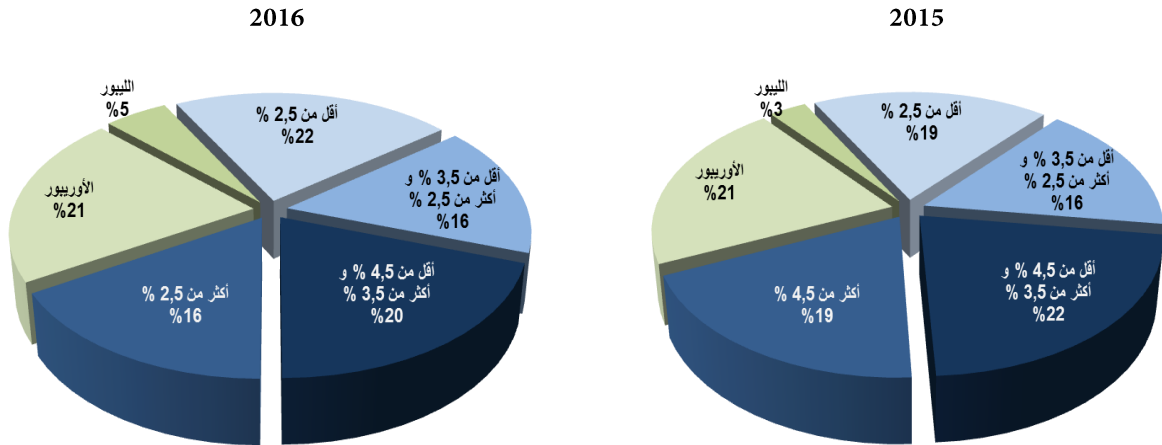
تطور التكلفة المتوسطة للدين العمومي



ويتضح من خلال بنية الدين الخارجي العمومي هيمنة حصة الدين ذي سعر الفائدة الثابت بنسبة 74%، فيما بلغت حصة الدين ذي سعر الفائدة المتغير 26%.

ويتوزع الدين الخارجي للخرينة حسب مجال أسعار الفائدة بتمم سنة 2016، كما يلي :

بنية الدين الخارجي العمومي حسب نوع ومجال سعر الفائدة

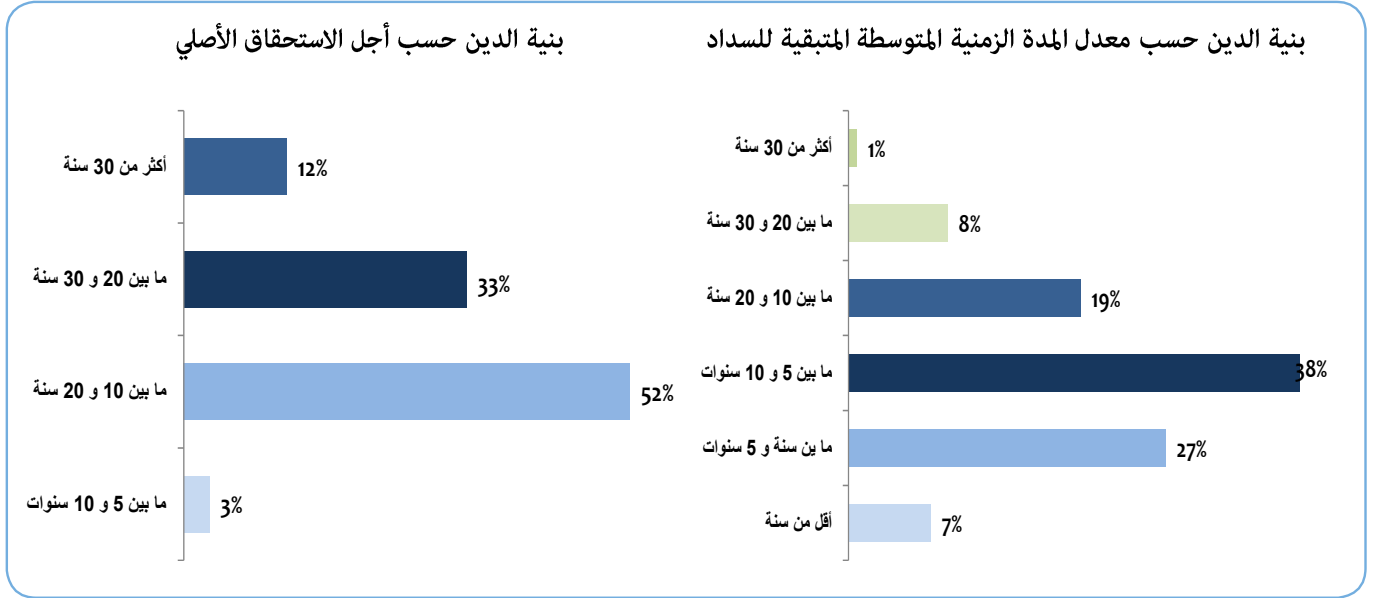


عرفت بنية الدين الخارجي العمومي حسب نوع ومجال سعر الفائدة تحسنا في متم سنة 2016 مقارنة مع نهاية سنة 2015. حيث ارتفعت حصة الدين ذي سعر الفائدة الثابت الذي يقل عن 2,5% بمقدار 3 نقاط مئوية، وانخفضت حصة الدين ذي سعر الفائدة الثابت الذي يفوق 3,5% بمقدار 5 نقاط مئوية. إضافة إلى ذلك، عرفت حصة الدين ذي سعر الفائدة المتغير المقوم بالأورو استقرارا في حين ارتفعت حصة الدين المقوم بالدولار بنقطتين لتصل إلى 5% سنة 2016 مقابل 3% سنة 2015.

بنية الدين حسب أجل الاستحقاق الأصلي

بالنظر إلى أجل الاستحقاق الأصلي، فإن الدين الخارجي العمومي يتكون كليا من الدين طويل الأمد حيث بلغت المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد القروض الخارجية ما يقارب 20,5 سنة في متم سنة 2016.

ويبين البيان أسفله عدم اللجوء إلى القروض ذات الأمد القصير (أقل من سنة) وأن ما يقارب 97% من القروض الخارجية هي ذات أجل استحقاق أصلي أكبر من 10 سنوات.



وفيما يخص خطر إعادة التمويل المتعلق بمحفظة الدين الخارجي العمومي، فإنه محدود ومتحكم فيه بالنظر إلى نسبة المبالغ المستحقة في أجل أقل من سنة والتي لا تتجاوز، بتم سنة 2016، 7% من الحجم الإجمالي للدين الخارجي العمومي بما في ذلك سداد مبلغ 500 مليون أورو الذي أصدرته الخزينة سنة 2007. ومن المنتظر أن تعرف هذه النسبة انخفاضا خلال سنة 2017 لتصل إلى أقل من 6%.

ونظرا لطبيعة جدول سداد معظم القروض الخارجية للقطاع العمومي التي تتميز بكون أقساطها لا تتمركز عند نهاية مدة القرض وإنما تتوزع على طيلة مدة السداد، فإن المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الخارجي العمومي تصل إلى 8 سنوات و8 أشهر. وحسب نوعية الدين، وصل هذا المؤشر إلى 8 سنوات و7 أشهر بالنسبة للدين الخارجي للخزينة و8 سنوات و9 أشهر بالنسبة لدين المؤسسات والمقاولات العمومية.

السحوبات على القروض الخارجية

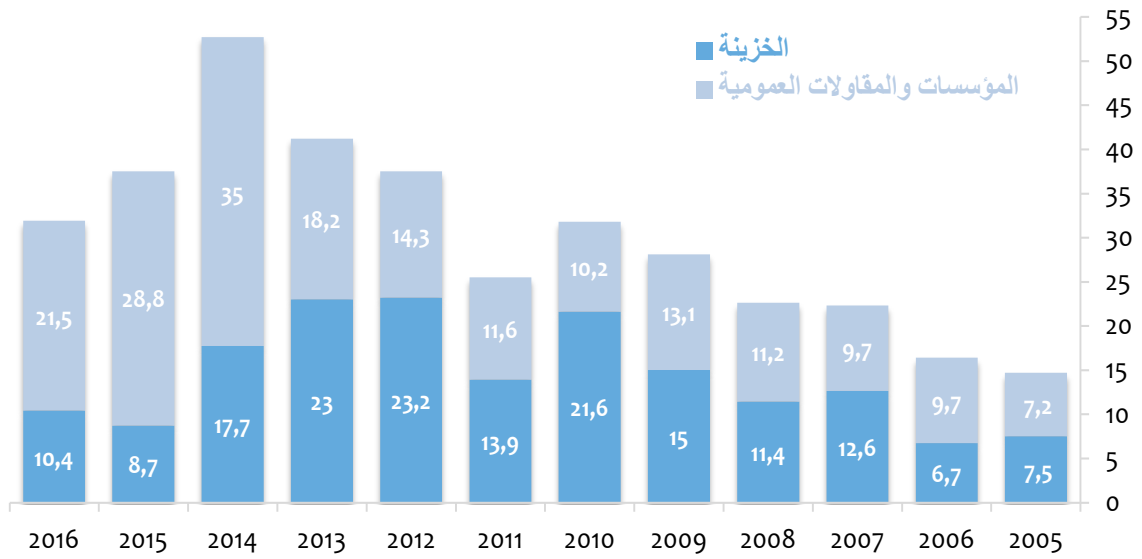
السحوبات حسب المقترضين

بلغت موارد القروض الخارجية المعبأة من طرف القطاع العام خلال سنة 2016 ما مجموعه 31,9 مليار درهم، بانخفاض قدره 15% عن المستوى المسجل سنة 2015 حيث بلغت 37,5 مليار درهم. وبدون احتساب القرض المعبأ في السوق المالية الدولية من طرف المكتب الشريف للفوسفات سنة 2015، ارتفعت هذه السحوبات سنة 2016 بمقدار 4,4 مليار درهم أو 16%.

وبلغت السحوبات المعبأة من طرف الخزينة سنة 2016 ما قيمته 10,4 مليار درهم، في حين بلغت تلك المعبأة من طرف المؤسسات والمقاولات العمومية 21,5 مليار درهم.

فيما يخص سحوبات المؤسسات والمقاولات العمومية، فقد تم سحب 88% منها من طرف 5 مؤسسات عمومية وهي: الوكالة المغربية للطاقة الشمسية (6,2 مليار درهم)، والمكتب الوطني للكهرباء والماء الصالح للشرب (5,6 مليار درهم)، والمكتب الوطني للسكك الحديدية (3,7 مليار درهم)، والطرق السيارة للمغرب (2,4 مليار درهم)، وصندوق التمويل الطرقي (1,1 مليار درهم).

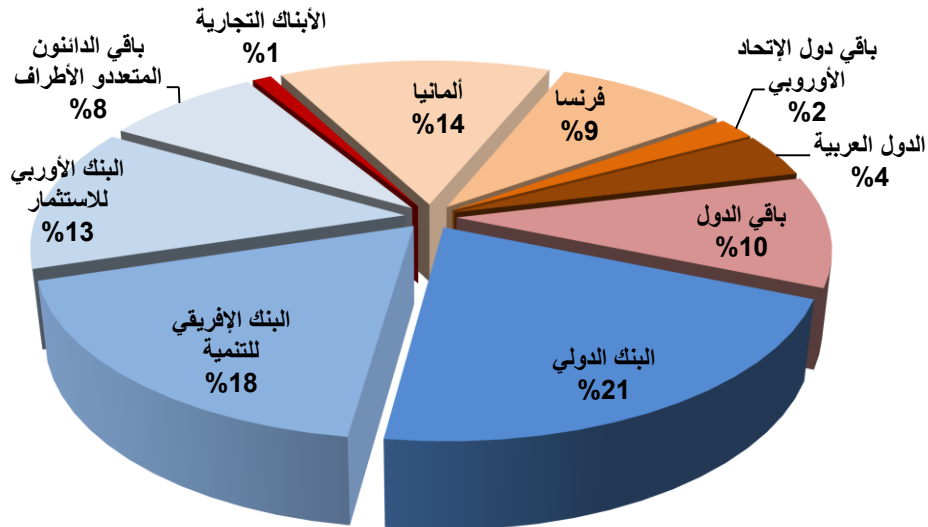
تطور السحوبات على الاقتراض الخارجي العمومي - بمليار درهم



السحوبات حسب المقرضين

خلال سنة 2016، تمت تعبئة سحوبات القطاع العام أساسا من المقرضين الرسميين بقيمة 12,5 مليار درهم بالنسبة للقروض الثنائية و 19,3 مليار بالنسبة للمؤسسات الدولية بزيادة قدرها 3,8 مليار درهم و 1,6 مليار درهم على التوالي.

توزيع السحوبات حسب المقرضين الرئيسيين



السحوبات حسب العملة وحسب سعر الفائدة

السحوبات حسب العملة

فيما يخص السحوبات على القروض الخارجية للخزينة، فقد تمت تعبئة 76% بالدولار الأمريكي، و 16% بالأورو، والباقي بالين الياباني. ويندرج ترجيح الدولار الأمريكي، مقارنة بالعملات الأخرى، ضمن استراتيجية تدبير الدين الخارجي، المتبعة منذ اعتماد

ترجيحات الصرف الجديدة لسلة الدرهم، والتي تهدف إلى تقريب بنية محفظة الدين الخارجي للخبزينة حسب العملات، تدريجياً، إلى بنية السلة الجديدة للدرهم وذلك للحد من تأثير تقلبات سعر الصرف على حجم وخدمة الدين.

ومن المنتظر أن تمكن هذه الاستراتيجية من تقريب البنية الحالية للدين الخارجي للخبزينة من بنية سلة الدرهم في أفق سنة 2018-2019 بأقل تكلفة ممكنة، مقارنة مع استخدام تحويلات العملات التي يسمح بها بعض المقرضين متعددي الأطراف أو استخدام مقايضات العملات في السوق المالية الدولية.

أما بالنسبة للسحوبات على القروض الخارجية للمؤسسات والمقاولات العمومية، فقد تمت تعبئة 66% بالأورو، و25% بالدولار، و6% بالدينار الكويتي، و3% بالين الياباني.

إجمالاً، فقد تمت تعبئة مجمل السحوبات على القروض الخارجية للقطاع العام بالأورو والدولار الأمريكي، حيث بلغت على التوالي، 15,9 مليار درهم و13,4 مليار درهم. أما الباقي، أي 2,6 مليار درهم، فهي موزعة على الدينار الكويتي والين الياباني.

سعر الصرف التاريخي على مدى 5 سنوات / درهم	معدل سعر الصرف / درهم	الحصة	المبلغ	
11,016	10,821	50%	15,9	الأورو
9,004	9,7837	42%	13,4	الدولار الأمريكي و العملات المرتبطة به
30,967	32,328	4%	1,3	الدينار الكويتي
8,9047	6,6764	4%	1,3	الين الياباني

السحوبات حسب سعر الفائدة

تمت تعبئة 17,8 مليار درهم (56%) من السحوبات على القروض الخارجية للقطاع العام بسعر فائدة ثابت، وما يناهز 14,1 مليار درهم (44%) بسعر فائدة متغير (19% على أساس الأوريوور 6 أشهر، و26% على أساس الليبور 6 أشهر). وقد بلغ سعر الفائدة المتوسط 1,54% في تم سنة 2016.

حسب المقرضين، بلغت حصة السحوبات على القروض الخارجية للخبزينة ذات سعر فائدة متغير 84% من إجمالي السحوبات بما فيها تلك المعبأة على قروض البنك الدولي للإنشاء والتعمير والبنك الإفريقي للتنمية. أما فيما يخص السحوبات على القروض الخارجية للمؤسسات والمقاولات العمومية، فقد تمت تعبئة 75% منها بسعر فائدة ثابت.

سحوبات الخزينة		سحوبات المؤسسات والمقاولات العمومية		
السعر المتوسط المفوتر	الحصة (%)	السعر المتوسط المفوتر	الحصة (%)	
0,94%	16%	1,88%	75%	سعر الفائدة الثابت
1,68%	72%	1,97%	3%	الليبور بالدولار الأمريكي
0,57%	12%	0,54%	22%	الأوريوور
1,43%		1,59%		المتوسط

ويرجع ارتفاع حصة السحوبات ذات سعر الفائدة المتغير للدين الخارجي للخبزينة، أساساً، إلى اللجوء إلى القروض الممنوحة من طرف البنك الدولي للإنشاء والتعمير والبنك الإفريقي للتنمية، من أجل دعم الإصلاحات. ويتسم عرض الإقراض لهذه المصارف الإنمائية بمرونة واسعة حيث تسمح بضبط الشروط المالية (المدة، وفترة السماح، والعملات، ومعدل الفائدة المطبق، والخيارات المعروضة) حسب استراتيجية تدبير الدين الخارجي. ويستند تسعير هذه القروض إلى سعر فائدة مرجعي متغير وهامش منخفض نسبياً مقارنة بالشروط المقدمة في السوق المالية الدولية، حيث يستفيد المقرض من التصنيف الائتماني لهؤلاء الدائنين لتقليل تكلفة تمويله.

وبالإضافة إلى ذلك، تتيح الخيارات التي يوفرها هؤلاء الدائنون للمقرض إدارة المخاطر المتعلقة بسعر الفائدة المرجعي المتغير والتي يمكن اللجوء إليها في أي وقت خلال دورة حياة القرض لتحويل سعر الفائدة المتغير إلى سعر فائدة ثابت بشكل آمن وبتكلفة منخفضة نسبياً مقارنة مع السوق المالية الدولية لهذا النوع من المعاملات.

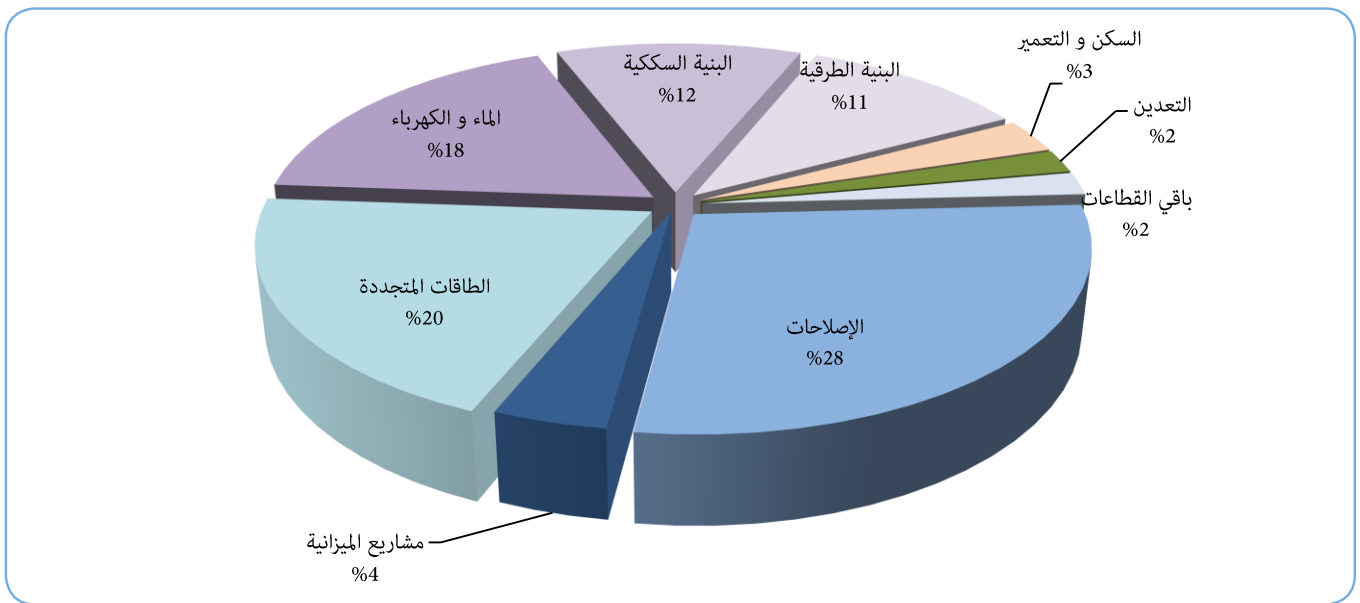
وتعكس الحصة الكبيرة للسحوبات ذات الفائدة الثابتة التي تعبئها المؤسسات والمقاولات العمومية، لجوئها المحدود إلى التمويلات الممنوحة من طرف البنك الدولي للإنشاء والتعمير والبنك الأفريقي للتنمية، مقارنة بالخزينة، والتي لا تمثل إلا 21% من مجموع سحوباتها.

وعلاوة على ذلك، وبالنظر إلى الأبعاد القطاعية لمشاريع المؤسسات والمقاولات العمومية، فإنها تستفيد من استهداف المقرضين الرسميين الآخرين الذين تستند عروضهم الإقراضية أساسا على أدوات ذات سعر فائدة ثابت مع شروط تمويل ملائمة تتيح مزيدا من وضوح الرؤية لدى المؤسسات والمقاولات العمومية بخصوص التحويلات المالية المستقبلية المتعلقة بتلك القروض.

السحوبات حسب القطاعات

بشكل عام، تقتصر القروض الخارجية للقطاع العام، باستثناء السوق المالية الدولية، حصريا على تمويل المشاريع المدرجة في الميزانية العامة، وعلى دعم الإصلاحات والجهود الاستثمارية للمؤسسات والمقاولات العمومية.

التوزيع القطاعي للسحوبات



ويظهر التوزيع القطاعي للسحوبات على القروض الخارجية للقطاع العام في نهاية سنة 2016 أن السحوبات التي تمت تعبئتها من طرف الخزينة لدعم الإصلاحات وإنجاز مشاريع الميزانية، تمثل على التوالي 28% و 4% من إجمالي السحوبات. بينما تشكل السحوبات المعبئة من طرف المؤسسات والمقاولات العمومية 68% من إجمالي السحوبات، ووجهت أساسا لقطاعات الطاقات المتجددة (20%)، والماء والكهرباء (18%)، والبنية التحتية للسكك الحديدية (12%)، والطرق (11%).

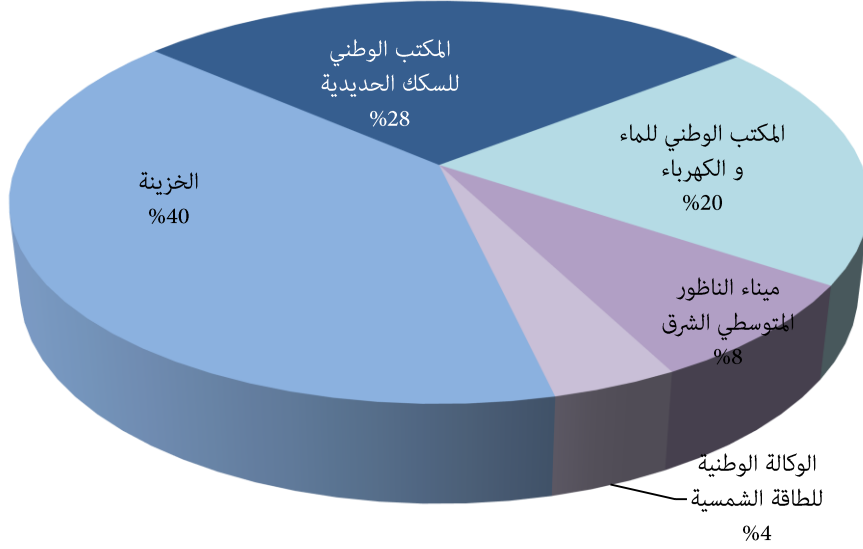
وفيما يتعلق بالمساهمة القطاعية للمقرضين، يعتبر المقرضون متعدّدو الأطراف، ولا سيما البنك الدولي للإنشاء والتعمير والبنك الأفريقي للتنمية، الجهات المقرضة الرئيسية لدعم الإصلاحات بينما المقرضون الثنائيون، ولا سيما بلدان الاتحاد الأوروبي، تحتل المرتبة الأولى فيما يخص السحوبات الموجهة لتمويل قطاعات الطاقات المتجددة، والماء والكهرباء، والسكك الحديدية.

إلتزامات الدين الخارجية الجديدة

خلال سنة 2016، تم إبرام 17 اتفاقية قرض جديدة من طرف القطاع العام (الخزينة والمؤسسات والمقاولات العمومية) بمبلغ إجمالي قدره 15,7 مليار درهم مقابل 40 مليار درهم سنة 2015 (10 مليار درهم منها برسم إصدار مليار دولار من طرف المكتب الشريف للفوسفات في السوق المالية الدولية).

ومقارنة مع سنة 2015 وبدون احتساب السوق المالية الدولية، فإن حجم هذه الاتفاقيات انخفض ب 12,3 مليار درهم.

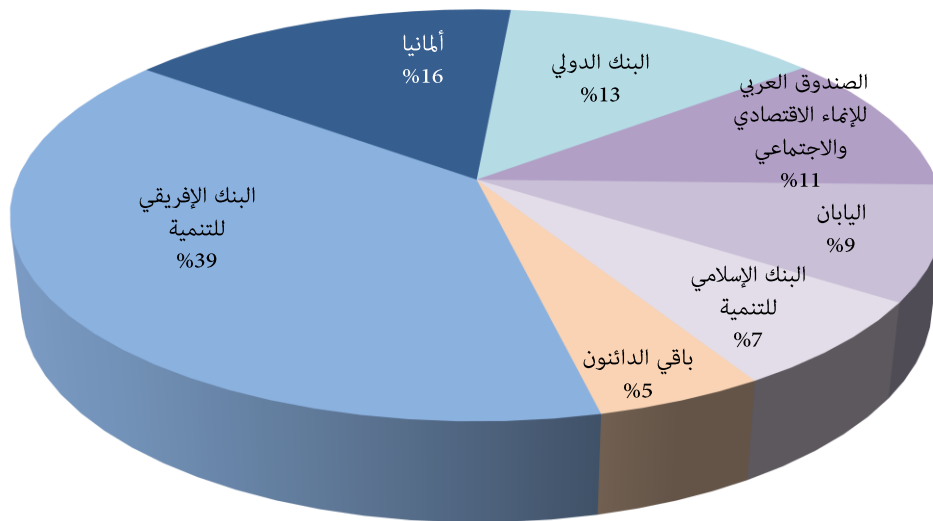
توزيع اتفاقيات القروض الخارجية الجديدة حسب المقترضين



تتوزع موارد هذه القروض حسب طبيعة استعمالها كما يلي:

- 9,4 مليار درهم لتمويل المشاريع الاستثمارية للمؤسسات والمقاولات العمومية : 4,3 مليار درهم للبنية التحتية للسكك الحديدية، و3,2 مليار درهم لقطاع الماء والكهرباء، و1,2 مليار درهم للبنية التحتية للموانئ، و0,6 مليار درهم للطاقت المتجددة.
- 6,3 مليار درهم لدعم برامج الإصلاحات الهيكلية.
- 10,8 مليار درهم من هذه الاتفاقيات الجديدة تم إبرامها مع مقرضين متعددي الأطراف و3,1 مليار درهم مع دول الاتحاد الأوروبي و0,4 مليار درهم مع الدول العربية و1,4 مليار درهم مع مقرضين ثنائيين.

توزيع موارد اتفاقيات القروض الخارجية الجديدة حسب المقرضين

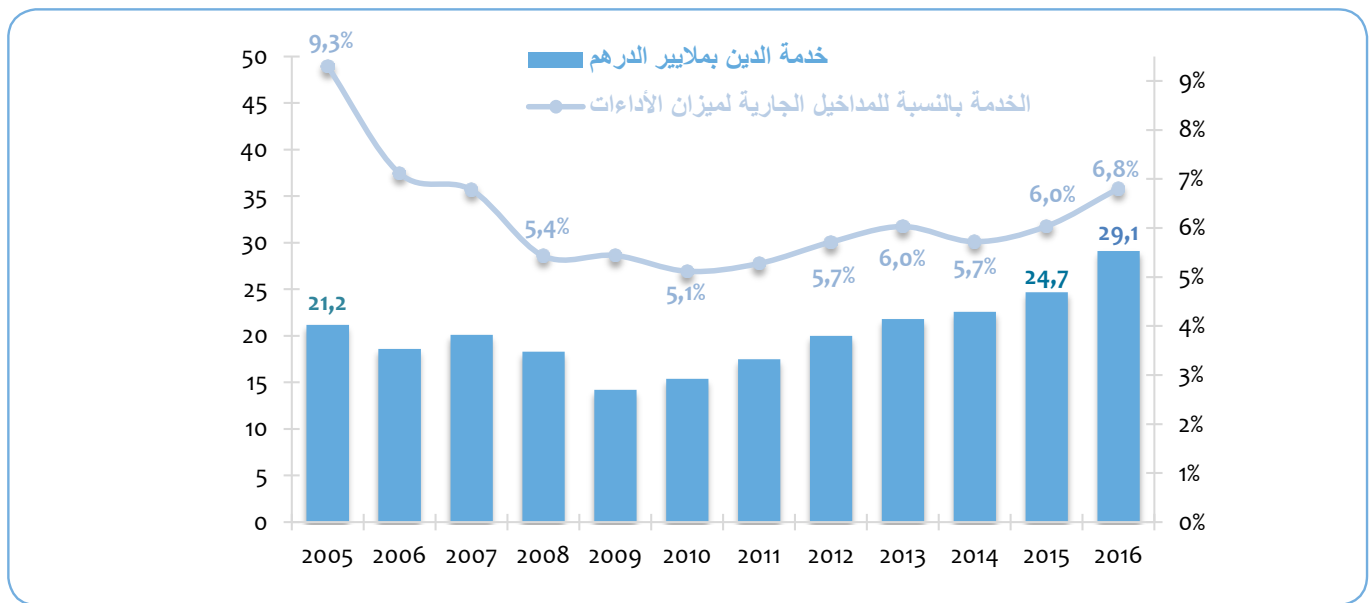


خدمة الدين الخارجي العمومي

في متم سنة 2016، بلغت خدمة الدين الخارجي العمومي، بما فيها أصل الدين والفوائد والعمولات، 29,1 مليار درهم مقابل 24,7 مليار درهم سنة 2015 مسجلة ارتفاعا يقدر ب 4,4 مليار درهم. ويرجع ذلك بشكل رئيسي إلى الأثر المزدوج لسداد 3,2 مليار درهم مسبقا من قبل الطرق السيارة للمغرب، ومجموعة العمران لصالح الصندوق العربي للتنمية الاقتصادية والاجتماعية، وبداية تسديد بعض القروض الخارجية للمؤسسات والمقاولات العمومية، وانطلاق سداد الفوائد المتعلقة بالإصدارات التي أبرمها المكتب الشريف للفوسفات في السوق المالية الدولية سنة 2015.

وقد مثلت خدمة الدين الخارجي العمومي سنة 2016 نسبة 6,8% من المداخيل الجارية لميزان الأداءات، مقابل 6% سنة 2008 و 7,1% سنة 2006.

تطور تحملات الدين الخارجي العمومي - بمليار درهم -



أصل الدين

بلغت دفعات أصل الدين الخارجي العمومي 20,3 مليار درهم مقابل 16 مليار درهم سنة 2015، بزيادة قدرها 4,3 مليار درهم أو 27%. وباستثناء السداد المسبق من طرف الطرق السيارة للمغرب ومجموعة العمران، فإن هذه الزيادة تبقى في حدود 7%، وتتعلق أساسا ببداية سداد بعض قروض المؤسسات والمقاولات العمومية.

حسب المدينين، تطورت دفعات أصل الدين الخارجي العمومي كالتالي :

بمليون درهم	2016	2015	نسبة التغير
الدين الخارجي للخزينة	7 579	8 368	-9%
الدين الخارجي للمؤسسات والمقاولات العمومية (بما في ذلك الجماعات الترابية)	12 717	7 607	67%
المجموع	20 296	15 975	27%

حسب مجموعة المقرضين، تطورت دفعات أصل الدين الخارجي العمومي كالتالي :

بمليون درهم	2015	2016	نسبة التغير
المقرضون الثنائيون	6 450	7 754	20%
المقرضون متعدّدو الأطراف	8 688	11 743	35%
الأبنك التجارية	837	799	-5%
المجموع	15 975	20 296	27%

الفوائد و العمولات

بلغت تحملات الفوائد للدين الخارجي العمومي، 8,8 مليار درهم سنة 2016 مقابل 8,7 مليار درهم سنة 2015، بزيادة طفيفة قدرها 63 مليون درهم (أو 1%). وتعزى هذه الزيادة إلى الأثر المزدوج لعاملين اثنين، أولهما ارتفاع فوائد الدين الخارجي للمؤسسات والمقاولات العمومية التي بلغت 266 مليون درهم نتيجة بداية سداد الفوائد على إصدار المكتب الشريف للفوسفات بمبلغ مليار دولار والذي تم إبرامه خلال أبريل 2015، وثانيهما الانخفاض الذي سجلته فوائد الدين الخارجي للخزينة بمبلغ 203 مليون درهم.

بمليون درهم	2015	2016	نسبة التغير
الدين الخارجي للخزينة	3 985	3 782	-5%
الدين الخارجي للمؤسسات والمقاولات العمومية (بما فيها الجماعات الترابية)	4 734	5 000	6%
المجموع	8 719	8 782	1%

وفيما يتعلق بمجموعة المقرضين، فإن تطور تحملات الفوائد والعمولات على الدين الخارجي العمومي هو كما يلي :

بمليون درهم	2015	2016	نسبة التغير
المقرضون الثنائيون	2 118	2 106	-1%
المقرضون متعدّدو الأطراف	3 042	2 908	-4%
الأبنك التجارية	3 559	3 768	6%
المجموع	8 719	8 782	1%

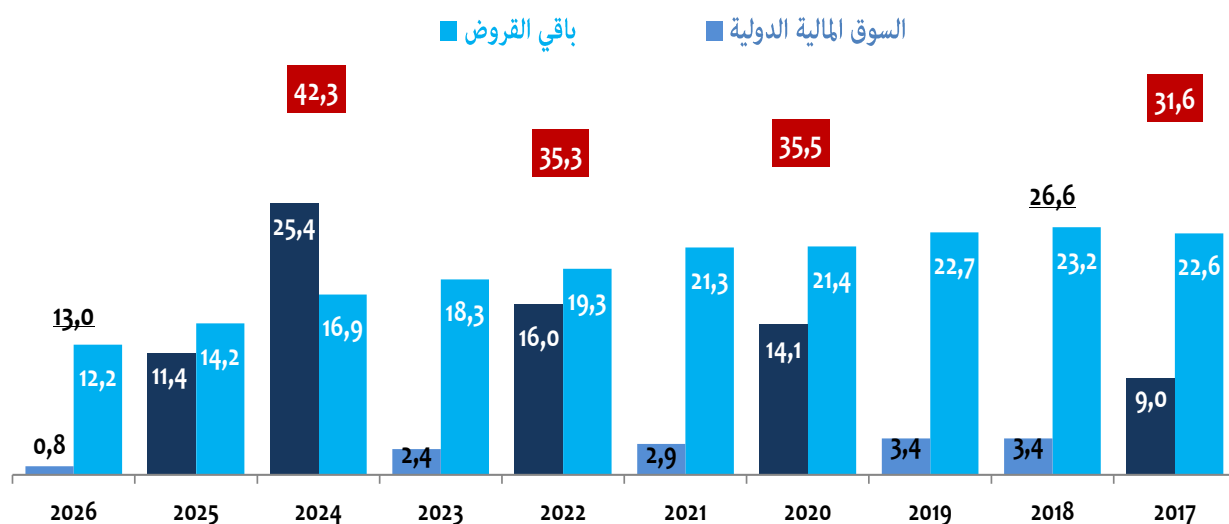
توقعات خدمة الدين الخارجي العمومي خلال العشر سنوات القادمة

تظهر توقعات خدمة الدين الخارجي العمومي، على أساس الدين القائم نهاية سنة 2016، أن خدمة هذا الدين ستعرف خلال السنوات العشر القادمة سداد أصل الدين لستة إصدارات من طرف الخزينة والمكتب الشريف للفوسفات المبرمة في السوق المالية الدولية. وسوف يتم ذلك، خلال سنوات 2017 و2020 و2022 و2024 بالنسبة للخزينة وسنتي 2024 و2025 بالنسبة للمكتب الشريف للفوسفات.

وباستثناء خدمة الإصدارات، وعلى أساس الدين القائم في نهاية سنة 2016، سوف تنخفض خدمة الدين الخارجي العمومي في المتوسط بوتيرة سنوية قدرها 7%. وهكذا، وبعد أن وصلت خدمة الدين إلى مستوى 25 مليار درهم سنة 2016 (مع الأخذ بالاعتبار 3,2 مليار درهم للسداد المسبق) فإنها ستأخذ منحى تنازليا ابتداء من سنة 2017، وتعود تدريجيا إلى أقل من 20 مليار درهم انطلاقا من 2022 وأقل من 15 مليار درهم سنة 2025.

وتجدر الإشارة إلى أن منحى تحملات أصل الدين، بذون احتساب السوق المالية الدولية، لازال سلسا بنحو جيد ولا يظهر أي مبالغ عالية في سداد أصل الدين على المدى المتوسط، وذلك نظرا لطبيعة هذه الديون التي يتم تسديدها على شكل أقساط، والتي تم التعاقد عليها مع المقرضين الثنائيين والمقرضين متعددي الأطراف.

توقعات خدمة الدين الخارجي العمومي



الدين الداخلي المضمون

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

وقد بلغ حجم الدين الداخلي المضمون من طرف الدولة 23,9 مليار درهم في متم سنة 2016 مقابل 21,7 مليار درهم في متم سنة 2015 مسجلا بذلك ارتفاعا يقدر ب 2,2 مليار درهم أو 10%. ويرجع ارتفاع حجم هذا الدين إلى قرض بنكي جديد مضمون أبرمته الشركة الوطنية للطرق السيارة في دجنبر 2016 بمبلغ 2,9 مليار درهم، فيما تم التخفيف من حجمه عبر سداد أصل الدين بمبلغ قدره 667 مليون درهم.

نسبة إلى الناتج الداخلي الخام، بلغ حجم الدين الداخلي المضمون 2,35% في متم سنة 2016، بارتفاع طفيف مقارنة بالسنة الفارطة.

البنية حسب المستفيدين

تبقى الشركة الوطنية للطرق السيارة أبرز المؤسسات التي تستفيد من ضمان الدولة فيما يخص الاقتراض الداخلي بحصة 80% من حجم الدين الداخلي المضمون، متبوعة بطنجة المتوسط 2 (6%)، والقرض العقاري والسياحي، وشركة السلطة المينائية طنجة المتوسط (5%)، والمكتب الوطني للسكك الحديدية (2%).

إصدارات سنة 2016

عرفت سنة 2016 إبرام قرض بنكي مضمون من طرف الدولة بمبلغ 2,9 مليار درهم في إطار التدبير النشط للدين الخارجي لإحدى مؤسسات الدولة. وقد تم إبرام هذا القرض البنكي من طرف الشركة الوطنية للطرق السيارة في تاريخ 30 دجنبر 2016 بمبلغ 2,9 مليار درهم ذي أمد 20 سنة وسعر فائدة متوسط 3,95%.

خدمة الدين الداخلي المضمون

بلغت تحملات خدمة الدين الداخلي المضمون 1,8 مليار درهم سنة 2016، منها 667 مليون درهم برسم تحملات أصل الدين، بارتفاع قدره 2% مقارنة بسنة 2015، و1107 مليون درهم برسم تحملات الفوائد بارتفاع قدره 4% مقارنة مع سنة 2015. وتعزى أهمية تحملات الفوائد مقارنة مع تحملات أصل الدين إلى نمط 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 12 سنة في نهاية سنة 2016 مسجلة بذلك ارتفاعا يقدر ب 3 أشهر مقارنة مع نهاية سنة 2015 (11 سنة و 7 أشهر)؛
- سجلت التكلفة المتوسطة للدين الداخلي المضمون انخفاضا قدره 6 نقاط أساس حيث بلغت 5,02% في متم سنة 2016 مقابل 5,08% سنة 2015.

وهكذا، بلغ حجم الدين الداخلي العمومي، المتكون من الدين الداخلي للخزينة والدين الداخلي المضمون من طرف الدولة، 538,6 مليار درهم متم سنة 2016 مقابل 510,1 مليار درهم نهاية 2015 مسجلا بذلك ارتفاعا قدره 6%. ويشكل الدين الداخلي المضمون حصة 4,4% من الحجم الإجمالي للدين الداخلي العمومي، بارتفاع قدره 0,1% مقارنة مع متم سنة 2015.

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 الذي يمكن من خفض ذروة التسديدات. ويتجلى هذا التدبير النشط في إنجاز عمليات إعادة الشراء و/أو تبادل سندات الخزينة والتي 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 إيجاباً على تكلفة تمويل الخزينة.

حصيلة 2016

شهدت سنة 2016 إنجاز 7 عمليات تدبير نشيط للدين الداخلي مكنت من إعادة شراء سندات الخزينة بمبلغ إجمالي يقدر بـ 25,1 مليار درهم. وحسب سنة الاستحقاق، فإن المبلغ المعاد شراؤه سنة 2016 يتوزع كالتالي:

- 19,7 مليار درهم تتعلق بإعادة شراء مستحقات سنة 2016؛ و

- 5,4 مليار درهم تتعلق بمستحقات سنة 2017.

وتجدر الإشارة إلى أن إعادة شراء السندات قبل موعد استحقاقها خلال سنة 2016 يمكن من تقليل حجم الفوائد خلال هاته السنة بينما إعادة شراء مستحقات سنة 2017 يساهم في الرفع منها.

وبالتالي فضلت الخزينة، خلال النصف الأول من سنة 2016، إعادة شراء مستحقات سنة 2016 حيث بلغ حجم الطلب على هاته العمليات 36,4 مليار درهم عند متم يونيو 2016، أي حوالي 13% من حجم الطلب الإجمالي برسم حصص المزايدة المنجزة و36% من حجم الطلب على الأمد 5 سنوات وما فوق خلال هاته الفترة.

أما فيما يتعلق بإصدارات الخزينة برسم عمليات التبادل المنجزة في النصف الأول من سنة 2016، فقد بلغت حوالي 20 مليار درهم، منها 19,4 مليار درهم أو 97% خصصت لإعادة شراء مستحقات سنة 2016.

بالنسبة للنصف الثاني من سنة 2016، فقد همت عمليات التدبير النشط، إعادة شراء مستحقات سنة 2017 من خلال إنجاز عملية استبدال سندات الخزينة واحدة فقط نتيجة تقلص طلب المستثمرين على هذه العمليات حيث عرفت أسعار فائدة سندات الخزينة ارتفاعاً تصاعدياً ابتداء من شهر ماي 2016.

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

الحصّة	مبلغ الاستبدال	
37%	9 243,7	سندات 5 سنوات
17%	4 121,0	سندات 10 سنوات
15%	3 689,6	سندات 15 سنوات
13%	3 223,7	سندات 20 سنوات
37%	9 243,7	سندات 30 سنوات
100%	24 870,4*	المجموع

* الفرق بين المبالغ المشتركة و مبالغ الاستبدال ناتج عن الفرق الحاصل نتيجة عملية تقييم السندات المعاد شراؤها والسندات المصدرة

أثر العمليات المنجزة من حيث تقليص فوائد الدين

من حيث تأثير عمليات التدبير النشيط للدين الداخلي المنجزة سنة 2016 على مؤشرات التكلفة والمخاطر، فقد أدت هاته العمليات إلى :

- التقليص من تحملات فوائد الدين الداخلي المستحقة بمبلغ صافي ناهز 90,9 مليون درهم. وقد نتج هذا التقليص من الفوائد المستحقة عن الفرق بين مبلغ 194,3 مليون درهم الذي تم توفيره من المبلغ الاجمالي للفوائد المستحقة عن سندات الخزينة سنة 2016 وذلك عبر إعادة شراء السندات قبل موعد استحقاقها خلال السنة ذاتها ومبلغ 103,4 مليون درهم كفوائد إضافية مؤداة سنة 2016 نتيجة إعادة شراء مستحقات سنة 2017. أما إذا أخذنا بعين الاعتبار الفوائد التي تم تسديدها من طرف المكتتبين برسم السندات البديلة المصدرة في إطار عمليات تبادل سندات الخزينة والتي بلغت 327,6 مليون درهم، فقد وصل المبلغ الصافي الاجمالي الذي تم توفيره إلى 418,5 مليون درهم؛
- التخفيف من خطر إعادة التمويل المرتبط بدين الخزينة من خلال تقليص مستحقات الشهور المعنية بعمليات الاستبدال بحوالي 2,6 مليار درهم في المتوسط الشهري؛ و
- تمديد المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الداخلي بحوالي 5 أشهر مقارنة بنهاية سنة 2015 لتصل إلى 6 سنوات و 8,4 أشهر.

تحملات الفوائد المؤدات مع أو بدون إعادة الشراء - بمليون درهم -

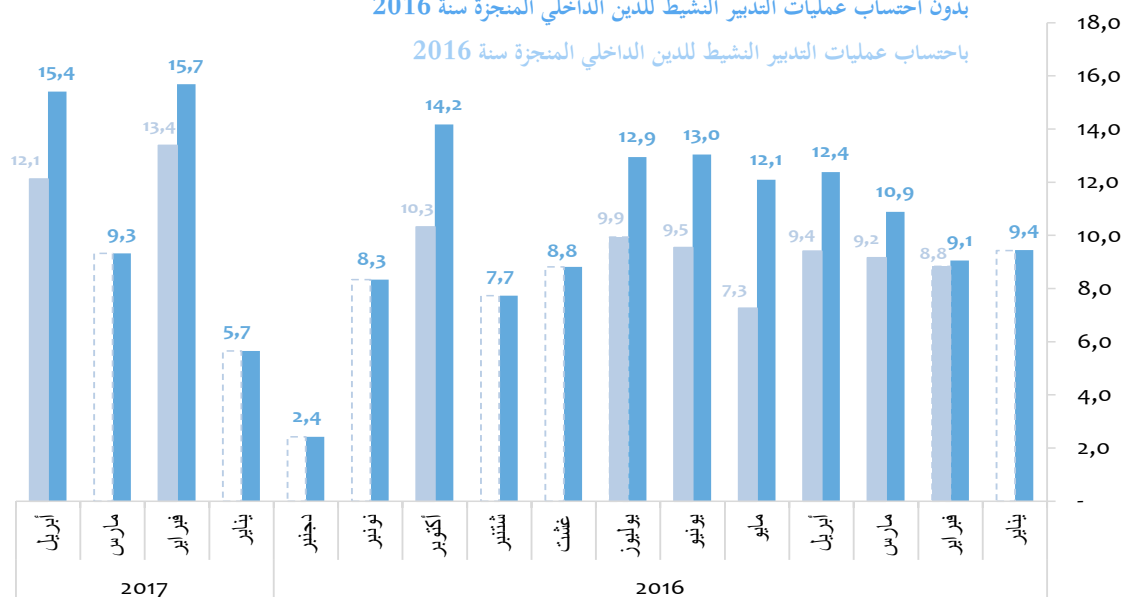
الأمد	بدون إعادة الشراء السندات	بعد إعادة الشراء السندات	الفارق
إعادة شراء مستحقات 2016			
52 أسبوع	115,2	95,0	-20,2
سنتين	350,1	273,4	-76,7
5 سنوات	256,1	163,2	-92,9
10 سنوات	52,4	47,9	-4,5
إعادة شراء مستحقات 2017			
سنتين	35,8	35,8	35,8
5 سنوات	67,6	67,6	67,6
الفوائد الموفرة نتيجة إعادة شراء مستحقات سنة 2016 قبل أجل استحقاقها	-194,3		
الفوائد الإضافية المؤداة سنة 2016 والناجمة عن إعادة شراء مستحقات سنة 2017	103,4		

وبالإضافة إلى هاته النتائج الكمية، فإن عمليات التدبير النشيط للدين الداخلي تأثر نوعيا على تدبير الدين حيث تمكن الخزينة من تمليس حاجياتها على مدار السنة وكذا من تحقيق تسيير أفضل لسياسة الإصدارات عبر الحد، كل ما أمكن ذلك، لكل ارتفاع غير مبرر لأسعار الفائدة موازنة مع الظرفية المكرواقتصادية.

جدول سداد دين الخزينة (فوائد + أصل الدين) - بمليار درهم -

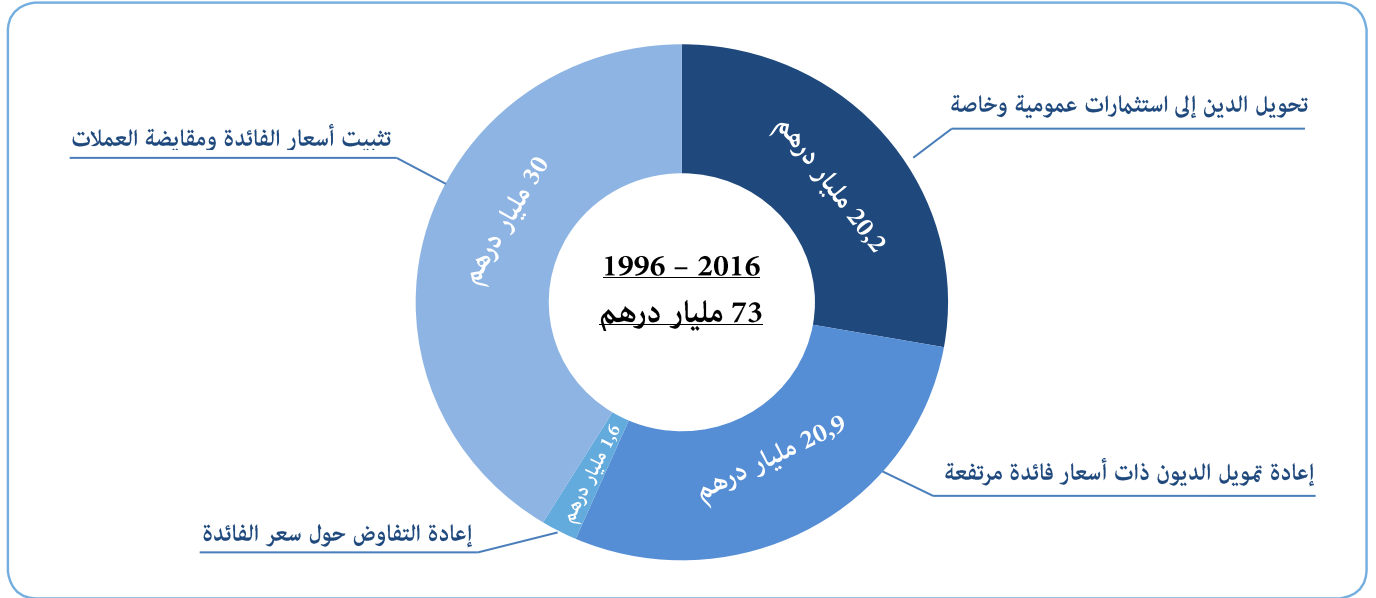
بدون احتساب عمليات التدبير النشط للدين الداخلي المنجزة سنة 2016

باحتساب عمليات التدبير النشط للدين الداخلي المنجزة سنة 2016



التدبير النشط للدين الخارجي

في إطار مواصلة سياسة التدبير النشط للمديونية الخارجية التي تهدف إلى التخفيف من عبئها على الاقتصاد الوطني والحد من تأثيرات المخاطر المالية المرتبطة بتقلبات أسعار الصرف ونسب الفائدة وكذا إعادة التمويل، قامت مديرية الخزينة والمالية الخارجية، خلال سنة 2016، بمعالجة حوالي 17,5 مليون درهم ليصل الحجم الإجمالي للديون المعالجة في هذا الإطار إلى ما يناهز 73 مليار درهم.



وقد تمثلت عمليات التدبير النشط للمديونية المنجزة خلال سنة 2016 فيما يلي:

- إنهاء برنامج تحويل الدين إلى استثمارات خاصة الموقع مع اسبانيا.
- مواصلة إنجاز المشاريع الممولة من خلال اتفاقيات تحويل الدين إلى استثمارات عمومية المبرمة مع إيطاليا وإسبانيا.
- إلغاء الديون المتعلقة بالاتفاقية المبرمة مع إيطاليا.

1- إنهاء برنامج تحويل الدين إلى استثمارات خاصة الموقع مع اسبانيا

تميزت سنة 2016 بإنهاء برنامج تحويل الدين إلى استثمارات خاصة الموقع مع اسبانيا بغلاف مالي يناهز 46,5 مليون أورو. وقد ساعد هذا البرنامج مقاولات إسبانية من الاستثمار في مجالات اقتصادية متنوعة كقطاع النسيج والبناء والاشغال العمومية مما مكّن، بالإضافة إلى الاستثمارات التي تم ضخها في النسيج الاقتصادي الوطني، من خلق ما يناهز 8000 منصب شغل بكل من جهات الدار البيضاء - سطات وطنجة - تطوان - الحسيمة والجهة الشرقية.

2- مواصلة إنجاز المشاريع الممولة من خلال اتفاقيات تحويل الدين المبرمة مع إيطاليا وإسبانيا

في إطار مواصلة إنجاز المشاريع الممولة من خلال اتفاقية تحويل الدين إلى استثمارات عمومية الموقعة مع كل من إيطاليا وإسبانيا، تم خلال سنة 2016 تحويل ما مجموعه 17,5 مليون درهم.

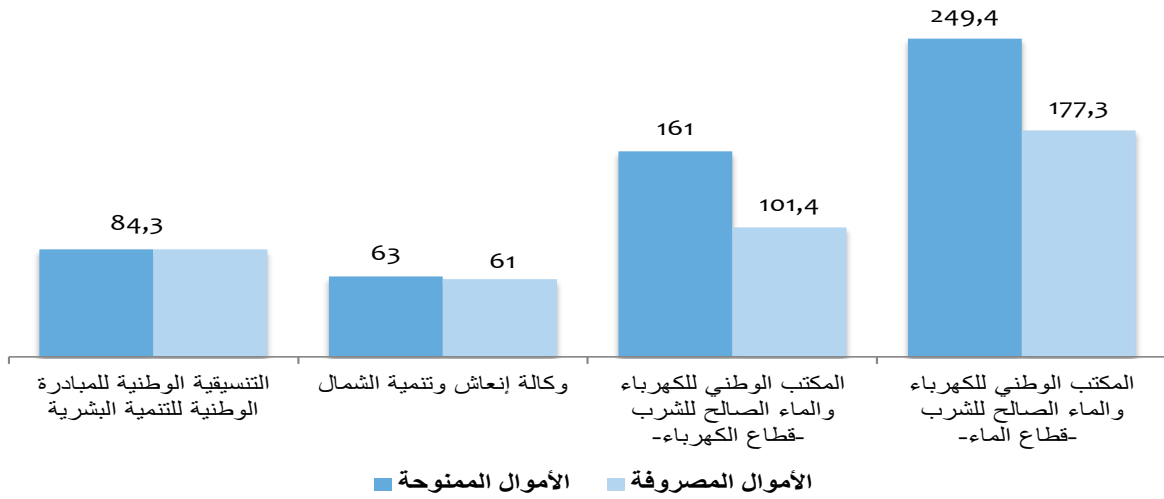
❖ اتفاقية تحويل الدين الموقعة مع إيطاليا

عرفت سنة 2016 تحويل ما يعادل 16,5 مليون درهم وذلك أساسا من خلال مشاريع المبادرة الوطنية للتنمية البشرية (13 مليون درهم) ومشروع الحفاظ على التراث الثقافي المغربي (مليون درهم).

❖ برنامج تحويل الدين الموقع مع إسبانيا

بلغ مجموع ما تمّ تحويله خلال سنة 2016، من خلال برنامج تحويل الدين إلى استثمارات عمومية الموقع مع الحكومة الإسبانية، نحو مليون درهم. وقد تم صرف هذا المبلغ في إطار مشاريع المكتب الوطني للكهرباء والماء الصالح للشرب - قطاع الماء- المرتبطة بالتطهير السائل لمدينتي شفشاون والسعيدية.

الوضعية المالية لبرنامج تحويل الدين الموقع مع إسبانيا



3 - الديون الملغاة في إطار اتفاقية تحويل الدين الموقع مع إيطاليا.

تمّ خلال سنة 2016 إلغاء ما مجموعه 16,5 مليون درهم من الديون والمستحقة لفائدة إيطاليا وذلك في إطار اتفاقية تحويل الدين الموقع مع هذا البلد في 9 أبريل 2013.

أما فيما يخص إلغاء الديون المرتبطة ببرنامج تحويل الدين الموقع مع إسبانيا فتتمّ هذه العملية بعد الانتهاء من إنجاز جميع المشاريع الممولة من خلال هذا البرنامج كما هو منصوص عليه في الاتفاقية.

السوق الثانوية لسندات الخزينة

عرف نشاط السوق الثانوية خلال سنة 2016 انتعاشا ملموسا في حجم المعاملات الباتة حيث انتقل حجمها من 171,1 مليار درهم السنة الماضية إلى 193,8 مليار درهم هذه السنة، مسجلا بذلك ارتفاعا بنسبة 13%.

بالنسبة لحجم معاملات الاستحفاظ التي همت سندات الخزينة، فقد سجل ارتفاعا بلغ 12% حيث ناهز 8321 مليار درهم سنة 2016 مقابل 7445 مليار درهم سنة 2015.

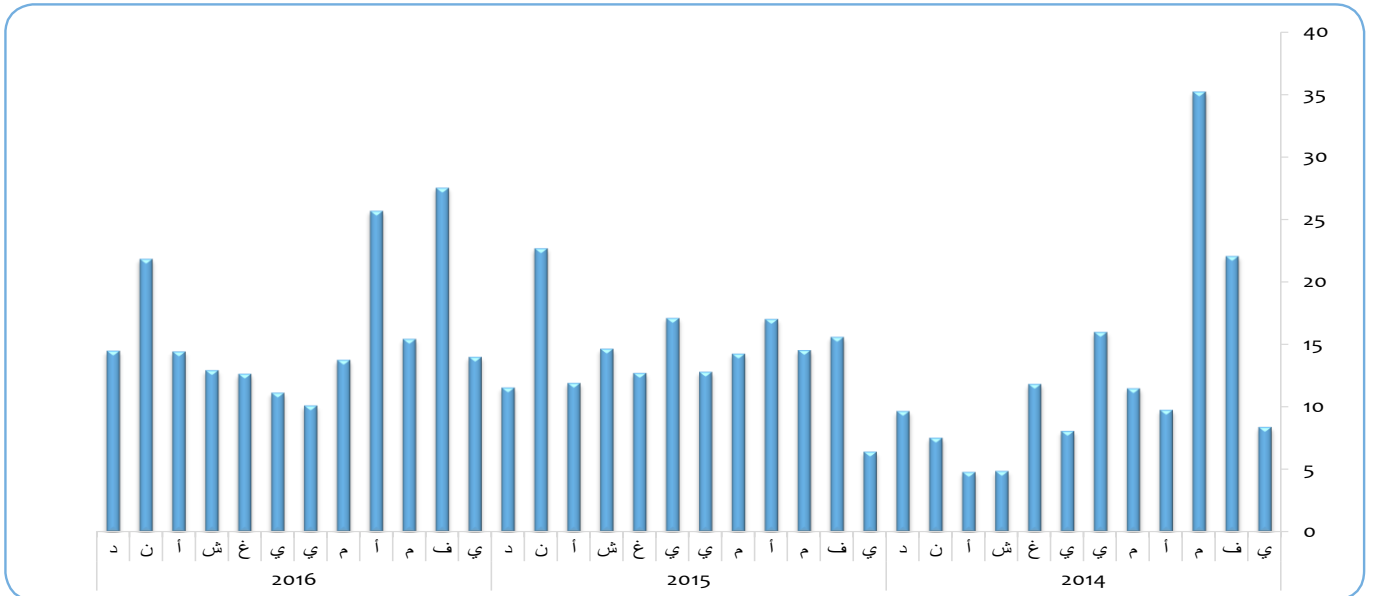
بخصوص سيولة السوق الثانوية، فقد اتسمت باستقرارها حيث أن مؤشر معدل الدوران لم يعرف أي تغير مقارنة بالسنة الماضية وظل في حدود 0,35 مقابل 0,34 سنة 2015، في حين سجل متوسط حجم المعاملات الباتة انخفاضا طفيفا ليصل إلى 70 مليون درهم مقابل 77 مليون سنة 2015.

وفيما يتعلق بتطور مستويات معدلات الفائدة في السوق الثانوية، فقد تميزت هذه الأخيرة عموما بوتيرة الانخفاض التي بلغت في المتوسط 38 نقطة أساس مقارنة بالمعدلات المسجلة نهاية سنة 2015. وقد كان الانخفاض أكثر حدة بالنسبة لمستويات معدلات الفائدة المتعلقة بالسندات ذات الآجال المتوسطة والطويلة.

انتعاش المبادلات الباتة

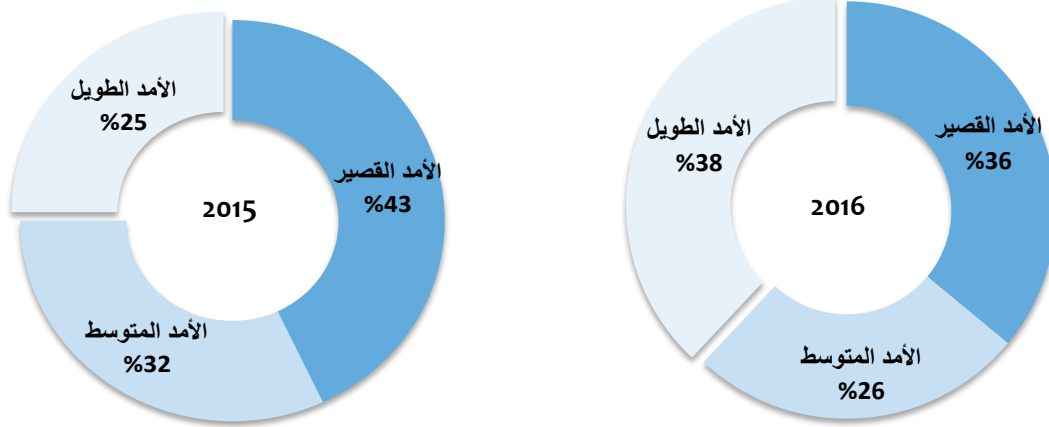
سجل حجم المبادلات الباتة سنة 2016 ارتفاعا يقدر بـ 13% مقارنة بسنة 2015 حيث انتقل من 171,1 مليار درهم إلى 193,8 مليار درهم.

الحجم الشهري للمعاملات الباتة - بمليار درهم -



اتسمت بنية المبادلات الباتة بارتفاع مهم في المعاملات التي همت السندات الطويلة الآجال، إذ ارتفعت حصتها من 25% سنة 2015 إلى ما يناهز 38% سنة 2016. وقد تمت هذه الزيادة على حساب حصتي المعاملات التي همت السندات قصيرة ومتوسطة الآجال التي انتقلت على التوالي من 43% و 32% سنة 2015 إلى 36% و 26% سنة 2016.

توزيع حجم المعاملات الباتة حسب الأمد



ويرجع ارتفاع المبادلات التي همت الآجال الطويلة والتي انتقلت من 42,6 مليار درهم سنة 2015 إلى 73,6 مليار درهم سنة 2016، بالأساس إلى التزايد الملموس لإصدارات الخزينة على هاته الآجال في السوق الأولية وكذا إلى عمليات تبادل سندات الخزينة.

الخطوط المتداولة

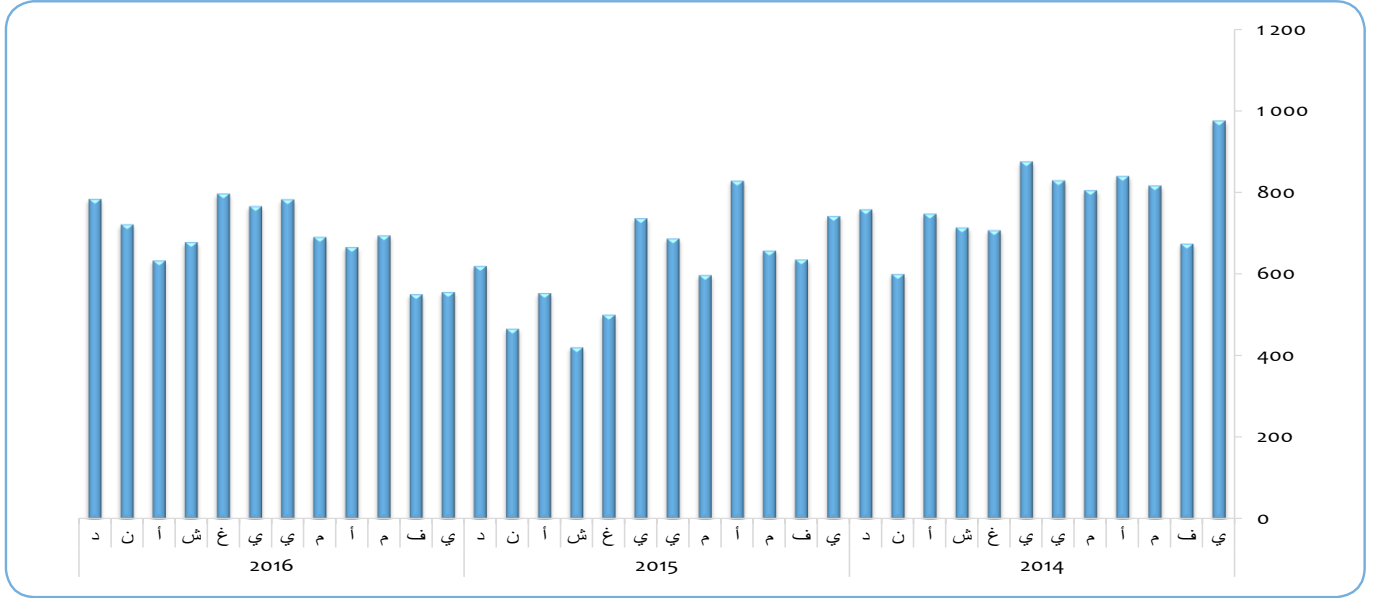
بلغ عدد الخطوط المتداولة في مختلف الآجال 116 خط سنة 2016 مقابل 108 سنة 2015. وقد كانت الخطوط ذات الآجال القصيرة الأكثر تداولاً من قبل المستثمرين و بالتالي الأكثر سيولة حيث فاق معدل دورانها معدل دوران محفظة الدين.

وعلى غرار الخطوط ذات الآجال القصيرة، حظيت الخطوط المرجعية باهتمام المستثمرين وكانت هي الأخرى من بين الخطوط التي فاق معدل دورانها معدل دوران محفظة الدين حيث بلغ 101% بالنسبة للخطوط ذات أمد 10 سنوات و 93% بالنسبة للخطوط ذات أمد 5 سنوات.

معاملات الاستحفاظ

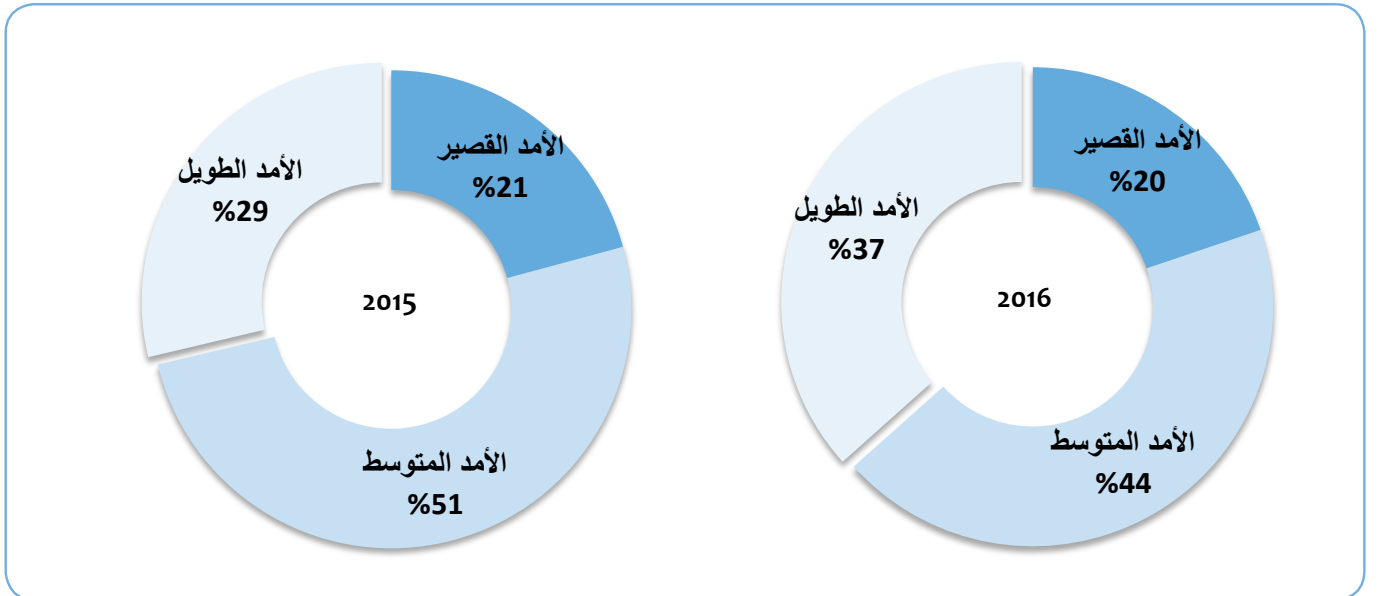
خلال 2016، سجل حجم معاملات الاستحفاظ ارتفاعاً بلغ 12% مقارنة مع 2015 ليصل إلى 8321 مليار درهم (بما فيها عمليات النقل و الاسترداد).

الحجم الشهري لمعاملات الاستحفاظ - بمليار درهم -



بالنسبة للسندات التي تم استعمالها كضمان لهذه المعاملات، يلاحظ أن السندات ذات الآجال المتوسطة كانت الأكثر تداولاً من طرف المستثمرين، لتصل نسبتها إلى 44% من مجموع المبادلات بين المستثمرين في حين لم تتجاوز حصتي السندات القصيرة والطويلة الآجال 20% و 37% على التوالي متم 2016.

توزيع عمليات الاستحفاظ حسب الأمد

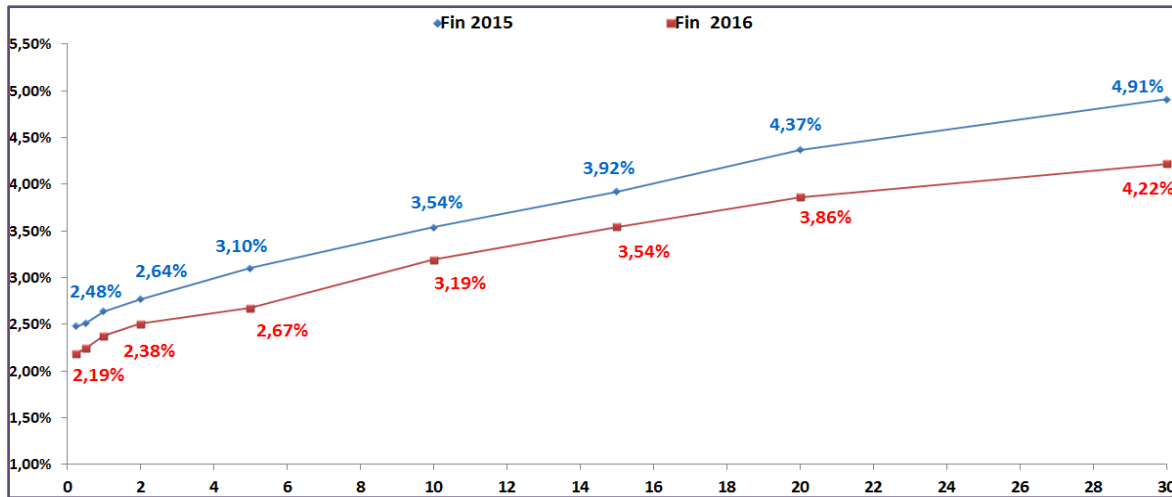


مستويات معدلات الفائدة في السوق الثانوية

خلال سنة 2016، سجلت مستويات معدلات الفائدة في السوق الثانوية انخفاضاً هم جل أطراف منحني معدلات الفائدة، إذ ناهز في المتوسط 38 نقطة أساس وقد هم هذا الانخفاض بالخصوص السندات ذات مدد 15 سنة فما فوق والتي سجلت انخفاضات وصلت 69 نقطة أساس بالنسبة للسندات ذات أمد 30 سنة.

على غرار معدلات الفائدة في السوق الأولية، يعزى هذا التراجع في مستويات معدلات الفائدة في السوق الثانوية إلى انخفاض حاجيات تمويل الدولة على أثر تحسن وضعية المالية العمومية مما ساهم في وضوح الرؤية لدى المستثمرين وكذا إلى سياسة إصدار الخزينة والهادفة إلى تمليس احتياجات تمويل الدولة عبر اللجوء إلى عمليات التدبير النشط للدين الداخلي على الخصوص.

تطور معدل الفائدة في السوق الثانوية



سيولة السوق الثانوية

تقاس سيولة السوق الثانوية بمعدل الدوران و الحجم المتوسط للمعاملة الواحدة و متوسط الحجم اليومي للمعاملات الباتة، وقد اتسمت هذه المؤشرات بشبه استقرارها خلال سنة 2016.

معدل الدوران

للتذكير يتم احتساب معدل الدوران بقسمة حجم المعاملات الباتة المسجل خلال فترة معينة على الحجم الكلي للخطوط المتداولة. على غرار سنة 2015، ناهز معدل الدوران لهذه السنة 0,35، مما يعني أن 35% من مجموع الدين تم تداوله في السوق الثانوية.

الحجم المتوسط للمعاملة الباتة

يتم احتساب الحجم المتوسط للمعاملات الباتة بقسمة الحجم الكلي للمعاملات الباتة على العدد الكلي للمعاملات المسجلة خلال فترة معينة. ويمكن هذا المؤشر من قياس قدرة المتدخلين على إنجاز معاملات ذات حجم كبير. خلال سنة 2016، بلغ هذا المعدل 70 مليون درهم مقابل 77 مليون درهم سنة 2015.

الحجم المتوسط اليومي للمعاملات الباتة

سجل الحجم المتوسط اليومي للمعاملات الباتة ارتفاعاً بنسبة 13% ليصل إلى 807 مليون درهم سنة 2016 مقابل 713 مليون درهم سنة 2015.

التدبير النشط للخزينة العمومية

لجأت مديرية الخزينة والمالية الخارجية خلال سنة 2016، إلى عمليات التدبير النشط للخزينة العمومية في ظرفية تميزت بتحسين طفيف في سيولة البنوك (14,5- مليار درهم في متم سنة 2016 مقابل 16,5- مليار درهم في متم سنة 2015) من جهة، وارتفاع موجودات رصيد الحساب الجاري للخزينة الذي بلغ حجمه اليومي 9,0 مليار درهم في المتوسط (دون احتساب عمليات التدبير النشط للخزينة العمومية) مقابل 7,9 مليار درهم سنة 2015، من جهة أخرى.

العمليات المنجزة خلال سنة 2016

قامت مديرية الخزينة والمالية الخارجية خلال سنة 2016، بإنجاز 305 عملية تدبير نشيط للخزينة العمومية. حسب نوعية العمليات، بلغ عدد عمليات التوظيف عن طريق الاستحفاظ 289 عملية (95%)، في حين بلغت عمليات التوظيف في السوق القائمة بين البنوك 16 عملية فقط (5%).

عدد عمليات التوظيف المنجزة خلال سنة 2016

عمليات الاقتراض	عمليات التوظيف		
	عن طريق الاستحفاظ	في السوق القائمة بين البنوك	
-	289	16	العمليات المنجزة
-	%95	%5	التوزيع

الحجم الموظف وأسعار الفائدة

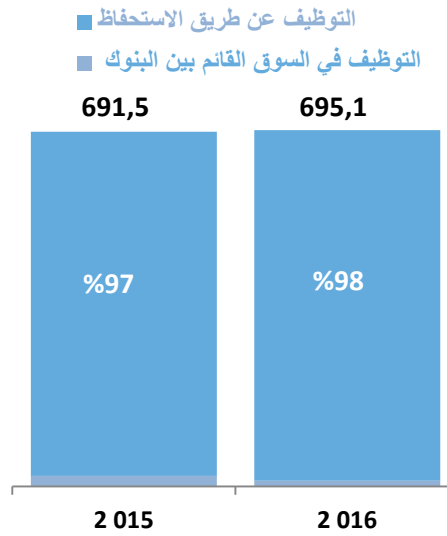
الحجم الموظف

بلغ الحجم الإجمالي الموظف من طرف مديرية الخزينة والمالية الخارجية في السوق النقدية خلال سنة 2016 حوالي 695,1 مليار درهم مقابل 691,5 مليار درهم سنة 2015. في حين، بلغ الحجم الجاري* لهذه العمليات 6,1 مليار درهم مقابل 5,1 مليار درهم السنة الماضية.

أما بخصوص التوزيع حسب نوع العمليات، فقد بلغ الحجم الجاري لعمليات التوظيف عن طريق الاستحفاظ حوالي 6,1 مليار درهم مقابل 5,1 مليار درهم السنة الفارطة. أما بالنسبة لعمليات التوظيف في السوق القائمة بين البنوك فقد بلغ حجمها الجاري حوالي 648 مليون درهم مقابل 558 مليون درهم سنة 2015.

*يساوي الحجم الجاري لعمليات التدبير النشط للخزينة في مدة معينة، متوسط الأحجام الجارية اليومية المسجلة أثناء مدة الحساب مع الأخذ بعين الاعتبار فقط الأيام التي يكون فيها حجم العمليات غير منعدم

توزيع حجم المبلغ الموظف حسب نوع العمليات - مليار درهم -



أسعار فائدة عمليات التوظيف

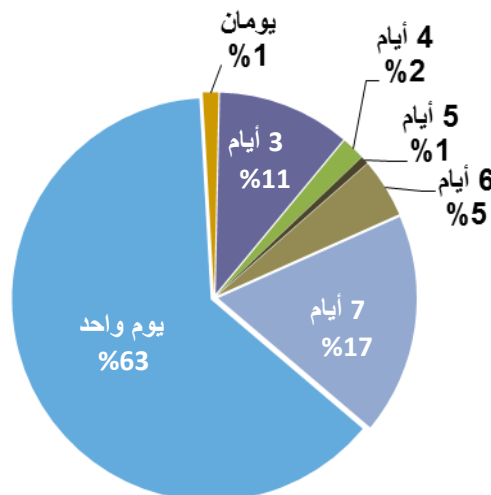
سجلت أسعار فائدة عمليات التوظيف انخفاضا بحوالي 24 نقطة أساس حيث بلغت 2,18% سنة 2016 مقابل 2,42% سنة 2015. ويعزى ذلك إلى انخفاض أسعار عمليات الاستحفاظ وعمليات التوظيف في السوق القائمة بين البنوك بحوالي 25 نقطة أساس و17 نقطة أساس على التوالي نتيجة انخفاض سعر الفائدة الرئيسي للبنك المركزي بحوالي 25 نقطة أساس خلال شهر مارس 2016 لينتقل من 2,50% إلى 2,25%.

مدة عمليات توظيف فائض الخزينة العمومية

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

وبالتالي، فإن عمليات استحفاظ سندات الخزينة ذات آجال يوم واحد استحوذت على أكبر حصة حيث بلغت 63% مقابل 55% سنة 2015، في حين بلغت حصة عمليات الاستحفاظ ذات الآجال ثلاثة أيام وما فوق 36% مقابل 31% السنة الماضية.

عدد عمليات الاستحفاظ المنجزة حسب مدة التوظيف

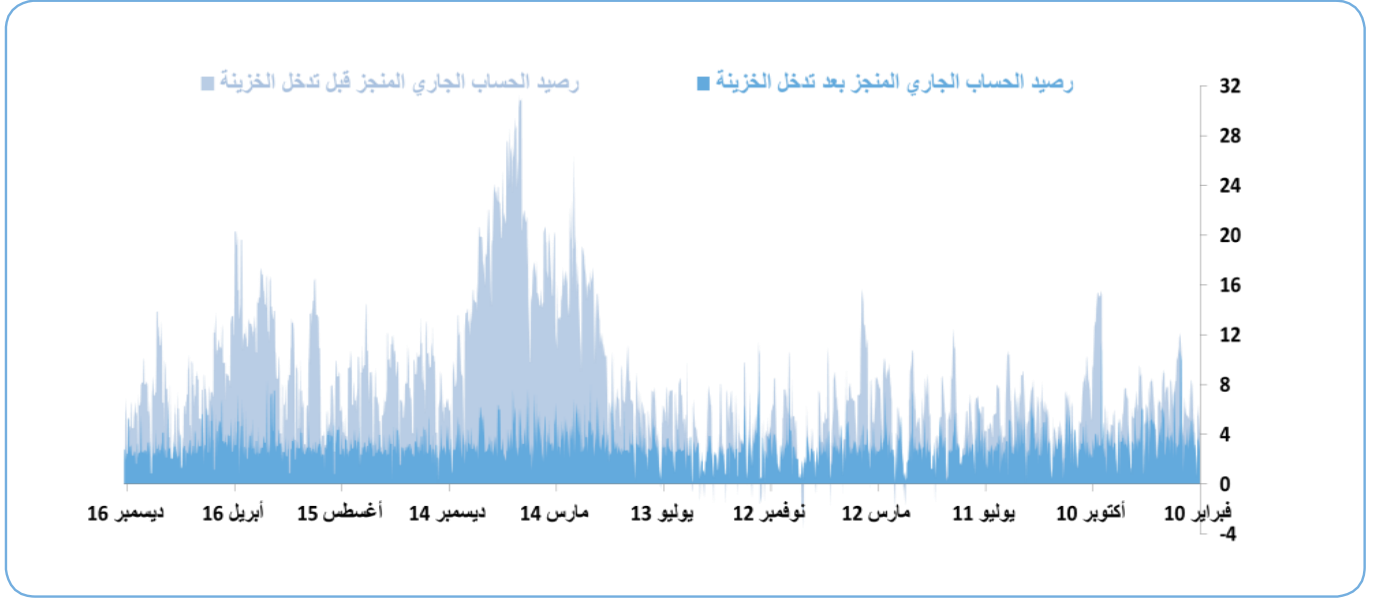


إنجازات سنة 2016

رصيد الحساب الجاري للخرينة

تمكنت مديرية الخزينة والمالية الخارجية، بفضل اللجوء اليومي لعمليات التوظيف في السوق النقدية، من خفض مستوى رصيد الحساب الجاري اليومي للخرينة** بحوالي 5,7 مليار درهم في المتوسط سنة 2016 ليبلغ حوالي 3,3 مليار درهم في المتوسط مقابل 9,0 مليار درهم دون احتساب عمليات التدبير النشط للخرينة العمومية.

تطور رصيد الحساب الجاري للخرينة - بـمليار درهم -



الفوائد المحصل عليها من طرف الخزينة

مكن التدبير النشط للخرينة العمومية خلال سنة 2016، من تحصيل عائدات صافية تقدر بـ 135,3 مليون درهم ساهمت في تقليص تحملات دين الخزينة، موزعة كما يلي :

- 98,2 مليون درهم (73% من إجمالي العائدات) على شكل فوائد عمليات التوظيف؛ و
- 37,1 مليون درهم على شكل فائدة على الحساب الجاري للخرينة لدى بنك المغرب.

فيما بلغ الحجم الإجمالي لعائدات عمليات التدبير النشط للخرينة العمومية منذ بدايتها سنة 2010، حوالي 1,1 مليار درهم موزعة كما يلي:

- 742,8 مليون درهم (67% من إجمالي العائدات) على شكل فوائد عمليات التوظيف؛ و
- 361,4 مليون درهم على شكل فائدة على الحساب الجاري للخرينة.

**يساوي الحساب الجاري اليومي المتوسط للخرينة بالنسبة لمدة معينة، متوسط الحسابات الجارية اليومية المسجلة أثناء هذه المدة مع احتساب أيام العطل وأيام العمل والتي يكون فيها حجم العمليات منعدم (الأيام التي لم تشهد أية عملية توظيف).

تدابير الإصلاح المنجزة خلال سنة 2016

في إطار المسلسل المتواصل لتحسين فعالية تدبير الدين، قامت مديرية الخزينة والمالية الخارجية خلال سنة 2016 بمواصلة وضع تدابير تهدف إلى تعزيز الشفافية ونجاعة سوق قيم الخزينة من جهة، ووضع إطار رسمي لاستراتيجية تمويل الخزينة، من جهة أخرى.

وتتمثل أهم التدابير التي تم وضعها خلال سنة 2016، في ما يلي:

- دخول الاتفاقية الجديدة التي تربط مديرية الخزينة والمالية الخارجية بالبنوك وسطاء قيم الخزينة حيز التطبيق لتبدأ بذلك مرحلة جديدة لإعادة تنشيط دور هذه البنوك في تطوير سوق سندات الخزينة عبر تعزيز دورها في الترويج لسندات الخزينة.
- انطلاق المساعدة التقنية المبرمة مع البنك الدولي لإنجاز دراسة تهدف إلى تحديد الشروط الأولية اللازمة لجذب المستثمرين الأجانب إلى السوق الداخلية.
- وقد انطلقت هذه الدراسة في عضون شهر يناير 2016 حيث قامت أول بعثة لخبراء من هذه المؤسسة بإنجاز تقرير تشخيصي حول الوضعية الحالية لسوق سندات الخزينة واقتراح الإجراءات والتدابير المناسبة لجذب المستثمرين الأجانب إلى السوق الداخلية. وسوف تهتم المرحلة المالية لهذه المساعدة التقنية إعداد "دليل المستثمر في سندات الخزينة المصدرة بالعملة المحلية" يرمي إلى تعزيز شفافية السوق الداخلية لدى المستثمرين الأجانب.
- إعداد استراتيجية تمويل الخزينة خلال الفترة 2016-2020. ويشمل هذا العمل وضع وتنفيذ هذه الاستراتيجية عبر الأداة MTDS المطور من طرف البنك الدولي وصندوق النقد الدولي.
- وتجدر الإشارة إلى أن اختيار استراتيجية تمويل الخزينة خلال الفترة الممتدة من 2016 إلى 2020 يتطلب تحديد أربع أسس 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 2017

التمويل الداخلي للخزينة خلال النصف الأول من سنة 2017

تميزت ظروف تمويل الخزينة نهاية شهر يونيو 2017 بما يلي:

- انخفاض الحجم الإجمالي لعروض المستثمرين حيث بلغ 274,1 مليار درهم مقابل 313,9 مليار درهم نهاية يونيو 2016، أي بتراجع قدره 5%.
- ارتفاع الحجم الإجمالي لإصدارات سندات الخزينة حيث بلغ 62,9 مليار درهم نهاية شهر يونيو 2017 (منها 11,6 مليار درهم في إطار عمليات التدبير النشط للدين الداخلي) مقابل 56,3 مليار درهم نهاية شهر يونيو 2016 (منها 20 مليار درهم في إطار عمليات التدبير النشط للدين الداخلي)، أي بارتفاع قدره 11%. واهتمت هذه الإصدارات السندات ذات الآجال خمس سنوات وما فوق بحصة 53% مقابل 75% نهاية شهر يونيو 2016.
- ارتفاع أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة مقارنة بالأسعار المسجلة في متم سنة 2016 وذلك بما يناهز 12,1 نقطة أساس في المتوسط.

تطور دين الخزينة خلال النصف الأول من سنة 2017

بلغ حجم دين الخزينة نهاية شهر يونيو 2017، 673,4 مليار درهم، مقابل 657,5 مليار درهم نهاية شهر دجنبر 2016، أي بارتفاع قدره 15,9 مليار درهم أو 2,4%. ويرجع هذا التطور إلى ارتفاع حجم الدين الداخلي والخارجي للخزينة ب 2,9% و 0,7% على التوالي.

أما بخصوص فوائد وعمولات دين الخزينة، فقد بلغت ما يقارب 16,7 مليار درهم نهاية شهر يونيو 2017. وبلغت الفوائد المستحقة للدين الداخلي قرابة 14,8 مليار درهم وتلك المستحقة للدين الخارجي 1,9 مليار درهم.

وفيما يتعلق بدفعات أصل الدين، فقد بلغت 55,1 مليار درهم نهاية شهر يونيو 2017، منها 45,96 مليار درهم برسم الدين الداخلي و 9,1 مليار درهم برسم الدين الخارجي.

وبالنسبة للتدفقات الصافية لدين الخزينة، فقد بلغت 15 مليار درهم، منها 21,3 مليار درهم برسم التدفقات الصافية للدين الداخلي و -6,3 مليار درهم بالنسبة للدين الخارجي.

مؤشرات تكلفة ومخاطر دين الخزينة

سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار

بلغ سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار 2,71%، أي بانخفاض قدره 11 نقطة أساس مقارنة بنهاية سنة 2016 حيث بلغ 2,82%.

المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين

بلغت المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد دين الخزينة 6 سنوات و 11 أشهر نهاية شهر يونيو 2017، بتراجع بلغ شهرا واحدا بالنسبة لنهاية سنة 2016. ويرجع هذا التطور إلى انخفاض المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الداخلي بشهرين في حين عرف هذا المؤشر ارتفاعا قدره 3 أشهر بالنسبة للدين الخارجي.

التدبير النشط لدين للخرينة

الدين الداخلي

أنجزت مديرية الخزينة والمالية الخارجية خلال النصف الأول من سنة 2017، 4 عمليات تبادل سندات الخزينة مكنت من إعادة شراء حوالي 11,2 مليار درهم من السندات.

وتهدف هذه العمليات إلى التخفيف من مخاطر إعادة التمويل عبر تمليس جدول سداد الدين لبعض الأشهر من سنة 2017 والتي تعرف ذروة في التسديدات، مما يمكن من تقليص حاجيات تمويل الخزينة في الأشهر المعنية.

وهكذا، تمكنت مديرية الخزينة خلال النصف الأول من سنة 2017 من شراء مستحقات أشهر فبراير، وأبريل، وماي، ويوليوز وغشت 2017، مقابل إصدار سندات الخزينة ذات الآجال 5 سنوات وما فوق.

خصائص عمليات تبادل سندات الخزينة المنجزة خلال النصف الأول من سنة 2017 - بليون درهم -

المبلغ المنجز	تاريخ السداد
2 202,2	فبراير
657,8	أبريل
2 376,1	ماي
5 208,8	يوليوز
772,4	غشت
11 217,3	المبلغ الإجمالي

فيما يخص تأثير عمليات تبادل سندات الخزينة على الفوائد المستحقة خلال النصف الأول من سنة 2017، فتجدر الإشارة إلى أنها ساهمت في الرفع من هذه الفوائد بحوالي 135,5 مليون درهم وذلك نتيجة إعادة شراء الخطوط المستحقة خلال النصف الثاني من سنة 2017 مما نتج عنه تسديد فوائد إضافية بلغت حوالي 146,1 مليون درهم، تم تقليصها بحوالي 10,6 مليون درهم وهو مبلغ الفوائد الذي تم توفيره عبر إعادة شراء الخطوط المستحقة خلال النصف الأول من سنة 2017 قبل وصول تاريخ استحقاقها.

وأخذا بعين الاعتبار الفوائد التي تم تسديدها من طرف المكتبتين برسم السندات البديلة المصدرة في إطار عمليات تبادل سندات الخزينة والتي بلغت حوالي 35,5 مليون درهم، فإن تأثير هاته العمليات على الفوائد المستحقة خلال النصف الأول من سنة 2017 أدى إلى ارتفاع هذه الفوائد بحوالي 100 مليون درهم عوض 135,5 مليون درهم.

على المستوى السنوي، أدت عمليات التدبير النشط المنجزة خلال النصف الأول من سنة 2017 إلى اقتصاد في الفوائد المستحقة بحوالي 86 مليون درهم دون احتساب قسيمة الفوائد الجارية المتعلقة بخطوط الاستبدال المصدرة.

الدين الخارجي

في إطار مواصلة سياسة التدبير النشط للمديونية الخارجية، تميز النصف الأول من سنة 2017 بما يلي:

- مواصلة إنجاز المشاريع الممولة من خلال اتفاقيتي تحويل الدين المبرمتين مع كل من إسبانيا وإيطاليا.
- اللجوء إلى عمليات تثبيت أسعار الفائدة لأربعة قروض ذات أسعار فائدة متغيرة وغلاف مالي إجمالي يناهز 600 مليون دولار وذلك قصد حماية محفظة الدين من تداعيات أي ارتفاع محتمل لأسعار الفائدة. وستمكن هذه العمليات، والتي أنجزت في 23 يونيو 2017 بأسعار فائدة تناهز 3,1% مع احتساب الهامش، من تخفيض نسبة الدين المرتبطة بسعر فائدة متغير في محفظة الدين الخارجي للخرينة إلى حدود 38%. جدير بالذكر أن الأثر الفعلي لهذه العمليات على تركيبة محفظة الدين سيظهر ابتداء من 15 يوليو 2017 تاريخ دخول هذه العمليات حيز التطبيق.

تطور نشاط السوق الثانوية خلال النصف الأول من سنة 2017

عرف نشاط السوق الثانوية لسندات الخزينة خلال النصف الأول من سنة 2017، نموا بنسبة 21% في حجم المبادلات مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية، حيث انتقل حجم المعاملات الباتة من 106,4 مليار درهم في نهاية النصف الأول من سنة 2016 إلى 128,7 مليار درهم في متم شهر يونيو 2017. ويعزى هذا الانتعاش إلى وفرة عرض الإصدارات الجديدة على مستوى السوق الأولية حيث بلغ صافي التدفقات 19,1 مليار درهم متم يونيو 2017 مقابل 3,6 مليار درهم في نفس الفترة من السنة الماضية.

أما معاملات الاستحفاظ التي همت سندات الخزينة، فقد عرفت بدورها ارتفاعا بنسبة 28% إذ تزايد حجمها من 3940,7 مليار درهم خلال النصف الأول من سنة 2016 إلى 5043,8 مليار درهم في متم يونيو 2017.

ونتيجة لهذه التطورات، انتعشت سيولة السوق الثانوية، كما يدل على ذلك معدل الدوران الذي وصل إلى 26% متم يونيو 2017 مقابل 24% في نفس الفترة من السنة الماضية. في نفس الوقت، سجل الحجم المتوسط اليومي للمعاملات الباتة زيادة بلغت 21%. بينما سجل معدل حجم المعاملات الباتة انخفاضا طفيفا بنسبة 1% ليستقر عند 68,3 مليون درهم.

أما بخصوص أسعار الفائدة، فقد اتسم النصف الأول من هذه السنة بارتفاع مستوياتها على جميع أطراف منحنى السوق الثانوية، هذا الارتفاع بلغ في المتوسط 11 نقطة أساس مقارنة بالمستويات المسجلة في متم سنة 2016.

التدبير النشط للخزينة العمومية

تميزت تدخلات مديرية الخزينة والمالية الخارجية في السوق النقدية خلال النصف الأول من سنة 2017 بما يلي :

- بلغ عدد العمليات المنجزة خلال النصف الأول من سنة 2017، 169 مقابل 179 عملية منجزة خلال النصف الأول من سنة 2016.
- بلغ الحجم الإجمالي الموظف 465,3 مليار درهم مقابل 413,4 مليار درهم خلال النصف الأول من سنة 2016، مسجلا ارتفاعا بحوالي 13%.
- بلغ الرصيد المتوسط اليومي للحساب الجاري للخزينة بعد إنجاز عمليات التوظيف حوالي 3,0 مليار درهم مقابل 10,5 مليار درهم دون احتساب هذه العمليات، مسجلا انخفاضا بحوالي 7,5 مليار درهم كمتوسط يومي.
- بلغ سعر الفائدة لعمليات التوظيف (بكل أنواعها) 2,48% مسجلا ارتفاعا بحوالي 41,7 نقطة أساس مقارنة مع سعر الفائدة المنجز في متم يونيو 2016.
- مكن التدبير النشط للخزينة العمومية خلال النصف الأول من سنة 2017، من تحصيل عائدات صافية تقدر ب 92,9 مليون درهم منها 75,4 مليون درهم (81% من إجمالي العائدات) على شكل فوائد عمليات التوظيف، و 17,5 مليون درهم على شكل فوائد على الحساب الجاري للخزينة لدى بنك المغرب.

إحصائيات الدين

إحصائيات دين الخزينة

الحجم

يونيو 2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	بمليون درهم
673 145	657 472	629 204	586 565	554 261	493 677	430 924	384 605	345 177	325 807	دين الخزينة
%2,4	%4,5	%7,3	%5,8	%12,3	%14,6	%12,0	%11,4	%5,9	%-1,2	تغير
	64,7%	%64,1	%63,5	%61,5	%58,2	%52,5	%49,0	%46,1	%45,4	نسبة للناتج الداخلي الخام
529 515	514 679	488 396	445 479	424 457	376 805	331 343	292 252	266 439	257 548	الدين الداخلي
%2,9	%5,4	%9,6	%5,0	%12,6	%13,7	%13,4	%9,7	%3,5	%-2,4	تغير
	%50,7	%49,7	%48,2	%47,1	%44,4	%40,4	%37,2	%35,6	%35,9	نسبة للناتج الداخلي الخام
143 630	142 793	140 808	141 086	129 804	116 872	99 581	92 353	78 738	68 259	الدين الخارجي
%0,6	%1,4	%-0,2	%8,7	%11,1	%17,4	%7,8	%17,3	%15,4	%3,5	تغير
	%14,1	%14,3	%15,3	%14,4	%13,8	%12,1	%11,8	%10,5	%9,5	نسبة للناتج الداخلي الخام

تحميلات الفوائد

يونيو 2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	بمليون درهم
16 698	27 753	28 032	25 747	23 300	20 731	18 572	17 738	17 461	18 403	دين الخزينة
	%-1,1	%8,9	%10,5	%12,4	%11,6	%4,7	%1,6	%-5,1	%-4,2	تغير
	%2,7	%2,9	%2,8	%2,6	%2,4	%2,3	%2,3	%2,3	%2,6	نسبة للناتج الداخلي الخام
	%12,7	%13,3	%12,0	%11,3	%10,3	%9,7	%10,2	%10,1	%9,9	نسبة إلى الموارد العادية
14 784	23 971	24 047	22 011	19 418	17 336	15 535	15 409	14 598	15 561	الدين الداخلي
	%-0,3	%9,3	%13,4	%12,0	%11,6	%0,8	%5,6	%-6,2	%-5,7	تغير
	%2,4	%2,4	%2,4	%2,2	%2,0	%1,9	%2,0	%2,0	%2,2	نسبة للناتج الداخلي الخام
	%10,9	%11,4	%10,2	%9,4	%8,6	%8,1	%8,8	%8,5	%8,4	نسبة إلى الموارد العادية
1 914	3 782	3 985	3 736	3 882	3 395	3 037	2 329	2 863	2 842	الدين الخارجي
	%-5,1	%6,7	%-3,8	%14,3	%11,8	%30,4	%-18,7	%0,7	%4,9	تغير
	%0,4	%0,4	%0,4	%0,4	%0,4	%0,4	%0,3	%0,4	%0,4	نسبة للناتج الداخلي الخام
	%1,7	%1,9	%1,7	%1,9	%1,7	%1,6	%1,3	%1,7	%1,5	نسبة إلى الموارد العادية

مؤشرات التكلفة والمخاطر

يونيو 2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	تكلفة الدين
-	%4,05	%4,33	%4,18	%4,4	%4,5	%4,5	%4,7	%4,9	%5,1	دين الخزينة
-	%4,4	%4,79	%4,56	%4,56	%4,7	%4,8	%5,2	%5,1	%5,4	الدين الداخلي
-	%2,7	%2,8	%2,9	%2,9	%3,4	%3,3	%3,0	%4,2	%4,3	الدين الخارجي
المدة الزمنية المتبقية للسداد										
6 سنوات و 11 أشهر	7 سنوات	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 شهرين	دين الخزينة
6 سنوات و 5 أشهر	6 سنوات و 7 أشهر	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 شهرين	5 سنوات و 3 أشهر	5 سنوات و 10 أشهر	الدين الداخلي
8 سنوات و 10 أشهر	8 سنوات و 7 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	الدين الخارجي

بنية دين الخزينة

يونيو 2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	
حسب نوعية الدين										
%78,7	%78,3	%77,6	%75,9	%76,6	%76,3	%76,9	%76,0	%77,2	%79,0	الدين الداخلي
%21,3	%21,7	%22,4	%24,1	%23,4	%23,7	%23,1	%24,0	%22,8	%21,0	الدين الخارجي
%11,6	%13,5	%13,9	%15,8	%16,8	%15,5	%13,9	%17,5	%23,6	%20,2	الأمد القصير
%39,6	%45,5	%45,8	%33,6	%39,9	%41,3	%43,4	%38,1	%28,5	%27,2	الأمد المتوسط
%48,8	%41,0	%40,3	%50,6	%43,3	%43,2	%42,7	%44,4	%47,9	%52,6	الأمد الطويل
%78,5%	%77,7	%77,2	%75,6	%76,2	%75,9	%76,3	%75,2	%77,2	%78,9	الدرهم المغربي
%15,0%	%16,0	%17,3	%19,3	%18,5	%18,5	%18,1	%18,8	%17,5	%16,0	الأورو
%5,4%	%5,0	%4,0	%3,5	%3,3	%3,1	%2,9	%3,2	%2,7	%2,8	الدولار الأمريكي
%0,4%	%0,6	%0,5	%0,6	%0,6	%0,7	%0,8	%0,9	%1,0	%1,3	الدينار الكويتي
%0,6%	%0,4	%0,5	%0,5	%0,6	%0,8	%0,8	%0,9	%0,8	%0,8	الين الياباني
%0,2%	%0,3	%0,4	%0,5	%0,8	%0,9	%1,1	%1,0	%0,8	%0,2	عملات أخرى
%90,5%	%90,9	%91,4	%91,6	%91,4	%92,5	%92,2	%92,1	%90,2	%90,4	سعر ثابت
%9,5%	%9,1	%8,6	%8,4	%8,6	%7,5	%7,8	%7,9	%9,8	%9,6	سعر متغير

إحصائيات الدين الداخلي للخرينة

حجم الدين الداخلي

يونيو 2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	بمليون درهم
529 515	514 679	488 396	445 479	424 457	376 805	331 343	292 252	266 439	257 548	الدين الداخلي
-	50,7%	%49,7	%48,2	%47,3	%44,4	%40,4	%37,2	%35,6	%35,9	نسبة إلى الناتج الداخلي الخام

توزيع الدين الداخلي حسب الأدوات

يونيو 2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	بمليون درهم
509 150	490 028	470 104	426 057	412 971	356 721	314 211	277 815	257 937	252 677	سوق السندات
50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	سندات 6 أشهر
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	القروض التعاقدية
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	القروض الوطنية
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	قروض سندية سابقة
20 315	24 601	18 242	19 372	11 436	20 034	17 082	14 387	8 452	4 821	أدوات أخرى

توزيع مديونية الخرينة حسب الأمد

يونيو 2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	بمليون درهم
70 645	75 284	80 107	84 717	84 983	68 958	52 539	61 171	76 102	61 105	الأجل القصير
226 991	208 609	193 765	163 081	186 974	170 853	159 962	121 307	75 118	69 143	الأجل المتوسط
231 878	230 777	214 523	197 681	152 500	136 994	118 842	109 774	115 219	127 300	الأجل الطويل

خدمة الدين الداخلي

يونيو 2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	بمليون درهم
45 957	93 645	106 574	98 896	120 333	78 605	71 427	84 934	71 118	57 359	تحميلات أصل الدين
43 775	91 440	104 474	97 083	118 937	77 768	67 147	81 236	67 651	53 418	المزادات
2 182	2 205	2 100	1 813	1 396	836	4 280	3 698	3 467	3 941	أدوات أخرى
14 784	23 971	24 047	22 011	19 418	17 336	15 535	15 409	14 598	15 561	تحميلات الفوائد
13 322	21 585	21 491	19 149	16 864	15 067	13 656	13 592	12 968	13 944	المزادات
1462	2 385	2 556	2 861	2 554	2 269	1 879	1 817	1 630	1 618	أدوات أخرى

مؤشرات التكلفة و المخاطر

يونيو 2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	بمليون درهم
6 سنوات و 5 أشهر	6 سنوات و 7 أشهر	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	المدة الزمنية المتوسطة المتبقية للسداد - بالسنة
-	4,43%	%4,79	%4,56	%4,7	%4,7	%4,8	%5,2	%5,1	%5,4	التكلفة المتوسطة للدين
2,71%	2,82%	%3,08	%4,3	%4,5	%4,1	%3,8	%3,7	%3,6	%3,7	معدل الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار
13,3%	14,6%	%16,50	%19	%20	%18	%16	%21	%29	%24	حصة الدين ذو الأمد القصير

السوق الثانوية لسندات الخرينة

يونيو 2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	بمليون درهم
129	194	171	150	159	142	188	173	121	74	المعاملات الباتة - بمليون درهم
5044	8 321	7 445	9 348	8 077	7 084	4 058	4 995	5 298	6 139	عمليات الإستحفاظ - بمليار درهم
26	35	34	35	35	35	53	55	44	25	معدل الدوران (%)
68	70	78	82	82	99	106	115	95	70	الحجم المتوسط للمعاملات - بمليون درهم

حجم الدين الداخلي المضمون

يونيو 2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	بمليون درهم
24 555	23 928	21 695	20 447	19 611	18 051	15 475	13 691	11 765	9 197	الدين الداخلي المضمون
	%2,35	%2,2	%2,2	%2,2	%2,1	%1,9	%1,7	%1,6	%1,3	نسبة إلى الناتج الداخلي

حجم الخطوط المصدرة عبر المزادات

يونيو 2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	بمليون درهم
		-	-	-	6022	-	-	-	-	الأمد جد قصير
672	408	1 050	450	60	2670	4540	1950	800	1 150	13 أسبوع
916	6 662	984	1700	8 903	700	1 200	3 300	3 900	1 925	26 أسبوع
19 717	11 982	25 449	12 721	24 891	6 279	10 620	28 962	54 246	31 855	52 أسبوع
57 123	57 284	59 040	69 791	83 222	73 896	62 581	33 673	11 993	6 700	2 سنوات
143 689	130 581	123 679	95 222	94 328	82 880	59 783	48 286	29 436	41 501	5 سنوات
95 067	90 549	87 533	96 422	90 692	83 574	78 610	70 050	64 589	71 391	10 سنوات
115 668	117 381	110 092	101 931	86 640	76 465	73 042	69 658	71 608	76 790	15 سنة
56 839	56 238	48 966	44 545	21 461	21 461	21 261	19 361	18 791	18 791	20 سنة
19 460	18 945	13 312	3 275	2 775	2 775	2 575	2 575	2 575	2 575	30 سنة
509 150	490 028	470 104	426 057	412 971	356 721	314 211	277 815	257 937	252 677	المجموع

اكتتابات الخزينة

يونيو 2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	بمليون درهم
		-	-	4 958	25 042	4 100	3 000	3 500	-	الأمد جد قصير
2 219	5 658	9 907	1 800	18 494	8 130	8 490	4 187	2 650	9 538	13 أسبوع
916	7 859	4 514	2 950	35 529	2 600	1 200	7 132	8 827	4 539	26 أسبوع
11 335	13 850	22 149	9 250	24 891	6 279	11 650	27 962	34 903	29 842	52 أسبوع
15 167	24 614	31 902	15 010	50 404	31 496	40 401	21 680	11 993	100	2 سنوات
25 337	27 757	43 184	21 044	16 249	25 502	19 857	25 483	11 038	2 450	5 سنوات
5 699	11 433	12 871	16 911	14 137	14 360	9 730	9925	-	-	10 سنوات
1 107	7 289	9 536	19 619	10 525	6 470	6 215	1175	-	-	15 سنة
602	7 272	4 421	23 085	-	200	1 900	570	-	-	20 سنة
515	5 633	10 037	500	-	200	-	-	-	-	30 سنة
62 896	111 364	148 521	110 169	175 187	120 279	103 543	101 114	72 911	46 469	المجموع

التطور السنوي لسعر الفائدة المرجح لسندات الخزينة

يونيو 2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	
%2,14	%2,09	%2,52	%2,98	%3,88	3,37%	%3,32	%3,36	%3,28	%3,51	13 أسبوع
%2,23	%2,21	%2,53	%2,97	%4,03	3,45%	%3,33	%3,44	%3,49	%3,69	26 أسبوع
%2,38	%2,26	%2,62	3%,10	%4,16	3,72%	%3,46	%3,56	%3,47	%3,78	52 أسبوع
%2,48	%2,45	%2,77	%3,37	%4,63	3,98%	%3,65	%3,67	%3,66	%3,65	2 سنوات
%2,82	%2,68	%3,14	%4,22	%5,02	4,20%	%3,88	%3,93	%3,82	%3,92	5 سنوات
%3,26	%3,22	%3,54	%4,73	%5,52	4,51%	%4,16	%4,17	-	-	10 سنوات
%3,87	%3,64	%4,00	%5,51	%5,77	4,64%	%4,36	%4,34	-	-	15 سنة
%4,02	%4,05	%4,34	%5,57	-	4,97%	%4,41	%4,45	-	-	20 سنة
%4,44	%4,61	%4,99	%5,69	-	5,01%	-	-	-	-	30 سنة
2,71%	2,82%	%3,08	%4,27	%4,54	4,07%	%3,75	%3,73	%3,55	%3,72	السعر السنوي

إحصائيات الدين الخارجي للخرينة

حجم الدين

يونيو 2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	بمليون درهم
143 630	142 793	140 808	141 086	129 804	116 872	99 581	92 353	78 738	68 259	بملايين الدرهم
13 078	13 414	14 215	15 603	15 926	13 858	11 610	11 051	10 017	8 429	بملايين الدولار
14 934	14 144	13 063	12 862	11 558	10 484	8 966	8 268	6 958	6 070	بملايين اليورو
	%14,1	%14,3	%15,3	%14,4	%13,8	%12,1	%11,8	%10,5	%9,5	نسبة إلى الناتج الداخلي الخام

بنية الدين

يونيو 2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	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 وطول الأمد (الأجل الأصلي)
%15,8	%16,9	%18,6	%20,1	%23,7	%28,5	%33,6	%35,6	%36,6	%35,5	المقرضين الثنائيين
%10,0	%10,4	%11,9	%13,3	%16,1	%18,8	%21,5	%22,9	%26,6	%24,0	دول الإتحاد الأوروبي
%1,1	%1,3	%1,4	%1,5	%1,5	%1,9	%2,2	%2,4	%2,8	%3,5	الدول العربية
%4,7	%5,2	%5,3	%5,3	%6,1	%7,8	%9,9	%10,3	%7,2	%8,0	دول أخرى
%53,4	%51,2	%48,6	%46,5	%50,6	%47,5	%52,9	%49,5	%55,9	%58,1	المؤسسات الدولية
%30,8	%31,9	%32,8	%33,4	%25,7	%24,0	%13,5	%14,9	%7,5	%6,4	الأبناء التجارية
%0,0	%0,0	-	-	-	-	-	-	-	-	قصير الأمد
										حسب العملات
%69,6	%71,0	%75,9	%78,8	%77,2	%76,6	%75,8	%75,0	%76,8	%75,9	اليورو
%24,9	%22,8	%17,70	%14,5	%14,2	%13,3	%12,4	%13,2	%12,0	%13,6	الدولار الأمريكي و العملات المرتبطة
%1,8	%2,8	%2,3	%2,4	%2,6	%3,1	%3,6	%3,8	%4,5	%6,2	الدولار الكويتي
%2,7	%2,0	%2,3	%2,3	%2,6	%3,2	%3,7	%3,6	%3,3	%3,9	الين الياباني
%1,0	%1,4	%1,8	%2,0	%3,4	%3,8	%4,5	%4,4	%3,4	%0,4	أخرى
										حسب سعر الفائدة
%55,3	%58,0	%61,7	%64,9	%63,4	%68,2	%66,5	%67,3	%57,1	%54,0	سعر ثابت
*%44,7	%42,0	%38,3	%35,1	%36,6	%31,8	%33,5	%32,7	%42,9	%46,0	سعر متغير

* بعد دخول عمليات تثبيت أسعار الفائدة حيز التطبيق في 15 يوليو 2017، ستخفص نسبة الدين المرتبطة بسعر فائدة متغير في محفظة الدين الخارجي للخرينة إلى حدود 38%.

خدمة الدين

يونيو 2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	بمليون درهم
11 034	11 361	12 353	12 128	11 888	11 292	9 712	8 025	7 817	12 311	مجموع خدمة الدين
	%5,2	%5,9	%5,6	%5,8	%5,6	%5,1	%4,6	%4,5	%6,6	نسبة إلى المداخيل الاعتيادية
1 112	1 155	1 261	1 438	1 409	1 305	1 198	950	963	1 579	بالدولار الأمريكي
**9 120	7 579	8 368	8 392	8 006	7 897	6 675	5 696	4 954	9 469	تحميلات أصل الدين
1 599	3 369	3 313	3 376	3 360	3 257	2 361	2 571	2 305	2 085	المقرضين الثنائيين
1 002	2 110	2 097	2 249	2 153	1 867	1 561	1 774	1 605	1 417	دول الإتحاد الأوروبي
132	248	235	244	252	281	247	238	227	213	الدول العربية
465	1 011	981	883	956	1 110	554	559	473	455	دول أخرى
2 065	4 210	5 055	5 016	4 645	4 639	4 313	3 125	2 649	2 776	المؤسسات الدولية
5 457	0		-	-	-	-	-	-	4 608	الأبناء التجارية
1 914	3 782	3 985	3 736	3 882	3 395	3 037	2 329	2 863	2 842	تحميلات الفائدة
285	671	773	864	954	1 114	1 053	930	1 024	624	المقرضين الثنائيين
174	402	469	555	603	699	661	638	790	406	دول الإتحاد الأوروبي
27	57	67	63	66	78	67	74	75	72	الدول العربية
84	212	236	246	285	337	325	218	159	146	دول أخرى
492	1 018	1 120	1 218	1 280	1 466	1 172	1 086	1 535	1 677	المؤسسات الدولية
1 137	2 093	2 093	1 654	1 648	815	812	313	304	541	الأبناء التجارية

** تجدر الإشارة إلى أن تحملات أصل الدين المتعلقة بالأسدس الأول لسنة 2017 تشمل مبلغ 500 مليون أورو المرتبط بسداد سندات المغرب ذات أجل سداد 10 سنوات التي تم طرحها بالسوق المالية الدولية في 2007.

سحوبات الدين

2017 يونيو	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	بمليون درهم
4 751	10 388	8 687	17 685	23 015	23 146	13 954	21 533	15 055	11 482	مجموع السحوبات
43	1 244	394	869	1 591	3 257	2 514	5 941	7 349	6 627	المقرضين الثنائيين
10	463	322	621	863	2 157	1 943	1 999	6 364	5 491	دول الإتحاد الأوروبي
8	0	24	187	32	237	188	65	191	408	الدول العربية
25	781	48	61	695	863	383	3 877	793	728	دول أخرى
4 708	9 144	8 293	5 649	15 003	7 050	11 440	4 406	7 707	4 855	المؤسسات الدولية
0	0	0	11 167	6 422	12 839	0	11 186	0	0	البنوك التجارية

إحصائيات الدين الخارجي العمومي

حجم الدين

يونيو 2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	بمليون درهم
315 906	312 468	300 985	278 071	234 746	212 713	189 108	173 805	152 267	133 557	بملايين الدرهم
28 763	29 354	30 385	30 752	28 801	25 222	22 048	20 798	19 372	16 492	بملايين الدولار
32 847	30 950	27 922	25 349	20 903	19 082	17 028	15 559	13 456	11 876	بملايين اليورو
	%30,8	%30,8	%30,1	%26,0	%25,1	%23,1	%22,2	%20,3	%18,6	نسبة إلى الناتج الداخلي الخام

بنية الدين

يونيو 2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	
										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
28,5%	%28,9	%28,4	%29,5	%32,8	%35,2	%38,7	%39,6	%40,1	%40,4	المقرضين الثنائيين
19,7%	%19,8	%19,9	%21,1	%23,4	%23,4	%24,4	%25,1	%27,8	%26,6	دول الإتحاد الأوروبي
2,7%	%2,8	%2,7	%2,5	%2,7	%3,2	%3,9	%3,8	%4,0	%4,7	الدول العربية
6,1%	%6,3	%5,8	%5,9	%6,7	%8,6	%10,4	%10,7	%8,3	%9,1	دول أخرى
47,1%	%45,9	%45,2	%45,4	%51,0	%49,2	%51,7	%49,4	%52,4	%52,4	المؤسسات الدولية
24,4%	%25,2	%26,4	%25,1	%16,2	%15,6	%9,6	%11,0	%7,5	%7,2	البنوك التجارية
0,0%	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	دين قصير الأمد
45,4%	%45,7	%46,8	%50,7	%55,3	%54,9	%52,7	%53,1	%51,7	%51,1	دين الخزينة
54,6%	%54,3	%53,2	%49,3	%44,7	%45,1	%47,3	%46,9	%48,3	%48,9	الدين المضمون
54,3%	%54,0	%52,9	%48,9	%44,2	%44,5	%46,5	%45,8	%46,9	%46,9	المؤسسات العمومية
0,2%	%0,2	%0,2	%0,3	%0,3	%0,4	%0,6	%0,8	%1,1	%1,6	القطاع البنكي
0,1%	%0,1	%0,1	%0,1	%0,2	%0,2	%0,2	%0,3	%0,3	%0,4	الجماعات الترابية
										حسب العملات
61,3%	%61,4	%63,1	%68,8	%73,8	%72,7	%71,3	%70,8	%72,7	%70,4	الاورو
28,6%	%28,0	%24,8	%18,9	%12,5	%11,1	%9,7	%10,4	%10,0	%11,4	الدولار الأمريكي و العملات المرتبطة
4,8%	%5,0	%6,3	%6,3	%7,1	%8,0	%8,8	%8,5	%8,2	%9,7	الدنمار الكويتي
3,7%	%3,8	%3,6	%3,5	%4,2	%5,6	%7,0	%7,0	%6,2	%6,9	الين الياباني
1,6%	%1,8	%2,2	%2,5	%2,4	%2,6	%3,2	%3,3	%2,9	%1,6	أخرى
										حسب سعر الفائدة
72,6%	%74,3	%76,3	%76,0	%74,2	%77,1	%77,5	%78,0	%73,1	%72,4	سعر ثابت
27,4%	%25,7	%23,7	%24,0	%25,8	%22,9	%22,5	%22,0	%26,9	%27,6	سعر متغير

خدمة الدين

يونيو 2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	
18 622	29 078	24 694	22 584	21 847	19 958	17 533	15 372	14 225	18 279	مجموع خدمة الدين
	%6,8	%6,1	%5,7	%6,0	%5,7	%5,3	%5,1	%5,4	%5,4	نسبة إلى المداخيل الجارية لميزان الاداءات
1 876	2 957	2 521	2 678	2 590	2 307	2 163	1 819	1 752	2 345	بالدولار الأمريكي
14 225	20 296	15 975	15 161	14 958	13 721	11 866	10 545	9 104	13 311	تحميلات أصل الدين
4 102	7 754	6 450	6 006	5 694	5 488	4 382	4 477	3 965	3 633	المقرضين الثنائيين
2 868	5 467	4 363	4 155	3 759	3 374	2 947	3 135	2 819	2 551	دول الإتحاد الأوروبي
406	749	708	664	674	623	566	547	487	458	الدول العربية
828	1 538	1 379	1 187	1 260	1 491	869	795	658	624	دول أخرى
4 248	11 743	8 688	8 430	7 912	7 408	6 652	5 217	4 341	4 305	المؤسسات الدولية
5 875	799	837	725	1 353	825	832	851	799	5 373	البنوك التجارية
4 397	8 782	8 719	7 423	6 889	6 237	5 667	4 827	5 121	4 968	تحميلات الفوائد
1 059	2 106	2 118	2 000	1 983	2 102	1 961	1 781	1 778	1 332	المقرضين الثنائيين
725	1 433	1 452	1 374	1 313	1 316	1 224	1 186	1 264	862	دول الإتحاد الأوروبي
136	250	247	219	221	250	235	219	210	184	الدول العربية
198	423	419	407	449	536	502	376	304	286	دول أخرى
1 392	2 908	3 042	3 149	3 068	3 117	2 686	2 505	2 810	2 852	المؤسسات الدولية
1 946	3 768	3 559	2 274	1 838	1 018	1 020	541	533	784	البنوك التجارية

سحوبات الدين

يونيو 2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	
11 420	31 894	37 496	52 705	41 194	37 495	25 533	31 751	28 114	22 633	مجموع سحبات الدين
3 063	12 457	8 671	10 945	10 371	9 029	7 096	9 793	11 882	11 098	المقرضين الثنائيين
1 668	7 900	6 044	9 094	8 528	7 015	5 543	4 499	9 660	8 653	دول الإتحاد الأوروبي
748	1 244	1 339	654	425	306	786	566	668	1 221	الدول العربية
647	3 313	1 288	1 196	1 418	1 709	767	4 728	1 553	1 224	دول أخرى
8 357	19 281	17 723	14 430	23 605	14 513	18 160	10 086	15 191	10 918	المؤسسات الدولية
0	156	11 102	27 331	7 218	13 952	277	11 872	1 042	617	البنوك التجارية

