المملكة المغربية

وزارة الإقتصاد و المالية

مشروع قانون المالية لسنة 2013

التقرير السنوي للدين

http://www.finances.gov.ma
شارع محمد الخامس، الحي الإداري، الرباط – المغرب
الهاتف : 01 72 67 537 (0) (00212) الفاكس : 30 75 67 537 (0) (00212)

وزارة الاقتصاد و المالية
مديرية الخزينة و المالية الخارجية
قطب الدين
شارع محمد الخامس، الحي الإداري، شالة، الرباط
الهاتف: 72 75 67 37 5 (212) – 73 73 67 37 5 (212) - 29 / 25 72 67 37 5 (212)
الفاكس: 83 75 67 37 5 (212) - 26 72 67 37 5 (212)

الفهرس

مهام قطب الدين

سياسة إصدار سندات الخزينة

الأرقام الأساسية

تمهيد 9

المناخ الدولي 10

أسس إستراتيجية تمويل الخزينة 15

تمويل الخزينة خلال سنة 2011 19

بنية دين الخزينة 28

الدين الخارجي العمومي 51

السوق الثانوية لسندات الخزينة 59

التدبير النشيط لمالية الخزينة 65

تدابير الإصلاح المنجزة خلال سنة 2011 70

ملحق إحصائيات الدين 72

مهام قطب الدين

طبقا لاختصاصات مديرية الخزينة والمالية الخارجية، المتناولة في الظهير رقم 2-07-995 لـ 23 شوال 1429 (23 أكتوبر 2008) الخاصة باختصاصات وهيكلة وزارة الاقتصاد والمالية، فإن المهام الرئيسية لقطب الدين تتمثل في :

- تقديم جميع الاقتراحات و القيام بجميع الدراسات المتعلقة بسياسة تدبير الدين.
- إصدار سندات الخزينة وتدبير مالية الخزينة.
- إعداد سياسة و إستراتجية الخزينة المتعلقة بالتمويلات الخارجية.
- تدبير دين الخزينة ووضع إستراتيجية إعادة هيكلة الدين الخارجي وتجميع المعطيات المتعلقة بها.

من أجل القيام بهذه المهام، يسهر قطب الدين على :

- اقتراح إستراتيجية تمويل الخزينة وتدبير الدين العام.
- إصدار سندات الخزينة في السوق الداخلي.
- إصدار سندات الخزينة السيادية في السوق المالي الدولي.
- إعطاء أمر بصرف تحملات دين الخزينة وضمان سدادها في الآجال المحددة.
- تتبع الدين المضمون وتفعيل ضمانة الدولة.
- دراسة، متابعة وتدبير المخاطر المرتبطة بمحفظة دين الخزينة.
- التدبير النشيط للدين الداخلي والخارجي للخزينة من خلال إجراء عمليات شراء وتبادل سندات الخزينة وتحويل الديون إلى استثمارات عمومية و خاصة ومعالجة الدين ذو التكلفة العالية.
- التدبير النشيط لمالية الخزينة.
- تتبع نشاط وسطاء قيم الخزينة في السوق الثانوي لسندات الخزينة.
- تتبع السوق المالي الدولي.
- إدخال الإجراءات و الإصلاحات اللازمة لتطوير سوق سندات الخزينة.
- تتبع علاقة الخزينة مع المستثمرين في السندات السيادية ووكالات التنقيط الدولية.
- إعداد ونشر إحصائيات الدين العمومي.

سياسة إصدار سندات الخزينة

انتظام

- إصدار سندات ذات 13 و 26 و 52 أسبوع وسنتين	كل ثلاثاء
- إصدار سندات ذات 5 و 15 و20 سنة	الثلاثاء الثاني من كل شهر
- إصدار سندات ذات 10 و15 و30 سنة	آخر ثلاثاء من كل شهر

شفافية

- معلومات متوفرة للمستثمرين عبر التقارير الدورية والسنوية و موقع وزارة المالية على الانترنيت.
- اجتماعات شهرية مع وسطاء سندات الخزينة.
- اجتماعات فصلية مع جمعية شركات التدبير وصناديق الاستثمار.

عصرنة

مسار متواصل للإصلاحات:

- 1989 : إنشاء سوق المزادات.
- 1993 : تأسيس مجلس القيم المنقولة.
- 1996 : إنشاء السوق الثانوية و تعيين وسطاء سندات الحزينة.
- 1997 : تأسيس الوديع المركزي.
- 1998 : إدخال تقنية الإصدارات عبر المماثلة.
- 2000: إصدار سندات الخزينة ذات أمد 20 سنة.
- 2004 : تبني القانون المتعلق بعمليات الاستحفاظ.
- 2006 : إصدار سندات الحزينة ذات أمد 30 سنة.
- 2007 : الرفع من مخزون الخطوط ذات الأمد الطويل والمتوسط إلى 5 مليار درهم.
- 2009 : الشروع في استعمال نظام الإرسال الإلكتروني للمزادات.
- 2010 : إصدار الخطوط المرجعية ذات أمد 5 و 10 سنوات.
- 2010 : إنشاء قطب الدين المكلف بتدبير الدين الداخلي والدين الخارجي.

التدبير النشيط للدين والخزينة العمومية

- 1996: بداية التدبير النشيط للدين الخارجي.
- 2004: القيام بأول عملية مقايضة أسعار الفائدة مع البنك الدولي.
- 2008: وضع الإطار القانوني لعمليات التدبير النشيط للدين الداخلي و مالية الخزينة.
- 2009: توقيع اتفاقية بين وزارة الاقتصاد و المالية و بنك المغرب المتعلقة بالتدبير النشيط لمالية الخزينة.
- 2010: القيام بأولى عمليات التدبير النشيط لمالية الخزينة.
- 2011: القيام بأولى عمليات التدبير النشيط للدين الداخلي.

الأرقام الأساسية

2011
2010
دين الخزينة
الحجم
نسبة إلى الناتج الداخلي الخام
384,6 مليار درهم
%50,3
430,9 مليار درهم
%53,7
الدين الداخلي
الحجم
الحصة
نسبة إلى الناتج الداخلي الخام
292,2 مليار درهم
%76
%38,3
331,3 مليار درهم
77%
%41,3
الدين الخارجي
الحجم
الحصة
نسبة إلى الناتج الداخلي الخام
92,4 مليار درهم
%24
%12,1
99,6 مليار درهم
%23
%12,4
الدين المتداول
سندات الخزينة
السندات في السوق المالي الدولي
277,8 مليار درهم
16,6 مليار درهم
314,2 مليار درهم
16,1 مليار درهم

دين الخزينة

		2010	2011
الاكتتابات الصافية	الاكتتابات الصافية	41 648	46 369
تحملات الدين	تحملات الفوائد نسبة إلى الموارد العادية	17 522 %10,3	18 143 %9,6
مؤشرات التكلفة و المخاطر	التكلفة المتوسطة للدين المدة الزمنية المتبقية للسداد حصة الدين القصير الأمد	%4,7 5 سنوات و 8 أشهر %18	%4,5 5 سنوات و 6 أشهر %14

الدين الخارجي للخزينة

		2010	2011
الاكتتابات الصافية	الاكتتابات الصافية	15 836	7 279
تحملات الدين	تحملات الفوائد نسبة إلى الموارد العادية	2 329 1,4%	3 037 %1,6
مؤشرات التكلفة و المخاطر	التكلفة المتوسطة للدين المدة الزمنية المتبقية للسداد	%3,0 7 سنوات و 3 أشهر	%3,3 7 سنوات و 6 أشهر

الدين الداخلي للخزينة

		2010	2011
الاكتتابات الصافية	الاكتتابات الصافية	25 812	39 090
تحملات الدين	تحملات الفوائد نسبة إلى الموارد العادية	15 193 %8,9	15 107 %8,0
مؤشرات التكلفة و المخاطر	التكلفة المتوسطة للدين سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار المدة الزمنية المتبقية للسداد حصة الدين القصير الأمد	%5,2 %3,74 5 سنوات و شهرين %21	%4,8 %3,75 4 سنوات و 11 شهرا 16

سوق المزادات

	2010	2011
حجم العروض	679,7 مليار درهم	557,4 مليار درهم
اكتتابات الخزينة	101,1 مليار درهم	103,5 مليار درهم
تغطية الإصدارات	6,7 مرات	5,4 مرات

السوق الثانوية لسندات الخزينة

	2010	2011
حجم المعاملات الباتة	173 مليار درهم	188 مليار درهم
معدل دوران سندات الخزينة	%55	%54
الحجم المتوسط اليومي للمعاملات الباتة	115 مليون درهم	106 مليون درهم

عمليات توظيف فائض الحساب الجاري للخزينة

	عمليات التوظيف في السوق القائمة ما بين البنوك	عمليات الاستحفاظ
العمليات المنجزة	88	218
الحجم المتوسط الموظف في اليوم	1 218 مليون درهم	2 454 مليون درهم
سعر الفائدة المتوسط	%3,315	%3,087

تمهيد

تم تمويل الخزينة، خلال سنة 2011، في ظروف صعبة سواء على الصعيد الدولي أو الوطني.

فعلى المستوى الخارجي، كان لاستمرار الأزمة الاقتصادية تداعيات سلبية على وتيرة النمو الاقتصادي لدى شركائنا الاقتصاديين بأوروبا موازاة مع استفحال أزمة الديون السيادية بمنطقة الاورو. أضف إلى ذلك الوضع الجيوسياسي الإقليمي المضطرب.

فيما يهم الوضع الداخلي، فان السياسة الاقتصادية التي نهجتها الحكومة و الرامية إلى الحفاظ على القدرة الشرائية للمواطنين وكذا دعم الاستثمار العمومي والنمو الاقتصادي، أدت إلى ارتفاع عجز الميزانية متأثرة في ذلك بارتفاع تحملات المقاصة الناتج عن ارتفاع أسعار المواد الأساسية في الأسواق الدولية.

من جهة أخرى، فان عجز السيولة البنكية الذي تشهده السوق النقدية ، استمر خلال هذه السنة ، ارتباطا أساسا بتراجع الموجودات الخارجية. بالإضافة إلى ذلك، عرفت إصدارات القطاع الخاص تطورا مهما حيث تضاعف حجمها، إذ انتقل من 70 مليار درهم سنة 2008 إلى 150 مليار درهم سنة 2011.

أمام هذه الوضعية الصعبة ، قامت مديرية الخزينة و المالية و الخارجية ، بنهج سياسة تمويلية تراعي جل التطورات الظرفية، وترتكز على مبدأي الحذر والفعالية في التدبير.

ومن هذا المنطلق، ارتكزت سياسة التمويل على ما يلي :

- تدعيم الشفافية و الإصدار المنتظم لسندات الخزينة بالسوق الأولية، من خلال العودة إلى إصدار سندات 30 سنة بعد غياب دام زهاء أربع سنوات.
- إصدار سندات خزينة بأمد جد قصير (21 يوم و 33 يوم) من اجل سد حاجيات ظرفية عوض إصدار سندات ذات أمد أطول.
- القيام بأولى عمليات التدبير النشيط للدين الداخلي من خلال انجاز عمليات التبادل لسندات الخزينة، بهدف تقليص خطر إعادة التمويل.
- استمرار نهج عمليات التدبير النشيط للدين الخارجي من أجل تخفيض تكلفة وحجم هذا الدين وأيضا التخفيف من حدة المخاطر المالية وتأثيرها على محفظة الدين الخارجي.

في هذا الصدد، تم :

- ✓ انجاز أربع عمليات مقايضة أسعار الفائدة، حيث تم تثبيت أسعار فائدة بعض القروض المبرمة بأسعار فائدة متغيرة، بقيمة إجمالية تقدر ب 300 مليون اورو. و قد ساهمت هذه العمليات في تقريب بنية محفظة الدين الخارجي من المحفظة المعيارية، والتي تحصر حجم الديون ذات أسعار فائدة متغيرة في نسب تتراوح بين 25% و 30%.
- ✓ الاستمرار في انجاز عمليات تحويل الديون إلى استثمارات عمومية مع كل من إسبانيا و ايطاليا.

المناخ الدولي

المناخ الدولي

عرفت الأسواق المالية في سنة 2011 عدة أحداث كبرى من أهمها أزمة الديون السيادية في أوربا خلال النصف الأول ومشكل التضخم في النصف الثاني من السنة. كما تأثرت الأسواق المالية بسبب عوامل أخرى بما في ذلك تخفيض التصنيف الائتماني للولايات المتحدة الأمريكية والظروف السياسية في العديد من البلدان العربية. ومن بين كل الأحداث التي عرفتها هذه السنة، مثلت أزمة الديون السيادية عاملا رئيسيا في تقلب و ارتفاع هوامش المخاطر. وقد أدى تفاقم هذه الأزمة إلى حدوث خطر "أزمة الائتمان"، وبالتالي إلى انكماش النمو الاقتصادي بشكل كبير خاصة في بلدان منطقة اليورو.

بالإضافة إلى تأثيرها على المالية العامة لبلدان المنطقة، فقد ساهم انتشار هذه الأزمة في إضعاف القطاع المصرفي بشكل كبير مما أدى إلى نقص السيولة وتشديد شروط الإقراض.

و ساهم كذلك مشكل التضخم المرتبط بارتفاع أسعار المواد الأ ولية في انكماش النمو الاقتصادي العالمي. في نفس السياق، عرفت أسعار النفط ارتفاعا ملموسا وصل إلى 36% خلال الأشهر الخمسة الأولى من العام إذ وصلت إلى 126 دولار خلال شهر مايو. كما شهدت أسعار المنتجات الزراعية، خلال هذه الفترة نفس المنحى التصاعدي حيث ارتفعت أسعار القمح بنسبة 35%.

وهكذا سجل معدل التضخم ذروته في الولايات المتحدة الأمريكية ومنطقة اليورو حيث بلغ على التوالي 3.9% و 3% خلال الربع الأخير من السنة. و قد تأثرت الدول الناشئة أيضا بالضغوط التضخمية نظرا لأهمية المنتجات الغذائية في مؤشراتها للأسعار، كما تأثرت بشكل كبير الدول المستوردة للنفط.

ولمكافحة التضخم، واصلت البنوك المركزية في العديد من الدول الناشئة تشديد سياساتها النقدية الذي شرعت في تطبيقه سنة 2010، حيث قامت المصارف المركزية في الصين والهند والبرازيل، خلال النصف الأول من سنة 2011 بالرفع من أسعار الفائدة على التوالي بنسب 75 نقطة أساس و 150 نقطة أساس و 175 نقطة أساس. ومع ذلك، وعلى الرغم من ارتفاع مستويات التضخم، فقد أوقفت معظم البنوك المركزية تشديد سياستها النقدية خلال فصل الصيف و ذلك لمواجهة انخفاض صادراتها وتخطي آثار أزمة الديون السيادية بأوروبا. و كانت المصارف المركزية للبرازيل والصين الأكثر حرصا على تكييف سياساتها النقدية عبر التخفيضات في أسعار الفائدة. حيث قامت البرازيل بتخفيض أسعار الفائدة ابتداء من شهر غشت بينما قامت الصين بتخفيض معدل الاحتياطي الإلزامي خلال شهر نونبر.

و قد اعتمدت الدول المتقدمة نفس النهج حيث قام البنك المركزي الأوروبي بخفض سعر الفائدة الرئيسي بنسبة 25 نقطة أساس خلال شهري نونبر و دجنبر ليصل إلى 1%، وبالتالي إلغاء ارتفاع سعر الفائدة الرئيسي الذي قام به البنك المركزي الأمريكي خلال شهري ابريل و يوليوز بنسبة 25 نقطة أساس.

ونتيجة لانكماش النمو الاقتصادي العالمي و اشتداد أزمة الديون السيادية، أعلن البنك الاحتياطي المركزي عن حفاظه على سعر الفائدة الرئيسي ضمن نطاق 0% إلى 0,25% وذلك حتى نهاية سنة 2014.

و بغية تعزيز السيولة و دعم قدرة البنوك على توفير التمويل للعملاء الاقتصاديين، اتخذ البنك المركزي الأوروبي مجموعة من التدابير غير التقليدية بما في ذلك عمليات شراء سندات حكومية ***(Securities Markets Programme-SMP)*** وعمليات شراء سندات آمنة ***(Covered Bonds)*** و كذا عمليات إعادة التمويل الطويلة الأجل ***(Long Term Refinancing Operation -LTRO)***.

كما قام البنك بخفض معدل الاحتياطي الإلزامي للبنوك من نطاق 2% إلى 1% و توسيع نطاق الضمانات المقبولة في عمليات إعادة التمويل لتشمل ضمانات ذات جودة اقل.

علاوة على ذلك، و نظرا لاشتداد أزمة الديون السيادية و تحت ضغ وط الأسواق المالية و الرأي العام، تمكنت الدول الأوروبية من عقد اتفاق يقضي بالرفع من قدرة تدخل صندوق الاستقرار المالي الأوروبي ***(Fonds Européen de Stabilité Financière)*** من 400 إلى ألف مليار يورو. ويهدف قرار الرفع من قدرة تدخل هذا الصندوق المخول بشراء الديون السيادية في كل من الأسواق الأولية والثانوية وإعادة رسملة البنوك التي تواجه صعوبات في منطقة اليورو، إلى طمأنة السوق المالية الدولية و تفادي انتشار الأزمة في كل من إسبانيا وإيطاليا. فعقب تدخله لحل أزمة كل من البرتغال و ايرلندا، فان صندوق الاستقرار المالي الأوروبي لم يعد يتوفر إلا على قدرة تدخل بقيمة 250 مليار يورو، و هو ما يقل بكثير عن حجم الديون السيادية لهذه الدول.

وخلافا للبنك المركزي الأوروبي، فإن البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي لم يكن ملزما بتغيير توجهاته فيما يخص سياسته النقدية نظرا لعدم رفعه لسعر الفائدة استجابة لارتفاع أسعار النفط. فقد كانت الإجراءات التي اتخذها البنك تهدف إلى تخفيف الشروط النقدية. فبعد البرنامج الثاني لشراء الأوراق المالية ***(Quantitative Easing-QE2)*** خلال الربع الأول، قام البنك بعملية **"Twist"** التي تهدف إلى بيع الأوراق المالية ذات أمد قصير وشراء أخرى ذات آجال طويلة من أجل الحفاظ على مستويات منخفضة لأسعار الفائدة.

وهكذا، و في خطوة منسقة فيما بينها ، قامت ستة بنوك مركزية و هي البنك المركزي الأوروبي ***(BCE)*** و البنك الاحتياطي الفيدرالي ***(Fed)*** و البنوك المركزية في اليابان ***(BoJ)*** و سويسرا ***(BNS)*** وكندا ***(BoC)*** و إنجلترا ***(BoE)*** بتخفيض مقايضة السيولة المؤقتة بنسبة 50 نقطة أساس و ذلك لمعالجة نقص مخزون الدولار في أوروبا ودعم سوق ما بين البنوك.

وقد تميزت سنة 2011 بتخفيض التصنيف الائتمانيَ للولايات المتحدة الأمريكية من طرف وكالة التنقيط الدولية "ستاندرد اند بورز ***(S&P)***. كما أن تعثر الحوار بين الديمقراطيين والجمهوريين حول زيادة سقف الدين الفيدرالي ألقى ظلالا من الشك حول إمكانية سداد ديون القوة الاقتصادية الأولى في العالم وبالتالي إحياء التوترات في الأسواق المالية. وهكذا، وفقا لمؤشر جامعة ميتشجان ***(Indice de l'université de Michigan)***، انخفض مؤشر ثقة المستهلك ب 30 نقطة لتصل إلى أدنى مستوى منذ سنة 1980.

وشكلت منطقة شمال إفريقيا والشرق الأوسط مصدر قلق بالنسبة للمستثمرين نتيجة أحداث الربيع العربي، حيث قام المستثمرون بإعادة توزيع محافظهم الاستثمارية لصالح بعض الدول المتقدمة، وبالتالي خلق فجوة كبيرة لمستويات أسعار مبادلة مخاطر الائتمان ***(CDS)*** وكذا هامش المخاطر لسندات دول المنطقة.

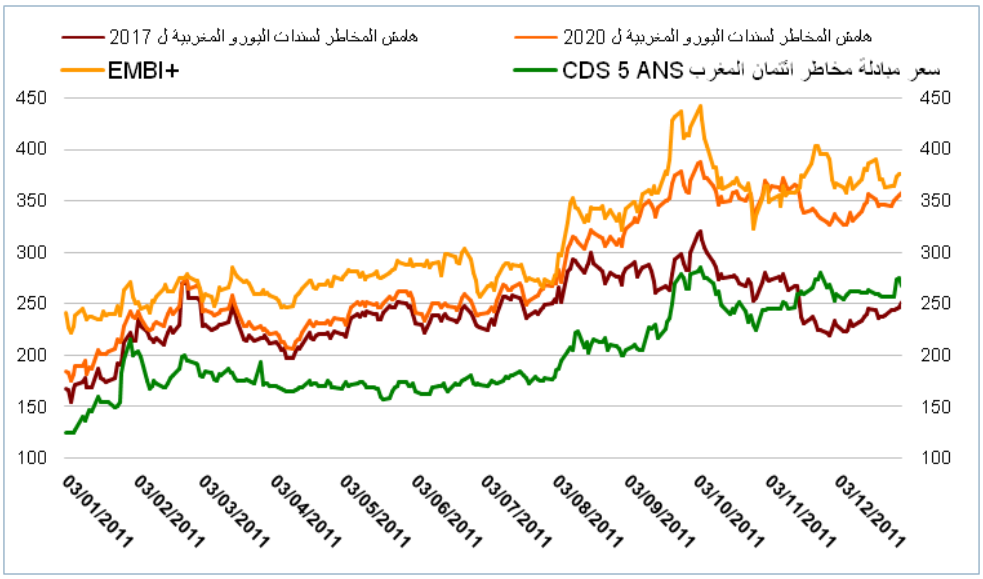
تطور هامش المخاطر

تأثرت الدول الناشئة ، على غرار بعض الدول المتقدمة ، باشتداد أزمة الديون السيادية وبآثار انكماش النشاط الاقتصادي العالمي.وهكذا، فقد أدى استمرار الخوف من المخاطرة وتدهور

ظروف التمويل في السوق المالية الدولية إلى ارتفاع مهم لمستويات هامش المخاطر. كما ارتفع مؤشر ***(EMBI+)*** الذي يعكس الاتجاه العام للمخاطر المرتبطة بسندات الدول الناشئة، ليتجاوز بذلك عتبة 400 نقطة أساس خلال شهر أكتوبر من سنة 2011.

كما شهدت مستويات أسعار مبادلة مخاطر الائتمان ***(CDS)*** للمغرب على خمس سنوات وكذا هوامش المخاطر لسندات اليورو 2017 و 2020 منحى تصاعديا نتيجة لتوتر الأوضاع السياسية في دول الشرق الأوسط و شمال إفريقيا وكذا تدهور الظرفية العالمية.

تطور هامش المخاطر خلال سنة 2011



أهم الإجراءات المتخذة من طرف وكالات التصنيف الائتماني خلال سنة 2011

في ظل الأوضاع العالمية الصعبة، قامت وكالات التصنيف الائتماني بسلسلة من التخفيضات ضمت تصنيفات ائتمانية لمجموعة من الدول المتقدمة وكذا الدول الناشئة. واتسمت إجراءات هذه الوكالات باختلافها من حيث التقدير بالنسبة لبعض الدول بما في ذلك دول منطقة اليورو.

وفي هذا الإطار، قامت وكالة موديز ***(Moody's)*** بخفض التصنيف الائتماني للبرتغال بسبع درجات في حين خفضت وكالة ستاندار اند بورز ***(S&P)*** هذا التصنيف بثلاث درجات فقط.

كما تم خفض التصنيف الائتماني لاسبانيا بثلاث درجات من طرف وكالة موديز "Moody's" و بدرجة واحدة من طرف وكالة ستاندار اند بورز ***(S&P)***.

المغرب يحافظ على تصنيفه الائتماني في درجة الاستثمار

وبالرغم من الظرفية العالمية الخاصة، فقد حافظ المغرب على تصنيفه الائتماني الممنوح من طرف وكالتي ستاندار اند بورز "S&P" و "فيتش راتينغز" ***(Fitch Ratings)*** مع نظرة مستقبلية مستقرة. فبعد الخطاب الملكي الذي أعلن بموجبه عن قرار إصلاح الدستور، أصدرت وكالة ستاندار اند بورز ***(S&P)*** وثيقة إخبارية أكدت من خلالها على **احتفاظ المغرب بتصنيفه الائتماني « *BBB- /مستقر/ A-3* ».**

وقالت الوكالة أن "الإصلاحات التي اقترحها الملك تعزز الاستقرار السياسي للمغرب وتدعم تصنيفه السيادي". كما أكدت الوكالة في إطار المراجعة السنوية التي أجريت في شهر يوليوز 2011 على احتفاظ المغرب بتصنيف « ***BBB-*** » بالنسبة للديون الطويلة الأجل بالعملة الأجنبية مشيرة أن هذا التأكيد كان مدعوما "بتدبير مالي حكيم والتزام الحكومة بمتابعة سياسات ناجعة في خفض عجز الميزانية و الدين ". كما أكدت الوكالة هذا التصنيف خلال شهر نونبر 2011 وذلك بعد ظهور نتائج الانتخابات التشريعية الأخيرة.

وقامت وكالة فيتش راتينغز ***(Fitch Ratings)*** خلال شهر فبراير 2011 بتأكيد تصنيف المغرب « ***BBB-*** » مصحوبا بنظرة مستقبلية مستقرة. وبررت الوكالة هذا التأكيد " بالتدبير الماكرواقتصادي الحكيم الذي مكن من الحفاظ على مستويات منخفضة من التضخم و من تحقيق نمو اقتصادي قوي طوال عدة سنوات. "كما أشارت الوكالة في تقريرها إلى أن "الاستثمار في البنية التحتية العامة و تظافر الجهود من حيث التنويع في قطاعات ذات قيمة مضافة عالية قد ساهما في تعزيز إمكانات النمو الاقتصادي".

أسس إستراتيجية تمويل الخزينة

إن الهدف الأساسي من تدبير الدين هو ضمان تمويل مستقر ودائم لخزينة الدولة مع التخفيف، على المدين المتوسط والبعيد، من تكلفة الدين والمخاطر المرتبطة به و كذا التحكيم بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية مع المساهمة في تطوير سوق سندات الخزينة.

ضمان تمويل مستقر ودائم لخزينة الدولة

إن الهدف الأول لإستراتيجية تدبير الدين هو تمكين خزينة الدولة من تعبئة الموارد المالية الكافية لتغطية احتياجاتها التمويلية و بالتالي تحقيق التزاماتها المالية. و يكتسي هذا الهدف أهمية كبيرة نظرا لأنه يتعلق بمصداقية الدولة اتجاه الدائنين المحليين والدوليين و اتجاه الرأي العام.

و يسمح تحقيق هذا الهدف للخزينة التكيف مع الظروف الجديدة التي فرضها اعتماد النظام الأساسي الجديد للبنك المركزي (منذ سنة 2006) و الذي يمنح لهذه المؤسسة المزيد من الاستقلالية في تدبير السياسة النقدية للبلاد، فلوضع ذلك على الخزينة الحفاظ بصفة دائمة على رصيد دائن في حسابها الجاري لدى بنك المغرب.

التخفيف، على المدين المتوسط و البعيد، من تكلفة الدين والمخاطر المرتبطة به

ينقسم هذا الهدف إلى جزئين :

1 - **التخفيف، على المدين المتوسط و البعيد، من تكلفة تمويل الخزينة** و بالتالي من تحملات الدين، وهو ما سينعكس إيجابا على المالية العامة للدولة ويساعد على تحقيق مدخرات على مستوى ميزانية الدولة يمكن استعمالها في مجال الاستثمار العام.

2 - **التحكم في المخاطر المالية المرتبطة بمحفظة الدين** كخطر سعر الفائدة، سعر الصرف (بالنسبة للدين الخارجي) و خطر إعادة التمويل. و تجدر الإشارة إلى أن تعرض الخزينة لهذه المخاطر قد ينتج عنه ارتفاع تكلفة تمويل الخزينة التي من شأنها أن تحول دون تحقيق الهدف الجزئي الأول المذكور أعلاه، من جهة أو عدم التمكن من تسديد الدين مما قد يسبب في عدم تحقيق الهدف الأول بأكمله من جهة أخرى.

في هذا الإطار، ينبني تطبيق إستراتيجية تدبير المخاطر على تحسين بنية محفظة دين الخزينة مع الأخذ بعين الاعتبار

- مصادر التمويل (الداخلية و الخارجية)،
- بنية الدين حسب الآجال و حسب جدول السداد،
- تركيبة الدين حسب العملة،
- بنية الدين حسب نوعية سعر الفائدة.

التحكيم بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية

يأخذ ه ذا التحكيم بعين الاعتبار الظروف المالية التي يتيحها السوق الداخلي والخارجي من أجل تحقيق الهدف الثاني و هذا، سواء من حيث خفض تكلفة الدين أو التحكم في المخاطر المرتبطة به. و بالإضافة إلى ظروف السوق ، تأخذ الخزينة بعين الاعتبار عند اللجوء إلى التمويلات الداخلية أو الخارجية، الجوانب النوعية المتعلقة بالتمويلات الخارجية من جهة (المساعدة التقنية، الخبرة...) و تطوير السوق الداخلي من جهة أخرى.

يتطلب التحكيم بين مصادر التمويل الداخلية و الخارجية الأخذ بعين الاعتبار الظروف الاقتصادية المتعلقة خصوصا بميزان الأداءات، الموجودات الخارجية و سيولة النظام البنكي.

في هذا الإطار، تتمحور سياسة تدبير الدين الخارجي للخزينة حول ثلاث محاور هي:

- اللجوء المحكم للدين الخارجي مع ترجيح التمويلات ذات شروط مالية تفضيلية (سعر الفائدة، مدة السماح .....) الممنوحة من طرف الدائنين الثنائيين و المتعددي الأطراف لتمويل مشاريع سوسيواقتصادية و برامج الإصلاحات.
- اللجوء الحذر للسوق المالي الدولي لتخفيف لجوء الخزينة لمصادر التمويل الداخلية و في بعض الحالات لإعادة تمويل الديون الخارجية المرتفعة التكلفة.
- التدبير النشيط للدين عن طريق تحويل الدين إلى استثمارات، إعادة تمويل الديون المرتفعة التكلفة و استعمال آليات تغطية المخاطر المالية.

المساهمة في تطوير سوق سندات الخزينة

يشكل ه ذا الهدف شرطا أساسيا لتحقيق جميع الأهداف السالفة الذكر حيث أن العمل باستمرار على تحسين سيولة و عمق السوق الداخلي من شأنه أن يساعد على المدى المتوسط من خفض تكلفة دين الخزينة و تطوير سوق سندات الخزينة ناجع يمنح للمستثمرين فرصا جيدة للاستثمار و للخزينة مصدر تمويل قار.

لتحقيق هذه الأهداف، تستخدم الخزينة الوسائل التالية :

- **في ما يخص الإصدارات الجديدة** ، تتبنى الخزينة إستراتيجية تهدف إلى الحد من المخاطر المرتبطة بمديونيتها. و بالتالي فهي تسهر على توزيع إصداراتها على جميع الآجال مع الأخذ بعين الاعتبار احتياجات المستثمرين وشروط السوق كما تستخدم تقنية الإصدار عبر المماثلة على خطوط مستقبلية لتمليس جدول سداد الدين.
- **أما على مستوى التدبير النشيط للدين الداخلي** ، يمكن للخزينة، تبعا لظروف السوق، القيام بعمليات شراء و تبادل سندات الخزينة لتقليص عدد الخطوط المتداولة و تمليس جدول سداد الدين مما يساهم في التقليل من خطر إعادة التمويل من جهة، و في تطوير سيولة السوق الثانوي، من جهة أخرى.
- **بالنسبة لتطوير السوق الداخلي** ، تهدف الخزينة إلى إدخال، حسب تسلسل مناسب، كل التدابير التي تمكنها من تعزيز عمق و سيولة هذا السوق. و من بين التدابير المتخذة، نذكر على سبيل المثال، خلق خطوط مرجعية ذات مخزون قد يصل إلى 10 مليار درهم، الرفع من مخزون باقي الخطوط ذات الأمد الطويل و المتوسط، تقليص أجل نشر نتائج حصص المزادات و إدخال أدوات التدبير النشيط للدين الداخلي (شراء و تبادل سندات الخزينة).

و للتأكد من أن إستراتيجية التمويل المعتمدة و الوسائل المتخذة تساهم في تحقيق الأهداف المبرمجة، تعتمد مديرية الخزينة على مؤشرات التكلفةو المخاطر المتعلقة بالدين. و تمثل هذه المؤشرات مرجعا يساعد على تقييم أثر قرارات الخزينة في سوق السندات على مديونيتها الداخلية والتي تأخذ كذلك بعين الاعتبار شروط تمويل الخزينة في هذه السوق.

تمويل الخزينة
خلال سنة 2011

التمويل الداخلي للخزينة الخزينة

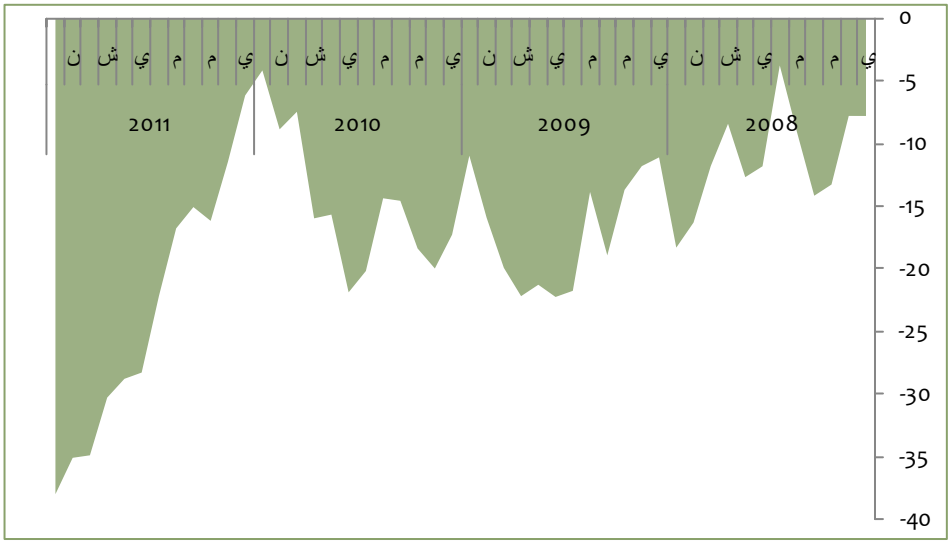
أوضاع السوق النقدية خلال سنة 2011

شهدت السوق النقدية خلال سنة 2011، استقرارًا في أسعار الفائدة ما بين البنوك حيث ظل مستواها في المتوسط قريبا من سعر الفائدة الرئيسي للبنك المركزي المحدد في 3,25%، و ذلك رغم استمرار العجز في السيولة البنكية.

سيولة السوق النقدية

تميزت السوق النقدية خلال سنة 2011، على غرار السنتين الماضيتين، باستمرار عجز السيولة لدى البنوك حيث تفاقم هذا العجز ليصل إلى 24 مليار درهم كمتوسط شهري مقابل 15 مليار درهم سنة 2010 و 17 مليار درهم سنة 2009.

تطور السيولة البنكية ما بين 2008 و 2011



يمكن تفسير ذلك بعدة عوامل أهمها:

1 - انخفاض مستوى الموجودات الخارجية حيث انتقلت من 192,6 مليار درهم في آخر سنة 2010 إلى 168,8 مليار درهم سنة 2011، مسجلة بذلك انخفاضا قدره 12%. و يعزى هذا الانخفاض أساسا إلى **(أ)** تفاقم عجز الميزان التجاري (37,1- مليار درهم أو 27% مقارنة بالعجز المسجل سنة 2010)، **(ب)** امتصاص سيولة السوق النقدية المرتبط أساسا ببعض عمليات الصرف خصوصا المتعلقة بدفع عائدات الأسهم لفائدة المساهمين الأجانب في الشركات المسعرة في البورصة (حوالي 9 مليار درهم) و **(ج)** ارتفاع الفاتورة الطاقية ؛

2 - استمرار ارتفاع قروض البنوك الموجهة للاقتصاد والتي عرفت تزايدا قدره 65,1 مليار درهم برسم سنة 2011 مقابل 44,3 مليار درهم السنة الماضية ؛

3 - ارتفاع حجم الاكتتابات الصافية للخزينة على مستوى السوق الداخلي لتصل إلى 36 مليار درهم سنة 2011 مقابل 20 مليار درهم سنة 2010.

تطور سعر الفائدة اليومي في السوق القائمة ما بين البنوك

شهد سعر الفائدة اليومي بالسوق القائمة ما بين البنوك استقرارا طيلة سنة 2011 حيث ظل مستواه في المتوسط قريبا من سعر الفائدة الرئيسي للبنك المركزي المحدد في 3,25%، و ذلك رغم تواصل عجز السيولة البنكية. وهكذا، بلغ متوسط سعر الفائدة اليومي في السوق القائمة بين البنوك 3,29%.

و يرجع هذا الاستقرار أساسا إلى تدخلات بنك المغرب التي مكنت من تقليص عجز السيولة البنكية و بالتالي احتواء الضغط على أسعار الفائدة.

و هكذا و على غرار السنتين الماضيتين، ظلت التسبيقات لمدة 7 أيام بواسطة طلبات العروض، الأداة الرئيسية المستعملة من طرف بنك المغرب لتفعيل سياسته النقدية، حيث تم ضخ بواسطة هذه الأداة ما يقارب 23,6 مليار درهم كمعدل شهري سنة 2011 مقابل 15 مليار درهم السنة الماضية، أي بارتفاع قدره 41%.

كما لجأ بنك المغرب، خلال هذه السنة، إلى عمليات استحفاظ السندات حيث قام بعمليتين ذات آجل 3 أشهر بلغ حجمها الإجمالي 15 مليار درهم وسعر فائدتها 3,25%.

إضافة إلى ذلك، قام البنك المركزي خلال اجتماع مجلسه المنعقد في 21 دجنبر 2010، باتخاذ تدبيرين أساسيين دخلا حيز التطبيق ابتداء من 21 أبريل 2011، هما :

- استثناء الحسابات على الدفتر من قاعدة حساب الاحتياطي النقدي، مما مكن من تحرير سيولة دائمة في السوق النقدية قاربت 4,7 مليار درهم ؛
- تحيين طريقة توزيع المبالغ التي يتم ضخها لفائدة البنوك عبر العمليات الرئيسية للسياسة النقدية و ذلك من أجل تمكين بعض البنوك من تغطية قسط كبير من احتياجاتهم لتمويلات بنك المغرب.

كما ساهمت الخزينة، عن طريق تدخلاتها في السوق النقدية، في التخفيف من حاجيات مالية البنوك، و لو مؤقتا، وذلك بضخ ما يقارب 2,1 مليار درهم كمتوسط يومي.

شروط تمويل الخزينة داخل سوق المزادات خلال سنة 2011

تميزت سوق سندات الخزينة خلال سنة 2011، بانخفاض طلب عروض المستثمرين و ارتفاع أسعار الفائدة المطلوبة مقارنة بالمستويات المسجلة السنة الماضية خاصة في آخر السنة.

عروض المستثمرين

حجم طلبات العروض

خلال سنة 2011، بلغ حجم طلب عروض المستثمرين في سوق سندات الخزينة 557,4 مليار درهم مقابل 679,7 مليار درهم سنة 2010، مسجلا انخفاضا بحوالي 18%.

و يعزى هذا الانخفاض إلى عدة عوامل منها :

- تأثير تفاقم عجز السيولة البنكية على قدرة البنوك في استثمار مبالغ مهمة في سوق السندات ؛
- تهافت المستثمرون على الإصدارات الخاصة التي توفر لهم هوامش ربح مرتفعة مقارنة بإصدارات الخزينة. و هكذا، فقد بلغ حجم إصدارات الخواص، خلال سنة 2011، حوالي 150 مليار درهم، أي بارتفاع 18% مقارنة بالسنة الماضية.

و تجدر الإشارة إلى أنه رغم تفاقم عجز سيولة البنوك خلال السنتين الماضيتين، فقد بقي مستوى طلب المستثمرين مرتفعا مقارنة مع المستوى المتوسط المسجل خلال الفترة 2007-2009.

تطور طلب عروض المستثمرين بين 2007 و 2011

و يمكن تفسير هذا الارتفاع المسجل خلال سنتي 2010 و 2011 بالعوامل التالية :

- ارتفاع حاجيات الخزينة خلال هاتين السنتين نتيجة لارتفاع عجز الميزانية (6,2% سنة 2011، 4,5% سنة 2010 مقابل 2,1% سنة 2009) ؛
- الخصاص الكبير في سندات الخزينة لدى البنوك التي يتم وضعها كضمان للحصول على تمويلات البنك المركزي لتغطية العجز اليومي لخزائنها.

أما فيما يخص توزيع الطلب على السندات حسب الآجال، فقد تمركز طلب المستثمرين على السندات ذات الأمد المتوسط، وذلك بحصة 51% من إجمالي الطلب عوض 43% المسجلة سنة 2010.

كما شهدت السندات ذات الأمد سنتين تهافتا من طرف المستثمرين خلال هذه السنة، حيث شكلت نسبة طلب العروض المخصصة لهذه السندات 41,4% من إجمالي الطلب (أو 80% من إجمالي الطلب على السندات ذات الأمد المتوسط) مقابل 28% خلال سنة 2010. و يعزى هذا الإقبال على هذه السندات إلى كونها أقل حساسية لتقلبات أسعار الفائدة.

أما فيما يخص السندات القصيرة و الطويلة الأمد، فقد بلغت حصصها 34% و 12% على التوالي مقابل 48% و 7% السنة الماضية.

و تجدر الإشارة إلى أن الخزينة قامت خلال هذه السنة بإصدار سندات ذات الأمد جد قصير (21 يوم و 33 يوم) لسد حاجياتها المالية الظرفية. وقد حظيت هذه السندات بإقبال كبير من طرف المستثمرين، ترجمه ارتفاع الحجم الإجمالي للعروض الذي بلغ 11,8 مليار درهم فيما بلغ حجم إصدار الخزينة 4,1 مليار درهم.

أسعار الفائدة المطلوبة من طرف المستثمرين

شهدت أسعار الفائدة المطلوبة من طرف المستثمرين خلال سنة 2011 تطوراً على مرحلتين:

- مرحلة أولى، امتدت لتسع أشهر الأولى من السنة و شهدت فيها أسعار الفائدة المطلوبة شبه استقرار مقارنة مع سنة 2010؛
- مرحلة ثانية، تزامنت مع الربع الأخير من السنة وعرفت خلالها أسعار الفائدة المطلوبة ارتفاعا نتيجة الحاجيات المتزايدة للخزينة بسبب ارتفاع نفقات صندوق المقاصة.

خلال هذه المرحلة، بلغ ارتفاع أسعار الفائدة المطلوبة 7,8 نقطة أساس في المتوسط بالنسبة للآجال القصيرة، 2,8 بالنسبة للآجال المتوسطة و 3,4 بالنسبة للآجال الطويلة.

أما السندات التي سجلت ارتفاعا أكبرا لأسعار الفائدة، فتتمثل في السندات ذات الأمد سنتين (13,3 نقطة أساس) ، 5 سنوات (12,2 نقطة أساس)، و 15 سنة (10,6 نقطة أساس)،.

تطور أسعار الفائدة المطلوبة خلال سنة 2011

السندات	الربع الاخير من سنة 2010	الربع الأول من سنة 2011	الربع الثاني	الربع الثالث	الربع الرابع	تغيرات 2011/2010
13 أسبوع	%3,343	%3,328	%3,293	%3,317	%3,410	6,7
26 أسبوع	%3,423	%3,392	%3,359	%3,360	%3,500	7,7
52 أسبوع	%3,474	%3,463	%3,478	%3,477	%3,563	8,9
2 سنوات	%3,672	%3,637	%3,640	%3,637	%3,805	13,3
5 سنوات	%3,870	%3,870	%3,875	%3,873	%3,992	12,2
10 سنوات	%4,169	%4,134	%4,142	%4,144	%4,244	7,5
15 سنة	%4,342	%4,339	%4,345	%4,375	%4,448	10,6
20 سنة	%4,502	%4,412	%4,419	%4,422	%4,422	-8

إصدارات الخزينة سنة 2011

حجم الإصدارات

بقي حجم إصدارات الخزينة لسنة 2011 في نفس مستويات السنة الماضية حيث بلغ 102,7 مليار درهم (دون احتساب عمليات التدبير النشيط للدين الداخلي) مقابل 101,1 مليار درهم سنة 2010. ويرجع هذا الارتفاع المسجل في حجم إصدارات الخزينة خلال سنتي 2010 و 2011 إلى ارتفاع حاجياتها التمويلية نتيجة لارتفاع عجز الميزانية و الذي وصل إلى 4,5% و 6,1% على التوالي.

و تجدر الإشارة إلى أن تحملات الدين الداخلي قد عرفت ارتفاعا حيث انتقلت من 68 مليارا درهم كمتوسط سنوي خلال الفترة الممتدة من 2007 إلى 2009 إلى 88 مليار درهم خلال سنة 2010 و 2011.

فيما يخص معدل تغطية الاكتتابات، فقد سجل انخفاضا مقارنة مع السنة الماضية ليبلغ 5,4 مرات مقابل 6,7 سنة 2010.

أما فيما يخص توزيع اكتتابات الخزينة حسب الآجال، فقد حازت السندات ذات الأمد المتوسط على النصيب الأكبر من الحجم الإجمالي للاكتتابات نتيجة الارتفاع المسجل في حجم طلب عروض المستثمرين. و هكذا فقد بلغ حجم الإصدارات المتوسطة الأمد 60 مليار درهم، أي بحصة 58% من الحجم الإجمالي لإصدارات الخزينة. أما السندات القصيرة و الطويلة الأمد فقد بلغت حصصها 21% و 17% على التوالي.

توزيع العروض و الاكتتابات حسب أقسام الآجال

	العروض	الاكتتابات	معدل التغطية
21 يوم	6,6	2	3,3 مرات
33 يوم	5,2	2,1	2,5
آجال جد قصير	**11,8**	**4,1**	**2,9**
13 أسبوع	58,1	8,5	6,8
26 أسبوع	29,6	1,2	24,7
52 أسبوع	102,6	11,7	8,8
آجال قصير	**190,3**	**21,4**	**8,9**
2 سنوات	230,6	40,4	5,7
5 سنوات	56,3	19,5	2,9
آجال متوسط	**286,9**	**59,9**	**4,8**
10 سنوات	38,1	9,2	4,1
15 سنوات	25,9	6,2	4,2
20 سنة	2,4	1,9	1,3
30 سنة	2	-	
آجال طويل	**68,4**	**17,3**	**4**
المجموع	**557,4**	**102,7**	**5,4 مرة**

* دون احتساب عمليات التدبير النشيط للدين الداخلي

و على غرار كل سنة، يترجم التوزيع الربعي لإصدارات الخزينة في سوق المزادات بنية الحاجيات التمويلية للخزينة التي تتميز عموما بارتفاعها في الربعين الأول و الأخير من السنة.

أما فيما يخص توزيع اكتتابات الخزينة حسب آجال السندات، فقد حازت السندات ذات الأمد سنتين على النصيب الأكبر من هذا المبلغ بنسبة 39% من الحجم الإجمالي للاكتتابات (و 67% من الإصدارات المتوسطة المدى)، متبوعة بالسندات ذات الأمد 5 سنوات (19%) ثم السندات ذات الأمد 52 أسبوع بحصة 11%.

وتجدر الإشارة إلى أن وتيرة إصدارات الخزينة قد ارتفعت خلال الفصل الثاني من السنة (60% من حجم الإصدارات) و ذلك نتيجة ارتفاع مصاريف صندوق المقاصة.

بنية إصدارات الخزينة خلال 2011 (بمليار درهم)

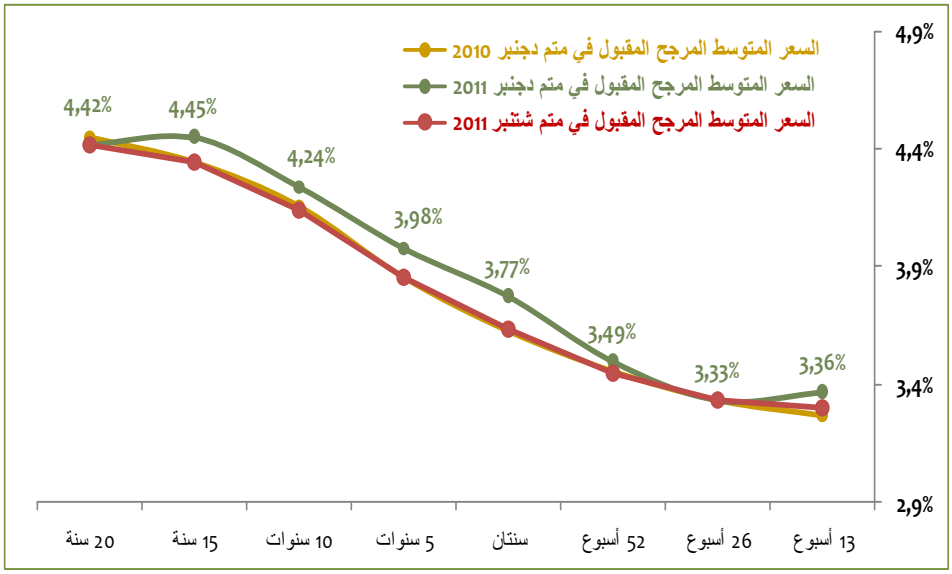
بمليار درهم	يناير	فبراير	مارس	أبريل	ماي	يونيو	يوليوز	غشت	شتنبر	أكتوبر	نونبر	دجنبر	المجموع
21 يوم								2					2
33 يوم											2,1		2,1
13 أسبوع	0,3	0,5	1,1	0,1	0,4		1,15		0,4	3,37	0,55	0,62	8,49
26 أسبوع								0,3	0,6	0,3			1,2
52 أسبوع	1,03	2,2	0,4		1,15	0,45		1,5	2,78	1,64	0,4	0,1	11,65
2 سنوات	3,2	4,29	1,75	0,1	4,37	2,8	0,4	5,99	3,55	2,86	7,05	4,16	40,4
5 سنوات	2,32	1	1,2	1	0,6	0,5	2,07	1,86	0,58	1,75	2,75	3,93	19,55
10 سنوات	0,6	1,94		0,5	0,66	1		0,66	0,92		0,75	2,2	9,22
15 سنوات	0,65	1,81	0,59	0,1	0,86		0,1	0,15				1,95	6,22
20 سنة		1,5		0,4									1,9
30 سنة													
المجموع	8,1	13,23	5,04	2,2	7,94	4,75	3,72	12,45	8,82	9,92	13,6	19,96	102,72

أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة

عرفت أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة، خلال سنة 2011، تطورا على مرحلتين، و ذلك على غرار أسعار الفائدة المطلوبة من طرف المستثمرين: شبه استقرار خلال التسعة أشهر الأولى من السنة متبوعا بارتفاع لأسعار الفائدة خلال الربع الأخير من السنة.

هكذا وفي متم سنة 2011، سجلت أسعار الفائدة ارتفاعا بلغ 13,5 نقطة أساس في المتوسط بالنسبة للسندات المتوسطة الأمد، 5,2 نقطة أساس بالنسبة للسندات الطويلة الأمد و 4,5 نقطة أساس بالنسبة للسندات القصيرة الأمد.

أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة



فيما يخص التوزيع حسب الآجال فقد عرف سعر فائدة السندات ذات أمد سنتين ارتفاعا وصل إلى 14,4 نقطة أساس مقارنة بسعر الفائدة المرجح المقبول سنة 2010، متبوعة بالسندات ذات الأمد 5 سنوات (12,5 نقطة أساس) ثم السندات ذات الأمد 15 سنة (10,6 نقطة أساس).

جدول تطور أسعار فائدة المرجح للسندات المصدرة عبر الاكتتاب

	دجنبر10	يناير	فبراير	مارس	أبريل	ماي	يونيو	يوليوز	غشت	شتنبر	أكتوبر	نونبر	دجنبر	تغير (ن أ)
13 أسبوع	%3,270	%3,300	%3,310	%3,300	%3,290	%3,300		%3,300		%3,300	%3,336	%3,349	%3,365	9,5
26 أسبوع	%3,330								%3,330	%3,330	%3,330			-
52 أسبوع	%3,452	%3,469	%3,450	%3,457		%3,466	%3,496		%3,440	%3,450	%3,511	%3,507	%3,492	4
2 سنوات	%3,627	%3,627	%3,620	%3,639	%3,601	%3,634	%3,620	%3,606	%3,598	%3,633	%3,693	%3,718	%3,771	14,4
5 سنوات	%3,855	%3,857	%3,845	%3,851	%3,829	%3,839	%3,851	%3,850	%3,850	%3,857	%3,862	%3,913	**%3,980**	12,5
10 سنوات	%4,158	%4,123	%4,119		%4,118	%4,125	%4,136		%4,134	%4,142		%4,200	%4,240	8,2
15 سنة	%4,342	%4,331	%4,314	%4,326	%4,321	%4,332		%4,337	%4,341				%4,448	10,6
20 سنة	%4,451		%4,412		%4,419									-3,2

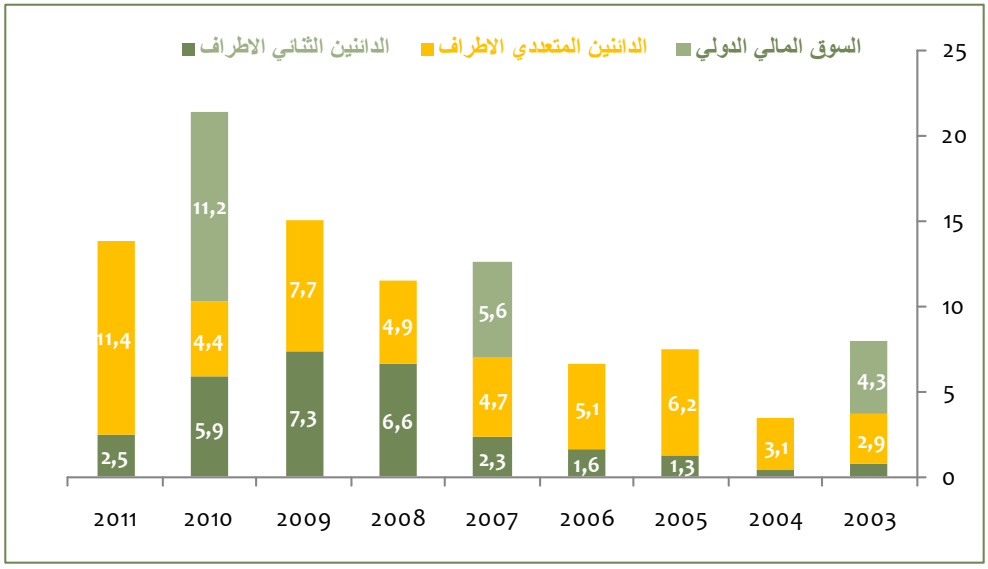
السحوبات على القروض الخارجية

بلغت الموارد الخارجية التي تمت تعبئتها من قبل الخزينة خلال سنة 2011، حوالي 13,9 مليار درهم، بانخفاض قدره 35% عن المستوى المسجل سنة 2010. بدون احتساب الإصدار ألسندي في السوق المالي الدولي لسنة 2010، فإن هذه الموارد سجلت ارتفاعا بلغ 35% مقارنة مع السنة الفارطة.

تم تخصيص هذه السحوبات لتمويل :

- مشاريع استثمار في حدود 3,9 مليار درهم.
- برامج الإصلاحات القطاعية والهيكلية في حدود 10,0 مليار درهم منها (أ) 3,8 مليار درهم ممنوحة من طرف البنك الأفريقي للتنمية، صندوق النقد العربي و البنك الدولي لدعم القطاع المالي و الإدارة العمومية، (ب) 1,7 مليار درهم كقروض ممنوحة من طرف البنك الدولي لفائدة مخطط المغرب الأخضر و(ج) 2,2 مليار درهم لفائدة قطاع الصرف الصحي و النقل الحضاري.

توزيع السحوبات على الاقتراض الخارجي حسب الدائنين الرئيسيين



بنية دين الخزينة

بنية دين الخزينة

تطور حجم الدين

بلغ حجم دين الخزينة (الدين الداخلي والخارجي) 430,9 مليار درهم في متم سنة 2011، مقابل 384,6 مليار درهم في متم سنة 2010، بزيادة قدرها 46,3 مليار درهم أو 12%. ويعزى هذا التطور إلى الزيادة في حجم الدين الداخلي و الخارجي بحوالي 39,1 و 7,2 مليار درهم على التوالي.

أما نسبة دين الخزينة إلى الناتج الداخلي الخام فقد عرفت ارتفاعا للسنة الثانية على التوالي حيث بلغت 53,7%، مقابل 50,3% المسجلة سنة 2010.

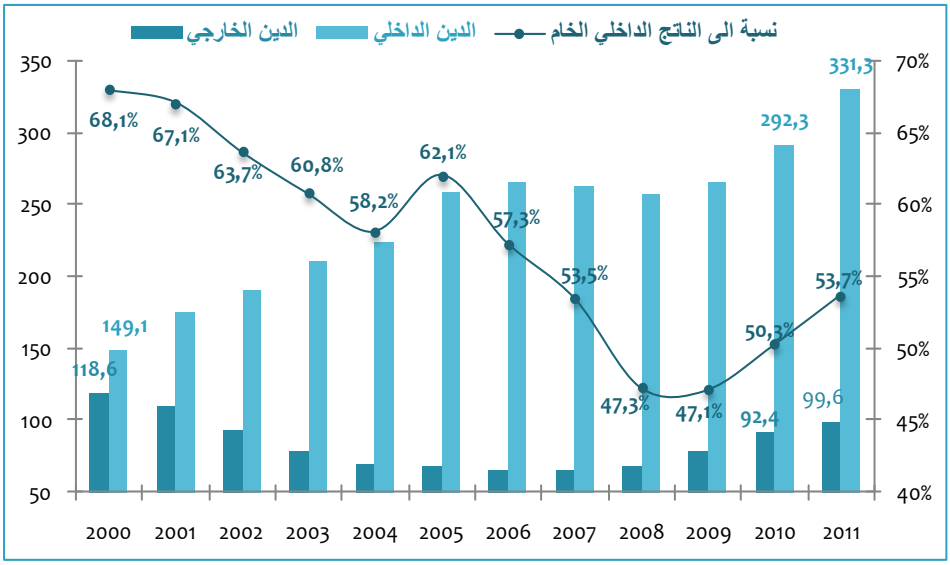
ويعود هذا الارتفاع بالأساس إلى عجز الميزانية الناتج عن السياسية الإرادية للحكومة و الرامية إلى دعم الاستثمار العمومي و الحفاظ على القدرة الشرائية للمواطنين رغم ارتفاع تحملات صندوق المقاصة و وجود تقلبات على الصعيد الدولي.

وتجدر الإشارة إلى أن التغيير الحاصل في تطور نسبة الدين يلي فترة من التحسن سجلت خلال العشرية الأخيرة 2000-2009 حيث انخفض الناتج الداخلي الخام ب 20,9 نقطة.

وتقدر نسبة الدين الداخلي للخزينة إلى الناتج الداخلي الخام ب 41,3% سنة 2011 مقابل 38,3 % سنة 2010. أما فيما يخص الدين الخارجي، فإن هذه النسبة بلغت 12,4% مقابل 12,1 % السنة الفارطة.

وتبين بنية دين الخزينة حسب مصدر التمويل أن حصة الدين الخارجي استمرت في الارتفاع منذ عام 2007 رغم الانخفاض الخفيف الذي عرفته في هذه السنة حيث بلغت 23% مقابل 24% سنة 2010.

تطور دين الخزينة بين سنتي 2000 و 2011



بنية الدين حسب الأدوات

وحسب نوع الأدوات، يعد الدين القابل للتداول المكون الرئيسي لدين الخزينة حيث بلغ حجمه 330,3 مليار درهم متم سنة 2011، أي بحصة 77% من حجم دين الخزينة.

وتشكل سندات الخزينة المكون الأساسي للدين المتداول وذلك بحصة 95% بارتفاع بلغ نقطة واحدة بالنسبة لسنة 2010.

توزيع حجم دين الخزينة حسب أدوات الإصدار (بمليون درهم)

	2010		2011		فرق
	حجم	حصة	حجم	حصة	
دين قابل للتداول	294 447	77%	330 300	77%	35 853
مزاد علني في السوق الداخلي	277 815	72%	314 211	73%	36 396
إصدارات سندية في السوق المالي الدولي	16 632	4%	16 089	4%	-543
دين غير قابل للتداول	90 158	23%	100 623	23%	10 465
دين داخلي	11 549	3%	14 463	3%	2 914
دين خارجي	78 609	20%	86 160	20%	7 551
المجموع	384 605	100%	430 923	100%	46 318

بنية الدين حسب أجل الاستحقاق الأصلي

يبين توزيع حجم الدين القابل للتداول حسب أجل الاستحقاق الأصلي أن ما يقارب 76% من تلك الديون تمت تعبئتها بآجال استحقاق تساوي 5 سنوات أو أكثر وأن الباقي يوزع بين سندات ذات أجل سنتين (18,9%) وسندات ذات أجل 52 أسبوع (3,2%) و سندات ذات أجل 26 أسبوع (0,4%) وسندات ذات أجل 13 أسبوع (1,4%).

وتضم الديون الداخلية (الغير قابلة للتداول) أساسا سندات سوسيو اقتصادية ذات أجل سنة لتمويل مشاريع وكذا سندات التجهيز. و قد بلغ حجم هذه الديون متم سنة 2011 حوالي 14,5 مليار درهم.

و حسب المدة الأصلية تتكون محفظة الدين الخارجي بالأساس من الدين المتوسط والطويل الأمد.

توزيع حجم دين الخزينة المتداول حسب أجل الاستحقاق الأصلي

أجل الاستحقاق الأصلي	الرصيد (مليون درهم)	حصة
13 أسبوع	4 540	%1,4
26 أسبوع	1 200	%0,4
52 أسبوع	10 620	%3,2
2 سنوات	62 581	%18,9
5 سنوات	59 783	%18,1
*10 سنوات	94 698	%28,7
15 سنة	73 042	%22,1
20 سنة	21 261	%6,4
30 سنة	2 575	%0,8

* باحتساب سندات الخزينة المصدرة في السوق المالي الدولي

بنية الدين حسب أجل الاستحقاق المتبقي

تبرز بنية دين الخزينة حسب أجل الاستحقاق المتبقي أهمية الدين ذو المدى المتوسط والطويل والذي يمثل ما يقارب 86% من مجموع هذا الدين في متم سنة 2011، مقابل 82% في متم السنة الماضية. ويعزى تطور حصة الدين ذو المدى المتوسط والطويل أساسا إلى زيادة حجم الدين الداخلي ذو المدى المتوسط ب 38,7 مليار درهم و المدى الطويل ب 9,1 مليار درهم.

توزيع الدين حسب أجل الاستحقاق المتبقي

أجل الاستحقاق المتبقي	2010		2011		فرق
	حجم	حصة	حجم	حصة	
المدى القصير [0 - 1 سنة]	67 445	18%	59 898	14%	-7 547
المدى المتوسط]1 - 5 سنوات]	146 457	38%	187 021	43%	40 564
المدى الطويل]5 - 30 سنة]	170 703	44%	184 004	43%	13 301
المجموع	**384 605**	**100%**	**430 923**	**100%**	**46 318**

وقد نتجت الزيادة ب 5 نقاط في حصة الدين الداخلي ذو المدى المتوسط و الطويل على حساب الدين ذو المدى القصير عن إستراتيجية التمويل المعتمدة والتي تهدف أساسا إلى الرفع من اكتتابات الخزينة للسندات ذات الآجال المتوسطة والطويلة وكذلك إلى خلق خطين مرجعيين ذو أجل 5 و10 سنوات.

وفيما يتعلق بالدين الخارجي للخزينة، تنبغي الإشارة إلى أنه بفضل التسديد بالتقسيط للقروض الخارجية المتعاقد عليها مع الدائنين الثنائيين و الدائنين ألمتعددي الأطراف، فإن حوالي 93% من حجم هذا الدين له أجل استحقاق متبقي ذو مدى متوسط وطويل (أكثر من سنة).

بنية الدين حسب سعر الفائدة

مثل حجم الدين ذو سعر فائدة الثابت، نسبة 92% من إجمالي دين الخزينة متم سنة 2011، وهي نفس النسبة المسجلة السنة الماضية.

ويبين توزيع الدين الداخلي للخزينة حسب مجال أسعار الفائدة أن 90% من الدين سعر فائدته يتراوح بين 3% و 6%. وقد ارتفعت هذه الحصة بنسبة 2% مقارنة مع سنة 2010 في حين انخفضت حصة الدين ذو سعر فائدة أكبر من 6% بنفس النسبة. ويعزى ذلك أساسا إلى تحسن شروط تمويل الخزينة الشيء الذي مكن من إعادة تمويل الديون القديمة عن طريق إصدار سندات ذات أسعار فائدة أقل ارتفاعا.

وفي ما يتعلق بالدين الخارجي للخزينة، فإن ببنيته حسب نوع سعر الفائدة تتمثل كالتالي:

- 67% من الديون بأسعار فائدة ثابتة منها 17% بأسعار فائدة أقل من 3% و 49% بين 3% و 5%؛
- 29% من الديون بأسعار فائدة عائمة منها 27% على أساس أ وريبور لستة أشهر و 3% على أساس ليبور على الدولار لستة أشهر؛
- 4% من الديون بأسعار فائدة نصف ثابتة.

بنية الدين حسب العملات

تمثل الديون بالدرهم أهم مكون لديون الخزينة. وهكذا، سجلت حصتها ارتفاعا طفيفا سنة 2011 مقارنة مع سنة 2010، حيث بلغت نسبة 76% مقابل ما يقرب من 75% على التوالي. وتعكس الحصة الكبيرة التي تمثلها إصدارات السوق الداخلي داخل بنية دين الخزينة مما يقلل من تأثير تقلبات العملة على الدين.

فيما يتعلق بالدين الخارجي للخزينة، اتسم تطور بنيته حسب العملات خلال العشر سنوات الأخيرة بتعزيز حصة اليورو على حساب الدولار الأمريكي والين الياباني وذلك من أجل جعل هذه البنية تتطابق مع بنية المحفظة المعيارية (80/75% بالأورو و 20/15% بالدولار الأمريكي والعملات المرتبطة به) الشيء الذي سيمكن من تقليص مخاطر سعر الصرف و من تقليل تأثير تقلبات أسعار العملات المختلفة على حجم وخدمة الدين.

وهكذا، فقد تحسنت حصة اليورو في الدين الخارجي للخزينة ب 32 نقطة على مدى السنوات العشر الماضية منتقلة إلى 76%، في حين انخفضت حصة الدولار الأمريكي والعملات المرتبطة به بنفس النسبة حيث أصبحت لا تشكل سوى 16%.

وقد تم تحقيق هذا التحسن في بنية الدين الخارجي للخزينة بفضل إستراتيجية التمويل المتبعة إضافة إلى سياسة التدبير النشيط للدين الخارجي، وذلك من خلال **(أ)** اختيار اليورو كعملة أساسية للقروض الجديدة التي تمت تعبئتها خصوصا من البنك الدولي والبنك الأفريقي للتنمية والسوق المالي الدولي، و **(ب)** اللجوء إلى عمليات تحويل العملات لبعض قروض البنك الدولي إلى اليورو.

و من جهة أخرى، يظهر تقييم مدى حساسية حجم الدين الخارجي لتقلبات العملات العالمية المشكلة لهذا الدين تحسنا واضحا لوضع الدين حسب العملات. وهكذا، فقد انخفض تأثير تقلبات سعر الصرف على حجم الدين من 3,8% كمعدل متوسط خلال الفترة 2002-2006 إلى ما يقرب 0,7% خلال الفترة 2007 -2011.

وعلى الرغم من التقلبات الكبرى التي ميزت أسعار صرف العملات العالمية الرئيسية في سنة 2011، ظل أثر الصرف على حجم الدين الخارجي للخزينة ضعيفا جدا في حدود 0,3% من الدين وذلك بفضل تقريب بنيته حسب العملات من بنية المحفظة المعيارية. وهكذا، لو أن بنية الدين الخارجي للخزينة حسب العملات كانت سنة 2011 هي نفسها سنة 2000 لارتفعت قيمة حجم الدين نتيجة تقلبات أسعار الصرف ب 6 أضعاف ما سجل من تغير في سنة 2011 مقابل 2010 (1,8% من حجم الدين).

بنية دين الخزينة حسب العملات

مليون درهم	2010		2011	
	حجم	حصة	حجم	حصة
الدرهم المغربي	289 223	%75	328 673	%76
الأورو	72 306	%19	78 212	%18
الدولار الأمريكي	12 307	%3	12 344	%3
الدينار الكويتي	3 461	%1	3 548	%1
الين الياباني	3 461	%1	3 661	%1
أخرى	3 847	%1	4 485	%1
المجموع	384605	%100	430 923	%100

خدمة دين الخزينة

بلغت تحملات دين الخزينة من أصل الدين والفوائد والعمولات 96 مليار درهم سنة 2011، بانخفاض قدره 11% مقارنة مع سنة 2010 (108,2 مليار درهم).

تحملات الدين من فوائد وعمولات

بلغت فوائد و عمولات دين الخزينة سنة 2011، 18,1 مليار درهم، بارتفاع قدره 621 مليون درهم مقارنة مع سنة 2010. من الناحية النسبية، مثلت هذه التكاليف 9,6% من المداخيل العادية لسنة 2011 مقابل 10,3% سنة 2010. في حين لم تبلغ نسبتها إلى الناتج الداخلي الخام سوى 2,3% أي نفس النسبة المحققة سنة 2010.

وفيما يتعلق بالدين الخارجي للخزينة، بلغت الفوائد والعمولات 3,0 مليار درهم سنة 2011 مقابل 2,3 مليار درهم سنة 2010، أي بارتفاع قدره 0,7 مليار درهم. ويعزى هذا الارتفاع أساسا إلى ارتفاع حجم الدين الخارجي للخزينة و إلى بداية سداد أول مستحقات ا لفوائد المرتبطة بالإصدار ألسندي في السوق المالي الدولي لسنة 2010.

توزيع تكاليف الدين من فوائد وعمولات حسب مصدر التمويل ونوع الأداة

مليون درهم	2010		2011		فرق
	حجم	حصة	حجم	حصة	
الدين الداخلي	15 193	%87	15 107	%83	-86
إصدار عبر المزاد	13 592	%78	13 656	%75	64
أخرى	1601	%9	1451	%8	-150
الدين الخارجي	2 329	%13	3 037	%17	708
دائنون ثنائيون	930	%5	1 053	%6	123
مؤسسات دولية	1 086	%6	1 172	%6	86
السوق المالي الدولي	313	%2	812	%4	499
إجمالي التكاليف	17 522	%100	18 144	%100	621
نسبة إلى الناتج الداخلي الخام	%2,29		%2,26		

بالمقابل، عرفت فوائد وعمولات الدين الداخلي، خلال سنة 2011، انخفاضا قدره 86 مليون درهم لتستقر في 15,1 مليار درهم، أي 1% اقل مقارنة مع سنة 2010.

و قد بلغت فوائد الدين الداخلي برسم السندات المصدرة في سوق المزادات 90% من مجموع تحملات الفوائد سنة 2011، وهو نفس المعدل المسجل سنة 2010.

تحملات أصل الدين

بلغت تحملات أصل دين الخزينة 78,1 مليار درهم سنة 2011 مقابل 90,6 مليار درهم سنة 2010، بانخفاض قدره 14%.

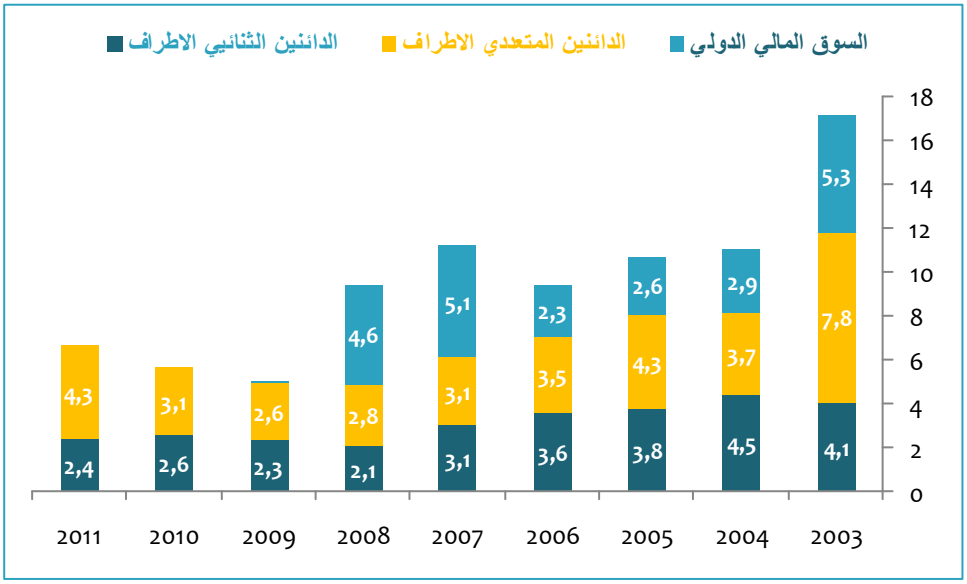
توزيع تحملات أصل الدين حسب مصدر التمويل والأداة

مليون درهم	2010 حجم	2010 حصة	2011 حجم	2011 حصة	تدفق
الدين الداخلي	**84 933**	**%94**	**71 427**	**%91**	**-13 507**
إصدار عبر المزاد	81 236	%90	81 236	%86	-14 089
أخرى	3698	%4	4280	%5	582
الدين الخارجي	**5 696**	**%6**	**6 675**	**%6**	**979**
دائنون ثنائيون	2 571	%3	2 362	%3	-209
مؤسسات دولية	3 125	%3	4 313	%3	1 188
السوق المالي الدولي	-	-	-	-	-
المجموع	**90 630**	**%100**	**78 102**	**%100**	**-12 528**

في ما يخص الدين الداخلي، بلغ مجموع تحملات أصل الدين المسددة سنة 2011 ما يقارب 71,4 مليار درهم منها حوالي 58,7 مليار درهم أو 82% تخص السندات القصيرة الأجل والتي تم إصدارها في سوق المزادات مقابل 70,7 مليار درهم سنة 2010. يعود هذا الانخفاض إلى بنية اكتتابات السنوات السابقة حسب الأمد.

أما ما يتعلق بتحملات أقساط أصل الدين الخارجي للخزينة فقد بلغت 6,7 مليار درهم سنة 2011 مقابل 5,7 مليار درهم سنة 2010، بزيادة قدرها 1,0 مليار درهم. وتعزى هذه الزيادة إلى بداية سداد بعض القروض وخاصة تلك المبرمة مع البنك الإفريقي للتنمية وصندوق النقد العربي.

تحملات أصل الدين حسب مصدر التمويل



التدفقات الصافية لدين الخزينة

بلغ الاقتراض الصافي للخزينة في متم سنة 2011 ما يقرب 46,4 مليار درهم بما فيها 39,1 مليار درهم (84% من المجموع) كاكتتابات صافية للدين الداخلي و 7.3 مليار درهم كصافي التمويلات الخارجية (16% من المجموع).

الاكتتابات الصافية للدين الداخلي

سجلت الاكتتابات الصافية للدين الداخلي ارتفاعا قدره 13,3 مليار درهم حيث انتقلت من 25,8 مليار درهم سنة 2010 إلى 39,1 مليار درهم سنة 2011. وتميزت الاكتتابات الصافية الشهرية ب :

- تناقص الدين الصافي المتراكم بمبلغ 6,9 مليار درهم خلال أشهر مارس، أبريل ويوليو
- تزايد الدين خلال الأشهر الأخرى من السنة ب 43,3 مليار درهم.

وفي ما يتعلق بالاكتتابات الصافية لسندات ذات أجال 5 سنوات وأكثر، فقد بلغت 25 مليار درهم ناتجة على الخصوص عن التدفقات الصافية الإيجابية لسندات 5 و10 سنوات.

الاكتتابات الصافية في سوق المزادات (5 سنوات و أكثر)

	اكتتابات	تحملات أصل الدين	تدفقات
5 سنوات	19 857	8 360	11 497
10 سنوات	9 730	1 170	8 560
15 سنة	6 215	2 831	3 384
20 سنة	1 900		1 900
المجموع	37 702	12 361	25 341

التدفقات الصافية لدين الخزينة الخارجي

بلغت التدفقات الصافية للاقتراض الخارجي للخزينة سنة 2011، 7,3 مليار درهم مسجلة بذالك انخفاضا بحوالي 8,5 مليار درهم مقارنة مع التدفقات المسجلة سنة 2010. إلا أن التدفقات الصافية للاقتراض الخارجي للخزينة دون احتساب الإصدار ألسندي في السوق المالي الدولي عرفت ارتفاعا بحوالي 57% مقارنة مع رصيد التدفقات المسجل سنة، 2010 الشيء الذي يدل على المجهودات الكبيرة التي بدلت لتعبئة الموارد الخارجية وخاصة تلك الممنوحة من طرف المؤسسات الدولية.

صافي الدين الخارجي للخزينة حسب مجموعة الدائنين

مجموعات المقرضين	2010		2011	
	حجم	حصة	حجم	حصة
السوق المالي الدولي	11 186	%71	-	-
المقرضون الثنائيون	3 332	%21	152	%2
المقرضون متعددي الأطراف	1275	%8	7127	%98
المجموع	**15 793**	**%100**	7279	**%100**

التدبيرالنشيط لدين الخزينة

يهدف التدبير النشيط لكل من الدين الداخلي و الخارجي أساسا إلى تقليص التكاليف والمخاطر المالية المرتبطة بدين الخزينة.

التدبير النشيط للدين الداخلي

تمكنت مديرية الخزينة والمالية الخارجية سنة 2011 ولأول مرة من إنجاز عمليات التدبير النشيط للدين الداخلي عن طريق انجاز عمليات تبادل سندات الخزينة. للتذكير فإن التدبير النشيط للدين الداخلي يصبو أساسا إلى:

- تقليص مخاطر عدم السداد وإعادة تمويل الدين عبر تمليس جدول سداد دين الخزينة,
- تدعيم سيولة سندات الخزينة في السوق الثانوية من أجل تخفيض تكلفة دين الخزينة على المدى المتوسط وذلك من خلال الرفع من حجم الخطوط و التقليص من عددها.

الأدوات

من أجل تحقيق الأهداف المتوخاة من التدبير النشيط للدين الداخلي، يمكن للخزينة اللجوء إلى عمليات إعادة شراء وعمليات تبادل السندات في السوق الثانوية :

- تنجز عمليات إعادة شراء السندات في السوق الثانوية إما بالتراضي أو عن طريق طلب العروض.
- تعتبر هذه الطريقة الأخيرة مزادا عكسيا، يهدف بالأساس إلى تمليس جدول سداد الدين. بينما تمكن عملية إعادة شراء السندات بالتراضي من سحب الخطوط ضعيفة السيولة.
- تقوم عمليات تبادل سندات الخزينة على استرجاع سندات قديمة و استبدالها بسندات جديدة وتهدف هذه العمليات إلى تمليس جدول سداد الدين بالإضافة إلى منح المستثمرين فرص لإعادة توظيف استثماراتهم.

في كلتا الحالتين، فان عمليات التدبير النشيط للدين الداخلي لا يتوخى منها ربح مالي عاجل بل التخفيف، على المدى القصير، من عبئ الدين عبر تأجيل تاريخ السداد إلى السنوات التي تعرف تمركزا أقل في تحملات أصل الدين.

شروط مسبقة

من أجل إنجاز عمليات التدبير النشيط للدين الداخلي، تم اتخاذ الإجراءات الرئيسية التالية :

- تحيين الإطار القانوني عن طريق إضافة بند في قانون المالية لسنة 2008 و ظهير تفويض سلطة بالإضافة إلى مرسوم يوضح كيفية إنجاز عمليات إعادة شراء وتبادل سندات الخزينة.

- توضيح المساطر المحاسباتية بالتعاون مع مصالح الخزينة العامة للمملكة.
- تحديد التقنيات التي ستستعمل لتقييم الخطوط المعنية بهذه العمليات وكذا صيغة المزاد.

حصيلة

أنجزت العمليات الأولى لتبادل سندات الخزينة خلال شهر أبريل ويونيو سنة 2011.

مكنت هتين العمليتين من إصدار مبلغ 821,2 مليون درهم من سندات الخزينة ذات أجل 10 سنوات و استرجاع مبلغ 814,4 مليون درهم من سندات الخزينة ذات أجل 52 أسبوع و 5 سنوات.

التأثير على مالية الخزينة

لم تؤثر عمليات تبادل سندات الخزينة على مالية الدولة لان طريقة التبادل المعتمدة ترتكز على تساوي القيمة الإجمالية للسندات التي يتم استرجاعها و تلك التي يتم إصدارها.

وهكذا فان المبلغ المؤدى من طرف الخزينة لاسترجاع السندات يعادل المبلغ المؤدى من طرف المستثمرين عن سندات الخزينة المصدرة.

خلاصة

تعتبر عمليات التبادل الأولى التي أنجزتها الخزينة خلال سنة 2011 إيجابية على عدة مستويات حيث مكنت من :

- المساهمة في تمليس جدول سداد الدين الداخلي.
- الرفع من المدة الزمنية المتوسطة للمحفظة باستبدال دين ذو مدة متبقية أقل من سنة بدين ذو مدة متبقية تقارب 5 و 10 سنوات.
- الرفع من الإصدارات ذات الأمد الطويل للاستجابة لرغبة السوق في مرحلة تميزت بانخفاض احتياجات الخزينة.
- تأقلم السوق مع عمليات التدبير النشيط للدين تحسبا لعمليات أخرى قد يتم اللجوء إليها مستقبلا لتبادل جزء من السندات المرجعية التي تم خلقها مؤخرا و التي يصل حجمها إلى 10 مليار درهم.

التدبير النشيط للمديونية الخارجية

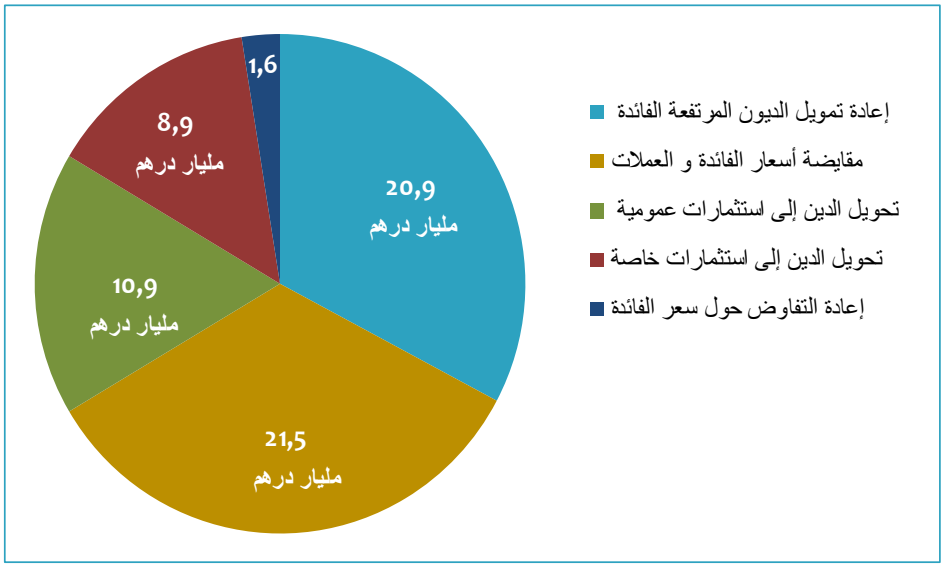
نهج المغرب منذ سنة 1996 سياسة التدبير النشيط للمديونية الخارجية قصد التخفيف من عبئ وكلفة الدين على الاقتصاد الوطني وكذا من أجل التحكم في المخاطر المالية المتعلقة خصوصا بتقلبات أسعار الفائدة والعملات الأجنبية.

وتعتمد هذه السياسة على مجموعة من الآليات أهمها :

- تحويل الدين إلى استثمارات عمومية،
- تحويل الدين إلى استثمارات خاصة،
- إعادة تمويل الديون ذات سعر فائدة مرتفع،
- إعادة التفاوض حول سعر الفائدة،
- مقايضة أسعار الفائدة و العملات.

وفي هذا الإطار، تمت معالجة ما يعادل 3,5 مليار درهم من الدين خلال سنة 2011 ليصل بذلك المبلغ الإجمالي المعالج منذ 1996 إلى ما يفوق 64 مليار درهم.

حصيلة التدبير النشيط للمديونية الخارجية منذ سنة 1996



وقد تميزت حصيلة هذه السنة بعدة إجراءات مكنت من :

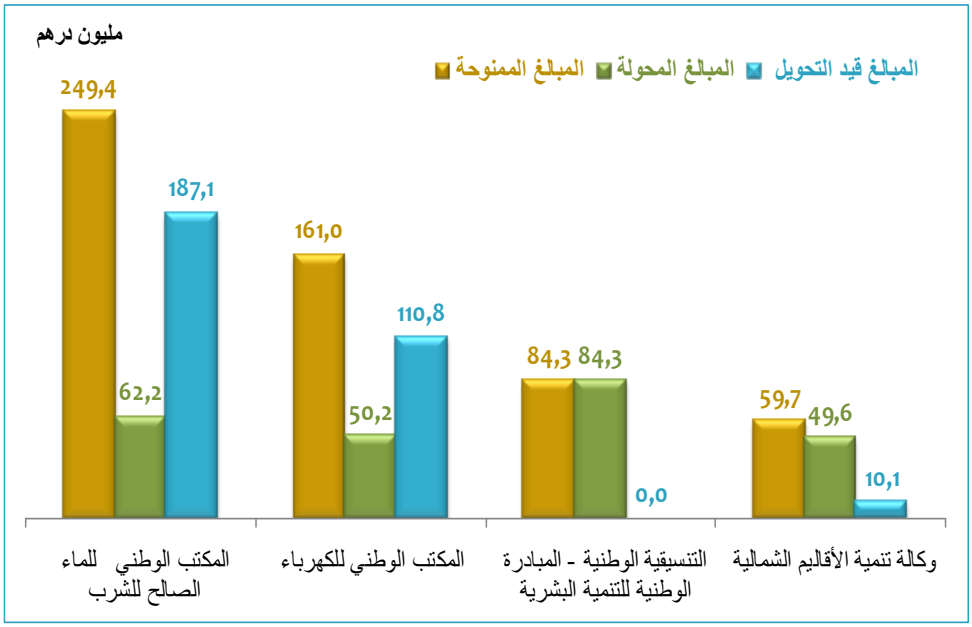
- تسريع وتيرة تنفيذ برنامج تحويل الدين إلى استثمارات عمومية المبرم مع إسبانيا،
- بداية الاشتغال على الشطر الثالث من اتفاقية تحويل الدين إلى استثمارات عمومية المبرمة مع إيطاليا والمرتبط بتقوية قدرات الجمعيات المغربية غير الحكومية،
- إنجاز أربع عمليات من أجل مقايضة أ سعار فائدة مجموعة من القروض وذلك في إطار تدبير مخاطر محفظة الديون الخارجية.

تسريع وتيرة تنفيذ برنامج تحويل الدين إلى استثمارات عمومية مع اسبانيا

تميزت سنة 2011 بتسريع وتيرة تنفيذ برنامج تحويل الدين إلى استثمارات عمومية المبرم مع إسبانيا وذلك نتيجة لحل بعض المشاكل التقنية والضريبية التي كانت تعيق تنفيذ بعض المشاريع الممولة في إطار هذا البرنامج.

حيث تجاوز مجموع الديون التي تم تحويلها إلى استثمارات عمومية خلال هذه السنة 50 مليون درهم، مقابل 5 مليون درهم خلال السنة الماضية، ليصل بذلك مجموع المبالغ المحولة في إطار هذا البرنامج، حتى نهاية 2011، إلى أكثر من 246 مليون درهم وهو ما يعادل 44% من المبلغ المخصص لهذا البرنامج.

الوضعية المالية لمشاريع المؤسسات المستفيدة من برنامج تحويل الدين مع اسبانيا



انطلاق العمل ببرنامج تقوية قدرات الجمعيات المغربية الغير حكومية الممول في إطار اتفاقية تحويل الدين المبرمة مع ايطاليا

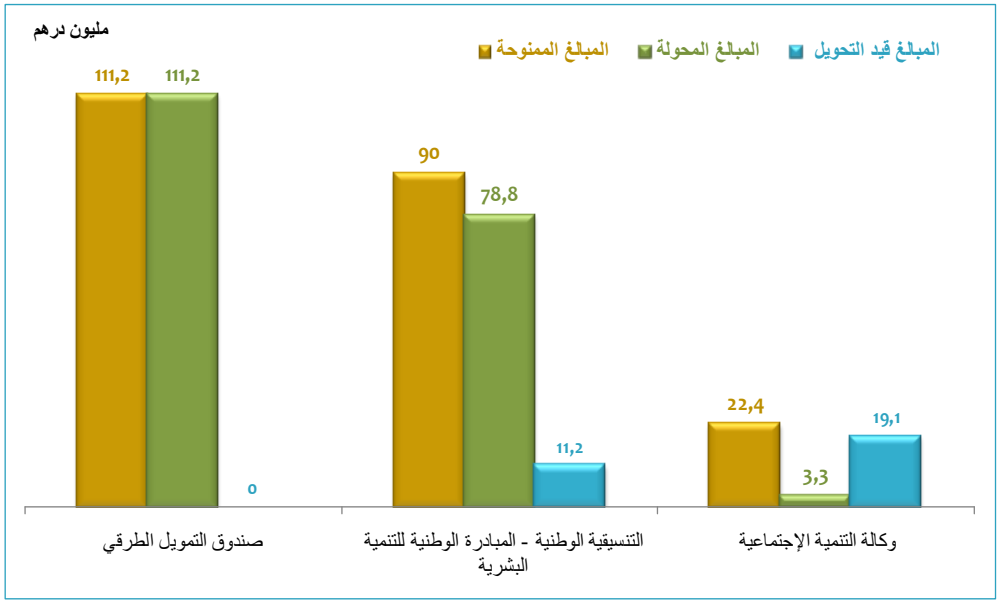
إضافة إلى المشاريع التي تدخل في نطاق المبادرة الوطنية للتنمية البشرية والبرنامج الوطني الثاني للطرق القروية ، تمول اتفاقية التحويل الدين المبرمة مع ايطاليا برنامجا لت قوية قدرات الجمعيات المغربية الغير حكومية العاملة في حقل المبادرة الوطنية للتنمية البشرية و ذلك بتأطير من جمعيات حكومية ايطالية.

وقد تّم إسناد مهمة إنجاز هذا البرنامج إلى وكالة التنمية الاجتماعية وذلك من خلال الاتفاقية التي تم إبرامها ، يوم 4 ماي 2011، بين وزارة الاقتصاد والمالية والمنسقية الوطنية للتنمية البشرية ووكالة التنمية الاجتماعية وسفارة إيطاليا بالرباط.

وفي ه ذا الصدد، توصلت وكالة التنمية الاجتماعية بمبلغ 3,3 مليون درهم كدفعة أولى من المبلغ الإجمالي المخصص لهذا البرنامج. وقد خصص هذا المبلغ لتمويل الأشغال المرتبطة بإنشاء الهياكل وتنظيم ورشات عمل تحسيسية للجمعيات وكذا وضع خطط عمل تفصيلية، حيث عرف شهر أكتوبر تنظيم منتديات من أجل تعبئة الجمعيات المغربية المعنية في كل من وجدة وطنجة وبني ملال وهي المدن التي تم اختيارها للاستفادة من هذا البرنامج.

كما عرفت هذه السنة مواصلة إنجاز باقي المشاريع الممولة في إطار هذه الاتفاقية، حيث ناهز مجموع المبالغ المحولة، خلال سنة 2011، 71 مليون درهم، لتصل بذلك نسبة استعمال المبلغ المخصص لهذه الاتفاقية إلى حوالي 86%، أي ما يعادل 192 مليون درهم.

الوضعية المالية لمشاريع المؤسسات المستفيدة من اتفاقية تحويل الدين المبرمة مع ايطاليا



إدارة المخاطر

في إطار مواصلتها لإستراتيجية تدبير المخاطر التي تهدف خصوصا إلى الحد من آثار تقلبات أسعار العملات الأجنبية و ارتفاع أسعار الفائدة ، أنجزت مديرية الخزينة والمالية الخارجية ، خلال سنة 2011، أربع عمليات مقايضة (Swap) من أجل تثبيت أسعار الفائدة لمجموعة من القروض الممنوحة من قبل البنك الدولي مستغلة المستوى المنخفض لهذه الأسعار نتيجة للسياسات النقدية المعتمدة من طرف أكبر الدول المتقدمة في سياق الأزمة المالية الدولية.

و بلغ حجم هذه القروض، التي تم تثبيت أسعار فائدتها في مستويات جيدة (حوالي 4% بالنسبة لقروض تتجاوز آجال استحقاقها 12 سنة)، أكثر من 3.3 مليار درهم وهو ما مكن من تقليص نسبة القروض ذات سعر فائدة متغير في محفظة الدين الخارجي إلى حوالي 33% و الاقتراب من أهداف تركيبة الحقيبة المرجعية (25% إلى 30%).

و فيما يخص مخاطر تقلبات أسعار العملات، فقد مكن الا ختيار المناسب للعملات خلال إبرام اتفاقيات القروض من الاقتراب من أهداف الحقيبة المرجعية (75% إلى 80% من الأورو و 20% إلى 25% من الدولار أمريكي)، حيث سجلت محفظة الدين الخارجي للخزينة ، في نهاية سنة 2011، تركيبة مكونة من 76% من الأورو و 10% من الدولار أمريكي والعملات المرتبطة به و 14% من العملات الأخرى.

الإجراءات المتخذة من اجل تخفيض عدد الخطوط القابلة للتداول في السوق الداخلي

من اجل الرفع من نجاعة سوق المزادات وخفض تكلفة دين الدولة، نهجت الخزينة سلسلة من التدابير لتطوير السوق الثانوية عبر اتخاذ إجراءات تهدف إلى الرفع من سيولة السندات .

و تتمثل هذه الإجراءات التي تهدف أساسا إلى التخفيض من عدد الخطوط المتواجدة والرفع من حجمها م في:

اعتماد تقنية الإصدار عبر المماثلة

أولى الإجراءات المتخذة من اجل خفض عدد الخطوط المتواجدة هي تقنية إصدار سندات الخزينة عبر المماثلة و ذلك في شهر دجنبر 1997. وتعتمد هذه التقنية على إصدار سندات بنفس مواصفات سعر الفائدة و الآجال المتوفرة في الإصدارات المرتبطة بها.

و هكذا فان الإصدارات المتتالية لها نفس تاريخ سداد ونفس سعر فائدة القرض المرتبطة به مكونة بذلك خطا واحدا يتم إعادة فتحه خلال كل حصة مزاد، و يتم التخلي عنه عندما يبلغ الحجم الأقصى المحدد.

بفضل هذه التقنية، فان عدد الخطوط المصدرة قد تقلص من 157 سنة 1997 إلى 34 خطا سنة 1998.

الرفع من حجم الخطوط

ابتداء من سنة 2001 و من أجل تقليص عدد الخطوط ، تم الرفع التدريجي لحجمها حيث انتقل من مليار درهم إلى 1.5 مليار درهم ثم 2 مليار درهم للخطوط القصيرة الأمد و إلى 3 مليار درهم للخطوط ذات الأمد المتوسط و الطويل سنة 2002. و في سنة 2006، بلغ حجم سندات الخزينة ذات الأمد القصير 2,5 مليار درهم، و 3,5 مليار درهم بالنسبة للسندات ذات أجل سنتين و 5 مليار درهم لسندات الخزينة ذات أجل خمس سنوات فأكثر.

وقد تم خلق سنة 2011 خطين مرجعيين ذوا أجل 5 و10 سنوات و بحجم أقصى يصل إلى 10 مليار درهم.

انجاز عمليات استرجاع و تبادل سندات الخزينة

من اجل نفس الهدف، وضعت الخزينة ابتداء من سنة 2008 إطارا قانونيا لعمليات استرجاع و تبادل سندات الخزينة :

- تتم عمليات الاسترجاع إما بالتراضي أو عن طريق طلب العروض. و يتوخى من عمليات استرجاع سندات الخزينة عن طريق التراضي سحب الخطوط القليلة السيولة من السوق.
- أما عمليات تبادل السندات فترتكز على استرجاع سندات قديمة و استبدالها بسندات جديدة. و يهدف اللجوء إلى هذا النوع من العمليات إلى سحب الخطوط القليلة السيولة من السوق و إعطاء المستثمرين فرص لإعادة توظيف استثماراتهم.و قد تمكنت الخزينة من انجاز عمليتي تبادل سندات الخزينة سنة 2011 وذلك باسترجاع ما قيمته 814,4 مليون درهم.

حصيلة الإجراءات المتخذة لتقليص عدد الخطوط

نتيجة لتقنية الإصدار عبر المماثلة والرفع التدريجي من حجم الخطوط المنشاة، فان عدد هذه الأخيرة عرف انخفاضا من 157 خطا منشأ خلال سنة 1997 إلى 39 خط خلال سنة 2000 ثم إلى 16 خط فقط سنة 2011 وهذا رغم ارتفاع حجم الاكتتابات السنوية.

في غياب هذين الإجراءين، فان عدد الخطوط التي كانت سوف تصدر سنة 2011 هي696 خط بدلا من 16 خط.

بالنسبة لعدد الخطوط المتداولة في سوق قيم الخزينة، فانه انخفض ثلاث مرات حيث انتقل من 321 سنة 1997 إلى 115 خط سنة 2011 في الوقت الذي ارتفع الحجم الجمالي لهذه السندات 5 مرات.

و من هذا المنطلق، يمكن القول أن هذه الإجراءات حققت الأهداف المتوخاة منها بتقليص عدد الخطوط.

وقد استفادت سيولة السوق أيضا من هذه الإجراءات بحيث أن معدل دوران سندات الخزينة انتقل من 8% سنة 2000 إلى 54% سنة 2011 مما يعني أن أكثر من نصف حجم الدين المصدر عن طريق المزادات قد تم تبادله بين المستثمرين في السوق الثانوية.

مؤشرات تكلفة و مخاطر دين الخزينة

مؤشرات التكلفة

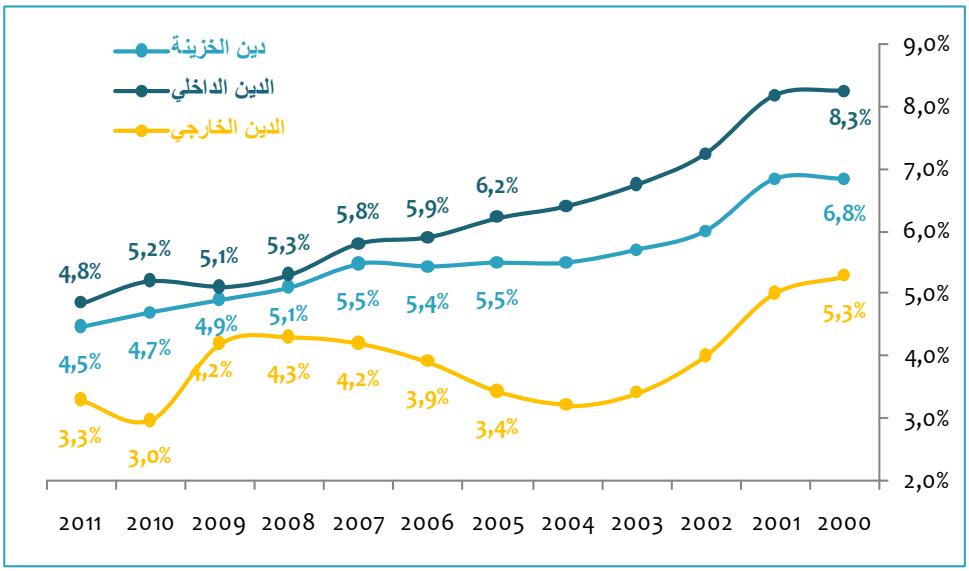
التكلفة المتوسطة لدين الخزينة

بلغت التكلفة المتوسطة لدين الخزينة 4,5% في متم سنة 2011 مقابل 4,7 % السنة الماضية، أي بتحسن قدره 22 نقطة أساس. و يعزى هذا التحسن بنسبة كبيرة إلى انخفاض التكلفة المتوسطة للدين الداخلي التي انتقلت من 5,2% إلى 4,8%، أي بحوالي 42 نقطة أساس مقابل ارتفاع التكلفة المتوسطة للدين الخارجي بلغ 33 نقطة أساس.

و رغم الارتفاع الطفيف المسجل في التكلفة المتوسطة للدين الداخلي خلال سنة 2010، يستمر هذا المؤشر في التحسن نتيجة لإعادة تمويل الدين الطويل الأمد ذو السعر المرتفع بإصدارات جديدة ذات أسعار فائدة أقل ارتفاعا.

أما فيما يخص الدين الخارجي، فيعزى ارتفاع تكلفته بالأساس إلى ارتفاع حجم الدين سنة 2010 بالإضافة إلى ارتفاع مستويات أسعار الفائدة المتغيرة بعملة الأورو في سنة 2011 و التي ارتفعت بحوالي 34 نقطة أساس في المتوسط مقارنة بالسنة الماضية.

تطور التكلفة المتوسطة لدين الخزينة

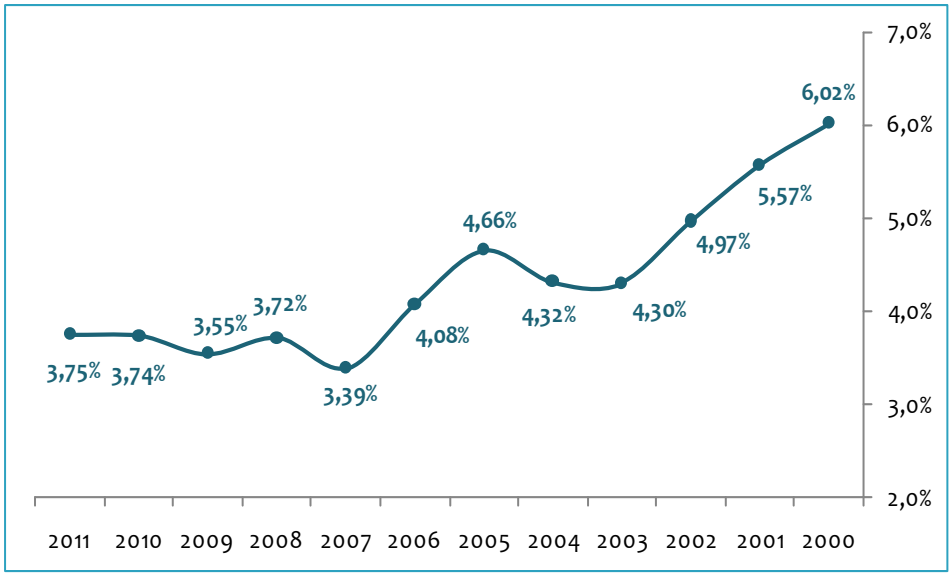


سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار

بقي سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار في سوق المزادات خلال سنة 2011، دون احتساب الإصدارات ذات الأمد الجد قصير، شبه مستقرا حيث بلغ 3,75% مقابل 3,74% السنة الماضية. و قد عرف هذا المؤشر انخفاضا مهما يقارب 220 نقطة أساس خلال الفترة الممتدة من سنة 2000 إلى 2011، أي بمتوسط سنوي يقدر ب 21 نقطة أساس.

و تجدر الإشارة إلى أنه خلال هذه الفترة عرف تطور سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار مرحلتين مختلفتين. في المرحلة الأولى الممتدة من سنة 2000 إلى سنة 2007، انخفض بما يقارب 260 نقطة أساس، تم ارتفع بحوالي 36 نقطة أساس خلال الفترة 2007-2011 نتيجة إلى تراجع شروط تمويل الخزينة الناتج عن تفاقم عجز سيولة البنوك و كذا إلى عودة الخزينة إلى إصدار السندات ذات الأمد الطويل بعد غياب دام لثلاث سنوات.

تطور سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار في سوق المزادات



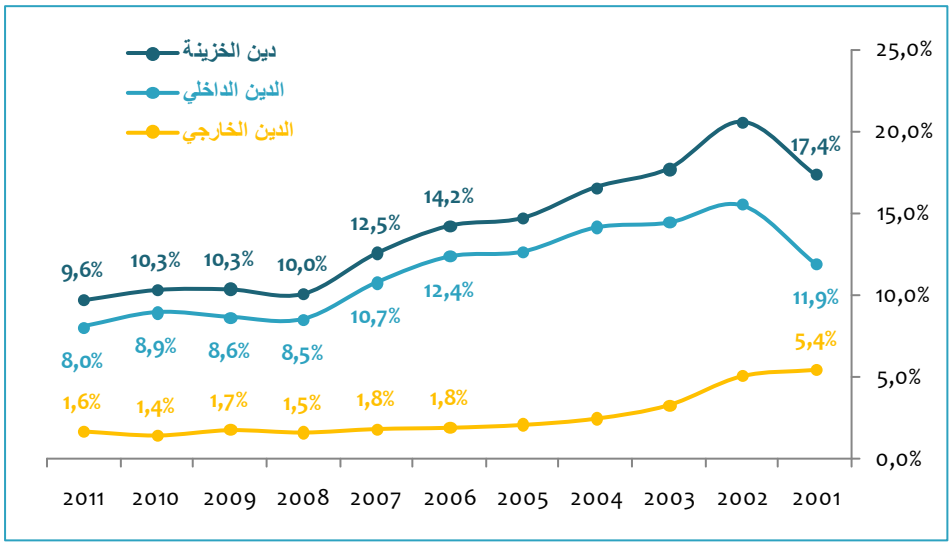
نسب خدمة دين الخزينة

حصة تحملات الفائدة لدين الخزينة بالنسبة للموارد العادية

وصلت حصة تحملات الفائدة لدين الخزينة بالنسبة للموارد العادية إلى 9,6% في متم سنة 2011 مقابل 10,3% سنة 2010 مسجلة بذلك انخفاضا قدره 0,7 نقطة مئوية. و تجدر الإشارة إلى أن هذا المعامل قد انخفض ب 11 نقطة مئوية خلال العقد الأخير، أي بانخفاض يناهز 1,1 نقطة سنويا.

و بلغت حصة تحملات فائدة الدين الداخلي بالنسبة للموارد العادية 8,0% في متم سنة 2011 مقابل 8,9% السنة الماضية. و يكمن تفسير هذا الانخفاض بارتفاع الموارد العادية بحوالي 10% فيما بقيت تحملات الفائدة مستقرة.

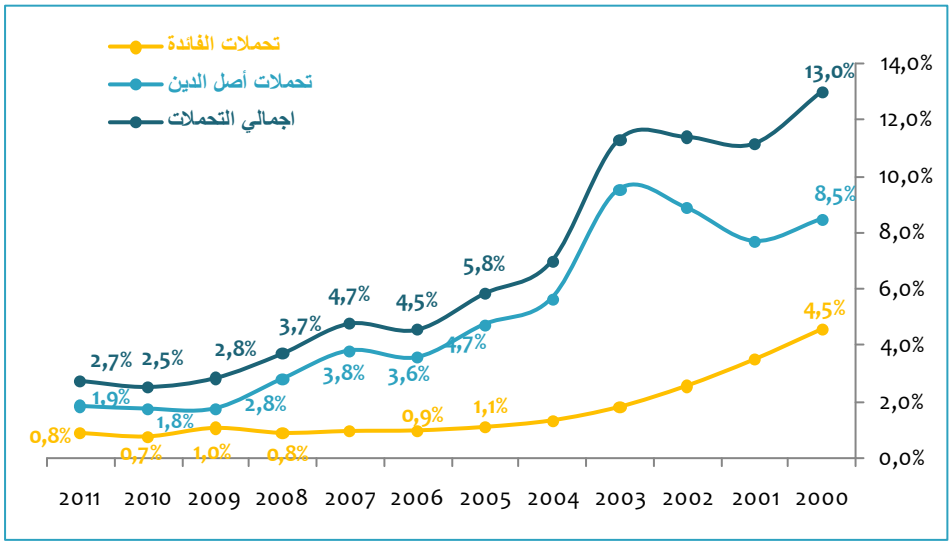
تطور حصة تحملات الفائدة لدين الخزينة بالنسبة للموارد العادية



التحملات الإجمالية للدين الخارجي للخزينة بالنسبة للمداخيل الجارية لميزان الأداءات

بلغت التحملات الإجمالية للدين الخارجي للخزينة نسبة إلى المداخيل الجارية لميزان الأداءات 2,7% سنة 2011 مقابل 2,5% سنة 2010 مسجلة ارتفاعا يقدر ب 0,2 نقطة مئوية.

تطور التحملات الإجمالية للدين الخارجي للخزينة بالنسبة للمداخيل الجارية لميزان الأداءات



مؤشرات المخاطر

خطر إعادة التمويل

يتعلق هذا الخطر بظروف تجديد الدين الذي يصل موعد استحقاقه و الذي قد يتم تسديده عبر تعبئة موارد مالية بكلفة أكبر. و يمكن رصد هذا الخطر عبر تحديد سقف للمؤشرين التاليين قصد حصر حصة الدين الذي يتم تجديده على المدى القصير في مستويات توافق المعايير الدولية.

حصة الدين القصير الأمد

انخفضت حصة الدين قصير الأمد بحوالي 4 نقاط مئوية حيث بلغت 14% في متم سنة 2011 مقابل 18% سنة 2010.

و يعود هذا التراجع إلى الانخفاض المهم الذي عرفته حصة الدين قصير الأمد في محفظة الدين الداخلي حيث انتقلت من 21% السنة الماضية إلى 16% خلال سنة 2011 و ذلك نتيجة تكثيف الخزينة للإصدارات متوسطة و طويلة المدى و التي وصلت حصتها 75% في متم هذه السنة مقابل 58% سنة 2010.

أما فيما يخص الدين الخارجي، فقد استقرت حصة سداد أصل الدين ذو أجل أقل من سنة في حدود 7%.

المدة الزمنية المتبقية للسداد

بلغت المدة الزمنية المتبقية لسداد دين الخزينة 5 سنوات و 6 أشهر، مسجلا انخفاضا بشهرين مقارنة مع السنة الماضية.

و يعزى هذا الانخفاض أساسا إلى انخفاض المدة الزمنية المتبقية لسداد الدين الداخلي للخزينة بحوالي 3 أشهر مقارنة مع نهاية سنة 2010 لتصل إلى 4 سنوات و 11 شهرا في متم سنة 2011 وذلك نتيجة لأهمية إصدارات الخزينة للسندات ذات الأمد المتوسط و خصوصا تلك ذات أجل سنتين حيث بلغ حجمها 39% من الحجم الإجمالي المعبئ خلال سنة 2011.

أما بالنسبة للدين الخارجي للخزينة، و نظرا لطبيعة القروض المبرمة مع الدائنين الثنائيي ومتعددي الأطراف و التي تتميز عموما بكون سداد الأصل لا يتم دفعة واحدة وإنما يتوزع عبر الزمن طبقا لجدول سداد الدين، فمتوسط المدة المتبقية للسداد بلغ 7 سنوات و 6 أشهر في متم سنة 2011.

تطور المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد دين الخزينة

خطر التمويل أو السيولة

معدل التغطية الشهري للإصدارات

انخفض معدل التغطية الشهري للإصدارات خلال سنة 2011 حيث بلغ 5,4 مقابل 6,7 سنة 2010 و ذلك راجع إلى تراجع طلب عروض المستثمرين ب18% مقارنة مع سنة 2010.

الدين الداخلي المضمون

بلغ حجم الدين الداخلي المضمون من طرف الدولة 15,5 مليار درهم في متم سنة 2011 مقابل 13,7 مليار درهم في متم سنة 2010 مسجلا بذلك ارتفاعا يقدر ب1,8 مليار درهم أو 12%.

و يرجع هذا الارتفاع إلى إصدار قرضين مضمونين من طرف الدولة لصالح الشركة الوطنية للطرق السيارة بمبلغ 2,5 مليار درهم.

و يبرز توزيع حجم هذا الدين حسب المدة المتبقية، إلى متم سنة 2011، أن حجم الدين طويل الأمد يمثل نسبة 79% من حجم الدين الكلي مقابل 17% لحجم الدين متوسط الأمد و 4% لحجم الدين قصير الأمد أي نفس بنية السنة الماضية.

و قد بلغت تحملات خدمة الدين سنة 2011 ما يقارب 1,5 مليار درهم منها 716 مليون درهم لأصل الدين (بانخفاض قدره 34% بالنسبة إلى 2010) و 739 مليون درهم للفوائد (بارتفاع قدره 12% بالنسبة إلى 2010).

تتمثل المؤشرات الرئيسية للدين الداخلي المضمون من طرف الدولة خلال 2011 في ما يلي:

- بلغت حصة الدين الداخلي المضمون من الناتج الداخلي الخام 1,93% أي بارتفاع بلغ 0,14 نقطة مقارنة مع السنة الماضية ؛
- بلغ متوسط المدة المتبقية لسداد الدين 11 سنة و 2 أشهر بارتفاع يقدر ب 8 أشهر مقارنة مع سنة 2010 حيث بلغت هته المدة 10 سنوات و 6 أشهر؛
- سجلت التكلفة المتوسطة للدين انخفاضا قدره 21 نقطة أساس بالنسبة لسنة 2010 حيث بلغت 5,39% في متم سنة 2011 مقابل 5,6% سنة 2010.

و هكذا فقد ارتفع حجم الدين الداخلي العام ب 13,7% سنة 2011 ليبلغ 346,8 مليار درهم مقابل 305,9 مليار درهم نهاية 2010.

و يشكل الدين الداخلي المضمون 4,4% من الدين الداخلي الكلي (دين الخزينة والدين المضمون) وهي نفس النسبة المحققة في السنة الماضية.

الدين الخارجي العمومي

حجم الدين الخارجي العمومي

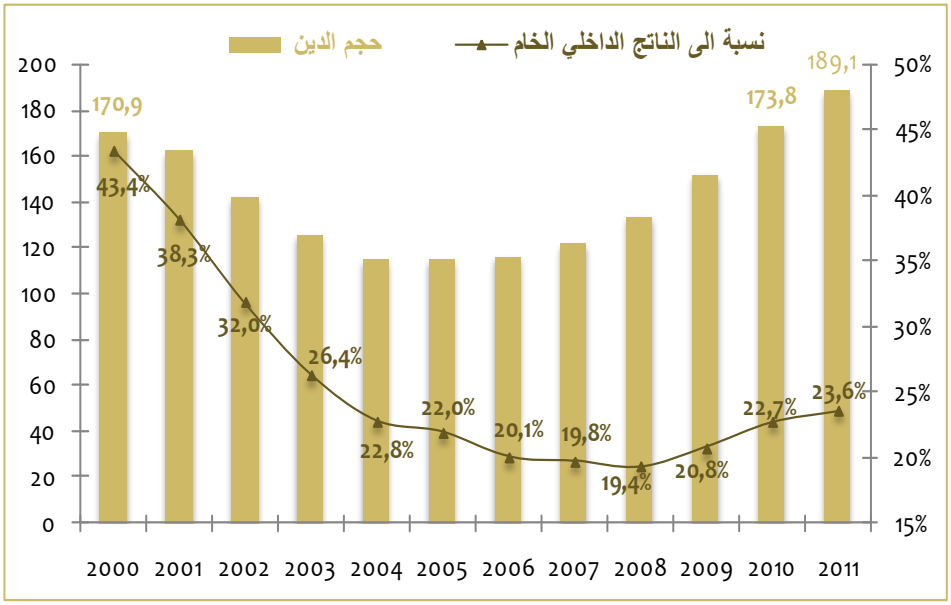
بلغ حجم الدين الخارجي العمومي في نهاية 2011 حوالي 189,1 مليار درهم بزيادة قدرها 15,3 مليار درهم أو 8,8% عن المستوى المسجل سنة 2010. وتعزى هذه الزيادة إلى :

- الرصيد الايجابي للتدفقات الصافية للاقتراض الخارجي للخزينة و الذي بلغ 13.7 مليار درهم خلال 2011.
- ارتفاع حصة الدين الخارجي في سندات اليورو.
- تأثير سعر الصرف نتيجة ارتفاع قيمة معظم العملات الأجنبية مقابل الدرهم خاصة الين الياباني (8%) و الدولار الأمريكي و العملات المرتبطة به (3%).

من جانبها، بلغت نسبة الدين الخارجي العمومي إلى الناتج الداخلي الخام 23,6% بزيادة 0,9 نقطة مئوية من الناتج الداخلي الخام مقارنة مع المستوى المسجل سنة 2010 (22,7%).

اذا قيم بالدولار الأمريكي واليورو، فان حجم الدين الخارجي العمومي يقدر، في نهاية 2011، بمبلغ 20,0 مليار دولار و 17,0 مليار أورو على التوالي.

تطور حجم الدين الخارجي العمومي



بنية الدين حسب الدائنين

تحتل المؤسسات الدولية للتنمية المرتبة الأولى بين مجموعة الدائنين للمغرب بحجم دين بلغ 97,8 مليار درهم أي ما يعادل 51,7% من الدين الخارجي العمومي مقابل 50,7% عام 2007 و 41,4% عام 2000.

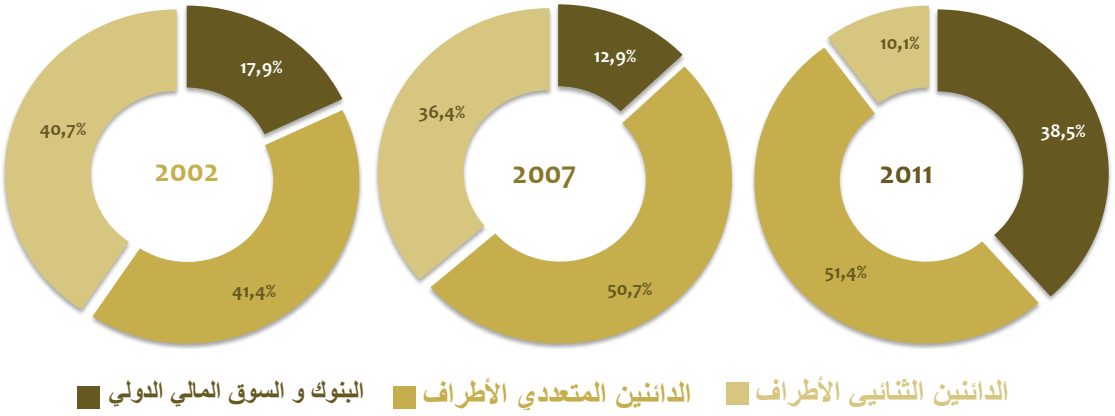
هذا الترتيب يؤكد، للسنة الثامنة على التوالي، المجهودات المبذولة من طرف المغرب لتعبئة التمويلات الخارجية من هذه المؤسسات و الدور الهام الذي تلعبه هذه الأخيرة في مساعدة المغرب لإنجاز الإصلاحات الهيكلية والقطاعية.

تجدر الإشارة إلى أن البنك الإفريقي للتنمية يتصدر الدائنين ألمتعددي الأطراف، للسنة الثالثة على التوالي، بنسبة 26,6% من الديون المتعددة الأطراف، أمام البنك الدولي للإنشاء ب 25,2% من الديون والبنك الأوروبي للاستثمار بنسبة 20%.

وفيما يتعلق بالديون الثنائية، فقد بلغ حجمها سنة 2011 مبلغ 73,2 مليار درهم أو 38,7% من مجموع الدين الخارجي العمومي. تحتل فرنسا المرتبة الأولي ب 34,5% من هذه الديون، تليها اليابان بنسبة 17% واسبانيا ب 7,8%.

ومن جانبه، بلغ حجم دين المستثمرين الأجانب في السوق المالي الدولي والأبناك التجارية مبلغ 18,2 مليار درهم، أي 9,6% من مجموع الدين الخارجي العمومي.

تطور توزيع حجم الدين حسب المجموعات الدائنة



في نهاية سنة 2011، بلغت حصة سبعة مقرضين ما يقرب الثلثين من مجموع الدين الخارجي العمومي.

الدائنون	(%)
البنك الإفريقي للتنمية	13,7
فرنسا	13,3
البنك الدولي	13,0
البنك الأوروبي للإستثمار	10,3
اليابان	6,5
الصندوق العربي للتنمية الإقتصادية والإجتماعية	6,2

بنية الدين حسب المدينين

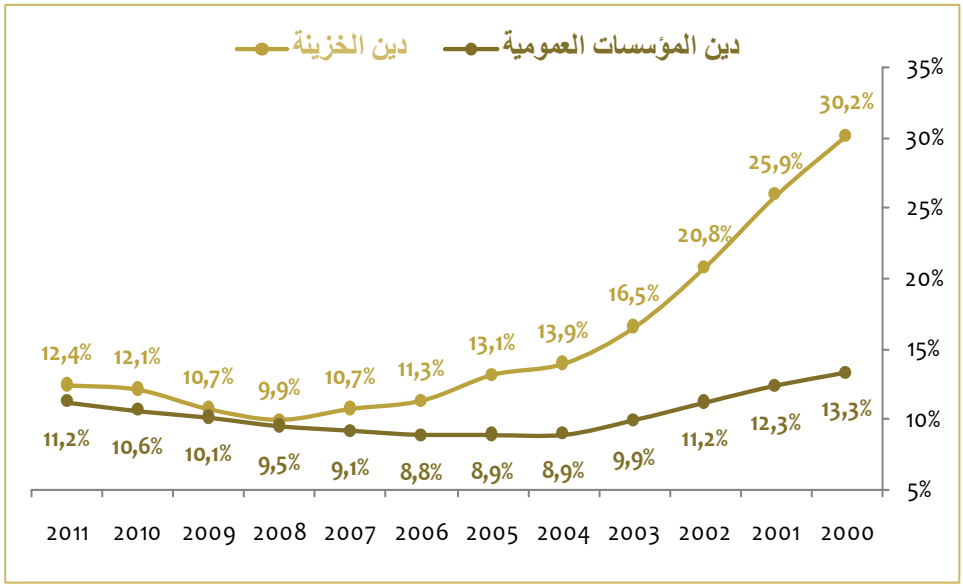
حسب المقترضين، بلغ دين الخزينة، التي تعتبر أول مقترض، مبلغ 99,6 مليار درهم وهو ما يعادل 53% من مجموع الدين الخارجي العمومي. وقد اتسم تطور دين الخزينة في نهاية عام 2011 بمواصلة التوجه التصاعدي الذي بدأ عام 2007 وذلك بمعدل سنوي بلغ 9%.

المؤسسات المقترضة	المبلغ (مليار درهم)
المكتب الوطني للكهرباء	27.6
الطرق السيارة	21.6
المكتب الوطني للماء الصالح للشرب	9.1
المكتب الوطني للسكك الحديدية	5.8
الصندوق الخاص الطرقي	5.8

رغم اللجوء المتزايد إلى التمويلات الخارجية في إطار سياسة التحكيم بين الموارد الداخلية والخارجية المتبعة، فإن هذا اللجوء يتم بشكل متحكم فيه وذالك بتفضيل القروض ذات الشروط الميسرة (حجم القروض، سعر الفائدة، أجل الاستحقاق...) و خاصة تلك التي يتم منحها من طرف الدائنين متعددي الأطراف.

من جانبها، استمرت ديون المؤسسات والشركات العامة في الارتفاع منذ سنة 2005 بمعدل سنوي بلغ 10% وذلك بسبب لجوء هذه المؤسسات إلى التمويلات الخارجية لتغطية حاجيات تمويل مشاريعها الاستثمارية الطموحة.

تطور نسبة الدين الخارجي للخزينة و المؤسسات العمومية إلى الناتج الداخلي الخام

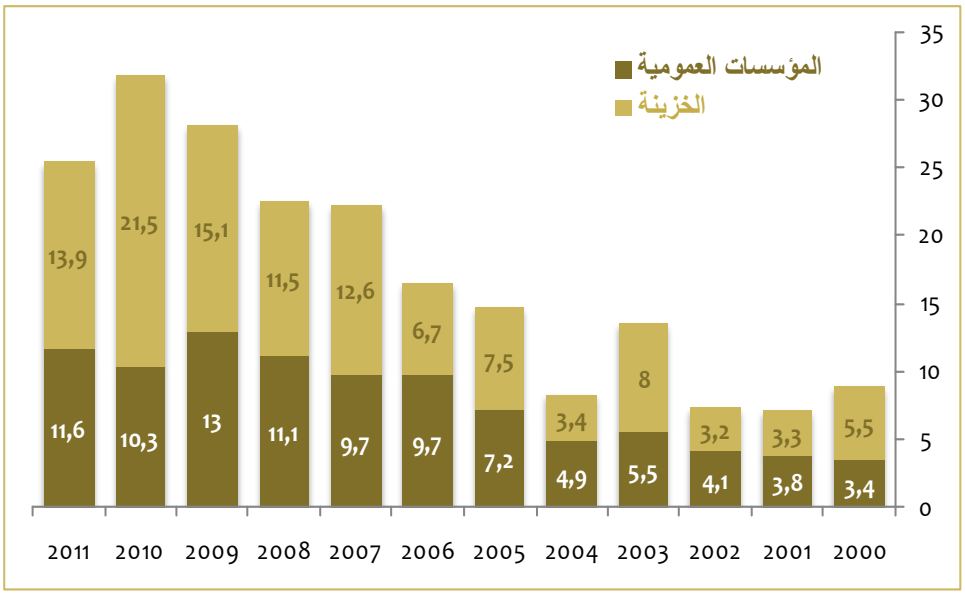


السحوبات على القروض الخارجية

بلغت الموارد الخارجية التي تمت تعبئتها خلال سنة 2011 من قبل القطاع العام مبلغ 25,5 مليار درهم، بانخفاض بلغ 9,6% عن المستوى المسجل سنة 2010. لكن، إذا لم يؤخذ في الحسبان ألإصدار ألسند ي في السوق المالي الدولي لسنة 2010، فإن هذه الموارد تكون قد سجلت ارتفاعا بمقدار25% مقارنة مع السنة الفارطة.

يوضح الرسم البياني أدناه تطور توزيع السحوبات على الاقتراض الخارجي العمومي حسب الدائنين الرئيسيين.

تطور توزيع المسحوبات على الاقتراض الخارجي العمومي (بمليار درهم)



فيما يخص الخزينة، بلغت السحوبات المعبأة سنة 2011 ما يعادل 13,9 مليار درهم خصصت 10 مليار درهم منها لدعم برامج الإصلاحات الهيكلية والقطاعية فيما خصصت 3,9 مليار درهم لتمويل المشاريع الاستثمارية.

وبالنسبة للمؤسسات العمومية، فقد بلغت السحوبات المعبأة حوالي 11,6 مليار درهم، مسجلة ارتفاعا قدره 13% مقارنة مع سنة 2010 (10,2 مليار درهم).

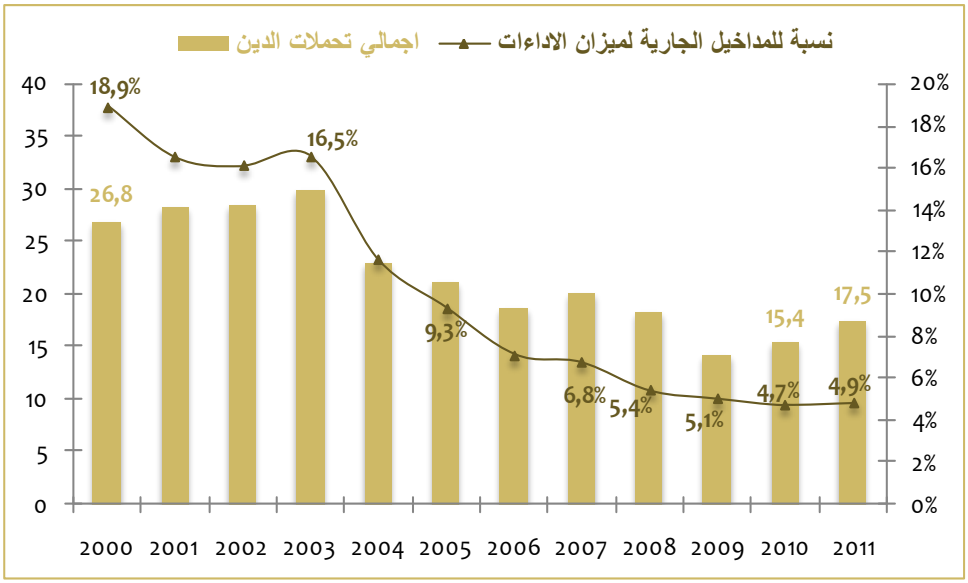
وقد استفاد أكثر من هاته السحوبات كل من المكتب الوطني للكهرباء (3,1 مليار درهم)، شركة الطرق السيارة (3,0 مليار درهم) والمكتب الوطني للماء الصالح للشرب (1,0 مليار درهم).

خدمة الدين الخارجي العمومي

بلغت تحملات الدين الخارجي العمومي من أصل الدين و فوائد و عمولات سنة 2011 ما مقداره 17,5 مليار درهم مقابل 15,4 مليار درهم سنة 2010 مسجلة بذلك ارتفاعا بـ 2.2 مليار درهم.

و قد مثلت خدمة الدين الخارجي العمومي سنة 2011 نسبة 4,9% من المداخيل الجارية لميزان الاداءات مقابل 4,7% سنة 2010 و16,5% سنة 2003.

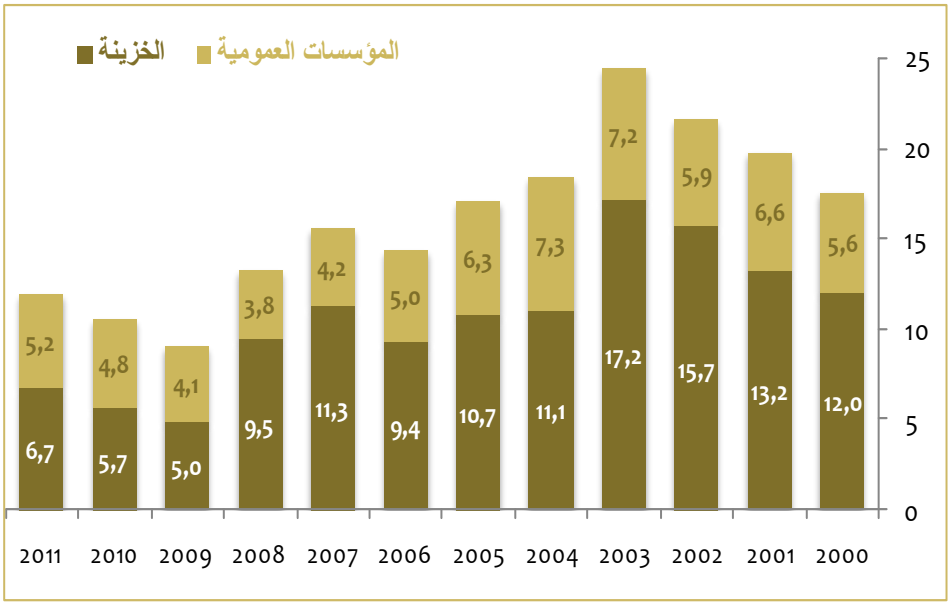
تطور تحملات الدين الخارجي العمومي (بمليار درهم)



أصل الدين

بلغت تحملات أصل الدين الخارجي العمومي لسنة 2011 ما مقداره 11,9 مليار درهم مقابل 10,5 مليار درهم سنة 2010 بزيادة قدرها 1,4 مليار درهم همت أساسا الدائنين متعددي الأطراف وذلك نتيجة بداية سداد أصل الدين لبعض القروض الممنوحة من طرفهم.

تطور تحملات أصل الدين الخارجي العمومي (بمليار درهم)



وفيما يتعلق بدين المؤسسات العمومية، فقد بلغت تحملات أصل الدين مبلغ 5,2 مليار درهم أي بارتفاع 0,4 مليار درهم مقارنة مع المستوى المسجل سنة 2010. ويهم هذا الارتفاع أساسا دفعات أصل الدين المسددة من طرف المكتب الوطني للكهرباء (+180 مليون درهم)، المكتب الوطني للماء الصالح للشرب (+81 مليون درهم) و صندوق التمويل الطرقي (+57 مليون درهم).

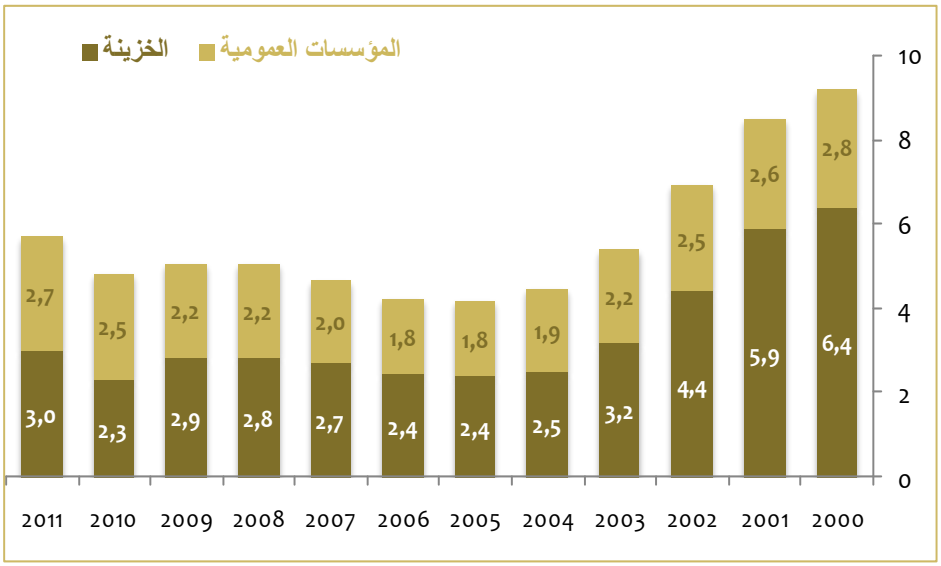
و تتوزع دفعات أصل الدين لسنة 2011 حسب فئات الدائنين كالآتي:

المجموعة المقرضة	الأقساط المدفوعة	(%)
المقرضون الثنائيون	**4,4 مليار درهم**	**37**
فرنسا	1,7 مليار درهم	14
المقرضون متعددي الأطراف	**6,7 مليار درهم**	**56**
البنك الدولي	1,9 مليار درهم	14
الأبناك التجارية	**0,8 مليار درهم**	**7**

الفوائد والعمولات

بلغت فوائد وعمولات الدين الخارجي العمومي سنة 2011 مبلغ 5,7 مليار درهم مقابل 4,8 مليار درهم سنة 2010 مسجلة بذلك ارتفاعا بـ 0,9 مليار درهم. و يعزى هذا التطور إلى ارتفاع حجم الدين الخارجي العمومي لسنة 2010 وبداية سداد الفوائد المرتبطة بالإصدار السندي لسنة 2010.

تطور فوائد وعمولات الدين الخارجي العمومي (بمليار درهم)



وتتوزع تحملات الفوائد لسنة 2011، حسب المدينين، بين الخزينة ب 3,0 مليار درهم مقابل 2,7 مليار درهم للمؤسسات العمومية همت أساسا المكتب الوطني للكهرباء بما مقداره 0,8 مليار درهم وشركة الطرق السيارة ب 0,7 مليار درهم.

وتتوزع تحملات الفوائد والعمولات حسب فئات الدائنين كما يلي :

المجموعة المقرضة	فوائد وعمولات	(%)
المقرضون الثنائيون	2,0 مليار درهم	35
المقرضون متعددي الأطراف	2,7 مليار درهم	47
الأبناك التجارية	1,0 مليار درهم	18

السوق الثانوية لسندات الخزينة

السوق الثانوية لسندات الخزينة

على غرار السنة الماضية، تواصل انتعاش المبادلات في السوق الثانوية لسندات الخزينة خلال سنة 2011، حيث ارتفع حجم المعاملات الباتة من 173 مليار درهم سنة 2010 إلى 188 مليار درهم، أي بزيادة قدرها 9%.

بالنسبة لمعاملات الاستحفاظ التي استعملت فيها سندات الخزينة كضمان في السوق النقدية، فقد سجل حجمها تراجعا إذ انتقل من 4995 مليار درهم سنة 2010 إلى 4058 مليار درهم سنة 2011.

بخصوص سيولة السوق الثانوية، فقد اتسمت عموما باستقرار مؤشراتها حيث بلغ معدل الدوران 0,54 سنة 2011، أي نفس المستوى المسجل سنة 2010 ، في حين سجل متوسط حجم المعاملات الباتة انخفاضا طفيفا إذ انتقل من 115 مليون درهم سنة 2010 إلى 106 مليون درهم.

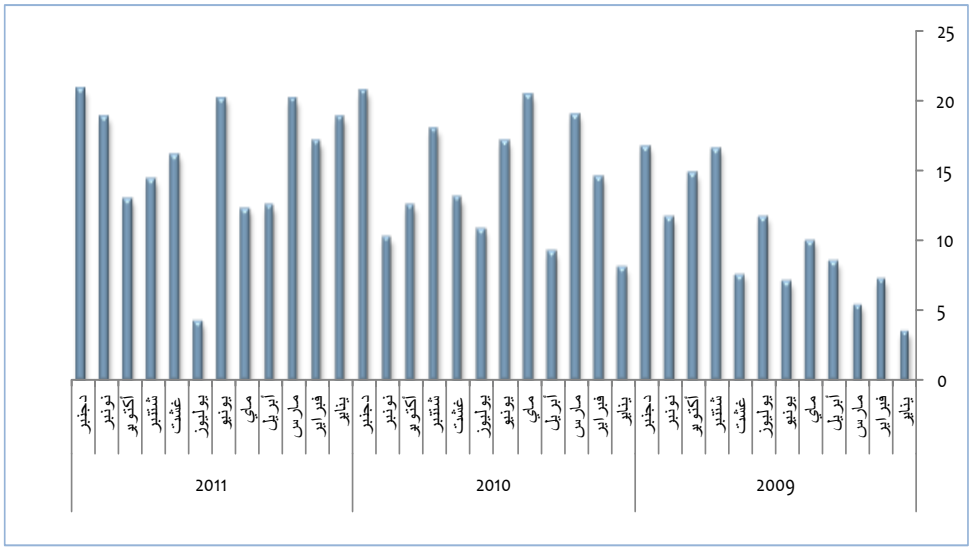
بالنسبة لمستويات أسعار الفائدة المتداولة في السوق الثانوية، فقد عرفت، على العموم، ارتفاعا خصوصا في أواخر السنة.

حجم المبادلات الباتة

سجل حجم المبادلات الباتة سنة 2011 ارتفاعا يقدر ب 15 مليار درهم حيث ناهز 188 مليار درهم سنة 2011 مقابل 173 مليار درهم سنة 2010.

يعزى هذا التطور إلى تسارع وثيرة إصدارات الخزينة في السوق الأولى للسنة الثانية على التوالي، حيث ارتفع عرض الأوراق المالية الجديدة التي طرحت للتداول ب 36 مليار درهم (13%) مقابل 20 مليار درهم سنة 2010 و 5 مليار درهم فقط سنة 2009.

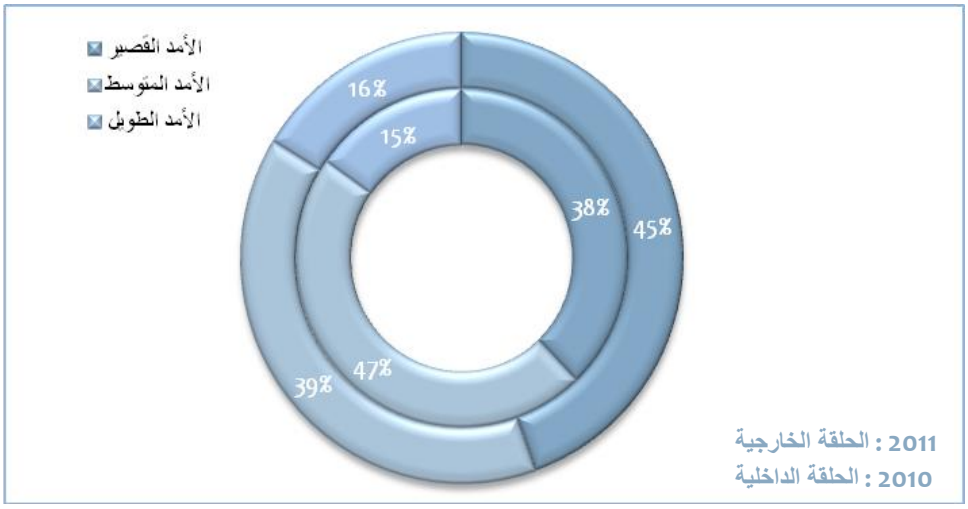
الحجم الشهري للمعاملات الباتة (بمليار درهم)



اتسمت بنية المبادلات بارتفاع المعاملات التي أجريت على السندات ذات الأمد القصير، إذ ارتفعت حصتها من 38% سنة 2010 إلى 45% سنة 2011، أي بزيادة قدرها 7 نقاط، في حين عرفت المعاملات المتعلقة بالسندات ذات الأمد المتوسط تراجعا بحيث انخفضت حصتها من 47% سنة 2010 إلى 39% سنة 2011.

من جهتها، عرفت حصة المعاملات التي همت السندات ذات الأمد الطويل ارتفاعا طفيفا بعد وثيرة الانخفاض التي عرفتها بين سنتي 2006 و 2010، إذ بلغت حصتها 16% سنة 2011 مقابل 15% سنة 2010. ويعزى هذا التحسن إلى التطور الملحوظ الذي عرفته إصدارات الخزينة للسندات ذات الأمد الطويل في السوق الأولى والتي ارتفعت بمقدار 53% سنة 2011.

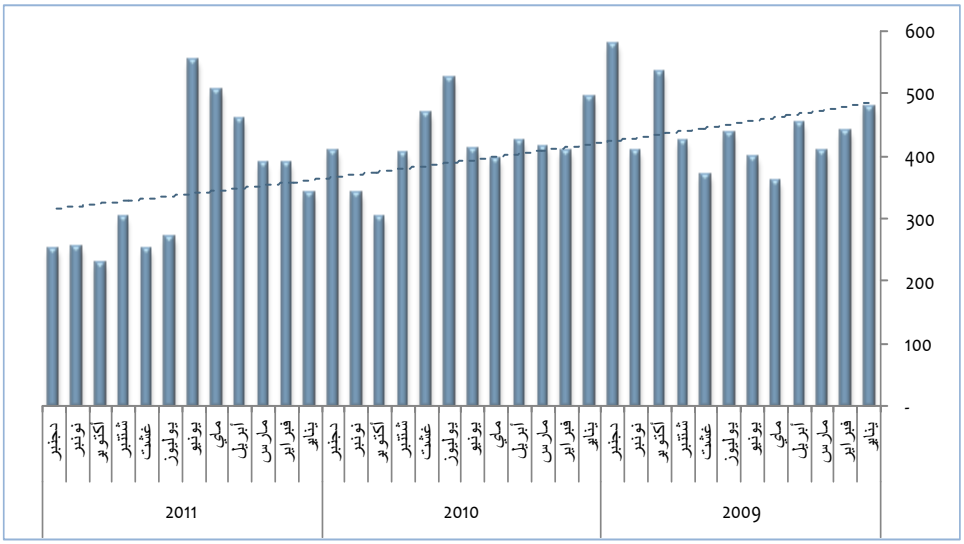
توزيع حجم المعاملات الباتة حسب الأمد



معاملات الاستحفاظ (Repos)

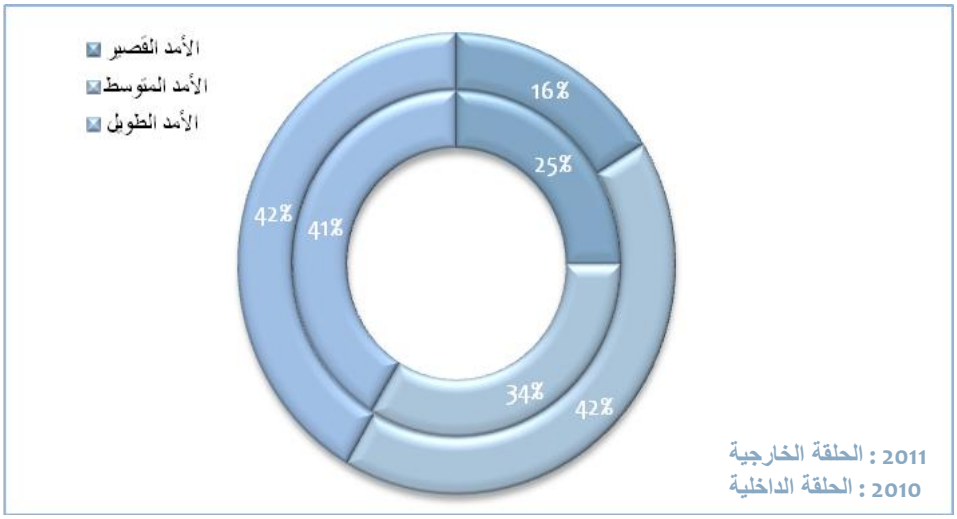
بلغ حجم معاملات الاستحفاظ 4058 مليار درهم سنة 2011 أي بتراجع 18% مقارنة بسنة 2010.

الحجم الشهري لمعاملات الاستحفاظ (بمليار درهم)



بالنسبة للسندات التي تم استعمالها كضمان لهذه المعاملات، فان السندات ذات الأمد المتوسط والطويل حصلت على النصيب الأوفر في المبادلات بين العملاء، إذ بلغت حصة كل منها 42% بينما لم تتعدى حصة معاملات الاستحفاظ التي همت السندات ذات الأمد القصير 16% من الحجم العام للمبادلات.

توزيع عمليات الاستحفاظ حسب أمد السندات المستعملة كضمان

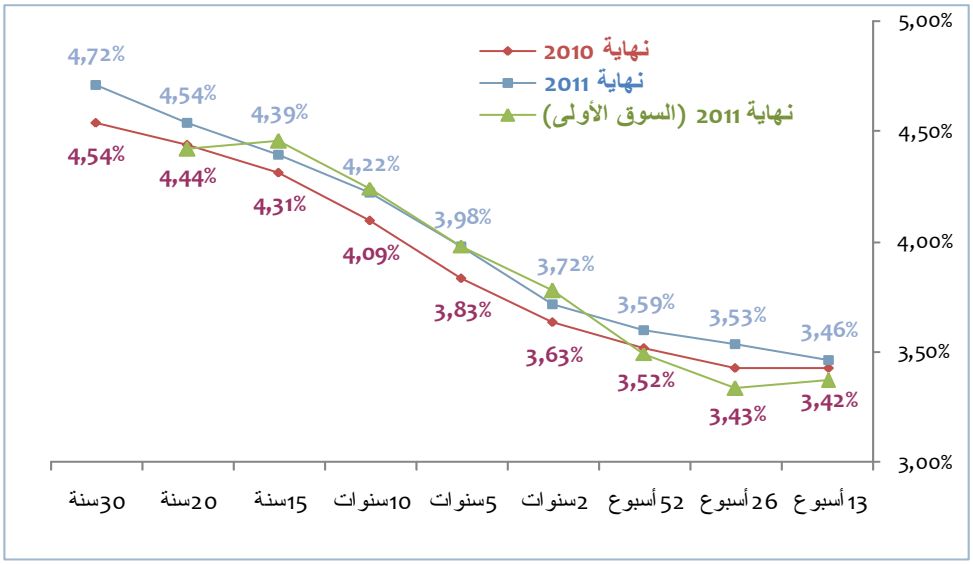


مستويات أسعار الفائدة المتداولة في السوق الثانوية

عرف مستوى سعر الفائدة المتداول في السوق الثانوية سنة 2011، ارتفاعا وصل في المتوسط إلى 10 نقط أساس. و كان هذا الارتفاع أعلى بالنسبة لمستويات أسعار الفائدة للسندات المتوسطة و الطويلة الأمد (12 نقط أساس) مقارنة بمستوى سعر الفائدة للسندات القصيرة الأمد (8 نقط أساس).

على غرار تطور سعر الفائدة في السوق الأولى، مرت مستويات معدلات الفائدة الشهرية في السوق الثانوية،خلال سنة 2011، عبر مرحلتين رئيسيتين : (أ) شبه استقرار خلال 9 أشهر الأولى حيث ظلت الأسعار قريبة من مستويات نهاية 2010 تلاه (ب) ارتفاع في الربع الأخير من السنة والذي هم جل السندات.

تطور سعر الفائدة في السوق الثانوية ما بين 2010 و 2011



سيولة السوق الثانوية لسندات الخزينة

في أعقاب الانتعاش الذي عرفته المبادلات الباتة هذه السنة ، اتسمت سيولة السوق الثانوية باستقرار مؤشراتها :

معدل الدوران

للتذكير يتم احتساب معدل الدوران بقسمة حجم المعاملات المسجل خلال فترة معينة على الحجم الإجمالي دين الخطوط المتداولة. بالنسبة لهذه السنة، وصل معدل الدوران إلى 0,54 مقابل 0,55 سنة 2010، مما يعني أن أكثر من نصف الدين المصدر في سوق المزاد قد تم تداوله في السوق الثانوية.

معدل حجم المعاملات الباتة

يتم احتساب معدل حجم المعاملات الباتة بقسمة الحجم الكلي للمعاملات الباتة على عدد العمليات المسجلة خلال فترة معينة. يمكن هذا المؤشر من قياس قدرة المتدخلين على انجاز معاملات ذات حجم كبير. خلال سنة 2011، بلغ هذا المعدل 106 مليون درهم مقابل 115 مليون درهم سنة 2010، ليسجل بذلك انخفاضا قدره 8%.

عدد الخطوط المتداولة

ناهز عدد الخطوط المتداولة، سنة 2011، 130 خطا (أي نفس العدد المتداول سنة 2010). و قد استأثرت الخطوط المنتهية آجالها خلال 2011 و2012 باهتمام المستثمرين حيث وصلت حصتها إلى 50% من الحجم الكلي المتداول.

على غرار السنة الماضية، عرفت الخطوط المرجعية إقبالا كبيرا من لدن المستثمرين، حيث سجلت معدلات دوران هته الخطوط مستويات فاقت بكثير تلك المسجلة بالنسبة لمحفظة مجموع الدين مما يدل على سيولتها العالية مقارنة بغيرها من الخطوط المتداولة. على سبيل المثال، سجل معدل دوران الخط المرجعي ذي أجل 5 والذي يوافق تاريخ سداده شهر ابريل 2016 ما يفوق 0,94 كما سجل الخط المرجعي ذو أجل 10 سنوات (ابريل 2021) معدل دوران ناهز 0,97.

التدبير النشيط لمالية الخزينة

أهداف و أدوات التدبير النشيط لمالية الخزينة

يهدف تدبير مالية الخزينة إلى ضمان تدبير أمثل للمال العام و التأكد من أن الدولة تتوفر، في كل وقت و تحت أي ظرف، على موارد مالية كافية لأداء التزاماتها المالية و تجنب وجود رصيد مدين في نهاية اليوم على مستوى الحساب الجاري للخزينة المفتوح لدى بنك المغرب.

هذا الحرص على التدبير الجيد للمال العام يتجلى يوميا في التدبير العملي لمالية الدولة عن طريق القيام بعمليات توظيف الفائض المؤقت من الحساب الجاري للخزينة في السوق النقدية، من ناحية، وبعمليات اقتراض السيولة في السوق القائمة ما بين البنوك على مدى جد قصير لمواجهة النفقات الغير متوقعة، من جهة أخرى.

أدوات التدبير النشيط لمالية الخزينة

تتمثل أدوات التدبير النشيط لمالية الخزينة في العمليات التالية :

- استحفاظ سندات الخزينة لمدة لا تتعدى 7 أيام Prises en pension de bons du Trésor؛
- توظيف فائض الحساب الجاري للخزينة في السوق القائمة ما بين البنوك لمدة يوم واحد Dépôts en blanc؛
- اقتراض السيولة في السوق القائمة ما بين البنوك (يوم واحد) Emprunts en blanc؛
- إصدار سندات جد قصيرة الأمد (من 7 إلى 45 يوم).

الشروط الأولية المنجزة من اجل إدخال عمليات التدبير النشيط لمالية الخزينة

تطلب إدخال عمليات التدبير النشيط لمالية الخزينة، انجاز مجموعة من التدابير الأولية بدأت منذ سنة 2006 و المتعلقة ب:

- تحيين الإطار القانوني والمحاسباتي من أجل تمكين الخزينة من اللجوء إلى عمليات التدبير النشيط لمالية الخزينة ؛
- تعزيز التنسيق مع بنك المغرب عبر التوقيع على اتفاقية بين وزارة الاقتصاد و المالية و هذه المؤسسة في شهر يوليوز 2009، تحدد إطار تدخل الخزينة في السوق النقدية ؛
- التوقيع، مع جميع البنوك وسطاء الخزينة، على اتفاقية إطار المتعلقة بعمليات الاستحفاظ ؛
- وضع إطار لتدبير المخاطر المتعلقة بعمليات التوظيف ؛
- تطوير، بشراكة مع بنك المغرب، وحدات خاصة بهذه العمليات على مستوى نظام الإرسال الالكتروني للمزادات.

حصيلة تدخلات الخزينة في السوق النقدية خلال سنة 2011

العمليات المنجزة سنة 2011

في متم سنة 2011، لجأت الخزينة بالأساس إلى عمليات توظيف فائض الحساب الجاري للخزينة عن طريق عمليات استحفاظ سندات الخزينة و عمليات التوظيف في السوق القائمة ما بين البنوك. كما لجأت الخزينة إلى عمليات محدودة لا قتراض السيولة في السوق النقدية لسد حاجياتها الظرفية.

	عمليات التوظيف		عمليات الاقتراض
	في السوق القائمة بين البنوك	عن طريق الاستحفاظ	في السوق القائمة بين البنوك
عدد العمليات المعلنة	**89**	**221**	**3**
العمليات المنجزة	88	218	3
التوزيع	%28	%71	%1
المدة	يوم واحد	ما بين يوم واحد و 7 أيام	يوم واحد

الحجم الموظف و أسعار الفائدة خلال سنة 2011

الحجم الموظف

بلغ الحجم الإجمالي الموظف من طرف الخزينة في السوق النقدية حوالي 429,3 مليار درهم مقابل 389,4 مليار درهم سنة 2010، مسجلا بذلك ارتفاعا بقيمة 10%. و تجدر الإشارة إلى هذا الارتفاع تم في ظروف تتسم بعجز السيولة البنكية موازاة مع تعزيز تدخلات بنك المغرب في السوق النقدية لامتصاص هذا العجز.

فيما يتعلق بمعدل تغطية طلب العروض، فقد وصل إلى 72% مقابل 55% السنة الماضية. و يرجع هذا الارتفاع إلى انخفاض حجم طلب البنوك وسطاء الخزينة سنة 2011 بنسبة 15% بينما سجل الحجم الإجمالي الموظف من قبل الخزينة ارتفاعا بنسبة 10%.

حسب نوعية هذه العمليات، بلغ حجم عمليات التوظيف عبر استحفاظ سندات الخزينة حوالي 315,2 مليار درهم سنة 2011 مقابل 189,4 مليار درهم السنة الماضية، مسجلا ارتفاعا بنسبة 66%. أما فيما يخص الحجم الجاري الموظف يوميا، فقد بلغ 2,4 مليار درهم في المتوسط مقابل 3,5 مليار درهم سنة 2010.

من جهة أخرى، بلغ الحجم الموظف في السوق القائمة ما بين البنوك حوالي 114,1 مليار درهم مقابل 199,9 مليار درهم السنة الماضية أي بلفخاض قدره 43%، في حين بلغ الحجم الجاري الموظف يوميا 1,2 مليار درهم في المتوسط، مقابل 1,7 مليار درهم سنة 2010.

و تجدر الإشارة أن عمليات التوظيف في السوق القائمة ما بين البنوك التي قامت بها الخزينة خلال هذه السنة، لم تمثل سوى 13% من الحجم الإجمالي المتداول في هذه السوق مقابل 34% السنة الماضية (مع احتساب تدخلات الخزينة)، و ذلك نظرا لأن الخزينة تفضل اللجوء إلى عمليات استحفاظ السندات التي تحد بشكل كبير من خطر العملاء risque de contrepartie (أو خطر التخلف عن الدفع (défaut de règlement مقارنة بعمليات التوظيف في السوق القائمة ما بين البنوك.

توزيع حجم عمليات التوظيف حسب نوعيتها

بملايين درهم	عمليات التوظيف في السوق القائمة ما بين البنوك			عمليات التوظيف عن طريق الاستحفاظ				معدل التغير 2010/2011
	2010	2011	معدل التغير	2010	2011	معدل التغير	إجمالي 2011	
الحجم الإجمالي الموظف	199 930	114 100	-43%	189 435	315 169	+66%	429 269	+10% ▲
النسبة	51%	27%	▼	49%	73%	▲	100%	-
الحجم المتوسط الموظف في اليوم	1 708	1 218	-29%	3 461	2 454	-29%	2 755	-23% ▼
معدل تغطية طلب العروض	46%	70%	▲	71%	73%	▶	72%	▲

أسعار فائدة عمليات التوظيف

سجل سعر الفائدة اليومي لعمليات التوظيف عبر استحفاظ سندات الخزينة خلال سنة 2011، انخفاضا بحوالي 13,4 نقطة أساس حيث بلغ 3,087% مقابل 3,221% السنة الماضية.

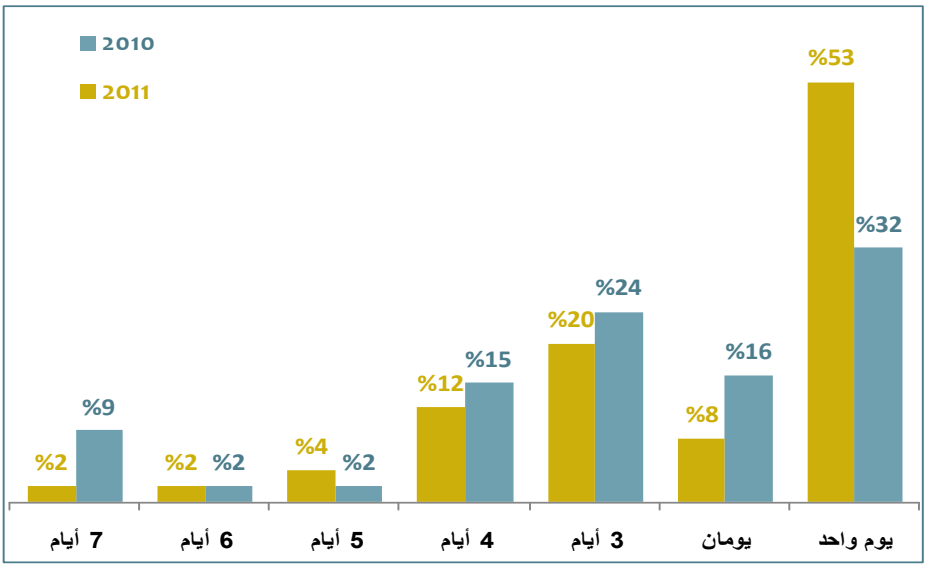
أما فيما يخص عمليات التوظيف في السوق القائمة ما بين البنوك، فقد بلغ سعر فائدتها اليومي 3,315% مسجلا بذلك ارتفاعا قدره 3,1 نقطة أساس مقارنة بالسنة الماضية (3,284%).

مدة عمليات توظيف فائض مالية الخزينة

وفقا للقواعد المعتمدة من طرف الخزينة لتدبير المخاطر المتعلقة بعمليات توظيف فائض الحساب الجاري للخزينة، فإن آجال التوظيف في السوق القائمة ما بين البنوك لا يتجاوز اليوم الواحد، بينما تتراوح آجال عمليات الاستحفاظ ما بين يوم واحد و 7 أيام.

وهكذا، وصلت حصة عمليات الاستحفاظ ذات آجال يوم واحد 53% من الحجم الإجمالي الموظف في متم سنة 2011 مقابل 32% سنة 2010، في حين لم تتجاوز حصة عمليات التوظيف ذات آجال 3 أيام و ما فوق، 20% مقابل 28% السنة الماضية.

توزيع عمليات استحفاظ سندات الخزينة حسب المدة



الفوائد المحصل عليها من عمليات التدبير النشيط لمالية الخزينة

مكن التدبير النشيط لمالية الخزينة من تحصيل عائدات تقدر بحوالي 117,7 مليون درهم (صافية من الضرائب) منها 56 مليون درهم (أو 48% من إجمالي العائدات) على شكل فوائد عمليات التوظيف.

تدابير الإصلاح المنجزة خلال سنة 2011

تدابير الاصلاح المنجزة خلال سنة 2011

على غرار السنوات الماضية، تابعت مديرية الخزينة، خلال سنة 2011، مجهوداتها الرامية إلى تحديث سوق سندات الخزينة ووضع التدابير الهادفة إلى تسيير أنجع لمالية الخزينة.
وهكذا، فقد تم اتخاذ مجموعة من التدابير خلال هذه السنة يمكن تلخيصها فيما يلي :

1 - **تعزيز الشفافية وانتظام تواجد الخزينة في السوق الأولية** من خلال التزام الخزينة الإعلان عن حاجياتها التمويلية الشهرية يوم الاثنين الأول من كل شهر قبل الساعة الحادية عشر و كذا الرجوع إلى إصدار سندات الخزينة الطويلة الأمد ذات أجل 30 سنة، بعد غياب دام زهاء 4 سنوات.

2 -**انطلاق، في يوم 29 نونبر 2011، المساعدة التقنية الممنوحة من طرف البنك الدولي** والتي تهدف إلى مرافقة مديرية الخزينة في انجاز مجموعة من مشاريع الإصلاح المتعلقة بتطوير سوق قيم الخزينة. وقد استهدفت هذه المساعدة، في البداية، مشروع إدخال عمليات تسهيل إقراض سندات الخزينة (Repo facility) ومشروع خلق نظام الكتروني لتسعير سندات الحزينة. وفي هذا الصدد، تم تنظيم ورشات عمل مع خبراء البنك الدولي لتقييم الأعمال المنجزة في هذا المجال من طرف مديرية الخزينة والمالية الخارجية، على إثرها تم إتمام دفتر التحملات الخاص بمشروع التسعير الإلكتروني لسندات الخزينة كما تم إعداد المساطر المتعلقة بعمليات تسهيل إقراض سندات الخزينة لمناقشتها مع البنوك وسطاء الخزينة.

3 - **متابعة مشروع تهيئة قاعة المعاملات المالية لمديرية الخزينة وذلك بعدما تم اختيار شركة مغربية لإنجاز الأشغال المتعلقة بها.**

4 -**إعداد مساطر تهم اللجوء إلى الاستماع إلى المكالمات الهاتفية الخاصة بعمليات التدبير النشيط للدين ومالية الخزينة** و التي توضح حالات استعمال الهاتف المسجل للمكالمات و تحدد قواعد اللجوء إلى التسجيلات والاستماع إليها.

5 -**الشروع في وضع خريطة المخاطر المتعلقة بعمليات تدبير الدين ومالية الخزينة** من خلال إحصاء وتحليل الأحداث المتعلقة بهته العمليات. و قد تم تصنيف الأحداث المحصاة حسب نوعيتها و يتم تتبعها يوميا لمعرفة درجة ترددها و تقييم مدى تأثيرها على تدبير مالية الخزينة.

6 -**إنهاء أشغال المرحلة الثالثة من مشروع انجاز النظام المعلوماتي المدمج لتدبير الدين ومالية الخزينة.**

ملحق إحصائيات الدين

إحصائيات دين الخزينة

الحجم

بمليون درهم	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
دين الخزينة	286 208	283 818	290 121	293 972	327 529	330 834	329 779	325 806	345 177	384 448	430923
تغير	%6,9	%-0,8	%2,2	%1,3	%11,4	%1,0	%-0,3	%-1,2	%5,9	%11,4	%12,0
نسبة إلى الناتج الداخلي الخام	%67,1	%63,7	%60,8	%58,2	%62,1	%57,3	%53,6	%47,3	%46,9	%49,3	%53,7
الدين الداخلي	175 611	191 256	211 197	223 616	258 488	265 777	263 833	257 547	266 439	292 123	331 342
تغير	%17,8	%8,9	%10,4	%5,9	%15,6	%2,8	%-0,7	%-2,4	%3,5	%9,6	%13,4
نسبة إلى الناتج الداخلي الخام	%41,2	%42,9	%44,3	%44,3	%49,0	%46,0	%42,9	%37,4	%36,2	%37,5	%41,3
الدين الخارجي	110 597	92 562	78 924	70 356	69 041	65 057	65 946	68 259	78 738	92 325	99 581
تغير	%-6,8	%-16,3	%-14,7	%-10,9	%-1,9	%-5,8	%1,4	%3,5	%15,4	%17,3	%7,8
نسبة إلناتج الداخلي الخام	%25,9	%20,8	%16,5	%13,9	%13,1	%11,3	%10,7	%9,9	%10,7	%11,8	%12,4

تحملات الفوائد

دين الخزينة	18 925	18 159	17 393	17 406	17 369	18 802	19 203	18 404	17 411	17 522	18 143
تغير ب%	%2,6	%-4,0	%-4,2	%0,1	%-0,2	%8,2	%2,1	%-4,2	%-5,4	%0,6	%3,5
نسبة إلى الناتج الداخلي الخام	%4,4	%4,1	%3,6	%3,4	%3,3	%3,3	%3,1	%2,7	%2,4	%2,2	%2,3
نسبة إلى الموارد العادية	%17,4	%20,6	%17,7	%16,6	%14,7	%14,2	%12,5	%10,0	%10,3	%10,3	%9,6
الدين الداخلي	13 017	13 722	14 211	14 879	14 980	16 362	16 494	15 562	14 548	15 193	15 107
تغير ب	%8,2	%5,4	%3,6	%4,7	%0,7	%9,2	%0,8	%-5,7	%-6,5	%4,4	%-0,6
نسبة إلى الناتج الداخلي الخام	%3,1	%3,1	%3,0	%2,9	%2,8	%2,8	%2,7	%2,3	%2,0	%2,0	%1,9
نسبة إلى الموارد العادية	%11,9	%15,5	%14,5	%14,1	%12,7	%12,4	%10,7	%8,5	%8,6	%8,9	%8,0
الدين الخارجي	5 908	4 437	3 182	2 527	2 389	2 440	2 709	2 842	2 863	2 329	3 037
تغير ب	%-7,7	%-24,9	%-28,3	%-20,6	%-5,4	%2,1	%11,0	%4,9	%0,7	%-18,7	%30,4
نسبة إلى الناتج الداخلي الخام	%1,4	%1,0	%0,7	%0,5	%0,5	%0,4	%0,4	%0,4	%0,4	%0,3	%0,4
نسبة إلى الموارد العادية	%5,4	%5,0	%3,2	%2,4	%2,0	%1,8	%1,8	%1,5	%1,7	%1,4	%1,6

مؤشرات التكلفة والمخاطر

تكلفة الدين											
دين الخزينة	%6,8	%6,0	%5,7	%5,5	%5,5	%5,4	%5,5	%5,1	%4,9	%4,7	%4,5
الدين الداخلي	%8,2	%7,2	%6,8	%6,4	%6,4	%5,9	%5,8	%5,3	%5,1	%5,2	%4,8
الدين الخارجي	%5,0	%4,0	%3,4	%3,2	%3,4	%3,9	%4,2	%4,3	%4,2	%3,0	%3,3
المدة الزمنية المتبقية (بالسنوات)											
دين الخزينة	4 سنوات و 5 أشهر	4 سنوات و 7 أشهر	4 سنوات و 4 أشهر	5 سنوات و شهر واحد	6 سنوات و 4 أشهر	6 سنوات و 8 أشهر	6 سنوات و 7 أشهر	6 سنوات و شهرين	5 سنوات و 7 أشهر	5 سنوات و 8 أشهر	5 سنوات و 6 أشهر
الدين الداخلي	3 سنوات و 8 أشهر	4 سنوات و شهر واحد	3 سنوات و 9 أشهر	4 سنوات و 10 أشهر	6 سنوات و 5 أشهر	6 سنوات و 9 أشهر	6 سنوات و 5 أشهر	5 سنوات و 10 أشهر	5 سنوات و 3 أشهر	5 سنوات و 2 أشهر	4 سنوات و 11 أشهر
الدين الخارجي	5 سنوات و 7 أشهر	5 سنوات و 6 أشهر	5 سنوات و 9 أشهر	5 سنوات و 5 أشهر	5 سنوات و 10 أشهر	6 سنوات و شهرين	7 سنوات و 3 أشهر	7 سنوات و 7 أشهر	7 سنوات و 4 أشهر	7 سنوات و 3 أشهر	7 سنوات و 6 أشهر

بنية دين الخزينة

حسب مصدر التمويل											
الدين الداخلي	%61	%67	%73	%76	%79	%80	%80	%79	%77	%76	%77
الدين الخارجي	%39	%33	%27	%24	%21	%20	%20	%21	%23	%24	%23
حسب المدة الزمنية المتبقية للسداد											
الأمد القصير	%25	%19	%25	%18	%13	%16	%17	%20	%24	%18	%14
الأمد المتوسط و الطويل	%75	%81	%75	%82	%87	%84	%83	%80	%76	%82	%86
حسب عملات الصرف											
الدرهم المغربي	%61	%67	%73	%76	%79	%80	%80	%79	%77	%75	%76
الأورو	%15	%14	%15	%14	%12	%13	%16	%16	%18	%19	%18
الدولار الأمريكي	%17	%13	%9	%7	%6	%5	%3	%3	%3	%3	%3
الدينار الكويتي	%3	%3	%2	%2	%2	%1	%1	%1	%1	%1	%1
الين الياباني	%2	%2	%1	%1	%1	%1	%1	%1	%1	%1	%1
عملات أخرى	%1	%1	%0	%0	%0	%0	%0	%0	%0	%1	%1
حسب نوع أسعار الفائدة											
سعر ثابت	%79	%82	%87	%89	%90	%91	%92	%90	%90	%92	%92
سعر متغير	%21	%18	%13	%11	%10	%9	%8	%10	%10	%8	%8

إحصائيات الدين الداخلي للخزينة

بمليون درهم	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
حجم الدين الداخلي											
الدين الداخلي	175 611	191 256	211 197	223 616	258 488	265 777	263 833	257 547	266 439	292 252	331 342
نسبة إلى الناتج الداخلي الخام	%41,2	%42,9	%44,3	%44,3	%49,0	%46,0	%42,9	%37,4	%36,4	%38,3	%41,3
توزيع الدين الداخلي حسب الأدوات											
سوق السندات	143 075	169 917	197 100	214 825	251 518	259 954	259 625	252 677	257 937	277 815	314 211
سندات 6 أشهر	9 406	2 554	2 873	1 398	1 218	1 029	50	50	50	50	50
القروض التعاقدية	14 148	11 355	7 503	4 763	3 165	1 894	623	-	-	-	-
القروض الوطنية	4 925	3 852	730	-	-	-	-	-	-	-	-
القروض القديمة	2 470	1 633	886	286	-	-	-	-	-	-	-
أدوات أخرى	1 588	1 945	2 106	2 344	2 588	2 900	3 534	4 821	8 452	14 387	17 082
توزيع مديونية الخزينة حسب الأمد (دين الخزينة)											
دين الخزينة	59 052	38 659	60 836	43 808	33 509	42 793	46 619	61 105	76 102	61 171	52 539
الأمد القصير	63 810	99 468	9 3758	108 776	104 444	84 648	83 685	69 143	75 118	121 307	159 962
الأمد المتوسط	52 749	53 127	56 602	71 032	120 535	138 336	133 529	127 300	115 219	109 774	118 842
الأمد الطويل											
خدمة الدين الداخلي											
تحملات أصل الدين	48 138	79 173	54 534	69 650	49 753	36 261	47 133	57 359	71 119	84 934	71 427
المزادات	30 762	49 067	39 319	57 471	42 861	30 318	42 215	53 418	67 651	81 236	67 147
أدوات أخرى	17 376	30 106	15 215	12 179	6 892	5 943	4 918	3 941	3 468	3 698	4 280
تحملات الفوائد	13 017	13 722	14 211	14 879	14 980	16 362	16 494	15 562	14 566	15 193	15 107
المزادات	9 396	10 263	11 368	12 599	13 403	14 832	15 213	13 944	12 968	13 592	13 656
أدوات أخرى	3 621	3 459	2 843	2 280	1 577	1 530	1 281	1 618	1 598	1 601	1 450
مؤشرات التكلفة والمخاطر											
المدة الزمنية المتوسطة المتبقية	3 سنوات و 8 أشهر	4 سنوات و شهر واحد	3 سنوات و 9 أشهر	4 سنوات و 10 أشهر	6 سنوات و 5 أشهر	6 سنوات و 9 أشهر	6 سنوات و 5 أشهر	5 سنوات و 10 أشهر	5 سنوات و 3 أشهر	5 سنوات و شهرين	4 سنوات و 11 شهرا
التكلفة المتوسطة للدين	%8,2	%7,2	%6,8	%6,4	%6,2	%5,9	%5,8	%5,3	%5,1	%5,2	%4,8
معدل الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار	%5,57	%4,97	%4,39	%4,32	%4,66	%4,08	%3,39	%3,72	%3,55	%3,74	%3,75
حصة الدين ذو الأمد القصير	%34	%20	%29	%20	%13	%18	%18	%24	%29	%21	%16
السوق الثانوية لسندات الخزينة (بمليار درهم)											
الحجم الإجمالي للتداولات	1 888	2 473	2 775	4 423	4 595	4 307	7 128	6 213	5 419	5 068	4 246
المعاملات البتة	41	63	68	100	98	124	131	74	121	173	188
عمليات الإستحفلاظ (بمليار درهم)	1 847	2 410	2 707	4 323	4 497	4 183	6 997	6 139	5 298	4 995	4 058
مؤشرات السيولة											
معدل الدوران (%)	11	13	15	21	19	17	27	25	44	55	54
الحجم المتوسط للمعاملات	-	-	105	126	119	102	74	70	95	115	106

إحصائيات الدين الداخلي للخزينة

بمليون درهم	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
حجم الخطوط المصدرة عبر المزاد											
	143 075	169 917	197 100	214 825	251 518	259 954	259625	252 677	257 937	277 815	314 211
13 أسبوع	550	2 530	700	1 010	-	400	2 180	1 150	800	1950	4 540
26 أسبوع	7 252	3 464	5 210	1 153	470	1 600	2 000	1 925	3 900	3 300	1 200
52 أسبوع	18 330	12 027	17 621	15 892	8 064	4 350	17 128	31 855	54 246	28 962	10 620
2 سنوات	14 628	25 703	26 942	12 611	4 823	4 437	10 536	6 700	11 993	33 673	62 581
5 سنوات	48 549	58 121	69 154	83 849	83 974	76 020	55 799	41 501	29 436	48 286	59 783
10 سنوات	33 456	42 902	48 521	55 499	76 044	80 896	73 777	71 391	64 589	70 050	78 610
15 سنة	20 288	25 147	28 927	42 193	66 031	72 890	76 840	76 790	71 608	69 658	73 042
20 سنة	24	24	24	2 619	1 2111	17 361	18 791	18 791	18 791	19 361	21 261
30 سنة	-	-	-	-	-	2 000	2 575	2 575	2 575	2 575	2 575
اكتتابات الخزينة											
	57 478	75 909	65 929	75 196	79 553	38 754	41 887	46 469	72 911	101 114	103 543
21 يوما									3 500	3 000	4 100
13 أسبوع	3 499	3 572	6 798	2 376	450	700	3 860	9 538	2 650	4 187	8 490
26 أسبوع	9 344	3 814	9 197	2 145	626	1 900	4 313	4 539	8 827	7 132	1 200
52 أسبوع	18 330	12 992	17 049	17 545	10 844	4 350	17 128	29 842	34 903	27 962	11 650
2 سنوات	10 129	18 654	8 288	4 323	1 400	3 037	6 600	100	11 993	21 680	40 401
5 سنوات	12 919	22 572	14 947	22 395	11 141	4 965	2 350	2 450	11 038	25 483	19 857
10 سنوات	2 542	9 447	5 869	10 553	21 763	9 693	1 682	-	-	9 925	9 730
15 سنة	715	4 859	3 780	13 265	23 838	6 859	3 950	-	-	1 175	6 215
20 سنة	-	-	-	2 595	9 491	5 250	1 430	-	-	570	1 900
30 سنة	-	-	-	-	-	2 000	575	-	-	-	-
التطور السنوي لسعر الفائدة المرجح لسندات الخزينة											
	%5,57	%4,97	%4,30	%4,32	%4,66	%4,08	%3,39	%3,72	%3,55	%3,74	%3,75
13 أسبوع	%4,65	%2,63	%3,40	%2,42	%2,48	%2,56	%3,58	%3,51	%3,28	%3,36	%3,32
26 أسبوع	%4,87	%2,85	%3,54	%2,65	%2,61	%2,63	%3,48	%3,69	%3,49	%3,44	%3,33
52 أسبوع	%5,26	%3,75	%3,85	%3,02	%2,88	%2,98	%3,30	%3,78	%3,47	%3,56	%3,46
2 سنوات	%5,88	%4,76	%4,00	%3,44	%3,21	%3,10	%3,27	%3,65	%3,66	%3,67	%3,65
5 سنوات	%6,22	%5,66	%4,83	%4,50	%3,96	%3,75	%3,17	%3,92	%3,82	%3,93	%3,88
10 سنوات	%6,74	%6,20	%5,71	%5,10	%4,78	%4,28	%3,40	-	-	%4,17	%4,16
15 سنة	%7,10	%6,85	%6,15	%5,69	%5,34	%4,91	%3,65	-	-	%4,34	%4,36
20 سنة	-	-	-	%6,08	%5,99	%5,20	%3,81	-	-	%4,45	%4,41
30 سنة	-	-	-	-	-	%3,98	%3,97	-	-	-	-

إحصائيات الدين الخارجي للخزينة

حجم الدين

بمليون درهم	2004	2005	2006	2007	2008	2009
بملايين الدرهم	70 356	69 041	65 057	65 946	68 259	78 738	92 353	99 581
بملايين الدولار	8 536	7 464	7 693	8 550	8 429	10 017	11 051	11 610
بملايين اليورو	6 257	6 329	5 839	5 806	6 070	6 958	8 268	8 966
نسبة إلى الناتج الداخلي الخام	13,9%	13,1%	11,3%	10,7%	9,9%	10,8%	12,1%	12,4%

البنية (النسبة المئوية)

حسب المقرضين								
متوسط وطويل الأمد	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
المقرضين الثنائيين	**34,9%**	**32,6%**	**30,8%**	**28,9%**	**35,5%**	**36,6%**	**35,6%**	**33,6%**
دول الإتحاد الأوروبي	22,1%	18,6%	18,8%	18,7%	24,0%	26,6%	22,9%	21,5%
الدول العربية	3,5%	4,3%	3,5%	3,2%	3,5%	2,8%	2,4%	2,2%
دول أخرى	**9,3%**	9,7%	8,5%	7,0%	8,0%	7,2%	10,3%	9,9%
المؤسسات الدولية	**44,7%**	**49,5%**	**54,4%**	**55,6%**	**58,1%**	**55,9%**	**49,5%**	**52,9%**
الأبناك التجارية	**20,4%**	**17,9%**	**14,8%**	**15,5%**	**6,4%**	**7,5%**	**14,9%**	**13,5%**
قصير الأمد	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**	**0,0%**
حسب العملة								
اليورو	57,8%	58,3%	65,5%	77,6%	75,9%	76,8%	75,0%	75,8%
الدولار الأمريكي	27,6%	26,7%	21,9%	11,9%	12,0%	10,6%	11,9%	11,1%
الدينار الكويتي	7,4%	8,3%	6,8%	6,2%	6,2%	4,5%	3,8%	3,6%
الين الياباني	5,3%	4,7%	4,0%	2,7%	3,9%	3,3%	3,6%	3,7%
أخرى	1,9%	2,0%	1,8%	1,6%	2,0%	4,8%	5,7%	5,8%
حسب سعر الفائدة								
ثابت	53,8%	54,0%	53,7%	59,3%	54,0%	57,1%	67,3%	66,5%
عائم	33,5%	36,2%	38,0%	34,5%	41,4%	40,3%	31,3%	32,8%

خدمة الدين

مجموع خدمة الدين	13635	13130	11802	10058	12311	7817	8025	9712
بالدولار الأمريكي	1 532	1 477	1 336	1 710	1 579	963	950	1 198
تحملات أصل الدين	**11 108**	**10 741**	**9 362**	**11 349**	**9 469**	**4 954**	**5 696**	**6 675**
المقرضين الثنائيين	**4 476**	**3 765**	**3 550**	**3 053**	**2 085**	**2 305**	**2 571**	**2 362**
دول الإتحاد الأوروبي	2 379	2 590	1 964	1 904	1 417	1 605	1 774	1 561
الدول العربية	1 091	340	902	288	213	227	238	247
دول أخرى	1 006	835	684	861	455	473	559	554
المؤسسات الدولية	**3 661**	**4 336**	**3 485**	**3 079**	**2 776**	**2 649**	**3 125**	**4 313**
الأبناك التجارية	**2 971**	**2 640**	**2 327**	**5 217**	**4 608**	-	-	-
تحملات الفائدة	**2 527**	**2 389**	**2 440**	**2 709**	**2 842**	**2 863**	**2 329**	**3 037**
المقرضين الثنائيين	**819**	**747**	**698**	**795**	**624**	**1 024**	**930**	**1 053**
دول الإتحاد الأوروبي	503	447	425	555	406	790	638	661
الدول العربية	55	71	69	75	72	75	74	67
دول أخرى	261	229	204	165	146	159	218	325
المؤسسات الدولية	**1 197**	**1 147**	**1 197**	**1 438**	**1 677**	**1 535**	**1 086**	**1 172**
الأبناك التجارية	**511**	**495**	**545**	**476**	**541**	**304**	**313**	**812**

سحوبات الدين

مجموع السحوبات	*3391*	*7484*	*6663*	*12597*	*11482*	*15055*	*21533*	*13954*
المقرضين الثنائيين	**315**	**1 260**	**1 603**	**2 348**	**6 627**	**7 348**	**5 941**	**2 514**
دول الإتحاد الأوروبي	118	150	1 162	1 927	5 491	6 364	1 999	1 943
الدول العربية	192	403	390	232	408	191	65	188
دول أخرى	5	707	51	189	728	793	3 877	383
المؤسسات الدولية	**3 076**	**6 224**	**5 060**	**4 669**	**4 855**	**7 707**	**4 406**	**11 440**
الأبناك التجارية	**0**	**0**	**0**	**5 580**	**0**	**0**	**11 186**	**0**

إحصائيات الدين الخارجي العمومي

بمليون درهم	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
حجم الدين								
بملايين الدرهم	115 310	115 871	115 927	122 043	133 557	152 267	173 805	189 108
بملايين الدولار	13 990	12 527	13 709	15 823	16 492	19 372	20 798	22 048
بملايين اليورو	10 254	10 622	10 405	10 744	11 876	13 456	15 559	17 028
نسبة إلى الناتج الداخلي الخام	22,8%	22,0%	20,1%	19,8%	19,4%	20,8%	22,7%	23,5%
بنية الدين								
حسب المقرضين								
دين متوسط وطويل الأمد	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%	100,0%
المقرضين الثنائيين	40,6%	37,7%	37,0%	36,4%	40,4%	40,1%	39,6%	38,7%
دول الإتحاد الأوروبي	27,2%	24,1%	24,4%	24,3%	26,6%	27,8%	25,1%	24,4%
الدول العربية	3,3%	4,2%	4,0%	4,3%	4,7%	4,0%	3,8%	3,9%
دول أخرى	10,1%	9,4%	8,6%	7,8%	9,1%	8,3%	10,7%	10,4%
المؤسسات الدولية	42,5%	47,4%	49,7%	50,7%	52,4%	52,4%	49,4%	51,7%
الأبناك التجارية	16,9%	14,9%	13,3%	12,9%	7,2%	7,5%	11,0%	9,6%
دين قصير الأمد	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
حسب المقترضين								
دين الخزينة	61,0%	59,6%	56,1%	54,0%	51,1%	51,7%	53,1%	52,5%
الدين المضمون	39,0%	40,4%	43,9%	46,0%	48,9%	48,3%	46,9%	47,5%
المؤسسات العمومية	33,5%	36,3%	40,8%	43,5%	46,9%	46,9%	45,8%	46,8%
القطاع البنكي	4,8%	3,4%	2,5%	2,0%	1,6%	1,1%	0,8%	0,5%
الجماعات المحلية	0,7%	0,7%	0,6%	0,5%	0,4%	0,3%	0,3%	0,2%
حسب العملة								
الاورو	59,9%	59,6%	65,5%	72,3%	70,4%	72,7%	70,8%	71,3%
الدولار الامريكي	21,7%	20,5%	15,8%	9,4%	9,6%	8,4%	8,9%	8,3%
الدينار الكويتي	8,2%	10,1%	9,3%	9,5%	9,7%	8,2%	8,5%	8,8%
الين الياباني	7,7%	7,0%	6,2%	5,5%	6,9%	6,2%	7,0%	7,0%
أخرى	2,5%	2,8%	3,2%	3,3%	3,4%	4,5%	4,8%	4,6%
حسب سعر الفائدة								
ثابت	67,4%	68,3%	70,7%	75,3%	72,4%	73,1%	78,0%	77,5%
عائم	22,7%	24,1%	23,6%	20,6%	24,7%	25,2%	21,1%	22,0%
خدمة الدين								
مجموع خدمة الدين	22845	21175	18617	20141	18279	14225	15372	17533
نسبة إلى المداخيل الجارية لميزان الاداءات	11,6%	9,3%	7,1%	6,8%	5,4%	5,1%	4,7%	4,9%
بالدولار الأمريكي	2 567	2 382	2 107	2 449	2 345	1 752	1 819	2163
تحملات أصل الدين	*18399*	*17014*	*14419*	*15455*	*13311*	*9104*	*10545*	*11866*
المقرضين الثنائيين	7 352	7 376	5 269	4 576	3 633	3 965	4 477	4 382
دول الإتحاد الأوروبي	4 929	4 301	3 359	3 068	2 551	2 819	3 135	2 947
الدول العربية	1 187	508	1 147	541	458	487	547	566
دول أخرى	1 236	2 567	763	967	624	658	795	869
المؤسسات الدولية	7 070	6 059	5 894	4 428	4 305	4 341	5 217	6 652
الأبناك التجارية	3 977	3 579	3 256	6 451	5 373	799	851	832
تحملات الفوائد								
المقرضين الثنائيين	1 579	1 376	1 273	1 429	1 332	1 778	1 781	1 961
دول الإتحاد الأوروبي	1 077	887	830	987	862	1 264	1 186	1 224
الدول العربية	102	125	133	165	184	210	219	235
دول أخرى	400	364	310	277	286	304	376	502
المؤسسات الدولية	2 112	2 052	2 122	2 508	2 852	2 810	2 505	2 686
الأبناك التجارية	755	733	803	749	784	533	541	1 020
سحوبات الدين								
مجموع سحوبات الدين	*8319*	*14731*	*16361*	*22321*	*22633*	*22114*	*31751*	*25533*
المقرضين الثنائيين	1 935	3 955	5 178	6 426	11 098	11 881	9 793	7 096
دول الإتحاد الأوروبي	881	1 722	3 185	4 087	8 653	9 660	4 499	5 543
الدول العربية	436	990	1 338	1 397	1 221	668	566	786
دول أخرى	618	1 243	655	942	1 224	1 553	4 728	767
المؤسسات الدولية	5 786	10 157	9 413	9 224	10 918	15 191	10 086	18 160
الأبناك التجارية	598	619	1 770	6 670	617	1 042	11 872	277