



الوثائق المرافقة لمشروع قانون المالية 2015 - التقرير السنوي للدين لسنة 2013 -

يسعى تقرير الدين، الذي تنتجه سنويا مديرية الخزينة والمالية الخارجية، إلى تسليط الضوء على تطور السياقين الوطني والدولي اللذان تم فيهما تمويل الخزينة، و يسعى كذلك الى تحليل محفظة الدين من حيث الحجم والخدمة ومن حيث البنية حسب الأدوات و سعر الفائدة والعملات وكذا تقييم مؤشرات التكلفة و المخاطر المرتبطة بها. كما يتضمن أيضا تقييما لعمليات التدبير النشط للدين الداخلي والخارجي إضافة الى التدبير النشط للخزينة العمومية الذي تقوم به هذه المديرية.

سياق تمويل الخزينة

على غرار السنتين الماضيتين 2011 و 2012، تم تمويل الخزينة خلال سنة 2013 في ظروف صعبة سواء على المستوى الدولي أو المستوى الوطني.

على الصعيد الوطني، تم تمويل الخزينة في سوق سندات الخزينة، خلال سنة 2013، في ظروف صعبة ويرجع ذلك، بالأساس، إلى ارتفاع الحاجيات التمويلية للخزينة موازاة مع عدم وضوح الرؤية لدى المستثمرين بخصوص تطور المالية العمومية، من جهة، وإلى استمرار تفاقم عجز السيولة البنكية، من جهة أخرى.

على الصعيد الدولي، وبعد الانخفاض الملحوظ الذي سجلته هوامش مخاطر الدول النامية متم سنة 2012، عرفت بداية سنة 2013 تطورات متفاوتة لهذه الهوامش قبل أن تسجل ارتفاعا ملحوظا ابتداء من الأسبوع الثالث لشهر ماي من نفس السنة وذلك عقب إعلان البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي عن اعتزامه تغيير توجهاته فيما يخص سياسته النقدية.

المحاور الرئيسية لاستراتيجية التمويل المتبعة من طرف مديرية الخزينة والمالية الخارجية

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

وسعى لتحقيق هذا الهدف، ارتكزت استراتيجية التمويل المتبعة من طرف مديرية الخزينة والمالية الخارجية في سنة 2013 على اليقظة والتتبع المستمر للأسواق المالية معتمدة على ثلاث دعائم رئيسية :

- تواجد منتظم في السوق المحلية التي تعد المصدر الرئيسي للتمويل الخزينة مع اعتماد سياسة التحكيم بين الموارد الداخلية والخارجية و ذلك من أجل تخفيف الضغط على السوق الداخلي وتجنب مزاحمة القطاع الخاص وتعزيز الاحتياطات الخارجية من العملة الصعبة.
- اعتماد تدبير أكثر دقة للخزينة العمومية.
- مواصلة عمليات التدبير النشيط للدين الداخلي والخارجي بهدف التقليل من المخاطر المالية المرتبطة بمحفظة دين الخزينة.

في هذا الإطار، اتسمت سنة 2013 باعتماد مديرية الخزينة الإجراءات الأساسية التالية:

- ملاءمة سياسة إصداراتها مع حاجيات السوق وذلك عن طريق تركيز إصداراتها على السندات التي تمتد آجالها إلى سنتين خصوصا خلال الأشهر السبعة الأولى من هذه السنة و اللجوء بشكل مكثف إلى إصدار سندات ذات الآجال المتوسطة والطويلة خلال الأشهر الخمسة الأخيرة من سنة 2013 وذلك بهدف تمديد المدة الزمنية المتوسطة المتبقية للدين الداخلي.
- زيادة حجم شطري القرض الذي تم إصداره بالدولار في السوق المالي الدولي في دجنبر 2012، عن طريق إصدار سندات جديدة في 2013 بنفس خصائص شطري الإصدار الأول. وقد مكنت هذه العملية من الرفع من حجم شطري السندات ذات أجل سداد 10 و 30 سنة ب 500 مليون دولار أمريكي و 250 مليون دولار أمريكي على التوالي.
- تحسين اللجوء إلى الاستدانة عبر إنجاز 22 عملية اقتراض في السوق القائم ما بين البنوك بحجم بلغ 22,5 مليار درهم لأجل سد الحاجيات المؤقتة للخزينة.
- إنجاز عمليات شراء سندات الخزينة لتمليس جدول سداد الدين مما مكن من تقليص حجم سداد الدين لشهر يناير 2014.
- مواصلة عمليات تحويل الدين الخارجي إلى استثمارات عمومية مع كل من إسبانيا وإيطاليا بغلاف مالي قدره 60,4 مليون درهم وإبرام اتفاقية جديدة في هذا الإطار مع الحكومة الإيطالية.

تطور التمويل الداخلي و الخارجي

تماشيا مع استراتيجية التمويل المتبعة، مولت الخزينة معظم حاجياتها خلال سنة 2013 عن طريق اللجوء الى السوق الداخلي واستفادت من نافذة مواتية لتعبئة موارد مالية في السوق المالي الدولي في ظروف جيدة.

وفي هذا الصدد، بلغ الحجم الإجمالي المعبأ من طرف الخزينة خلال هذه السنة ما يناهز 198,3 مليار درهم منها 175,2 مليار درهم عن طريق إصدار سندات الخزينة في السوق الداخلي (88%) و 23,1 مليار درهم من مصادر خارجية.

تم تمويل الخزينة في السوق الداخلي خلال سنة 2013 في ظروف صعبة مع ظهور بوادر التحسن ابتداء من شهر غشت. في ظل هذه الظرفية، تميزت شروط تمويل الخزينة بتمركز طلب عروض المستثمرين على الآجال القصيرة موازاة مع توقعات ارتفاع أسعار الفائدة المطلوبة خصوصا خلال الأشهر السبعة الأولى من سنة 2013.

وتجدر الإشارة إلى أن الإصلاحات التي قامت بها الحكومة خلال النصف الثاني من سنة 2013 و المتعلقة أساسا بإصلاح صندوق المقاصة و بالتدابير المتخذة لتقنين النفقات و المتمثلة خصوصا في تجميد 15 مليار درهم من اعتمادات الاستثمار واعتماد تاريخ 30 أكتوبر 2013 كآخر أجل للالتزام بالنفقات، أدت إلى تحسن الثقة لدى المستثمرين مما انعكس ايجابا على ظروف تمويل الخزينة.

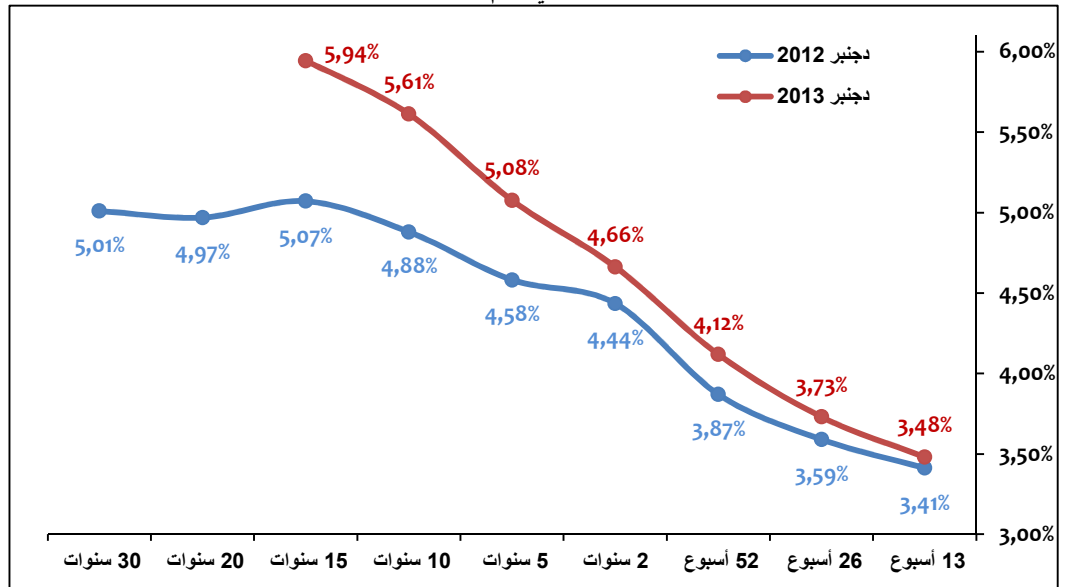
في متم سنة 2013، بلغ حجم إصدارات الخزينة في سوق المزادات حوالي 175,2 مليار درهم مقابل 120,3 مليار درهم سنة 2012 مسجلا بذلك ارتفاعا قدره 54,9 مليار درهم (أو 46%).

و على غرار السنة الماضية، تمركزت إصدارات الخزينة على السندات التي لا تتجاوز آجالها سنتين (دون احتساب السندات ذات الآجال الجد القصيرة) وذلك بحصة 76% مقابل 51% المسجلة سنة 2012.

فيما يخص أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة، فقد عرفت خلال سنة 2013 ارتفاعا مقارنة مع سنة 2012 ولكن بفوارق تختلف حسب الآجال. وهكذا، شهدت أسعار فائدة السندات ذات أمد 5 سنوات و ما فوق ارتفاعا بلغ في المتوسط 70 نقطة أساس في حين لم تسجل أسعار فائدة السندات ذات أمد سنتين أو أقل، إلا ارتفاعا قدره 17,1 نقطة أساس فقط و ذلك نتيجة انخفاضها عقب عملية الإصدار المنجزة في السوق المالي الدولي بتاريخ 22 مايو 2013 ولجوء الخزينة، في ما بعد، إلى الإصدارات ذات الآجال المتوسطة والطويلة بشكل مكثف.

إجمالا، سجلت أسعار الفائدة المقبولة سنة 2013 ارتفاعا بحوالي 39,8 نقطة أساس في المتوسط مقابل 53,4 نقطة أساس سنة 2012.

تطور أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة في متم سنة 2013



التمويل الخارجي

إصدار ناجح بالدولار في السوق المالي الدولي

قام المغرب في 22 مايو 2013 بزيادة حجم شطري القرض الذي تم إصداره في دجنبر 2012، عن طريق إصدار سندات جديدة بنفس خصائص شطري الإصدار الأول. وقد مكنت هذه العملية من الرفع من حجم شطري السندات ذات أجل سداد 10 و 30 سنة ب 500 مليون دولار أمريكي و 250 مليون دولار أمريكي على التوالي. وهكذا بلغ الحجم الإجمالي لهذا الإصدار 2,25 مليار دولار أمريكي.

وقد كان توقيت هذا الإصدار جد مناسباً بحيث عرفت ظروف التمويل فيما بعد تدهورا كبيرا عقب إعلان البنك الاحتياطي الفيدرالي عن اعتزامه تغيير توجهاته فيما يخص سياسته النقدية. وهكذا، وعلى غرار هوامش المخاطر المتعلقة بالدول الناشئة، سجلت مستويات هوامش المخاطر لإصدارات المغرب ارتفاعا ملحوظا مقارنة بالمستويات المسجلة يوم الإصدار (22مايو)، حيث بلغت هوامش مخاطر شطري السندات ذات أجل سداد 10 و 30 سنة أعلى مستوى لها في نهاية شهر

غشت، مسجلة بذلك ارتفاعا ب 156 و 121 نقطة أساس على التوالي.

وفيما يخص تصنيف هذا الإصدار، فقد منحه ستاندرد أند بورز وفيتش درجة الاستثمار "BBB-" مما ساهم في تعزيز قدرة بلادنا على الحصول على ظروف تمويل مناسبة في السوق المالي الدولي رغم مناخ إقليمي ودولي غير مستقر. وقد ساهم هذا الإصدار، الذي استفاد من ظروف تمويل مناسبة مقارنة مع السوق المحلي، في تعزيز الأصول الأجنبية وتخفيف الضغط على السيولة النقدية وتعزيز انخفاض معدلات الفائدة في السوق المحلي.

أهم مميزات الإصدار في السوق المالي الدولي

المملكة المغربية		البلد المصدر
(BBB-, BBB-)		التصنيف الائتماني (فيتش راتينغ/ ستاندار اند بورز)
250 مليون دولار	500 مليون دولار	المبلغ
5,50%	4,25%	سعر الفائدة
5,567%	4,216%	نسبة العائد
237,5 نقطة أساس	220 نقطة أساس	هامش المخاطر/ سندات الخزانة الأمريكية
99,03%	100,26%	سعر الإصدار
سي تي / ناتكسيس / باركليز / بي إن بي باريبا		الأيبيك المواكبة

تطور دين الخزينة

حجم الدين

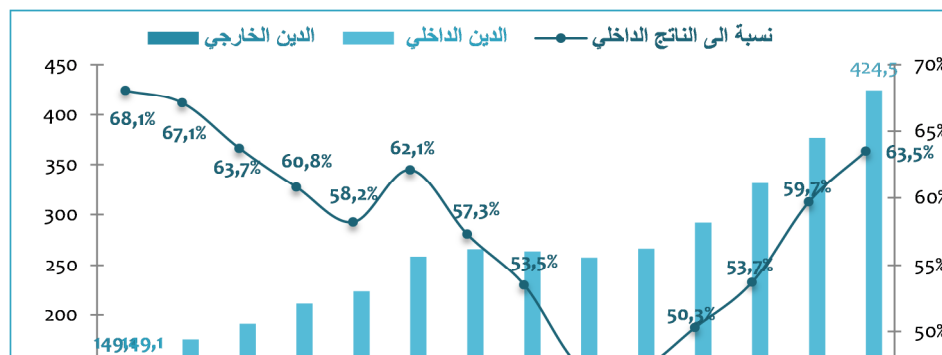
بلغ حجم دين الخزينة (الدين الداخلي والخارجي) 554,3 مليار درهم في متم سنة 2013، مقابل 493,7 مليار درهم في متم سنة 2012، بزيادة قدرها 60,6 مليار درهم أو 12%. ويعد هذا التطور اقل اهمية من المستوى المسجل سنة 2012 حيث وصل الى 62,8 مليار درهم أو 15% مقارنة بسنة 2011.

بالنسبة للدين الداخلي، فقد بلغ حجمه 424,5 مليار درهم متم سنة 2013 مسجلا ارتفاعا قدره 47,7 مليار درهم أو 12,6% مقارنة مع سنة 2012. فيما بلغ حجم الدين الخارجي 129,8 مليار درهم متم سنة 2013 مسجلا بذلك ارتفاعا قدره 12,9 مليار درهم أو 11,1% بالنسبة لسنة 2012. و هكذا فإن حصة الدين الداخلي في محفظة دين الخزينة بلغت 77% أما حصة الدين الخارجي فقد بلغت 23% مما يقارب الأهداف المحددة لبنية المحفظة المرجعية (70%- 75% دين داخلي، 25%- 30% دين خارجي).

أما حجم دين الخزينة نسبة إلى الناتج الداخلي الخام فقد ناهز 63,5% سنة 2013 مقابل 59,7% سنة 2012. وقد بلغ هذا المؤشر 48,6% بالنسبة للدين الداخلي و 14,9% بالنسبة للدين الخارجي مقابل 45,5% و 14,1% على التوالي سنة 2012.

وهكذا، فبعد التحسن المستمر خلال الفترة الممتدة بين 2000 و 2009 (من 68,1% سنة 2000 الى 47,1% سنة 2009) عرف هذا المعدل ارتفاعا منذ أربع سنوات كنتيجة لارتفاع الاحتياجات التمويلية للخزينة الناجمة عن ارتفاع عجز الميزانية خلال هذه السنوات.

تطور حجم الدين نسبة للناتج الداخلي الخام



بنية الدين حسب الأدوات

يتكون دين الخزينة أساسا من الدين القابل للتداول بحصة 81% منها 75% بالنسبة لسندات الخزينة المصدرة في السوق الداخلي و 6% بالنسبة للإصدارات في السوق المالي الدولي.

أما بالنسبة للدين غير المتداول، فإن نسبته شكلت 19% من محفظة دين الخزينة ويتكون أساسا من الدين الخارجي المبرم مع الدائنين الثنائيين و متعددي الأطراف.

بنية الدين حسب آجال الاستحقاق الأصلي

يبين توزيع حجم الدين الداخلي المتداول حسب آجال الاستحقاق الأصلي أن ما يقارب 74% من الدين قد تمت تعبئته بأجال استحقاق 5 سنوات فما فوق وأن الباقي يتوزع بين سندات ذات أمد سنتين (18,6%) وسندات ذات أمد 52 أسبوع (5,6%) وسندات ذات أمد 26 أسبوع (2,0%).

أما في ما يخص الدين الخارجي، فإن الدين المتداول يتكون أساسا من الإصدارات في السوق المالي الدولي ذات أمد 10 سنوات وأمد 30 سنة.

بنية الدين حسب سعر الفائدة

مثل حجم الدين ذو سعر فائدة ثابت، نسبة 91,4% من إجمالي دين الخزينة متم سنة 2013، أي نفس النسبة المسجلة سنة 2012.

ويبين توزيع الدين الداخلي للخزينة حسب مستويات أسعار الفائدة أن 68% من حجم هذا الدين يتكون من سندات مقرونة بأسعار فائدة تتراوح بين 4% و 6% في حين 27% من حجم هذا الدين يُهم سندات بأسعار فائدة أقل من 4%.

و يتوزع الدين الخارجي للخزينة حسب نوع سعر الفائدة عند نهاية 2013 كالتالي:

- تمثل الديون بأسعار فائدة ثابتة 63,4% من مجموع الدين منها 13,8% بأسعار فائدة أقل من 3,5% و 48,9% بأسعار فائدة تتراوح ما بين 3,5% و 5,5%.
- تمثل الديون بأسعار فائدة متغيرة 36,6% من إجمالي الدين، منها 34,2% سعر فائدتها مرتبط بالأوروبي و الليبور على الأورو لستة أشهر و 1,9% مرتبط بالليبور على الدولار الأمريكي لستة أشهر.

بنية الدين حسب العملات

تتكون محفظة دين الخزينة أساسا من الدين المصدر بالدرهم حيث بلغت حصته 76% سنة 2013 وهي نفس الحصة المسجلة سنة 2012.

أما فيما يخص محفظة الدين الخارجي للخزينة، فقد تميزت بنيته حسب العملات الاجنبية بتعزيز حصة الأورو على حساب حصتي الدولار و الين الياباني وذلك منذ سنة 2000.

و قد مكن هذا التطور من الاقتراب أكثر من بنية المحفظة المرجعية المتعلقة بسلة سعر صرف الدرهم (80% أورو و20% دولار)، مما ساهم في تقليص أثر تقلبات أسعار الصرف لمختلف العملات على حجم الدين الخارجي و كذا الخدمة المتعلقة به. و في هذا الصدد، وبمتم 2013، بلغت حصة الأورو 77,2% من حجم الدين الخارجي مقابل 36,9% سنة 2000 بينما تراجعت حصة الدولار الأمريكي بشكل ملحوظ من 54,6% سنة 2000 إلى 16,8% سنة 2013. ويعزى هذا التطور إلى:

- السياسة المتبعة في تعبئة القروض الخارجية و التي تعطي الأولوية للأورو كعملة أساس للالتزامات الجديدة الموقعة خصوصاً مع البنك الدولي والبنك الإفريقي للتنمية،
- و استراتيجية التدبير النشط للدين الخارجي المتبعة منذ عقدين من خلال تحويل العملة الأساس لبعض القروض الممنوحة من طرف البنك الدولي إلى الأورو وكذا تحويل عملة السندات المصدرة في السوق المالي الدولي سنة 2012 من الدولار إلى الأورو بمبلغ مليار دولار.

بنية دين الخزينة حسب العملات

2013		2012		مليون درهم
حصة	حجم	حصة	حجم	
76%	422 338	76%	374 925	الدرهم المغربي
18%	102 365	18%	91 461	الأورو
3%	18 411	3%	15 487	الدولار الأمريكي
1%	3 365	1%	3 627	الدينار الكويتي
1%	3 405	1%	3 737	الين الياباني
1%	4 379	1%	4 439	عملات أخرى
100%	554 262	100%	493 677	المجموع

خدمة دين الخزينة

بلغت تحملات دين الخزينة من أصل الدين والفوائد والعمولات 151,6 مليار درهم سنة 2013، بارتفاع قدره 44,4 مليار درهم أو 41% مقارنة مع سنة 2012.

تحملات الدين من فوائد و عمولات

بلغت فوائد و عمولات دين الخزينة 23,2 مليار درهم سنة 2013، بارتفاع قدره 2,6 مليار درهم مقارنة مع سنة 2012 (20,7 مليار درهم).

تحملات أصل الدين

بلغت تحملات أصل دين الخزينة 128,3 مليار درهم سنة 2013 مقابل 86,5 مليار درهم سنة 2012، بارتفاع قدره 41,8 مليار درهم أي 48%.

مؤشرات التكلفة

التكلفة المتوسطة لدين الخزينة

بلغت التكلفة المتوسطة لدين الخزينة 4,4% سنة 2013 مسجلة انخفاضاً قدره 10 نقطة أساس مقارنة بالمستوى المسجل سنة 2012. ويعزى ذلك إلى انخفاض التكلفة المتوسطة للدين الداخلي والخارجي.

فيما يخص الدين الداخلي، فرغم ارتفاع أسعار الفائدة المسجل سنة 2013، بلغت التكلفة المتوسطة لهذا الدين حوالي 4,71% مسجلة بذلك انخفاضا قدره 7 نقاط أساس مقارنة مع سنة 2012 (4,78%) وذلك راجع أساسا إلى استبدال الدين الطويل المدى ذو سعر فائدة مرتفع و الذي وصل موعد استحقاقه بإصدارات جديدة ذات أسعار منخفضة.

فيما يخص الدين الخارجي، بلغت التكلفة المتوسطة 3,3% سنة 2013 مقابل 3,4% سنة 2012، أي بانخفاض قدره 10 نقطة أساس. ويرجع هذا الانخفاض أساسا إلى التراجع الملاحظ في مستويات أسعار الفائدة المتغيرة بعملة الأورو سنة 2013 (34,2% من محفظة الدين الخارجي للخزينة) والتي سجلت تراجعا ب 116 نقطة أساس في المتوسط مقارنة مع مستواها سنة 2012.

سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار

بلغ سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار في سوق المزادات خلال سنة 2013، دون احتساب الإصدارات ذات الأمد الجد قصير، 4,54% مسجلا بذلك ارتفاعا قدره 47 نقطة أساس مقارنة مع سنة 2012. ويعزى ذلك إلى ارتفاع أسعار الفائدة المسجلة سنة 2013 في السوق الأولي.

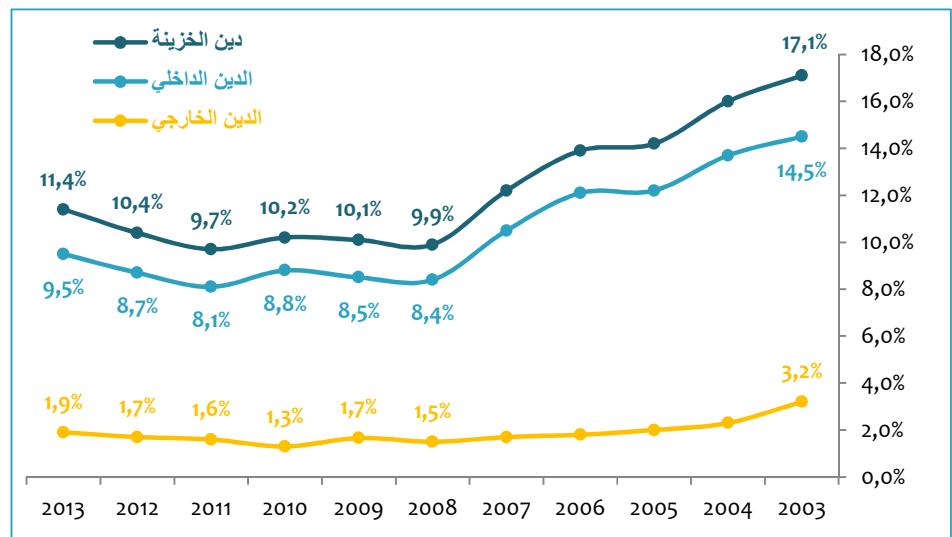
تطور سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار في سوق المزادات



حصة تحملات الفائدة لدين الخزينة بالنسبة للموارد العادية

بلغ مؤشر حصة تحملات الفائدة لدين الخزينة بالنسبة للموارد العادية دون احتساب الضريبة على القيمة المضافة للجماعات المحلية، حوالي 11,4% مقابل 10,4% سنة 2012، مسجلا ارتفاعا بنقطة واحدة.

تطور حصة تحملات الفائدة لدين الخزينة بالنسبة للموارد العادية



مؤشرات المخاطر

حصة الدين ذو المدى القصير (أقل من سنة)

بلغت حصة دين الخزينة ذو المدى القصير 16,8%

مسجلة بذلك ارتفاعا قدره 1,3 نقطة مئوية مقارنة مع المستوى المسجل سنة 2012. ويعزى هذا الارتفاع بالأساس إلى الارتفاع الذي عرفته حصة الدين ذو الأمد القصير في محفظة الدين الداخلي حيث انتقلت من 18% إلى 20% في متم سنة 2013 وذلك نتيجة للجوء المكثف للإصدارات ذات أمد سنتين أو أقل خلال السنتين الماضيتين.

أما فيما يخص الدين الخارجي، فقد استقرت حصة الدين ذو المدى القصير في حدود 6,2% من مجموع حجم هذا الدين.

المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين

بلغت المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد دين الخزينة 5 سنوات و6 أشهر، مسجلة انخفاضا بشهر واحد مقارنة مع سنة 2012.

وحسب مصدر الدين، بلغت المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الداخلي 4 سنوات و5 أشهر مسجلة بذلك انخفاضا بحوالي 3 أشهر مقارنة مع سنة 2012. ويعزى هذا الانخفاض بالأساس إلى أهمية إصدارات الخزينة للسندات ذات أمد سنتين أو أقل حيث بلغت حصتها 76% من الحجم الاجمالي لإصدارات الخزينة.

أما بالنسبة للدين الخارجي للخزينة، ونظرا لطبيعة القروض المبرمة مع الدائنين الثنائيين ومتعددي الأطراف (توزيع سداد أصل الدين على فترة السداد)، فقد بلغ متوسط المدة المتبقية للسداد 9 سنوات في متم سنة 2013 ، أي بارتفاع يقارب 7 أشهر مقارنة مع سنة 2012.

التدبير النشط للدين الداخلي

في إطار عمليات التدبير النشط للدين الداخلي تلجأ مديرية الخزينة والمالية الخارجية الى عمليات إعادة الشراء وتبادل سندات الخزينة بهدف التقليل من مخاطر إعادة التمويل عن طريق تمليس جدول سداد الدين الداخلي وذلك من خلال خفض ذروة التسديدات.

بعد عمليات تبادل سندات الخزينة الافتتاحية المنجزة سنة 2011، قامت مديرية الخزينة والمالية الخارجية بتنظيم عمليات إعادة الشراء لأول مرة في متم سنة 2013.

أجريت عمليات إعادة الشراء يومي 26 و27 دجنبر 2013 بالتشاور مع البنوك «وسطاء قيم الخزينة». وقد همت هذه العمليات شراء خطوط ذات امد 13 أسبوع و امد سنتين بتاريخ سداد 6/1/2014 وكذا الخطوط ذات امد 26 أسبوعا بتاريخ سداد 20/01/2014.

ساعدت عمليات إعادة الشراء على التخفيض من فائض الحساب الجاري للخزينة لنهاية السنة ب 2,7 مليار درهم حيث بلغ 2,9 مليار درهم في تاريخ 30/12/2013 بدلا من 5,6 مليار درهم.

كما ساهمت هذه العمليات في خفض من مستوى تحملات فوائد الدين الداخلي خلال شهر يناير 2014 بنحو 2,5 مليون درهم. كما تم، بفضل هذه العمليات، تخفيض حجم الدين الداخلي ب 2,6 مليار درهم ليصل الى 424,5 مليار درهم في متم سنة 2013 وبالتالي تراجع نسبة الدين الداخلي إلى الناتج الداخلي الخام بنسبة 0,3% لتصل الى 48,6%.

التدبير النشط للدين الخارجي للخزينة

في إطار مواصلة التدبير النشط للدين الخارجي قصد التخفيف من عبئ المديونية على الاقتصاد الوطني والحد من تأثيرات المخاطر المالية المرتبطة بتقلبات أسعار الصرف ونسب الفائدة وكذا إعادة التمويل، تمت معالجة حوالي 60,4 مليون درهم من

خلال مواصلة إنجاز المشاريع الممولة في إطار اتفاقيتي تحويل الدين إلى استثمارات عمومية المبرمتين مع كل من إسبانيا وإيطاليا.

وقد تميزت سنة 2013 بالإجراءات التالية :

- مواصلة إنجاز المشاريع الممولة من خلال اتفاقيتي تحويل الدين إلى استثمارات عمومية الموقعيتين مع كل من إسبانيا وإيطاليا.
- التوقيع على اتفاقية جديدة لتحويل الدين إلى استثمارات عمومية مع الحكومة الإيطالية بغلاف مالي قدره 15 مليون أورو.

مواصلة إنجاز المشاريع الممولة من خلال اتفاقيتي تحويل الدين إلى استثمارات عمومية الموقعيتين مع كل من إسبانيا وإيطاليا

في إطار مواصلة إنجاز المشاريع الممولة من خلال اتفاقيتي تحويل الدين إلى استثمارات عمومية الموقعيتين مع كل من إسبانيا بغلاف مالي قدره 50 مليون أورو وإيطاليا بغلاف مالي قدره 20 مليون أورو، عرفت سنة 2013 تحويل ما يعادل 60,4 مليون درهم موزعة كما يلي :

– 54,7 مليون درهم في إطار برنامج تحويل الدين الموقع مع إسبانيا وذلك من خلال مشاريع المكتب الوطني للكهرباء والماء الصالح للشرب - قطاع الماء- المرتبطة بالنظهير السائل لمدينتي شفشاون والسعيدية (21,3 مليون درهم) ومشاريع المكتب الوطني للكهرباء والماء الصالح للشرب - قطاع الكهرباء- المرتبطة باقتناء تجهيزات كهربائية لتعزيز الشبكة الوطنية للكهرباء (33,4 مليون درهم).

– 5,8 مليون درهم في إطار اتفاقية تحويل الدين الموقعة مع الحكومة الإيطالية. وقد تم صرف هذا المبلغ في إطار برنامج تنمية قدرات الجمعيات المغربية الذي يتم إنجازه من طرف وكالة التنمية الاجتماعية (3,4 مليون درهم) وكذا مشاريع المبادرة الوطنية للتنمية البشرية (2,46 مليون درهم).

تجدر الإشارة الى أن مجموع المبالغ المحولة في إطار إنجاز المشاريع الممولة من خلال برنامج تحويل الدين الموقع مع إسبانيا وصل إلى حوالي 376,4 مليون درهم، أي ما يناهز 68% من الغلاف المالي الإجمالي المخصص للبرنامج، فيما وصل مجموع المبالغ المحولة في إطار اتفاقية تحويل الدين الموقعة مع الحكومة الإيطالية إلى حوالي 199,5 مليون درهم، أي ما يعادل 89% من الغلاف المالي الإجمالي المخصص للاتفاقية.

التوقيع على اتفاقية جديدة لتحويل الدين إلى استثمارات عمومية مع الحكومة الإيطالية

بعد الحصيلة الإيجابية لاتفاقيات تحويل الدين إلى استثمارات عمومية الموقعة مع إيطاليا في سنوات 2000 و2004 و2009 ، تم التوقيع بين حكومتي المغرب وإيطاليا في 9 أبريل 2013 على اتفاقية جديدة لتحويل الدين إلى استثمارات عمومية بغلاف مالي قدره 15 مليون أورو.

وقد خصص الغلاف المالي لهذه الاتفاقية لتمويل:

- مشاريع مندرجة في إطار المرحلة الثانية للمبادرة الوطنية للتنمية البشرية بمبلغ 12 مليون أورو،
- مشاريع تهدف إلى الحفاظ على التراث الثقافي المغربي بغلاف مالي قدره مليوني أورو،
- دورات تكوينية لفائدة أطر وزارة الصحة بمشاركة مهنيين من إيطاليا بمبلغ مليون أورو.

تطور الدين الخارجي العمومي

تطور الحجم

بلغ حجم الدين الخارجي العمومي في نهاية 2013 حوالي 234,7 مليار درهم بزيادة قدرها 22 مليار درهم أو 10,3% مقارنة مع المستوى المسجل سنة 2012، مستمرا بذلك في منحاه التصاعدي الذي بدأ منذ سنة 2007. ويرجع هذا التطور إلى اللجوء إلى الموارد المالية ذات الشروط الميسرة و التفضيلية لتغطية حاجيات التمويل سواء بالنسبة للخزينة أو المؤسسات والشركات العمومية في ظل تفاقم عجز الميزانية والحساب الجاري لميزان الأداءات.

ويمكن تفسير هذه الزيادة في حجم الدين الخارجي العمومي إلى تداخل العوامل الآتية:

- الرصيد الايجابي للتدفقات الصافية للاقتراض الخارجي والذي بلغ 26,2 مليار درهم ؛
 - الانخفاض في حجم السندات المصدرة باليورو سنتي 2007 و 2010 التي بحوزة المقيمين المغاربة بحوالي 0,3 مليار درهم نتج عنها ارتفاع مماثل في حجم الدين الخارجي العمومي ؛
 - تأثير سعر الصرف نتيجة ارتفاع قيمة العملات الأجنبية الرئيسية مقابل الدرهم خاصة الين الياباني (20,4%+) و الدولار الأمريكي و العملات المرتبطة به (3,4%+) ؛
 - انخفاض حجم دين السندات المصدرة باليورو في السوق المالي الدولي سنة 2007 و 2010 ب 1,4 مليار درهم نتيجة انخفاض أسعارها مقارنة بالسنة الماضية.
- من جانبها، بلغت نسبة الدين الخارجي العمومي إلى الناتج الداخلي الخام 26,9%، بزيادة 1,2 نقطة مئوية من الناتج الداخلي الخام مقارنة مع المستوى المسجل سنة 2012 (25,7%).
- ويقدر حجم الدين الخارجي العمومي في نهاية 2013 ب 28,8 مليار دولار أي ما يعادل 20,9 مليار أورو.

بنية الدين حسب الدائنين

تحتل المؤسسات الدولية للتنمية المرتبة الأولى بين مجموعة الدائنين للمغرب بحجم دين بلغ 119,8 مليار درهم أي ما يعادل 51% من الدين الخارجي العمومي، يليها الدائنون الثنائيون بمبلغ 77 مليار درهم أو 32,8% من مجموع الدين الخارجي العمومي ثم الأبنك التجارية بمبلغ 37,9 مليار درهم، أي 16,2% من مجموع الدين الخارجي العمومي.

و من أهم الدائنين متعددي الأطراف نذكر:

- البنك الدولي للإنشاء و التعمير والذي احتل المركز الأول بحجم دين بلغ 34,7 مليار درهم أي ما يعادل 28,9% من الديون المتعددة الأطراف ؛
 - البنك الإفريقي للتنمية بحصة 27,5% من الديون المتعددة الأطراف أي بحجم دين بلغ 32,9 مليار درهم ؛
 - البنك الأوروبي للاستثمار بحجم دين بلغ 24,1 مليار درهم أي بنسبة 20,1% من الديون المتعددة الأطراف.
- من أهم الدائنين ثنائيي الأطراف نذكر:

- فرنسا التي تحتل المرتبة الأولى بحجم دين بلغ 35 مليار درهم أي ما يعادل 45,4% من مجموع هذه الديون؛
- اليابان، بحجم دين بلغ 9,5 مليار درهم، أي بنسبة 12,4% من مجموع هذه الديون.

في نهاية سنة 2013، وبدون احتساب السوق المالي الدولي، بلغت حصة خمسة أهم مقرضين ما يقرب الثلثين من مجموع الدين الخارجي العمومي. ويتعلق الأمر بـ:

الدائنون	الحصة (%)
فرنسا	17,8%
البنك الدولي للإنشاء و التعمير	17,6%

16,7%

12,2%

6,5%

البنك الإفريقي للتنمية

البنك الأوروبي للاستثمار

الصندوق العربي للتنمية الاقتصادية والاجتماعية

بنية الدين حسب المدينين

بلغ دين الخزينة، التي تعتبر أول مقترض، مبلغ 129,8 مليار درهم وهو ما يعادل 55,3% من مجموع الدين الخارجي العمومي. وقد اتسم تطور دين الخزينة في نهاية عام 2013 بمواصلة المنحى التصاعدي الذي بدأ سنة 2008 بمعدل سنوي متوسط بلغ 12%. ويعزى هذا التطور إلى اللجوء المتزايد إلى التمويلات الخارجية في إطار سياسة التحكيم بين الموارد الداخلية والخارجية المتبعة و ذلك من أجل الحد من استنزاف الموارد الداخلية وتجنب مزاحمة القطاع الخاص والمساهمة في إعادة بناء مستويات مريحة لاحتياجات الصرف.

ويتم اللجوء إلى الموارد الخارجية بشكل متحكم فيه ويخضع إلى معايير انتقائية تعطي الأولوية إلى القروض ذات الشروط الميسرة (سعر الفائدة، أجل الاستحقاق، فترات السماح...) كذلك التي يتم منحها من طرف الدائنين الثنائيين و متعددي الأطراف. فيما تتم تعبئة باقي حاجيات التمويل من السوق المالي الدولي مع اختيار توقيت مناسب من أجل الحصول على أحسن الشروط المالية.

من جانبها، بلغت ديون المؤسسات والشركات العمومية 104,9 مليار درهم وهو ما يعادل 44,7% من حجم الدين الخارجي العمومي. و قد شهدت ديون المؤسسات والشركات العمومية، هي أيضا، منحى تصاعديا ابتداء من سنة 2007 و ذلك بزيادة قدرها 11% كمعدل سنوي متوسط. ويعود ذلك إلى اللجوء المتزايد لهذه المؤسسات إلى التمويلات الخارجية لتغطية حاجيات برامجها الاستثمارية الطموحة.

السحوبات على القروض الخارجية

بلغت الموارد الخارجية التي تمت تعبئتها خلال سنة 2013 من قبل القطاع العام ما يعادل 41,2 مليار درهم، مقابل 37,5 مليار درهم سنة 2012 أي بزيادة بلغت 9,9%.

وقد شكلت السحوبات المعبئة لذا الدائنين متعددي الأطراف 57% من الموارد الخارجية خلال سنة 2013 أي 23,6 مليار درهم مقابل 10,4 مليار درهم من السحوبات المتعلقة بالقروض الممنوحة من طرف الدائنين الثنائي الأطراف.

وفيما يخص السحوبات المعبئة من طرف الخزينة، فقد بلغت سنة 2013 ما يعادل 23,1 مليار درهم خصصت منها 14,7 مليار درهم لدعم برامج الإصلاحات الهيكلية والقطاعية فيما خصصت 1,9 مليار درهم لتمويل المشاريع الاستثمارية فيما خصص الباقي و المكون من عائدات الاصدار في السوق المالي الدولي الى تمويل جزء من عجز الميزانية.

خدمة الدين الخارجي العمومي

بلغت تحملات الدين الخارجي العمومي من أصل الدين وفوائد وعمولات سنة 2013 ما مقداره 21,8 مليار درهم مقابل 20,0 مليار درهم سنة 2012 مسجلة بذلك ارتفاعا بـ 1,8 مليار درهم.

وقد مثلت خدمة الدين الخارجي العمومي سنة 2013 نسبة 5,8% من المداخيل الجارية لميزان المدفوعات مقابل 5,4% سنة 2012 و 16,5% سنة 2003.

التدبير النشط للخزينة العمومية

لجأت مديرية الخزينة والمالية الخارجية خلال سنة 2013 لعمليات التدبير النشط لمالية الخزينة العمومية في ظرفية اتسمت، من جهة، باستمرار تفاقم عجز السيولة البنكية الذي تم امتصاصه من طرف بنك المغرب عبر تدخلاتها المنتظمة، ومن جهة أخرى، بارتفاع رصيد الحساب الجاري للخزينة الذي انتقل حجمه المتوسط اليومي من 6,8 مليار درهم سنة 2012 إلى 7,4 مليار درهم سنة 2013 (دون احتساب عمليات التوظيف).

العمليات المنجزة خلال 2013

في متم سنة 2013، أنجزت مديرية الخزينة والمالية الخارجية 288 عملية تدبير نشيط للخزينة العمومية منها 266 عملية توظيف لفائض الحساب الجاري للخزينة و22 عملية اقتراض في السوق القائم ما بين البنوك.

عمليات توظيف فائض الحساب الجاري للخزينة

بلغ الحجم الاجمالي الموظف من طرف مديرية الخزينة والمالية الخارجية في السوق النقدي خلال سنة 2013 حوالي 539,3 مليار درهم مقابل 411,6 مليار درهم خلال سنة 2012، مسجلا ارتفاعا قدره 31%.

بخصوص توزيع الحجم الموظف حسب نوع العمليات، فقد بلغ حجم عمليات الاستحفاظ 501,4 مليار درهم مقابل 315,8 مليار درهم خلال سنة 2012 مسجلا بذلك ارتفاعا قدره 59%. وبالتالي فإن حصة عمليات الاستحفاظ من مجموع العمليات المنجزة انتقلت من 77% سنة 2012 إلى 93% سنة 2013.

أما بالنسبة للحجم الجاري المتوسط اليومي لهذه العمليات فقد بلغ 2,5 مليار درهم مقابل 1,9 مليار درهم سنة 2012.

أما بالنسبة لعمليات التوظيف في السوق القائم ما بين البنوك فقد بلغت 37,9 مليار درهم مسجلة انخفاضا بنسبة 60% مقارنة مع سنة 2012، ويرجع هذا الانخفاض بالأساس الى تفضيل مديرية الخزينة والمالية الخارجية للجوء الى عمليات استحفاظ سندات الخزينة.

عمليات الاقتراض في السوق القائم بين البنوك

لجأت مديرية الخزينة والمالية الخارجية خلال سنة 2013 إلى 22 عملية اقتراض لأجل يوم واحد في السوق القائم ما بين البنوك حيث بلغ حجمها الاجمالي 22,4 مليار درهم مقابل 50,9 مليار درهم سنة 2012. كما بلغ الحجم المتوسط لهذه العمليات 1,02 مليار درهم، ومعدل سعر فائدتها 3,2%.

وقد تم اللجوء إلى هذه العمليات لسد حاجيات تمويلية معروفة مسبقا، وليس نتيجة تدهور غير متوقع لرصيد الحساب الجاري للخزينة. وقد شهد شهر يناير إنجاز 6 عمليات اقتراض بحجم بلغ 5,4 مليار درهم أي ما يعادل 27% من الحجم الاجمالي للعمليات المنجزة خلال سنة 2013 نظرا لتسارع وتيرة النفقات العمومية خلال هذا الشهر.

الفوائد المحصل عليها من عمليات التدبير النشط للخزينة العمومية

مكن التدبير النشط للخزينة العمومية (توظيف فائض الخزينة و مداخيل الحساب الجاري للخزينة) خلال سنة 2013 من تحصيل عائدات تقدر ب 114 مليون درهم (صافية من الضرائب)، منها 61,4 مليون درهم (أو 54% من إجمالي العائدات) على شكل فوائد عمليات التوظيف.

انطلاق عملية التسعير الإلكتروني لسندات الخزينة عبر منصة EBOND- MAROC لشركة BLOOMBERG

انطلقت عملية التسعير الإلكتروني لسندات الخزينة من قبل البنوك وسطاء قيم الخزينة عبر منصة التداول الإلكتروني EBond-Maroc في شهر أكتوبر 2013 معلنين عن إضافة لبنة جديدة في بناء سوق داخلي متطور مما سيساهم في تحسين سيولة هذا السوق و بالتالي خفض كلفة الدين.

وبغية تحقيق هذا الانجاز، تم القيام بعدة إجراءات قبلية بتشاور مع أهم المتدخلين في السوق (بنك المغرب، البنوك وسطاء قيم الخزينة و ممثلي جمعية شركات التدبير وصناديق الاستثمار) أهمها :

- تحديد نموذج السوق الذي سيؤطر عملية تسعير سندات الخزينة عبر منصة التداول الإلكتروني أخذاً بعين الاعتبار خصوصيات السوق المغربي. وهكذا تم الاتفاق على ادماج نموذجين B2B و B2C في نظام واحد مكون من وحدتين ويستخدم كبنية تحتية مندمجة لسوق واحد ؛
 - إعداد دفتر تحملات منصة التداول الإلكتروني الذي يحدد الوظائف الرئيسية للنظام المستهدف وذلك بالاعتماد على نموذج السوق المختار؛
 - صياغة اتفاقية جديدة ستعوض الاتفاقية الحالية التي توطر العلاقة بين مديرية الخزينة والمالية الخارجية والبنوك وسطاء قيم الخزينة؛
 - صياغة الإطار التنظيمي المتعلق بمنصة التداول الإلكتروني لسندات الخزينة ؛
 - صياغة الإطار القانوني و العملي لعمليات تسهيل استحقاق سندات الخزينة Repo-Facility ؛
 - اختيار منصة التداول الإلكتروني Ebond -Maroc بعد التشاور مع العديد من موفري منصات التداول. ويرجع اختيار هذه المنصة أساساً إلى كونها:
 - ❖ تأخذ بعين الاعتبار النموذج الذي تبناه أعضاء السوق و الذي يركز على نظام مركب من وحدتين هما B2B و B2C؛
 - ❖ تغطي بشكل واسع متطلبات المستعملين من حيث الوظائف المطلوبة؛
 - ❖ تعفي المستعملين المتوفرين على محطة Bloomberg من تحمل أي تكلفة إضافية؛
 - ❖ تعتمد على الخبرة الواسعة لشركة Bloomberg ذات الصيت الدولي والتي تتوفر على واحدة من أهم منصات التداول الإلكتروني في العالم، مما يجعل هذا النظام الوسيلة الأكثر ملائمة لنشر المعطيات الخاصة بالسوق المغربي بشكل أوسع.
- بعد اختيار النظام، تم الشروع في تفعيله وفق المراحل الثلاثة التالية :

أ- إعداد وحدة B2B عبر تكييف النظام حسب النموذج المختار من طرف أعضاء السوق ووفق المواصفات الوظيفية لدفتر التحملات ولا سيما من حيث الالتزامات المحددة من طرف الخزينة بالتشاور مع البنوك وسطاء قيم الخزينة و المتعلقة بتسعير سندات الخزينة.

ب- تكوين المستعملين عبر :

- تكوين أولي و الذي تم تنظيمه بمقر مديرية الخزينة لفائدة جل المستعملين المستقبليين للنظام (مديرية الخزينة و المالية الخارجية، البنوك وسطاء قيم الخزينة وبعض البنوك الأخرى، مؤسسات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة، بنك المغرب ومؤسسة Maroclear)؛
 - تكوين معمق من خلال تنظيم حصص فردية لفائدة البنوك وسطاء قيم الخزينة.
 - ت- مرحلة تفعيل العمل بوحدة B2B عبر إشهار و تداول أسعار باتة عند بيع و شراء عدد من الخطوط المحددة من طرف الخزينة بالتشاور مع وسطاء قيم الخزينة و وفق قواعد خاصة متوافق عليها. خلال هذه المرحلة، تم إجراء عدد من التعديلات بغية جعل هاته الوحدة (B2B) تعمل بنجاحة و تستجيب لمتطلبات المستعملين.
- بعد الشروع بالعمل بالوحدة B2B ، تهدف الخطوة الموالية إلى تفعيل العمل بالوحدة B2C بغية السماح للمستثمرين، خاصة مؤسسات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و الأبنك الغير الوسيطة، بطلب التسعير عبر منصة التداول الإلكتروني لسندات الخزينة EBond-Maroc للبنوك الوسيطة.