

ملخص تقرير الدين

يسعى تقرير الدين، الذي تنتجه سنويا مديرية الخزينة والمالية الخارجية، إلى تسليط الضوء على تمويل الخزينة سواء في السوق الداخلي أو لدى المقرضين الاجانب ، كما يتضمن تحليلا لمحفظة الدين من حيث الحجم والخدمة ومن حيث البنية حسب الأدوات وسعر الفائدة والعملات وكذا تقييما لمؤشرات التكلفة والمخاطر المرتبطة بها. كما يتطرق هذا التقرير لعمليات التدبير النشط للدين الداخلي والخارجي إضافة الى التدبير النشط للخزينة العمومية الذي تقوم به هذه المديرية.

تمويل الخزينة

تماشيا مع استراتيجية تمويلها التي تتمحور حول الحضور المنتظم في السوق المحلية والتحكيم بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية، مولت الخزينة حاجياتها سنة 2015 بشكل رئيسي في السوق المحلية مستفيدة من السياق الوطني الذي تميز بالاستعادة التدريجية لتوازنات الميزانية والحساب الجاري واستمرار تحسن مستوى احتياطات الصرف.

وهكذا بلغ تمويل الخزينة سنة 2015، 157,2 مليار درهم عبثت منها 148,5 مليار درهم في السوق الداخلية (94,5%) و 8,7 مليار درهم من السحوبات على القروض الخارجية.

التمويل الداخلي للخزينة

في ظل ظرفية اتسمت بشروط تمويل ملائمة في السوق الداخلية نتيجة تحسن الرؤية عند المستثمرين بفضل سياسة ترشيد تدبير المالية العمومية و كذا نتيجة التحسن التدريجي للسيولة البنكية بفضل ارتفاع الموجودات الخارجية، نهجت الخزينة استراتيجية إصدار السندات تمحورت حول:

- الحفاظ على حضور منتظم في سوق المزادات مع الاستفادة من انخفاض أسعار الفائدة المطلوبة.

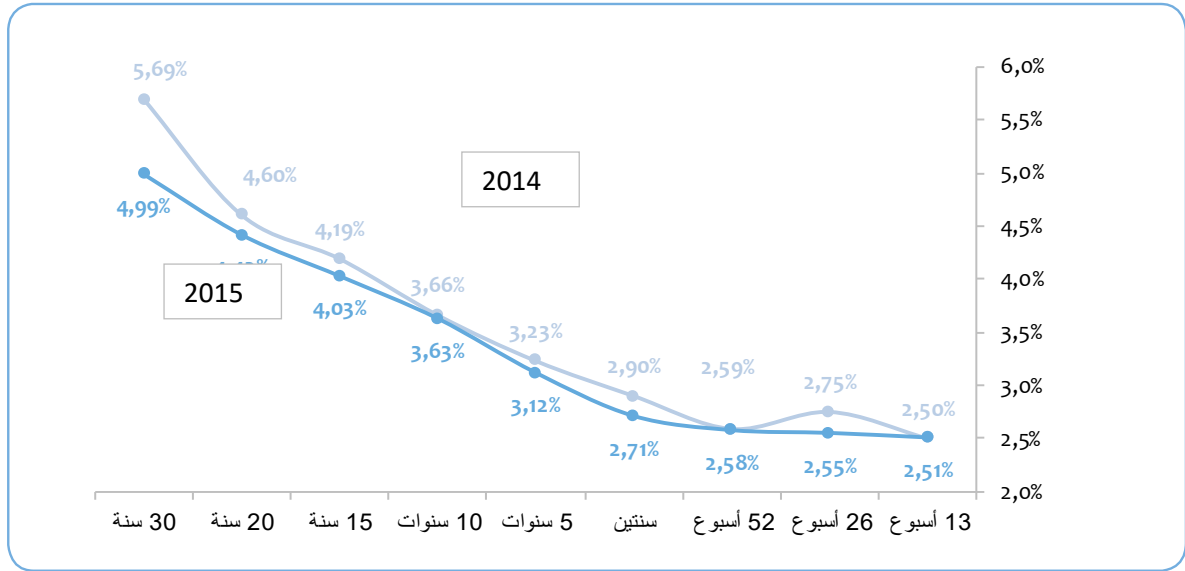
- اللجوء المنتظم لعمليات تبادل سندات الخزينة من أجل تقليص خطر إعادة التمويل عبر تمديد المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين وتمليس جدول سداد الدين لسنتي 2015 و 2016 واللذان تعرفان ذروات تسديد مهمة.

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

في متم سنة 2015، بلغ حجم إصدارات الخرينة في سوق السندات حوالي 148,5 مليار درهم مقابل 110,2 مليار درهم سنة 2014، مسجلة بذلك ارتفاعا قدره 35%. ولقد توزعت إصدارات الخرينة بشكل شبه متساو بين السندات القصيرة الأجل (سنتين أو أقل) والسندات المتوسطة والطويلة الأجل (5 سنوات أو أكثر) بنسب 46% و54% على التوالي، وذلك عكس سنة 2014 حيث كانت إصدارات الخرينة متركزة أكثر على الأجل المتوسطة والطويلة بنسبة 74%، على إثر عودة اهتمام المستثمرين بالأجل القصيرة.

فيما يخص أسعار الفائدة المقبولة، فقد عرفت انخفاضا بحوالي 17,5 نقطة أساس في المتوسط مقارنة مع نهاية سنة 2014. وقد سجلت سندات الخرينة ذات الأجل الطويلة أقوى انخفاض بلغ 26,7 نقطة أساس، متبوعة بالسندات ذات الأجل المتوسطة (15,2 ن. أ.)، وبالسندات ذات الأجل القصيرة (6,7 ن. أ.).

أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخرينة في متم سنة 2015



التمويل الخارجي للخرينة

بلغت السحوبات التي تمت تعبئتها من قبل الخرينة سنة 2015 حوالي 8,7 مليار درهم مسجلة انخفاضا ب 51% مقارنة بالسنة الماضية نتيجة غياب الخرينة عن السوق المالية الدولية خلال هاته السنة. وهكذا ، فجميع السحوبات التي تمت تعبئتها خلال سنة 2015 تمت

فقط لدى المقرضين الرسميين و قد عرفت ارتفاعا ب 33% مقارنة بالمبلغ الإجمالي الممنوح من طرف هؤلاء المقرضين سنة 2014.

بلغت السحوبات المعبأة لدى المقرضين المتعددي الأطراف 8,3 مليار درهم أو ما يعادل 95% من مبلغ السحوبات الإجمالي، مقابل 5,6 مليار درهم سنة 2014 مسجلة بذلك ارتفاعا بحوالي 47%. أما فيما يخص السحوبات المعبأة لدى المقرضين الثنائيين فقد بلغت 0,4 مليار درهم مقابل 0,9 مليار درهم سنة 2014.

تطور الدين الخزينة

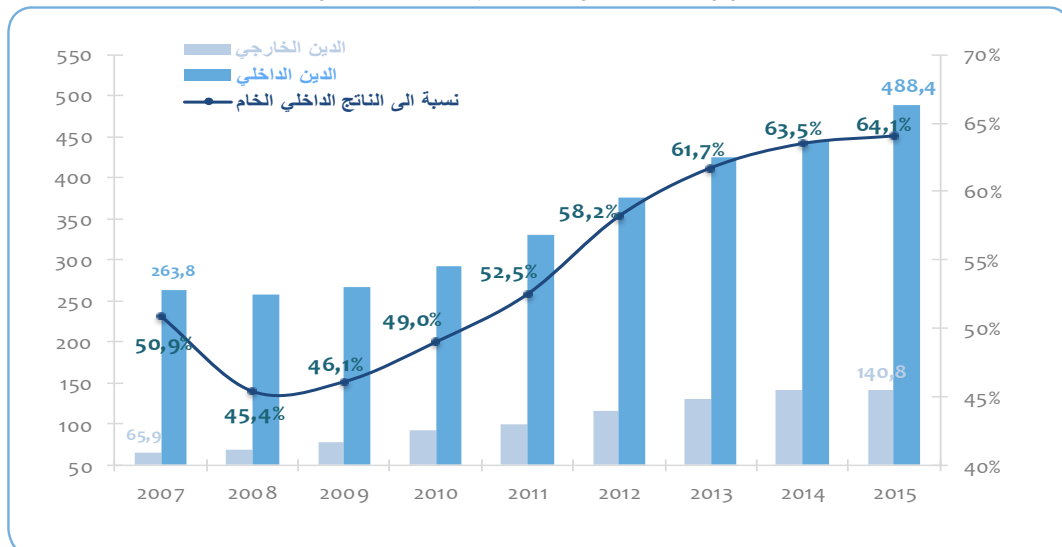
حجم الدين

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

نسبة إلى الناتج الداخلي الخام، بلغ حجم دين الخزينة 64,1% سنة 2015 مقابل 63,5% سنة 2014. ويجدر بالذكر التحكم التدريجي في وتيرة ارتفاع حجم دين الخزينة نسبة إلى الناتج الداخلي الخام حيث تراجعت من 3,9 نقطة من الناتج الداخلي الخام كمتوسط سنوي بين 2009 و2013 إلى 1,8 نقطة من الناتج الداخلي الخام بين 2013 و2014 لتتحصر في حدود 0,6 نقطة بين 2014 و2015.

ان التحكم في تطور نسبة الدين خلال السنوات الماضية هو نتيجة السياسة الحكومية التي جعلت من أولوياتها استعادة التوازنات الماكر واقتصادية وخفض المديونية خصوصا عبر تقليص عجز الميزانية الذي انتقل من 7% سنة 2012 إلى 5,2% سنة 2013 و 4,9% سنة 2014 ثم 4,3% سنة 2015.

تطور دين الخزينة ما بين 2007 و2015



بنية الدين حسب الأدوات

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

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

بنية الدين حسب سعر الفائدة

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

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

بنية الدين حسب العملات

يهيمن الدين المصدر بالدرهم على محفظة دين الخزينة حيث بلغت حصته 77,2% سنة 2015 وقد سجلت حصته، والتي تتكون أساساً من الدين الداخلي، ارتفاعاً بـ 1,6% مقارنة مع سنة 2014.

فيما يتعلق بالدين الخارجي للخزينة ونتيجة لتغيير ترجيحات العملات المكونة لسلة تسعير الدرهم في 13 أبريل 2015 والذي أدى إلى تعزيز حصة الدولار الذي انتقل مستوى ترجيحه من 20% إلى 40%، فقد انخفضت حصة اليورو في الدين الخارجي للخزينة لتصل إلى 75,9% سنة 2015 مقابل 78,8% سنة 2014 في حين ارتفعت حصة الدولار الأمريكي والعملات المرتبطة به إلى حدود 17,7% مقابل 14,5% السنة الماضية. بالنسبة للعملات الأخرى (الين الياباني والدينار الكويتي....)، فقد استقرت في حدود 6,4%.

خدمة دين الخزينة

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

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

مؤشرات التكلفة

التكلفة المتوسطة لدين الخزينة

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

سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار في سوق المزادات

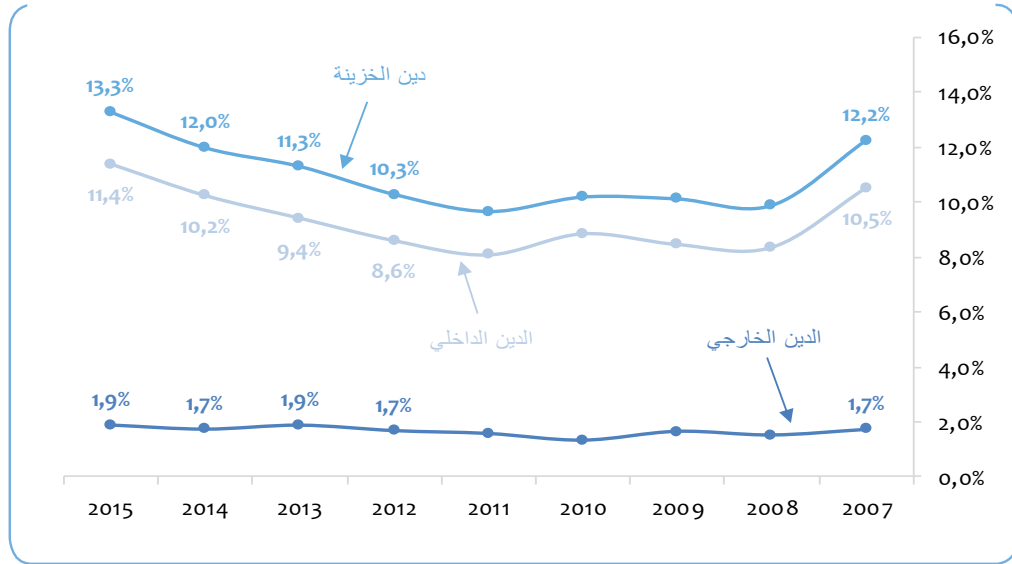
بلغ سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار في سوق المزادات 3,08% سنة 2015 مسجلا بذلك انخفاضا قدره 119 نقطة أساس مقارنة بالمستوى المسجل سنة 2014 (4,27%). ويرجع هذا الانخفاض المهم خصوصا إلى بنية إصدارات الخزينة (دون احتساب تلك المنجزة في إطار التدبير النشط للدين الداخلي) والتي تميزت بتمركزها على الآجال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

تحملات الفائدة لدين الخزينة نسبة للموارد العادية

بلغ مؤشر تحملات الفائدة لدين الخزينة نسبة للموارد العادية، دون احتساب الضريبة على القيمة المضافة للجماعات المحلية، حوالي 13,3% في متم سنة 2015 مقابل 12% سنة 2014، مسجلا بذلك ارتفاعا قدره 1,3%. ويعزى ذلك بالأساس إلى ارتفاع تحملات فوائد

الدين الداخلي سنة 2015 مقارنة بسنة 2014 بنسبة 9% موازاة مع انخفاض الموارد العادية بنسبة 2%.

تطور تحملات الفائدة لدين الخزينة نسبة للموارد العادية



مؤشرات المخاطر

حصة الدين ذو المدى القصير

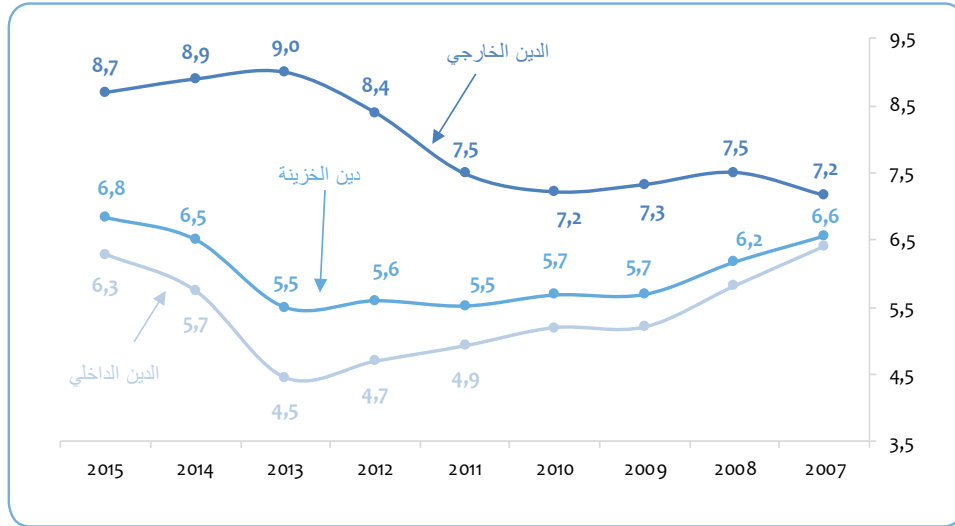
بلغت حصة الدين ذو المدى القصير في محفظة دين الخزينة 13,9% سنة 2015 مقابل 15,8% سنة 2014. ويعزى هذا الانخفاض أساسا إلى انخفاض حصة الدين الداخلي ذو المدى القصير التي انتقلت من 19% إلى 16,5% بتم سنة 2015 نتيجة عمليات الاستبدال التي مكنت من استبدال سندات الخزينة ذات الأجل القصيرة بسندات ذات آجال متوسطة وطويلة. أما فيما يخص الدين الخارجي، فقد استقرت حصة أصل الدين ذو أجل أقل من سنة في حدود 5,2% من مجموع حجم هذا الدين.

المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين

بلغت المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد دين الخزينة 6 سنوات و10 أشهر في متم سنة 2015، مسجلة بذلك ارتفاعا بأربعة أشهر مقارنة مع نهاية سنة 2014. ويعزى هذا التطور أساسا إلى زيادة بما يقارب 7 أشهر للمدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الداخلي لتبلغ 6 سنوات و3 أشهر مقارنة مع سنة 2014 كنتيجة لإصدارات الخزينة للسندات ذات الأمد المتوسط والطويل المنجزة في إطار عمليات التدبير النشط للدين الداخلي.

أما بالنسبة للدين الخارجي للخرينة، ونظرا لطبيعة القروض المبرمة مع الدائنين الثنائيين والمتعددي الأطراف (توزيع سداد أصل الدين على فترة السداد)، فقد بلغت المدة الزمنية المتوسطة المتبقية للسداد، في متم سنة 2015، 8 سنوات و 9 أشهر بدل 9 سنوات متم سنة 2014.

تطور المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد دين الخرينة



تطور الدين الخارجي العمومي

حجم الدين الخارجي العمومي

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

ويرجع هذا التطور، أساسا، إلى ارتفاع حجم الدين الخارجي للمؤسسات والمقاولات العمومية والجماعات المحلية بحوالي 16,9% ليصل إلى 159,8 مليار درهم بتم 2015 مقابل 137,0 مليار درهم سنة 2014 (+22,8 مليار درهم).

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

بنية الدين حسب المقرضين

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

بنية الدين حسب المقرضين

رغم انخفاض حجم دين الخزينة، فإن هذه الأخيرة لا زالت تمثل أول مقترض بحصة 46,8% من الدين الخارجي العمومي يليها المكتب الشريف للفوسفاط (13,7%)، المكتب الوطني للماء والكهرباء (13,3%)، الطرق السيارة للمغرب (7,8%)، المكتب الوطني للسكك الحديدية (4,5%)، الوكالة المغربية للطاقة الشمسية (3,1%) وصندوق التمويل الطرقي (2,2%).

السحوبات على القروض الخارجية

بلغت السحوبات التي تمت تعبئتها من طرف القطاع العام خلال سنة 2015 ، ما يناهز 37,5 مليار درهم مقابل 52,7 مليار سنة 2014 أي بانخفاض قدره 28,9 % ويعزى هذا الانخفاض أساسا إلى تقلص السحوبات المعبأة من طرف الخزينة (-51%) و السحوبات المعبأة من طرف المؤسسات والمقاولات العمومية والجماعات المحلية (-17,7%).

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

خدمة الدين الخارجي العمومي

سجلت تحملات الدين الخارجي العمومي ارتفاعا قدره 2,1 مليار درهم مقارنة بسنة 2014 لتصل إلى 24,7 مليار درهم متم سنة 2015، منها 16 مليار درهم لسداد أصل الدين و8,7 مليار درهم لسداد الفوائد والعمولات.
كما عرف مؤشر خدمة الدين الخارجي العمومي بالنسبة للمداخل الجارية لميزان المدفوعات ارتفاعا حيث بلغ 6,1% مقابل 5,7% سنة 2014.

التدبير النشط للدين

التدبير النشط للدين الداخلي

شهدت سنة 2015 إنجاز 16 عملية همت التدبير النشط للدين الداخلي. وقد مكنت هذه العمليات من شراء سندات الخزينة بمبلغ إجمالي يقدر ب 22,7 مليار درهم. ويعزى لجوء مديرية الخزينة والمالية الخارجية بشكل مكثف لهذه العمليات إلى الطلب الكبير على سندات الخزينة من قبل المستثمرين وخاصة السندات ذات الآجال المتوسطة والطويلة وذلك في سياق تحسن ظروف تمويل الخزينة.

لقد كانت هذه العمليات ايجابية إجمالاً حيث مكنت من التقليل من مخاطر إعادة التمويل وذلك من خلال خفض ذروة التسديدات للأشهر التي همتها عمليات التبادل وذلك بمبلغ وصل إلى 2,1 مليار درهم كمتوسط شهري كما مكنت من تمديد المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الداخلي بحوالي 5 أشهر.

التدبير النشط للدين الخارجي

تميزت سنة 2015 بمعالجة حوالي 55 مليون درهم من الديون الخارجية للخزينة وذلك في إطار التدبير النشط للمديونية الذي يهدف إلى التخفيف من عبئ هذه المديونية والحد من تأثير المخاطر المالية المرتبطة بتقلبات أسعار الصرف ونسب الفائدة. وبذلك بلغ الغلاف الإجمالي للديون التي تمت معالجتها في هذا الإطار، منذ البدء في إنجاز هاته العمليات في سنة 1996، حوالي 73 مليار درهم.

وقد همت عمليات التدبير النشط للمديونية المنجزة خلال سنة 2015:

- إتمام المشاريع الممولة من خلال اتفاقية تحويل الدين الموقعة مع إيطاليا في 13 مايو 2009
- مواصلة إنجاز المشاريع الممولة من خلال اتفاقيات تحويل الدين إلى استثمارات عمومية المبرمة مع إيطاليا وإسبانيا.
- الديون الملغاة في إطار اتفاقيتي تحويل الدين الموقعتين مع إيطاليا.

التدبير النشط للخزينة العمومية

العمليات المنجزة خلال سنة 2015

في ظرفية تميزت بتحسن سيولة البنوك من جهة، وانخفاض موجودات رصيد الحساب الجاري للخزينة من جهة أخرى، تمكنت مديرية الخزينة والمالية الخارجية بفضل اللجوء اليومي لعمليات التوظيف في السوق النقدي، من خفض مستوى رصيد الحساب الجاري اليومي للخزينة بحوالي 4,9 مليار درهم في المتوسط سنة 2015 ليلعب حوالي 3,0 مليار درهم في المتوسط مقابل 7,9 مليار درهم قبل احتساب عمليات التدبير النشط للخزينة العمومية.

و هكذا، قامت مديرية الخزينة والمالية الخارجية بإنجاز 359 عملية تدبير نشيط للخزينة العمومية منها 354 توظيف فائض الحساب الجاري للخزينة و 5 عمليات اقتراض من السوق القائم ما بين البنوك.

بلغ الحجم الاجمالي الموظف من طرف مديرية الخزينة والمالية الخارجية في السوق النقدي خلال سنة 2015 حوالي 691,5 مليار درهم مقابل 1 173,0 مليار درهم سنة 2014. سجلت أسعار الفائدة عمليات الاستحفاظ وعمليات التوظيف في السوق القائم ما بين البنوك انخفاضا بحوالي 47,6 نقطة أساس حيث بلغت 2,42% سنة 2015 مقابل 2,9% سنة 2014.

الفوائد المحصل عليها من طرف الخزينة

- مكن التدبير النشط للخزينة العمومية خلال سنة 2015، من تحصيل صافي عائدات تقدر بـ 139,1 مليون درهم ساهمت في تقليص تكاليف دين الخزينة، موزعة كما يلي:
- 98,0 مليون درهم (70% من إجمالي العائدات) على شكل فوائد عمليات التوظيف؛
 - و
 - 41,1 مليون درهم على شكل فوائد على الحساب الجاري للخزينة لدى بنك المغرب.