

## - تقرير الدين لسنة 2019 المرافق لقانون المالية 2021 -

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 لمحفظه 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 خلال سنة 2019

#### التمويل الداخلي للخزينة

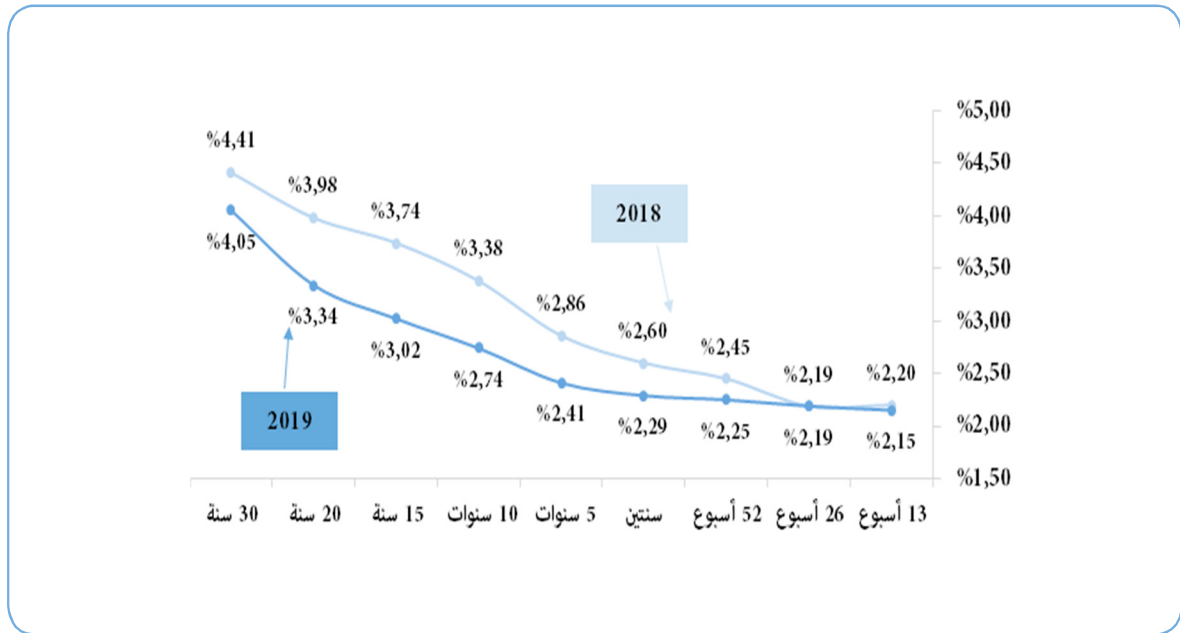
- في ظل ظرفية تميزت باستمرار تفاقم عجز السيولة، وارتفاع طلب المستثمرين على سندات الخزينة إلى جانب التحكم في الحاجيات التمويلية للدولة، نهجت الخزينة، خلال سنة 2019، استراتيجية تمويل مرنة هدفت إلى:
- الحفاظ على حضور منتظم في سوق المزادات بالنسبة لجميع الآجال والتجاوب مع تطورات الطلب في السوق.
  - الحفاظ على مؤشرات المخاطر للدين الداخلي في مستويات قريبة، قدر الإمكان، من تلك المعتمدة في مخطط التمويل السنوي.
  - اللجوء المنتظم لعمليات تبادل وإعادة شراء أدون الخزينة من أجل تقليص خطر إعادة التمويل عبر تمليس جدول سداد الدين لسنتي 2019 و2020 وللتين تتسمان بذروات تسديد مهمة.
  - اللجوء اليومي لعمليات توظيف فائض الحساب الجاري للخزينة من أجل تدبير أمثل لموجودات هذا الحساب وتمكين الخزينة من احترام استراتيجية إصداراتها.

وهكذا، فقد بلغ الحجم الإجمالي لإصدارات الخزينة في سوق المزادات حوالي 104,4 مليار درهم متم سنة 2019، مقابل 115,1 مليار درهم في السنة الماضية. ويوزع هذا الحجم بين الإصدارات في سوق المزادات بمبلغ 67,3 مليار درهم أو 64,4% وبين الإصدارات في إطار عمليات تبادل سندات الخزينة بمبلغ 37,1 مليار درهم أو 35,6%.

وقد مثلت إصدارات الخزينة للأذون ذات آجال 5 سنوات فما فوق حصة 76% من الحجم الإجمالي للإصدارات مقابل 47% سنة 2018.

فيما يخص أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة وعلى غرار تطور أسعار الفائدة المطلوبة من طرف المستثمرين، فقد سجلت هذه الأسعار انخفاضا قدره 37,0 نقطة أساس في المتوسط متم سنة 2019 مقارنة مع الأسعار المسجلة نهاية سنة 2018.

## تطور أسعار الفائدة المقبولة ما بين سنتي 2018 و2019



## التمويل الخارجي للخزينة

بمتم سنة 2019، بلغت السحوبات على القروض الخارجية 25,5 مليار درهم مقابل 6,2 مليار درهم نهاية سنة 2018، مسجلة بذلك ارتفاعا قدره 19,3 مليار درهم.

وقد بلغت السحوبات المعبأة من طرف المقرضين متعددي الأطراف نسبة 56% من إجمالي السحوبات، أي 14,1 مليار درهم بارتفاع قدره 8,3 مليار درهم مقارنة مع سنة 2018. هذه السحوبات عبت أساسا لدى البنك الدولي للإنشاء والتعمير (9,6 مليار درهم) والبنك الإفريقي للتنمية (3,8 مليار درهم).

فيما تمت تعبئة ما يناهز 41% من مجموع السحوبات من خلال إصدار الخزينة في السوق المالية الدولية لسندات سيادية بتاريخ 21 نونبر 2019، بقيمة 1 مليار أورو (أي 10,6 مليار درهم). ورغم غياب المغرب عن السوق المالية الدولية لمدة خمس سنوات، فقد حقق هذا الإصدار نجاحا كبيرا لدى المستثمرين الدوليين.

وبخصوص السحوبات المعبأة لدى الدائنين الثنائيين، فقد سجلت ما مجموعه 0,7 مليار درهم (أي بحصة 3% من مجموع السحوبات)، مسجلة بذلك ارتفاعا يقدر بـ 0,3 مليار درهم مقارنة مع سنة 2018.

## إطار مميز للمملكة المغربية في السوق المالية الدولية

قامت المملكة المغربية في 21 نونبر 2019، بإصدار سندات سيادية في السوق المالية الدولية بمبلغ 1 مليار أورو ذو أجل 12 سنة وسعر فائدة بلغ 1,5% (مع هامش للمخاطر ناهز 139,7 نقطة أساس).

ورغم غياب المغرب عن السوق المالية الدولية لمدة خمس سنوات، فقد تكفل هذا الإصدار بنجاح بارز لدى المستثمرين الدوليين، حيث استفاد من دفتر طلبات الاكتتاب جد مهم بالنسبة لعملية إصدار بالأورو منجزة من طرف المغرب (تجاوز مجموع الطلبات مبلغ 5,3 مليار أورو بمشاركة أكثر من 285 مستثمرًا). كما يعد مستوى سعر الفائدة 1,5% لهذه العملية هو الأدنى الذي حصل عليه المغرب في السوق المالية الدولية وذلك نظرا لشروط التمويل الملائمة في هذه السوق من جهة، وكذا للثقة التي يحظى بها المغرب لدى المستثمرين نظرا لما يتمتع به من استقرار سياسي، ومتانة إطاره الماكرو اقتصادي، والذي أكدته استقرار التصنيف في "درجة الاستثمار" لأكثر من عشر سنوات، من جهة أخرى.

و قد شهدت هذه العملية تنوعًا كبيرًا بخصوص توزيع المستثمرين حسب نوعيتهم، حيث يتصدر المحافظ وشركات التأمين المرتبة الأولى بنسبة 88% من إجمالي حجم الإصدار، تليها البنوك (9%)، و باقي المستثمرين (3%).

### خصائص الإصدار

التصنيف	ستاندرد أند بورز كلوبال رايتينغ وفيتش-BBB :
المبلغ	1 مليار أورو
سعر الفائدة	1,5%
سعر العائد	1,6%
الأجل	12 سنة (27 نونبر 2031)
تاريخ الإصدار	21 نونبر 2019
تاريخ التسوية	27 نونبر 2019
هامش المخاطر	139,7 نقطة أساس

## تطور دين الخزينة

### حجم الدين

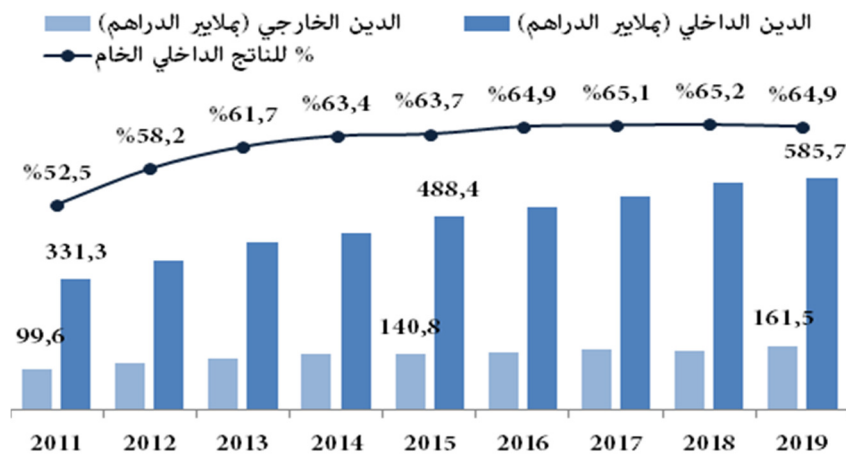
بلغ حجم دين الخزينة 747,2 مليار درهم، في متم سنة 2019، بارتفاع قدره 24,6 مليار درهم أو 3,4% مقارنة مع سنة 2018 (722,6 مليار درهم). ورغم هذا التطور المسجل في حجم الدين، فإن وتيرة ارتفاعه استمرت في الانخفاض لتسجل سنة 2019 أدنى ارتفاع منذ سنة 2009 (3,4%) مقارنة بالارتفاع السنوي المتوسط (بنسبة 8,3%) في الفترة الممتدة بين سنتي 2010 و2018.

وبالنسبة المئوية إلى الناتج الداخلي الخام، فقد سجل حجم دين الخزينة، ولأول مرة منذ سنة 2008، انخفاضا بـ 0,3 نقطة مئوية ليصل إلى 64,9% سنة 2019 مقابل 65,2% سنة 2018. فيما بلغ مؤشر المديونية الداخلية 50,9% للناتج الداخلي الخام و14,0% بالنسبة للمديونية الخارجية مقابل 51,8% و13,4% على التوالي في متم سنة 2018.

أما فيما يخص تطور مؤشر المديونية خلال العقد الأخير، فقد انتقل من ارتفاع قدره 2,4 نقطة مئوية إلى الناتج الداخلي الخام خلال الفترة الممتدة ما بين 2010 و2017 إلى 0,1 نقطة مئوية بين سنتي 2017 و2018، ليسجل نهاية سنة 2019 انخفاضا

بـ 0,3 نقطة مئوية، مما يؤكد، للسنة الرابعة على التوالي، مستوى ضبط منحى مديونية الخزينة. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى سياسة الحكومة التي تولي اهتماما بالغا للتحكم في التوازنات المكرواقتصادية من أجل الحفاظ على مسار مستدام للدين. وقد أسفرت التدابير المتخذة منذ سنة 2013 في هذا الإطار والهادفة إلى ترشيد النفقات وتحسين الإيرادات، إلى تحسن المؤشرات المكرواقتصادية وكذا شروط تمويل الخزينة.

### تطور حجم الدين نسبة للناتج الداخلي الخام



## بنية الدين حسب الأدوات

يتكون دين الخزينة أساساً من الدين القابل للتداول بحصة 82%، منها 75% برسم أذون الخزينة المصدرة في سوق المزادات، و7% برسم الإصدارات السيادية في السوق المالية الدولية .

أما بالنسبة للدين غير المتداول الذي تصل حصته إلى 18% من مجموع محفظة دين الخزينة، فيتكون أساساً من الدين الخارجي المحصل عليه لدى الدائنين الثنائيين ومتعدد الأطراف.

## بنية الدين حسب سعر الفائدة

بلغت حصة حجم الدين ذي سعر الفائدة الثابت، في متم سنة 2019، نسبة 92,3% من إجمالي دين الخزينة مسجلة بذلك شبه استقرار مقارنة مع السنة الماضية. وترجع هيمنة الدين ذي سعر الفائدة الثابت، أساساً، للدين الداخلي، والذي يمثل 78,4% من حجم دين الخزينة، والمتكون حصرياً من ديون ذات أسعار الفائدة الثابتة.

وفيما يتعلق بالدين الخارجي للخزينة، فقد تميزت بنيته حسب نوع أسعار الفائدة بتعزيز حصة الدين ذي سعر الفائدة الثابت، والتي بلغت 64,3% مقابل 63% سنة 2018. أما حصة الدين ذو سعر الفائدة المتغير، فقد انخفضت إلى ما يناهز 35,7% بتم سنة 2019 مقابل 37% بنهاية سنة 2018، وذلك راجع، أساساً، إلى عمليات تثبيت أسعار الفائدة المنجزة على بعض القرو □ المحصل عليها من البنك الدولي للإنشاء والتعمير.

## بنية الدين حسب العملات

يهيمن الدين الداخلي، والذي يتكون من الدين المصدر بالدرهم، على محفظة دين الخزينة حيث بلغت حصته 78,1%، مسجلة بذلك انخفاضاً طفيفاً مقارنة مع سنة 2018 (79,1%).

أما بالنسبة للدين الخارجي للخزينة، فقد بلغت حصة الدين المحصل بالأورو 66,7% سنة 2019، في حين بلغت حصة الدين المحصل بالدولار والعملات المرتبطة به 26,7%. وفيما يخص باقي العملات (الين الياباني، والدينار الكويتي والباقي) فقد بلغت حصتها 6,6% من إجمالي الدين مقابل 63,2%، و 29,0% و 7,8% على التوالي متم سنة 2018.

## خدمة دين الخزينة

سجلت تحملات دين الخزينة من أصل الدين والفوائد والعمولات سنة 2019 ارتفاعاً بلغ 135,9 مليار درهم مقابل 124,7 مليار درهم سنة 2018، أي بزيادة قدرها 11,2 مليار درهم أو 9%. ويرجع هذا التطور إلى التأثير المزدوج لارتفاع أصل الدين بـ 8,7 مليار درهم، والفوائد بـ 2,5 مليار درهم.

وحسب نوع الدين، فقد ارتفعت خدمة الدين الداخلي بـ 10,9 مليار درهم لتبلغ 123,9 مليار درهم مقابل 112,9 مليار درهم عند متم سنة 2018. أما بالنسبة لخدمة الدين الخارجي، فقد سجلت ارتفاعا قدره 0,3 مليار درهم لتبلغ 12,1 مليار درهم سنة 2019 مقابل 11,8 مليار درهم نهاية 2018.

## مؤشرات التكلفة

### التكلفة المتوسطة لدين الخزينة

بلغت التكلفة المتوسطة لدين الخزينة 3,9% في متم سنة 2019، مسجلة بذلك استقرارا مقارنة مع سنة 2018.

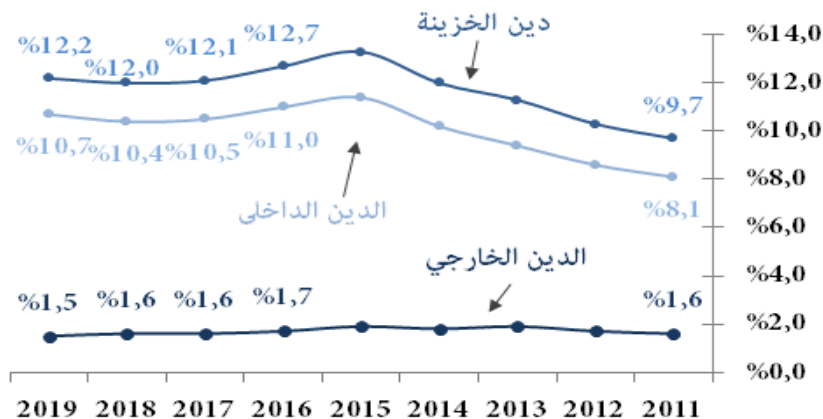
### سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإقراض في سوق المزايدات

بلغ سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار لأذون الخزينة (مع احتساب تلك المنجزة في إطار التدبير النشط) 2,98% متم سنة 2019، مسجلا بذلك ارتفاعا قدره 21 نقطة أساس مقارنة بالمستوى المسجل لسنة 2018. ويرجع هذا الارتفاع، الذي تزامن مع ظرفية تميزت بانخفا □ أسعار الفائدة، إلى بنية إصدارات الخزينة التي تمركزت، خلال سنة 2019، على أذون ذات آجال 5 سنوات فما فوق مقارنة مع السنة الماضية.

### تحميلات الفائدة لدين الخزينة بالنسبة للمداخيل العادية

بلغت تحميلات الفائدة لدين الخزينة بالنسبة للموارد العادية، دون احتساب الضريبة على القيمة المضافة للجماعات الترابية، 12,2% خلال سنة 2019، أي بارتفاع طفيف قدره 0,2% مقارنة مع نهاية 2018. ويعزى هذا التطور بالأساس، الذي يعد الأول منذ سنة 2015، إلى ارتفاع الفوائد المدفوعة للدين الداخلي برسم سنة 2019 نتيجة ارتفاع حجم الدين، وكذا إلى بنيته التي تهيمن عليها أذون الخزينة ذات الأجل 5 سنوات فما فوق.

### تطور تحميلات الفائدة لدين الخزينة بالنسبة للمداخيل العادية



## مؤشرات المخاطر

### حصة الدين ذي الأمد القصير

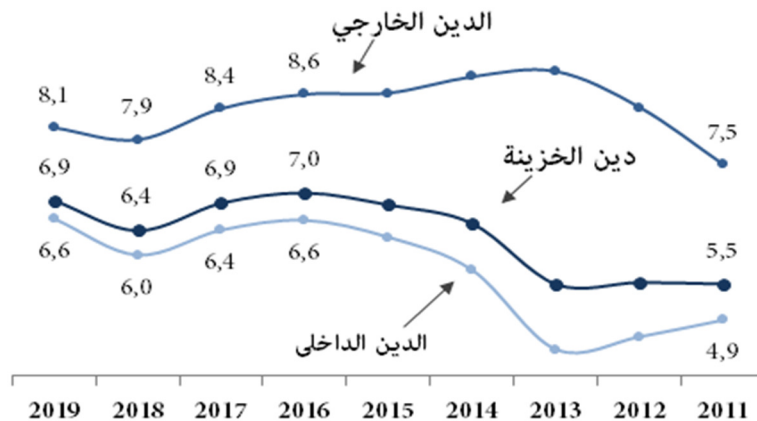
بلغت حصة الدين ذي المدى القصير في محافظة دين الخزينة 13,2%، في نهاية سنة 2019 مقابل 11,4% في سنة 2018، أي بزيادة قدرها 1,8 نقطة مئوية. ويرجع هذا الارتفاع إلى زيادة حصة الدين ذو المدى القصير في محافظة الدين الداخلي للخزينة حيث بلغت 13,7% نهاية سنة 2019 مقابل 12,9% بتم سنة 2018.

وفيما يخص حصة الدين ذي المدى القصير في محافظة الدين الخارجي للخزينة، فقد ارتفعت بنسبة 6,2% لتصل إلى 11,7% متم سنة 2019.

### المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين

بلغت المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد دين الخزينة 6 سنوات و 11 أشهر في نهاية سنة 2019، بزيادة قدرها 6 أشهر مقارنة مع السنة الماضية. ويرجع هذا التطور لارتفاع المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الداخلي للخزينة بـ 7 أشهر مقارنة مع مستوى هذا المؤشر في سنة 2018، وذلك نتيجة تمرکز إصدارات الخزينة على الأذون ذات آجال 5 سنوات فما فوق (76% من إجمالي الإصدارات).

### تطور المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد دين الخزينة (بالسنوات)



## معدل التغطية الشهري للإقارات

بلغ معدل تغطية الإصدارات عن طريق المزادات لسندات الخزينة من طرف عروض المستثمرين 5,0 مرات في متم سنة 2019 مقابل 3,5 مرات في متم سنة 2018. ويعزى هذا الارتفاع إلى الأثر المزدوج لارتفاع حجم عروض المستثمرين وانخفاض إصدارات الخزينة (دون احتساب عمليات التدبير النشط) بحوالي 1,3% و 29,0% على التوالي مقارنة بسنة 2018.

## خطر تقلبات أسعار الفائدة

يتم تقييم خطر تقلبات أسعار الفائدة من خلال مؤشرين اثنين وهما : حصة دين الخزينة الذي يتطلب إعادة تثبيت سعر فائدته وحصة دين الخزينة ذي أسعار الفائدة المتغيرة.

### • حصة دين الخزينة الذي يتطلب إعادة تثبيت فائدته

تتكون حصة دين الخزينة الذي يتطلب إعادة تثبيت سعر فائدته خلال سنة 2020 من الدين ذي سعر الفائدة المتغير (الخارجي فقط) ومن دين الخزينة ذي المدى القصير (الداخلي والخارجي) والذي يجب إعادة تمويله سنة 2020. وقد بلغت حصة هذا الدين 153,9 مليار درهم عند متم سنة 2019 أي حوالي 21,0% من حجم دين الخزينة بارتفاع بلغ 2% مقارنة مع 2018.

ويعزى هذا التطور أساسا إلى ارتفاع حصة الدين الخارجي الذي يصل أجل سداده في غضون سنة والتي بلغت 12% متم سنة 2019 مقابل 6% سنة 2018، وذلك نظرا للسداد المتوقع في الربع الأخير من سنة 2020 برسم السندات المصدرة في السوق المالية الدولية سنة 2010 بقيمة 1 مليار أورو.

### • حصة دين الخزينة ذي أسعار فائدة متغيرة

بمتم سنة 2019، بلغت حصة الدين ذي سعر الفائدة المتغير في محفظة الدين الخارجي للخزينة 35% مقابل 37% نهاية سنة 2018. ويرجع هذا التطور إلى استمرار اللجوء إلى عمليات تحويل الدين التي تم إبرامها مع البنك الدولي والتي مكنت من تحويل أسعار الفائدة المتغيرة إلى أسعار فائدة ثابتة، وذلك للتحوط من الارتفاعات المحتملة لسعر الليبور على الفترات المتبقية لهذه القروض.

## خطر تقلبات أسعار الصرف

يمثل الدين المقوم بالعملات الأجنبية حوالي 21,9% من حجم دين الخزينة. ويتكون هذا الدين بحصة 66,7% من الدين المقوم بالأورو و 26,7% من الدين المقوم بالدولار والعملات المرتبطة به. وتمكن هذه البنية، والتي تقترب من بنية السلة الجديدة، من تقليص تعرض محفظة الدين لمخاطر سعر الصرف.



## تطور الدين الخارجي العمومي

### حجم الدين الخارجي العمومي

بمتم سنة 2019، بلغ حجم الدين الخارجي العمومي 339,9 مليار درهم، مسجلا ارتفاعا قدره 13,3 مليار درهم أو 4,1% مقارنة مع المستوى المسجل لسنة 2018. أما مؤشر الدين الخارجي العمومي بالنسبة للناتج الداخلي الخام، فقد عرف استقرارا بتسجيله نسبة 29,5%.

وللتذكير، يتكون الدين الخارجي العمومي من الدين الخارجي للخرينة والدين الخارجي لباقي المقترضين العموميين (الدين الخارجي للمؤسسات والمقاولات العمومية وللجماعات الترابية والدين الخارجي للبنوك العمومية والدين المضمون للمؤسسات ذات المنفعة العمومية).

ويعزى التطور الملحوظ للدين الخارجي العمومي إلى ارتفاع حجم الدين الخارجي للخرينة بحوالي 9,1%، وانخفاض حجم الدين الخارجي لباقي المقترضين العموميين بحوالي 0,1%.

وهكذا سجل حجم الدين الخارجي للخرينة ارتفاعا قدره 13,5 مليار درهم ليصل إلى 161,5 مليار درهم نهاية سنة 2019، مقابل 148 مليار درهم نهاية سنة 2018. أما مؤشر الدين الخارجي للخرينة بالنسبة للناتج الداخلي الخام، فقد سجل نسبة 14,0% بمتم سنة 2019 مقابل 13,4% بنهاية سنة 2018.

أما فيما يخص دين باقي المقترضين العموميين، فقد بلغ 178,4 مليار درهم سنة 2019 أي 15,5% من الناتج الداخلي الخام مسجلا انخفاضا يقدر بـ 0,6 نقطة مئوية للناتج الداخلي الخام مقارنة بسنة 2018. ويعتبر هذا الانخفاض الثاني من نوعه بعد 11 سنة من الارتفاعات المتتالية.

### بنية الدين حسب المقرضين

تميزت بنية الدين الخارجي العمومي حسب المقرضين لسنة 2019 بهيمنة الدين المستحق للمقرضين الرسميين (ثنائيين ومتعددي الأطراف) الذي تبلغ حصته 75% من الحجم الإجمالي للدين. أما بالنسبة لحجم الدين المستحق للمقرضين الخواص، فحصته من إجمالي الدين الخارجي العمومي تصل إلى 25%، بحيث تشكل منها إصدارات القطاع العام للسندات في السوق المالية الدولية ما نسبته 91%.

### بنية الدين حسب المقرضين

بمتم سنة 2019، مثل الدين الخارجي العمومي، دون احتساب دين الخزينة، حوالي 52,5% من إجمالي الدين الخارجي العمومي. ولازالت المؤسسات والمقاولات العمومية تمثل أول مجموعة للمقرضين بالقطاع العام وذلك بحجم دين يبلغ 174,8 مليار درهم. ويستحوذ 5 مقترضين على حوالي 80% من حجم هذا الدين، وهم: المكتب الوطني للكهرباء والماء الصالح للشرب (25%)، المكتب الشريف للفوسفات (20%)، المكتب الوطني للسكك الحديدية (14%)، الطرق السيارة للمغرب (11%)، والوكالة المغربية للطاقة المستدامة (11%).

### بنية الدين حسب العملات

في متم سنة 2019، بلغت حصة الدين الخارجي العمومي المقوم بالأورو 62%، وسجلت حصة الدين المقوم بالدولار الأمريكي نسبة 28%، بينما بلغت حصة الدين المقوم بالدينار الكويتي ما نسبته 5%.

وتبقى هذه البنية قريبة من بنية السلة الجديدة، والتي من شأنها تقليص تعرض محفظة الدين الخارجي لمخاطر تقلبات سعر الصرف والتقليل من آثارها على حجم الدين الخارجي العمومي.

## بنية الدين حسب نوع سعر الفائدة

عرفت التكلفة المتوسطة للدين الخارجي العمومي استقرارا مسجلة 2,6% سنة 2019، وبلغت المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد هذا الدين 8 سنوات.

ويتضح من بنية الدين الخارجي العمومي، هيمنة حصة الدين ذي سعر الفائدة الثابت بنسبة 75%، فيما بلغت حصة الدين ذي سعر الفائدة المتغير 25%. 82% من هذه الحصة الأخيرة مقوم أساسا بالأوريبور، مما يساهم في تقليص خدمة الدين بالنظر إلى المستويات المنخفضة التي يسجلها الأوريبور حاليا.

## السحوبات على القروض الخارجية

بلغ حجم موارد الاقترا □ الخارجي التي تمت تعبئتها من طرف القطاع العام خلال سنة 2019، ما مجموعه 39,5 مليار درهم، مسجلة ارتفاعا مقارنة بسنة 2018 (19,3 مليار درهم). وقد بلغ حجم السحوبات التي تمت تعبئتها من طرف الخزينة ما قيمته 25,4 مليار درهم، في حين بلغ حجم تلك المعباء من طرف المؤسسات والمقاولات العمومية ما يقرب عن 14,1 مليار درهم.

## خدمة الدين الخارجي العمومي

بلغت خدمة الدين الخارجي العمومي 29,2 مليار درهم بتم سنة 2019 مقابل 28,6 مليار درهم سنة 2018، مسجلة ارتفاعا قدره 646 مليون درهم. ويعزى هذا الارتفاع إلى التأثير المزدوج لارتفاع خدمة الدين المسدد للمقرضين الرسميين بـ 326 مليون درهم من جهة، وارتفاع خدمة الدين المسدد للمقرضين الخواص بـ 319 مليون درهم، من جهة أخرى .

وقد عرفت خدمة الدين الخارجي العمومي بالنسبة المئوية للمداخيل الجارية لميزان الأداءات انخفاضا قدره 0,4 نقطة مئوية، حيث سجل هذا المؤشر مستوى يناهز 5,4% بتم سنة 2019 مقابل 5,8% عند نهاية سنة 2018.

## التدبير النشط للدين

في إطار مواصلة سياسة التدبير النشط للدين التي تهدف إلى التخفيف من تكلفته والحد من تأثيرات المخاطر المالية المرتبطة به، قامت مديرية الخزينة والمالية الخارجية بإنجاز مجموعة من العمليات.

## التدبير النشط للدين الداخلي

أنجزت مديرية الخزينة سنة 2019، 10 عمليات تبادل أذون الخزينة و عملية إعادة شراء واحدة، بمبلغ إجمالي يقدر بـ 44,1 مليار درهم.

بالنسبة لتأثير عمليات التدبير النشط للدين الداخلي المنجزة سنة 2019 على مؤشرات التكلفة والمخاطر المتعلقة بحفظه الدين الداخلي، فقد أدت هاته العمليات إلى:

- ارتفاع طفيف لصافي تحملات فوائد الدين الداخلي المؤداة سنة 2019 بحوالي 22 مليون درهم. وقد نتج هذا الارتفاع عن التأثير المزدوج لانخفاض تحملات الفوائد المؤداة سنة 2019 بحوالي 193,9 مليون درهم نتيجة لإعادة الشراء المبكر لمستحقات السنة ذاتها، وزيادة هاته التحملات بحوالي 215,8 مليون درهم نتيجة إعادة شراء مستحقات سنة 2020.
- التخفيف من خطر إعادة التمويل المرتبط بدين الخزينة من خلال (أ) تقليص مستحقات الشهور المعنية بعمليات الاستبدال بحوالي 3,1 مليار درهم في المتوسط الشهري سنة 2019 وبحوالي 2,4 مليار درهم كمتوسط شهري خلال سنة 2020 و (ب) تمديد المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الداخلي بحوالي 5 أشهر و 16 يوما.

## التدبير النشط للدين الخارجي

في إطار سياسة التدبير النشط للمديونية الخارجية، قامت مديرية الخزينة والمالية الخارجية بمعالجة حوالي 5,8 مليون درهم من حجم الدين الخارجي ليصل الحجم الإجمالي للديون المعالجة في هذا الإطار منذ 1996 إلى ما يناهز 85 مليار درهم.

وقد مكنت عمليات التدبير النشط للمديونية المنجزة خلال سنة 2019 من تحويل ما مجموعه 5,8 مليون درهم من الديون في إطار اتفاقية تحويل الدين إلى استثمارات عمومية الموقع مع الحكومة الإيطالية، موزعة كما يلي:

- 5,1 مليون درهم من خلال مشاريع المبادرة الوطنية للتنمية البشرية؛
- 0,7 مليون درهم في إطار مشروع الحفاظ على التراث الثقافي المغربي.

## التدبير النشط للخزينة العمومية

### العمليات المنجزة

بلغ عدد عمليات التدبير النشط للخزينة العمومية المنجزة من طرف مديرية الخزينة والمالية الخارجية خلال سنة 2019، 352 عملية من بينها 350 عملية توظيف وعمليات اقتراض في السوق القائمة بين البنوك مقابل 321 عملية توظيف خلال سنة 2018. وقد تم اللجوء إلى الاقتراض في السوق القائمة بين البنوك بشكل مؤقت لتلبية حاجيات تمويل متوقعة في بداية الأيام المعنية.

في سياق ارتفاع موجودات الحساب الجاري للخبزفة بحوالي 8% خلال سنة 2019، سجل الحجم الإجمالي الموظف لدى البنوك ارتفاعا بحوالي 11% ليصل إلى 900,2 مليار درهم خلال سنة 2019 مقابل 811,4 مليار درهم سنة 2018. في حين، بلغ سعر الفائدة المرجح لعمليات توظيف فائض الخبزفة 2,21% مقابل 2,33% سنة 2018، مسجلا انخفاضا بحوالي 11,4 نقطة أساس.

## الفوائد المحصل عليها من طرف الخبزفة

مكن التدبير النشط للخبزفة من تحصيل عائدات تقدر ب 139,2 مليون درهم، موزعة كما يلي:

- 104,1 مليون درهم (75% من إجمالي العائدات) على شكل فوائد عمليات التوظيف؛ و
- 35,1 مليون درهم على شكل فائدة على الحساب الجاري للخبزفة لدى بنك المغرب.

و منذ بداية عمليات التدبير النشط للخبزفة العمومية في شهر فبراير من سنة 2010، بلغ الحجم الإجمالي للعائدات حوالي 1,5 مليار درهم منها : 1083,5 مليون درهم (69% من إجمالي العائدات) على شكل فوائد عمليات التوظيف و 465,6 مليون درهم على شكل فوائد على الحساب الجاري للخبزفة.