

ملخص تقرير الدين لسنة 2016 المرافق لقانون المالية 2018-

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 تقييم مؤشرات 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

بلغ الحجم الإجمالي المعبأ من طرف الخزينة خلال سنة 2016، 121,8 مليار درهم موزعة كالتالي: أ) مبلغ 111,4 مليار درهم عبئ في السوق الداخلية (77,7%) و ب) مبلغ 10,4 مليار درهم عبئ من مصادر خارجية.

التمويل الداخلي للخزينة

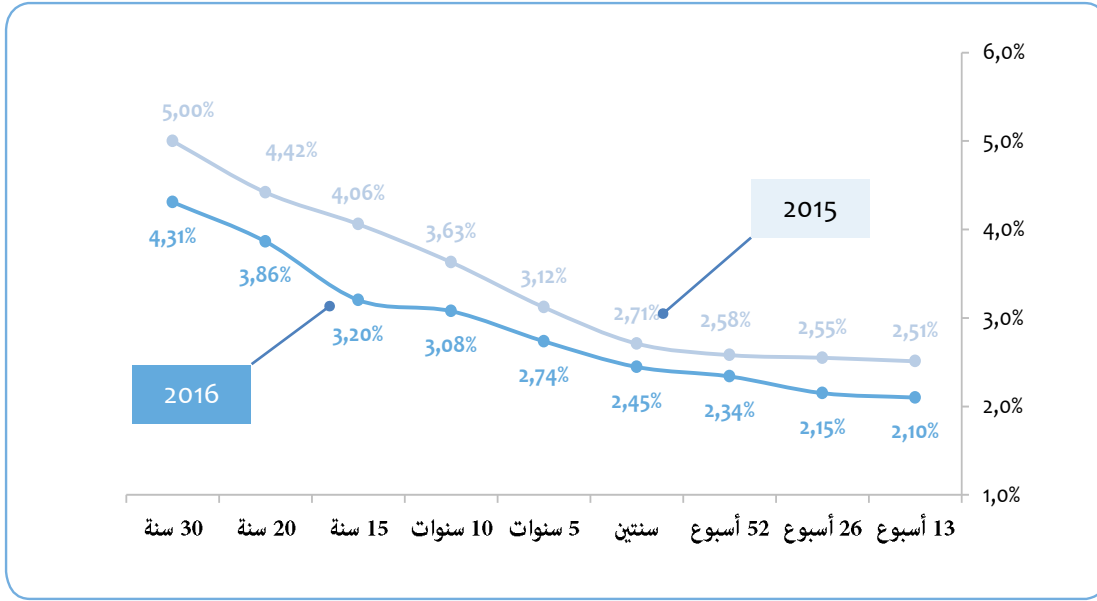
في ظل ظرفية اتسمت باستمرار تحسن شروط التمويل في سوق المزادات، نهجت الخزينة خلال سنة 2016 استراتيجية إصدار سندات الخزينة تمحورت حول :

- الحفاظ على حضور منتظم في سوق المزادات بالنسبة لجميع الآجال أخذا بعين الاعتبار ظروف السوق. وهكذا، تمركزت إصدارات الخزينة في النصف الأول من السنة على الآجال المتوسطة والطويلة تمكنت خلالها الخزينة من الاستفادة من انخفاض أسعار الفائدة على هذه الآجال. أما خلال النصف الثاني من السنة، وموازة مع تدفق طلب المستثمرين على الآجال القصيرة وارتفاع أسعار الفائدة، فقد تمركزت إصدارات الخزينة على السندات ذات الأمد سنتين وأقل.
- الإبقاء على مؤشرات مخاطر الدين الداخلي قريبة من المستويات المقترحة والموافق عليها في مخطط التمويل السنوي.
- اللجوء المنتظم لعمليات تبادل سندات الخزينة من أجل تقليص خطر إعادة التمويل عبر تمليس جدول سداد الدين لسنتي 2016 و2017 واللذان تعرفان ذروات تسديد مهمة.
- اللجوء اليومي لعمليات توظيف فائض الحساب الجاري للخزينة من أجل تدبير أمثل لموجودات هذا الحساب واحترام استراتيجية الإصدار.

إجمالاً، بلغ حجم إصدارات الخزينة حوالي 111,4 مليار درهم في متم سنة 2016 مقابل 148,5 مليار درهم سنة 2015. و انقسمت هاته الإصدارات بطريقة شبه متساوية بين السندات ذات الآجال 5 سنوات وما فوق و السندات ذات الآجال سنتين وأدنى اذ بلغت حصتهما على التوالي 53% و 47% أي تقريبا نفس النسب المسجلة سنة 2015.

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

تطور أسعار الفائدة المطلوبة ما بين سنتي 2015 و 2016



التمويل الخارجي للخزينة

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

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

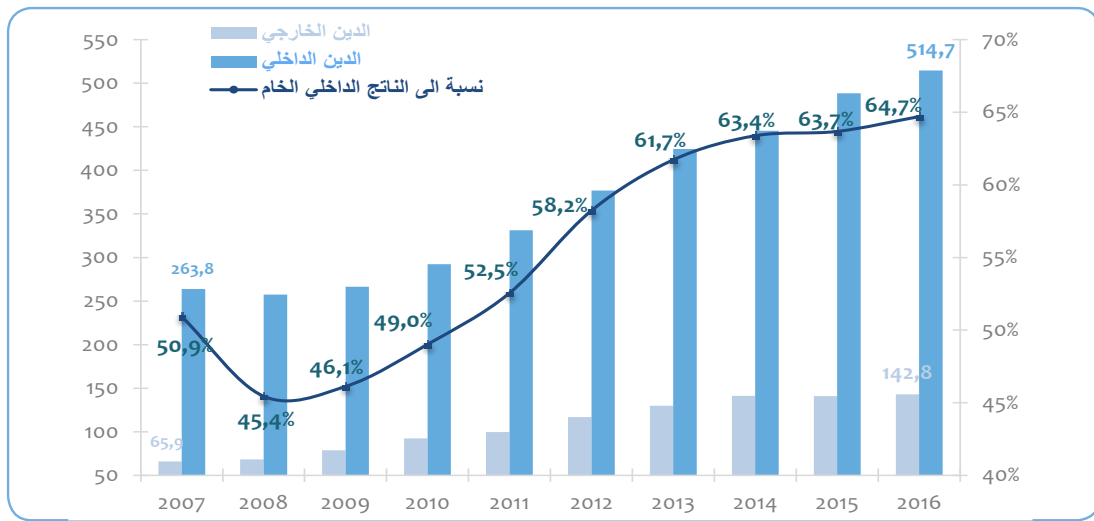
وقد مولت الموارد المعبأة لدى المقرضين متعددي الأطراف، بالأساس، دعم برامج الإصلاحات الهيكلية والقطاعية بمبلغ 8,4 مليار درهم (91%)، وبعض المشاريع المدرجة في الميزانية العمومية بمبلغ 800 مليون درهم (9%).

تطور الدين الخزينة حجم الدين

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

نسبة إلى الناتج الداخلي الخام، بلغ حجم دين الخزينة 64,7% سنة 2016 مقابل 63,7% سنة 2015. ويجدر بالذكر، انه تم التحكم تدريجيا في وثيرة ارتفاع نسبة دين الخزينة حيث تم خفضها من 3,6 نقطة من الناتج الداخلي الخام كمتوسط سنوي بين 2011 و2014 إلى نقطة واحدة من الناتج الداخلي الخام بين 2015 و2016 بفضل السياسة الحكومية التي جعلت من أولوياتها استعادة التوازنات المक्रو اقتصادية من أجل الحفاظ على استدامة المديونية.

تطور دين الخزينة ما بين 2007 و2016



بنية الدين حسب الأدوات

يتكون دين الخزينة أساسا من الدين القابل للتداول بحصة 82,1% منها 74,5% برسم سندات الخزينة المصدرة في سوق المزادات و7,5% برسم الإصدارات السنوية في السوق المالية الدولية.

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

بنية الدين حسب سعر الفائدة

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

فيما يتعلق ببنية الدين الخارجي للخبزينة، فقد بلغت حصة الدين ذو سعر الفائدة الثابتة 58,0%، فيما بلغت حصة الدين ذو سعر الفائدة المتغير 42,0%.

بنية الدين حسب العملات

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

فيما يتعلق بالدين الخارجي للخبزينة ونتيجة لتغيير ترجيحات العملات المكونة لسلة تسعير الدرهم في 13 أبريل 2015 عبر تعزيز حصة الدولار الذي انتقل مستوى ترجيحه من 20% إلى 40%، فقد تم خفض حصة اليورو في الدين الخارجي للخبزينة لتصل إلى 71,0% سنة 2016 مقابل 75,9% سنة 2015، في حين ارتفعت حصة الدولار الأمريكي والعملات المرتبطة به إلى حدود 22,8% سنة 2016 مقابل 17,7% سنة 2015. أما العملات الأخرى (الين الياباني والدينار الكويتي)، فقد بلغت نسبتها 6,2% مقابل 6,4%.

خدمة دين الخبزينة

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

وحسب نوع الدين، انخفضت تحملات الدين الداخلي ب 13 مليار درهم لتبلغ 117,6 مليار درهم مقابل 130,6 مليار درهم في تم سنة 2015، بينما انخفضت تكاليف الدين الخارجي بمليار درهم لتصل إلى 11,4 مليار درهم سنة 2016 مقابل 12,4 مليار درهم سنة 2015.

مؤشرات التكلفة

التكلفة المتوسطة لدين الخبزينة

بلغت التكلفة المتوسطة لدين الخبزينة 4,0% سنة 2016، أي بانخفاض بلغ 30 نقطة أساس بالنسبة للمستوى المسجل سنة 2015 (4,3%). ويعزى هذا التطور بالأساس إلى انخفاض التكلفة المتوسطة للدين الداخلي للخبزينة بما يقارب 36 نقطة أساس موازاة مع انخفاض التكلفة المتوسطة للدين الخارجي ب 14 نقطة أساس.

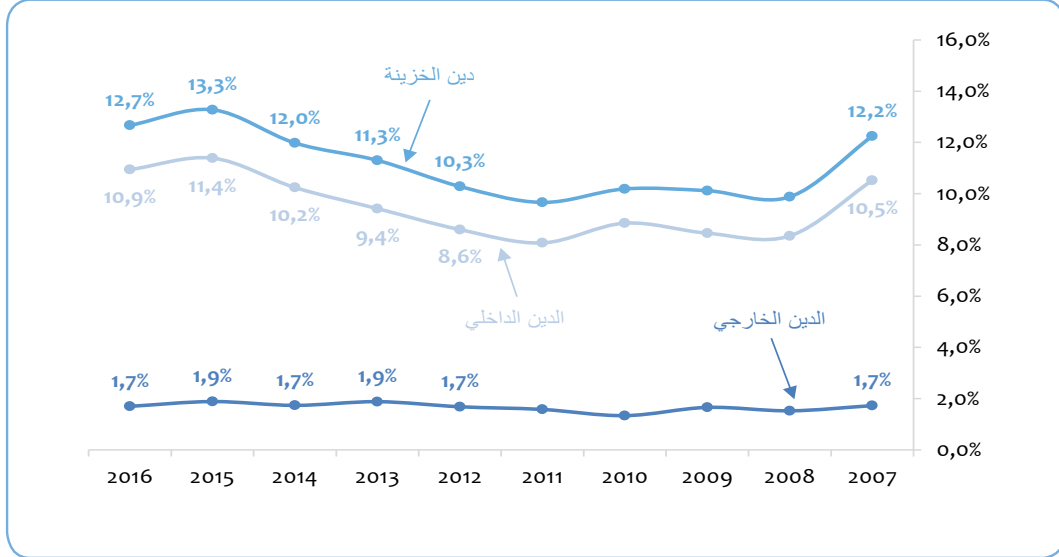
سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار في سوق المزادات

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

تحملات الفائدة لدين الخبزينة نسبة للموارد العادية

بلغ مؤشر تحملات الفائدة لدين الخزينة نسبة للموارد العادية، دون احتساب الضريبة على القيمة المضافة للجماعات المحلية، 12,7% في متم سنة 2016 مقابل 13,3% سنة 2015، مسجلا بذلك انخفاضا قدره 0,6%. ويعزى ذلك بالأساس إلى ارتفاع الموارد العادية بنسبة 4% موازاة مع انخفاض تحملات فوائد الدين بنسبة 1% سنة 2016 مقارنة بسنة 2015 .

تطور تحملات الفائدة لدين الخزينة نسبة للمداخيل العادية



مؤشرات المخاطر

حصة الدين ذو المدى القصير

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

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

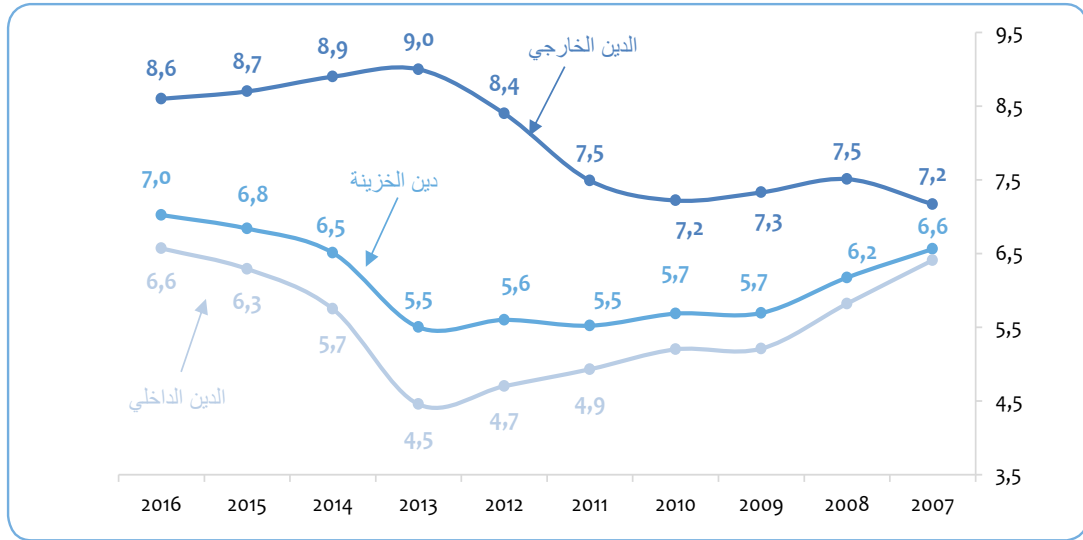
المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين

سجلت المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد دين الخزينة ارتفاعا قدره شهرين و12 يوما مقارنة مع سنة 2015، حيث بلغت 7 سنوات متم سنة 2016. ويرجع هذا التطور بالأساس

إلى ارتفاع المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الداخلي والتي بلغت 6 سنوات و7 أشهر، أي بارتفاع قدره 4 أشهر مقارنة بالمستوى المسجل في متم سنة 2015.

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

تطور المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد دين الخرينة



حصة دين الخرينة ذي أسعار فائدة متغيرة

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

تطور الدين الخارجي العمومي

حجم الدين الخارجي العمومي

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

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

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

بنية الدين حسب المقرضين

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

بنية الدين حسب المقرضين

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

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

بنية الدين حسب سعر الفائدة

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

السحوبات على القروض الخارجية

بلغت موارد القروض الخارجية المعبئة من طرف القطاع العام خلال سنة 2016 ما مجموعه 31,9 مليار درهم، بانخفاض قدره 15% عن المستوى المسجل سنة 2015.

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

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

خدمة الدين الخارجي العمومي

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

وقد مثلت خدمة الدين الخارجي العمومي سنة 2016 نسبة 6,8% من المداخل الجارية لميزان الأداءات، مقابل 6% سنة 2015 و 7,1% سنة 2006.

التدبير النشط للدين

التدبير النشط للدين الداخلي

شهدت سنة 2016 إنجاز 7 عمليات تدبير نشيط للدين الداخلي مكنت من إعادة شراء سندات الخزينة بمبلغ إجمالي يقدر ب 25,1 مليار درهم.

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

- التقليل من تحملات فوائد الدين الداخلي المستحقة بمبلغ صافي ناهز 90,9 مليون درهم. وقد نتج هذا التقليل من الفوائد المستحقة عن الفرق بين مبلغ 194,3 مليون درهم الذي تم توفيره من المبلغ الاجمالي للفوائد المستحقة عن سندات الخزينة سنة 2016 وذلك عبر إعادة شراء السندات قبل موعد استحقاقها خلال السنة ذاتها ومبلغ 103,4 مليون درهم كفوائد إضافية مؤداة سنة 2016 نتيجة إعادة شراء مستحقات سنة 2017.
- التخفيف من خطر إعادة التمويل المرتبط بدين الخزينة من خلال تقليص مستحقات الشهور المعنية بعمليات الاستبدال بحوالي 2,6 مليار درهم في المتوسط الشهري؛ و
- تمديد المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الداخلي بحوالي 4 أشهر مقارنة بنهاية سنة 2015 لتصل إلى 6 سنوات و 7 أشهر. و مع استبعاد أثر هذه العمليات على المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الداخلي ، كان من الممكن أن تصل هذه الاخيرة الى 6 سنوات و 3,4 أشهر، أي نفس المستوى المسجل تقريبا في نهاية عام 2015.

التدبير النشط للدين الخارجي

في إطار مواصلة سياسة التدبير النشط للمديونية الخارجية التي تهدف إلى التخفيف من تكلفة الدين والحد من تأثيرات المخاطر المالية المرتبطة بمحفظة الدين الخارجي، قامت

مديرية الخزينة والمالية الخارجية، خلال سنة 2016، بمعالجة حوالي 17,5 مليون درهم ليصل الحجم الإجمالي للديون المعالجة في هذا الإطار إلى ما يناهز 73 مليار درهم.

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

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

التدبير النشط للخزينة العمومية

العمليات المنجزة خلال سنة 2016

في ظرفية تميزت بارتفاع موجودات رصيد الحساب الجاري للخزينة وبتحسن سيولة البنوك، تمكنت مديرية الخزينة والمالية الخارجية من خفض مستوى الحساب الجاري للخزينة بحوالي 5,7 مليار درهم كمتوسط يومي سنة 2016 ليصل بذلك إلى 3,3 مليار درهم كمتوسط يومي مقابل 9 مليار درهم دون احتساب عمليات التدبير النشط للخزينة العمومية و ذلك بفضل اللجوء اليومي لعمليات التوظيف في السوق النقدية.

قامت مديرية الخزينة والمالية الخارجية خلال سنة 2016، بإنجاز 305 عملية تدبير نشيط للخزينة العمومية منها 289 عملية توظيف عن طريق الاستحفاظ (95%) و 16 عملية توظيف في السوق القائمة ما بين البنوك (5%).

بلغ الحجم الإجمالي الموظف من طرف مديرية الخزينة والمالية الخارجية في السوق النقدية خلال سنة 2016 حوالي 695,1 مليار درهم مقابل 691,5 مليار درهم سنة 2015. في حين، سجلت أسعار فائدة عمليات التوظيف (توظيف عن طريق الاستحفاظ و توظيف في السوق القائمة ما بين البنوك) انخفاضا بحوالي 24 نقطة أساس حيث بلغت 2,18% سنة 2016 مقابل 2,42% سنة 2015.

الفوائد المحصل عليها من طرف الخزينة

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

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