

## - تقرير الدين لسنة 2021 المرافق لقانون المالية 2023 -

يسعى تقرير الدين المصاحب لمشروع قانون المالية، كما هو منصوص عليه في الفصل 48 من القانون التنظيمي لقانون المالية 13-13 والذي تنتجه مديرية الخزينة والمالية الخارجية سنويا، 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 إلى التدبير النشط للخزينة العمومية الذي تقوم به هذه المديرية.

منذ سنة 2020 وفي إطار تحسين جودة المعلومات المتاحة، تم اغناء هذا التقرير بالإحصاءات المتعلقة بالديون الموطدة للإدارات العمومية.

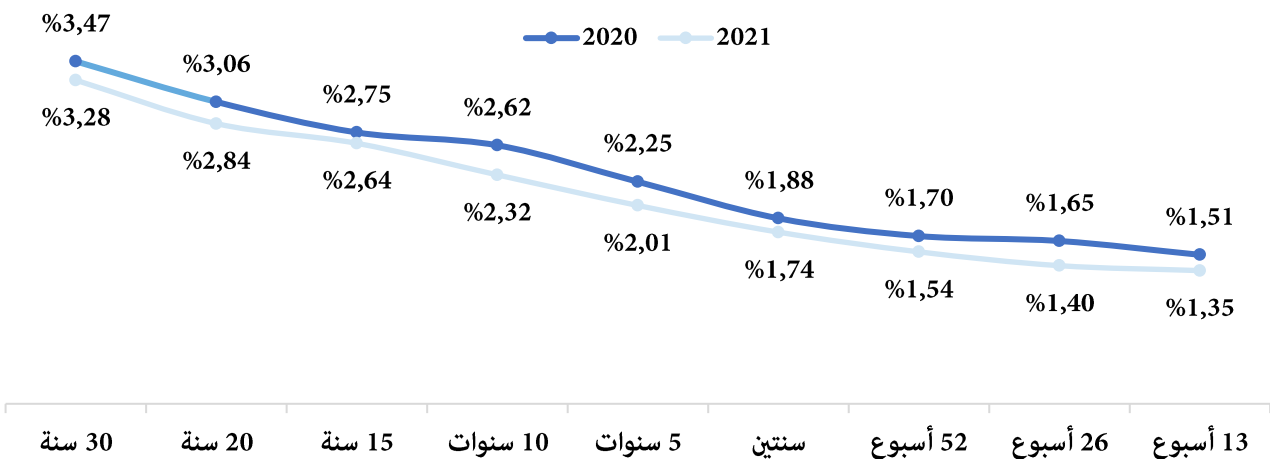
### تمويل الخزينة خلال سنة 2021

#### 1. التمويل الداخلي للخزينة

في ظرفية اتسمت بتقلص احتياجات البنوك للسيولة وبالتحكم في عجز الميزانية، قامت مديرية الخزينة خلال سنة 2021 بنهج سياسة تمويل تمحورت حول النقاط التالية:

- الحفاظ، كلما أمكن ذلك، على حضور منتظم في سوق المزادات بالنسبة لجميع الآجال.
  - اللجوء المنتظم لعمليات تبادل سندات الخزينة من أجل تقليص خطر إعادة التمويل عبر تمليس الاستحقاقات الشهرية لدين الخزينة التي تعرف ذروات سداد مهمة خلال سنتي 2021 و2022.
  - واللجوء اليومي لعمليات توظيف فائض الحساب الجاري للخزينة من أجل تدبير أمثل لموجودات هذا الحساب وتمكين الخزينة من احترام استراتيجيتها التمويلية.
- بلغ الحجم الإجمالي لإصدارات الخزينة في سوق المزادات 144,5 مليار درهم في سنة 2021 مقابل 152,7 مليار درهم في السنة الماضية، مسجلا انخفاضا بحوالي 5,4%. وقد تمت تعبئة 123,0 مليار درهم أو 85,1% من إصدارات الخزينة عن طريق المزادات و21,5 مليار درهم (14,9%) عبر عمليات تبادل سندات الخزينة.
- وفيما يتعلق بهيكله الإصدارات، مثلت سندات الخزينة ذات آجال 5 سنوات فما فوق 51,6% من الحجم الإجمالي المعبأ، أي حصة أكبر من تلك المسجلة في سنة 2020 (41,9%).
- على غرار أسعار الفائدة المطلوبة من طرف المستثمرين، عرفت أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة، خلال سنة 2021، انخفاضا بلغ 19,7 نقطة أساس لكافة الآجال مجتمعة مقارنة بنهاية سنة 2020.

#### تطور أسعار الفائدة المطلوبة ما بين سنتي 2020 و2021



## 2. التمويل الخارجي للخزينة

تميزت سنة 2021، من جهة، بغياب إصدارات الخزينة في السوق المالية الدولية ومن جهة أخرى، بانخفاض السحوبات المعبأة لدى المقرضين الرسميين (ثنائيين ومتعددي الأطراف) والتي سجلت تراجعاً يقدر بحوالي 27,7% مقارنة مع سنة 2020.

وقد بلغت السحوبات على القروض الخارجية للخزينة 18,4 مليار درهم مقابل 63,0 مليار درهم سنة 2020، أي بانخفاض قدره 44,6 مليار درهم.

وبخصوص السحوبات المعبأة لدى المقرضين متعددي الأطراف، فقد بلغت 65,2% من إجمالي السحوبات، أي 12,0 مليار درهم، مسجلة بذلك انخفاضا قدره 8,8 مليار درهم مقارنة مع السنة الماضية. هذه السحوبات تمت تعبئتها أساساً لدى البنك الدولي للإنشاء والتعمير (8,6 مليار درهم)، البنك الأوروبي للاستثمار (1,0 مليار درهم)، صندوق النقد العربي (0,8 مليار درهم) والبنك الإفريقي للتنمية (0,5 مليار درهم).

أما فيما يخص السحوبات المعبأة لدى المقرضين الثنائيين، فقد بلغت 6,4 مليار درهم، أي 34,8% من مجموع السحوبات، مسجلة بذلك ارتفاعاً قدره 1,7 مليار درهم مقارنة مع سنة 2020. وقد تمت تعبئة هذه السحوبات أساساً لدى ألمانيا (2,7 مليار درهم)، فرنسا (1,9 مليار درهم) واليابان (1,8 مليار درهم).

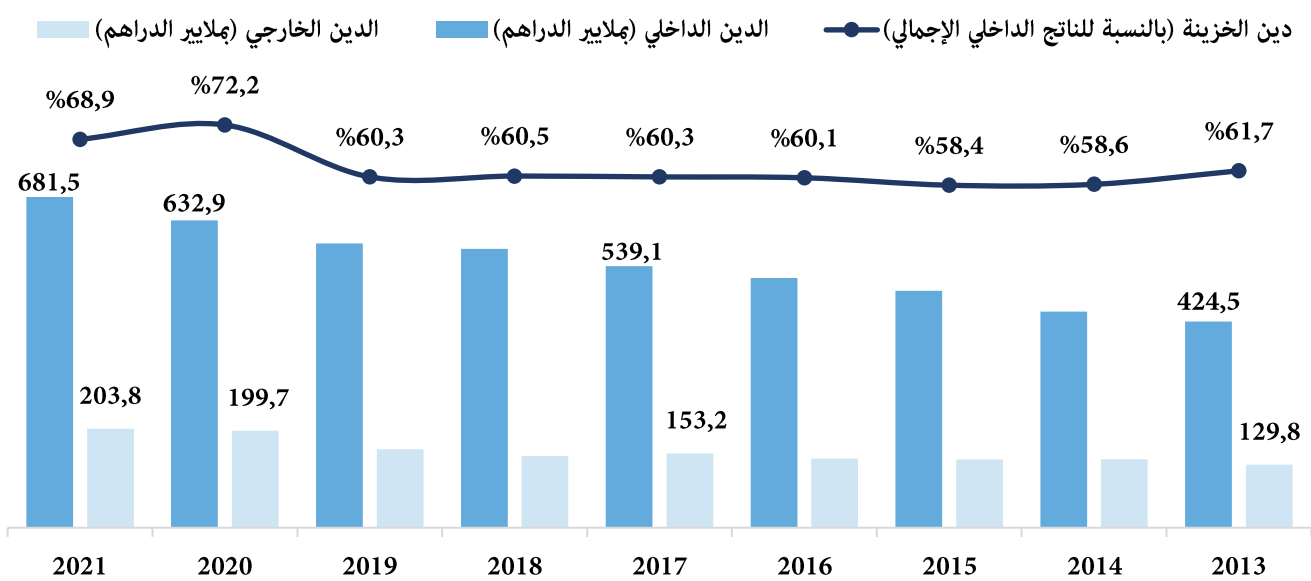
## تطور دين الخزينة

### 1. حجم الدين

بلغ حجم دين الخزينة 885,3 مليار درهم متم سنة 2021، مسجلاً زيادة قدرها 52,7 مليار درهم أو نسبة 6,3% مقارنة بنهاية سنة 2020 (832,6 مليار درهم). وعلى الرغم من هذا الارتفاع، فإن تطور حجم المديونية استأنف مساره التنازلي بعد زيادة تقدر بنسبة 11,4% بين سنتي 2019 و2020.

بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي، فقد عرف حجم دين الخزينة انخفاضا قدره 3,3 نقطة مئوية، ليستقر في حدود 68,9% نهاية سنة 2021 مقابل 72,2% نهاية عام 2020. فيما بلغ مؤشر المديونية الداخلية 53,1% من الناتج الداخلي الإجمالي و15,8% بالنسبة للمديونية الخارجية مقابل 54,9% و17,3% متم سنة 2020 على التوالي.

### تطور حجم الدين نسبة للناتج الداخلي الخام



وتجدر الإشارة إلى أنه تمت مراجعة مؤشر حجم الدين بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي اعتباراً من سنة 2014، وذلك نتيجة مراجعة الناتج الداخلي الإجمالي بعد تغيير سنة الأساس للحسابات الوطنية من 2007 إلى 2014 (الإطار رقم 1)

الذي قامت به المندوبية السامية للتخطيط في إطار مراجعتها الدورية للحسابات الوطنية المغربية، وذلك استناداً إلى نظام الحسابات الوطنية لسنة 2008.

## إطار رقم 1: تغيير سنة الأساس للحسابات الوطنية

2014 عوض 2007

قامت المندوبية السامية للتخطيط، في إطار المراجعة الدورية للحسابات الوطنية المغربية، بتغيير سنة أساس الحسابات الوطنية من 2007 إلى سنة الأساس 2014، وذلك استناداً إلى نظام الحسابات الوطنية لسنة 2008.

وتعتبر هذه المراجعة إعادة نظر في الإطار المفاهيمي والمنهجي للحسابات الوطنية مما يسمح بإدراج مصادر جديدة للبيانات، وإحداث تغييرات مفاهيمية، وتحسين أساليب التقييم، ودمج الإصدارات الجديدة للمعايير التي اعتمدها المجتمع الدولي.

### التغييرات التي تم ادخالها في سنة الأساس 2014

تتمثل أهم التغييرات التي أدخلت على قاعدة بيانات 2014 فيما يلي:

- استعمال مصادر معلومات جديدة ويتعلق الأمر أساساً بالبحوث حول البنيات الاقتصادية للمقاولات غير المالية (2014)، والبحث الوطني حول القطاع غير المنظم (2013-2014)، والبحث الوطني حول نفقات واستهلاك الأسر (2014)، والبحث حول استثمارات الإدارات العمومية (2014)، وكذا مختلف مصادر المعطيات الإدارية (ميزان الأداءات الطبعة السادسة، إحصائيات المالية العمومية، والإحصائيات الجمركية).
- اعتماد تصنيف جديد للأنشطة والمنتجات. وذلك للأخذ بعين الاعتبار التغييرات التي حدثت في بنية الاقتصاد الوطني وفي مراجعة التصنيفات الدولية، حيث تم وضع تصنيفات جديدة للأنشطة الاقتصادية والمنتجات في الحسابات الوطنية المغربية لسنة الأساس 2014.
- وتجدر الإشارة إلى أن تصنيفات الأنشطة والمنتجات تمكن من وصف أنشطة مختلف الفاعلين الاقتصاديين ومنتجاتهم ومبادلاتهم لتسهيل تنظيم المعلومة الاقتصادية الواردة في الحسابات الوطنية.
- استعمال الطبعة السادسة لميزان الأداءات. في هذا الإطار، رافق الانتقال إلى سنة الأساس الجديدة 2014 إعداد حساب بقية العالم باستعمال إحصائيات ميزان الأداءات المعد حسب الطبعة السادسة ما دام التصنيف الجديد للمنتجات يسمح بذلك.

### التأثير على أهم المؤشرات الماكرواقتصادية

أدى الانتقال إلى سنة الأساس 2014 إلى مراجعة المجاميع الرئيسية للاقتصاد الكلي المتعلقة بالفترة من 2014 إلى 2019، لا سيما الناتج الداخلي الإجمالي ومكوناته. وفي هذا الصدد، فقد بلغ الناتج الداخلي الإجمالي لسنة 2014 حوالي 1 001,5 مليار درهم حسب أساس 2014، بدلاً من 925,4 مليار درهم حسب أساس 2007، مسجلاً زيادة قدرها 8,2% مقارنة بالأساس السابق.

كما تمت مراجعة معدل النمو المتعلق بالفترة 2015-2019 نحو الانخفاض، باستثناء سنتي 2017 و2019 حيث تم مراجعة معدل النمو نحو الارتفاع بمقدار 0,9 و 0,3 نقطة على التوالي.

وفيما يتعلق بحجم الدين بالنسبة إلى الناتج الداخلي الإجمالي، أدت مراجعة مؤشرات الاقتصاد الكلي، لا سيما الناتج الداخلي الإجمالي ومعدل النمو، إلى مراجعة نحو الانخفاض لمؤشر الدين وعجز الميزانية خلال الفترة 2014-2021. وبلغ هذا الانخفاض ما يقارب 4,8 نقطة في المتوسط بخصوص حجم الدين بالنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي و0,4 نقطة في المتوسط بخصوص عجز الميزانية.

دين الخزينة	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي (سنة الأساس 2007)	%63,4	%63,7	%64,9	%65,1	%65,2	%64,9	%76,4	%74,2
بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي (سنة الأساس 2014)	%58,6	%58,4	%60,1	%60,3	%60,5	%60,3	%72,2	%68,9
الفارق	-%4,8	-%5,3	-%4,8	-%4,8	-%4,7	-%4,6	-%4,2	-%5,3

## 2. بنية الدين حسب الأدوات

يتكون دين الخزينة أساساً من الدين القابل للتداول بحصة 82,0% منها 73,0% متعلقة بسندات الخزينة المصدرة في سوق المزادات و8,9% تخص الإصدارات السنوية في السوق المالية الدولية.

أما بالنسبة للدين غير المتداول الذي تصل حصته إلى 18,0% من مجموع محفظة دين الخزينة، فيتكون أساساً من الدين الخارجي المحصل عليه لدى الدائنين الثنائيين ومتعدد الأطراف (15,0%).

### 3. بنية الدين حسب سعر الفائدة

مثل حجم الدين ذو سعر الفائدة الثابت نسبة 93,6% من إجمالي دين الخزينة متم سنة 2021، مسجلا بذلك استقرار مقارنة بمتهم 2020. وتبقى هيمنة الدين ذي سعر الفائدة الثابت راجعة أساسا لكون إجمالي الدين الداخلي، الذي يمثل 77,0% من حجم دين الخزينة، يتكون حصريا من ديون ذات أسعار فائدة ثابتة.

وبخصوص الدين الخارجي للخزينة، فإن بنيته حسب نوع أسعار الفائدة قد تميزت بتعزيز حصة الدين ذي السعر الثابت التي بلغت 72,2% مقابل 68,7% متم سنة 2020. أما حصة الدين ذي سعر الفائدة المتغير، فقد عرفت انخفاضا من 31,3% متم سنة 2020 إلى ما يناهز 27,8% متم سنة 2021.

### 4. بنية الدين حسب العملات

يهيمن الدين المصدر بالدرهم على محفظة دين الخزينة حيث بلغت حصته 76,1% مسجلة بذلك ارتفاعا مقارنة مع سنة 2020 (75,4%).

أما فيما يخص الدين الخارجي للخزينة، فقد بلغت حصة الدين المقوم بالأورو 63,1% متم سنة 2021، فيما بلغت حصة الدين المقوم بالدولار والعملات المرتبطة به حوالي 32,1%. وبالنسبة لباقي العملات (الين الياباني، والدينار الكويتي والباقي) فقد بلغت حصتها 4,8% من إجمالي الدين.

وتبقى بنية محفظة الدين الخارجي للخزينة قريبة من بنية سلة الدرهم الحالية، مما يمكن من تقليص تعرض هذه المحفظة لمخاطر تقلبات سعر الصرف.

### 5. خدمة دين الخزينة

عرفت تحملات دين الخزينة من أصل الدين والفوائد والعمولات المؤدات سنة 2021 انخفاضا لتبلغ 142,6 مليار درهم مقابل 169,8 مليار درهم سنة 2020، مسجلة انخفاضا قدره 27,1 مليار درهم أو 16,0%. ويعزى هذا التطور إلى انخفاض كل من أصل الدين بحوالي 27,1 مليار درهم والفوائد بحوالي 39,0 مليون درهم.

وحسب نوع الدين، فقد انخفضت خدمة الدين الداخلي ب 18 مليار درهم لتبلغ 127,7 مليار درهم مقابل 145,7 مليار درهم عند متم سنة 2020. فيما انخفضت خدمة الدين الخارجي ب 9,1 مليار درهم لتصل إلى 14,9 مليار درهم سنة 2021 مقابل 24 مليار درهم سنة 2020.

### 6. مؤشرات التكلفة

#### التكلفة المتوسطة لدين الخزينة

انخفضت التكلفة المتوسطة لدين الخزينة بمقدار 25 نقطة أساس نهاية سنة 2021، مقارنة بمستواها في سنة 2020، حيث استقرت عند 3,35% مقابل 3,60%.

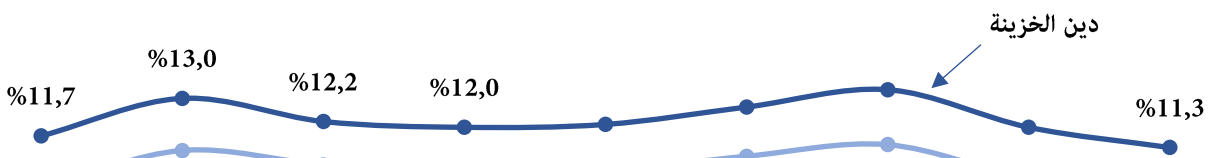
#### سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار في سوق المزادات

بلغ سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار لسندات الخزينة (مع احتساب تلك المنجزة في إطار التدبير النشط للدين الداخلي) 1,97%، مسجلا بذلك انخفاضا بحوالي 31,7 نقطة أساس مقارنة بالمستوى المسجل نهاية سنة 2020 (2,29%). وعلى غرار التكلفة المتوسطة للدين الداخلي، يرجع هذا التطور إلى تواصل انخفاض أسعار الفائدة في سوق المزادات لقيم الخزينة خلال سنة 2021، وذلك على الرغم من تركيز الإصدارات على الآجال ذات 5 سنوات وأكثر خلال سنة 2021 (ما يقارب 51,6% من الحجم الإجمالي الذي تم تعبئته خلال سنة 2021 مقابل ما يقارب 41,9% سنة 2020).

#### تحميلات الفائدة لدين الخزينة بالنسبة للمداخيل العادية

اختتمت سنة 2021 ببلوغ مؤشر تحميلات الفائدة لدين الخزينة بالنسبة للموارد العادية (بما في ذلك العمولات) حوالي 11,6%، وهو ما يمثل انخفاضا قدره 1,3 نقطة مقارنة بسنة 2020.

#### تطور تحميلات الفائدة لدين الخزينة بالنسبة للمداخيل العادية



## 7. مؤشرات المخاطر

### حصة الدين ذي الأمد القصير

بلغت حصة الدين ذي المدى القصير في محفظة دين الخزينة 12,7% في نهاية سنة 2021 مقابل 11,5% خلال سنة 2020، مسجلة زيادة بحوالي 1,2% نتيجة بالأساس إلى اقتراب موعد سداد القرض السندي المصدر في السوق المالي الدولي سنة 2012 بمبلغ 1,5 مليار دولار والذي سيتم تسديده في شهر دجنبر 2022.

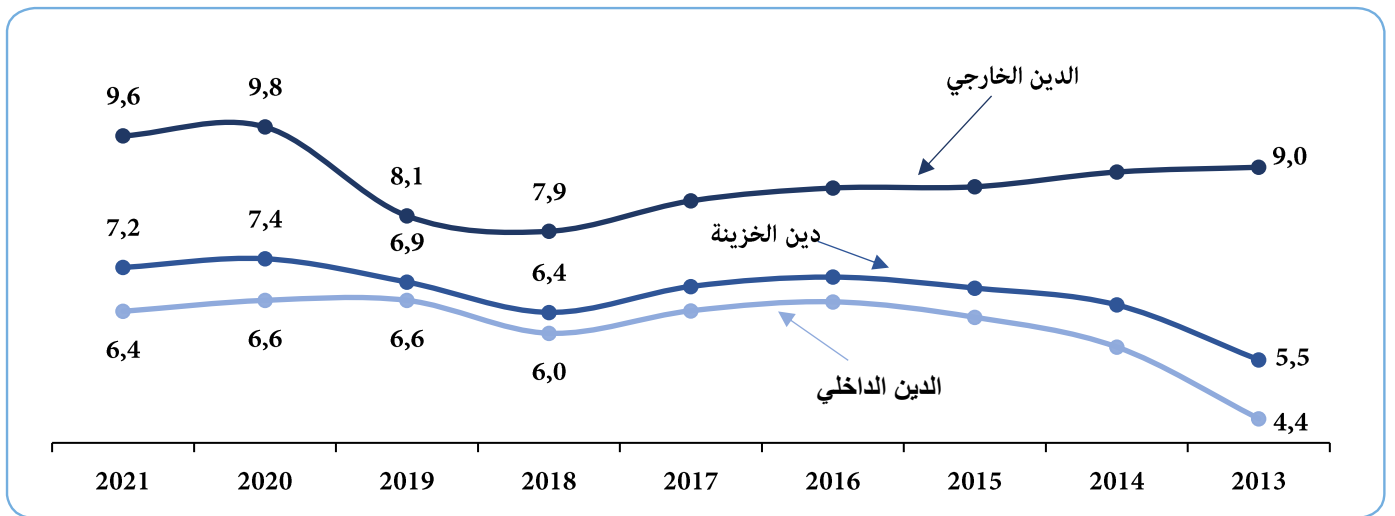
بلغت حصة الدين ذي المدى القصير في محفظة الدين الداخلي في متم سنة 2021 حوالي 13,5%، مسجلة المستوى نفسه المسجل سنة 2020.

فيما يخص حصة الدين ذي المدى القصير في محفظة الدين الخارجي فقد بلغت 9,8% نهاية سنة 2021 مقابل 5,2% نهاية سنة 2020، أي بزيادة قدرها 4,6%.

### المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين

في متم سنة 2021، انخفضت المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد دين الخزينة بمقدار شهرين مقارنة بنهاية سنة 2020، لتستقر في 7 سنوات وشهرين مقابل 7 سنوات و4 أشهر، مما يتماشى مع هدف المحفظة المعيارية لدين الخزينة (ما بين 6,5 إلى 7,5 سنوات). ويعزى هذا التطور إلى انخفاض المدة الزمنية المتبقية لسداد الدين الداخلي والدين الخارجي حيث بلغ كل منهما 6 سنوات و5 أشهر و9 سنوات و7 أشهر على التوالي.

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



### معدل التغطية الشهري للإصدارات

بلغ معدل تغطية الإصدارات عن طريق المزادات لسندات الخزينة من طرف عروض المستثمرين 2,5 مرات في متم سنة 2021 مقابل 2,6 مرات في متم سنة 2020. ويعزى هذا الانخفاض الطفيف إلى انخفاض عروض المستثمرين (-7%,0) بشكل أكبر من انخفاض حجم إصدارات الخزينة (-5,8%) (دون احتساب عمليات التدبير النشط).

### خطر تقلبات أسعار الفائدة

يتم تقييم خطر تقلبات أسعار الفائدة من خلال مؤشرين إثنين 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 2022 من:

- الدين ذي سعر الفائدة المتغير (الخارجي فقط)؛ و

- دين الخزينة ذي المدى القصير (الداخلي والخارجي) والذي يجب إعادة تمويله سنة 2022

وقد بلغت حصة هذا الدين 165,0 مليار درهم عند متم سنة 2021، أي حوالي 18,6% من حجم دين الخزينة مسجلة ارتفاعا بلغ 3,1% مقارنة مع السنة الماضية. ويعزى هذا التطور أساسا إلى ارتفاع حصة الدين الخارجي الذي سيصل أجل سدادته في أقل من سنة.

### حصة دين الخزينة ذي أسعار فائدة متغيرة

انخفضت حصة الدين ذي سعر الفائدة المتغير في محفظة الدين الخارجي للخزينة لتبلغ 27,8% بمتم سنة 2021 مقابل 31,3% نهاية سنة 2020. ويعزى هذا الانخفاض، من جهة، إلى أهمية السحوبات المعبأة خلال هاته السنة بأسعار فائدة ثابتة، ومن جهة أخرى إلى استمرار اللجوء إلى عمليات تحويل الدين والتي مكنت من تحويل أسعار الفائدة المتغيرة إلى أسعار فائدة ثابتة.

### خطر تقلبات أسعار الصرف

بلغت حصة الدين المقوم بالعملة الأجنبية حوالي 23,9% من حجم دين الخزينة. ويتكون هذا الدين بحصة 63,1% من الدين المقوم بالأورو و32,1% من الدين المقوم بالدولار والعملة المرتبطة به. وتجدر الإشارة إلى أن هذه البنية، التي تقترب من بنية سلة الدرهم الحالية، تمكن من تقليص تعرض محفظة الدين لمخاطر تقلبات أسعار الصرف للعملة الأجنبية مقابل الدرهم.

## تطور الدين الخارجي العمومي

### 1. حجم الدين الخارجي العمومي

بلغ حجم الدين الخارجي العمومي 379,7 مليار درهم بمتم سنة 2021، مرتفعا بحوالي 2,5 مليار درهم أو 0,7% مقارنة مع المستوى المسجل لسنة 2020. أما بخصوص مؤشر الدين الخارجي العمومي بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي، فقد بلغ 29,5% منخفضا بحوالي 3,2 نقطة مئوية للناتج الداخلي الإجمالي مقارنة بسنة 2020.

وللتذكير، يتكون الدين الخارجي العمومي من الدين الخارجي للخزينة والدين الخارجي المضمون والغير مضمون للمؤسسات والمقاولات العمومية وللمؤسسات المالية العمومية وكذا الدين الخارجي المضمون من طرف الدولة للجماعات الترابية وللمؤسسات ذات المنفعة العمومية.

وتجدر الإشارة إلى أن هذا التطور يحدث في سياق خاص يتسم بانتعاش النشاط الاقتصادي لهاته السنة بعد الآثار السلبية للأزمة الصحية المرتبطة بكوفيد-19، ويفسره أساسا ارتفاع حجم الدين الخارجي للخزينة بحوالي 2,0%، وانخفاض حجم الدين الخارجي لباقي المقترضين العموميين بحوالي 0,9%.

وهكذا فقد سجل حجم الدين الخارجي للخزينة ارتفاعا قدره 4,1 مليار درهم، حيث انتقل من 199,7 مليار درهم نهاية سنة 2020 إلى 203,8 مليار درهم نهاية سنة 2021. في حين أن مؤشر الدين الخارجي للخزينة بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي قد بلغ نسبة 15,8%، بانخفاض يقدر بـ 1,5 نقطة مئوية من الناتج الداخلي الإجمالي مقارنة بنهاية سنة 2020.

وفيما يتعلق بحجم دين باقي المقترضين العموميين، فقد سجل انخفاضا قدره 1,6 مليار درهم ليبلغ 175,9 مليار درهم مقابل 177,5 مليار درهم سنة 2020. كما سجل مؤشر الدين الخارجي بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي، تحت تأثير انتعاش الناتج الداخلي الإجمالي خلال سنة 2021، تراجعا بحوالي 1,7 نقطة مئوية مقارنة بالسنة الماضية ليصل إلى 13,7%.



## 2. بنية الدين حسب المقرضين

بمتم سنة 2021 وعلى غرار السنة الماضية، تميزت بنية الدين الخارجي العمومي حسب المقرضين بهيمنة الدين المستحق للمقرضين الرسميين (الثنائيين ومتعددي الأطراف) والذي تبلغ حصته 71,6% من الحجم الإجمالي للدين. أما بخصوص حجم الدين المستحق للمقرضين الخواص، فقد ارتفع بـ 2,5 مليار درهم مقارنة بنهاية 2020 لتبلغ حصته من إجمالي الدين الخارجي العمومي 28,4%، بحيث تشكل منها إصدارات القطاع العام للسندات في السوق المالية الدولية ما نسبته 94,6%.

## 3. بنية الدين حسب المقرضين

بنهاية سنة 2021 وللجنة الثانية منذ سنة 2015، تجاوز حجم الدين الخارجي للخزينة دين باقي المقرضين العموميين (المضمون والغير مضمون).

فقد وصل حجم الدين الخارجي للخزينة ما قدره 203,8 مليار درهم، أي ما يعادل 53,7% من حجم الدين الخارجي العمومي. أما بالنسبة للدين الخارجي لباقي المقرضين العموميين فقد بلغ 175,9 مليار درهم، أي ما يمثل 46,3% من الحجم الإجمالي للدين الخارجي العمومي.

وتظل المؤسسات والمقاولات العمومية أول مجموعة للمقرضين بالقطاع العام دون الخزينة وذلك بحجم دين يبلغ 171,4 مليار درهم. ويتقاسم 5 مقرضين حوالي 79,7% من حجم هذا الدين، وهم: المكتب الوطني للكهرباء والماء الصالح للشرب (25,2%)، والمكتب الشريف للفوسفاط (21,2%)، والمكتب الوطني للسكك الحديدية (13,3%)، والوكالة المغربية للطاقة المستدامة (9,9%) والطرق السيارة بالمغرب (10,0%).

## بنية الدين حسب العملات

تميزت بنية الدين الخارجي العمومي، لسنة 2021، بهيمنة حصة الدين المقوم بالأورو والتي بلغت 60,6%، متبوعة بحصة الدين المقوم بالدولار الأمريكي التي سجلت نسبة 31,3%، بينما بلغت حصة الدين المقوم بالدينار الكويتي نسبة 4,1%.

وتجدر الإشارة إلى أن هذه البنية تبقى قريبة من بنية سلة الدرهم، والتي من شأنها التقليل من آثار مخاطر تقلبات سعر الصرف على حجم وخدمة الدين الخارجي العمومي.

## بنية الدين حسب سعر الفائدة

تميزت بنية الدين حسب نوع سعر الفائدة بهيمنة حصة الدين ذي سعر الفائدة الثابت التي بلغت 76,2% مقابل 23,8% بالنسبة للدين ذي سعر الفائدة المتغير. وتجدر الإشارة إلى أن 83,3% من هذه الحصة مقومة أساساً بالأوروبيين، مما يساهم في تخفيض خدمة الدين، بالنظر إلى المستويات المنخفضة للأسعار المرجعية في السوق المالية الدولية.

## السحوبات على القروض الخارجية

بلغ حجم موارد الاقتراض الخارجي المعبأة من طرف القطاع العام، برسم سنة 2021، ما مجموعه 41,3 مليار درهم مقابل 76,6 مليار درهم سنة 2020، مسجلاً انخفاضاً قدره 35,3 مليار درهم.

وقد بلغت سحوبات الخزينة ما قيمته 18,4 مليار درهم، في حين بلغ حجم تلك المعبأة من طرف باقي المقرضين العموميين ما يناهز 22,9 مليار درهم.

## خدمة الدين الخارجي العمومي

سجلت خدمة الدين الخارجي العمومي، برسم سنة 2021، ارتفاعاً قدره 0,1 مليار درهم، حيث بلغت 41,4 مليار درهم مقابل 41,3 مليار درهم سنة 2020. ويعزى هذا التطور أساساً إلى ارتفاع خدمة الدين المسدد للمقرضين الرسميين بحوالي 2,1 مليار درهم وانخفاض خدمة الدين المسدد للمقرضين الخواص بـ 2,0 مليار درهم.

وقد بلغ مؤشر خدمة الدين الخارجي العمومي بالنسبة المئوية للمداخيل الجارية لميزان الأداءات 7,8% سنة 2021 مقابل 9,2% السنة الماضية، أي بانخفاض قدره 1,4 نقطة مئوية.

## التدبير النشط للدين

## 1. التدبير النشيط للدين الداخلي

أنجزت مديرية الخزينة سنة 2021، ثمان عمليات تبادل سندات الخزينة، بمبلغ إجمالي يقدر بـ 21,5 مليار درهم. ويتوزع المبلغ المعاد شراؤه حسب سنة الاستحقاق كالتالي:

- 11,3 مليار درهم تتعلق بإعادة شراء مستحقات سنة 2021؛

- و10,2 مليار درهم تتعلق بإعادة شراء مستحقات سنة 2022.

مكنت عمليات التدبير النشيط للدين الداخلي من التخفيف من خطر إعادة التمويل المرتبط بمحفظة الدين الداخلي وذلك من خلال:

- تقليص مستحقات الشهور المعنية بعمليات الاستبدال بحوالي 1,3 مليار درهم في كمتوسط شهري سنة 2021 وبحوالي 2,1 مليار درهم كمتوسط شهري لمستحقات سنة 2022؛ و

- تمديد المدة المتوسطة المتبقية لسداد الدين الداخلي بما يقارب شهرين و15 يوماً.

فيما يخص تأثير هذه العمليات على تحملات فوائد الدين الداخلي المؤداة خلال سنة 2021، تجدر الإشارة إلى أنه تم خفض هذه التحملات بحوالي 19,0 مليون درهم. ويعزى هذا الانخفاض إلى التأثير المزدوج لتراجع تحملات الفوائد المؤداة سنة 2021 بحوالي 85,7 مليون درهم وزيادة هاته التحملات بحوالي 66,7 مليون درهم نتيجة إعادة شراء مستحقات سنة 2022.

وتجدر الإشارة إلى أن تخفيض أو زيادة تحملات الفوائد في إطار عمليات إعادة الشراء مرتبطة بتاريخ إعادة الشراء مقارنة مع تاريخ أداء قسيمة الفوائد المتعلقة بكل سند. وبالتالي، فإن كل سند أو خط تمت إعادة شراؤه قبل أو بعد تاريخ تسديد قسيمة الفوائد ينتج عنها انخفاض أو ارتفاع تحملات الفوائد.

بالإضافة إلى ذلك فإن لعمليات التدبير النشيط للدين الداخلي أثراً نوعياً على تدبير الدين حيث تمكن مديرية الخزينة من تلميس حاجيات الخزينة على مدار السنة وتدبير أحسن لسياسة إصداراتها.

## 2. التدبير النشيط للدين الخارجي

في إطار مواصلة سياسة التدبير النشيط للمديونية الخارجية التي تقوم بها مديرية الخزينة والمالية الخارجية قصد التخفيف من عبء المديونية والحد من تأثيرات المخاطر المالية المرتبطة بمحفظة الدين الخارجي للخزينة، تم خلال سنة 2021 معالجة حوالي 4,64 مليار درهم ليصل المبلغ الإجمالي للديون المعالجة منذ بداية هذه العمليات إلى ما يناهز 89,6 مليار درهم.

وقد شملت العمليات المنجزة خلال سنة 2021:

- تحويل ما مجموعه 3,02 مليون درهم من الديون في إطار اتفاقية تحويل الدين إلى استثمارات عمومية المبرمة مع الحكومة الإيطالية.

- القيام بست عمليات مقايضة همت بعض القروض بلغ حجم غلافها المالي الإجمالي 507,3 مليون دولار، أي ما يعادل 4,63 مليار درهم.

## التدبير النشيط للخزينة العمومية

### 1. العمليات المنجزة

قامت مديرية الخزينة والمالية الخارجية خلال سنة 2021، باللجوء لعمليات تدبير النشيط للخزينة العمومية في سياق يتسم بما يلي:

- تراجع عجز السيولة لدى البنوك حيث انتقل من 90,2- مليار درهم نهاية شهر دجنبر 2020 إلى 70,8- مليار درهم نهاية شهر دجنبر 2021؛ و



- ارتفاع طفيف بحوالي 1,6% لموجودات الحساب الجاري للخرزينة حيث بلغت 11,7 مليار درهم في المتوسط سنة 2021 مقابل 11,5 مليار درهم سنة 2020.

وبالتالي فقد بلغ عدد العمليات التي قامت بها مديريةية الخرزينة والمالية الخارجية خلال سنة 2021 حوالي 401 عملية مقابل 381 سنة 2020.

كما سجل الحجم الإجمالي الموظف من طرف مديريةية الخرزينة والمالية الخارجية لدى البنوك ارتفاعا طفيفا بحوالي 2,6% ليبلغ 692,3 مليار درهم خلال سنة 2021 مقابل 675,0 مليار درهم خلال سنة 2020، ويرجع ذلك أساسا إلى ارتفاع طفيف لموجودات الحساب الجاري للخرزينة دون احتساب عمليات التدبير النشط للخرزينة.

## 2. الفوائد المحصل عليها من طرف الخرزينة

مكن التدبير النشط للخرزينة من تحصيل عائدات تقدر ب 102,0 مليون درهم خلال سنة 2021، موزعة كما يلي:

- 82,7 مليون درهم (81,1% من إجمالي العائدات) على شكل فوائد عمليات التوظيف؛ و

- 19,3 مليون درهم على شكل فائدة على الحساب الجاري للخرزينة لدى بنك المغرب.

منذ بداية عمليات التدبير النشط للخرزينة العمومية سنة 2010، بلغ الحجم الإجمالي للعائدات حوالي 1,8 مليار درهم موزعة كما يلي:

- 1 252,2 مليون درهم (71,0% من إجمالي العائدات) على شكل فوائد عمليات التوظيف؛ و

- 511,0 مليون درهم على شكل فوائد على الحساب الجاري للخرزينة.

## الديون الموطدة للإدارات العمومية

قامت وزارة الاقتصاد والمالية للسنة الثالثة على التوالي، في إطار التقرير حول الدين العمومي، بنشر الإحصاءات المتعلقة بالديون الموطدة للإدارات العمومية.

وللتذكير، فإن هذه الإحصاءات تم إنجازها حسب منهجية تم وضعها ومشاركتها مع صندوق النقد الدولي والتي تمكن من الانتقال تدريجياً إلى المعايير الدولية بخصوص نشر الإحصاءات كما هو موصى به في دليل إحصائيات دين القطاع العام (MSFP 2014) ودليل إحصائيات دين القطاع العام (GSDSP 2011).

وتهدف هذه المنهجية إلى توفير رؤية بخصوص وضعية الدين الحقيقي والاجمالي وذلك عبر تجميع كافة التدفقات والأرصدة القائمة وفق إطار تحليلي متفق عليه، ثم طرح كافة التدفقات والأرصدة القائمة المتبادلة بين الوحدات التي يتألف منها القطاع العام. وبالتالي فإن هذه المنهجية تتمثل فيما يلي:

(أ) تحديد نطاق التغطية المؤسسية، التي تشمل جميع الهياكل المكونة لقطاع الإدارات العمومية وفقاً لإطار دليل إحصائيات مالية الحكومة لسنة 2014؛

(ب) تحديد أدوات الدين التي سيتم أخذها في الاعتبار عند حساب الدين؛

(ت) وتقييم هذه الأدوات حسب الطريقة التي تم تبنيها.

يقدر حجم الدين الموطد للإدارات العمومية في متم سنة 2021، بحوالي 799,3 مليار درهم مقابل 747,7 مليار درهم متم سنة 2020، مسجلا ارتفاعا بحوالي 6,9%. ويعزى هذا التطور أساسا إلى ارتفاع دين الخرزينة بحوالي 52,7 مليار درهم، أي حوالي 3,3 نقطة بالنسبة للناتج الاجمالي الداخلي، وارتفاع ودائع الخرزينة (14,6+ مليار درهم) وارتفاع دين الجماعات الترابية (1,4+ مليار درهم) مقارنة مع سنة 2020.

كما ساهم في ارتفاع الدين الموطد للإدارات العمومية، تراجع حجم سندات الخرزينة التي بحوزة المؤسسات العمومية ذات الطابع غير التجاري ومنظمات التقاعد والاحتياط الاجتماعي بحوالي 4,4 مليار درهم و1,8 مليار درهم على التوالي.

نسبة إلى الناتج الداخلي الإجمالي، سجل حجم الدين الموطد للإدارات العمومية انخفاضا بحوالي 2,6 نقطة ليبلغ 62,2% مقابل 64,9% متم سنة 2020. وذلك تحت تأثير ارتفاع الناتج الداخلي الاجمالي أساسا بحوالي (11,4%+) نتيجة الانقلاص الاقتصادي وانخفاض دين المؤسسات العمومية ذات الطابع غير التجاري بنسبة 76,4% أو 24,1- مليار درهم.

