

مشروع قانون المالية لسنة

2019



تقرير حول الدين العمومي

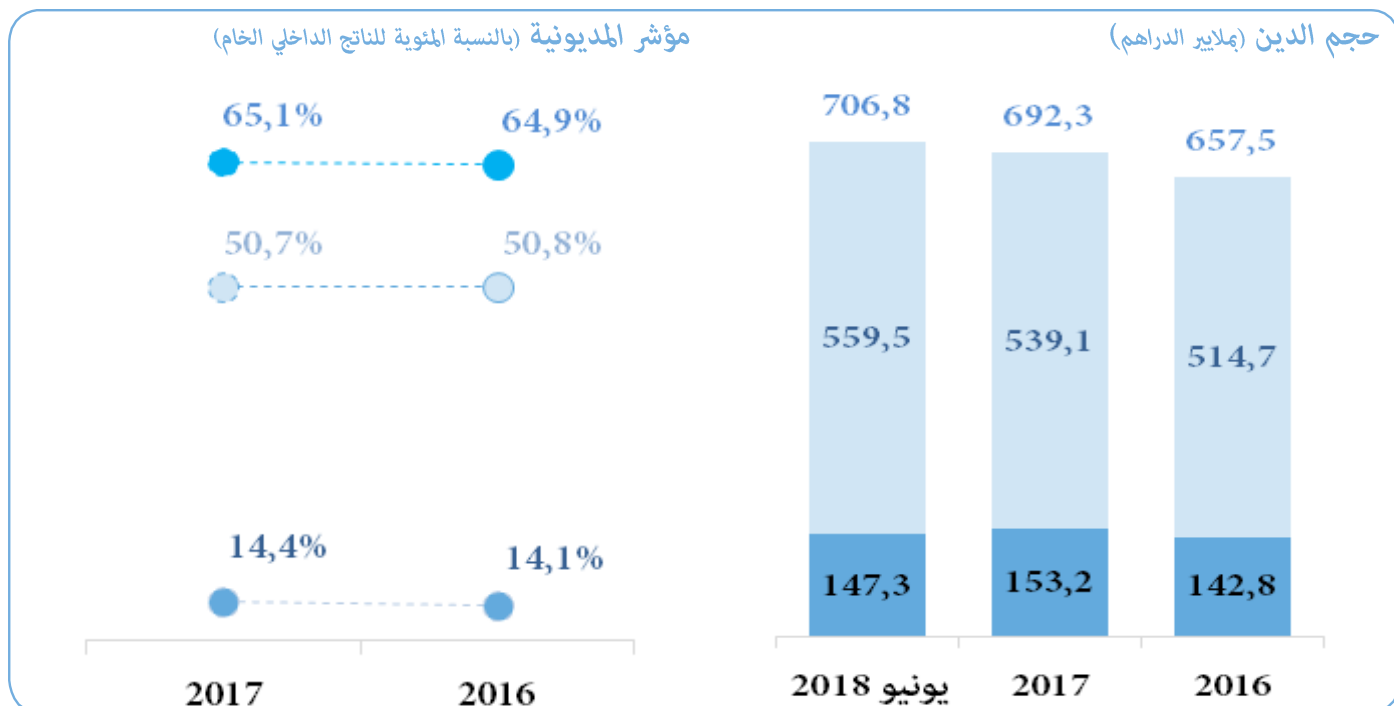
التقرير السنوي حول المديونية

تتمثل الأهداف الأساسية المتوخاة من استراتيجية تدبير الدين العمومي المغربي في ضمان تمويل مستقر ودائم لخزينة الدولة من شأنه تغطية جميع احتياجاتها المالية مع التخفيف، على المدينين المتوسط والبعيد، من تكلفة الدين، والحد من المخاطر المالية المرتبطة به، إضافة إلى المساهمة في تطوير سوق سندات الخزينة.

الأرقام الأساسية

❖ مديونية الخزينة

دين الخزينة / الدين الداخلي / الدين الخارجي



❖ دين الخزينة المتداول

يونيو 2018	2017	2016	(بملايير الدراهم)
577,6	563,0	539,4	حجم دين الخزينة المتداول
533,1	516,7	490,0	السندات المصدرة في سوق المزادات
44,5	46,3	49,4	السندات السيادية المصدرة في السوق المالية الدولية*

*تقييم حجم الدين بالقيمة السوقية عند 31 دجنبر لكل سنة.

❖ الدين الخارجي العمومي

يونيو 2018	2017	2016	حجم الدين (بملايير الدراهم)
325,3	332,6	312,5	دين الخزينة
147,3	153,2	142,8	دين المؤسسات والمقاولات العمومية
176,4	178,4	168,8	القطاع البنكي العمومي
0,5	0,5	0,6	الجماعات الترابية
0,9	0,3	0,3	المؤسسات ذات المنفعة العامة
0,2	0,2	0	بالنسبة المئوية للناتج الداخلي الخام
-	%31,3	%30,8	

❖ **تحميلات الفوائد**

يونيو 2018	2017	2016	
16,6 -	27,9 %12,1	27,8 %12,7	دين الخزينة (ملايير الدراهم) بالنسبة المئوية للمداخيل العادية*
14,8 -	24,1 %10,5	24,0 %11,0	الدين الداخلي (ملايير الدراهم) بالنسبة المئوية للمداخيل العادية*
1,8 -	3,8 %1,6	3,8 %1,7	الدين الخارجي (ملايير الدراهم) بالنسبة المئوية للمداخيل العادية*
4,2 -	8,7 %1,8	8,8 %2,1	الدين الخارجي العمومي (ملايير الدراهم) بالنسبة المئوية للمداخيل الجارية لميزان الأداءات دون احتساب الضريبة على القيمة المضافة للجماعات الترابية

❖ **مؤشرات التكلفة والمخاطر - دين الخزينة**

يونيو 2018	2017	2016	
-	%4,1	%4,1	التكلفة المتوسطة لدين الخزينة
6 سنوات و 6 أشهر	6 سنوات و 10 أشهر	7 سنوات	المدة الزمنية المتوسطة المتبقية للسداد
%13	%12,4	%13,4	حصة الدين ذي الأمد القصير

❖ **سوق المزادات***

يونيو 2018	2017	2016	
53,0	110,7	111,4	حجم اكتتابات الخزينة (ملايير الدراهم)
274,1	531,8	557,9	حجم عروض المستثمرين (ملايير الدراهم)
4,4	4,8	3,8	معدل تغطية الإصدارات
16,4	26,7	19,9	الاكتتابات الصافية (ملايير الدراهم)

* باحتساب عمليات التدبير النشط للدين الداخلي

❖ **التدبير النشط للدين الداخلي**

يونيو 2018		2017		2016		
المبلغ المشتري*	عدد العمليات	المبلغ المشتري*	عدد العمليات	المبلغ المشتري*	عدد العمليات	(ملايير الدراهم)
-	-	-	-	-	-	إعادة شراء السندات
10,1	4	23,5	8	25,1	7	تبادل السندات
10,1	4	23,5	8	25,1	7	المجموع

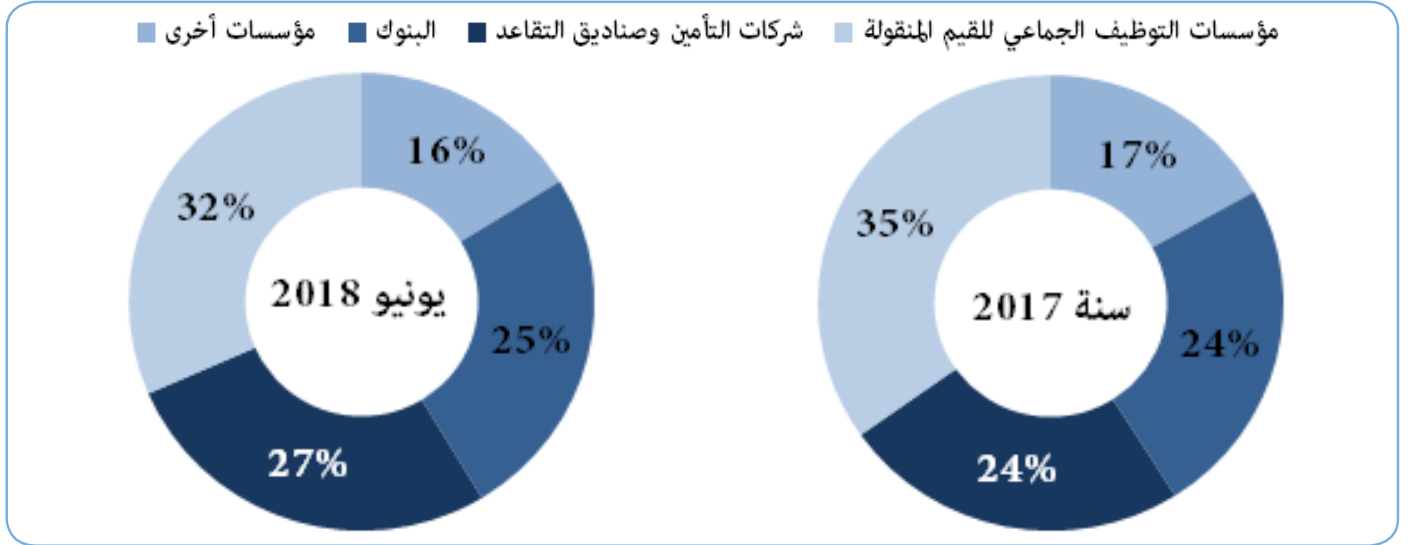
* بالقيمة الاسمية

❖ السوق الثانوية لسندات الخزينة

يونيو 2018	2017	2016	
118,6	247,0	193,8	حجم المعاملات الباقية (بملايير الدراهم)
%23	%43	%35	معدل دوران سندات الخزينة*
69	67	70	الحجم المتوسط اليومي للمعاملات الباقية (بملايين الدراهم)

* يتم احتساب معدل الدوران بقسمة حجم المعاملات المسجل خلال فترة معينة على الحجم الكلي للخطوط المتداولة خلال نفس الفترة.

❖ توزيع حجم سندات الخزينة حسب نوعية المستثمرين



❖ التدبير النشط للخزينة العمومية - عمليات التوظيف

يونيو 2018		2017		2016		
السوق القائمة بين البنوك	السوق الاستحفاظ	السوق القائمة بين البنوك	السوق الاستحفاظ	السوق القائمة بين البنوك	السوق الاستحفاظ	
6	153	14	314	16	289	عدد العمليات
1 342	6 019	771	6 942	648	6 085	الحجم الجاري المتوسط الموظف في اليوم (بمليون درهم)
%2,27	%2,23	%2,31	%2,37	%2,17	%2,41	متوسط سعر الفائدة المرجح

سياسة إصدار سندات الخزينة

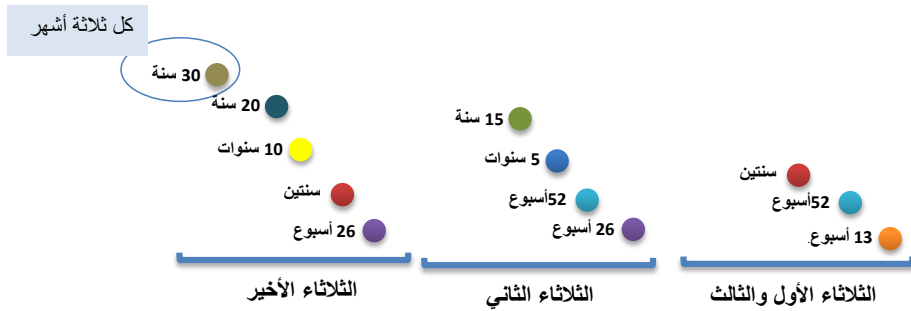
تعتمد سياسة إصدارات الخزينة على مبادئ الانتظام والشفافية لزيادة سيولة وعمق سوق قيم الخزينة وذلك لتخفيض تكلفة دين الدولة.

❖ الشفافية

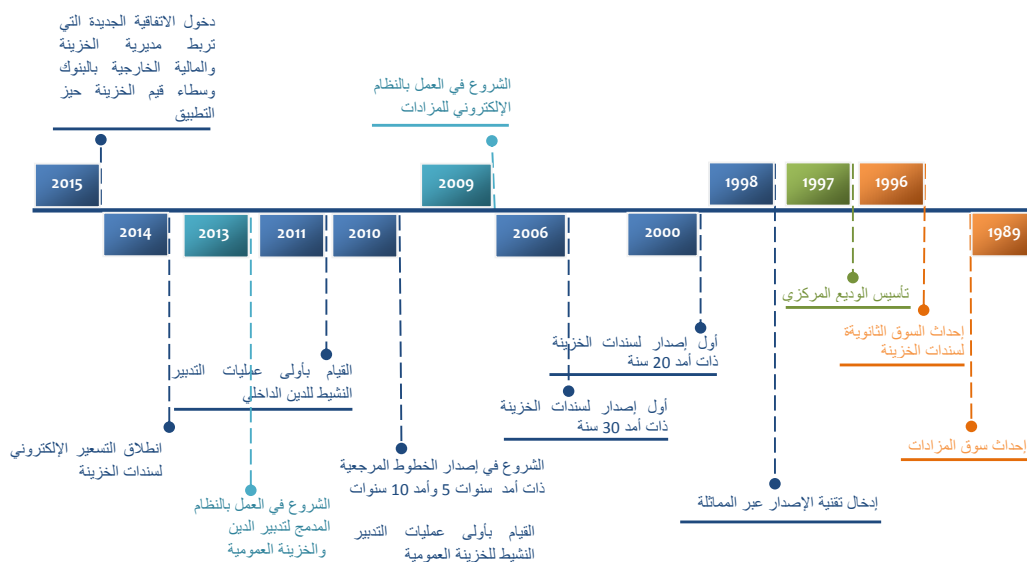
- برنامج التمويل السنوي.
- الإعلان عن الاحتياجات الشهرية في الاثنين الأول من كل شهر.
- الإعلان عن الاحتياجات الأسبوعية عشية كل حصة مزاد.
- نظام إلكتروني لاستقبال عروض المستثمرين خلال حصص المزادات.
- توفير معلومات اقتصادية ومالية شاملة ومتواصلة للمستثمرين.
- قنوات تواصل متعددة: الموقع الإلكتروني للوزارة، Bloomberg، مؤتمرات، اجتماعات، نشرات، تقارير...
- اجتماعات منتظمة مع البنوك وسطاء قيم الخزينة وجمعية شركات التدبير وصناديق الاستثمار المغربية « ASFIM ».

❖ الانتظام

- جدول إصدار معد مسبقا :



❖ ديناميكية متواصلة لعصرنة سوق سندات الخزينة



المحيط الدولي

❖ السياق الدولي

بعد سنة 2016 التي اتسمت بتزايد المخاوف المرتبطة بوثيرة الاقتصاد العالمي وكذا الأحداث التي عرفها العالم خلال هذه الفترة (خروج المملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي "Brexit" و الانتخابات الأمريكية...)، تميزت سنة 2017 بانتعاش النشاط الاقتصادي، وذلك على الرغم من استمرار حالة الترقب المرتبطة أساسا بالانتخابات الرئاسية في أوروبا (فرنسا وهولندا وإيطاليا وألمانيا)، والمفاوضات بشأن خروج بريطانيا من الاتحاد الأوروبي Brexit، والتوترات الجيوسياسية (قضايا كوريا الشمالية و استقلال منطقة كاتالونيا عن اسبانيا) وكذا التصويت على الإصلاح الضريبي في الولايات المتحدة. وقد هم هذا الانتعاش الاقتصادي كلا من البلدان المتقدمة والناشئة على حد سواء.

وفي منطقة الأورو، وعلى الرغم من الإحصاءات الاقتصادية الجيدة التي تؤكد انتعاشا اقتصاديا وكذا جدول اعمال سياسي مطمئن بعد نتائج الانتخابات البرلمانية في أوروبا، ظل مستوى معدل التضخم دون الهدف المحدد في 2%. وفي هذا السياق بالذات، حافظ البنك المركزي الأوروبي على سياسته النقدية قريبة من الصفر وبرنامجها لشراء الأصول الذي بدأ في مارس 2015. غير أنه، قرر في أكتوبر تخفيض حجم برنامجها لشراء الأصول بمقدار النصف ليصل إلى 30 مليار أورو في الشهر مقابل 60 مليار أورو في البداية. وفي الواقع، فقد كان البنك المركزي الأوروبي مطالبا بالتخفيف من ميزانيته، بالنظر الى تسارع النمو في منطقة الأورو الذي بلغ 2,5% في 2017 مقابل 1,7% و 1,4% في 2016 و 2015 على التوالي. وفيما يخص سوق الصرف، فقد ارتفع الأورو بحدة مقابل الدولار وأنهى السنة فوق مستوى 1,20 دولار، منها مسلسل انخفاض دام 3 سنوات متتالية.

وفي الولايات المتحدة، وعلى الرغم من تنبؤ المحللين بأزمة محتملة للاقتصاد الأمريكي بعد انتخاب دونالد ترامب، فقد استمرت وتيرة النمو (2,3%) وبلغ معدل البطالة أدنى مستوياته (4,1%). وشكلت الإصلاحات الضريبية وسلسلة المؤشرات الاقتصادية الإيجابية للاقتصاد الأمريكي (النمو وخلق فرص العمل والاستهلاك والاستثمار...) عوامل عززت قرار البنك الاحتياطي الفيدرالي بالرفع من سعر الفائدة الرئيسي ثلاث مرات بـ 25 نقطة أساس في كل مرة وذلك على التوالي في مارس و يونيو و دجنبر، ليصل معدل سعر الفائدة الرئيسي إلى 1,50%. ولم يتأثر هذا الوضع بتقلبات السوق خلال الربع الثالث من السنة بسبب التوترات التي سادت العلاقة بين الولايات المتحدة وكوريا الشمالية، والتي أدت إلى مخاوف من اندلاع توتر في المنطقة الآسيوية.

وفيما يتعلق بالبلدان الناشئة، ظل النمو مستمرا، نظرا لارتفاع أسعار السلع الأساسية و انتعاش الاستهلاك المحلي والتسارع المتزامن للتجارة العالمية. وقد أدى انخفاض معدل التضخم في بعض البلدان المصدرة للسلع الأساسية إلى تنفيذ سياسات نقدية مرنة، مما مكن بلدا مثل روسيا والبرازيل من تجاوز مرحلة الانكماش. أما بالنسبة للصين، فإن المخاوف من تراجع حاد في نموها الاقتصادي قد تضاءلت بشكل كبير، مما ساعد على طمأنة المستثمرين بشأن الوضع العام في البلدان الناشئة.

❖ تطور هوامش المخاطر

شهد الربع الأول من سنة 2017 تقلصا طفيفا لمؤشر EMBI+، والذي يعكس الاتجاه العام للمخاطر المرتبطة بسندات الدول الناشئة. و يرجع هذا التحسن خصوصا إلى نشر بيانات إيجابية تخص عدة بلدان ناشئة، خصوصا في الصين (تسريع وتيرة النشاط الصناعي، إرتفاع القروض البنكية لدعم النشاط الاقتصادي) في روسيا (انتعاش اقتصادي في الربع الرابع من عام 2016 بعد عامين من الانكماش) وفي الهند (أداء جيد للنمو الاقتصادي). كما ساهم ارتفاع أسعار الفائدة الرئيسية للبنوك المركزية في الصين وتركيا، الذي يهدف إلى تجنب تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج بعد تشديد السياسة النقدية للبنك الاحتياطي المركزي الأمريكي، في انخفاض المؤشر الذي تراجع بمقدار 37 نقطة أساس بين 3 يناير (362 نقطة أساس) و 28 مارس (325 نقطة أساس). ومع ذلك، فقد تغير هذا المنحى التنازلي ابتداء من الربع الثاني من هذا السنة حيث بلغ مستوى قياسي في حدود 342 نقطة أساس (18 أبريل و 21 يونيو 2017)، ويرجع ذلك خصوصا إلى عدة عوامل مترابطة، من بينها :

- المخاوف المتعلقة بالسياسة التجارية المتبعة من طرف الرئيس الأمريكي وأثرها على العلاقات مع المكسيك؛
- استمرار الأزمة السياسية في فنزويلا وجنوب إفريقيا ؛

- المخاوف المتعلقة بشأن الوضع السياسي في البرازيل بعد الاتهامات الخطيرة بالفساد الموجهة للرئيس البرازيلي ميشيل تامر؛ و
- تصاعد التوترات الاجتماعية في الأرجنتين.

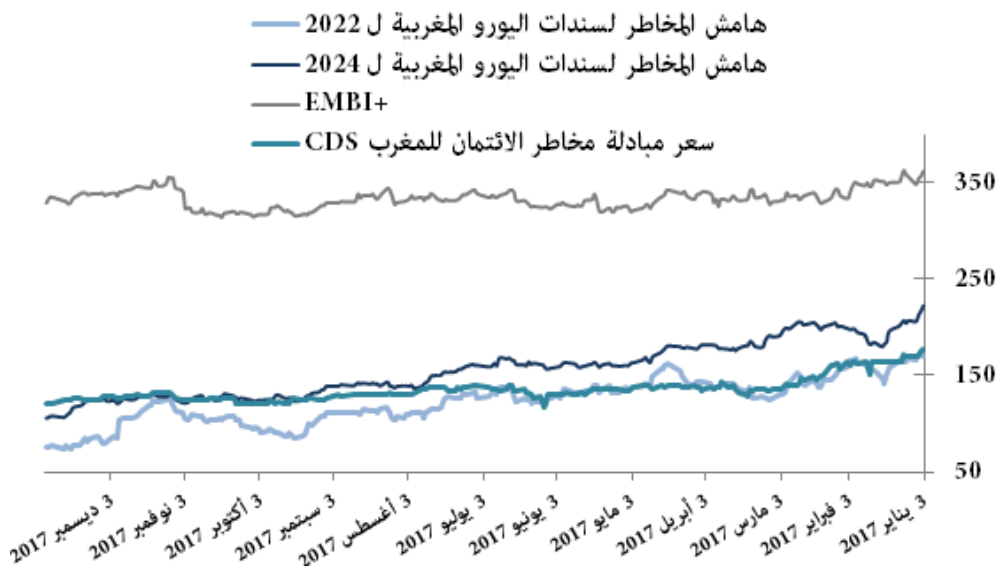
وقد ازدادت حدة العزوف عن المخاطرة مع خفض التصنيف الائتماني لكل من تركيا من قبل وكالة فيتش و جنوب إفريقيا من طرف ستاندار اند بورز.

كما عرف الربع الثالث من عام 2017 منحنى تنازليا لمؤشر EMBI+، على الرغم من رفع سعر الفائدة الرئيسي من طرف البنك الاحتياطي المركزي الأمريكي وتأثيره على تدفقات رؤوس الأموال إلى الدول الناشئة. ويرجع هذا الانخفاض إلى تحسن المؤشرات الاقتصادية لبعض الدول الناشئة، خاصة روسيا (الأداء الجيد للاستثمار، نمو الناتج الداخلي الخام خلال الربع الثاني من السنة) والمكسيك (ديناميكية الصادرات ولا سيما قطاع السيارات). كما أن انتعاش الاقتصاد البرازيلي بعد أسوأ ركود عرفه في تاريخه، والتسهيل النقدي من طرف البنك المركزي لدعم الاقتصاد وقوة عملته، ساهما أيضا في انخفاض المؤشر الذي بلغ 317 نقطة أساس في 29 شتنبر 2017.

كما شهد المؤشر عموما نهاية عام 2017 منحنى تصاعديا، حيث بلغ مستوى قياسي في حدود 355 نقطة أساس (9 نوفمبر) على إثر الإعلان عن تخلف فنزويلا عن سداد ديونها، مما أدى إلى تخفيض تصنيفها الائتماني من قبل وكالات ستاندر آند بورز وفيتش، وكذا تدهور الأساسيات الاقتصادية لبعض الدول الناشئة، خاصة جنوب إفريقيا (تباطؤ نمو الناتج الداخلي الخام في الربع الثالث من هذا السنة)، في تركيا (خطر تدهور الاقتصاد نظرا لارتفاع معدل التضخم) وفي المكسيك (انخفاض قيمة البيزو المكسيكي بعد المخاوف من إعادة التفاوض بشأن اتفاقية التجارة الحرة لأمريكا الشمالية (نافتا)). غير أنه في نهاية السنة، سجل المؤشر انخفاضا طفيفا ليصل إلى 329 نقطة أساس.

و على الرغم من هذا المنحنى المتقلب الذي لوحظ خلال عام 2017، سجلت مستويات هوامش مخاطر سندات المغرب في السوق المالي الدولي وكذا أسعار مبادلة مخاطر الائتمان (CDS) للمغرب على خمس سنوات منحنى تنازليا استمر حتى نهاية السنة. وهكذا، شهدت مستويات هوامش المخاطر لسندات المغرب 2022 و 2024 و أسعار مبادلة مخاطر الائتمان (CDS) للمغرب على خمس سنوات انخفاضا ملحوظا ليصل إلى 116 نقطة أساس و 93 نقطة أساس و 57 نقطة أساس على التوالي في الفترة ما بين يناير وديجنبر 2017.

رسم بياني رقم 1 : تطور هوامش المخاطر خلال سنة 2017



❖ الإجراءات المتخذة من طرف وكالات التصنيف الائتماني خلال سنة 2017

اتسمت سنة 2017 بعدة إجراءات من قبل وكالات التصنيف الائتماني تمثلت في تحسين التصنيفات الائتمانية لعدة بلدان منطقة الأورو، وكذا بعض الدول الناشئة. أما بالنسبة لسلسلة التخفيضات، فقد همت خصوصا بعض دول الشرق الأوسط و كذا دول شمال افريقيا و (MENA).

وهكذا، شهدت بلدان منطقة الأورو، خصوصا إيطاليا والبرتغال ومالطا وقبرص، تحسنا لتصنيفاتها الائتمانية من قبل وكالة أو وكالتين على الأقل. على سبيل المثال، قامت وكالات موديز (Moody's) و ستاندار اند بورز (S&P) و فيتش راتينجز (Fitch) برفع التصنيف الائتماني بدرجة واحدة لقبرص لينتقل على التوالي إلى درجة (Ba3) و (BB+) و (BB). كما عرف التصنيف الائتماني للبرتغال تحسنا لينتقل إلى درجة الاستثمار. حيث تم رفع هذا الأخير بدرجتين من طرف فيتش (BBB) و درجة واحدة من طرف ستاندار اند بورز (BBB-). كما تم رفع التصنيف الائتماني لكل من مالطا و إيطاليا بدرجة واحدة من قبل فيتش (A+) و ستاندار اند بورز (BBB) على التوالي. في المقابل، تم خفض التصنيف الائتماني بدرجة واحدة لكل من المملكة المتحدة و إيطاليا لينتقل إلى درجة (Aa2) و (BBB) على التوالي من قبل موديز و فيتش.

بالنسبة للدول الناشئة، عرفت العديد من هذه الدول تحسنا لتصنيفاتها السيادية في سياق اتسم بتحسن مؤشرات الاقتصاد. وقد تم على سبيل المثال رفع التصنيف الائتماني بدرجة واحدة لكل من الهند والفلبين وتشيلي لينتقل على التوالي إلى درجة «Baa2» بالنسبة لموديز و (BBB) بالنسبة لفيتش و (A+) بالنسبة لستاندار اند بورز. كما شهدت الأرجنتين رفعا لتصنيفها الائتماني بدرجتين من طرف ستاندار اند بورز (B+) و درجة واحدة من قبل موديز (B2). في المقابل، تم خفض التصنيف الائتماني للصين بدرجة واحدة من قبل موديز (A1) و ستاندار اند بورز (A+). كما شهدت كل من كوستاريكا وأذربيجان خفضا لتصنيفهما الائتماني بدرجة واحدة على التوالي من قبل موديز (Ba2) وفيتش (BB).

كما همت سلسلة تخفيضات التصنيفات الائتمانية بعض دول منطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا (MENA)، مثل الأردن، التي تم خفض تصنيفها الائتماني لينتقل إلى (B+) من قبل ستاندار اند بورز. كما عرفت قطر خفضا لتصنيفها الائتماني بدرجة واحدة من قبل الوكالات الثلاث، لينتقل إلى درجة «Aa3» بالنسبة لموديز و (AA-) بالنسبة لستاندار اند بورز و فيتش. كما عرفت بعض الدول الإفريقية خفضا لتصنيفاتها الائتمانية من قبل وكالة واحدة على الأقل بما في ذلك الكونغو ونيجيريا والغالون والموزامبيق، باستثناء السنغال، الذي استفاد من تحسين تصنيفه بدرجة واحدة لينتقل إلى «Ba3» من قبل موديز.

أما بالنسبة للمغرب، فقد تم تأكيد تصنيفه الائتماني (BBB-/BBB-) في درجة استثمار بالنسبة لديونه الطويلة الأجل بالعملة الأجنبية و العملة المحلية على التوالي من قبل كل من وكالتي ستاندر أند بورز وفيتش، مع نظرة مستقبلية مستقرة وذلك في إطار المشاورات النصف سنوية لشهري مارس و شتنبر 2017.

تمويل الخزينة خلال سنة 2017

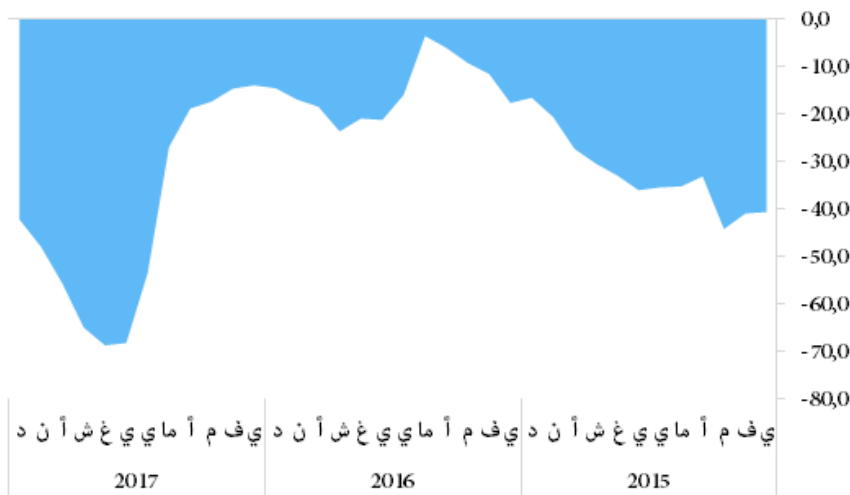
بلغ الحجم الإجمالي المعبأ من طرف الخزينة سنة 2017، 127,5 مليار درهم. وقد تم الاعتماد على السوق الداخلي بشكل رئيسي، حيث بلغ إجمالي حجم الإصدارات في هذه السوق 110,7 مليار درهم، أي بحصة 87%، في حين لم يبلغ الحجم الإجمالي المعبأ من المصادر الخارجية إلا 16,8 مليار درهم أي بحصة 13%.

❖ التمويل الداخلي للخزينة

أوضاع السوق النقدية خلال سنة 2017

عرف عجز السيولة البنكية ارتفاعا ملحوظا خلال سنة 2017 حيث سجل تزايدا ملموسا لحاجة البنوك إلى السيولة منذ نهاية الفصل الأول من السنة وقد تفاقم هذا العجز خلال شهر غشت حيث بلغ 68,7 مليار درهم نتيجة انخفاض احتياطات الصرف. وابتداء من شهر شتنبر، تراجع عجز السيولة تدريجيا حيث بلغ 42,2 مليار درهم في متم شهر دجنبر 2017، مقابل 14,5 مليار درهم متم شهر دجنبر 2016.

رسم بياني رقم 2 : تطور السيولة البنكية ما بين 2015 و 2017 - بملايير الدراهم -



و في هذا الإطار، قام بنك المغرب بزيادة تدخلاته في السوق النقدية حيث بلغ المبلغ الإجمالي لهذه التدخلات 50,0 مليار درهم نهاية شهر دجنبر 2017 مقابل 16,4 مليار درهم نهاية سنة 2016.

ومن جهتها، قامت مديرية الخزينة عن طريق عمليات توظيف فائض الحساب الجاري للخزينة المنجزة خلال سنة 2017، بضخ ما يناهز 7,0 مليار درهم كمتوسط يومي في السوق النقدية مما أدى إلى التخفيف من آثار سحب السيولة من النظام البنكي (الضريبة على الشركات، تسوية مستحقات إصدارات الخزينة،...).

أما فيما يخص أسعار الفائدة في السوق النقدية، فقد بلغ متوسط سعر الفائدة اليومي في السوق القائمة بين البنوك 2,28% سنة 2017، أي تقريبا نفس المستوى المسجل سنة 2016 (2,27%) فيما بلغ سعر الفائدة المرجعي ليوم واحد في سوق الاستحفاظ 2,16% في المتوسط مقابل 2,05% السنة الماضية.

شروط تمويل الخزينة في سوق المزادات خلال سنة 2017

اتسمت شروط تمويل الخزينة في سوق المزادات خلال سنة 2017 بما يلي:

- انخفاض الاحتياجات التمويلية للدولة نتيجة تقلص عجز الميزانية الذي بلغ 3,5% سنة 2017 مقابل 4,3% السنة الماضية؛ و
- ارتفاع حاجة البنوك الى السيولة حيث بلغت حوالي 42,2 مليار درهم نهاية سنة 2017 مقابل 14,5 مليار درهم نهاية سنة 2016.

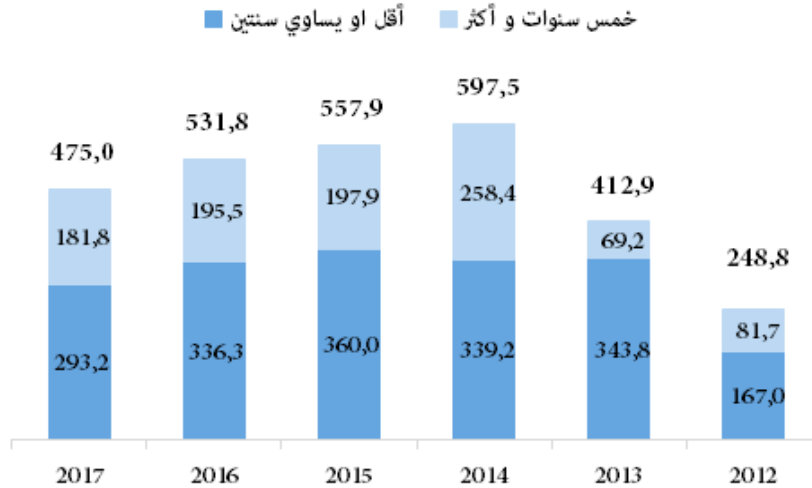
وفي هذا السياق، ظل طلب المستثمرين على سندات الخزينة مستمرا و اتسم باستقرار أسعار الفائدة المطلوبة.

طلب المستثمرين (دون احتساب عمليات التدبير النشط للدين الداخلي)

عرف طلب المستثمرين على السندات السيادية تراجعاً نسبياً مقارنة مع السنة الماضية وذلك بنسبة 11% مع تركزه على الآجال القصيرة.

و قد بلغ حجم الطلب الإجمالي للمستثمرين على سندات الخزينة 475,0 مليار درهم سنة 2017 مقابل 531,8 مليار درهم سنة 2016.

رسم بياني رقم 3: التطور السنوي لحجم طلب المستثمرين بين 2012 و 2017 - بملايير الدراهم -



فيما يخص توزيع الطلب على السندات حسب الأمد، ارتكز طلب المستثمرين على السندات ذات آجال سنتين وأقل حيث بلغ حجم هذا الطلب 293,2 مليار درهم سنة 2017 مقابل 336,3 مليار درهم السنة الماضية، أي بحصة 62% مقابل 64% سنة 2016. و بخصوص طلب المستثمرين على السندات ذات آجال 5 سنوات فما فوق، فقد حافظ تقريبا على نفس المستوى المسجل سنة 2016 وذلك بحصة 38% (مقابل 37% سنة 2016).

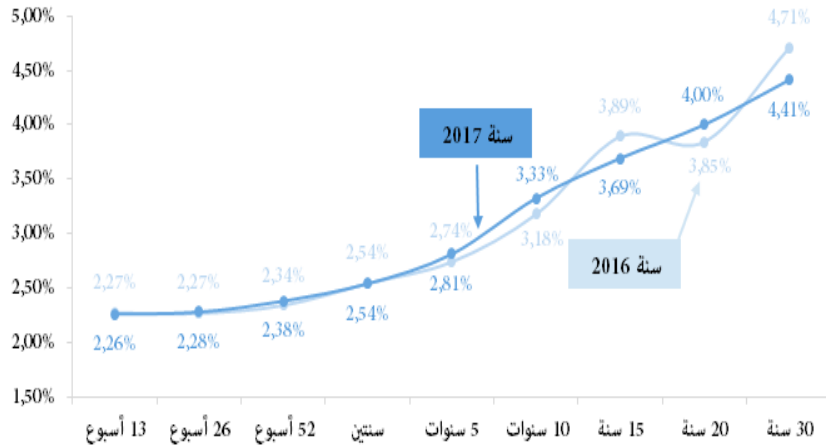
و فيما يتعلق بالمدد التي عرفت طلبا مهما، فقد بلغت حصة سندات الخزينة ذات أمد سنتين 29,4% من إجمالي حجم الطلب، متبوعة بالسندات ذات أمد 5 سنوات (20,0%)، والسندات ذات أمد 52 أسبوع (17,6%) والسندات ذات أمد 13 أسبوع (9,0%) والسندات ذات أمد 10 سنوات (8,8%) والسندات ذات أمد 15 سنة (8,0%) والسندات ذات أمد 26 أسبوع (5,7%) والسندات ذات أمد 20 سنة (0,9%) والسندات ذات أمد 30 سنة (0,5%).

أسعار الفائدة المطلوبة من طرف المستثمرين

و بخصوص أسعار الفائدة المطلوبة من طرف المستثمرين، فقد عرفت مستوياتها شبه استقرار مقارنة مع سنة 2016 (-0,8 نقطة أساس) بعد تسجيلها انخفاضا متوسطا بين 2016 و 2015 قدره 31,2 نقطة أساس.

وحسب الآجال، عرفت أسعار الفائدة المطلوبة بالنسبة للسندات ذات آجال سنتين وأقل ارتفاعا بلغ نقطة أساس واحدة، بينما سجلت السندات ذات آجال 5 سنوات فما فوق، انخفاضا متوسطا بلغ 2,3 نقطة أساس مقارنة مع سنة 2016 :

رسم بياني رقم 4 : تطور أسعار الفائدة المطلوبة ما بين سنتي 2016 و 2017



سياسة التمويل المتبعة من طرف الخزينة

في ظل هذه الظرفية، تابعت الخزينة، سنة 2017، نفس استراتيجية التمويل التي نهجتها خلال سنة 2016 والتي تمحورت حول النقاط التالية:

- الحفاظ على حضور منتظم في سوق المزادات بالنسبة لجميع الآجال أخذا بعين الاعتبار ظروف السوق.
- السهر على بقاء مؤشرات مخاطر الدين الداخلي قريبة من المستويات المتوقعة في مخطط التمويل السنوي.
- اللجوء المنتظم لعمليات تبادل سندات الخزينة من أجل تقليص خطر إعادة التمويل وتمديد المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين وقمليس جدول سداد الدين لسنتي 2017 و2018 واللذان تعرفان ذروات تسديد مهمة.
- اللجوء اليومي لعمليات توظيف فائض الحساب الجاري للخزينة من أجل تدبير أمثل لموجودات هذا الحساب وفي نفس الوقت تمكين الخزينة من احترام استراتيجية إصداراتها.

إصدارات الخزينة سنة 2017

شبه استقرار لحجم إصدارات الخزينة...

بلغ حجم إصدارات الخزينة حوالي 110,7 مليار درهم مقابل 111,4 مليار درهم في السنة الماضية منها 86,1 مليار درهم أو 77,8% على شكل اصدارات في سوق المزادات و 24,6 مليار درهم (22,2%) في إطار عمليات استبدال سندات الخزينة. حسب الآجال، شكلت إصدارات الخزينة للسندات ذات الآجال 5 سنوات فما فوق 53% من الحجم الإجمالي المصدر، أي نفس النسبة المسجلة سنة 2016.

جدول رقم 1 : توزيع إصدارات الخزينة حسب الأمد - بملايير الدراهم

الربع الأول	الربع الثاني	الربع الثالث	الربع الرابع	المجموع	الحصة (%)
1,5	0,7	0,9	0,4	3,5	3%
0,9	0,0	0,8	0,4	2,1	2%
11,2	0,2	5,6	2,8	19,7	18%
6,8	8,4	10,0	1,3	26,4	24%
15,4	10,0	8,6	1,4	35,3	32%
3,0	2,7	0,9	2,2	8,9	8%
0,1	1,0	6,4	5,5	13,0	12%
0,1	0,5	0,0	0,1	0,7	1%
0,0	0,5	0,0	0,5	1,0	1%
39,0	23,9	33,2	14,6	110,7	100%

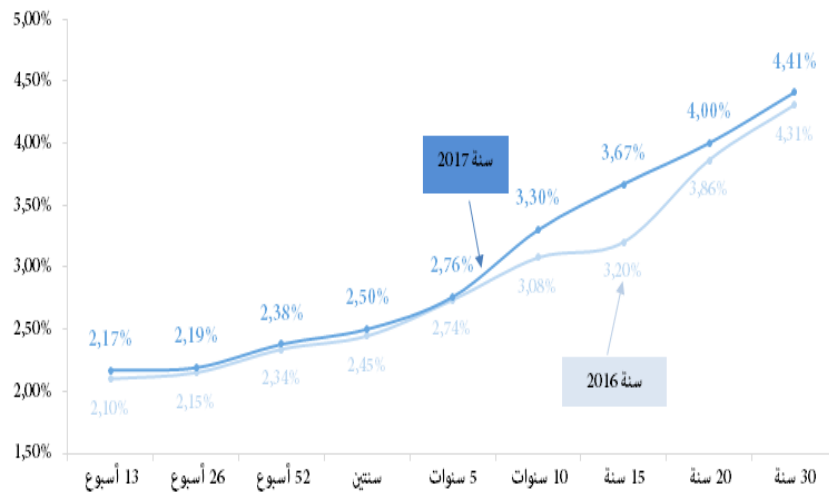
... موازنة مع ارتفاع أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة

بخصوص أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة، فقد عرفت مستوياتها منحى تصاعديا مقارنة مع المستويات المسجلة سنة 2016 حيث سجلت، خلال الأشهر الثمانية الأولى من السنة، ارتفاعا مستمرا بلغ 16 نقطة أساس في المتوسط في متم شهر غشت 2017 مقارنة مع متم دجنبر 2016. أما خلال الأربع الأشهر الأخيرة من سنة 2017، فقد سجلت مستويات أسعار الفائدة انخفاضا طفيفا.

و هكذا، في متم سنة 2017، سجلت أسعار الفائدة المقبولة ارتفاعا متوسطا بحوالي 12,9 نقطة أساس مقارنة مع سنة 2016. وقد بلغ هذا الارتفاع 19,0 نقطة أساس في المتوسط بالنسبة للسندات ذات آجال 5 سنوات فما فوق و 5,2 نقطة أساس في المتوسط بالنسبة للسندات ذات آجال سنتين وأقل.

وقد سجلت أسعار الفائدة للسندات ذات الأمد 15 سنة أقوى ارتفاعا (46,7 نقطة أساس)، متبوعة بسندات ذات الأمد 10 سنة (22,3 ن. أ.)، وبسندات ذات الأمد 20 سنة (13,9 ن. أ.)، وبسندات ذات الأمد 30 سنة (10,3 ن. أ.)، وبسندات ذات الأمد 13 أسبوعا (7 ن. أ.)، وبسندات ذات الأمد 2 سنوات (5,4 ن. أ.)، وبسندات ذات الأمد 52 أسبوعا (4,2 ن. أ.)، وبسندات ذات الأمد 26 أسبوعا (4 ن. أ.)، وبسندات ذات الأمد 5 سنوات (1,9 ن. أ.).

رسم بياني رقم 5 : تطور أسعار الفائدة المطلوبة ما بين سنتي 2016 و 2017



جدول رقم 2 : تطور أسعار الفائدة المرجحة للسندات المصدرة عبر الاكتتاب

التغير (ن أ)	دجنبر	نوفمبر	أكتوبر	سنتبر	غشت	يوليوز	يونيو	ماي	أبريل	مارس	فبراير	يناير	دجنبر 16
13 أسبوع	7,0	%2,17	%2,14	%2,14	%2,17			%2,08		%2,09	%2,13	%2,19	%2,10
26 أسبوع	4,0	%2,19	%2,19	%2,23						%2,15	%2,29		
52 أسبوع	4,2	%2,38	%2,27	%2,28	%2,34	%2,37		%2,26		%2,26	%2,35	%2,41	%2,34
2 سنوات	5,4	%2,50		%2,42	%2,45	%2,49	%2,42	%2,42	%2,41	%2,44	%2,49	%2,53	%2,45
5 سنوات	1,9			%2,76	%2,8	%2,85	%2,84	%2,80	%2,79	%2,77	%2,82	%2,90	%2,74
10 سنوات	22,3	%3,30	%3,30	%3,26	%3,32		%3,27	%3,26		%3,26	%3,29		
15 سنة	46,7	%3,67	%3,68	%3,71	%3,83	%3,90	%3,89	%3,87			%3,87		
20 سنة	13,9			%4,00				%4,02		%4,02			
30 سنة	10,3	%2,17	%2,14	%4,41	%2,17			%2,08	%4,44	%2,09	%2,13	%2,19	%2,10

❖ التمويل الخارجي للخرينة

السحوبات على القروض الخارجية

بلغت السحوبات على القروض الخارجية خلال سنة 2017، التي تميزت بغياب إصدارات الخرينة في السوق المالية الدولية، حوالي 16,8 مليار درهم مسجلة بذلك ارتفاعا قدره 62% مقارنة مع سنة 2016.

و قد بلغت السحوبات المعبأة برسم الاقتراضات المحصل عليها من الدائنين متعددي الأطراف نسبة 66% من المبلغ الإجمالي للسحوبات الذي يقدر بحوالي 11 مليار درهم مقابل 9,2 مليار سنة 2016، أي بزيادة قدرها 21%، في حين بلغت السحوبات المعبأة من الدائنين الثنائيين 5,8 مليار درهم مقابل 1,2 مليار درهم سنة 2016.

و قد تم توجيه الموارد المعبأة لدى المقرضين متعددي الأطراف لدعم برامج الإصلاحات الهيكلية والقطاعية بمبلغ 10,2 مليار درهم (93%)، و المشاريع المدرجة في الميزانية العمومية بمبلغ 806 مليون درهم (7%). و قد مكنت هذه السحوبات أساسا من تمويل القطاعات التالية :

- 4,7 مليار درهم معبأة لدى البنك الدولي للإنشاء والتعمير بما فيها 3,6 مليار درهم لتمويل قطاع المقاولات المتوسطة والصغرى و 1,1 مليار درهم لتمويل البرنامج المندمج لتدبير مخاطر الكوارث الطبيعية والقدرة على التحمل والحماية الاجتماعية والصحة والنقل الحضري ؛
- 3 مليار درهم معبأة لدى البنك الإفريقي للتنمية لتمويل التسارع الصناعي ومخطط المغرب الأخضر والحماية الاجتماعية ؛
- 2,5 مليار درهم معبأة لدى صندوق النقد العربي لدعم القطاع المالي ؛ و
- 652 مليون درهم معبأة لدى البنك الدولي لتمويل المشاريع المدرجة في ميزانية الدولة وخصوصا تقوية سلاسل الصناعات الغذائية و قطاع الماء ؛

وقد بلغت السحوبات المعبأة برسم الاقتراضات المحصل عليها من الدائنين الثنائيين في سنة 2017 ما مجموعه 5,8 مليار درهم ، توزعت ما بين (1) 5,6 مليار درهم لدعم الإصلاحات خصص منها 4,7 مليار درهم لدعم الميزانية من طرف المملكة العربية السعودية و 0,7 مليار محصل عليها من اليابان لتمويل مخطط المغرب الأخضر و 0,2 مليار درهم من طرف فرنسا لتمويل قطاع التعليم و (2) 0,2 مليار درهم لتمويل المشاريع الاستثمارية للميزانية و أساسا لقطاع الري.

بنية دين الخزينة بتمم سنة 2017

❖ هيكل دين الخزينة

تطور حجم الدين

في متم سنة 2017، بلغ حجم دين الخزينة 692,3 مليار درهم، أي بزيادة قدرها 34,9 مليار درهم أو 5% مقارنة بسنة 2016 (657,5 مليار درهم). ورغم هذا الارتفاع المسجل في حجم الدين، فإن وثيرة ارتفاعه انخفضت بشكل ملحوظ مقارنة مع تلك المسجلة بين 2009 و2014 والتي بلغت، كمتوسط سنوي، 9%.

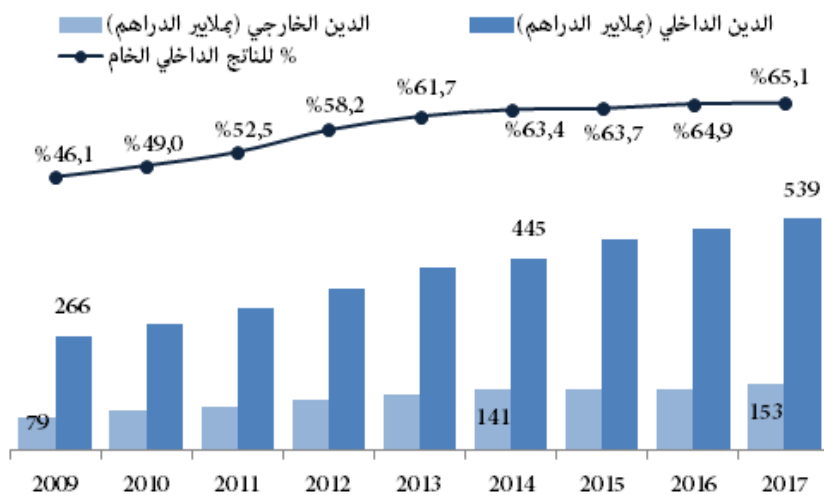
وحسب نوعية الدين، فإن محفظة دين الخزينة تبقى متسمة بغلبة الدين الداخلي والذي استقرت حصته في حدود 78% مقابل 22% بالنسبة للدين الخارجي، و يبقى هذا المعطى متوافقا مع البنية المستهدفة للمحفظة المرجعية (70%-80% دين داخلي، 20%-30% دين خارجي). وهكذا، فقد بلغ حجم الدين الداخلي 539,1 مليار درهم في متم سنة 2017 مسجلا بذلك ارتفاعا قدره 24,5 مليار درهم أو 5% مقارنة بسنة 2016، فيما بلغ حجم الدين الخارجي 153,2 مليار درهم مسجلا ارتفاعا قدره 10,4 مليار درهم أو 7% مقارنة بالسنة السابقة.

و بالنسبة المئوية للناتج الداخلي الخام، فقد بلغ حجم دين الخزينة 65,1% سنة 2017 مقابل 64,9% سنة 2016. وقد بلغ مؤشر المديونية الداخلية 50,7% للناتج الداخلي الخام و 14,4% بالنسبة للمديونية الخارجية مقابل 50,8% و 14,1% على التوالي في متم سنة 2016.

و تجدر الإشارة إلى أن وثيرة الارتفاع لمؤشر المديونية اتسمت بتحكم تدريجي في منحها بحيث تم خفض نسبة التغير السنوية المتوسطة من 2,7 نقطة مئوية للناتج الداخلي الخام خلال الفترة ما بين 2011 و2016 إلى 0,2 نقطة بتمم سنة 2017.

وقد تم التحكم في تطور مؤشر المديونية خلال السنوات الماضية، رغم الوضعية العالمية الصعبة، بفضل السياسة الحكومية التي جعلت من أولوياتها استعادة التوازنات الماكرواقتصادية من أجل الحفاظ على استمرارية المديونية (Soutenabilité de la dette). وبالتالي، فقد ساهمت التدابير المتخذة من أجل ترشيد النفقات العمومية وتحسين المداخيل، من تقليص عجز الميزانية إلى حدود 3,5% سنة 2017 مقابل 4,3% سنة 2016، و 7,2% سنة 2012.

رسم بياني رقم 6 : تطور دين الخزينة



بنية الدين حسب الأدوات

يتكون دين الخزينة أساسا من الدين القابل للتداول بحصة 81% منها 74% برسم سندات الخزينة المصدرة في سوق المزادات و 7% برسم الإصدارات السنوية في السوق المالية الدولية.

أما بالنسبة للدين غير المتداول الذي تصل حصته إلى 19% من مجموع محفظة دين الخزينة، فيتكون أساساً من الدين الخارجي المحصل عليه من لدن الدائنين الثنائيين ومتعددي الأطراف.

جدول رقم 3 : توزيع حجم دين الخزينة حسب أدوات الدين - بملايين الدراهم -

التغير بالقيمة	2017		2016		
	الحصة (%)	حجم الدين	الحصة (%)	حجم الدين	
23 544	%81	563 014	%82	539 470	دين متداول
26 678	%74	516 706	%75	490 028	مزاو علني في السوق الداخلية
-3 134	%7	46 308	%7	49 442	إصدارات سندية في السوق المالية الدولية
11 316	%19	129 318	%18	118 002	دين غير مداول
952	%3	21 690	%3	20 738	اقتراضات داخلية
10 364	%16	107 628	%15	97 264	اقتراضات خارجية
34 860	%100	692 332	%100	539 470	المجموع

بنية الدين حسب أجل الاستحقاق الأصلي

يتكون حجم دين الخزينة المتداول، أساساً، من السندات المتوسطة والطويلة الآجال (أمد 5 سنوات فأكثر). و قد بلغت حصة سندات الخزينة ذات الآجال المتوسطة والطويلة 86,2% من الحجم الاجمالي للدين المتداول، كما بلغت حصص الإصدارات السندية في السوق المالية الدولية ذات أمد 10 سنوات و30 سنة 6% و1% على التوالي. ويتوزع الباقي بين سندات الخزينة في ذات أمد سنتين (9,1%)، وذات أمد 52 أسبوع (4,4%)، وذات أمد 26 و 13 أسبوع (0,3%).

بينما يتكون الدين الغير متداول حصرياً من الدين المتوسط والطويل الآجال.

جدول رقم 4 : توزيع حجم دين المتداول حسب أجل الاستحقاق الأصلي

30 سنة	20 سنة	15 سنة	10 سنوات*	5 سنوات	سنتين	52 أسبوع	26 أسبوع	13 أسبوع	حجم الدين (بملايين الدراهم)
26 955	56 977	123 665	133 701	140 581	51 012	24 693	1 165	418	
%4,8	%10,2	%22,1	%24,0	%25,1	%9,1	%4,4	%0,2	%0,1	الحصة (%)

* بما في ذلك سندات الأورو المملوكة لدى المقيمين

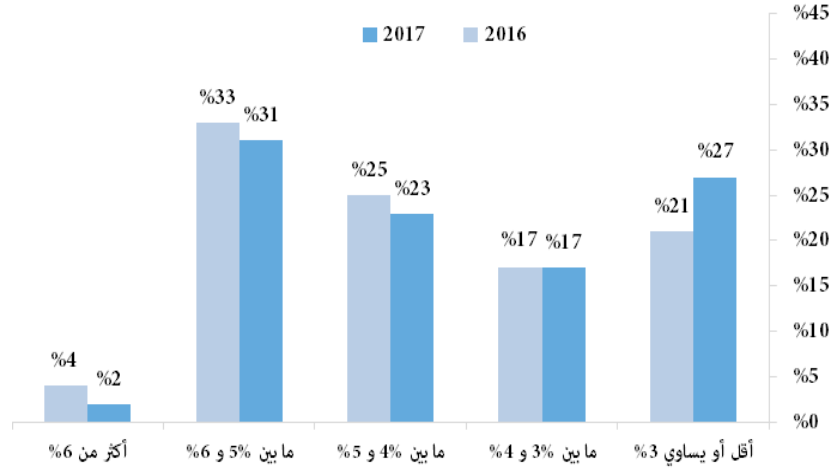
بنية الدين حسب سعر الفائدة

في متم سنة 2017، استقرت حصة حجم الدين ذي سعر الفائدة الثابت في نسبة 91% من إجمالي دين الخزينة. و تبقى هيمنة الدين ذي سعر الفائدة الثابت راجعة أساساً لكون إجمالي الدين الداخلي يتكون حصرياً من ديون ذي أسعار فائدة ثابتة.

و فيما يتعلق بالدين الخارجي للخزينة، فإن بنيته حسب نوع أسعار الفائدة تبرز أن 59 % من حجم هذا الدين يتكون من قروض ذات أسعار فائدة ثابتة. و الباقي (41%) محصل عليه بـ أسعار فائدة متغيرة.

وبين توزيع الدين الداخلي للخزينة، حسب مجالات أسعار الفائدة، تغير في بنيته مقارنة مع التوزيع المسجل سنة 2016. إذ أنه على إثر انخفاض سعر الفائدة الاسمي المتوسط إلى 4,07% في متم سنة 2017 مقابل 4,26% سنة 2016 ، و ذلك في سياق انخفاض أسعار الفائدة في السوق الأولية، تراجع حصة الدين ذي سعر الفائدة المحصور بين 3% و 5% من 42% سنة 2016 إلى 39% سنة 2017، في حين ارتفعت حصة الدين ذي سعر الفائدة أقل من 3% لتبلغ حصة 27% من حجم الدين الداخلي الإجمالي سنة 2017 مقابل 21% سنة 2016.

رسم بياني رقم 7: توزيع حجم الدين الداخلي حسب أسعار الفائدة



بنية الدين حسب العملات

يهيمن الدين المصدر بالدرهم، والذي يتكون من الدين الداخلي، على محفظة دين الخزينة حيث بلغت حصته 78% سنة 2017، أي تقريبا نفس الحصة المسجلة لسنة 2016.

فيما يتعلق ببنية الدين الخارجي للخزينة حسب العملات، فقد اتسمت، خلال السنوات الأخيرة، بتعزيز حصة الأورو، التي كانت تمثل 80% من قيمة سلة الدرهم، على حساب الدولار الأمريكي، والين الياباني اللذان كانا من أبرز مصادر التقلبات لهذا الدين. ونتيجة لتحسين 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 تقرر إعطاء الأولوية للدولار الذي أصبح يعتمد كعملة أساسية بالنسبة للسحوبات الجديدة. وهكذا، انخفضت حصة الأورو في الدين الخارجي للخزينة لتصل إلى 66% سنة 2017 مقابل 71% سنة 2016، في حين ارتفعت حصة الدولار الأمريكي والعملات المرتبطة به إلى حدود 28% مقابل 23% السنة الماضية. أما العملات الأخرى (الين الياباني والدينار الكويتي)، فقد استقرت نسبتها في 6% سنة 2017.

جدول رقم 5: بنية دين الخزينة حسب العملات - بملايين الدراهم

2017		2016		
الحصة (%)	حجم الدين	الحصة (%)	حجم الدين	
78%	538 397	78%	510 766	الدرهم
15%	101 049	16%	105 175	الأورو
6%	42 725	5%	32 767	الدولار الأمريكي
1%	10 161	1%	8 764	عملات أخرى
100%	692 332	100%	657 472	المجموع

❖ خدمة دين الخزينة

بلغت تحملات دين الخزينة من أصل الدين والفوائد والعمولات 127,9 مليار درهم سنة 2017، بانخفاض قدره 1,1 مليار درهم أو 1% مقارنة مع سنة 2016 (129 مليار درهم). ويعزى هذا الانخفاض إلى التأثير المزدوج لتراجع أصل الدين بـ 1,2 مليار درهم وارتفاع طفيف للفوائد بـ 0,1 مليار درهم.

وحسب نوع الدين، فقد انخفضت خدمة الدين الداخلي بـ 6,8 مليار درهم لتبلغ 110,9 مليار درهم مقابل 117,6 مليار درهم عند متم سنة 2016، بينما ارتفعت خدمة الدين الخارجي بـ 5,7 مليار درهم لتصل إلى 17 مليار درهم سنة 2017 مقابل 11,4 مليار درهم سنة 2016.

تحميلات الدين من فوائد وعمولات

بلغت فوائد وعمولات دين الخزينة 27,9 مليار درهم سنة 2017، مسجلة بذلك ارتفاعا قدره 0,1 مليار درهم مقارنة مع سنة 2016. وتمثل هذه التحميلات بالنسبة للناتج الداخلي الخام 2,7% مسجلة انخفاضا بـ 0,1 نقطة مئوية مقارنة مع سنة 2016 (2,8%). وبالنسبة للمداخيل العادية، تمثل هذه التحميلات 12,1% سنة 2017 مقابل 12,7% سنة 2016.

و قد بلغت فوائد وعمولات الدين الداخلي 24,1 مليار درهم في متم سنة 2017 مقابل 24 مليار درهم عند متم سنة 2016، أي بارتفاع قدره 151 مليون درهم. ويعزى هذا الارتفاع الطفيف إلى تحسن ظروف التمويل خلال السنوات الماضية والتي مكنت من إعادة تمويل مستحقات الدين بشروط أقل كلفة.

و فيما يخص المجموع الصافي لفوائد الدين الداخلي، فقد وصل إلى 23,4 مليار درهم عند متم سنة 2017 مقابل 23,1 مليار درهم سنة 2016، وذلك أخذا بعين الاعتبار الفوائد التي تم تسديدها من طرف المالكين برسم السندات المصدرة عبر المماثلة البالغة 0,6 مليار درهم.

جدول رقم 6 : تحميلات الفوائد الصافية للدين الداخلي - بـملايين الدراهم -

التغير بالقيمة	2017	2016	
151	24 121	23 971	المبلغ الاجمالي لفوائد الدين الداخلي
113	-602	-715	الفوائد المحصلة برسم السندات المصدرة عبر المماثلة
-25	-160	-135	الفوائد المحصلة من عمليات التدبير النشط للخزينة العمومية
238	23 359	23 121	الفوائد الصافية

وفيما يتعلق بتحميلات فوائد وعمولات الدين الخارجي للخزينة، فقد بلغت 3,8 مليار درهم سنة 2017 ، و هو نفس المستوى تقريبا لسنة 2016

جدول رقم 7 : توزيع تحميلات الدين من فوائد وعمولات حسب مصدر التمويل - بـملايين الدراهم -

2017		2016		
الحصة (%)	حجم الدين	الحصة (%)	حجم الدين	
86%	24 121	86%	23 971	الدين الداخلي
77%	21 602	78%	21 585	مزادات
9%	2 519	9%	2 386	ديون أخرى
14%	3 773	14%	3 782	الدين الخارجي
2%	561	2%	671	الدائنون الثانويون
4%	1 121	4%	1 018	الدائنون متعدّدو الأطراف
7%	2 091	8%	2 093	السوق المالية الدولية
100%	27 894	100%	27 753	إجمالي التكاليف

تحميلات أصل الدين

بلغت تحميلات أصل دين الخزينة 100,0 مليار درهم سنة 2017 مقابل 101,2 مليار درهم سنة 2016 ، بانخفاض قدره 1,2 مليار درهم.

وبلغ مجموع تحميلات أصل الدين الداخلي ما يقرب من 86,7 مليار درهم سنة 2017، مقابل 93,6 مليار درهم سنة 2016، بانخفاض قدره 6,9 مليار درهم، وذلك نتيجة لبنية الاكتتابات المسجلة السنوات الفارطة حيث أن سداد أصل الدين الداخلي يكون مرة واحدة عند نهاية آجال السندات.

وهكذا، فقد سجلت تحميلات أصل الدين المرتبطة بسندات الخزينة ذات أمد 10 سنوات و52 أسبوع انخفاضاً يصل إلى 7,2 مليار درهم و20,3 مليار درهم على التوالي في متم سنة 2017، ويعزى ذلك أساساً لبنية الإصدارات لسنتي 2015 و2016 لسندات

الخزينة ذات أمد 52 أسبوع في حين ارتفعت تلك المرتبطة بسندات الخزينة ذات أمد 15 سنة و سنتين ب 6,7 مليار درهم و 6,3 مليار درهم على التوالي.

وفيما يخص دين الخزينة الخارجي، فإن تحملات أصل الدين قد بلغت 13,2 مليار درهم بارتفاع قدره 5,7 مليار درهم مقارنة مع المستوى المسجل سنة 2016. ويعزى هذا التطور أساسا إلى سداد مبلغ 500 مليون أورو ، في سنة 2017، برسم سندات السوق المالية الدولية التي تم إصدارها من طرف الخزينة بتاريخ 27 يونيو 2007 و ارتفاع تحملات أصل الدين المسددة إلى المقرضين متعددي الأطراف.

جدول رقم 8 : توزيع تحملات أصل الدين حسب مصدر التمويل - بملايين الدراهم -

2017		2016		
الحصة (%)	حجم الدين	الحصة (%)	حجم الدين	
87%	86 734	94%	93 645	الدين الداخلي
84%	84 002	91%	91 440	مزادات
3%	2 732	2%	2 205	ديون أخرى
14%	13 243	7%	7 579	الدين الخارجي
3%	3 387	3%	3 369	الدائون الثنائيون
4%	4 399	4%	4 210	الدائون متعددي الأطراف
6%	5 457	0%	0	السوق المالية الدولية
100%	99 977	100%	101 224	إجمالي سداد الدين

التدفقات الصافية للدين الداخلي

ارتفعت التدفقات الصافية للدين الداخلي بحوالي 2,9 مليار درهم عند متم سنة 2017 حيث انتقلت من 24,7 سنة 2016 إلى 27,6 مليار درهم سنة 2017.

أما فيما يخص التدفقات الصافية المسجلة برسم سندات الخزينة حسب الفصول، فهي توضح استدانة إضافية تصل إلى 14,2 مليار درهم في الفصل الأول من السنة و 3,5 مليار درهم في الفصل الثاني و 6,8 مليار درهم في الفصل الثالث و 3,1 مليار درهم في الفصل الرابع.

وفيما يتعلق بالاكتتابات الصافية على السندات ذات الأمد 5 سنوات فما فوق، فقد ارتفعت إلى 25,7 مليار درهم نتيجة الارتفاع المهم في الاكتتابات برسم الآجال المتوسطة و الطويلة.

جدول رقم 9 : الاكتتابات الصافية لسندات الخزينة ذات 5 سنوات و أكثر - بملايين الدراهم -

الاكتتابات	تحملات أصل الدين	التدفقات	
35 346	25 346	10 000	5 سنوات
8 872	1 182	7 691	10 سنوات
12 959	6 675	6 284	15 سنة
739		739	20 سنة
1 013		1 013	30 سنة
58 928	33 203	25 725	المجموع

التدفقات الصافية للدين الخارجي للخرينة

و فيما يخص التدفقات الصافية المسجلة للاقتراضات الخارجية للخرينة، فقد بلغت +3,6 مليار درهم عند متم سنة 2017 مقابل +2,8 مليار درهم بمتم سنة 2016. و يعزى هذا التطور إلى ارتفاع السحوبات لدى الدائنين ثنائي و متعدد الأطراف و كذا إلى سداد السندات الدولية المصدرة في 2007.

جدول رقم 10 : التدفقات الصافية للدين الخارجي للخرينة حسب الدائنين - بملايين الدراهم -

2017	2016	
-5 457	0	السوق المالية الدولية
2 370	-2 125	الدائنون الثنائون
6 643	4 934	الدائنون متعددو الأطراف
3 556	2 809	المجموع

مؤشرات التكلفة ومخاطر دين الخزينة

تعتمد مديرية الخزينة والمالية الخارجية في تدبير الدين على استراتيجية للتمويل تم وضعها وفقاً لأهداف محددة. ويتم قياس درجة تحقيق هذه الاستراتيجية بفضل تتبع مؤشرات التكلفة والمخاطر المتعلقة بالدين.

❖ مؤشرات التكلفة

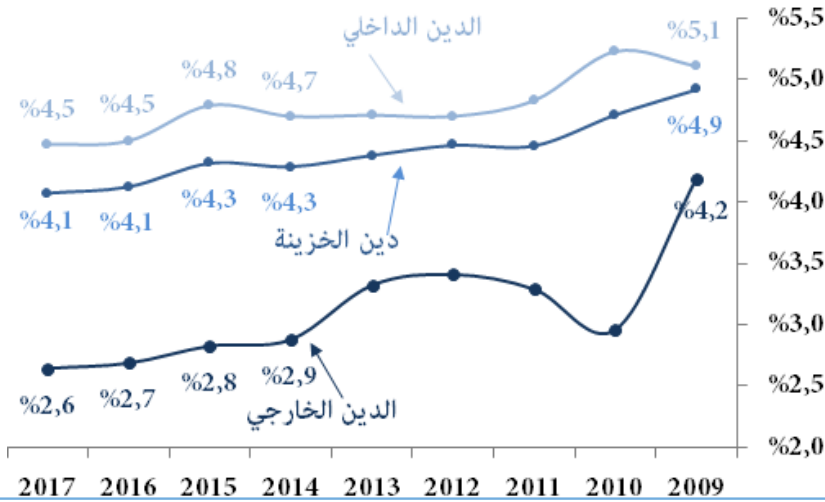
التكلفة المتوسطة لدين الخزينة

استقرت التكلفة المتوسطة لدين الخزينة في حدود 4,1% سنة 2017. و يعزى هذا الاستقرار أساساً إلى انخفاض مستوى التكلفة المتوسطة للدين الداخلي بحوالي 12 نقطة أساس و الذي رافقه انخفاض للتكلفة المتوسطة للدين الخارجي بـ 4 نقطة أساس.

بلغت التكلفة المتوسطة لدين الخزينة الداخلي 4,5% مقابل 4,6% سنة 2016. ويعكس هذا التراجع، الانخفاضات المتتالية لأسعار الفائدة التي سجلت خلال السنوات الثلاث الماضية. وتجدر الإشارة إلى أن فوائد الدين الداخلي للخزينة ظلت شبه مستقرة رغم ارتفاع حجم هذا الدين.

وفيما يتعلق بالتكلفة المتوسطة للدين الخارجي، فقد استمرت في منحها التنازلي منذ سنة 2012 حيث بلغت 2,6% سنة 2017 مقابل 2,7% السنة الماضية مستفيدة من المنحى التناقصي لأسعار الفائدة المتغيرة على المستوى الدولي، خصوصاً الأوريبور لستة أشهر خلال السنوات الأربعة الماضية.

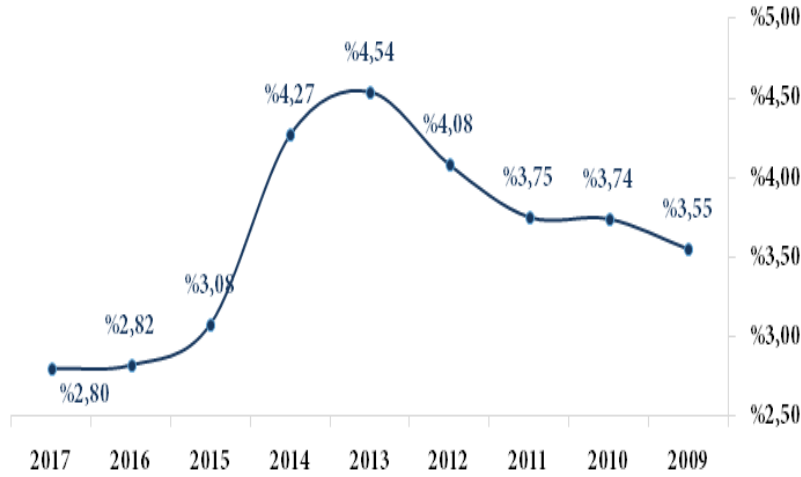
رسم بياني رقم 8 : تطور التكلفة المتوسطة لدين الخزينة



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) 2,80% مسجلاً بذلك انخفاضاً طفيفاً قدره نقطتين أساسيتين مقارنة بالمستوى المسجل سنة 2016. ويرجع هذا الانخفاض خصوصاً إلى بقاء أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة في مستوى قريب من الأسعار المسجلة السنة الماضية مع الحفاظ على نفس بنية إصدارات الخزينة المسجلة خلال سنة 2016.

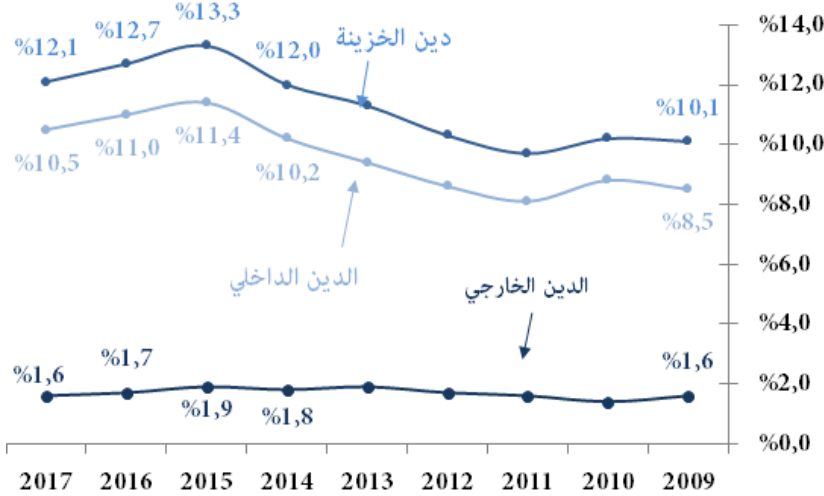
رسم بياني رقم 9 : تطور سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار في سوق المزادات



تحميلات الفائدة لدين الخزينة بالنسبة للمداخل العادية

بلغ مؤشر تحميلات الفائدة لدين الخزينة بالنسبة للموارد العادية، دون احتساب الضريبة على القيمة المضافة للجماعات الترابية، حوالي 12,1% في متم سنة 2017 مقابل 12,7% سنة 2016، مسجلا بذلك انخفاضا قدره 0,6%. ويعزى ذلك بالأساس إلى الأثر المزدوج لارتفاع المداخل العادية بنسبة 5% و الارتفاع الطفيف (أقل من 1%) لتحميلات فوائد الدين سنة 2017 مقارنة بسنة 2016.

رسم بياني رقم 10 : تطور تحميلات الفائدة لدين الخزينة بالنسبة للمداخل العادية



❖ مؤشرات المخاطر

خطر إعادة التمويل

يرتبط هذا الخطر بظروف تجديد الدين الذي يحل موعد استحقاقه والذي قد يتم تسديده عبر تعبئة موارد مالية بتكلفة مرتفعة. ويمكن رصد هذا الخطر عبر تحديد سقف للمؤشرين التاليين قصد حصر حصة الدين الذي يتم تجديده على المدى القصير.

حصة الدين ذي الأمد القصير

بلغت حصة الدين ذي الأمد القصير في محفظة دين الخزينة 12,4% مقابل 13,4% سنة 2016. ويرجع هذا الانخفاض بالأساس إلى تراجع حصة الدين ذي الأمد القصير في محفظة الدين الداخلي.

فخلال سنة 2017، عرفت حصة الدين القصير الآجال في محفظة الدين الداخلي للخزينة عدة تقلبات لتبلغ عند متم السنة ما يقارب 14,4% مسجلة بذلك انخفاضا طفيفا مقارنة مع سنة 2016 (14,6%).

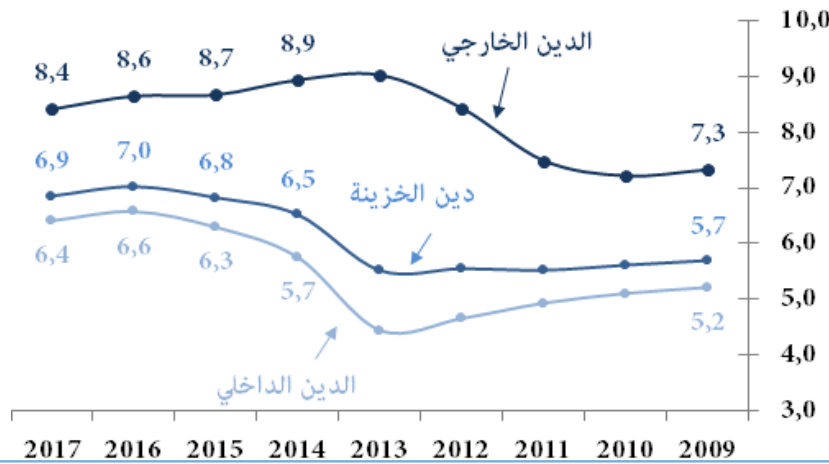
و فيما يخص الدين الخارجي، فقد بلغت حصة الدين ذي آجال أقل من سنة 5,3% عند متم سنة 2017 مقابل 8,3% سنة 2016. ويعزى هذا التطور إلى السداد الذي تم، خلال النصف الأول لسنة 2017، برسم السندات الدولية، بقيمة 500 مليون أورو، المصدرة من طرف الخزينة في سنة 2007.

المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين

سجلت المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد دين الخزينة انخفاضا قدره شهرين مقارنة مع سنة 2016، حيث بلغت 6 سنوات و 10 أشهر عند متم سنة 2017. ويرجع هذا التطور بالأساس إلى انخفاض المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الداخلي والتي بلغت 6 سنوات و 5 أشهر، أي بانخفاض قدره شهرين مقارنة بالمستوى المسجل في متم سنة 2016.

أما بخصوص معدل المدة الزمنية المتبقية لسداد الدين الخارجي للخزينة، و نظرا 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، انخفضت هذه المدة بما يناهز 3 أشهر لتبلغ 8 سنوات و 5 أشهر عند متم سنة 2017 مقابل 8 سنوات و 8 أشهر سنة 2016.

رسم بياني رقم 11 : تطور المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد دين الخزينة



خطر التمويل أو السيولة

يتعلق هذا الخطر بعدم القدرة على تعبئة الموارد المالية الضرورية عند الحاجة. ولتتبع هذا الخطر، يتم استعمال معدل التغطية الشهري للإصدارات الذي يبين حصة تغطية حجم الطلب لحجم اكتتابات الخزينة.

معدل التغطية الشهري للإصدارات

بلغ معدل تغطية الإصدارات عن طريق المزادات لسندات الخزينة من طرف عروض المستثمرين (دون احتساب عمليات التدبير النشط)، 5,0 مرات في متم سنة 2017 مقابل 5,7 مرات في متم سنة 2016. ويعزى هذا الانخفاض إلى تراجع حجم عروض المستثمرين بحوالي 10% مقارنة مع سنة 2016.

جدول رقم 11 : تطور معدل التغطية الشهري للإصدارات بعروض المستثمرين

2017	2016	2015	2014	2013	2012	معدل التغطية (بعدد المرات)
5,0	5,7	4,1	7,0	1,5	2,1	

خطر تقلبات أسعار الفائدة

حصة دين الخزينة التي يتطلب إعادة تثبيت سعر الفائدة

تتكون حصة دين الخزينة التي يتطلب إعادة تثبيت سعر فائدته من الدين ذي سعر الفائدة المتغير (الخارجي فقط) ومن دين الخزينة ذي المدى القصير (الداخلي والخارجي) والذي يجب إعادة تمويله. وقد بلغت حصة هذا الدين عند متم سنة 2017 20,9% مقابل 21,8% سنة 2016 أي بانخفاض بلغ 0,9%. و يرجع هذا الانخفاض إلى تراجع حصة الدين الخارجي للخزينة ذي المدى القصير الذي انتقل من 8,3% بمتم سنة 2016 إلى 5,3% في متم سنة 2017.

حصة دين الخزينة ذي أسعار فائدة متغيرة

بلغت حصة الدين ذي سعر الفائدة المتغير في محفظة الدين الخارجي للخزينة، نهاية سنة 2017، 41% مقابل 42% عند نهاية سنة 2016.

الدين الخارجي العمومي

❖ حجم الدين الخارجي العمومي

بلغ حجم الدين الخارجي العمومي، الذي يتكون من حجم الدين الخارجي للخرينة و حجم الدين الخارجي لباقي المقترضين العموميين (الدين الخارجي للمؤسسات والمقاولات العمومية والدين الخارجي المضمون للجماعات الترابية والبنوك العمومية والمؤسسات ذات المنفعة العمومية) حوالي 332,6 مليار درهم نهاية سنة 2017، مسجلا بذلك ارتفاعا قدره 20,1 مليار درهم أو 6,4% مقارنة مع المستوى المسجل لسنة 2016.

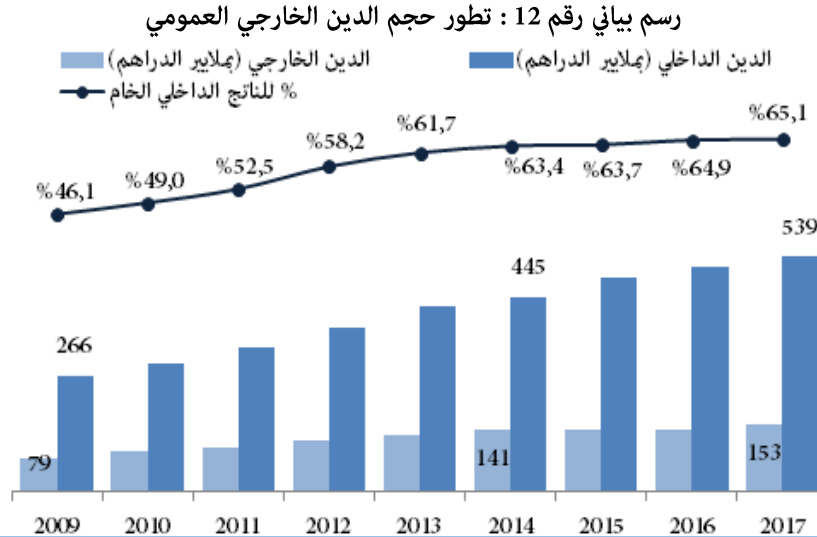
ويرجع هذا التطور إلى ارتفاع حجم الدين الخارجي للخرينة بحوالي 7,3% وحجم الدين الخارجي لباقي المقترضين العموميين بحوالي 5,7% ليصلا على التوالي، إلى 153,2 مليار درهم و 179,4 مليار درهم بتم سنة 2017.

كما سجل حجم الدين الخارجي للخرينة ارتفاعا قدره 10,4 مليار درهم ليصل إلى 153,2 مقابل 142,8 مليار درهم نهاية سنة 2016. أما مؤشر الدين الخارجي للخرينة، بالنسبة للناتج الداخلي الخام، فقد عرف بدوره ارتفاعا طفيفا قدره 0,3 نقطة مئوية مقارنة بمستواه في السنة الماضية، بعد تسجيله انخفاضا لسنتين متتاليتين بنقطة للناتج الداخلي الخام بنهاية سنة 2015 و 0,2 نقطة بتم سنة 2016.

أما في ما يخص دين باقي المقترضين العموميين والذي يشكل 16,9% للناتج الداخلي الخام، فقد عرف ارتفاعا محدودا قدره 0,2 نقطة مئوية للناتج الداخلي الخام مقارنة بسنة 2016. و يعتبر هذا التطور أقل ارتفاعا من ذلك المسجل خلال عامي 2015 و 2016، حيث ارتفعت هذه النسبة، على التوالي، بمقدار 1,4 و 0,5 نقطة مئوية للناتج الداخلي الخام.

إذا قوم بالدولار الأمريكي، فإن الدين الخارجي العمومي يصل الى حوالي 35,6 مليار دولار سنة 2017 مقابل 31,0 مليار دولار سنة 2016 وذلك بزيادة قدرها 4,6 مليار دولار أي 15,2% مقارنة مع السنة الماضية.

حسب نوع سعر الفائدة، بلغت حصة الدين الخارجي العمومي ذي سعر الفائدة الثابت ما يناهز 74% في حين لم تتجاوز هذه الحصة 26% بالنسبة للدين ذي سعر الفائدة المتغير.



بنية الدين حسب المقرضين

تميزت بنية الدين الخارجي العمومي حسب المقرضين خلال سنة 2017 بهيمنة الدين المستحق للمقرضين الرسميين (الثنائي والمتعدد الأطراف) حيث ارتفع حجم الدين المستحق لهذه الفئة بحوالي 21,1 مليار درهم. بينما عرف حجم الدين المستحق للمقرضين الخواص انخفاضا قدره 1,1 مليار درهم نتيجة الأثر المزدوج لعدم اصدار القطاع العمومي، في سنة 2017، لسندات في السوق المالية الدولية من جهة و كذا للتدفقات الصافية السالبة لمحفظه الديون اتجاه البنوك التجارية من جهة أخرى.

المقرضون متعدّدو الأطراف

في متم سنة 2017، بلغ حجم الدين المستحق للمقرضين متعددي الأطراف حوالي 157.2 مليار درهم أي ما يعادل 47% من حجم الدين الخارجي العمومي. ويتركز الدين المستحق للمقرضين متعددي الأطراف على ثلاثة مقرضين أساسيين وهم البنك الدولي والبنك الإفريقي للتنمية والبنك الأوروبي للاستثمار الذين يستحوذون لوحدهم ما يقرب على نسبة 83% من الدين المتعدد الأطراف للقطاع العمومي.

على غرار السنة الماضية، يحتل البنك الدولي المركز الأول بين المقرضين متعددي الأطراف، وذلك بحجم دين بلغ 53,7 مليار درهم أي 34% من مجموع الدين المتعدد الأطراف، يليه البنك الإفريقي للتنمية بحجم دين بلغ 44,3 مليار درهم أو 28% والبنك الأوروبي للاستثمار بحجم دين يقدر ب 32,1 مليار درهم أي 20% من مجموع الدين المتعدد الأطراف.

وبخصوص الديون المستحقة للصناديق العربية والإسلامية، فقد بلغت حوالي 24,1 مليار درهم أي ما يعادل 15% من الدين متعدد الأطراف. و يحتل الصندوق العربي للتنمية الاقتصادية والاجتماعية المرتبة الأولى بحجم دين بلغ 11,2 مليار درهم (7% من الدين متعدد الأطراف)، متبوعا بالبنك الإسلامي للتنمية بحجم دين بلغ 9,8 مليار درهم (6%) وصندوق النقد العربي بحوالي 3,1 مليار درهم (2%).

المقرضون الثنائيون

بلغ حجم الدين الخارجي العمومي تجاه المقرضين الثنائيين 97,7 مليار درهم أي ما يعادل 29% من إجمالي الدين الخارجي العمومي لسنة 2017.

و يبقى الدين الخارجي العمومي المحصل عليه من الدائنين الثنائيين متركزا على دول الاتحاد الأوروبي بنسبة 67% بينما تمتلك الدول العربية 13% و اليابان نسبة 12%.

تستحوذ ثلاثة دول من هذه المجموعة على حوالي 66,5 مليار درهم (أي ما يعادل 68% من حجم الدين الثنائي) وهي: فرنسا، أول مقرض ثنائي للمغرب، بحجم دين بلغ 37,4 مليار درهم أي ما يعادل 38% من الدين الثنائي، تتبعها ألمانيا بحجم دين قدره 17,4 مليار درهم (18%) واليابان بحجم دين يبلغ 11,7 مليار درهم (12%). أما حجم الدين تجاه الدول العربية، فقد بلغ ما مقداره 12,9 مليار درهم، منها 7,1 مليار درهم كدين مستحق للمملكة العربية السعودية.

السوق المالية الدولية والمقرضون الخواص

بلغ حجم الدين تجاه المقرضين الخواص، في متم سنة 2017، حوالي 77,6 مليار درهم أو 23% من مجموع الدين الخارجي العمومي، مقابل أكثر من 25% في السنة الماضية. ويعزى هذا التطور إلى سداد سندات الأورو، التي أصدرتها الخزينة في سنة 2007 في السوق المالية الدولية، بمبلغ 500 مليون أورو وانخفاض القروض المبرمة مع البنوك التجارية نتيجة التدفقات الصافية السالبة اتجاه هذه الأخيرة.

و إجمالاً، وبدون احتساب المقرضين الخواص، يستحوذ ثمانية مقرضين على 207,8 مليار درهم أو أكثر من 62% من الدين الخارجي العمومي.

جدول رقم 12 : أبرز المقرضون

الدائنون	الحصة
البنك الدولي للإنشاء و التعمير	16%
البنك الإفريقي للتنمية	13%
فرنسا	11%
البنك الأوروبي للاستثمار	10%
ألمانيا	5%
اليابان	4%
الصندوق العربي للتنمية الاقتصادية والاجتماعية	3%

بنية الدين حسب المقترضين

في متم سنة 2017، مثل الدين الخارجي العمومي، دون احتساب دين الخزينة، حوالي 54% من إجمالي الدين الخارجي العمومي:

جدول رقم 13 : مجموعات المقترضين ماعدا الخزينة

الحصة	مجموعة المقترضين
53,5%	المؤسسات والمقاولات العمومية
0,2%	القطاع البنكي العمومي
0,1%	الجماعات الترابية
0,1%	المؤسسات ذات المنفعة العمومية

و لازالت المؤسسات والمقاولات العمومية تمثل أول مجموعة المقترضين للقطاع العمومي و ذلك بحجم دين يبلغ 178,3 مليار درهم.

وقد عرف تطور دين المؤسسات والمقاولات العمومية خلال العشر السنوات الأخيرة مرحلتين مهمتين هما :

ما قبل سنة 2014 : تميزت هذه المرحلة بغياب لجوء المؤسسات والمقاولات العمومية إلى السوق المالية الدولية وانجاز حجم سنوي متوسط للاستثمارات يقدر ب 64.6 مليار درهم. خلال هذه الفترة، ارتفع حجم الدين الخارجي بمعدل وتيرة سنوية متوسطة بلغت 12% مع معدل صافي التدفقات على القروض يقارب 7.6 مليار درهم سنويا.

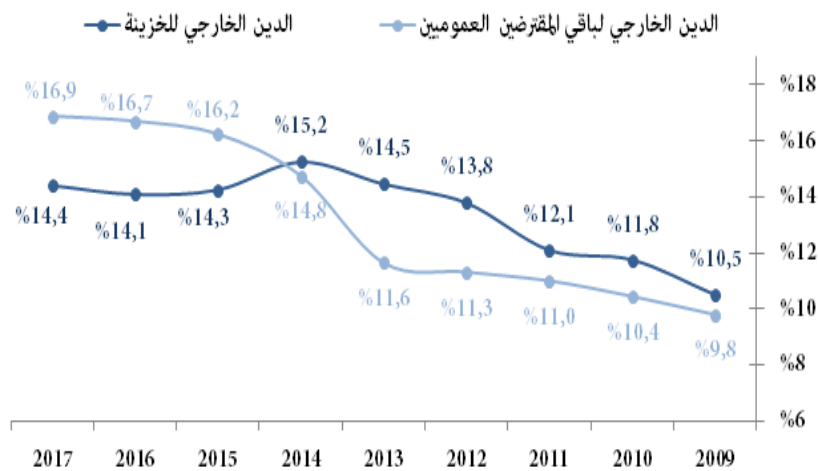
منذ سنة 2014 : تميزت هذه المرحلة بالآثر المزدوج (1) للجوء المكتب الشريف للفوسفات إلى السوق المالية الدولية خلال سنتين متتاليتين لاقتراض 2.85 مليار دولار أمريكي (2) و لتسريع السحوبات من طرف المؤسسات والمقاولات العمومية من أجل المساهمة في تمويل الاستثمارات العمومية التي بلغت 75.9 مليار درهم كمعدل السنوي. وهكذا، أدت هذه الوتيرة المتسارعة في رفع التدفقات الصافية إلى مستوى معدل سنوي يقارب 16.7 مليار درهم مقابل 7.6 مليار درهم قبل سنة 2014.

وفيما يتعلق بتمركز الدين الخارجي للمؤسسات والمقاولات العمومية، فالملاحظ أن حوالي 81% من حجم هذا الدين يتقاسمه خمس مقترضين وهم: المكتب الوطني للكهرباء و الماء الصالح للشرب (24%)، المكتب الشريف للفوسفات (23%)، الطرق السيارة للمغرب (12%)، المكتب الوطني للسكك الحديدية (12%) والوكالة المغربية للطاقة المستدامة (10%).

وبخصوص الدين الخارجي للخزينة، عرفت حصته استقرارا في المستوى المسجل السنة الماضية أي 46% من الدين الخارجي العمومي

رسم بياني رقم 13 : تطور مؤشرات المديونية الخارجية العمومية

(بالنسبة المئوية للناتج الداخلي الخام)



بنية الدين حسب العملات

يخضع تطور بنية الدين حسب العملات لتوجيه المحفظة المعيارية، المرتبطة بسلة الدرهم التي تعكس بنية المبادلات الخارجية لبلادنا مع الخارج، التي من شأن تطبيقها حماية محفظة الدين من التعرض إلى مخاطر سعر الصرف والتقليل من آثاره على حجم وخدمة الدين الخارجي العمومي.

وفي هذا الصدد، وفي أعقاب اعتماد ترجيحات جديدة لسلة الدرهم محددة في نسبة 60% للأورو و 40% للدولار الأمريكي مقابل 80% و 20% على التوالي، بذل القطاع العمومي جهدا إضافيا في مجال تدبير الدين لجعل هيكل محفظة الدين حسب العملات أقرب إلى بنية السلة الجديدة.

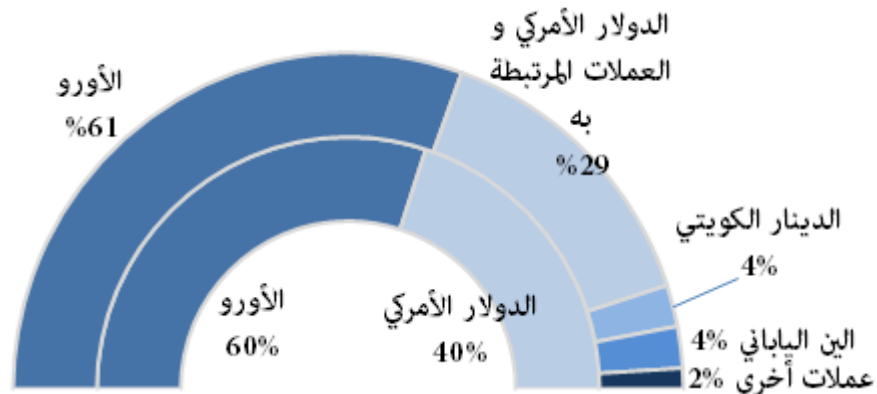
وقد استند هذا الجهد إلى عدة محاور مرتبطة بتعبئة وتدبير القروض الخارجية تركز أساسا على :

- اختيار العملة المناسبة، كلما كان ذلك ممكنا، بالنسبة للقروض الجديدة؛
- اللجوء الحذر للسوق المالية الدولية مع مراعاة مطابقة عملة الاصدار لموارد العملات المتأتية من النشاط الإنتاجي للحد من مخاطر سعر الصرف (حالة بعض المقاولات والمؤسسات العمومية)؛
- اللجوء الى التدبير النشط للدين عبر التسديد المبكر أو تحويل العملات لتقريب بنية الدين من المحفظة المعيارية والتقليل من مخاطر سعر الصرف.

و هكذا، فقد ارتفعت حصة الدين المقوم بالدولار الأمريكي من 12% سنة 2013 إلى 29% سنة 2017 في الوقت الذي انخفضت فيه حصة الدين المقوم بالأورو من 74% إلى 61% على التوالي. أما حصة الدين المقوم بالدينار الكويتي، فقد انخفضت بحوال النصف بانتقالها من 7% سنة 2013 إلى 4% سنة 2017.

رسم بياني رقم 14 : البنية حسب العملات

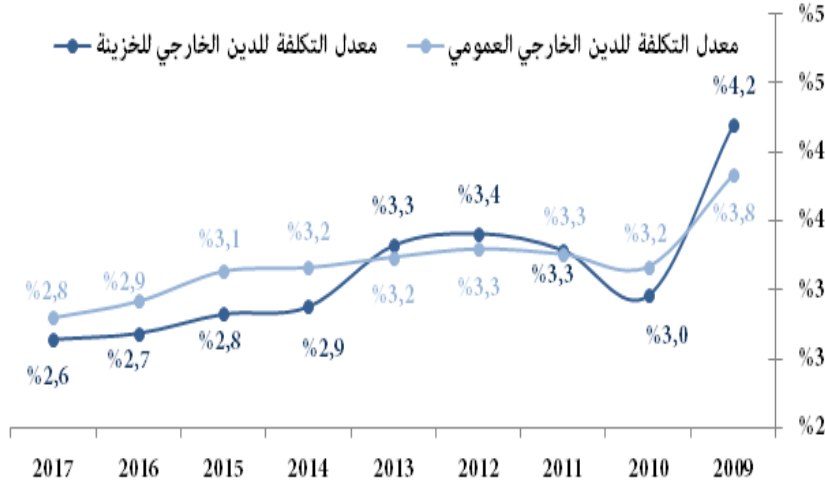
القوس الداخلي : بنية سلة العملات للدرهم / القوس الخارجي : البنية بتم سنة 2017



بنية الدين حسب نوع سعر الفائدة

بلغت التكلفة المتوسطة للدين العمومي 2,8% سنة 2017 مع متوسط مدة سداد متبقية في حدود 8 سنوات و 5 أشهر. وقد سجلت هذه التكلفة انخفاضا قدره 0,1 نقطة مئوية مقارنة مع المستوى المسجل سنة 2016.

رسم بياني رقم 15 : تطور التكلفة المتوسطة للدين العمومي

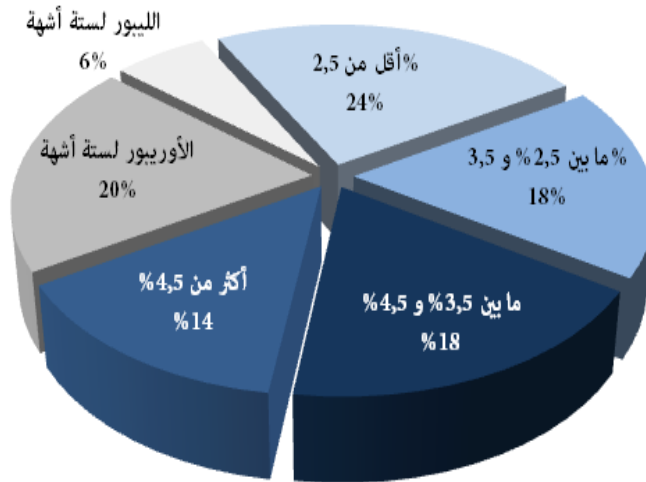


و يتضح من بنية الدين الخارجي العمومي هيمنة حصة الدين ذي سعر الفائدة الثابت بنسبة 74%، فيما بلغت حصة الدين ذي سعر الفائدة المتغير 26%.

كما عرفت بنية الدين الخارجي العمومي، نهاية سنة 2017، حسب نوع ومجال سعر الفائدة تحسنا نهاية 2017 مقارنة مع نهاية 2016. حيث ارتفعت حصة الدين ذي سعر الفائدة الثابت الذي يقل عن 2,5% بمقدار نقطتين مئويتين، وانخفضت حصة الدين ذي سعر الفائدة الثابت الذي يفوق 3,5% بمقدار 4 نقاط مئوية. إضافة إلى ذلك، فقد عرفت حصة الدين ذي سعر الفائدة المتغير المقوم بالأورو استقرارا في حين ارتفعت حصة نفس الدين و المقوم بالدولار بنقطتين لتصل إلى 6% سنة 2017 مقابل 5% سنة 2016 .

و يتوزع الدين الخارجي للخزينة حسب مجال أسعار الفائدة بتم سنة 2017 كما يلي :

رسم بياني رقم 16 : بنية الدين الخارجي العمومي حسب نوع ومجال سعر الفائدة



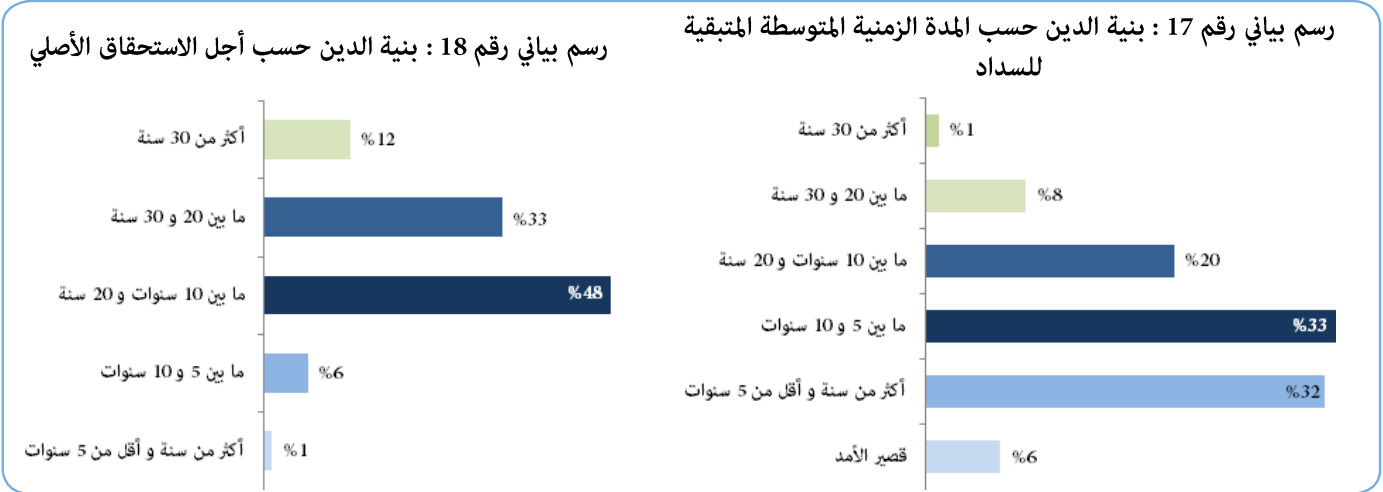
بنية الدين حسب أجل الاستحقاق الأصلي

بالنظر إلى أجل الاستحقاق الأصلي، فإن الدين الخارجي العمومي يتكون كليا من الدين طويل الأمد. حيث بلغ معدل المدة الزمنية المرجحة لسداد القروض الخارجية القائمة متم سنة 2017 ما يقارب 20,4 سنة مقابل 20,5 سنة خلال 2016.

يبين الرسم البياني أسفله عدم اللجوء إلى القروض ذات الأمد القصير (أقل من سنة) و أن ما يقارب 93% من القروض الخارجية ذات أجل الاستحقاق الأصلي أكبر من 10 سنوات.

وفيما يخص تعرض محفظة الدين الخارجي العمومي لمخاطر التمويل، فإنه يبقى محدودا بالنظر إلى أن المبالغ المستحقة لأقل من سنة والتي لا تتجاوز، متم سنة 2017، 6% من حجم الدين الخارجي العمومي مقابل 7% سنة 2016 بما في ذلك سداد مبلغ 500 مليون أورو برسم السندات المصدرة من طرف الخزينة في سنة 2007 .

و من جهة أخرى، و نظرا لطبيعة سداد معظم القروض الخارجية للقطاع العمومي التي تتميز بكون أقساطها لا تتمركز عند نهاية مدة القرض وإنما تتوزع طيلة مدة السداد، فإن معدل المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الخارجي العمومي تصل إلى 8 سنوات و 5 أشهر



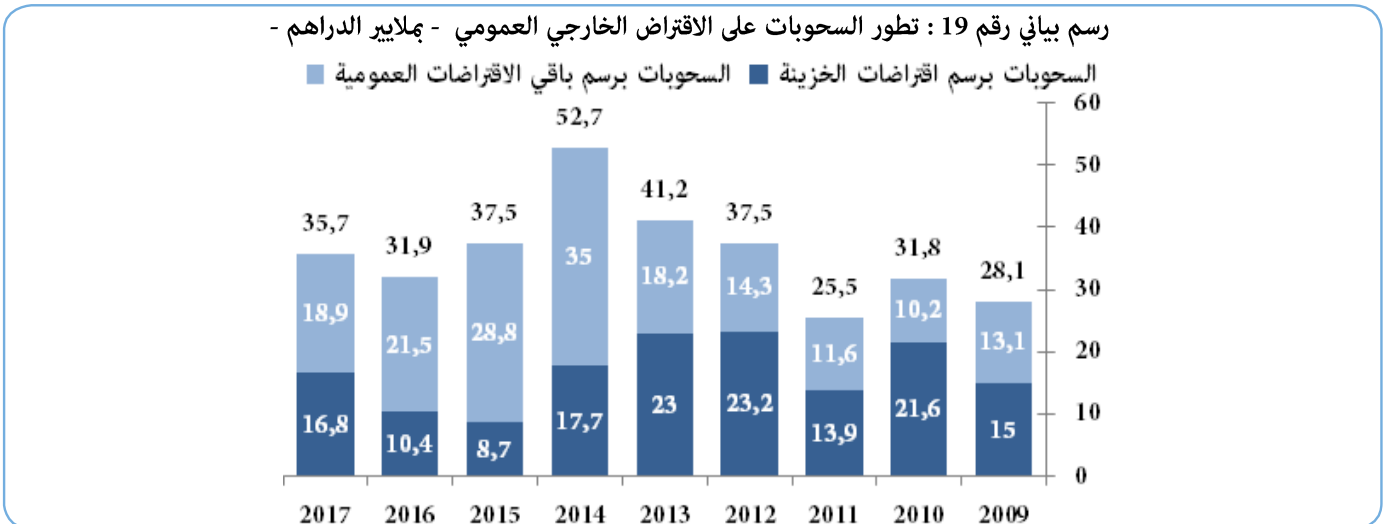
❖ السحوبات على القروض الخارجية

السحوبات حسب المقترضين

بلغت موارد الاقتراض الخارجي التي تمت تعبئتها من طرف القطاع العمومي خلال سنة 2017 ما مجموعه 35,7 مليار درهم، بارتفاع قدره 12% عن المستوى المسجل سنة 2016 حيث بلغت 31,9 مليار درهم .

و بلغت السحوبات التي تمت تعبئتها من طرف الخزينة سنة 2017 ما قيمته 16,8 مليار درهم، في حين بلغت تلك المعبئة من طرف المؤسسات والمقاولات العمومية 18,9 مليار درهم.

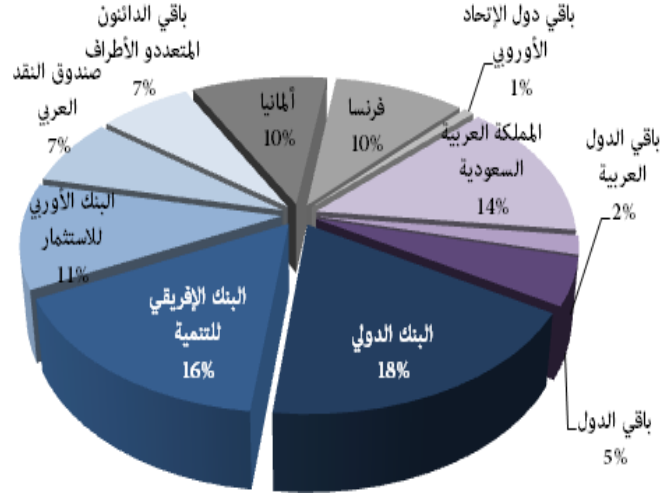
83% (أو 15,7 مليار درهم) من مجموع السحوبات تمت تعبئتها من طرف 6 مؤسسات وهي: المكتب الوطني للسكك الحديدية (5,4 مليار درهم) المكتب الوطني للكهرباء والماء الصالح للشرب (3,4 مليار درهم)، الوكالة المغربية للطاقة المستدامة (2,7 مليار درهم)، صندوق الإيداع والتدبير FINEA لتمويل المقاولات (1,7 مليار درهم)، المكتب الشريف للفوسفات (1,6 مليار درهم) و الطرق السيارة للمغرب (1,1 مليار درهم).



السحوبات حسب المقرضين

خلال سنة 2017، تمت تعبئة سحوبات القطاع العمومي أساسا من المقرضين الرسميين بقيمة 14,8 مليار درهم بالنسبة للقروض الثنائية و 20,9 مليار بالنسبة للمؤسسات الدولية بزيادة قدرها 2,3 مليار درهم و 1,6 مليار درهم على التوالي.

رسم بياني رقم 20 : توزيع السحوبات حسب المقرضين الرئيسيين



السحوبات حسب العملة وحسب سعر الفائدة

السحوبات حسب العملة

في ما يخص السحوبات على الاقتراض الخارجي للخزينة، تمت تعبئة 84% بالدولار الأمريكي، 10% بحقوق السحب الخاصة، 4% بالين الياباني والباقي بالأورو. و يعد ترجيح الدولار الأمريكي جزءا من الاستراتيجية المتبعة منذ اعتماد الأوزان الجديدة لسلة درهم وتهدف إلى التقارب التدريجي لبنية محفظة الدين الخارجي للخزينة مع بنية هذه السلة وذلك للحد من تأثير تقلبات سعر الصرف على حجم وخدمة الدين.

أما بالنسبة للسحوبات على الاقتراض الخارجي للمؤسسات والمقاولات العمومية، فقد تمت تعبئة 75% بالأورو، 14% بالدولار، 8% بالدينار الكويتي و3% بالين الياباني.

إجمالا، تمت تعبئة مجمل السحوبات على الاقتراض الخارجي للقطاع العمومي بالأورو والدولار الأمريكي، حيث بلغت على التوالي، 15,9 مليار درهم و 13,4 مليار درهم. أما الباقي، وهو 2,6 مليار درهم، فكانت موزعة على الدينار الكويتي والين الياباني.

جدول رقم 14 : السحوبات حسب العملات

المبلغ	الحصة	معدل سعر الصرف للسحوبات/ درهم
16,6	47%	9,5
14,5	40%	11
1,7	5%	13,3
1,5	4%	31,9
1,4	4%	8,6

السحوبات حسب سعر الفائدة

بتم سنة 2017، تمت تعبئة 21,7 مليار درهم (61%) من السحوبات على الاقتراض الخارجي للقطاع العمومي بسعر فائدة ثابت وما يناهز 13,8 مليار درهم (38%) بسعر فائدة متغير (10% على أساس الأوريبور 6 أشهر و 29% على أساس الليبور 6 أشهر).

حسب المقترضين، بلغت حصة السحوبات على الاقتراض الخارجي للخرينة ذات سعر فائدة متغير ما يناهز 56% من إجمالي السحوبات، ولا سيما تلك المعبئة برسم قروض البنك الدولي للإنشاء والتعمير والبنك الإفريقي للتنمية، بينما بلغت حصة السحوبات ذات سعر الفائدة الثابت 44%. و فيما يخص سحوبات المؤسسات والمقاولات العمومية، فقد تمت تعبئة 77% منها بسعر فائدة ثابت.

جدول رقم 15 : السحوبات حسب نوع سعر الفائدة

سحوبات الخزينة		سحوبات المؤسسات والمقاولات العمومية	
السعر المتوسط المفوتر	الحصة (%)	السعر المتوسط المفوتر	الحصة (%)
2,1%	44%	1,7%	77%
1,46%	56%	1,36%	4%
-0,28%	0%	-0,26%	19%
سعر الفائدة الثابت			
الليبور بالدولار الأمريكي			
الأوريبور			

ويرجع ارتفاع حصة السحوبات ذات سعر الفائدة المتغير للدين الخارجي للخرينة، أساسا، إلى اللجوء إلى القروض الممنوحة من طرف البنك الدولي للإنشاء والتعمير والبنك الإفريقي للتنمية، من أجل دعم الإصلاحات. ويتسم عرض الإقراض لهذه المصارف الإنمائية بمرونة واسعة حيث تسمح بضبط الشروط المالية (المدة، وفترة السماح، والعملات، ومعدل الفائدة المطبق، والخيارات المعروضة) حسب استراتيجية تدبير الدين الخارجي. ويستند تسعير هذه القروض إلى معدل مرجعي متغير وهامش منخفض نسبيا مقارنة بالشروط المقدمة في السوق المالية الدولية، حيث يستفيد المقترض من التصنيف الائتماني لهؤلاء الدائنين لتقليل تكلفته تهيئه.

وبالإضافة إلى ذلك، تتيح الخيارات التي يوفرها هؤلاء الدائنون للمقترض إدارة المخاطر المتعلقة بسعر الفائدة المرجعي المتغير والتي يمكن اللجوء إليها في أي وقت خلال دورة حياة القرض لتحويل سعر الفائدة المتغير إلى سعر فائدة ثابت بشكل آمن وبتكلفة منخفضة نسبيا مقارنة مع السوق المالية الدولية لهذا النوع من المعاملات.

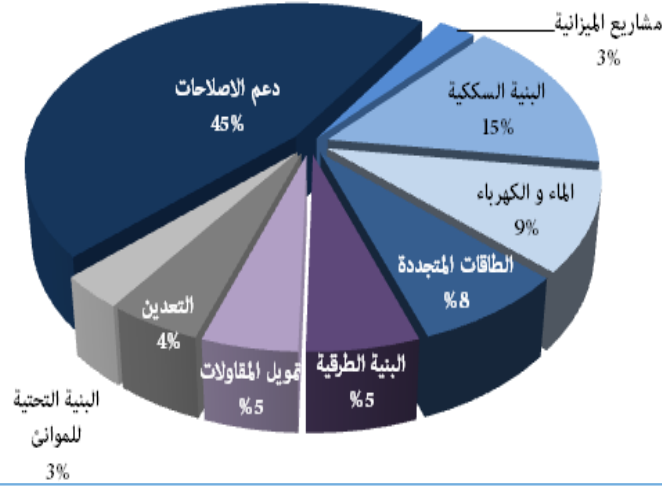
و بالنسبة للمؤسسات والمقاولات العمومية، تعكس الحصة الكبيرة من السحوبات ذات الفائدة الثابتة استخدامها المحدود، مقارنة بالخرينة، للتمويلات من البنك الدولي للإنشاء والتعمير والبنك الإفريقي للتنمية، حيث لا تمثل هذه السحوبات إلا 20% من مجموع السحوبات.

وعلاوة على ذلك، وبالنظر إلى الأبعاد القطاعية لمشاريع المؤسسات والمقاولات العمومية، فإنها تستفيد من استهداف المقرضين الرسميين الآخرين الذين تستند عروضهم الإقراضية أساسا إلى أدوات ذات سعر ثابت مع شروط تمويل ملائمة للغاية تتيح مزيدا من الوضوح للمؤسسات والمقاولات العمومية فيما يتعلق بالتحملات المالية المستقبلية المتعلقة بالدين.

السحوبات حسب القطاعات

إن القروض الخارجية للقطاع العمومي، على وجه العموم، باستثناء السوق المالية الدولية، توجه حصريا للمشاريع المدرجة في الميزانية العامة، وعلى دعم الإصلاحات والجهود الاستثمارية للمؤسسات والمقاولات العمومية.

رسم بياني رقم 21 : التوزيع القطاعي للسحوبات

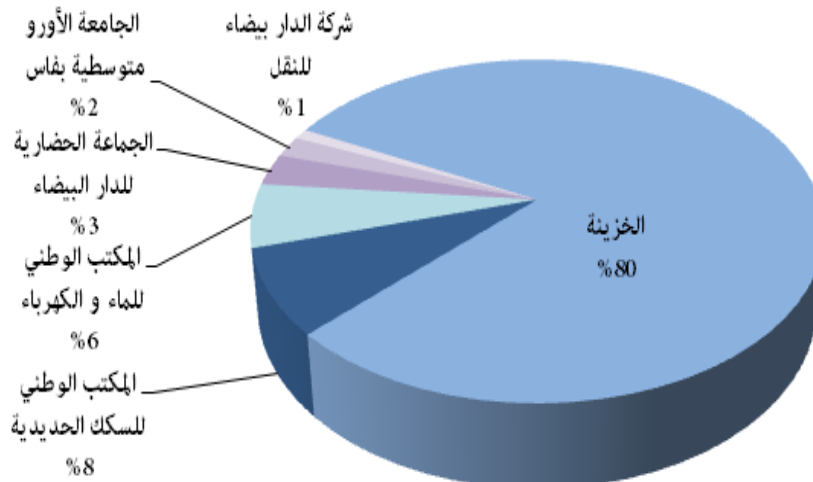


ويظهر التوزيع القطاعي للسحوبات على القروض الخارجية للقطاع العمومي في نهاية سنة 2017 أن السحوبات التي تمت تعبئتها من طرف الخزينة لدعم الإصلاحات وإنجاز مشاريع الميزانية تمثل على التوالي 45% و 3% من إجمالي السحوبات. بينما تشكل السحوبات المعبئة من طرف المؤسسات والمقاولات العمومية 52% من إجمالي السحوبات، و تم توجيهها أساسا لقطاع النقل السكني (15%) و قطاع الماء والكهرباء (9%)، قطاع الطاقات المتجددة (9%) و البنية التحتية الطرقية (5%). وفيما يتعلق بالمساهمة القطاعية للمقرضين، يعتبر المقرضون متعدّدو الأطراف، ولا سيما البنك الدولي للإنشاء والتعمير والبنك الأفريقي للتنمية، الجهات المقرضة الرئيسية لدعم الإصلاحات بينما المقرضون الثنائيون، ولا سيما بلدان الاتحاد الأوروبي فيحتلون المرتبة الأولى فيما يخص السحوبات الموجهة لتمويل قطاعات الطاقات المتجددة والماء والكهرباء والسكك الحديدية. فيما يتعلق بالمساهمة القطاعية للدائنين، فإن الدائنين متعددي الأطراف، وعلى وجه الخصوص البنك الدولي للإنشاء والتعمير، والبنك الأفريقي للتنمية، وصندوق النقد العربي يعتبرون من أهم ممالي دعم الإصلاح، كما أن الدائنين ثنائيي الأطراف، بما في ذلك بلدان ومؤسسات الاتحاد الأوروبي، يحتلون المركز الأول من حيث حجم السحوبات لصالح المؤسسات والمقاولات العمومية.

التزامات الدين الخارجي الجديدة

خلال سنة 2017، تم إبرام 17 اتفاقية قرض جديدة من طرف القطاع العام (11 اتفاقية من طرف الخزينة و 4 اتفاقيات من طرف المؤسسات والمقاولات العمومية) بمبلغ إجمالي قدره 24,1 مليار درهم مقابل 16,5 مليار درهم سنة 2016 أي بارتفاع قدره 7,6 مليار درهم.

رسم بياني رقم 22 : توزيع اتفاقيات القروض الخارجية الجديدة حسب المقرضين

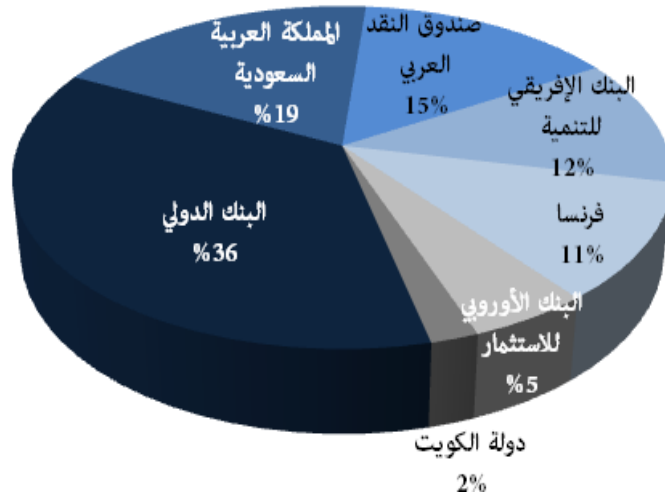


تتوزع موارد هذه القروض حسب طبيعة استعمالها كما يلي:

- 19,3 مليار درهم لتمويل الخزينة منها 17 مليار لدعم برامج الإصلاحات الهيكلية و 2,3 مليار درهم للمشاريع المدرجة في الميزانية ؛
- 1,2 مليار درهم لتمويل المشاريع الاستثمارية للمؤسسات والمقاولات العمومية منها 1,4 مليار للبنية التحتية للسكك الحديدية ؛
- 1,9 مليار درهم لتمويل الجماعات الترابية ؛ و
- 0.8 مليار لتمويل المؤسسات ذات المنفعة العمومية.

و يبين الرسم البياني التالي بنية الموارد التي ستعفى برسم اتفاقيات القروض الخارجية الجديدة و ذلك حسب الدائنين

رسم بياني رقم 23 : توزيع اتفاقيات القروض الخارجية الجديدة حسب الدائنين

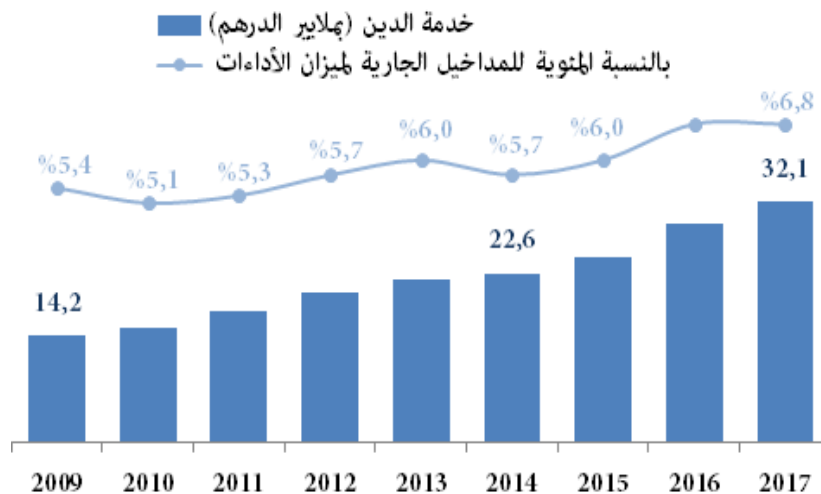


❖ خدمة الدين الخارجي العمومي

في سنة 2017، بلغت خدمة الدين الخارجي العمومي، بما فيه أصل الدين والفوائد والعمولات، 32,1 مليار درهم مقابل 29,1 مليار درهم سنة 2016 مسجلة بذلك ارتفاعا يقدر بـ 3 مليار درهم. ويرجع هذا التطور بشكل رئيسي لسداد، خلال سنة 2017، السندات السيادية المصدرة من طرف الخزينة في 27 يونيو 2007 بقيمة 500 مليون أورو.

وقد استقرت خدمة الدين الخارجي العمومي سنة 2017 بالنسبة المئوية للمداخيل الجارية لميزان الأداءات في 6,8%.

رسم بياني رقم 24 : تطور تحملات الدين الخارجي العمومي



أصل الدين

بلغت دفعات أصل الدين الخارجي العمومي 23,4 مليار درهم مقابل 20,3 مليار درهم سنة 2016، بزيادة قدرها 3.1 مليار درهم أو 15%. ويمكن تفسير هذا التطور بالتأثير المزدوج، من جهة، لزيادة السندات المالية الدولية المصدرة من لدن الخزينة سنة 2007 و ارتفاع سداد القروض تجاه دول الاتحاد الأوروبي و انخفاض دفعات أصل الدين تجاه الدائنين ثنائي الأطراف من جهة أخرى.

حسب المدينين، تتوزع دفعات أصل الدين الخارجي العمومي كالتالي :

جدول رقم 16 : سداد أصل الدين الخارجي العمومي حسب المدينين - بملايين الدراهم -

التغير (%)	2017	2016	
75%	13 243	7 579	الدين الخارجي للخزينة
-20%	10 146	12 717	الدين الخارجي للمؤسسات والمقاولات العمومية (هما في ذلك الجماعات الترابية)
15%	23 389	20 296	المجموع

حسب مجموعة المقرضين، فإن تطور دفعات أصل الدين الخارجي العمومي هو كالتالي :

جدول رقم 17: سداد أصل الدين الخارجي العمومي حسب الدائنين - بملايين الدراهم -

التغير بالقيمة	2017	2016	
539	8 293	7 754	المقرضون الثنائيون
-2 999	8 744	11 743	المقرضون متعدّدو الأطراف
5 553	6 352	799	البنوك التجارية
3 093	23 389	20 296	المجموع

الفوائد والعمولات

بلغت تحملات الفوائد للدين الخارجي العمومي 8,7 مليار درهم سنة 2017 مقابل 8,8 مليار درهم سنة 2016، أي بانخفاض قدره 112 مليون درهم (أو 1%). ويعزى هذا التقلص إلى انخفاض فوائد الدين الخارجي للخزينة بـ 9 مليون درهم و فوائد الدين الخارجي للمؤسسات والمقاولات العمومية بـ 103 مليون درهم.

وفيما يتعلق بمجموعة المقرضين، فإن تطور تحملات الفوائد والعمولات على الدين الخارجي العمومي جاء كما يلي:

جدول رقم 18: تحملات الفوائد و العمولات للدين الخارجي العمومي حسب الدائنين - بملايين الدراهم -

التغير (%)	2017	2016	
-3%	2 042	2 106	المقرضون الثنائيون
1%	2 934	2 908	المقرضون متعدّدو الأطراف
-2%	3 694	3 768	البنوك التجارية
-1%	8 670	8 782	المجموع

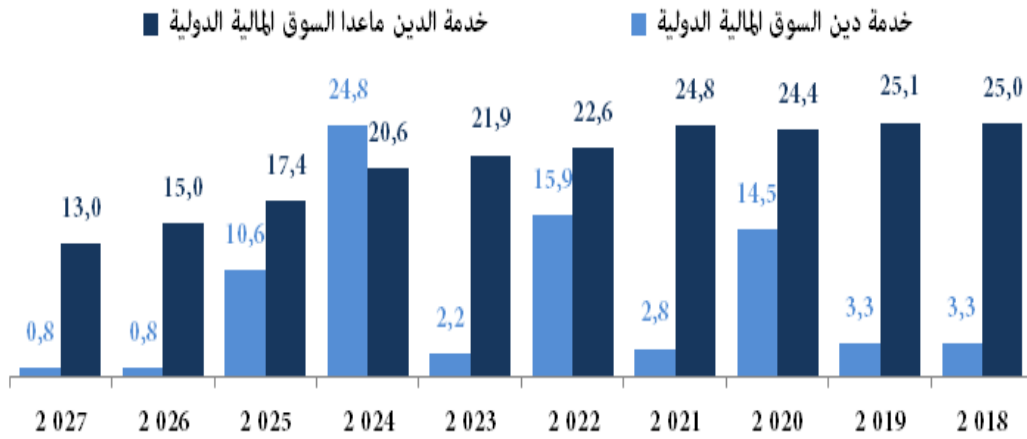
توقعات خدمة الدين الخارجي العمومي خلال العشر سنوات القادمة

تظهر توقعات خدمة الدين الخارجي العمومي، التي وضعت على أساس الدين القائم نهاية سنة 2017، أن خدمة هذا الدين ستعرف خلال السنوات العشر القادمة سداد أصل الدين لخمس إصدارات من طرف الخزينة والمكتب الشريف للفوسفاط المبرمة في السوق المالية الدولية. وسوف يتم ذلك، خلال سنوات 2020 و 2022 و 2024 بالنسبة للخزينة وسنتي 2024 و 2025 بالنسبة للمكتب الشريف للفوسفاط.

وباستثناء خدمة الإصدارات وعلى أساس الدين القائم في نهاية سنة 2017، من المتوقع أن تنخفض خدمة الدين الخارجي العمومي في المتوسط وبوتيرة سنوية قدرها 7%. وهكذا، فإن خدمة هذا الدين ستبلغ، في المتوسط و خلال الخمس السنوات القادمة، مستوى أقل من 25 مليار درهم. و من المتوقع أن تبلغ خدمة الدين، في المتوسط، أقل من 20 مليار درهم في الفترة ما بين 2022 و 2024 و أقل 15 مليار درهم خلال الفترة 2025-2027.

وتجدر الإشارة إلى أن منحى تحملات أصل الدين، باستثناء السوق المالية الدولية، لازال سلسا بنحو جيد ولا يظهر أي مبالغ عالية في سداد أصل الدين على المدى المتوسط، وذلك نظرا لطبيعة هذه الديون والتي تم التعاقد عليها مع المقرضين الثنائيين والمقرضين متعددي الأطراف بحيث يتم تسديدها تدريجيا و على شكل أقساط.

رسم بياني رقم 25 : توقعات خدمة الدين الخارجي العمومي خلال العشر السنوات القادمة



الدين الداخلي المضمون

تهم الضمانات الداخلية الممنوحة من طرف الدولة، أساسا السندات المصدرة من لدن بعض المؤسسات العمومية والبنكية كالقرض العقاري والسياحي، والمكتب الوطني للسكك الحديدية، والشركة الوطنية للطرق السيارة، وبنجة المتوسط 2، والسلطة المينائية طنجة المتوسط و الوكالة المغربية للطاقة المستدامة.

وقد بلغ حجم الدين الداخلي المضمون من طرف الدولة 27,4 مليار درهم في متم سنة 2017 مقابل 23,9 مليار درهم في متم سنة 2016 مسجلا بذلك ارتفاعا يقدر بـ 3,5 مليار درهم أي بنسبة 14%.

ويرجع ارتفاع حجم هذا الدين إلى ضمان قرض بنكي جديد أبرمته الوكالة المغربية للطاقة المستدامة بمبلغ 1,2 مليار درهم، و قرض بنكي مضمون أبرمه المكتب الوطني للسكك الحديدية بمبلغ 3 مليار درهم.

وبالإضافة إلى ذلك، عرفت سنة 2017 إنجاز عمليتي تبادل من لدن الشركة الوطنية للطرق السيارة بمبلغ إجمالي قدره 3,7 مليار درهم. و قد مكنت هاتين العمليتين من إعادة شراء الاصدارات ذات سنوات استحقاق 2018، 2019 و 2030 مقابل إصدار سندات ذات أمد 10 سنوات، 15 سنة و 30 سنة.

بالنسبة المئوية للنتائج الداخلي الخام، بلغ حجم الدين الداخلي المضمون 2,6% في متم سنة 2017، مسجلا ارتفاعا طفيفا مقارنة بالسنة الفارطة.

❖ البنية حسب المستفيدين

تبقى الشركة الوطنية للطرق السيارة أبرز المؤسسات التي تستفيد من ضمان الدولة بحصة 70% من حجم الدين الداخلي المضمون، متبوعة بالمكتب الوطني للسكك الحديدية (12%)، بنجة المتوسط 2 (5%)، والسلطة المينائية طنجة المتوسط (5%) ثم القرض العقاري والسياحي و الوكالة المغربية للطاقة المستدامة (4%).

❖ إصدارات سنة 2017

عرفت سنة 2017 إبرام قرض بنكي مضمون من طرف الدولة بمبلغ 3 مليار درهم لصالح المكتب الوطني للسكك الحديدية ذي أمد 5 سنوات و قرض بنكي مضمون من طرف الدولة أبرمته الوكالة المغربية للطاقة المستدامة بمبلغ 1,2 مليار درهم ذي أمد 18 سنة وسعر فائدة متوسط 3,5%.

❖ خدمة الدين الداخلي المضمون

بلغت تحملات خدمة الدين الداخلي المضمون 5,6 مليار درهم سنة 2017، منها 4,4 مليار درهم برسوم تحملات أصل الدين و 1,2 مليار درهم من تحملات الفوائد مقابل 1,8 مليار درهم و 1,1 مليار درهم، على التوالي، سنة 2016. و يعزى الارتفاع المهم لتحملات أصل الدين مقارنة مع 2016 إلى عملية التبادل التي أنجزتها الشركة الوطنية للطرق السيارة و التي مكنت من شراء مبكر لـ 3,7 مليار درهم.

❖ المؤشرات الرئيسية للدين الداخلي المضمون

تطورت المؤشرات الرئيسية للدين الداخلي المضمون من طرف الدولة على الشكل التالي:

- بلغت المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين 11 سنة و شهر واحد في نهاية سنة 2017، مسجلة بذلك استقرارا مقارنة مع نهاية سنة 2016؛
- سجلت التكلفة المتوسطة للدين الداخلي المضمون انخفاضا قدره 25 نقطة أساس حيث بلغت 4,9 % في متم سنة 2017 مقابل 5,1% سنة 2016.

وهكذا، بلغ حجم الدين الداخلي العمومي، المتكون من الدين الداخلي للخزينة والدين الداخلي المضمون من طرف الدولة، 566,5 مليار درهم متم سنة 2017 مقابل 538,6 مليار درهم نهاية 2016 مسجلا بذلك ارتفاعا قدره 5,2%. ويشكل الدين الداخلي المضمون حوالي 5% من الحجم الإجمالي للدين الداخلي العمومي، بارتفاع قدره 0,4% مقارنة مع متم سنة 2016.

التدبير النشط للدين

❖ الدين الداخلي

تهدف سياسة التدبير النشط للدين الداخلي المعتمدة من طرف مديرية الخزينة والمالية الخارجية إلى التقليل من مخاطر إعادة التمويل عن طريق تمليس جدول سداد الدين الداخلي وذلك من خلال خفض ذروة التسديدات.

ويتجسد التدبير النشط في عمليات إعادة شراء و/أو تبادل سندات الخزينة والتي تتمثل في استرجاع سندات قديمة و استبدالها بسندات جديدة.

وتجدر الإشارة إلى أنه في كلتا الحالتين، فإن مديرية الخزينة والمالية الخارجية لا تتوخى مكاسب مالية فورية من هذه العمليات، بل تهدف بالأساس إلى التقليل من خطر إعادة التمويل مما قد ينعكس ايجابا على تكلفة تمويل الخزينة.

حصيلة 2017

شهدت سنة 2017 إنجاز مديرية الخزينة لـ 8 عمليات تدبير نشيط للدين الداخلي. وقد مكنت هذه العمليات من إعادة شراء سندات الخزينة بمبلغ إجمالي يقدر بـ 23,5 مليار درهم.

المبلغ المعاد شراؤه سنة 2017 حسب سنة الاستحقاق موزع كالتالي:

- 15,8 مليار درهم تتعلق بإعادة شراء مستحقات سنة 2017 ؛ و
- 7,7 مليار درهم تتعلق بمستحقات سنة 2018.

وتجدر الإشارة إلى أن عمليات إعادة شراء مستحقات سنة 2017 قبل تاريخ حلولها مكنت من تقليص حجم الفوائد المستحقة خلال هاته السنة بينما ساهمت عمليات إعادة شراء مستحقات سنة 2018 في الرفع من حجم هذه الفوائد.

خلال النصف الأول من سنة 2017، ركزت مديرية الخزينة على عمليات إعادة شراء مستحقات سنة 2017. وقد بلغ حجم الطلب على هاته العمليات 16,4 مليار درهم عند متم يونيو 2017، أي حوالي 5,8% من حجم الطلب الإجمالي المسجل خلال حصص المزايدة المنجزة و 16,4% من حجم الطلب على الآجال 5 سنوات أو أكثر خلال هاته الفترة.

وفيما يتعلق بإصدارات الخزينة في إطار عمليات التبادل المنجزة خلال النصف الأول من سنة 2017، فقد بلغت حوالي 11,6 مليار درهم خصصت بأكملها لإعادة شراء مستحقات سنة 2017.

أما بالنسبة للنصف الثاني من سنة 2017، فقد تم إنجاز أربع عمليات استبدال لسندات الخزينة همت إعادة شراء مستحقات سنة 2018 بمبلغ 7,7 مليار درهم وبحصصة 63% و كذا مستحقات سنة 2017 بمبلغ 4,6 مليار درهم وبحصصة 37%.

جدول رقم 19 : مدد السندات والمبالغ المصدرة في إطار عمليات الاستبدال — بمليين الدراهم -

الحصة (%)	مبلغ الاستبدال	
65,4%	16 094,9	سندات 5 سنوات
2,3%	573,4	سندات 10 سنوات
30,9%	7 604,6	سندات 15 سنوات
0,5%	114,7	سندات 20 سنوات
0,9%	217,9	سندات 30 سنوات
100%	24 605,5*	المجموع

*الفرق بين المبالغ المشتراة و مبالغ الاستبدال ناتج عن الفرق الحاصل نتيجة عملية تقييم السندات المعاد شراؤها والسندات المصدرة بتمن السوق

فيما يخص تأثير عمليات التدبير النشط للدين الداخلي المنجزة سنة 2017 على مؤشرات التكلفة والمخاطر، فقد أدت هاته العمليات إلى :

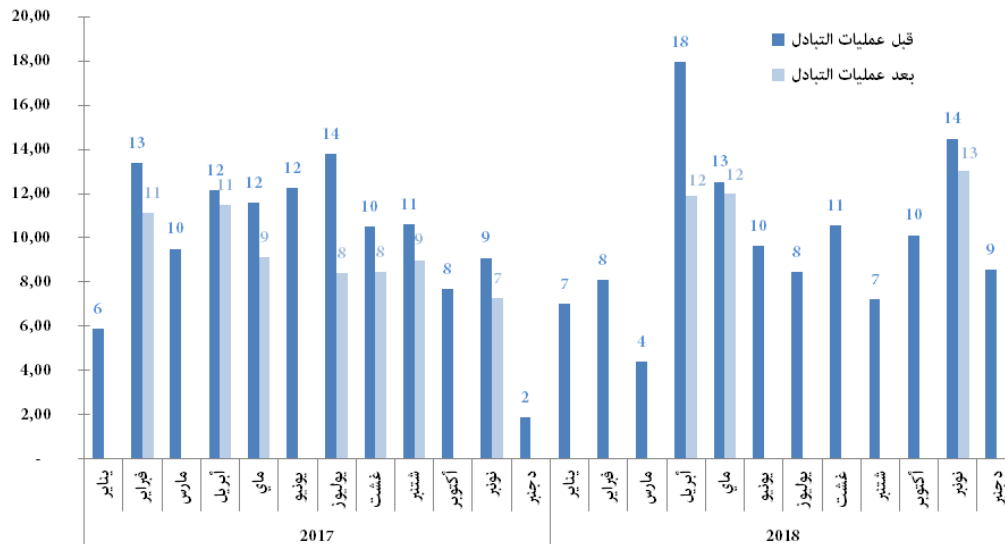
- انخفاض صافي تحملات فوائد الدين الداخلي المؤداة سنة 2017 بحوالي 5,7 مليون درهم. وقد نتج هذا الانخفاض عن التأثير المزدوج لتقلص تحملات الفوائد المؤداة سنة 2017 بحوالي 96,9 مليون درهم نتيجة لإعادة الشراء المبكر لمستحقات السنة ذاتها، وزيادة هاته التحملات بحوالي 91,2 مليون درهم نتيجة إعادة شراء مستحقات سنة 2018.
- التخفيف من خطر إعادة التمويل المرتبط بدين الخزينة من خلال تقليص مستحقات الشهور المعنية بعمليات الاستبدال بحوالي 2,3 مليار درهم في المتوسط الشهري سنة 2017 وبحوالي 2,6 مليار درهم كمتوسط شهري خلال سنة 2018.

جدول رقم 20 : تحملات الفوائد المؤداة برسم سنة 2017 مع أو بدون إعادة الشراء - بمليين الدراهم -

الأمد	بدون إعادة الشراء السندات	بعد إعادة الشراء السندات	التغير بالقيمة
إعادة شراء مستحقات 2017			
26 أسبوع	7,9	7,3	-0,6
سنتين	259,9	237,9	-22,0
5 سنوات	226,5	152,2	-74,3
إعادة شراء مستحقات 2018			
سنتين	-	6,0	6,0
5 سنوات	0,69	154,3	85,3
الفوائد الموفرة نتيجة إعادة شراء مستحقات سنة 2017 قبل أجل استحقاقها			
			-96,9
الفوائد الإضافية المؤداة سنة 2017 والناجمة عن إعادة شراء مستحقات سنة 2018			
			91,2

بالإضافة إلى هاته النتائج، فإن لعمليات التدبير النشط للدين الداخلي أثرا نوعيا على تدبير الدين إذ تمكن مديرية الخزينة من تمليس حاجيات الخزينة على مدار السنة و تدبير أحسن لسياسة الإصدارات وذلك للحد، قدر الامكان، من كل ارتفاع غير مبرر لأسعار الفائدة بالنظر للظرفية الماكرواقتصادية.

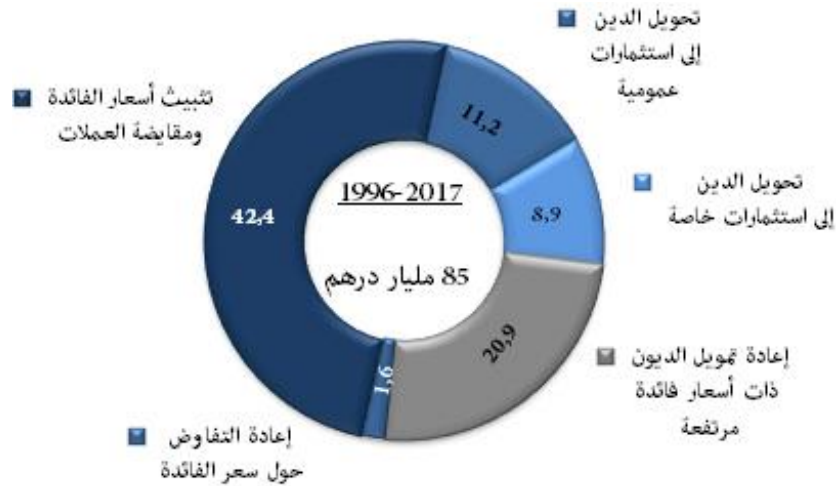
رسم بياني رقم 26 : جدول سداد دين الخزينة (فوائد + أصل الدين) - بملايير الدرهم -



❖ الدين الخارجي

في إطار عمليات التدبير النشط للمديونية الخارجية التي تقوم بها مديرية الخزينة والمالية الخارجية قصد التخفيف من عبئ المديونية على الاقتصاد الوطني والحد من تأثيرات المخاطر المالية المرتبطة بتقلبات أسعار الصرف ونسب الفائدة، تم خلال سنة 2017 معالجة حوالي 12,32 مليار درهم ليصل المبلغ الإجمالي لهذه العمليات منذ بدايتها سنة 1996 إلى ما يناهز 85 مليار درهم.

رسم بياني رقم 27: توزيع عمليات التدبير النشط للمديونية الخارجية حسب الآليات - بملايير الدراهم -



خلال سنة 2017، شملت هذه العمليات :

- تحويل 14,7 مليون درهم من الديون في إطار اتفاقيتي تحويل الدين إلى استثمارات عمومية المبرمتين مع كل من إيطاليا وإسبانيا.
- القيام بتسع عمليات مقايضة لتثبيت أسعار الفائدة لبعض القروض الممنوحة بأسعار فائدة متغيرة والتي يبلغ حجم غلافها المالي 1,3 مليار دولار (12,3 مليار درهم).

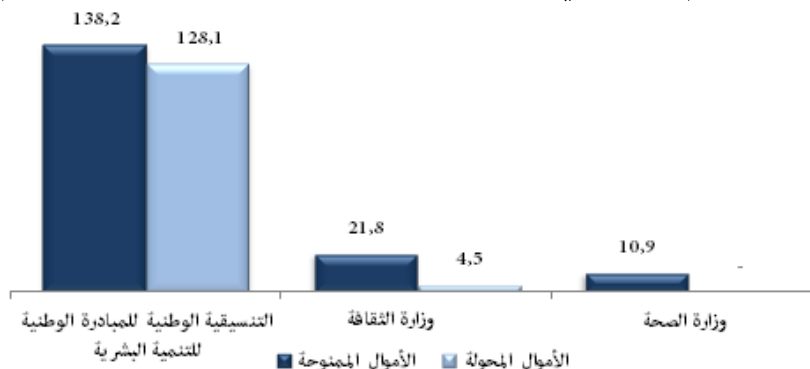
عمليات تحويل الدين إلى استثمارات عمومية

تم تحويل ما يناهز 14,7 مليون درهم من الديون إلى استثمارات عمومية خصوصاً مع إيطاليا وبنسبة أقل مع إسبانيا.

مع إيطاليا

عرفت سنة 2017 تحويل ما يعادل 12,4 مليون درهم من بينها 11,4 مليون درهم من خلال مشاريع المبادرة الوطنية للتنمية البشرية و 1 مليون درهم في إطار مشاريع الحفاظ على التراث الثقافي المغربي والذي يهتم كل من المواقع الأثرية لوليلي وشالة وليكسوس وزليل.

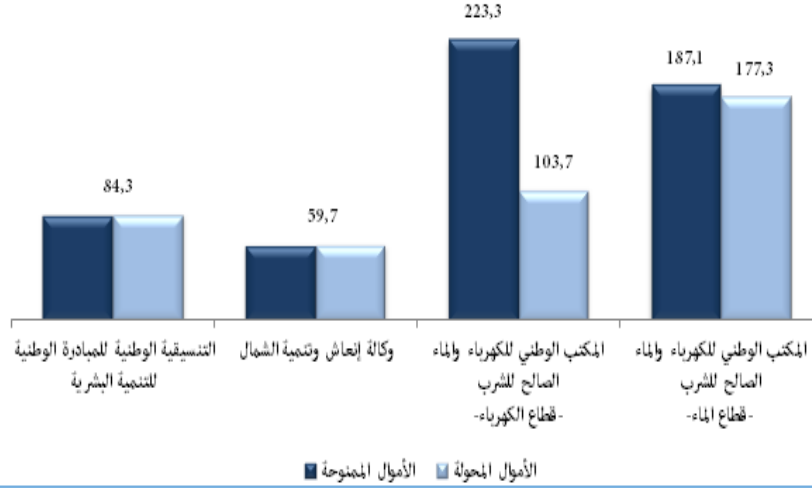
رسم بياني رقم 28: العمليات برسم الغلاف المالي لاتفاقية تحويل الدين الموقعة مع إيطاليا - بملايين الدراهم - (بمتم سنة 2017)



مع إسبانيا

بلغ مجموع ما تم تحويله خلال سنة 2017، في إطار برنامج تحويل الدين إلى استثمارات عمومية الموقع مع الحكومة الإسبانية، نحو 2,3 مليون درهم. وقد تم صرف هذا المبلغ في إطار مشروع تقوية الشبكة الوطنية للكهرباء المنجز من طرف قطاع الكهرباء للمكتب الوطني للكهرباء والماء الصالح للشرب.

رسم بياني رقم 29 : العمليات برسم الغلاف المالي لبرنامج تحويل الدين الموقع مع إسبانيا - بملايين الدراهم - (يتم سنة 2017)



عمليات تدبير مخاطر محفظة الدين الخارجي للخرينة

واصلت مديرية الخزينة والمالية الخارجية خلال سنة 2017 سياسة تدبير المخاطر المالية المتعلقة بتقلبات أسعار الصرف ونسب الفائدة. وفي هذا الإطار، تم خلال هذه السنة اللجوء لتسع عمليات مقايضة من أجل تثبيت أسعار الفائدة المتغيرة لبعض القروض الممنوحة للمغرب من طرف البنك الدولي والتي يبلغ حجم غلافها المالي 1,3 مليار دولار. ومن خلال هذه العمليات تم تثبيت أسعار فائدة هذه القروض، والتي تصل مددها المتبقية للسداد إلى 24 سنة، ما بين 3,16% و 3,60% مع احتساب الهوامش.

وقد مكنت هذه العمليات من تقليص نسبة الديون الخارجية للخرينة ذات أسعار فائدة متغيرة إلى 37% في متم شهر ماي 2018. وللتذكير، فقد بلغت هذه النسبة 45% أواخر شهر ماي 2017 وذلك نتيجة لاستراتيجية التمويل التي نهجتها مديرية الخزينة والمالية الخارجية منذ 2012 والتي كانت ترجح القروض ذات أسعار فائدة متغيرة عند التمويل، خصوصا بالنسبة لتلك الممنوحة من طرف المؤسسات المتعددة الأطراف، وذلك للاستفادة من المستويات المنخفضة لأسعار الفائدة. غير أنه منذ أن بدأ البنك الفيدرالي الأمريكي بتشديد سياسته النقدية عن طريق الرفع من سعر فائدته المرجعي، قررت هذه المديرية ملاءمة استراتيجياتها فيما يخص تدبير المخاطر المتعلقة بسعر الفائدة وذلك بالعمل على خفض نسبة الديون ذات أسعار فائدة متغيرة خصوصا بالنسبة للدولار الأمريكي.

السوق الثانوية لسندات الخزينة

على غرار السنوات الثلاث الماضية، تابع نشاط السوق الثانوية خلال سنة 2017 انتعاشه حيث سجل حجم المعاملات الباتة ارتفاعاً بنسبة 27% مقابل 13% سنة 2016.

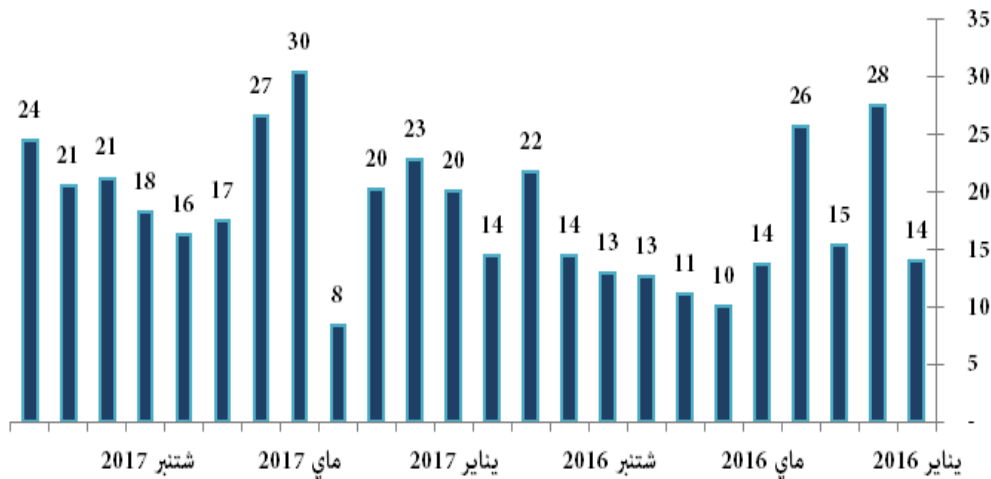
كما سجل حجم معاملات الاستحفاظ، التي همت سندات الخزينة، تزايداً مهماً بلغ 45% سنة 2017 مقابل 12% سنة 2016. و بفضل هذا التطور الإيجابي، اتسمت سيولة السوق الثانوية بارتفاع مؤشراتهما حيث بلغ معدل الدوران 0,43 متم سنة 2017 مقابل 0,35 سنة 2016، و سجل متوسط الحجم اليومي للمعاملات الباتة ارتفاعاً بنسبة 28% في حين استقر متوسط حجم المعاملات الباتة عند حدود 67 مليون درهم مقابل 70 مليون درهم سنة 2016.

و فيما يتعلق بتطور مستويات معدلات الفائدة في السوق الثانوية، فقد سجلت تزايداً طفيفاً بلغ في المتوسط 10 نقط أساس مقارنة بالمعدلات المسجلة نهاية سنة 2016 حيث هم هذا الارتفاع بالخصوص السندات ذات الأمد الطويل.

المبادلات الباتة

كما تمت الإشارة الى ذلك سالفاً، سجل حجم المبادلات الباتة سنة 2017 ارتفاعاً يقدر ب 27% حيث ناهز 247,0 مليار درهم مقابل 193,8 مليار درهم السنة الفارطة.

رسم بياني رقم 30 : الحجم الشهري للمعاملات الباتة - بمليار درهم -



و خلال سنة 2017 ، بلغت حصة المعاملات برسم السندات الطويلة الأجل 36% بينما سجلت المعاملات التي همت السندات المتوسطة الأجل حصة قدرها 32% سنة 2017 مقابل 26% سنة 2016. في حين انخفضت حصة المدى القصير من 36% سنة 2016 إلى 32% في نهاية 2017.

و يعزى هذا التطور بالأساس إلى ارتفاع إصدارات الخزينة للسندات المتوسطة المدى في السوق الأولية و كذا إلى عمليات التدبير النشط للدين الداخلي.

رسم بياني رقم 31 : توزيع حجم المعاملات الباتة حسب الأمد



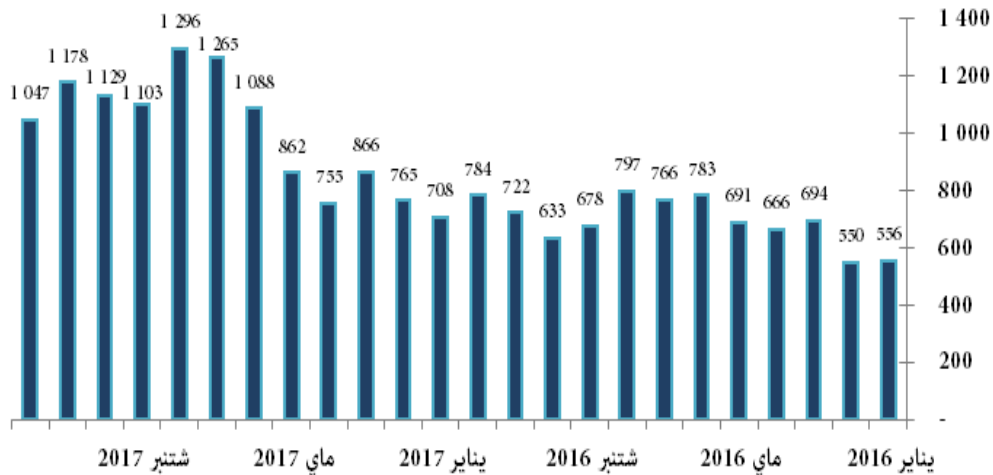
الخطوط المتداولة

بلغ عدد الخطوط المتداولة في مختلف الآجال 104 خط سنة 2017 مقابل 116 سنة 2016. وقد كانت الخطوط ذات الأمد القصير الأكثر تداولاً من قبل المستثمرين و بالتالي الأكثر سيولة حيث فاق معدل دورانها معدل دوران المحفظة الكلية للدين. وعلى غرار الخطوط ذات الآجال القصيرة، حظيت الخطوط المرجعية باهتمام المستثمرين و كانت هي الأخرى من بين الخطوط الأكثر سيولة حيث بلغت معدلات دوران الخطوط ذات أمد 5 و 10 سنوات 80% و 96% على التوالي متجاوزة بذلك معدل المحفظة الكلية للدين (43%).

معاملات الاستحفاظ

خلال 2017، سجل حجم معاملات الاستحفاظ ارتفاعاً بلغ 45% مقارنة مع 2016 ليصل إلى 12 062 مليار درهم (بما فيها عمليات الشراء والبيع).

رسم بياني رقم 32 : الحجم الشهري لمعاملات الاستحفاظ - بمليار الدراهم -



بالنسبة للسندات التي تم استعمالها كضمان لهذه المعاملات، يلاحظ أن السندات ذات المدة المتوسطة كانت أكثر استعمالاً من طرف المستثمرين، لتصل نسبتها إلى 45%، في حين وصلت حصتي السندات الطويلة والقصيرة الأمد إلى 37% و 18% على التوالي متم 2017..

رسم بياني رقم 33 : توزيع عمليات الاستحفاظ حسب الأمد



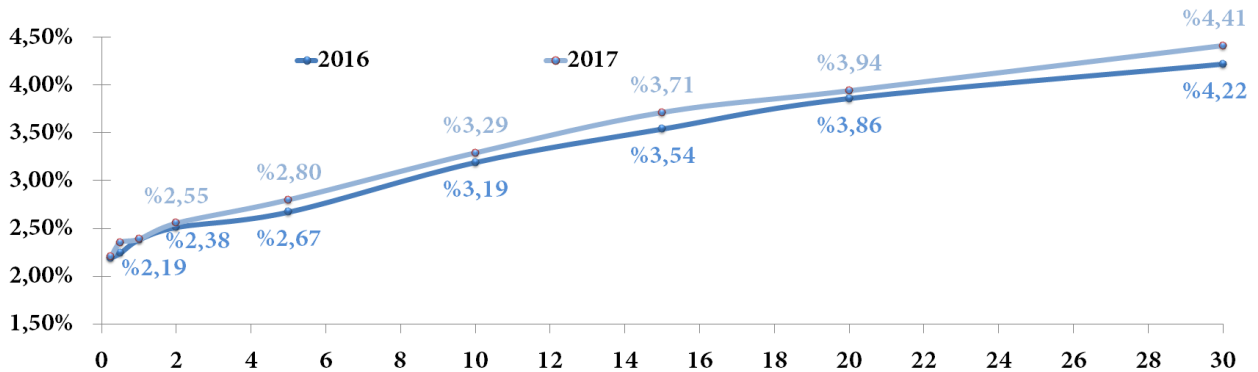
❖ مستويات معدلات الفائدة في السوق الثانوية

خلال سنة 2017 سجلت مستويات معدلات الفائدة في السوق الثانوية ارتفاعا طفيفا هم جل قطع منحى معدلات الفائدة إذ ناهز في المتوسط 10 نقاط أساس. في هذا الصدد، سجلت أكثر الارتفاعات على مستوى السندات ذات أمد 15 سنة و30 سنة إذ بلغت 17 و19 نقطة أساس على التوالي.

وقد عرفت مستويات معدلات الفائدة في السوق الثانوية خلال سنة 2017، مرحلتين أساسيتين :

- المرحلة الأولى الموافقة للنصف الأول من السنة والتي اتسمت بتباين تطور مستويات أسعار الفائدة، حيث سجل في بداية السنة تراجعاً بالنسبة لأسعار فائدة السندات القصيرة الأمد (عامين أو أقل) في حين سجلت أسعار فائدة السندات ذات الأجل المتوسط والطويل (5 سنوات وأكثر) ارتفاعاً. وقد هم هذا الارتفاع، بعد ذلك، جميع قطع منحى أسعار الفائدة ليبلغ الى 30 نقطة أساس في متم النصف الأول من السنة.
- المرحلة الثانية، التي وافقت النصف الثاني من السنة واتسمت بتراجع أسعار الفائدة للسندات ذات أمد 10 سنوات وأكثر مقابل ارتفاعها بالنسبة للسندات ذات أمد 5 سنوات وأقل.

رسم بياني رقم 34 : تطور معدل الفائدة في السوق الثانوية



❖ سيولة السوق الثانوية

بالنسبة لسنة 2017، تجدر الإشارة الى أن سيولة السوق الثانوية عرفت تحسناً ملموساً و يظهر ذلك من خلال تطور المؤشرات التالية : معدل الدوران و الحجم المتوسط للمعاملة الواحدة و متوسط الحجم اليومي.

معدل الدوران

للتذكير يتم احتساب معدل الدوران بقسمة حجم المعاملات المسجل خلال فترة معينة على الحجم الكلي للخطوط المتداولة. وقد ناهز معدل الدوران لهذه السنة 0,43 مسجلاً بذلك تطوراً مهماً مقارنة مع معدل السنة السابقة والذي لم يتجاوز 0,35 ، مما يعني أن 43% من مجموع الدين تم تداوله في السوق الثانوية.

الحجم المتوسط للمعاملة الباتة

يتم احتساب الحجم المتوسط للمعاملة الباتة بقسمة الحجم الكلي للمعاملات الباتة على العدد الكلي للمعاملات المسجلة خلال فترة معينة. يمكن هذا المؤشر من قياس قدرة المتدخلين على إنجاز معاملات ذات الحجم الكبير.

خلال سنة 2017، استقر الحجم المتوسط عند 67 مليون درهم أي تقريباً نفس الحجم المسجل سنة 2016 (70 مليون درهم).

الحجم المتوسط اليومي للمعاملات الباتة

سجل متوسط الحجم اليومي للمعاملات الباتة ارتفاعاً بنسبة 28% ليصل إلى مليار درهم سنة 2017 عوض 807 مليون درهم سنة 2016.

❖ تطور نشاط السوق الإلكتروني لسندات الخزينة

بعد سنتين من تفعيل مقتضيات الاتفاقية التي تربط مديرية الخزينة بالبنوك وسطاء قيم الخزينة، عرفت التداولات التي تتم عبر منصة التداول الإلكتروني لسندات الخزينة "إيبوند المغرب" (EBond Maroc) تحسناً ملموساً سواء فيما يتعلق بالأسعار الباتة للسندات التي يتم إشهارها عبر هذه المنصة وكذا عدد وحجم المعاملات.

وخلال سنة 2017، أنجزت البنوك وسطاء قيم الخزينة، الملزمة بإشهار الأسعار الباتة للبيع والشراء لعدد متفق عليه من السندات، 320 عملية تداول إلكتروني بحجم يناهز 17,8 مليار درهم مقابل 7,3 مليار درهم خلال سنة 2016.

وبخصوص نشر و إشهار الأسعار، فقد تمكنت البنوك وسطاء قيم الخزينة من احترام الالتزامات المتفق عليها من حيث المدة الزمنية و حجم العروض المقدمة وكذا هامش السعر بين البيع والشراء. وبذلك توافقت إلى حد كبير الأسعار التي تم إشهارها في منصة التداول الإلكتروني مع منحنى سعر الفائدة المرجعي لسندات الخزينة الذي ينشره بنك المغرب..

التدبير النشط للخزينة العمومية

لجأت مديرية الخزينة والمالية الخارجية خلال سنة 2017، إلى عمليات التدبير النشط للخزينة العمومية في ظرفية تميزت بما يلي:

- تفاقم عجز السيولة البنكية الذي انتقل من 14,5- مليار درهم في متم سنة 2016 إلى 42,2- مليار درهم في متم سنة 2017؛
- تحسن طفيف لموجودات رصيد الحساب الجاري للخزينة الذي بلغ حجمه اليومي 9,5 مليار درهم في المتوسط مقابل 9,0 مليار درهم سنة 2016 (دون احتساب عمليات التدبير النشط للخزينة العمومية)؛ و
- ارتفاع أسعار الفائدة في السوق النقدية نتيجة ارتفاع الضغط على السيولة الذي عرفته هذه السوق منذ متم النصف الأول من سنة 2017.

❖ العمليات المنجزة خلال سنة 2017

قامت مديرية الخزينة والمالية الخارجية خلال سنة 2017، بإنجاز 330 عملية تدبير نشيط للخزينة العمومية من بينها 328 عملية توظيف فائض الخزينة وعمليات اقتراض في السوق القائمة بين البنوك. وقد تم اللجوء إلى الاقتراض في السوق القائمة بين البنوك بطريقة مؤقتة لتلبية حاجيات تمويل متوقعة في بداية الأيام المعنية.

جدول رقم 21 : عدد عمليات التوظيف المنجزة خلال سنة 2017

عمليات الاقتراض	عمليات التوظيف		العمليات المنجزة
	عن طريق الاحتفاظ	في السوق القائمة بين البنوك	
2	314	14	
%1	%95	%4	التوزيع

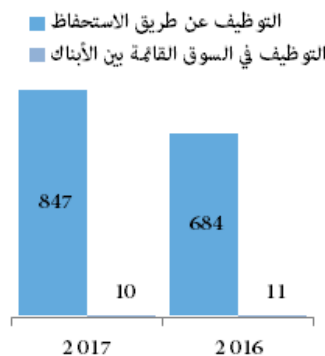
❖ الحجم الموظف وأسعار الفائدة

الحجم الموظف

بلغ الحجم الاجمالي الموظف من طرف مديرية الخزينة والمالية الخارجية في السوق النقدية 857,1 مليار درهم خلال سنة 2017 مقابل 695,1 مليار درهم السنة الماضية، مسجلا ارتفاعا بحوالي 23%. ويعزى ذلك أساسا الى ارتفاع موجودات رصيد الحساب الجاري للخزينة وارتفاع حاجيات البنوك من السيولة.

بلغ الحجم الجاري اليومي لهذه العمليات 7,0 مليار درهم مقابل 6,1 مليار درهم السنة الماضية. أما بخصوص التوزيع حسب نوع العمليات، فقد بلغ الحجم الجاري لعمليات التوظيف عن طريق الاحتفاظ حوالي 6,9 مليار درهم مقابل 6,1 مليار درهم سنة 2016. أما بالنسبة لعمليات التوظيف في السوق القائمة بين البنوك، فقد بلغ حجمها الجاري حوالي 0,8 مليار درهم مقابل 0,6 مليار درهم سنة 2016.

رسم بياني رقم 35 : توزيع حجم المبلغ الموظف حسب نوع العمليات - بمليار درهم -



أسعار فائدة عمليات التوظيف

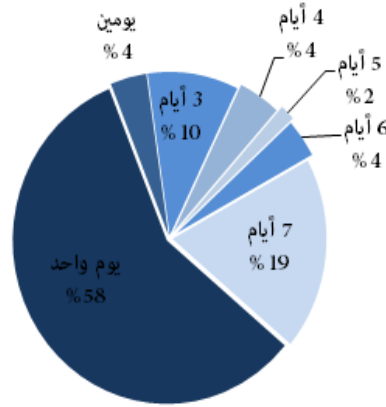
بلغ سعر الفائدة المرجح لعمليات التوظيف 2,37% سنة 2017 مقابل 2,18% سنة 2016، مسجلا ارتفاعا بحوالي 19,1 نقطة أساس. ويعزى ذلك أساسا إلى ارتفاع أسعار عمليات الاستحفاظ نتيجة الضغط الحاصل على السيولة الذي عرفته السوق النقدية ابتداء من شهر ماي نتيجة تفاقم عجز السيولة البنكية.

مدة عمليات توظيف فائض الخزينة العمومية

وفقا للقواعد المعتمدة من طرف الخزينة لتدبير المخاطر المتعلقة بعمليات توظيف فائض الحساب الجاري للخزينة، فإن آجال التوظيف في السوق القائمة ما بين البنوك لا يتجاوز اليوم الواحد، بينما تتراوح آجال عمليات الاستحفاظ ما بين يوم واحد و7 أيام عمل.

هكذا، سجلت عمليات استحفاظ سندات الخزينة ذات آجال يوم واحد أكبر حصة حيث بلغت 58% مقابل 63% سنة 2016. في حين بلغت حصة عمليات الاستحفاظ ذات الآجال ثلاثة أيام وما فوق 42% مقابل 36% السنة الماضية من بينها 19% كنسبة للعمليات ذات الآجال 7 أيام.

رسم بياني رقم 36 : عدد عمليات الاستحفاظ المنجزة حسب مدة التوظيف

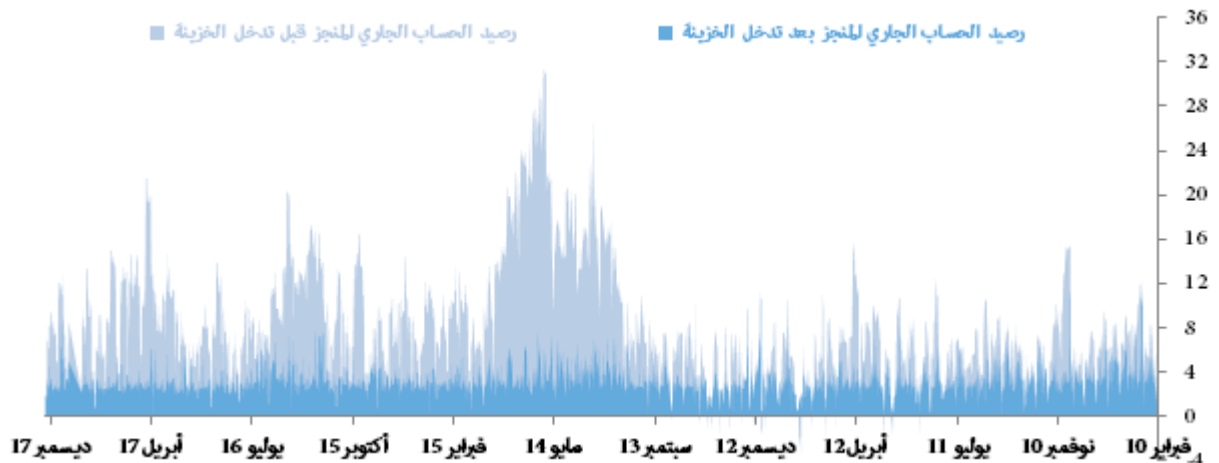


إنجازات سنة 2017

رصيد الحساب الجاري للخزينة

تمكنت مديرية الخزينة والمالية الخارجية بفضل اللجوء اليومي لعمليات التوظيف في السوق النقدية، من خفض مستوى رصيد الحساب الجاري اليومي للخزينة بحوالي 6,6 مليار درهم في المتوسط سنة 2017 ليبلغ حوالي 2,9 مليار درهم في المتوسط مقابل 9,5 مليار درهم دون احتساب عمليات التدبير النشط للخزينة العمومية.

رسم بياني رقم 37 : تطور رصيد الحساب الجاري للخزينة - بملايير الدراهم -



الفوائد المحصل عليها

مكن التدبير النشط للخرينة العمومية خلال سنة 2017، من تحصيل عائدات تقدر ب 160,3 مليون درهم (صافية من الضرائب)، موزعة كما يلي:

- 125,3 مليون درهم (78% من إجمالي العائدات) على شكل فوائد عمليات التوظيف؛ و
 - 35,0 مليون درهم على شكل فائدة على رصيد الحساب الجاري للخرينة لدى بنك المغرب.
- منذ بداية هذه العمليات، بلغ الحجم الإجمالي لعائدات عمليات التدبير النشط للخرينة العمومية حوالي 1,3 مليار درهم موزعة كما يلي:
- 868,0 مليون درهم (69% من إجمالي العائدات) على شكل فوائد عمليات التوظيف؛ و
 - 396,5 مليون درهم على شكل فائدة على الحساب الجاري للخرينة.

تدابير الإصلاح المنجزة خلال سنة 2017

في إطار المسلسل المتواصل لتحسين فعالية تدبير الدين، قامت مديرية الخزينة والمالية الخارجية خلال سنة 2017 بمواصلة وضع تدابير تهدف إلى تعزيز الشفافية ونجاعة سوق قيم الخزينة.

وتتمثل أهم التدابير التي تم وضعها خلال سنة 2017، في ما يلي:

1. تطوير موقع شبكة الإنترنت مخصص للدين العام: الهدف منه توفير مصدر رسمي وحيد لجميع المعلومات المتعلقة بالدين العام لأجل تسهيل الوصول إلى هذه المعلومات، وتعزيز الشفافية لفائدة جميع الشركاء (المستثمرين المحليين والأجانب، ووسائل الاعلام، والبرلمان، والمجلس الأعلى للحسابات، ووكالات التصنيف وعامة الجمهور) والحرص على اتباع أفضل الممارسات الدولية في هذا المجال.

وقد تم انجاز عدة إجراءات سنة 2017 لتفعيل هذا المشروع من أهمها تحديد محتويات الموقع والشروع في أشغال البرمجة المعلوماتية ومن المقرر إطلاقه سنة 2019.

2. انطلاق أشغال المساعدة التقنية الممنوحة من طرف البنك الأوروبي لإعادة الإعمار والتنمية لإنجاز دراسة حول التدابير الواجب اتخاذها لأجل تطوير سوق الرساميل المحلي. و تهم هذه الدراسة التي انطلقت في نهاية سنة 2017 مشروعين هما:

- مشروع مراجعة الإطار التنظيمي للمعاملات المرتبطة بسندات الخزينة وبالأخص تلك المتعلقة بالسوق الثانوية وذلك بهدف وضع إطار يكفل للخزينة إشرافاً أمثل على نشاط المتدخلين في هذه السوق ويعزز شفافيته و نجاعته.
- مشروع وضع منحنى مرجعي جديد لأسعار فائدة سندات الخزينة يتوافق مع أحسن المعايير الدولية في هذا المجال و الذي سيتم استعماله من طرف المستثمرين المؤسساتيين لتقييم الأصول المالية و كذا كأداة تنظيمية لتقييم المحافظ المالية لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

وفي إطار التدابير المتبعة من أجل ملاءمة بنية محفظة الدين الخارجي للخزينة حسب العملات مع سلة تسعير الدرهم الحالية، قام خبراء من صندوق النقد الدولي بإجراء دراسة حول السياسة التي يجب اعتمادها في هذا الإطار و ذلك أخذا بعين الاعتبار الانتقال التدريجي نحو نظام سعر صرف أكثر مرونة. وقد خلصت هذه الدراسة إلى أن السياسة المعتمدة حالياً تبقى الأكثر ملاءمة بالنسبة للفترة الحالية.

تطور الدين خلال النصف الأول من سنة 2018

❖ تمويل الخزينة خلال النصف الأول من سنة 2018

التمويل الداخلي

تميزت ظروف تمويل الخزينة نهاية شهر يونيو 2018 بما يلي:

- انخفاض الحجم الإجمالي لطلب المستثمرين، حيث بلغ 207,3 مليار درهم نهاية يونيو 2018 مقابل 274,1 مليار درهم نهاية يونيو 2017، أي بتراجع بنسبة 24%.
- انخفاض الحجم الإجمالي لإصدارات سندات الخزينة حيث بلغ 53,0 مليار درهم (منها 10,4 مليار درهم (20%) في إطار عمليات التدبير النشط للدين الداخلي) نهاية يونيو 2018 مقابل 62,9 مليار درهم (منها 11,6 مليار درهم في إطار عمليات التدبير النشط للدين الداخلي) نهاية يونيو 2017، أي بانخفاض قدره 16%. وتوزعت هذه الإصدارات على السندات ذات آجال سنتين أو أقل بحصة 56% مقابل 47% نهاية يونيو 2017.
- انخفاض طفيف لأسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة مقارنة بالأسعار المسجلة في متم سنة 2017 و ذلك بمقدار 1,1 نقطة أساس في المتوسط.

التمويل الخارجي

- بتمم يونيو 2018، بلغت السحوبات برسم الاقتراضات الخارجية للخزينة 377 مليون درهم مقابل 4,8 مليار درهم خلال نفس الفترة لسنة 2017.
- و خصص مبلغ 298 مليون درهم لمشاريع الميزانية، منها مبلغ 157 مليون درهم لقطاعي الماء و السدود و 97 مليون درهم لقطاع الشركات الصغيرة والمتوسطة.
- و استفادت برامج دعم الإصلاحات من مبلغ إجمالي يناهز 78 مليون درهم لفائدة قطاعي التعليم والحماية الاجتماعية.

❖ تطور دين الخزينة خلال النصف الأول من سنة 2018

- بتمم يونيو 2018 ، بلغ حجم دين الخزينة ما يقارب 706,8 مليار درهم مقارنة مع 692,3 مليار درهم لسنة 2017 ، أي بزيادة قدرها 14,5 مليار درهم أو 2%. و يعزى هذا التطور لارتفاع الدين الداخلي للخزينة بنسبة 4% تقريباً مقابل تراجع الدين الخارجي بنحو 4%.
- و بلغت تحملات الفوائد والعمولات برسم دين الخزينة ما يقارب 16,6 مليار درهم عند متم يونيو 2018، منها 14,8 مليار درهم برسم تحملات الفوائد للدين الداخلي و 1,8 مليار درهم برسم الفوائد و العمولات على الدين الخارجي.
- وبلغ سداد أقساط الدين 42,8 مليار درهم في نهاية يونيو 2018 ، منها 38,8 مليار درهم برسم الدين الداخلي و 4.0 مليار درهم للدين الخارجي.
- وفيما يتعلق بالتدفق الصافي لدين الخزينة ، فقد بلغ ما يقرب من 16,2 مليار درهم منها 19,8 مليار درهم لصافي الدين الداخلي و 3,6- مليار درهم للدين الخارجي.

❖ مؤشرات التكلفة ومخاطر دين الخزينة

سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار

- في متم شهر يونيو 2018، بلغ سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار في سوق المزادات 2,70%، أي بانخفاض قدره 10 نقطة أساس مقارنة بنهاية سنة 2017 حيث بلغ 2,80%.

المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين

بلغت المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد دين الخزينة 6 سنوات و6 أشهر نهاية شهر يونيو 2018، أي بانخفاض بلغ 4 أشهر مقارنة مع متم سنة 2017. و يرجع هذا التطور أساساً لانخفاض المدة الزمنية المتبقية لسداد الدين الداخلي بحوالي 4 أشهر.

❖ التدبير النشط لدين الخزينة

الدين الداخلي

أنجزت مديرية الخزينة والمالية الخارجية أربعة عمليات تبادل سندات الخزينة خلال النصف الأول من سنة 2018 حيث بلغ الحجم الإجمالي لعمليات إعادة شراء سندات الخزينة 10,1 مليار درهم.

وتهدف هاته العمليات إلى التقليل من مخاطر إعادة التمويل عن طريق تمليس سداد الدين بالنسبة لبعض أشهر سنة 2018 و سنة 2019 و التي تعرف ذروة في التسديدات مما يمكن من تقليص حاجيات تمويل الخزينة خلال الأشهر المعنية.

وهكذا فخلال النصف الأول من سنة 2018 قامت مديرية الخزينة بإعادة شراء مستحقات أشهر أبريل وماي وغشت من سنة 2018، وشهر أبريل من سنة 2019. في المقابل تم إصدار سندات ذات آجال خمس سنوات وعشر سنوات وخمسة عشر سنة.

جدول رقم 22 : خصائص عمليات تبادل سندات الخزينة المنجزة خلال النصف الأول من سنة 2018 - بملايين الدراهم -

المبلغ المشتري	تاريخ السداد
7 218,7	فبراير
1 831,8	مارس
1 000,0	أبريل
10 050,5	المجموع

❖ تطور نشاط السوق الثانوية خلال النصف الأول من سنة 2018

عرف نشاط السوق الثانوي لسندات الخزينة خلال النصف الأول من سنة 2018 تراجعاً بنسبة 8% في حجم المبادلات مقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية، حيث انتقل حجم المعاملات الباتة من 128,7 مليار درهم إلى 118,6 مليار درهم متم يونيو 2018. ويعزى هذا الانخفاض إلى تراجع صافي الإصدارات على مستوى السوق الأولية والتي بلغت، خلال النصف الأول من سنة 2018، 16,4 مليار درهم مقابل 19,1 مليار درهم في نفس الفترة من سنة 2017.

ونتيجة لهذا، تراجعت سيولة السوق الثانوية كما يدل على ذلك معدل الدوران الذي وصل إلى 23% متم يونيو 2018 مقابل 26% في نفس الفترة من السنة الماضية. في نفس الوقت، سجل متوسط الحجم اليومي انخفاضا بلغ 8%، بينما استقر معدل حجم المعاملات الباتة عند 69 مليون درهم.

أما بخصوص أسعار الفائدة المتداولة في السوق الثانوية، فقد سجلت تطوراً متبايناً حيث ارتفعت معدلاتها برسم السندات ذات آجال 5 سنوات و أقل من 52 أسبوعاً فيما انخفضت في باقي قطع منحى الفائدة مقارنة بنهاية يونيو 2017. وذلك على غرار تطور أسعار الفائدة في السوق الأولية.

أما معاملات الاستحفاظ التي همت سندات الخزينة، فقد عرفت ارتفاعاً بنسبة 36% إذ تزايد حجمها من 5 043,8 مليار درهم خلال النصف الأول من سنة 2017 إلى 6 879,7 مليار درهم متم يونيو 2018.

❖ التدبير النشط للخزينة العمومية

تتمثل أهم مميزات تدخلات مديرية الخزينة والمالية الخارجية في السوق النقدية فيما يلي:

- بلغ عدد العمليات المنجزة خلال النصف الأول من سنة 2018، 159 عملية مقابل 169 عملية منجزة خلال النصف الأول من سنة 2017.

- بلغ الحجم الاجمالي الموظف 398,4 مليار درهم مقابل 465,3 مليار درهم خلال النصف الأول من سنة 2017، مسجلا انخفاضا بحوالي 14%.
- بلغ رصيد الحساب الجاري للخرينة بعد إنجاز عمليات التوظيف حوالي 2,7 مليار درهم مقابل 8,4 مليار درهم دون احتساب هذه العمليات، مسجلا انخفاضا بحوالي 5,7 مليار درهم كمتوسط يومي.
- بلغ سعر الفائدة اليومي لعمليات التوظيف (بنوعيتها) المنجزة من طرف الخزينة 2,23% مسجلا انخفاضا بحوالي 25 نقطة أساس مقارنة مع سعر الفائدة المنجز في متم يونيو 2017 (2,48%).

إحصائيات الدين

❖ إحصائيات دين الخزينة

2018	يونيو 2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	
حجم الدين (بملايين الدراهم)										
706 779	692 332	657 472	629 204	586 565	554 261	493 677	430 924	384 605	345 177	دين الخزينة
%2,1	%5,3	%4,5	%7,3	%5,8	%12,3	%14,6	%12,0	%11,4	%5,9	التغير (%)
	%65,1	%64,9	%63,7	%63,4	%61,7	%58,2	%52,5	%49,0	%46,1	بالنسبة للنتاج الداخلي الخام
559 497	539 135	514 679	488 396	445 479	424 457	376 805	331 343	292 252	266 439	الدين الداخلي
%3,8	%4,8	%5,4	%9,6	%5,0	%12,6	%13,7	%13,4	%9,7	%3,5	التغير (%)
	%50,7	%50,8	%49,4	%48,1	%47,3	%44,4	%40,4	%37,2	%35,6	بالنسبة للنتاج الداخلي الخام
147 282	153 197	142 793	140 808	141 086	129 804	116 872	99 581	92 353	78 738	الدين الخارجي
-%3,9	%7,3	%1,4	-%0,2	%8,7	%11,1	%17,4	%7,8	%17,3	%15,4	التغير (%)
	%14,4	%14,1	%14,3	%15,2	%14,5	%13,8	%12,1	%11,8	%10,5	بالنسبة للنتاج الداخلي الخام
تحميلات الفوائد (بملايين الدراهم)										
16 604	27 894	27 753	28 033	25 747	23 300	20 731	18 572	17 738	17 461	دين الخزينة
	%0,5	-%1,0	%8,9	%10,5	%12,4	%11,6	%4,7	%1,6	-%5,1	التغير (%)
	%2,7	%2,8	%2,8	%2,8	%2,6	%2,4	%2,3	%2,3	%2,4	بالنسبة للنتاج الداخلي الخام
	%12,1	%12,7	%13,3	%12,0	%11,3	%10,3	%9,7	%10,2	%10,1	بالنسبة للموارد العادية
14 828	24 121	23 971	24 047	22 011	19 418	17 336	15 535	15 409	14 598	الدين الداخلي
	%0,6	-%0,3	%9,2	%13,4	%12,0	%11,6	%0,8	%5,6	-%6,2	التغير (%)
	%2,3	%2,4	%2,4	%2,4	%2,2	%2,0	%1,9	%2,0	%2,0	بالنسبة للنتاج الداخلي الخام
	%10,5	%11,0	%11,4	%10,2	%9,4	%8,6	%8,1	%8,8	%8,5	بالنسبة للموارد العادية
1 776	3 773	3 782	3 986	3 736	3 882	3 395	3 037	2 329	2 863	الدين الخارجي
	-%0,2	-%5,1	%6,7	-%3,8	%14,3	%11,8	%30,4	-%18,7	%0,7	التغير (%)
	%0,4	%0,4	%0,4	%0,4	%0,4	%0,4	%0,4	%0,3	%0,4	بالنسبة للنتاج الداخلي الخام
	%1,6	%1,7	%1,9	%1,8	%1,9	%1,7	%1,6	%1,4	%1,6	بالنسبة للموارد العادية
مؤشرات التكلفة والمخاطر										
تكلفة الدين										
	%4,1	%4,1	%4,3	%4,3	%4,4	%4,5	%4,5	%4,7	%4,9	دين الخزينة
	%4,5	%4,5	%4,8	%4,7	%4,7	%4,8	%4,8	%5,2	%5,1	الدين الداخلي
	%2,6	%2,7	%2,8	%2,9	%3,3	%3,4	%3,3	%3,0	%4,2	الدين الخارجي
المدة الزمنية المتبقية للسداد										
	6 سنوات و 6 أشهر	6 سنوات و 10 أشهر	7 سنوات	6 سنوات و 10 أشهر	6 سنوات و 10 أشهر	6 سنوات و 6 أشهر	5 سنوات و 6 أشهر	5 سنوات و 6 أشهر	5 سنوات و 8 أشهر	دين الخزينة
	6 سنوات و شهر	6 سنوات و 5 أشهر	6 سنوات و 7 أشهر	6 سنوات و 3 أشهر	6 سنوات و 3 أشهر	5 سنوات و 9 أشهر	4 سنوات و 5 أشهر	4 سنوات و 8 أشهر	5 سنوات و شهران	الدين الداخلي
	8 سنوات و شهر	8 سنوات و 9 أشهر	8 سنوات و 8 أشهر	8 سنوات و 9 أشهر	8 سنوات و 9 أشهر	9 سنوات	9 سنوات	8 سنوات و 5 أشهر	7 سنوات و 3 أشهر	الدين الخارجي
بنية دين الخزينة										
بنية الدين حسب مصدر التمويل (%)										
%79,2	%77,9	%78,3	%77,6	%75,9	%76,6	%76,3	%76,9	%76,0	%77,2	الدين الداخلي
%20,8	%22,1	%21,7	%22,4	%24,1	%23,4	%23,7	%23,1	%24,0	%22,8	الدين الخارجي
بنية الدين حسب المدة الزمنية المتوسطة المتبقية للسداد (%)										
%13,0	%12,4	%13,4	%13,9	%15,8	%16,8	%15,5	%13,9	%17,5	%23,6	الأمد القصير
%42,1	%40,0	%37,6	%37,9	%33,6	%39,9	%41,3	%43,4	%38,1	%28,5	الأمد المتوسط
%44,9	%47,6	%49,0	%48,2	%50,6	%43,3	%43,2	%42,7	%44,4	%47,9	الأمد الطويل
بنية الدين حسب العملات (%)										
%79,0	%77,8	%77,7	%77,2	%75,6	%76,2	%75,9	%76,3	%75,2	%77,2	الدرهم المغربي
%13,7	%14,6	%16,0	%17,3	%19,3	%18,5	%18,5	%18,1	%18,8	%17,5	الأورو
%6,0	%6,3	%5,0	%4,0	%3,5	%3,3	%3,1	%2,9	%3,2	%2,7	الدولار الأمريكي
%0,3	%0,3	%0,4	%0,5	%0,6	%0,6	%0,7	%0,8	%0,9	%1,0	الدينار الكويتي
%0,6	%0,6	%0,6	%0,5	%0,5	%0,6	%0,8	%0,8	%0,9	%0,8	الين الياباني
%0,3	%0,4	%0,3	%0,4	%0,5	%0,8	%0,9	%1,1	%1,0	%0,8	عملات أخرى
بنية الدين حسب سعر الفائدة (%)										
%92,3	%91,0	%90,9	%91,4	%91,6	%91,4	%92,5	%92,2	%92,1	%90,2	سعر ثابت
%7,7	%9,0	%9,1	%8,6	%8,4	%8,6	%7,5	%7,8	%7,9	%9,8	سعر متغير

❖ إحصائيات الدين الداخلي للخرينة

يونيو 2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	
حجم الدين الداخلي (ملايين الدراهم)										
559 497	539 135	514 679	488 396	445 479	424 457	376 805	331 343	292 252	266 439	الدين الداخلي
	%50,7	%50,8	%49,7	%48,2	%47,1	%44,4	%40,4	%37,2	% 35,6	بالنسبة للناتج الداخلي الخام
توزيع الدين الداخلي حسب الأدوات (ملايين الدراهم)										
533 101	516 706	490 028	470 104	426 057	412 971	356 721	314 211	277 815	257 937	سوق السندات
50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	سندات 6 أشهر
26 346	22 378	24 601	18 242	19 372	11 436	20 034	17 082	14 387	8 452	أدوات أخرى
توزيع الدين الداخلي حسب الأمد (ملايين الدراهم)										
83 743	77 450	75 284	80 107	84 717	84 983	68 958	52 539	61 171	76 102	الأمد القصير
241 698	219 797	208 609	193 765	163 081	186 974	170 853	159 962	121 307	75 118	الأمد المتوسط
234 056	241 888	230 784	214 523	197 681	152 500	136 994	118 842	109 774	115 219	الأمد الطويل
خدمة الدين الداخلي (ملايين الدراهم)										
38 853	86 734	93 645	106 574	98 896	120 333	78 605	71 427	84 934	71 118	تحميلات أصل الدين
36 603	84 002	91 440	104 474	97 083	118 937	77 768	67 147	81 236	67 651	المزادات
2 250	2 732	2 205	2 100	1 813	1 396	836	4 280	3 698	3 467	أدوات أخرى
14 828	24 121	23 971	24 047	22 011	19 418	17 336	15 535	15 409	14 598	تحميلات الفوائد
13 399	21 602	21 585	21 491	19 149	16 864	15 067	13 656	13 592	12 968	المزادات
1 429	2 519	2 385	2 556	2 861	2 554	2 269	1 879	1 817	1 630	أدوات أخرى
مؤشرات التكلفة و المخاطر										
6 سنوات و شهر	6 سنوات و 5 أشهر	6 سنوات و 7 أشهر	6 سنوات و 3 أشهر	5 سنوات و 9 أشهر	4 سنوات و 5 أشهر	4 سنوات و 8 أشهر	4 أشهر و 11 شهر	5 سنوات و شهران	5 سنوات و 3 أشهر	المدة الزمنية المتوسطة المتبقية للسداد - بالسنة
-	%4,47	%4,59	%4,79	%4,56	%4,7	%4,7	%4,8	%5,2	%5,1	التكلفة المتوسطة للدين
%2,7	%2,8	%2,82	%3,08	%4,3	%4,5	%4,1	%3,8	%3,7	%3,6	معدل الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار
%15,0	%14,4	%14,6	%16,50	%19	%20	%18	%16	%21	%29	حصة الدين ذو الأمد القصير
السوق الثانوية لسندات الخزينة										
119	247	194	171	150	159	142	188	173	121	المعاملات الباقية (ملايين الدراهم)
6 880	12 062	8 321	7 445	9 348	8 077	7 084	4 058	4 995	5 298	عمليات الإستحفاظ (ملايين الدراهم)
23	43	35	34	35	35	35	53	55	44	معدل الدوران (%)
69	67	70	78	82	82	99	106	115	95	الحجم المتوسط للمعاملات (ملايين الدراهم)
الدين الداخلي المضمون (ملايين الدراهم)										
28 870	27 397	23 928	21 695	20 447	19 611	18 051	15 475	13 691	11 765	الدين الداخلي المضمون
-	%2,6	%2,4	%2,2	%2,2	%2,2	%2,1	%1,9	%1,7	%1,6	بالنسبة للناتج الداخلي الخام
حجم الخطوط المصدرة عبر المزادات (ملايين الدراهم)										
			-	-	-	6022	-	-	-	الأمد جد قصير
0	418	408	1 050	450	60	2670	4540	1950	800	13 أسبوع
100	1 165	6 662	984	1700	8 903	700	1 200	3 300	3 900	26 أسبوع
22 289	24 693	11 982	25 449	12 721	24 891	6 279	10 620	28 962	54 246	52 أسبوع
61 659	51 012	57 284	59 040	69 791	83 222	73 896	62 581	33 673	11 993	2 سنوات
146 470	140 581	130 581	123 679	95 222	94 328	82 880	59 783	48 286	29 436	5 سنوات
103 268	98 240	90 549	87 533	96 422	90 692	83 574	78 610	70 050	64 589	10 سنوات
122 276	123 665	117 381	110 092	101 931	86 640	76 465	73 042	69 658	71 608	15 سنة
57 082	56 977	56 238	48 966	44 545	21 461	21 461	21 261	19 361	18 791	20 سنة
19 958	19 958	18 945	13 312	3 275	2 775	2 775	2 575	2 575	2 575	30 سنة
533 101	516 706	490 028	470 104	426 057	412 971	356 721	314 211	277 815	257 937	المجموع

يونيو 2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	
اكتتابات الخزينة (بملايين الدراهم)										
			-	-	4 958	25 042	4 100	3 000	3 500	الأمدة جد قصير
511	3 535	5 658	9 907	1 800	18 494	8 130	8 490	4 187	2 650	13 أسبوع
100	2 081	7 859	4 514	2 950	35 529	2 600	1 200	7 132	8 827	26 أسبوع
7 910	19 734	13 850	22 149	9 250	24 891	6 279	11 650	27 962	34 903	52 أسبوع
20 941	26 402	24 614	31 902	15 010	50 404	31 496	40 401	21 680	11 993	2 سنوات
16 360	35 346	27 757	43 184	21 044	16 249	25 502	19 857	25 483	11 038	5 سنوات
5 028	8 872	11 433	12 871	16 911	14 137	14 360	9 730	9925	-	10 سنوات
2 042	12 959	7 289	9 536	19 619	10 525	6 470	6 215	1175	-	15 سنة
105	739	7 272	4 421	23 085	-	200	1 900	570	-	20 سنة
0	1 013	5 633	10 037	500	-	200	-	-	-	30 سنة
52 998	110 680	111 364	148 521	110 169	175 187	120 279	103 543	101 114	72 911	المجموع
التطور السنوي لسعر الفائدة المرجح لسندات الخزينة										
%2,16	%2,15	%2,09	%2,52	%2,98	%3,88	3,37%	%3,32	%3,36	%3,28	13 أسبوع
%2,19	%2,22	%2,21	%2,53	%2,97	%4,03	3,45%	%3,33	%3,44	%3,49	26 أسبوع
%2,38	%2,36	%2,26	%2,62	%3,10	%4,16	3,72%	%3,46	%3,56	%3,47	52 أسبوع
%2,54	%2,48	%2,45	%2,77	%3,37	%4,63	3,98%	%3,65	%3,67	%3,66	2 سنوات
%2,78	%2,83	%2,68	%3,14	%4,22	%5,02	4,20%	%3,88	%3,93	%3,82	5 سنوات
%3,26	%3,27	%3,22	%3,54	%4,73	%5,52	4,51%	%4,16	%4,17	-	10 سنوات
%3,67	%3,80	%3,64	%4,00	%5,51	%5,77	4,64%	%4,36	%4,34	-	15 سنة
%3,98	%4,02	%4,05	%4,34	%5,57	-	4,97%	%4,41	%4,45	-	20 سنة
	%4,43	%4,61	%4,99	%5,69	-	5,01%	-	-	-	30 سنة
%2,7	%2,80	2,82%	%3,08	%4,27	%4,54	4,07%	%3,75	%3,73	%3,55	السعر السنوي

❖ إحصائيات الدين الخارجي للجزيرة

يونيو 2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	
حجم الدين										
147 282	153 197	142 793	140 808	141 086	129 804	116 872	99 581	92 353	78 738	ملايين الدرهم
13 305	13 694	13 414	13 063	12 862	11 558	10 484	8 966	8 268	6 958	ملايين الدولار
15 503	16 421	14 144	14 215	15 603	15 926	13 858	11 610	11 051	10 017	ملايين الأورو
	%14,4	%14,1	%14,3	%15,2	%14,5	%13,8	%12,1	%11,8	%10,5	بالنسبة للناتج الداخلي الخام
بنية الدين (%)										
حسب الأمد و حسب المقرض										
%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	متوسط وطول الأمد (الأجل الأصلي)
%17,1	%17,5	%16,9	%18,6	%20,1	%23,7	%28,5	%33,6	%35,6	%36,6	المقرضين الثنائيين
%8,6	%9,0	%10,4	%11,9	%13,3	%16,1	%18,8	%21,5	%22,9	%26,6	دول الإتحاد الأوروبي
%4,1	%4,0	%1,3	%1,4	%1,5	%1,5	%1,9	%2,2	%2,4	%2,8	الدول العربية
%4,4	%4,5	%5,2	%5,3	%5,3	%6,1	%7,8	%9,9	%10,3	%7,2	دول أخرى
%53,6	%52,8	%51,2	%48,6	%46,5	%50,6	%47,5	%52,9	%49,5	%55,9	المؤسسات الدولية
%29,3	%29,7	%31,9	%32,8	%33,4	%25,7	%24,0	%13,5	%14,9	%7,5	البنوك التجارية
%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	قصور الأمد
حسب العملات										
%65,0	%65,6	%71,0	%75,9	%78,8	%77,2	%76,6	%75,8	%75,0	%76,8	الأورو
%28,9	%28,4	%22,8	%17,7	%14,5	%14,2	%13,3	%12,4	%13,2	%12,0	الدولار الأمريكي و العملات المرتبطة به
%1,6	%1,6	%2,0	%2,3	%2,4	%2,6	%3,1	%3,6	%3,8	%4,5	الدinar الكويتي
%2,9	%2,8	%2,8	%2,3	%2,3	%2,6	%3,2	%3,7	%3,6	%3,3	الين الياباني
%1,6	%1,6	%1,4	%1,8	%2,0	%3,4	%3,8	%4,5	%4,4	%3,4	عملات أخرى
حسب سعر الفائدة										
%63,2	%59,4	%58,0	%61,7	%64,9	%63,4	%68,2	%66,5	%67,3	%57,1	سعر ثابت
%36,8	%40,6	%42,0	%38,3	%35,1	%36,6	%31,8	%33,5	%32,7	%42,9	سعر متغير
خدمة الدين										
5 747	17 015	11 361	12 353	12 128	11 888	11 292	9 712	8 025	7 817	مجموع خدمة الدين (ملايين الدراهم)
	%7,4	%5,2	%5,9	%5,6	%5,8	%5,6	%5,1	%4,6	%4,5	بالنسبة للمداخيل العادية (%)
619	1 749	1 155	1 261	1 438	1 409	1 305	1 198	950	963	بالدولار الأمريكي (بالملايين)
3 971	13 243	7 579	8 368	8 392	8 006	7 897	6 675	5 696	4 954	تحميلات أصل الدين (ملايين الدراهم)
1 594	3 387	3 369	3 313	3 376	3 361	3 258	2 362	2 571	2 305	المقرضين الثنائيين
1 049	2 113	2 110	2 097	2 249	2 153	1 867	1 561	1 774	1 605	دول الإتحاد الأوروبي
108	262	248	235	244	252	281	247	238	227	الدول العربية
437	1 012	1 011	981	883	956	1 110	554	559	473	دول أخرى
2 377	4 399	4 210	5 055	5 016	4 645	4 639	4 313	3 125	2 649	المؤسسات الدولية
0	5 457	0	0	0	0	0	0	0	0	البنوك التجارية
1 776	3 773	3 782	3 985	3 736	3 882	3 395	3 037	2 329	2 863	تحميلات الفائدة (ملايين الدراهم)
303	561	671	772	864	954	1 114	1 053	930	1 024	المقرضين الثنائيين
149	339	402	469	555	603	699	661	638	790	دول الإتحاد الأوروبي
92	52	57	67	63	66	78	67	74	75	الدول العربية
62	170	212	236	246	285	337	325	218	159	دول أخرى
629	1 121	1 018	1 120	1 218	1 280	1 466	1 172	1 086	1 535	المؤسسات الدولية
844	2 091	2 093	2 093	1 654	1 648	815	812	313	304	البنوك التجارية
سحوبات الدين (ملايين الدراهم)										
377	16 799	10 388	8 687	17 685	23 015	23 146	13 954	21 533	15 055	مجموع السحوبات
30	5 757	1 244	394	869	1 590	3 257	2 514	5 941	7 348	المقرضين الثنائيين
8	351	463	322	621	863	2 157	1 943	1 999	6 364	دول الإتحاد الأوروبي
0	4 695	0	24	187	32	237	188	65	191	الدول العربية
22	711	781	48	61	695	863	383	3 877	793	دول أخرى
347	11 042	9 144	8 293	5 649	15 003	7 050	11 440	4 406	7 707	المؤسسات الدولية
0	0	0	0	11 167	6 422	12 839	0	11 186	0	البنوك التجارية

❖ إحصائيات الدين الخارجي العمومي

يونيو 2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	
حجم الدين										
325 313	332 558	312 468	300 985	278 071	234 746	212 713	189 108	173 805	152 267	ملايين الدراهم
29 389	29 727	29 354	27 922	25 349	20 903	19 082	17 028	15 559	13 456	ملايين الدولار
34 243	35 646	30 950	30 385	30 752	28 801	25 222	22 048	20 798	19 372	ملايين الأورو
	%31,3	%30,8	%30,5	%30,0	%26,1	%25,1	%23,1	%22,2	%20,3	بالنسبة للناتج الداخلي الخام
بنية الدين (%)										
حسب الأمد و حسب المقرض										
%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	%100,0	متوسط وطويل الأمد (الأجل الأصلي)
%29,4	%29,4	%28,9	%28,4	%29,5	%32,8	%35,2	%38,7	%39,6	%40,1	المقرضين الثنائيين
%19,5	%19,8	%19,8	%19,9	%21,1	%23,4	%23,4	%24,4	%25,1	%27,8	دول الاتحاد الأوروبي
%4,0	%3,9	%2,8	%2,7	%2,5	%2,7	%3,2	%3,9	%3,8	%4,0	الدول العربية
%5,9	%5,7	%6,3	%5,8	%5,9	%6,7	%8,6	%10,4	%10,7	%8,3	دول أخرى
%48,1	%47,3	%45,9	%45,2	%45,4	%51,0	%49,2	%51,7	%49,4	%52,4	المؤسسات الدولية
%22,5	%23,3	%25,2	%26,4	%25,1	%16,2	%15,6	%9,6	%11,0	%7,5	البنوك التجارية
%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	قصر الأمد
بنية الدين حسب المقرضين										
%45,3	%46,1	%45,7	%46,8	%50,7	%55,3	%54,9	%52,7	%53,1	%51,7	دين الخزينة
%54,7	%53,9	%54,3	%53,2	%49,3	%44,7	%45,1	%47,3	%46,9	%48,3	أدين الخارجي لباقي المقرضين العموميين
%54,2	%53,5	%54,0	%52,9	%48,9	%44,3	%44,5	%46,5	%45,8	%46,9	المؤسسات العمومية
%0,1	%0,2	%0,2	%0,2	%0,3	%0,3	%0,4	%0,6	%0,8	%1,1	القطاع البنكي العمومي
%0,3	%0,1	%0,1	%0,1	%0,1	%0,1	%0,2	%0,2	%0,3	%0,3	الجماعات المحلية
%0,1	%0,1	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	المؤسسات ذات المنفعة العمومية
حسب العملات										
%60,6	%61,1	%61,4	%63,1	%68,8	%73,8	%72,7	%71,3	%70,8	%72,7	الأورو
%29,3	%29,1	%28,0	%24,8	%18,9	%12,5	%11,1	%9,7	%10,4	%10,0	الدولار الأمريكي و العملات المرتبطة به
%4,7	%4,5	%5,0	%6,3	%6,3	%7,1	%8,0	%8,8	%8,5	%8,2	الدنمار الكويتي
%3,8	%3,6	%3,8	%3,6	%3,5	%4,2	%5,6	%7,0	%7,0	%6,2	الين الياباني
%1,6	%1,7	%1,8	%2,2	%2,5	%2,4	%2,6	%3,2	%3,3	%2,9	عملات أخرى
حسب سعر الفائدة										
%75,4	%74,1	%74,3	%76,3	%76,0	%74,2	%77,1	%77,5	%78,0	%73,1	سعر ثابت
%24,6	%25,9	%25,7	%23,7	%24,0	%25,8	%22,9	%22,5	%22,0	%26,9	سعر متغير
خدمة الدين										
13 645	32 059	29 078	24 694	22 584	21 847	19 958	17 533	15 372	14 225	مجموع خدمة الدين (ملايين الدراهم)
	%6,8	%6,8	%6,0	%5,7	%6,0	%5,7	%5,3	%5,1	%5,4	بالنسبة للمداخيل الجارية لميزان الأداءات
1 466,00	3 296	2 957	2 521	2 678	2 590	2 307	2 163	1 819	1 752	بالدولار الأمريكي (بالملايين)
9 463	23 389	20 296	15 975	15 161	14 958	13 721	11 866	10 545	9 104	تحميلات أصل الدين (ملايين الدراهم)
4 329	8 293	7 754	6 450	6 006	5 693	5 488	4 382	4 477	3 964	المقرضين الثنائيين
3 186	5 820	5 467	4 363	4 155	3 759	3 374	2 947	3 135	2 819	دول الاتحاد الأوروبي
344	758	749	708	664	674	623	566	547	487	الدول العربية
799	1 715	1 538	1 379	1 187	1 260	1 491	869	795	658	دول أخرى
4 731	8 744	11 743	8 688	8 430	7 912	7 408	6 652	5 217	4 341	المؤسسات الدولية
403	6 352	799	837	725	1 353	825	832	851	799	البنوك التجارية
4 182	8 670	8 782	8 719	7 423	6 889	6 237	5 667	4 827	5 121	تحميلات الفائدة (ملايين الدراهم)
1 079	2 042	2 106	2 118	2 000	1 983	2 102	1 961	1 781	1 778	المقرضين الثنائيين
709	1 387	1 433	1 452	1 374	1 313	1 316	1 224	1 186	1 264	دول الاتحاد الأوروبي
195	263	250	247	219	221	250	235	219	210	الدول العربية
175	392	423	419	407	449	536	502	376	304	دول أخرى
1 476	2 934	2 908	3 042	3 149	3 068	3 117	2 686	2 505	2 810	المؤسسات الدولية
1 627	3 694	3 768	3 559	2 274	1 838	1 018	1 020	541	533	البنوك التجارية
سحوبات الدين (ملايين الدراهم)										
6 387	35 668	31 894	37 496	52 705	41 194	37 495	25 533	31 751	28 114	مجموع السحوبات
1 891	14 771	12 457	8 671	10 944	10 371	9 030	7 096	9 793	11 881	المقرضين الثنائيين
1 213	7 312	7 900	6 044	9 094	8 528	7 015	5 543	4 499	9 660	دول الاتحاد الأوروبي
350	5 743	1 244	1 339	654	425	306	786	566	668	الدول العربية
328	1 716	3 313	1 288	1 196	1 418	1 709	767	4 728	1 553	دول أخرى
4 496	20 897	19 281	17 723	14 430	23 605	14 513	18 160	10 086	15 191	المؤسسات الدولية
0	0	156	11 102	27 331	7 218	13 952	277	11 872	1 042	البنوك التجارية

