

المملكة المغربية
+٠٨٨٨٤+١١٤٣٠٤٠



وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة
+٠٤٤٤٠٠+١+٨٠٤٠٠ ٨ ٨٨٨٨ ٨ ٨٨٨٨ ١+٤٠٠٨٨٠+

مشروع قانون المالية لسنة

2021



تقرير حول الدين العمومي

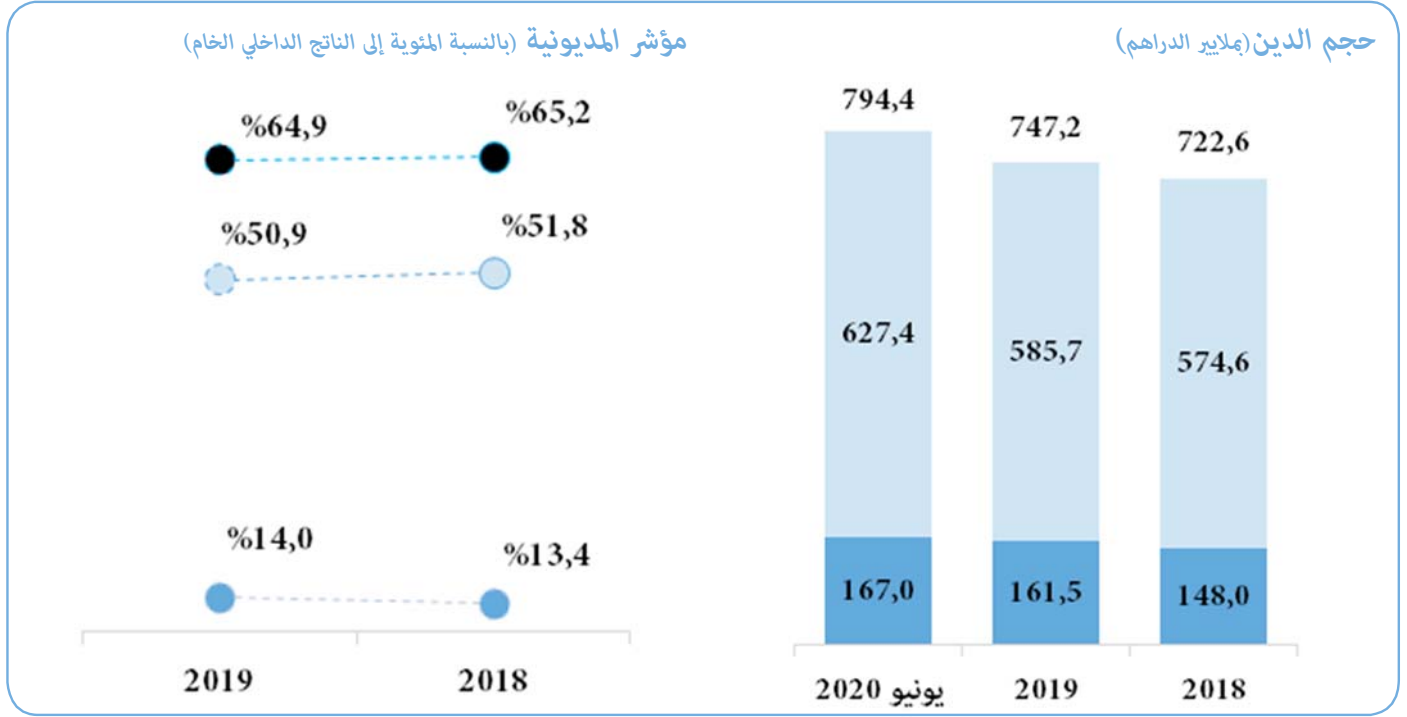
التقرير السنوي حول المديونية

تتمثل الأهداف الأساسية المتوخاة من استراتيجية تدير الدين العمومي المغربي في ضمان تمويل مستقر ودائم لخزينة الدولة من شأنه تغطية جميع احتياجاتها المالية مع التخفيف، على المدى 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 2020	2019	2018	(بمليار الدراهم)
650,2	609,6	590,4	حجم دين الخزينة المتداول
597,2	557,2	546,2	السندات المصدرة في سوق المزادات
53,0	52,4	44,2	السندات السيادية المصدرة في السوق المالية الدولية

❖ الدين الخارجي العمومي

يونيو 2020	2019	2018	حجم الدين (بمليار الدراهم)
346,9	339,9	326,6	حجم الدين (بمليار الدراهم)
167,0	161,5	148,0	دين الخزينة
176,1	174,8	176,9	دين المؤسسات والمقاولات العمومية
1,4	1,4	0,4	دين القطاع البنكي العمومي
1,9	1,9	1,1	دين الجماعات الترابية
0,5	0,3	0,2	دين المؤسسات ذات المنفعة العامة
	29,5%	29,5%	بالنسبة المئوية للناتج الداخلي الخام

❖ **تحملات الفوائد**

يونيو 2020	2019	2018	
17,4	30,5 %12,2	28,0 %12,0	دين الخزينة (بملايير الدراهم) بالنسبة المئوية للمداخيل العادية
15,6	26,6 %10,7	24,3 %10,4	الدين الداخلي (بملايير الدراهم) بالنسبة المئوية للمداخيل العادية
1,8	3,8 %1,5	3,7 %1,6	الدين الخارجي (بملايير الدراهم) بالنسبة المئوية للمداخيل العادية
4,1	8,5 %1,6	8,6 %1,7	الدين الخارجي العمومي (بملايير الدراهم) بالنسبة المئوية للمداخيل الجارية لميزان الأداءات

❖ **مؤشرات التكلفة والمخاطر لدين الخزينة**

يونيو 2020	2019	2018	
-	%3,9	%3,9	التكلفة المتوسطة لدين الخزينة
7 سنوات	6 سنوات و 11 أشهر	6 سنوات و 5 أشهر	المدة الزمنية المتوسطة المتبقية للسداد
%13,0	%13,2	%11,4	حصة الدين ذي الأمد القصير

❖ **سوق المزادات***

يونيو 2020	2019	2018	
85,8	104,4	115,1	حجم اكتتابات الخزينة (بملايير الدراهم)
228	407,0	386,8	حجم عروض المستثمرين (بملايير الدراهم)
2,8	5,0	3,5	معدل تغطية الإصدارات**
40	11	29,5	الاكتتابات الصافية (بملايير الدراهم)

* باحتساب عمليات التدبير النشط للدين الداخلي
** بدون احتساب عمليات التدبير النشط للدين الداخلي

❖ **التدبير النشط للدين الداخلي**

يونيو 2020		2019		2018		يونيو 2019
المبلغ المشتري*	عدد العمليات	المبلغ المشتري*	عدد العمليات	المبلغ المشتري*	عدد العمليات	(بملايير الدراهم)
1	1	6,3	1	-	-	إعادة شراء السندات
15,6	6	37,7	10	19,8	10	تبادل السندات
16,6	7	44	11	19,8	10	المجموع

* بالقيمة الإسمية

❖ السوق الثانوية لسندات الخزينة

يونيو 2020	2019	2018	
203,9	421,2	281,2	حجم المعاملات الباتة (بملايير الدراهم)
%34	%70	%46	معدل دوران سندات الخزينة*
82	78	75	الحجم المتوسط اليومي للمعاملات الباتة (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

- مؤسسات أخرى
- البنوك
- شركات التأمين وصناديق التقاعد
- مؤسسات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة



❖ التدبير النشط للخزينة العمومية - عمليات التوظيف

يونيو 2020		2019		2018		
سوق الاستحفاظ	السوق القائمة بين البنوك	سوق الاستحفاظ	السوق القائمة بين البنوك	سوق الاستحفاظ	السوق القائمة بين البنوك	
152	33	316	34	305	16	عدد العمليات
8,0	0,95	6,1	0,8	6,5	1,3	الحجم الجاري المتوسط الموظف في اليوم (بمليار درهم)
%2,08	%1,98	%2,21	%2,28	%2,33	%2,32	متوسط سعر الفائدة المرجح

سياسة إصدار سندات الخزينة

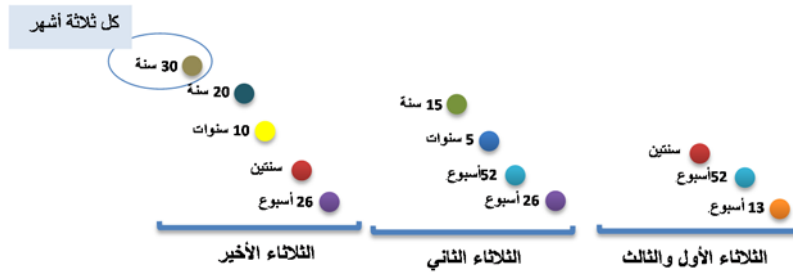
تعتمد سياسة إصدارات الخزينة في السوق الداخلي على مبادئ الانتظام والشفافية لزيادة سيولة وعمق سوق قيم الخزينة وذلك لتخفيض تكلفة دين الدولة.

❖ الشفافية

- برنامج تمويل سنوي.
- الإعلان عن الاحتياجات الشهرية في الاثني 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، بلومبرغ « Bloomberg »، مؤتمرات، اجتماعات، نشرات، تقارير...
- اجتماعات منتظمة مع البنوك وسطاء قيم الخزينة وجمعية شركات التدبير وصناديق الاستثمار المغربية « ASFIM ».

❖ الانتظام

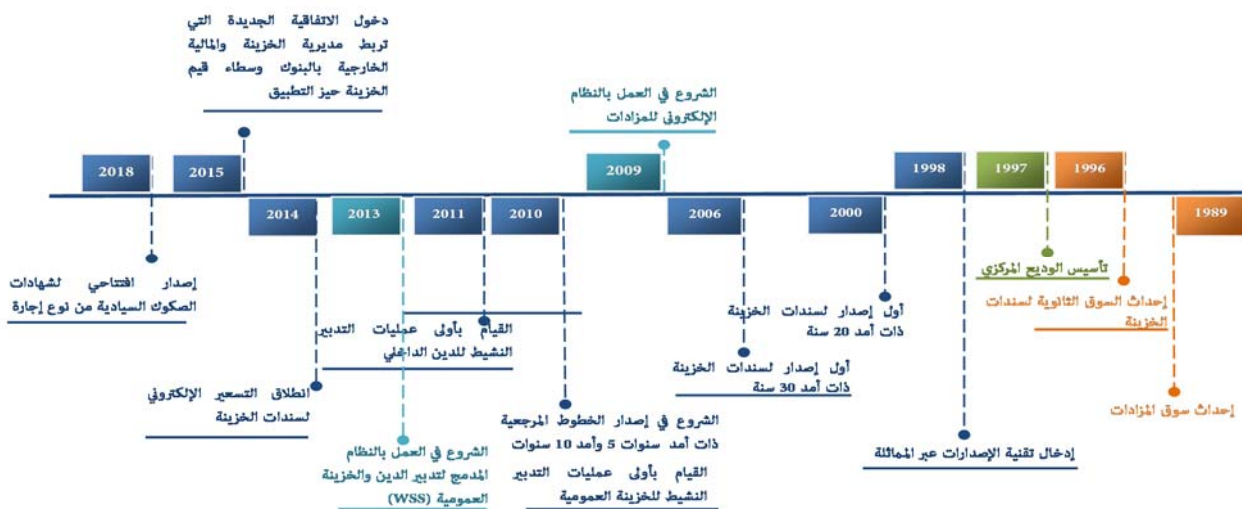
- جدول إصدار معد مسبقا:



❖ التنسيق مع بنك المغرب

- اجتماعات تنسيقية شهرية رفيعة المستوى لمناقشة جميع المواضيع ذات الاهتمام المشترك.
- إبلاغ بنك المغرب كل أسبوع بتوقعات الخزينة العمومية.
- التوصل من طرف بنك المغرب عدة مرات في اليوم بالرصيد المؤقت للحساب الجاري للخزينة وبالرصيد لنهاية اليوم.
- تبادل يومي بين المكاتب الأمامية والمكاتب الخلفية للمؤسستين.

❖ ديناميكية متواصلة لعصرنة سوق سندات الخزينة



المحيط الدولي

❖ السياق الدولي

اتسم المناخ الدولي في سنة 2019 باستمرار المخاوف المرتبطة بتفاقم التوترات التجارية خاصة بين الولايات المتحدة والصين من ناحية، وازدياد المخاطر المرتبطة بخروج محتمل للمملكة المتحدة من الاتحاد الأوروبي دون اتفاق، من ناحية أخرى. كما تميزت سنة 2019 أيضاً باستمرار الصراعات الجيوسياسية وانكماش صناعة السيارات بسبب المعايير الجديدة لانبعاثات وقود السيارات المطبقة في منطقة الأورو والصين.

وفي هذا السياق، تراجع نمو الاقتصاد العالمي إلى 2,9% في سنة 2019 مقابل 3,6% في سنة 2018، وهو أدنى مستوى له منذ الأزمة المالية العالمية. وقد شمل هذا التباطؤ قطاعي الصادرات والصناعات التحويلية وكذا قطاع الخدمات لكن بشكل أقل حدة مقارنة بالقطاعات الأولين. ولمواجهة هذا الوضع، اعتمدت البنوك المركزية الكبرى في البلدان المتقدمة والناشئة سياسات نقدية أكثر ملاءمة ساعدت على إتاحة ظروف مالية مواتية.

ففي الولايات المتحدة، تراجع النمو الاقتصادي ليصل إلى 2,3% في سنة 2019 مقابل 2,9% في سنة 2018، خصوصاً على إثر المخاوف المرتبطة بالتوترات التجارية مع الصين التي أدت إلى رفع الرسوم الجمركية من كلا الطرفين. كما تدهور نشاط قطاع الصناعات التحويلية في حين أن الاستهلاك الداخلي، على الرغم من انخفاضه، لا يزال يشكل أهم المساهمين في نمو الناتج المحلي الإجمالي للولايات المتحدة.

وعلى الرغم من انخفاض فرص العمل، ظلت سوق الشغل في وضعية جيدة حيث سجل معدل البطالة أدنى مستوياته منذ ما يقرب 50 عاماً بعد انخفاضه بنسبة 3,5% في سنة 2019. أما معدل التضخم فقد انخفض ليصل إلى 1,8% في سنة 2019. وفي هذه الظرفية، أبقى البنك الاحتياطي الفدرالي (Fed) أسعار الفائدة الرئيسية بدون تغيير ضمن نطاق 2,25%-2,50% خلال اجتماعاته التي عقدت خلال النصف الأول من العام مع الإشارة إلى احتمال خفض هذه الأسعار لاحقاً. وبالفعل، قام البنك بخفض سعر الفائدة الرئيسي ثلاث مرات بمقدار 25 نقطة أساس خلال الفترة الممتدة من يوليو إلى أكتوبر لسنة 2019 ليصل إلى 1,5%-1,75% وذلك من أجل تفادي حدوث تباطؤ شديد في النشاط الاقتصادي.

وفي منطقة الأورو، انخفض النمو الاقتصادي ليلعب 1,2% خلال سنة 2019 مقابل 1,9% خلال سنة 2018. ففي ألمانيا، ارتفع النشاط الاقتصادي بنسبة 0,6% فقط في سنة 2019 مقابل 1,5% في سنة 2018، وذلك نتيجة لانخفاض الإنتاج الصناعي المرتبط بأزمة قطاع السيارات. كما تقلص نمو الاقتصاد الفرنسي ليصل إلى 1,3% في سنة 2019 مقارنة بـ 1,7% في سنة 2018، خاصة بسبب اندلاع حركة "السترات الصفراء".

وفي سياق تميز بمعدل بطالة وصل إلى 7,4%، أي نفس المستوى الذي كان عليه قبل أزمة سنة 2008، وبنسبة تضخم تعادل 1,2%، والتي هي دون المستوى المستهدف من طرف البنك المركزي الأوروبي والمحدد في 2%، حافظ البنك المركزي الأوروبي على سياسة نقدية قريبة من الصفر، إذ ظل معدل فائدة إعادة التمويل الرئيسية مستقرًا عند 0% ومعدل فائدة الإقراض الهامشي عند 0,25%. موازاة مع ذلك، قام البنك خلال شهر شتنبر بخفض سعر فائدة الودائع بمقدار 10 نقاط أساس إلى 0,50% كما أعلن عن برنامج جديد لشراء السندات¹ بوتيرة 20 مليار أورو في الشهر ابتداء من شهر نونبر لدعم النمو وتفاذي انخفاض توقعات التضخم. بالإضافة إلى ذلك، أدخل البنك المركزي الأوروبي نظام تعديل سعر الإيداع لخفض تكلفته على المؤسسات المصرفية (البنوك). و قد ظلت السياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي بدون تغيير، حيث أعلنت كريستين لاغارد منذ الأيام الأولى على ولايتها أنها تعتزم مواصلة نفس سياسة سعر الفائدة المنخفض التي نهجها سلفها ماريو دراغي.

أما في اليابان، فقد شهد الاقتصاد انتعاشاً في سنة 2019 حيث بلغ معدل النمو 0,7% مقابل 0,3% في سنة 2018، مدعوماً بقوة الاستهلاك الخاص والإنفاق العمومي، الشيء الذي ساهم في التخفيف من آثار تباطؤ الاقتصاد العالمي، خاصة في الصين على القطاع الخارجي. كما ساهمت خطة الإنعاش (120 مليار دولار أمريكي) التي أعلنت عنها الحكومة في أوائل ديسمبر في التخفيف ولو جزئياً من حدة الأثر السلبي الناتج عن تطبيق زيادة في الضريبة على القيمة المضافة (على النشاط) في أكتوبر. وفي هذا السياق، حافظ البنك المركزي الياباني (BoJ) على سياسته النقدية فائقة المرونة على الرغم من انخفاض مستوى التضخم.

¹ يسمح هذا البرنامج الجديد على وجه الخصوص بإعادة شراء سندات القطاع الخاص بعائد أقل من سعر فائدة الودائع، مع العلم أن هذا كان متاحاً فقط لسندات القطاع العام.

أما فيما يخص البلدان الناشئة، فقد تباطأ النمو الاقتصادي لهذه البلدان خاصة في الصين والهند والمكسيك والبرازيل، نتيجة تصاعد التوترات التجارية بين الصين والولايات المتحدة وأثرها على التجارة الدولية. فعلى الرغم من الإعلان عن عودة انطلاق المفاوضات، فإن ضعف الطلب الخارجي شكل عائقا كبيرا بالنسبة لنمو الدول الناشئة في آسيا و كذلك في أمريكا اللاتينية، وأفريقيا، والشرق الأوسط.

في أمريكا اللاتينية، بلغ معدل النمو 0,1% خلال سنة 2019 بعدما سجل 1,1% خلال سنة 2018. على مستوى الدول، سجل الاقتصاد البرازيلي انكماشًا طفيفًا وصل إلى 1,1% في سنة 2019 مقابل 1,3% في سنة 2018، خصوصا على إثر تقلص النشاط الصناعي نتيجة انخفاض الصناعة الاستخراجية في أعقاب كارثة قطاع التعدين². كما سجل الاقتصاد المكسيكي شبه ركود في عام 2019 حيث وصلت نسبة نموه إلى 0,1-%، بسبب انخفاض الاستثمار جراء عدم ثقة المستثمرين بإدارة أندريس مانويل لوبيس أوبرادور منذ انتخابه في يوليو 2018، وكذا نهجهم لسياسة الانتظار والترقب اتجاه السياسة المتبعة خلال فترة ولايته.

أما في الصين، فقد تباطأ النمو الاقتصادي من 6,6% في سنة 2018 إلى 6,1% في سنة 2019، وهو أدنى مستوى له في 29 عامًا. ويرجع هذا التباطؤ إلى انخفاض الصادرات وضعف الطلب المحلي، خاصة فيما يتعلق بتداعيات التوترات التجارية مع الولايات المتحدة والتي أدت إلى فرض المزيد من الرسوم الجمركية من طرف الولايات المتحدة على الواردات الصينية. ونتيجة لتدهور آفاق النمو والصعوبات المتزايدة في تنفيذ سياسة الانعاش عن طريق الائتمان، فقد نفذت السلطات الصينية سلسلة من التدابير التحفيزية المالية والنقدية من خلال الإعفاءات الضريبية وزيادة الإنفاق على البنية التحتية فضلا عن التدابير المتخذة لدعم الائتمان³.

وفي الهند، تراجع النمو بشكل حاد، حيث وصل إلى 4,2% في سنة 2019 مقارنة بـ 6,8% في سنة 2018، متأثرا على وجه الخصوص بتباطؤ نشاط قطاع التصنيع وكذا الانخفاض الحاد في استهلاك الأسر (المحرك الرئيسي للنمو). ونتيجة لذلك، اتخذت الحكومة مجموعة من التدابير لإنعاش الاقتصاد، لا سيما تخفيض معدل الضرائب على الشركات وخصوصة أربع مؤسسات عمومية كبرى وإصلاح سوق الشغل. ولدعم النشاط الاقتصادي، قام البنك المركزي الهندي بخفض سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 135 نقطة أساس خلال سنة 2019 إلى 5,15%، وهو أدنى مستوى له في 9 سنوات.

وعلى الرغم من هذا السياق الاقتصادي الصعب، اعتبر عام 2019 عامًا استثنائيًا بالنسبة للأسواق المالية، وخاصة أسواق الأسهم، التي حققت أفضل أداء لها منذ 20 عامًا، معززة بشكل خاص بسياسات الدعم النقدي التي تطبقها مختلف البنوك المركزية.

❖ تطور هوامش المخاطر

عرف مؤشر EMBI+، والذي يعكس الاتجاه العام للمخاطر المرتبطة بسندات الدول الناشئة، انخفاضًا بمقدار 67 نقطة أساس في بداية سنة 2019 حيث انتقل من 444 إلى 377 نقطة أساس خلال الفترة الممتدة من 2 يناير إلى 4 فبراير 2019. ويعزى هذا الانخفاض، خصوصا، إلى عودة إقبال المستثمرين على المخاطرة منذ الإعلان عن اتباع البنك الاحتياطي الفدرالي لسياسة تشديد نقدي حذرة ومرنة. وقد عرف هذا التطور تغيرا ابتداء من شهر فبراير حيث ارتفع المؤشر نتيجة لنشر البيانات السلبية المتعلقة بالوضع الاقتصادي في بعض البلدان الناشئة، لا سيما انخفاض ناتجها المحلي الإجمالي في الربع الأول من العام. كما ساهم تصاعد التوترات التجارية بين الولايات المتحدة والصين، وخفض توقعات النمو الاقتصادي للدول الناشئة لعام 2019 من طرف صندوق النقد الدولي، في ارتفاع المؤشر بمقدار 69 نقطة أساس ليصل إلى 442 نقطة أساس بتاريخ 31 ماي 2019.

خلال الفترة الممتدة من يونيو إلى يوليو، سجل مؤشر EMBI+ منحنى تنازليا نتيجة (أ) لاستئناف المفاوضات التجارية بين الولايات المتحدة الأمريكية والصين بعد انعقاد قمة مجموعة العشرين المنعقدة في مدينة أوساكا والتي انتهت بالتوصل لهدنة تجارية بين البلدين، و (ب) لسياسات التسهيل النقدي التي اعتمدها البنوك المركزية بروسيا والهند، ولا سيما خفض أسعار الفائدة الرئيسية.

وقد تغير هذا المنحنى خلال شهر غشت ليشهد المؤشر ارتفاعا ملحوظا حيث سجل مستويين قياسيين بلغا على التوالي 454 نقطة أساس (في 14 غشت) و457 نقطة أساس (في 27 غشت)، نتيجة لنشر مؤشرات اقتصادية سلبية خاصة بتباطؤ نمو اقتصاد الصين

² أدى انهيار سد منجم الحديد إلى مقتل 237 شخصا في يناير 2019، مما أدى إلى إيقاف الإنتاج في مواقع التعدين أخرى.

³ يتعلق الأمر بضع السيولة في النظام المصرفي، وخفض أسعار الفائدة على القروض وعلى عمليات إعادة التمويل وخفض نسبة متطلبات الاحتياطي للبنوك التجارية.

الذي وصل إلى 6,2% في الربع الثاني من 2019 مقابل 6,4% في الربع الأول، إضافة إلى تفاقم التوترات بين الصين والولايات المتحدة بعد إعلان الإدارة الأمريكية عن فرض رسوم جمركية إضافية جديدة بمبلغ إجمالي قدره 550 مليار دولار. ورداً على ذلك قامت الصين بفرض رسوم جمركية إضافية تتراوح ما بين 5 إلى 10% على بضائع مستوردة من الولايات المتحدة بقيمة 75 مليار دولار خلال شهري شتنبر ودجنبر 2019.

وشهد المؤشر نهاية السنة منحى تنازلياً حيث بلغ 298 نقطة أساس في 31 دجنبر 2019. ويعزى هذا الانخفاض إلى عدة عوامل من أهمها:

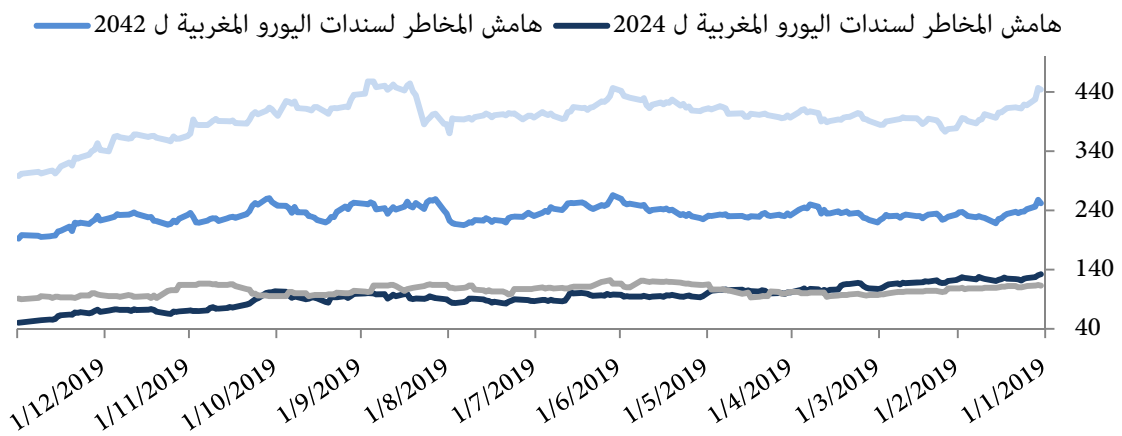
(أ) استمرار تدابير التسهيل النقدي من طرف البنوك المركزية للعديد من البلدان الناشئة، بما في ذلك روسيا، والهند، وتركيا، والبرازيل؛

(ب) قيام السلطات الصينية باتخاذ تدابير الدعم النقدي والمالي من أجل إنعاش النشاط الاقتصادي؛

(ج) الإعلان عن التوصل لاتفاق تجاري جزئي بين الصين والولايات المتحدة الأمريكية في منتصف شهر دجنبر، والذي يعتبر بمثابة هدنة في خضم الحرب التجارية بين البلدين.

وفي السياق ذاته، شهدت مستويات هوامش مخاطر سندات المغرب في السوق المالي الدولي نفس اتجاه مؤشر EMBI+ ولكن بوتيرة أقل. وبالتالي، سجلت مستويات هوامش المخاطر لسندات المغرب 2024 و2042 انخفاضا بنسبة 82 نقطة أساس، و60 نقطة أساس على التوالي، ليصل إلى 50 نقطة أساس، و192 نقطة أساس خلال سنة 2019.

رسم بياني رقم 1 : تطور هوامش المخاطر خلال سنة 2019



❖ الإجراءات المتخذة من طرف وكالات التصنيف الائتماني خلال سنة 2019

اتسمت سنة 2019 باتخاذ عدة إجراءات من طرف وكالات التصنيف الائتماني تمثلت في رفع التصنيفات الائتمانية لا سيما بالنسبة للدول الأوروبية. وهكذا، شهدت العديد من الدول الأوروبية تحسناً في تصنيفاتها الائتمانية على الرغم من تباطؤ النمو الاقتصادي في منطقة الأورو.

و بالتالي، قامت وكالة ستاندرد أند بورز كلوبال رايتينغ S&P Global Rating، وفيتش رايتينغ Ratings Fitch برفع التصنيف الائتماني بدرجة واحدة لكرواتيا ليصل إلى درجة (BBB-)، و هنغاريا (BBB)، و صربيا (BB+)، و جورجيا (BB). وشهدت أرمينيا أيضاً تحسناً لتصنيفها الائتماني بدرجة واحدة من طرف موديز Moody's (Ba3) و فيتش (BB-). كما تم رفع التصنيف الائتماني لكل من بلغاريا، والبرتغال ليصل إلى درجة (BBB)، وإيرلندا (AA-)، وإسبانيا (A) من طرف ستاندرد أند بورز. كما استفادت أيضاً مالطا من تحسين تصنيفها بدرجة واحدة ليصل إلى (A2) من قبل موديز.

أما بالنسبة للبلدان الناشئة، فقد شهد عام 2019 عدة إجراءات من طرف وكالات التصنيف الائتماني تأرجحت بين رفع وتخفيض التصنيفات الائتمانية لهذه الدول. وبالتالي، قامت وكالة موديز وفيتش برفع التصنيف الائتماني لروسيا بدرجة واحدة لينتقل على

التوالي إلى درجة (Baa3) و (BBB). كما شهدت بنما تحسنا لتصنيفها الائتماني بدرجة واحدة من طرف موديز (Baa1)، و ستاندرد أند بورز (BBB+). في المقابل، تم خفض التصنيفات الائتمانية بدرجة واحدة لتركيا من قبل موديز (B1)، وفيتش (BB-). كما شهدت فنزويلا سحب تصنيفها الائتماني من قبل وكالة فيتش بسبب العقوبات التي فرضتها الولايات المتحدة على البلاد.

كما همت سلسلة الإجراءات التصنيفات الائتمانية، بعض بلدان منطقة الشرق الأوسط، وأفريقيا كالموزامبيق التي شهدت تحسنا لتصنيفها الائتماني من طرف الوكالات الثلاث ليصل إلى درجة (Caa2) من طرف موديز، و (CCC+) من طرف ستاندرد أند بورز، و (CCC) من طرف فيتش. وسجلت مصر أيضاً تحسنا لتصنيفها إلى (B2) من طرف موديز، و (B+) من طرف فيتش. كما شهدت رواندا وجمهورية الكونغو تحسنا بدرجة واحدة لتصنيفاتها الائتمانية على التوالي من طرف ستاندرد أند بورز (B+)، وفيتش (CCC). في المقابل، تم خفض تصنيف ناميبيا بدرجة واحدة من طرف موديز (Ba2)، وفيتش (BB). كما عرفت كل من المملكة العربية السعودية وجمهورية الكونغو الديمقراطية خفضاً لتصنيفاتها الائتمانية على التوالي من طرف وكالة فيتش (A) و موديز (Caa1). كما قامت وكالة فيتش بخفض التصنيف الائتماني للبنان من (CCC) الى (CC).

أما بالنسبة للمغرب، فقد تم عقد اجتماعات في شهر مارس لسنة 2019 مع ممثلي وكالتي ستاندرد أند بورز وفيتش في إطار المشاورات النصف سنوية الأولى والتي تم من خلالها تأكيد التصنيف الائتماني للمغرب (BBB-) في "درجة استثمار" مع نظرة مستقبلية مستقرة لفيتش ونظرة مستقبلية سالبة لستاندرد أند بورز.

أما بالنسبة للمشاورات النصف سنوية الثانية، فقد قامت ستاندرد أند بورز برفع النظرة المستقبلية لتصنيف المغرب (BBB-) من "سالبة" إلى "مستقرة" في شهر أكتوبر لسنة 2019 مع الحفاظ على هذا التصنيف في "درجة استثمار". في حين أكدت وكالة فيتش، في شهر دجنبر لسنة 2019، التصنيف الائتماني للمغرب في "درجة استثمار" (BBB-) مع تأكيدها كذلك للنظرة المستقبلية المستقرة.

❖ إصدار مميز للمملكة المغربية في السوق المالية الدولية

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

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

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

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

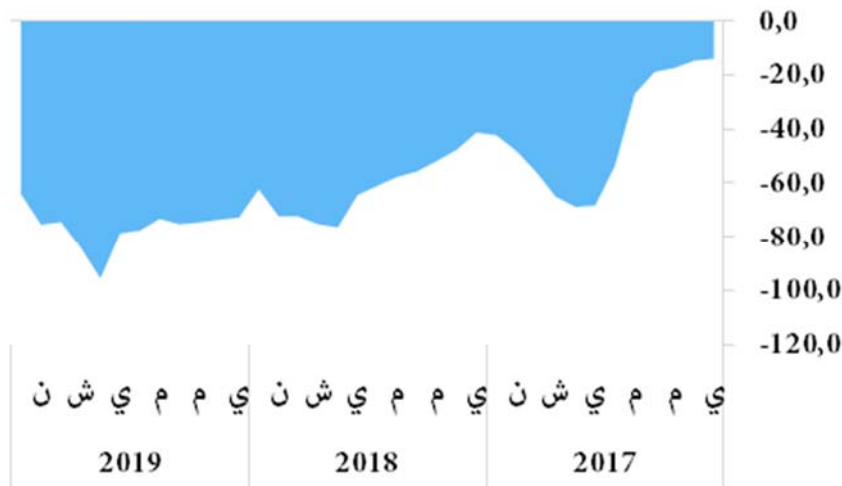
تمويل الخزينة خلال سنة 2019

❖ التمويل الداخلي للخزينة

أوضاع السوق النقدية خلال سنة 2019

تفاقم عجز السيولة البنكية خلال سنة 2019، وذلك للسنة الثالثة على التوالي، حيث بلغ 76,6 مليار درهم في المتوسط الأسبوعي، مقابل 62,4 مليار درهم في السنة الماضية، أي بارتفاع بلغ 14,3 مليار درهم. وتجدر الإشارة إلى أن عجز السيولة بلغ مستوى قياسيا في متم الأشهر الثمانية الأولى لسنة 2019. بحجم يناهز 95,5 مليار درهم.

رسم بياني رقم 2 : تطور السيولة البنكية ما بين 2017 و 2019 - بمليار الدراهم -



المصدر: بنك المغرب

وفي ظل هذه الظرفية، رفع بنك المغرب من إجمالي تدخلاته في السوق النقدية ليصل إلى 77,6 مليار درهم كمتوسط أسبوعي نهاية شهر دجنبر لسنة 2019 مقابل 62,8 مليار درهم نهاية سنة 2018. ومن أجل تقليص عجز السيولة البنكية، قرر بنك المغرب خلال مجلسه المنعقد في 24 شتنبر 2019، تخفيض الاحتياطات الإلزامية من 4% إلى 2% مما مكن من ضخ سيولة دائمة بحجم قارب 11 مليار درهم.

وقد عملت مديرية الخزينة من جهتها، على ضخ ما يناهز 6,0 مليار درهم في المتوسط اليومي، وذلك عبر عمليات توظيف فائض الحساب الجاري للخزينة المنجزة خلال سنة 2019، 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 عرف متوسط سعر الفائدة اليومي في السوق بين البنوك وسعر الفائدة المرجعي ليوم واحد في سوق الاستحفاظ، استقرارا مقارنة بسنة 2018 حيث بلغت أسعار الفائدة 2,28% و 2,25% في المتوسط على التوالي.

شروط تمويل الخزينة في السوق الأولية خلال سنة 2019

تم تمويل الخزينة في سوق المزادات في ظروف تميزت بما يلي:

- شبه استقرار لحاجيات تمويل الدولة، حيث بلغ عجز الميزانية 3,6% سنة 2019 مقابل 3,8% في السنة الماضية. كما سجلت القروض الخارجية تدفقات صافية إيجابية بلغت 17 مليار درهم نهاية سنة 2019 مقابل 1,8- مليار درهم نهاية سنة 2018؛

- وتفاقم عجز السيولة البنكية، الذي بلغ 76,6 مليار درهم كمتوسط أسبوعي نهاية سنة 2019 مقابل 62,4 مليار درهم نهاية سنة 2018. وقد تمت تغطية هذا العجز بضخ حجم مماثل، للحفاظ على سعر الفائدة في السوق بين البنوك في مستوى قريب من سعر الفائدة الرئيسي لبنك المغرب.

وفي هذا الإطار، سجل طلب المستثمرين لسندات الخزينة زيادة طفيفة مع انخفاض لأسعار الفائدة المطلوبة.

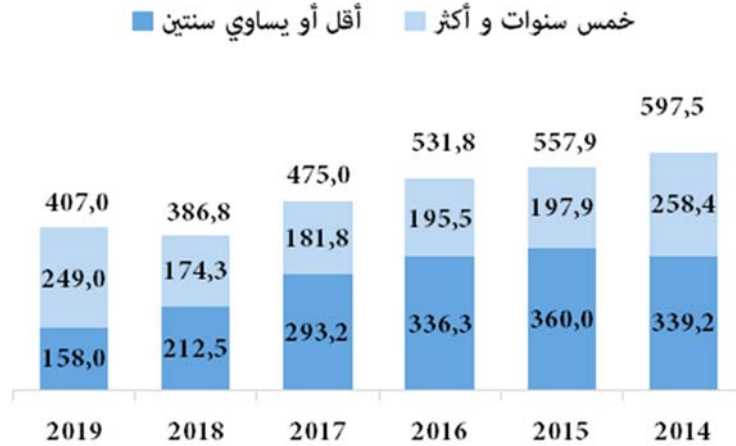
طلب المستثمرين

عرف طلب المستثمرين على السندات السيادية ارتفاعا بنسبة 5,2% مقارنة مع السنة الماضية مع تركزه على الآجال 5 سنوات فما فوق...

بلغ الحجم الإجمالي لطلب المستثمرين على سندات الخزينة 407,0 مليار درهم سنة 2019 مقابل 386,8 مليار درهم سنة 2018. ويرجع هذا الارتفاع، الذي تزامن مع تفاقم عجز السيولة البنكية، إلى ثلاث عوامل أساسية تتمثل فيما يلي:

1. انعدام فرص الاستثمار بالنسبة للمتدخلين في السوق وذلك فيما يخص الأسهم، والعقار باعتبارهما استثمارات قليلة السيولة.
2. توقعات المستثمرين، منذ بداية السنة، حول لجوء الخزينة إلى السوق المالية الدولية، والتي دفعتهم إلى التسابق نحو السوق الداخلي من أجل تفعيل استراتيجياتهم الاستثمارية. وقد تجلّى هذا التسابق في الطلب القوي على سندات الخزينة خلال النصف الأول من السنة حيث بلغ 257,7 مليار درهم، أي قرابة ضعف الحجم المطلوب في النصف الثاني (149,3 مليار درهم).
3. ارتفاع حجم عمليات التدبير النشط للدين الداخلي، حيث بلغ 44 مليار درهم سنة 2019 مقابل 20 مليار درهم سنة 2018.

رسم بياني رقم 3: التطور السنوي لحجم طلب المستثمرين بين 2014 و 2019 - بملايير الدراهم -



تميزت سنة 2019 بإعادة تموضع المستثمرين على الآجال المتوسطة والطويلة. وهكذا، فقد تركز طلب المستثمرين على السندات ذات آجال 5 سنوات فما فوق بحجم قارب ضعف الحجم المطلوب لهذه الآجال في السنة الماضية، حيث بلغ 248,9 مليار درهم خلال سنة 2019، مقابل 174,3 مليار درهم سنة 2018، أي بحصة 61% مقابل 45% سنة 2018. أمّا بالنسبة للسندات ذات آجال سنتين وأقل، فقد بلغ حجم الطلب 158,0 مليار درهم سنة 2019 مقابل 212,5 مليار درهم سنة 2018 أي بحصة 39% مقابل 55% سنة 2018.

ويعكس هذا التطور الذي جاء في ظرفية اتسمت بانخفاض عام في أسعار الفائدة، ثقة المستثمرين في استراتيجية تدبير الدين المتبعة من طرف الخزينة وبحثهم عن مردود أعلى، خاصة بالنسبة لهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة.

ويظهر طلب المستثمرين حسب الآجال أن سندات الخزينة ذات أمد سنتين وخمس سنوات عرفت طلبا مهما بنسبة 45% من إجمالي حجم الطلب، متبوعة بالسندات ذات أمد 10 سنوات (18%)، والسندات ذات أمد 15 سنة (16%)، والسندات ذات أمد 52 أسبوع (11%)، والسندات ذات أمد 20 سنة (4%)، والسندات ذات أمد 30 سنة (3%)، والسندات ذات أمد 13 أسبوع (2%)، والسندات ذات أمد 26 أسبوع (1%).

رسم بياني رقم 4: تطور حجم طلب المستثمرين حسب الآجال بين سنتي 2018 و2019 -مليار درهم



...بينما سجلت أسعار الفائدة المطلوبة من طرف المستثمرين انخفاضا بلغ 39,5 نقطة أساس في المتوسط

عرفت أسعار الفائدة المطلوبة من طرف المستثمرين منحى تنازلي، خلال سنة 2019، مقارنة مع السنة الماضية. وقد مر تطور هذه الأسعار خلال السنة عبر فترتين هما:

- **الفترة الأولى** امتدت طوال الأشهر الستة الأولى من سنة 2019، حيث سجلت فيها أسعار الفائدة المطلوبة انخفاضا مهما بلغ 32,6 نقطة أساس في المتوسط. ويعكس هذا الانخفاض، الإقبال المهم للبنوك على سوق المزادات في ظل تحكم الخزينة في حاجياتها التمويلية. وسجلت أسعار فائدة السندات ذات الآجال المتوسطة والطويلة انخفاضا كبيرا بلغ 29 نقطة أساس في المتوسط. وقد عرفت السندات ذات أمد 10 سنوات أقوى انخفاض قدره 40,3 نقطة أساس، متبوعة بالسندات ذات أمد 15 سنة (34,9-نقطة أساس)، وبالسندات ذات أمد 5 سنوات (29,6-نقطة أساس)، وبالسندات ذات أمد 20 سنة (29,5-نقطة أساس).

- **خلال النصف الثاني من السنة**، سجلت أسعار الفائدة المطلوبة انخفاضا معتدلا مقارنة بالنصف الأول حيث بلغ 18 نقطة أساس في المتوسط. ويرجع ذلك لتقلص طلب المستثمرين على سندات الخزينة وكذا لانخفاض حجم إصدارات الخزينة نظرا لإصدار الخزينة سندات سيادية في السوق المالية الدولية.

وبالتالي، فقد عرفت أسعار الفائدة المطلوبة في نهاية سنة 2019، انخفاضا متوسطا قدره 39,5 نقطة أساس مقارنة بسنة 2018، مقابل ارتفاع بلغ 6,5 نقطة أساس بين سنتي 2018 و2017، وشبه استقرار بين سنتي 2017 و2016 (-0,8 نقطة أساس).

رسم بياني رقم 5: تطور أسعار الفائدة المطلوبة ما بين سنتي 2018 و2019



سياسة التمويل في السوق الداخلية المتبعة من طرف الخزينة

في ظل ظرفية تميزت باستمرار تفاقم عجز السيولة، وارتفاع طلب المستثمرين على سندات الخزينة، إلى جانب التحكم في الحاجيات التمويلية للدولة، نهجت الخزينة، خلال سنة 2019، استراتيجية تمويل مرنة هدفت إلى:

- الحفاظ على حضور منتظم في سوق المزادات بالنسبة لجميع الآجال والتجاوب مع تطورات الطلب في السوق.
- الحفاظ على مؤشرات المخاطر للدين الداخلي في مستويات قريبة، قدر الإمكان، من تلك المعتمدة في مخطط التمويل السنوي.
- اللجوء المنتظم لعمليات تبادل وإعادة شراء سندات الخزينة من أجل تقليص خطر إعادة التمويل عبر تمليس جدول سداد الدين لسنتي 2019 و2020 والتلتين تتسمان بذروات تسديد مهمة.
- اللجوء اليومي لعمليات توظيف فائض الحساب الجاري للخزينة من أجل تدبير أمثل لموجودات هذا الحساب وتمكين الخزينة من احترام استراتيجية إصداراتها.

إصدارات الخزينة سنة 2019

انخفاض حجم إصدارات الخزينة...

بلغ الحجم الإجمالي لإصدارات الخزينة في سوق المزادات حوالي 104,4 مليار درهم متم سنة 2019، مقابل 115,1 مليار درهم في السنة الماضية، أي بانخفاض قدره 9,3% أو 10,7 مليار درهم مقارنة مع سنة 2018. ويوزع هذا الحجم بين الإصدارات في سوق المزادات بمبلغ 67,3 مليار درهم أو 64,4% مقابل 94,7 مليار درهم أو 82,3% سنة 2018، وبين الإصدارات في إطار عمليات تبادل سندات الخزينة بمبلغ 37,1 مليار درهم أو 35,6% (مقابل 20,3 مليار درهم أو 17,7% سنة 2018).

ونظرا لإعادة تموضع الطلب على الآجال المتوسطة والطويلة، واکبت الخزينة هذا التطور بزيادة إصداراتها للسندات ذات آجال 5 سنوات فما فوق والتي مثلت 76% من الحجم الإجمالي المصدر، أي بنسبة أكبر من تلك المسجلة سنة 2018 (47%).

حسب المدد، استقطبت سندات الخزينة ذات أمد 15 سنة لوحدها 25,6% من إجمالي الحجم المصدر، متبوعة بالسندات ذات أمد 5 سنوات (23,4%)، والسندات ذات أمد 10 سنوات (16,0%)، والسندات ذات أمد سنتين (14,7%)، والسندات ذات أمد 20 سنة (8,8%)، والسندات ذات أمد 52 أسبوع (8,0%)، والسندات ذات أمد 30 سنة (2,5%)، والسندات ذات أمد 13 أسبوع (0,9%)، والسندات ذات أمد 26 أسبوع (0,1%).

جدول رقم 1 : توزيع إصدارات الخزينة حسب الأمد سنة 2019 - بمليين الدراهم

الربع الأول	الربع الثاني	الربع الثالث	الربع الرابع	المجموع	الحصة (%)
0	0	300	650	950	0,9%
0	0	132	0	132	0,1%
1 997	2 099	2 525	1 725	8 345	8,0%
3 913	2 312	4 052	5 041	15 317	14,7%
7 913	9 512	5 267	1 788	24 479	23,4%
5 691	5 520	1 657	3 838	16 707	16,0%
9 521	10 049	2 788	4 345	26 703	25,6%
1 918	2 644	684	3 895	9 141	8,8%
0	520	1 125	975	2 620	2,5%
30 952	32 656	18 529	22 257	104 393	100%

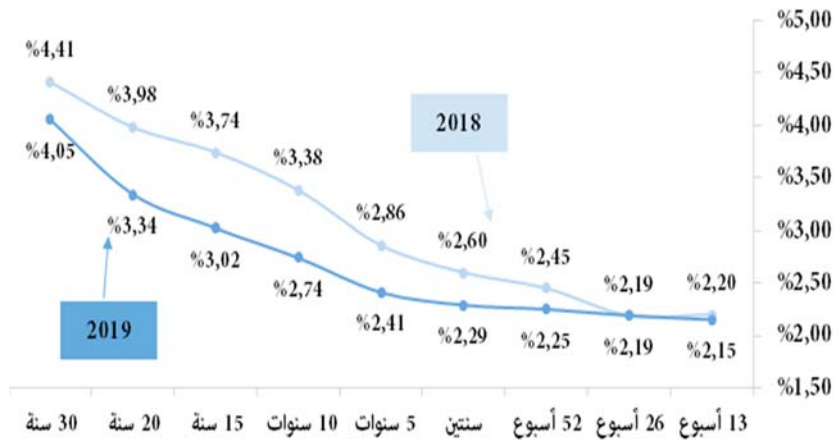
...موازاة مع انخفاض أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة

على غرار تطور أسعار الفائدة المطلوبة من طرف المستثمرين، عرفت أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة، خلال سنة 2019، انخفاضا قدره 27,7 نقطة أساس كمتوسط شهري بالنسبة لجميع الآجال.

وبالتالي، انخفضت أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة في متم سنة 2019 بمقدار 37,0 نقطة أساس في المتوسط مقارنة مع الأسعار المسجلة نهاية سنة 2018.

حسب الآجال، عرفت سندات الخزينة ذات الآجال 5 سنوات فما فوق أقوى انخفاض بـ 56,3 نقطة أساس في المتوسط مقابل انخفاض لم يتجاوز 12,9 نقطة أساس في المتوسط بالنسبة للآجال ذات سنتين وأقل. وتجدر الإشارة إلى أن استقرار السياسة النقدية المتبعة من طرف بنك المغرب، مع الإبقاء على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير، ونجاعة تدخلاته لضخ السيولة اللازمة في النظام البنكي، ساهم في شبه استقرار أسعار الفائدة خصوصا السندات ذات الآجال القصيرة، ماعدا السندات ذات أمد 52 أسبوع التي سجلت انخفاضا قدره 19,7 نقطة أساس ليلبغ سعر فائدة هذه السندات 2,25% بمتم سنة 2019.

رسم بياني رقم 6 : تطور أسعار الفائدة المطلوبة ما بين سنتي 2018 و 2019



وقد سجلت أسعار فائدة السندات ذات الأمد 15 سنة، أقوى انخفاض (71,4- نقطة أساس)، متبوعة بالسندات ذات الأمد 10 سنوات (64,3- نقطة أساس) وبالسندات ذات الأمد 20 سنة (63,8- نقطة أساس) وبالسندات ذات الأمد 5 سنوات (45,2- نقطة أساس) وبالسندات ذات الأمد 30 سنة (36,7- نقطة أساس) وبالسندات ذات الأمد 2 سنوات (30,8- نقطة أساس).

جدول رقم 2 : تطور أسعار الفائدة المرجحة للسندات المصدرة عبر الاكتتاب - اخر الاسعار المقبولة حسب الشهر-

تغير (نقطة أساس)	دجنبر 19	نوفمبر	أكتوبر	سنتبر	غشت	يوليوز	يونيو	ماي	أبريل	مارس	فبراير	يناير	دجنبر 18	
-5	2,15%		2,17%	2,19%	2,20%								2,20%	13 أسبوع
4				2,23%									2,19%	26 أسبوع
-20	2,25%	2,26%	2,26%	2,32%	2,33%	2,28%	2,29%	2,30%	2,33%	2,34%	2,34%	2,43%	2,45%	52 أسبوع
-31	2,29%	2,33%	2,35%	2,37%	2,40%	2,36%	2,37%	2,39%	2,41%	2,42%		2,56%	2,60%	2 سنوات
-45	2,41%	2,45%	2,51%	2,57%	2,60%	2,56%	2,57%	2,57%	2,60%	2,70%	2,75%	2,85%	2,86%	5 سنوات
-64		2,74%	2,89%	2,96%	2,97%	2,96%	2,97%		3,04%	3,13%	3,26%		3,38%	10 سنوات
-72	3,02%	3,10%	3,20%	3,36%	3,40%	3,38%	3,38%	3,39%	3,45%	3,57%	3,63%	3,72%	3,74%	15 سنة
-64	3,34%	3,46%		3,61%	3,62%		3,68%	3,76%	3,77%	3,82%	3,88%		3,98%	20 سنة
-36	4,05%			4,16%		4,33%			4,41%					30 سنة

❖ التمويل الخارجي للخرينة

السحوبات على القروض الخارجية

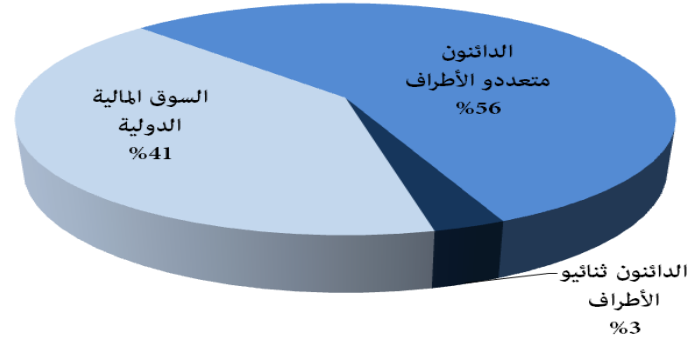
بمتم سنة 2019، بلغت السحوبات على القروض الخارجية 25,5 مليار درهم مقابل 6,2 مليار درهم نهاية سنة 2018، مسجلة بذلك ارتفاعا قدره 19,3 مليار درهم.

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

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

وبخصوص السحوبات المعبأة لدى الدائنين الثنائيين، فقد سجلت ما مجموعه 0,7 مليار درهم (أي بحصة 3% من مجموع السحوبات)، مسجلة بذلك ارتفاعا يقدر بـ 0,3 مليار درهم مقارنة مع سنة 2018. وقد بلغت حصة السحوبات المحصل عليها من فرنسا أكثر من 85% من مجموع هذه الفئة من السحوبات.

رسم بياني رقم 7: السحوبات على الاقتراض الخارجي حسب نوع المقرضين



وقد بلغت السحوبات المخصصة لدعم الإصلاحات مبلغا يناهز 14 مليار درهم، منها:

- 6,6 مليار درهم لدعم الإدماج المالي وتنمية الاقتصاد الرقمي؛

- 2,9 مليار درهم لدعم التسارع الصناعي؛ و

- 1,4 مليار درهم لدعم التعليم.

وبخصوص الموارد المعبأة لتمويل المشاريع المدرجة في الميزانية العامة، فقد بلغت حوالي 0,9 مليار درهم، تتوزع أساسا كالتالي:

- 0,6 مليار درهم موجهة لقطاعي الماء والسدود؛ و

- 0,2 مليار درهم مخصصة للتنمية الفلاحية والري.

الالتزامات الخارجية الجديدة

بمتم سنة 2019، وبدون احتساب إصدار الخزينة للسندات في السوق المالية الدولية، وقع المغرب عدة اتفاقيات قروض بقيمة إجمالية تناهز حوالي 19,2 مليار درهم مع كل من البنك الدولي للإنشاء والتعمير والبنك الإفريقي للتنمية والبنك الإسلامي للتنمية وفرنسا.

هذه القروض موجهة أساسا لتمويل القطاع المالي وقطاعي التربية الوطنية والتكوين المهني وكذا قطاع الفلاحة وقطاع الصناعة.

بنية دين الخزينة بتمم سنة 2019

❖ هيكل دين الخزينة

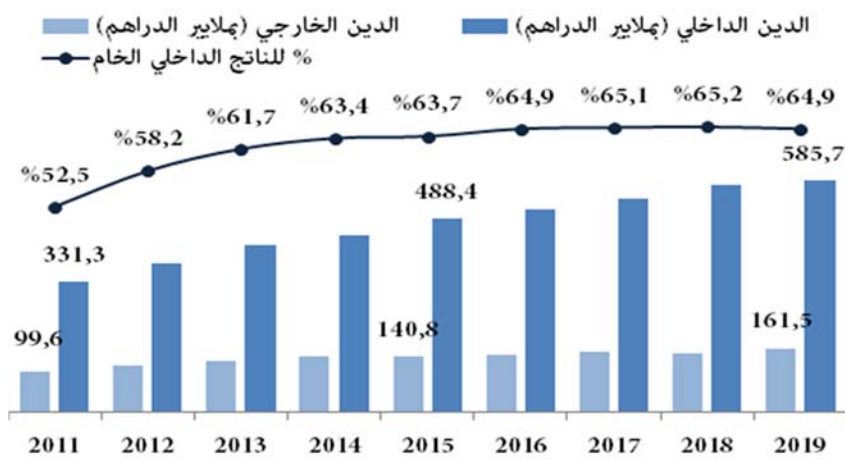
تطور حجم الدين

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

ويُظهر تطور بنية دين الخزينة، حسب مصدر الاستدانة، انخفاضاً طفيفاً في حصة الدين الداخلي التي بلغت 78,4% نهاية سنة 2019، مقابل 79,5% نهاية سنة 2018. في المقابل عرفت حصة الدين الخارجي، ارتفاعاً طفيفاً بمقدار 1,1 نقطة لتستقر في حدود 21,6%، وهو ما يوافق البنية المستهدفة للمحافظة المرجعية لدين الخزينة (70%-80% دين داخلي و20%-30% دين خارجي). وهكذا، فقد بلغ حجم الدين الداخلي 585,7 مليار درهم في متم سنة 2019، بارتفاع يناهز 11,1 مليار درهم أو 1,9% مقارنة بسنة 2018، في حين بلغ حجم الدين الخارجي 161,5 مليار درهم، بزيادة قدرها 13,5 مليار درهم أو 9,1% مقارنة بالسنة الماضية.

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

رسم بياني رقم 8 : تطور دين الخزينة



أما فيما يخص تطور مؤشر المديونية خلال العقد الأخير، فقد انتقل من ارتفاع قدره 2,4 نقطة مئوية إلى الناتج الداخلي الخام خلال الفترة الممتدة ما بين 2010 و2017 إلى 0,1 نقطة مئوية بين سنتي 2017 و2018، ليسجل نهاية سنة 2019، انخفاضا بـ 0,3 نقطة مئوية، مما يؤكد، للسنة الرابعة على التوالي، مستوى ضبط منحى مديونية الخزينة. ويعزى هذا التطور بالأساس إلى سياسة الحكومة التي تولي اهتماما بالغا للتحكم في التوازنات الماكرواقتصادية من أجل الحفاظ على مسار مستدام للدين. وقد أسفرت التدابير المتخذة منذ سنة 2013 في هذا الإطار، والهادفة إلى ترشيد النفقات وتحسين الإيرادات، إلى تحسن المؤشرات الماكرواقتصادية وكذا شروط تمويل الخزينة.

بنية الدين حسب الأدوات

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

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

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

التغير بالقيمة	2019		2018		
	الحصة (%)	حجم الدين	الحصة (%)	حجم الدين	
19 139	%82	609 551	%82	590 412	الدين المتداول
10 956	%75	557 161	%76	546 205	إصدارات في السوق الداخلية
8 183	%7	52 390	%6	44 207	إصدارات سنديّة في السوق المالية الدولية
5 427	%18	137 636	%18	132 209	الدين غير المتداول
-489	%3	26 249	%4	26 738	اقتراضات داخلية
5 916	%15	111 387	%14	105 471	اقتراضات خارجية
24 566	%100	747 187	%100	722 621	المجموع

بنية الدين حسب أجل الاستحقاق الأصلي

تمثل السندات متوسطة وطويلة الأجل (5 سنوات فأكثر) ما يناهز 90% من حجم دين الخزينة المتداول، وقد بلغت حصة سندات الخزينة ذات الأجل المتوسطة والطويلة 82% من حجم هذه الفئة من الدين. فيما بلغت حصص الإصدارات السنديّة في السوق المالية الدولية ذات أمد 10 سنوات، 12 سنة و30 سنة 5% و2% و1% على التوالي. ويتوزع الباقي بين سندات الخزينة ذات أمد سنتين (8%)، وذات أمد 52 أسبوع (2%).

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

30 سنة	20 سنة	15 سنة	12 سنة	10 سنوات*	5 سنوات	سنتين	52 أسبوع	26 أسبوع	13 أسبوع	حجم الدين (بملايين الدراهم)
29 772	66 223	135 322	10 765	163 798	145 432	47 669	9 939	131	500	
%4,9	%10,9	%22,2	%1,8	%26,9	%23,9	%7,8	%1,6	%0,0	%0,1	الحصة (%)

أما الدين غير المتداول، فيتكون حصريا من الدين متوسط وطويل الأجل.

بنية الدين حسب المستثمرين

تتسم قاعدة المستثمرين في سندات الخزينة بالتنوع كما تبرز مستوى التطور الذي يعرفه القطاع المالي المغربي. ففي متم سنة 2019، بلغت حصة حجم الدين المصدر الذي في حوزة مؤسسات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ما مجموعه 33% مقابل 22% بالنسبة لصناديق التقاعد ووكالات التأمين، و28% للبنوك. وتعود نسبة 17% المتبقية للمؤسسات الأخرى المالية وغير المالية.

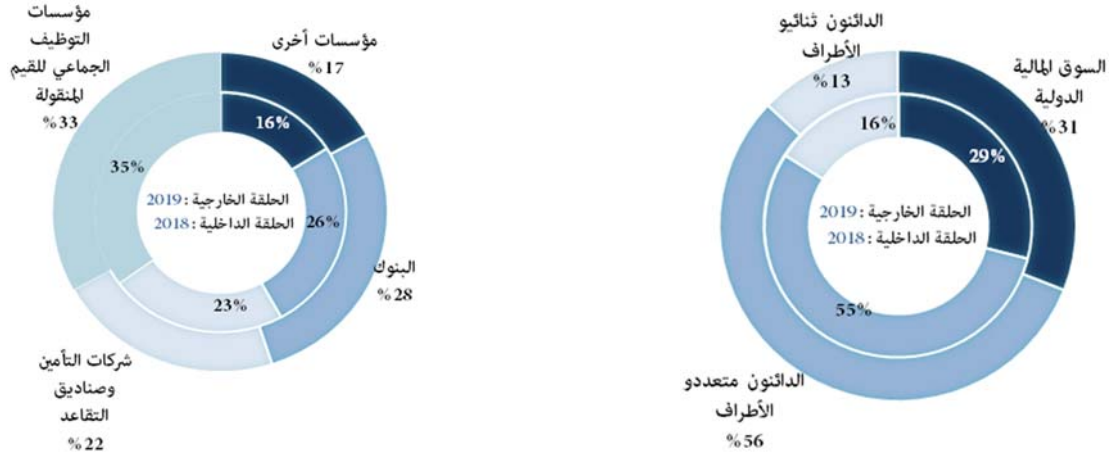
ويبين توزيع محفظة الدين الداخلي حسب نوع الدائنين على مدى السنوات العشر الماضية ما يلي:

- انخفاضاً في حصة وكالات التأمين وصناديق التقاعد بنحو النصف بين سنتي 2010 و2019، إذ انتقلت من 41% إلى 22%؛
- تطورا مهما في حصة مؤسسات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة حيث انتقلت من 25% سنة 2010 إلى 35% سنة 2016، لتستقر في نفس المستوى إلى غاية سنة 2019 حيث سجلت انخفاضا طفيفا بنسبة 2%؛
- وتغيرا في حصة البنوك على ثلاث مراحل: ارتفاع من 15% إلى 30% بين سنتي 2010 و2013، يليه انخفاض إلى 21% في سنة 2016، ثم ارتفاع إلى 28% سنة 2019.

ويعزى هذا التطور أساسا للجوء وكالات التأمين وصناديق التقاعد إلى البنوك والصناديق المتخصصة لإنجاز استثماراتهم في سندات الخزينة. أما فيما يتعلق بانخفاض حصة مؤسسات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة بين سنتي 2016 و2019، فيفسر بلجوء هذه الأخيرة إلى سندات القطاع الخاص بحثًا عن مردودية أعلى من تلك التي توفرها سندات الخزينة.

وبخصوص بنية الدين الخارجي للخزينة حسب الدائنين، فلم تعرف تغيرا مهما بين سنتي 2018 و2019، بحيث يحتل الدائنون متعدّدو الأطراف المركز الأول بين مجموعة المقرضين بحصة بلغت 56%، تليه السوق المالية الدولية بـ 31%، ثم المقرضين ثنائيو الأطراف، والذين يمتلكون 13% من هذا الدين.

رسم بياني رقم 9: توزيع حجم دين الخزينة حسب نوعية المستثمرين والدائنين



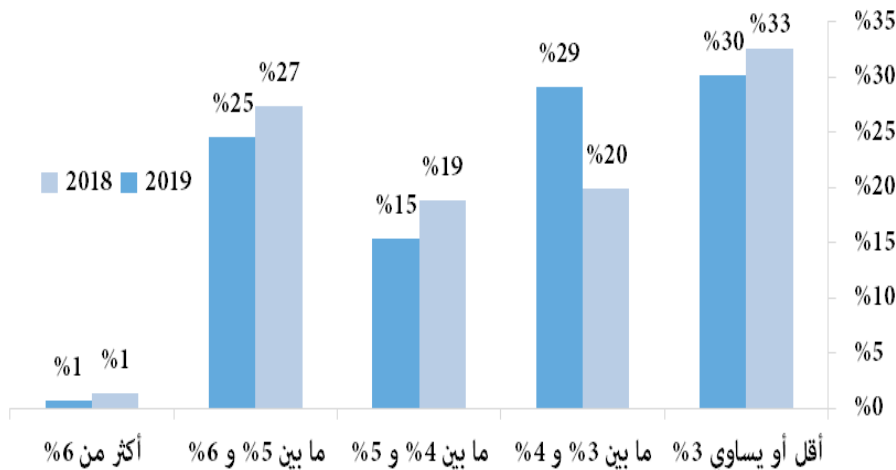
بنية الدين حسب سعر الفائدة

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

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

ويبين توزيع الدين الداخلي للخزينة حسب مجالات أسعار الفائدة، ارتفاعا بـ 9% سنة 2019 في حصة الدين ذي سعر الفائدة المحصور بين 3% و4% مقارنة بسنة 2018 مقابل انخفاض بنفس المستوى في حصص الدين ذات معدلات الفائدة التي تقل عن 3% وتزيد عن 4%. ويعزى هذا التطور أساسا إلى تحسن شروط تمويل الخزينة الذي مكن من تجديد ديون قديمة عبر إصدار سندات الخزينة بأسعار فائدة منخفضة خاصة السندات ذات الآجال المتوسطة والطويلة.

رسم بياني رقم 10: توزيع حجم الدين الداخلي حسب أسعار الفائدة



بنية الدين حسب العملات

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

أما بالنسبة للدين الخارجي للخزينة، فقد بلغت حصة الدين المحصل بالأورو 66,7% سنة 2019، في حين بلغت حصة الدين المحصل بالدولار والعملات المرتبطة به 26,7%. وفيما يخص باقي العملات (الين الياباني، والدينار الكويتي والباقي) فقد بلغت حصتها 6,6% من إجمالي الدين.

ويعكس هذا التوزيع الجهود المبذولة من أجل تقريب بنية محفظة الدين الخارجي للخزينة من بنية السلة الجديدة، المعتمدة منذ أبريل 2015، والتي شهدت انتقال مستوى ترجيح كل من الأورو و الدولار على التوالي من 80% - 20% إلى 60% - 40%.

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

2019		2018		
الحصة (%)	حجم الدين	الحصة (%)	حجم الدين	
78%	583 410	79%	572 942	الدرهم
15%	109 637	13%	94 894	الأورو
6%	43 557	6%	43 253	الدولار الأمريكي
1%	10 583	2%	11 532	عملات أخرى
100%	747 187	100%	722 621	المجموع

❖ خدمة دين الخزينة

سجلت تحملات دين الخزينة من أصل الدين والفوائد والعمولات سنة 2019 ارتفاعا بلغ 135,9 مليار درهم مقابل 124,7 مليار درهم سنة 2018، أي زيادة قدرها 11,2 مليار درهم أو 9%. ويرجع هذا التطور إلى التأثير المزدوج لارتفاع أصل الدين بـ 8,7 مليار درهم، والفوائد بـ 2,5 مليار درهم. وحسب نوع الدين، فقد ارتفعت خدمة الدين الداخلي بـ 10,9 مليار درهم لتبلغ 123,9 مليار درهم مقابل 112,9 مليار درهم عند متم سنة 2018. أما بالنسبة لخدمة الدين الخارجي، فقد سجلت ارتفاعا قدره 0,3 مليار درهم لتبلغ 12,1 مليار درهم سنة 2019 مقابل 11,8 مليار درهم نهاية 2018.

تحملات الدين من فوائد وعمولات

وبلغت فوائد وعمولات دين الخزينة 30,5 مليار درهم، مسجلة بذلك ارتفاعا قدره 2,5 مليار درهم مقارنة مع سنة 2018. وتمثل هذه التحملات 2,6% من الناتج الداخلي الخام و 12,2% من المداخيل العادية في سنة 2019 مقابل 2,5% و 12,0% على التوالي في سنة 2018.

وقد بلغت فوائد وعمولات الدين الداخلي 26,6 مليار درهم سنة 2019 مقابل 24,3 مليار درهم سنة 2018، أي بارتفاع يناهز 2,3 مليار درهم. ويعزى هذا الارتفاع الملحوظ في الفوائد بين سنتي 2018 و 2019، أساسا، إلى الارتفاع المسجل في حجم الدين الداخلي في 2018 بتدفق صافي قدره 35,5 مليار درهم، وبدرجة أقل، إلى سداد الفوائد الأولى على خطوط سندات الخزينة المصدرة في 2018، والتي تمت إعادة فتحها سنة 2019. وفيما يخص المجموع الصافي لفوائد الدين الداخلي، فقد بلغ 25,2 مليار درهم سنة 2019، وذلك أخذا بعين الاعتبار الفوائد التي تم تسديدها من طرف المكتتبين برسم السندات المصدرة عبر المماثلة البالغ حجمها 1,3 مليار درهم.

جدول رقم 6 : تحملات الفوائد الصافية للدين الداخلي - بملايين الدراهم -

التغير بالقيمة	2019	2018	
2 326	26 639	24 313	المبلغ الإجمالي لفوائد الدين الداخلي
-524	-1 322	-798	الفوائد المحصلة برسم السندات المصدرة عبر المماثلة
6	-139	-145	الفوائد المحصلة من عمليات التدبير النشط للخزينة العمومية
1 808	25 178	23 370	الفوائد الصافية

وفيما يتعلق بتحملات فوائد وعمولات الدين الخارجي للخبزينة، فقد بلغت 3,8 مليار درهم سنة 2019 مسجلة ارتفاعا يقدر بـ 108 مليون درهم مقارنة مع سنة 2018. ويعزى هذا التطور أساسا إلى سداد الفوائد والعمولات المتعلقة بالسحوبات التي تمت تعبئتها من طرف صندوق النقد العربي، والبنك الدولي للإنشاء والتعمير خلال النصف الثاني من سنة 2018 والنصف الأول من سنة 2019.

جدول رقم 7 : توزيع تحملات الدين من فوائد وعمولات حسب مصدر التمويل - بملايين الدراهم -

التغير بالقيمة	2019		2018		
	الحصة (%)	حجم الدين	الحصة (%)	حجم الدين	
2 326	%87	26 639	%87	24 313	الدين الداخلي
2 029	%78	23 751	%78	21 722	إصدارات في السوق الداخلية
297	%9	2 888	%9	2 591	ديون أخرى
108	%13	3 841	%13	3 733	الدين الخارجي
-99	%2	502	%2	601	الدائون الثنائون
158	%5	1 502	%5	1 344	الدائون متعددو الأطراف
49	%6	1 837	%6	1 788	المكاتبون في السندات الدولية
2 434	%100	30 480	%100	28 046	إجمالي التكاليف

تحملات أصل الدين

بلغت تحملات أصل دين الخبزينة 105,4 مليار درهم سنة 2019 مقابل 96,7 مليار درهم سنة 2018، بارتفاع قدره 8,7 مليار درهم.

وبلغ مجموع تحملات أصل الدين الداخلي ما يقرب 97,2 مليار درهم سنة 2019 مقابل 88,6 مليار درهم سنة 2018، بارتفاع قدره 8,6 مليار درهم، وذلك نتيجة لبنية الاكتتابات المنجزة خلال السنوات الفارطة مع العلم أن سداد أصل الدين الداخلي يكون مرة واحدة عند نهاية آجال السندات.

وهكذا، فقد سجلت تحملات أصل الدين المرتبطة بسندات الخبزينة ذات مدد 10 سنوات و15 سنة ارتفاعا يصل إلى 3,5 مليار درهم و13 مليار درهم على التوالي سنة 2019 بالنظر إلى بنية الإصدارات لسنتي 2009 و2004، في حين تراجع تحملات أصل الدين المرتبطة بسندات الخبزينة ذات مدد أقل من 5 سنوات.

وفيما يخص تحملات أصل دين الخبزينة الخارجي، فقد سجلت ارتفاعا قدره 141 مليون درهم لتصل إلى 8,2 مليار درهم سنة 2019 مقابل 8,1 مليار درهم متم سنة 2018. ويعزى هذا التطور أساسا إلى بداية سداد بعض القروض تجاه صندوق النقد العربي.

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

التغير بالقيمة	2019		2018		
	الحصة (%)	حجم الدين	الحصة (%)	حجم الدين	
8 595	%92	97 219	%92	88 624	الدين الداخلي
7 884	%89	93 438	%89	85 554	إصدارات في السوق الداخلية
711	%3	3 781	%3	3 070	ديون أخرى
141	%8	8 226	%8	8 085	الدين الخارجي
-309	%3	3 041	%3	3 350	الدائون الثنائون
335	%5	5 070	%5	4 735	الدائون متعددو الأطراف
115	%0	115	%0	0	المكاتبون في السندات الدولية
8736	%100	105 445	%100	96 709	إجمالي سداد الدين

التدفقات الصافية لدين الخزينة

بلغ صافي تدفقات دين الخزينة ما يناهز 28,2 مليار درهم سنة 2019 مقابل 33,7 مليار درهم سنة 2018، أي بانخفاض قدره 5,5 مليار درهم.

التدفقات الصافية للدين الداخلي

سجل صافي تدفقات الدين الداخلي انخفاضا قدره 24,5 مليار درهم في عام 2019 مقارنة بعام 2018 ليصل إلى 11 مليار درهم وذلك نتيجة ارتفاع التدفقات الصافية الخارجية بنحو 19 مليار درهم.

وفيما يهم الاكتتابات الصافية على السندات، فقد بلغت ما يقرب من 10,9 مليار درهم مقابل 29,5 مليار درهم في سنة 2018، بانخفاض قدره 18,5 مليار درهم. ويعزى هذا التطور إلى انخفاض الاكتتابات الصافية على سندات الخزينة ذات آجال سنتين وأقل بـ 29,5 مليار درهم في سنة 2019 مقارنة بسنة 2018 مع تسجيل ارتفاع جزئي في الاكتتابات الصافية على سندات الخزينة ذات أمد 5 سنوات فما فوق بلغ 10,9 مليار درهم.

جدول رقم 9 : الاكتتابات الصافية لسندات الخزينة - بملايين الدراهم -

التدفقات	تحميلات أصل الدين	الاكتتابات	
-34	24 513	24 479	5 سنوات
13 243	3 464	16 707	10 سنوات
10 235	16 468	26 703	15 سنة
9 141		9 141	20 سنة
2 620		2 620	30 سنة
35 204	44 445	79 649	المجموع

التدفقات الصافية للدين الخارجي

ارتفعت التدفقات الصافية المسجلة للاقتراضات الخارجية للخزينة بـ 17,2 مليار درهم مقابل 1,8-مليار درهم سنة 2018. ويعزى هذا التطور إلى إصدار الخزينة لسندات سيادية بمبلغ 1 مليار أورو، بتاريخ 21 نونبر 2019، في السوق المالية الدولية.

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

2019	2018	
-2 315	-2 954	الدائنون الثنائيون
9 064	1 117	الدائنون متعددي الأطراف
10 472	0	المكاتبون في السندات الدولية
17 221	-1 837	المجموع

مؤشرات التكلفة والمخاطر لدين الخزينة

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

❖ مؤشرات التكلفة

التكلفة المتوسطة لدين الخزينة

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

بالنسبة للدين الداخلي، فقد بلغت تكلفته المتوسطة 4,24% في نهاية سنة 2019 مقابل 4,29% متم سنة 2018، مسجلة انخفاضا طفيفاً بحوالي 5 نقاط أساس. ويعزى هذا الانخفاض إلى ارتفاع الفوائد المدفوعة سنة 2019 مقارنة مع سنة 2018 (+9,5%) بنسبة أقل من الارتفاع الذي عرفه حجم الدين الداخلي لسنة 2018 مقارنة مع سنة 2017 (+10,9%). وتجدر الإشارة إلى أن هذا الانخفاض الذي يؤكد المنحنى التنازلي الذي تعرفه التكلفة المتوسطة للدين الداخلي منذ الأربع السنوات الأخيرة، يبرز تحسن شروط تمويل الخزينة في السوق الداخلية والتي تميزت في العموم بانخفاض مهم لأسعار الفائدة وذلك في ظل ظرفية اتسمت بالتحكم في عجز الميزانية، موازاة مع نهج الخزينة لاستراتيجية حذرة لتدبير الدين تركز على التحكيم بين مصادر التمويل الداخلية والخارجية وتنويع موارد التمويل.

وبخصوص التكلفة المتوسطة للدين الخارجي، فقد سجلت 2,6%، أي نفس المستوى المسجل سنة 2017، مقابل 2,4% نهاية سنة 2018.

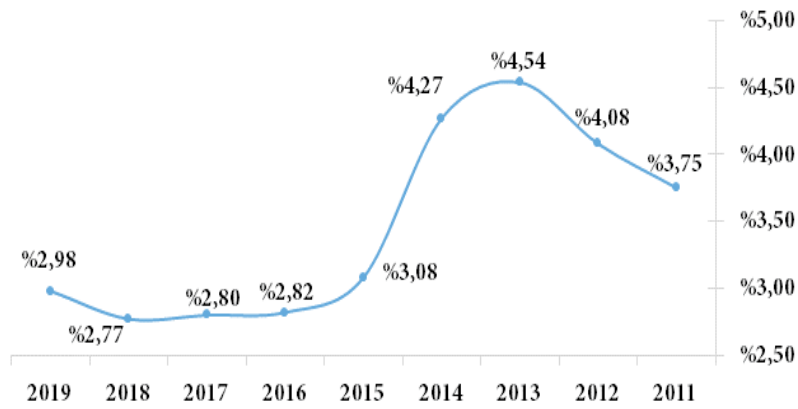
رسم بياني رقم 11 : تطور التكلفة المتوسطة لدين الخزينة



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) 2,98% متم سنة 2019، مسجلاً بذلك ارتفاعاً قدره 21 نقطة أساس مقارنة بالمستوى المسجل لسنة 2018. ويرجع هذا الارتفاع، الذي تزامن مع ظرفية تميزت بانخفاض أسعار الفائدة، إلى بنية إصدارات الخزينة التي تركزت، خلال سنة 2019، على السندات ذات آجال 5 سنوات فما فوق مقارنة مع السنة الماضية.

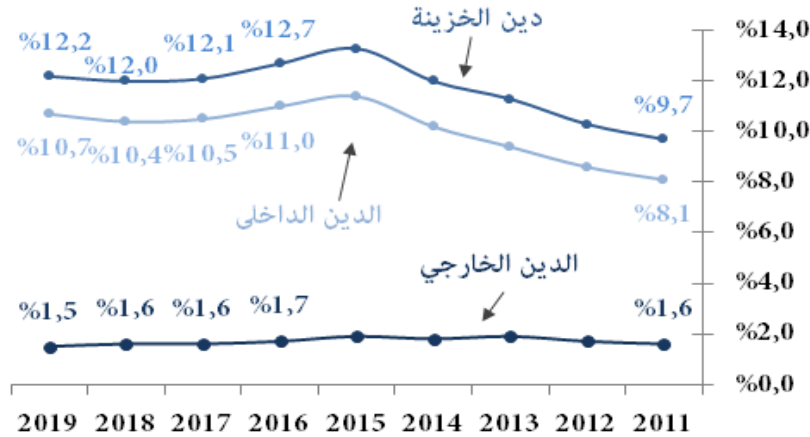
رسم بياني رقم 12 : تطور سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار في سوق المزادات



تحميلات الفائدة لدين الخزينة نسبة للموارد العادية

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

رسم بياني رقم 13 : تطور تحميلات الفائدة لدين الخزينة بالنسبة للمداخيل العادية



❖ مؤشرات المخاطر

خطر إعادة التمويل

يتعلق هذا الخطر بظروف تجديد الدين الذي يصل موعد استحقاقه والذي قد يتم تسديده عبر تعبئة موارد مالية بتكلفة أكبر. 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 المدى القصير في محفظة دين الخزينة 13,2%، في نهاية سنة 2019 مقابل 11,4% في سنة 2018، أي بزيادة قدرها 1,8 نقطة مئوية.

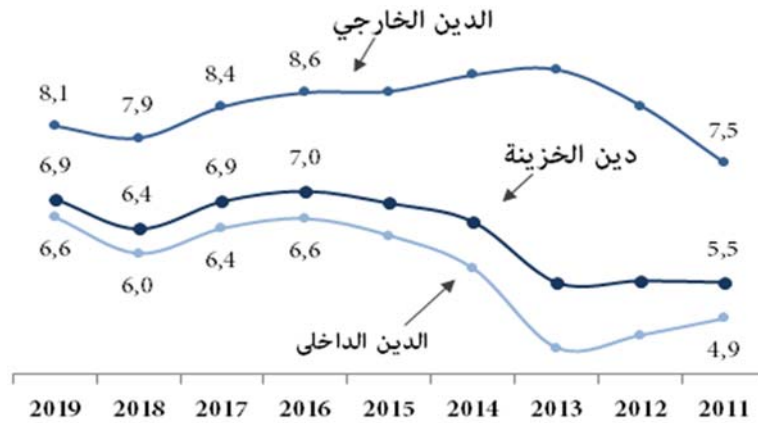
ويرجع هذا الارتفاع إلى زيادة حصة الدين ذو المدى القصير في محفظة الدين الداخلي للخزينة حيث بلغت 13,7% نهاية سنة 2019 مقابل 12,8% بتم سنة 2018 وذلك نظرا لبنية الاكتتابات خلال سنتي 2005 (سندات ذات آجال 15 سنة) و2015 (سندات ذات آجال 5 سنوات) ولطريقة سداد أصل هذا الدين الذي يكون مرة واحدة عند نهاية آجال السندات.

وفيما يخص حصة الدين ذي المدى القصير في محفظة الدين الخارجي للخزينة، فقد ارتفعت بنسبة 6,2% لتصل إلى 11,7% متم سنة 2019. ويرجع هذا الارتفاع إلى وصول أجل استحقاق السندات السيادية المصدرة في السوق المالية الدولية سنة 2010 بقيمة 1 مليار أورو الذي سيتم خلال شهر أكتوبر لسنة 2020.

المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين

بلغت المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد دين الخزينة 6 سنوات و11 أشهر في نهاية سنة 2019، بزيادة قدرها 6 أشهر مقارنة مع السنة الماضية. ويرجع هذا التطور لارتفاع المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الداخلي للخزينة بـ 7 أشهر مقارنة مع مستوى هذا المؤشر في سنة 2018، وذلك نتيجة تمركز إصدارات الخزينة على السندات ذات آجال 5 سنوات فما فوق (76% من إجمالي الإصدارات). وللإشارة، يعكس هذا التطور رغبة الخزينة في توفير هوامش بخصوص هذا المؤشر يمكن استخدامها في حالة تقلب الظروف الحالية مع الاستفادة من الظرفية الملائمة والمرفوقة بوفرة الطلب على الآجال الطويلة، دون الزيادة في تكلفة تمويل الخزينة نظرا لانخفاض أسعار الفائدة.

رسم بياني رقم 14 : تطور المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد دين الخزينة (بالسنوات)



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. كما يتم التخفيف من هذا الخطر عبر الاحتفاظ بفائض احترازي يومي في الحساب الجاري للخزينة لدى بنك المغرب.

معدل التغطية الشهري للإصدارات

بلغ معدل تغطية الإصدارات عن طريق المزادات لسندات الخزينة من طرف عروض المستثمرين 5,0 مرات في متم سنة 2019 مقابل 3,5 مرات في متم سنة 2018. ويعزى هذا الارتفاع إلى الأثر المزدوج لارتفاع حجم عروض المستثمرين وانخفاض إصدارات الخزينة (دون احتساب عمليات التدبير النشط) بحوالي 1,3% و29,0% على التوالي مقارنة بسنة 2018.

جدول رقم 11 : تطور معدل التغطية الشهري للإصدارات بالطلبات

السنة	2019	2018	2017	2016	2015	2014
معدل التغطية (بعدد المرات)	5	3,5	5	5,7	4,1	7

خطر تقلبات أسعار الفائدة

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

حصة دين الخزينة الذي يتطلب إعادة تثبيت فائدته

تتكون حصة دين الخزينة الذي يتطلب إعادة تثبيت سعر فائدته خلال سنة 2020 من الدين ذي سعر الفائدة المتغير (الخارجي فقط) ومن دين الخزينة ذي المدى القصير (الداخلي والخارجي) والذي يجب إعادة تمويله سنة 2020. وقد بلغت حصة هذا الدين 153,9 مليار درهم عند متم سنة 2019 أي حوالي 21,0% من حجم دين الخزينة بارتفاع بلغ 2% مقارنة مع 2018. ويعزى هذا التطور أساسا إلى ارتفاع حصة الدين الخارجي الذي يصل أجل سداده في غضون سنة والتي بلغت 12% متم سنة 2019 مقابل 6% سنة 2018، وذلك نظرا للسداد المتوقع في الربع الأخير من سنة 2020 برسم السندات المصدرة في السوق المالية الدولية سنة 2010 بقيمة 1 مليار أورو.

حصة دين الخزينة ذي أسعار فائدة متغيرة

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

خطر تقلبات أسعار الصرف

يمثل الدين المقوم بالعملات الأجنبية حوالي 21,9% من حجم دين الخزينة. ويتكون هذا الدين بحصة 66,7% من الدين المقوم بالأورو و26,7% من الدين المقوم بالدولار والعملات المرتبطة به. وتمكن هذه البنية، والتي تقترب من بنية السلة الجديدة، من تقليص تعرض محفظة الدين لمخاطر سعر الصرف.

الدين الخارجي العمومي

❖ حجم الدين الخارجي العمومي

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

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

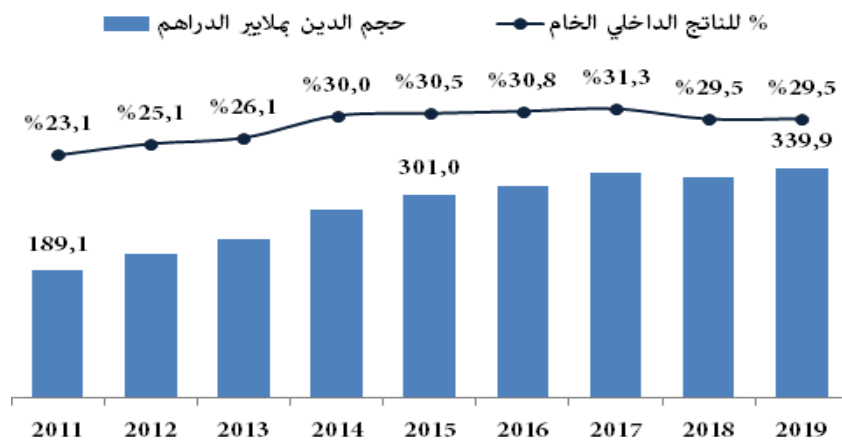
ويعزى التطور الملحوظ للدين الخارجي العمومي إلى ارتفاع حجم الدين الخارجي للخرينة بحوالي 9,1%، وانخفاض حجم الدين الخارجي لباقي المقرضين العموميين بحوالي 0,1%.

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

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

مقوما بالدولار الأمريكي، عرف الدين الخارجي العمومي ارتفاعا قدره 1,3 مليار دولار أو 3,8% مقارنة بمستواه المسجل في السنة الماضية، حيث بلغ حوالي 35,4 مليار دولار بتم سنة 2019 مقابل 34,1 مليار دولار عند نهاية سنة 2018.

رسم بياني رقم 15 : تطور حجم الدين الخارجي العمومي



بنية الدين حسب المقرضين

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

المقرضون متعدّدو الأطراف

بمتم سنة 2019، بلغ حجم الدين المستحق للمقرضين متعدّدي الأطراف 168 مليار درهم أي ما يعادل 49% من حجم الدين الخارجي العمومي، مسجلا ارتفاعا قدره 8,5 مليار درهم. ويتركز هذا الدين على ثلاثة مقرضين أساسيين وهم البنك الدولي للإنشاء والتعمير الذي يحتل المركز الأول بين المقرضين متعدّدي الأطراف بحجم دين بلغ 64 مليار درهم أي 38% من حجم الدين المستحق للمقرضين متعدّدي الأطراف، متبوعا بالبنك الإفريقي للتنمية بحجم دين بلغ 45 مليار درهم (27%)، والبنك الأوروبي للاستثمار الذي يستحوذ على 30 مليار درهم (18%).

وقد بلغت الديون المستحقة للصاديق الإسلامية والعربية حوالي 25,4 مليار درهم، أي ما يعادل 15% من الدين متعدّد الأطراف. ويحتل الصندوق العربي للإئتماء الاقتصادي والاجتماعي المرتبة الأولى بحجم دين بلغ 12 مليار درهم (أو 7% من حجم الدين المستحق للمقرضين متعدّدي الأطراف)، يليه البنك الإسلامي للتنمية بحجم دين بلغ 9 مليار درهم (5%)، وصندوق النقد العربي بحوالي 4 مليار درهم (2%).

المقرضون الثنائيون

بلغ حجم الدين الخارجي العمومي تجاه المقرضين الثنائيين 87 مليار درهم سنة 2019 أو ما يعادل 26% من إجمالي الدين الخارجي العمومي. ويبقى الدين الخارجي العمومي المحصل عليه من الدائنين الثنائيين متركزا على دول الاتحاد الأوروبي بنسبة 66%، الدول العربية (14%) واليابان (13%).

تستحوذ أربعة دول من هذه المجموعة على حوالي 78% من حجم الدين الثنائي. وتعتبر فرنسا أول مقرض ثنائي للمغرب بحجم دين بلغ 33,1 مليار درهم (أي ما يعادل 38% من الدين الثنائي)، تليها ألمانيا بحجم دين قدره 15,7 مليار درهم (18%) واليابان بحجم دين يبلغ 11,7 مليار درهم (13%)، ثم المملكة العربية السعودية بحجم دين قدره 7,1 مليار درهم (8%).

وفيما يتعلق بالدين تجاه الدول العربية، فقد بلغ ما مقداره 12,2 مليار درهم أي 14% من إجمالي الدين.

السوق المالية الدولية والمقرضون الخواص

بلغ حجم الدين المحصل عليه من المقرضين الخواص، في متم سنة 2019، حوالي 84,9 مليار درهم أو 25% من مجموع الدين الخارجي العمومي، مسجلا بذلك ارتفاعا قدره 10,4 مليار درهم مقارنة مع سنة 2018.

ويرجع هذا التطور أساسا إلى قيام الخزينة، في شهر نونبر لسنة 2019، بإصدار سندات سيادية في السوق المالية الدولية بمبلغ مليار أورو (10,6 مليار درهم)، وإلى السحوبات التي تمت تعبئتها من طرف الخطوط الملكية المغربية، والتي بلغت 4 مليار درهم والموجهة لاقتناء طائرات من أجل تعزيز أسطولها الجوي.

وباستثناء المقرضين الخواص، يستحوذ سبعة مقرضين على 211,5 مليار درهم أو 83% من الدين الخارجي العمومي، وهم:

جدول رقم 12 : أبرز المقرضون

الحصة	الدائنون
25%	البنك الدولي للإنشاء والتعمير
18%	البنك الإفريقي للتنمية
13%	فرنسا
12%	البنك الأوروبي للاستثمار
6%	ألمانيا
5%	اليابان
5%	الصندوق العربي للإئتماء الاقتصادي والاجتماعي

بنية الدين حسب المقرضين

يتم سنة 2019، مثل الدين الخارجي العمومي، دون احتساب دين الخزينة، حوالي 52,5% من إجمالي الدين الخارجي العمومي:

جدول رقم 13 : مجموعات المقرضين

الحصة	مجموعة المقرضين
47,5%	الخزينة
51,5%	المؤسسات والمقاولات العمومية
0,5%	القطاع البنكي العمومي
0,4%	الجماعات الترابية
0,1%	المؤسسات ذات المنفعة العمومية

ولازالت المؤسسات والمقاولات العمومية تمثل أول مجموعة للمقرضين بالقطاع العام وذلك بحجم دين يبلغ 174,8 مليار درهم. ويستحوذ 5 مقرضين على حوالي 80% من حجم هذا الدين، وهم: المكتب الوطني للكهرباء والماء الصالح للشرب (25%)، المكتب الشريف للفوسفاط (20%)، المكتب الوطني للسكك الحديدية (14%)، الطرق السيارة للمغرب (11%)، والوكالة المغربية للطاقة المستدامة (11%).

وبخصوص الدين الخارجي للخزينة، فقد ارتفعت حصته لتصل في متم سنة 2019 إلى 47,5% مقابل 45,3% سنة 2018.

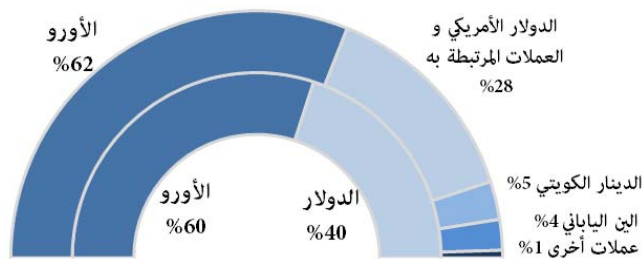
بنية الدين حسب العملات

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

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

رسم بياني رقم 16 : البنية حسب العملات

القوس الداخلي: بنية سلة العملات للدرهم / القوس الخارجي: بنية محفظة الدين الخارجي العمومي يتم سنة 2019



بنية الدين حسب نوع سعر الفائدة

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

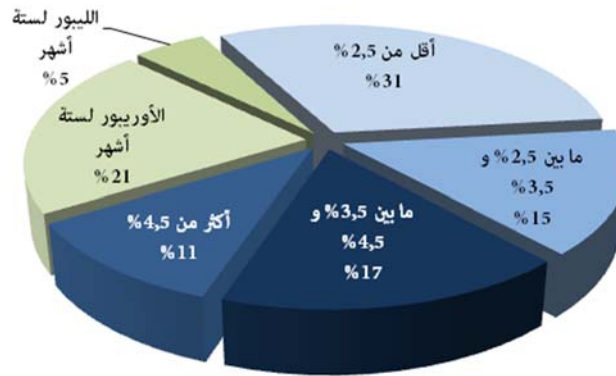
رسم بياني رقم 17 : تطور التكلفة المتوسطة للدين الخارجي العمومي



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

كما عرفت بنية الدين الخارجي العمومي، بنهاية سنة 2019، حسب نوع ومجال سعر الفائدة، تحسنا مقارنة مع نهاية سنة 2018. بحيث ارتفعت حصة الدين ذي سعر الفائدة الثابت الذي يقل عن 2,5%، بمقدار 5 نقط مئوية، وانخفضت حصة الدين ذي سعر الفائدة الثابت الذي يفوق 3,5%، بمقدار 4 نقط مئوية. إضافة إلى ذلك، فقد عرفت حصة الدين ذي سعر الفائدة المتغير شبه استقرار لتسجل 25% مقارنة مع سنة 2018.

رسم بياني رقم 18 : بنية الدين الخارجي العمومي حسب نوع ومجال سعر الفائدة



بنية الدين حسب أجل الاستحقاق الأصلي

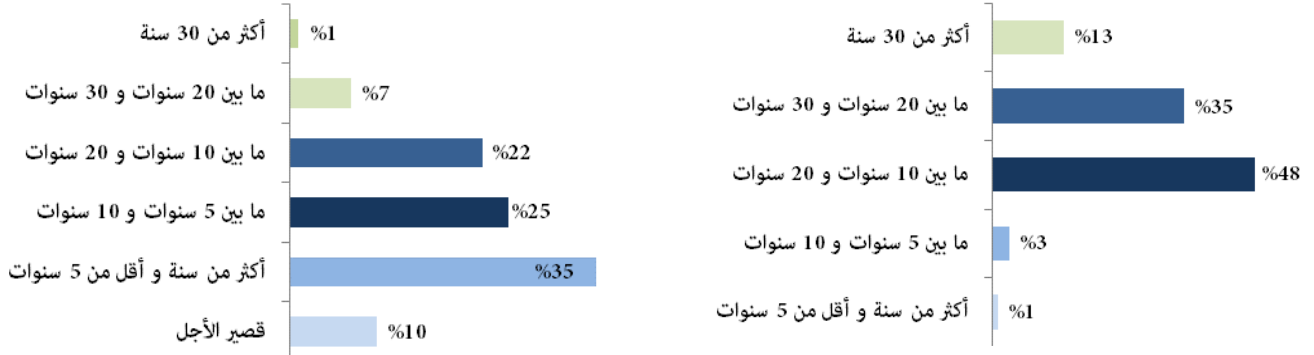
بالنظر إلى أجل الاستحقاق الأصلي، تتكون محفظة الدين الخارجي العمومي حصريا من الدين طويل الأمد. وقد عرف معدل المدة الزمنية لسداد القروض الخارجية القائمة، بتم سنة 2019، استقرارا مقارنة مع المستوى المسجل السنة الماضية، والذي بلغ 20,6 سنة مقابل 20,4 سنة خلال سنة 2018.

وتتميز بنية الدين حسب أجل الاستحقاق الأصلي، بعدم لجوء الخزينة إلى القروض ذات الأمد القصير (أقل من سنة)، وهيمنة القروض الخارجية ذات أجل الاستحقاق الأصلي أكبر من 10 سنوات (96% من مجموع القروض).

وفيما يخص مدى تعرض محفظة الدين الخارجي العمومي لمخاطر التمويل، فإنه يبقى محدودا بالنظر إلى أن المبالغ المستحقة لأقل من سنة، لا تتجاوز، بتم سنة 2019، نسبة 9,6% من حجم الدين الخارجي العمومي. ويفسر هذا المستوى، بحلول أجل استحقاق، خلال سنة 2020، للإصدار المبرم سنة 2010 في السوق المالية الدولية بمبلغ 1 مليار أورو.

من جهة أخرى، ونظرا لطبيعة سداد معظم القروض الخارجية للقطاع العمومي، والتي تتميز بكون أقساطها لا تتمركز عند نهاية مدة القرض وإنما تتوزع طيلة مدة السداد، فإن المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الخارجي العمومي بلغت 8 سنوات.

رسم بياني رقم 19 : بنية الدين حسب أجل الاستحقاق الأصلي رسم بياني رقم 20 : بنية الدين حسب المدة الزمنية المتوسطة المتبقية للسداد



❖ السحوبات على القروض الخارجية

بلغ حجم موارد الاقتراض الخارجي التي تمت تعبئتها من طرف القطاع العام خلال سنة 2019، ما مجموعه 39,5 مليار درهم، مسجلة ارتفاعا مقارنة بسنة 2018 (19,3 مليار درهم).

وقد بلغ حجم السحوبات التي تمت تعبئتها من طرف الخزينة ما قيمته 25,4 مليار درهم، في حين بلغ حجم تلك المعبأة من طرف المؤسسات والمقاولات العمومية ما يقرب عن 14,1 مليار درهم.

السحوبات حسب المقترضين

سجلت السحوبات المعبأة من طرف الخزينة، والتي تمثل 64% من مجموع السحوبات، ارتفاعا قدره 19,2 مليار درهم مقارنة مع سنة 2018 لتسجل 25,4 مليار درهم متم 2019.

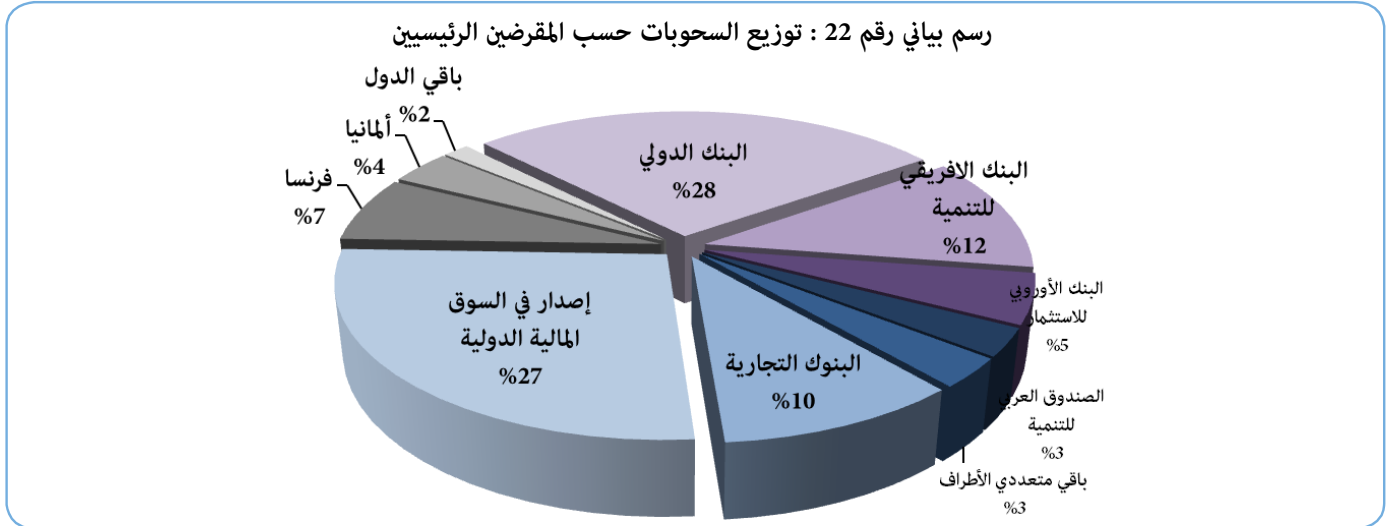
وفيما يخص السحوبات المعبأة من طرف المؤسسات والمقاولات العمومية، فقد تمت تعبئة 76% (أو 10,7 مليار درهم) من مجموع السحوبات من طرف 4 مؤسسات وهي: المكتب الوطني للكهرباء والماء الصالح للشرب (4,4 مليار درهم)، الخطوط الملكية المغربية (4 مليار درهم)، المكتب الوطني للسكك الحديدية (1,3 مليار درهم) وصندوق التجهيز الجماعي (1,1 مليار درهم). إضافة إلى ذلك، فإن 2% من مجموع السحوبات أو ما يعادل 0,7 مليار درهم قد تمت تعبئتها من طرف الجماعات الترابية وجهت لتمويل مشاريعهم الاستثمارية.

رسم بياني رقم 21 : تطور السحوبات على الاقتراض الخارجي العمومي - بملايير الدراهم -



السحوبات حسب المقرضين

خلال سنة 2019، تمت تعبئة سحوبات القطاع العام، أساساً، من المقرضين متعددي الأطراف بقيمة 20,2 مليار درهم. ومن المقرضين الخواص، ناهزت السحوبات من البنوك التجارية وتلك المتعلقة بإصدار الخزينة لسندات سيادية في السوق المالية الدولية مبلغ 14,6 مليار درهم، بينما بلغت السحوبات المعبأة من المقرضين الرسميين حوالي 4,7 مليار درهم. ويوضح الرسم البياني التالي توزيع إجمالي هذه السحوبات حسب المقرضين الرئيسيين:



السحوبات حسب العملة وحسب سعر الفائدة

السحوبات حسب العملة

يعد الأورو العملة الرئيسية للسحوبات المسجلة على الاقتراض الخارجي للخزينة بحصة قدرها 91%، يليها الدولار (8%)، ثم الدينار الكويتي (1%).

وتميزت كذلك السحوبات على الاقتراض الخارجي للمؤسسات والمقاولات العمومية، بغلبة الأورو بحصة 84%، يليها الدولار (7%) والدينار الكويتي (2%) ثم الين الياباني (2%).

السحوبات حسب سعر الفائدة

بمتم سنة 2019، تميزت السحوبات حسب سعر الفائدة بهيمنة السحوبات ذات سعر الفائدة الثابت حيث بلغت 22,6 مليار درهم (أو 57%)، فيما ناهزت السحوبات ذات سعر الفائدة المتغير 16,9 مليار درهم (43%)، بحيث مثلت حصة السحوبات على أساس الأوريبور لـ 6 أشهر ما يناهز 37% في حين بلغت تلك المعبأة على أساس الليبور لـ 6 أشهر ما يقارب 6%.

كما بلغت حصة السحوبات على الاقتراض الخارجي للخزينة ذات سعر الفائدة المتغير ما يناهز 53% من إجمالي السحوبات، ولا سيما تلك المعبأة برسم قروض البنك الدولي للإنشاء والتعمير، والبنك الإفريقي للتنمية، بينما بلغت حصة السحوبات ذات سعر الفائدة الثابت 47%. وفيما يخص سحوبات المؤسسات والمقاولات العمومية، وكذا الجماعات الترابية، فقد تمت تعبئة 76% منها بسعر الفائدة الثابت.

وتعكس الحصة الكبيرة من سحوبات المؤسسات والمقاولات العمومية، وكذا الجماعات الترابية ذات سعر الفائدة الثابت، لاستخدامها المحدود، مقارنة بالخزينة، للتمويلات من البنك الدولي للإنشاء والتعمير، والبنك الإفريقي للتنمية، حيث لا تمثل هذه السحوبات سوى 16% من مجموع السحوبات المعبأة سنة 2019. وتجدر الإشارة إلى أن عرض تلك المؤسسات للمقرضين يوفر إمكانية اختيار نوع سعر الفائدة (ثابت أو متغير مع إمكانية تثبيته خلال مدة القرض).

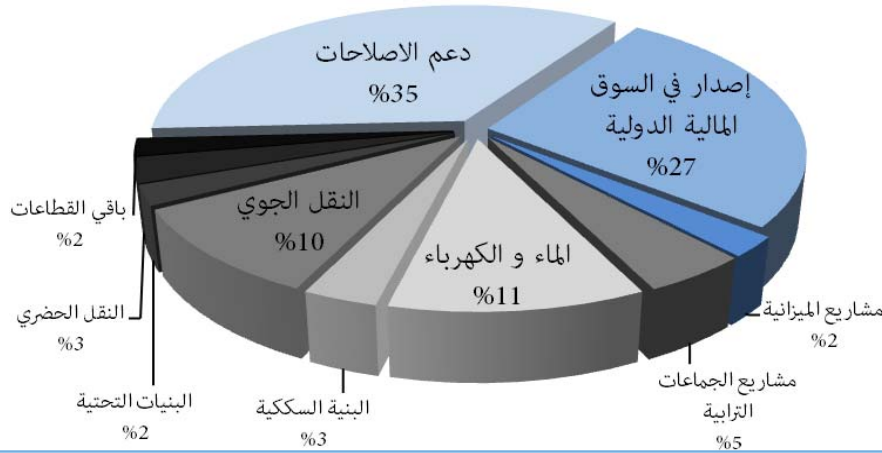
وعلاوة على ذلك، وبالنظر إلى الأبعاد القطاعية لمشاريع المؤسسات والمقاولات العمومية، وكذا الجماعات الترابية، فإنها تستفيد كذلك من لدن المقرضين الرسميين الآخرين من قروض تستند أساساً على أدوات ذات سعر ثابت، مع شروط تمويل ملائمة، تمكن للمؤسسات والمقاولات العمومية من برمجة مستقرة لتحملاتها المالية المستقبلية المتعلقة بالدين.

السحوبات حسب القطاعات

توجه القروض الخارجية للقطاع العمومي حصريا:

- للمشاريع المدرجة في الميزانية العامة؛
- لدعم الإصلاحات؛ و
- لدعم الجهود الاستثمارية للمؤسسات والمقاولات العمومية وللجماعات الترابية.

رسم بياني رقم 23 : التوزيع القطاعي للسحوبات



وفي متم سنة 2019، مثلت السحوبات المعبأة من طرف الخزينة الموجهة لدعم الإصلاحات ما يناهز 14 مليار درهم في حين بلغت السحوبات الموجهة لإنجاز مشاريع الميزانية حوالي 0,9 مليار درهم.

وفيما يخص السحوبات المعبأة من طرف المؤسسات والمقاولات العمومية، وكذا الجماعات الترابية، فقد تم توجيهها أساسا لقطاع الماء والكهرباء (11% من إجمالي السحوبات)، والنقل الجوي (10%)، وقطاع النقل السككي (3%)، وقطاع الطاقات المتجددة (1%).

وفيما يتعلق بالمساهمة القطاعية للمقرضين، يعتبر المقرضون متعدّدو الأطراف، ولا سيما البنك الدولي للإنشاء والتعمير، والبنك الإفريقي للتنمية والبنك الأوروبي للاستثمار، الجهات المقرضة الرئيسية لدعم الإصلاحات.

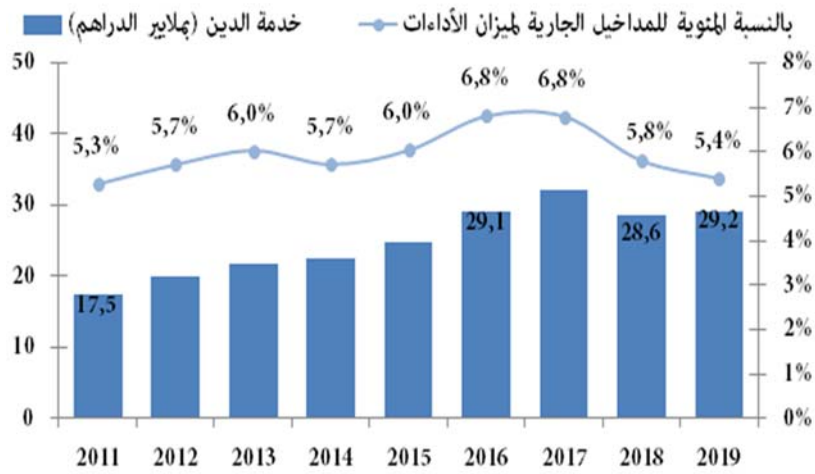
وبالنسبة إلى باقي المقرضين العموميين، يبقى المقرضون الرسميون من أهم الممولين، وعلى وجه الخصوص البنك الأوروبي للاستثمار والبنك الدولي للإنشاء والتعمير، البنك الإفريقي للتنمية والصندوق العربي للإئماء الاقتصادي والاجتماعي كدائنين متعددي الأطراف، ومن جهة أخرى، فرنسا وألمانيا كدائنين ثنائيين.

❖ خدمة الدين الخارجي العمومي

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

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

رسم بياني رقم 24 : تطور تحملات الدين الخارجي العمومي



أصل الدين

سجلت دفعات أصل الدين الخارجي العمومي مبلغا يناهز 20,7 مليار درهم متم سنة 2019، مقابل 20 مليار درهم سنة 2018. وقد عرفت هذه الدفعات ارتفاعا يقدر بـ 710 مليون درهم أو 4%. ويرجع هذا التطور أساسا لبداية سداد بعض القروض سواء للخزينة أو لبعض المؤسسات والمقاولات العمومية.

حسب المدينين ومجموعة الدائنين، عرفت مبالغ دفعات أصل الدين الخارجي العمومي ما بين سنتي 2018 و2019 تطورا كالتالي:

جدول رقم 14 : سداد أصل الدين الخارجي العمومي حسب المدينين - بمليين الدراهم -

التغير بالقيمة	2019	2018	
141	8 226	8 085	الدين الخارجي للخزينة
569	12 463	11 894	الدين الخارجي للمؤسسات والمقاولات العمومية (بما في ذلك الجماعات الترابية)
710	20 689	19 979	المجموع

جدول رقم 15 : سداد أصل الدين الخارجي العمومي حسب الدائنين - بمليين الدراهم -

التغير بالقيمة	2019	2018	
68	9 618	9 550	المقرضون الثنائيون
414	10 087	9 673	المقرضون متعدّدو الأطراف
228	984	756	البنوك التجارية
710	20 689	19 979	المجموع

الفوائد والعمولات

بمتم سنة 2019، بلغت تحملات الفوائد للدين الخارجي العمومي 8,5 مليار درهم مقابل 8,6 مليار درهم سنة 2018، مسجلة بذلك انخفاضا قدره 64 مليون درهم (أو 1%). ويرجع هذا التطور أساسا إلى انخفاض حجم الدين الخارجي العمومي برسم سنة 2018 من جهة، وإلى المستويات المنخفضة لأسعار الفوائد المتغيرة المطبقة، خصوصا، على الدين المقوم بالأورو، من جهة أخرى. وفيما يتعلق بمجموعة الدائنين، فإن تطور تحملات الفوائد والعمولات على الدين الخارجي العمومي ما بين سنتي 2018 و2019، جاء كما يلي:

جدول رقم 16: تحملات الفوائد و العمولات للدين الخارجي العمومي حسب الدائنين - بملايين الدراهم -

التغير بالقيمة	2019	2018	
-260	1 859	2 119	المقرضون الثنائيون
106	3 240	3 134	المقرضون متعددي الأطراف
91	3 445	3 354	البنوك التجارية
-63	8 544	8 607	المجموع

توقعات خدمة الدين الخارجي العمومي خلال العشر سنوات القادمة

على أساس الدين القائم بنهاية سنة 2019، تظهر توقعات خدمة الدين الخارجي العمومي خلال السنوات العشر القادمة سداد أصل الدين لخمسة إصدارات مبرمة من طرف الخزينة والمكتب الشريف للفوسفاط في السوق المالية الدولية والتي سوف تتم:

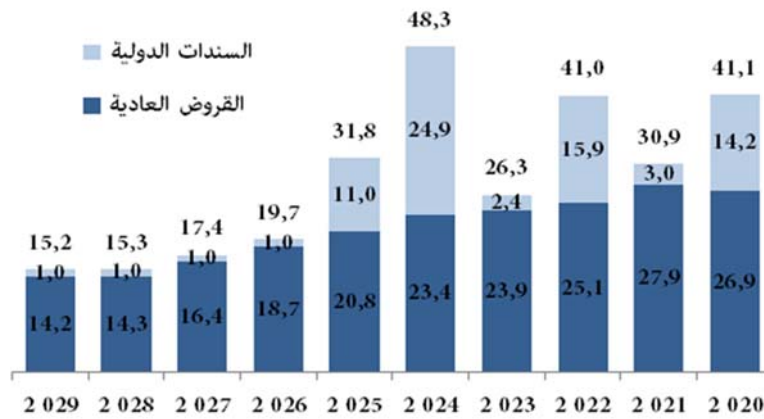
- خلال سنوات 2020، و2022 و2024 بالنسبة للخزينة؛ و

- سنتي 2024 و2025 بالنسبة للمكتب الشريف للفوسفاط.

باستثناء هذه الإصدارات، يبقى منحى تحملات أصل الدين سلسا بنحو جيد، ومخاطر إعادة التمويل تبقى محدودة، وذلك نظرا لطبيعة هذه الديون، والتي تم التعاقد عليها أساسا مع المقرضين الثنائيين والمقرضين متعددي الأطراف، وذلك على فترات طويلة الأمد مع الاستفادة بمدد إهمال قبل بداية تسديدها تدريجيا وعلى شكل أقساط.

خلال السنوات العشر القادمة، من المتوقع أن تعرف توقعات خدمة الدين الخارجي العمومي تجاه المقرضين الرسميين انخفاضا في المتوسط وبوتيرة سنوية قدرها 7%. وهكذا، فإن خدمة هذا الدين ستسجل، خلال الفترة 2020-2024، حوالي 25,4 مليار درهم في المتوسط قبل أن تبلغ، خلال الفترة 2025-2029، حوالي 16,9 مليار درهم في المتوسط.

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



الدين الداخلي المضمون

يتكون الدين الداخلي المضمون من سندات أو قروض بنكية مضمونة من طرف الدولة ومصدرة من لدن بعض المؤسسات العمومية والمالية⁴. وقد بلغ حجم الدين الداخلي المضمون من طرف الدولة 35,2 مليار درهم في متم سنة 2019، وهو ما يمثل 3,1% من الناتج الداخلي الخام.

ومقارنة مع سنة 2018، فقد ارتفع الدين الداخلي المضمون بنحو 6,7 مليار درهم أو 24%. ويعزى هذا الارتفاع بشكل أساسي إلى إصدار ثلاثة قروض جديدة مضمونة من طرف الدولة بما يقارب 7,5 مليار درهم، فيما تم التخفيف من حجمه عبر سداد مبلغ 789 مليون درهم برسم أصل الدين.

❖ البنية حسب المستفيدين

تبقى الشركة الوطنية للطرق السيارة أبرز المؤسسات التي تستفيد من ضمان الدولة فيما يخص الاقتراض الداخلي بحصة 58% من حجم الدين الداخلي المضمون، متبوعة بالمكتب الوطني لسكك الحديدية (30%)، بطنجة المتوسط (4%)، وشركة السلطة المينائية طنجة المتوسط (4%)، الوكالة المغربية للطاقة المستدامة (3%) والقروض العقاري والسياحي (1%).

❖ إصدارات سنة 2019

عرفت سنة 2019 ثلاثة إصدارات جديدة تتمثل فيما يلي:

- إبرام قرض بنكي مضمون من طرف الدولة بمبلغ 2,5 مليار درهم في شهر مارس لسنة 2019 لصالح المكتب الوطني للسكك الحديدية ذي أمد 10 سنوات و سعر فائدة 3,5%
- و إصدار، في شهر أكتوبر لسنة 2019، سندات مضمونة من طرف الدولة بمبلغ 3 مليار درهم منها 150,8 مليون درهم ذات أمد 20 سنة مع فترة إمهال تصل إلى 10 سنوات وسعر فائدة 3,64% وما يقرب عن 2,8 مليار درهم ذي أمد 30 سنة مع فترة إمهال تصل إلى 15 سنة وسعر فائدة متوسط 4,05%.
- إصدار الشركة الوطنية للطرق السيارة في شهر أبريل لسنة 2019 لسندات مضمونة من طرف الدولة بمبلغ 2 مليار درهم ذات أمد 30 سنة وسعر فائدة 4,33%.

❖ خدمة الدين الداخلي المضمون

وبلغت تحملات خدمة الدين الداخلي المضمون 2,2 مليار درهم سنة 2019، مسجلة استقرارا مقارنة مع السنة الماضية منها 789 مليون درهم برسم تحملات أصل الدين، أي بانخفاض قدره 111 مليون درهم مقارنة مع سنة 2018 و 1,4 مليار درهم برسم تحملات الفوائد، أي بارتفاع يقدر بـ 77 مليون درهم مقارنة مع سنة 2018.

❖ 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 8 أشهر، مسجلة بذلك ارتفاعا يقدر بـ 7 أشهر مقارنة مع نهاية سنة 2018. ويعزى هذا الارتفاع أساسا إلى إصدار مبلغ 5 مليار درهم ذي أمد 30 سنة، وهو ما يعادل 65% من المبلغ الإجمالي المصدر.
- سجلت التكلفة المتوسطة للدين الداخلي المضمون ارتفاعا طفيفا حيث بلغت 4,8% في متم سنة 2019 مقابل 4,7% سنة 2018.
- وهكذا، بلغ حجم الدين الداخلي العمومي، المتكون من الدين الداخلي للخزينة والدين الداخلي المضمون من طرف الدولة، 620,9 مليار درهم متم سنة 2019 مقابل 603,1 مليار درهم بنهاية سنة 2018، مسجلا بذلك ارتفاعا قدره 3,0%. ويشكل الدين الداخلي المضمون حوالي 5,7% من الحجم الإجمالي للدين الداخلي العمومي.

⁴ القرض العقاري والسياحي، والمكتب الوطني للسكك الحديدية، والشركة الوطنية للطرق السيارة، وطنجة المتوسط 2، وشركة السلطة المينائية طنجة المتوسط والوكالة المغربية للطاقة المستدامة.

ملف خاص حول الديون الموطدة للإدارات العمومية

تواظب وزارة الاقتصاد والمالية وإصلاح الإدارة (الوزارة) بشكل مستمر و بدقة وشفافية وصدق على نشر البيانات الإحصائية وكذا جميع المعلومات اللازمة لتقييم وضع الاقتصاد الكلي لبلادنا بشكل سليم، ولا سيما وضعية المالية العامة. فالولوج إلى البيانات الإحصائية يسهل عملية صنع القرار والتواصل حول بيانات موثوقة للقطاع العمومي، سواء لصانعي القرار السياسي، أو للشركاء الوطنيين والدوليين إضافة لمختلف مكونات المجتمع والرأي العام.

في هذا الإطار، تسهر الوزارة على نشر إحصائيات الدين العمومي بطريقة شاملة وموثوقة. فالمعلومات المتعلقة بالدين العمومي متوفرة ويتم نشرها بانتظام (في حينها، ربع سنوية، وسنوية) عبر مختلف وسائل التواصل (تقارير، نشرات، موقع الوزارة، ...).

وعليه، فإن هذا التقرير الخاص بالدين العمومي المصاحب لمشروع قانون المالية، كما هو منصوص عليه في الفصل 48 من القانون التنظيمي لقانون المالية 13-130، والذي يعزز شفافية المالية العامة والرقابة البرلمانية، يشمل الإحصائيات المتعلقة بدين الخزينة بمكوناتها الداخلية والخارجية وكذا الدين الداخلي المضمون والدين الخارجي المضمون وغير المضمون للمقترضين العموميين، أي المؤسسات والمقاولات العمومية والجماعات الترابية والمؤسسات المالية العمومية وغيرهم من المقترضين المستفيدين من ضمان الدولة.

وفيما يخص الدين المتعلق بالتمويل الداخلي والخارجي للمؤسسات والمقاولات العمومية، فيتم نشره في تقرير المؤسسات والمقاولات العمومية المصاحب لمشروع قانون المالية السنوي والذي تعدده مديرية المنشآت العامة والخصوصية. كما يتم كذلك تتبع الودائع لدى الخزينة في النشرات الإحصائية الصادرة عن الخزينة العامة للمملكة.

على الرغم من توفر جميع المعلومات المتعلقة بالدين العمومي، إلا أنها لا تعكس، بمجرد تجميعها، وضعية دين القطاع العام للمغرب ولا تمكن، دون معالجة، من تقييم أو إجراء قراءة موطدة لحسابات الديون. فهذه الممارسة تتسم بالعديد من الاختلالات الجوهرية، المرتبطة على وجه الخصوص بازدواجية المعاملات المالية المتبادلة بين مختلف مكونات هذا القطاع حيث لا تتطابق مع المعايير الدولية لنشر الإحصائيات على النحو الموصى به في دليل إحصائيات مالية الحكومة لعام 2014 وفي دليل إحصائيات دين القطاع العام لسنة 2011. كما أن هذه الممارسة تلحق حيفا ببلادنا عند مقارنة إحصائيات الدين بالدول النظيرة والتي تستخدم مفاهيم مختلفة وأقل شمولية للدين.

إطار رقم 1 : أساسيات توطيد إحصائيات الدين

ما المقصود بتوطيد البيانات؟

يشير دليل إحصائيات مالية الحكومة لصندوق النقد الدولي إلى أن توطيد البيانات هو أسلوب لعرض الإحصائيات الخاصة بمجموعة من الوحدات أو الكيانات كما لو كانت تشكل وحدة واحدة. ويتم الحصول على حجم الدين الموطد لوحدة ما، أو مجموعة وحدات، بتجميع كافة التدفقات والأرصدة القائمة وفق إطار تحليلي متفق عليه، ثم طرح كافة التدفقات والأرصدة القائمة المتبادلة بين الوحدات أو الكيانات موضوع التوطيد.

ويجب التمييز بين مفهوم صافي الدين، الذي يساوي الفرق بين الخصوم والأصول في شكل دين، ومفهوم الدين الموطد، الذي يساوي مجموع التدفقات والديون المستحقة للوحدات، ناقص التدفقات المتبادلة والأرصدة القائمة بين هذه الوحدات.

ما هي دواعي توطيد إحصائيات مالية الحكومة ودين القطاع العام؟

الهدف الرئيسي من توطيد الدين هو الحصول على نظرة شاملة للمديونية الحقيقية لمجموعة من الوحدات المؤسسية. وفي الواقع، تعد الإحصائيات الموطدة ذات قيمة تحليلية مهمة حيث يتطلب إجراء التوطيد معالجة مسبقة للبيانات مما يجعل من الممكن خلق انسجام بخصوص قواعد ومبادئ التسجيل كما يمكن، من ناحية أخرى، التخلص من الفروق الإحصائية والمحاسبية الناجمة عن تعدد الأنظمة الإدارية بين الدول.

ما هي الآثار المترتبة عن عملية توطيد البيانات؟

يتيح إجراء التوطيد على النحو المحدد أعلاه قياس التدفقات أو الأرصدة القائمة للوحدات الموطدة تجاه باقي الوحدات المؤسساتية الأخرى للاقتصاد. كما يؤدي إلغاء التداخل من حيث الأرصدة القائمة والتدفق بين الوحدات الخاضعة للتوطيد إلى تجنب الحساب المزدوج للمعاملات أو الأرصدة القائمة داخل الوحدات الموطدة. بالإضافة إلى ذلك، تجدر الإشارة إلى أن التوطيد ليس له أي تأثير على الأرصدة المحاسبية، ولا سيما صافي الدين وحاجيات التمويل.

وإدراكاً منها لمساهمة المعايير الدولية فيما يتعلق بتوطيد إحصائيات المالية العامة، فقد بدأت الوزارة العمل، وبدعم تقني من مصالح صندوق النقد الدولي، في مشروع مهم، ألا وهو توطيد المالية العامة من خلال اعتماد مفاهيم وتعريفات ومنهجية دليل إحصائيات مالية الحكومة لعام 2014، بما في ذلك إحصائيات الدين. وفي حين أن العمل على توطيد إحصائيات مالية الحكومة (التدفقات المالية) لا يزال مستمراً، فقد تم استخراج النتائج الأولى للعمل المنجز والمتعلق بتوطيد إحصائيات الدين (الأرصدة القائمة للدين) والتي يتناولها هذا الملف الخاص. وقد تم إحاطة مصالح صندوق النقد الدولي بالمنهجية المعتمدة، وأكدت تلك المصالح اتساقها وتماسيها مع المعايير الدولية المعتمدة.

يندرج هذا العمل المنجز ضمن نهج تدريجي سيمكن، من جهة من تحسين جودة المعلومات المتاحة والرد على مختلف الأسئلة والطلبات المتعلقة بالدين الموطد، ومن جهة أخرى، سيمكن أيضاً من تقريب مبادئ إعداد إحصائيات الدين ببلادنا، وبشكل تدريجي، مع المعايير التوجيهية الدولية المتعلقة بالتوطيد. وتجدر الإشارة أيضاً إلى أن المعايير المذكورة أعلاه، والتي تم تلخيصها في الإطارين رقم 1 ورقم 2، تمثل أهم توصيات صندوق النقد الدولي التي يحث من خلالها هذا الأخير الدول على ملاءمة بياناتها مع المفاهيم والتعاريف المعتمدة مع مراعاة خصوصيات وإكراهات كل بلد على حدة.

يفي المغرب إجمالاً بالمتطلبات الأساسية للانتقال إلى نظام لتوطيد إحصائيات الدين العمومي. وتتمثل هذه المتطلبات في آلية إحصائية متينة وشاملة ومتسقة إضافة إلى التوفر على مسالك، محددة ومعروفة بشكل واضح، لجمع المعلومات. إلا أنه تقرر، بتشاور مع مصالح صندوق النقد الدولي، اعتماد منهجية متدرجة فيما يتعلق بعملية التقارب نحو المعايير الدولية لإعداد ونشر إحصائيات الدين. و يأخذ هذا التدرج بعين الاعتبار جملة من الضوابط الموضوعية تتعلق أساساً بالممارسات المعتمدة من قبل الدول، ولا سيما البلدان النظرية من أجل ضمان مقارنة عادلة واجتناب التحيز المترتب عن القراءة المتقاطعة لإحصائيات الدول والتي قد يلحق حيفاً بالمغرب بسبب المعايير المتبعة. علاوة على ذلك، فهذه الإحصائيات تعتبر من أهم العناصر الأساسية للمعطيات الماكرواقتصادية التي تستخدم لتقييم جودة ائتمان البلدان من قبل وكالات التصنيف وكذلك من قبل المستثمرين الأجانب.

وفي هذا الصدد، وعلى أساس دراسة مقارنة للممارسات الدولية فيما يخص نشر إحصائيات الديون التي قام بها خبراء صندوق النقد الدولي بناءً على طلب من الوزارة، لوحظ أن أغلبية البلدان التي شملتها هذه الدراسة، لا تنشر بيانات موطدة عن ديون القطاع العام وتستخدم التعريف الضيق للديون بدلاً من التعريف الموسع (انظر الإطار 2).

فمثلاً يوصي دليل صندوق النقد الدولي بتقييم أدوات الدين القابلة للتداول وفقاً لسعر السوق وبالقيمة الاسمية للأدوات غير القابلة للتداول. إلا أنه اتضح من خلال نفس الدراسة المذكورة أعلاه، أن غالبية البلدان النظرية تستخدم التقييم بالسعر الظاهري أو السعر الإسمي بدلاً من سعر السوق.

❖ المنهجية المعتمدة لتوطيد بيانات الدين

تتمثل المنهجية المتبعة بخصوص موافقة نشر بيانات الدين مع المعايير الدولية وملاءمتها مع السياق المغربي وفق ما تم إعماله ومناقشته مع صندوق النقد الدولي فيما يلي:

نطاق التغطية المؤسساتية

تم توسيع نطاق التغطية المؤسساتية ليشمل جميع الهياكل المكونة لقطاع الإدارات العمومية وفقاً لإطار دليل إحصائيات مالية الحكومة لعام 2014.

وتجدر الإشارة هنا إلى أنه لم يكن هذا التوسع ممكناً إلا بعد إعداد، في إطار الدعم الفني لخبراء صندوق النقد الدولي وبالتشاور مع جميع الأطراف المتدخلة داخل هذه الوزارة، لجدول مؤسسي يحدد نطاق القطاع العام وعلى وجه الخصوص تصنيف الكيانات التي يتألف منها حسب انتمائها من عدمه إلى قطاع الإدارات العمومية.

وهكذا، فإن نطاق قطاع الإدارات العمومية يغطي القطاعات الفرعية التالية:

- الحكومة المركزية المدرجة في الميزانية العامة (الخزينة)؛
- الحكومة المركزية الغير مدرجة في الميزانية العامة: المؤسسات العمومية ذات الطابع غير التجاري؛
- الجماعات الترابية؛ و
- منظمات التقاعد والاحتياط الاجتماعي.

وترسيخاً لمبدأ الشفافية الذي ما فتئت الوزارة تعتمده، سيتم نشر إحصائيات ديون كيانات القطاع العام الأخرى، ولا سيما الدين الداخلي والخارجي، المضمون أو غير المضمون، للمؤسسات العمومية ذات الطابع التجاري بشكل منفصل كما ورد في توصيات صندوق النقد الدولي.

فيما يتعلق بأدوات الدين:

وفقاً لتعريف الدين بالمعنى الضيق لصندوق النقد الدولي، تتكون أدوات الدين مما يلي:

- أذون وسندات الخزينة المصدرة في السوق المحلية؛
- الإصدارات السنوية في السوق المالية الدولية؛
- الودائع في مسالك الخزينة؛
- القروض ، المستفيدة و غير المستفيدة من ضمان الدولة، والمتعاقد عليها مع مؤسسات الائتمان أو الجهات الدائنة الخارجية (الدائنون الثنائيون ومتعددو الأطراف) ؛
- الإصدارات السنوية المصدرة في السوق الداخلية وفي السوق الدولية، سواء كانت مستفيدة من ضمان الدولة أم لا.

من حيث التقييم

يتم تقييم جميع الأدوات بالقيمة الظاهرية. ويرجع هذا الاختيار إلى أن الدولة، أو أي مقترض آخر ينتمي إلى قطاع الإدارات العمومية يسدد خدمة ديونه (الفائدة ومبالغ السداد) على أساس قيمتها الظاهرية وليس على أساس القيمة السوقية.

بخصوص التوطيد

لحساب حجم الرصيد القائم للدين الموطد لقطاع الإدارات العمومية في تاريخ معين، يتم تجميع أحجام الارصدة القائمة لجميع أدوات الدين المتعاقد عليها من قبل الكيانات التي يتألف منها القطاع كما تم تحديدها في نطاق المحيط المؤسسي وتقييمها بقيمتها الظاهرية. ثم يتم طرح الديون البينية داخل القطاع من المبلغ الذي تم الحصول عليه، أي الودائع أو القروض المبرمة أو

الأوراق المالية المصدره من قبل كيانات تنتمي لقطاع الإدارات العمومية والتي بحوزة كيانات أخرى تنتمي لنفس القطاع. ويتعلق الأمر بـ:

- الودائع في مسالك الخزينة لأي كيان يمثل جزءاً من قطاع الإدارات العمومية وخاصة المؤسسات العمومية ذات الطابع غير التجاري؛ و
- سندات الخزينة التي بحوزة منظمات التقاعد والاحتياط الاجتماعي وبعض المؤسسات التي تشكل جزءاً من الإدارة المركزية الغير مدرجة في الميزانية.

نتائج التوظيف

تم احتساب حجم الرصيد القائم للدين الموطد لقطاع الإدارات العمومية على أساس سنوي للمدة الممتدة بين 2017 و2019 كما هو موضح بالجدول أدناه. وبذلك، بلغ حجم الدين الموطد القائم على قطاع الإدارات العمومية تجاه باقي الدائنين، الوطنيين والخارجيين، بمتى سنة 2019، ما يناهز 649,6 مليار درهم، أي 56,4% بالنسبة للنتائج الداخلي الخام الإجمالي مقابل 56,0% بمتى سنة 2018. وتجدر الإشارة إلى أن حجم الدين الموطد لقطاع الإدارات العمومية أقل من حجم دين الخزينة (64,9% بمتى سنة 2019). ويرجع هذا الفرق لحجم محفظة سندات الخزينة التي بحوزة منظمات التقاعد والاحتياط الاجتماعي وصندوق الحسن الثاني للتنمية الاقتصادية والاجتماعية، والتي يتم طرحها وفقاً لمفهوم التوظيف، لكونها أصولاً وديوناً في آن واحد داخل نفس الوحدة المؤسساتية، أي قطاع الإدارات العمومية.

2019	2018	2017	(بملايين الدراهم)
747 187	722 620	692 332	دين الخزينة
%64,9	%65,2	%65,1	بالنسبة للنتائج الداخلي الخام
585 687	574 637	539 135	داخلي
161 500	147 983	153 197	خارجي
80 500	72 800	64 600	إجمالي ودائع الخزينة
21 263	18 614	17 782	دين المؤسسات العمومية ذات الطابع غير التجاري
			أرصدة بينية بين مكونات القطاع يجب طرحها
-31 050	-24 795	-32 300	ودائع المؤسسات العمومية ذات الطابع غير التجاري لدى الخزينة
-191 660	-189 108	-185 063	سندات الخزينة التي بحوزة المؤسسات العمومية ذات الطابع غير التجاري ومنظمات التقاعد والاحتياط الاجتماعي
-17 885	-19 076	-18 747	المؤسسات العمومية ذات الطابع غير التجاري
-173 775	-170 032	-166 316	منظمات التقاعد والاحتياط الاجتماعي
23 408	20 137	17 537	دين الجماعات الترابية
649 648	620 268	574 888	الدين الموطد للإدارات العمومية
%56,4	%56,0	%54,1	بالنسبة للنتائج الداخلي الخام

إطار رقم 2 : المعايير الدولية لإعداد إحصائيات الدين

تتبلور المعايير الدولية التي تعتمد لإعداد إحصائيات دين القطاع العام في توصيات دليل إحصائيات دين القطاع العام (الدليل). فقد طوّر هذا الدليل فريق عمل مشترك بين المؤسسات المعنية بإحصائيات المالية والمنضوية تحت المسؤولية المشتركة لتسع منظمات دولية بما في ذلك صندوق النقد الدولي والبنك الدولي وبنك التسويات الدولية ومنظمة التعاون والتنمية الاقتصادية والمكتب الإحصائي للاتحاد الأوروبي، حيث يقدم توجيهات تتعلق بمفاهيم وأسس وتعريف وتصنيفات إحصائيات دين القطاع العام، ومصادر وتقنيات تجميع هذه الإحصائيات، كما توفر أيضاً الأدوات التحليلية.

فوفقاً لهذا الدليل، من الضروري تحديد نطاق القطاع، موضوع الدراسة، وأدوات الدين وسبل تقييمها لأجل تحديد إحصائيات الدين.

نطاق التغطية المؤسساتية

يقسم الدليل اقتصاد الدولة إلى خمسة قطاعات عمومية وخاصة:

- قطاع الحكومة العمومية؛
- قطاع الشركات غير المالية؛
- قطاع الشركات المالية؛
- قطاع الأسر المعيشية؛
- قطاع المؤسسات غير الهادفة للربح التي تخدم قطاع الأسر المعيشية.

قطاع المؤسسات غير الهادفة للربح	قطاع الأسر المعيشية	قطاع الشركات العمومية المالية	قطاع الشركات العمومية غير المالية	قطاع الإدارات العمومية
القطاع الخاص	القطاع الخاص	القطاع العام		القطاع العام
		القطاع الخاص	القطاع الخاص	

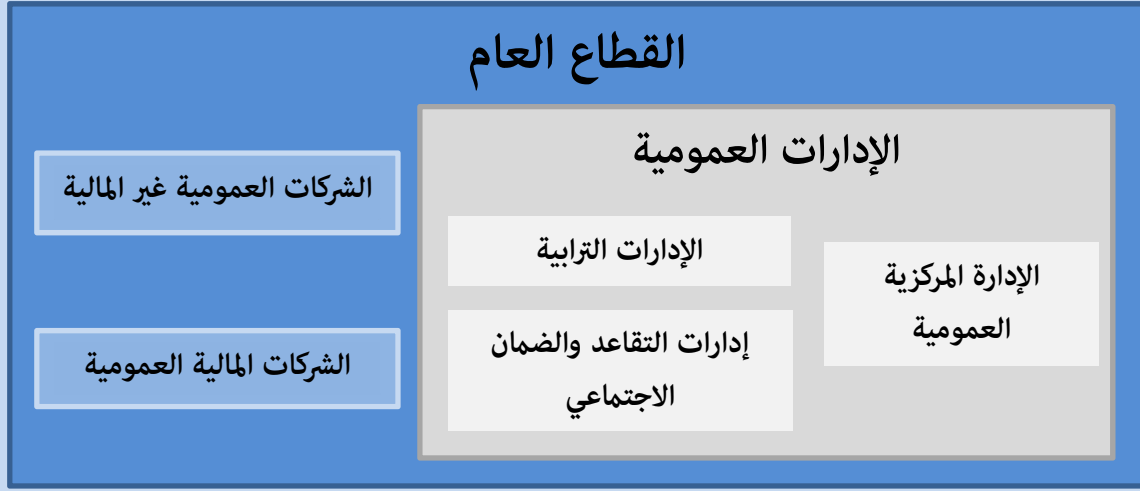
من هذا التقسيم، يترتب على ذلك أن القطاع العام يتكون من:

- قطاع الإدارات العمومية؛
- قطاع الشركات العمومية غير المالية؛
- قطاع الشركات العمومية المالية.

وبالتالي، من أجل تحديد القطاع العام، يجب التمييز بين ثلاثة مستويات:

- **المستوى الأول:** يتكون من القطاع الفرعي للإدارة العمومية المركزية، وهو كيان إداري مركزي واحد يجمع الأنشطة الأساسية للسلطات التنفيذية والتشريعية والقضائية على المستوى الوطني؛
- **المستوى الثاني:** قطاع الإدارات العمومية الذي يشمل بالإضافة إلى الإدارة العمومية المركزية، الإدارات الترابية وإدارات الضمان الاجتماعي؛ و
- **المستوى الثالث:** القطاع العام والذي يشمل بالإضافة إلى الإدارات العمومية، المؤسسات العمومية غير المالية والمؤسسات المالية العمومية.

القطاع العام



يعرّف الدليل أداة الدين على أنها مطالبة مالية تلزم المدين بمدفوعات مستقبلية للوفاء بأقساط أصل الدين و/أو أداء مبالغ الفوائد للدائن. ومن هنا ووفقاً لهذا التعريف، فإن أدوات الدين هي كالتالي:

- حقوق السحب الخاصة؛
- العملة والودائع؛
- سندات الدين؛
- القروض؛
- نظم التأمين ومعاشات التقاعد والضمانات الموحدة؛ و
- حسابات أخرى مستحقة الدفع.

ويحدد الدليل أيضاً أنه نظراً للأحكام القانونية والمؤسسية والعملية، يمكن تعريف الدين إما (1) بالمعنى الشامل الذي يشمل جميع الأدوات المذكورة أعلاه أو (2) بالمعنى الضيق والمحصور في أدوات الدين المتعلقة بتعبئة التمويلات وهي العملة والودائع وسندات الدين والقروض.

كما يوصي الدليل بأن يكون تقييم أدوات الدين غير القابلة للتداول، أي القروض والنقدية والودائع وحسابات الدفع الأخرى، بالقيمة الاسمية (القيمة الظاهرية والتي تنضاف إليها الفائدة المستحقة التي لم تصبح واجبة السداد بعد).

بالنسبة للدين القابل للتداول، يوصي الدليل بتقييم محفظة الديون القابلة للتداول بالقيمة السوقية. وعندما لا تكون أسعار السوق متوفرة، يوصي بتقييمها بالقيمة المحيئة.

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 تلميس جدول سداد الدين الداخلي وذلك من خلال خفض ذروة التسديدات خلال بعض الأشهر والسنوات. ويتجسد التدبير النشط في عمليات إعادة شراء و/أو تبادل سندات الخزينة ذات الآجال المتبقية الأقل من 18 شهرا والتي تتمثل في استرجاع سندات قديمة واستبدالها بسندات جديدة.

وتجدر الإشارة إلى أن مديرية الخزينة والمالية الخارجية لا تتوخى مكاسب مالية فورية من هذه العمليات، بل تهدف بالأساس إلى التقليل من خطر إعادة التمويل مما قد ينعكس إيجابا على تكلفة تمويل الخزينة.

حصيلة 2019

أنجزت مديرية الخزينة سنة 2019، 10 عمليات تبادل سندات الخزينة و عملية إعادة شراء واحدة، بمبلغ إجمالي يقدر بـ 44,1 مليار درهم. ويتوزع المبلغ المعاد شراؤه سنة 2019 حسب سنة الاستحقاق كالتالي:

- 20,9 مليار درهم تتعلق بإعادة شراء مستحقات سنة 2019؛ و

- 23,2 مليار درهم تتعلق بمستحقات سنة 2020.

وتجدر الإشارة إلى أن الأهداف المتوخاة من عملية إعادة الشراء الوحيدة التي تم إنجازها في 26 ديسمبر 2019 بمبلغ 6,34 مليار درهم تتمثل فيما يلي:

- التخفيف من مخاطر إعادة التمويل لسنة 2020.

- تقليص الفائض الكبير لرصيد الحساب الجاري للخزينة نهاية السنة والذي نتج عن المداخيل المحصلة إثر إصدار السندات السيادية في السوق المالية الدولية نهاية نونبر 2019 ومن عمليات التمويل المبتكر المنجزة نهاية السنة.

- وخفض حجم الدين الداخلي وبالتالي نسبته الى الناتج الداخلي الخام لعام 2019. ويمثل المبلغ المعاد شراؤه قرابة 0,6 نقطة من الناتج الداخلي الخام.

وقد بلغ حجم الطلب الإجمالي على سندات الخزينة المصدره في إطار عمليات تبادل سندات الخزينة 67,9 مليار درهم، أي حوالي 1,8 مرة الحجم المعاد شراؤه خلال سنة 2019. ويمثل هذا المبلغ 16,7% من حجم الطلب الإجمالي المسجل خلال حصص المزايمة المنجزة سنة 2019 (عمليات السوق الأولية وعمليات التدبير النشط معا) و 27,3% من حجم الطلب على الآجال 5 سنوات وأكثر.

لجأت مديرية الخزينة، خلال النصف الأول من سنة 2019، إلى عمليات إعادة شراء مستحقات سنة 2019 بمبلغ قدره 16,2 مليار درهم، أي بحصة 60% من الحجم الاجمالي المعاد شراؤه خلال السنة، ومستحقات سنة 2020 بمبلغ قدره 10,7 مليار درهم.

أما النصف الثاني من سنة 2019، فقد تميز بإعادة شراء حصة مهمة من مستحقات سنة 2020 والتي مثلت حوالي 73% وهو ما يعادل 12,5 مليار درهم مع الأخذ بعين الاعتبار عملية إعادة شراء سندات الخزينة التي أجريت في 26 ديسمبر، في حين لم يتجاوز حجم مستحقات سنة 2019 الذي تم إعادة شرائه 4,7 مليار درهم (27%).

وقد ارتكزت الاستراتيجية المتبعة في إطار عمليات التدبير النشط للدين الداخلي على تقديم شراء مستحقات سنة 2019 خلال النصف الأول من السنة وشراء مستحقات سنة 2020 خلال النصف الثاني، وذلك بهدف تقليص الفوائد الإضافية الناتجة عن إعادة شراء مستحقات سنة 2020.

جدول رقم 17 : مدد السندات والمبالغ المصدرة في إطار عمليات الاستبدال – بملايين الدراهم -

الحصة (%)	مبلغ الاستبدال*	
33,3%	12 373	سندات 5 سنوات
17,7%	6 556	سندات 10 سنوات
39,6%	14 719	سندات 15 سنة
5,3%	1 984	سندات 20 سنة
4,0%	1 495	سندات 30 سنة
100%	37 127	*المجموع

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

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

- ارتفاع طفيف لصافي تحملات فوائد الدين الداخلي المؤداة سنة 2019 بحوالي 22 مليون درهم. وقد نتج هذا الارتفاع عن التأثير المزدوج لانخفاض تحملات الفوائد المؤداة سنة 2019 بحوالي 193,9 مليون درهم نتيجة لإعادة الشراء المبكر لمستحقات السنة ذاتها، وزيادة هاته التحملات بحوالي 215,8 مليون درهم نتيجة إعادة شراء مستحقات سنة 2020.
 - التخفيف من خطر إعادة التمويل المرتبط بدين الخزينة من خلال (أ) تقليص مستحقات الشهور المعنية بعمليات الاستبدال بحوالي 3,1 مليار درهم في المتوسط الشهري سنة 2019 وبحوالي 2,4 مليار درهم كمتوسط شهري خلال سنة 2020 و (ب) تمديد المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الداخلي بحوالي 5 أشهر و16 يوما.
- جدول رقم 18 : تحملات الفوائد المؤداة برسم سنة 2019 مع أو بدون إعادة الشراء - بملايين الدراهم -

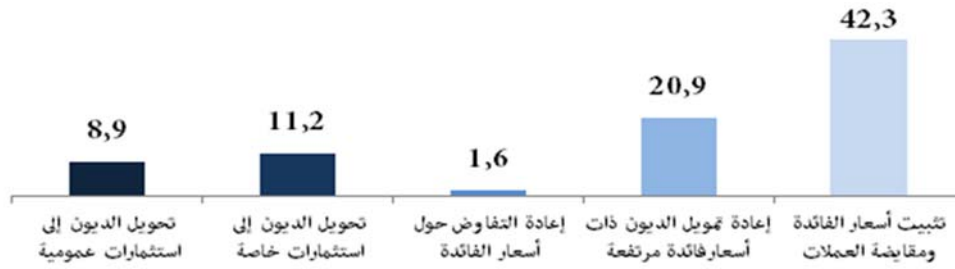
الأمد	بدون إعادة شراء السندات	بعد إعادة شراء السندات	التغير بالقيمة
إعادة شراء مستحقات 2019			
52 أسبوع	88,4	70,4	-18,0
سنتين	304,9	228,2	-76,7
5 سنوات	201,7	106,4	-95,2
15 سنة	29,9	25,9	-3,9
إعادة شراء مستحقات 2020			
13 أسبوع	0,0	0,6	0,6
52 أسبوع	0,0	24,0	24,0
سنتين	0,0	37,2	37,2
5 سنوات	207,1	237,8	30,7
10 سنوات	0,0	49,6	49,6
15 سنة	0,0	73,7	73,7
الفوائد الموفرة نتيجة إعادة شراء مستحقات سنة 2019			
			-193,9
الفوائد الإضافية الناتجة عن إعادة شراء مستحقات سنة 2020			
			215,8
إجمالي تأثير عمليات التدبير النشط على الفوائد المؤداة سنة 2019			
			21,9

بالإضافة إلى هاته النتائج الكمية، فإن لعمليات التدبير النشط للدين الداخلي أثرا نوعيا على تدبير الدين إذ تمكن مديرية الخزينة من تمليس حاجيات الخزينة على مدار السنة وتدبير أحسن لسياسة الإصدارات.

❖ الدين الخارجي

في إطار مواصلة سياسة التدبير النشط للمديونية الخارجية التي تهدف إلى التخفيف من عبئها على الاقتصاد الوطني والحد من تأثيرات المخاطر المالية المرتبطة بتقلبات أسعار الصرف ونسب الفائدة وكذا إعادة التمويل، قامت مديرية الخزينة والمالية الخارجية، خلال سنة 2019، بمعالجة حوالي 5,8 مليون درهم ليصل الحجم الإجمالي للديون المعالجة في هذا الإطار منذ 1996 إلى ما يناهز 85 مليار درهم.

رسم بياني رقم 26 : توزيع عمليات التدبير النشط للمديونية الخارجية حسب الآليات - بملايير الدراهم



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

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

السوق الثانوية لسندات الخزينة

❖ نشاط السوق الثانوية لسندات الخزينة

اتسم نشاط السوق الثانوية لسندات الخزينة بانتعاش استثنائي سنة 2019، حيث سجل حجم المبادلات الباتة ارتفاعا بـ 50% مقابل 14% فقط سنة 2018.

فيما يخص معاملات الاستحفاظ لسندات الخزينة، فقد عرفت انخفاضا طفيفا ناهز 2% سنة 2019 مقابل ارتفاع بـ 15% في السنة الماضية.

نتيجة للدينامية التي عرفتها المبادلات الباتة، فقد سجلت مؤشرات السيولة تحسنا ملحوظا كما يتضح ذلك من خلال ارتفاع معدل الدوران الذي بلغ 0,70 سنة 2019 مقابل 0,46 سنة 2018 وكذا متوسط الحجم اليومي للمعاملات الباتة والحجم المتوسط للمعاملة الواحدة اللذان سجلا ارتفاعا بلغ 42% و 4% ليصلا إلى 1,7 مليار درهم و 78 مليون درهم على التوالي.

وقد صاحب هذه الدينامية انخفاض في جميع أطراف منحنى معدلات الفائدة ناهز 41 نقطة أساس في المتوسط مقارنة بالمعدلات المسجلة متم سنة 2018.

المبادلات الباتة⁵

عرف إجمالي حجم المبادلات الباتة تطورا مهما سنة 2019، حيث بلغ 421,2 مليار درهم مقابل 281,2 مليار درهم سنة 2018، أي بزيادة 50% مقابل زيادة سنوية متوسطة بـ 17% منذ سنة 2015.

يعزى هذا التطور في حجم المبادلات الباتة إلى تداخل عدة عوامل من أبرزها:

- انخفاض معدل تغطية الخزينة لطلبات المستثمرين خلال عمليات الاكتتاب لسندات الخزينة في السوق الأولية حيث ناهز 20% سنة 2019، مما جعل المستثمرين يتجهون نحو السوق الثانوية.

- زيادة بما يناهز 10% في صافي أصول مؤسسات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة متم سنة 2019، مقارنة بسنة 2018.
- التحول في استراتيجية الاستثمار في سندات الخزينة من طرف بعض المستثمرين المؤسسيين حيث اتجهوا أكثر نحو السندات ذات الآجال المتوسطة والطويلة نتيجة لانخفاض مستويات أسعار الفائدة. وقد أدى ذلك إلى عمليات بيع السندات القصيرة المدى ذات المردودية المنخفضة في السوق الثانوية مقابل اقتناء السندات المتوسطة والطويلة المدى ذات مردودية أكبر في السوق الأولية والثانوية؛ و

- التأثير المتزايد لعمليات التدبير النشط للدين الداخلي على حجم المعاملات في السوق الثانوية حيث بلغ حجمها ما يناهز 44 مليار درهم سنة 2019 مقابل 19,8 مليار سنة 2018.

رسم بياني رقم 27 : الحجم الشهري للمعاملات الباتة - بمليون درهم -

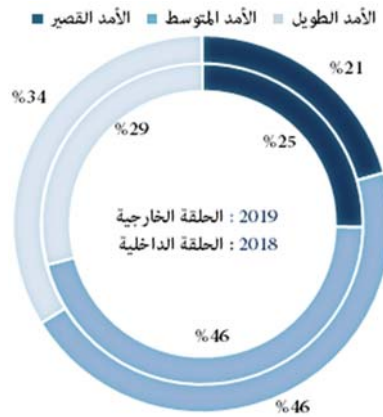


⁵ لا يؤخذ بعين الاعتبار حجم المعاملات البنينة لمؤسسات الإيداع.

أما فيما يتعلق ببنية المبادلات الباتة وعلى غرار السنوات الخمس الماضية، فقد تميزت بزيادة مهمة في المعاملات التي خصت السندات ذات المدى المتوسط والطويل على حساب تلك ذات المدى القصير.

وهكذا، فقد ارتفعت حصة المبادلات التي همت السندات الطويلة المدى إلى 34% متم سنة 2019 مقابل 29% متم سنة 2018 فيما استقرت حصة المبادلات التي خصت السندات متوسطة المدى في نفس المستوى المسجل سنة 2018 أي 46% في حين انخفضت حصة المدى القصير من 25% سنة 2018 إلى 21% متم سنة 2019.

رسم بياني رقم 28 : توزيع حجم المعاملات الباتة حسب الأمد



وتعزى هذه الدينامية في المبادلات الباتة التي خصت السندات ذات المدى المتوسط والطويل بالخصوص إلى زيادة طلب المستثمرين المؤسساتيين على هذه السندات بحثا عن عائد أكبر وإلى ارتفاع إصدارات الخزينة في السوق الأولية حيث بلغت الإصدارات التي همت السندات ذات الأجل 5 سنوات وأكثر 76% من الحجم الإجمالي المصدر.

الخطوط المتداولة

عرف عدد الخطوط المتداولة لجميع الآجال انخفاضا طفيفا سنة 2019 ليلبغ 81 خطا مقابل 86 خطا سنة 2018 وذلك على غرار الانخفاض المسجل في الخطوط المكونة لمحفظة الدين الداخلي (65 خطا متم دجنبر 2019 مقابل 69 خطا متم دجنبر 2018).

مقابل هذا الانخفاض في عدد الخطوط المتداولة، ارتفع عدد المعاملات التي همت هذه الخطوط بـ 43.3% ليلبغ 5 394 معاملة متم سنة 2019 مقابل 3 763 معاملة متم سنة 2018 مما يعكس ديناميكية النشاط في السوق الثانوية وتعزير سيولتها.

وحسب المدة المتبقية لآجال الاستحقاق، فقد كانت الخطوط ذات الآجال القصيرة الأكثر تداولاً من قبل المستثمرين، وبالتالي الأكثر سيولة مسجلة معدلات دوران ناهزت 98%، والتي تفوق معدل دوران المحفظة الكلية للدين الداخلي والذي ناهز 70%.

معاملات الاستحفاظ

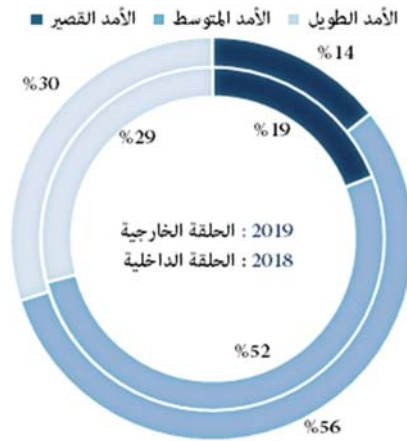
بلغ حجم معاملات الاستحفاظ لسنة 2019 ما يناهز 13 604 مليار درهم (بما فيها عمليات نقل الملكية وعمليات استردادها) مسجلا بذلك شبه استقرار مقارنة بالسنة الماضية بعدما عرف وتيرة نمو سنوية متوسطة تقارب 24% مند 2015.

رسم بياني رقم 29 : الحجم الشهري لمعاملات الاستحفاظ - بملليارات الدراهم -



بالنسبة للسندات التي تم استعمالها كضمان لهذه المعاملات، فإن السندات ذات المدى المتوسط (المدة المتبقية لآجال الاستحقاق) كانت الأكثر استعمالاً من طرف المستثمرين حيث بلغت نسبتها 56%، في حين وصلت حصتي السندات القصيرة والطويلة الأمد لـ 14% و 30% على التوالي في متم 2019.

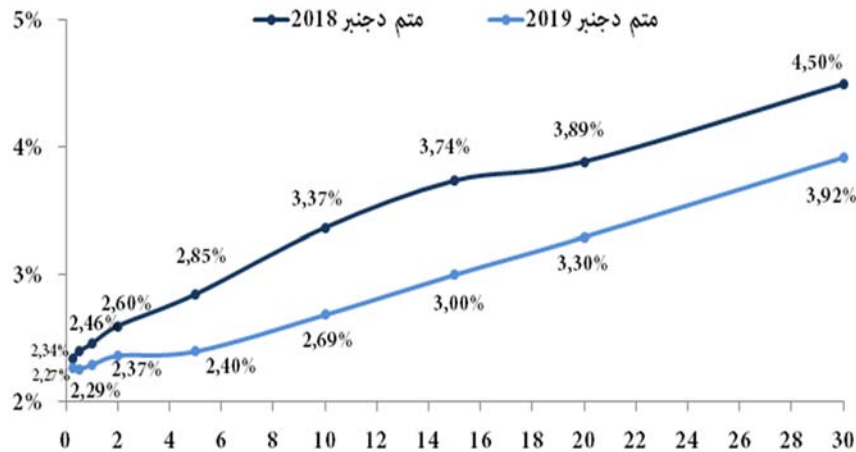
رسم بياني رقم 30 : توزيع عمليات الاستحفاظ حسب الأمد السندات المستعملة كضمان



❖ مستويات معدلات الفائدة في السوق الثانوية

فيما يتعلق بتطور مستويات معدلات الفائدة في السوق الثانوية، فقد سجلت انخفاضاً فاق ذلك المسجل في السوق الأولية وبلغ 41 نقطة أساس في المتوسط مقارنة بالمستويات المسجلة نهاية 2018. وعرفت معدلات فائدة السندات ذات أمد 5 سنوات وما فوق أكثر الانخفاضات إذ بلغت 74 نقطة أساس بالنسبة لسندات ذات أمد 15 سنة.

رسم بياني رقم 31 : تطور منحني معدلات الفائدة في السوق الثانوية



❖ سيولة السوق الثانوية

نتيجة الديناميكية الاستثنائية التي شهدتها السوق الثانوية خلال سنة 2019، فقد سجلت سيولة هاته السوق تطورا ملحوظا تجلى في تحسن مؤشرات الثلاث الرئيسية والمتمثلة في معدل الدوران ومتوسط الحجم اليومي للمعاملات الباتة والحجم المتوسط للمعاملة الواحدة.

معدل الدوران

للتذكير يتم احتساب معدل الدوران بقسمة حجم المعاملات المسجل خلال فترة معينة على الحجم الكلي للخطوط المتداولة. وقد ناهز معدل الدوران 0,70 سنة 2019 مقابل 0,46 سنة 2018، مما يعني أن نسبة 70% من مجموع الدين المصدر من خلال عمليات الاكتتاب في السوق الأولية تم تداوله في السوق الثانوية.

الحجم المتوسط للمعاملات الباتة

يتم احتساب الحجم المتوسط للمعاملة الواحدة بقسمة الحجم الكلي للمعاملات الباتة على العدد الكلي للمعاملات المسجلة خلال فترة معينة. يمكن هذا المؤشر من قياس قدرة المتدخلين على إنجاز معاملات ذات حجم أكبر. خلال سنة 2019، وبلغ هذا المؤشر 78 مليون درهم مقابل 75 مليون درهم سنة 2018 أي بزيادة قدرها 4%.

الحجم المتوسط اليومي للمعاملات الباتة

سجل متوسط الحجم اليومي للمعاملات الباتة ارتفاعا بنسبة 42% ليصل إلى 1,7 مليار درهم سنة 2019 مقابل 1,2 مليار درهم سنة 2018.

❖ تطور النشاط في منصة التداول الإلكتروني لسندات الخزينة

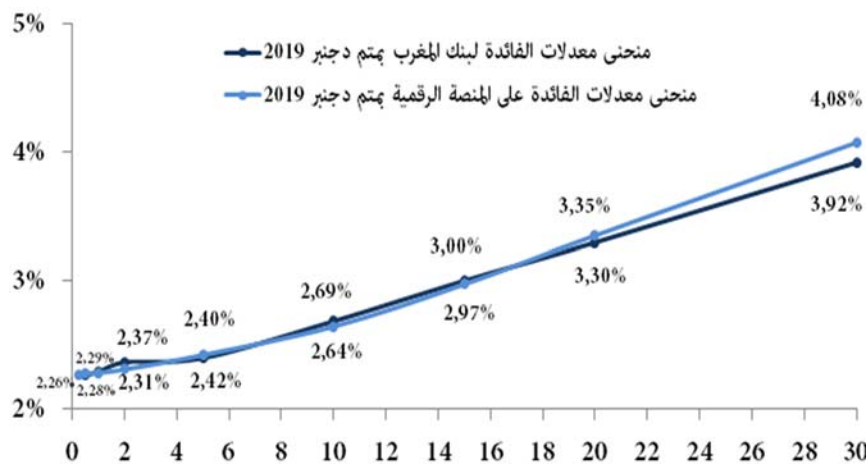
استمرت الجهود لتعزيز النشاط في السوق الإلكتروني لسندات الخزينة من خلال منصة التداول الإلكتروني بغية الرفع من شفافية وسيولة السوق الداخلي.

في هذا الإطار وبالنظر إلى تحسن نشاط هاته السوق من حيث الأسعار المنشورة والأحجام المتداولة ومن أجل الدفع بديناميكيته، تم تعزيز التزامات ووسطاء قيم الخزينة خلال سنة 2019 عبر الرفع من المدة المحددة لإشهار أسعار سندات الخزينة من 3 ساعات إلى 4 ساعات وزيادة عدد الخطوط المتداولة (10 خطوط عوض 5 خطوط) لتغطية جميع أطراف منحنى معدلات الفائدة وكذا التقليل من فارق السعر الأقصى بين ثمني البيع والشراء.

وقد مكنت هاته الإجراءات من إعطاء دفعة جديدة للسوق الإلكتروني لسندات الخزينة حيث تم تسجيل خلال سنة 2019 حجم استثنائي لعمليات التداول في هاته السوق. فعلى مستوى قسم B2B المخصص للبنوك ووسطاء قيم الخزينة الملزمة بإشهار أسعار البيع والشراء لعدد متفق عليه من السندات، تم إنجاز 825 عملية بحجم كلي بلغ 49,0 مليار درهم، أي 5 أضعاف الحجم الذي تم تسجيله في سنة 2018 وما يناهز 12% من حجم المعاملات الباتة.

أما بالنسبة لمعدلات الفائدة التي تم إشهارها عبر منصة التداول الإلكتروني، فقد كانت متطابقة عموما مع معدلات منحنى سعر الفائدة المرجعي لسندات الخزينة الذي ينشره البنك المركزي.

رسم بياني رقم 32 : منحنى معدلات الفائدة عبر منصة التداول الإلكتروني و معدلات منحنى سعر الفائدة المرجعي



التدبير النشط للخزينة العمومية

من أجل حسن تدبير الأموال العامة، تسهر مديرية الخزينة والمالية الخارجية على التدبير النشط للخزينة العمومية. وهكذا، يتم توظيف الفائض المؤقت للخزينة في السوق النقدية إما على شكل عمليات استحفاظ سندات الخزينة أو على شكل عمليات التوظيف في السوق القائمة بين البنوك، ويتم اللجوء لعمليات الاقتراض في السوق القائمة بين البنوك لتلبية الحاجيات المؤقتة للخزينة.

في سياق يتسم بتفاقم عجز السيولة لدى البنوك مصحوبا بارتفاع موجودات الحساب الجاري للخزينة، عرفت عمليات التدبير النشط للخزينة العمومية خلال سنة 2019، اهتماما واضحا من طرف البنوك.

❖ العمليات المنجزة خلال سنة 2019

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

جدول رقم 19 : عدد عمليات التوظيف المنجزة خلال سنة 2019

عملية الاقتراض	عمليات التوظيف		العمليات المنجزة
	عن طريق الاستحفاظ	في السوق القائم بين البنوك	
في السوق القائم بين البنوك	316	34	
2	316	34	
%1	%90	%9	التوزيع

❖ الحجم الموظف وأسعار الفائدة

الحجم الموظف

في سياق ارتفاع موجودات الحساب الجاري للخزينة بحوالي 8% خلال سنة 2019، سجل الحجم الإجمالي الموظف لدى البنوك ارتفاعا بحوالي 11% ليصل إلى 900,2 مليار درهم خلال سنة 2019 مقابل 811,4 مليار درهم سنة 2018.

أما بخصوص توزيع عمليات التوظيف حسب نوعها، ووفقا لاستراتيجية التوظيف المتبعة، فضلت مديرية الخزينة والمالية الخارجية اللجوء إلى عمليات توظيف فائض الخزينة عن طريق الاستحفاظ حيث بلغت حصتها 97% من الحجم الإجمالي الموظف مقابل حصة 3% فقط وظفت في السوق القائمة بين البنوك.

وقد بلغ الحجم الجاري الموظف لهذه العمليات 6,2 مليار درهم، وهو نفس الحجم المسجل السنة الماضية. وحسب نوع العمليات، بلغ الحجم الجاري الموظف عن طريق الاستحفاظ حوالي 6,1 مليار درهم في حين بلغ الحجم الجاري لعمليات التوظيف في السوق القائمة بين البنوك حوالي 0,8 مليار درهم مقابل 1,3 مليار درهم سنة 2018.

أسعار فائدة عمليات التوظيف

بلغ متوسط العائد المحصل عليها على عمليات التوظيف من طرف مديرية الخزينة 2,21% مقابل 2,33% سنة 2018، مسجلا انخفاضا بحوالي 11,4 نقطة أساس.

فيما يخص عمليات التوظيف عن طريق الاستحفاظ، بلغ سعر فائدتها 2,209%. مقارنة مع سعر الفائدة المرجعي في سوق الاستحفاظ الذي يتم نشره من طرف بنك المغرب (2,250%)، سجل هذا السعر فارقا سلبيا بحوالي 4,1 نقطة أساس. ويرجع ذلك بالأساس إلى المستوى المنخفض للأسعار المقترحة من طرف البنوك نتيجة ارتفاع السيولة في السوق مما قلص من اهتمام البنوك لعمليات التوظيف التي تقوم بها مديرية الخزينة. وتعزى وفرة السيولة إلى أهمية تدخلات البنك المركزي في السوق النقدية حيث لبي 96,5% من طلبات البنوك برسم التسبيقات لمدة 7 أيام، مقابل 93,4% خلال سنة 2018 وكذا إلى تحرير سيولة دائمة بحجم بلغ 11 مليار درهم نتيجة خفض سعر الاحتياطي النقدي الإجباري من 4% إلى 2%.

أما فيما يخص عمليات التوظيف في السوق القائمة بين البنوك، فقد بلغ سعر فائدها المرجح 2,281%، مسجلاً أداءً إيجابياً بحوالي +0,4% مقارنة مع سعر الفائدة اليومي المتوسط المرجح للسوق القائمة بين البنوك الذي يتم نشره من طرف بنك المغرب (2,277%). ويرجع هذا الأداء إلى كون البنوك لا تلجأ عادة إلى هذه العمليات إلا في متم اليوم في حالة تدهور غير متوقع لمالية خزنتها، فتقوم بذلك باقتراح أسعار فائدة مرتفعة.

عمليات الاقتراض في السوق القائمة بين البنوك

من أجل ضمان تدبير أمثل للدين، قامت مديرية الخزينة والمالية الخارجية باللجوء إلى السوق القائمة بين البنوك للاقتراض مرتين خلال سنة 2019 بغيت سد حاجيات تمويل مؤقتة والتي كانت متوقعة في بداية الأيام المعنية. وقد بلغ الحجم الاجمالي المقترض حوالي 1,5 مليار درهم وذلك بسعر فائدة متوسط بلغ 2,28%.

مدة عمليات توظيف فائض الخزينة العمومية

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

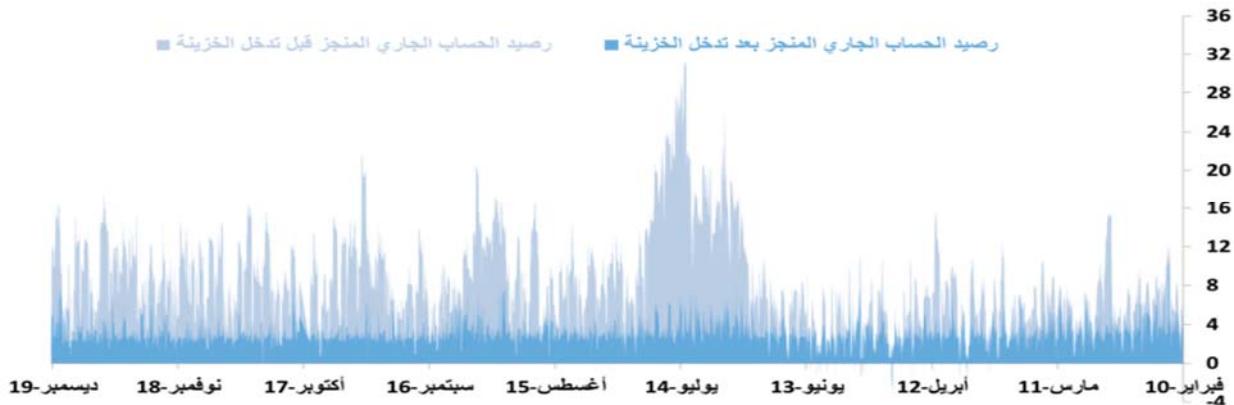
وبالتالي، بلغت حصص عمليات استحفاظ سندات الخزينة ذات آجال يوم واحد 58% مقابل 56% سنة 2018. في حين بلغت حصة عمليات الاستحفاظ ذات الآجال ثلاثة أيام وما فوق 42% مقابل 44% السنة الماضية من بينها 12% تخص العمليات ذات الآجال 7 أيام.

إنجازات سنة 2019

رصيد الحساب الجاري للخزينة

بلغ متوسط رصيد الحساب الجاري اليومي للخزينة خلال سنة 2019، 3,2 مليار درهم. وبالتالي فبفضل التدبير النشط لموجودات خزينة الدولة، تمكنت مديرية الخزينة والمالية الخارجية، من خفض مستوى رصيد الحساب الجاري اليومي للخزينة بحوالي 6,0 مليار درهم في المتوسط مقابل 9,2 مليار درهم دون اللجوء لعمليات التدبير النشط للخزينة العمومية.

رسم بياني رقم 33 : تطور رصيد الحساب الجاري للخزينة - بملايير الدراهم -



الفوائد المحصل عليها

مكن التدبير النشط للخزينة من تحصيل عائدات تقدر ب 139,2 مليون درهم، موزعة في حدود 104,1 مليون درهم (75% من إجمالي العائدات) على شكل فوائد عمليات التوظيف و 35,1 مليون درهم على شكل فائدة على الحساب الجاري للخزينة لدى بنك المغرب.

و منذ بداية عمليات التدبير النشط للخزينة العمومية في سنة 2010، بلغ الحجم الإجمالي للعائدات حوالي 1,5 مليار درهم منها 1 083,5 مليون درهم (69% من إجمالي العائدات) على شكل فوائد عمليات التوظيف و 465,6 مليون درهم على شكل فوائد على الحساب الجاري للخزينة.

تدابير الإصلاح المنجزة خلال سنة 2019

في إطار المسلسل المتواصل لتحسين فعالية تدبير الدين، قامت مديرية الخزينة والمالية الخارجية خلال سنة 2019 بمواصلة وضع التدابير التي تهدف إلى تعزيز شفافية ونجاعة سوق قيم الخزينة. وتتمثل هذه التدابير في ما يلي:

- مشروع تطوير منحى سعر الفائدة المرجعي لسندات الخزينة ليحل محل المنحنى الحالي الذي تم اعتماده منذ سنة 2014 والذي لم يعد ملائماً لمستوى تطور السوق المغربي.

يندرج هذا المشروع في إطار المساعدة التقنية الممنوحة من طرف البنك الأوروبي لإعادة الإعمار والتنمية و يتم إنجازه بتشاور مع بنك المغرب، الهيئة المغربية لسوق الرساميل و كذا المتدخلين في السوق (البنوك وسطاء قيم الخزينة و مؤسسات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة).

وقد تم خلال سنة 2019 الانتهاء من تطوير التطبيق المعلوماتي، من طرف الشركة المعينة من قبل البنك الأوروبي للإنشاء والتعمير في إطار هذا المشروع، أخذا بعين الاعتبار النموذج التقني المتفق عليه مع هيئات السوق و كذا أهم المتدخلين في السوق. الهدف من الأعمال التي تم القيام بها خلال هذه السنة هو التأكد من اتساق الحسابات المنجزة عبر هذا التطبيق مع طريقة الحساب المعمول بها في السوق و كذا التحقق من مدى متانة المنحنى الذي أنتجه هذا التطبيق إضافة إلى تحسين استخدامه.

و ستهدف المراحل الموالية إلى وضع الشروط المسبقة لإجراء الاختبارات اللازمة للمصادقة على هذا التطبيق وإجراء هذه الاختبارات وإدخال التعديلات اللازمة على التطبيق المذكور و إطلاق مرحلة التشغيل الموازي خلال فترة معينة قبل الانتقال إلى المنحنى الجديد، الذي سيتم استخدامه في إطار تنظيمي جديد من طرف مؤسسات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة لتقييم محافظهم.

- مشروع مراجعة الإطار التنظيمي للمعاملات التي تهم سندات الخزينة : يهدف هذا المشروع، الذي يتم انجازه في إطار المساعدة التقنية الممنوحة من طرف البنك الأوروبي لإعادة الإعمار والتنمية، إلى تشخيص و تحديث الإطار التنظيمي لسندات الخزينة خصوصا ذلك المتعلق بالسوق الثانوية.

تحقيقا لهذه الغاية، شرع مكتب المحاماة الدولية كرامر ليفين، المعين من قبل البنك الأوروبي للإنشاء والتعمير في إطار هذا المشروع، في تشخيص الوضعية الحالية لسوق سندات الخزينة (السوق الأولية والثانوية) و الى اقتراح تدابير الإصلاح لتقوية الإطار القانوني والتنظيمي الحالي لسوق سندات الخزينة، و كذا ضمان رقابة مناسبة لنشاط هذه السوق و تعزيز شفافيته و نجاعته وذلك استناداً إلى أفضل الممارسات الدولية في هذا الإطار.

و قد تمت مناقشة هذه التدابير مع هيئات السوق و كذا المتدخلين في السوق و تم وضع خارطة طريق لتنفيذ هاته التدابير المقترحة.

تهدف المرحلة الأخيرة من هذا المشروع إلى اقتراح و عرض شروط تنفيذ مقترحات خارطة الطريق السالفة الذكر في النظام القانوني المغربي.

تطور دين الخزينة خلال النصف الأول من سنة 2020

❖ تمويل الخزينة خلال النصف الأول من سنة 2020

التمويل الداخلي

شهد النصف الأول من سنة 2020 ظهور الأزمة الصحية المتعلقة بجائحة «كوفيد-19». وقد تسببت هذه الجائحة في التوقف الكلي أو الجزئي لعدة قطاعات اقتصادية لبضعة أشهر، مما يندب إلى انخفاض مداخيل الدولة، وتفاقم عجز السيولة البنكية، وتراجع الموجودات الخارجية من العملة الصعبة.

وقد تم اتخاذ مجموعة من التدابير لتغطية الزيادة في الاحتياجات التمويلية للخزينة ودعم القطاع المالي، على رأسها إنشاء صندوق خاص بجائحة «كوفيد-19» بتعليمات ملكية سامية، والذي مكن من تعبئة ما يزيد عن 33,7 مليار درهم، وإلغاء سقف التمويلات الخارجية من أجل تمكين الدولة من تعبئة المزيد من الموارد المالية الخارجية للمساهمة في تمويل عجز الميزانية والحساب الجاري لميزان الأداءات، وخفض بنك المغرب لسعر الفائدة الرئيسي بـ 75 نقطة أساس وحذف الاحتياطي النقدي الإجباري للبنوك.

وفي هذا الإطار، تميزت شروط تمويل الخزينة، خلال النصف الأول من سنة 2020، بالتحول في استراتيجية توظيف الأموال من قبل المستثمرين في سندات الخزينة، والتي اتسمت بالانتظارية والتركيز على المدى القصير. وفي ظل هذه الظرفية المرفوقة بانعدام الرؤية وتنامي الشكوك، فضل معظم المستثمرين الاحتفاظ بالسيولة من أجل، على الخصوص، تغطية مساهماتهم في صندوق تدبير جائحة «كوفيد-19». وقد أدى هذا السلوك إلى تزايد عمليات إعادة اقتناء الحصص المملوكة لدى هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (OPCVM) من طرف المستثمرين مما أدى إلى بيع مكثف لسندات الخزينة في السوق الثانوية، وبالتالي إلى انخفاض الطلب في سوق المزادات، خصوصا خلال شهري أبريل وماي، وتمركزه على السندات ذات الآجال القصيرة وعدم اهتمام المستثمرين بالآجال الطويلة.

وقد تميزت ظروف تمويل الخزينة في السوق الداخلي بما يلي:

- انخفاض نسبي لطلب المستثمرين على سندات الخزينة، خاصة عند بداية الأزمة الصحية، حيث بلغ الحجم الإجمالي لهذا الطلب 228,3 مليار درهم في متم شهر يونيو 2020 مقابل 257,7 مليار درهم نهاية شهر يونيو 2019، أي تراجع بنسبة 11,4%، مما يعكس انعدام الرؤية عند المستثمرين.
- ارتفاع الحجم الإجمالي لإصدارات سندات الخزينة بـ 88% حيث بلغ 70,2 مليار درهم نهاية يونيو 2020 مقابل 37,0 مليار درهم نهاية يونيو 2019 وذلك في سياق ارتفاع الاحتياجات التمويلية للخزينة. باحتساب عمليات التدبير النشط للدين الداخلي، بلغ الحجم الإجمالي للإصدارات 85,8 مليار درهم في متم شهر يونيو 2020 مقابل 63,6 مليار درهم خلال نفس الفترة من السنة الماضية. وقد توزعت هذه الإصدارات على السندات ذات آجال 5 سنوات فما فوق بحصة 55% مقابل 84% نهاية شهر يونيو 2019.
- إلغاء، بتشاور مع البنوك وسطاء قيم الخزينة، أربع حصص مزادات (الحصتان الأخيرتان من شهر مارس والحصتان الأوليتان من شهر أبريل) بسبب الانعدام المؤقت للاحتياجات التمويلية للدولة على إثر تحقيق فائض مهم في الحساب الجاري للخزينة الناتج عن مداخيل صندوق تدبير جائحة "كوفيد-19"، وكذا بسبب تفاقم عجز السيولة البنكية وضعف طلب المستثمرين على سندات الخزينة. في ظل هذه الظرفية، قامت مديرية الخزينة بتفعيل عدة إجراءات لضمان الرجوع السريع للسوق وذلك عبر تكثيف التشاورات مع البنوك وسطاء قيم الخزينة من أجل جمع المعلومات اللازمة حول تطور حاجيات المستثمرين فيما يخص الأحجام والآجال المطلوبة، وكذلك عبر إنجاز عملية إعادة شراء واحدة لتقليص موجودات الحساب الجاري للخزينة وتكييف جدول الإصدار مع هذه الظرفية حتى يتناسق مع توجه طلب المستثمرين ويتم تمويل حاجيات الخزينة في أحسن الظروف. وقد مكنت هذه التدابير من إحداث طفرة في طلب المستثمرين وسرعت من عودة الخزينة إلى السوق.

- ارتفاع التدفقات الصافية لإصدارات الخزينة ب 28,0 مليار درهم حيث بلغت 40 مليار درهم في متم شهر يونيو 2020، مقابل 12 مليار درهم في نفس الفترة من سنة 2019. ويرجع هذا الارتفاع بدرجة كبيرة لتداعيات جائحة "كوفيد-19" على المالية العمومية حيث بلغت حاجيات التمويل 35,6 مليار درهم والتي مولت بالأساس في السوق الداخلية.
- انخفاض مهم بما يناهز 48,4 نقطة أساس في المتوسط لأسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة مقارنة بالأسعار المسجلة في متم سنة 2019. وقد تم هذا الانخفاض على مرحلتين:

- شهدت المرحلة الأولى، والتي امتدت إلى غاية شهر ماي، تراجعاً بسيطاً لأسعار الفائدة بلغ 8,4 نقطة أساس في المتوسط، وذلك رغم خفض بنك المغرب لسعر الفائدة الرئيسي بـ 25 نقطة أساس في 17 مارس. ويمكن تفسير ذلك بمستويات أسعار الفائدة المنخفضة المسجلة منذ بداية سنة 2020.
 - تميزت المرحلة الثانية التي تزامنت مع نهاية الربع الثاني من سنة 2020، بتسارع وتيرة انخفاض أسعار الفائدة حيث بلغ 40 نقطة أساس في المتوسط مقارنة مع الأسعار المسجلة نهاية شهر ماي 2020. ويعزى ذلك إلى التخفيض الإضافي لسعر الفائدة الرئيسي لبنك المغرب بـ 50 نقطة أساس الذي تم في 18 يونيو 2020.
- حسب الآجال، بلغ انخفاض أسعار فائدة سندات الخزينة خلال النصف الأول من سنة 2020، 53,8 نقطة أساس في المتوسط بالنسبة للسندات ذات آجال سنتين وأقل، و44,1 نقطة أساس في المتوسط بالنسبة للسندات ذات آجال 5 سنوات فما فوق.

التمويل الخارجي

في ظل الأزمة الصحية لـ «كوفيد-19»، أجاز المرسوم بقانون 2.20.320 للحكومة بتجاوز سقف التمويلات الخارجية المحددة مسبقاً بموجب المادة 43 من قانون المالية 19-70 لسنة المالية 2020. وبذلك، تمت الزيادة في مبلغ السحوبات الممكنة تعبئتها لهذه السنة بحوالي 30 مليار درهم لتصل 60 مليار درهم، وذلك من أجل الحفاظ على رصيد الاحتياطيات من العملة الأجنبية عند مستويات كافية بالنظر إلى تأثير العديد من القطاعات المدرة للدخل بالعملة الأجنبية بالتدابير المتخذة من طرف الدولة للحد من انتشار جائحة «كوفيد-19».

وبلغت السحوبات برسم الاقتراضات الخارجية للخزينة، عند متم شهر يونيو لسنة 2019، 10,3 مليار درهم مقابل 9,9 مليار درهم خلال نفس الفترة لسنة 2019. وستعرف هذه الوتيرة تسارعاً في النصف الثاني من سنة 2020 خاصة من خلال اللجوء للسوق المالية الدولية.

وقد خصص مبلغ 9,3 مليار درهم لبرامج دعم الإصلاحات، عبثت 4,5 مليار درهم منها عبر البنك الدولي للإنشاء والتعمير، و4 مليار درهم من لدن صندوق النقد العربي وما يفوق عن 800 مليون درهم من فرنسا.

واستفادت مشاريع الميزانية من مبلغ إجمالي ناهز 1 مليار درهم منها 84% معبأة لدى الصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي والبنك الدولي للإنشاء والتعمير والبنك الأوروبي لإعادة الإعمار والتنمية.

كما بلغ التدفق الصافي للدين الخارجي للخزينة 6,4 مليار درهم متم يونيو 2019 مقابل 5,8 مليار درهم مقارنة مع نفس الفترة لسنة 2019. ويرجع هذا التطور إلى ارتفاع السحوبات المعبأة من المقرضين الرسميين بـ 0,4 مليار وانخفاض المبالغ المسددة بحوالي 0,2 مليار مقارنة مع نهاية يونيو 2019.

❖ تطور حجم دين الخزينة خلال النصف الأول من سنة 2020

بتم شهر يونيو 2020، بلغ حجم دين الخزينة 794,4 مليار درهم مقابل 747,2 مليار درهم في نهاية دجنبر 2019، أي بزيادة قدرها 47,2 مليار درهم أو 6%. فيما يخص الدين الداخلي للخزينة، فقد بلغ ما يقارب 627,4 مليار درهم مقابل 585,7 مليار درهم نهاية سنة 2019 أي بزيادة قدرها 41,7 مليار درهم أو 7% بينما ارتفع حجم الدين الخارجي بـ 5,5 مليار درهم أو ما يقرب 3% ليستقر في حدود 167,0 مليار درهم نهاية يونيو 2020.

وبلغت تحملات الفوائد والعمولات برسم دين الخزينة ما يقرب 17,4 مليار درهم عند متم يونيو 2020 مقابل 18,1 مليار درهم في متم يونيو 2019. ويعزى هذا الانخفاض إلى تراجع الفوائد والعمولات برسم الدين الداخلي بـ 0,7 مليار درهم مقابل استقرار الفوائد والعمولات برسم الدين الخارجي.

وبلغ سداد أقساط دين الخزينة 53,2 مليار درهم في نهاية شهر يونيو 2020 مقابل 58,5 مليار درهم في نهاية يونيو 2019، أي بانخفاض قدره 5,3 مليار درهم (5,1 مليار درهم للدين الداخلي و0,2 مليار للدين الخارجي). ويعزى هذا الانخفاض، بالنسبة للدين الداخلي، أساساً إلى الانخفاض المسجل في الحجم المعاد شراؤه في إطار عمليات تبادل سندات الخزينة بـ 10,3 مليار درهم في نهاية يونيو 2020 مقارنة مع الحجم المعاد شراؤه في نهاية يونيو 2019 والذي قلص من تأثيره الارتفاع المسجل في سداد أقساط الدين الداخلي (دون احتساب عمليات التدبير النشط للدين الداخلي) بـ 4,5 مليار درهم متم يونيو 2020.

وفيما يتعلق بالتدفق الصافي للدين للخزينة، فقد عرف ارتفاعاً قدره 31,7 مليار درهم ليبلغ 48,1 مليار درهم في نهاية يونيو 2020 مقابل 16,4 مليار درهم في نهاية يونيو 2019.

❖ مؤشرات التكلفة والمخاطر لدين الخزينة

سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار

بلغ سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار في سوق المزادات 2,58%، في متم شهر يونيو 2020، أي بانخفاض قدره 40 نقطة أساس مقارنة بنهاية سنة 2019 حيث ناهز 2,98%. ويرجع هذا التطور إلى انخفاض أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة وإلى ارتفاع حصة السندات المصدرة ذات الآجال الأقل أو تساوي سنتين مقارنة مع نهاية السنة الماضية (45% نهاية يونيو 2020 مقابل 24% نهاية سنة 2019).

المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين

بلغت المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد دين الخزينة 7 سنوات، بنهاية شهر يونيو 2020، أي بزيادة قدرها شهر واحد مقارنة مع نهاية سنة 2019.

بالنسبة للدين الداخلي، بلغت المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد دينه 6 سنوات و9 أشهر في متم شهر يونيو 2020، أي بارتفاع قدره شهرين مقارنة بنهاية سنة 2019، بينما انخفض هذا المؤشر بثلاث أشهر بالنسبة للدين الخارجي حيث بلغ 7 سنوات و11 شهر.

ويرجع ارتفاع المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الداخلي للخزينة، في هذه الظرفية الخاصة، بالأساس إلى تمركز اكتتابات الخزينة على السندات ذات آجال 5 سنوات فما فوق خلال النصف الأول من سنة 2020. فبغض النظر عن شهري أبريل وماي حيث تمركزت فيهما إصدارات الخزينة على السندات ذات الآجال سنتين وأقل، شهدت الأشهر المتبقية من النصف الأول لسنة 2020 إصدارات مهمة على الآجال المتوسطة والطويلة حيث بلغت حصتها ما يناهز 66% في المتوسط الشهري. وقد تمكنت الخزينة من إصدار سندات متوسطة وطويلة الآجال منذ الأشهر الأولى من سنة 2020 مستفيدة من الانخفاض المسجل في أسعار الفائدة وذلك من أجل تفادي انخفاض حاد للمدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد دين الخزينة خصوصاً في ظل غياب الرؤية بخصوص تطورات شروط التمويل في السوق لباقي السنة.

نسبة الدين قصير المدى

عرفت نسبة دين الخزينة ذو المدى القصير انخفاضاً طفيفاً مقارنة مع نهاية سنة 2019، حيث بلغت 13,1% مقابل 13,2%.

❖ التدبير النشط لدين الخزينة

الدين الداخلي

أنجزت مديرية الخزينة والمالية الخارجية ست عمليات تبادل سندات الخزينة خلال النصف الأول من سنة 2020 حيث بلغ الحجم الإجمالي الذي تم إعادة شراؤه 15,6 مليار درهم، وعملية إعادة شراء واحدة بمبلغ 1 مليار درهم.

وتهدف هاته العمليات إلى التقليل من مخاطر إعادة التمويل عن طريق تمليس سداد الدين بالنسبة للأشهر التي تعرف ذروة في التسديدات خلال سنتي 2020 و2021، مما يمكن من تقليص حاجيات تمويل الخزينة خلال الأشهر المعنية.

وبالتالي، فخلال النصف الأول من سنة 2020 قامت مديرية الخزينة والمالية الخارجية بإعادة شراء مستحقات أشهر مارس، وماي، ويوليوز، وغشت، وشتنبر، وأكتوبر، ونونبر، ودجنبر من سنة 2020، وأشهر يناير، وفبراير، ومارس، وأبريل، ويوليوز من سنة 2021. في المقابل، تم إصدار سندات ذات مدد 5 سنوات، و10 سنوات، و15 سنة، و20 سنة، و30 سنة.

جدول رقم 20 : عمليات تبادل سندات الخزينة المنجزة خلال النصف الأول من سنة 2020 - بملايين الدراهم -

المبلغ المشتري	الشهر
2 460,4	فبراير
1 717,2	مارس
1 000,0	أبريل
553,5	ماي
10 824,1	يونيو
16 555,2	المجموع

أما بالنسبة لتأثير عمليات التدبير النشط على فوائد الدين الداخلي المستحقة خلال النصف الأول من سنة 2020، فقد عرفت هذه الفوائد انخفاضا قدره 56,0 مليون درهم. وبأتي هذا الانخفاض نتيجة إعادة شراء مستحقات سنتي 2020 و2021 قبل حلول تاريخ استحقاق فوائدها.

❖ السوق الثانوية لسندات الخزينة خلال النصف الأول من سنة 2020

عرف نشاط السوق الثانوية لسندات الخزينة خلال النصف الأول من سنة 2020 زيادة في المبادلات بلغت حوالي 10% مقارنة بالفترة نفسها من سنة 2019، وذلك نتيجة تحسن الإصدارات الصافية للخزينة التي ناهزت 40 مليار درهم متم يونيو 2020 مقابل 12 مليار درهم متم يونيو 2019. وهكذا، فقد ارتفع حجم المعاملات الباتة إلى 203,9 مليار درهم متم يونيو 2020 مقابل 185,1 مليار درهم متم يونيو 2019. وللإشارة فإن هذا التطور مر عبر مرحلتين متميزتين:

- عرفت المرحلة الأولى التي همت الربع الأول من سنة 2020 شبه استقرار في حجم المبادلات الذي بلغ 97,5 مليار درهم متم مارس 2020 مقابل 93,5 مليار درهم في نهاية مارس 2019.
- اتسمت المرحلة الثانية، التي تزامنت مع الربع الثاني من سنة 2020، بانخفاض حاد في المبادلات خلال شهر أبريل إذ لم يتجاوز حجمها 15 مليار درهم، بانخفاض قدره 56% مقارنة بالمعدل الشهري. ويرجع ذلك أساساً إلى الانخفاض الكبير لإصدارات الخزينة في السوق الأولية حيث سجلت تدفقا صافيا سالباً بلغ 1,1 مليار درهم نتيجة الفائض الكبير المسجل في الحساب الجاري للخزينة على إثر تحصيل مداخيل صندوق «كوفيد-19». على العكس من ذلك، شهد نشاط السوق الثانوية انتعاشاً قوياً خلال شهري ماي ويونيو، حيث بلغ حجم المبادلات 30,3 مليار درهم و61 مليار درهم على التوالي، وذلك نتيجة ارتفاع عرض الإصدارات الجديدة في السوق الأولية حيث تم تسجيل تدفقات صافية إيجابية ناهزت 8,3 مليار درهم و14,3 مليار درهم على التوالي.

فيما يتعلق بسيولة السوق الثانوية، فقد شهدت شبه استقرار كما يدل على ذلك معدل الدوران الذي بلغ 34% متم يونيو 2020 مقابل 33% متم يونيو 2019. من جهة أخرى، ارتفع متوسط الحجم اليومي للمعاملات الباتة بنسبة 10% وانتقل الحجم المتوسط للمعاملة الواحدة من 76 مليون درهم متم يونيو 2019 إلى 82 مليون درهم متم يونيو 2020.

فيما يخص أسعار الفائدة المتداولة في السوق الثانوية وعلى غرار مستويات أسعار الفائدة في السوق الأولية، فقد سجلت انخفاضا هم جميع الآجال وبلغ 59 نقطة أساس في المتوسط مقارنة بالمستويات المسجلة متم دجنبر 2019.

فيما يتعلق بعمليات الاستحفاظ التي همت سندات الخزينة، فقد بلغ حجمها 6 015,3 مليار درهم متم يونيو 2020 مقابل 6 646,2 مليار درهم متم يونيو 2019، بانخفاض ناهز 9%.

❖ التدبير النشط للخزينة العمومية

تميزت تدخلات مديريةية الخزينة والمالية الخارجية خلال النصف الأول من سنة 2020 في السوق النقدي بما يلي:

- ارتفاع عدد العمليات المنجزة، حيث بلغ 185 عملية مقابل 173 عملية منجزة خلال النصف الأول من سنة 2019.
- انخفاض الحجم الإجمالي الموظف بحوالي 10% حيث بلغ 421,1 مليار درهم خلال الستة أشهر الأولى من سنة 2020 مقابل 468,1 مليار درهم سجلت خلال النصف الأول من سنة 2019. ويرجع هذا الانخفاض بالأساس إلى ضعف أو غياب طلب البنوك خلال 56% من الأيام التي تمت فيها إنجاز عمليات توظيف فائض الخزينة (أي 71 يوم من بين 127 يوم توظيف) مقابل 21% بالنسبة لنفس الفترة من السنة الماضية، وذلك نتيجة لتدخلات بنك المغرب التي بلغت مستوى قياسي بحجم إجمالي وصل إلى 105,4 مليار درهم والتي مكنت من تغطية حاجيات سيولة البنوك (4,100 مليار درهم كمتوسط أسبوعي)؛
- تقليص رصيد الحساب الجاري للخزينة بحوالي 7,2 مليار درهم كمتوسط يومي ليصل إلى 4,9 مليار درهم مقابل 12,1 مليار درهم دون احتساب عمليات التوظيف. ويرجع ذلك أساسا إلى تراكم موجودات الحساب الجاري للخزينة منذ إحداث صندوق جائحة «كوفيد-19» الذي مكن من تعبئة هبات بمبلغ 33,7 مليار درهم.
- انخفاض سعر الفائدة اليومي لعمليات التوظيف المنجزة من طرف مديريةية الخزينة والمالية الخارجية (بنوعيتها) بحوالي 16,2 نقطة أساس، ليلغ 2,07% خلال النصف الأول من سنة 2020 مقابل 2,23% سجل في متم شهر يونيو 2019. ويرجع ذلك بالأساس إلى خفض سعر الفائدة الرئيسي لبنك المغرب خلال شهري مارس ويونيو 2020 ليصل إلى 2% ثم إلى 1,5%.

ملحق إحصائيات الدين

❖ إحصائيات دين الخزينة

يونيو 2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	
حجم الدين (بملايين الدراهم)										
794 375	747 187	722 620	692 332	657 472	629 204	586 565	554 261	493 677	430 924	دين الخزينة
%6,3	%3,4	%4,4	%5,3	%4,5	%7,3	%5,8	%12,3	%14,6	%12,0	التغير (%)
-	%64,9	%65,2	%65,1	%64,9	%63,7	%63,3	%61,8	%58,2	%52,5	بالنسبة للنتائج الداخلي الخام
627 404	585 687	574 637	539 135	514 679	488 396	445 479	424 457	376 805	331 343	الدين الداخلي
%7,1	%1,9	%6,6	%4,8	%5,4	%9,6	%5,0	%12,6	%13,7	%13,4	التغير (%)
-	%50,9	%51,8	%50,7	%50,8	%49,4	%48,1	%47,3	%44,4	%40,4	بالنسبة للنتائج الداخلي الخام
166 971	161 500	147 983	153 197	142 793	140 808	141 086	129 804	116 872	99 581	الدين الخارجي
%3,4	%9,1	-%3,4	%7,3	%1,4	-%0,2	%8,7	%11,1	%17,4	%7,8	التغير (%)
-	%14,0	%13,4	%14,4	%14,1	%14,3	%15,2	%14,5	%13,8	%12,1	بالنسبة للنتائج الداخلي الخام
تحميلات الفوائد (بملايين الدراهم)										
17 416	30 480	28 046	27 894	27 753	28 033	25 747	23 300	20 731	18 572	دين الخزينة
-	%8,7	%0,5	%0,5	-%1,0	%8,9	%10,5	%12,4	%11,6	%4,7	التغير (%)
-	%2,6	%2,5	%2,7	%2,8	%2,8	%2,8	%2,6	%2,4	%2,3	بالنسبة للنتائج الداخلي الخام
-	%12,2	%12,0	%12,1	%12,7	%13,3	%12,0	%11,3	%10,3	%9,7	بالنسبة للموارد العادية
15 575	26 639	24 313	24 121	23 971	24 047	22 011	19 418	17 336	15 535	الدين الداخلي
-	%9,6	%0,8	%0,6	-%0,3	%9,2	%13,4	%12,0	%11,6	%0,8	التغير (%)
-	%2,3	%2,2	%2,3	%2,4	%2,4	%2,4	%2,2	%2,0	%1,9	بالنسبة للنتائج الداخلي الخام
-	%10,7	%10,4	%10,5	%11,0	%11,4	%10,2	%9,4	%8,6	%8,1	بالنسبة للموارد العادية
1 841	3 841	3 733	3 773	3 782	3 986	3 736	3 882	3 395	3 037	الدين الخارجي
-	%2,9	-%1,0	-%0,2	-%5,1	%6,7	-%3,8	%14,3	%11,8	%30,4	التغير (%)
-	%0,3	%0,3	%0,4	%0,4	%0,4	%0,4	%0,4	%0,4	%0,4	بالنسبة للنتائج الداخلي الخام
-	%1,5	%1,6	%1,6	%1,7	%1,9	%1,8	%1,9	%1,7	%1,6	بالنسبة للموارد العادية
مؤشرات التكلفة والمخاطر										
تكلفة الدين										
-	%3,9	%3,9	%4,1	%4,1	%4,3	%4,3	%4,4	%4,5	%4,5	دين الخزينة
-	%4,2	%4,3	%4,5	%4,5	%4,8	%4,7	%4,7	%4,8	%4,8	الدين الداخلي
-	%2,6	%2,4	%2,6	%2,7	%2,8	%2,9	%3,3	%3,4	%3,3	الدين الخارجي
المدة الزمنية المتبقية للسداد										
7 سنوات	6 سنوات و 11 أشهر	6 سنوات و 5 أشهر	6 سنوات و 10 أشهر	7 سنوات	6 سنوات و 10 أشهر	6 سنوات و 6 أشهر	5 سنوات و 6 أشهر	5 سنوات و 7 أشهر	5 سنوات و 6 أشهر	دين الخزينة
6 سنوات و 9 أشهر	6 سنوات و 7 أشهر	6 سنوات	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 سنوات و 11 شهر	الدين الداخلي
7 سنوات و 11 شهر	8 سنوات و 7 أشهر	7 سنوات و 10 أشهر	8 سنوات و 5 أشهر	8 سنوات و 8 أشهر	8 سنوات و 8 أشهر	8 سنوات و 11 شهر	9 سنوات	8 سنوات و 5 أشهر	7 سنوات و 6 أشهر	الدين الخارجي
بنية دين الخزينة										
بنية الدين حسب مصدر التمويل (%)										
%79,0	%78,4	%79,5	%77,9	%78,3	%77,6	%75,9	%76,6	%76,3	%76,9	الدين الداخلي
%21,0	%21,6	%20,5	%22,1	%21,7	%22,4	%24,1	%23,4	%23,7	%23,1	الدين الخارجي
بنية الدين حسب المدة الزمنية المتوسطة المتبقية للسداد (%)										
%13,0	%13,2	%11,4	%12,4	%13,4	%13,9	%15,8	%16,8	%15,5	%13,9	الأمد القصير
%41,1	%38,9	%44,6	%40,0	%37,6	%37,9	%33,6	%39,9	%41,3	%43,4	الأمد المتوسط
%45,9	%47,9	%44,0	%47,6	%49,0	%48,2	%50,6	%43,3	%43,2	%42,7	الأمد الطويل
بنية الدين حسب العملات (%)										
%78,3	%78,1	%79,3	%77,8	%77,7	%77,2	%75,6	%76,2	%75,9	%76,3	الدراهم المغربي
%14,3	%14,7	%13,1	%14,6	%16,0	%17,3	%19,3	%18,5	%18,5	%18,1	الأورو
%5,8	%5,8	%6,0	%6,3	%5,0	%4,0	%3,5	%3,3	%3,1	%2,9	الدولار الأمريكي
%0,3	%0,3	%0,3	%0,3	%0,4	%0,5	%0,6	%0,6	%0,7	%0,8	الدينار الكويتي
%0,5	%0,5	%0,6	%0,6	%0,6	%0,5	%0,5	%0,6	%0,8	%0,8	الين الياباني
%0,8	%0,6	%0,7	%0,4	%0,3	%0,5	%0,5	%0,8	%1,0	%1,1	عملات أخرى
بنية الدين حسب سعر الفائدة (%)										
%92,0	%92,3	%92,4	%91,0	%90,9	%91,4	%91,6	%91,4	%92,5	%92,2	سعر ثابت
%8,0	%7,7	%7,6	%9,0	%9,1	%8,6	%8,4	%8,6	%7,5	%7,8	سعر متغير

❖ إحصائيات الدين الداخلي للخزينة

يونيو 2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	
حجم الدين الداخلي (ملايين الدراهم)										
627 404	585 687	574 637	539 135	514 679	488 395	445 479	424 457	376 805	331 343	الدين الداخلي
	%50,9	%51,8	%50,7	%50,8	%49,4	%48,1	%47,3	%44,4	%40,4	بالنسبة للنتائج الداخلي الخام
توزيع الدين الداخلي حسب الأدوات (ملايين الدراهم)										
597 159	557 161	546 205	516 706	490 028	470 104	426 057	412 971	356 721	314 211	سوق السندات
50	50	50	50	50	50	50	50	50	50	سندات 6 أشهر
30 195	28 476	28 382	22 378	24 601	18 241	19 372	11 436	20 034	17 082	أدوات أخرى
توزيع الدين الداخلي حسب الأمد (ملايين الدراهم)										
82 877	79 979	74 003	77 450	75 284	80 107	84 717	84 983	68 958	52 539	الأمد القصير
269 645	235 296	264 892	219 797	208 609	193 765	163 081	186 974	170 853	159 962	الأمد المتوسط
274 882	270 412	235 743	241 888	230 785	214 523	197 681	152 500	136 994	118 842	الأمد الطويل
خدمة الدين الداخلي (ملايين الدراهم)										
49 270	97 219	88 624	86 734	93 645	106 574	98 896	120 333	78 605	71 427	تحميلات أصل الدين
45 771	93 437	85 554	84 002	91 440	104 474	97 083	118 937	77 768	67 147	المزادات
3 499	3 781	3 070	2 732	2 205	2 100	1 813	1396	836	4 280	أدوات أخرى
15 575	26 639	24 313	24 121	23 971	24 047	22 011	19 418	17 336	15 535	تحميلات الفوائد
14 082	23 751	21 722	21 602	21 585	21 491	19 149	16 864	15 067	13 656	المزادات
1 493	2 888	2 591	2 519	2 385	2 556	2 861	2 554	2 269	1 879	أدوات أخرى
مؤشرات التكلفة والمخاطر										
6 سنوات و 9 أشهر	6 سنوات و 7 أشهر	6 سنوات	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 سنوات و 11 شهر	المدة الزمنية المتوسطة المتبقية للسداد
-	%4,2	%4,3	%4,5	%4,6	%4,8	%4,6	%4,7	%4,7	%4,8	التكلفة المتوسطة للدين
%2,6	%3,0	%2,8	%2,8	%2,8	%3,1	%4,3	%4,5	%4,1	%3,8	معدل الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار
%13,3	%13,7	%12,9	%14,4	%14,6	%16,5	%19,0	%20,0	%18,0	%16,0	حصة الدين ذو الأمد القصير
السوق الثانوية لسندات الخزينة										
204	421	281	247	193,8	171	150	159	142	188	المعاملات الباتة (ملايين الدراهم)
6 015	13 604	13 868	12 062	8 321	7 445	9 348	8 077	7 084	4 058	عمليات الإستحفاظ (ملايين الدراهم)
34	70	46	43	35	34	35	35	35	53	معدل الدوران (%)
82	78	75	67	70	78	82	82	99	106	الحجم المتوسط للمعاملات (ملايين الدراهم)
الدين الداخلي المضمون (ملايين الدراهم)										
34 778	35 207	28 496	27 397	23 928	21 695	20 447	19 611	18 051	15 475	الدين الداخلي المضمون
	%3,1	%2,5	%2,6	%2,4	%2,2	%2,2	%2,2	%2,1	%1,9	بالنسبة للنتائج الداخلي الخام
حجم الخطوط المصدرة عبر المزادات (ملايين الدراهم)										
597 159	557 161	546 205	516 706	490 028	470 105	426 057	412 972	356 722	314 212	الإجمالي
								6 022		الأمد جد قصير
1 731	500		418	408	1 050	450	60	2 670	4 540	13 أسبوع
911	132		1 165	6 662	984	1 700	8 903	700	1 200	26 أسبوع
14 158	9 939	20 097	24 693	11 982	25 449	12 721	24 891	6 279	10 620	52 أسبوع
62 102	47 669	62 391	51 012	57 284	59 040	69 791	83 222	73 896	62 581	2 سنوات
157 408	145 432	145 466	140 581	130 581	123 679	95 222	94 328	82 880	59 783	5 سنوات
121 813	129 368	116 125	98 240	90 549	87 533	96 422	90 692	83 574	78 610	10 سنوات
136 990	135 322	125 087	123 665	117 381	110 092	101 931	86 640	76 465	73 042	15 سنة
72 248	66 223	57 082	56 977	56 238	48 966	44 545	21 461	21 461	21 261	20 سنة
29 800	22 577	19 958	19 958	18 945	13 312	3 275	2 775	2 775	2 575	30 سنة
اكتتابات الخزينة (ملايين الدراهم)										
85 769	104 393	115 053	110 680	111 364	148 521	110 169	175 187	120 279	103 543	الإجمالي
							4 958	25 042	4 100	الأمد جد قصير
1 931	950	811	3 535	5 658	9 907	1 800	18 494	8 130	8 490	13 أسبوع
911	132	100	2 081	7 859	4 514	2 950	35 529	2 600	1 200	26 أسبوع
10 691	8 345	17 316	19 734	13 850	22 149	9 250	24 891	6 279	11 650	52 أسبوع
25 019	15 317	42 923	26 402	24 614	31 902	15 010	50 404	31 496	40 401	2 سنوات
21 827	24 479	31 060	35 346	27 757	43 184	21 044	16 249	25 502	19 857	5 سنوات
1 550	16 707	17 885	8 872	11 433	12 871	16 911	14 137	14 360	9 730	10 سنوات
10 594	26 703	4 853	12 959	7 289	9 536	19 619	10 525	6 470	6 215	15 سنة
6 025	9 141	105	739	7 272	4 421	23 085		200	1 900	20 سنة
7 222	2 620	0	1 013	5 633	10 037	500		200		30 سنة

يونيو 2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	التطور السنوي لسعر الفائدة المرجح لسندات الخزينة
2,57%	2,98%	2,77%	2,80%	2,82%	3,08%	4,27%	4,54%	4,07%	3,75%	السعر السنوي
%1,97	%2,18	%2,17	%2,15	%2,09	%2,52	%2,98	%3,88	%3,37	%3,32	13 أسبوع
%2,10	%2,23	%2,19	%2,22	%2,21	%2,53	%2,97	%4,03	%3,45	%3,33	26 أسبوع
%2,24	%2,31	%2,41	%2,36	%2,26	%2,62	%3,10	%4,16	%3,72	%3,46	52 أسبوع
%2,28	%2,42	%2,56	%2,48	%2,45	%2,77	%3,37	%4,63	%3,98	%3,65	2 سنوات
%2,38	%2,65	%2,81	%2,83	%2,68	%3,14	%4,22	%5,02	%4,20	%3,88	5 سنوات
%2,65	%3,03	%3,32	%3,27	%3,22	%3,54	%4,73	%5,52	%4,51	%4,16	10 سنوات
%2,94	%3,45	%3,70	%3,80	%3,64	%4,00	%5,51	%5,77	%4,64	%4,36	15 سنة
%3,21	%3,63	%3,98	%4,02	%4,05	%4,34	%5,57		%4,97	%4,41	20 سنة
%3,82	%4,20		%4,43	%4,61	%4,99	%5,69		%5,01		30 سنة

❖ إحصائيات الدين الخارجي للخرينة

يونيو 2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	
حجم الدين										
166 971	161 500	147 983	153 197	142 793	140 808	141 086	129 804	116 872	99 581	بملايين الدرهم
15 323	15 003	13 511	13 694	13 414	13 062	12 862	11 558	10 484	8 966	بملايين الدولار
17 179	16 835	15 471	16 421	14 144	14 215	15 603	15 926	13 858	11 610	بملايين الأورو
-	%14,0	%13,4	%14,4	%14,1	%14,3	%15,2	%14,5	%13,8	%12,1	بالنسبة للناتج الداخلي الخام
بنية الدين (%)										
حسب الأمد وحسب 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)
%12,7	%13,3	%16,1	%17,4	%16,9	%18,6	%20,1	%23,7	%28,5	%33,6	المقرضون الثنائيون
%6,4	%6,5	%8,0	%9,0	%10,4	%11,9	%13,3	%16,1	%18,8	%21,5	دول الاتحاد الأوروبي
%3,5	%3,6	%4,1	%4,0	%1,3	%1,4	%1,5	%1,5	%1,9	%2,2	الدول العربية
%2,8	%3,2	%4,0	%4,4	%5,2	%5,3	%5,3	%6,1	%7,8	%9,9	دول أخرى
%58,6	%55,7	%55,2	%52,9	%51,2	%48,6	%46,5	%50,6	%47,5	%52,9	المؤسسات الدولية
%28,7	%31,0	%28,7	%29,7	%31,9	%32,8	%33,4	%25,7	%24,0	%13,5	حاملو السندات الدولية
%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	قصر الأمد
حسب العملات										
%65,8	%66,7	%63,2	%65,6	%71,0	%75,9	%78,8	%77,2	%76,6	%75,8	الأورو
%26,7	%26,7	%29,0	%28,4	%22,8	%17,7	%14,5	%14,2	%13,3	%12,4	الدولار الأمريكي والعملات المرتبطة به
%1,5	%1,3	%1,4	%1,6	%2,0	%2,3	%2,4	%2,6	%3,1	%3,6	الدنمارك الكويتي
%2,4	%2,5	%2,9	%2,8	%2,8	%2,3	%2,3	%2,6	%3,2	%3,7	الين الياباني
%3,6	%2,8	%3,5	%1,6	%1,4	%1,8	%2,0	%3,4	%3,8	%4,5	عملات أخرى
حسب سعر الفائدة										
%62,0	%64,3	%63,0	%59,4	%58,0	%61,7	%64,9	%63,4	%68,2	%66,5	سعر ثابت
%38,0	%35,7	%37,0	%40,6	%42,0	%38,3	%35,1	%36,6	%31,8	%33,5	سعر متغير
خدمة الدين										
5 767	12 067	11 818	17 016	11 361	12 353	12 128	11 888	11 292	9 712	مجموع خدمة الدين (بملايين الدراهم)
-	%4,8	%5,1	%7,4	%5,2	%5,9	%5,6	%5,8	%5,6	%5,1	بالنسبة للمداخيل العادية (%)
589	1 251	1 256	1 743	1 155	1 261	1 438	1 409	1 305	1 198	بالدولار الأمريكي (بالملايين)
3 926	8 226	8 085	13 243	7 579	8 368	8 392	8 006	7 897	6 675	تحميلات أصل الدين (بملايين الدراهم)
1 264	3 041	3 350	3 387	3 369	3 313	3 376	3 361	3 258	2 362	المقرضون الثنائيون
719	1 826	2 145	2 113	2 110	2 097	2 249	2 153	1 867	1 561	دول الاتحاد الأوروبي
111	256	247	262	248	235	244	252	281	247	الدول العربية
434	959	958	1 012	1 011	981	883	956	1 110	554	دول أخرى
2 662	5 070	4 735	4 399	4 210	5 055	5 016	4 645	4 639	4 313	المؤسسات الدولية
0	115	0	5 457	0	0	0	0	0	0	حاملو السندات الدولية
1 841	3 841	3 733	3 773	3 782	3 985	3 736	3 882	3 395	3 037	تحميلات الفائدة (بملايين الدراهم)
222	502	601	561	671	772	864	954	1 114	1 053	المقرضون الثنائيون
102	225	288	339	402	469	555	603	699	661	دول الاتحاد الأوروبي
90	181	185	52	57	67	63	66	78	67	الدول العربية
30	96	128	170	212	236	246	285	337	325	دول أخرى
727	1 502	1 344	1 121	1 018	1 120	1 218	1 280	1 466	1 172	المؤسسات الدولية
892	1 837	1 788	2 091	2 093	2 093	1 654	1 648	815	812	حاملو السندات الدولية
سحوبات الدين (بملايين الدراهم)										
10 334	25 448	6 247	16 799	10 388	8 687	17 684	23 016	23 147	13 954	مجموع السحوبات
900	727	395	5 757	1 244	394	868	1 591	3 258	2 514	المقرضون الثنائيون
812	690	348	351	463	322	621	863	2 157	1 943	دول الاتحاد الأوروبي
69	19	0	4 695	0	24	187	32	237	188	الدول العربية
19	18	47	711	781	48	60	696	864	383	دول أخرى
9 434	14 134	5 852	11 042	9 144	8 293	5 649	15 003	7 050	11 440	المؤسسات الدولية
0	10 587	0	0	0	0	11 167	6 422	12 839	0	حاملو السندات الدولية

❖ إحصائيات الدين الخارجي العمومي

يونيو 2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	
حجم الدين										
346 942	339 892	326 615	332 558	312 468	300 985	278 071	234 746	212 713	189 108	بملايين الدراهم
31 840	31 575	29 821	29 727	29 354	27 921	25 349	20 903	19 082	17 028	بملايين الدولار
35 695	35 431	34 145	35 646	30 950	30 385	30 752	28 801	25 222	22 048	بملايين الأورو
	%29,5	%29,5	%31,3	%30,8	%30,5	%30,0	%26,1	%25,1	%23,1	بالنسبة للناتج الداخلي الخام
بنية الدين (%)										
حساب الأمد وحسب 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)
%24,8	%25,6	%28,4	%29,4	%28,9	%28,4	%29,5	%32,8	%35,2	%38,7	المقرضون الثنائيون
%16,5	%16,9	%18,7	%19,8	%19,8	%19,9	%21,1	%23,4	%23,4	%24,4	دول الاتحاد الأوروبي
%3,4	%3,6	%4,0	%3,9	%2,8	%2,7	%2,5	%2,7	%3,2	%3,9	الدول العربية
%4,9	%5,1	%5,7	%5,7	%6,3	%5,8	%5,9	%6,7	%8,6	%10,4	دول أخرى
%51,4	%49,4	%48,8	%47,3	%45,9	%45,2	%45,4	%51,0	%49,2	%51,7	المؤسسات الدولية
%23,8	%25,0	%22,8	%23,3	%25,2	%26,4	%25,1	%16,2	%15,6	%9,6	حاملو السندات الدولية والبنوك 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										
%48,1	%47,5	%45,3	%46,1	%45,7	%46,8	%50,7	%55,3	%54,9	%52,7	دين الخزينة
%51,9	%52,5	%54,7	%53,9	%54,3	%53,2	%49,3	%44,7	%45,1	%47,3	أدين الخارجي لباقي المقرضين العموميين
%50,7	%51,5	%54,2	%53,5	%54,0	%52,9	%48,9	%44,2	%44,5	%46,5	المؤسسات العمومية
%0,4	%0,4	%0,1	%0,2	%0,2	%0,2	%0,3	%0,3	%0,4	%0,6	القطاع البنكي العمومي
%0,6	%0,5	%0,3	%0,1	%0,1	%0,1	%0,1	%0,2	%0,2	%0,2	الجماعات المحلية
%0,2	%0,1	%0,1	%0,1	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	المؤسسات ذات المنفعة العمومية
حساب العملات										
%61,3	%61,8	%59,6	%61,1	%61,4	%63,1	%68,8	%73,8	%72,7	%71,3	الأورو
%28,3	%28,2	%29,6	%29,1	%28,0	%24,8	%18,9	%12,5	%11,1	%9,7	الدولار الأمريكي والعملات المرتبطة به
%4,6	%4,6	%4,7	%4,5	%5,0	%6,3	%6,3	%7,1	%8,0	%8,8	الدنار الكويتي
%3,5	%3,5	%3,8	%3,6	%3,8	%3,6	%3,5	%4,2	%5,6	%7,0	الين الياباني
%2,3	%1,9	%2,3	%1,7	%1,8	%2,2	%2,5	%2,4	%2,6	%3,2	عملات أخرى
حساب سعر الفائدة										
%73,4	%74,9	%75,3	%74,1	%74,3	%76,3	%76,0	%74,2	%77,1	%77,5	سعر ثابت
%26,6	%25,1	%24,7	%25,9	%25,7	%23,7	%24,0	%25,8	%22,9	%22,5	سعر متغير
خدمة الدين										
14 667	29 233	28 586	32 059	29 078	24 694	22 584	21 847	19 958	17 533	مجموع خدمة الدين (بملايين الدراهم)
	%5,4	%5,8	%6,8	%6,8	%6,0	%5,7	%6,0	%5,7	%5,3	بالنسبة للمداخيل الجارية لميزان الأداءات
1 496	3 030	3 038	3 284	2 957	2 521	2 678	2 590	2 307	2 163	بالدولار الأمريكي (بالملايين)
10 525	20 689	19 979	23 389	20 296	15 975	15 161	14 958	13 721	11 866	تحميلات أصل الدين (بملايين الدراهم)
4 667	9 619	9 550	8 293	7 754	6 450	6 006	5 693	5 488	4 382	المقرضون الثنائيون
3 282	7 043	7 108	5 820	5 467	4 363	4 155	3 759	3 374	2 947	دول الاتحاد الأوروبي
451	815	722	758	749	708	664	674	623	566	الدول العربية
934	1 761	1 720	1 715	1 538	1 379	1 187	1 260	1 491	869	دول أخرى
5 381	10 086	9 673	8 744	11 743	8 688	8 430	7 912	7 408	6 652	المؤسسات الدولية
477	984	756	6 352	799	837	725	1 353	825	832	حاملو السندات الدولية والبنوك التجارية
4 142	8 544	8 607	8 670	8 782	8 719	7 423	6 889	6 237	5 667	تحميلات الفائدة (بملايين الدراهم)
883	1 859	2 119	2 042	2 106	2 118	2 000	1 983	2 102	1 961	المقرضون الثنائيون
550	1 140	1 366	1 387	1 433	1 452	1 374	1 313	1 316	1 224	دول الاتحاد الأوروبي
194	397	398	263	250	247	219	221	250	235	الدول العربية
139	322	355	392	423	419	407	449	536	502	دول أخرى
1 551	3 240	3 134	2 934	2 908	3 042	3 149	3 068	3 117	2 686	المؤسسات الدولية
1 708	3 445	3 354	3 694	3 768	3 559	2 274	1 838	1 018	1 020	حاملو السندات الدولية والبنوك التجارية
سحوبات الدين (بملايين الدراهم)										
16 585	39 480	19 281	35 668	31 894	37 496	52 705	41 194	37 495	25 533	سحوبات الدين (بملايين الدراهم)
2 635	4 741	4 834	14 771	12 457	8 671	10 944	10 371	9 030	7 096	المقرضون الثنائيون
2 209	4 414	3 607	7 312	7 900	6 044	9 094	8 528	7 015	5 543	دول الاتحاد الأوروبي
113	75	467	5 743	1 244	1 339	654	425	306	786	الدول العربية
313	252	760	1 716	3 313	1 288	1 196	1 418	1 709	767	دول أخرى
13 950	20 143	12 834	20 897	19 281	17 723	14 430	23 605	14 513	18 160	المؤسسات الدولية
	14 596	1 613	0	156	11 102	27 331	7 218	13 952	277	حاملو السندات الدولية والبنوك التجارية

