



مشروع قانون المالية لسنة

2024



تقرير حول الدين العمومي

التقرير السنوي حول المديونية

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

الأرقام الأساسية

❖ الديون الموطدة للإدارات العمومية

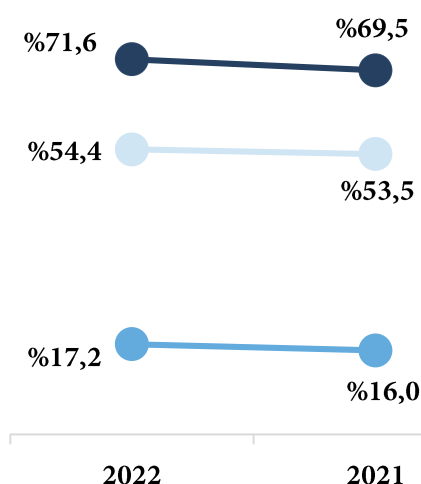
2022	2021	
880,2	799,3	حجم الدين (بملايير الدراهم)
%66,2	%62,7	بالنسبة المئوية إلى الناتج الداخلي الاجمالي

تجدر الإشارة إلى أن بيانات سنة 2021 قد تم تحيينها في حين أن بيانات سنة 2022 فهي مؤقتة.

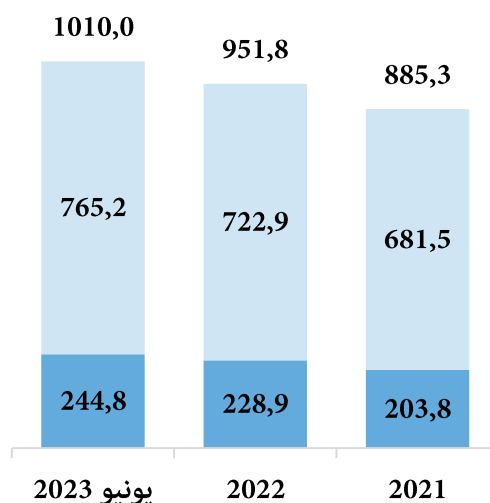
❖ مديونية الخزينة

دين الخزينة / الدين الداخلي / الدين الخارجي

مؤشر المديونية (بالنسبة المئوية إلى الناتج الداخلي الاجمالي)



حجم الدين (بملايير الدراهم)



❖ دين الخزينة القابل للتداول

2023 يونيو	2022	2021	(بملايير الدراهم)
799,8	738,4	725,5	حجم دين الخزينة القابل للتداول
705,6	665,8	646,6	السندات المصدرة في سوق المزادات
94,2	72,6	78,9	السندات السيادية المصدرة في السوق المالية الدولية

❖ الدين الخارجي العمومي

2023 يونيو	2022	2021	
430,5	423,6	380,6	حجم الدين (بملايير الدراهم)
244,8	228,9	203,8	دين الخزينة
177,6	186,6	171,4	دين المؤسسات والمقاولات العمومية
4,4	4,7	2,5	دين المؤسسات المالية العمومية
2,8	2,5	2,3	دين الجماعات الترابية
0,9	0,9	0,6	دين المؤسسات ذات المنفعة العامة
-	%31,8	%29,9	بالنسبة المئوية للناتج الداخلي الاجمالي

❖ **تحميلات الفوائد**

يونيو 2023	2022	2021	
19,2 %12,6	29,7 %9,8	29,6 %11,6	دين الخزينة (ملايير الدراهم) بالنسبة المئوية للمداخيل العادية
15,6 %10,3	24,8 %8,1	24,9 %9,7	الدين الداخلي (ملايير الدراهم) بالنسبة المئوية للمداخيل العادية
3,6 %2,4	5,0 %1,6	4,7 %1,9	الدين الخارجي (ملايير الدراهم) بالنسبة المئوية للمداخيل العادية
6,2 -	9,7 %1,3	8,9 %1,6	الدين الخارجي العمومي (ملايير الدراهم) بالنسبة المئوية للمداخيل الجارية لميزان الأداءات

❖ **مؤشرات التكلفة والمخاطر لدين الخزينة**

يونيو 2023	2022	2021	
-	%3,2	%3,4	التكلفة المتوسطة لدين الخزينة
6 سنوات و 10 أشهر	6 سنوات و 8 أشهر	7 سنوات وشهران	المدة الزمنية المتوسطة المتبقية للسداد
%14,2	%17,2	%12,7	حصة الدين ذي الأمد القصير

❖ **سوق المزادات**

يونيو 2023	2022	2021	
180,1	128,8	144,5	حجم اكتتابات الخزينة (ملايير الدراهم)
397,3	276,1	353,5	حجم عروض المستثمرين
2,6 مرة	2,1 مرة	2,5 مرة	معدل تغطية الإصدارات*
39,8	19,1	45,9	الاكتتابات الصافية (ملايير الدراهم)

* بدون احتساب عمليات التدبير النشط للدين الداخلي.

❖ **التدبير النشط للدين الداخلي**

يونيو 2023		2022		2021		
المبلغ المشتري*	عدد العمليات	المبلغ المشتري*	عدد العمليات	المبلغ المشتري*	عدد العمليات	(ملايير الدراهم)
-	-	-	-	-	-	إعادة شراء السندات
42,7	5	8,6	2	21,5	8	تبادل السندات
42,7	5	8,6	2	21,5	8	المجموع

* بالقيمة الاسمية

❖ السوق الثانوية لسندات الخزينة

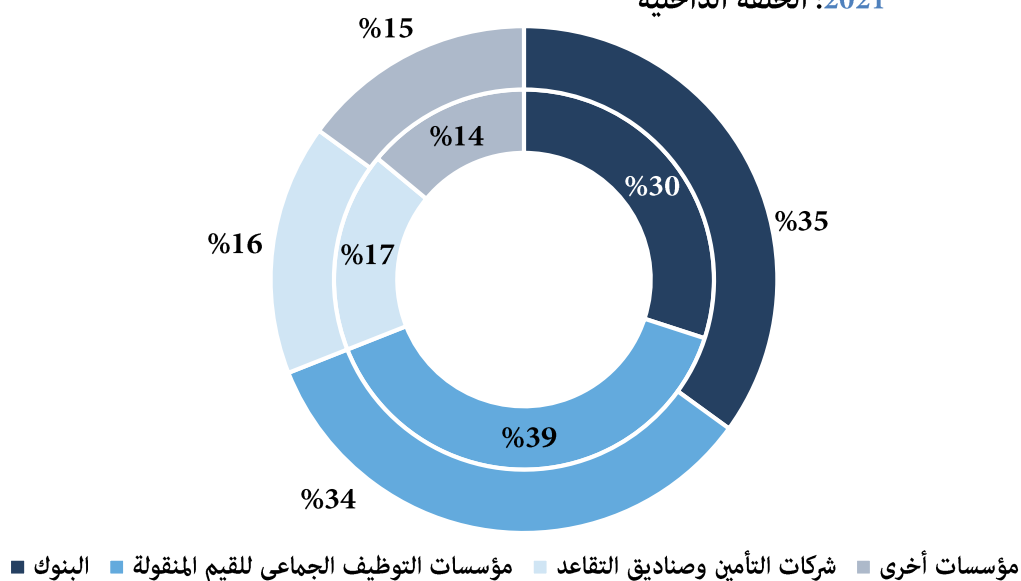
يونيو 2023	2022	2021	
555	824	578	حجم المعاملات الباتة (بملايير الدراهم)
%69	%109	%82	معدل دوران سندات الخزينة*
75	103	90	الحجم المتوسط اليومي للمعاملات الباتة (بملايين الدراهم)

* 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

2022: الحلقة الخارجية

2021: الحلقة الداخلية



❖ التدبير النشط للخزينة العمومية - عمليات التوظيف

يونيو 2023		2022		2021		
سوق الاستحفاظ	السوق القائمة ما بين البنوك	سوق الاستحفاظ	السوق القائمة ما بين البنوك	سوق الاستحفاظ	السوق القائمة ما بين البنوك	
145	54	311	94	310	91	عدد العمليات
31,8	1,01	5,9	0,7	7,6	0,7	الحجم الجاري المتوسط الموظف في اليوم (بمليار درهم)
%2,72	%2,82	%1,52	%1,61	%1,36	%1,50	متوسط سعر الفائدة المرجح

سياسة إصدار سندات الخزينة

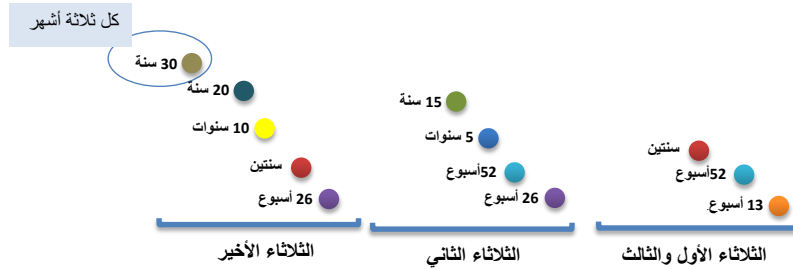
تعتمد سياسة إصدارات الخزينة في السوق الداخلية على مبادئ الانتظام والشفافية لزيادة سيولة وعمق سوق قيم الخزينة وذلك لتخفيض تكلفة دين الدولة.

❖ الشفافية

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

❖ الانتظام

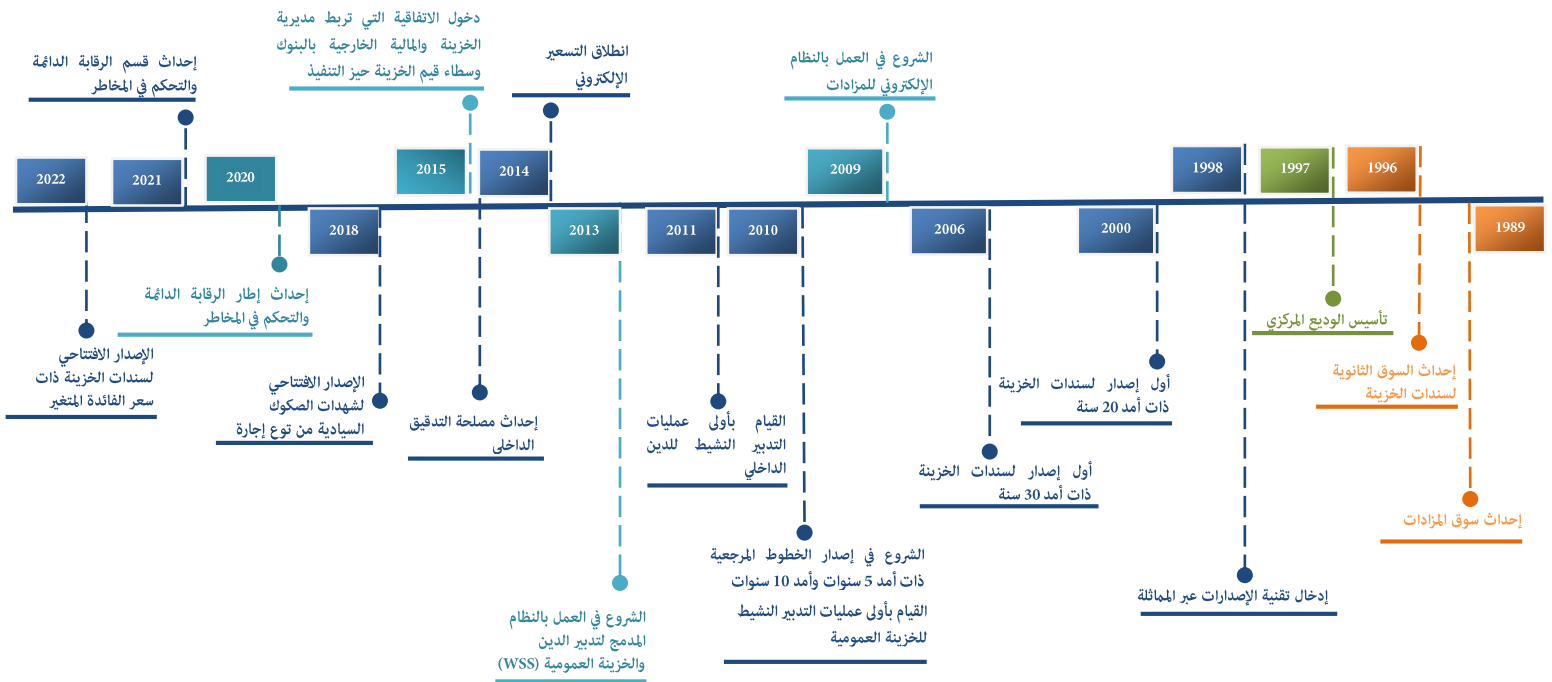
- جدول إصدار معد مسبقا:



❖ التنسيق مع بنك المغرب

- عقد 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 وبرصيد نهاية اليوم.
- تبادل يومي بين المكاتب الأمامية والمكاتب الخلفية للمؤسستين.

❖ ديناميكية متواصلة من الإصلاحات لتطوير سوق سندات الخزينة



المحيط الدولي

❖ السياق الدولي

تميزت سنة 2022 باعتبارها سنة صعبة بشكل خاص، حيث شهدت صدمة جيوسياسية ناجمة عن اندلاع النزاع في أوكرانيا إضافة إلى الأزمة الطاقية التي تسببت في ارتفاع التضخم، مما دفع البنوك المركزية إلى تغيير سياساتها النقدية التيسيرية. فقد لجأت معظم البنوك المركزية إلى تشديد سياساتها النقدية من خلال رفع أسعار الفائدة الرئيسية بوتيرة ومقدار أسرع مما كانت عليه في الدورات السابقة.

وفي هذا السياق، تراجع معدل نمو الاقتصاد العالمي ليصل إلى 3,5% خلال سنة 2022 مقابل 6,3% في سنة 2021. ويعزى هذا التراجع المسجل في كل من البلدان المتقدمة والناشئة بالأساس إلى تداعيات النزاع في أوكرانيا، ولا سيما الارتفاع الحاد في أسعار المواد الأولية وإلى تشديد شروط التمويل النقدي وكذا استمرار الأزمة الصحية في الصين.

ففي الولايات المتحدة، بلغ معدل نمو الناتج الداخلي الإجمالي 2,1% خلال سنة 2022 مقابل 5,9% سنة 2021. ويرجع هذا التباطؤ إلى انخفاض الطلب نتيجة تراجع القوة الشرائية للأسر الناجم عن ارتفاع أسعار الفائدة الرئيسية وتسارع التضخم.

وعلى الرغم من تراجع النشاط الاقتصادي الأمريكي، فقد واصل سوق الشغل نشاطه خلال سنة 2022، مما أدى إلى انخفاض معدل البطالة ليصل إلى مستواه ما قبل الجائحة أي 3,6%. أما معدل التضخم، فقد بلغ 8,7% سنة 2022 مقابل 5,3% سنة 2021.

ولمواجهة تسارع التضخم، قام البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي بتشديد سياسته النقدية إذ رفع من أسعار فائده الرئيسية بمقدار 425 نقطة أساس منذ مارس 2022 لتصل إلى ما بين 4,25% و 4,5%. ويعتبر هذا التشديد النقدي الذي شهدته الولايات المتحدة هو الأكثر حدة وتسارعا منذ الثمانينيات. كما قام البنك بإنهاء برنامجه المتعلق بشراء الأصول في مارس 2022، حيث خفض الوتيرة الشهرية لصافي عمليات شراء الأصول بمقدار 47,5 مليار دولار، بين يونيو وغشت، ثم بمقدار 95 مليار دولار ابتداء من شهر شتنبر.

وعلى الرغم من قرار بنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي خلال اجتماعه المنعقد في شهر دجنبر الرامي إلى خفض وتيرة رفع أسعار فائده الرئيسية، إلا أنه أكد في هذا الصدد على حفاظه على سياسته النقدية المشددة. حيث واصل البنك خلال سنة 2023 سياسة التشديد النقدي لتصل مستويات أسعار الفائدة إلى ما بين 5,25% و 5,5%، وذلك في سياق متسم بمستوى تضخم مرتفع وبانتعاش سوق الشغل.

وفي منطقة الأورو، وبعد أن بلغ معدل النمو الاقتصادي 5,3% سنة 2021، أبان اقتصاد المنطقة عن بعض القدرة على الصمود في مواجهة تداعيات الحرب في أوكرانيا مع تسجيل معدل نمو بنسبة 3,5%، وهو مستوى أعلى من معدل نمو الصين (3%) والولايات المتحدة (2,1%). ويرجع هذا الانتعاش إلى الأداء الجيد لقطاع الخدمات الذي استفاد من رفع القيود الصحية فضلا عن تدابير الدعم التي اتخذتها السلطات العمومية.

ومع ذلك، فقد تباين أداء النمو بشكل كبير بين بلدان منطقة الأورو، حيث حققت اقتصادات البرتغال وإسبانيا نسبا بلغت 6,7% و 5,5% على التوالي. في حين بلغت مستويات نسبة النمو في كل من ألمانيا وفرنسا وإيطاليا 1,8% و 2,5% و 3,7% على التوالي.

كما واصل سوق الشغل انتعاشه سنة 2022 على الرغم من اندلاع الحرب في أوكرانيا وارتفاع التضخم. حيث بلغ معدل البطالة أدنى مستوياته منذ 30 عاما مسجلا 6,5% عوض 7,7% سنة 2021. أما معدل التضخم، فقد تسارع ليصل إلى 8,4% خلال 2022 بعد 2,6% في سنة 2021، وهو ما يعكس بشكل أساسي الارتفاع الحاد في أسعار الطاقة والمواد الغذائية الناجم عن اندلاع النزاع في أوكرانيا.

وفي سعيه لاحتواء الضغوط التضخمية، اتخذ البنك المركزي الأوروبي سلسلة من التدابير الرامية إلى العودة إلى توجهاتها النقدية المعتادة. حيث قام البنك، ولأول مرة منذ أحد عشر عاما برفع أسعار فائده الرئيسية بمقدار 250 نقطة أساس خلال 2022، ليصل سعر فائدة الودائع إلى 2% ومعدل فائدة إعادة التمويل الرئيسية إلى 2,5% ومعدل فائدة الإقراض الهامشي إلى 2,75%. كما قام البنك المركزي كذلك بتسريع تخفيض برنامج شراء الأصول معلنا عزمه على إنهاء هذه العمليات سنة 2023.

وعلى الرغم من قيام البنك المركزي الأوروبي، على غرار البنك الاحتياطي الفيدرالي، بخفض وتيرة رفع أسعار فائده الرئيسية خلال اجتماعه المنعقد شهر دجنبر مقارنة باجتماعاته السابقة. إلا أن تصريحات رئيسه أشارت إلى أنه كان من المتوقع مواصلة الزيادات في أسعار الفائدة الرئيسية. وهكذا، واصل البنك المركزي الأوروبي تشديد سياسته النقدية خلال سنة 2023، ليصل سعر فائدة الودائع إلى 3,75%، وسعر فائدة إعادة التمويل الرئيسية إلى 4,25% ومعدل فائدة الإقراض الهامشي إلى 4,50%.

أما بالنسبة لليابان، فقد شهد اقتصادها عدة تقلبات حيث تراجع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 0,7% في الربع الأول قبل أن يصل ولأول مرة إلى مستواه ما قبل الجائحة في الربع الثاني بنسبة 1,4%. في حين سجل الربعين الثالث والرابع انخفاضين بنسبتي 0,4% و 0,1%. وعلى مدار السنة، سجل النمو الاقتصادي الياباني تراجعاً بنسبة 1% مقابل 2,2% في سنة 2021، نتيجة ارتفاع التضخم وتراجع الاقتصاد العالمي، مما أثر على القوة الشرائية للأسر وعلى الصادرات.

كما واصل سوق الشغل انتعاشه حيث بلغ معدل البطالة مستواه المسجل في سنة 2019 بنسبة 2,6%. أما بالنسبة للتضخم، فقد واجهت اليابان ضغوطاً تضخمية في حدود 2,5% (في عام 2022) إلا أنها تبقى منخفضة مقارنة بباقي الدول.

أما فيما يتعلق بالسياسة النقدية وخلافاً للسياسات النقدية التقييدية للبنوك المركزية للدول الغربية، حافظ البنك المركزي الياباني على سياسته التيسيرية حيث أبقي على سعر الفائدة الرئيسي دون تغيير عند 0,1% - مع تأكيد التزامه بالحفاظ على عائد السندات ذات الأمد 10 سنوات عند 0% من خلال شراء السندات الحكومية.

فيما يخص البلدان الناشئة، فقد شهد نشاطها الاقتصادي تباطؤاً عاماً نتيجة الأزمة الأوكرانية وتشديد السياسات النقدية للبنوك المركزية لمكافحة التضخم.

أما فيما يخص الصين، فقد تطور الاقتصاد تزامناً مع فترات الحجر الصحي نتيجة سياسة "صفر كوفيد". فبعد تسجيل نمو بنسبة 0,8% في الربع الأول، تراجع الناتج الداخلي الإجمالي بنسبة 2,3% في الربع الثاني بفعل التدابير الاحترازية الصارمة خاصة في شانغهاي، قبل أن يسجل انتعاشاً في الربعين الثالث والرابع بنسبة 3,9% و 0,6% على التوالي، بفضل عودة النشاط الاقتصادي.

وعلى مدار السنة، شهد الاقتصاد تباطؤاً حاداً حيث بلغ معدل النمو 3% في سنة 2022، مما يمثل واحدة من أبطأ وتيرات النمو في السنوات الأربعين الماضية. ويرجع هذا التباطؤ أيضاً إلى تفاقم أزمة القطاع العقاري التي تسبب فيها بشكل خاص تنفيذ التدابير التي تهدف إلى التخفيف من مديونية المنعشين العقاريين.

فيما يتعلق بالتضخم، تعد الصين من الدول النادرة التي لم تشهد ارتفاعاً في معدل التضخم حيث ظل هذا الأخير منخفضاً نسبياً عند 2% خلال سنة 2022. ونتيجة لغياب الضغوط التضخمية وعلى عكس توجهات السياسات النقدية في الدول الغربية، قام البنك المركزي الصيني بتخفيف سياسته النقدية من خلال خفض سعر الفائدة الأساسي مرتين بمقدار 15 نقطة أساس ليصل إلى 3,65% وذلك لتحفيز الطلب. كما قام أيضاً بخفض معدل الاحتياطي الإلزامي للبنوك مرتين ليصل إلى 7,8%.

بالنسبة للهند، وعلى الرغم من تعرضها بشكل أقل للتداعيات الاقتصادية العالمية مقارنة مع بعض الدول الآسيوية الأخرى، إلا أن النمو الاقتصادي تباطأ خلال سنة 2022 بنسبة 7,2% مقابل 9,1% خلال سنة 2021، وذلك نتيجة انخفاض حاد في الطلب الخارجي وتشديد السياسات النقدية وضعف الإنتاج التصنيعي. ومع ذلك، يظل النشاط الاقتصادي مدعوماً بالاستهلاك الخاص والاستثمار.

أما فيما يتعلق بسوق الشغل، فلم يتمكن هذا الأخير من العودة إلى مستوياته المسجلة ما قبل الأزمة، إذ ظل معدل البطالة مرتفعاً بنسبة 7,3% خلال سنة 2022. أما معدل التضخم، فقد بلغ 6,7% خلال سنة 2022 مقابل 5,5% خلال سنة 2021، متجاوزاً الحد الأعلى للنطاق المستهدف والذي يتراوح بين 2% و 6%. وفي هذا السياق، قام البنك المركزي بتغيير توجهات سياسته النقدية التيسيرية حيث رفع بشدة سعر فائده الرئيسي منذ ماي بما مجموعه 225 نقطة أساس ليصل إلى 6,25%.

أما في البرازيل، وبعد تسجيل انتعاش بنسبة 5% خلال سنة 2021 بلغ معدل النمو الاقتصادي نسبة 2,9% في سنة 2022، وذلك بفضل الأداء الجيد لقطاعي الخدمات والصناعة وكذا استهلاك الأسر، الذي تم تعزيزه بشكل خاص من خلال التدابير الحكومية المتخذة لدعم الاقتصاد.

وللحد من ارتفاع معدل التضخم الذي بلغ 9,3% في 2022 مقابل 8,3% في سنة 2021، قام البنك المركزي البرازيلي برفع سعر فائده الرئيسي بمقدار 450 نقطة أساس ليصل إلى 13,75%.

وفي هذا السياق الذي اتسم بالتوترات الجيوسياسية، عرفت الأسواق المالية عدة تقلبات، والتي تفاقمت بسبب السياسات النقدية المتشددة التي تبنتها البنوك المركزية لمواجهة التضخم.

وبالتالي، شهدت المؤشرات الرئيسية لأسواق الأسهم انخفاضاً حاداً من دورة الارتفاعات المتتالية المسجلة خلال الثلاث سنوات الأخيرة. ففي الولايات المتحدة، سجل مؤشر داو جونز (Dow Jones) وناسداك (Nasdaq) تراجعاً بنسبة 9,40% و 32,97% على التوالي. في حين، اتسمت أسواق الأسهم الأوروبية بصلابتها، حيث انخفض مؤشر يوروستوكس50 (Eurostoxx50) بنسبة 11,74% فقط. كما شهد مؤشر نيكاي (Nikkei) للأسهم اليابانية انخفاضاً لينهي السنة بنسبة 9,30%.

أما فيما يخص أسواق السندات، فقد سجلت معدلات العائدات ارتفاعاً ملحوظاً نتيجة تغيير السياسات النقدية من قبل البنوك المركزية. وبالتالي، ارتفع العائد على سندات الخزينة الأمريكية لأمد 10 سنوات ليصل إلى أعلى مستوى له في أكتوبر 2022، وهو 4,242% مقارنة بمستواه المسجل في بداية السنة عند 1,628%. في حين اتبع العائد على سندات الخزينة الألمانية لأمد 10 سنوات نفس الاتجاه لينهي السنة عند 2,571% مقابل 0,118%- بداية شهر يناير.

وفيما يتعلق بأسواق صرف العملات، فقد تميزت سنة 2022 بمنحى تصاعدي للدولار الأمريكي مقابل الأورو، ليصل سعر صرف الأورو مقابل الدولار 0,9594 في متم شهر شتنبر من السنة، مستفيداً من وضعيته كعملة احتياطية في سياق التوتر الجيوسياسي بالإضافة إلى فارق سعر الفائدة الرئيسي للبنك الاحتياطي الفيدرالي وللبنك المركزي الأوروبي. إلا أن توقعات خفض وتيرة الرفع من أسعار فائدة البنك الاحتياطي الفيدرالي أدت إلى تغير في هذا المنحى في نهاية السنة حيث بلغ سعر صرف الأورو مقابل الدولار 1,0705. كما اتسمت سنة 2022 أيضاً بانخفاض الين الياباني مقابل الدولار الأمريكي نتيجة حفاظ البنك المركزي الياباني على سياسته النقدية الجد التيسيرية.

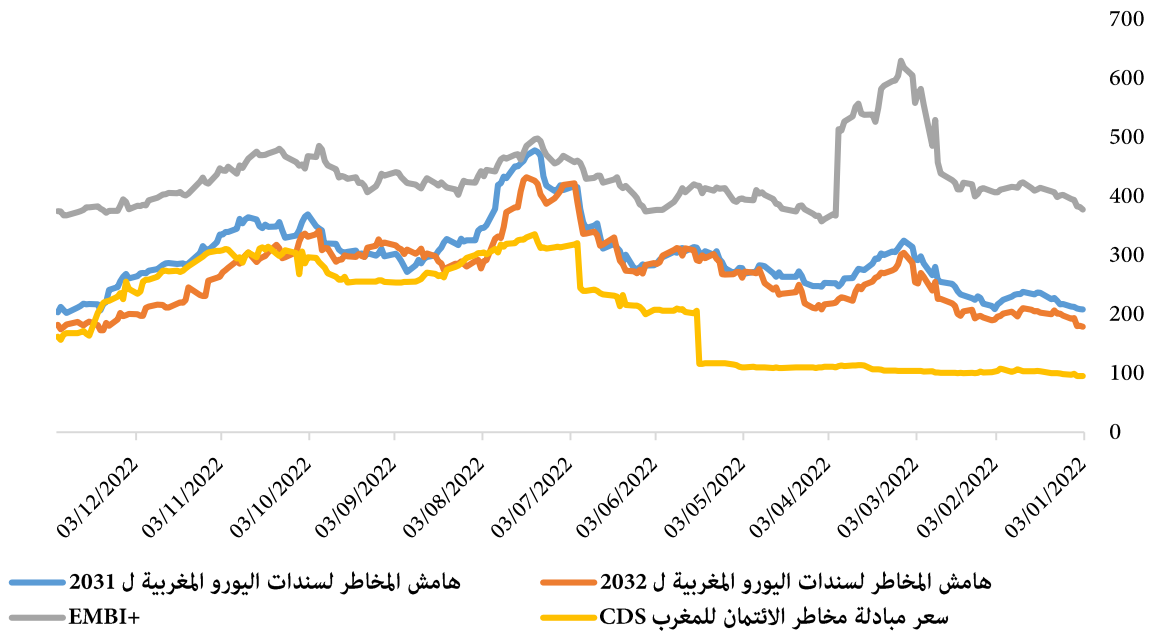
❖ تطور هوامش المخاطر

اتسعت هوامش المخاطر لسندات الدول الناشئة بشكل ملحوظ في سياق اتسم بعدم استقرار الأسواق المالية. مما أدى إلى ارتفاع مؤشر EMBI+، الذي بلغ في 8 مارس مستوى قياسياً عند 631 نقطة أساس مقابل 378 نقطة أساس في 3 يناير، أي بزيادة قدرها 253 نقطة أساس. كما أدت التوترات الجيوسياسية والتشديد السريع للسياسة النقدية الأمريكية إلى تدهور شروط تمويل البلدان الناشئة وارتفاع تدفقات رؤوس الأموال إلى الخارج.

غير أنه خلال الربع الثالث من السنة، سجل مؤشر EMBI+ منحى تنازلياً ليبلغ تقريباً في نهاية السنة نفس المستوى المسجل في يناير 2022 أي 375 نقطة أساس. ويرجع هذا التحسن بالأساس إلى آفاق انتعاش النمو في الصين بعد رفع القيود الصحية وكذلك انخفاض أسعار المواد الأساسية وأثرها على اقتصادات البلدان المستوردة إضافة إلى توقعات تقليص وتيرة التشديد النقدي من قبل الاحتياطي الفيدرالي خاصة بعد تباطؤ معدلات التضخم.

وفي السياق ذاته، شهدت مستويات هوامش مخاطر سندات المغرب نفس اتجاه مؤشر EMBI+ ولكن بوتيرة أقل. وبالتالي، سجلت مستويات هوامش المخاطر لسندات المغرب 2032 و 2031 ارتفاعاً بنسبة 122 و 111 نقطة أساس على التوالي، حيث انتقلت من 179 نقطة أساس إلى 301 نقطة أساس ومن 208 نقطة أساس إلى 319 نقطة أساس بين 3 يناير و 8 مارس 2022، قبل أن تسجل انخفاضاً لتنتهي السنة عند 181 و 203 نقطة أساس على التوالي.

رسم بياني رقم 1: تطور هوامش المخاطر خلال سنة 2022



❖ الإجراءات المتخذة من طرف وكالات التصنيف الائتماني خلال سنة 2022

قامت وكالات التصنيف الائتماني خلال سنة 2022 باتخاذ عدة إجراءات تمثلت في خفض التصنيفات الائتمانية. وهكذا عرفت العديد من البلدان الناشئة انخفاضا في تصنيفاتها، لا سيما البيرو، التي شهدت تخفيضا لتصنيفها بدرجة واحدة من طرف ستاندرد أند بورز كلوبال رايتينغ (S&P Global Rating) لينتقل إلى "BBB". كما قامت وكالة موديز (Moody's) بخفض تصنيفات المكسيك بدرجة واحدة (Baa2) والشيلى (A2). كما عرفت تركيا تخفيضا لتصنيفاتها من طرف وكالة موديز (B3) وستاندرد أند بورز (B) وفيتش رايتينغ (B). كما قامت وكالة فيتش بسحب التصنيف الائتماني لروسيا نتيجة العقوبات التي فرضت عليها من طرف الدول الغربية بعد غزو أوكرانيا.

في المقابل، شهدت بلدان أخرى تحسناً لتصنيفاتها الائتمانية، لا سيما تايوان، التي تم رفع تصنيفاتها بدرجة واحدة لتصل إلى "AA+" من قبل ستاندرد أند بورز و "AA" من قبل فيتش. كما قامت وكالة موديز برفع تصنيف أذربيجان بدرجة واحدة إلى "Ba1".

أما بالنسبة لبلدان منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا، فقد قامت ستاندرد أند بورز برفع تصنيف قطر بدرجة واحدة ليصل إلى "AA". كما تم رفع التصنيفات الائتمانية لعمان بدرجتين لنتقل إلى "BB" من قبل ستاندرد أند بورز وبدرجة واحدة إلى "BB" من قبل وكالة فيتش. في المقابل، شهدت الكويت تخفيضا لتصنيفها الائتماني بدرجة واحدة لينتقل إلى "AA-" من طرف وكالة فيتش. كما قامت هذه الأخيرة بخفض تصنيف تونس ليصل إلى "CCC" قبل تحسينه لينتقل إلى "CCC+". كما همت سلسلة إجراءات خفض التصنيفات الائتمانية بعض الدول الأفريقية كنيجيريا، التي عرفت تخفيضا لتصنيفها الائتماني بدرجة واحدة لينتقل إلى "B3" من قبل موديز وإلى "B-" من قبل فيتش، إضافة إلى غانا، التي تم خفض تصنيفاتها بثلاث درجات لتصل إلى "Ca" من طرف موديز وإلى "SD" من قبل ستاندرد أند بورز وبأربع درجات لينتقل إلى "C" من طرف فيتش.

ومن ناحية أخرى، استفادت أنغولا من تحسين تصنيفها بدرجة واحدة ليصل إلى "B-" من قبل ستاندرد أند بورز. كما تم رفع تصنيفات كل من مالي والكونغو على التوالي إلى "Caa2" من قبل موديز وإلى "CCC+" من طرف فيتش.

أما بالنسبة للدول الأوروبية، فقد شهدت سنة 2022 عدة إجراءات من طرف وكالات التصنيف الائتماني تمثلت في رفع التصنيفات الائتمانية. وهكذا، عرفت البرتغال تحسناً لتصنيفاتها بدرجة واحدة من طرف كل من ستاندرد أند بورز وفيتش لنتقل إلى "BBB+". كما تم رفع تصنيفات كرواتيا بدرجتين من قبل موديز (Baa2) وستاندرد أند بورز (BBB+) وبدرجة واحدة من طرف فيتش (BBB+). كما قامت ستاندرد أند بورز برفع تصنيف اليونان بدرجة واحدة لينتقل إلى "BB+" في المقابل، شهدت دول أخرى

تراجعا في تصنيفاتها الائتمانية، ولا سيما بيلاروسيا، التي تم خفض تصنيفاتها بثلاث درجات من قبل موديز (Ca)، وستاندرد آند بورز (SD) وفيتش (RD). كما عرفت أوكرانيا تخفيضا لتصنيفاتها بدرجتين لتصل إلى "Caa3" من طرف موديز، وبأربع درجات إلى "SD" من قبل ستاندرد آند بورز وبثلاث درجات إلى "RD" من طرف فيتش، قبل تحسين تصنيفاتها لتنتقل إلى "CCC+" من طرف ستاندرد آند بورز و "CC" من قبل فيتش.

أما بالنسبة للمغرب، فقد تم تأكيد التصنيف الائتماني "BB+" مع نظرة مستقبلية مستقرة.

الديون الموطدة للإدارات العمومية

في إطار تحسين جودة المعلومات المتاحة لمتخذي القرار والمؤسسات المحلية والدولية وكافة العموم بشكل عام، قامت وزارة الاقتصاد والمالية، منذ سنة 2020، في إطار هذا التقرير حول الدين العمومي المصاحب لمشروع قانون المالية، بنشر الإحصاءات المتعلقة بالديون الموطدة للإدارات العمومية.

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

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

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

للتذكير، فإن نطاق تغطية قطاع الإدارات العمومية يشمل 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؛
- ومنظمات التقاعد والاحتياط الاجتماعي.

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

حسب تعريف الدين بالمعنى الضيق لصندوق النقد الدولي، فإن أدوات الدين تتكون من العناصر التالية:

- أذون وسندات الخزينة المصدرة في السوق المحلية؛
- الإصدارات السندية في السوق المالية الدولية؛
- الودائع في مسالك الخزينة؛
- القروض المستفيدة وغير المستفيدة من ضمان الدولة والمتعاقد عليها مع مؤسسات الائتمان أو الجهات الدائنة الخارجية (الدائنون الثنائون ومتعددو الأطراف)؛
- والقروض البنكية والإصدارات السندية المصدرة في السوق الداخلية وفي السوق الدولية سواء كانت مستفيدة من ضمان الدولة أم لا.

(ت) تقييم هذه الأدوات حسب الطريقة التي تم تبنيها. أي اعتماد تقييم يقوم على أساس القيمة الإسمية.

❖ تطور الدين الموطد

بلغ حجم الدين الموطد للإدارات العمومية في متم سنة 2022، حوالي 880,2 مليار درهم مقابل 799,3 مليار درهم في متم سنة 2021، مسجلاً ارتفاعاً بحوالي 80,8 مليار درهم أو 10,1%. ويعزى هذا التطور أساساً إلى ارتفاع دين الخزينة بحوالي 66,5 مليار درهم، وارتفاع ودائع الخزينة (10,3+ مليار درهم) إضافة إلى ارتفاع دين الجماعات الترابية (0,8+ مليار درهم).

كما ساهم في ارتفاع الدين الموطد للإدارات العمومية، تراجع حجم سندات الخزينة التي بحوزة منظمات التقاعد والاحتياط الاجتماعي والمؤسسات العمومية ذات الطابع غير التجاري بحوالي 9,4 مليار درهم و1,0 مليار درهم على التوالي. وبالتالي، سجل حجم الدين الموطد للإدارات العمومية بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي، ارتفاعاً بحوالي 3,5 نقطة ليبلغ 66,2% مقابل 62,7% في متم سنة 2021.

الجدول أسفله يبين تطور بنية الدين الموطد للإدارات العمومية ما بين سنة 2020 و2022:

جدول رقم 1: توزيع الدين الموطد للإدارات العمومية

2022	2021	2020	(بملايين الدراهم)
951 780	885 306	832 602	دين الخزينة (1)
%71,5	%69,5	%72,2	بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي
722 916	681 527	632 899	داخلي
228 864	203 779	199 703	خارجي
98 400	88 100	73 500	إجمالي ودائع الخزينة (2)
7 300	7 422	31 482	دين المؤسسات العمومية ذات الطابع غير التجاري (3)
-204 398	-207 842	-214 774	الديون البيئية داخل القطاع موضوع الطرح (4)
-36 520	-29 610	-30 260	ودائع المؤسسات العمومية ذات الطابع غير التجاري لدى الخزينة
-167 878	-178 232	-184 514	سندات الخزينة التي بحوزة المؤسسات العمومية ذات الطابع غير التجاري ومنظمات التقاعد والاحتياط الاجتماعي
-8 182	-9 136	-10 936	المؤسسات العمومية ذات الطابع غير التجاري
-159 697	-169 097	-173 578	منظمات التقاعد والاحتياط الاجتماعي
27 121	26 288	24 887	دين الجماعات الترابية (5)
880 203	799 274	747 697	الدين الموطد للإدارات العمومية (1 + 2 + 3 + 4 + 5)
%66,2	%62,7	%64,9	بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي

تجدر الإشارة إلى أنه قد تم تحيين بيانات سنة 2020 وسنة 2021، في حين أن بيانات سنة 2022، لا سيما بيانات منظمات التقاعد والاحتياط الاجتماعي والمؤسسات العمومية ذات الطابع غير التجاري، فهي مؤقتة. المبالغ المسبوقة بعلامة (-) تمثل دين الخزينة لدى المؤسسات التي تشكل جزءاً من قطاع الإدارات العمومية.

تمويل الخزينة خلال سنة 2022

❖ ظروف تمويل الخزينة خلال سنة 2022

بعد مرور سنة استثنائية من النمو الاقتصادي خلال سنة 2021، تميزت سنة 2022 بسلسلة من الصدمات الداخلية والخارجية التي أثرت على مختلف قطاعات الاقتصاد الوطني، وبالتالي على ظروف تمويل الدولة. حيث أن اندلاع الصراع في أوكرانيا والجفاف الذي عرفته بلادنا تسببا في زيادة أسعار الطاقة والمنتجات الغذائية في الأسواق الدولية مما أدى إلى مستويات تضخم لم يسبق لها مثيل منذ عقود، فضلا عن زيادة كبيرة في مصاريف الدولة المرتبطة أساسا بنفقات صندوق المقاصة إضافة إلى التكاليف الإضافية التي خصصت لدعم بعض القطاعات المتضررة، خاصة قطاع النقل. ومن المفارقة، فإنه رغم هذه التطورات، فإن عجز الميزانية واصل اتجاهه التنازلي مقارنة بالسنة الماضية، بل سجل انخفاضا مقارنة بتوقعات قانون مالية سنة 2022، وذلك بفضل السلوك الجيد لمداخل الدولة خلال هذه السنة.

وفي هذا السياق المضطرب، عرفت ظروف تمويل الدولة تدهورا ملحوظا، حيث انخفض طلب عروض المستثمرين بشكل كبير في سوق مزادات سندات الخزينة، مما كان يعكس بشكل أساسي عدم توفر المستثمرين على رؤية واضحة بخصوص الوضعية المالية العمومية بالإضافة إلى توقعات رفع سعر الفائدة الرئيسي من طرف البنك المركزي. أما بالنسبة للأسعار المطلوبة، فقد شهدت اتجاهها تصاعديا منذ شهر مارس 2022، فسجلت مستويات لا تتماشى مع أسعار الفائدة السائدة في السوق الثانوية وتلك المتداولة على مستوى نظام التسعير الإلكتروني Ebond.

من جانبها، تدهورت ظروف التمويل الخارجي بعد تشديد السياسات النقدية التي اعتمدتها البنوك المركزية في الدول المتقدمة الرئيسية للحد من تسارع التضخم واحتواء تقلب أسعار الفائدة في الأسواق.

وفي مواجهة لهذا الوضع، اتخذت مديرية الخزينة مجموعة من التدابير لتلبية الاحتياجات التمويلية للدولة. وهكذا، قامت هذه المديرية في السوق المحلية بـ:

- اعتماد نهج استباقي يعتمد على الدعم المستمر والتشاور الدائم مع السوق الداخلي من خلال تنظيم اجتماعات منتظمة مع شركائها الرئيسيين والحفاظ على اتصال دائم بهم من أجل مواءمة سياستها التمويلية مع توقعات واحتياجات مختلف المتدخلين في السوق ووضع الأدوات التي تمكنها من التعامل مع الوضع السائد في هذا السوق.
- تنويع أدواتها التمويلية من خلال إنجاز أول إصدار لسندات الخزينة ذات أسعار فائدة متغيرة، تمكن المستثمرين من التحوط ضد مخاطر ارتفاع أسعار الفائدة، وتمكن الخزينة من جذب طلب المستثمرين بخصوص السندات ذات الأجل التي شهدت انخفاضا أو حتى غيابا للطلب خلال هذه الفترة.
- إصدار سندات ذات الأجل الجد القصير والتي لم تلجأ إليها مديرية الخزينة منذ سنة 2013، وذلك من أجل تدبير مستويات الذروة التي بلغت الاحتياجات التمويلية للخزينة.
- اللجوء إلى استخدام ما تبقى من السحب على خط الوقاية والسيولة التابع لصندوق النقد الدولي بمبلغ يقارب 21 مليار درهم من أجل تخفيف الضغط على السوق الداخلية. ويندرج هذا اللجوء في إطار سياسة التحكيم بين مختلف مصادر التمويل المتاحة حيث لا يؤدي استعمال هذا الخط إلى تكاليف إضافية للخزينة. مع التذكير، بأن الفوائد الناشئة عن استخدام هذا الخط من قبل بلادنا في سياق أزمة كوفيد-19، قد سبق تحملها من طرف الخزينة كما هو منصوص عليه في إطار قانون المالية لسنة 2022.
- البدء في التفكير، بالتعاون مع هيئات السوق (بنك المغرب والهيئة المغربية لسوق الرساميل) وبالتشاور مع المتدخلين في السوق الداخلي، في إصلاح الخوارزمية لإنشاء منحى عائد سندات الخزينة يعكس بشكل أفضل الظروف الحقيقية لسوق سندات الخزينة.

وفيما يتعلق بالتمويل الخارجي، واصلت مديرية الخزينة مراقبتها الدائمة للسوق المالية الدولية بهدف إيجاد نوافذ لإنجاز اصدار في هذه السوق، كما شرعت في تسريع تعبئة الموارد الخارجية من لدن الشركاء الثنائيين ومتعددي الأطراف.

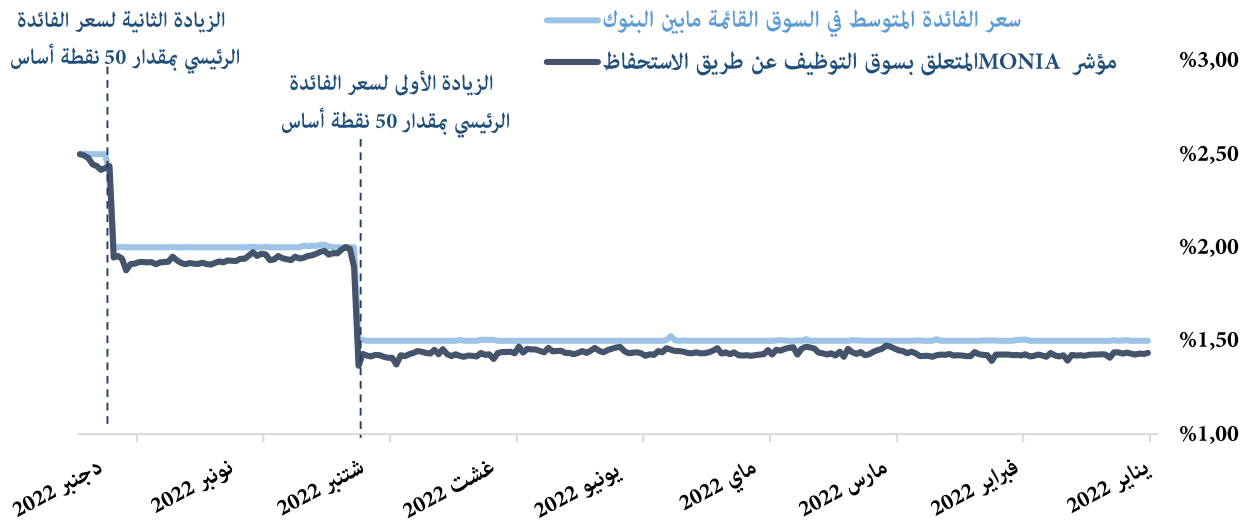
❖ التمويل الداخلي للخزينة

أوضاع السوق النقدية خلال سنة 2022

في سياق عودة التضخم، بدأ بنك المغرب، اعتباراً من شهر شتنبر 2022، في تشديد سياسته النقدية من خلال رفع سعر الفائدة الرئيسي مرتين بمقدار 50 نقطة أساس في كل مرة لرفعه إلى 2,00% في شهر شتنبر و2,50% في شهر دجنبر 2022. في ظل هذه الظروف، تميز تطور السعر المرجعي لسوق ما بين البنوك ومؤشر MONIA المتعلق بسوق التوظيف عن طريق الاستحفاظ، أساساً بفترتين:

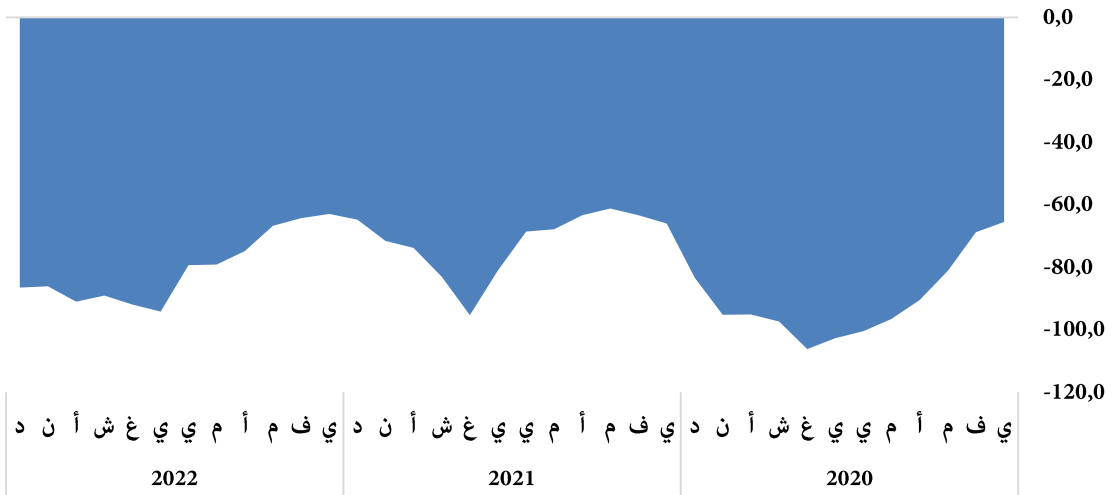
- **بين شهر يناير وشهر شتنبر 2022:** خلال هذه الفترة، لم يشهد السعر المرجعي في سوق ما بين البنوك ومؤشر MONIA المتعلق بسوق التوظيف عن طريق الاستحفاظ تغيرات كبيرة. حيث بلغ متوسط معدل أسعار الفائدة في سوق ما بين البنوك 1,52% كمتوسط يومي مقارنة بحوالي 1,50% سجلت في متم سنة 2021، بينما بلغ مؤشر MONIA حوالي 1,44% كمتوسط يومي مقارنة بحوالي 1,42% سجلت متم سنة 2021.
- **بين شهر أكتوبر وشهر دجنبر 2022:** انعكست الزيادة الأولى البالغة 50 نقطة أساس في سعر الفائدة الرئيسي لبنك المغرب خلال شهر شتنبر 2022، بنسب متساوية، على الأسعار المرجعية في سوق ما بين البنوك ومؤشر MONIA المتعلق بسوق التوظيف عن طريق الاستحفاظ التي سجلت، بالتالي، زيادة بحوالي 50 نقطة أساس لتصل إلى 2,04% و1,94% على التوالي كمتوسط يومي اعتباراً من 20 دجنبر، وهو تاريخ الزيادة الثانية في سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 50 نقطة أساس. وأعقب ذلك زيادة بنفس المقدار في هذين المعدلين.

رسم بياني رقم 2: تطور سعر الفائدة المرجعي في سوق ما بين البنوك وسوق التوظيف عبر الاستحفاظ



وفيما يتعلق بالسيولة البنكية، فقد تفاقمت حاجيات البنوك من هذه السيولة لتنتقل من متوسط أسبوعي يناهز 70,8 مليار درهم سنة 2021 إلى 80,9 مليار درهم في سنة 2022، مسجلة ارتفاعاً بحوالي 10,1%، وذلك نتيجة الارتفاع المستمر لحجم النقد المتداول.

رسم بياني رقم 3: تطور السيولة البنكية ما بين 2020 و2022 - بملايير الدراهم -



المصدر: بنك المغرب.

لمواجهة هذه الظرفية، واصل بنك المغرب تلبية كافة طلبات البنوك من السيولة عبر ضخ 93,5 مليار درهم كمتوسط أسبوعي سنة 2022 مقابل 82,9 مليار درهم السنة الماضية، يشمل 42,0 مليار درهم تخص عمليات التسبيقات لمدة 7 أيام، و28,4 مليار درهم تخص عمليات التوظيف على المدى الطويل و23,0 مليار درهم متعلقة بالقروض المضمونة على المدى الطويل.

من جهتها، قامت مديرية الخزينة والمالية الخارجية بضخ ما يناهز 6,1 مليار درهم كمتوسط يومي، عن طريق عمليات توظيف فائض الحساب الجاري للخزينة.

شروط تمويل الخزينة في السوق الأولية خلال سنة 2022

تم خلال سنة 2022، تمويل الخزينة في السوق الداخلية في ظروف اتسمت بما يلي:

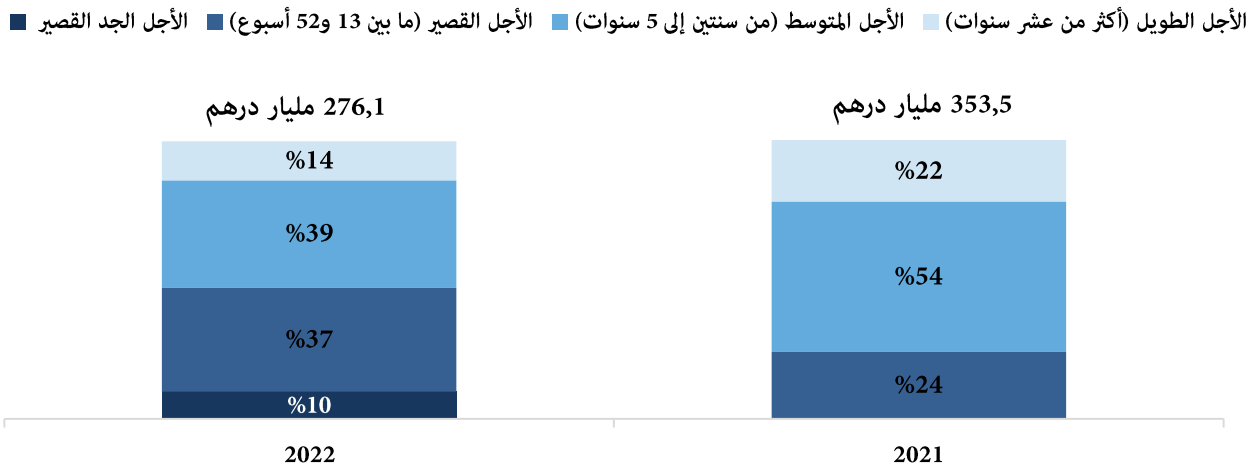
- انخفاض عجز الميزانية حيث بلغ 5,2% في متم سنة 2022 مقابل حوالي 5,5% قبل سنة، وهو ما يشكل تحسنا بنحو 0,3 نقطة من الناتج الداخلي الإجمالي مقارنة بالسنة الماضية وتحسنا أيضاً مقارنة بتوقعات قانون المالية لسنة 2022. ويعزى هذا التحسن أساساً إلى الأداء الجيد للمداخيل الضريبية (ارتفاع مداخيل الضريبة على الشركات بنسبة 40,0% والضريبة على القيمة المضافة بنسبة 15,2%) والمداخيل غير الضريبية (مداخيل التمويل المبتكر بحوالي 25,0 مليار درهم وأرباح المكتب الشريف للفوسفاط بحوالي 6,5 مليار درهم) وذلك رغم التكاليف الإضافية التي تحملتها الميزانية والمرتبطة بالدعم الممنوح لقطاع النقل والتعويضات الناجمة عن ارتفاع أسعار غاز البوتان والقمح الناعم؛
- ارتفاع حجم السحوبات الخارجية التي بلغت حوالي 29,6 مليار درهم مقابل حوالي 18,4 مليار درهم تم إنجازها خلال السنة الماضية، مسجلة نسبة إنجاز بلغت 74,1% من المبلغ المنصوص عليه في قانون المالية 2022؛
- تفاقم عجز السيولة لدى البنوك كما ذكرنا سابقاً؛
- ارتفاع سعر الفائدة المطلوبة من طرف المستثمرين في سياق يتسم بالضغوط التضخمية حيث وصل التضخم إلى 6,6% في متم شهر دجنبر 2022 مقارنة بمعدل 1,4% سجل السنة الماضية.
- انخفاض ملحوظ في طلب المستثمرين على الأوراق المالية السيادية مع التركيز على السندات ذات الآجال القصيرة.

طلب المستثمرين

عرف طلب المستثمرين على سندات الخزينة انخفاضا بحوالي 21,9% ليبلغ حوالي 276,1 مليار درهم سنة 2022 مقابل 353,5 مليار درهم سنة 2021. وتطور طلب المستثمرين خلال سنة 2022، بشكل عام حسب ثلاث مراحل:

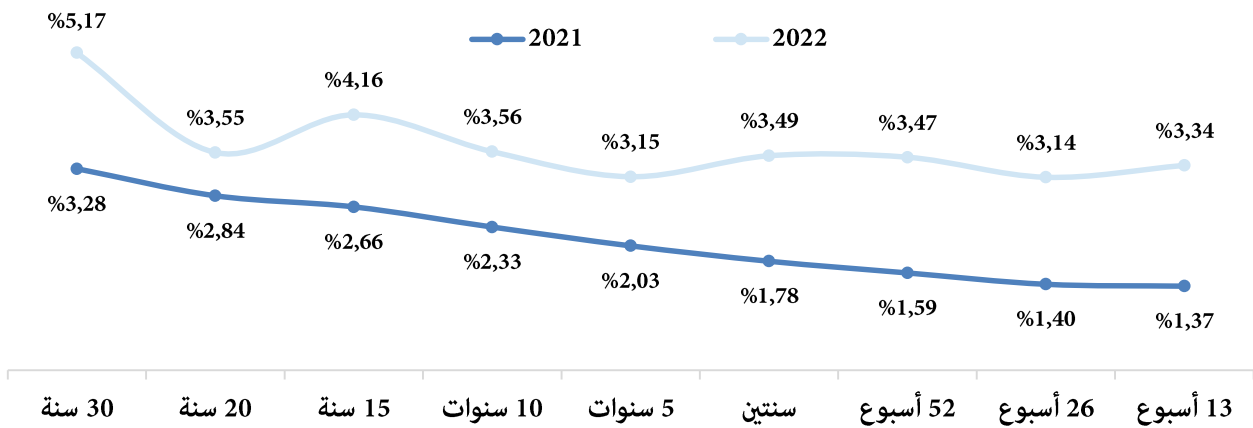
- **المرحلة الأولى:** الموافقة للشهرين الأولين من سنة 2022، حيث سجل الطلب على سندات الخزينة أعلى مستوى له خلال هذه السنة بأكملها وذلك بحجم قدره 100,8 مليار درهم، أي 36,5% من الطلب الإجمالي. مقارنة مع الفترة نفسها من السنة الماضية، ارتفع هذا الطلب بحوالي 24,4%. ويرجع ذلك أساسا إلى المستوى المهم للاحتياجات التمويلية للخزينة والتي غالبا ما تكون مرتفعة في بداية السنة، إضافة إلى إقبال المستثمرين على الأوراق السيادية خلال هذه الفترة.
- حسب الآجال، تركز الطلب نسبيا على الآجال 5 سنوات فما فوق بحصة قدرها 52,7% مقابل 47,3% سجلت بالنسبة للآجال التي تقل عن أو تساوي سنتين.
- **المرحلة الثانية:** والتي امتدت من شهر مارس إلى شهر شتنبر 2022، حيث شهدت تراجعا ملموسا في طلب المستثمرين بحوالي 82,7 مليار درهم أو 44,0% مقارنة بالفترة نفسها من سنة 2021 ليبلغ هذا الطلب 105,0 مليار درهم مقابل 187,6 مليار درهم خلال الفترة نفسها من السنة الماضية.
- حسب الآجال، مثلت حصة الطلب المتعلقة بالآجال التي تقل عن أو تساوي سنتين حوالي 81,8% من طلب المستثمرين مسجلة حجما بلغ 85,9 مليار درهم، بينما مثلت حصة الطلب على سندات الخزينة ذات الآجال 5 سنوات فما فوق 18,2% أو 19,1 مليار درهم فقط مقابل 60,3% و 39,7% على التوالي سجلت خلال الفترة نفسها من السنة الماضية.
- ويعكس هذا التوزيع للطلب بشكل أساسي تراجع اهتمام شركات التدبير، لا سيما هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة المتخصصة في الأوراق المالية المتوسطة والطويلة الأمد، وشركات التأمين اتجاه سندات الخزينة في إطار عدم وضوح الرؤية المرتبطة بالوضع الاقتصادي الوطني والدولي. والذي بدوره تأثر بشدة كما أشير له سابقا، بارتفاع أسعار المواد الأولية وبتأخر وضعف التساقطات المطرية وزيادة التضخم، مما أثار مخاوفاً بشأن التداعيات المحتملة على المالية العمومية وعلى توجهات السياسة النقدية لبنك المغرب.
- **المرحلة الثالثة:** والتي تزامنت مع الربع الأخير من السنة حيث شهد فيه طلب عروض المستثمرين انخفاضا كبيرا حتى بالنسبة للآجال القصيرة، وذلك بعد تغيير نهج السياسة النقدية لبنك المغرب حيث قام هذا الأخير برفع سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 50 نقطة أساس خلال اجتماع مجلسه ليوم 27 شتنبر، وبروز توقعات بداية منحى تصاعدي جديد لأسعار الفائدة.
- بلغ طلب المستثمرين خلال هذه المرحلة دون احتساب السندات ذات الآجال الجد قصيرة وأسعار فائدة متغيرة، 30,5 مليار درهم مقابل 76,6 مليار درهم سجلت في الفترة نفسها من سنة 2021. وقد وركز هذا الطلب بشكل أساسي على السندات ذات الأمد 13 و 26 أسبوعا بحصة 87,3% مقابل 16,5% فقط خلال الربع الأخير من سنة 2021.
- ولتعزيز الطلب، قامت مديرية الخزينة إضافة إلى استخدام خط الوقاية والسيولة لصندوق النقد الدولي بمبلغ يقارب 21 مليار درهم، بإدخال أدوات تمويل جديدة تمثلت في إحداث سندات الخزينة ذات أمد 5 سنوات وسعر فائدة متغير، كما لجأت إلى إصدار سندات الخزينة ذات الآجال الجد القصيرة حيث بلغ أمدها 45 و 32 يوما. هذا ما مكن من استقطاب طلب إضافي بلغ 39,7 مليار درهم وجذب مزيدا من الطلب نحو الآجال المتوسطة.
- وبالتالي، مثلت حصة الآجال الأقل من أو تساوي سنتين حوالي 68,6% من إجمالي حجم الطلب أو 189,3 مليار درهم، في متم سنة 2022، منها حوالي 9,7% متعلقة بالسندات ذات الأجل الجد قصير. فيما شكلت الآجال التي تساوي 5 سنوات فما فوق 31,4% أو 86,8 مليار درهم من إجمالي حجم الطلب، منها 40,0 مليار درهم فقط تخص الآجال ذات 10 سنوات فما فوق.

رسم بياني رقم 4: تطور حجم طلب المستثمرين حسب الآجال بين سنتي 2021 و2022



فيما يتعلق بمستويات أسعار الفائدة المطلوبة من طرف المستثمرين، تم تأكيد مسارها التصاعدي منذ شهر يناير ليصل ارتفاعها إلى 152,8 نقطة أساس في المتوسط (بالنسبة لجميع آجال) في متم سنة 2022. ويعكس هذا الارتفاع متطلبات المستثمرين لهامش ربح أكبر في إطار سياق متوتر يتسم بعدم الاستقرار كما أشير له سابقا. وأدت توقعات ارتفاع سعر الفائدة الرئيسي لبنك المغرب وتسارع التضخم إلى تفاقم ارتفاع أسعار الفائدة خلال التسعة أشهر الأخيرة من سنة 2022، والذي كان أكثر وضوحا ابتداء من شهر أكتوبر. وذلك نظرا لتشديد السياسة النقدية من طرف بنك المغرب في 27 شتنبر 2022.

رسم بياني رقم 5: تطور أسعار الفائدة المطلوبة ما بين سنتي 2021 و2022

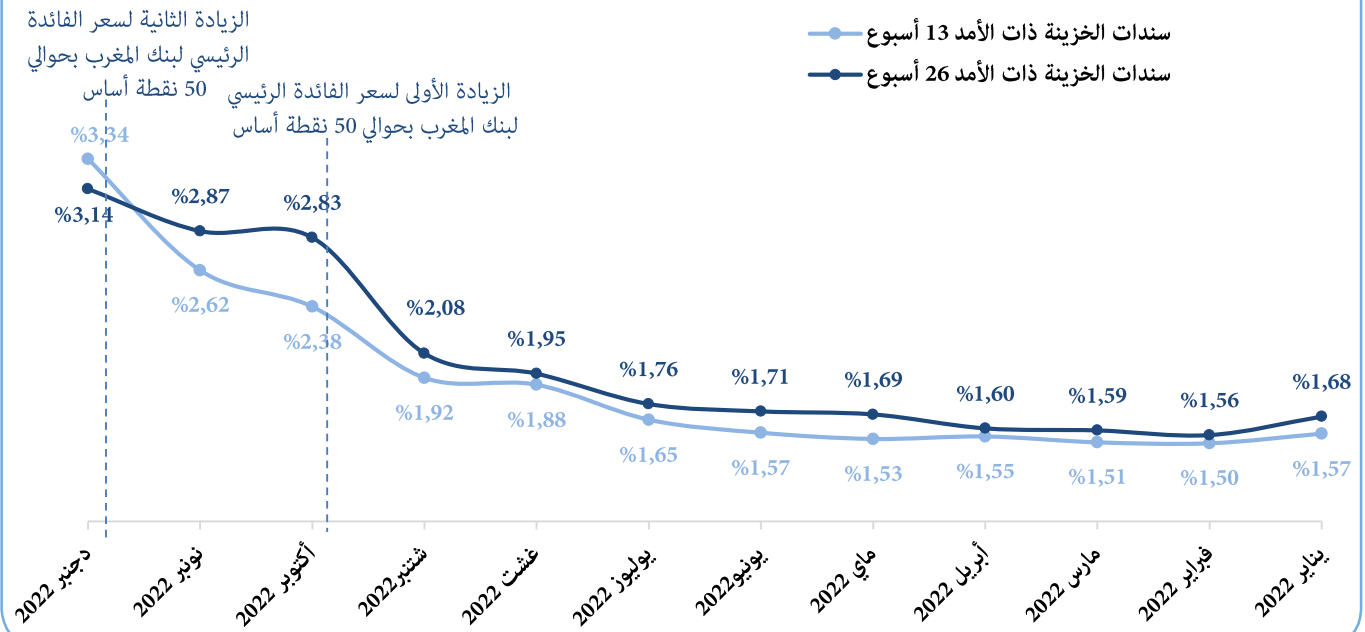


وحسب الآجال، ارتفعت أسعار الفائدة المرجحة لسندات الخزينة ذات الآجال الأقل من أو تساوي سنتين بنحو 182,6 نقطة أساس وبمقدار 129,0 نقطة أساس بالنسبة لآجال 5 سنوات فما فوق.

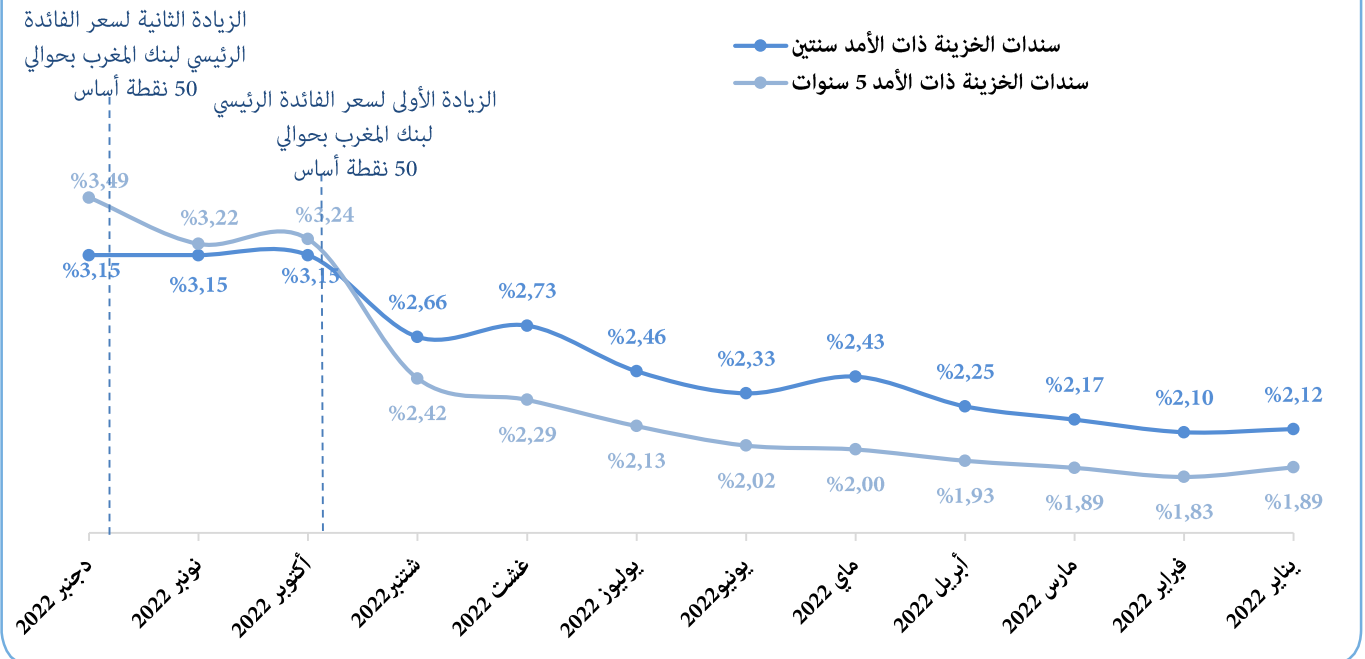
وعلى هذا النحو، سجلت سندات الخزينة ذات الأمد 13 أسبوعاً و26 أسبوعاً أكبر ارتفاعاً حيث بلغ حوالي 196,5 نقطة أساس و174,1 نقطة أساس على التوالي، تليها سندات الخزينة ذات أمد سنتين و5 سنوات والتي شهدت ارتفاعاً بلغ 171,6 نقطة أساس و112,5 نقطة أساس على التوالي.

وقد ازدادت حدة هذا الاتجاه التصاعدي في أسعار الفائدة ابتداء من شهر شتنبر، نظرا لتوقعات ارتفاع سعر الفائدة الرئيسي، ليصل إلى ما يقارب 141,1 نقطة أساس لكل من السندات ذات الأمد 13 أسبوعاً و26 أسبوعاً و107,4 نقطة أساس بالنسبة لسندات الخزينة ذات الأمد سنتين.

رسم بياني رقم 6: تطور آخر أسعار الفائدة المطلوبة المرجحة لسندات الخزينة ذات الأمد 13 و 26 أسبوع خلال سنة 2022



رسم بياني رقم 7: تطور آخر أسعار الفائدة المطلوبة المرجحة لسندات الخزينة ذات الأمد سنتان و 5 سنوات خلال سنة 2022



سياسة التمويل في السوق الداخلية المتبعة من طرف الخزينة

في ظل ظرفية اتسمت بتفاقم عجز السيولة البنكية وتمركز طلب المستثمرين على الآجال القصيرة إلى جانب الارتفاع الحاد في أسعار الفائدة المطلوبة، قامت مديرية الخزينة بتعديل سياسة إصدار سنداتها وذلك للأخذ بعين الاعتبار السياق الجديد. وبالتالي، فقد تمحورت سياسة التمويل المنفذة حول النقط التالية:

- التماشي مع بنية طلب المستثمرين على سندات الخزينة والتي اتجهت بأكثر من 50% نحو الآجال القصيرة؛
- التأقلم مع اهتمام المستثمرين بالإصدارات ذات أسعار الفائدة المتغيرة، وذلك عبر إجراء إصدار من هذا النوع لأول مرة من أجل توجيه الطلب نحو الآجال المتوسطة؛

- الحفاظ على اللجوء لعمليات تبادل سندات الخزينة من أجل تقليص خطر إعادة التمويل؛
- واللجوء اليومي لعمليات توظيف فائض الحساب الجاري للخزينة من أجل تدبير أمثل لموجودات هذا الحساب.

إصدارات الخزينة سنة 2022

انخفاض حجم إصدارات الخزينة...

عرف حجم إصدارات الخزينة في سوق المزادات تقلصا بحوالي 10,9% حيث بلغ 128,8 مليار درهم خلال سنة 2022 مقابل 144,5 مليار درهم سجل السنة الماضية. وقد تمت تعبئة 119,9 مليار درهم أو 93,1% من إصدارات الخزينة عن طريق المزادات و 8,9 مليار درهم (6,9%) عبر عمليات تبادل سندات الخزينة. وفيما يتعلق ببنية الإصدارات، وعلى غرار بنية الطلب، مثلت سندات الخزينة ذات الآجال الأقل من أو تساوي سنتين حوالي 68,2% من الحجم الإجمالي المعبأ، مع تسجيل حصة 14,5% خصت السندات ذات الأمد الجد قصير.

ومثلت السندات ذات أمد 5 سنوات، السندات الأكثر اكتتاباً مسجلة حصة 22,2%، تليها السندات ذات أمد سنتين (18,2%)، والسندات ذات أمد 13 أسبوع (16,3%)، والسندات ذات الأمد الجد قصير (14,5%)، والسندات ذات أمد 52 أسبوع (10,9%)، والسندات ذات أمد 26 أسبوع (8,4%)، والسندات ذات أمد 10 سنوات (7,4%)، والسندات ذات أمد 15 سنة (1,6%) ثم السندات ذات أمد 30 سنة (0,5%) مع غياب تام للطلب على السندات ذات أمد 20 سنة. وتجدر الإشارة إلى أنه تم تعبئة السندات ذات أمد 10 سنوات فما فوق بشكل أساسي خلال الشهرين الأولين للسنة.

كما أن إصدار سندات الخزينة، ولأول مرة، ذات أمد 5 سنوات وبأسعار فائدة متغيرة مرتبطة بسعر فائدة سندات الخزينة ذات أمد 52 أسبوعا بحجم إجمالي بلغ 9,0 مليار درهم خلال شهري نونبر ودجنبر 2022، ولسندات الخزينة ذات الأمد الجد قصير بحجم إجمالي بلغ 18,6 مليار درهم خلال شهري أكتوبر ودجنبر 2022، مكن من تلبية احتياجات التمويل للدولة في سياق يتسم بضعف متزايد لطلب المستثمرين بخصوص سندات الخزينة.

جدول رقم 2: توزيع إصدارات الخزينة حسب الأمد خلال سنة 2022 - بملايين الدراهم -

الربع الأول	الربع الثاني	الربع الثالث	الربع الرابع	المجموع	الحصة %
				18 630,0	14,5%
	3 847,5	4 916,4	12 177,8	20 941,7	16,3%
100,0	4 180,0	5 495,5	1 030,0	10 805,5	8,4%
1 125,0	9 256,0	3 700		14 081,0	10,9%
16 395,9	2 008,1	4 523,2	500,0	23 427,2	18,2%
15 058,2	3 050,0	1 500	9 000,0	28 608,2	22,2%
9 435,7			150,0	9 585,7	7,4%
2 093,0				2 093,0	1,6%
				0	0,0%
622,1				622,1	0,5%
44 829,9	22 341,6	20 135,1	41 487,8	128 794,4	100,0%

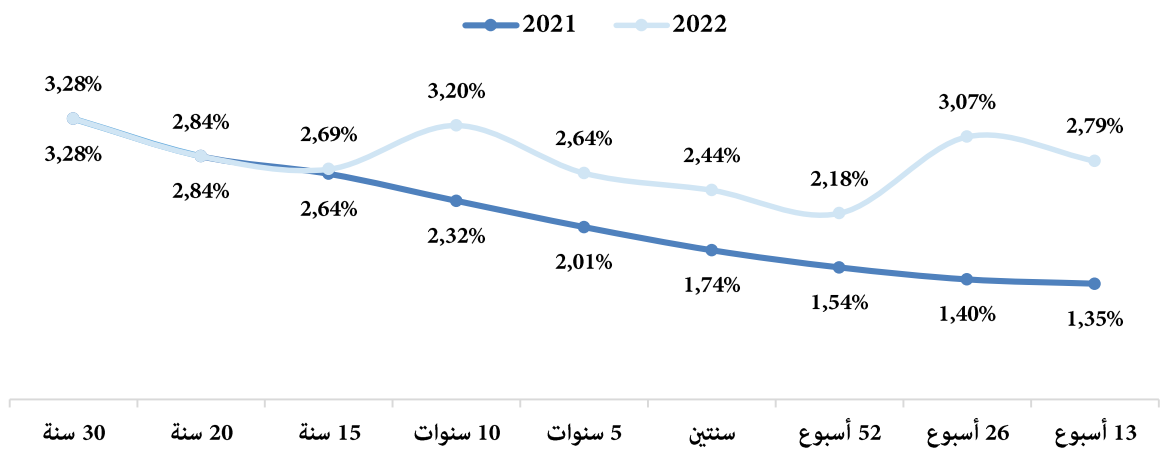
...مع ارتفاع أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة

على غرار أسعار الفائدة المطلوبة من طرف المستثمرين، عرفت أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة، منحى تصاعديا خلال سنة 2022، حيث بلغ ارتفاع هذه الأسعار حوالي 75,1 نقطة أساس في المتوسط بالنسبة لكافة الآجال وذلك دون احتساب السندات ذات الأمد الجد قصير والسندات ذات سعر الفائدة المتغير. حسب الآجال، بلغ هذا الارتفاع 111,1 نقطة أساس بالنسبة للآجال الأقل من أو تساوي سنتين، و 39,2 نقطة أساس بالنسبة للآجال ذات 5 سنوات فما فوق.

ويرجع الارتفاع المهم لأسعار فائدة السندات ذات الآجال الأقل من أو تساوي سنتين مقارنة بالسندات ذات أمد 5 سنوات فما فوق إلى تراجع الطلب على سندات الخزينة بشكل عام (انخفاض بنسبة 21,9% خلال سنة 2022 مقارنة بسنة 2021) وتركيزه على الآجال القصيرة، مما شكل ضغطا كبيرا على أسعار فائدة السندات ذات الآجال القصيرة. وقد تفاقم هذا الارتفاع خلال الربع الأخير من سنة 2022 نتيجة الرفع من سعر الفائدة الرئيسي لبنك المغرب.

وحسب أمد السندات، سجلت أسعار الفائدة المرجحة المقبولة من طرف الخزينة المتعلقة بالسندات ذات أمد 26 أسبوع أقوى ارتفاعا (+166,9 نقطة أساس)، تليها السندات ذات أمد 13 أسبوعاً (+143,6 نقطة أساس)، والسندات ذات أمد 10 سنوات (+88,2 نقطة أساس)، والسندات ذات أمد سنتين (+70,3 نقطة أساس)، والسندات ذات أمد 52 أسبوع (+63,5 نقطة أساس)، السندات ذات أمد 5 سنوات (+63,1 نقطة أساس)، ثم السندات ذات أمد 15 سنة (+5,5 نقطة أساس)، فيما عرفت أسعار الفائدة المرجحة المقبولة من طرف الخزينة المتعلقة بالسندات ذات أمد 30 سنة شبه استقرار مقارنة مع متم شهر دجنبر 2021.

رسم بياني رقم 8: تطور أسعار الفائدة المطلوبة ما بين سنتي 2021 و2022



وهكذا، تطورت أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة خلال سنة 2022 وفق ثلاث مراحل:

- **المرحلة الأولى:** والتي امتدت من شهر يناير إلى بداية شهر مارس، تمكنت خلالها مديرية الخزينة من ضمان تغطية الاحتياجات التمويلية للدولة في ظل ظروف ملائمة، نظرا للحجم المهم لطلب المستثمرين والذي مكن من تغطية الآجال القصيرة والمتوسطة والطويلة. بالتالي، لم ترتفع أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة خلال هذه المرحلة إلا بمقدار 6,1 نقطة أساس في المتوسط مقارنة بتم شهر دجنبر 2021.
- **المرحلة الثانية:** الممتدة من شهر مارس إلى شهر شتنبر، والتي شهدت اندلاع الحرب في أوكرانيا والشروع في تشديد السياسة النقدية من طرف أهم البنوك المركزية الدولية، مما نتج عنه بروز توقعات بارتفاع سعر الفائدة الرئيسي لبنك المغرب رغم الحفاظ على استقراره خلال اجتماعات مجلس إدارته خلال شهري مارس ويونيو 2022.
- وفي هذا السياق، سجلت أسعار الفائدة المقبولة على غرار الأسعار المطلوبة، ارتفاعا متوسطا بنحو 59,6 نقطة أساس بالنسبة للآجال الخمسة المقبولة (13 أسبوعا، 26 أسبوعا، 52 أسبوعا، سنتان، و5 سنوات).
- **المرحلة الثالثة:** الموافقة للربع الأخير من سنة 2022، عرفت فيها أسعار الفائدة تقلبات قوية في سياق يتسم بوجود توقعات حول زيادات إضافية في سعر الفائدة الرئيسي لبنك المغرب، نتج عنها انخفاض مستمر في الطلب. وبالتالي، سجلت أسعار الفائدة المقبولة خلال هذه الفترة بالنسبة للسندات ذات الأمد 13 و26 أسبوعا ارتفاعا قدره 92,7 نقطة أساس و102,6 نقطة أساس على التوالي، وشهدت أسعار الفائدة المتعلقة بالسندات ذات الأمد 10 سنوات ارتفاعا قدره 79,8 نقطة أساس.

جدول رقم 3: تطور أسعار الفائدة المرجحة للسندات المصدرة عبر الاكتتاب - آخر الاسعار المقبولة حسب الشهر-

تغير 2021/2022 (ن أ)	دجنبر 2022	نونبر	أكتوبر	سنتبر	غشت	يوليوز	يونيو	ماي	أبريل	مارس	فبراير	يناير	دجنبر 2021	
-	%2,876													32 يوما
-			%2,381											45 يوما
+143,6	%2,786	%2,579	%2,348	%1,859	%1,866	%1,624	%1,524	%1,509					%1,350	13 أسبوع
+166,9	%3,069			%2,043	%1,933	%1,752	%1,700	%1,667		%1,490			%1,400	26 أسبوع
+63,5				%2,175	%2,085	%1,860	%1,798	%1,769	%1,682	%1,613			%1,540	52 أسبوع
+70,3	%2,444			%2,408	%2,288		%1,959	%1,949	%1,858	%1,840	%1,787	%1,858	%1,741	سنتين
+63,1				%2,643			%2,328	%2,315	%2,174		%2,072	%2,109	%2,012	5 سنوات
+88,2			%3,201								%2,403	%2,428	%2,319	10 سنوات
+5,5											%2,690	%2,709	%2,635	15 سنة
-													%2,840	20 سنة
-0,01												%3,279	%3,279	30 سنة

❖ التمويل الخارجي للخزينة

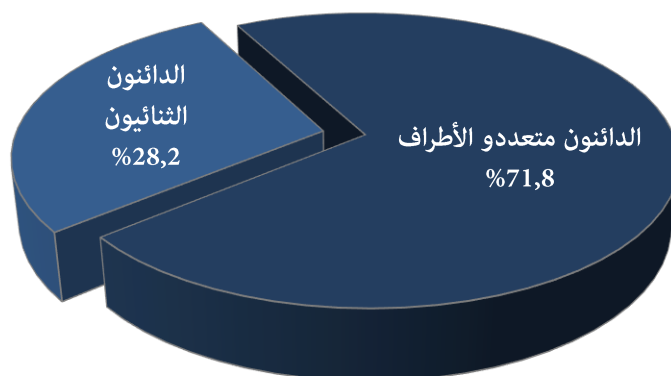
السحوبات على القروض الخارجية

برسم سنة 2022، بلغت السحوبات على القروض الخارجية للخزينة ما مجموعه 29,7 مليار درهم مقابل 18,4 مليار درهم سنة 2021، مسجلة بذلك ارتفاعا قدره 11,3 مليار درهم. وقد عبثت هذه السحوبات أساسا من طرف المقرضين الرسميين (الثنائيين ومتعددي الأطراف) في ظل غياب إصدارات الخزينة في السوق المالية الدولية.

وقد بلغت الحصة المعبأة لدى المقرضين متعددي الأطراف 71,8% من إجمالي السحوبات، أي 21,3 مليار درهم مسجلة بذلك ارتفاعا يقدر بحوالي 9,3 مليار درهم مقارنة مع السنة الماضية. وتمت تعبئة هذه السحوبات أساسا من البنك الدولي للإنشاء والتعمير (12,0 مليار درهم)، البنك الإفريقي للتنمية (5,3 مليار درهم)، صندوق النقد العربي (2,1 مليار درهم) والأوبك (1,0 مليار درهم).

وفيما يتعلق بالسحوبات المعبأة لدى الدائنين الثنائيين، فقد سجلت ما قيمته 8,4 مليار درهم، أي 28,2% من مجموع السحوبات، مسجلة بذلك ارتفاعا قدره 2,0 مليار درهم مقارنة مع المستوى المسجل سنة 2021. وقد عبثت هذه السحوبات أساسا لدى ألمانيا (4,7 مليار درهم)، فرنسا (2,6 مليار درهم) واليابان (1,0 مليار درهم).

رسم بياني رقم 9: السحوبات على الاقتراض الخارجي حسب نوع المقرضين



استخدامات القروض الخارجية

برسم سنة 2022، بلغت سحبوات الخزينة المخصصة لدعم الإصلاحات مبلغا يناهز 23,4 مليار درهم، منها:

- 5,0 مليار درهم لتعزيز الرأسمال البشري؛
 - 2,2 مليار درهم لدعم زراعة الحبوب؛
 - 1,7 مليار درهم لدعم القطاع المالي؛
 - 1,3 مليار درهم لدعم برنامج التعليم؛
 - 1,3 مليار درهم لدعم الإدماج المالي وريادة الأعمال؛
 - 1,2 مليار درهم لتنمية الطفولة المبكرة بالمناطق الريفية؛ و
 - 1,0 مليار درهم لتحسين أداء القطاع العمومي.
- كما تمت تعبئة مبلغ إجمالي يقدر بحوالي 1,1 مليار درهم للتخفيف من آثار جائحة كوفيد-19.
- أما فيما يتعلق بالموارد الموجهة لتمويل المشاريع المدرجة في الميزانية العامة، فقد بلغت حوالي 5,2 مليار درهم، منها:
- 3,0 مليار درهم لدعم المقاولات الصغيرة والمتوسطة؛
 - 0,9 مليار درهم موجهة لقطاعي الري والسدود؛ و
 - 0,2 مليار درهم موجهة للتنمية القروية.

الالتزامات الخارجية الجديدة

وقع المغرب، خلال سنة 2022، مجموعة من اتفاقيات قروض بلغت قيمتها الإجمالية حوالي 29,7 مليار درهم.

أبرمت هذه العقود مع كل من صندوق النقد العربي، صندوق الأوبك للتنمية الدولية، البنك الدولي للإنشاء والتعمير، البنك الإفريقي للتنمية، فرنسا، ألمانيا وإسبانيا. وقد وجهت هذه القروض بالأساس لتمويل القطاع المالي والقطاعات الاجتماعية.

بنية دين الخزينة في متم سنة 2022

❖ هيكل دين الخزينة

تطور حجم الدين

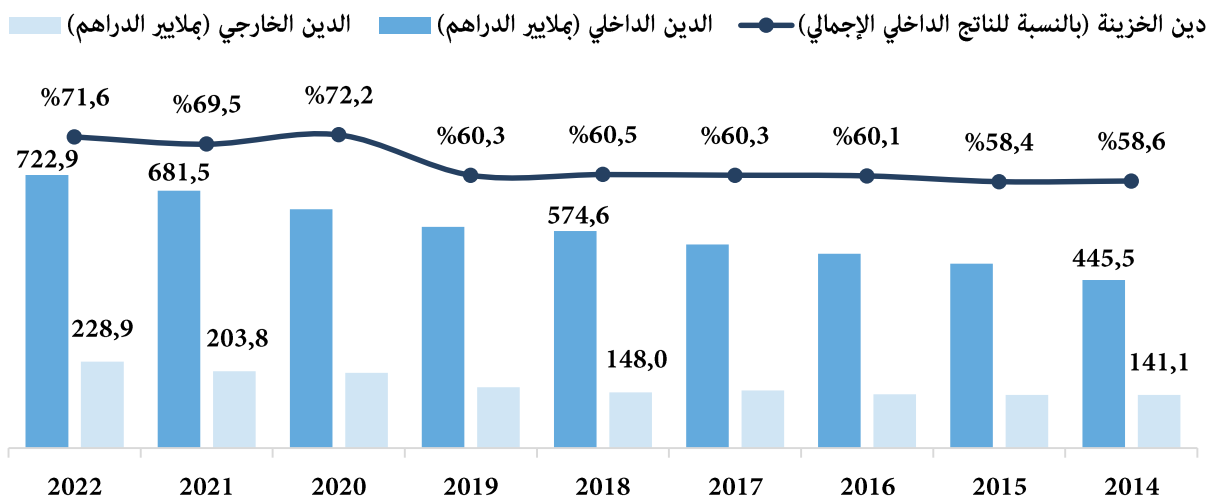
بلغ حجم دين الخزينة 951,8 مليار درهم في متم سنة 2022، مسجلا ارتفاعا قدره 66,5 مليار درهم أو 7,5% مقارنة بمتم سنة 2021 (885,3 مليار درهم) مقابل ارتفاع قدره 6,3% ما بين سنة 2020 وسنة 2021.

حسب مصدر الدين، يظهر تطور بنية دين الخزينة، ارتفاعا في حصة الدين الخارجي التي بلغت 24,0% في متم سنة 2022 مقابل 23,0% في متم سنة 2021، في حين تراجعت حصة الدين الداخلي بمقدار نقطة واحدة لتستقر في حدود 76,0%، وهو ما يتماشى مع البنية المستهدفة للمحفظة المرجعية (70%-80% دين داخلي و20%-30% دين خارجي). وهكذا، فقد بلغ حجم الدين الداخلي 722,9 مليار درهم في متم سنة 2022، مسجلا ارتفاعا قدره 41,4 مليار درهم أو 6,1% مقارنة مع سنة 2021، فيما بلغ حجم الدين الخارجي 228,9 مليار درهم مسجلا بذلك ارتفاعا قدره 25,1 مليار درهم أو 12,3% مقارنة بالسنة الماضية.

بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي، فقد عرف حجم دين الخزينة ارتفاعا قدره 2,1 نقطة مئوية، ليستقر في حدود 71,6% مقابل 69,5% في متم سنة 2021. بعد انخفاض قدره 2,7 نقطة مئوية سنة 2021. ويرجع هذا التطور إلى معدل النمو الاقتصادي المتواضع لسنة 2022 بعد القفزة التي عرفها النمو خلال السنة الماضية.

وقد بلغ هذا المؤشر 54,4% من الناتج الداخلي الإجمالي بالنسبة للمديونية الداخلية و17,2% بالنسبة للمديونية الخارجية مقابل 53,5% و16,0% في متم سنة 2021 على التوالي.

رسم بياني رقم 10: تطور دين الخزينة



بنية الدين حسب الأدوات

يتكون دين الخزينة أساسا من الدين القابل للتداول بحصة 77,6% منها 69,9% متعلقة بسندات الخزينة المصدرة في سوق المزادات و7,6% تخص الإصدارات السنديّة في السوق المالية الدولية.

أما بخصوص الدين الغير قابل للتداول فتصل حصته إلى 22,4% من مجموع محفظة دين الخزينة، ويتكون بالأساس من الدين الخارجي المحصل عليه من لدن الدائنين الثنائيين ومتعددي الأطراف (17,1%).

جدول رقم 4: توزيع حجم دين الخزينة حسب أدوات الدين - بملايين الدراهم -

التغير بالقيمة	2022		2021		
	الحصة (%)	حجم الدين	حجم الدين	حجم الدين	
12 879	%77,6	738 421	%81,9	725 542	الدين القابل للتداول
19 131	%69,9	665 764	%73,0	646 633	إصدارات في السوق الداخلية
-6 253	%7,6	72 657	%8,9	78 909	إصدارات سندية في السوق المالية الدولية
53 595	%22,4	213 359	%18,1	159 764	الدين الغير قابل للتداول
23 345	%5,3	50 610	%3,1	27 265	اقتراضات داخلية
30 250	%17,1	162 749	%15,0	132 499	اقتراضات خارجية
66 474	%100	951 780	%100	885 306	المجموع

بنية الدين حسب أجل الاستحقاق الأصلي

يتكون حجم دين الخزينة القابل للتداول، أساسا، من السندات المتوسطة والطويلة الآجال والتي تمثل 83,8% (آجال 5 سنوات فأكثر). وقد بلغت حصة سندات الخزينة ذات الآجال المتوسطة والطويلة 74,0% من الحجم الاجمالي للدين القابل للتداول، كما بلغت حصص الإصدارات السندية في السوق المالية الدولية 9,8%. ويتوزع الباقي بين سندات الخزينة ذات أمد سنتين (9,8%)، وذات أمد 52 أسبوع (2,5%).

فيما يخص الدين الغير قابل للتداول، فيتكون حصريا من الدين متوسط وطويل الآجال. وتبلغ حصة الدين الخارجي 76,3% من الحجم الإجمالي لهذا الدين في حين لا تتعدى حصة الدين الداخلي 23,7% منه.

جدول رقم 5: توزيع حجم دين الخزينة القابل للتداول حسب أجل الاستحقاق الأصلي - بملايين الدراهم -

30 سنة	20 سنة	15 سنة	12 سنة	10 سنوات	7 سنوات	5 سنوات	سنتين	52 أسبوع	26 أسبوع	13 أسبوع	32 يوم	
37 371	78 384	122 719	-	133 851	-	173 764	72 201	18 771	6 526	12 178	10 000	حجم الدين
20 895	-	-	21 607	16 739	7 836	5 579	-	-	-	-	-	سندات الأورو
58 266	78 384	122 719	21 607	150 590	7 836	179 343	72 201	18 771	6 526	12 178	10 000	المجموع
%7,9	%10,6	%16,6	%2,9	%20,4	%1,1	%24,3	%9,8	%2,5	%0,9	%1,6	%1,4	الحصة (%)

بنية الدين حسب المستثمرين

تحل البنوك على رأس قائمة المستثمرين في سندات الخزينة في متم سنة 2022، حيث تستحوذ على ما مجموعه 35% من حجم الدين المصدر مقابل حصة 34% بالنسبة لمؤسسات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة و 16% لصناديق التقاعد وشركات التأمين. وتعود نسبة 15% المتبقية للمؤسسات الأخرى المالية وغير المالية.

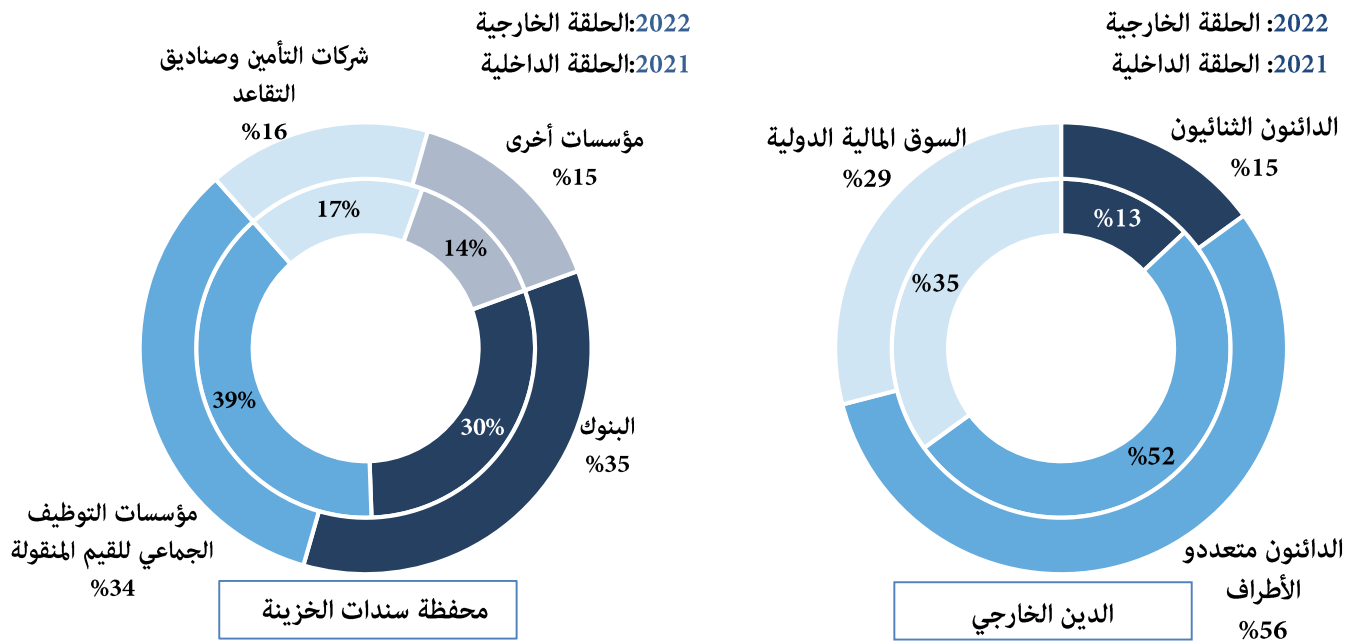
ويبين توزيع محفظة الدين الداخلي حسب نوع الدائنين ما يلي:

- ارتفاع حصة البنوك حيث انتقلت من 30% خلال شهر دجنبر 2021 إلى 35% خلال شهر دجنبر 2022. مقابل تراجع حصة مؤسسات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة من 39% إلى 34%.
- استقرار في حصة صناديق التقاعد وشركات التأمين خلال نفس الفترة.

ويعكس انخفاض حصة مؤسسات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة أساسا تخوف المستثمرين في سياق غير مستقر اتسم بارتفاع مهم للتضخم وتوقعات باستمرار تشديد السياسة النقدية وبالتالي ارتفاع أسعار الفائدة لسندات الخزينة.

وبخصوص بنية الدين الخارجي للخزينة حسب الدائنين، فلم تشهد تغيرا مهما بين سنتي 2021 و 2022، حيث يظل الدائنون متعددون الأطراف في الصدارة بين مجموعة المقرضين بحصة تبلغ 56,2%، تليهم السوق المالية الدولية بحصة 28,9%، ثم الدائنون الثنائيون بحصة 14,9%.

رسم بياني رقم 11: توزيع حجم دين الخزينة حسب نوعية المستثمرين والدائنين



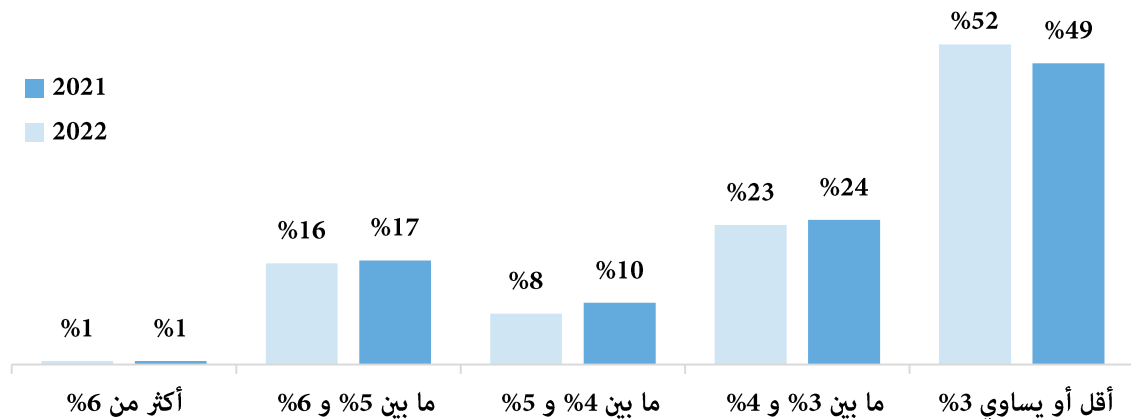
بنية الدين حسب سعر الفائدة

مثل حجم الدين ذو سعر الفائدة الثابت نسبة 89,2% من إجمالي دين الخزينة في مَتم سنة 2022، مسجلا بذلك تراجعاً قدره 4,3% مقارنة بمَتم 2021. وتبقى هيمنة الدين ذي سعر الفائدة الثابت راجعة أساساً لكون إجمالي الدين الداخلي، الذي يمثل 76,0% من حجم دين الخزينة، يتكون أساساً من ديون ذات أسعار فائدة ثابتة. مع الإشارة إلى أن سنة 2022 تميّزت بإصدار ولأول مرة لسندات الخزينة ذات أمد 5 سنوات بسعر فائدة متغير حجمه 9 مليار درهم، مما يمثل 1,2% من حجم الدين الداخلي.

وفيما يتعلق بالدين الخارجي للخزينة، فقد عرفت بنيته، حسب نوع أسعار الفائدة، تراجع حصة الدين ذي السعر الثابت، والتي بلغت 68,3% مقابل 72,2% مَتم سنة 2021، في حين تعززت حصة الدين ذي سعر الفائدة المتغير لتصل 31,7% مَتم سنة 2022 مقابل 27,8% مَتم سنة 2021. ومع ذلك، تظل بنية الدين حسب سعر الفائدة مطابقة للمحفظة المعيارية للدين الخارجي.

بالنسبة لمتوسط سعر فائدة سندات الخزينة المصدرة عن طريق المزادات، فقد عرفت ارتفاعاً طفيفاً مقارنة مع السنة الفارطة مسجلة 2,16% سنة 2022 مقابل 2,04% سنة 2021 بالموازاة مع المنحى التصاعدي لأسعار الفائدة في السوق الداخلي.

رسم بياني رقم 12: توزيع حجم الدين الداخلي حسب أسعار الفائدة



بنية الدين حسب العملات

يهيمن الدين المصدر بالدرهم على محفظة دين الخزينة حيث بلغت حصته 73,1% من حجم هذا الدين، مسجلة بذلك انخفاضا مقارنة مع سنة 2021 (76,1%).

وقد بلغت حصة الدين الخارجي للخزينة المقوم بالأورو 63,8% متم سنة 2022، في حين بلغت حصة الدين المقوم بالدولار والعملات المرتبطة به حوالي 31,7%. أما بخصوص باقي العملات (الين الياباني، والدينار الكويتي والباقي)، فقد بلغت حصتها 4,5% من إجمالي الدين.

وتمكن بنية محفظة الدين الخارجي للخزينة، التي تبقى قريبة من بنية سلة الدرهم الحالية، من تقليص تعرض هذه المحفظة لمخاطر تقلبات سعر الصرف.

جدول رقم 6: بنية دين الخزينة حسب العملات -ملايين الدراهم-

2022		2021		
الحصة (%)	حجم الدين	الحصة (%)	حجم الدين	
73%	695 520	76%	673 898	الدرهم
16%	152 459	15%	133 893	الأورو
8%	72 722	8%	67 779	الدولار الأمريكي
3%	31 078	1%	9 736	عملات أخرى
100%	951 779	100%	885 306	المجموع

❖ خدمة دين الخزينة

عرفت تحملات دين الخزينة من أصل الدين والفوائد والعمولات المؤدات سنة 2022 ارتفاعا لتبلغ 167,2 مليار درهم مقابل 142,6 مليار درهم سنة 2021، مسجلة ارتفاعا قدره 24,5 مليار درهم أو 17,2%. ويعزى هذا التطور إلى ارتفاع كل من أصل الدين بحوالي 24,4 مليار درهم في حين لم ترتفع الفوائد إلا بحوالي 93,0 مليون درهم.

وحسب نوع الدين، فقد ارتفعت خدمة الدين الداخلي ب 10,9 مليار درهم لتبلغ 138,6 مليار درهم مقابل 127,7 مليار درهم في متم سنة 2021. أما بالنسبة لخدمة الدين الخارجي، فقد سجلت ارتفاعا يقدر بحوالي 13,7 مليار درهم لتصل إلى 28,6 مليار درهم سنة 2022 مقابل 14,9 مليار درهم سنة 2021. ويرجع هذا التطور أساسا لسداد مبلغ بقيمة 1,5 مليار دولار متعلق بالسندات المصدرة من طرف الخزينة في السوق المالية الدولية سنة 2012 (1 مليار دولار) و2013 (500 مليون دولار).

تحملات الدين من فوائد وعمولات

بلغت فوائد وعمولات دين الخزينة 29,7 مليار درهم، مسجلة ارتفاعا طفيفا قدره 93,0 مليون درهم مقارنة بسنة 2021. وتمثل هذه التحملات 2,2% بالنسبة للنتاج الداخلي الاجمالي مقابل 2,3% سنة 2021. بالنسبة للمداخيل العادية، بلغت هذه التحملات انخفاضا مهما لتستقر في 9,8% سنة 2022 مقابل 11,6% سنة 2021.

وقد بلغت فوائد وعمولات الدين الداخلي 24,8 مليار درهم سنة 2022 مقابل 24,9 مليار درهم سنة 2021، مسجلة انخفاضا قدره 186 مليون درهم. ويعزى هذا الانخفاض أساسا إلى انخفاض أسعار فائدة الإصدارات بالمماثلة.

وفيما يخص المجموع الصافي لفوائد الدين الداخلي، فقد بلغ 24,0 مليار درهم سنة 2022، وذلك أخذا بعين الاعتبار للفوائد التي تم تسديدها من طرف المكتبتين بخصوص السندات المصدرة عبر المماثلة البالغة 693 مليون درهم والفوائد المحصلة من عمليات التدبير النشط للخزينة العمومية التي بلغت حوالي 94,2 مليون درهم.

جدول رقم 7: تحملات الفوائد الصافية للدين الداخلي - بملايين الدراهم -

التغير بالقيمة	2022	2021	
-186	24 762	24 948	المبلغ الإجمالي لفوائد الدين الداخلي (1)
-159	693	852	الفوائد المحصلة برسم السندات المصدرة عبر المماثلة (2)
-8	94	102	الفوائد المحصلة من عمليات التدبير النشط للخرينة العمومية (3)
-20	23 974	23 994	الفوائد الصافية (1)-(2)-(3)

أما فيما يتعلق بتحملات فوائد وعمولات الدين الخارجي للخرينة، فقد سجلت ارتفاعا طفيفا بحوالي 280 مليون درهم مقارنة مع سنة 2021، لتبلغ 5,0 مليار درهم سنة 2022، والمسددة بالأساس للمقرضين الخواص.

جدول رقم 8: توزيع تحملات الدين من فوائد وعمولات حسب مصدر التمويل - بملايين الدراهم -

التغير بالقيمة	2022		2021		
	الحصة (%)	حجم الدين	الحصة (%)	حجم الدين	
-186	%83	24 762	%84	24 948	الدين الداخلي
-7	%91	22 499	%76	22 506	إصدارات في السوق الداخلية
-179	%9	2 263	%8	2 442	ديون أخرى
279	%17	4 976	%16	4 697	الدين الخارجي
-28	%2	450	%2	478	الدائنون الثنائون
12	%6	1 854	%6	1 842	الدائنون متعدّدو الأطراف
295	%9	2 672	%8	2 377	المكثبون في السندات الدولية
93	%100	29 738	%100	29 645	إجمالي التكاليف

تحملات أصل الدين

بلغت تحملات أصل دين الخرينة 137,4 مليار درهم خلال سنة 2022 مقابل 113,0 مليار درهم سنة 2021، مسجلة ارتفاعا قدره 24,4 مليار درهم.

وبلغ مجموع تحملات أصل الدين الداخلي ما يقارب 113,8 مليار درهم سنة 2022، مقابل 102,8 مليار درهم سنة 2021، مسجلة ارتفاعا قدره 11 مليار درهم، وذلك نتيجة لبنية الاكتتابات المسجلة خلال السنوات الفارطة حيث أن سداد أصل الدين الداخلي يكون مرة واحدة في تاريخ استحقاق السندات. وبالتالي في سنة 2022، سجلت تحملات أصل الدين المرتبطة بسندات الخرينة ذات الآجال المتوسطة والطويلة انخفاضا قدره 5,2 مليار درهم وسندات الخرينة ذات الآجال القصيرة ارتفاعا بلغ 16,3 مليار درهم مقارنة بسنة 2021.

فيما يخص تحملات أصل دين الخرينة الخارجي، فقد بلغت 23,6 مليار درهم مقابل 10,2 مليار درهم متم سنة 2021، مسجلة بذلك ارتفاعا بحوالي 13,4 مليار درهم. ويرجع هذا التطور أساسا لسداد مبلغ بقيمة 1,5 مليار دولار المتعلق بالسندات المصدرة من طرف الخرينة في السوق المالية الدولية سنة 2012 (1 مليار دولار) و2013 (500 مليون دولار).

جدول رقم 9: توزيع تحملات أصل الدين حسب مصدر التمويل - بملايين الدراهم -

التغير بالقيمة	2022		2021		
	الحصة (%)	حجم الدين	الحصة (%)	حجم الدين	
11 093	%83	113 848	%91	102 754	الدين الداخلي
11 083	%80	109 663	%87	98 580	إصدارات في السوق الداخلية
11	%3	4 186	%4	4 175	ديون أخرى
13 353	%17	23 593	%9	10 240	الدين الخارجي
42	%2	2 582	%2	2 540	الدائنون الثنائون
-371	%5	7 329	%7	7 700	الدائنون متعدّدو الأطراف
13 682	%10	13 682	0	0	المكثبون في السندات الدولية
24 446	%100	137 441	%100	112 994	إجمالي سداد الدين

التدفقات الصافية لدين الخزينة

بلغت التدفقات الصافية لدين الخزينة حوالي 47,5 مليار درهم سنة 2022 مقابل 56,8 مليار درهم سنة 2021، مسجلة انخفاضا بلغ 9,3 مليار درهم.

التدفقات الصافية للدين الداخلي

بلغت التدفقات الصافية للدين الداخلي حوالي 41,4 مليار درهم سنة 2022، مسجلة انخفاضا قدره 7,2 مليار درهم مقارنة مع سنة 2021، ويرجع ذلك إلى انخفاض الاكتتابات الصافية للأجال المتوسطة والطويلة.

وفيما يتعلق بالاكتتابات الصافية المتعلقة بسندات الخزينة التي تم إصدارها في سوق المزادات فقد بلغت 19,1 مليار درهم سنة 2022 مقابل 45,9 مليار درهم سنة 2021، مسجلة انخفاضا قدره 26,8 مليار درهم.

أما فيما يتعلق بالاكتتابات الصافية المتعلقة بسندات الخزينة ذات الآجال 5 سنوات أو أكثر فقد بلغت 3,3 مليار درهم أخذا بعين الاعتبار 9,0 مليار درهم المتعلقة بإصدار سندات الخزينة ذات الأمد 5 سنوات وسعر فائدة متغير.

جدول رقم 10: الاكتتابات الصافية لسندات الخزينة ذات الآجال 5 سنوات فما فوق - بملايين الدراهم -

التدفقات	تحميلات أصل الدين	الاكتتابات	
3 131	25 477	28 608	5 سنوات
-78	9 664	9 586	10 سنوات
-357	2 450	2 093	15 سنة
-	-	-	20 سنة
622	-	622	30 سنة
3 318	37 591	40 909	المجموع

التدفقات الصافية للدين الخارجي

في متم سنة 2022، سجلت التدفقات الصافية للدين الخارجي للخزينة 6,1 مليار درهم مقابل 8,2 مليار درهم سنة 2021. ويرجع هذا التطور بالأساس إلى ارتفاع تحميلات أصل الدين بوتيرة أسرع من حجم السحوبات المعبأة.

جدول رقم 11: التدفقات الصافية للدين الخارجي للخزينة حسب الدائنين - بملايين الدراهم -

2022	2021	
5 783	3 885	الدائنون الثنائون
14 013	4 316	الدائنون متعدّدو الأطراف
-13 682	0	المكاتبون في السندات الدولية
6 114	8 201	المجموع

مؤشرات التكلفة والمخاطر لدين الخزينة

تعتمد مديرية الخزينة والمالية الخارجية في تدبير الدين على تتبع مؤشرات التكلفة والمخاطر المتعلقة بهذا الدين، وذلك لتحقيق الأهداف المحددة في إطار استراتيجية تمويل الخزينة.

❖ مؤشرات التكلفة

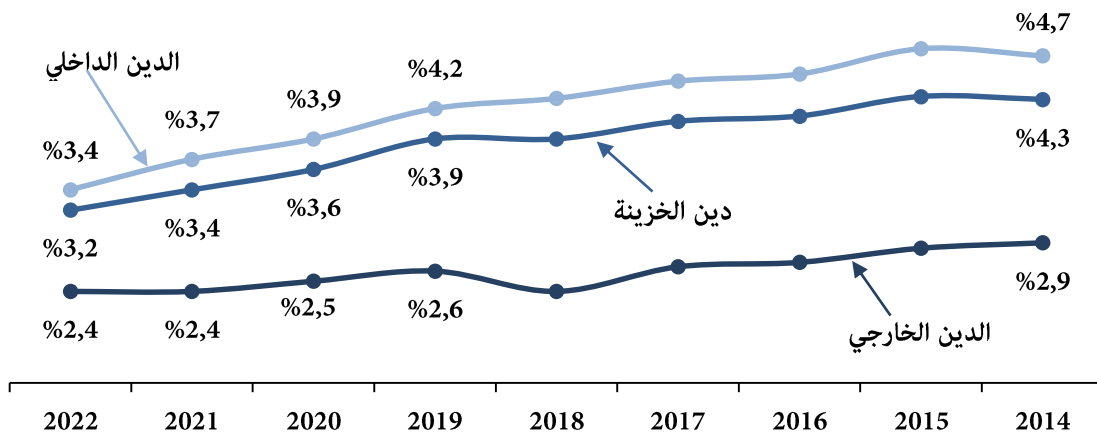
التكلفة المتوسطة لدين الخزينة

انخفضت التكلفة المتوسطة لدين الخزينة بمقدار 15 نقطة أساس في متم سنة 2022، مقارنة بمستواها المسجل في متم سنة 2021، حيث بلغت 3,20% مقابل 3,35%.

وحسب نوع الدين، بلغت التكلفة المتوسطة للدين الداخلي للخزينة 3,38% مقابل 3,67% سنة 2021، مسجلة انخفاضا قدره 29 نقطة أساس. ويعكس هذا التطور بشكل أساسي التحسن المستمر في شروط تمويل الخزينة في السوق الداخلية خلال السنوات الماضية، مما أدى إلى انخفاض تحملات فائدة الدين الداخلي. وقد انخفضت هذه التحملات (دون احتساب الودائع لدى الخزينة) من 23,6 مليار درهم في متم سنة 2020 إلى 23,3 مليار درهم متم سنة 2021، ثم إلى 23,2 مليار درهم سنة 2022، ويرجع ذلك أساسا إلى انخفاض إصدارات الخزينة سنة 2022 وتركيزها على الآجال القصيرة.

فيما يخص التكلفة المتوسطة للدين الخارجي، فقد بلغت 2,44%، مسجلة المستوى نفسه المسجل سنة 2021.

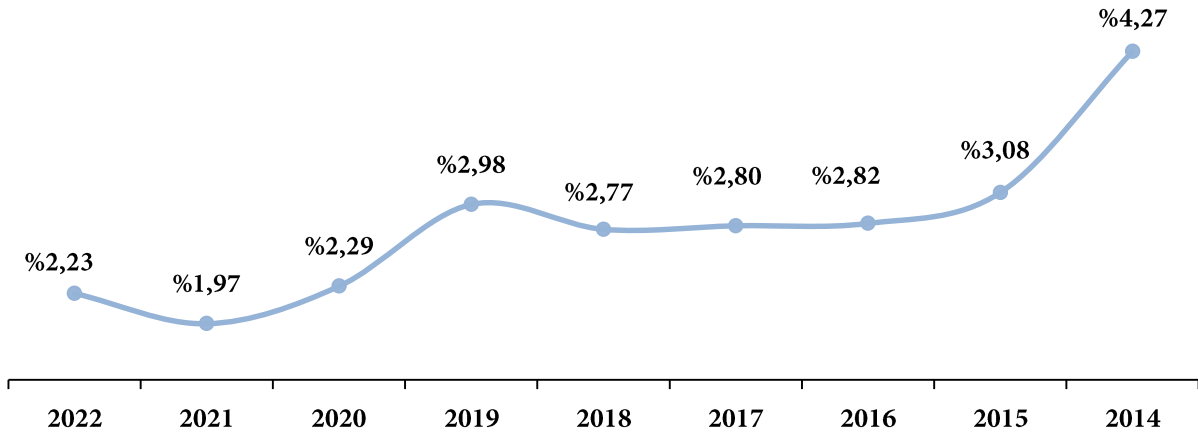
رسم بياني رقم 13: تطور التكلفة المتوسطة لدين الخزينة



سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار في سوق المزادات

بلغ سعر الفائدة المتوسط المرجح لإصدارات سندات الخزينة (مع احتساب تلك المنجزة في إطار التدبير النشط للدين الداخلي) حوالي 2,226%، مسجلا بذلك ارتفاعا بمقدار 25,2 نقطة أساس مقارنة بالمستوى المسجل في متم سنة 2021 (1,974%). ويأتي هذا الارتفاع نتيجة لارتفاع أسعار فائدة سندات الخزينة تحت تأثير زيادات سعر الفائدة الرئيسي لبنك المغرب والتي بلغ مجموعها 100 نقطة أساس خلال شهري شتنبر ودجنبر 2022.

رسم بياني رقم 14: تطور سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار في سوق المزادات

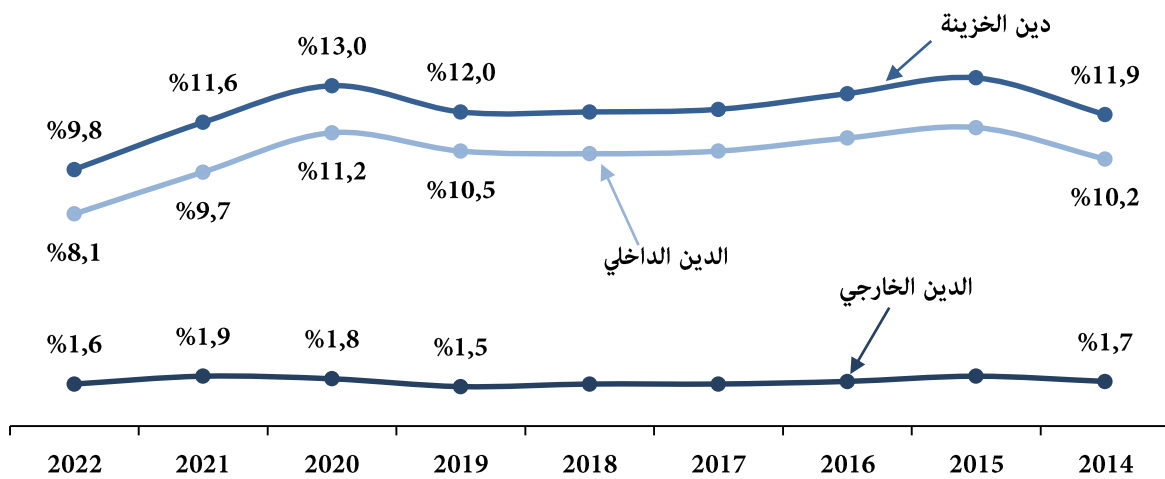


تحميلات الفائدة لدين الخزينة نسبة للموارد العادية

اختتمت سنة 2022، ببلوغ مؤشر تحميلات الفائدة لدين الخزينة بالنسبة للموارد العادية (بما في ذلك العمولات) حوالي 9,8%، وهو ما يمثل انخفاضاً قدره 1,8 نقطة مقارنة بسنة 2021. ويرجع هذا التطور إلى انخفاض هذا المؤشر بالنسبة للدين الداخلي للخزينة بحوالي 1,6 نقطة مئوية مقارنة بمتم سنة 2021، حيث بلغ 8,1% نظراً لانخفاض تحميلات الفائدة بنسبة 0,7% وارتفاع الموارد العادية بنحو 18,8%.

وفيما يتعلق بتحميلات الفائدة للدين الخارجي بالنسبة إلى الموارد العادية، فقد سجلت انخفاضا حيث انتقلت من 1,9% في متم 2021 إلى 1,6% في متم سنة 2022.

رسم بياني رقم 15: تطور تحميلات الفائدة لدين الخزينة بالنسبة للمداخل 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 الأمد القصير.

حصة الدين ذي الأمد القصير

بلغت حصة الدين ذي الأمد القصير في محفظة دين الخزينة 17,2% في متم سنة 2022 مقابل 12,7% متم سنة 2021، مسجلة ارتفاعا بحوالي 4,5%، نتيجة ارتفاع حصة الدين ذي الأمد القصير في محفظة الدين الداخلي بمقدار 7,7% لتستقر هذه الحصة في 21,2% في متم سنة 2022 مقابل 13,5% في متم سنة 2021.

أما بالنسبة لحصة الدين ذي الأمد القصير في محفظة الدين الخارجي للخزينة، فقد سجلت تراجعاً قدره 5,2% في متم سنة 2022، لتصل إلى 4,6% مقابل 9,8% السنة الماضية.

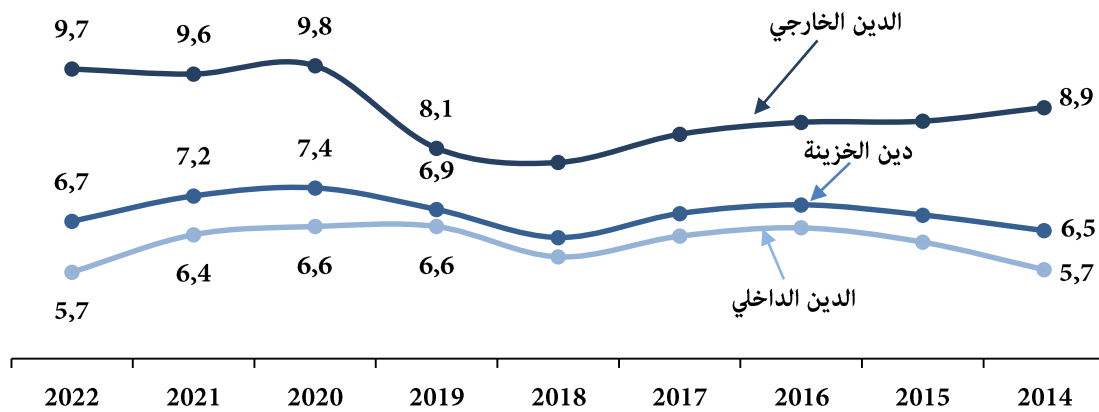
المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين

انخفضت المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد دين الخزينة في متم سنة 2022، بمقدار 6 أشهر مقارنة بمتم سنة 2021، حيث بلغت 6 سنوات و8 أشهر مقابل 7 سنوات وشهرين، ويبقى هذا المستوى متماشياً مع هدف المحفظة المعيارية لدين الخزينة (ما بين 6,5 و7,5 سنوات). ويعزى هذا التطور إلى انخفاض المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الداخلي بما يقارب 8 أشهر، فيما ارتفع هذا المؤشر بالنسبة للدين الخارجي بحوالي شهرين ليستقر في 9 سنوات و9 أشهر.

ويرجع تطور المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الداخلي بشكل أساسي إلى زيادة حصة اكتتابات الخزينة المتعلقة بالآجال القصيرة، نتيجة تركيز طلب المستثمرين عليها وذلك في سياق اتسم بعودة التضخم إضافة إلى توقعات الرفع من سعر الفائدة الرئيسي لبنك المغرب.

علاوة على ذلك، وعلى الرغم من انخفاض المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الداخلي، فإن مخاطر إعادة التمويل تبقى متحكم بها من طرف مديرية الخزينة التي تتبع سياسة لتدبير الدين تقوم على تمليس الاحتياجات التمويلية للدولة من خلال، الالتقاء بين مختلف الآجال المصدرة في السوق الداخلي (سندات الخزينة ذات الآجال القصيرة والمتوسطة والطويلة) من ناحية، ومن ناحية أخرى، عبر اللجوء إلى عمليات التدبير النشط للدين الداخلي (إعادة شراء وتبادل سندات الخزينة).

رسم بياني رقم 16: 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

استقر معدل تغطية الإصدارات عن طريق المزايدات لسندات الخزينة من طرف طلب عروض المستثمرين في مستوى يفوق عتبة مرتين في متم سنة 2022 وذلك رغم انخفاضه ليصل إلى 2,1 مرة مقابل 2,5 مرة في متم سنة 2021. ويعزى هذا التراجع إلى انخفاض

حجم طلب عروض المستثمرين (21,9%-) بشكل يفوق انخفاض حجم إصدارات الخزينة (10,9%-)، وذلك نظرا للظرفية السائدة خلال سنة 2022.

جدول رقم 12: تطور معدل التغطية الشهري لإصدارات الخزينة بالطلبات

2022	2021	2020	2019	2018	2017	
2,1	2,5	2,6	5,0	3,5	5,0	معدل التغطية (بعدد المرات)

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 فائدة متغيرة.

حصة دين الخزينة الذي يتطلب إعادة تثبيت فائدته

تتكون حصة دين الخزينة الذي يتطلب إعادة تثبيت سعر فائدته خلال سنة 2023 من:

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

- دين الخزينة ذي الأمد القصير (الداخلي والخارجي) والذي يجب إعادة تمويله سنة 2023.

وقد بلغت حصة هذا الدين 240,0 مليار درهم في متم سنة 2022، أي حوالي 25,2% من حجم دين الخزينة، مسجلة ارتفاعا بلغ 6,6 نقطة مقارنة مع السنة الماضية. ويعزى هذا التطور أساسا إلى ارتفاع حصة الدين الداخلي الذي سيصل أجل سدادته في أقل من سنة نتيجة لتركيز اكتتابات الخزينة على الآجال القصيرة وذلك نظرا لبنية طلب المستثمرين.

حصة دين الخزينة ذي أسعار الفائدة المتغيرة

بلغت حصة الدين ذي سعر الفائدة المتغير في محفظة دين الخزينة 10,8% في متم سنة 2022 مقابل 6,5% في متم سنة 2021. ويعزى هذا التطور، إلى ارتفاع حصة الدين الخارجي ذي سعر الفائدة المتغير بحوالي 3,9% ليبلغ 31,7% في متم سنة 2022، مقابل 27,8% متم سنة 2021، وإلى اللجوء ولأول مرة إلى إصدار سندات الخزينة ذات سعر الفائدة المتغير في السوق الداخلي بحصة بلغت 1,2% من حجم الدين الداخلي.

خطر تقلبات أسعار الصرف

يظل تعرض محفظة الدين لمخاطر تقلبات أسعار الصرف محدودا، حيث أن حصة الدين المقوم بالعملات الأجنبية لا تبلغ، في متم سنة 2022، إلا حوالي 24,7% من حجم دين الخزينة.

هذا بالإضافة إلى أن بنية الدين الخارجي حسب العملات تبقى قريبة من بنية سلة الدرهم الحالية، مما يمكن من تقليص تعرض محفظة الدين لمخاطر تقلبات أسعار الصرف للعملات الأجنبية مقابل الدرهم.

ويتكون هذا الدين بحصة 63,8% من الدين المقوم بالأورو و 31,7% من الدين المقوم بالدولار والعملات المرتبطة به، مع 60% أورو و 40% دولار لبنية سلة الدرهم الحالية.

الدين الخارجي العمومي

❖ حجم الدين الخارجي العمومي

يتكون الدين الخارجي العمومي من (1) الدين الخارجي للخزينة و(2) الدين الخارجي المضمون والغير مضمون للمؤسسات والمقاولات العمومية، للجماعات الترابية وللمؤسسات المالية العمومية وكذا (3) الدين الخارجي المضمون من طرف الدولة للمؤسسات ذات المنفعة العمومية.

في متم سنة 2022، بلغ حجم هذا الدين 423,6 مليار درهم، مسجلا بذلك ارتفاعا قدره 43,0 مليار درهم أو 11,3% مقارنة مع المستوى الذي سجل سنة 2021. أما مؤشر الدين الخارجي العمومي بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي، فقد بلغ 31,8% مسجلا ارتفاعا قدره 1,9 نقطة مئوية للناتج الداخلي الإجمالي مقارنة بسنة 2021.

ويعزى هذا التطور الملحوظ للدين الخارجي العمومي بالأساس إلى ارتفاع حجم الدين الخارجي للخزينة بحوالي 12,3%، وارتفاع حجم الدين الخارجي لباقي المقترضين العموميين بحوالي 10,1%.

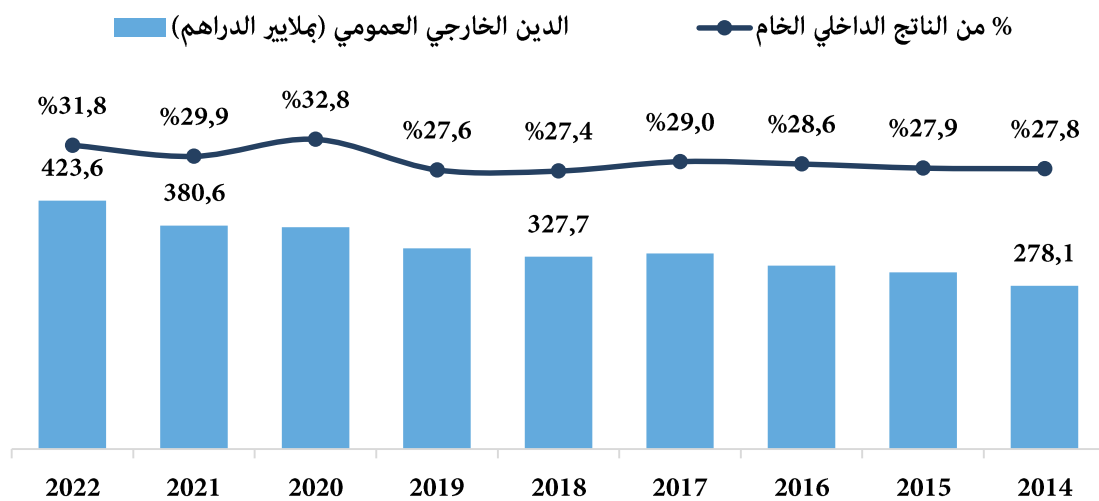
وبذلك فقد ارتفع حجم الدين الخارجي للخزينة بحوالي 25,1 مليار درهم، حيث بلغ 228,9 مليار درهم في متم سنة 2022 مقابل 203,8 مليار درهم في متم سنة 2021. وفيما يخص مؤشر الدين الخارجي للخزينة بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي، فقد سجل نسبة 17,2% أي ارتفاعا يقدر بحوالي 1,2 نقطة مئوية من الناتج الداخلي الإجمالي مقارنة بمتم سنة 2021.

أما بالنسبة لحجم دين باقي المقترضين العموميين، فقد بلغ 194,7 مليار درهم في متم سنة 2022 مقابل 176,8 مليار درهم سنة 2021، مسجلا ارتفاعا قدره 17,9 مليار درهم. في حين سجل مؤشر الدين الخارجي بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي ارتفاعا بحوالي 0,7 نقطة مئوية مقارنة بالسنة الماضية ليصل إلى 14,6%.

وحسب وضعية الضمان، فقد بلغ حجم الدين الخارجي المضمون، في متم سنة 2022، 133,3 مليار درهم أو 10,0% من الناتج الداخلي الإجمالي، مسجلا حصة 68,5% من الدين الخارجي العمومي دون احتساب دين الخزينة. وبالنسبة للقروض غير المضمونة، بلغ حجمها في متم سنة 2022 ما يقارب 61,4 مليار درهم (أو 4,6% من الناتج الداخلي الإجمالي)، مسجلا بذلك ارتفاعا قدره 9,2 مليار درهم مقارنة بسنة 2021.

مقوما بالدولار الأمريكي، بلغ الدين الخارجي العمومي، بمتم سنة 2022، 40,5 مليار دولار مقابل 41,0 مليار دولار في متم سنة 2021 مسجلا انخفاضا يقدر بحوالي 0,5 مليار دولار.

رسم بياني رقم 17: تطور حجم الدين الخارجي العمومي



بنية الدين حسب المقرضين

تميزت بنية الدين الخارجي العمومي حسب المقرضين، في متم سنة 2022، بهيمنة الدين المستحق للمقرضين الرسميين (الثنائيين ومتعددي الأطراف) حيث بلغت حصته 75,2% من الحجم الإجمالي للدين. أما بالنسبة لحجم الدين المستحق للمقرضين الخواص، فقد بلغت حصته 24,8% من إجمالي الدين الخارجي العمومي، مسجلا انخفاض يقدر بحوالي 2,9 مليار درهم مقارنة بمتم 2021، بحيث تشكل نسبة 95,0% منها إصدارات القطاع العام للسندات في السوق المالية الدولية.

المقرضون متعدّدو الأطراف

في متم سنة 2022، سجل حجم الدين المستحق للمقرضين متعددي الأطراف ما مقداره 222,2 مليار درهم، أو حوالي 52,4% من حجم الدين الخارجي العمومي، مسجلا بذلك ارتفاعا يقدر بحوالي 35,1 مليار درهم مقارنة بمتم 2021. ويظل البنك الدولي للإنشاء والتعمير، البنك الإفريقي للتنمية والبنك الأوروبي للاستثمار المقرضين الأساسيين بحجم دين بلغ على التوالي، 93,1 مليار درهم (أي 41,9% من حجم الدين المستحق للمقرضين متعددي الأطراف)، و52,3 مليار درهم (23,5%)، و34,3 مليار درهم (15,5%).

وقد بلغت حصة الديون المستحقة للصناديق الإسلامية والعربية 12,2% من الدين متعدد الأطراف، حيث سجل حجم هذا الدين حوالي 27,0 مليار درهم. ويبقى الصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي في المرتبة الأولى بحجم دين بلغ 14,0 مليار درهم (أو 6,3% من حجم الدين المستحق للمقرضين متعددي الأطراف)، يليه البنك الإسلامي للتنمية بحجم دين يقدر بحوالي 8,9 مليار درهم (4,0%)، ثم صندوق النقد العربي بما يقارب 4,1 مليار درهم (1,9%).

المقرضون الثنائيون

بلغ حجم الدين الخارجي العمومي المحصل عليه من المقرضين الثنائيين، في متم سنة 2022، 96,5 مليار درهم أي بحصة 22,8% من إجمالي الدين الخارجي العمومي. ويبقى هذا الدين متركزا بنسبة 72,3% على دول الاتحاد الأوروبي، ثم اليابان بحصة 12,9% والدول العربية بمقدار 10,3%.

وتهيمن أربعة دول على حوالي 82,8% من حجم الدين الثنائي، حيث تظل فرنسا في المرتبة الأولى للمقرضين الثنائيين للمغرب بحجم دين قدره 37,8 مليار درهم (أو 39,2% من الدين الثنائي)، تليها ألمانيا بحجم دين بلغ 23,6 مليار درهم (أو 24,5%) واليابان بحجم دين قدره 12,4 مليار درهم (أو 12,9%)، ثم المملكة العربية السعودية بحجم دين بلغ 6,0 مليار درهم (أو 6,2%).

وقد بلغ الدين المستحق للدول العربية ما مقداره 10,0 مليار درهم أو 10,3% من إجمالي الدين الثنائي.

السوق المالية الدولية والمقرضون الخواص

في متم سنة 2022، بلغ حجم الدين تجاه المقرضين الخواص، والمتكون أساسا من السندات المصدرة في السوق المالية الدولية، 104,9 مليار درهم أو 24,8% من مجموع الدين الخارجي العمومي، مسجلا انخفاضا يقدر بحوالي 2,9 مليار درهم مقارنة مع سنة 2021. ويرجع هذا التطور أساسا إلى ارتفاع حجم الدين تجاه القاطنين، وبالتالي انخفاض بنفس المقدار لحجم السندات المصدرة من طرف القطاع العمومي في السوق المالية الدولية.

باستثناء المقرضين الخواص، يستحوذ سبعة مقرضين على 267,6 مليار درهم أو 84,0% من الدين الخارجي العمومي، وهم:

جدول رقم 13: أبرز المقرضين

الدائنون	الحصة
البنك الدولي للإنشاء والتعمير	29,2%
البنك الإفريقي للتنمية	16,4%
فرنسا	11,9%
البنك الأوروبي للاستثمار	10,8%
ألمانيا	7,4%
الصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي	4,4%
اليابان	3,9%

بنية الدين حسب المقرضين

تجاوز الدين الخارجي للخزينة لسنة 2022 دين باقي المقرضين العموميين (مضمون وغير مضمون)، وذلك للمرة الثالثة منذ سنة 2015.

وقد بلغ حجم الدين الخارجي للخزينة 228,9 مليار درهم أو ما يعادل 54,0% من الدين الخارجي العمومي. أما بخصوص الدين الخارجي لباقي المقرضين العموميين، فقد بلغ 194,7 مليار درهم، وهو ما يمثل 46,0% من إجمالي الدين الخارجي العمومي.

جدول رقم 14: مجموعات المقرضين

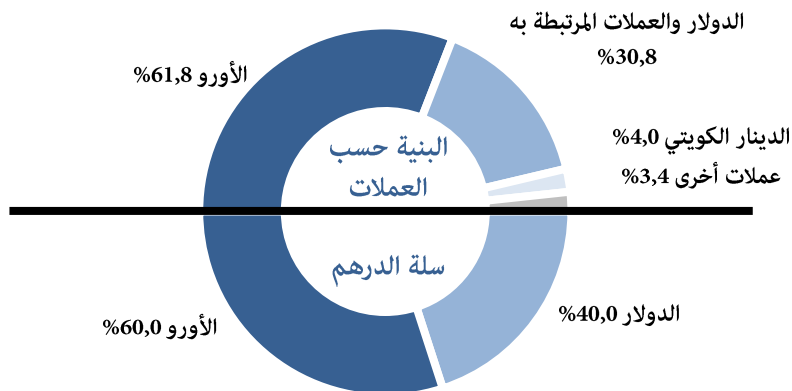
الحصة	مجموعة المقرضين
54,0%	الخزينة
44,1%	المؤسسات والمقاولات العمومية
1,1%	القطاع البنكي العمومي
0,6%	الجماعات الترابية
0,2%	المؤسسات ذات المنفعة العمومية

وتبقى المؤسسات والمقاولات العمومية أول مجموعة للمقرضين بالقطاع العمومي دون الخزينة، حيث يصل حجم دينها إلى 186,6 مليار درهم. ويهيمن 5 مقرضين على حوالي 80,4% من حجم هذا الدين، وهم: المكتب الوطني للكهرباء والماء الصالح للشرب (25,3%)، والمكتب الشريف للفوسفات (23,6%)، والمكتب الوطني للسكك الحديدية (12,6%)، والطرق السيارة بالمغرب (9,5%)، والوكالة المغربية للطاقة المستدامة (9,4%).

بنية الدين حسب العملات

تميزت بنية الدين الخارجي العمومي، في متم سنة 2022، بهيمنة حصة الدين المقوم بالأورو والتي تمثل 61,8%، تليها حصة الدين المقوم بالدولار الأمريكي والعملات المرتبطة به بنسبة 30,8%، في حين سجلت حصة الدين المقوم بالدينار الكويتي نسبة 4,0%. وتجدر الإشارة إلى أن هذه البنية تبقى قريبة من بنية سلة الدرهم ويمكن بذلك من التقليل من آثار مخاطر تقلبات سعر الصرف على حجم وخدمة الدين الخارجي العمومي.

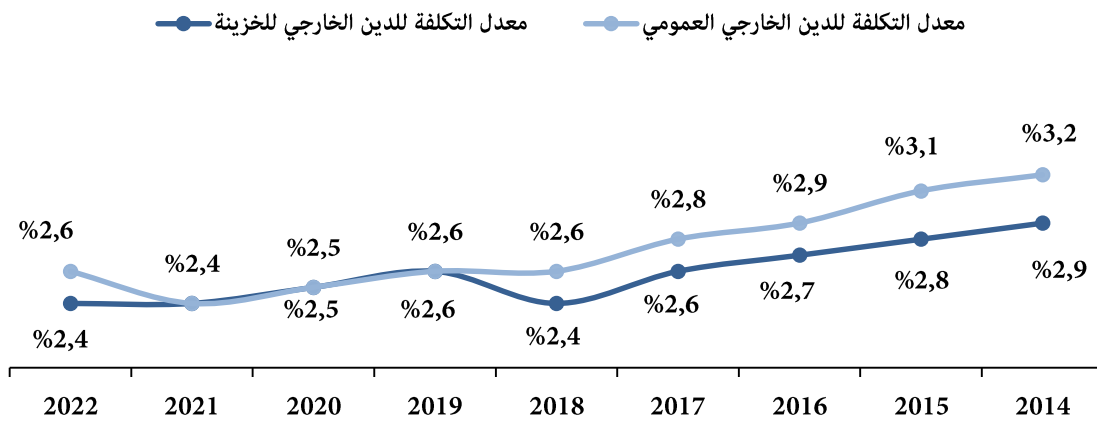
رسم بياني رقم 18: البنية حسب العملات



بنية الدين حسب نوع سعر الفائدة

بلغت التكلفة المتوسطة للدين الخارجي العمومي 2,6% في متم سنة 2022، وبلغت المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد هذا الدين 9 سنوات وشهرين. وقد سجلت هذه التكلفة ارتفاعا يقدر بحوالي 0,2% مقارنة مع المستوى المسجل السنة الماضية، وذلك نظرا لارتفاع التكلفة المتوسطة للدين الخارجي العمومي دون الخزينة مقابل استقرار لتكلفة الدين الخارجي للخزينة.

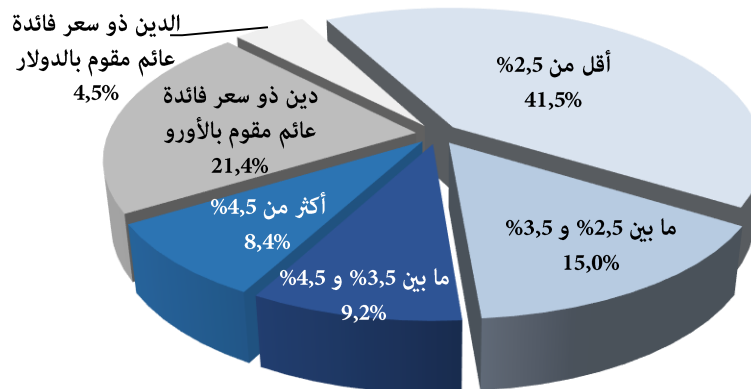
رسم بياني رقم 19: تطور التكلفة المتوسطة للدين الخارجي العمومي



تظهر بنية الدين الخارجي العمومي، حسب نوع سعر الفائدة، هيمنة حصة الدين ذي سعر الفائدة الثابت والتي بلغت 74,1%، مقابل 25,9% بالنسبة للدين ذي سعر الفائدة المتغير. وتعد هذه الحصة الأخيرة مقومة أساسا بالأورو بحصة 82,5%، مما يساهم في تقليص خدمة الدين.

وقد عرفت بنية الدين الخارجي العمومي حسب نوع ونطاق سعر الفائدة، في متم سنة 2022، تحسنا مقارنة مع السنة الماضية. حيث ارتفعت حصة الدين ذي سعر الفائدة الثابت دون 2,5% بمقدار 3 نقط مئوية، بينما سجلت حصة الدين ذي سعر الفائدة الثابت الذي يفوق 3,5% انخفاضا قدره 5,8%. وبلغت حصة الدين ذي سعر الفائدة العائم المقوم بالأورو 21,4% مقابل 19,8% سنة 2021، في حين عرفت حصة الدين ذي سعر الفائدة العائم بالدولار ارتفاعا قدره 0,6% لتصل إلى 4,5%.

رسم بياني رقم 20: بنية الدين الخارجي العمومي حسب نوع ومجال سعر الفائدة



بنية الدين حسب أجل الاستحقاق الأصلي

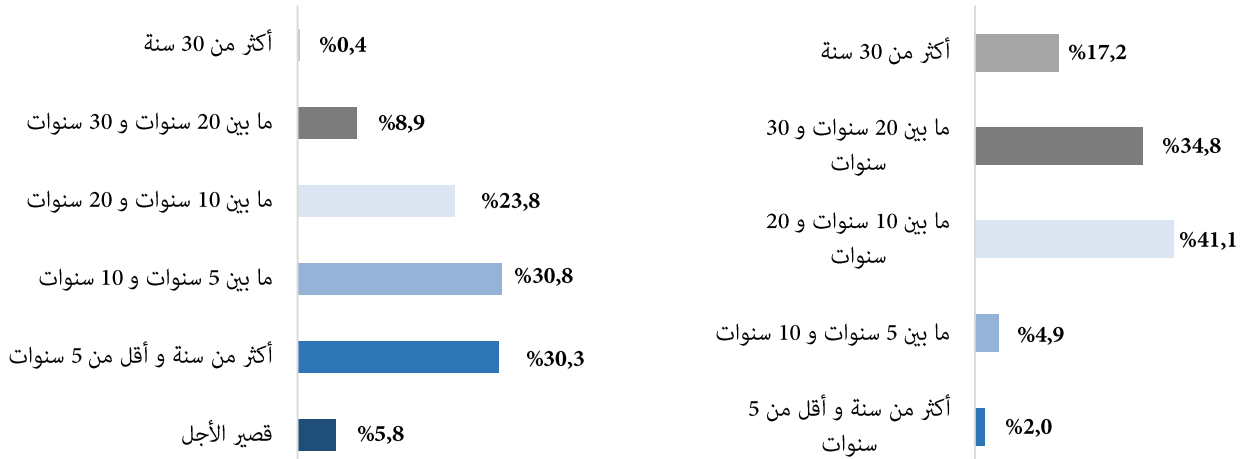
حسب أجل الاستحقاق الأصلي، تتكون محفظة الدين الخارجي العمومي أساسا من الدين الطويل الأمد. وقد عرف معدل المدة الزمنية لسداد القروض الخارجية القائمة استقرارا ليلبلغ 21 سنة في متم سنة 2022.

وتكشف بنية الدين حسب أجل الاستحقاق الأصلي، هيمنة القروض الخارجية ذات أجل استحقاق أصلي يفوق 10 سنوات وذلك بحصة 93,1% من مجموع القروض.

ويبقى تعرض محفظة الدين الخارجي العمومي لمخاطر التمويل محدودا، نظرا لكون المبالغ المستحقة لأقل من سنة لم تتجاوز نسبة 5,8% من حجم الدين الخارجي العمومي في متم سنة 2022.

من جهة أخرى، ونظرا لطبيعة سداد معظم القروض الخارجية للقطاع العمومي تجاه المقرضين الرسميين (مقسطة على مدة سداد طويلة)، فقد بلغت المدة الزمنية المتبقية لسداد الدين الخارجي العمومي 9 سنوات وشهرين، حيث تصل هذه المدة إلى 9 سنوات و9 أشهر بالنسبة للخرينة و8 سنوات و5 أشهر بالنسبة لباقي المقرضين العموميين.

رسم بياني رقم 21: بنية الدين حسب أجل الاستحقاق الأصلي رسم بياني رقم 22: بنية الدين حسب المدة الزمنية المتوسطة المتبقية للسداد



❖ السحوبات على القروض الخارجية

برسم سنة 2022، بلغ حجم موارد الاقتراض الخارجي المعبأة من طرف القطاع العمومي حوالي 47,2 مليار درهم مقابل 41,3 مليار درهم خلال السنة الماضية، مرتفعاً بما قدره 5,9 مليار درهم.

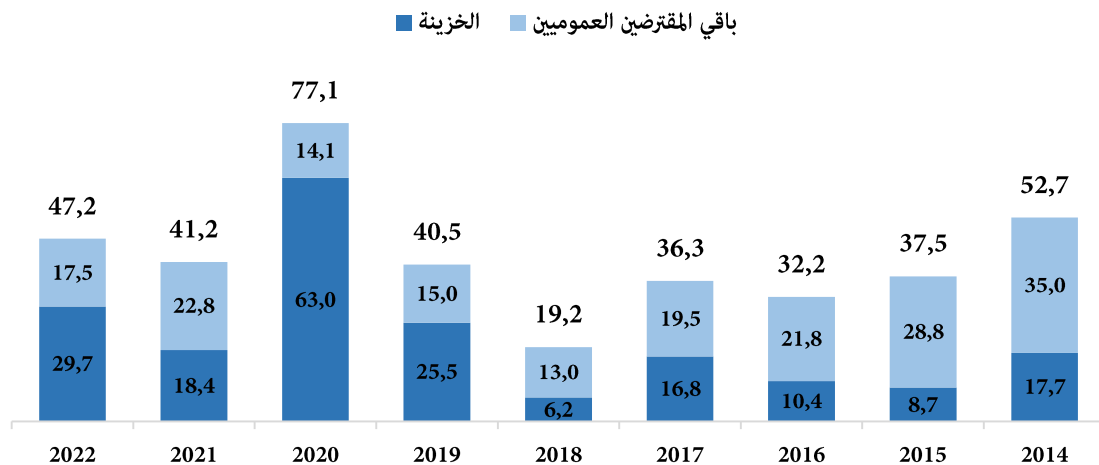
وقد سجلت سحوبات الخزينة ما قيمته 29,7 مليار درهم، بينما بلغ حجم تلك المعبأة من طرف المؤسسات والمقاولات العمومية ما يقارب 17,5 مليار درهم.

السحوبات حسب المقترضين

بلغت السحوبات المعبأة من طرف الخزينة برسم سنة 2022، 29,7 مليار درهم مقابل 18,4 مليار درهم في متم سنة 2021، مسجلة بذلك ارتفاعاً قدره 11,3 مليار درهم.

وبالنسبة للسحوبات المعبأة من طرف باقي المقترضين العموميين، فقد عرفت انخفاضاً بحوالي 5,3 مليار درهم مقارنة مع السنة الماضية. وتجدر الإشارة إلى أن حوالي 80,6% (أو 14,2 مليار درهم) من هذه السحوبات تمت تعبئتها من طرف 4 مؤسسات وهي: المكتب الشريف للفوسفات (5,7 مليار درهم)، المكتب الوطني للكهرباء والماء الصالح للشرب (5,3 مليار درهم)، صندوق التجهيز الجماعي (1,1 مليار درهم)، شركة الدار البيضاء للنقل (1,1 مليار درهم)، وشركة الناظور غرب المتوسط (1,0 مليار درهم).

رسم بياني رقم 23: تطور السحوبات على الاقتراض الخارجي العمومي - بملايير الدراهم -

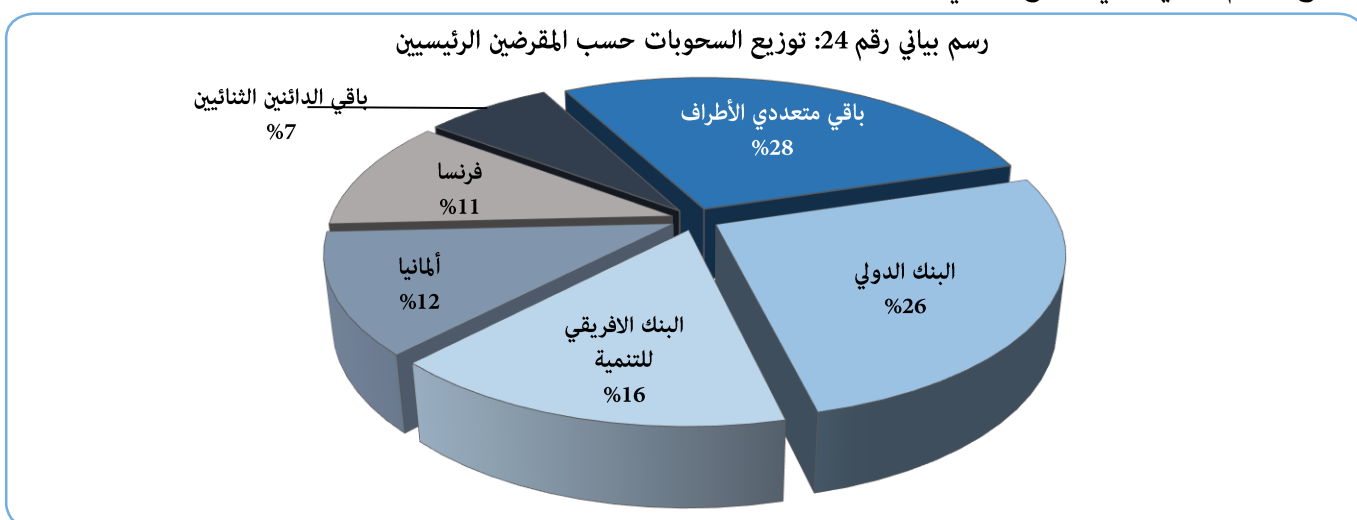


السحوبات حسب المقرضين

تمت تعبئة مجمل سحوبات القطاع العمومي من لدن المقرضين الرسميين خلال سنة 2022. وقد بلغت قيمة السحوبات المعبأة من لدن المقرضين متعددي الأطراف 33,1 مليار درهم وتلك المعبأة من لدن المقرضين الثنائيين 14,1 مليار درهم. وقد عُي ما مجموعه 29,7 مليار درهم عباً من طرف الخزينة من لدن المقرضين الرسميين، حيث 21,3 مليار درهم عُي من لدن المقرضين متعددي الأطراف و8,4 مليار درهم من لدن المقرضين الثنائيين.

أما بخصوص السحوبات التي تمت تعبئتها من طرف باقي المقرضين العموميين، فقد عُي من لدن المقرضين الرسميين في حدود 17,5 مليار درهم (11,8 مليار درهم من لدن المقرضين متعددي الأطراف و5,7 مليار درهم من لدن المقرضين الثنائيين).

ويوضح الرسم البياني التالي توزيع إجمالي هذه السحوبات حسب المقرضين الرئيسيين:



السحوبات حسب العملة وحسب سعر الفائدة

السحوبات حسب العملة

برسم سنة 2022، يعد الأورو والدولار العملتين الرئيسيتين للسحوبات المسجلة على الاقتراض الخارجي للقطاع العمومي وذلك بنسبة تمثل 94,1% من مجموع السحوبات، وبحصص بلغت، على التوالي، 83,6% و10,5%.

فيما يخص سحوبات الخزينة، فقد تمت تعبئتها بالأورو بحصة بلغت 80,0%، يليها الدولار (13,5%)، الين الياباني (3,3%) والدينار الكويتي (1,4%).

وتميزت سحوبات باقي المقرضين العموميين بغلبة الأورو بحصة 89,6%، يليها الدولار بحصة 5,6%، الدينار الكويتي (2,9%) ثم الين الياباني (1,4%).

السحوبات حسب سعر الفائدة

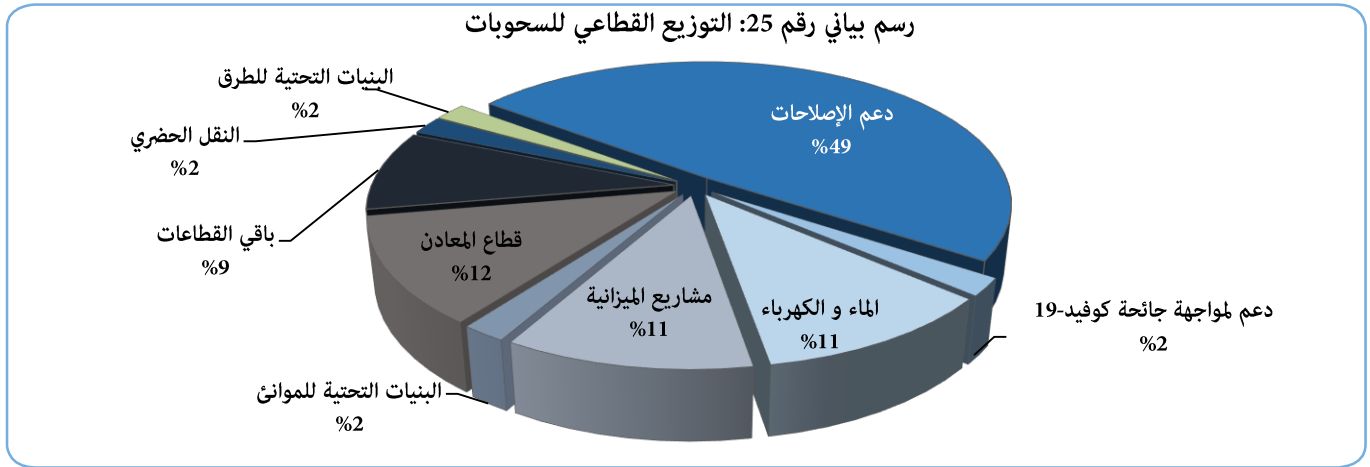
تميزت بنية السحوبات الخارجية للقطاع العمومي، برسم سنة 2022، بهيمنة السحوبات ذات سعر الفائدة الثابت، حيث بلغت 28,3 مليار درهم (أو 59,9% من مجموع السحوبات)، بينما باقي السحوبات، أي حوالي 18,9 مليار درهم (أو 40,1%)، فتتكون من السحوبات ذات سعر الفائدة المتغير (31,7% مقومة بالأورو و8,4% مقومة بالدولار).

بلغت سحوبات الخزينة ذات سعر الفائدة المتغير 53,2% من مجموع السحوبات، في حين سجلت حصة السحوبات ذات سعر الفائدة الثابت 46,8%.

وفيما يتعلق بسحوبات باقي المقرضين العموميين، فقد تمت تعبئة 82,0% منها بسعر فائدة ثابت بينما تمثل السحوبات ذات سعر الفائدة المتغير 18,0%.

السحوبات حسب القطاعات

بصفة عامة ودون احتساب إصدارات الخزينة للسندات السيادية في السوق المالية الدولية، توجه القروض الخارجية للقطاع العمومي، حصرياً، لتمويل المشاريع المدرجة في الميزانية العامة ولدعم الإصلاحات والجهود الاستثمارية لباقي المقترضين العموميين.



بلغت سحوبات الخزينة الموجهة لدعم الإصلاحات، برسم سنة 2022، ما يقارب 23,4 مليار درهم، وسجلت السحوبات الموجهة لإنجاز مشاريع الميزانية حوالي 5,2 مليار درهم، في حين أن مبلغ 1,1 مليار درهم تم توجيهه لصالح التدابير المتخذة للتخفيف من تداعيات جائحة كوفيد-19.

وبالنسبة للسحوبات المعبأة من طرف باقي المقترضين العموميين، فقد وجهت بالأساس لقطاع المعادن (12,0% من إجمالي السحوبات)، وقطاع الماء والكهرباء (11,2%)، والقطاع المالي (2,3%)، والنقل الحضري (2,3%)، وقطاع الموانئ (2,1%)، والبنيات التحتية للطرق (1,5%).

وقد تمت تعبئة الموارد الخارجية للخزينة الموجهة لدعم الإصلاحات أساساً من لدن البنك الدولي للإنشاء والتعمير والبنك الإفريقي للتنمية. كما ساهم هذان المقرضان في دعم الجهود لمواجهة تداعيات جائحة كوفيد-19 إلى جانب الصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي. من جهة أخرى، ساهمت ألمانيا هي الأخرى في دعم الإصلاحات وتمويل المشاريع المدرجة في الميزانية.

وفيما يخص مشاريع باقي المقترضين العموميين، يعتبر المقرضون الرسميون أهم الممولين لها، بالخصوص البنك الأوروبي للاستثمار، وكالة ضمان الاستثمار متعدد الأطراف والبنك الإفريقي للتنمية كدائنين متعددي الأطراف وفرنسا وإسبانيا ضمن الدائنين الثنائيين.

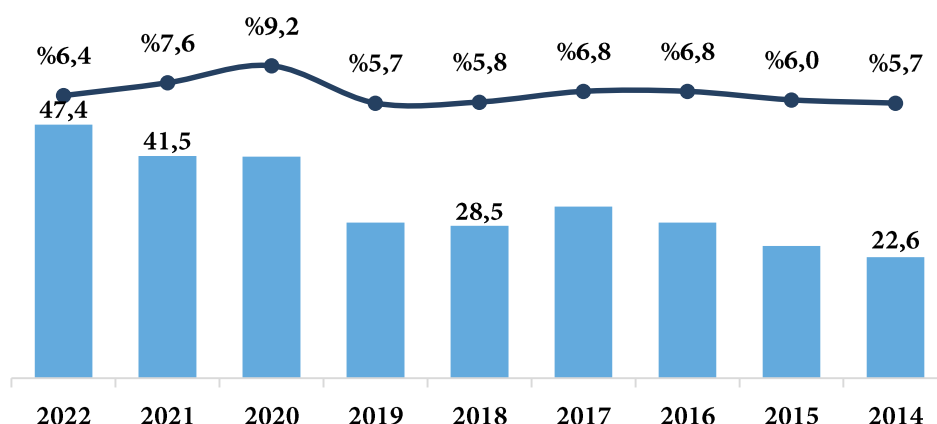
❖ خدمة الدين الخارجي العمومي

ارتفعت خدمة الدين الخارجي العمومي برسم سنة 2022، بما مقداره 5,9 مليار درهم، لتبلغ 47,4 مليار درهم مقابل 41,5 مليار درهم سنة 2021. ويرجع هذا التطور بالأساس إلى ارتفاع خدمة الدين المسدد للمقرضين الرسميين بـ 0,3 مليار درهم وارتفاع خدمة الدين المسدد للمقرضين الخواص بـ 5,6 مليار درهم.

وقد سجل مؤشر خدمة الدين الخارجي العمومي بالنسبة المئوية للمداخيل الجارية لميزان الأداءات انخفاضا قدره 1,2 نقطة مئوية ليصل إلى 6,4% سنة 2022.

رسم بياني رقم 26: تطور تحملات الدين الخارجي العمومي

بالنسبة المئوية للمداخيل الجارية لميزان الأداءات - خدمة الدين بملايير الدراهم



أصل الدين

بلغت دفعات أصل الدين الخارجي العمومي 37,7 مليار درهم برسم سنة 2022، مسجلة ارتفاعا يقدر بحوالي 5,1 مليار درهم أو 15,8% مقارنة مع السنة الماضية. ويعزى هذا التطور بالأساس لسداد مبلغ بقيمة 1,5 مليار دولار، المتعلق بالسندات المصدرة من طرف الخزينة في السوق المالية الدولية سنة 2012 (1 مليار دولار) و2013 (500 مليون دولار).

حسب المدينين ومجموعة الدائنين، عرفت مبالغ دفعات أصل الدين الخارجي العمومي ما بين سنتي 2021 و2022 تطورا كالتالي:

جدول رقم 15: سداد أصل الدين الخارجي العمومي حسب المدينين - بملايين الدراهم -

التغير بالقيمة	2022	2021	
13 352	23 593	10 241	الدين الخارجي للخزينة
-8 211	14 128	22 339	الدين الخارجي لباقي المقترضين
5 141	37 721	32 580	المجموع

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

التغير بالقيمة	2022	2021	
-731	9 106	9 837	المقرضون الثنائون
779	14 040	13 261	المقرضون متعدّدو الأطراف
5 093	14 575	9 482	البنوك التجارية
5 141	37 721	32 580	المجموع

الفوائد والعمولات

في متم سنة 2022، سجلت تحملات الفوائد للدين الخارجي العمومي ارتفاعا قدره 0,8 مليار درهم لتبلغ 9,7 مليار درهم. ويرجع هذا التطور من جهة، إلى بداية سداد الفوائد المستحقة للمكتب الشريف للفوسفات تجاه المقرضين الخواص، ومن جهة أخرى إلى استئناف سداد الفوائد المستحقة برسم قروض الصندوق العربي للإنماء الاقتصادي والاجتماعي والتي استفادت من مبادرة التأجيل التي تهدف إلى التخفيف من آثار جائحة كوفيد-19.

وفيما يتعلق بالتوزيع حسب الدائنين، فإن تطور تحملات الفوائد والعمولات على الدين الخارجي العمومي ما بين سنتي 2021 و2022، فهو كما يلي:

جدول رقم 17: تحملات الفوائد والعمولات للدين الخارجي العمومي حسب الدائنين - بمليين الدراهم -

التغير بالقيمة	2022	2021	
-37	1 581	1 618	المقرضون الثنائون
305	3 589	3 284	المقرضون متعدّدو الأطراف
494	4 539	4 045	البنوك التجارية والسوق المالي الدولي
762	9 709	8 947	المجموع

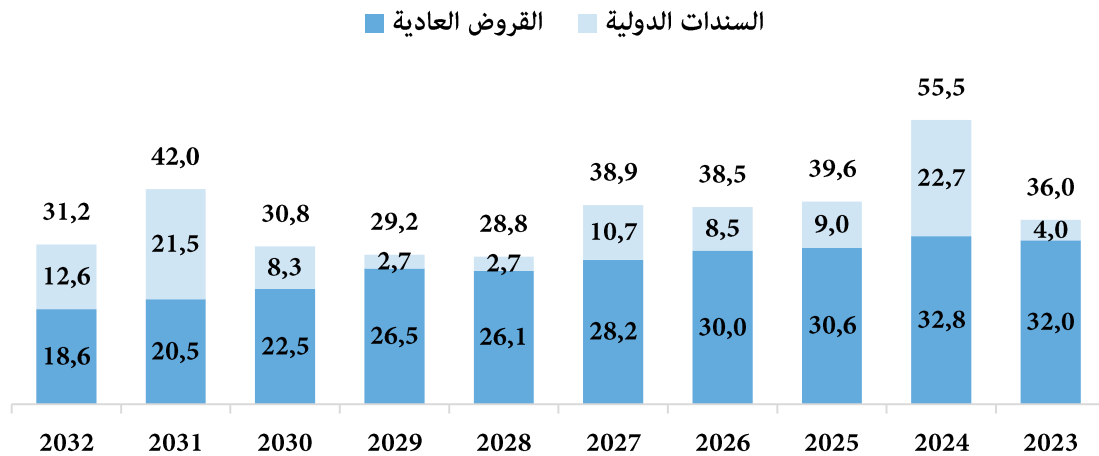
❖ توقعات خدمة الدين الخارجي العمومي خلال العشر سنوات القادمة

تظهر توقعات خدمة الدين الخارجي العمومي للسنوات العشر القادمة، على أساس الدين القائم في متم سنة 2022، سداد تسع مستحقات مهمة برسم الإصدارات المنجزة من طرف الخزينة والمكتب الشريف للفوسفاط في السوق المالية الدولية. سوف تتم هذه الأخيرة خلال سنوات 2024، 2026، 2027، 2030، 2031، و2032 بالنسبة للخزينة، وسنوات 2024، 2025 و2031 بالنسبة للمكتب الشريف للفوسفاط.

باستثناء الإصدارات في السوق المالية الدولية، ونظرا لطبيعة الديون المعبأة لدى المقرضين الرسميين والتي يتم تسديد أقساطها تدريجيا وعلى فترات طويلة الأمد، يظل شكل التوزيع السنوي لتحملات أصل الدين أملسا بنحو جيد، مما يمكن من تقليص مخاطر إعادة التمويل.

وباستثناء تحملات إصدارات السندات السيادية، من المتوقع أن تعرف توقعات خدمة الدين الخارجي العمومي تجاه المقرضين الرسميين خلال السنوات العشر القادمة انخفاضا في المتوسط بوتيرة سنوية قدرها 5,7%. وهكذا، فإن خدمة هذا الدين ستناهز حوالي 30,7 مليار درهم في المتوسط خلال الفترة ما بين 2023 و2027، قبل أن تنخفض إلى حوالي 22,8 مليار درهم في المتوسط خلال الفترة ما بين 2028 و2032.

رسم بياني رقم 27: توقعات خدمة الدين الخارجي العمومي خلال العشر سنوات القادمة



الدين الداخلي المضمون

بلغ حجم الدين الداخلي المضمون 48,4 مليار درهم، في متم سنة 2022 بما في ذلك 32,1 مليار درهم متعلقة بالضمانات ممنوحة من طرف الدولة و16,4 مليار درهم ممنوحة من طرف الشركة الوطنية للضمان وتمويل المقاولات. وبالتالي فقد بلغ الحجم الإجمالي للدين الداخلي المضمون 3,6% من الناتج الداخلي الإجمالي وبلغ الدين المستفيد من الضمان المباشر للدولة حوالي 2,4% من الناتج الداخلي الإجمالي.

مقارنة مع السنة الماضية، ارتفع الدين الداخلي المضمون بما يقارب 3,7 مليار درهم في متم سنة 2022. ويعزى هذا الارتفاع إلى انجاز خمسة عشرة إصدار جديد مضمون من طرف الشركة الوطنية للضمان وتمويل المقاولات بمبلغ إجمالي يقدر بحوالي 7,6 مليار درهم، فيما أدى سداد مبلغ قدره 3,9 مليار درهم من أصل الدين من التخفيف جزئيا من حجمه.

للتذكير، شهد نظام الضمان الذي تمنحه الدولة لإصدار السندات أو القروض البنكية المصدرة من طرف بعض المؤسسات والهيئات المصرفية العمومية تغييرا منذ سنة 2020 مع إحداث صندوق الضمان للمقاولات والمؤسسات العمومية الذي قام بتدبيره الصندوق المركزي للضمان نيابة عن الدولة قبل تحويل صندوق الضمان المركزي إلى شركة مساهمة عامة مسماة بالشركة الوطنية للضمان وتمويل المقاولات. ويتمثل هذا التغيير على وجه الخصوص في تحمل الشركة الوطنية للضمان وتمويل المقاولات للمخاطر. ويبقى تدخل الدولة كملاذ أخير.

❖ البنية حسب المستفيدين

تبقى الشركة الوطنية للطرق السيارة أبرز المؤسسات التي تستفيد من الضمان فيما يخص الاقتراض الداخلي بحصة 48,3% من حجم الدين الداخلي المضمون، متبوعة بالمكتب الوطني للسكك الحديدية (31,7%)، والمكتب الوطني للكهرباء والماء الصالح للشرب (4,5%) بطنجة المتوسط (3,3%)، والخطوط الملكية المغربية (3,1%)، وشركة السلطة المينائية طنجة المتوسط (2,9%)، والوكالة المغربية للطاقة المستدامة (1,9%)، والوكالة الوطنية للموانئ (1,8%)، وشركة تدبير ميناء طنجة المدينة (0,2%) والقروض العقاري والسياحي (0,1%).

❖ إصدارات سنة 2022

تميزت هذه السنة بإبرام أربعة عشر قرض بنكي وعملية إصدار سندات واحدة مضمونة من طرف الشركة الوطنية للضمان وتمويل المقاولات:

- في شهر يونيو 2022، لجأت الوكالة الوطنية للموانئ إلى إبرام قرض بنكي بمبلغ مليار درهم بسعر فائدة 3,50%.
- في يوليوز 2022، تم إبرام خمسة قروض مصرفية من طرف المكتب الوطني للسكك الحديدية بمبلغ ملياري درهم بسعر فائدة 4,20%، وانجاز عملية إصدار سندات موزعة على ثلاثة أجزاء (الجزئين الأولين بسعر فائدة ثابتين 4,11% و 3,44% على التوالي) والجزء الثالث بسعر فائدة متغير.
- في شهر دجنبر 2022، لجأ المكتب الوطني للكهرباء والماء الصالح للشرب إلى 8 قروض بنكية بمبلغ 3,6 مليار درهم وبسعر فائدة بلغت 4,4%.

❖ خدمة الدين الداخلي المضمون

- بلغت تحملات خدمة الدين الداخلي المضمون 5,9 مليار درهم سنة 2022 موزعة كما يلي:
- 1 937,8 مليون درهم متعلقة بتحملات الفوائد، مسجلة ارتفاعا يقدر بحوالي 162,8 مليون درهم مقارنة مع سنة 2021؛
- و 923 مليون درهم متعلقة بتحملات أصل الدين، مسجلة ارتفاعا بلغ 227,0 مليون درهم مقارنة مع سنة 2021.

❖ مؤشرات الدين الداخلي المضمون

تطورت أهم المؤشرات المتعلقة بالدين الداخلي المضمون من طرف الدولة على الشكل التالي:

- بلغت المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين 12 سنة و 7 أشهر في متم سنة 2022، مسجلة بذلك ارتفاعا يقدر بحوالي شهرين مقارنة مع متم سنة 2021 .
 - سجلت التكلفة المتوسطة للدين الداخلي المضمون ارتفاعا حيث بلغت 4,3% في متم سنة 2022، مسجلة انخفاض يقدر بحوالي 0,3 نقطة مقارنة مع 2021 (4,6%).
- وهكذا، بلغ حجم الدين الداخلي للخزينة بعد إضافة حجم الدين الداخلي المضمون من طرف الدولة حوالي 771,4 مليار درهم في متم سنة 2022 مقابل 726,3 مليار درهم في متم سنة 2021، مسجلا بذلك ارتفاعا قدره 6,2%. في حين أن حجم الدين الداخلي المضمون لا يتعدى 6,3% من إجمالي حجم الدين الداخلي للخزينة وحجم الدين الداخلي المضمون.

التدبير النشط للدين

❖ الدين الداخلي

تهدف سياسة التدبير النشط للدين الداخلي المعتمدة من طرف مديرية الخزينة والمالية الخارجية إلى التقليل من مخاطر إعادة التمويل عن طريق تمليس جدول سداد الدين وبالتالي، التحكم في الاحتياجات التمويلية للدولة.

ويتمثل التدبير النشط في عمليات إعادة شراء و/أو تبادل سندات الخزينة ذات الآجال المتبقية الأقل من 18 شهرا عبر استبدال سندات قديمة 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 ايجابا على تكلفة تمويل الخزينة.

حصيلة سنة 2022

نظرا للسياق المذكور سابقا والذي تمثل في تراجع اهتمام المستثمرين بسندات الخزينة الطويلة الأمد، أنجزت مديرية الخزينة خلال سنة 2022، عمليتين فقط لتبادل سندات الخزينة عوض 8 عمليات تمت برمجتها في بداية السنة. وتم إنجاز هذه العمليات خلال شهري يناير وفبراير 2022 بمبلغ إجمالي بلغ حوالي 8,6 مليار درهم.

ويتوزع المبلغ المعاد شراؤه حسب سنة الاستحقاق كالتالي:

- 6,7 مليار درهم تتعلق بإعادة شراء مستحقات سنة 2022؛

- 1,9 مليار درهم تتعلق بإعادة شراء مستحقات سنة 2023.

جدول رقم 18: أمد السندات والمبالغ المصدرة في إطار عمليات تبادل سندات الخزينة – بملايين الدراهم -

الحصاة	مبلغ الاستبدال	
50,5%	4 475,5	5 سنوات
40,0%	3 548,3	10 سنوات
9,5%	842,6	15 سنة
100,0%	8 866,4	المجموع(*)

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

مكنك عمليات التدبير النشط للدين الداخلي من التخفيف من خطر إعادة التمويل المرتبط بمحفظة الدين الداخلي وذلك من خلال تقليص مستحقات الشهور المعنية بعمليات تبادل سندات الخزينة بحوالي 1,7 مليار درهم كمتوسط شهري سنة 2022 وبحوالي 1,0 مليار درهم كمتوسط شهري لمستحقات سنة 2023.

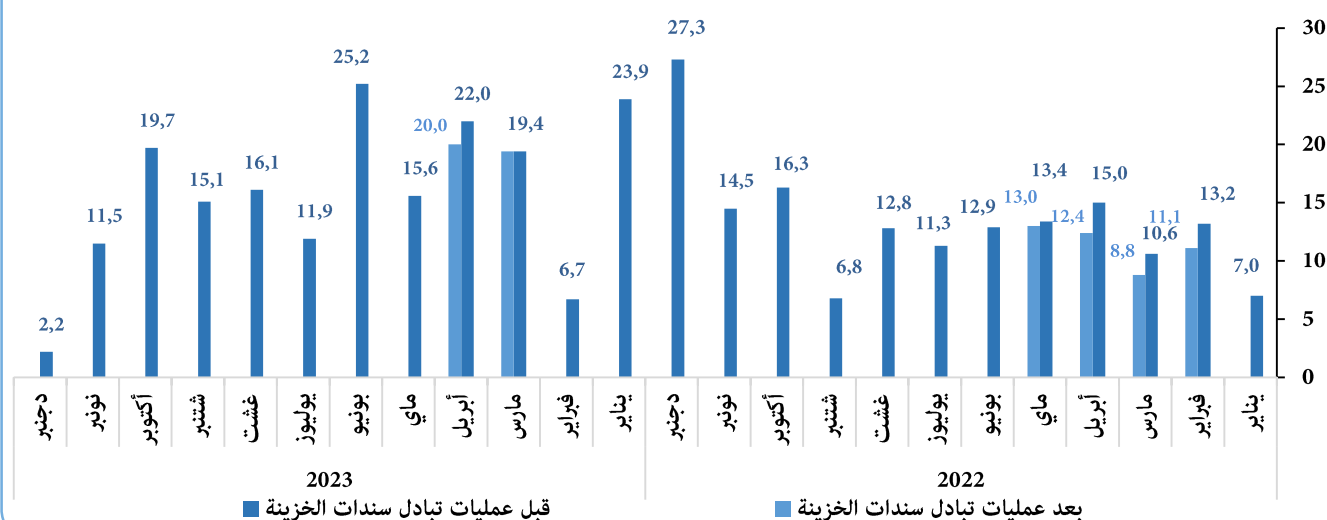
فيما يخص تأثير هذه العمليات على تحملات فوائد الدين الداخلي المؤدات خلال سنة 2022، فإنه تم خفض هذه التحملات بحوالي 44,3 مليون درهم. ويعزى هذا الانخفاض إلى التوفير الذي تم تحقيقه بخصوص تحملات فوائد الدين إثر إعادة شراء مستحقات سنة 2022 وسنة 2023 قبل تواريخ تسديد قسائم فوائد الخطوط التي تمت إعادة شرائها.

وتجدر الإشارة إلى أن تخفيض أو زيادة تحملات الفوائد في إطار عمليات إعادة الشراء مرتبطة بتاريخ إعادة الشراء مقارنة مع التاريخ الأولي لأداء قسيمة الفوائد المتعلقة بكل خط. وبالتالي، فإن كل خط تمت إعادة شرائه قبل أو بعد تاريخ تسديد قسيمة الفوائد ينتج عنه انخفاض أو ارتفاع تحملات الفوائد.

جدول رقم 19: تحملات الفوائد المؤدات خلال سنة 2022 مع أو بدون إعادة الشراء - بملايين الدراهم -

الأمد	بدون إعادة شراء السندات	بعد إعادة شراء السندات	التغير بالقيمة
إعادة شراء مستحقات 2022			
52 أسبوع	44,8	42,4	-2,4
سنتين	41,4	35,9	-5,5
5 سنوات	10,0	7,2	-2,8
10 سنوات	106,4	82,6	-23,8
إعادة شراء مستحقات 2023			
سنتين	0,42	0,38	-0,04
5 سنوات	53,1	43,3	-9,8
الفوائد الموفرة نتيجة إعادة شراء مستحقات سنة 2022			
الفوائد الموفرة الناتجة عن إعادة شراء مستحقات سنة 2023			
إجمالي تأثير عمليات التدبير النشط على الفوائد المؤدات سنة 2022			
			-44,3

رسم بياني رقم 28: جدول سداد دين الخزينة (فوائد + أصل الدين) - بملايين الدراهم -



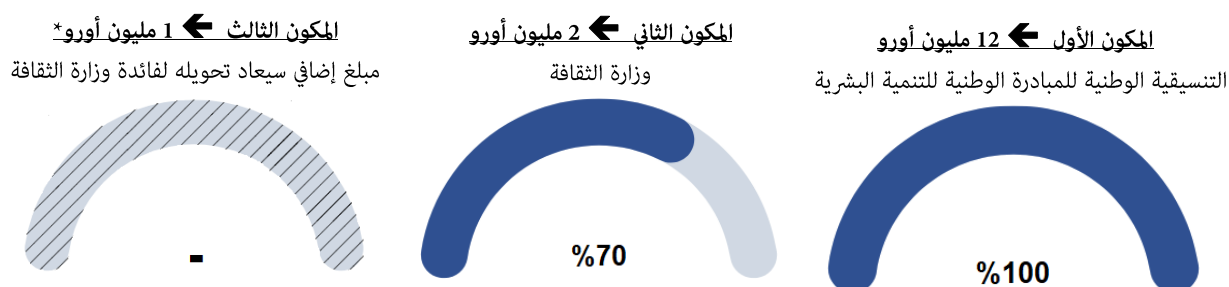
❖ الدين الخارجي

في إطار التدبير النشط للدين الخارجي الذي يهدف على وجه الخصوص إلى التخفيف من عبء المديونية، واصلت مديرية الخزينة والمالية الخارجية الإجراءات المتعلقة ببرامج تحويل الديون إلى استثمارات عمومية.

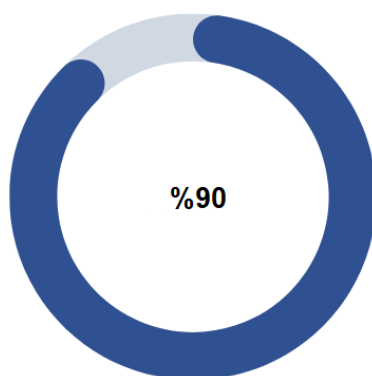
وفي هذا الصدد، تمت معالجة مبلغ 4,07 مليون درهم سنة 2022 في إطار اتفاقية تحويل الدين إلى استثمارات عمومية الموقعة مع إيطاليا لفائدة مشروع الحفاظ على التراث الثقافي، ليصل إجمالي المبلغ المحول في إطار المشروع المذكور إلى حوالي 15,2 مليون درهم من أصل مبلغ 2 مليون أورو.

وقد بلغ إجمالي المبلغ الذي تمت معالجته في إطار برنامج تحويل الدين المبرم مع إيطاليا 153,4 مليون درهم، أي ما يناهز 90% من إجمالي الغلاف المخصص لهذا البرنامج والذي يصل إلى 15 مليون أورو.

رسم بياني رقم 29: الوضعية المالية لاتفاقية تحويل الدين المبرمة مع إيطاليا إلى غاية 2022/12/31



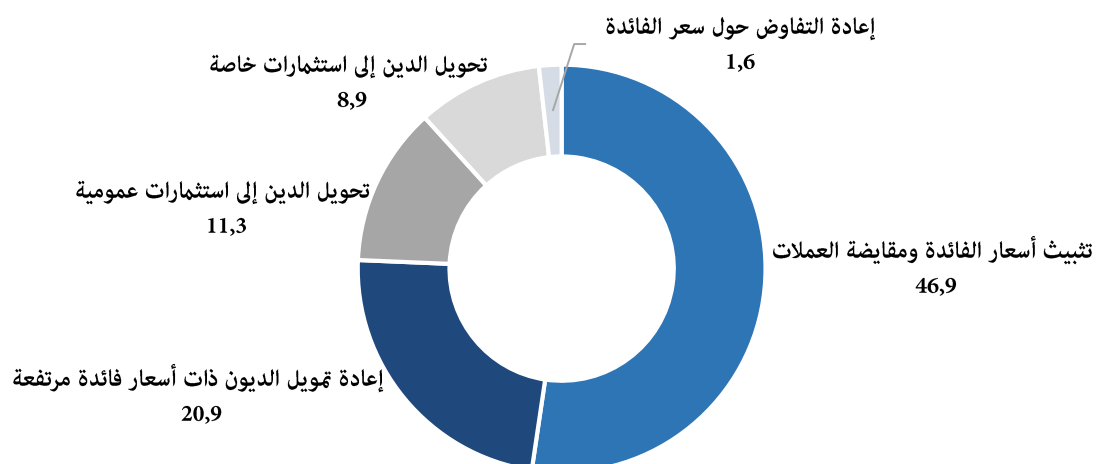
نسبة استهلاك الغلاف المالي لـ 15 مليون أورو



*اتفاقية في طور الإعداد.

وقد بلغ الحجم الإجمالي للديون المعالجة منذ انطلاق عمليات التدبير النشط للمديونية الخارجية، حوالي 90 مليار درهم. فبالإضافة إلى تحويل الديون إلى استثمارات عمومية (11,3 مليار درهم)، تشمل هذه العمليات كذلك تحويل الديون إلى استثمارات خاصة (8,9 مليار درهم)، وإعادة التفاوض حول أسعار الفائدة (1,6 مليار درهم)، وإعادة تمويل الديون ذات أسعار فائدة مرتفعة (20,9 مليار درهم) وكذا عمليات تثبيت أسعار الفائدة وعمليات مقايضة العملات (46,9 مليار درهم).

رسم بياني رقم 30 : توزيع عمليات التدبير النشط للمديونية الخارجية حسب الآليات -ملايير الدراهم-



السوق الثانوية لسندات الخزينة

❖ نشاط السوق الثانوية لسندات الخزينة

في ظل ظروف التمويل التي عرفتتها السوق الأولية والتي تميزت بتوجيه طلب المستثمرين، ومعه تمويلات الخزينة، نحو السندات القصيرة الأمد، بسبب تقلب أسعار الفائدة الناتج عن التضخم المرتفع وتوقعات ارتفاع سعر الفائدة الرئيسي لبنك المغرب، سجل نشاط السوق الثانوية انتعاشا ملحوظا سنة 2022، وهو ما يتضح من خلال التطور الإيجابي لمؤشرات السيولة.

وهكذا، فقد ارتفعت المبادلات الباتة بنسبة 42,6% مقابل ارتفاع قدره 55,2% خلال سنة 2021، وعرفت سيولة السوق منحى تصاعدي كما يوضح ذلك ارتفاع معدل الدوران الذي بلغ 1,09 سنة 2022 مقابل 0,82 سنة 2021. كما ارتفع متوسط الحجم اليومي للمبادلات والحجم المتوسط للمعاملة الواحدة بنسبة 42,6% و 14,4% سنة 2022 ليصلا إلى 3,4 مليار درهم و 103 مليون درهم على التوالي.

فيما يتعلق بتطور معدلات الفائدة، فقد عرف منحى سعر الفائدة الثانوي ارتفاعا ملحوظا لاسيما في الربع الأخير لسنة 2022. ويعزى هذا الارتفاع إلى الزيادة الأولى لسعر الفائدة الرئيسي التي قام بها بنك المغرب خلال شهر شتنبر والتي بلغت 50 نقطة أساس.

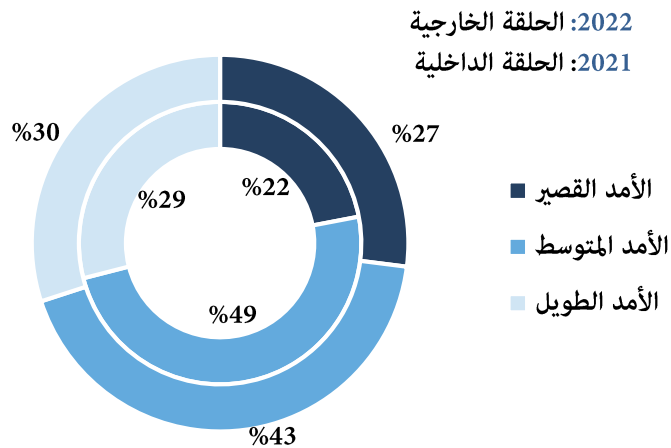
المبادلات الباتة

كما سبق ذكره، فقد عرف إجمالي حجم المعاملات في السوق الثانوية ارتفاعا مهما بنسبة 42,6% مقارنة بسنة 2021 حيث انتقل من 578,0 مليار درهم إلى 824,4 مليار درهم.

وعلى غرار السنوات الخمس الأخيرة، استمر تركيز المتعاملين في مبادلاتهم على السندات ذات المدى المتوسط والطويل.

إلا أن بنية المبادلات سنة 2022، تميزت بتراجع المعاملات المتعلقة بالسندات ذات الأمد المتوسط وارتفاع المعاملات المتعلقة بالسندات ذات الأمد القصير، حيث انتقلت حصتهما من 49% إلى 43% ومن 22% إلى 27% على التوالي. فيما يخص حصة المعاملات المتعلقة بالسندات ذات الأمد الطويل، فقد ظلت شبه مستقرة في حوالي 30%.

رسم بياني رقم 31: توزيع حجم المعاملات الباتة حسب الأمد



ويعزى انتعاش حجم المبادلات الباتة المتعلقة بالسندات ذات الآجال القصيرة إلى ارتفاع طلب المستثمرين المؤسسيين على هذا النوع من الأوراق المالية، وإلى ديناميكية إصدارات الخزينة ذات الآجال القصيرة في السوق الأولية، وضعف اهتمام المستثمرين بعمليات التدبير النشط للدين.

الخطوط المتداولة

بلغ عدد الخطوط المتداولة لجميع الآجال خلال سنة 2022، 154 مقابل 107 سنة 2021، بينما عرف عدد المعاملات الخاصة بهذه الخطوط منحى تصاعدي حيث انتقل من 6 450 معاملة في متم سنة 2021 إلى 7 966 معاملة خلال سنة 2022، مما يعكس ديناميكية النشاط في السوق الثانوية.

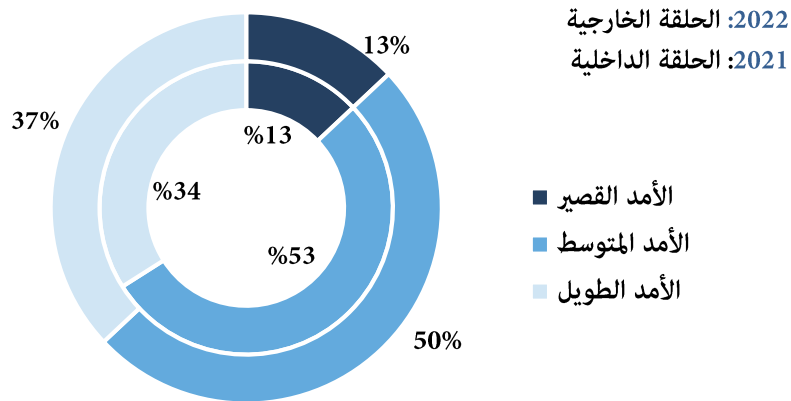
وحسب الآجال المتبقية، فقد كانت الخطوط ذات الآجال القصيرة الأكثر تداولاً من قبل المستثمرين، وبالتالي الأكثر سيولة، مسجلة معدلات دوران تفوق معدل دوران المحفظة الكلية للدين الداخلي.

معاملات الاستحفاظ

سجل حجم معاملات الاستحفاظ سنة 2022 ارتفاعاً بنسبة 22% مقارنة بالسنة الماضية حيث بلغ 12 913,6 مليار درهم (بما فيها عمليات نقل الملكية وعمليات استردادها).

بالنسبة للسندات التي تم استعمالها كضمان لهذه المعاملات، يلاحظ أن السندات ذات الآجال المتوسطة (على أساس المدة المتبقية لآجال الاستحقاق) كانت الأكثر استعمالاً من طرف المستثمرين حيث بلغت نسبتها 50% بينما وصلت حصتي السندات ذات الآجال القصيرة والطويلة إلى 13% و 37% على التوالي في متم سنة 2022.

رسم بياني رقم 32: توزيع عمليات الاستحفاظ حسب أمد السندات المستعملة كضمان



مستويات معدلات الفائدة في السوق الثانوية

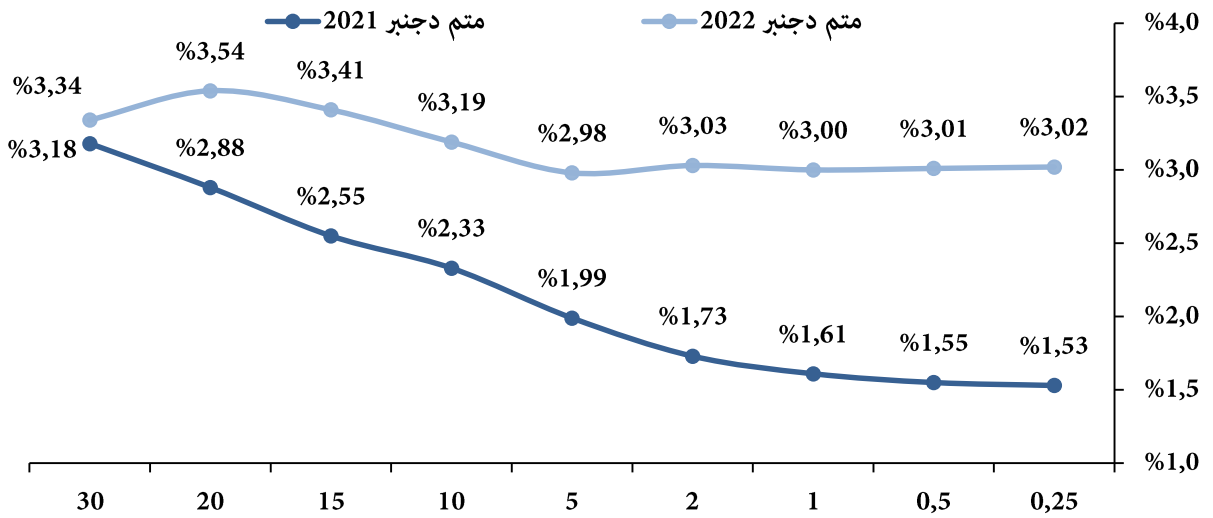
تميزت سنة 2022 بارتفاع مهم لمستوى معدلات الفائدة في السوق الثانوية، حيث بلغ 102 نقط أساس في المتوسط مقارنة بمتم دجنبر 2021. وسجلت أكبر الارتفاعات في معدلات الفائدة للسندات ذات أمد أقل من سنتين، وذلك على غرار معدلات الفائدة في السوق الأولية، والتي بلغت 141 نقط أساس في المتوسط. وكانت الزيادة أقل أهمية بالنسبة لمعدلات الفائدة المتعلقة بالسندات ذات أجل يفوق 5 سنوات، والتي بلغت 71 نقطة أساس في المتوسط.

ويعزى هذا الارتفاع أساساً إلى تشديد السياسة النقدية لبنك المغرب ابتداءً من النصف الثاني من هذه السنة. وفي هذا السياق، يشار إلى أن هناك ثلاث عوامل أدت إلى ارتفاع الضغط على معدلات الفائدة وهي كالتالي:

1. ارتفاع مهم في مستويات سعر الفائدة المطلوبة من طرف المستثمرين، نتيجة ارتفاع التضخم الذي ميز السياق الاقتصادي على المستوى الوطني والدولي.
2. اعتماد تمويل الخزينة الشبه حصري على السوق الداخلية، نظراً لظروف التمويل الصعبة في الأسواق الدولية.
3. انخفاض واضح في الطلب على سندات الخزينة من طرف المستثمرين، خصوصاً على السندات ذات الآجال المتوسطة والطويلة، حيث يرجع ذلك إلى تفاقم العجز في السيولة البنكية.

وبالتالي، أدت هذه العوامل إلى ارتفاع كبير في معدلات الفائدة للسوق الثانوية سنة 2022، مما دفع المستثمرين إلى البحث عن عائدات أعلى.

رسم بياني رقم 33: تطور منحني معدلات الفائدة في السوق الثانوية



❖ سيولة السوق الثانوية

عرفت سيولة السوق الثانوية خلال سنة 2022 ارتفاعا مهما كما يتضح ذلك من خلال تطور مؤشرات الرئيسية الثلاث 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. مع احتسابه على أساس المعاملات الباتة، ناهز معدل الدوران لهذه السنة 1,09 مقابل 0,82 سنة 2021، مما يعني أن معدل الدين المصدر عن طريق المزادات تم تداوله أكثر من مرة في السوق الثانوية.

الحجم المتوسط للمعاملات الباتة

يتم احتساب الحجم المتوسط للمعاملات الباتة بقسمة الحجم الكلي للمعاملات الباتة المنجزة في فترة معينة على العدد الكلي للمعاملات المسجلة خلال فترة نفسها. ويمكن هذا المؤشر من قياس قدرة المستثمرين على انجاز معاملات ذات حجم كبير. ففي سنة 2022، بلغ هذا الحجم المتوسط 103,0 مليون درهم مقابل 89,6 مليون درهم سنة 2021، مسجلا ارتفاعا قدره 14,4%.

الحجم المتوسط اليومي للمعاملات الباتة

أما بالنسبة لمعدل الحجم اليومي للمعاملات الباتة، فقد انتقل من 2,4 مليار درهم سنة 2021 إلى 3,4 مليار درهم سنة 2022، مسجلا بذلك ارتفاعا بنسبة 42,6%.

❖ تطور النشاط في منصة التداول الإلكتروني لسندات الخزينة

عرف نشاط السوق الإلكتروني لسندات الخزينة خلال سنة 2022، تراجعا على مستوى الحجم المتداول عبر منصة التداول الإلكتروني والذي انتقل من 120,1 مليار درهم سنة 2021 إلى 114,3 مليار درهم سنة 2022.

في هذا الإطار وعلى مستوى قسم B2B المخصص للبنوك وسطاء قيم الخزينة الملزمين بإشهار أسعار البيع والشراء لعدد متفق عليه من السندات، تم انجاز 328 1 معاملة سنة 2022 مقابل 1012 سنة 2021، بحجم كلي بلغ 106,9 مليار درهم، أي بانخفاض بنسبة 7% مقارنة مع الحجم الذي تم تسجيله سنة 2021.

فيما يخص قسم B2C الذي تقوم فيه البنوك وسطاء قيم الخزينة بإشهار أسعار باتة لفائدة مقدمي طلب التسعير المتمثلين في المستثمرين المؤسساتيين والبنوك الأخرى، فقد تم انجاز 17 معاملة بحجم كلي بلغ 7,4 مليار درهم.

التدبير النشط للخزينة العمومية

قامت مديرية الخزينة والمالية الخارجية خلال سنة 2022، باللجوء لعمليات التدبير النشط للخزينة العمومية في سياق يتسم بما يلي:

- تفاقم عجز السيولة لدى البنوك حيث انتقل من 70,8- مليار درهم كمتوسط أسبوعي في متم شهر دجنبر 2021 إلى 80,9- مليار درهم متم شهر دجنبر 2022؛ و
- انخفاض بحوالي 11,6% لموجودات الحساب الجاري للخزينة حيث بلغت 10,3 مليار درهم كمتوسط يومي مقابل 11,7 مليار درهم سنة 2021.

❖ العمليات المنجزة خلال سنة 2022

بلغ عدد العمليات التي قامت بها مديرية الخزينة والمالية الخارجية خلال سنة 2022 حوالي 405 عملية مقابل 401 سنة 2021.

جدول رقم 20: عدد عمليات التوظيف المنجزة خلال سنة 2022

عمليات التوظيف المنجزة		
عدد العمليات	في السوق القائمة ما بين البنوك	عن طريق الاستحفاظ
94	311	
23%	77%	

❖ الحجم الموظف وأسعار الفائدة

الحجم الموظف

سجل الحجم الإجمالي الموظف من طرف مديرية الخزينة والمالية الخارجية لدى البنوك انخفاضا طفيفا بحوالي 2,2% ليلبلغ 677,2 مليار درهم خلال سنة 2022 مقابل 692,3 مليار درهم خلال سنة 2021، ويرجع ذلك أساسا إلى تسجيل انخفاض لموجودات الحساب الجاري للخزينة دون احتساب عمليات التدبير النشط للخزينة بحوالي 11,6% مقارنة بسنة 2021.

أما بخصوص توزيع عمليات التوظيف حسب نوعها، فقد بلغت حصة عمليات الاستحفاظ 89,7% من الحجم الإجمالي الموظف مقابل نسبة 10,3% وظفت في السوق القائم ما بين البنوك.

بالنسبة للحجم الجاري الموظف، فقد بلغ 6,1 مليار درهم خلال سنة 2022 مقابل 7,3 مليار درهم السنة الماضية. حسب نوع العمليات، بلغ الحجم الجاري الموظف عن طريق الاستحفاظ حوالي 6,1 مليار درهم سنة 2022 في حين بلغ حجم عمليات التوظيف في السوق القائم ما بين البنوك حوالي 0,7 مليار درهم مقابل 7,5 و 0,7 على التوالي سنة 2021.

أسعار فائدة عمليات التوظيف

ارتفع متوسط العائدات المحصل عليها من طرف مديرية الخزينة المتعلقة بعمليات التوظيف خلال سنة 2022، ليصل إلى 1,53% مقابل 1,36% في متم سنة 2021، مسجلا ارتفاعا قدره 16,4 نقطة أساس.

فيما يخص عمليات التوظيف عن طريق الاستحفاظ، بلغ سعر فائدتها 1,523%. مقارنة مع سعر الفائدة المرجعي MONIA في سوق الاستحفاظ الذي يتم نشره من طرف بنك المغرب (1,580%)، سجل هذا السعر فارقا سلبيا بحوالي 5,8- نقطة أساس.

أما فيما يخص عمليات التوظيف في السوق القائم ما بين البنوك، فقد بلغ سعر فائدتها المتوسط 1,607%، مسجلا فارقا سلبيا بحوالي 4,4- نقطة أساس مقارنة مع سعر الفائدة اليومي المتوسط المرجح في السوق القائمة ما بين البنوك الذي يتم نشره من طرف بنك المغرب (1,652%).

مدة عمليات توظيف فائض الخزينة العمومية

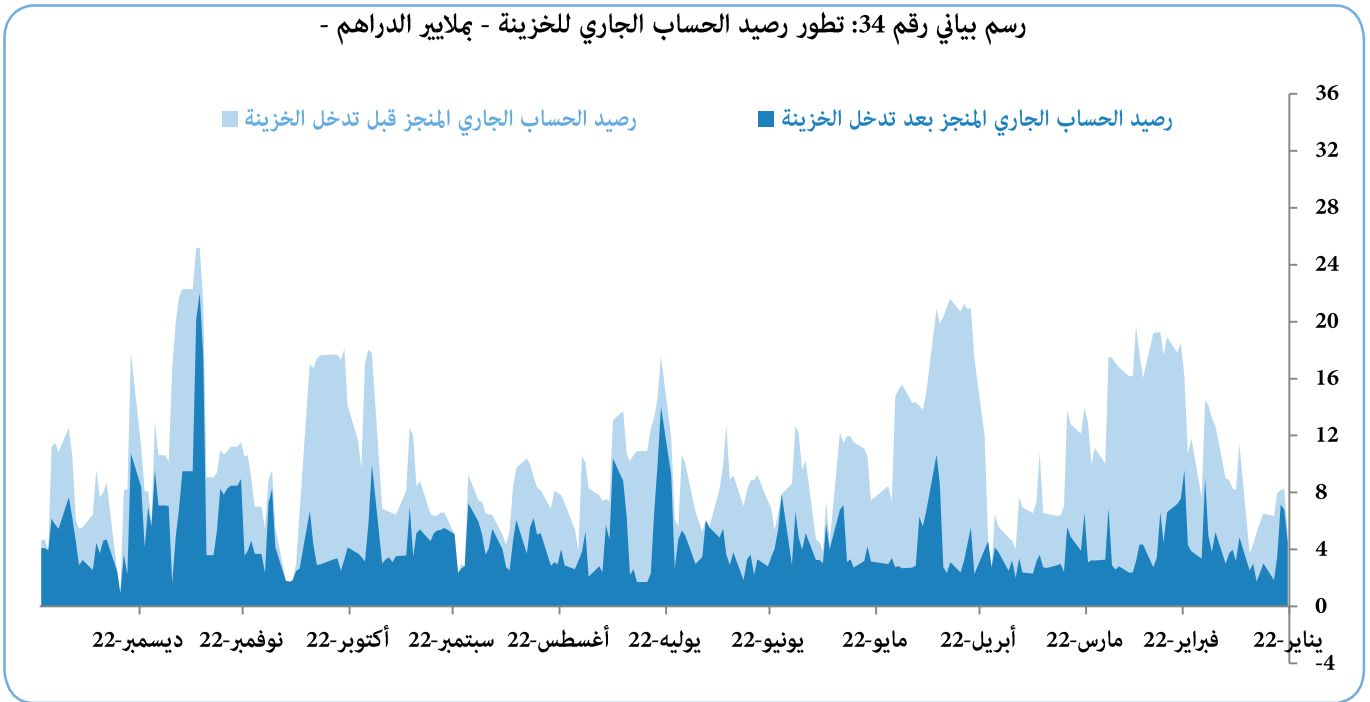
وفقا للقواعد المعتمدة من طرف الخزينة لتدبير المخاطر المتعلقة بعمليات توظيف فائض الحساب الجاري للخزينة، فإن أمد التوظيف في السوق القائمة بين البنوك لا يتجاوز اليوم الواحد، بينما تتراوح أمد عمليات الاستحفاظ ما بين يوم واحد و7 أيام عمل. وبالتالي فقد بلغت حصة عمليات استحفاظ سندات الخزينة ذات الأمد يوم واحد حوالي 50,6% مقابل 50,2% التي تم تسجيلها خلال سنة 2021. في حين بلغت حصة عمليات الاستحفاظ ذات الأمد ثلاثة أيام فما فوق 44,0% مقابل 25,1% السنة الماضية من بينها 12,7% متعلقة بالعمليات ذات الأمد 7 أيام.

منجزات سنة 2022

رصيد الحساب الجاري للخزينة

تمكنت مديرية الخزينة والمالية الخارجية بفضل التدبير النشط لموجودات خزينة الدولة خلال سنة 2022، من خفض مستوى رصيد الحساب الجاري اليومي للخزينة بحوالي 5,8 مليار درهم في المتوسط يوميا مسجلا بذلك 4,5 مليار درهم كمتوسط يومي مقابل 10,3 مليار درهم دون احتساب عمليات التدبير النشط للخزينة العمومية.

رسم بياني رقم 34: تطور رصيد الحساب الجاري للخزينة - بملايير الدراهم -



الفوائد المحصل عليها

مكن التدبير النشط للخزينة من تحصيل عائدات تقدر بحوالي 94,2 مليون درهم خلال سنة 2022، موزعة كما يلي:

- 71,2 مليون درهم (75,6% من إجمالي العائدات) على شكل فوائد عمليات التوظيف؛ و
 - 23,0 مليون درهم على شكل فائدة على الحساب الجاري للخزينة لدى بنك المغرب.
- منذ بداية عمليات التدبير النشط للخزينة العمومية سنة 2010، بلغ الحجم الإجمالي للعائدات حوالي 1,8 مليار درهم موزعة كما يلي:
- 1 323,4 مليون درهم (71,2% من إجمالي العائدات) على شكل فوائد عمليات التوظيف؛ و
 - 534,0 مليون درهم على شكل فوائد على الحساب الجاري للخزينة.

تدابير الإصلاح المنجزة خلال سنة 2022

في إطار المسلسل المتواصل لتحسين فعالية تدبير الدين، تم تخصيص سنة 2022 لمواصلة إنجاز بعض التدابير التي بدأتها مديرية الخزينة والمالية الخارجية خلال سنة 2021 واتخاذ إجراءات جديدة. وتحقيقا لهذه الغاية، استمرت جهود تحديث تدبير الدين العمومي والسوق الداخلية خلال سنة 2022 من خلال تنفيذ عدة إجراءات تتمحور حول مايلي:

1. **تطوير موقع إلكتروني مخصص للدين العمومي:** تهدف منصة التفاعل الجديدة إلى توفير مصدر رسمي موحد لجميع المعلومات المتعلقة بالدين العمومي المغربي، ولتسهيل الولوج إلى المعلومات، وإعطاء رؤية أفضل لجميع الشركاء (الوطنيين والمحليين، المستثمرين الأجانب، والجهات المانحة، ووسائل الإعلام، والبرلمان، والمجلس الأعلى للحسابات، ووكالات التصنيف وكافة العموم) إضافة إلى الامتثال لأفضل الممارسات الدولية في هذا المجال.

وقد تم إسناد تنفيذ هذا المشروع، الذي يستفيد من مساعدة تقنية ممنوحة من طرف البنك الدولي والتي انطلقت منذ بداية سنة 2021، إلى مقدم خدمات مغربي سيقوم بما يلي:

- مراجعة ومواءمة بنية الموقع. وتشمل هذه المواءمة تصميم الموقع وترتيب أقسامه مع احترام الميثاق البصري لموقع وزارة الاقتصاد والمالية.

- التدقيق اللغوي وإعادة تكييف محتوى أقسام الموقع المتعلق بالدين العمومي. تتمثل هذه العملية في إعادة كتابة الأقسام المذكورة، وذلك على ضوء المحتوى الموجود حاليا واقتراح محتوى تعليمي وجذاب سهل الاستعمال يسهل على مستخدمي الإنترنت استخدامه.

2. **مشروع تطوير منحنى أسعار الفائدة المرجعي لسندات الخزينة:** يهدف إلى وضع منحنى أسعار فائدة جديد عوض المنحنى الحالي الذي لم يعد متناسبا مع مستوى تطور السوق المغربية. ويتم تنفيذ هذا المشروع كجزء من المساعدة التقنية المبرمة مع البنك الأوروبي لإعادة الإعمار والتنمية بالتشاور مع البنك المركزي والهيئة المغربية لسوق الرساميل وكافة المتدخلين في سوق سندات الخزينة.

تطور دين الخزينة خلال النصف الأول من سنة 2023

❖ تمويل الخزينة خلال النصف الأول من سنة 2023

التمويل الداخلي

تميزت بداية سنة 2023 بسياق يتسم بارتفاع كبير لاحتياجات تمويل الخزينة مقارنة بالسنوات الماضية، إلى جانب استمرار الضغوط التضخمية وتواصل ترقب المستثمرين بشأن تطور سعر الفائدة الرئيسي لبنك المغرب.

في هذا السياق، قامت مديرية الخزينة بالحفاظ على تواصلها النشط مع السوق بهدف إعادة جذب اهتمام المستثمرين نحو جميع الآجال. ومن أجل تمكين الخزينة من تلبية احتياجاتها مع تقديم فرصة للمستثمرين للتحوط ضد مخاطر أسعار الفائدة، تم إصدار سندات خزينة جديدة ذات أمد سنتين وبسعر فائدة متغير في السوق الداخلي خلال شهر فبراير.

ابتداء من شهر مارس 2023، بدأ هذا الوضع في التحسن تدريجياً مع عودة تدريجية لطلب المستثمرين على مختلف الآجال، نتيجة أساساً للأداء الجيد للمالية العمومية ووفرة السيولة في السوق الداخلية.

وبالتالي، تميز تمويل الخزينة في هذه السوق بشكل أساسي بما يلي :

- ارتفاع حجم طلب المستثمرين في السوق الداخلية بحوالي 141,8% مقارنة بتمتم شهر يونيو 2022، حيث بلغ ما يقارب 397,3 مليار درهم مقابل 164,3 مليار درهم السنة الماضية مع زيادة حصة سندات الخزينة ذات الآجال الأقل من أو تساوي سنتين والتي سجلت 80,5% من إجمالي الحجم المطلوب مقابل 60,4% سجلت في الفترة نفسها من السنة الماضية. وعلى الرغم من هذا التوزيع للطلب، بدأ اهتمام المستثمرين بسندات الخزينة ذات آجال 5 سنوات فما فوق في التحسن، مع تسجيل ارتفاع في حجم الطلب حيث بلغ 77,4 مليار درهم في تمتم شهر يونيو 2023 مقابل 65,0 مليار درهم سجلت في الفترة نفسها من السنة الماضية، ما يشكل ارتفاعاً يقارب 19,1%.
- كما تم تعزيز هذا الطلب المتزايد أيضاً بواسطة عمليات إعادة شراء سندات الخزينة من طرف بنك المغرب في السوق الثانوية بأسعار السوق. وتجدر الإشارة، إلى أن تفعيل هذه الأداة الجديدة للسياسة النقدية مكن من ضخ مبلغ قدره 16,8 مليار درهم كجزء من المبلغ الإجمالي الذي أعلن عنه بنك المغرب والذي يبلغ حوالي 25,0 مليار درهم.
- ارتفاع الحجم الإجمالي لإصدارات الخزينة حيث بلغت 180,1 مليار درهم (مع احتساب 43,8 مليار درهم متعلقة بعمليات التدبير النشط للدين الداخلي) مقابل 67,2 مليار درهم (بما في ذلك 8,7 مليار درهم تخص عمليات التدبير النشط للدين الداخلي) في تمتم شهر يونيو 2022، مسجلاً ارتفاعاً بحوالي 168,2%. وقد بلغت حصة الإصدارات المتعلقة بالآجال التي تقل عن أو تساوي سنتين ما يقارب 67,8%، و32,2% بالنسبة للآجال ذات 5 سنوات فما فوق، مقابل 55,0% و45,0% على التوالي في تمتم شهر يونيو 2022؛
- عودة اهتمام المستثمرين بعمليات تبادل سندات الخزينة، حيث بلغ حجم الطلب نحو 45,0 مليار درهم في تمتم شهر يونيو 2023 مقابل 19,3 مليار درهم فقط في تمتم شهر يونيو 2022، بعد تسجيل تراجع لاهتمام المستثمرين بهذه العمليات منذ شهر مارس 2022.
- ارتفاع صافي تدفقات اكتتابات الخزينة بحوالي 22,4 مليار درهم، حيث بلغت نحو 39,8 مليار درهم في تمتم شهر يونيو 2023 مقابل 17,4 مليار درهم سجل خلال النصف الأول من سنة 2022 ; و
- استمرار ارتفاع أسعار الفائدة المقبولة من طرف الخزينة (دون احتساب سندات الخزينة ذات سعر الفائدة المتغير) حيث بلغ هذا الارتفاع حوالي 129,6 نقطة أساس في المتوسط مقارنةً بأسعار الفائدة المسجلة في تمتم شهر دجنبر 2022، وذلك بسبب ارتفاع أسعار الفائدة المطلوبة من طرف المستثمرين نتيجة رفع بنك المغرب لسعر الفائدة الرئيسي للمرة الثالثة على التوالي بمقدار 50 نقطة أساس في شهر مارس 2023.

التمويل الخارجي

ارتفعت سحبوات الخزينة المتعلقة بالاقتراضات الخارجية، في متم شهر يونيو 2023، لتسجل ما مجموعه 33,4 مليار درهم مقابل 6,0 مليار درهم خلال الفترة نفسها من السنة الماضية. ويرجع هذا التطور بالأساس إلى تعبئة مبلغ 26,1 مليار درهم عبر إصدار الخزينة لسندات بقيمة 2,5 مليار دولار في السوق المالية الدولية.

وبلغت السحبوات المعبأة لدى المقرضين الرسميين 7,3 مليار درهم (6,6 مليار درهم من المقرضين متعددي الأطراف، و0,7 مليار درهم من المقرضين الثنائيين). وقد توزعت هذه السحبوات حسب الاستعمال كما يلي:

خصص حوالي 5,3 مليار درهم لدعم الإصلاحات، حيث تمت تعبئة 3,2 مليار درهم من لدن صندوق النقد العربي، وحوالي 1,9 مليار درهم من لدن البنك الدولي للإنشاء والتعمير، وحوالي 0,1 مليار درهم لدى فرنسا.

وبلغت السحبوات الموجهة للتدابير المتخذة للتخفيف من آثار جائحة كوفيد-19 مبلغا قدره 0,8 مليار درهم.

أما بالنسبة لمشاريع الميزانية، فقد استفادت من مبلغ إجمالي ناهز 1,2 مليار درهم، 87,7% منها تمت تعبئتها لدى فرنسا، والبنك الأوروبي للإنشاء والتعمير، والبنك الدولي للإنشاء والتعمير.

إصدار ناجح بالدولار في السوق المالية الدولية

في فاتح مارس 2023، نجح المغرب في العودة إلى السوق المالية الدولية من خلال إصدار سندات بقيمة إجمالية تعادل 2,5 مليار دولار، مقسمة إلى شريحتين بمبلغ 1,25 مليار لكل منهما. وقد حصل المغرب على شروط تمويل ملائمة مقارنة مع البلدان المصنفة ضمن درجة الاستثمار "BBB".

وتم إصدار الشريحة الأولى ذات أجل خمس سنوات بنسبة فائدة 5,95% وبهامش مخاطر بلغ 195 نقطة أساس، بينما تم إصدار الشريحة الثانية ذات أجل سداد 10 سنوات ونصف بنسبة فائدة 6,50% وبهامش مخاطر بلغ 260 نقطة أساس.

تجاوب المستثمرين مع الإصدار

وعلى الرغم من عدم استقرار الأسواق المالية الدولية نتيجة التوترات الجيوسياسية والاضغوط التضخمية، فقد تجاوز دفتر الطلبات 11 مليار دولار.

وقد مكن هذا الطلب المرتفع من تقليص مستويات الهوامش لكل شريحة بمقدار 40 نقطة أساس، حيث انتقلت من 235 إلى 195 نقطة أساس بالنسبة لشريحة الخمس سنوات ومن 300 إلى 260 نقطة أساس لشريحة 10 سنوات ونصف.

ويشهد نجاح هذا الإصدار على ثقة المستثمرين المؤسسيين في جودة ائتمان المغرب، وهي الثقة التي أظهرها أكثر من 80 مستثمرا في أعقاب الحملة الترويجية التي نظمت في كل من بوسطن، ونيويورك ولندن.

وقد تميز هذا الإصدار أيضا بتوزيع واسع النطاق من حيث نوعية المستثمرين، إذ احتلت الشركات المختصة في إدارة الأصول المرتبة الأولى (77%) بالنسبة لشريحة الخمس سنوات و82% لشريحة 10 سنوات ونصف، تليهم شركات التأمين وصناديق التقاعد (8%;10%)، وصناديق الاستثمار البديلة (7%;5%) والبنوك (6%;2%).

أما بالنسبة للتوزيع الجغرافي، فقد احتلت الولايات المتحدة الأمريكية المرتبة الأولى بنسبة 51% لشريحة الخمس سنوات، و55% لشريحة العشر سنوات ونصف، تليها المملكة المتحدة وإيرلندا (26%;32%)، وأوروبا (12%;9%) ومنطقة الشرق الأوسط وشمال أفريقيا (8%;3%).

توقيت الإصدار

تجدر الإشارة إلى أن هذا الإصدار الذي كان مقررا في البداية انجازه في سنة 2022 لسداد الاقتراض الدولي الذي تم إصداره في سنة 2012 بمبلغ 1,5 مليار دولار والمستحق في دجنبر 2022، تم تأجيله إلى الربع الأول من سنة 2023 بسبب تدهور ظروف التمويل في السوق المالية الدولية التي شهدت عدة تقلبات نتيجة استمرار التوترات الجيوسياسية والتي تفاقمت نتيجة تشديد السياسات النقدية من طرف البنوك المركزية لمواجهة التضخم. وقد أدى عدم استقرار الأسواق المالية إلى ارتفاع هوامش مخاطر

البلدان الناشئة حيث سجل مؤشر EMBI+ ارتفاعاً ملحوظاً ليبلغ في 8 مارس 2022 مستوى قياسياً عند 631 نقطة أساس مقابل 378 نقطة أساس في 3 يناير 2022.

وفي فاتح مارس 2023، الموافق ليوم الإصدار، عرف مؤشر EMBI+ انخفاضاً بنسبة 243 نقطة أساس مقارنة بمستواه المسجل في مارس 2022 ليصل إلى 389 نقطة أساس.

أهداف الإصدار

يندرج هذا الإصدار في إطار الاستراتيجية القائمة على التحكيم بين مصادر التمويل الداخلي واللجوء إلى السوق المالية الدولية لتمويل جزء من احتياجات الخزينة. كما عزز هذا الإصدار مستوى الأصول الخارجية وأتاح للمغرب تجديد التواصل مع المستثمرين بعد غياب عن السوق المالية الدولية دام سنتين، وكذا تنويع مصادر تمويله، بالإضافة إلى توفير مرجع جديد لمعدل العائد لسندات المغرب في السوق المالية الدولية.

المصدر	المملكة المغربية
التصنيف	Ba1 (موديز) / BB+ (ستاندرد اند بورز)
الصيغة	144A / Reg S
تاريخ التسوية	8 مارس 2023
الشرائح	5 سنوات / 10 سنوات ونصف
الأجل	08 مارس 2028 / 08 شتنبر 2033
المبلغ	1,25 مليار دولار / 1,25 مليار دولار
سعر الفائدة	5,95% / 6,50%
هامش المخاطر	195 نقطة أساس / 260 نقطة أساس
القيمة الاسمية	USD 200.000 x USD 1.000
الإدراج	بورصة لندن
القانون	الانجليزي

مارس 2023



المملكة المغربية

1,25 مليار دولار، 5,95% 2028

1,25 مليار دولار، 6,50% 2033

❖ تطور حجم دين الخزينة خلال النصف الأول من سنة 2023

في متم شهر يونيو 2023، بلغ صافي احتياجات تمويل الخزينة ما يقارب 38,3 مليار درهم. بإضافة مبلغ تحملات أصل الدين البالغ 152,7 مليار درهم، منه 147,3 مليار درهم يخص الدين الداخلي، إلى صافي احتياجات تمويل الخزينة يصل مبلغ الحجم الخام لاحتياجات الخزينة إلى حوالي 191 مليار درهم. في حين أن التمويلات المعبأة بلغت حوالي 220,2 مليار درهم، منها حوالي 187,1 مليار درهم على شكل دين داخلي و33,4 مليار درهم على شكل سحب خارجي تشتمل على 25,8 مليار درهم معبأة في السوق المالية الدولية.

لقد مكن فائض الموارد المعبأة من تشكيل احتياط مهم لمالية الخزينة من أجل تغطية تحملات ديون الخزينة الناتجة عن الإصدارات قصيرة الأجل التي تم انجازها خلال سنة 2022، وهو ما يشكل جزءاً من التدابير الاستباقية للدين التي اعتمدتها مديرية الخزينة بهدف الحد من مخاطر إعادة التمويل من خلال التمويل المسبق لاحتياجات التمويل للأشهر المقبلة وضمان التواجد في السوق الداخلية حتى بعد الإصدار المنجز في السوق المالية الدولية في بداية شهر مارس 2023.

وعلى هذا الأساس، بلغ حجم دين الخزينة، في متم شهر يونيو 2023، حوالي 1 010,0 مليار درهم مقابل 951,8 مليار درهم متم شهر دجنبر 2022، أي بزيادة قدرها 58,2 مليار درهم أو 6,1%.

فيما يخص الدين الداخلي للخزينة، فقد بلغ ما يقارب 765,3 مليار درهم مقابل 722,9 مليار درهم في متم سنة 2022، مسجلا ارتفاعا قدره 42,3 مليار درهم أو 5,9%. بينما سجل حجم الدين الخارجي 244,8 مليار درهم في متم شهر يونيو 2023، مرتفعا بحوالي 15,9 مليار درهم أو ما يقارب 6,9%.

وقد بلغت تحملات الفوائد والعمولات المتعلقة بدين الخزينة ما يقارب 19,7 مليار درهم في متم شهر يونيو 2023 مقابل 18,1 مليار درهم في متم شهر يونيو 2022. ويعزى هذا التطور إلى ارتفاع الفوائد والعمولات المتعلقة بالدين الخارجي بما يقارب 1,2 مليار درهم مقابل تراجع الفوائد والعمولات المتعلقة بالدين الداخلي بحوالي 0,4 مليار درهم.

وبلغ سداد أقساط دين الخزينة 155,2 مليار درهم، في متم شهر يونيو 2023، مقابل 57,5 مليار درهم متم شهر يونيو 2022، مسجلا ارتفاعا قدره 97,7 مليار درهم كنتيجة لارتفاع أقساط الدين الداخلي بحوالي 97,2 مليار درهم وارتفاع طفيف لأقساط الدين الخارجي يصل إلى حوالي 0,5 مليار درهم.

فيما يخص التدفقات الصافية للدين الداخلي، فقد سجلت ارتفاعا قدره 23,0 مليار درهم منتقلة من 19,3 مليار درهم في متم شهر يونيو 2022 إلى ما يقارب 42,3 مليار درهم في متم النصف الأول من سنة 2023. ويعود هذا الارتفاع أساسا إلى عاملين وهما ارتفاع الاكتتابات بحوالي 121,0 مليار درهم وارتفاع سداد أقساط الدين بحوالي 97,2 مليار درهم فقط بين هاتين الفترتين، وذلك نتيجة السياسة الاستباقية لتدبير الدين التي تبنتها مديرية الخزينة كما هو موضح أعلاه.

وفيما يتعلق بالتدفق الصافي للدين الخارجي للخزينة، فقد سجل 28,0 مليار درهم مقابل 1,1 مليار درهم خلال الفترة نفسها من سنة 2022. ويعزى هذا التطور أساسا إلى الارتفاع الملحوظ للسحوبات المعبأة من طرف الخزينة بمقدار 27,4 مليار درهم مقابل ارتفاع بوتيرة أقل لسداد الدين بحوالي 0,5 مليار درهم مقارنة مع متم شهر يونيو 2022.

❖ مؤشرات التكلفة والمخاطر لدين الخزينة

سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار

بلغ سعر الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار في سوق المزادات 3,874% في متم شهر يونيو 2023، مسجلا ارتفاعا قدره 164,8 نقطة أساس مقارنة بمتم سنة 2022 حيث بلغ 2,226%. وذلك نتيجة رفع سعر الفائدة الرئيسي بمقدار 150 نقطة أساس ما بين شهر شتنبر 2022 وشهر يونيو 2023.

المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين

بلغت المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد دين الخزينة 6 سنوات و10 أشهر في متم شهر يونيو 2023، مسجلة ارتفاعا بلغ شهرين مقارنة مع متم سنة 2022.

بلغت المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الداخلي 6 سنوات وشهر واحد في متم شهر يونيو 2023، مسجلة ارتفاعا بحوالي 4 أشهر مقارنة مع شهر دجنبر 2022. وبخصوص المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الخارجي، فقد بلغت 9 سنوات وشهرين في متم شهر يونيو 2023، مسجلة انخفاض بلغ 7 أشهر مقارنة بمتم شهر دجنبر 2022. وتجدر الإشارة، إلى أن ارتفاع المدة الزمنية المتوسطة المتبقية لسداد الدين الداخلي يعزى أساسا إلى ارتفاع حجم إصدارات سندات الخزينة ذات الآجال 5 سنوات فما فوق حيث شهدت زيادة تقدر بنحو 91,6% مقارنة بمتم شهر يونيو 2022. وذلك نتيجة لتحسن ظروف التمويل في السوق الداخلية وعودة ثقة المستثمرين إضافة إلى ارتفاع طلبهم على السندات ذات الآجال المتوسطة والطويلة.

حصة الدين ذي الأمد القصير

في هذا السياق الملائم، عرفت نسبة دين الخزينة القصير الأمد في محفظة الدين انخفاضا مقارنة مع متم سنة 2022، حيث بلغت 14,2% مقابل 17,2% في متم سنة 2022.

شهدت نسبة الدين الداخلي القصير الأمد في محفظة الدين الداخلي انخفاضا بالمقارنة مع متم سنة 2022، حيث بلغت 17,2% في متم شهر يونيو 2023 مقابل 21,2% في متم سنة 2022. وبخصوص نسبة الدين ذي الأمد القصير في محفظة الدين الخارجي، فقد بلغت 6,9% مقابل 4,6% متم سنة 2022.

نسبة الدين ذي سعر الفائدة المتغير

بلغت حصة الدين ذي سعر الفائدة المتغير في محفظة دين الخزينة حوالي 10,9% في متم شهر يونيو 2023 مقابل 6,4% في متم شهر 2022. ويرجع هذا الارتفاع أساساً إلى ارتفاع حصة الدين الخارجي ذي سعر الفائدة المتغير، حيث بلغت 28,3% من محفظة الدين الخارجي في متم شهر يونيو 2023 مقابل 27,8% في متم يونيو 2022، وبشكل أقل، إلى إصدار سندات الخزينة ذات سعر الفائدة المتغير في السوق الداخلية التي تمثل حصة بلغت 2,6% من محفظة الدين الداخلي.

❖ التدبير النشط لدين الخزينة

الدين الداخلي

أنجزت مديرية الخزينة والمالية الخارجية خلال النصف الأول من سنة 2023، 5 عمليات تبادل سندات الخزينة حيث بلغ الحجم الإجمالي لعمليات إعادة شراء سندات الخزينة 42,7 مليار درهم. تضمنت 36,8 مليار درهم متعلقة بمستحقات سنة 2023 و6 مليارات درهم تخص مستحقات سنة 2024. بالمقارنة مع نفس الفترة من السنة الماضية، شهدت هذه العمليات تزايد اهتمام المستثمرين، حيث أجريت عمليتان فقط لتبادل سندات الخزينة خلال سنة 2022 بمبلغ شراء إجمالي لا يتجاوز 8,6 مليار درهم.

مكنت عمليات التدبير النشط للدين الداخلي للخزينة خلال النصف الأول من سنة 2023، من تخفيف مخاطر إعادة التمويل المتعلقة بالدين الداخلي، وذلك من خلال التقليل من مستوى مستحقات دين الخزينة في الأشهر المعنية بتلك العمليات بمقدار متوسط قدره حوالي 4,6 مليار درهم شهرياً في سنة 2023 و5,0 مليار درهم كمتوسط في سنة 2024.

أما بالنسبة لتأثير عمليات التدبير النشط على فوائد الدين الداخلي المستحقة خلال النصف الأول من سنة 2023، فقد ساهمت هذه العمليات في خفض هذه الفوائد بحوالي 164,3 مليون درهم. ويعود هذا الانخفاض إلى توفير حملات الفوائد الناتجة عن إعادة شراء مستحقات سنة 2023 قبل حلول تاريخ استحقاق قسيمة فوائدها التي بلغت 192,0 مليون درهم، بالإضافة إلى زيادة في الفوائد الناتجة عن إعادة شراء مستحقات سنة 2024 بعد حلول تاريخ استحقاق قسيمة فوائدها، والتي بلغت حوالي 27,7 مليون درهم.

جدول رقم 21 : عمليات تبادل سندات الخزينة المنجزة خلال النصف الأول من سنة 2023 - بملايين الدراهم -

شهر الاستحقاق	المبلغ المشتري
مارس	3 670,8
أبريل	4 049,0
ماي	1 550,1
يونيو	6 635,4
يوليو	4 624,9
غشت	8 871,2
شتنبر	2 959,3
أكتوبر	4 391,1
2023	36 751,8
أبريل	5 968,7
2024	5 968,7
المجموع	42 720,5

❖ السوق الثانوية لسندات الخزينة خلال النصف الأول من سنة 2023

بلغ حجم المعاملات الباتة 554,9 مليار درهم في متم النصف الأول من سنة 2023.

سجل صافي الإصدارات في السوق الأولية زيادة مهمة بلغت حوالي 82,6 مليار درهم خلال النصف الأول من سنة 2023، مقابل 17,4 مليار درهم سجلت خلال نفس الفترة من السنة الماضية، مما مكن من تزويد السوق بسندات جديدة.

فيما يتعلق بسيولة السوق الثانوية، بلغ معدل الدوران 0,69 في متم شهر يونيو 2023. على نفس المنوال بلغ المعدل اليومي للعمليات 4 623,9 مليون درهم بينما سجل متوسط حجم العمليات 74,5 مليون درهم.

وعلى غرار أسعار الفائدة في السوق الأولية، سجلت أسعار الفائدة في السوق الثانوية منحى تصاعديا هم جميع أطراف منحى أسعار الفائدة ما عدا الأمد 13 أسبوع حيث بلغ هذا الارتفاع حوالي 79 نقطة أساس في المتوسط مقارنة بالمستويات المسجلة في متم شهر دجنبر 2022.

أما بالنسبة لمعاملات الاستحفاظ الخاصة بسندات الخزينة، فقد بلغ حجم التداول 8 067 مليار درهم في متم شهر يونيو 2023 مقابل 6 290,8 مليار درهم متم شهر يونيو 2022، مسجلا ارتفاعا قدره 28,2%.

❖ التدبير النشط للخزينة العمومية خلال النصف الأول من سنة 2023

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

- بلغ عدد العمليات المنجزة خلال النصف الأول من سنة 2023، 199 عملية مقابل 214 عملية منجزة خلال النصف الأول من سنة 2022. على الرغم من انخفاض عدد العمليات المنجزة، ارتفع الحجم الموظف بنسبة تقارب 163,8% مقارنة مع النصف الأول من سنة 2022 ليصل إلى حوالي 989,5 مليار درهم مقابل 375,1 مليار درهم في متم شهر يونيو 2022. ويرجع هذا الارتفاع أساسا إلى ارتفاع رصيد الحساب الجاري للخزينة (36,4 مليار درهم في متم شهر يونيو 2023 مقابل 10,6 مليار درهم متم شهر يونيو 2022) وذلك نتيجة السياسة الاستباقية لتدبير الدين التي اعتمدتها مديرية الخزينة والتي تهدف إلى تكوين احتياطي نقدي مهم للحساب الجاري للخزينة مما يسمح لها بتمويل مسبق لحاجيات الخزينة وبالتالي تدبير مخاطر إعادة التمويل بشكل أفضل.
- بلغ رصيد الحساب الجاري للخزينة بعد إنجاز عمليات التوظيف حوالي 5,6 مليار درهم مقابل 36,4 مليار درهم دون احتساب هذه العمليات، مسجلا انخفاضا بحوالي 30,8 مليار درهم كمتوسط يومي.
- بلغ سعر الفائدة اليومي لعمليات التوظيف (بنوعيتها) المنجزة من طرف الخزينة 2,72% مقابل 1,40% سجل خلال النصف الأول من سنة 2022، مرتفعا بحوالي 132,8 نقطة أساس. ويرجع ذلك إلى ارتفاع أسعار الفائدة المقترحة من طرف البنوك بخصوص عمليات التوظيف عن طريق الاستحفاظ نتيجة للزيادات التي عرفها سعر الفائدة الرئيسي لبنك المغرب خلال سنة 2022 وفي شهر مارس من سنة 2023 بمقدار 150 نقطة أساسية.
- بلغ إجمالي الفوائد المحصل عليها في إطار عمليات التدبير النشط للخزينة العمومية حوالي 355,5 مليون درهم، منها 330,7 مليون درهم (93,0%) تخص عائد عمليات توظيف فائض الخزينة. وتجدر الإشارة إلى أن هدف هذه العمليات ليس تحصيل أعلى قدر من هذه الفوائد وإنما تحسين تدبير موجودات الحساب الجاري للخزينة وتدبير أمثل للدين بشكل عام.

ملحق إحصائيات الدين

إحصائيات دين الخزينة

2023 يونيو	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	
										حجم الدين (ملايين الدراهم)
1 010 002	951 780	885 306	832 602	747 255	722 621	692 332	657 472	629 204	586 565	دين الخزينة
%6,1	%7,5	%6,3	%11,4	%3,4	%4,4	%5,3	%4,5	%7,3	%5,8	التغير (%)
-	%71,6	%69,5	%72,2	%60,3	%60,5	%60,3	%60,1	%58,4	%58,6	بالنسبة للنتائج الإجمالي الداخلي
765 251	722 916	681 527	632 899	585 687	574 637	539 135	514 679	488 396	445 479	الدين الداخلي
%5,9	%6,1	%7,7	%8,1	%1,9	%6,6	%4,8	%5,4	%9,6	%5,0	التغير (%)
-	%54,4	%53,5	%54,9	%47,2	%48,1	%46,9	%47,0	%45,3	%44,5	بالنسبة للنتائج الإجمالي الداخلي
244 751	228 864	203 779	199 703	161 568	147 983	153 197	142 793	140 808	141 086	الدين الخارجي
%6,9	%12,3	%2,0	%23,6	%9,2	-%3,4	%7,3	%1,4	-%0,2	%8,7	التغير (%)
-	%17,2	%16,0	%17,3	%13,0	%12,4	%13,3	%13,1	%13,1	%14,1	بالنسبة للنتائج الإجمالي الداخلي
										تحميلات الفوائد (ملايين الدراهم)
19 684	29 738	29 644	29 684	30 414	28 018	27 887	27 750	28 138	25 636	دين الخزينة
-	%0,3	-%0,1	-%2,4	%8,6	%0,5	%0,5	-%1,4	%9,8	%10,2	التغير (%)
-	%2,2	%2,3	%2,6	%2,5	%2,3	%2,4	%2,5	%2,6	%2,6	بالنسبة للنتائج الداخلي الإجمالي
%13,0	%9,8	%11,6	%13,0	%12,0	%12,0	%12,1	%12,7	%13,3	%11,9	بالنسبة للموارد العادية
16 040	24 762	24 948	25 573	26 573	24 285	24 114	23 968	24 153	21 900	الدين الداخلي
-	-%0,7	-%2,4	-%3,8	%9,4	%0,7	%0,6	-%0,8	%10,3	%13,0	التغير (%)
-	%1,9	%2,0	%2,2	%2,1	%2,0	%2,1	%2,2	%2,2	%2,2	بالنسبة للنتائج الداخلي الإجمالي
%10,6	%8,1	%9,7	%11,2	%10,5	%10,4	%10,5	%11,0	%11,4	%10,2	بالنسبة للموارد العادية
3 644	4 976	4 697	4 111	3 841	3 733	3 773	3 782	3 985	3 736	الدين الخارجي
-	%5,9	%14,2	%7,0	%2,9	-%1,0	-%0,2	-%5,1	%6,7	-%3,8	التغير (%)
-	%0,4	%0,4	%0,4	%0,3	%0,3	%0,3	%0,3	%0,4	%0,4	بالنسبة للنتائج الإجمالي الداخلي
%2,4	%1,6	%1,9	%1,8	%1,5	%1,6	%1,6	%1,7	%1,9	%1,7	بالنسبة للموارد العادية
										مؤشرات التكلفة والمخاطر
										تكلفة الدين
-	%3,2	%3,4	%3,6	%3,9	%3,9	%4,1	%4,1	%4,3	%4,3	دين الخزينة
-	%3,4	%3,7	%3,9	%4,2	%4,3	%4,5	%4,5	%4,8	%4,7	الدين الداخلي
-	%2,4	%2,4	%2,5	%2,6	%2,4	%2,6	%2,7	%2,8	%2,9	الدين الخارجي
										المدة الزمنية المتبقية للسداد
10 سنوات و 6 أشهر	6 سنوات و 8 أشهر	7 سنوات و 7 أشهر	4 سنوات و 7 أشهر	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	دين الخزينة
6 سنوات و 10 أشهر	6 سنوات و 9 أشهر	6 سنوات و 5 أشهر	6 سنوات و 7 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	الدين الداخلي
9 سنوات و 1 شهر واحد	9 سنوات و 1 شهر واحد	9 سنوات و 7 أشهر	9 سنوات و 9 أشهر	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	11 سنوات و 8 أشهر	الدين الخارجي
										بنية دين الخزينة
										بنية الدين حسب مصدر التمويل (%)
%75,8	%76,0	%77,0	%76,0	%78,4	%79,5	%77,9	%78,3	%77,6	%75,9	الدين الداخلي
%24,2	%24,0	%23,0	%24,0	%21,6	%20,5	%22,1	%21,7	%22,4	%24,1	الدين الخارجي
										بنية الدين حسب المدة الزمنية المتبقية للسداد (%)
%14,2	%17,2	%12,7	%11,5	%13,2	%11,4	%12,4	%13,4	%13,9	%15,8	المدد القصير
%38,4	%35,5	%38,2	%39,6	%38,9	%44,6	%40,0	%37,6	%37,9	%33,6	المدد المتوسط
%47,4	%47,3	%49,1	%48,9	%47,9	%44,0	%47,6	%49,0	%48,2	%50,6	المدد الطويل
										بنية الدين حسب العملات (%)
%73,0	%73,1	%76,1	%75,4	%78,1	%79,3	%77,8	%77,7	%77,2	%75,6	الدراهم المغربي
%14,7	%16,0	%15,1	%15,0	%14,7	%13,1	%14,6	%16,0	%17,3	%19,3	الأورو
%9,2	%7,6	%7,7	%8,3	%5,8	%6,0	%6,3	%5,0	%4,0	%3,5	الدولار الأمريكي
%0,3	%0,3	%0,3	%0,3	%0,3	%0,3	%0,3	%0,4	%0,5	%0,6	الدينار الكويتي
%0,4	%0,4	%0,4	%0,5	%0,5	%0,6	%0,6	%0,6	%0,5	%0,5	اليين الياباني
%2,5	%2,6	%0,4	%0,6	%0,6	%0,7	%0,4	%0,3	%0,4	%0,5	عملات أخرى
										بنية الدين حسب سعر الفائدة (%)
%89,1	%89,2	%93,5	%92,5	%92,3	%92,4	%91,0	%90,9	%91,4	%91,6	سعر ثابت
%10,9	%10,8	%6,5	%7,5	%7,7	%7,6	%9,0	%9,1	%8,6	%8,4	سعر متغير

إحصائيات الدين الداخلي للخرينة

يونيو 2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	
حجم الدين الداخلي (ملايين الدراهم)										
765 251	722 916	681 527	632 899	585 687	574 637	539 135	514 679	488 395	445 479	الدين الداخلي
-	%54,4	%53,5	%54,9	%47,2	%48,1	%46,9	%47,0	%45,3	%44,5	بالنسبة للناتج الإجمالي الداخلي
توزيع الدين الداخلي حسب الأدوات (ملايين الدراهم)										
705 589	665 764	646 633	600 741	557 161	546 205	516 706	490 028	470 104	426 057	سوق السندات
-	50	50	50	50	50	50	50	50	50	سندات 6 أشهر
59 662	57 102	34 844	32 108	28 476	28 382	22 378	24 601	18 241	19 372	أدوات أخرى
توزيع الدين الداخلي حسب الأمد (ملايين الدراهم)										
131 908	152 901	91 948	85 256	79 768	73 792	77 239	75 073	79 896	84 506	الأمد القصير
316 765	281 972	293 153	275 540	235 507	265 102	220 008	208 821	193 976	163 292	الأمد المتوسط
316 578	288 042	296 426	272 103	270 412	235 743	241 888	230 785	214 523	197 681	الأمد الطويل
خدمة الدين الداخلي (ملايين الدراهم)										
149 814	113 848	102 754	120 156	97 219	88 624	86 734	93 645	106 574	98 896	تحميلات أصل الدين
140 317	109 663	98 580	109 067	93 437	85 554	84 002	91 440	104 474	97 083	المزادات
9 496	4 186	4 175	11 089	3 781	3 070	2 732	2 205	2 100	1 813	أدوات أخرى
16 040	24 762	24 948	25 573	26 573	24 285	24 114	23 968	24 152	21 900	تحميلات الفوائد
14 942	22 499	22 506	22 764	23 751	21 722	21 602	21 585	21 491	19 149	المزادات
1 098	2 263	2 442	2 809	2 822	2 563	2 512	2 383	2 661	2 751	أدوات أخرى
مؤشرات التكلفة والمخاطر										
6 سنوات و شهر واحد	5 سنوات و 9 أشهر	6 سنوات و 5 أشهر	6 سنوات و 7 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	المدة الزمنية المتوسطة المتبقية للسداد
-	%3,4	%3,7	%3,9	%4,2	%4,3	%4,5	%4,6	%4,8	%4,6	التكلفة المتوسطة للدين
%3,9	%2,2	%2,0	%2,3	%3,0	%2,8	%2,8	%2,8	%3,1	%4,3	معدل الفائدة المتوسط المرجح عند الإصدار
%17,2	%21,2	%13,5	%13,5	%13,7	%12,9	%14,4	%14,6	%16,5	%19,0	حصة الدين ذو الأمد القصير
السوق الثانوية لسندات الخزينة										
555	824	578	372	421	281	247	194	171	150	المعاملات الباتة (ملايين الدراهم)
8 067	12 913	10 552	11221	13 604	13 868	12 062	8 321	7 445	9 348	عمليات الإستحقاق (ملايين الدراهم)
69	109	82	55	70	46	43	35	34	35	معدل الدوران (%)
75	103	90	76	78	75	67	70	78	82	الحجم المتوسط للمعاملات (ملايين الدراهم)
حجم الخطوط المصدرة عبر المزادات (ملايين الدراهم)										
705 589	656 764	600 741	600 741	557 161	546 205	516 706	490 028	470 104	426 057	الإجمالي
	10 000									الأمد جد قصير
1 190	12 178	2 284	2 284	500		418	408	1 050	450	13 أسبوع
10 437	6 526	7 479	7 479	132		1 165	6 662	984	1 700	26 أسبوع
29 241	18 771	23 062	23 062	9 939	20 097	24 692	11 981	25 449	12 721	52 أسبوع
109 825	72 201	56 937	56 937	47 669	62 391	51 012	57 284	59 039	69 791	2 سنوات
144 769	164 764	159 383	159 383	145 432	145 466	140 581	130 581	123 679	95 222	5 سنوات
147 666	133 851	121 781	121 781	129 367	116 125	98 240	90 549	87 533	96 422	10 سنوات
144 107	122 719	125 336	125 336	135 322	125 087	123 664	117 381	110 092	101 931	15 سنة
80 410	78 384	72 384	72 384	66 223	57 081	56 976	56 237	48 966	44 545	20 سنة
37 945	37 371	32 095	32 095	22 577	19 958	19 958	18 945	13 312	3 275	30 سنة
اكتتابات الخزينة (ملايين الدراهم)										
180 142	128 794	152 647	152 647	104 393	115 053	110 680	111 364	148 521	110 169	الإجمالي
	18 630									الأمد جد قصير
27 043	20 942	8 492	8 492	950	811	3 535	5 658	9 907	1 800	13 أسبوع
14 915	10 806	12405	12405	132	100	2 081	7 859	4 514	2 950	26 أسبوع
21 531	14 081	26 389	26 389	8 345	17 316	19 734	13 850	22 149	9 250	52 أسبوع
48 922	23 427	41 336	41 336	15 317	42 923	26 402	24 614	31 902	15 010	2 سنوات
9 760		33 333	33 333	24 479	31 060	35 346	27 757	43 184	21 044	5 سنوات
1 400	19 608	4 143	4 143	16 707	17 885	8 872	11 433	12 871	16 911	10 سنوات
12 357	9 000	10 846	10 846	26 703	4 853	12 959	7 289	9 536	19 619	15 سنة
20 227	9 586	6 185	6 185	9 141	105	739	7 272	4 421	23 085	20 سنة
21 388	2 093	9 518	9 518	2 620	0	1 013	5 633	10 037	500	30 سنة

التقرير السنوي حول المديونية لسنة 2022

يونيو 2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	التطور السنوي لسعر الفائدة المرجح لسندات الخزينة
%3,87	%2,23	%1,97	%2,29	%2,98	%2,77	%2,80	%2,82	%3,08	%4,27	السعر السنوي
%3,17	%2,20	%1,36	%1,62	%2,18	%2,17	%2,15	%2,09	%2,52	%2,98	13 أسبوع
%3,21	%1,89	%1,42	%1,63	%2,23	%2,19	%2,22	%2,21	%2,53	%2,97	26 أسبوع
%3,47	%1,81	%1,54	%1,96	%2,31	%2,41	%2,36	%2,26	%2,62	%3,10	52 أسبوع
%3,86	%1,95	%1,72	%2,16	%2,42	%2,56	%2,48	%2,45	%2,77	%3,37	2 سنوات
%4,13	%2,16	%2,00	%2,31	%2,65	%2,81	%2,83	%2,68	%3,14	%4,22	5 سنوات
%4,56	%2,44	%2,34	%2,59	%3,03	%3,32	%3,27	%3,22	%3,54	%4,73	10 سنوات
%4,96	%2,70	%2,65	%2,94	%3,45	%3,70	%3,80	%3,64	%4,00	%5,51	15 سنة
%5,28		%2,89	%3,20	%3,63	%3,98	%4,02	%4,05	%4,34	%5,57	20 سنة
%5,59	%3,28	%3,30	%3,73	%4,20		%4,43	%4,61	%4,99	%5,69	30 سنة

يونيو 2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	الدين الداخلي المضمون (بملايين الدراهم)
-	48 434	44 763	38 667	35 207	28 496	27 397	23 928	21 695	20 447	حجم الدين
-	%3,6	%3,5	%3,4	%2,8	%2,4	%2,4	%2,2	%2,0	%2,0	بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي

إحصائيات الدين الخارجي للخرزينة

يونيو 2023 (ت)	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	
حجم الدين										
244 751	228 864	203 779	199 703	161 568	147 983	153 197	142 793	140 808	141 086	بملايين درهم
22 626	20 509	19 377	18 263	15 009	13 511	13 694	13 414	13 062	12 862	بملايين الأورو
24 773	21 906	21 958	22 426	16 842	15 471	16 421	14 144	14 215	15 603	بملايين الدولار
-	%17,2	%16,0	%17,3	%13,0	%12,4	%13,3	%13,1	%13,1	%14,1	بالنسبة للناتج الاجمالي الداخلي
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 وطويل الأمد (الأجل الأصلي)
%13,0	%14,9	%13,0	%11,6	%13,3	%16,1	%17,4	%16,9	%18,6	%20,1	المقرضون الثنائيون
%9,2	%10,2	%8,0	%6,9	%6,5	%8,0	%9,0	%10,4	%11,9	%13,3	دول الاتحاد الأوروبي
%1,4	%1,7	%2,1	%2,5	%3,6	%4,1	%4,0	%1,3	%1,4	%1,5	الدول العربية
%2,4	%3,0	%2,9	%2,2	%3,2	%4,0	%4,4	%5,2	%5,3	%5,3	دول أخرى
%51,7	%56,2	%52,0	%51,7	%55,7	%55,2	%52,9	%51,2	%48,6	%46,5	المؤسسات الدولية
%35,3	%28,9	%35,0	%36,7	%31,0	%28,7	%29,7	%31,9	%32,8	%33,4	حاملو السندات الدولية
%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	%0,0	قصير الأمد
حسب العملات										
%57,5	%63,8	%63,1	%60,6	%66,7	%63,2	%65,6	%71,0	%75,9	%78,8	الأورو
%37,6	%31,7	%32,1	%33,8	%26,8	%29,0	%28,4	%22,8	%17,7	%14,5	الدولار الأمريكي والعملات المرتبطة به
%1,2	%1,4	%1,3	%1,2	%1,3	%1,4	%1,6	%2,0	%2,3	%2,4	الدينار الكويتي
%1,5	%1,8	%1,6	%1,9	%2,5	%2,9	%2,8	%2,8	%2,3	%2,3	الين الياباني
%2,2	%1,3	%1,9	%2,5	%2,7	%3,5	%1,6	%1,4	%1,8	%2,0	عملات أخرى
حسب سعر الفائدة										
%71,7	%68,3	%72,2	%68,7	%64,3	%63,0	%59,4	%58,0	%61,7	%64,9	سعر ثابت
%28,3	%31,7	%27,8	%31,3	%35,7	%37,0	%40,6	%42,0	%38,3	%35,1	سعر متغير
خدمة الدين										
9 038	28 569	14 937	24 032	12 067	11 818	17 016	11 361	12 353	12 128	مجموع خدمة الدين (بملايين الدراهم)
-	%9,4	%5,8	%10,5	%4,8	%5,0	%7,4	%5,2	%5,9	%5,6	بالنسبة للمداخيل العادية (%)
888	2 808	1 661	2 529	1 255	1 256	1 743	1 155	1 261	1 438	بالدولار الأمريكي (بالملايين)
5 394	23 593	10 240	19 921	8 226	8 085	13 243	7 579	8 368	8 392	تحميلات أصل الدين (بملايين الدراهم)
1 258	2 582	2 540	2 695	3 041	3 350	3 387	3 369	3 313	3 376	المقرضون الثنائيون
715	1 423	1 447	1 527	1 826	2 145	2 113	2 110	2 097	2 249	دول الاتحاد الأوروبي
430	896	818	555	256	247	262	248	235	244	الدول العربية
113	263	275	613	959	958	1 012	1 011	981	883	دول أخرى
3 887	7 329	7 700	6 167	5 070	4 735	4 399	4 210	5 055	5 016	المؤسسات الدولية
249	13 682	0	11 059	115	0	5 457	0	0	0	حاملو السندات الدولية
3 644	4 976	4 697	4 111	3 841	3 733	3 773	3 782	3 985	3 736	تحميلات الفائدة (بملايين الدراهم)
251	449	478	435	502	601	561	671	772	864	المقرضون الثنائيون
127	243	281	207	225	288	339	402	469	555	دول الاتحاد الأوروبي
57	138	144	172	181	185	52	57	67	63	الدول العربية
67	68	53	56	96	128	170	212	236	246	دول أخرى
2 094	1 854	1 842	1 661	1 502	1 344	1 121	1 018	1 120	1 218	المؤسسات الدولية
1 299	2 673	2 377	2 015	1 837	1 788	2 091	2 093	2 093	1 654	حاملو السندات الدولية
سحوبات الدين (بملايين الدراهم)										
33 381	29 707	18 441	62 979	25 516	6 247	16 799	10 388	8 687	17 685	مجموع السحوبات
720	8 365	6 425	4 754	726	395	5 757	1 244	394	869	المقرضون الثنائيون
708	7 387	4 624	4 599	690	348	351	463	322	621	دول الاتحاد الأوروبي
0	0	0	135	19	0	4 695	0	24	187	الدول العربية
12	978	1 801	20	17	47	711	781	48	61	دول أخرى
6 576	21 342	12 016	20 750	14 203	5 852	11 042	9 144	8 293	5 649	المؤسسات الدولية
26 085	0	0	37 475	10 587	0	0	0	0	11 167	حاملو السندات الدولية

إحصائيات الدين الخارجي العمومي

يونيو 2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	
حجم الدين										
430 451	423 601	380 624	378 189	342 130	327 731	333 571	312 788	300 985	278 071	ملايين الدراهم
39 792	37 960	36 193	34 585	31 783	29 923	29 818	29 384	27 921	25 349	ملايين الأورو
43 569	40 545	41 014	42 470	35 664	34 262	35 754	30 981	30 385	30 752	ملايين الدولار
-	%31,8	%29,9	%32,8	%27,6	%27,4	%29,0	%28,6	%27,9	%27,8	بالنسبة للناتج الاجمالي الداخلي
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)
%20,6	%22,8	%22,5	%23,3	%25,8	%28,6	%29,6	%29,0	%28,4	%29,5	المقرضون الثنائيون
%15,2	%16,5	%15,6	%16,3	%17,2	%19,0	%20,1	%19,9	%19,9	%21,1	دول الاتحاد الأوروبي
%2,0	%2,4	%2,7	%2,8	%3,6	%4,0	%3,9	%2,8	%2,7	%2,5	الدول العربية
%3,4	%3,9	%4,2	%4,2	%5,0	%5,6	%5,6	%6,3	%5,8	%5,9	دول أخرى
%50,9	%52,4	%49,2	%48,9	%49,4	%48,7	%47,1	%45,9	%45,2	%45,4	المؤسسات الدولية
%28,5	%24,8	%28,3	%27,8	%24,8	%22,7	%23,3	%25,1	%26,4	%25,1	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										
%56,9	%54,0	%53,5	%52,8	%47,2	%45,2	%45,9	%45,7	%46,8	%50,7	دين الخزينة
%43,1	%46,0	%46,5	%47,2	%52,8	%54,8	%54,1	%54,3	%53,2	%49,3	الدين الخارجي لباقي المقرضين العموميين
%41,3	%44,1	%45,0	%45,9	%51,6	%54,1	%53,5	%53,9	%52,9	%48,9	المؤسسات العمومية
%1,0	%1,1	%0,7	%0,6	%0,6	%0,3	%0,4	%0,3	%0,2	%0,3	القطاع البنكي العمومي
%0,6	%0,6	%0,6	%0,5	%0,5	%0,3	%0,1	%0,1	%0,1	%0,1	الجماعات المحلية
%0,2	%0,2	%0,2	%0,2	%0,1	%0,1	%0,1	%0,0	%0,0	%0,0	المؤسسات ذات المنفعة العمومية
حسب العملات										
%58,9	%61,8	%60,7	%60,9	%62,1	%59,7	%61,2	%61,4	%63,1	%68,8	الأورو
%33,2	%30,8	%31,2	%30,5	%28,0	%29,5	%29,0	%28,0	%24,8	%18,9	الدولار الأمريكي والعملات المرتبطة به
%3,6	%4,0	%4,1	%3,9	%4,5	%4,7	%4,5	%5,0	%6,3	%6,3	الدنمار الكويتي
%2,1	%2,5	%2,6	%3,0	%3,5	%3,8	%3,6	%3,8	%3,6	%3,5	الين الياباني
%2,2	%0,9	%1,4	%1,7	%1,9	%2,3	%1,7	%1,8	%2,2	%2,5	عملات أخرى
حسب سعر الفائدة										
%75,5	%74,1	%76,2	%74,8	%75,1	%75,3	%74,1	%74,4	%76,3	%76,0	سعر ثابت
%24,5	%25,9	%23,8	%25,2	%24,9	%24,7	%25,9	%25,6	%23,7	%24,0	سعر متغير
خدمة الدين										
18 493	47 430	41 527	41 432	29 147	28 470	32 060	29 081	24 694	22 596	مجموع خدمة الدين (ملايين الدراهم)
-	%6,4	%7,6	%9,2	%5,7	%5,8	%6,8	%6,8	%6,0	%5,7	بالنسبة للمداخيل الجارية لميزان الأداءات
1 818	4 662	4 618	4 360	3 030	3 025	3 284	2 957	2 521	2 679	بالدولار الأمريكي (بالملايين)
12 277	37 721	32 580	32 943	20 586	19 853	23 389	20 296	15 975	15 161	تحميلات أصل الدين (ملايين الدراهم)
4 295	9 106	9 837	9 528	9 531	9 424	8 293	7 754	6 450	6 006	المقرضون الثنائيون
3 032	6 474	7 313	6 773	6 955	6 982	5 820	5 467	4 363	4 155	دول الاتحاد الأوروبي
687	1 448	1 324	1 150	815	722	758	749	708	664	الدول العربية
576	1 184	1 200	1 605	1 761	1 720	1 715	1 538	1 379	1 187	دول أخرى
7 310	14 040	13 261	11 469	10 071	9 673	8 744	11 743	8 688	8 430	المؤسسات الدولية
672	14 575	9 482	11 946	984	756	6 352	799	837	725	حاملو السندات الدولية والبنوك التجارية
6 216	9 709	8 947	8 489	8 561	8 617	8 671	8 785	8 719	7 435	تحميلات الفائدة (ملايين الدراهم)
811	1 581	1 618	1 719	1 876	2 131	2 043	2 106	2 118	2 012	المقرضون الثنائيون
519	1 018	1 058	1 080	1 157	1 378	1 388	1 434	1 452	1 386	دول الاتحاد الأوروبي
144	324	321	368	397	398	263	250	247	219	الدول العربية
148	239	240	271	322	355	392	422	419	407	دول أخرى
3 215	3 589	3 284	3 190	3 240	3 132	2 934	2 911	3 042	3 149	المؤسسات الدولية
2 190	4 539	4 045	3 580	3 445	3 354	3 694	3 768	3 559	2 274	حاملو السندات الدولية والبنوك التجارية

2023 يونيو	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	
										سحوبات الدين (ملايين الدراهم)
40 101	47 241	41 290	77 053	40 513	19 281	36 334	32 214	37 496	52 705	سحوبات الدين (ملايين الدراهم)
1 216	14 113	10 051	9 630	4 740	4 834	15 437	12 777	8 671	10 944	المقرضون الثنائيون
1 006	12 803	7 589	8 816	4 414	3 607	7 978	8 219	6 044	9 094	دول الاتحاد الأوروبي
16	86	325	338	75	467	5 743	1 244	1 339	654	الدول العربية
194	1 224	2 137	476	251	760	1 716	3 314	1 288	1 196	دول أخرى
12 800	33 128	17 897	29 948	21 177	12 834	20 897	19 281	17 723	14 430	المؤسسات الدولية
26 085	0	13 342	37 475	14 596	1 613	0	156	11 102	27 331	حاملو السندات الدولية والبنوك التجارية

