

تونس، في 24 أوت 2017

لمحة عامة عن تطور الاحتياطيات من العملة الأجنبية

تعتبر الاحتياطيات من العملة الأجنبية صمام أمان مالي حيث يتم استخدامها لتلبية الحاجيات الاستراتيجية من السيولة للاقتصاد في حالة تواجد ضغوط على الحسابات الخارجية. وهي أيضا بمثابة ضمان بالنسبة للدائنين و المستثمرين الأجانب بشأن قدرة البلاد على سداد ديونها و تأمين استمرارية التحويلات مع الخارج، الأمر الذي يجعلها تضطلع بدور هام للغاية في مجال تحقيق الاستقرار. كما يستخدم البنك المركزي الاحتياطيات للتخفيف من تقلبات أسعار صرف العملة الوطنية.

ومن المتعارف عليه في مجال كفاية مستوى الاحتياطيات من العملة الأجنبية أنه يتعين على هذه الأخيرة أن تغطي حاجيات التمويل من العملة الأجنبية لاقتصاد معين على مدى سنة واحدة.

ويمكن تقييم المستوى الملائم للاحتياطيات من العملة الأجنبية بالاستناد إلى مجموعة من المعايير التي تم ضبطها انطلاقا من التجربة المشتركة للبلدان التي مرت بأزمات سابقة أو على أساس تحليل يقوم على تقييم التكاليف والأرباح. ومن بين المؤشرات الأكثر تداولاً لتقييم مستوى الاحتياطيات، يمكن ذكر عدد أيام التوريد وهو مؤشر يستند إلى المعيار التجاري الذي من شأنه قياس قابلية التأثير للحساب الجاري، مع حد أدنى متفق عليه يساوي حوالي 3 أشهر.

وكما هو مبين في الرسم البياني أدناه، فقد ظل مستوى الموجودات من العملة الأجنبية لتونس إلى غاية سنة 2003 أقل إجمالا من عتبة 3 أشهر من التوريد. وبلغ معدل أيام التوريد على مدى الفترة 1987-2004، أي 17 عاما، حوالي الشهرين مع تسجيل مخزون من الاحتياطيات في بعض الأحيان يقل عن شهر واحد من التوريد في بداية التسعينات.

وانطلاقا من سنة 2004، ارتفعت هذه النسبة بشكل ملحوظ لتبلغ ما يزيد عن 186 يوما من التوريد في سنة 2009 تبعا لتدعم الموجودات من العملة الأجنبية بفضل التدفق المكثف للاستثمارات الأجنبية المباشرة وذلك في إطار عمليات الخصخصة، لا سيما تلك المتعلقة بالتفويت في 35% من رأس مال شركة "اتصالات تونس" في سنة 2006 بمبلغ قدره 2.250 مليون دولار أمريكي.

بيد أن هذه النسبة قد انخفضت بحدّة انطلاقا من سنة 2010 لتتراجع إلى 90 يوما من التوريد خلال الربع الثالث من سنة 2012، تبعا من جهة لأزمة التداين في منطقة الأورو ومن جهة أخرى، للأحداث السياسية والاجتماعية التي عرفتها تونس منذ شهر جانفي 2011 و التي أثرت جديا على القطاعات المدرة للعملة الأجنبية. وبفضل التمويلات الخارجية الهامة، تمكنت هذه النسبة من استعادة مستويات تفوق 100 يوم من

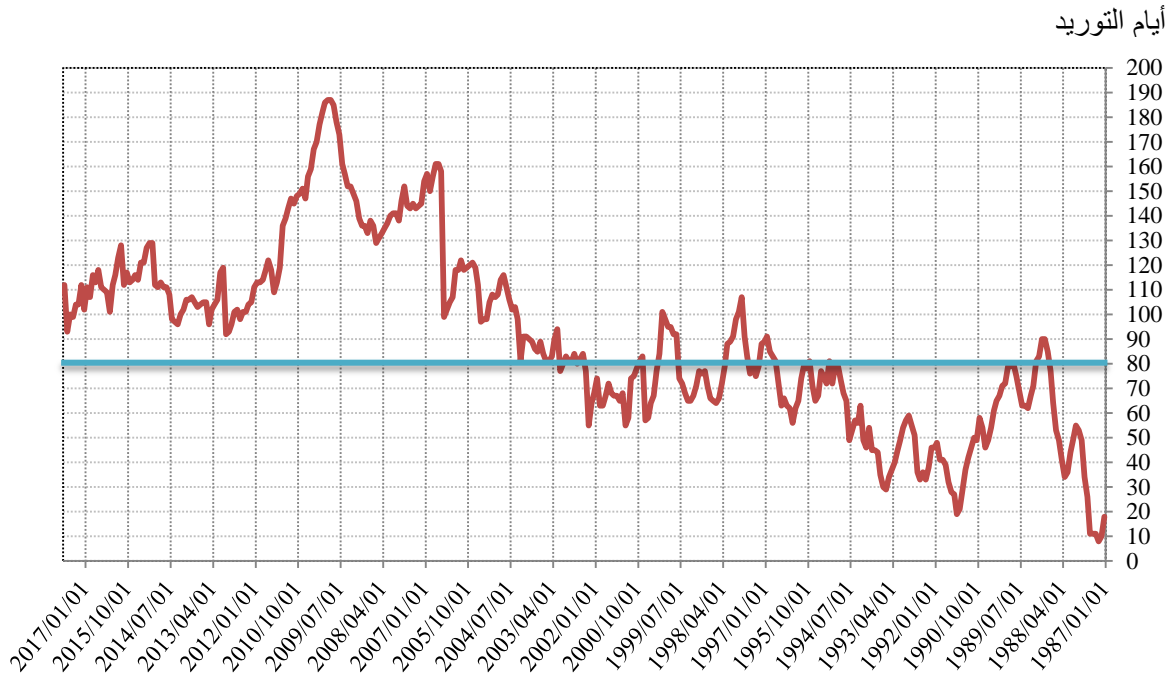
التوريد (مع معدل بلغ حوالي 110 أيام من التوريد خلال الفترة الممتدة من شهر ديسمبر 2012 إلى يومنا هذا).

وخلال سنة 2017، استفاد مستوى الاحتياطيات بالخصوص من تحصيل إصدار بقيمة 850 مليون أورو في شهر فيفري وهو ما رَفَع في مخزون العملة الأجنبية من 99 يوما من التوريد إلى 116 يوما. بيد أن مخزون الموجودات من العملة الأجنبية قد عاد للانخفاض مجدداً وذلك نتيجة :

- استمرار الضغوط المسلطة على الميزان التجاري.
- الدفعات بعنوان خدمة الدين الخارجي.
- تضاؤل التدفقات بالعملة الأجنبية المرتبطة من جهة باضطرابات إنتاج الفسفاط والنفط ومن جهة أخرى بانخفاض المقاييس بالنقد الأجنبي على الرغم من تحسن النشاط السياحي وذلك جراء شيوع المعاملات بالعملة الأجنبية في السوق الموازية.

وبلغ مخزون العملة الأجنبية 90 يوما من التوريد في منتصف شهر أوت وذلك بالخصوص على إثر تسديد أصل وفوائد إصدار ساموراي VI (12,7 مليار يان ياباني).

تطور الموجودات من العملة الأجنبية بحساب أيام التوريد (2017-1987)



وقد مكن تحصيل قرض من البنك الدولي بقيمة 456 مليون أورو بتاريخ 22 أوت 2017 من الترفيع في مستوى الاحتياطيات من العملة الأجنبية إلى 103 أيام من التوريد.

وتجدر الإشارة في هذا الصدد إلى أنه علاوة عن الطابع الدوري لتطور الاحتياطيات في تونس المرتبط بالنشاط الاقتصادي، فإن التصرف في مخزون الموجودات من العملة الأجنبية ومثلما حدث مؤخرا، يعرف بعض التفاوت بين النفقات التي حل أجل خلاصها والمقاييس المبرمجة وهو ما يؤدي في

بعض الأحيان إلى انخفاض ملحوظ نسبيا لهذا المخزون ولكنه مؤقت حيث أن البنك المركزي يسعى إلى إبقاء هذا المخزون في مستوى يفوق المستوى الاستراتيجي الذي يمكن من بلوغ الأهداف الموكولة للاحتياجات من العملة الأجنبية.

ومن هذا المنطلق، فإن الحفاظ على الموجودات من العملة الأجنبية في مستويات مقبولة يستوجب التحكم في نسق تفاقم العجز التجاري وخاصة استئناف النشاط في القطاعات المدرّة للعملة الأجنبية والقضاء على كل نشاط اقتصادي مواز من شأنه أن يقوم بامتصاص الموارد سواء بالعملة الأجنبية أو بالدينار بطريقة لا يمكن التحكم فيها.