

# مجلس نواب الشعب – لجنة المالية مداخلة محافظ البنك المركزي التونسي

## قانون المالية التعديلي 2020

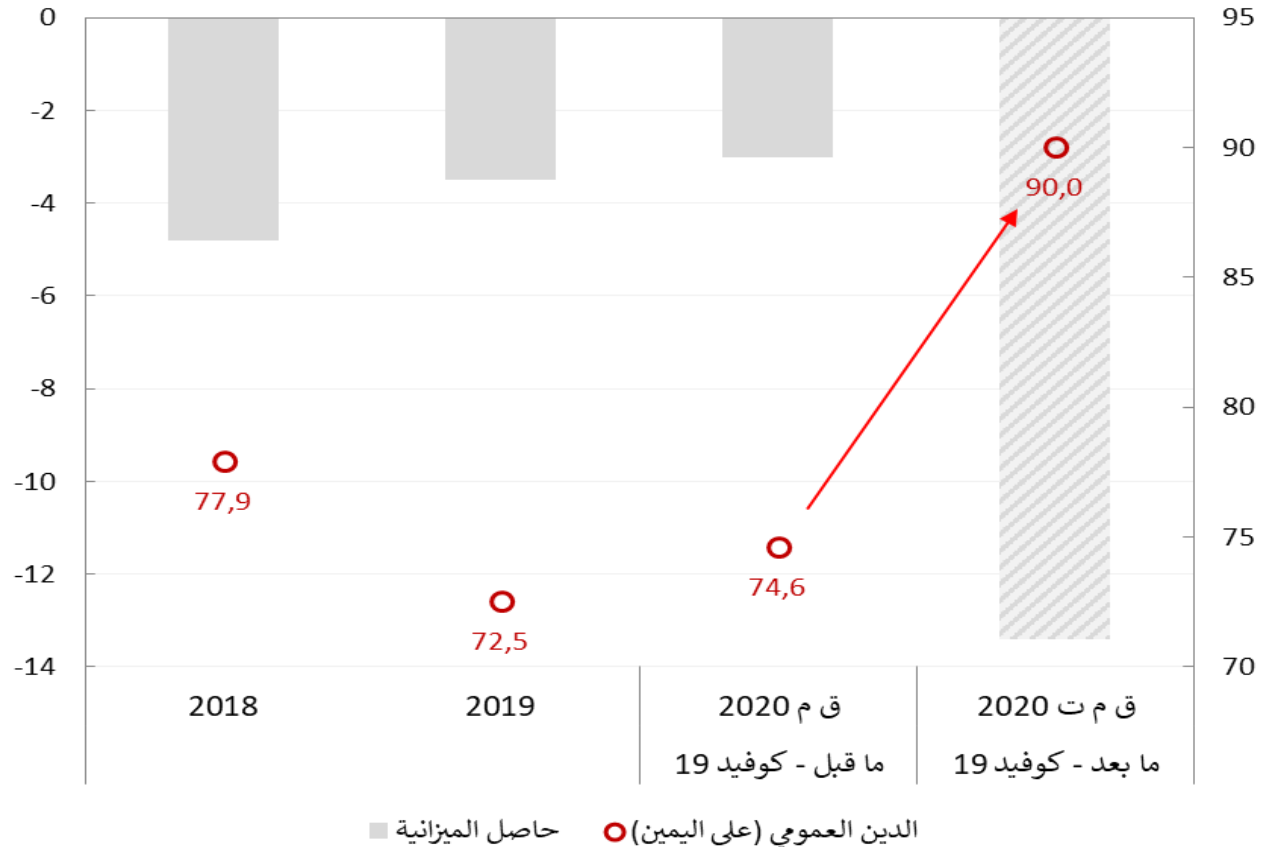
تونس، في 28 أكتوبر 2020

# التذكير بإنجازات السياسة النقدية: انتهاج سياسة نقدية نشطة واستباقية مكنت البنك المركزي من تجنب انزلاق التضخم كان سيعرض استقرار الاقتصاد الكلي للمخاطر مع تداعيات سلبية على النمو.

- أدت إجراءات السياسة النقدية الاستباقية التي اتخذها البنك المركزي خلال السنوات الثلاثة الأخيرة إلى خفض التضخم من ذروة بلغت 7,7% في جوان 2018 إلى 5,8% في فيفري 2020.
- شجع استمرار المسار التنازلي للتضخم المسجل في الأشهر الأخيرة البنك المركزي على تخفيف سياسته النقدية بالتخفيض بـ100 نقطة أساسية في مارس 2020، تلاه تخفيض ثانٍ قدره 50 نقطة أساسية في أسعار الفائدة الرئيسية في نهاية سبتمبر 2020، لتراجع هذه الأخيرة إلى 6,25%.
- كما مكنت السياسة النقدية المتبعة من تقليص عجز الميزان الجاري (8,5% من إجمالي الناتج المحلي في 2019 مقابل 11,2% في 2018) وساهمت بالتالي في "تصحيح" سعر صرف العملة الوطنية وتدعم الموجودات الصافية من العملة الأجنبية التي فاق رصيدها 7.730 مليار دولار أي ما يقابل 145 يوم توريد حاليا بعدما بلغت مستويات حرجة خلال سنتي 2017 و2018.
- وما كان بالإمكان تحقيق هذه النتائج دون الاستقلالية التي يتمتع بها البنك المركزي في قيادة السياسة النقدية وهو ما عزّز مخزون الثقة والمصداقية التي تحظى به تونس لدى شركائها على الصعيد الدولي من بلدان شريكة ومؤسسات مالية عالمية ومستثمرين في الأسواق المالية العالمية ووكالات التقييم.

# تأثر توازنات المالية العمومية بشدة من تداعيات الأزمة الصحية كوفيد-19 مع تسجيل عجز يفوق 13٪ مقدر ضمن مشروع قانون المالية التعديلي لـ2020، مما يرفع الدين العمومي إلى مستويات غير مسبوقة من شأنها أن تعرض استدامته للخطر.

رسم بياني: توقعات حاصل الميزانية وتطور الدين العمومي من اجمالي الناتج المحلي بـ %



# عجز غير مسبوق للميزانية العمومية يعكس اختلالات هيكلية عميقة وتراكمات تعود إلى عدة سنوات ...

- انخفاض هام مرتقب في الموارد الذاتية للدولة (-5652 مليون دينار للمداخيل الجبائية مقارنة بتوقعات قانون المالية 2020) على الرغم من تعبئة موارد هامة متأتية من الهبات الخارجية بـ1057 مليون دينار.
- زيادة غير متوقعة في حجم التدخلات المبرمجة في الميزانية (+2833 مليون دينار)، على الرغم من الاقتصاد في نفقات المحروقات بالعلاقة مع تراجع أسعار النفط في الأسواق العالمية (41 دولارًا أمريكيًا لبرميل برنت متوقعًا لعام 2020 مقابل 65 دولارًا أمريكيًا مقدرا بقانون المالية 2020) وتحسن سعر صرف الدينار أمام الدولار الأمريكي.
- مراجعة نحو الارتفاع لنفقات التأجير في القطاع العام مما رفع كتلة الأجور إلى 19247 مليون دينار أو ما يفوق 17٪ من الناتج المحلي الإجمالي، وهو أعلى مستوى تم بلوغه على الإطلاق.

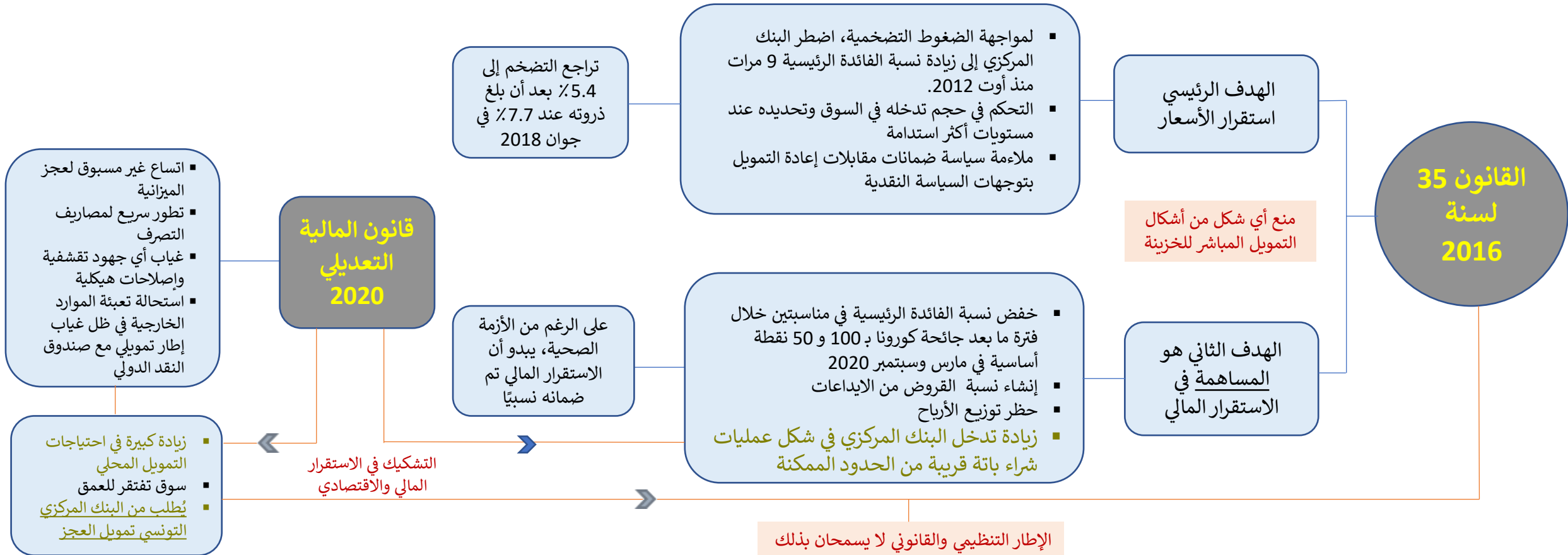
# فجوة غير مسبوقه مع حاجيات تمويل داخلية هامة في وقت وجيز لسد عجز ميزانية الدولة لسنة 2020

جدول : تمويل ميزانية الدولة، موارد الاقتراض والخزينة (بملايين الدينار)

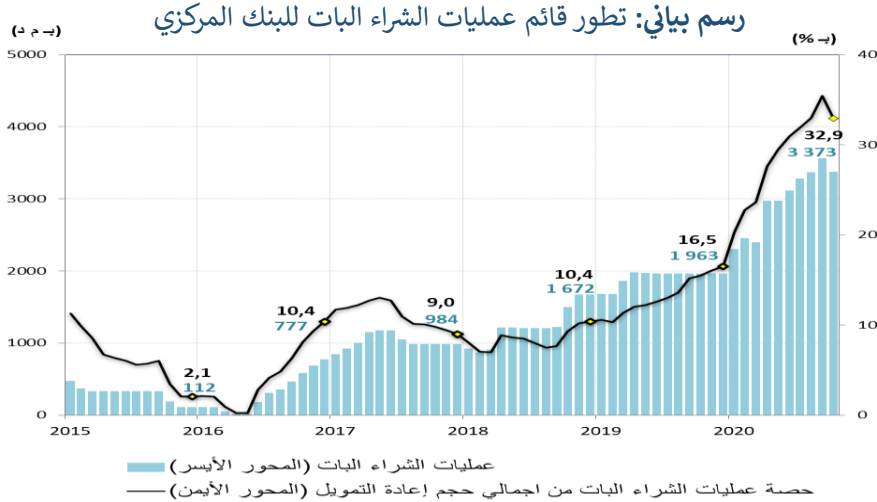
ق م ت 2020	احتياجات 2020	إنجازات 2020	ق م 2020	2019	
21 549,0	12 428,7	9 120,3	11 248,0	9 899,7	موارد الاقتراض والخزينة
14 267,0	9 668,5	4 598,5	2 400,0	2 846,7	الاقتراض الداخلي وموارد الخزينة
7 282,0	2 760,2	4 521,8	8 848,0	7 053,0	موارد الاقتراض الخارجي
849,0	133,4	715,6	849,0	668,9	تمويل مشاريع الدولة
120,0	55,8	64,2	120,0	100,0	قروض معاد اقراضها
6 313,0	2 571,0	3 742,0	4 441,0	4 065,7	دعم الميزانية
-	-	-	3 438,0	2 218,4	السوق المالية العالمية



# الإطار القانوني والأهداف النظامية للبنك المركزي



# عمل البنك المركزي على دعم جهود الحكومة ومساعدتها على تعبئة الموارد اللازمة لمجابهة تداعيات الأزمة الصحية كوفيد-19 على الاقتصاد الوطني



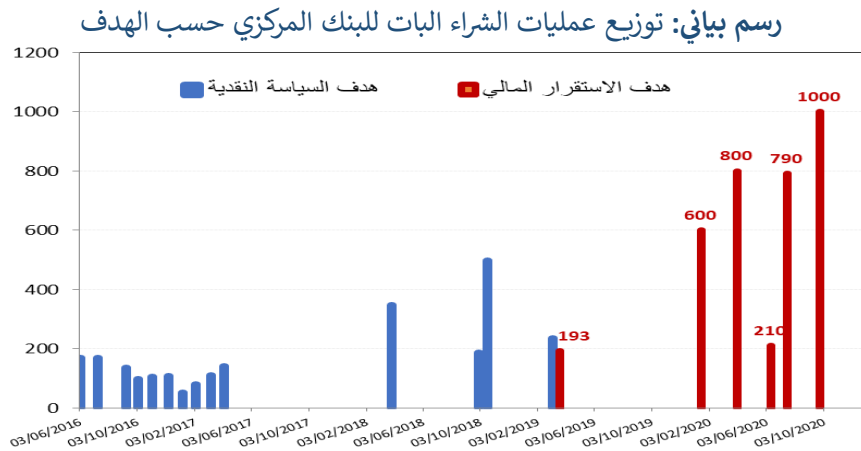
- مساندة الحكومة في تعبئة الموارد الخارجية لاسيما من قبل صندوق النقد الدولي (745 مليون دولار) بعد توقف المراجعات مع الصندوق في إطار برنامج «تسهيل الصندوق الممدد».

- دعم الحكومة في تعبئة الموارد الداخلية بالعملة الأجنبية من البنوك المحلية.

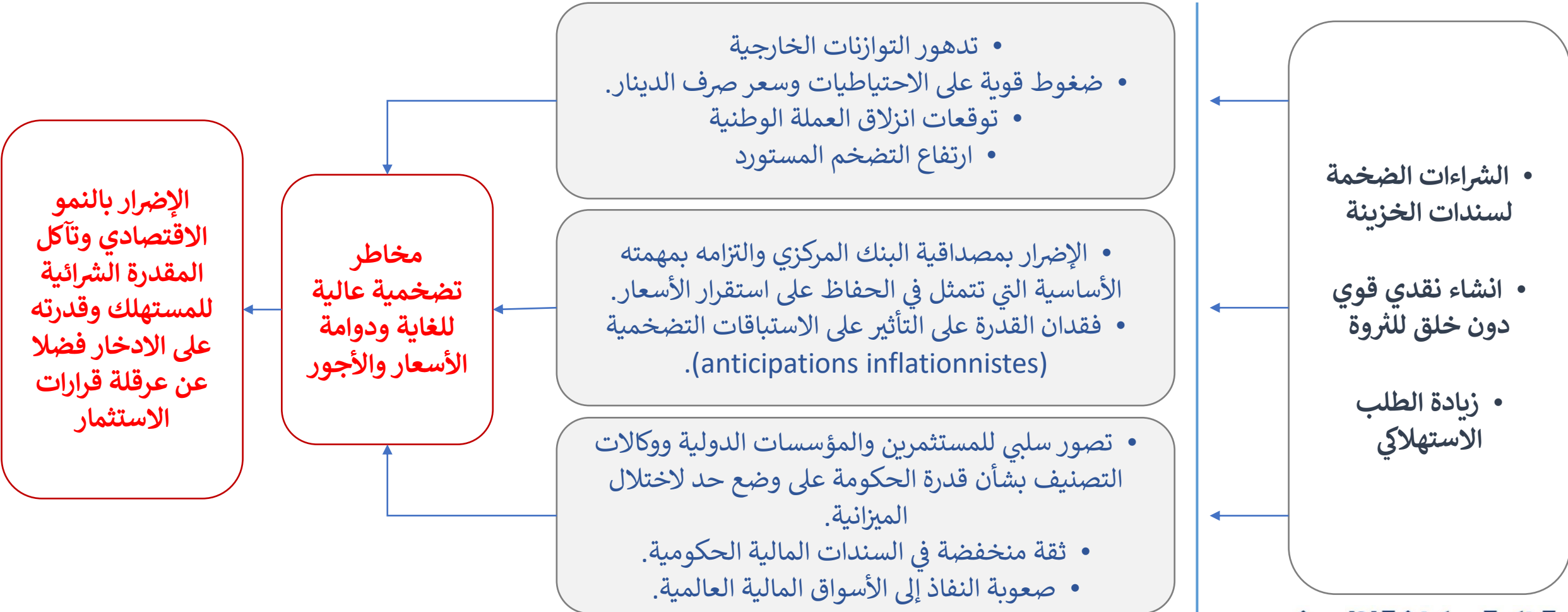
- أمام عدم قدرة السوق على تلبية الاحتياجات الإضافية للخزينة، كثف البنك المركزي، سنة 2020، من تدخلاته بهدف شراء سندات الخزينة في السوق الثانوية من خلال عمليات السوق المفتوحة.

- بلغت حصة عمليات شراء سندات الخزينة المباشرة في الحجم الإجمالي لإعادة التمويل 41% بتاريخ 23 أكتوبر 2020.

- بالنسبة لعام 2020، ارتفع حجم إصدارات الخزينة إلى غاية أكتوبر 2020 إلى 6102 مليون دينار، تم شراء 3400 مليون دينار منها (أي ما يعادل 55,7%) من قبل البنك المركزي.



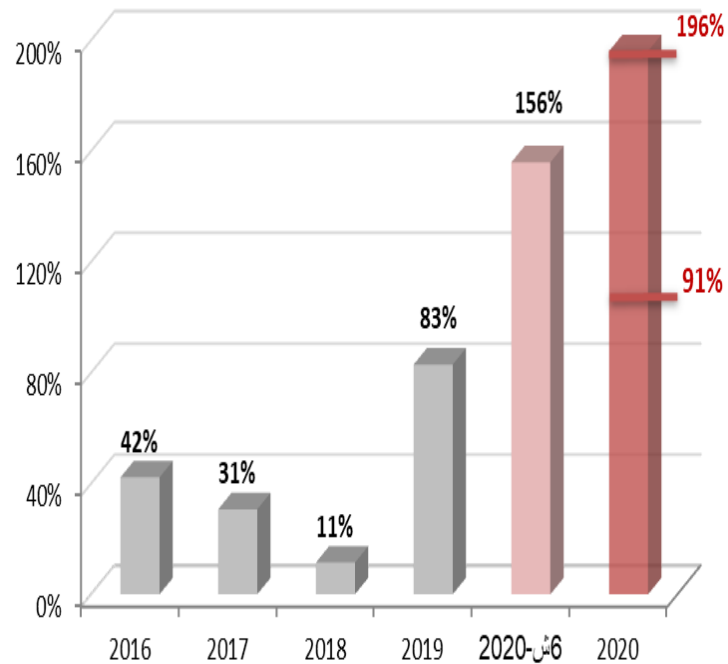
# ان السيناريو المعتمد في مشروع قانون المالية التعديلي يحتوي على مخاطر عالية سوف تنعكس على مستوى التوازنات الجملية.



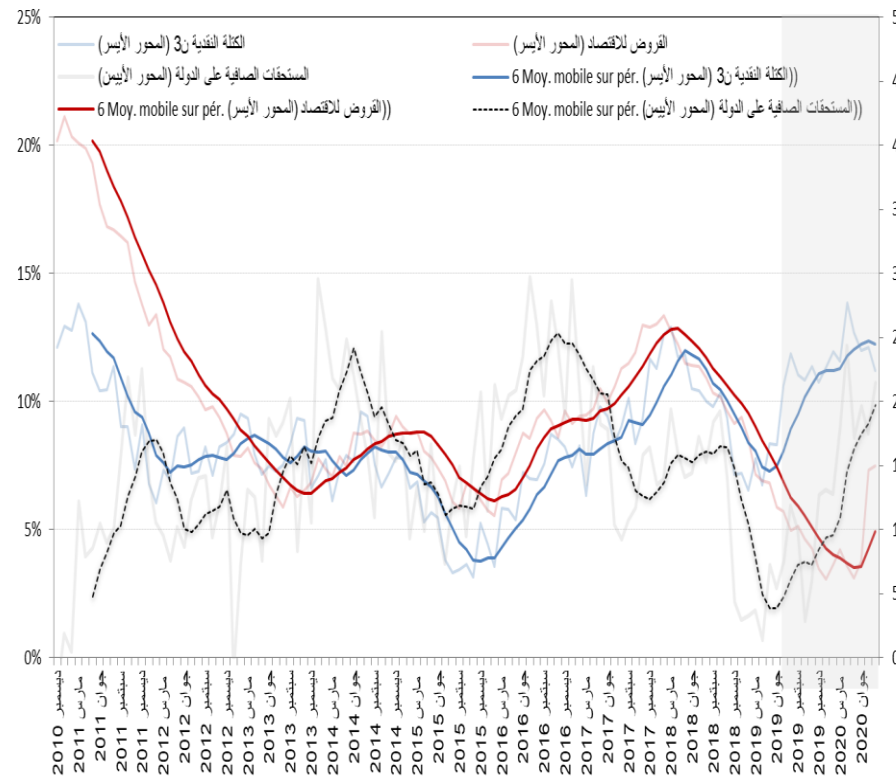


# من شأن متطلبات تمويل الخزينة كما تم تقديمها في قانون المالية التعديلي 2020 أن ترفع معدل التغيير في عرض النقد (ن3) ، في حالة التمويل النقدي ، إلى أكثر من 15٪ ومن المتوقع تطور صافي المستحقات الصافية على الدولة بضعف زيادة القروض للاقتصاد.

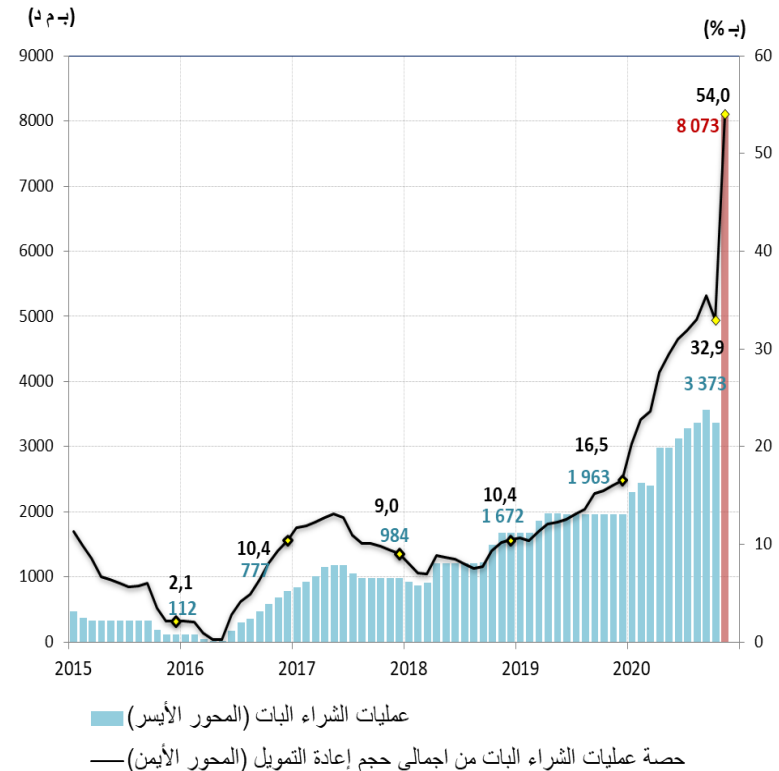
تطور نسبة صافي المستحقات الصافية على الدولة من القروض للاقتصاد



التطور المقارن للقروض للاقتصاد وصافي المستحقات الصافية على الدولة



تطور قائم عمليات الشراء البات

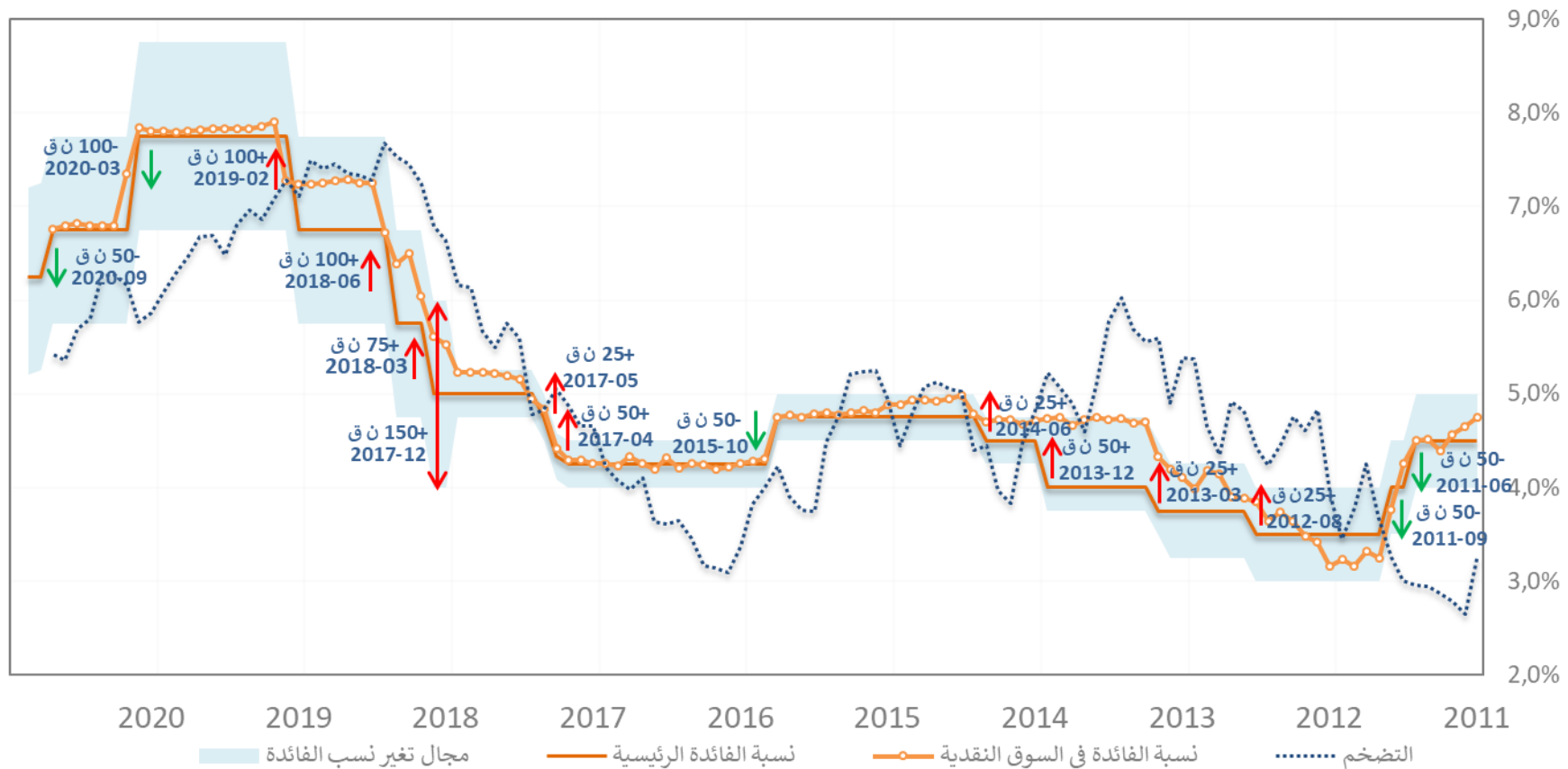


## يحرص البنك المركزي على مواصلة الجهود المبذولة خلال السنوات الأخيرة لدعم المنحى التنافلي للتضخم واستقرار الاقتصاد الكلي.

- يعتبر البنك المركزي أنه من الصعب للغاية في هذا الظرف الدقيق تعبئة احتياجات الخزينة في غضون شهرين لغلق قانون المالية التعديلي 2020.
- على الرغم من المنحى التنافلي لأسعار الاستهلاك، إلا أنّ مخاطر التضخم لا تزال نشطة وأن توجهات سياسة المالية العمومية الواردة بمشروع قانون المالية التعديلي 2020، في ظل عدم ارتفاع نسق الإنتاج وخلق الثروة، من شأنها أن تزيد من اختلال التوازنات الخارجية وتآكل احتياطات النقد الأجنبي وانزلاق سعر صرف الدينار وبالتالي في إحياء الضغوط التضخمية.

# من شأن الانزلاق على مستوى المالية العمومية أن يعيق مسار مكافحة التضخم وأن يوقف تيسير السياسة النقدية التي بدأ منذ مارس 2020 (↓ 150 نقطة أساسية) ← العودة إلى دورة التشديد النقدي للحفاظ على نسبة الفائدة الحقيقية في المنطقة الإيجابية

رسم بياني: قيادة السياسة النقدية منذ 2011



لا يبدو أن التمويل المباشر (Monétisation directe) الذي يبنى على تمويل عجز الميزانية من خلال الشراء المباشر لسندات الخزينة من الحكومة في السوق الأولية متماشي مع قوانين البنك المركزي ومع مبادئ الحوكمة الرشيدة.

• وفقا للفقرة 4 من الفصل 25 من القانون عدد 35 لسنة 2016 المؤرخ في 25 أفريل 2016 والمتعلق بضبط النظام الأساسي للبنك المركزي التونسي، "لا يمكن للبنك المركزي أن يمنح لفائدة الخزينة العامة للدولة تسهيلات في شكل كشوفات أو قروض أو أن يقتني بصفة مباشرة **سندات تصدرها الدولة**"، لا يحق للبنك المركزي إتاحة التمويل المباشر (في السوق الأولية) للخزينة لتمويل عجزها.

• هذا المنع، الذي تشاركه النصوص التنظيمية للبنوك المركزية للدول الديمقراطية، يمكن تفسيره في حقيقة الأمر بأن اللجوء إلى "طباعة النقود" يولد تضخمًا مرتفعًا جدًا مع تداعيات وخيمة على الاقتصاد.

## التجارب المقارنة لبرامج شراء الأصول الإطار القانوني لتمويل البنك المركزي

تمثل قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي لقوانين البنوك المركزية التي تغطي أكثر من 150 دولة مرجعا مهما في حصر الترتيبات المؤسسية التي تحكم القروض أو التسبيقات التي يقدمها البنك المركزي للحكومات وفي تحديد أفضل الممارسات في هذا المجال. تم إصلاح هذه الترتيب والأحكام القانونية في البلدان النامية وتطورت على مدى العقود الماضية في اتجاه تكريس هدف التحكم في التضخم. كان أحد ركائز هذا الإصلاح هو منع أو تقييد تمويل عجز الميزانية العمومية من قبل البنك المركزي والاقتصار على حالات الحروب أو الكوارث الطبيعية أو الطوارئ.

المنع التام لتمويل البنك المركزي المضمن في الدساتير أو في القوانين الأساسية أو في أنظمة البنوك المركزية	أحكام الدساتير أو القوانين الأساسية للبنوك المركزية أو القوانين الأخرى التي تحدد سياق ومبلغ ومحتوى وسعر الفائدة لتمويلات البنك المركزي
البنك المركزي الأوروبي والبنوك المركزية الأخرى في منطقة الأورو، البنك المركزي الصيني، البنك المركزي الروسي، البنك المركزي التركي ، <b>البنك المركزي التونسي</b> ...	البنوك المركزية لكندا وماليزيا وكينيا والمغرب وألبانيا وتشيلي والبرازيل والمكسيك وكوريا الجنوبية وبوتسوانا واليابان ...



# التجارب المقارنة لبرامج شراء الأصول حدود تمويل البنك المركزي

- يقتصر التمويل على نسبة من الناتج المحلي الإجمالي والتي تختلف اعتمادًا على ما إذا كانت عملة البلد عملة احتياطية أم لا مع استيفاء عدد من الشروط. وفي هذا الإطار، يمكن التمييز بين برنامجين، برنامج واسع لشراء الأصول والذي يمكن أن يتراوح بين **10% و40% من إجمالي الناتج المحلي** للبلدان ذات العملة الاحتياطية وبين **2% و3%** للبلدان الأخرى. ويفترض البرنامج الواسع استيفاء جملة من الشروط :
  1. استقلالية البنك المركزي
  2. توفر إستراتيجية سياسة نقدية واضحة المعالم لدى البنك المركزي
  3. إجراء عمليات الشراء في الأسواق الثانوية
  4. يجب أن تكون نسبة التضخم قريبة من النسبة المستهدفة
  5. أن تكون نسبة الفائدة الرئيسية قريبة من الصفر.
- كما يمكن في إطار البرنامج الواسع لشراء الأصول اعتماد التمويل بناء على نسبة من موارد الخزينة المقدره على أساس متوسط الإيرادات للسنوات الثلاث السابقة تتراوح بشكل عام بين **5% و12% من مداخيل الخزينة** (بنك كندا والبنك المركزي الماليزي والبنك المركزي الكيني وبنك المغرب وبنك ألبانيا وبنك بوتسوانا وبنك اليابان وغيرها) .
- بالنسبة للبلدان التي لا تستوفي الشروط المذكورة أعلاه، من الممكن تنفيذ برامج مصغرة لشراء الأصول أي في حدود **0.5% من إجمالي الناتج المحلي**.
- في بعض البلدان يتم اختيار مبلغ ثابت

## التجارب المقارنة لبرامج شراء الأصول المدة القصوى المسموح بها وتحديد شروط القرض

- يختلف الحد الأقصى لمدة القروض من دولة إلى أخرى ولكنه يقتصر في معظم الحالات على المدى القصير مثل بنك المغرب وبنك كندا 120 يومًا و6 أشهر على التوالي. بالنسبة للبلدان الأخرى، يجب سداد هذه القروض قبل نهاية الربع الأول من السنة المالية الموالية للتوقيع على القرض / التسبقة (بنك البرازيل ، بنك ماليزيا)
- يمكن أن يكون سعر الفائدة على التمويل إما سعر السوق أو مثبتا من قبل البنك المركزي (مجلس الإدارة أو لجنة السياسة النقدية) أو يتم التفاوض عليه من قبل الحكومة. بالنسبة للغالبية العظمى من الحالات، يتم تحديد أسعار الفائدة على القروض المقدمة إلى الحكومات بشروط السوق.
- السوق الأولية / الثانوية: يتم شراء سندات الخزينة بشكل عام في السوق الثانوية.

## التجارب المقارنة لبرامج شراء الأصول التمشي وطريقة المصادقة

- في حالة عدم وجود منع بات يجب على الحكومة أن تعلن أن البلد في حالة طوارئ أمنية (حرب أو تهديد بالحرب) أو كارثة طبيعية. حين إذن يمكن للبنك المركزي تمويل إنفاق الميزانية (البنك المركزي لجمهورية الدومينيكا والبنك المركزي الشيلي).
- يجب أن تتم الموافقة على القروض من قبل مجلس إدارة البنك المركزي / ترفق هاته القروض اتفاقية قرض مبرمة وموقعة بين البنك المركزي والحكومة / يجب أن تحظى اتفاقيات القروض بموافقة البرلمان (بنك ألبانيا والبنك المركزي البرازيلي وبنك المكسيك وبنك كوريا وبنك الاحتياطي الهندي والبنك المركزي في الهندوراس وغيرها).
- يجب ألا يتعارض منح القروض (أو التنازل عن المبالغ التي تزيد عن الحد القانوني) مع أهداف السياسة النقدية.

## أهم الاستنتاجات

- بالنظر إلى توقعات العجز الهائلة لعام 2020، فإن الحكومة مدعوة لمراجعة مشروع الميزانية في اتجاه تخفيض النفقات (تأجيل بعض النفقات غير الضرورية) و / أو تكثيف عملية استرداد المبالغ المستحقة لفائدة الدولة.
- يمنع الإطار القانوني الحالي للبنك المركزي التمويل النقدي للعجز المعروف على مستوى قانون المالية التعديلي 2020، حيث يتطلب ذلك ترخيصا استثنائيا من مجلس نواب الشعب، يكون مقترنا بالتزام الدولة بالمضي قدما في طريق الإصلاحات الهيكلية الكفيلة باستعادة توازنات المالية العمومية.
- وفقا للقوانين الجاري بها العمل، لا يمكن للبنك المركزي التونسي تقديم الدعم إلا من خلال السوق الثانوية ووفقا لشروط السوق. بالإضافة لذلك، تشير التجارب المقارنة والمعايير الدولية في هذا المجال إلى أن الدعم الجملي المقدم من البنوك المركزية المماثلة لتونس يجب ألا يتجاوز 0,5٪ من الناتج المحلي الإجمالي ما لم يتم استيفاء شروط مسبقة دون أن يتجاوز 3٪ من الناتج المحلي الإجمالي أو 12٪ من الموارد الذاتية للخزينة كحد أقصى.
- يجب حصر التمويل الإضافي من حيث المدة ووفقا لجدول زمني محدد مسبقا ويكون معظم التمويل قصير الأجل بهدف احتواء آثاره التضخمية وتداعياته السلبية على تمويل الاقتصاد.