

بنك الجزائر

الاتجاهات النقدية و المالية

التسعة أشهر الاولى عام 2014



في سياق دولي يتسم بهشاشة الانتعاش العالمي و استمرار مخاطر كبيرة كالمخاطر الجيوسياسية و المالية و مخاطر الانكماش و ضعف نمو الإنتاج الممكن، و المخاطر المتعلقة بتوحيد السياسة النقدية ... ، انخفضت أسعار النفط بشكل حاد في الثلاثي الثالث من عام 2014، بعد أن تراوح سعر البرنت الخام بين 107,3 و 115,3 دولار للبرميل في النصف الأول من عام 2014، لينخفض بعد ذلك من 115 دولار أمريكي في منتصف يونيو إلى أقل من 94 دولار في نهاية سبتمبر. و يعود هذا الانخفاض الكبير في أسعار النفط، بما يقارب 20% بين يونيو وسبتمبر 2014، بقدر كبير ، إلى الزيادة المستمرة في العرض مقابل طلب عالمي أضعف من المتوقع.

أما بالنسبة للدول الناشئة، و للتصدي لمخاطر التقلبات المالية، لاسيما في أسواق الصرف ، اضطرت بعض البنوك المركزية للتدخل لتخفيف القيام بتعديلات كبيرة على أسعار الصرف، و ذلك بالاعتماد على الاحتياطات الدولية. و في المقابل، شددت العديد من البنوك المركزية للهند و تركيا و روسيا و البرازيل و غيرها، من سياساتها النقدية لتعزيز الإطار الاقتصادي الكلي. و بدأت البلدان المصدرة للنفط في مواجهة المخاطر التصاعدية التي تهدد الاستقرار المالي المرتبطة بتدهور أرصدة الحسابات الجارية الخارجية ، بعد هبوط سعر النفط ابتداء من الثلاثي الثالث 2014.

1. و على غرار الدول المصدرة للنفط، تعرضت الجزائر للصدمة التي مست أسعار النفط و التي أثرت على ميزان المدفوعات و المالية العامة . حيث بلغ متوسط سعر النفط الجزائري 100,79 دولار للبرميل في الثلاثي الأول لعام 2014 (109,92 دولار في السداسي الأول لعام 2014)، بعد أن ارتفع من 108,35 إلى 113 دولار للبرميل في متوسطه الشهري خلال السداسي الأول عام 2014. تراجع المتوسط الشهري للنفط من 113 دولار للبرميل إلى 96 دولار للبرميل في سبتمبر، متجسدا في أثر الصدمة الخارجية.

و على الرغم من الانخفاض الطفيف لأسعار المحروقات خلال الأشهر التسعة الأولى من عام 2014، بما يتراوح 106,65 دولار للبرميل مقابل 109,19 دولار للبرميل في نفس الفترة من عام 2013، بلغت صادرات المحروقات 46,87 مليار دولار خلال الفترة قيد الدراسة. حيث عرفت استقرارا مقارنة بمستوياتها المحققة في الأشهر التسعة الأولى من عام 2013 (46,87 مليار دولار). وقد تم تعويض أثر الأسعار بانتعاش في الكميات المصدرة (1,58%) خلال التسعة أشهر الأولى من عام 2014، و ذلك بعد فترة طويلة من الانكماش.

ارتبط استقرار إيرادات تصدير المحروقات خلال الفترة قيد الدراسة – رغم الانخفاض الذي عرفته في الثلاثي الثالث لعام 2014 – مع الصادرات غير النفطية التي تشهد تزايدا كبيرا، حيث بلغت 1,13 مليار دولار خلال الأشهر التسعة الأولى عام 2014 مقابل 1,05 مليار دولار أمريكي في العام السابق. بلغ إجمالي الصادرات 48 مليار دولار أمريكي خلال الفترة قيد الدراسة، أي بزيادة طفيفة مقارنة مع الأشهر التسعة الأولى من عام 2013.

و موازاة لذلك، واصلت واردات السلع نموها لتصل إلى 44,92 مليار دولار في الأشهر التسعة الأولى عام 2014 (30,10 مليار دولار في النصف الأول من 2014) مقابل 41,7 مليار دولار خلال نفس الفترة من العام السابق.

وقد ترك الانخفاض المسجل لواردات السلع في النصف الثاني من عام 2013، التي أعقبت الواردات التصاعدية في النصف الأول لنفس العام، المجال لاتجاه تصاعدي في النصف الأول لعام 2014 (30,10 مليار دولار) ليتراجع في الثلاثي الثالث عام 2014 إلى 14,82 مليار دولار (15,57 دولار في الثلاثي الثاني). يعود رواج الواردات في الأشهر التسعة الأولى لعام 2014 للزيادة التي سجلتها مجموعات "مواد التجهيز الصناعية"، "المنتجات الشبه مصنعة" و "السلع الغذائية"، لا سيما في الثلاثي الثاني.

بالفعل، سجلت واردات " مواد التجهيز الصناعية "، التي تحتل المرتبة الأولى بحصة نسبية تقدر بـ 29,3٪، زيادة قدرها حوالي 11,7٪ خلال الفترة قيد الاستعراض، لتساهم بذلك بـ 42,7٪ من إجمالي الزيادة في واردات السلع . و بمساهمة قدرها 29,4٪ من إجمالي زيادة الواردات، ارتفعت واردات "المنتجات الشبه مصنعة " التي تحتل المرتبة الثانية بحصة نسبية تقدر بـ 20,3٪، بنسبة 11,6٪، خلال الفترة قيد الدراسة . كما عرفت واردات "المواد الغذائية " التي تحتل المرتبة الثالثة بنسبة 18,1٪ زيادة ملحوظة من 6,91 مليار دولار في الأشهر التسعة الأولى من عام 2013 إلى 8,13 مليار دولار في الفترة قيد الدراسة . وأخيراً، و فيما يتعلق ب واردات "السلع الاستهلاكية غير الغذائية" التي تحتل المركز الرابع بحصة نسبية تقدر بـ 16,4٪ فقد انخفضت من 7,73 مليار دولار في الأشهر التسعة الأولى من 2013 إلى 7,38 مليار دولار خلال الفترة نفسها من عام 2014.

وقد أدى رواج واردات السلع التي تعيش صدمة خارجية إلى تقلص الفائض التجاري لميزان المدفوعات خلال الفترة قيد الدراسة ، الذي انخفض من 5,98 مليار دولار في الأشهر التسعة الأولى من عام 2013 (3,667 مليار دولار في النصف الأول من عام 2013) إلى 3,08 مليار دولار خلال نفس الفترة عام 2014 (2,35 مليار دولار في النصف الأول من 2014).

و بالإضافة إلى انكماش رصيد الميزان التجاري، اتسع العجز في بند "الخدمات خارج دخل عوامل الإنتاج" من 5,20 مليار دولار في الأشهر التسعة الأولى من 2013 ليصل إلى 6,04 مليار دولار في الفترة قيد الدراسة . ويرجع ذلك إلى الزيادة في واردات الخدمات الفنية والبناء و الأشغال العمومية . و في المقابل، استقر العجز في "دخل عوامل الإنتاج" عند 3,79 مليار دولار خلال الفترة قيد الدراسة ، في ظرف يتميز بتراجع الإيرادات في المجال ، في سياق مستوى منخفض تاريخياً لسعر الفائدة في منطقة اليورو والولايات المتحدة . في حين، تحسن صافي التحويلات ليرتفع من 2,15 مليار دينار في الأشهر التسعة الأولى من عام 2013 إلى 2,33 مليار دولار في الفترة نفسها من عام 2014.

ووفقاً لذلك، تميزت الفترة قيد الدراسة بعجز في الحساب الجاري لميزان المدفوعات (4,43 مليار دولار)، الذي اتسع في الثلاثي الثاني، ثم استقر في الثلاثي الثالث. و بالرغم من الصدمة الخارجية؛ انخفض متوسط سعر النفط بنسبة 8,43٪ مقارنة مع الثلاثي الثاني.

إن الفائض الكبير الذي عرفه حساب رأس المال المقدر بـ 1,41 مليار دولار مقابل 0,21 مليار دولار في الأشهر التسعة الأولى لعام 2013، و قلة صافي تدفقات الاستثمارات الأجنبية المباشرة (1,11 مليار دولار في الفترة قيد الدراسة) لم يعوض إلا قليلاً، العجز الحاصل في الحساب الجاري ، بحيث أظهر الميزان الكلي للمدفوعات الخارجية عجزاً يقدر بـ 3,02 مليار دولار مقابل عجز 0,64 مليار دولار فقط خلال الأشهر التسعة الأولى من عام 2013. وتحت تأثير الصدمة الخارجية و عجز حساب رأس المال ، اتسع العجز الكلي في ميزان المدفوعات الخارجية في الثلاثي الثالث من عام 2014. ونتيجة لذلك،

انكشبت الاحتياطات الدولية، باستثناء الذهب، إلى 185,273 مليار دولار في نهاية سبتمبر عام 2014، بعد أن شهدت استقرارا في النصف الأول (193,269 مليار دولار في نهاية يونيو 2014 مقابل 194,012 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2013) و الذي عقب النمو الحاصل في نفس السياق في النصف الثاني من عام 2013.

وعلى الرغم من هذا الاتجاه السلبي، يبقى مستوى الاحتياطات الدولية كافيا لتمكين الجزائر من تصدي الصدمة الخارجية التي ميزت عام 2014، خاصة و أن قائم الدين الخارجي الأدنى تاريخيا (3,666 مليار دولار في نهاية سبتمبر 2014 مقابل 3,396 مليار دولار نهاية ديسمبر 2013) يساهم في صافي الوضعية المالية الخارجية. و بالإضافة إلى ذلك، تساعد الديون المنخفضة جدا بالعملة الصعبة لشركات قطاع المحروقات و البنوك المحلية في الحد من الأثر المالي للصدمة الخارجية على المدى القصير على الأقل.

وعلاوة على ذلك، كان للتقلبات الحاصلة في أسواق الصرف الأجنبية من مايو إلى يونيو 2013 وتجدها في يناير عام 2014 والثلاثي الثالث 2014 أثرا سلبيا على عملات العديد من البلدان الناشئة بما فيها الدول المصدرة للنفط.

فيما يتعلق بالعملة الوطنية، بلغ متوسط سعرها خلال الأشهر التسعة الأولى عام 2014 مقابل الدولار الأمريكي 79,0194 دينار/ دولار مقابل 79,1291 دينار/دولار في نفس الفترة من عام 2013، أي ارتفاع يقدر بـ 0,14%. وسجل متوسط سعر الدينار في النصف الأول مقابل الدولار الأمريكي ارتفاعا حادا بنسبة (2,31%) مقارنة بالنصف الثاني من عام 2013. كما انخفض متوسط سعر الدينار الفصلي بـ 1,68% في الثلاثي الثالث لعام 2014 مقارنة بالثلاثي الثاني من نفس العام.

و في الوقت نفسه، تراجع متوسط سعر صرف الدينار للأشهر التسعة الأولى عام 2014 مقابل اليورو بحوالي 2,78% مقارنة مع الأشهر التسعة الأولى من عام 2013 بحيث انتقل من 104,2136 دينار/يورو إلى 107,1112 دينار/يورو في عام 2014. شهدت الوتيرة النصف سنوية انخفاضا حادا بنسبة 4,32% في النصف الأول 2014 (107,4874 دينار/يورو) مقارنة بالفترة نفسها من عام 2013 (103,0376 دينار/ورو). يتعلق الأمر بانخفاض طفيف مقارنة بعملات بعض البلدان الناشئة مقابل اليورو.

وعلى الرغم من تأثير الصدمة الخارجية في الثلاثي الثالث من عام 2014، ارتفع متوسط سعر الصرف الفعلي الحقيقي بنسبة 0,16% خلال الأشهر التسعة الأولى عام 2014 مقارنة بالفترة نفسها من عام 2013، فيما تعرف عملات البلدان الشريكة هبوطا في قيمتها مقابل الدولار. و وفقا لذلك، و على الرغم من الزيادة في عجز ميزان المدفوعات الخارجية في الثلاثي الثالث مقارنة مع النصف الأول، لا يزال سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار مرتفعا بنسبة 5,11% في سبتمبر 2014 مقارنة مع مستوى توازنه المحدد وفقا للأساسيات.

2. من حيث المالية العامة، عرف رصيد الوفورات المالية لحسابات الخزينة العمومية المفتوحة لدى بنك الجزائر انخفاضا في نهاية سبتمبر 2014 مقارنة بنهاية شهر يونيو عام 2014، بحيث قدر مجموع المبالغ الغير مسددة لحسابات الخزينة العمومية (الحساب الجاري، وصندوق ضبط الإيرادات) بـ 4886,1 مليار دينار نهاية سبتمبر 2014 مقابل 5235,6 مليار دينار في نهاية يونيو 2014 (5643,2 مليار دينار في نهاية 2013).

انخفضت القدرة التمويلية للخرينة العمومية إلى 757,10 مليار دينار في الأشهر التسعة الأولى من العام الجاري مقارنة بشهر ديسمبر 2013، مما يعكس المسار التصاعدي لصرف نفقات الميزانية بما في ذلك نفقات التجهيزات، في السياق تراجع إيرادات رؤوس الأموال التي تم جمعها من ضرائب النفط. و تترجم هذه الأخيرة في أثر الصدمات الخارجية التي تساعد على توسيع العجز الإجمالي للخرينة العمومية، بعد التوطيد الذي عرفه عام 2013.

3. أدى عجز المدفوعات الخارجية في الأشهر التسعة الأولى عام 2014 إلى زيادة طفيفة جدا في صافي الأصول الأجنبية (0,61%)، في سياق انتعاش كبير لوتيرة التوسع النقدي إلى 12,06% (6,77% للفترة نفسها عام 2013)، بعد سنتين من التباطؤ في هذه المسألة، وتوسع العجز في الخرينة العمومية.

ارتفع المجل النقدي، أي الكتلة النقدية M2 (باستثناء ودائع المحروقات) بمعدل أقل من ذلك الخاص بالنقد بمعناها الواسع M2 (9,73%)، حيث ارتفعت ودائع قطاع المحروقات بشكل كبير خلال الفترة قيد الدراسة (64,4%) مقابل تقلص 29,47% في الأشهر التسعة الأولى من عام 2013. وعلى الرغم من تأثير الصدمة الخارجية، سجل الثلاثي الثالث من 2014 الجزء الأكبر من هذا النمو.

يبين تحليل هيكل المجل النقدي للكتلة النقدية M2 ارتفاعا للكتلة النقدية M1 بنسبة 5,91% فقط في التسعة أشهر الأولى من عام 2013 و 8,28% في النصف الأول من عام 2014، و قد ارتفع كثيرا في الثلاثي الثالث عام 2014، أين بلغ 14,17% في سبتمبر 2014 مقارنة بشهر ديسمبر 2013. يوضح الانتعاش المتواصل للتوسع في العملة النقدية (14,14%)، و الودائع تحت الطلب لدى المصارف (19,51%) في الأشهر التسعة الأولى عام 2014 نموا للسيولة النقدية وشبه النقدية. و بعد التباطؤ في وتيرة توسعها في عام 2013 والاستقرار المحقق في الثلاثي الأول عام 2014، ارتفع المجل الشبه نقدي بـ 7,36% نهاية سبتمبر 2014 مقارنة بشهر ديسمبر 2013، و ذلك نظرا للنمو القوي في الثلاثي الثاني عام 2014.

و كمصدر رئيسي للانتعاش القوي لتوسع الودائع التي تم جمعها من قبل البنوك، ارتفعت الودائع تحت الطلب و الودائع لأجل لقطاع المحروقات بنسبة 64,43%. وهذا ما يفسر المساهمة الكبيرة لودائع القطاع العام في تطوير وسائل عمل البنوك، و إعادة قدرة التمويل الذاتي لقطاع المحروقات. كانت الزيادة في الودائع تحت الطلب و الودائع لأجل بالدينار لشركات القطاع الخاص ضعيفة في الأشهر التسعة الأولى عام 2014 (6,9%)، في ظرف يتميز بنمو الودائع تحت الطلب و لأجل لقطاع الأسر (6,56%).

يشير المسح النقدي إلى تقلص صافي مستحقات الدولة على النظام المصرفي، ويرجع ذلك أساسا إلى تقلص صندوق ضبط الإيرادات. ومع ذلك، لا يزال الوضع المالي للدولة باعتبارها الدائن الصافي بالنسبة للنظام المصرفي هاما في ظل الصدمة الخارجية ويساهم في انتعاش وتيرة التوسع النقدي. وعلى الرغم من هذه المساهمة، و مع النمو المنخفض جدا في صافي الأصول الأجنبية، تبرز قناة الائتمان كأهم مصدر للتوسع النقدي خلال الفترة قيد الاستعراض.

في الواقع، عرفت الوتيرة القوية لنمو الائتمان الموجه للاقتصاد المسجلة في عام 2013 (20,26%) تراجعا في الأشهر التسعة الأولى لعام 2014 (19,91%)، بمعدلات فصلية عالية ومستدامة في الثلاثين الثاني والثالث من عام 2014. بلغت الائتمانات المصرفية الموجهة للاقتصاد 6182,82 مليار دينار في نهاية سبتمبر 2014 مقابل 5760,61 مليار دينار عند نهاية يونيو 2014 و 5156,30 مليار دينار في

نهاية ديسمبر 2013. ويعكس هذا الاتجاه التصاعدي ديناميكية الائتمان الموجه للاقتصاد وعلى وجه الخصوص، تسهيل حصول الشركات الخاصة على الائتمانات المصرفية. ويظهر تحليل هيكل الائتمانات الذي قام به القطاع القانوني أنه حتى نهاية شهر سبتمبر عام 2014، تم منح 49,50٪ من الائتمانات للقطاع الخاص. وصلت القروض الممنوحة لمؤسسات القطاع الخاص حتى الآن 2674,6 مليار دينار (2373,9 مليار دينار في نهاية عام 2013) و نمت بنسبة 16,43٪ مقارنة مع مستواها في نهاية سبتمبر 2013 (2297,07 مليار دينار).

مثلت الائتمانات المتوسطة والطويلة الأجل نسبة 73,02٪ من إجمالي القروض في نهاية سبتمبر عام 2014، منها 21,96٪ متوسطة الأجل و 51,07٪ طويلة الأجل مقابل 23,81٪ متوسطة الأجل و 48,58٪ طويلة الأجل في نهاية عام 2013. ارتفعت القروض الطويلة الأجل خصوصا من 2505,05 مليار دينار في نهاية 2013 إلى 3157,49 مليار دينار في نهاية شهر سبتمبر عام 2014، أي بزيادة قدرها 26٪. و تعكس ديناميكية الائتمانات لأجل الممنوحة للشركات الخاصة، وهو ما يفسره الزيادة في حصولهم على الائتمانات المصرفية، تحسن هيكل و شروط التمويل (تمديد تاريخ الاستحقاق وتقليل التكلفة). كما جعلت التدابير التسهيلية المتخذة أوائل عام 2013 من آلية دعم الدولة في تطوير القروض السليمة للشركات الصغيرة والمتوسطة أكثر فعالية، و ذلك لتحفيز النمو الاقتصادي خارج المحروقات. وانطلاقا من هذه التدابير التسهيلية والدعم المقدم، أصبحت ديناميكية الائتمان المصرفي للاقتصاد أكثر أهمية من حيث القيمة الحقيقية مقارنة مع عام 2013.

لا تزال قناة الائتمان المصرفي هامة في تمويل الاستثمارات الإنتاجية وإمكانات النمو خارج المحروقات، و ذلك من خلال الدور المتزايد للبنوك التجارية في تنمية الائتمان السليم للاقتصاد عامي 2013 و 2014. و يبقى الطابع المستقر والمتزايد لموارد البنوك، مع استمرار فائض سيولة المصارف في السوق النقد الحجة القوية للوساطة المصرفية لصالح النمو خارج المحروقات، بصفة شاملة، وذلك من أجل تحقيق، على المدى المتوسط، النسبة المستهدفة من اعتمادات الاستثمار والشركات الصغيرة والمتوسطة فيما يتعلق بالنتائج المحلي الإجمالي خارج المحروقات. على البنوك، أيضا، تنويع وسائل التمويل، والسعي بشكل فعال لتحسين التحليل والقياس والسيطرة على مخاطر الائتمان، في هذا السياق الجديد الذي ميزته الصدمة الخارجية و التي يمكن أن تؤثر على الموارد المستقبلية.

وأخيرا، بعد ذروة التضخم التي عرفها عام 2012، تم تأكيد الانكماش، الذي ابتداء في فبراير 2013، خلال الأشهر التسعة الأولى من عام 2014. وفي الواقع، بلغت الزيادة في متوسط المؤشر السنوي لأسعار السلع المستهلكة 1,60٪ في سبتمبر عام 2014، بعد أن تراوحت بين 1,98٪ في شهر مارس 2014 و 1,51٪ في يونيو عام 2014. أما من حيث المؤشر الوطني، بقي أعلى بقليل من 3,05٪ حتى مارس 2014 و 2,56٪ في يونيو عام 2014، و 2,77٪ في سبتمبر 2014. فيما يخص المساهمة في التضخم في سبتمبر عام 2014، تعود أكبر المساهمات إلى مجموعات "الأغذية والمشروبات غير الكحولية" (47,4٪)، الملابس والأحذية (26,02٪)، "الصحة و النظافة الشخصية" (13,3٪)، "التعليم و الثقافة والترفيه" (7,10٪).

أما بالنسبة لمعدل التضخم الأساسي، باستثناء المنتجات الطازجة، بلغ متوسطه السنوي 1,76٪ في سبتمبر 2014 مقارنة مع 1,74٪ في يونيو و 2,13٪ في شهر مارس عام 2014 و 3,03٪ في ديسمبر 2013. في حين بقي معدل التضخم السنوي الأساسي أعلى من معدل التضخم الكلي.

و في إطار الحفاظ على الاستقرار النقدي، امتص بنك الجزائر السيولة الزائدة بفعالية من سوق النقد، وبالتالي ساعد على السيطرة على التضخم، من خلال استخدام أدوات السياسة النقدية المناسبة (امتصاص السيولة، وتسهيلات الودائع اليومية والاحتياطات القانونية).