

## فعالية السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر

**The effectiveness of conventional and unconventional monetary policy in achieving financial stability in Algeria**بوهلة خديجة<sup>1</sup>، حمو محمد<sup>2</sup><sup>1</sup> جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، k.bouhella@univ-chlef.dz<sup>2</sup> جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، hammou1405@gmail.com

تاريخ النشر: 2021/12/30

تاريخ القبول: 2021/06/13

تاريخ الاستلام: 2021/05/02

**ملخص:**

تهدف الدراسة إلى معرفة مدى مساهمة وقدرة السياسة النقدية الجزائرية باستخدام أدواتها في تحقيق استقرار النظام المالي، بسبب أزمة السيولة المالية التي عرفها الاقتصاد نتيجة انخفاض أسعار البترول ابتداء من سنة 2014 بشكل كبير. وتبين من خلال التحليل أن الأدوات التقليدية المستخدمة من طرف بنك الجزائر لم تحقق القدر الكافي من السيولة الضرورية التي يحتاجها الاقتصاد لتسييره، ساهمت في اتخاذ قرار مهم من طرف الحكومة الجزائرية تمثل في تجربة أداة جديدة ألا وهي التيسير الكمي، تم تطبيقها لأول مرة في الجزائر من أجل سيولة إضافية وتحسين الأوضاع الاقتصادية. كلمات مفتاحية: الاقتصاد الجزائري، الاستقرار المالي، أدوات السياسة النقدية التقليدية، السياسة النقدية غير التقليدية، أداة التيسير الكمي.

تصنيفات JEL: D5، E58.

**Abstract:**

This study aims to know the extent of the contribution and ability of the Algerian monetary policy to use its tools in achieving the stability of the financial system, due to the financial liquidity crisis that economy experienced because of the drop in oil prices starting in 2014.

It was found through the analysis that the traditional tools used by the Bank of Algeria did not achieve the sufficient amount of necessary liquidity that the economy needs to run. Contributed to making an important decision by the Algerian government represented in an experiment a new tool, quantitative easing, was implemented for the first time in Algeria for additional liquidity and improving economic conditions.

**Keywords:** Algerian economy; financial stability; conventional monetary policy tools; Unconventional monetary policy; Quantitative easing tool.

**Jel Classification Codes:** D5, E58

المؤلف المرسل: بوهلة خديجة، الإيميل: k.bouhella@univ-chlef.dz

## 1. مقدمة:

تعتبر السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية ذات البعد القصير والأثر الكبير، فهي السياسة التي يكمن دورها في تحقيق جملة من الأهداف قد رسمتها مسبقا من خلال الاستقرار المالي، إذ هي الركيزة الأساسية لأي دولة بالأخص في التصدي للأزمات المالية التي تحدث دون سابق إنذار. السياسة النقدية وللوصول إلى أهدافها تستعمل جملة من الأدوات التي لطالما عرفت بأدائها المتميز وفعاليتها اتجاه أي ظرف طارئ، خاصة في الاقتصاديات المتطورة فهي تشكل آلية فعالة لحماية الاقتصاد الوطني، إلا أن التطورات الحاصلة في النظام المالي الدولي وما شهدته الدول من أزمات عنيفة جعلت أدوات السياسة النقدية تفقد نجاعتها في مواجهة هذه الأخيرة، وهو ما استلزم من البنوك المركزية البحث في طرق تمويل غير تقليدية تحقق نفس التأثير التي لم تصل إليه الأدوات التقليدية للسياسة النقدية، وبالفعل تم استحداث واستخدام أدوات غير تقليدية من قبل مجموعة من البنوك الأمريكية والأوروبية إضافة إلى البنك الياباني، وكانت ذا نتائج بالرغم من مخاطرها العالية، والجزائر هي الأخرى تبنت هذا النوع من الأدوات والمسماة أداة التيسير الكمي في ظل الأزمة المالية التي عرفت نتيجة انخفاض أسعار المحروقات سنة 2014.

وبالاعتماد على ما سبق طرحنا الإشكالية التالية:

هل يمكن للسياسة النقدية باستخدام أدواتها التقليدية واستحداث أدوات غير تقليدية تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر؟

بغرض التجربة والتفصيل والإيضاح نطرح جملة من الأسئلة الفرعية، يكمن أهمها فيما يلي:

- ماهي أهم الأدوات التي استخدمتها السياسة النقدية الجزائرية من أجل إعادة الاستقرار المالي؟
- ما مدى نجاعة أدوات السياسة النقدية التقليدية منها والمستحدثة في تحقيق الاستقرار المالي في الجزائر؟
- كيف أصبحت أوضاع الاقتصاد الجزائري بعد تطبيق أداة جديدة مستحدثة؟

**فرضيات الدراسة:** بناء على هذه الدراسة قمنا بوضع الفرضيات التالية:

- لإعادة حالة الاستقرار المالي للاقتصاد الجزائري، فرض على بنك الجزائر تطبيق أداة التيسير الكمي المدرجة ضمن الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية؛

- لم يكن لأدوات السياسة النقدية التقليدية تأثير كبير في زيادة السيولة؛

- تحسن أوضاع الاقتصاد الوطني بعد تطبيق الأداة الجديدة المستحدثة.

**أهمية الدراسة:** تتجلى أهمية هذا الموضوع في كونه موضوع رائد لدى معظم الدول، لأن الاستقرار المالي وإمكانية تحقيقه تبدو مهمة شبه مستحيلة على بعض الدول خاصة في ظل الأوضاع غير المستقرة التي يشهدها النظام المالي العالمي واختلال مؤشراتته المستمرة، وكذا مدى قدرة السياسة النقدية بمختلف أدواتها على المساهمة في إرساء الاستقرار المالي.

**هدف الدراسة:** تهدف هذه الدراسة إلى إبراز دور السياسة النقدية وأدواتها التقليدية وغير التقليدية في التصدي للأزمات المالية وخلق جو يسوده الاستقرار المالي وذلك لضمان نمو اقتصادي منشود.

**منهجية الدراسة:** تم الاعتماد في هذه الدراسة على المنهج الاستنباطي بالوصف والتحليل، وذلك من خلال دراسة ظاهرة عدم الاستقرار التي عرفت الجزائر بعد انخفاض أسعار البترول، وتحليلها لأدوات السياسة النقدية ومدى قدرتها في استعادة حالة الاستقرار المالي.

**تقسيمات الدراسة:** تم تقسيم الدراسة إلى محورين أساسيين هما:

- الإطار النظري للدراسة؛
- عدم الاستقرار المالي في الجزائر ودور أدوات السياسة النقدية.
- نتائج واقتراحات

## 2. الإطار النظري للدراسة:

تلجأ معظم الدول في حال وقوع أي أزمة إلى السياسة النقدية وهذا لأنها من أنجع السياسات الاقتصادية، لأن آثارها تكون في الأجل القصير وتساهم بشكل كبير في تعميم الاستقرار المالي، فهي تعطي الحلول وذلك بالسماح باستحداث أدوات غير تقليدية تساعد الأدوات التقليدية وتساندها، وبذلك سوف نتطرق في هذا المحور إلى السياسة النقدية وأهم أهدافها بالإضافة إلى الأدوات التي تلجأ إليها معظم الأوقات، وأخيرا الاستقرار المالي والذي يعد الهدف الأسمى للسياسة النقدية.

**1.2 مفهوم السياسة النقدية:** تعتبر السياسة النقدية من أهم السياسات الاقتصادية التي تلجأ إليها الحكومات عند مواجهتها أي اختلال سواء على المستوى الداخلي أو الخارجي، ومنه فالسياسة النقدية تعددت مفاهيمها بين مختلف الاقتصاديين والتي من بين أهمها نذكر:

- تعرف على أنها: "الإجراءات اللازمة التي تمكن السلطات النقدية من ضبط عرض النقود أو التوسع النقدي ليتماشى وحاجة المتعاملين الاقتصاديين، وهي هدف البنك المركزي في ممارسته للرقابة على النقود،

على معدلات الفائدة وعلى شروط القروض، ويمكن لهذه السياسة أن تكون تقييدية، أو توسعية (سياسة نقود السوق الجيدة)"؛ (قدي، 2004، صفحة 53)

- وقد عرفت أيضا بأنها: " تشمل جميع القرارات والإجراءات النقدية بصرف النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية أم غير نقدية، وكذلك جميع الإجراءات غير النقدية التي تهدف إلى التأثير في النظام النقدي". (صالح، 2005، صفحة 98)

## 2.2. أهداف السياسة النقدية:

تسعى السياسة النقدية كأى سياسة إلى تحقيق جملة من الأهداف التي غالبا ما تكون متعارضة بحيث ما إن يتحقق واحد حتى تجد الآخر قد اختل عن توازنه، من أهم أهداف هذه السياسة نذكر: إن التشريعات النقدية تتباين من حيث التوسع والتصنيف في هذه الأهداف، حيث ينص القانون 10/90 المتعلق بالنقد والقرض في الجزائر على مايلي: (قدي، 2004، صفحة 54-55) "تمثل مهمة البنك المركزي في مجال النقد والقرض والصراف على توفير أفضل الشروط لنمو منظم للاقتصاد الوطني، والحفاظ عليها بإتمام جميع الطاقات الإنتاجية الوطنية مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد، ولهذا الغرض يكلف بنك الجزائر بتنظيم الحركة النقدية ويوجه ويراقب توزيع القروض والسهر على حسن إدارة التعهدات المالية تجاه الخارج واستقرار سوق الصرف"، وعموما نجد الأهداف في البلاد العربية نتيجة استقراء التشريعات تدور حول العناصر التالية:

- تحقيق الاستقرار النقدي؛

- ضمان قابلية صرف العملة والحفاظ على قيمتها الخارجية؛

- تشجيع النمو الاقتصادي؛

- المساهمة في إنشاء أسواق مالية ونقدية متطورة؛

- تحقيق التوازن الداخلي والخارجي.

## 3.2. أدوات السياسة النقدية:

لتحقيق أهداف السياسة النقدية تستخدم السلطة النقدية مجموعة من الأدوات الأولى التقليدية

والأخرى حديثة (أدوات غير تقليدية) وهي:

### 1.3.2. الأدوات التقليدية للسياسة النقدية: تنقسم إلى أدوات كمية وأخرى كيفية وهي:

أ. الأدوات الكمية: تؤثر السلطات النقدية في حجم الائتمان عن طريق الوسائل والأدوات الآتية:

\***سياسة السوق المفتوحة:** تتجلى هذه الأداة في تدخل البنك المركزي في السوق المالي بائعاً أو مشترياً للسندات الحكومية والأوراق المالية، وهناك إجماع بين الاقتصاديين على أن عمليات السوق المفتوحة هي الأداة الرئيسية التي تسمح للسلطة النقدية بامتصاص النقود خلال فترة زمنية. وهذا خاصة في الدول التي تملك سوق مالية متطورة (طالب، 2015، صفحة 107)، فهي تهدف للتأثير على حجم السيولة بما يتناسب مع مستوى النشاط الاقتصادي.

\***سياسة إعادة الخصم:** وهي الفائدة التي يخضم بها البنك المركزي الأوراق المالية والتي تقوم بخصمها البنوك التجارية لديه للحصول على احتياطات نقدية جديدة تستخدمها لأغراض الائتمان ومنح قروض للمتعاملين معها من الأفراد والمؤسسات؛ (صالح، 2005، صفحة 147)

\***سياسة الاحتياطي الإلزامي:** وهي النسبة أو الرصيد من النقود التي يلزم البنك المركزي البنوك التجارية الاحتفاظ بها لديه في شكل نقود سائلة، أو ودائع جارية أو آجلة. (القطايري، 2011، صفحة 28)

**ب. الأدوات الكيفية:** يستخدم البنك المركزي أدوات كيفية للتأثير على اتجاه الائتمان وليس حجمه الكلي، وهذه الأدوات كثيرة يمكن أن نلخصها في الآتي:

\***سياسة تأطير الائتمان:** وهو إجراء تنظيمي تقوم بموجبه السلطات النقدية بتحديد سقف لتطور القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة وفق نسب محددة خلال العام، واعتماد هذا الأسلوب ينبع من سعي السلطات النقدية إلى التأثير على توزيع القروض في اتجاه القطاعات المعتبرة أكثر حيوية بالنسبة للتنمية، أو التي تتطلب موارد مالية كبيرة؛ (قدي، 2004، صفحة 80)

\***سياسة أسعار الفائدة:** يسعى الجهاز المصرفي من خلال التوسع في ائتمانه إلى أن تكون الفوائد التي يحصل عليها جراء منح القروض أكبر من التكلفة التي يتحملها عند إدارته لهذه القروض، وخاصة عندما تكون في شكل نقود مركزية معدة خصيصاً لأجل الإقراض. بمعنى آخر لكي تكون استثمارات البنوك مربحة، يجب عليها أن تأخذ بعين الاعتبار معدلات الفائدة المدفوعة من قبل الزبائن على القروض الموزعة بواسطة البنوك (الفوائد المدينة)، ومعدلات الفوائد المدفوعة من قبل البنوك على الودائع الآجلة (الفوائد الدائنة)، وأخيراً معدلات الفوائد على التمويل أو إعادة التمويل التي يفرضها البنك المركزي عبر تدخلاته المباشرة أو غير المباشرة. (لوشان، 2012، صفحة 64-65)

\***تحديد نسبة دنيا للسيولة:** يتم ذلك بقيام البنك المركزي بإجبار البنوك التجارية على الاحتفاظ بنسبة دنيا يتم تحديدها، وذلك خوفاً منه على إفراطها في منح الائتمان بسبب ما لديها من أصول مرتفعة السيولة، وهذا بقيامه بتجميد بعض الأصول في محافظها؛ (راتول و كروش، 2014، صفحة 90)

\***الودائع المشروطة من أجل الاستيراد:** يتم ذلك بدفع المستوردين إلى إيداع المبلغ اللازم لتسديد ثمن الواردات في صورة ودائع لدى البنك المركزي لمدة محددة، الأمر الذي يضطرهم إلى الاقتراض المصرفي لضمان ذلك، وهو ما يسهم في التقليل من حجم القروض الممكن توجيهها إلى باقي الاقتصاد، ويؤدي بدوره إلى رفع تكلفة الواردات؛ (راتول و كروش، 2014، صفحة 90)

\***قيام البنك المركزي ببعض العمليات المصرفية:** يقوم البنك المركزي بمنح القروض لبعض القطاعات الأساسية في الاقتصاد لما تعجز البنوك التجارية عن ذلك؛ (راتول و كروش، 2014، صفحة 90)

\***الإقناع الأدبي:** تستعمل هذه الأداة عندما البنوك التجارية تسير عكس الاتجاه الذي يرغب فيه، ويكون بمناشدة البنوك التجارية من أجل التعاون لتنفيذ سياسة نقدية معينة (طالب، 2015، صفحة 111).

**2.3.2. الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية:** إن البنك المركزي بالإضافة إلى الأدوات التقليدية التي لطالما يلجأ إليها في تحقيق أهدافه هناك أدوات جديدة غير تقليدية تم استحداثها، من أهمها التيسير الكمي الذي يعتبر أداة مشابهة لأداة إصدار النقود (planche à billet) إلا أنها أكثر تطوراً منها في إجراءات تنفيذها، وهي تركز على عاملين أساسيين:

- توفير السيولة ليتم تداولها في الاقتصاد؛
- زيادة احتياطات القطاع البنكي.

العامل الأول يسمح للبنوك المركزية بتحقيقه تجنب الكساد في حالة الأزمات المالية، أما العامل الثاني يحفز البنوك التجارية على الاقتراض مجدداً (طالب، 2015، صفحة 158)، قد تم استخدام هذه الأدوات في العديد من الدول وأثبتت نجاعتها والسبب في استخدامها هو أن الأدوات التقليدية فشلت في تحقيق الاستقرار المالي الذي تسعى إليه كافة الدول، وهذه الأخيرة لجأت إلى هذا النوع من الأدوات تحت ظروف وبشروط معينة ولمدة ليست بطويلة، على أن يتم توجيه الأموال المتحصل عليها من هذه التقنية إلى قطاعات منتجة كالأستثمارات مثلاً، بهدف تنشيط الاقتصاد وكبت التضخم إضافة إلى تحسين الوضع المالي، ومن بين الدول التي لجأت إلى هذا النوع من الأدوات وكانت نتائجها مرضية الولايات المتحدة الأمريكية واليابان و إنجلترا.

#### 4.2. مرتكزات أدوات السياسة النقدية لتحقيق فعالية السياسة النقدية:

حتى تصل السياسة النقدية إلى تحقيق أهدافها الأساسية لاسيما الاستقرار المالي يجب أن تكون أدواتها ذات فعالية كبيرة، فهذه الأخيرة تركز على عدة شروط واعتبارات تجعلها مميزة عن غيرها من الأدوات، وفي الآتي سنتطرق إلى الأدوات لبنين على أي شيء تعتمد كل أداة لتكون ذات أثر كبير، سنرى أولاً الأدوات التقليدية الأكثر اعتماداً من طرف كافة الدول ثم نذهب إلى الأدوات غير التقليدية كالآتي:

##### 1.4.2. شروط واعتبارات فعالية الأدوات التقليدية للسياسة النقدية:

أ. **سياسة السوق المفتوحة:** لقد بينت التجارب أن سياسة السوق المفتوحة تنجح عندما يعزم البنك المركزي على النقص من السيولة، أكثر من نجاحها عندما يريد أن يزيد من السيولة، لأن في الوضعية الأخيرة لا يكفي أن ينزل البنك المركزي إلى السوق لشراء القيم الحكومية، بل من الضروري أن يجد بائعين لهذه القيم، ومن الضروري بالخصوص أن ترغب المشروعات اقتراض الأموال بعد أن تتوفر لدى البنوك. كما أن الشرط الأساسي لنجاح سياسة السوق المفتوحة يرتبط بوجود معاملات جد متسعة للسندات بحيث يكون عرضها وطلبها في مستوى كبير، وأن تكون للبنوك بصفة خاصة تقاليد في الحفاظ على مقادير وافرة من سندات الخزينة كما هو الحال في البلاد المتقدمة اقتصادياً (خبابة، 2013، صفحة 303).

ب. **سياسة إعادة الخصم:** كان بنك إنجلترا أول من استخدم سياسة معدل الخصم سنة 1839 إثر الأزمة الاقتصادية الأولى للاقتصاد الرأسمالي، وقد بينت التجربة أن نجاح هذه السياسة ليس شيئاً مؤكداً، بحيث أن جدوى وفعالية هذه السياسة يتعلقان بوجود عدة شروط هي كالآتي:

- أن تكون البنوك مجبرة على طلب مساعدات البنك المركزي وهذا يتطلب أن تكون سيولتها محدودة؛
- ألا تتوفر على مصادر تمويلية أخرى كأموال الاستثمار الذاتي أو الأموال الداخلة من البلدان الخارجية؛
- ألا تكون هناك إمكانية المضاربة تمكن رجال الأموال من الاقتراض ولو بأسعار مرتفعة؛
- ألا تكون هناك ظروف تساعد المشروعات على رفع أسعارهم نتيجة الزيادة في معدل الفائدة دون أن ينقص الطلب إليهم؛

- أن يكون التعامل بالأوراق التجارية مشاعاً، أي ألا يكون منافساً إلى حد كبير من طرف التسهيلات البنكية الأخرى مثل السلفات على الحسابات الجارية (خبابة، 2013، صفحة 301-302).

في حين البعض من الاقتصاديين يرى أن فاعلية هذه الأداة ترتبط بالآتي:

- وجود سوق نقدي منظم تتحقق فيه علاقة وثيقة بين سعر الخصم وبقية أسعار الفائدة في سوق النقود؛

- ضرورة وجود أسواق مالية على درجة كبيرة من التقدم تكون مخصصة لبيع وشراء الأوراق المالية الأخرى (لوشان، 2012، صفحة 51).

ج. سياسة الاحتياطي الإجباري: نظرا لعدم توافر أسواق مالية ونقدية واسعة خاصة في الدول النامية فإن سياسة الاحتياطي الإلزامي تعتبر أداة من الأدوات الناجحة للسياسة النقدية، إذ أنها ومن خلال التجارب أثبتت فعاليتها وقلة كلفتها في كبح التضخم، وذلك لعدة اعتبارات نذكر منها الآتي:

- أن سياسة الاحتياطي الإلزامي لا تحتاج إلى أسواق واسعة ومتقدمة للتعامل وهذا يجعلها سهلة الاستخدام وأكثر فعالية وخاصة في البلدان النامية؛

- تعتبر سياسة الاحتياطي الإجباري من الوسائل المباشرة وذات نتائج فورية، فهي تلزم البنوك على الاحتفاظ لدى البنك المركزي في حساب غير منتج للفوائد بجزء من القيم المدونة في ميزانيتها على شكل نقد مركزي (لوشان، 2012، صفحة 59).

#### 2.4.2. شروط واعتبارات فعالية الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية (أداة التيسير الكمي):

لتكون هذه الأداة فعالة بالقدر الذي يسمح باستعمالها نتيجة الحاجة إليها، تستلزم توفر فيها

شروط وفرضيات تخص مؤشرات الاقتصاد الكلي وهي كالآتي: (مصيطفى)

- احتياطي نقدي مقبول لدى البنك المركزي؛

- عملة وطنية مستقرة بفضل متانة الاقتصاد؛

- تضخم منخفض قريبا من الواحد؛

- سعر الفائدة مدير قريب من الصفر؛

- طلب داخلي ضعيف المرونة قريبا من الصفر ما يعكس وضعية اختلال مؤقتة ناجمة عن قواعد السوق، تظهر لنا في شكل ركود أي كساد لعدة سنوات أي نمو بين 0% و 1%.

والهدف من استعمال هذه الأداة هو خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل لإعادة تنشيط

الاقتصاد مباشرة، ويقوم ميكانيزم التيسير الكمي على زيادة خصوم ميزانية البنك المركزي حيث يقتني هذا الأخير أصول مختلفة قد تشمل أصول قليلة المخاطر كسندات الخزينة أو أصول أخرى أكثر خطرا كديون الوكالات والسندات المدعومة بأصول مثل سندات الرهن العقاري (طالب، 2015، صفحة 158)، فعندما تتأمل الشروط ترى بأن هدف التمويل غير التقليدي (أداة التيسير الكمي) هو حفز الطلب

الداخلي للأعوان الاقتصاديين، العائلات والمؤسسات على القدرات الكامنة في الاقتصاد ولا علاقة له بتمويل الميزانية إلا في الشق الخاص بالإفناق العام (مصطفى).

## 5.2. الاستقرار المالي:

تسعى الدول إلى تحقيق الاستقرار المالي خاصة مع تزايد حدة الأزمات المالية، وفي إطار ذلك حاول معظم الاقتصاديين إعطاء مفهوم شامل، حيث يدل مصطلح الاستقرار المالي على نطاق واسع أنه ضمان قوة وسلامة عمل جميع مكونات الجهاز المالي، ويشير الاستقرار المالي إلى:

\* ضمان استقرار جميع مكونات الجهاز المالي؛

\* ضمان استقرار أسواق المال والأنشطة المرتبطة بها؛

\* تجنب الإفلاس البنكي (حاج موسى، 2015، صفحة 92).

كما تم تعريفه على أنه الحالة التي يكون فيها النظام المالي قادرا على جمع الموارد المالية وتوزيعها بطريقة فعالة، كما يكون النظام قادرا على مقاومة الصدمات دون أن يؤدي إلى إلحاق الضرر بالاقتصاد الحقيقي (طالب، 2015، صفحة 130)، فغياب الاستقرار المالي يشير إلى فشل السوق المالي أو العوامل الخارجية التي يمكن أن تؤثر على النشاط الاقتصادي الحقيقي، ويتميز عدم الاستقرار المالي بالمعايير الأساسية الثلاثة وهي:

- انحراف بعض أسعار الأصول المالية الأساسية بشكل قوي عن الأساسيات؛

- تشوه أداء الأسواق المالية بشكل ملحوظ، وقلة توافر الائتمان محليا وربما دوليا؛

- انحراف الإفناق الكلي عن قدرة الاقتصاد على إنتاج (صديقي و بن علي، 2018، صفحة 6).

فقد لاحظنا أن الاستقرار المالي مرتبط بشكل كلي بالنظام المالي وكل من مكوناته وأهم الأنشطة

الأساسية التي يقوم بها خاصة البنوك والأسواق المالية، فتعتبر البنوك المركزية من أهم السلطات في البلاد التي تحمل على عاتقها مسؤولية تحقيق الاستقرار المالي وذلك طبعا باستخدام أهم سياساتها المتعلقة بالجانب النقدي، والمعروفة عند الاقتصاديين بالسياسة النقدية التي تنتهج من طرف البنوك المركزية.

والنظام المالي يكون مستقرا إذا ما اتسم بالإمكانات التالية:

- تسيير كفاءة توزيع الموارد الاقتصادية، حسب المناطق الجغرافية ومع مرور الوقت، إلى جانب العمليات المالية الأخرى (كالادخار والاستثمار، الإقراض والاقتراض، خلق السيولة وتوزيعها، تحدي أسعار الأصول، وأخيرا تراكم الثروة ونمو الناتج)؛

- تقييم المخاطر المالية وتسعيها وتحديدها وإدارتها؛
- استمرار القدرة على أداء هذه الوظائف الأساسية حتى مع التعرض للصدمات الخارجية أو في حال تراكم الاختلالات (ذهبي، 2012، صفحة 20).

يتألف النظام المالي من عناصر مختلفة مترابطة في نفس الوقت هي:

- البنية التحتية (النظم القانونية، نظم المدفوعات، نظم التسوية، والنظم المحاسبية)؛
- المؤسسات (البنوك وشركات الأوراق المالية، والمستثمرون المؤسسون)؛
- الأسواق (أسواق الأسهم، أسواق السندات، أسواق النقد، أسواق المشتقات...).

إن حدوث اضطراب في أحد هذه العناصر من شأنه أن يضعف الاستقرار في النظام بأكمله، غير أنه في حالة كفاءة النظام على نحو يسمح له بأداء وظائفه التسييرية الأساسية، فإن أي مشكل يصيب أحد عناصره لن تؤثر بالضرورة على الاستقرار الكلي، فالاستقرار المالي لا يقتضي أن تعمل عناصر النظام المالي في كل الأوقات بأقصى طاقتها أو أقل قليلا، وإنما النظام المالي المستقر هو "النظام القادر على الحد من الاختلالات وتسويتها، بعدة سبل منها آليات التصحيح الذاتي، قبل أن تسفر عن وقوع أزمة (ذهبي، 2012، صفحة 21). لعدم الاستقرار المالي مجموعة من المصادر التي منها الداخلية والخارجية التي تؤثر.

قد تنشأ المخاطر ومواطن الضعف إما داخليا من داخل النظام المالي أو خارجيا في الاقتصاد الحقيقي، فعلى سبيل المثال تختلف الإجراءات المتخذة على صعيد السياسات باختلاف طبيعة هذه المخاطر، فالسلطات المالية في المعتاد قادرة على التأثير في حجم الاختلالات الداخلية وفي احتمالات وقوعها من خلال القيام بعمليات التنظيم أو الرقابة أو إدارة الأزمات، وعلى العكس يصعب التحكم في الاضطرابات الخارجية إلا من خلال تطبيق سياسات الاقتصاد الكلي على فترات زمنية طويلة وغير محددة، وينحصر دور السياسات غالبا عند وقوع الاضطراب الخارجي في الحد من التأثير على النظام المالي وذلك بعدة سبل أهمها: المحافظة قدرة النظام من خلال استيعاب (الأزمات)، وتشغيل النظم البديلة لحماية المعلومات الحيوية (السباعوي، يالجين، و سليمان، 2012، صفحة 69-70).

والجدول الموالي يوضح ذلك:

الجدول رقم 01: مصادر عدم الاستقرار المالي المحتملة

المصادر الخارجية	المصادر الداخلية
<p><b>*اضطرابات اقتصادية كلية</b></p> <p>- مخاطر قائمة على البنية الاقتصادية</p> <p>- اختلالات سياسية</p> <p><b>*الأحداث</b></p> <p>- الكوارث الطبيعية</p> <p>- التطورات السياسية</p> <p>- انهيار الشركات الكبرى</p>	<p><b>* مخاطر على أساس المؤسسات</b></p> <p>- المخاطر المالية (الائتمان، السوق، السيولة، سعر الفائدة، العملة)</p> <p>- المخاطر التشغيلية (جوانب الضعف في تكنولوجيا المعلومات، المخاطر القانونية/المتعلقة بالنزاهة، مخاطر السمعة، مخاطر إستراتيجية الأعمال، تركز المخاطر، مخاطر كفاية رأس المال)</p> <p><b>* مخاطر على أساس الأسواق</b></p> <p>- مخاطر الطرف المقابل</p> <p>- عدم اتساق أسعار الأصول (الائتمان، السيولة)</p> <p>- العدوى</p> <p><b>*مخاطر على أساس البنية التحتية</b></p> <p>- مخاطر نظم المقاصة والدفع والتسوية</p> <p>- مواطن الهشاشة في البنية التحتية (القانونية، التنظيمية، المحاسبية، الرقابية)</p> <p>- انهيار الثقة المؤدي إلى موجات السحب</p> <p>- سلسلة الآثار التعاقبية</p>

**المصدر:** ذهبي ريمة، الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة (2011-2003)، أطروحة دكتوراه علوم اقتصادية، جامعة قسنطينة، الجزائر، ص 26.

**3. عدم الاستقرار المالي في الجزائر ودور أدوات السياسة النقدية في استعادة الاستقرار المالي:**

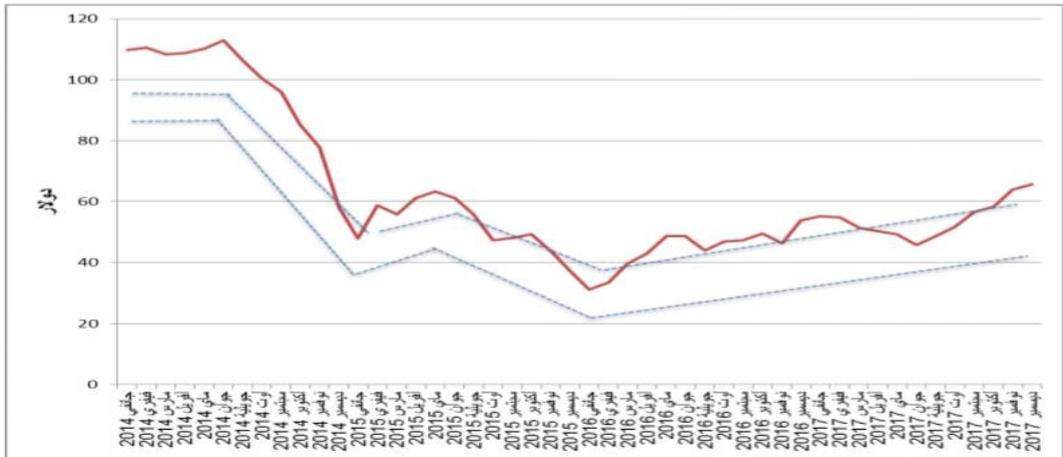
باعتبار أن الجزائر ذات اقتصاد ريعي تعتمد على المحروقات كمصدر وحيد (المادة الحيوية) للإيرادات بنسبة تفوق 90%، فإن حالات عدم الاستقرار المالي التي عرفها الاقتصاد الجزائري ناتجة عن الأزمات النفطية التي تقع في سوق النفط العالمي والذي يتميز بحساسية الشديدة، فما إن يحدث أي اختلال في أسعار النفط حتى تقع في أزمة بسبب نقص السيولة وهو الأمر الذي حدث سنة 2014، إلا أنها سنة 2000 قامت بإنشاء صندوق ضبط الإيرادات الذي يحوي مبالغ معتبرة من الأموال الناتجة عن

ارتفاع أسعار البترول في فترة من الزمن، فهذا الصندوق يتم اللجوء إليه في حالة ما إذا حدثت أزمة ولم تجد الجزائر أي سبيل لتوفير السيولة التي يحتاجها الاقتصاد.

### 1.3. حالة عدم الاستقرار المالي في الاقتصاد الجزائري:

لظالما تعرضت الجزائر إلى أزمات خانقة بسبب الانخفاض الحاد في أسعار البترول مثل التي حدثت سنة 1986، ولم ينتهي الأمر عند هذا الوضع بل أعيدت الكرة مرة أخرى، بحيث عرفت أسواق النفط العالمي تقهقرا في أسعار البترول في النصف الثاني من سنة 2014، بعد أن وصلت الأسعار إلى مستويات منخفضة لم تسجلها منذ 5 سنوات، فاشتدت المخاوف من أزمة يرجعها الخبراء إلى تحمة المعروض العالمي من هذه المادة الحيوية، إضافة إلى تراجع حصة منظمة الدول المصدرة للنفط (الأوبك)، وتضاؤل سلطتها على تحديد الأسعار مع ظهور منتجات بديلة للنفط وظهور منتجين، إلى توازنات وإقليمية وجيوسياسية. في ظل استمرار انهيار أسعار البترول بنسبة تفوق 50% منذ جوان 2014 شهدت صناعة النفط حالة من الركود الحاد، أدت إلى التخوف من المخاطر التي يمكن أن تهمز الاقتصاد الوطني، ومن التدايعات الوخيمة للاختيار المستمر لأسعار النفط في الأسواق العالمية على الوضعين الاقتصادي والاجتماعي في الجزائر (شطيبي محمود، 2015، صفحة 5). والشكل التالي بوضوح تطور أسعار البترول وهو كآآتي:

الشكل رقم 01: تطور السعر الشهري للبترول ( جانفي 2014 - ديسمبر 2017):



المصدر: التقرير السنوي لبنك الجزائر بالعربي 2017، جويبة 2015 ص 41، على الموقع: [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz).

فمن خلال المنحنى نلاحظ أن الأسعار قد بدأت في الانخفاض ابتداء من منتصف سنة 2014 لتواصل في الانخفاض، لكنها بدأت تعرف تحسن خلال سنة 2017، وعليه قامت الحكومة الجزائرية بتخفيض صادراتها من المحروقات الذي أدى إلى تراجع إيراداتها المحققة.

كما أن من بين أهم أسباب حدوث هذه الصدمة ظهور إنتاج النفط الصخري، كذلك زيادة الإنتاج النفطي في السوق السعودية سنة 2014، والتغيرات في السلوك الإستراتيجي للأوبك حيث ركزت على الحفاظ على حصتها السوقية على حساب الأسعار، وقامت بزيادة إنتاجها ما أدى إلى انخفاض جديد في الأسعار (مرغيت، 2015، صفحة 1-2).

وكأي أزمة قد خلفت عدة آثار على الاقتصاد الجزائري والتي ظهرت وبكل وضوح في كل من ميزان المدفوعات على شكل عجز قدر ب 27.537 مليار دولار سنة 2015 و 26.031 مليار دولار سنة (Rapport de Banque d'Algérie، 2017، صفحة 37) 2016، وكذلك عرفت الميزانية العمومية عجز كبير نظرا لنقص الإيرادات والذي يقابلها عدم تناقص في النفقات العمومية والذي يكون واضح من خلال الجدول الآتي:

**الجدول رقم 02: يوضح توازن الميزانية العمومية للجزائر خلال الفترة 2013-2017:**

(الوحدة: مليون دج)

البيان	2013	2014	2015	2016	2017
الإيرادات العامة	5957546	5738373	5104734	5042222	5635514
النفقات العامة	6024131	6995769	7656331	7383649	6883214
الرصيد الإجمالي	-66585	-1257396	-2551597	-2341427	-1247700

المصدر: الميزانية التقديرية 2016، أنظر الموقع التالي: <https://www.conjoncture->

<dz.com/budget/execution-budget-2016.html>، تاريخ الإطلاع 2018/12/01 .

كما هو موضح في الجدول نرى أن رصيد الميزانية العمومية اتسم بالعجز طيلة 5 السنوات، والسبب في ذلك يعود بالطبع إلى انخفاض الجباية البترولية الناتجة عن التراجع الكبير في أسعار البترول، أما بخصوص النفقات العمومية فبالرغم من التراجع الجذ ملحوظ في الإيرادات إلا أنها عرفت تزايد ويرجع ذلك إلى أنه يصعب التحكم في حجمها، مما يستلزم إعادة النظر في نجاعتها.

ولم تسلم احتياطات الصرف من هذا الوضع باعتبارها أحد الركائز التي يستند عليها الاقتصاد الجزائري عند تأزم أوضاعه، فنجدها قد تراجعت وذلك نظرا للجوء إليها، فقد قدرت سنة 2013 بقيمة 194.01 مليار دولار وهي أعلى نسبة سجلتها هذه الاحتياطات ولكن سرعان ما انخفضت إلى قيمة 97.332 مليار دولار بحلول سنة 2017 ثم إلى 79.88 مليار دولار سنة 2018، أما بالنسبة لميزان المدفوعات فهو الآخر عرف عجز طيلة السنوات الأربع الأخيرة بحيث بلغت قيمة العجز سنة 2015 حوالي 27.537 مليار دولار ثم عرفت تقلص نتيجة الإجراءات المتخذة لتصل في كل من سنتي 2017 و2018 على التوالي إلى 21.762 و15.820 مليار دولار، والذي هو موضح في الجدول الموالي:

الجدول رقم 03: تطور احتياطات الصرف الأجنبي ورصيد ميزان المدفوعات للجزائر (2013-2018)

(الوحدة: مليار دولار)

السنة	2013	2014	2015	2016	2017	2018
احتياطات الصرف الأجنبي	194.01	178.94	144.13	114.16	97.33	79.88
رصيد ميزان المدفوعات	0.133	-5.881	-27.537	-26.031	-21.762	-15.820

Source : Bulletin Statistique de la Banque D'Algérie, séries Rétrospectives, juin 2012, p p87-88, Rapport de Banque d'Algérie 2016 p40, Rapporte de Banque d'Algérie 2017 p37 .

بالإضافة إلى آثار أخرى من زيادة البطالة إلى ارتفاع معدلات التضخم بسبب ارتفاع الكتلة النقدية M2. ولا ننسى صندوق ضبط الإيرادات الذي تم استحداثه خصيصا لهكذا وضع، فهو الآخر شارك في عملية تمويل الاقتصاد وخاصة الميزانية العمومية والذي كان رصيده يقدر سنة 2014 بحوالي 4774 مليار دينار أي ما يعادل 59 مليار دولار (شطبي محمود، 2015، صفحة 8)، أما في بداية 2017 فقد نفذ الصندوق كليا بعدما كان قائمه 740 مليار دينار نهاية 2016 (حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2016 وتوجهات سنة 2017، 2018، صفحة 12).

### 2.3. أهم الإجراءات التي اتخذها بنك الجزائر للتصدي للأزمة المالية واستعادة حالة الاستقرار المالي:

لاحتواء هذه الأزمة التي تسببت في انخفاض السيولة وتآكل احتياطات الصرف، قام البنك الجزائري باتخاذ مجموعة من السياسات في إطار السياسة النقدية بالطبع، كان من أبرزها :

- قام بنك الجزائر بخفض سعر الصرف، كإجراء لرفع حصيلة مداخيل النفط المقومة بالدولار الأمريكي، فقد سمح له بالانخفاض ب 25% مقابل الدولار الأمريكي وب 6.7% مقابل الأورو خلال عام 2015 بغرض تقليل الضغوط على الاحتياطات الدولية (مرغيت، 2015، صفحة 5)، وواصلت قيمة الدينار الجزائري بالانخفاض لتكون قيمتها مقابل الدولار ما بين جوان 2014 ونهاية السداسي الأول من سنة 2016 بواقع 28% (كمتوسط شهري)، حيث لعب دور المقاوم الأول للصدمات (حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2016 وتوجهات سنة 2017، 2018، صفحة 12)؛

- تم رفع نسبة إعادة الخصم من 3.5% إلى 3.75% سنة 2017، برفع نسبة السيولة النقدية من خلال تقليص الطلب الكلي على القروض، والتي تم تعديلها من قبل. وقام بخفضها من 4% إلى 3.5% سنة 2016 للمرة الأولى منذ 2004، للقضاء على أزمة السيولة التي عرفها القطاع المصرفي (كحال)؛

- وتم تخفيض نسبة الاحتياطات الإجبارية لدى البنوك من 8% إلى 4% بداية من 15 أوت 2017، يعد الانخفاض الثاني من نوعه بعد الإجراء الأول الذي تم في ماي 2016 فقد خفض نسبته من 12% إلى 8% وجاءت التعلية 04-2017 الصادرة في 2017/07/31 لتعدل وتتم التعلية 02-2014 الصادرة في 2014/05/13 المتعلقة بنظام الاحتياطات الإجبارية (صواليبي)؛

- تم اللجوء إلى أدوات نقدية أخرى من أجل تعبئة موارد إضافية، منها أموال دفع فوائد بنك الجزائر للخزينة العمومية 610 مليار دينار في 2015 و 919 مليار دينار في 2016، وتسيقات من بنك الجزائر لفائدة الخزينة العمومية 276 مليار دينار سنة 2015 و 280 مليار دينار سنة 2016، زيادة على قرض خارجي لدى البنك الإفريقي للتنمية ب 105 مليار دج (تدنيت)، بالإضافة إلى طرح سندات حكومية وهي القرض السندي بنسبة فائدة تصل إلى 5%؛

وبالرغم من كل هذه الإجراءات المطبقة من طرف بنك الجزائر في مجال السياسة النقدية إلا أنه لم يكن لها تأثير كبير، خاصة في ظل استمرارية نقص السيولة وتزايد العجز المسجل في ميزانية الدولة العمومية واستمرار الانخفاضات في أسعار البترول ونفاذ صندوق ضبط الإيرادات الذي كان له دور في عملية تمويل عجز الخزينة، مما استدعى الأمر على الحكومة اللجوء إلى التمويل غير التقليدي الذي سبق وأن جربته عدة دول، ففي هذا الإطار لجأت الحكومة إلى تعديل قانون النقد والقرض 10/90 في المادة 45 والتي تنص على: "أنه لا يسمح للبنك المركزي بتغطية عجز الخزينة العمومية بأكثر من 10% في القانون الجزائري"، فهذا التعديل يكون استثنائي لمدة 5 سنوات.

في حين هذا الإجراء سمح لبنك الجزائر بإقراض الخزينة العمومية مباشرة، عن طريق طبع الأوراق النقدية دون تغطية لتمويل العجز المسجل في الخزينة وشراء المديونية الداخلية، إضافة إلى تمويل الصندوق الوطني للاستثمار (العشي و صديقي، 2018، صفحة 261-262)، فهذا التمويل يمكن البنك المركزي من التدخل لشراء ثلاثة منتجات هي: سندات الخزينة وأصول مضمونة لدى الشركات، ديون متعثرة لدى البنوك الأولية وذلك في شكل قروض بحجم كبير ولمدة محدودة.

فقد تم ضخ 3.114.3 مليار دج من الأموال في الاقتصاد من مجموع 6.556.2 مليار دينار حشدتها الخزينة لدى بنك الجزائر في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي بين منتصف نوفمبر 2017 ونهاية جانفي 2019، أي ما يقارب النصف (وكالة الأنباء الجزائرية)، والجدول التالي يبين كيف تم توزيع تلك الأموال وهو كالاتي:

الجدول رقم 04: يوضح توزيع الأموال في الاقتصاد الجزائري المحصل عليها من خلال التمويل غير التقليدي (الوحدة: مليار دج)

البيان	قيمة المبلغ
تمويل عجز الخزينة خلال السنتين المائتين 2017 و 2018، وجزئيا بعنوان السنة المالية 2019.	2.470
تسديد الديون العمومية للمؤسسات الوطنية سوناطراك وسونلغاز، وكذا تمويل عملية تسديد القرض السندي للنمو.	1.813
تمويل الصندوق الوطني للتقاعد من أجل إعادة تمويل دينها تجاه الصندوق الوطني للتأمينات الاجتماعية.	500
تمويل عمليات برامج سكنات "عدل" وعجز الصندوق الوطني للتقاعد ومشاريع مهيكلية.	1.773.2
دخل حساب الخزينة لدى بنك الجزائر لكن لم يتم ضخه في الاقتصاد الوطني بعد.	945.1
وضع في حساب الصندوق الوطني للاستثمار لدى الخزينة .	656.7
محل تعقيم من قبل بنك الجزائر من خلال آلياته المختلفة.	1.830

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على: Point de situation sur le financement non conventionnel، ص ص 6-7 المتاح على الموقع: [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz).

وتطبيق التمويل غير التقليدي سيكون مصاحبا لعمل مخطط الحكومة الذي تضمن إصلاحات اقتصادية ومالية يتضمن نمو الناتج الداخلي الخام خارج المحروقات.

والسيولة المالية عرفت ارتفاعا خاصة بعد تطبيق التمويل غير التقليدي ابتداء من نوفمبر 2017 فقد بلغت السيولة البنكية 1.380.6 مليار دج أي بنمو وصل إلى تحقيق نسبة 68.2% وذلك مقارنة مع ما بلغه سنة 2016 حيث قدر بـ 821 مليار دج (Rapport de Banque d'Algérie)،

2017، صفحة 129)، ونتيجة لذلك قام بنك الجزائر سنة 2018 برفع الاحتياطات الإجبارية من 4% إلى 8%، ثم من 8% إلى 10% في جوان 2018 وبذلك بلغ الإجمالي المعقم من هذه الأداة 659 مليار دج (حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2016 وتوجهات سنة 2017، 2018، صفحة 21). إن التعليم رقم 01-2019 المؤرخة في 14 فيفري 2019 والتي تعدل وتتمم التعليم الصادر في 2004 المتعلقة بنظام الاحتياطات الإجبارية تحدد ب 12% نسبة الاحتياطات بالمقارنة مع قاعدة الاحتياطات الإجمالية للبنوك ابتداء من 15 فيفري 2019. (Point de situation sur le financement non conventionnet)

### 3.3. حالة الاقتصاد الجزائري بعد تطبيق التمويل غير التقليدي:

يمكن معرفة مدى تعافي الاقتصاد الوطني أم استمراره في العجز الذي عرفه منذ انخفاض أسعار البترول في منتصف سنة 2014 من خلال أهم متغيرات الاقتصاد الكلي: ميزان المدفوعات، احتياطات الصرف، المالية العامة، الوضعية النقدية، مستوى التضخم، والتي سنبرزها من خلال الجدول التالي:

#### الجدول رقم 04: أوضاع الاقتصاد الجزائري بعد تطبيق التمويل غير التقليدي

البيان	متغيرات الاقتصاد الكلي
بلغت قيمة العجز خلال 9 أشهر الأولى من 2018 قيمة 10.42 مليار دولار مقابل 16.37 مليار دج خلال نفس الفترة من سنة 2017، أي بتراجع قدره 5.8 مليار دولار في عجز الحساب الجاري، وارتفاع قدره 0.14 مليار دولار في فائض حساب رأس المال والعمليات المالية في 2017 بلغ هذا العجز 21.76 مليار دولار.	ميزان المدفوعات (Point de situation sur le financement non conventionnet)
انتقلت من 97.33 دولار ديسمبر 2017 إلى 82.12 مليار دولار نوفمبر 2018.	احتياطات الصرف
بسبب الارتفاع الطفيف في أسعار البترول، ارتفعت إيرادات المحروقات بواقع 1840.3 مليار دج أوت 2018 مقابل 1415.1 مليار دج أوت 2017، بالرافقة مع ارتفاع الإيرادات غير الضريبية (أساسا الأرباح المدفوعة من طرف بنك الجزائر) من 919 مليار دج في 2017 إلى 1000 مليار دج في 2018، وهذا أدى إلى رفع إجمالي إيرادات الميزانية إلى 4889.6 مليار دج مقابل 4382.1 مليار دج نهاية أوت 2018، وكذلك ارتفاع إجمالي النفقات ب 4.5% بين 8 أشهر الأولى من 2018 ونفس الفترة من 2017، وبالتالي تم تقليص العجز الميزاني إلى 470.1 مليار دج في أوت 2018 مقابل 745.7 مليار دج في أوت 2017.	المالية العامة
ارتفعت الكتلة النقدية M2 ب 8.6% منتقلة من 14975 مليار دج في نهاية ديسمبر 2017 إلى 16256 مليار دج في نهاية سبتمبر 2018. أما مقابلات الكتلة النقدية M2 فقد تطورت على النحو التالي: - انخفاض صافي الموجودات الخارجية ب 8.7% خلال الثلاثي الثالث من 2018؛ - ارتفاع صافي القروض للدولة ب 15.2% إذ انتقل من 4692 مليار دج ديسمبر	الوضعية النقدية

<p>2017 إلى 5403 مليار دج سبتمبر 2018؛ - ارتفاع القروض الموجهة للاقتصاد خلال 6 أشهر الأولى من 2018 أي 9.6%.</p>	
<p>بلغ 7.07% في مارس 2017، ثم وصل إلى 4.82% في أوت 2018 وبعدها تراجع إلى 4.53% في أكتوبر 2018، لنقول أنه بقي معتدلا خلال 9 أشهر الأولى من 2018.</p>	<p>مستوى التضخم</p>

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجهات سنة 2018، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، ديسمبر 2018.

يلخص الجدول أعلاه حالة الاقتصاد الجزائري، التي توضح لنا أن هناك تحسن ملحوظ ليس بالكبير لكنه مقبول، بالرغم من الجهود المبذولة من طرف بنك الجزائر في التخفيف من حدة الصدمة النفطية. وتصدر الإشارة إلى أن مجلس النقد والقرض قد أصدر في نوفمبر 2018 نظام يتعلق بتعزيز الحد الأدنى لرأسمال البنوك والمؤسسات المالية العاملة في الجزائر، الذي يرفع هذا الأخير من 10 مليار دينار جزائري إلى 20 مليار دينار جزائري بالنسبة للبنوك، وبالنسبة للمؤسسات المالية فمن 3.5 مليار دينار جزائري إلى 6.5 مليار دينار جزائري، وهذا بغرض تعزيز الاستقرار ومنح البنوك والمؤسسات المالية قدرة أكبر في مجال التدخل في تمويل الاقتصاد، على أن لهذه الأخيرة مهلة سنتين للامتثال لهذا الشرط التنظيمي (حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2016 وتوجهات سنة 2017، 2018) (Rapport de Banque d'Algérie، 2017، صفحة 37) (Rapport de la banque algérie، 2016، صفحة 87-88).

#### 4. الخاتمة:

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة حالة لا استقرار التي سادت على الاقتصاد الجزائري منذ سنة 2014، وكيف أن السياسة النقدية سعت إلى أن تعيد الاستقرار المالي بحيث هم بنك الجزائر إثر هذه الصدمة إلى استعمال مختلف أدواته في إطار السياسة النقدية، التي تعتبر ذات مفعول كبير لأن أثارها دائما ما تكون في الأجل القصير، إلا أن هذه الإجراءات لم تكن كافية باعتبار أن اقتصاد الجزائر ريعي لا يعتمد في جني إيراداته على مصادر متنوعة، فرأى بنك الجزائر أن السبيل الوحيد هو تطبيق إحدى أدوات التمويل غير التقليدي التي لاقت اهتمام من قبل عدة دول قد جربته وتمكنت من الخروج من أزمتها.

وبعد دراسة هذا الموضوع توصلنا إلى استخلاص جملة من النتائج التالية:

- أداء الاقتصاد الجزائري مرتبط بقطاع المحروقات بشكل تام، بحيث أنه بمجرد حدوث الصدمة النفطية اختلت جل مؤشرات الاقتصاد الكلي؛
  - وقوع الأزمات في الجزائر غالبا ما يحدث بسبب الاعتماد على مصدر وحيد في جمع الإيرادات، وكذا عدم مواكبة المنظومة المصرفية الاقتصادية المتقدمة؛
  - تعتبر أدوات السياسة النقدية ناجعة في إعادة الاستقرار المالي، إذا كانت الدولة التي تعتمد على هذه السياسة ذات مصادر متنوعة في تحصيل إيراداتها؛
  - عند فشل أدوات السياسة النقدية في التصدي للأزمة النفطية وعدم استطاعتها توفير السيولة اللازمة للاقتصاد الوطني تدخل بنك الجزائر بإجراء جديد يدعى التيسير الكمي، قد أثبت نجاعته في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وإنجلترا واليابان بالرغم من المخاطر التي تحيط بهذه الأداة؛
  - عرف القطاع البنكي زيادة في السيولة البنكية بعد تطبيق التيسير الكمي، ساهمت في تخفيض العجز الذي عرفته ولو بالتدريج، فزيادة السيولة أدت ببنك الجزائر إلى تطبيق إجراءات مضادة للتي طبقتها من قبل مثل إعادة رفع نسبة الاحتياطات الإجبارية إلى 12% سنة 2019 وذلك لتضمن وجود سيولة في القطاع البنكي وتعزيز استقراره المالي؛
  - عرف الاقتصاد الجزائري نوع من الاستقرار المالي ليس بالكبير لكنه مقبول بعد تطبيق أداة التيسير الكمي، حيث تجلت ملامح الاستقرار في تحسن ميزان المدفوعات بانخفاض قيمة عجز الميزان التجاري ب5.8 مليار دولار، وانخفاض قيمة العجز في الميزانية العمومية بواقع 36.96% بفضل الأموال المتحصل عليها من التمويل غير التقليدي بالتزامن مع التحسن الطفيف في أسعار البترول، ما أدى إلى ارتفاع إيرادات المحروقات. كذلك عرفت الكتلة النقدية ارتفاع بـ 8.6% سنة 2018 مقارنة مع سنة 2017، بالإضافة إلى الارتفاع في القروض الموجهة للاقتصاد بـ 9.6% خلال سنة 2018، وهو ما يوحى إلى إمكانية زيادة المشاريع الإنتاجية. أما بخصوص التضخم فعرف استقرار في حدود 4% خلال نفس السنة.
  - يجب أن تعتمد الجزائر إلى تنوع صادراتها من خلال تنشيط الجهاز الإنتاجي وكذا البحث عن قطاعات إستراتيجية أخرى بديلة لقطاع المحروقات، كتدعيم القطاع السياحي والتركيز على الزراعة وإعطائها الأولوية خاصة في ظل تنامي الأزمات وعدم استقرار الاقتصاد العالمي.
- وبعد دراسة هذا الموضوع وتحليله، تم وضع الاقتراحات التالية:
- استكمال إصلاح المنظومة المصرفية والمالية وتطوير السوقين النقدي والمالي؛

- ضرورة التنسيق الجيد بين السياستين النقدية والمالية، سواء في مختلف الإجراءات الخاصة بتطوير وتنمية الاقتصاد أو في حالة التصدي للأزمات التي تعصف بالاقتصاد الوطني، وذلك لضمان تحقيق الاستقرار النقدي والمالي؛
- زيادة البحث في فعالية السياسة النقدية من طرف المتخصصين الماليين والاقتصاديين، والاستفادة من التجارب السابقة للدول التي نجحت في تبني هذه السياسة؛
- تشجيع الشركات المتنوعة المحلية والدولية للاستفادة من الخبرات والكفاءات والتجارب المتعلقة بالإنتاج والتصنيع والتطوير التكنولوجي؛
- تنويع الاقتصاد وذلك بدعم القطاعات الإستراتيجية خارج المحروقات لترقية الاقتصاد الوطني، والتخلص من تبعيته للمحروقات.

## 5. المراجع:

- عبدالمجيد قدي. (2004). مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية. الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية.
- عبدالله خباية. (2013). الاقتصاد المصري النقود- البنوك التجارية- البنوك الإسلامية- السياسة النقدية- الأسواق المالية- الأزمة المالية. الإسكندرية: دار الجامعة الجديدة.
- مفتاح صالح. (2005). النقود والسياسة النقدية. الجزائر: دار الفجر.
- محمد ضيفالله القطايري. (2011). دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية. عمان: دار غيداء.
- وليد العشي، وأحمد صديقي. (6/2018). تجربة التيسير الكمي في الجزائر. مجلة اقتصاديات المال والأعمال،
- مشتاق محمود السبعوي، سلام أنور بالجين، و فاتح سليمان. (2012). الاستقرار المالي في ظل النظام المالي والمصرفي الإسلامي- دراسة تحليلية لعينة من المصارف الإسلامية في ضوء المؤشرات العالمية للأزمة المالية. مجلة كركوك للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 02، العدد 02 .
- محمد راتول، و صلاح الدين كروش. (2014). تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق المربع السحري لكالدور في الجزائر خلال الفترة 2000-2010. مجلة بحوث اقتصادية عربية .
- محمد الأمين طالب. (2015). دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات المالية، أطروحة دكتوراه. بسكرة.
- ريمة ذهبي. (2012). الاستقرار المالي النظامي: بناء مؤشر تجميعي للنظام المالي الجزائري للفترة 2003-2011، أطروحة دكتوراه. الجزائر: جامعة قسنطينة.

- نسيئة حاج موسى. (2015). دور صناديق الثروة السيادية في دعم الاستقرار المالي- دراسة أزمة الرهن العقاري، أطروحة دكتوراه. الجزائر: جامعة بومرداس.
- عصام لوشان. (2012). السياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي- دراسة حالة الجزائر 1990-2010-، رسالة ماجستير. الجزائر: جامعة باتنة.
- مريم شطبي محمد. (2015). انعكاسات انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري. ندوة حول أزمة أسواق الطاقة وتداعياتها على الاقتصاد الجزائري قراءة في التطورات في أسواق الطاقة. كلية الشريعة والاقتصاد جامعة الأمير عبدالقادر للعلوم الإنسانية.
- عبد الحميد مرغيت. (2015). تداعيات انخفاض أسعار النفط على الاقتصاد الجزائري والسياسات اللازمة للتكيف مع الصدمة. ندوة حول أزمة أسواق الطاقة وتداعياتها على الاقتصاد الجزائري. الجزائر.
- مليكة صديقي، و عبدالغني بن علي. (2018). الاستقرار المالي والدور الجديد للبنوك المركزية. انعكاسات تكيف المؤسسات المالية مع مؤشرات الملاءة على الاستقرار المالي في الجزائر. الجزائر : جامعة المدية.
- بشير مصيطفى. (بلا تاريخ). عن التمويل غير التقليدي. تاريخ الاسترداد 09 11, 2019، من [babalweb: http://www.babalweb.net](http://www.babalweb.net)
- حفيظ صواليلي. (بلا تاريخ). 75 مليار دولار قروض بنكية دون نتيجة. تاريخ الاسترداد 09 04, 2018، من [elkhabar: https://www.elkhabar.com](https://www.elkhabar.com)
- حمزة كحال. (بلا تاريخ). محاولات لمحاصرة التضخم. تاريخ الاسترداد 09 04, 2018، من [alaraby: http://www.alaraby.com.uk](http://www.alaraby.com.uk)
- فيصل تدنيت. (بلا تاريخ). التمويل غير التقليدي أداة فعالة إذا أحسن استغلالها. تاريخ الاسترداد 07 04, 2018، من [elmassa: https://www.el-massa.com](https://www.el-massa.com)
- وكالة الأنباء الجزائرية. (بلا تاريخ). التمويل غير التقليدي يوضح قرابة نصف الأموال في الاقتصاد. تاريخ الاسترداد 29 05, 2019، من [aps: www.aps.dz](http://www.aps.dz)
- حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2016 وتوجهات سنة 2017. (2018). حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2016 وتوجهات سنة 2017 تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني. الجزائر: بنك الجزائر.
- *Point de situation sur le financement non conventionnet*. (بلا تاريخ). *Banque de Algérie: تم الاسترداد من* [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz)
- الجزائر: بنك الجزائر. *Rapport de Banque d'Algérie*. (2017).
- الجزائر: بنك الجزائر. *Rapport de la banque algérie*. (2016).