

## فعالية السياسة النقدية في الجزائر

خلال الفترة (2000 - جوان 2015): دراسة تحليلية

شلفوم عميروش

جامعة جيجل - الجزائر

chelghoum.amirouche88@yahoo.com

**ملخص:** تسعى هذه الدراسة إلى تقييم فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2000-جوان 2015)، باستخدام مقارنة تحليلية نقدية، والتي تضمنت تحليل الإطار القانوني للسياسة النقدية في المحور الأول، وتقييم فعاليتها في الواقع العملي في تحقيق هدف استقرار المستوى العام للأسعار في المحور الثاني. خلصت الدراسة إلى أن الإطار القانوني للسياسة النقدية في هذه المرحلة، لم يستفد من التطور الحاصل في الفكر النقدي وتطبيقاته في عدة دول، كما أن تحكم بنك الجزائر في القاعدة النقدية ضعيف، وبالتالي، في العرض النقدي كهدف وسيط للسياسة النقدية. يعني ذلك أن تطور معدلات التضخم لا يرتبط بالسياسة النقدية فحسب، بل يرتبط بعوامل أخرى. يمكن اعتبار إحجام المصارف عن الإقراض والسياسة المالية الحذرة من العوامل المهمة التي تساهم في امتصاص السيولة، وتعتبر عاملاً مهماً لاستقرار المستوى العام للأسعار.

**كلمات مفتاحية:** السياسة النقدية، إحجام المصارف عن الإقراض، السياسة المالية، التضخم، امتصاص السيولة.

**تصنيف JEL: E52.**

**Abstract:** This study seeks to examine the effectiveness of monetary policy in Algeria during the period (2000-June 2015), by using an analytical and critical approach, which included the legal framework analysis of monetary policy in the first section, and the evaluation of their effectiveness in practice to achieve price stability, in the second section. The study found that the legal framework of monetary policy in this period did not benefit from the evolution in the monetary domain and its applications in several countries, and the Bank of Algeria's control of the monetary base is very limited, and therefore the money supply as an intermediate target; this makes the evolution of inflation rates are not related only to monetary policy, but rather are related to other factors. The credit rationing and prudent fiscal policy are the important factors that contribute to the absorption of liquidity and participate to achieve price stability.

**Key Word :** Monetary policy, credit rationing, fiscal policy, inflation, liquidity absorption.

**Classification JEL: E52.**

## مقدمة

أدرجت الجزائر على غرار مختلف الدول المتحوّلة إلى اقتصاد السوق أهمية اعتماد سياسة نقدية مستندة إلى قوى السوق، وبناء نظام مصرفي ومالي سليم لضمان استقرار الأسعار وزيادة معدلات النمو الاقتصادي. أكدت تجارب تحوّل الدول الاشتراكية إلى اقتصاد السوق أن إصلاح القطاع النقدي والمصرفي، يعتبر محمدا هاما للاستقرار الاقتصادي الكلي، ويؤدي دور القاطرة لإصلاح النظام المالي ككل. كما يمكن أن يساهم نجاح الإصلاحات النقدية والمصرفية في إنجاح إصلاحات القطاع الحقيقي، بما تفرضه من صرامة في التمويل.<sup>1</sup> حرصت الجزائر على تحقيق ذلك بإصدار قانون النقد والقرض 90-10 في 14 أبريل 1990، باعتباره إصلاحا شاملا لإطار السياسة النقدية، ولمساهمة في إرساء الشروط المواتية للتحوّل إلى اقتصاد السوق. يُنظر لقانون النقد والقرض على أنه "قانون-برنامج"، لأنه لا يتوقف عند تقنين الممارسات والإجراءات المنصوص عليها فقط، بل أدخل قواعد جديدة في مجال النقد والمصارف. ويعتبر بمثابة مشروع لإطار مؤسسي جديد للنظام المصرفي والنقدي يتلاءم مع آليات اقتصاد السوق.<sup>2</sup>

استطاعت السياسة النقدية خلال فترة سيادة قانون النقد والقرض (عشرية التسعينيات من القرن الماضي) من احتواء الإختلالات النقدية المتراكمة لفترة التسيير الاشتراكي. كما أرسّت عمليا لتقاليد هامة في تسيير الوضع النقدي؛ لقد أصبحت مع نهاية التسعينيات أسعار الفائدة الحقيقية موجبة، ومعدلات التضخم متحكم فيها عند مستويات منخفضة تعكس استقرارا في المستوى العام للأسعار، مع بداية استعمال الأدوات غير المباشرة، استقلالية كبيرة للدائرة النقدية عن دائرة ميزانية الدولة وإعادة الاعتبار لمعدل الفائدة وسعر الصرف.<sup>3</sup>

تزامنت بداية الألفية الثالثة مع تحسن مؤشرات التوازن الاقتصادي الكلي لارتفاع أسعار النفط. ومن الجانب النقدي والمصرفي، انتقل النظام المصرفي إلى حالة فائض السيولة، وشهد إطار وممارسة السياسة النقدية تغييرا بإجراء تعديلات عديدة لقانون النقد والقرض. وكان من المنتظر أن تتجه هذه الأخيرة إلى تعميق وترسيخ ممارسة سياسة نقدية مستندة إلى قوى السوق، تأخذ بعين الاعتبار المكاسب السابقة، وتستفيد من التطورات الكبيرة في الفكر النقدي وتطبيقاته في عدة دول متقدمة وحتى نامية.

**هدف الدراسة:** ساهمت السياسة النقدية عشرية خلال التسعينيات من القرن الماضي في تجاوز الإختلالات النقدية المتراكمة في مرحلة التسيير الاشتراكي، بالرغم من كونها مرحلة شهد فيها الاقتصاد الوطني صعوبات مالية. شهدت بداية الألفية الثالثة ظروفا مواتية من الجانب الاقتصادي الكلي لتحسن أسعار النفط، وأجريت تعديلات لقانون النقد والقرض، مع تطور كبير في الفكر النقدي وتطبيقاته في عدة دول. نهدف من خلال هذا البحث إلى معرفة ما إن كانت تعديلات قانون النقد والقرض وممارسة السياسة النقدية في الواقع العملي خلال الفترة (2000-2015) جوان 2015

قد استفادت من هذه التطورات، وزادت بالتالي، من فعالية السياسة النقدية في تحقيق هدف استقرار المستوى العام للأسعار.

**إشكالية الدراسة:** نسعى إلى تحليل ما إن كانت إصلاحات السياسة النقدية خلال المرحلة (2000-2015) قد زادت من فعالية السياسة النقدية، بالإجابة على التساؤل التالي: **ما مدى فعالية السياسة النقدية خلال الفترة (2000-2015)؟**

**منهج الدراسة:** للإجابة على إشكالية البحث، نستخدم المنهج الوصفي والتحليلي لعرض أدوات السياسة النقدية وأهدافها في القوانين المصرفية خلال الفترة (2000-2015)؛ كما نقوم بتحليل دور السياسة النقدية في بلوغ هدف استقرار المستوى العام للأسعار، في إطار كلي يتضمن استخدام عدة مؤشرات تشمل الوضع النقدي، السياسة المالية وسياسة المصارف الإقراضية.

**تقسيم الدراسة:** يستلزم تقويم فعالية السياسة النقدية في الجزائر تحليل أهداف وأدوات السياسة النقدية في القوانين المصرفية (الجزء الأول)، وتقويم مفصل لممارسة العملية للسياسة النقدية في الواقع العملي (الجزء الثاني).

### 1. أهداف وأدوات السياسة النقدية في القوانين المصرفية

من المفيد عرض وتحليل أهداف وأدوات السياسة النقدية، الواردة في القوانين المصرفية، لأنها تقدم صورة مهمة عن السياسة النقدية. تتمثل تعديلات قانون النقد والقرض في الأمر 03-11 الصادر في 26 أوت 2003، والأمر 10-04 الصادر في 26 أوت 2010.<sup>4</sup>

**1.1. أهداف السياسة النقدية:** نصت المادة 35 من الأمر 03-11، المتعلق بالنقد والقرض، الصادر في 26 أوت 2003، المعدل والمتمم لقانون النقد والقرض على: "تتمثل مهمة بنك الجزائر في ميادين النقد والقرض والصرف في توفير أفضل الشروط والحفاظ عليها لنمو سريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد". انطلاقاً من المادة السابقة يمكن تقديم ملاحظتين؛ أولهما هي استخدام مصطلح "سريع" ذو الدلالة الكمية، بدلا من مصطلح "منتظم" ذو الدلالة الكيفية (الوارد في الفقرة الأولى من المادة 55 من قانون النقد والقرض). يعكس هذا التغير بأن وظيفة التفضيل لصانع السياسات فقدت طابعها الاستراتيجي الطويل الأجل. وبالرغم من أن هناك احتمال كبير لأن يكون اقتصار الرؤية الإستراتيجية المستقبلية لتنمية الاقتصاد الوطني - تحت تأثير ظروف الركود في عشرية التسعينات - لصالح إنعاش النمو الاقتصادي، والذي سيكون في أسرع وقت ممكن. لكن في مقابل ذلك، أُخترِل هدف التنمية الطويل الأجل في تحقيق هدف قصير أو متوسط الأجل ممثلا في النمو الاقتصادي السريع. يترتب على ذلك، أن تكون الأهداف النهائية للسياسة النقدية هي استقرار الأسعار (وسعر الصرف)، بما يتوافق مع معدلات النمو الأعلى

الممكن تحقيقها لتعزيز التنمية السريعة للاقتصاد. وثانيهما هي أن الأمر 03-11 أبقى على تعدد الأهداف النهائية للسياسة النقدية، أي لم يستفد من التطور الحاصل في المجال النقدي في عدة دول، والذي حصر أهداف السياسة النقدية في استقرار المستوى العام للأسعار، هذا من جهة. ومن جهة أخرى، يتمثل الهدف الرئيسي للسياسة النقدية في الواقع العملي في استقرار الأسعار، إذ احتفظ به بنك الجزائر بصراحة، كهدف نهائي وحيد منذ 2001، من دون رد فعل أية هيئة. تعكس هذه الحالة، وجود مشكلة في التناسق والمصدقية المؤسساتية وأهميتهما لحسن سير المرحلة الانتقالية.<sup>5</sup> ويتأكد في هذا الصدد من عدة تقارير لبنك الجزائر، أن الهدف النهائي للسياسة النقدية هو استقرار المستوى العام للأسعار، خلافا لنص المادة 35 من الأمر 03-11؛ لقد ورد في تقرير بنك الجزائر لسنة 2001 و2002 أن: "الهدف النهائي للسياسة النقدية هو استقرار الأسعار، والذي يعرف على أنه ارتفاع محدود في مؤشر أسعار المستهلكين".<sup>6</sup> كما ورد في تقرير بنك الجزائر لسنة 2003: "الهدف النهائي للسياسة النقدية هو الحفاظ على الاستقرار النقدي من خلال استقرار الأسعار، الذي يعرف بأنه زيادة محدودة في مؤشر أسعار المستهلكين". وتعدى هذا الوضع إلى تحديد معدل تضخم مستهدف، إذ ورد في نفس التقرير: "في المحصلة، الهدف النهائي للسياسة النقدية المعبر عنه باستقرار الأسعار في المدى المتوسط، بمعنى معدل تضخم أقل من 3%، قد تم بلوغه في سنة 2003".<sup>7</sup> استمر بنك الجزائر بالتصريح بنفس النسبة لمعدل التضخم كهدف نهائي للسياسة النقدية إلى غاية نهاية 2006. بدأ منذ سنة 2007، بالتصريح بمجال لمعدل التضخم ما بين 3 و4% واستمر إلى غاية نهاية 2008.<sup>8</sup> وأصبح يستهدف بدءاً من 2009 معدل 4%.<sup>9</sup>

مما سبق، نلاحظ أن بنك الجزائر انتقل من التصريح باستقرار الأسعار كهدف نهائي للسياسة النقدية، إلى تحديد معدل مستهدف، ثم مجال ثم معدل. يتعارض ذلك مع الأهداف النهائية الواردة في المادة 35 من الأمر 03-11، لأنه استثنى استقرار سعر الصرف وهدف النمو السريع للاقتصاد. واستمر هذا الوضع إلى غاية إصدار الأمر رقم 04-10، بتاريخ 26 أوت 2010. نصت الفقرة الأولى من المادة الثانية منه، المعدلة والمتممة للمادة 35 من الأمر 03-11، على: "تتمثل مهمة بنك الجزائر في الحرص على استقرار الأسعار كهدف نهائي للسياسة النقدية، وفي توفير أفضل الشروط في ميادين النقد والقروض والصرف والحفاظ على عليها لنمو مدعم للاقتصاد مع السهر على الاستقرار النقدي والمالي".

يتضح من نص المادة السابقة، أن استقرار المستوى العام للأسعار هو الهدف النهائي الوحيد للسياسة النقدية، وبالتالي، فإن هذا التعديل تجاوز القصور الوارد في الأمر 03-11، والتمثل في تعدد أهداف السياسة النقدية. سمح هذا التعديل بتجاوز مشكلة قصور الرؤية الإستراتيجية لوضعي السياسات، بالتأكيد على أن مساهمة السياسة النقدية (مع باقي أدوات السياسة الاقتصادية) ستكون بتوفير أفضل الشروط في ميادين النقد، والقروض والصرف والحفاظ

عليها لتحقيق نمو مدعم (بدلا من سريع) للاقتصاد، والذي سيكون نموا منتظما ومستمرًا في المدى الطويل. يدل إضافة هدف الاستقرار النقدي والمالي على أن بنك الجزائر أخذ بعين الاعتبار تطورات الفكر المصرفي والنقدي بعد أزمة الرهن العقاري، والتي استوجب أن تتضمن أهداف البنك المركزي هدف الاستقرار المالي.<sup>10</sup>

**2.1. أدوات السياسة النقدية:** مع انتقال النظام المصرفي إلى حالة فائض السيولة المصرفية منذ نهاية 2001، أصبحت بذلك مختلف أدوات السياسة النقدية لعشرية التسعينات من القرن الماضي غير مستعملة، بما فيها أداة إعادة الخصم. لذلك أعاد تنشيط الاحتياطي الإجمالي بالتعليمة رقم 01-01، الصادرة في 11 فيفري 2001.

أما فيما يخص التطورات التي جاء بها الأمر 11-03 حول أدوات السياسة النقدية، فالملاحظ أن المواد 41، 42، 43 و 45 أعادت صياغة نفس الأدوات الواردة في قانون النقد والقرض والمتعلقة بإعادة الخصم والأخذ على سبيل الأمانة (المادة 41)، أداة التسيقات (المادة 42)، أداة القروض بالحساب الجاري (المادة 43)، وعمليات السوق المفتوحة (المادة 45)، لكن مع تعديلات مهمة يمكن توضيحها في ثلاث نقاط؛ أولهما هي أن هذا التعديل ألغى الجوانب التفصيلية لاستعمال هذه الأدوات والواردة في قانون النقد والقرض 90-10، سواء أعلق الأمر، بأنواع السندات والقروض التي تكون محلا لهذه الأدوات، أو المدة، أو طبيعة الضمانات والنسب. وترك المجال لمجلس النقد والقرض لتحديدها بنظام سيصدر عنه بنص المادة 41 من الأمر 11-03، والتي نصت على: "يحدد النظام الصادر عن مجلس النقد والقرض كفاءات وشروط إعادة الخصم وأخذ ووضع تحت نظام الأمانة أو تسيقات من سندات بالعملة الوطنية من قبل بنك الجزائر". كما نصت المادة 45 من نفس الأمر دائما على: "يمكن لبنك الجزائر ضمن الحدود ووفق الشروط التي يحددها مجلس النقد والقرض أن يتدخل في سوق النقد وأن يشتري ويبيع على الخصوص سندات عمومية وسندات خاصة يمكن قبولها لإعادة الخصم أو لمنح تسيقات....". لكن عمليا بقي هذا النظام وهذه الشروط غائبين إلى غاية إصدار النظام رقم 09-02، المتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدائها وإجراءاتها، في 26 ماي 2009. وثانيهما هي إلغاء القيد الوارد في المادة 77 من قانون النقد والقرض 90-10، إذ نصت الفقرة الثانية من المادة 41 من الأمر 11-03، على: "وتحدد حسم العمليات المنصبة على السندات العمومية التي يقوم بها البنك المركزي والمنصوص عليها في المواد السابقة، وفقا لأهداف السياسة النقدية"، ما يفتح المجال واسعا لإمكانية عودة التمويل غير المباشر لميزانية الدولة، خاصة إذا تطورت الأوضاع الاقتصادية باتجاه شح الموارد وهو ما نشهده حاليا. أضف إلى ذلك، نصت المادة 46 من نفس الأمر في فقرتها الثالثة على: "كما يخصص لبنك الجزائر أن يمنح الخزينة العمومية بصفة استثنائية، تسيقا يوجه حصريا للتسيير النشط للمديونية الخارجية"، ويعتبر تعديلا عميقا لنص المادة 78 من قانون النقد والقرض 90-10، لأنه يفتح المجال لعودة التأثير المباشر والسليبي لدائرة ميزانية الدولة على الدائرة النقدية، عن طريق تمويل عجز الموازنة بالإصدار النقدي، ويعتبر تطورا خطيرا باتجاه تقليص استقلالية السلطة

النقدية الممنوحة بموجب قانون النقد والقرض. وثالثهما هي إلغاء الأمر 03-11، للمادة 93 من قانون النقد والقرض، والتي نصت على مختلف الجوانب المتعلقة بأداة الاحتياطي الإجباري، بالرغم من أهميتها الكبيرة خلال هذه المرحلة لبروز فائض السيولة المصرفية، وعدم استعمال باقي الأدوات الأخرى. ثم قام مجلس النقد والقرض بعد أقل من سنة من صدور الأمر 03-11 بإعادة إدراجها بإصدار النظام رقم 04-02 المؤرخ في 4 مارس 2004، والذي يحدد شروط تكوين الحد الأدنى للاحتياطي الإجباري.

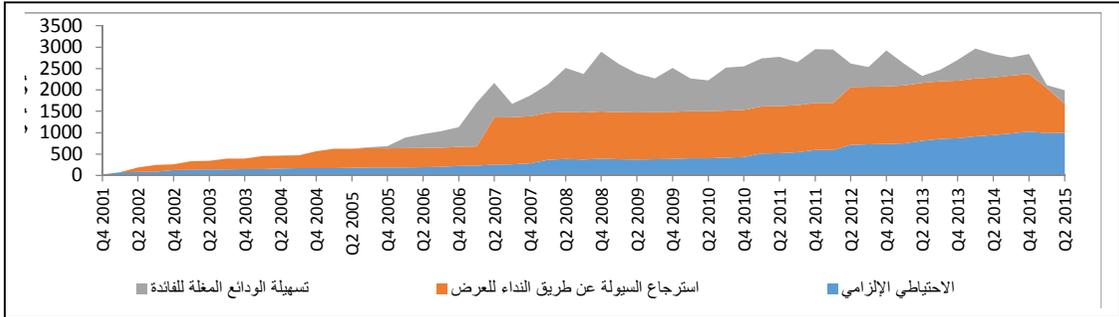
أصبحت أداة الاحتياطي الإجباري لوحدها غير كافية للتأثير فعليا في فائض السيولة المصرفية، لذلك تم إدخال أدوات أخرى غير مباشرة، تتمثل في استرجاع السيولة عن طريق النداء للعرض (بموجب تعليمة بنك الجزائر رقم 02-02 في 11 أبريل 2002)، وتتم عملية استرجاع السيولة لفترة 7 أيام، وثلاثة أشهر، وبدءاً من جانفي 2013، تم إضافة استرجاع السيولة لمدة 6 أشهر. كما تم في سنة 2005، إدخال أداة جديدة لامتناس فائض السيولة المصرفية، هي تسهيلة الودائع المغلة للفائدة (بموجب تعليمة بنك الجزائر رقم 04-05 في 14 جوان 2005). لكن بالرغم من تكثيف استخدام هذه الأدوات لتتلاءم مع فائض السيولة المصرفية، قام بنك الجزائر بإدارتها واستخدامها على غرار باقي عمليات السياسة النقدية بلوائح قانونية متفرقة إلى غاية سنة 2009، تاريخ إصدار النظام رقم 09-02، المتعلق بعمليات السياسة النقدية، أدواتها وإجراءاتها، والمؤرخ في 26 ماي 2009.<sup>11</sup>

## 2. تقييم فاعلية السياسة النقدية في الواقع خلال الفترة (2000-2015) جوان 2015

لتقييم ممارسة السياسة النقدية في الواقع العملي، نقوم بتحليل إستراتيجيتها التي تتضمن الأدوات، الأهداف الوسيطة والنهائية وعوامل كلية مرتبطة بالنظام المصرفي والسياسة المالية.

1.2. تطور أدوات السياسة النقدية: انتقل النظام المصرفي الجزائري إلى حالة فائض السيولة في نهاية 2001، واستخدم بنك الجزائر عدة أدوات لامتناس هذه السيولة كما يتضح من الشكل رقم (1).

الشكل 01: "تطور امتصاص السيولة الفائضة بالمليار دينار خلال الفترة (ديسمبر 2001-جوان 2015)"



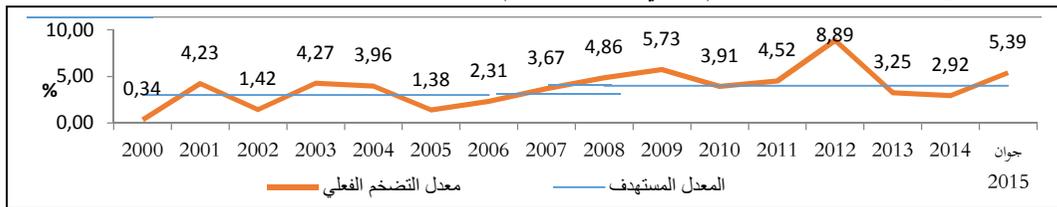
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على قاعدة الإحصاءات المالية الدولية لصندوق النقد الدولي:

IMF, International financial statistics (data.imf.org)

يتضح من الشكل السابق أن السيولة الممتصة باستخدام أداة الاحتياطي الإجباري بقيت ضعيفة إلى غاية جوان 2012. ارتفعت السيولة الممتصة بأداة استرجاع السيولة بمناقصة خاصة منذ مارس 2007. كما شهدت السيولة الممتصة بأداة تسهيلات الودائع المغلة للفائدة تذبذبا من سنة لأخرى.

2.2. مقارنة معدل التضخم الفعلي مع المعدل المستهدف: يتضح من الشكل رقم (2)، انخفاض معدل التضخم الفعلي عن المستهدف إلى غاية 2005، باستثناء سنوات 2001، 2003 و 2004 التي ارتفعت فيها معدلات التضخم فوق 3%. لكن مع تطبيق برنامج دعم النمو الأول في 2005، يُلاحظ أن معدلات التضخم شهدت اتجاهها عاما في الارتفاع بالرغم من تذبذبها، وبلغت ذروتها في عام 2012، وبالرغم من انخفاضها في عامي 2013 و 2014، إلا أنها عاودت الارتفاع في جوان 2015.

الشكل 02: "تطور معدل التضخم الفعلي ومعدل التضخم المستهدف خلال الفترة (2000-جوان 2015)"



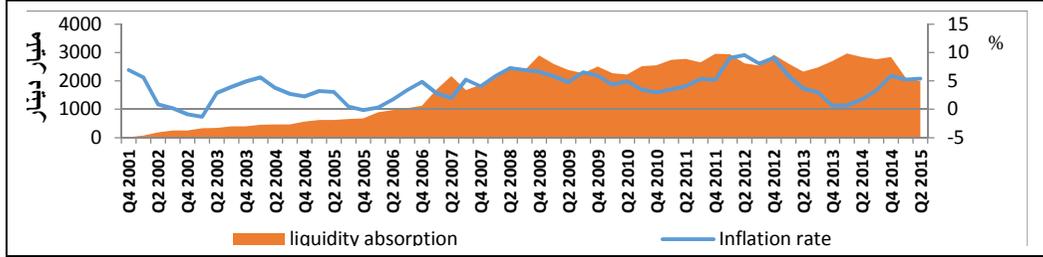
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على قاعدة الإحصاءات المالية الدولية لصندوق النقد الدولي وموقع بنك الجزائر:

IMF, « International financial statistics », (data.imf.org); & (www.bank-of-algeria.dz)

يمكن التأكيد كذلك على أن أدوات السياسة النقدية المختلفة لا تؤثر كفاية في معدلات التضخم، إذ يتضح من الشكل رقم (3)، أن تطور إجمالي السيولة الممتصة بهذه الأدوات يتناسب عكسيا مع تطور معدل التضخم في بعض الفترات، إلا أننا نلاحظ كذلك العلاقة الطردية بينهما، خاصة خلال مرحلة تطبيق مخطط دعم النمو الأول

(2009-2005)، ومرحلة زيادة الأجور في 2010 و 2011. يعني ذلك أن تعقيم السيولة بالأدوات السابقة للسياسة النقدية لا يعتبر المحدد الوحيد لمعدلات التضخم.

الشكل 03: "تطور امتصاص السيولة بأدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم (ديسمبر 2001 - جوان 2015)"



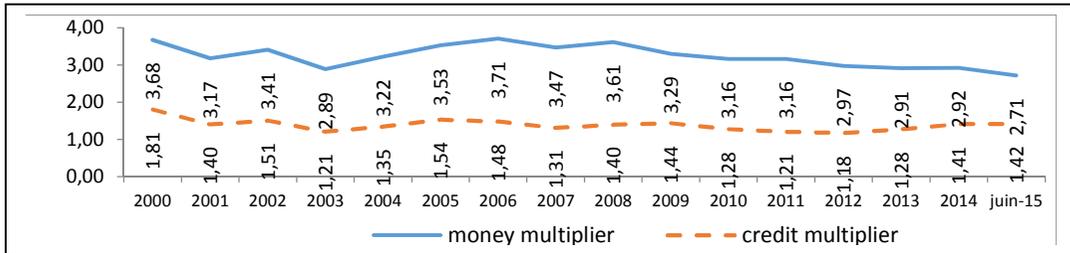
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على قاعدة الإحصاءات المالية الدولية لصندوق النقد الدولي:

IMF, International financial statistics (data.imf.org)

3.2. تطور العرض النقدي، مقابلاته ومصادر امتصاص السيولة الفائضة الأخرى: اعتمد بنك الجزائر خلال هذه المرحلة لتحقيق هدف استقرار المستوى العام للأسعار على التأثير في مرحلة أولى، على الأهداف الوسيطة (العرض النقدي M2 والقروض المصرفية للاقتصاد)، عن طريق تحكمه في القاعدة النقدية، ما يستلزم استقرارا في المضاعف النقدي ومضاعف القروض (نظرية المضاعف). ثم تنتقل في مرحلة ثانية تغيرات العرض النقدي إلى هدف استقرار المستوى العام للأسعار، بنفس النسبة وفي نفس الاتجاه (نظرية كمية النقود).

أ. تطور المضاعف النقدي ومضاعف القروض: يبين الشكل رقم (4) أن المضاعف النقدي ومضاعف القروض شهدا، كاتجاه عام، انخفاضا، وهو ما يصب في صالح تحقيق هدف استقرار المستوى العام للأسعار.

الشكل 04: "تطور المضاعف النقدي ومضاعف القروض خلال الفترة (2000-جوان 2015)"

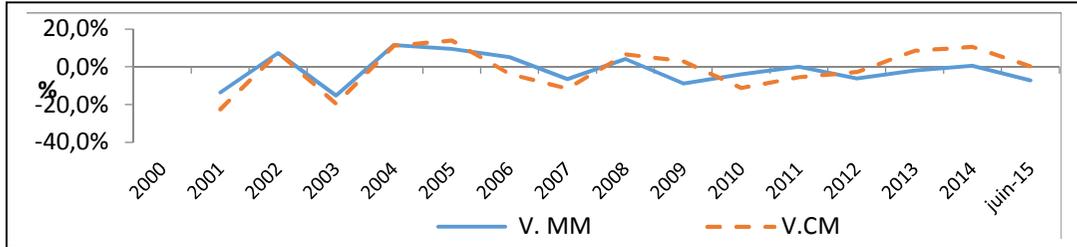


المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على قاعدة الإحصاءات المالية الدولية لصندوق النقد الدولي:

IMF, International financial statistics (data.imf.org)

يتضح أيضا من الشكل رقم (5) أن المضاعفين امتازا بعدم الاستقرار. وتنعكس حالة عدم استقرار المضاعفين وانخفاض قيمتهما سلبيا في تخفيض قدرة بنك الجزائر في التأثير في العرض النقدي وحجم القروض المصرفية الممنوحة للاقتصاد كأهداف وسيطة للسياسة النقدية، عن طريق تحكمه في القاعدة النقدية.

الشكل 05: "تطور معدل تغير المضاعف النقدي (V.MM) ومضاعف القروض (V.CM) (2001-جوان 2015)"

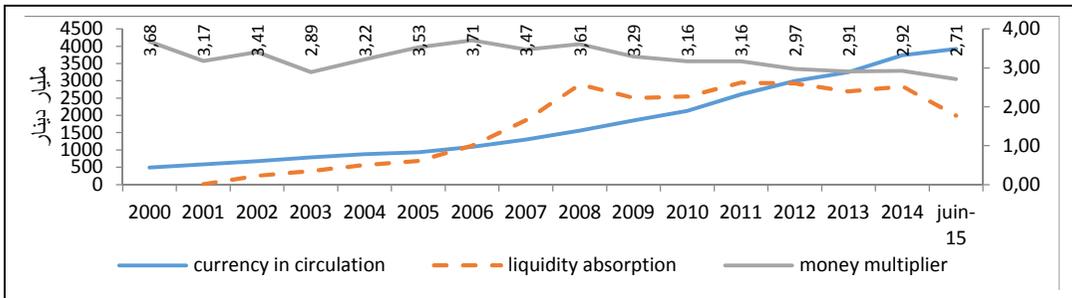


المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على قاعدة الإحصاءات المالية الدولية لصندوق النقد الدولي:

IMF, International financial statistics, (data.imf.org)

يتطلب استقرار المضاعف النقدي على الأقل استقرارا في العملة في التداول. يظهر جليا من الشكل رقم (6)، تراجع قيمة المضاعف النقدي بالتزامن مع ازدياد العملة في التداول، ومبالغ السيولة المعقمة بأدوات السياسة النقدية، والتي تؤثر في احتياطات المصارف، وبالتالي، في القاعدة النقدية. يمكن القول أن تأثير بنك الجزائر على العرض النقدي عن طريق آلية المضاعف النقدي غير مؤكدة. تؤكد دراسة لصندوق النقد الدولي على أن ارتفاع السيولة المعقمة بمختلف الأدوات السابقة والعملة في التداول جعلتا قيمة المضاعف النقدي ضعيفة، وفي تراجع مستمر (غير مستقرة)، ما يضعف من أهمية العرض النقدي في نقل قرارات بنك الجزائر للتأثير في المستوى العام للأسعار.<sup>12</sup>

الشكل 06: "تطور المضاعف النقدي، والعملة في التداول وامتصاص السيولة خلال الفترة (2000-جوان 2015)"



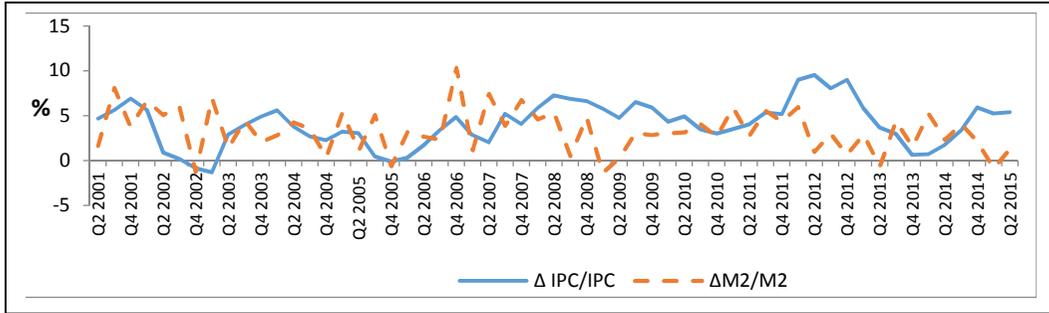
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على قاعدة الإحصاءات المالية الدولية لصندوق النقد الدولي:

IMF, International financial statistics (data.imf.org)

ب. العلاقة بين تغير العرض النقدي والتضخم: يظهر من الشكل رقم (7) أن معدل نمو العرض النقدي لا يتناسب كلية مع تغير معدل التضخم، ما يعكس ضعف العلاقة الواردة في النظرية الكمية للنقود في حالة الجزائر، والتي مفادها،

أن تغير العرض النقدي سيؤدي إلى تغير المستوى العام للأسعار في نفس الاتجاه وبنفس النسبة. نلاحظ كذلك أن هذه العلاقة تتعارض في بعض المراحل. نخلص إلى أن تغيرات العرض النقدي لا تنعكس في المستوى العام للأسعار بنفس النسبة وفي نفس الاتجاه خلال هذه المرحلة ككل، أي أن الأساس المعتمد لممارسة السياسة النقدية ممثلا في تأثير بنك الجزائر على العرض النقدي عن طريق التحكم في القاعدة النقدية للتأثير في المستوى العام للأسعار يبقى محدود الفعالية في الجزائر.

الشكل 07: "تطور معدل نمو M2 ومعدل التضخم خلال الفترة (جوان 2001-جوان 2015)"



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على قاعدة الإحصاءات المالية الدولية لصندوق النقد الدولي:

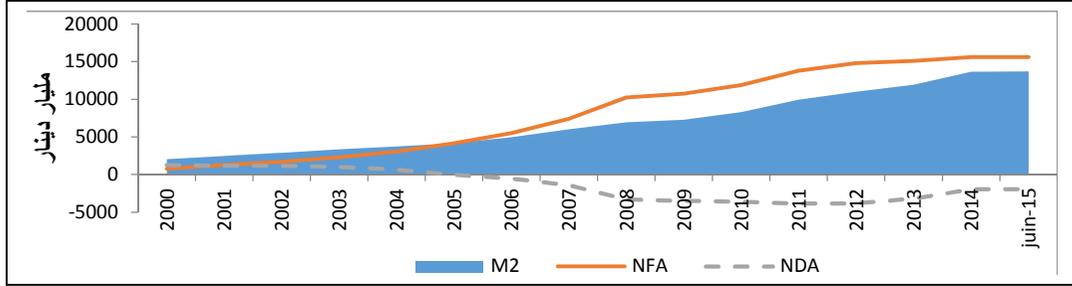
IMF, International financial statistics(data.imf.org)

في هذا الصدد، توصلت دراسة لمحددات التضخم في الجزائر خلال الفترة (2003-2011)، إلى أنه في المدى الطويل، تؤدي زيادة العرض النقدي M2 بـ 1% إلى زيادة معدل التضخم بـ 0.3%، ما يعني أن تغيرات العرض النقدي لا تنعكس بصفة كاملة في معدل التضخم، لأن معامل العرض النقدي أقل بكثير من 1 (والواجب أن يكون في إطار نظرية كمية النقود). يرجع السبب إلى استمرار الرقابة الواسعة على أسعار سلع وخدمات عديدة.<sup>13</sup>

ج. تطور مقابلات الكتلة النقدي ومصادر امتصاص السيولة الأخرى: يتأكد من تحليل تطور مقابلات الكتلة النقدية، ضعف تحكم بنك الجزائر في القاعدة النقدية، ووجود مصادر لامتصاص للسيولة غير أدوات السياسة النقدية، تساهم بقوة في التأثير على معدلات التضخم وإبقائها منخفضة؛ لقد شهدت هذه المرحلة تغييرا جذريا في الوضعية النقدية في الجزائر، نتيجة التحول النسبي في مصادر الإصدار النقدي، إذ أصبحت صافي الموجودات الخارجية (AEN) المصدر الأساسي للإصدار النقدي، خلافا لعشرية التسعينات من القرن الماضي، أين كانت صافي الموجودات الداخلية (AIN) هي مصدر الإصدار النقدي. يتضح من الشكل رقم (8)، أن صافي الموجودات الخارجية أصبحت تغطي العرض النقدي كاملا منذ سنة 2005، ولطابعها المستقل عن البنك المركزي فإنها تؤدي إلى صعوبات للسياسة النقدية في التأثير في هدف استقرار الأسعار، بمعنى أن المصدر الأساسي للإصدار النقدي وبالتالي تطور العرض النقدي لا

يتحكم فيه بنك الجزائر. كما تؤكد هذه الحالة مدى تدعيم قابلية الاقتصاد الوطني لاستيراد الصدمات الخارجية، لأن المصدر الأساسي للعملة الصعبة يتمثل أساسا في صادرات المحروقات.

الشكل 08: "تطور العرض النقدي M2 ومقابلاته خلال الفترة (2000-2015 جوان)"



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على قاعدة الإحصاءات المالية الدولية لصندوق النقد الدولي:

IMF, « International financial statistics », (data.imf.org)

ما يضعف كذلك من تحكم بنك الجزائر في العرض النقدي هو أن القروض الداخلية ممثلة في صافي الديون على الحكومة والقروض للاقتصاد، لا تخضع كفاية لقرارات السياسة النقدية، وبالتالي لتأثير بنك الجزائر. بل تخضع، على الترتيب، للسياسة المالية للحكومة ولسياسة منح القروض للمصارف. ما يعني أن بنك الجزائر لا يتحكم كفاية في تطور هاذين المقابلين المهمين للعرض النقدي، وبالتالي القاعدة النقدية. فيما يتعلق بالقروض المصرفية للاقتصاد، بالرغم من امتلاك المصارف لفوائض هامة فهي تستمر في الإحجام عن الإقراض، لارتفاع مخاطر الإقراض في بيئة تمتاز بتعقيد الإجراءات، إلى جانب محدودية قدرات المصارف في تقويم المخاطر، ما يدفعها إلى تفضيل عدم إقراض القطاع الخاص، خاصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بعائد مرتفع، والعمل على إيداع فوائضها في بنك الجزائر، أو توظيفها في شراء أدوات الخزينة بأسعار فائدة حقيقية سالبة. في هذا الصدد، يُعزى فائض السيولة في المصارف إلى عامل مهم، ألا وهو، وجود انفصال هيكل بين وفرة السيولة في النظام المصرفي الجزائري والعجز الكبير في التمويل لوحدة العجز، خاصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. هذه النتيجة لها مبرراتها المختلفة، منها ما يرتبط بالمصارف، ومنها ما يرتبط بمناخ الاستثمار.

تتميز العلاقة بين وحدات العجز والمصارف بثقل الإجراءات وطول مدتها. أكدت دراسة مركز البحوث في الاقتصاد التطبيقي للتنمية بالجزائر، والذي أجرى مسح ميدانيا شمل عدة مؤسسة اقتصادية عمومية وخاصة، على أن المدة اللازمة لتجميع الوثائق المطلوبة لملف طلب قرض استغلال تصل في المؤسسات الصغيرة، المتوسطة والكبيرة على الترتيب إلى 43، 35، 29 و 25 يوم. تصل المدة اللازمة لتجميع وثائق ملف طلب قرض استثماري في المؤسسات الصغيرة، المتوسطة والكبيرة إلى 54، 49، 48 و 42 يوم على الترتيب. تنتظر المؤسسات الصغيرة،

الصغيرة، المتوسطة والشركات الكبيرة لكي تتلقى رداً على طلب قرض الاستغلال على الترتيب 108، 101، 86 و58 يوم. يبلغ الوقت اللازم للرد على طلب قرض استثماري في المؤسسات المصغرة، الصغيرة، المتوسطة والشركات الكبيرة على الترتيب 156، 146، 135 و88 يوم. تبلغ نسبة مساهمة القروض المصرفية في تمويل أنشطة الاستغلال (والاستثمار) في المؤسسات المصغرة، والصغيرة، والمتوسطة والشركات الكبيرة على الترتيب 28(31)، 20(26)، 25(31) و31(32)%<sup>14</sup> مما سبق، تصل المدة التراكمية (لإعداد ملف طلب القرض والرد عليه) لقرض الاستغلال (والاستثمار) في المؤسسات المصغرة، والصغيرة، والمتوسطة والشركات الكبيرة على الترتيب إلى 151(210)، 136(192)، 115(183) و83(130) يوم.

تُقدم المصارف تفسيراً لثقل الإجراءات وطول المدة في علاقتها مع قطاع الأعمال بارتفاع حدة المخاطر، نتيجة ضعف مناخ الأعمال والذي يتسم بالعديد من المعوقات. في هذا الصدد، أكد تقرير المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي على أن زيادة الادخار لم تقتزن بزيادة مماثلة في الاستثمار، لوجود صعوبات كبيرة تتعلق باستمرار تعقيد مناخ الاستثمار، والذي يتميز بالمخاوف والصعوبات التي تعترض القطاع الخاص، فالمسائل المرتبطة بالعقار والتمويل والبيروقراطية والمنافسة غير المشروعة تُطرح في كل مرة في قائمة أهم المعوقات المفروضة على المتعاملين الاقتصاديين، لذلك فالتأثير في كلفة القروض عن طريق تخفيض أسعار الفائدة لم يحقق النتائج المرجوة في تفعيل الاستثمار.<sup>15</sup> بالرغم من ذلك، لا يمكن تبرير رفض المصارف عن إقراض القطاع الخاص بتعقيد مناخ الاستثمار فحسب، لشيوع ثقافة تجنب المخاطرة في النظام المصرفي الجزائري، نتيجة نقص الكفاءات القادرة على تقويم المخاطر. إذ يستلزم التسيير الديناميكي للقروض المصرفية قدرات لتقويم مشاريع الهندسة المالية، التسيير المعلوماتي للالتزامات وتحليل المخاطر للمتابعة الدائمة للتغطية والمساعدة، لا تزال كل هذه الجوانب في مرحلة التطوير في المصارف في الجزائر.<sup>16</sup>

أدت الحالة السابقة إلى فرض شروط مجحفة على الإقراض، تظهر في صعوبة الحصول على التمويل، وطلب ضمانات قد تكون مرتفعة القيمة لا تقوى عليها وحدات العجز خاصة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، واتجاه المصارف إلى تفضيل السيولة وتجنب المخاطرة، ما أدى إلى حرمان القطاع الحقيقي من التمويل. توصلت دراسة ميدانية للبنك الدولي على عينة من 600 شركة، تنشط في قطاعي الصناعة والخدمات، من أحجام مختلفة في الجزائر، إلى جانب ضعف العلاقة بين المصرف والمؤسسة بصفة عامة عند مقارنتها بالمتوسط العالمي، أنها في غير صالح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مقارنة بالشركات الكبيرة، لانخفاض نسبة الشركات التي استفادت من خط قرض على مستوى المصرف، وارتفاع قيمة الضمانات اللازمة للحصول على قرض كنسبة من قيمة القروض في المؤسسات الصغيرة والمتوسطة مقارنة بالكبيرة. تعتبر نسبة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المستخدمة للمصارف لتمويل استثماراتها جد ضعيفة، وتعتمد على

تمويلها الذاتي بنسب مرتفعة. كما تعتقد أكثر من نصف الشركات في الجزائر على أن صعوبة الحصول على التمويل هو أكبر عائق للاستثمار، وهي مرتفعة مقارنة بالمتوسط العالمي.

الجدول 01: "مؤشرات سهولة الحصول على التمويل في الجزائر والعالم حسب معيار حجم الشركة" (%)

المؤشرات	المؤسسات الصغيرة (الجزائر)	المؤسسات المتوسطة (الجزائر)	الشركات الكبيرة (الجزائر)	المتوسط العالمي لكل الشركات (المتوسط)	الجزائر
نسبة الشركات التي تمتلك حسابا مصرفيا	84	83.8	82.6	88.2	83.8
نسبة الشركات التي فتحت خط إقراض على مستوى المصرف	16.4	44.4	65.1	36.5	31.1
النسبة من القروض التي تستلزم ضمانات	68	81	92.3	77.3	79
الضمانات اللازمة للحصول على قرض كنسبة من إجمالي القروض	200	172.4	135	182.2	173.8
نسبة الشركات التي تستخدم المصارف لتمويل استثماراتها	3.5	10.8	34.8	27.3	8.9
نسبة الاستثمارات الممولة تمويل ذاتي (داخلي)	79.7	76.3	48.3	69.2	74.5
نسبة الاستثمارات الممولة من المصارف	6.4	13.3	30.2	16.3	12.3
نسبة الشركات التي تعتبر أن صعوبة التمويل هو أكبر معيق للاستثمار	51.8	48.9	44.4	30.8	50.1

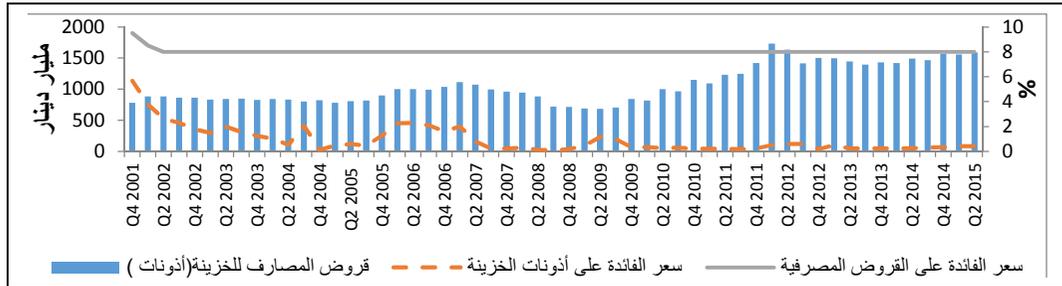
World Bank, Enterprise Surveys. (<http://www.enterprisesurveys.org>).

المصدر:

تبقى القروض المصرفية للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي ضعيفة، وارتفع هذا المؤشر في الجزائر من 8% في عام 2001، إلى 18.3% في عام 2014، ويبقى ضعيفا عند مقارنته بكل من مصر، رومانيا، بولونيا، بلغاريا، المغرب وماليزيا، والتي يقدر فيها على الترتيب في عام 2014 بـ 27.3، 31.1، 52.2، 59.6، 68.7 و 120.7%<sup>17</sup> يدل ذلك على ضعف مستوى عمق النظام المصرفي والمالي، وطول مرحلة الانتقال إلى اقتصاد السوق وبهذا يتضح بأن إحجام المصارف عن الإقراض، بسبب تخلفها في مجال تقدير المخاطر،<sup>18</sup> واستمرار تعقيد البيئة المؤسسية، يجعل من تطور عرض القروض، باعتباره هدفا وسيطا للسياسة النقدية في مصلحة بنك الجزائر، فانخفاض القروض المصرفية يعتبر تعقيدا للسيولة، لأن المصارف أبقت على معدلات منخفضة لنمو القروض المصرفية للاقتصاد بما يتلاءم مع هدف استقرار المستوى العام للأسعار، وقد شهد مضاعف القروض نتيجة لذلك انخفاضا خلال هذه المرحلة. إلا أنه يتعارض مع رغبة بنك الجزائر في أن تزيد المصارف من قروضها للاقتصاد، بهدف المساهمة في رفع معدلات النمو الاقتصادي بسرعة كأحد الأهداف النهائية للسياسة النقدية بموجب الأمر 03-11 لعام 2003. وفي مقابل ضعف القروض المصرفية للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي، بالرغم من ارتفاع أسعار الفائدة عليها، إذ بقي متوسط هذا الأخير ثابتا عند معدل 8% منذ أبريل 2003 إلى غاية جوان 2015، تقوم المصارف بتوظيف مبالغ هامة في شراء أدوات الخزينة بأسعار فائدة جد منخفضة، والتي بقي متوسطها أقل من 1%، منذ نهاية 2009، ما يجعله من الجانب الحقيقي سالبا، كما يتضح من الشكل رقم (9). تؤكد دراسة على أن احتفاظ المصارف بالسيولة الفائضة تعكس الوضعية التي ينخفض فيها سعر الفائدة في سوق الإقراض ليساوي التكلفة الحدية

للإقراض المعدلة بالمخاطر، وفي هذا النظام، تفضل المصارف الاحتفاظ بسيولة فائضة غير مدرة للعوائد بدلا من إقراضها بعائد.<sup>19</sup>

الشكل 09: "تطور سعر الفائدة على أذونات الخزينة وسعر الفائدة على القروض المصرفية وقروض المصارف للخزينة خلال الفترة (ديسمبر 2001- جوان 2015)"

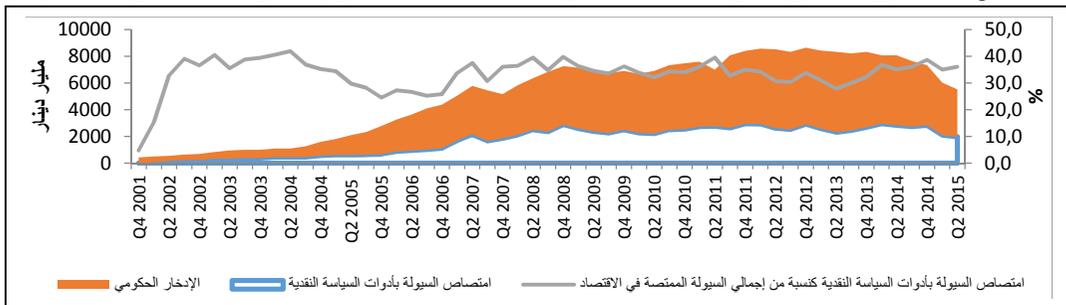


المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على قاعدة الإحصاءات المالية الدولية لصندوق النقد الدولي:

IMF, International financial statistics (data.imf.org)

فيما يخص صافي الديون على الحكومة، يتأثر تطورها أساسا برغبة الحكومة في تكوين فوائض انطلاقا من ارتفاع عوائد صادرات النفط، والتي يُحوّل جزء منها إلى صندوق ضبط الموارد (ادخار حكومي). يظهر جليا من الشكل رقم (10) أن تعقيم السيولة بالسياسة المالية الحذرة، يعتبر عمليا تعقيما للسيولة المصرفية، ساهم بدوره في ممارسة أثر إيجابي في تحقيق استقرار في المستوى العام للأسعار. يتضح أن إجمالي المبالغ التي تم تعقيمها بأدوات السياسة النقدية كنسبة من إجمالي السيولة المعقمة تبقى ضعيفة. كمتوسط، تساهم أدوات السياسة النقدية في تعقيم السيولة بنسبة تقدر بـ 33.3% خلال الفترة (ديسمبر 2001- جوان 2015).

الشكل 10: "تطور امتصاص السيولة بالسياسة المالية والسياسة النقدية خلال الفترة (ديسمبر 2001- جوان 2015)"



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على قاعدة الإحصاءات المالية الدولية لصندوق النقد الدولي:

IMF, « International financial statistics », (data.imf.org)

مما سبق، نستنتج أن تأثير بنك الجزائر في القاعدة النقدية جد محدود، وبالتالي في العرض النقدي كهدف وسيط للسياسة النقدية. يعتبر إحجام المصارف عن الإقراض، ورغبة الحكومة في تكوين فوائض من العوامل التي تمتص السيولة، وتعتبر محددات لتطور معدل التضخم- كهدف نهائي للسياسة النقدية- في المستويات السابقة.

### خاتمة

تأكد من عرض أدوات وأهداف السياسة النقدية في القوانين المصرفية، أن الأمر 03-11 لم يستفد من التطور الحاصل في الفكر النقدي وتطبيقاته في عدة دول، والذي حصر أهداف السياسة النقدية في استقرار الأسعار، كما ألغى الجوانب التفصيلية لاستعمال أدوات السياسة النقدية، وتمت إدارتها بلوائح قانونية متفرقة إلى غاية 2009. استخدم بنك الجزائر عدة أدوات، وشهد معدل التضخم بشكل عام انخفاضاً. لكن لا يمكن أن يكون هذا الانخفاض نتيجة للسياسة النقدية لوحدها. لقد تأكدنا بأن بنك الجزائر لا يتحكم كفاية في القاعدة النقدية، لنقل قراراته إلى العرض النقدي والقروض المصرفية كأهداف وسيطة، لعدم استقرار المضاعف النقدي ومضاعف القروض، كما لا تنعكس تغيرات العرض النقدي في المستوى العام للأسعار كاملة وفي نفس الاتجاه. يمكن إرجاع انخفاض معدلات التضخم خلال هذه المرحلة إلى جانب تأثير السياسة النقدية، إلى إحجام المصارف عن الإقراض، بالرغم من امتلاكها للفوائض، ما أدى إلى استمرار ضعف القروض المصرفية كهدف وسيط للسياسة النقدية. ساهمت رغبة الحكومة في تكوين فوائض في صندوق ضبط الإيرادات في امتصاص السيولة، والإبقاء على معدلات تضخم منخفضة. يجب أن تتجه الجهود إلى تبني إصلاحات هيكلية تسمح بتنوع مصادر توليد الدخل وتطوير الجانب المؤسسي بما يضمن تحسين مناخ الاستثمار وآفاق النمو، وتفعيل السياسة النقدية ودور الوساطة المصرفية في التنمية.

### الهوامش

<sup>1</sup> CNES (2005), *Projet de rapport sur : regards sur la politique monétaire en Algérie*, 26ème session plénière, p49-50.

<sup>2</sup> Ilmane, M.C (2012), *Les trois phases de développement du système bancaire et monétaire algérien*, Colloque International - Algérie: Cinquante ans d'expériences de développement Etat -Economie-Société, Le 08 et 09 Décembre, CREAD (Algérie). p13-14.

<sup>3</sup> الطاهر لطرش (2013)، *الاقتصاد النقدي والمصرفي*، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ص 390-408.

<sup>4</sup> لم نتطرق إلى الأمر 01-01 الصادر في 27 فيفري 2001، لأنه حمل بشكل أساسي الفصل بين مجلس النقد والقرض ومجلس إدارة بنك الجزائر وإلغاء مدة عهدة المحافظ ونوابه. أي أن الأمر 03-11 هو الذي يعتبر نصاً جديداً من حيث الصياغة والتنظيم.

<sup>5</sup> Imane, M.C. (2007), *efficacité de la politique monétaire en Algérie :(1990-2006), une approche critique*, Contribution aux 11èmes Rencontres Euro- méditerranéennes sur « Le financement des économies des pays riverains de la Méditerranée », organisées par l'Université de Nice, les 15 et 16 Novembre, p80.

<sup>6</sup> Banque d'Algérie (2002), *Rapport 2001: évolution économique et monétaire en Algérie*, rapport annuel, Juillet. & Banque d'Algérie (2003), *Rapport 2002: évolution économique et monétaire en Algérie*, rapport annuel, Juin.

<sup>7</sup> Banque d'Algérie (2004), *Rapport 2003: évolution économique et monétaire en Algérie*, rapport annuel, Avril.

<sup>8</sup> Banque d'Algérie (2008), *Rapport 2007: évolution économique et monétaire en Algérie*, rapport annuel, Juillet.

<sup>9</sup> Banque d'Algérie(2010), *Rapport 2009: évolution économique et monétaire en Algérie*, rapport annuel, Juillet.

<sup>10</sup> Betbèze, J. P., Bordes, C., Couppey-Soubeyran, J., and Llihon, D., (2011), *Rapport: banques central et stabilité financière*, Direction de l'information légale et administrative, Paris.

<sup>11</sup> Mohamed Chérif Imane (non daté), *La politique monétaire en Algérie depuis 1990: une approche critique*, Document non publié, p36.

<sup>12</sup> Lahreche A., Jewell A., Sampawende J., and Tapsoba, A., (2014), *Enhancing the effectiveness of monetary policy in Algeria*, IMF country report, no.14/34, February, p6.

<sup>13</sup> Ben Naceur, Sami (2013), *Understanding inflation in Algeria*, IMF Country Report, no. 13/48, February, p29.

<sup>14</sup> Boumghar, M.Y. (2004), *La relation PME-Banque : un essai de compréhension*, Contribution au colloque internationale : le système bancaire algérien et les mutations économiques : réalité et défis, Université de Chlef, 14-15 Décembre.

<sup>15</sup> المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي(2005)، عناصر مطروحة للنقاش من أجل عقد للنمو، الدورة العادية العامة السادسة والعشرون، جويلية، ص41-42.

<sup>16</sup> Oufriha, Fatma Zohra (2008), *La difficile transformation du système bancaire en Algérie*. Dans: l'Algérie face à la mondialisation, Sous la direction de CHENNTOUF Tayeb, CODERSIA, Dakar, p143.

<sup>17</sup> قاعدة بيانات البنك الدولي: (<http://donnees.banquemondiale.org/indicateur>) Banque Mondiale,

<sup>18</sup> Banque d'Algérie (2013), *Rapport sur la stabilité du système bancaire algérien (2009-2011)*, Juin, p32.

<sup>19</sup> See: Khemraj, Tarron (2010), *What does Excess Bank Liquidity say about the Loan Market in Less Developed Economies?*, Oxford Economic Papers, Vol. 62, no.1.