

فعالية السياسة النقدية في الجزائر في ظل التمويل غير التقليدي-دراسة حالة الجزائر للفترة 2001-2018.
The Efficiency of Monetary Policy in Algeria under unconventional Financing -The study of the Algerian case of the period 2001-2018.

الباحث: د. روشو عبد القادر **D / Rouchou Abdelkader**

أستاذ محاضر المركز الجامعي أحمد بن يحيى الونشريسي بتيسمسيلت الجزائر
 rouchou2@yahoo.fr

تاريخ النشر: 2020/04/03

تاريخ القبول: 2019/11/25

تاريخ الاستلام: 2019/04/04

الملخص:

بموجب القانون 10-17 المعدل والمتمم لقانون النقد والقرض اعتمدت الجزائر أسلوب التمويل غير التقليدي لمواجهة شح الموارد المالية وتغطية العجز الموازي، وفي هذا السياق تهدف هذه الدراسة إلى إبراز مدى تأثير هذا الإجراء على فعالية السياسة النقدية في الجزائر. خلصت هذه الدراسة إلى اعتبار أن لهذا الأسلوب في التمويل أثارا سلبية على نجاعة وفعالية السياسة النقدية مالم يصاحب تطبيقه إصلاحات مالية واقتصادية وفق آجال محددة.

الكلمات المفتاحية: عجز موازي، تمويل، فعالية، إصدار نقدي، تقييم.

تصنيف JEL: E52, E58, H68:

Résumé:

En vertu de la loi 17.10 modifiant et complétant la loi sur la monnaie et les emprunts, l'Algérie a adopté une méthode de financement non conventionnelle pour remédier à la pénurie de ressources financières et couvrir les déficits budgétaires. Cette étude a conclu que ce mode de financement avait des effets négatifs sur l'efficacité de la politique monétaire s'il n'était pas accompagné de la mise en œuvre de réformes financières et économiques dans les délais impartis.

Mots-clés : déficit budgétaire ; Le financement; Efficacité; émission monétaire; Évaluation

Code de classification de JEL : E52, E58, H68

Abstract :

According to the law 17-10 that amended and completed the law of monetary and loan, Algeria adopted unconventional financing to face the lack of finance resources and to cover the budget deficit. According to this case, this study aims at showing the impact of this procedure on the efficiency of the monetary policy in Algeria. This study concludes that this kind of financing has negative effects on the performance and the efficiency of the monetary policy if its application is not accompanied by financial and economical reforms according to determined schedules.

Key Words : budget deficit ; Financing; Efficiency; monetary emission; Evaluation.

JEL classification codes: E52, E58, H68

1- مقدمة:

تعتبر السياسة النقدية إحدى أهم مجالات السياسة الاقتصادية التي تتخذ المعطيات النقدية موضوعاً لتدخلها، أخذت بعين الاعتبار علاقة النقود بالنشاط الاقتصادي من جهة، وأهمية الاستقرار النقدي في تهيئة مناخ ملائم لممارسة النشاط الاقتصادي قصد بلوغ استقرار اقتصادي من جهة ثانية. ففي الجزائر ونتيجة للأزمة الاقتصادية لسنة 1986، فإن السلطات العمومية باشرت آنذاك حزمة من الإصلاحات الاقتصادية الهدف منها الانتقال من نظام اقتصادي مبني على التسيير الإداري المركزي إلى اقتصاد حر مبني على آلية السوق. وعليه فإن أهم ما ميز الجانب القانوني المؤطر لعملية الانتقال هذه، هو صدور التشريعات المجسدة لهذا التحول، ومنها على الخصوص في الجانب المالي قانون النقد والقرض لسنة 1990، والذي وضع العلاقة بين البنك المركزي بصفته سلطة نقدية والخزينة العمومية، خاصة في مجال التمويل عن طريق الإصدار النقدي لما لهذه العملية (الإصدار النقدي) من تأثير على فعالية ونجاعة السياسة النقدية.

وفي هذا السياق فإن آخر أسلوب اعتمده الدولة الجزائرية فيما يخص تمويل العجز الموازي هو آلية التمويل غير التقليدي (القانون رقم 17-10، 2017)، لذلك تطرح الإشكالية المالية نفسها في هذه الوضعية وهي: ما تأثير عملية التمويل غير التقليدي على فعالية السياسة النقدية في الجزائر؟ وما انعكاس ذلك على المؤشرات الكلية للاقتصاد الجزائري؟

ولمعالجة هذا الموضوع من مختلف جوانبه يمكن طرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هو التأطير القانوني للسياسة النقدية في الجزائر وكيف تطور خلال فترة الدراسة؟

- كيف تطور العجز الموازي في الجزائر خلال فترة الدراسة؟ وكيف تمت تغطيته؟

- ماهي دوافع اللجوء إلى التمويل غير التقليدي في الجزائر؟ وماهي أثاره المتوقعة على الاقتصاد الوطني؟

- كيف تمت إدارة السياسة النقدية خلال هذه الفترة؟ وهل تحققت الفعالية المطلوبة في ظل التمويل غير التقليدي؟

فرضيات الدراسة: تنطلق هذه الدراسة من الفرضيات التالية:

1- تعاني الميزانية العامة في الجزائر من عجز دائم خلال فترة الدراسة.

2- تعتبر السياسة النقدية في الجزائر انعكاساً لتطور الوضع الاقتصادي والنقدي للبلد.

3- لعملية التمويل غير التقليدي أثاراً سلبية على فعالية السياسة النقدية في الجزائر.

أهمية الدراسة: تكمن أهمية هذه الدراسة في كونها تسلط الضوء على آخر إجراء نقدي اتخذته السلطات العمومية في الجزائر قصد تمويل الاقتصاد الوطني، وذلك بالوقوف على مدى نجاح وفعالية هذا الإجراء بالنظر إلى الطرف الاقتصادي العام الذي يميز الاقتصاد الوطني.

أهداف الدراسة: تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

1- تبيين تطور الوضعية التشريعية والنقدية للجزائر خلال الفترة من 2001 إلى 2018.

2- تقييم الوضع النقدي في الجزائر خلال فترة الدراسة، ومدى تأثيره بعملية التمويل غير التقليدي المعتمدة في الجزائر مؤخراً.

3- الوقوف على مدى فعالية السياسة النقدية المطبقة في الجزائر خلال فترة الدراسة.

هيكلية الدراسة: تتضمن هذه الدراسة المحاور التالية:

المحور الأول: الإطار النظري والتشريعي للسياسة النقدية في الجزائر.

المحور الثاني: تحليل العجز الموازي في الجزائر وطرق تمويله خلال الفترة 2001-2018.

المحور الثالث: تحليل وتقييم إدارة السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2001-2018.

2. الإطار النظري والتشريعي للسياسة النقدية في الجزائر

1.2. المفهوم: تعرف السياسة النقدية على أنها: "مجموعة الإجراءات التي تتخذها الدولة في إدارة كل من النقود والائتمان وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد" (بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، 2006، صفحة 112) وتعتبر آخر هي مجموعة الإجراءات والأحكام التي تتبعها الدولة بغرض التأثير والرقابة على الائتمان بما يتفق وتحقيق مجموعة أهداف السياسة الاقتصادية.

2.2. أهداف السياسة النقدية: ترمي السياسة النقدية بصفة عامة إلى تحقيق الأهداف الاقتصادية التالية (راتول محمد وكروش صلاح الدين، 2014، صفحة 89):

- تحقيق استقرار الأسعار: ويعتبر من أهم أهداف السياسة النقدية، حيث تسعى كل الدول إلى تجنب التضخم، والسيطرة على حركة الأسعار في أدنى مستوى لها، ومن ثمة تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي.
- المساهمة في تحقيق هدف التشغيل الكامل: تقوم السلطات النقدية بزيادة المعروض النقدي في حالة البطالة والكساد لتزيد الطلب الفعال، فيزداد بذلك الاستثمار والتشغيل.
- المشاركة في تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع: تستهدف السياسة النقدية في هذه الحالة التأثير على معدل الائتمان من خلال التوسع الائتماني والمعروض النقدي، وذلك حتى يتمكن الاقتصاد من تحقيق معدلات نمو متزايدة باستمرار.
- العمل على تحقيق توازن ميزان المدفوعات وتحسين قيمة العملة: إن التقليل من حجم الائتمان والطلب المحلي يؤدي إلى خفض حدة ارتفاع المستوى العام للأسعار داخل الدولة، وبالتالي تشجيع الصادرات وتقليل الإقبال على شراء السلع الأجنبية، ودخول رؤوس أموال أجنبية نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة، وهذا ما يساهم في تقليل العجز في ميزان المدفوعات.
- 3.2. تطور الإطار التشريعي للسياسة النقدية خلال الفترة 2001-2018: عرفت السياسة النقدية في الجزائر تغييراً جذرياً بداية من سنة 1990، وذلك بعد صدور قانون القرض والنقد (قانون 90-10، 1990)، والذي بموجبه تم إعادة الاعتبار للسياسة النقدية كمتغير أساسي في الاقتصاد بعدما كانت مهمشه في المرحلة السابقة، ونتيجة لهذا أعيد للبنك المركزي وظائفه ومهامه الأساسية ومنها:

- إصدار الأوراق النقدية والقطع المعدنية.
- تحديد شروط وكيفية صنع وإتلاف الأوراق النقدية والقطع المعدنية.
- منح رخص تأسيس البنوك والمؤسسات المالية الجزائرية والأجنبية.
- الترخيص بفتح واعتماد مكاتب ووكالات البنوك الأجنبية.
- السهر على السير الحسن للسوق النقدية من خلال تدخله بأدواته المباشرة وغير المباشرة (معدل إعادة الخصم، سياسة السوق المفتوحة والاحتياطي القانوني).
- إنشاء سوق ما بين البنوك نقدية حقيقية .

الخلاصة أن هذه المهام تجسد الانتقال نحو اقتصاد السوق في جانبه المالي.

الأمر (11/03) لسنة 2003: جاء هذا الأمر (الأمر 03-11، 2003) ليعدل ويتمم القانون المتعلق بالنقد والقرض الصادر سنة 1990، ففي مجال السياسة النقدية تضمن هذا النص التشريعي ضبط مهمة البنك المركزي (كسلطة نقدية) بما يتماشى والظرف الاقتصادي السائد آنذاك والمتمثل في تطبيق برامج الإنعاش الاقتصادي بدءاً من سنة 2001، فصيغت المادة 35 منه على النحو التالي: "تمثل مهمة بنك الجزائر في ميادين النقد والقرض والصرف في توفير أفضل الشروط والحفاظ عليها لنمو سريع بالاقتصاد مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد".

يستنتج مما سبق أنه من الأهداف الأساسية لهذا التعديل هو الوصول إلى حالة الاستقرار النقدي والاقتصادي.

الأمر (04/10) لسنة 2010: إن أهم ما جاء به هذا الأمر (الأمر 10-04، 2010) في المجال النقدي هو تعديله للمادة 35 من الأمر (11/03) السابق الذكر، حيث تمت صياغة المادة الثانية منه كما يلي: "تتمثل مهمة بنك الجزائر في الحرص على استقرار الأسعار كهدف نهائي للسياسة النقدية وفي توفير أفضل الشروط في ميادين النقد والقرض والصرف والحفاظ عليها لنمو مدعم للاقتصاد مع السهر على الاستقرار النقدي والمالي". يفهم من نص المادة السابقة أن استقرار المستوى العام للأسعار هو هدف نهائي للسياسة النقدية، أي أن المشرع فضل الهدف النهائي الوحيد بدل تعدد الأهداف النهائية للسياسة النقدية (شلغوم عميروش، 2017، صفحة 37).

- القانون (10/17) لسنة 2017: بموجب هذا القانون عدلت المادة 45 من الأمر (11/03)، بحيث يمكن للخزينة العمومية بموجب هذا التعديل الاقتراض مباشرة من بنك الجزائر قصد تغطية عجز الميزانية العامة للدولة وتمويل صندوق الإستثمار لتمكينه من أداء مهامه التنموية، وأيضاً تمويل الدين العمومي الداخلي، حيث يلزم بنك الجزائر بشراء سندات الخزينة مقابل إصدار كتلة نقدية (m_2)، الإجراء الذي يكون له آثار سلبية على قيمة العملة الوطنية.

4.2. التآطير القانوني لأدوات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2001-2018: مع بداية سنة 2001 ونظراً لتحسن الوضع في الأسواق العالمية للمحروقات، عرفت هذه المرحلة فائضاً في السيولة المصرفية الأمر الذي جعل مختلف أدوات السياسة النقدية للعشرية التي سبقت (1990-2000) غير مستعملة بما فيها أداة إعادة الخصم (شلغوم عميروش، 2017)، مما دفع السلطات النقدية إلى إعادة تنشيط بعض الأدوات السابقة وإدخال أدوات نقدية جديدة تتماشى والوضع المتميز بفائض السيولة فكان ما يلي (لطرش الطاهر، 2013، صفحة 410):

- إعادة تنشيط الاحتياطي الإجباري كوسيلة غير مباشرة للسياسة النقدية بموجب تعليمة البنك المركزي رقم 01-01 المؤرخة في 2001/02/11، حيث تم في هذا المجال تغيير معدلات تكوين الاحتياطات ومعدلات الفائدة المكافئة لها عدة مرات.

- بموجب تعليمة البنك المركزي رقم 2002/02 المؤرخة في 2002/04/11، تم إدخال وسيلة جديدة غير مباشرة وهي إسترجاع السيولة عن طريق نداءات العروض وتهدف هذه الوسيلة إلى تعقيم امتصاص السيولة الفائضة لدى النظام البنكي، وتتم هذه العملية لفترة نضج 07 أيام أو لفترة نضج 03 أشهر، مدة 06 أشهر بدءاً من جانفي 2013.

- كما تم سنة 2015 استحداث وسيلة جديدة غير مباشرة لامتناس فائض السيولة البنكية وتسمى تسهيله الودائع المغلة للفائدة، وذلك بموجب تعليمة البنك المركزي رقم 04-05 المؤرخة في 2015/06/14، وهي وديعة تتم بمبادرة من البنك التجاري لدى البنك المركزي لمدة 24 ساعة مقابل فائدة ثابتة يحددها البنك المركزي.

- إن كيفية استخدام هذه الوسائل وغيرها من أدوات السياسة النقدية تضمنه النظام القانوني رقم 02/09 المتعلق بعمليات السياسة النقدية، أدواتها وإجراءاتها (النظام القانوني رقم 02-09، 2009).

- كما صدر مؤخراً نظام آخر يتمم ويعدل هذا النظام (النظام القانوني رقم 03-17، 2017)، والمتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدواتها وإجراءاتها والمتضمن 04 مواد عدلت المواد 06، 07 من النظام السابق (02/09) وتتعلق هذه التعديلات بالأوراق (السندات) العمومية المصدرة أو المضمونة من طرف الدولة القابلة للتفاوض في السوق والمقبولة في عمليات السياسة النقدية، وأيضاً تحديد الأوراق الخاصة القابلة للتفاوض وغير القابلة للتفاوض.

5.2. فعالية السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي: عرفت السياسة النقدية في العقود الثلاثة الأخيرة- كما سبق الإشارة إليه- تحولات جوهرية أثرت على آلية عملها، مما أثار نقاشاً واسعاً حول هذه الفعالية وتأثيرها على النشاط الاقتصادي عبر قنواتها المختلفة. نتناول فيما يلي هذه الفعالية من خلال دور البنك المركزي واستقلالته في تنفيذ السياسة النقدية:

1.5.2. مرونة وفعالية أدوات السياسة النقدية: عند تحديد هدف نهائي للتحقيق، فإنه يجب تحديد الأدوات اللازمة لذلك، عبر المرور على الهدف الوسيط، الأمر الذي يتطلب توافر قدر كبير من المرونة والفعالية لهذه الأدوات (عبد القادر خليل، 2012، صفحة 168):

أ- المرونة: وتعني استخدام أدوات السياسة النقدية بشكل مرن حيث يمكن تعديل وتغيير الأدوات من طرف البنك المركزي كلما دعت الضرورة لذلك.

ب- الفعالية: يقصد بفعالية السياسة النقدية، مدى قدرة هذه السياسة في التأثير على النشاط الاقتصادي، بغية تحقيق أهداف السياسة النقدية.

2.5.2. استقلالية البنك المركزي ومصداقية السياسة النقدية: كلما كان البنك المركزي يدير السياسة النقدية بعيدا عن تدخل السلطة التنفيذية كلما كان أكثر استقلالية في تنفيذ هذه السياسة، فهذه الاستقلالية تحد من تسخير السياسة النقدية كأداة لتمويل العجز في الميزانية العامة وهو ما يؤدي إلى ضغوط تضخمية. كما تعمل استقلالية البنك المركزي على ضمان مصداقية السياسة النقدية، ذلك أن السلطة النقدية المستقلة تكون أكثر جدية من السلطة السياسية في المحافظة على استقرار عملها ومهامها لتحقيق هدفها، وأن السلطة النقدية المستقلة بإمكانها نشر وتوفير المعلومات النقدية (الوضع النقدي للبلد) والمالية للجمهور باحترام مبدأ الشفافية (قدي عبدالمجيد، 2003، صفحة 93).

3.5.2. شروط نجاح السياسة النقدية: إن نجاح السياسة النقدية في أي نظام اقتصادي يتطلب توفر جملة من الشروط والعوامل أهمها ما يلي (العلواني عديلة، 2014، صفحة 120):

- توفر نظام معلوماتي فعال حول وضع الميزانية (العجز، فائض) القدرات الاقتصادية، وطبيعة ميزان المدفوعات.
- تحديد أهداف السياسة النقدية بدقة ومحاولة تفادي التضارب فيما بينها ما أمكن ذلك.
- درجة الوعي الادخاري المصرفي لدى مختلف الأعوان الاقتصاديون إضافة إلى توافر أسواق مالية ونقدية متطورة.
- مدى استقلالية البنك المركزي في إدارته للسياسة النقدية المطبقة.

3. تحليل العجز الموازي في الجزائر وطرق تمويله للفترة 2001-2018

لدراسة وضعية رصيد الميزانية العامة للجزائر خلال فترة الدراسة نورد الجدول الموالي:
جدول رقم 01: تطور الرصيد الموازي في الجزائر للفترة 2001/2018. الوحدة: مليار دينار

السنة	2001	2002	2003	2004	2005	2006
الإيرادات	1400,8	1566,1	1475,4	1599,3	1719,8	1835,5
النفقات	1471,7	1583,5	1811,1	1860,0	2105,1	2543,4
الرصيد*	70,9-	17,2-	335,6-	260,7-	385,2-	707,9-
السنة	2007	2008	2009	2010	2011	2012
الإيرادات	1900,3	2763,0	3275,4	3056,7	3473,8	3469,1
النفقات	3143,4	4882,2	4199,7	4657,6	5930,4	7745,5
الرصيد	1243,1-	2119,2-	924,3-	1600,9-	2456,7-	4276,5-
السنة	2013	2014	2015	2016	2017	2018
الإيرادات	3.820,0	3927,8	4552,5	5011,6	6.080,2	6.714,3
النفقات	6879,8	6995,8	7656,3	7.297,5	7115,6	8.627,8
الرصيد	3059,8-	3068,0-	3103,8-	2285,9-	1035,4-	1913,5-

المصدر: وزارة المالية www.mf.org.dz

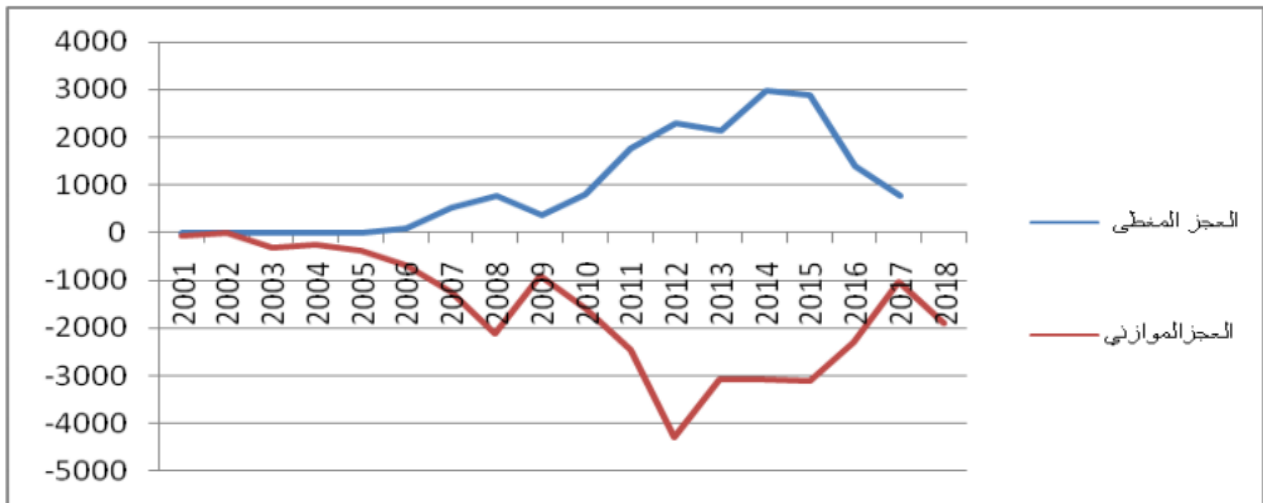
- تقرير تقديم مشروع قانون المالية لسنة: من 2001 إلى 2018.

* الرصيد خارج صندوق ضبط الإيرادات (FRR).

يلاحظ من الجدول أعلاه، أن رصيد الميزانية سالبا خلال كل فترة الدراسة، وهذا ما يؤكد عدم قدرة الإيرادات العامة بشكلها الحالي على تغطية النفقات العامة المتزايدة من سنة لأخرى، فبعدما كانت نسبة التغطية خلال سنوات 2001، 2002 تقدر بـ 95% و 98% على التوالي، انخفضت هذه التغطية إلى حوالي 44% سنة 2012، بتسجيل أقصى عجز وهو -4276.5 مليار دينار، ثم 55% و 56% سنة 2013، 2014 على التوالي، لترتفع نسبة التغطية سنة 2017 إلى 85% و 77% سنة 2018، وهذا التدبذ في نسب التغطية راجع في جانب الإيرادات إلى عدم الاستقرار في الجباية البترولية نتيجة الهزات التي عرفها سوق المحروقات خلال هذه الفترة، أما في جانب النفقات فهناك ضغط على حجم الإنفاق بدءاً من سنة 2014. وعليه يمكن القول أن اعتماد توازن الاقتصاد الكلي في الجزائر على عوامل خارجية (سعر البترول) من شأنه أن يضعف قدرة البلد على الاستجابة للطلب الداخلي، مما يزيد من حجم الفجوة بين الموارد العادية ونفقات التسيير داخليا.

1.3. مساهمة الصندوق ضبط الموارد في تغطية العجز الموازي: تم إنشاء هذا الصندوق بموجب المادة 10 من قانون المالية التكميلي (القانون 02/2000، 2000)، وهو عبارة عن حساب خاص من الحسابات الخاصة للخرينة يحمل رقم 103-302 بعنوان صندوق ضبط الموارد. في إطار تنفيذ البرامج التنموية التي اعتمدها الجزائر بدءاً من سنة 2001، لجأت الجزائر إلى سياسة التمويل بالعجز، هذا العجز تم تغطيته من صندوق ضبط الموارد، الشكل الموالي يوضح ذلك:

الشكل رقم 01: تطور العجز الموازي ومساهمة ص. ض. إ. في تغطية العجز: 2001-2018.



المصدر: من إعداد الباحث بناء على معطيات جدول الملحق رقم 01.

إن معطيات جدول الملحق رقم 01، والمجسدة في الشكل أعلاه، تبين أن العجز الموازي في السنوات الأولى لفترة لدراسة (2001-2005)، لم يتم اللجوء فيه إلى صندوق ضبط الموارد لتغطية العجز المسجل، وإنما كان التوجه نحو التمويل البنكي وغير البنكي، أما ابتداءً من سنة 2006 بدأ اللجوء إلى هذا الصندوق لتغطية العجز (91.5 مليار دينار)، ثم ما فتئ يزداد حجم التغطية من سنة لأخرى تماشياً مع الزيادة في حجم العجز الموازي، حيث بلغت التغطية أقصاها سنة 2014 بـ 2965.7 مليار دينار، ثم بدأت في الانخفاض (نتيجة انخفاض سعر البترول من جهة واعتماد صيغ أخرى لتمويل العجز)، إلى نهاية 2016 وبداية 2017 (آخر رصيد هو 784.5 مليار دينار)، حيث تم استنفاد كل متاحات هذا الصندوق، وهذا ما يتضح من خلال الشكل

أعلاه، حيث كلما زاد العجز الموازي زاد حجم التغطية. ومع نفاذ موجودات هذا الصندوق كان لزاماً على السلطات العمومية البحث عن وسائل أخرى لتغطية العجز الموازي المستمر، فكان إجراء القرض السندي ثم التمويل غير التقليدي.

2.3. التمويل عن طريق القرض السندي :

1.2.3. الإطار القانوني للقرض السندي ودوافع إصداره: بالإضافة إلى الوضع الاقتصادي العام للجزائر كما سبق الإشارة إليه، فإن رصيد صندوق ضبط الموارد عرف تناقص واضح من سنة إلى أخرى كان آخره سنة 2016، وحتى لا تذهب الحكومة إلى الاستدانة الخارجية، وفي محاولة منها لجلب الكتلة النقدية الموجودة خارج الدائرة البنكية خاصة، لذلك وجدت الحكومة نفسها في وضعية البحث عن أشكال أخرى لتمويل مشاريع الاستثمار خاصة، إن اللجوء إلى القرض السندي بالنسبة للحكومة في هذا الظرف بالذات يعتبر الخيار الوحيد أمامها. إن أزمة انهيار أسعار البترول بداية من السداسي الثاني لسنة 2014، أثرت مباشرة على مصادر تمويل الخزينة العمومية في الجزائر، فلجأت الدولة إلى إصدار القرض السندي تحت مسمى "قرض النمو الاقتصادي"، إن الهدف من هذا النوع من التمويل هو تغطية العجز الموازي الناتج عن انخفاض موارد قطاع المحروقات.

4.2.2. حصيلة القرض السندي: بعد انتهاء المدة المحددة للاكتتاب والتي دامت ستة أشهر (أفريل 2016- أكتوبر 2016) قدرت الحصيلة بـ 560 مليار دينار، أي ما يعادل 5,05 مليار دولار، وهذا ما يمثل تقريباً ثلث العجز الموازي لسنة 2016. ونظراً للحصيلة المتواضعة لهذه العملية، فإن وزير المالية آنذاك أشار إلى أن هناك دراسة تتم من أجل إطلاق قروض بدون فائدة قصد جلب المزيد من الأموال لتمويل المشاريع الاستثمارية خاصة تلك المتعلقة بالبنى التحتية من موانئ، سكك حديدية وأيضاً كتوسيع وتهيئة المناطق الصناعية. وبالرجوع إلى العجز الموازي المسجل سنة 2015 نجده يقدر بـ 3103.8 مليار دينار، أما عجز الميزانية 2016 فيقدر بـ 2285.9 مليار دينار، وعليه يظهر جلياً أن حصيلة هذا القرض المعلنة لاتغطي سوى جزء يسير من هذا العجز.

3.3. التمويل غير التقليدي كأحد طرق تمويل العجز الموازي في الجزائر:

1.3.3. السياق الكلي العام لعملية التمويل غير التقليدي في الجزائر: إنتهجت الجزائر منذ سنة 2001، نموذجاً تنموياً يعتمد على تحفيز الطلب الكلي (رؤية كينزية) قصد التأثير الإيجابي على مؤشرات الاقتصاد الكلي (معدل النمو، البطالة، التضخم، وتوازن ميزان المدفوعات) وهو ما تجسد في برامج الإنعاش الاقتصادي الممتدة من سنة 2001 إلى 2014، إضافة إلى المخطط الخماسي الذي يمتد من 2014 إلى 2019.

غير أن الانخفاض الحاد لأسعار البترول بداية من السداسي الثاني لسنة 2014، جعل مواصلة تنفيذ هذه البرامج صعباً نظراً لانخفاض الموارد المخصصة لذلك والتي تعتمد أساساً (97%) على عائدات المحروقات، من هنا أصبح لزاماً على السلطات العمومية إيجاد صيغة جديدة قصد مواصلة تمويل المشاريع المعتمدة وتغطية العجز الموازي الذي ما فتىء يتزايد من سنة لأخرى. وبعد نفاذ موجودات صندوق ضبط الموارد، وعدم كفاية حصيلة القرض السندي، وباعتبار أن الذهاب إلى الاستدانة الخارجية أمر مستبعد وغير مرغوب فيه، لجأت الحكومة إلى التمويل غير التقليدي فماذا يقصد بالتمويل غير التقليدي؟

المفهوم: يقصد بالتمويل غير التقليدي حسب طرح السلطات الجزائرية الاعتماد على التمويل من خلال قيام البنك المركزي بطباعة النقود بدون تغطية (تبعاً لتعديل قانون النقد والقرض) حيث يقوم البنك المركزي بإقراض الخزينة العمومية مباشرة من أجل تمويل عجز الميزانية العامة للدولة، تمويل الدين العمومي، وأيضاً توفير موارد مالية للصندوق الوطني للاستثمار حسب المادة 45 مكرر، (المادة 45 مكرر، القانون 17-10، مؤرخ في 11/10/2017).

- الإصدار النقدي في هذه الحالة يكون خارج المجالات المعروفة، بحيث تتمثل عناصر الإصدار النقدي في الاحتياطي من الذهب، العملة الأجنبية والقروض المقدمة للإقتصاد الوطني، القروض المقدمة للخزينة العمومية (عبد القادر خليل، 2012، صفحة 132).

2.3.3. الإطار القانوني لعملية التمويل غير التقليدي: أتمدت طريقة التمويل غير التقليدي بموجب القانون رقم 10/17 المؤرخ في 2017/10/11 المعدل والمتمم للأمر 11/03 المتعلق بالنقد والقرض، حيث تم تعديل المادة 45 لتصبح 45 مكرر وتنص على ما يلي "... بغض النظر عن كل حكم مخالف، يقوم بنك الجزائر إبتداءً من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ بشكل إستثنائي ولمدة خمس سنوات بشراء مباشرة عن الخزينة للسندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة من أجل المساهمة على وجه الخصوص في تغطية احتياجات تمويل الخزينة، تمويل الدين العمومي الداخلي، تمويل الصندوق الوطني للاستثمار. وفقاً لهذه المادة الجديدة تأتي هذه الآلية بمرافقة تنفيذ برامج الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية والميزانية التي ينبغي أن تفضي في نهاية الفترة المحددة إلى توازن خزينة الدولة وتوازن ميزان المدفوعات. كما يهدف هذا التمويل إلى تغطية حاجيات تمويل الخزينة العمومية وتمويل تسديد الدين العمومي الداخلي (القرض السندي لسنة 2016، سندات الخزينة الصادرة مقابل شراء الدين البنكي لسونلغاز وسندات الخزينة العمومية لفائدة سوناطراك للتعويض عن الفارق في سعر الوقود المستورد وسعر مياه البحر المحلاة) (العشي وليد، صديقي أحمد، 2018، صفحة 262).

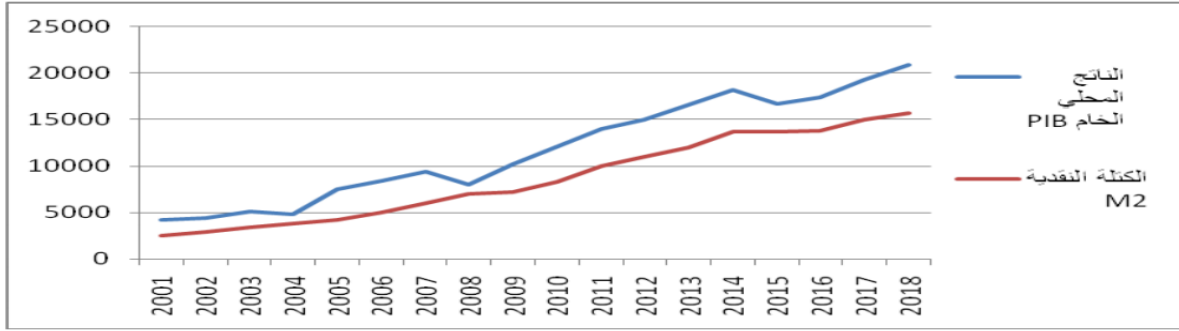
3.3.3. الحصيلة الأولية لعملية التمويل غير التقليدي: بداية نشير إلى أن عجز الميزانية العامة للدولة سنة 2016 بلغ -2285.9 مليار دينار، أما سنة 2017 فقد كان -1035.4 مليار دينار، أما سنة 2018 فهو بمقدار -1913.5 مليار دينار، حسب قانون المالية لسنة 2018. أما حصيلة الإصدار النقدي حسب ماهو معلن فقد بلغت إلى غاية 31 ماي 2018 مايقدر بـ 3831 مليار دينار، وينتظر أن تبلغ 5000 مليار دينار مع نهاية 2018 [محافظة بنك الجزائر، 2018]. في حين أن تصريح سابق للوزير الأول كان قد أشار إلى أنه تم طبع ما مقداره 2200 مليار دج منها 570 مليار دينار وجهت للميزانية والباقي لإعادة بعث شبكة البنوك وإعادة بعث مشروع بناء السكن الترقوي (عدل) والتكفل بمديونية الدولة تجاه سونطراك وسونلغاز حسب تصريح الوزير الأول بتاريخ 2018/04/14.

أما من جهة بنك الجزائر باعتباره الجهة المكلفة بعملية الإصدار، فقد حدد حجم النقود المصدرة وفق هذه الصيغة بـ 2186 مليار دينار على غاية 2017/11/30 أي ما يعادل 19 مليار دولار، عبارة عن أوراق نقدية مضمونة من قبل الدولة الجزائرية، أما من حيث مراحل الإصدار فقد أشار وزير المالية إلى أن احتياجات الخزينة العمومية تقدر بـ 570 مليار دينار سنة 2017 و1815 مليار دينار سنة 2018 و580 مليار دينار سنة 2019، الملاحظ أن هذه الأرقام لا تتوافق مع حجم العجزات المشار إليها أعلاه.

4. تحليل وتقييم إدارة السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2001-2018

1.4. تحليل تطور الكتلة النقدية خلال الفترة 2001-2018

قصد تحليل تطور الكتلة النقدية خلال فترة الدراسة نورد المنحنى الموالي الذي يعكس المعطيات المتضمنة في الملحق رقم 02، وذلك على النحو التالي:

شكل رقم 02: تطور الكتلة النقدية (M_2) والناتج المحلي الخام (PIB) للفترة 2001/2008

المصدر: من إعداد الباحث بناء على معطيات جدول الملحق رقم 02.

من خلال معطيات جدول الملحق رقم 02، والمثلة في الشكل أعلاه، يتضح أن الكتلة النقدية (M_1) كان متوسط نموها يبلغ 14.7%، فحجم هذه الكتلة يرتفع من سنة لأخرى بسبب الحاجة إلى وسائل الدفع المتاحة (النقود القانونية والودائع تحت الطلب)، وذلك لمواجهة متطلبات تنفيذ برامج الإنعاش الاقتصادي الثلاثة والتي امتدت من سنة 2001 إلى 2014 بغلاف مالي إجمالي قدر بـ 30444.0 مليار دينار. أما الكتلة النقدية (M_2) والتي تمثل السيولة المحلية فقد بلغ متوسط نموها 13.9%، ويرجع ذلك لسببين وهما الزيادة في الأرصدة النقدية الصافية الخارجية (كما هو موضح في الجدول رقم 04)، والسبب الثاني هو اعتماد تنفيذ برامج الإنعاش الاقتصادي (2001-2014). ويظهر جليا في الشكل أعلاه الفارق بين تطور الناتج المحلي الخام (PIB) والكتلة النقدية (M_2) عاكسا التطور الموجب لهذين العنصرين في نفس الاتجاه. كما أن فائض السيولة الذي كان يميز النظام المصرفي الجزائري إلى غاية 2015، تحول إلى نقص في السيولة بدءا من أوت 2016، مما جعل السياسة النقدية المطبقة تعتمد على استعمال أدوات لضخ السيولة لضمان إعادة تمويل النظام المصرفي.

2.3. تحليل تطور الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية: سنحاول من خلال هذا العنصر الوقوف على تطور حجم العناصر المقابلة للكتلة النقدية ومقارنتها بحجم الكتلة النقدية (M_2).

الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية: مقابلات الكتلة النقدية هي تلك العناصر التي تجري عليها عمليتا خلق النقد وتدميره، وهي أربعة عناصر أساسية تمثل متغيرات أرصدة (مخزون) في آخر السنة، وتتمثل في الذهب، العملات الأجنبية، القروض المقدمة للإقتصاد الوطني، قروض مقدمة للخزينة العمومية (عبد القادر خليل، 2012، صفحة 132).

1.2.4. تطور وضعية الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية للفترة 2001-2018.

لتحليل تطور مقابلات الكتلة النقدية خلال فترة الدراسة نقدم الجدول التالي:

جدول رقم 04: تطور مقابلات الكتلة النقدية للفترة 2001-2018. الوحدة: مليار دينار

السنوات	صافي الموجودات الخارجية	قروض للإقتصاد	صافي قروض للدولة	صافي الموجودات الداخلية
2001	1310.8	1078.4	569.7	1162.7
2002	1755.7	1266.8	578.6	1145.8
2003	2342.6	1380.2	423.4	1011.8
2004	3119.2	1535.0	20.6-	618.9
2005	4179.7	1779.8	933.2-	22.1-

581.4-	1304.1-	1905.4	5515.0	2006
1420.9-	2193.1-	2205.2	7415.5	2007
3291.0-	3627.3-	2615.5	10246.9	2008
3712.6-	3488.9-	3086.5	10885.7	2009
3715.8-	3392.9-	3268.1	11996.5	2010
3993.2-	3406.6-	3726.5	13922.4	2011
3924.6-	3334.0-	4287.6	14940.0	2012
3282.6-	3235.4-	5156.3	15.225.2	2013
2047.7-	1992.3-	6504.6	15734.5	2014
1670.9-	567.5	7277.2	15375.4	2015
1220.2	2682.2	7909.9	12596.0	2016
3747.2	4691.9	8880.0	11227.4	2017
/	5723.1	9053.2	10817.3	معطيات السداسي الأول 2018.

المصدر: تقارير بنك الجزائر للسنوات المعنية.

إن تطور العناصر المكونة للأجزاء المقابلة للكتلة النقدية يميزه الارتفاع المتزايد لصافي الموجودات الخارجية، بلغ أقصى حد له سنة 2014 بـ 15734.7 مليار دينار، وهذا ناتج بالدرجة الأولى عن تحسن في أسعار المحروقات في الأسواق العالمية، وبدرجة أقل ناتج أيضا عن زيادة احتياطي البلد من الذهب. لكن بداية من سنة 2015 بدأ هذا الرصيد في الانخفاض نتيجة انهيار أسعار البترول، إلى أن وصل حدود 10817.3 مليار دينار مع نهاية السداسي الأول لسنة 2018. (Banque d'Algerie, 2018) كما أن هذا العنصر (صافي الموجودات الخارجية) كان يمثل الأساس في الإصدار النقدي إلى غاية 2006، ثم أصبح يمثل الغطاء الكامل للكتلة النقدية (M₂) إلى غاية 2015 سنة بداية تراجع هذه الموجودات، مما سمح باستعمال وسائل أخرى (سندات الخزينة) كغطاء للإصدار النقدي خاصة في ظل التمويل غير التقليدي.

3.4. تقييم فعالية السياسة النقدية خلال الفترة 2001-2018

تعتبر السياسة النقدية ممارسة حديثة في النظام النقدي الجزائري بدءاً من سنة 1990 تاريخ صدور قانون النقد والقرض، وتحول الاقتصاد الجزائري نحو السوق كآلية لضبط وتخصيص الموارد (لطرش الطاهر، الإقتصاد النقدي والبنكي، 2013، صفحة 402). وعليه سنحاول تقييم أداء السياسة النقدية خلال فترة الدراسة من خلال العناصر التالية:

1.3.4. مدى تحقق الأهداف النهائية للسياسة النقدية خلال الفترة 2001-2018

بدءاً من سنة 2001، اتبعت السلطات الجزائرية سياسة توسعية مستوحاة من المنظور الكينزي، وهذا بالموازاة مع انطلاق البرامج الانفاقية الضخمة الممتدة من سنة 2001 إلى 2014، والتي تميزت باعتماد سياسة نقدية توسعية من خلال زيادة المعروض النقدي.

وبموجب صدور الأمر (04/10) لسنة 2010، أعيد النظر في الأهداف النهائية للسياسة النقدية، حيث تم التركيز بالدرجة الأولى على الحد من التضخم (الاستقرار في الأسعار) وتحقيق الاستقرار الداخلي والخارجي للعملة (راتول محمد وكروش صلاح الدين، 2014، صفحة 11)، الجدول الموالي يبين تطور مؤشرات الاقتصاد الكلي خلال هذه الفترة.

جدول رقم 05: تطور المؤشرات الاقتصادية الكلية في الجزائر خلال الفترة 2001/2018.

السنة	2001	2002	2003	2004	2005	2006
معدل النمو	3.0	5.6		4.3		2.0
معدل التضخم	4.2	1.4	2.6	3.6	1.6	2.5
معدل البطالة	27.3	25.7	23.7	17.7	15.3	12.3
ميزان المدفوعات *	6.2	3.6	7.4	9.2	16.94	17.7
السنة	2007	2008	2009	2010	2011	2012
معدل النمو	3.1	2.0	1.7	3.6	2.9	3.4
معدل التضخم	3.7	4.8	5.7	4.3	4.5	8.8
معدل البطالة	13.3	11.3	10.2	10.0	10.0	9.7
ميزان المدفوعات	29.5	36.9	3.8	15.3	20.1	12.0
السنة	2013	2014	2015	2016	2017	2018*
معدل النمو	2.8	3.8	3.7	3.3	2.2	4.0
معدل التضخم	3.2	2.9	4.8	6.4	5.5	4.4
معدل البطالة	9.8	10.6	11.2	10.5	11.7	11.1
ميزان المدفوعات	8.5	5.8-	27.5-	26.0-	21.7-	7.93-

*مليار دولار

المصدر: (بنك الجزائر)، وزارة المالية، (الديوان الوطني للإحصائيات)

إن استقراء مؤشرات الاقتصاد الكلي الجزائري المبينة أعلاه، خلال فترة الدراسة تبين:

- معدل النمو الاقتصادي خلال هذه الفترة تميز بالضعف وعدم الاستقرار رغم البرامج الانفاقية التي اعتمدت خلال الفترة 2001-2014، هذا ما يعني هشاشة النتائج المحققة.
- أما معدلات التضخم فقد عرفت هي الأخرى تذبذبا واضحا، حيث كان أقصاها سنة 2012 بـ 8.89% نتيجة ضخ كتلة نقدية معتبرة بمناسبة مراجعة قوانين الوظيفة العمومية.
- في حين أن معدل البطالة عرف تراجعا واضحا إلى غاية 2013 (9.8%)، لكنه في تزايد بداية من سنة 2014، وهذا نتيجة صعوبة تمويل المشاريع الإستثمارية بعد تدني إيرادات المحروقات، كما تتصف مناصب الشغل المستحدثة بكونها مؤقتة.
- ميزان المدفوعات عرف هو الآخر تحسن مع بداية الألفية على غاية 2014، حيث بدأ في تسجيل عجز مستمر، وهذا بفعل سلبية الميزان التجاري المعتمد على تصدير المحروقات والتي عرف سعرها انخفاضا حادا بداية من السداسي الثاني لسنة 2014. وعليه يمكن القول أن هناك انعكاسا إيجابيا لاعتماد سياسة نقدية توسعية مع بداية هذه الفترة، رغم وجود ضغوط تضخمية في الاقتصاد، لكن إيجابية هذه المؤشرات بدأت في التراجع في الأونة الأخيرة بسبب انهيار أسعار البترول، ومما يسرع من هذا التراجع هو عدم توفر شروط نجاح التمويل غير التقليدي المعتمد، خاصة ما تعلق منها بعدم مرونة الجهاز الإنتاجي للاقتصاد الوطني.

2.3.4. تقييم إدارة السياسة النقدية خلال الفترة 2001-2018: إن تحليل سلوك السياسة النقدية في الجزائر خلال هذه الفترة يتطلب دراستها على فترتين الأولى تمتد من 2001 إلى 2014، والثانية تخص 2015-2018، ذلك أن الفترة الأولى ارتبطت بتحسن في مداخل المحروقات (نظراً للارتباط الموجود بين سعر النفط ووضعية الاقتصاد الوطني). أما الفترة الثانية فهي المتعلقة ببداية تدهور أسعار النفط على المستوى السوق العالمية.

أ- الفترة 2001-2014: تميزت هذه المرحلة بظهور ظروف جديدة تتمثل على الخصوص في تغير جوهري في وضعية سيولة النظام البنكي، فبعد ما كان هذا النظام يعاني من ضائقة في السيولة قبل سنة 2000، أصبح بدءاً من سنة 2001 يتميز بوجود فائض هيكلية في السيولة، حيث ارتبط هذا الفائض بتطورات مستقلة ترجع إلى تدفق العملة الصعبة إلى الجزائر نتيجة تزايد إيرادات المحروقات.

وعليه برزت خلال هذه الفترة ظاهرة جديدة في الاقتصاد الوطني تمثلت في تزايد أهمية الموجودات الخارجية الصافية (الجدول رقم 04)، كمصدر أساسي للإصدار النقدي، حيث أصبحت هذه الموجودات بدءاً من سنة 2005 تغطي كلية الإصدار النقدي (M₂).

وتماشياً مع هذا الوضع تم تكثيف استعمال الوسائل غير المباشرة للسياسة النقدية من قبل بنك الجزائر إضافة إلى إثراؤها بإدخال وسائل جديدة تماشى والوضع الجديد. إن تقييم الوضع النقدي خلال هذه الفترة يبين أن معدل نمو الكتلة النقدية لا يتناسب دائماً مع تغير معدل التضخم من حيث مقدار النسبة والاتجاه، فأحياناً تكون العلاقة بينهما متناقضة مما يعني عدم تحقق العلاقة الطردية بين كمية النقود (M) والمستوى العام للأسعار (P) حسب النظرية الكمية للنقود، ونظراً لضخامة فائض السيولة لدى النظام البنكي خلال هذه الفترة، تم استعمال أدوات جديدة لتعقيم الفائض، إلا أن معدلات التضخم لم ترتفع بشكل مستمر وكبير على مدى هذه الفترة مما يعني أن السياسة النقدية خلال هذه الفترة كانت مقبولة إلى حد كبير مما نتج عنه تحقيق الاستقرار النقدي الذي انعكس بدوره على الاستقرار الكلي للاقتصاد الجزائري خلال نفس الفترة.

ب- المرحلة 2015-2018: خلال هذه المرحلة تواصل تراجع السيولة المصرفية بالموازاة مع العجز في الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات، بالرغم من السيولة المتأتمية من تمويل العجز الموازي ورجوع بنك الجزائر إلى إعادة التمويل ابتداءً من أوت 2016. إذ شهدت هذه السنة تغيراً جذرياً في إدارة السياسة النقدية التي تحولت إتجاهها نحو استعمال أدوات ضخ السيولة (من خلال عمليات السوق المفتوحة) لضمان إعادة تمويل النظام المصرفي.

أما التضخم فقد بلغ 6.4% سنة 2016، والسبب يعود أساساً إلى النقص في ضبط السوق في معظم أسواق السلع والاستهلاك، أما سعر الصرف فقد عرف خلال سنة 2016 استقراراً نسبياً بعد سلسلة طويلة من تخفيض قيمة العملة في دور أداة تصحيح وحيدة أمام الأزمة المالية، أما بالنسبة لسنة 2017 فقد عرفت التغيرات النقدية التالية:

- ارتفاع في الكتلة النقدية (M₂) بـ 60% خلال الأشهر التسعة الأولى من سنة 2017.

- تشير النسبة المعتبرة للتداول النقدي (حوالي 4780 مليار دينار) إلى أن حصة معتبرة من إيداع الأعوان الاقتصاديين (ما بين 1500-2000 مليار دينار) موجودة خارج القنوات المصرفية (بنك الجزائر، تصريح بتاريخ، 2018، صفحة 14). كما عرف السداسي الثاني لسنة 2017 ارتفاعاً في السيولة المصرفية نتيجة مباشرة عملية التمويل غير التقليدي.

الثلاثي الأول لسنة 2018: تميزت الوضعية النقدية خلال هذا الثلاثي بارتفاع الكتلة النقدية (M₂) بـ 4,70% مقابل 3,55% في الثلاثي الأول لسنة 2017، وهذا راجع إلى سببين اثنين الأول يتمثل في عجز ميزان المدفوعات (4,35 مليار دولار) والثاني هو بدأ تنفيذ إجراءات التمويل غير التقليدي (3.585 مليار دولار)، وبالمقابل فإن مقابلات الكتلة النقدية خلال هذه الفترة تميزت بارتفاع صافي القروض للدولة (+22,0%)، هذا الارتفاع بسبب عملية التمويل غير التقليدي من طرف بنك الجزائر للخزينة العمومية (2185 مليار دينار) في نهاية سنة 2017، و1400 مليار دينار مع نهاية الثلاثي الأول لسنة 2018، (Banque d'Algerie, 2018) مما نتج عنه ارتفاع في معدل التمويل بـ 64,1% مقارنة بسنة 2017.

كما عرفت هذه الفترة ارتفاعا في عملية الإقراض على مستوى السوق التمويلية نتيجة تغير معدل الاحتياطي الإجباري من 4% إلى 8% ابتداءً من 15 جانفي 2018.

3.3.4. تقييم فعالية السياسة النقدية في الجزائر من خلال عملية التمويل غير التقليدي

إن التعديل الأخير لقانون النقد والقرض (المادة 45 مكرر) سمح لبنك الجزائر باعتباره الجهة المسؤولة على تنفيذ السياسة النقدية بشراء سندات الخزينة العمومية مباشر من السوق الأولية، في حين كان المعمول به قبل التعديل هو الشراء من السوق الثانوية أو من البنوك التجارية والمؤسسات المالية. فوفق مبدأ استقلالية البنك المركزي فإنه يعتبر متعاملاً اقتصادياً مستقلاً (المادة 09 من قانون النقد والقرض) بإمكانه اتخاذ قرار عدم شراء سندات الخزينة بالنظر لعاملي الجودة والمخاطرة، لكن وفق التعديل الجديد فإنه ملزم بشراء الأصول المالية للخزينة العمومية بغض النظر عن معدل المخاطر المرتبط بها ودون اعتبار لجودتها المالية، مما سيوفر سيولة أكبر للخزينة العمومية تمكنها دفع ما عليها وتغطية العجز ودعم موارد صندوق الاستثمار الوطني (العشي وليد، صديقي أحمد، تجربة التسيير الكمي في الجزائر، 2018، صفحة 262).

وعليه فإن كان هدف السياسة النقدية الفعالة هو استعمال الأدوات النوعية والكمية المتاحة قصد تحقيق الاستقرار النقدي ومنه الاستقرار الاقتصادي الكلي، فإن عملية التمويل غير التقليدي تجعل تحقيق هذا الهدف صعب، نظراً للأثار السلبية لزيادة المعروض النقدي خاصة على معدلات التضخم والمستوى العام للأسعار، وما يزيد من خطورة الوضع على المدى المتوسط والطويل هو عدم مرونة الجهاز الإنتاجي بالنسبة للاقتصاد الجزائري.

5. **الخلاصة:** تبعاً لتحليل موضوع تأثير عملية التمويل غير التقليدي على فعالية السياسة النقدية في الجزائر، يمكن القول أن الفرضيات التي انطلقت منها هذه الدراسة تعتبر مقبولة بشكل عام، بحيث أن رصيد الميزانية العامة للدولة كان سالبا خلال فترة الدراسة مما يؤكد عدم قدرة الإيرادات العامة على تغطية النفقات العامة (الفرضية الأولى). أما الفرضية الثانية والتي كانت تركز على أن الإطار العام للسياسة النقدية في الجزائر يعكس الوضع الاقتصادي والنقدي للبلد فهي صحيحة إلى حد بعيد كون الإطار التشريعي للسياسة النقدية خلال فترة الدراسة كان يساير التطور الحاصل في الوضعية النقدية (امتصاص الفائض في السيولة في مرحلة أولى ثم إعادة تمويل البنوك في مرحلة ثانية). في حين تتضح صحة الفرضية الثالثة في كون فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهدافها النهائية تتأثر - ولو بشكل غير مباشر - بعملية التمويل غير التقليدي، ويتجلى ذلك من خلال وضع المؤشرات الاقتصادية الكلية.

وعليه تم التوصل إلى النتائج التالية:

- تتميز الميزانية العامة في الجزائر بالعجز الدائم خلال فترة الدراسة، وهذا نتيجة عدم قدرة الإيرادات العامة على تغطية مستوى الانفاق العام المتزايد، مما دفع بالسلطات العمومية - بدءاً من سنة 2017 - إلى اعتماد أسلوب التمويل غير التقليدي (القانون 17-10) لمواجهة شح الموارد المتأتية من قطاع المحروقات خاصة في المدة الأخيرة.

- تغير أدوات السياسة النقدية تماشياً مع متطلبات كل مرحلة، فمن فائض السيولة الذي ميز الفترة 2001-2014، إلى استعمال البنك المركزي لأدوات جديدة فرضتها المرحلة الأخيرة - بدءاً من سنة 2015 - والتي تميزت بضخ السيولة لضمان إعادة تمويل النظام البنكي.

- يعتبر التمويل غير التقليدي (كإحدى أدوات السياسة النقدية الجديدة) أسلوب معتمد في تغطية العجز الموازي ذو آثار سلبية، يمكن التخفيف من حدتها من خلال تطبيق التدابير والإصلاحات المنصوص عليها في المرسوم التنفيذي رقم 18-86

المؤرخ في 2018/03/05، وإلى حين التنفيذ الفعلي لهذه الإصلاحات المرافقة للتمويل غير التقليدي، تبقى فعالية السياسة النقدية غير أكيدة بفعل عدم وجود استراتيجية واضحة في المجال النقدي، وما يترتب عن ذلك من تضارب وتناقض في الأهداف النهائية للسياسة النقدية.

التوصيات: في نهاية هذه الدراسة يمكن تقديم التوصيات التالية:

- توجيه حصيللة التمويل غير التقليدي حصريا إلى ميزانية الاستثمار وليس ميزانية التسيير.
- التقيد الصارم بالأجال المحدد للتمويل غير التقليدي - باعتباره إجراء استثنائيا- وعدم تمديدها تفاديا لآثارها السلبية على الاقتصاد الوطني.
- عصرنة تسيير الميزانية باعتماد برمجة تمتد إلى عدة سنوات.
- تمكين بنك الجزائر- باعتباره سلطة نقدية- من ممارسة مهامه في إطار تطبيق كل أدوات السياسة النقدية حسب ما يراه مناسباً، أي تعزيز استقلاليتها.
- إدخال الصيرفة الإسلامية في المنظومة البنكية الجزائرية تماشياً ومعتقدات المجتمع من جهة، ومن جهة ثانية جلب الكتلة النقدية الموجودة خارج الدائرة البنكية مما يزيد من حجم الادخار الوطني الذي هو عامل ضروري لتحقيق فعالية السياسة النقدية.

6. قائمة المراجع:

1. قدي عبد المجيد. (2003). المدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
2. الأمر 11-03. (2003). المؤرخ في 2003/08/26، المتعلق بالنقد والقرض المعدل والمتمم.
3. الأمر 04-10. (2010). المؤرخ في 2010/08/26، المتعلق بالنقد والقرض المعدل والمتمم.
4. الديوان الوطني للإحصائيات. (بلا تاريخ). تاريخ الاسترداد 05 12 2019، من www.ons.dz
5. العشي وليد، صديقي أحمد. (2018). تجربة التسيير الكمي في الجزائر. مجلة إقتصاديات المال والأعمال (6).
6. العلواني عديلة. (2014). الميسر في الاقتصاد النقدي. الجزائر: دار الخلدونية.
7. القانون رقم 10-17. (2017). المؤرخ في 2017/10/11 المتمم للأمر 11-03 المتعلق بالنقد والقرض.
8. القانون 02/2000. (2000). في 2000/06/27 المتعلق بقانون المالية التكميلي لسنة 2000.
9. المادة 45 مكرر، القانون 10-17. (مؤرخ في 2017/10/11). المعدل والمتمم للأمر 11-03 المتعلق بالنقد والقرض.
10. المرسوم 86/18. (2018). المؤرخ في 2018/03/05 متضمن الية متابعة الإصلاحات الهيكلية في إطار التمويل غير التقليدي.
11. النظام القانوني رقم 02-09. (2009). المتعلق بعمليات السياسة النقدية، أدواتها وإجراءاتها المؤرخ في 2009/05/26.
12. النظام القانوني رقم 03-17. (2017). الصادر عن بنك الجزائر بتاريخ 2017/12/06 والمتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدواتها وإجراءاتها.
13. الوزير الأول، تصريح بتاريخ. (2018/04/14).
14. بلعزوز بن علي. (2006). محاضرات في النظريات والسياسات النقدية. (ديوان المطبوعات الجامعية، المحرر) الجزائر.
15. بنك الجزائر. (بلا تاريخ). تاريخ الاسترداد 05 19 2019، من www.bank-of-algeria.dz
16. بنك الجزائر. (2018، 09 26). تم الاسترداد من تصريح بتاريخ: www.bank-of-algeria.dz
17. بنك الجزائر. (تصريح بتاريخ 2018/09/26).
18. تعليمة البنك المركزي رقم 01-01. (2011). المؤرخة في 2001/02/11.

19. راتول محمد وكروش صلاح الدين. (2014). تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق مربع كالدور في الجزائر (2000-2010). مجلة البحوث الاقتصادية العربية، (66).
20. راتول محمد وكروش صلاح الدين. (2014). تقييم فعالية السياسة النقدية في تحقيق مربع كالدور في الجزائر (2000-2010). مجلة البحوث الاقتصادية العربية (66).
21. شلغوم عميروش. (2017). فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2000-2015، عدد 1، مجلد 3. مجلة البشائر الاقتصادية (3)، 37.
22. عبد القادر خليل. (2012). الإقتصاد النقدي والمصرفي. (ديوان المطبوعات لجامعية، المحرر) الجزائر.
23. قانون 90-10. (1990). المؤرخ في 14/10/1990 المتعلق بالقرض والنقد.
24. قانون 90-10. (10 14، 1990). المتعلق بالقرض والنقد.
25. لطرش الطاهر. (2013). الإقتصاد النقدي والبنكي. (ديوان المطبوعات الجامعية، المحرر) الجزائر.

قائمة المراجع باللغة الأجنبية:

1. Banque d'Algerie. (2018). Bulletin monetaire et financier; 1er semestre 2018.
2. Banque d'Algerie. (2018). Bulletin monetaire et financier; 1er Trimestre 2018.

7. الملاحق

الملحق رقم 01: مساهمة صندوق ضبط الإيرادات في تغطية العجز الموازي الفترة 2001-2018. الوحدة: مليار دينار

السنوات	مجموع الموارد (FRR)	الدينون تسديد	تسبيقات بنك الجزائر	العجز الموازي	العجز المغطى من (FRR)	التغطية % نسبة	رصيد الصندوق
2001	356,0	184,5	0,0	-70,9	0,0	/	171,5
2002	198,4	170,1	0,0	-17,3	0,0	/	27,9
2003	476,09	156,0	0,0	-335,6	0,0	/	320,8
2004	944,39	222,7	0,0	-260,7	0,0	/	721,6
2005	2090,5	247,8	0,0	-385,2	0,0	/	1842,7
2006	3640,7	618,1	0,0	-707,9	91,5	12,9	2931,0
2007	4669,9	314,5	0,608	-1243,1	531,9	42,7	3215,5
2008	5503,7	456,4	0,0	-2119,2	758,2	35,7	4280,1
2009	4680,7	0,0	0,0	924,3	364,3	39,4	4316,5
2010	6534,8	0,0	0,0	1600,9	791,9	49,4	4842,8
2011	7143,2	0,0	0,0	2456,7	1761,5	71,7	5381,7
2012	7917,0	0,0	0,0	4276,5	2283,3	53,3	5633,8
2013	7695,9	0,0	0,0	3059,8	2132,5	69,6	5563,5

4408.1	96.6	2965,7	3068,0-	0,0	0,0	7373,8	2014
2073.8	92.9	2886,5	3103,8-	0,0	0,0	4958,7	2015
784.5	60.7	1387,9	2285,9-	0,0	0,0	1797,4	2016
/	75.7	784,5	1035,4-	0,0	0,0	/	2017
/	/	/	1913,5-	0.0	0.0	/	2018

المصدر: تقارير بنك الجزائر www.bank-of-algeria.dz

الوحدة: مليار دينار

الملحق رقم 02: تطور عناصر الكتلة النقدية للفترة 2018/2001.

معدل السيولة M2/PIB	الناتج المحلي الخام PIB	معدل *النمو M ₂	الكتلة النقدية M ₂	معدل النمو M ₁	الكتلة النقدية M ₁	السنوات
58.1	4222.0	22.31	2473.5	18.2	1238.5	2001
63.9	4455.0	17.3	2901.5	14.4	1416.3	2002
63.7	5149.0	15.6	3354.4	15.1	1630.4	2003
61.2	4827.0	11.4	3738.0	32.5	2160.5	2004
55.4	7498.6	11.2	4157.6	12.1	2421.4	2005
58.8	8460.4	18.7	4933.7	30.8	3167.6	2006
63.7	9389.7	21.5	5994.6	33.7	4233.6	2007
63.0	7966.7	16.0	6955.9	17.3	4964.9	2008
71.5	10197.6	3.1	7173.1	-0.4	4944.2	2009
68.7	12082.7	15.4	8280.7	16.4	5756.4	2010
69.0	13964.2	19.9	9929.2	24.1	7141.7	2011
68.0	15006.9	10.9	11015.1	7.6	7681.5	2012
71.7	16569.3	8.4	11941.5	7.4	8249.8	2013
79.4	18191.4	14.6	13686.7	16.4	9603.0	2014
82.6	16702.0	0.1	13704.5	-3.6	9261.2	2015
79.4	17407.0	0.8	13816.3	1.6	9407.0	2016
79.2	19325.0	8.4	14974.6	9.1	10266.1	2017
/	20892.0	/	15678.9	/	10755.1	2018

المصدر: التقارير السنوية لبنك الجزائر، (من 2001 إلى 2017).*(%)، 2018: توقعات.

- Banque d'Algerie; Bulletin monetaire et financier; 1^{er} Trimestre 2018.