

الأثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية غير التقليدية؛ حالة التمويل غير

التقليدي في الجزائر في الفترة 2017-2019

**The macroeconomic effects of unconventional monetary policy;  
case of unconventional financing in Algeria during the priod 2017-  
2019**

د. لامية حمايزية\*

جامعة العربي بن مهيدي- أم البواقي، الجزائر lamiahamaizia@gmail.com

تاريخ التسليم: 2020-03-26 تاريخ التقييم: 2020-08-20 تاريخ القبول: 2022-04-17

Abstract

المخلص

We aim through this research paper to highlight the macro-economic effects of unconventional monetary policy on the Algerian economy. The application of this unconventional financing method is as stipulated the law 17/10, which dates from October 11, 2017. The choice of this method of financing was motivated by the financial crisis, this later that collapsed the Algerian economy, following the drastic fall in oil prices from the second half of 2014.

We arrived at several results, among them: despite the adoption of this unconventional monetary policy during the period 2017-2019, the results do not follow, since: we have witnessed the repeal of Law 17/10 which stipulates the adoption of this method of financing; macroeconomic indices (GDP, dinar value, etc.) have not seen any real improvement; instead of the expected results, we have seen fluctuations in growth rates in almost all economic sectors.

**Key words:** Unconventional monetary policy, unconventional financing, macroeconomic indices, the Algerian economy.

تهدف هذه الورقة البحثية إلى إبراز الأثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية غير التقليدية في الجزائر، وذلك من خلال تبني أسلوب التمويل غير التقليدي، وفقا للقانون 10/17 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017. لقد كان وراء اختيار هذا النمط التمويلي الأزمة المالية الخائفة التي أضعفت كثيرا الاقتصاد الجزائري، و ذلك بسبب تراجع المداخل من العملة الصعبة نتيجة انهيار أسعار البترول انطلاقا من النصف الثاني من سنة 2014.

وقد توصلنا إلى مجموعة من النتائج، أهمها: أن النتائج المحققة على مستوى الاقتصاد الجزائري في الفترة 2017-2019 لم ترق للهدف المسطر من خلال تبني أسلوب التمويل غير التقليدي، والدليل على ذلك: إلغاء العمل بالقانون 10/17 الذي يسمح بتطبيق هذا النمط التمويلي غير التقليدي نهاية سنة 2019؛ لم تشهد مختلف مؤشرات الاقتصاد الكلي (النتائج الداخلي الخام، قيمة صرف الدينار، الخ) تحسنا واضحا؛ ناهيك عن التذبذبات المستمرة لمعدلات نمو جل القطاعات الاقتصادية.

**الكلمات المفتاحية:** سياسة نقدية غير تقليدية، تمويل غير تقليدي، مؤشرات الاقتصاد الكلي، اقتصاد جزائري.

## مقدمة:

عرف الاقتصاد الجزائري مشاكل كبيرة منذ بداية الأزمة البترولية لسنة 2014، حيث مست هذه الأخيرة مجموعة من الجوانب منها: الاقتصادية وحتى الاجتماعية. متمثلة في انخفاض سيولة البنوك التجارية، استمرار انخفاض احتياطي الصرف مما قلل من هامش التصدي للتعاملات الخارجية، كما سجلت الجزائر تراجعاً في الميزان التجاري وميزانية الدولة، بالإضافة إلى ارتفاع معدلات التضخم، والتي أدت بدورها إلى تدني القدرة الشرائية للدينار الجزائري، وتحمل تبعات ذلك على الدولة عموماً والمواطن الجزائري خصوصاً.

إن ضرورة تغطية النفقات العمومية أجبر الحكومة الجزائرية في نهاية سنة 2017 على تعديل قانون النقد والقرض 10/90 بالقانون 10/17، من أجل تمويل العجز في الميزانية، تمويل الدين العام الداخلي ودعم موارد الصندوق الوطني للاستثمار، وكذا تجنب الاستدانة الخارجية وضمان استمرار برامج التنمية المتبعة. هذا التعديل الذي يسمح بشراء بنك الجزائر للسندات المالية التي تصدرها الخزينة العمومية، أفرز أداة تمويل سميت بالتمويل غير التقليدي. علماً أن دولة الجزائر ليست السبقة لمثل هذا النوع من التمويل، فقد لجأت دول أخرى لمثل هذا النمط في إطار السياسة النقدية غير التقليدية أو كما يعرف بالتمويل الكمي منها: الولايات المتحدة الأمريكية واليابان... وكانت آثاره إيجابية على أداء سياساتها العامة. ولكن يبقى وجه المقارنة غير متجانس مع الاختلاف الهائل في البنى التحتية الاقتصادية، المالية والنقدية لاقتصاديات هذه الدول مقارنة بالاقتصاد الجزائري.

## إشكالية الدراسة:

إن لجوء الحكومة الجزائرية للسياسة النقدية غير التقليدية من خلال آلية التمويل غير التقليدي من شأنه أن يخلف آثاراً متعددة، خصوصاً على المستوى الكلي للاقتصاد. هذا الطرح يقودنا إلى التساؤل الرئيسي التالي:

لماذا لجأت الجزائر إلى تبني السياسة النقدية غير التقليدية، وكيف أثر ذلك على المؤشرات الكلية للاقتصاد الجزائري؟

يمكن الاشتقاق من التساؤل الرئيسي مجموعة من الأسئلة الفرعية:

- ما هي أسباب تبني أسلوب التمويل غير التقليدي في الجزائر؟
- ما مدى نجاعة أسلوب التمويل غير التقليدي في استعادة التوازنات المالية؟
- هل لتبني السياسة النقدية غير التقليدية آثاراً اقتصادية سلبية؟

### فرضيات الدراسة:

- ظهور التمويل غير التقليدي وتنبهه في الجزائر كان نتيجة انخفاض الموارد المالية، ومحاولة لتغطية عجز الخزينة العمومية؛
- نجاح بعض الدول في تبني آلية طبع النقود مرهون بالبيئة الاقتصادية والاجتماعية؛
- هناك علاقة عكسية بين آلية التمويل غير التقليدي ومعدلات التضخم، في حين يوجد تأثير ايجابي على أسعار صرف الدينار الجزائري؛
- سمح أسلوب التمويل غير التقليدي بتمويل احتياجات الخزينة بشكل أدى إلى رفع معدلات نمو النشاط الاقتصادي، وبالأخص منها قطاع الصناعة.

### أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الورقة البحثية في تبيان أن آلية التمويل غير التقليدي المتبناة في دولة كالجزائر لها آثارها المتوسطة والبعيدة المدى. ولا يمكن النظر إلى ما هو أمامنا فقط، لأنه إذا كان الغرض من هذه الآلية هو الخروج من أزمة تغطية النفقات المتزايدة والمستمرة في ظل تراجع الموارد النفطية، مع عدم الأخذ بعين الاعتبار البيئة الاقتصادية والاجتماعية للدولة والتبعية لدول أخرى، من شأنه أن يولد آثارا سلبية تمس بالأخص الجانب الاقتصادي الكلي، وبالتالي ما إن تخرج الدولة الجزائرية من أزمة ومشاكل حتى تدخل في مشاكل أكبر هي في غنى عنها.

### أهداف الدراسة:

يهدف من خلال هذه الدراسة عرض أدوات السياسة النقدية غير التقليدية وتجارب الدول في تبني هذا النوع من الأدوات، تسليط الضوء على القنوات السياسية والاقتصادية والتي رافقت اتخاذ قرار طبع النقود، ومدى فعالية مثل هذه القرارات في خدمة الاقتصاد وليس العكس، بالإضافة إلى تحديد أهم التحديات والصعوبات التي يمكن أن تواجه الاقتصاد الجزائري جراء تنفيذ سياسة التمويل غير التقليدي.

### منهج الدراسة:

للإجابة على إشكالية الدراسة والتأكد من صحة الفرضيات الموضوعية، تم تطبيق المنهج الوصفي التحليلي الذي يتناسب مع هذا النوع من الأبحاث. وذلك من خلال وصف متغيرات الدراسة من جهة، وتحليل البيانات المرتبطة بدراسة حالة حول الجزائر، منذ تبني أسلوب التمويل غير التقليدي سنة 2017.

### هيكل الدراسة:

تم تقسيم محتوى الورقة البحثية إلى ثلاثة محاور كما يلي: تطرقنا في المحور الأول إلى السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية، محاولين عرض مفهوم السياستين، مبرزين في ذلك تداعيات الانتقال من السياسة النقدية التقليدية إلى السياسة النقدية غير التقليدية. تطرقنا في المحور الثاني إلى الصيغة التمويلية المتبناة في الجزائر في إطار السياسة النقدية غير التقليدية متمثلة في آلية التمويل غير التقليدي، من خلال فهم الصيغة وأسباب اللجوء إلى مثل هذه التقنية. أما المحور الثالث فقد خصص لعرض أهم الآثار الاقتصادية الكلية التي تواجه المسار الاقتصادي الجزائري في الوقت الحالي، وكذا استشرف أهم التحديات التي تواجه الاقتصاد الجزائري في المستقبل القريب- حتى مع قرار التوقف عن طبع النقود- مع محاولة اقتراح بعض الحلول التي من شأنها أن تكون كفيلا بتذليل الصعوبات.

### 1. السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية

سنحاول من خلال هذا المحور إبراز الخصائص التي تتمتع بها السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية، من خلال عرض أهم الفروقات بينهما، أسباب اللجوء إلى السياسة النقدية غير التقليدية وأهم إجراءات هذه السياسة.

#### 1.1 مفهوم السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية:

لا يمكن التطرق إلى السياسة النقدية غير التقليدية دون التعرف على مفهوم السياسة النقدية التقليدية وأهم الأسباب وراء الانتقال من سياسة نقدية تقليدية إلى سياسة نقدية غير تقليدية.

##### 1.1.1 السياسة النقدية التقليدية (La politique monétaire conventionnelle):

تعرف السياسة النقدية التقليدية بأنها: "أداة للسياسة الاقتصادية العامة تساهم بشكل تراكمي أو بديل في تحقيق ثلاثة أهداف رئيسية: استقرار الأسعار، النمو الاقتصادي والعمالة الكاملة و التوازن الخارجي" (Les documents de travail du SENAT, 2009, p07).

كما تعتبر السياسة النقدية التقليدية المهمة الرئيسية للبنوك المركزية، وذلك بالتحكم في أسعار النقد، من خلال تأثيرها على معدلات الائتمان، كما تلعب السياسة النقدية التقليدية دورا مهما في الحياة الاقتصادية ولها عواقب عملية في حياتنا اليومية (ABC de l'économie, 2016, p 01).

من خلال ما سبق، تشير السياسة النقدية التقليدية إلى جميع القرارات والإجراءات التي تنفذها السلطات النقدية لتنظيم كمية النقود المتداولة في الاقتصاد. بعبارة أخرى، السياسة النقدية

التقليدية هي مجموعة من الأدوات المتاحة للبنك المركزي للتحكم في مستوى عرض النقود. والتي تهدف إلى:

- تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية العامة للدولة بتشجيع النمو الاقتصادي ورفع معدلاته، وتحسين ميزان المدفوعات من خلال رفع أسعار الفائدة وجذب رؤوس الأموال الأجنبية؛
- استقرار مستوى الأسعار، والذي يمثل الهدف المركزي للسياسة النقدية من خلال مراقبة سياسة الائتمان المصرفي؛
- استقرار قيمة العملة الوطنية وذلك من خلال الحد من الإفراط في عرض النقود، وكذا عدم التوسع المفرط في إقراض الحكومة.

تتم صياغة السياسة النقدية التقليدية عبر ثلاثة محاور وهي

(<https://www.lafinancepourtous.com>):

- عمليات السوق المفتوحة (Opérations d'open market)؛
- التسهيلات الدائمة (Les facilités permanentes)؛
- الاحتياطات الإلزامية (Les réserves obligatoires).

من خلال ما سبق يمكن استنتاج أن السياسة النقدية التقليدية (PMC) ثلاثية الأبعاد متمثلة في: الهدف النهائي (استقرار الأسعار)، الأداة أو الآلية (سعر الفائدة) و عبر قنوات للتواصل والإرسال (قناة سعر الفائدة).

### 2.1.1 السياسة النقدية غير التقليدية ( La politique monétaire non conventionnelle )

يمكن للبنك المركزي أن يتخذ تدابير غير تقليدية عندما تستدعي الظروف لذلك كانهيار سوق الأوراق المالية، إفلاس مؤسسات ائتمانية، أزمة ثقة في القطاع المالي... إن اتخاذ هذا النوع من الإجراءات والتدابير غير التقليدية تمثل تسهيلات لبعض معايير السياسة النقدية التقليدية، أو ضخ السيولة على نطاق واسع في النظام المالي. أي الحديث عن التسهيلات النوعية (L'assouplissement qualitatif) والتسهيلات الكمية (L'assouplissement quantitatif) كله في إطار السياسة النقدية غير التقليدية.

وعليه تعرف السياسة النقدية غير التقليدية بأنها: مجموعة من الأدوات، الأهداف والقنوات التي تختلف (في بعض الأحيان) عن تلك الشائعة الاستخدام. حيث غالبا ما تكون السياسة الثانية امتدادا للسياسة الأولى (غير التقليدية والتقليدية)، كما أن السياسة النقدية غير التقليدية (PMNC) تختلف وفقا لحالة الاقتصاد من جهة، ومن جهة أخرى تتميز ببعض الانحرافات عن الثلاثية السابقة الذكر (الهدف النهائي/الأداة/ القناة) (Carre, 2015, L'économie politique N°066).

كما يرى آخرون أن السياسة النقدية غير التقليدية هي مجموعة من الأدوات الجديدة، هذه الأدوات تتميز بكونها أكثر فعالية، وأكثر دقة على مجارة الأزمات المالية، وتلعب دورا كبيرا في التحفيز على مستوى الاقتصاد الكلي، بالإضافة إلى الاعتماد عليها كآلية من آليات تحقيق الاستقرار المالي (صوفان و بولحية، 2018، الصفحات 202-213). لكن هنا يطرح التساؤل حول ظروف تطبيق هذه الأدوات الجديدة من جهة، ثم قياس نجاعتها من جهة أخرى في تحقيق هذا النوع من الاستقرار.

## 2.1 إجراءات السياسة النقدية غير التقليدية:

إن أدوات السياسة النقدية غير التقليدية تمثل أدوات مؤقتة للسياسة النقدية، الهدف منها هو إنشاء قنوات نقل للسياسة النقدية في إطار دعم الائتمان المصرفي والسيولة في سوق المال. تتخذ أشكالا مختلفة في إطار السياسة النقدية غير التقليدية، يمكن تصنيفها إلى ثلاث مجموعات: إجراءات التسهيل الكمي، إجراءات التوجيه أو القيادة إلى الأمام و إجراءات التسهيل النوعي أو تسهيل القرض (Allemend, 2013, p 02).

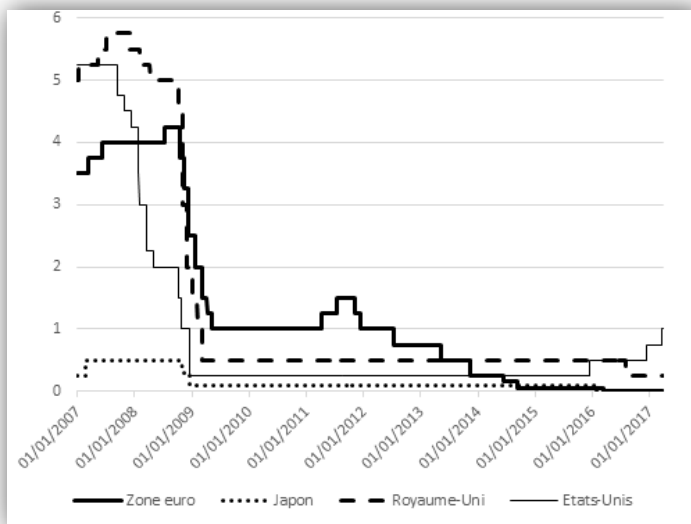
### ➤ إجراءات التسهيل الكمي (Les mesures d'assouplissement quantitatif):

يقوم البنك المركزي بتوفير كمية غير محدودة من النقود للبنوك التجارية، حيث أن إشباع طلب البنوك التجارية من قبل البنك المركزي يقابله إشباع البنوك التجارية لطلبات المواطنين والمؤسسات من الأموال. هذه الإجراءات تهدف إلى تصحيح الخلل في قناة معدل الفائدة. على خلفية الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 ونتائجها المالية التي أضرت بالجانب المالي والنقدي لمجموعة من الدول الأوروبية، قام البنك المركزي الأوروبي (BCE) في ديسمبر 2011 وفي فبراير 2012 بإطلاق عملية إعادة تمويل استثنائية طويلة الأجل لمدة ثلاث سنوات (VLTRO: Very Long-Term Refinancing Operations) والتي توفر فيها أكثر بقليل من 1000 أورو كسيولة للبنوك التجارية.

### ➤ إجراءات التوجيه أو القيادة إلى الأمام (Les mesures de forward guidance):

تهدف هذه الإجراءات إلى استشراف معدلات الفائدة المستقبلية التي تخدم توجهات البنك المركزي في دولة ما. كما تهدف إلى تخفيض معدلات الفائدة على المدى المتوسط وطويل المدى وتقريبها إلى معدل الفائدة الموجه (Le taux directeur). حيث تأخذ شكل التزامات صريحة تهدف إلى تثبيت معدل الفائدة في مستويات منخفضة أو معدومة في فترة ما.

الشكل 1: تطور معدل الفائدة الموجه للبنوك المركزية الرئيسية (2007-2017)



Source: J.P. ALLEGRET, Accessible depuis l'adresse: ses.ens-lyon.fr > Articles

يبين الشكل أعلاه تطور معدل الفائدة الموجه للبنوك المركزية الرئيسية خلال الفترة 2007-2017 (منطقة الأورو، اليابان، الولايات المتحدة والمملكة المتحدة)، وذلك على خلفية الأزمة المالية العالمية والتي نشأت نتيجة لأزمة سوق الرهن العقاري في الولايات المتحدة سنة 2007، وخاصة إفلاس بنك الأعمال الأمريكي Lehman Brothers في 15 سبتمبر 2008، حيث قادت هذه الأزمة البنوك المركزية للدول المتقدمة إلى اعتماد ما يسمى بالسياسة النقدية غير التقليدية، في سياق يتم فيه تخفيض أسعار الفائدة الرئيسية إلى الحد الأدنى والبالغ 0%.

علما وأن أول استخدام لمصطلح السياسة النقدية غير التقليدية كان من قبل عضو في مجلس إدارة بنك اليابان سنة 1999، في سياق كان فيه سعر الفائدة يقترب من 0%.

➤ إجراءات التسهيل النوعي أو تسهيل القرض ( Les mesures d'assouplissement ): (qualitatif ou du crédit)

هذه الإجراءات تهدف إلى فك الانسداد عن قناة الفائدة. هذا الانسداد الذي مصدره عموما ظاهرة فخ أو مصيدة السيولة (Le phénomène de trappe à liquidité) أو الضغوط المفروضة على بعض القطاعات المشككة للسوق المالي. في هذه الحالة يقوم البنك المركزي بدور وسيط يتم اللجوء إليه في آخر المطاف للتمويل المباشر للاقتصاد.

فخ أو مصيدة السيولة حسب كينز يقصد بها: عجز السياسة النقدية عن دفع سعر الفائدة للانخفاض إلى أدنى من مستوى تحدده مخاوف التضخم أو العجز عن السداد، وكلما انخفض سعر الفائدة انخفضت " عوائد عدم السيولة" المتاحة للحماية من مخاطر الخسارة في رأس المال، ويقول كينز إن هذه هي العقبة الرئيسية أمام انخفاض سعر الفائدة لمستوى شديد التدني (سكيدلسكي، 2015، ص 93).

## 2. التمويل غير التقليدي في الجزائر- فهم الصيغة وأسباب التبنّي:

سنحاول من خلال هذا المحور التعرف على التمويل غير التقليدي في الجزائر كإجراء من إجراءات السياسة النقدية غير التقليدية، من خلال عرض المفهوم والصيغة القانونية لهذه الآلية، وكذا أسباب تبنّيها.

### 1.2 مفهوم التمويل غير التقليدي:

تعتبر الجزائر أول بلد إفريقي عربي يتبنى سياسة التمويل غير التقليدي كأداة من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، وذلك كحل استعجالي لاستعادة التوازنات المالية للاقتصاد الوطني واحتواء تداعيات الأزمة البترولية التي بدأت بوادرها سنة 2014، وعلى هذا يتم تسجيل مرحلة جديدة لمسار السياسة النقدية في الجزائر مع نهاية سنة 2017 وبداية سنة 2018 أملا في إيجاد حلول تخلص الدولة الجزائرية من الأزمة. حسب مضمون التعديل الذي اقتصر على نص المادة 45 من الأمر رقم 11/03 المتعلق بالنقد والقرض (الأمر رقم 11/03، 2003، ص 08)، فإنه سيقوم بنك الجزائر بشكل استثنائي ولمدة 5 سنوات بشراء مباشرة من الخزينة السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة، من أجل المساهمة على وجه الخصوص في ثلاث عمليات تتمثل فيما يلي (القانون رقم 10/17، 2017، ص 04):

- تغطية احتياجات تمويل الخزينة؛
- تمويل الدين العمومي الداخلي؛
- تمويل الصندوق الوطني للاستثمار.

يشير مشروع النص القانوني إلى أن هذه الآلية توضع لمرافقة انجاز برنامج الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية والميزانية، التي ينبغي أن تقضي في نهاية فترة الخمس سنوات كأقصى تقدير إلى استعادة توازنات خزينة الدولة وتوازن ميزان المدفوعات، وحسب النص دائما فآليات متابعة تنفيذ هذا الحكم من طرف الخزينة وبنك الجزائر، سيتم تحديدها عن طريق نصوص تنظيمية، والحكومة ستدفع بنك الجزائر إلى شراء سندات الخزينة في ظل التراجع المتواصل لمواردها المالية في السنوات الثلاث الماضية، وسيفتح هذا الإجراء المجال لطبع النقود بدون مقابل، أي إنتاج وهو ما يعتبر تضخيما للكتلة النقدية في الاقتصاد الوطني ويعد معادلة تؤدي حتما إلى الزيادة في نسبة التضخم (<http://www.fce.dz>).

أشارت المادة المعدلة 45 مكرر إلى أن خيار شراء السندات المالية التي تصدرها الخزينة العمومية سيوجه لتحقيق جملة من الأهداف في مقدمتها تغطية احتياجات تمويل الخزينة وتمويل الدين العمومي الداخلي، بالإضافة إلى تمويل الصندوق الوطني للاستثمار، وهو ما يؤكد على صعوبة الوضعية الاقتصادية، مع استمرار أزمة أسعار البترول ونفاد مخزون صندوق ضبط الإيرادات الذي استجذبت به السلطات العمومية منذ بداية انهيار أسعار البترول في منتصف سنة 2014 (<http://www.aps.dz>).

## 2.2 قيادة السياسة النقدية في ظل التمويل غير التقليدي:

من خلال التعرف على صيغة التمويل غير التقليدي المتبناة في الجزائر في إطار السياسة النقدية غير التقليدية، فإننا سنتعرف على المبالغ المخصصة وكيفية توزيعها منذ صدور القانون رقم 10/17 المؤرخ بتاريخ 11 أكتوبر 2017.

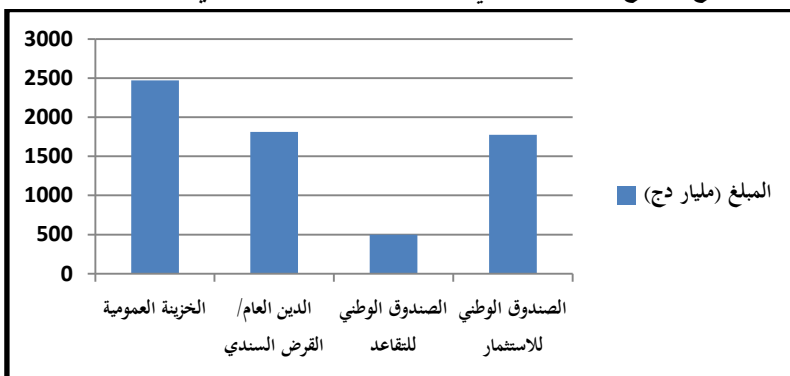
منذ منتصف نوفمبر 2017 إلى غاية نهاية جانفي 2019 تم تعبئة مبلغ 6556.2 مليار دج من قبل بنك الجزائر لصالح الخزينة العمومية بغرض وضع حيز التنفيذ التمويل غير التقليدي (<https://www.bank-of-algeria.dz/html/communiquet.htm>).

في هذا الصدد تم توزيعها كالتالي:

- 2470 مليار دج من هذا المبلغ وجه لتمويل عجز الخزينة العمومية المسجل في السنتين 2017 و 2018، وكذا التمويل الجزئي لسنة 2019؛
- مبلغ 1813 مليار دج تم توجيهه لتسديد الدين العام تجاه مؤسسات مثل سوناطراك (Sonatrach) وسونالغاز (Sonelgaz)، وكذا لتمويل تسديد القرض السندي (Emprunt obligataire) الموجه لتمويل النمو؛

- مبلغ 500 مليار دج وجه لإعادة تمويل دين الصندوق الوطني للتقاعد (CNR) تجاه الصندوق الوطني لتأمين الأجراء (CNAS)؛
- مبلغ 1773.2 مليار دج وجه للصندوق الوطني للاستثمار (FNI) بغرض تمويل عمليات أو برامج سكنات عدل (AADL)، تغطية الصندوق الوطني للتقاعد (CNR) وبعض المشاريع الهيكلية.

الشكل 2: توزيع المبلغ المخصص في إطار التمويل غير التقليدي للفترة 2017-2019



Source: Banque d'Algérie, Accessible depuis l'adresse : <https://www.bank-of-algeria.dz/html/communique.htm>

من بين المبلغ المخصص للتمويل غير التقليدي والذي بلغ 6556.2 مليار دج، هناك مبالغ لم تصرف بعد ندرجها كما يلي:

- رصيد 945.1 مليار دج موجود في حساب الخزينة العمومية على مستوى بنك الجزائر، والذي لم يحقن بعد في الاقتصاد؛
- مبلغ 656.7 مليار دج موجود في حساب الصندوق الوطني للاستثمار (FNI) على مستوى الخزينة العمومية موجه لاستغلال تحركه احتياجات محتملة؛
- مبلغ 1830 مليار دج مجمد من قبل بنك الجزائر على مستوى مختلف أدواته.

**في المجموع:** من خلال المبلغ المرصد والمخصص 6556.2 مليار دج تم إنفاق سوى 3124.4 مليار دج في الاقتصاد، أي ما يمثل نسبة 47.65% من مجموع المبلغ الكلي.

**3. الآثار الاقتصادية الكلية للتمويل غير التقليدي في الجزائر:**

إن الطرح السابق حول تحليل توزيع المبالغ المخصصة، وكيفية قيادة السياسة النقدية وفق التمويل غير التقليدي، كان لزاما الوقوف على الآثار الاقتصادية الكلية نتيجة تبني هذه الآلية، من

خلال تحليل تطور معدلات أسعار الصرف، التضخم ومعدلات النمو المرتبطة بالنشاط الاقتصادي العام.

### 1.3 الآثار على أسعار الصرف:

سنحاول إبراز تأثير أسلوب التمويل غير التقليدي على أسعار صرف العملات الأجنبية مقابل الدينار الجزائري، حيث يتم تحليل ظاهرة تطور أسعار الصرف مقارنة بالعملة الوطنية من الأورو، الدولار، الجنيه الإسترليني والين الياباني خلال الفترة 2016-2018.

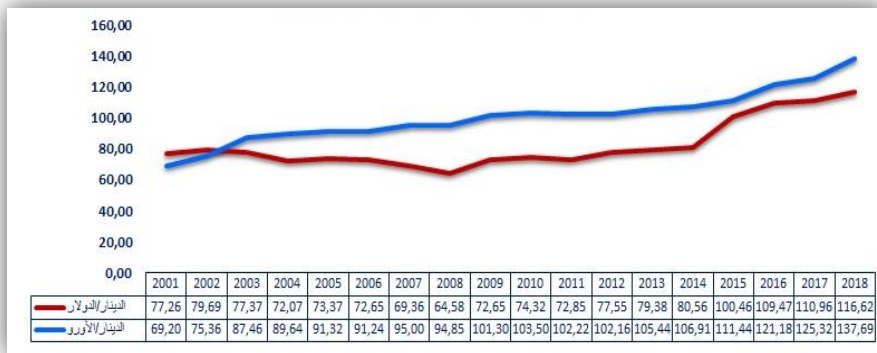
الجدول 1: تطور سعر صرف الدينار الجزائري للفترة (2016-2018)

2018		2017		2016		الفترة	
نهاية الفترة	المتوسط	نهاية الفترة	المتوسط	نهاية الفترة	المتوسط	العملة	
117,6749	115,7269	114,9327	110,9610	110,5274	109,4654	1	الدولار (\$) )
106,3536	106,0651	102,0219	98,9281	94,6742	101,0106	100	الين (YEN)
154,3176	157,4968	154,8333	143,0046	135,7331	148,2511	1	الجنيه (£)
136,7912	138,0191	137,4883	125,3231	116,3743	121,1766	1	الأورو (EURO)

Source: <https://www.bank-of-algeria.dz/html/indicateur.htm>

من خلال الجدول 1 يتضح أن سعر صرف الدولار الأمريكي، الأورو الأوروبي والجنيه الإسترليني مقابل الدينار الجزائري في ارتفاع مستمر، وهذا ما يفسر انخفاض قيمة الدينار الجزائري مقابل العملات الأجنبية السابقة الذكر، فقد سجل \$1 مقابل الدينار متوسط قيمته 109.4654 دج، و110.9610 دج و115.7269 دج سنة 2016، و 2017 و 2018 على التوالي. ليفقد الدينار الجزائري من قيمته من سنة 2016 إلى 2018 ما نسبته 5.72%، كما تم تسجيل ما نسبته 13.89% و 6.23% بالنسبة للأورو والجنيه. ويكمن ذلك في عدم استقرار أسعار البترول وعدم تغطية قيمة الصادرات للواردات من جهة، ومن جهة أخرى مع مطلع سنة 2018، واصلت أسعار صرف الدولار، الأورو والجنيه مقابل الدينار الجزائري ارتفاعها، ويتوقع أن يستمر الدينار الجزائري في التراجع مقابل العملات السابقة الذكر في ظل استقرار وتيرة الواردات من جهة وجمود الصادرات من جهة أخرى، طبع النقود من خلال إتباع السياسة النقدية غير التقليدية بمنهج التمويل غير التقليدي، ارتفاع معدلات التضخم وعجز الميزانية وتزايد الإنفاق العام. كلها أسباب ستزيد -في حالة عدم تغير العوامل السابقة الذكر- من تأزم الوضع وفقدان الدينار الجزائري لقيمه مقابل العملات الأجنبية.

الشكل 3: تطور أسعار صرف الدولار والأورو مقابل الدينار الجزائري (2001-2018)



Source: <http://www.andi.dz/index>

ما يلاحظ كذلك من خلال الشكل 3 أنه تم تسجيل انخفاض في قيمة متوسط المعدل السنوي لسعر صرف الدينار مقابل الدولار بنسبة 5.10%، وبلغ متوسط سعر الصرف السنوي للدينار الجزائري مقابل الدولار 116.62 دولار/الدينار في عام 2018 مقابل 110.96 دولار/الدينار في عام 2017، ليبلغ 119.7475 دولار/الدينار سنة 2019 (<https://www.currencyc.com/usd-dzd.html>).

كما تم تسجيل انخفاض في متوسط سعر الصرف السنوي للدينار الجزائري مقابل الأورو بنسبة 9.87% في عام 2018 مقارنة مع عام 2017، واجتاز من 125.32 أورو/دينار في عام 2017 مقابل 137.69 أورو/دينار في عام 2018، ليبلغ 132.6802 أورو/دينار سنة 2019 (<https://www.currencyc.com/eur-dzd.html>).

ما يمكن استنتاجه كذلك، أن انهيار أسعار البترول سنة 2014 إلى ما دون 50 دولارا للبرميل كان له الأثر الكبير في انخفاض قيمة الدينار الجزائري مقابل سعر صرف الأورو والدولار. ورغم الإجراءات المتخذة من طرف الدولة الجزائرية من خلال سياسة طبع النقود واللجوء للتمويل غير التقليدي، إلا أن أسعار صرف العملاتين (الأورو والدولار) عرفت ارتفاعا مستمرا وهو ما أثر بصورة كبيرة في انخفاض قيمة الدينار الجزائري، ولم تتمكن السلطات النقدية والمالية التحكم في انخفاض قيمة الدينار الجزائري. وبالتالي يمكن القول أن تطور أسعار صرف الدينار الجزائري مقارنة بالدولار والأورو يعكس تطور أسس الاقتصاد الوطني (سعر البترول، فارق التضخم مع

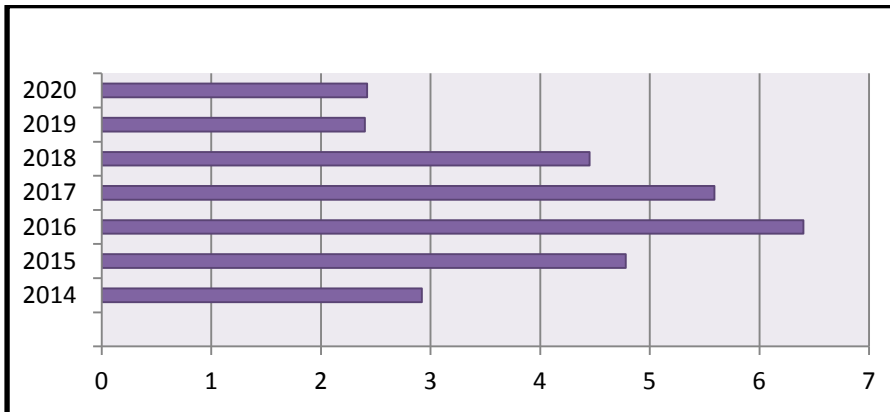
الدول المتعاملة تجارياً، مستوى النفقات العامة)، وكذا تطور أسعار نقود المتعاملين التجاريين لاسيما بالأورو والدولار على مستوى أسواق الصرف الدولية.

### 2.3 الآثار على معدل التضخم:

تعد ظاهرة التضخم من أهم الظواهر الاقتصادية استحواداً على اهتمام الباحثين عموماً والاقتصاديين خصوصاً، كما يعد التضخم من إحدى المشكلات الأساسية التي تواجه معظم دول العالم وتأثير ذلك على الاستدانة الداخلية أو الخارجية.

إن الجزائر مثلها مثل باقي دول العالم عاشت ولا تزال تعيش هاجس ارتفاع مستوى الأسعار والارتفاع المطرد لمعدلات التضخم. وعليه، من خلال تحليل الشكل أدناه يمكن التعرف على تأثير التمويل غير التقليدي على معدلات التضخم بالرغم من تخوف ذوي الاختصاص من ارتفاعه.

الشكل 4: تطور معدلات التضخم في الجزائر للفترة (2014-2020)



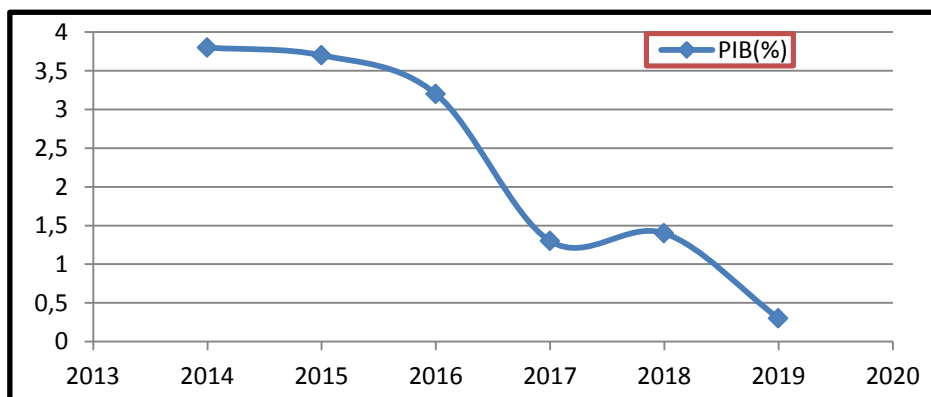
Source: (Ministère des finances): <http://www.mf.gov.dz/article/48/Zoom-sur-les-Chiffres-154/Taux-d'inflation.html>

يتضح من خلال الشكل 4 أنه منذ عام 2014، استمر معدل التضخم في الارتفاع من عام إلى آخر، من 2.92% سنة 2014 إلى 6.4% سنة 2016. وعلى الرغم من الجهود المبذولة منذ عام 2017 للسيطرة على هذا المعدل ولكن دون جدوى. لكن وبالنظر للتقارير الصادرة عن صندوق النقد الدولي سنة 2018 فإن معدل التضخم في الجزائر بلغ 7.4% سنة 2018 و7.6% سنة 2019 (Fonds monétaire international, Algérie, 2018, p 04). أما حسب البنك الدولي فإن الظاهرة الاقتصادية أكثر حدة، حيث نجد 8.1% سنة 2019 و 9% سنة 2020. عكس انخفاضه حسب التقارير الجزائرية إلى معدل 2.4% سنة 2019.

إذن، من خلال التحاليل السابقة يتضح أن هناك تحيز في المعلومات المقدرة من طرف السلطات الجزائرية أي أن معدل التضخم الرسمي متحيز. وبالتالي ما يمكن استنتاجه، أن ارتفاع معدل التضخم يكون غالبا نتيجة زيادة نقدية غير مرفقة بنمو حقيقي للناتج الداخلي الخام، وهذا ما يتضح عند تحليل معدلات الناتج الداخلي الخام (PIB) والتي عرفت انخفاضا مستمرا -حسب ما يوضحه الشكل 5- من سنة 2014 بمعدل 3.8% إلى معدل 0.3% سنة 2019 (الثلاثي الثاني) (Office national des statistiques (ONS), 2019, N° 867). وهو ما يفسر التناقض في تفسير المعطيات حول انخفاض معدلات التضخم في الجزائر.

وعليه، فإن مخطط عمل الحكومة كان من الضروري أن يتضمن سلسلة من الإجراءات، والتي منها ما تعلق بالميزانية المتضمن تسقيف النفقات العمومية و ترشيد الدعم و النمو المستمر للجباية العادية، مع الحفاظ على تمويل الاستثمارات وزيادة الناتج الداخلي والمحلي.

#### الشكل 5: معدلات نمو الناتج الداخلي الخام في الجزائر للفترة (2014-2019)



Source: Office national des statistiques (ONS), 2019, N° 867.

### 3.3 الآثار على النشاط الاقتصادي العام:

إن المبالغ المخصصة في إطار التمويل غير التقليدي كانت موجهة كما سبق الذكر إلى تغطية احتياجات تمويل الخزينة، تمويل الدين العمومي الداخلي و تمويل الصندوق الوطني

للاستثمار. وبذلك حرصت الحكومة الجزائرية أولا على ضمان تعبئة التمويل الداخلي الذي يقتضيه تنفيذ الميزانية العمومية، وأيضا على تعبئة الموارد اللازمة لتمويل الاقتصاد الوطني. على هذا الأساس يطرح السؤال حول مدى تأثير آلية التمويل غير التقليدي كسياسة نقدية غير تقليدية على مسار النشاط الاقتصادي العام للجزائر.

لقد كان لبرامج الاستثمار العمومية وللحجم الكبير من الاستثمارات المحلية والأجنبية التي تم ضخها، وكذا الآثار المترتبة عن دعم الدولة للقطاع الفلاحي أن مكنت من تحقيق نسبة نمو لا بأس بها خارج المحروقات، قدرت بـ 2.1% سنة 2017 و 3.3% سنة 2018. غير أن قطاع المحروقات عرف تقلبات للأسعار وأيضا تراجعاً في الإنتاج المحلي بسبب خفض الحصص الوطنية.

إن إسهام إدارة الخزينة في تمويل الاقتصاد عبر عدة أشكال، ساهم بنسب متفاوتة في رفع معدلات نمو القطاعات الاقتصادية و غير الاقتصادية. وذلك من خلال (بيان السياسة العامة للحكومة أمام البرلمان، 2019، ص 05):

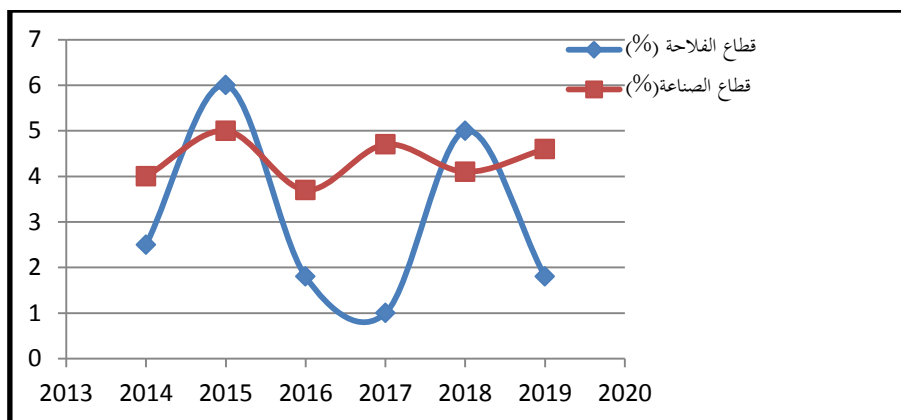
- القروض التي يمنحها الصندوق الوطني للاستثمار والتي قاربت 3000 مليار دج، خصصت لأكثر من 200 مشروع في قطاعات الصناعة، الطاقة، الأشغال العمومية، الموارد المائية، النقل، السياحة والاتصال؛
- قروض فاقت 400 مليار دج منحت للبنوك لتقرضها بدورها للمؤسسات الاقتصادية العمومية، وخاصة منها العاملة في قطاعات الصناعة، الطاقة، الموارد المائية، النقل والسكن.

إن تسوية الديون المسجلة على الدولة، وعودة السيولة الكافية على مستوى البنوك مكن من ارتفاع ولو نسبي سنة 2018 إلى 1.4% بعدما تواصلت نسبة النمو في الانخفاض من خلال السنوات التي سبقت سنة 2017 إلى معدل 1.3%. لكن هذه النتائج لم تدم طويلا سنة 2019 حيث تم تسجيل معدل نمو بوتيرة ضئيلة جدا تمثلت في 0.3% خلال الثلاثي الثاني من سنة 2019 بسبب تراجع وانخفاض مداخل الاقتصاد الجزائري.

من خلال الشكل 6 والذي يبين تطور معدلات نمو قطاعي الفلاحة والصناعة خلال الفترة 2014 والثلاثي الثاني من سنة 2019 نلاحظ تذبذبا في معدلات نمو قطاع الفلاحة، حيث بلغت معدلات النمو سنة 2015 ما نسبته 6%، ليعرف انخفاضا سنتي 2016 و 2017 بمعدل 1.8% و 1% و على التوالي. لكن ما يمكن ملاحظته هو عودة تواصل وتيرة نمو قطاع الفلاحة بعد سنة

2017 ليبلغ 5% سنة 2018. وبالتالي سجل قطاع الفلاحة بفضل عمليات الدعم العمومي المتتالية الأثر الإيجابي في زيادة معدل نمو القطاع، لكن هذا لا يكفي في ظل الأخذ بعين الاعتبار عوامل أخرى مرتبطة بمجال المنشآت، مجال حماية الصحة والصحة النباتية، تحسين المعارف، دعم التنمية الفلاحية، الجانب اللوجستي، العقار الفلاحي، تنظيم المهنة الفلاحية والاهتمام بمجال الغابات والصيد البحري. إن إهمال العناصر السالفة الذكر، وفي ظل الظروف المناخية التي ميزت سنة 2019 بانخفاض محسوس في معدل نمو قطاع الفلاحة، حيث تم تسجيل نسبة 1.8% في الثلاثي الثاني لنفس السنة.

الشكل 6: معدل نمو القيم المضافة لقطاعي الفلاحة والصناعة للفترة (2014-2019)



Source: Office national des statistiques (ONS), 2019, N° 867.

أما فيما يخص قطاع الصناعة فقد عرفت معدلات النمو هي الأخرى تتذبذباً بين ارتفاع وتيرة النمو والانخفاض أحياناً، حيث ورغم لجوء الدولة إلى التمويل غير التقليدي وضخ سيولة البنوك والصندوق الوطني للاستثمار، إلا أن معدل النمو عرف انخفاضاً من سنة 2017 بمعدل 4.7% إلى معدل 4.1% سنة 2018، لينتعش من جديد معدل نمو قطاع الصناعة ويتواصل ارتفاعه بمعدل 4.6% خلال الثلاثي الثاني من سنة 2019.

إن قطاع الصناعة عموماً والصناعة الوطنية خصوصاً باتت تلعب دوراً مهماً في مجال الصناعات الغذائية والإلكترونية ومواد البناء وصناعة الحديد، ويصل أحياناً حتى إلى تصدير هذه المنتجات الوطنية. فالسياسات المتخذة من طرف الدولة الجزائرية مكنت إلى حد ما من النهوض بالجانب الصناعي رغم الصعوبات المالية التي مرت بها البلاد، لكن هذا لا يعني إغفال عدة نقاط أخرى مرتبطة بتحسين مناخ الأعمال والاستثمار وكذا تعزيز دور البنوك التجارية منها والإسلامية

في تمويل المشاريع الاستثمارية في مجال الصناعة، دون إغفال كذلك للمتابعة والمرافقة في سير المؤسسات الناشئة، الصغيرة والمتوسطة.

#### خاتمة:

لقد كان الاختيار الذي تبنته الجزائر والذي يدخل ضمن إجراءات السياسة النقدية غير التقليدية (PMNC)، بعد عجز السياسة النقدية التقليدية (PMC) عن تخطي الأزمات وحل المشاكل المالية والنقدية. والذي سبقها في ذلك مجموعة من الدول كان لها تجارب في ظل السياسة النقدية غير التقليدية، وكانت نتائجها ايجابية إلى حد ما. لكن جوهر الاختلاف هو عدم التجانس في طبيعة النظام الاقتصادي والبنية الاقتصادية، وحتى الظروف السياسية والاجتماعية، والتي حالت دون تحقيق الأهداف المرجوة، أي أن الهدف ليس الكم فقط والتطلع إلى طبع كمية معينة من النقود، وإنما الآثار التي تولدها مثل هذه السياسات في دولة كالجزائر، وبالخصوص الاقتصادية منها.

توصلنا من خلال دراستنا هذه لمجموعة من النتائج، يمكن ذكر أهمها فيما يلي:

- عجز السياسة النقدية التقليدية في دول كالو.م.أ واليابان وأخرى على القيام بدورها في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية العامة، استدعى لجوء هذه البلدان لتطبيق سياسات نقدية غير تقليدية، تختلف إجراءاتها بين الكم والنوع؛
- إن تداعيات الأزمة البترولية التي عاشتها الجزائر منذ منتصف سنة 2014، والتي تميزت بعجز الموازنة العامة وعدم قدرة الإيرادات العامة على تغطية النفقات المتزايدة، وضعها ضمن مسار متفرع الاختيارات أحلاهما مر، وهذا ما يثبت صحة الفرضية الأولى؛
- إن تبني أسلوب التمويل غير التقليدي يحتاج إلى اقتصاد قوي لكي تكون نتائجه فعالة، مثل ما هو الحال في الدول السبابة لمثل هذه الصيغة، وهو ما يثبت صحة الفرضية الثانية؛
- إن الاستعانة بالتمويل غير التقليدي أدى إلى تدهور وضعية الاقتصاد، لا سيما بعد تطبيق هذا الأسلوب. حيث أن المزيد من طبع الأوراق النقدية لتمويل عجز الخزينة انعكس بالزيادة في معدلات التضخم، في ظل تراجع وتيرة نمو معدلات الناتج الداخلي الخام، وهو ما يثبت نسبيا صحة الفرضية الثالثة؛
- للتمويل غير التقليدي آثارا على تغير أسعار الصرف، إذ تم تسجيل انخفاض للعملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية، خصوصا الأورو والدولار، وهذا ما ينفي نسبيا صحة الفرضية الثالثة. وتأثير ذلك سلبيا على ارتفاع معدلات التضخم وبالتالي تدني القدرة الشرائية للمواطن؛

➤ إن الاقتصاد الجزائري في وضع لا يسمح له بتطبيق مثل هذا النوع من الإجراءات والوصول إلى تحقيق النتائج المرجوة، والدليل على ذلك محاولة إعادة التوازنات المالية للخرزينة العمومية وكذا تمويل بعض الصناديق كالصندوق الوطني للاستثمار وهذا ما ينفي صحة الفرضية الرابعة.

من خلال ما سبق يمكن تقديم بعض المقترحات:

- لابد أن يرافق تطبيق السياسة النقدية التقليدية اتخاذ إجراءات وسياسات تكييفية للاقتصاد الكلي، لاسيما تلك المتعلقة بالميزانية، من أجل استعادة توازنات الاقتصاد الكلي بشكل مستدام وكذا الإصلاحات الهيكلية الهادفة إلى إقامة التنوع الاقتصادي الفعلي؛
- إن مشكلة الجزائر ليس توفير الكم من النقود، بقدر ما هو مرتبط بحسن تسيير ما هو متوفر من جهة، ومن جهة أخرى استغلال أفكار أخرى لمختصين هي أكثر جلب للمنفعة، ولا ضرورة للتبعية العمياء لدول أخرى لا وجود للتجانس معها لا اقتصاديا ولا اجتماعيا؛
- لا بد أن يرافق برامج التنمية الاقتصادية للدولة عقلنة وترشيد السلوك الاقتصادي على المستوى الجزئي للمستهلك وكذا على المستوى الكلي للدولة؛
- ضرورة تنويع الاقتصاد الجزائري خارج قطاع المحروقات والذي يمثل أساس تحقيق التنمية الاقتصادية، فالغرض من الإجراء النقدي المتخذ هو ترشيد النفقات بما يسمح بتمويل الصندوق الوطني للاستثمار، وهو ما يسمح ببرمجة خطط شراكة اقتصادية لمنتجات يمكن إدراجها في قائمة الصادرات، مما يؤدي إلى تحسين وضعية الاقتصاد؛
- إصلاح وعصرنة المنظومة البنكية الجزائرية من جهة، وفتح المجال لخلق المنافسة بين البنوك بعيدا عن احتكار البنوك العمومية للمنظومة البنكية من جهة أخرى، وذلك من خلال تكييف القوانين والتشريعات مع الأوضاع الاقتصادية التي تعيشها البلاد.

قائمة المراجع:

أولا- باللغة العربية:

• المؤلفات:

1. روبرت سكيديلسكي. (2015)، ترجمة عبد الرحمان مجدي، جون مينارد كينز: مقدمة قصيرة جدا، مؤسسة هنداوي للتعليم والثقافة، القاهرة، مصر 2015.

• المجلات:

1. العید صوفان، الطیب بولحیة. (2018)، فعالية السياسة النقدية غير التقليدية في تحقيق الاستقرار المالي (البنك الفیدرالی الأمريكي نموذجاً)، مجلة أرصاد للدراسات الاقتصادية والإدارية، العدد الأول، جامعة 20 أوت 1955 سكيكدة، ص ص 202-213.

• القوانين:

1. الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003 المتعلق بالنقد والقرض.

2. القانون رقم 17-10 المؤرخ في 20 محرم عام 1439 الموافق 11 أكتوبر سنة 2017، المتمم الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003 المتعلق بالنقد والقرض.

• التقارير:

1. الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية. ( فبراير 2019)، مصالح الوزير الأول، بيان السياسة العامة للحكومة أمام البرلمان.

ثانياً - باللغة الفرنسية:

• **Les ouvrages:**

1. ALLEMEND .F. (2013), Les mesures non-conventionnelles, L'union économique et monétaire: origine, fonctionnement et futur, Sanem: CVCE.
2. CARRE .E. (2015), Les politiques monétaires non conventionnelles de la BCE: théorie et pratiques, L'économie politique N°066, Alternatives économiques.

• **Les rapports:**

1. ABC de l'économie. (2016), La politique monétaire conventionnelle de la zone euro, Banque de France.
2. Fonds monétaire international, Algérie. (2018), Rapport des services du FMI pour les consultations de 2018 au titre de l'article IV, Washington.
3. Les documents de travail du SENAT. (2009), La politique monétaire: Objectif, méthodes et nouveaux problèmes, Etudes économiques n° EC-04.
4. Office national des statistiques (ONS). (2019), Les comptes nationaux trimestriels-2<sup>ème</sup> trimestre 2019-, N° 867.

ثالثاً - مواقع الانترنت:

- <https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/politiques-economiques/theories-economiques/politique-monetaire/la-politique-monetaire-conventionnelle/>. Consulté le 30/05/2019.
- <http://www.fce.dz/wp-content/uploads/2017/09/revue-de-presse-10-septembre-2017-arabe.pdf>
- <http://www.aps.dz>
- <https://www.bank-of-algeria.dz/html/communiqu.html>
- <https://www.currencyc.com/usd-dzd.html>. Consulté le 21/12/2019.
- <https://www.currencyc.com/eur-dzd.html>. Consulté le 21/12/2019.
- Jean-Pierre ALLEGRET, Le renouvellement de la politique monétaire (I) : quelle place pour la politique monétaire non conventionnelle dans le futur, Accessible depuis l'adresse: ses.ens-lyon.fr › Articles.
- <http://www.andi.dz/index>.
- <http://www.mf.gov.dz/article/48/Zoom-sur-les-Chiffres-/154/Taux-d'inflation.html>