

المحور السابع في مقياس نظريات وسياسات نقدية: مسار السياسة النقدية في الجزائر وتحدياتها

مقدمة: شهدت السياسة النقدية في الجزائر عدة تطورات منذ الاستقلال إلى يومنا هذا، وترتبط هذه التطورات بشكل عام بنموذج التنمية المعتمد، إلى جانب طبيعة عمل وتنظيم النظام المالي. في هذا الصدد يمكن تقسيم المراحل التي مرت بها السياسة النقدية إلى مرحلتين أساسيتين هما: السياسة النقدية في مرحلة التسيير الاشتراكي (1962-1989)، والسياسة النقدية في مرحلة التحول إلى اقتصاد السوق (1990- إلى يومنا هذا).

تتميز المرحلة الأولى بفرض العديد من القيود القانونية والتنظيمية المفروضة على النظام المالي، والتي توسعت أكثر خلال منذ عام 1971 وأدت إلى تشوهات واسعة، أضعفت من دور النظام المصرفي في تعبئة الادخار وتخصيصه الفعال لزيادة معدلات النمو. كما ساهمت في إيجاد بيئة خاصة بالسياسة النقدية والتي عُيبت خلال هذه الفترة، لسيطرت القرارات الحقيقية والمالية على الدائرة النقدية، إعادة التمويل الآلية للمصارف على مستوى المصرف المركزي، والتحديد الإداري لسعر الفائدة وسعر الصرف واعتماد أدوات السياسة النقدية المباشرة القائمة على التدخل المفرط في سياسات المصارف. فامتدت بذلك اختلالات النظام المالي لتشمل الوضع النقدي خاصة في ظل سيادة عوامل كلية مرتبطة بآليات تسيير، تطوير وتنظيم الاقتصاد الوطني القائمة على التوجه الاشتراكي.

أمام فشل الخيار الاشتراكي، فقد كان لزاما على الجزائر المثقل اقتصادها بمديونية كبيرة وتشوهات متعددة ضرورة تبني خيار اقتصاد السوق، وأهمية اعتماد سياسة نقدية مستندة إلى قوى السوق وبناء نظام مالي سليم لضمان استقرار الأسعار، زيادة النمو وإنجاح إصلاحات القطاع الحقيقي. لبلوغ ذلك، قامت بعدة إصلاحات مصرفية ومالية منذ بداية التسعينات من القرن الماضي شملت تحرير أسعار الفائدة، تحرير السوق المصرفية، إعطاء أهمية لتطوير أسواق رأس المال، تعزيز استقلالية المصارف التجارية، تطهير محفظة المصارف وتعزيز الإشراف والرقابة عليها. وبالموازاة مع إصلاحات النظام المالي المختلفة، شهد إطار وإستراتيجية السياسة النقدية بدوره تغيرات عميقة، إذ من المنتظر أن يساهم الانتقال من نظام للرقابة المباشرة على أسعار الفائدة، سعر الصرف ومجاميع الائتمان، إلى التسيير غير المباشر لهذه المتغيرات بالاستناد إلى قوى السوق في تسهيل التحول في إطار وممارسة السياسة النقدية (سياسة نقدية مستندة إلى قوى السوق)، باعتماد الأدوات غير المباشرة، تغيير أهداف السياسة النقدية، تدعيم استقلالية البنك المركزي وتغيير سلوك قنوات انتقال الأثر النقدي. ذلك أن إصلاحات النظام المالي والسياسة النقدية هي عملية تطويرية وتفاعلية مرتبطة مع بعضها البعض. مما سبق، ستعرض هذا المحور ملخصا وافيا عن الجوانب القانونية والعملية للسياسة النقدية في الجزائر مع التقييم العملي لفعاليتها، في قسمين:

أولا: السياسة النقدية في مرحلة التسيير الاشتراكي (1962-1989)؛

ثانيا: السياسة النقدية في مرحلة التحول إلى اقتصاد السوق (1990- إلى اليوم).

أولا: السياسة النقدية في مرحلة التسيير الاشتراكي (1962-1989)

يمكن تقسيم السياسة النقدية في هذه المرحلة بدورها إلى مرحلتين؛ الأولى من الاستقلال إلى 1969. والثانية من 1970 إلى غاية 1989.

1- السياسة النقدية في المرحلة (1962-1969)

1-1 الإطار القانوني للسياسة النقدية:

لقد خضع المصرف المركزي الجزائري (أي السياسة النقدية) إلى إطار قانوني محدد في القانون رقم 62-144 (النظام الأساسي للمصرف المركزي الجزائري). كما أرفق بعرض لدوافع إصداره. حددت الفقرة الأولى من المادة 36 من النظام الأساسي أهداف المصرف المركزي الجزائري: "تتمثل مهمة المصرف المركزي في مجال النقد، القرض والصرف، في توفير أفضل الشروط والحفاظ عليها لضمان تطور منتظم للاقتصاد الوطني، وإثراء جميع الموارد الإنتاجية للبلد، مع ضمان الاستقرار الداخلي والخارجي للعملة". يتضح أن أهداف السياسة النقدية متعددة وتشمل النمو المنتظم للاقتصاد، التشغيل الكامل، استقرار المستوى العام للأسعار وسعر الصرف. لتحقيق هذه الأهداف، تُستخدم أدوات غير مباشرة مُثَلَّة في إعادة الخصم وإعادة الشراء للسندات العامة والخاصة، تسبيقات مضمونة على الذهب والعملات الأجنبية، وعمليات السوق المفتوحة بتدخل البنك المركزي في السوق ما بين المصارف لتنظيم سيولة المصارف، بشراء أو بيع سندات عامة أو خاصة. فيما يتصل باستقلالية المصرف المركزي، فإن القانون لم يحدد مدة تعيين المحافظ والذي يساعده مدير عام، وكلاهما يعينان بموجب مرسوم رئاسي. ما يعني أن استقرار الإدارة لم تكن مضمونة قانونياً. يتكون مجلس الإدارة الذي يرأسه المحافظ من ثمانية إلى ثمان عشر عضواً. يعينون بموجب مراسيم رئاسية لمدة ثلاث سنوات. تؤكد المذكرة التفسيرية على أن التشكيلة المتنوعة لمجلس إدارة البنك المركزي هدفها ضمان "نقاش ومقارنة واسعة للمصالح الاقتصادية الوطنية الكبرى".

قُلِّصت صلاحيات مجلس الإدارة في مجال السياسة النقدية إلى وضع المعايير والشروط العامة للعمليات المخول للبنك المركزي قانونياً القيام بها، الموافقة على قائمة الأوراق المالية الحكومية محل إعادة الخصم وإعادة الشراء والرهن، وتحديد أسعار الفائدة والعمولات.

2-1 السياسة النقدية في الواقع العملي

ضمنت الجزائر بإنشائها للمصرف المركزي استرجاع السيادة النقدية. إلا أنه يُلاحظ أن الجوانب المتواضعة والممنوحة له في مجال صياغة وتنفيذ السياسة النقدية قانونياً ما فتئت تُنتزع الواحدة تلو الأخرى عملياً. تأكد ذلك في مجال التمويل المباشر للاقتصاد، لأن هذه المرحلة تميزت بضعف مساهمة المصارف الأجنبية للتنمية، فقام البنك المركزي بتقديم قروض مباشرة للاقتصاد. ارتفعت هذه الأخيرة كنسبة من القروض المصرفية للاقتصاد من 23.71% في عام 1964 إلى 39.94% في عام 1965. ارتفعت قروض المصارف التجارية للاقتصاد بعد إنشاء المصارف العامة وانخفضت القروض المباشرة للبنك المركزي لكنها بقيت مستمرة لتمويل القطاع الاشتراكي المسير ذاتياً. بلغت قروض البنك المركزي كنسبة من إجمالي القروض للاقتصاد 7.05% في 1969. انخفضت حصة إعادة الخصم في إجمالي القروض للاقتصاد من 24.93% في عام 1964 إلى 8.97% في عام 1965. وبالرغم من تذبذبها بعد إنشاء المصارف العامة، إلا أنها تبقى أقل من المعدل المسجل في عام 1965. بقيت القروض المباشرة للبنك المركزي كنسبة من القروض المصرفية للاقتصاد أكبر من إعادة الخصم كنسبة من القروض المصرفية للاقتصاد باستثناء 1969، ما يعني ضعف أهمية أداة إعادة الخصم في التأثير في السيولة المصرفية. بقي معدل إعادة الخصم ثابتاً عند نسبة 3.75% خلال الفترة ما بين 1963 و31 ديسمبر 1971.

فيما يتعلق بصافي القروض للدولة، قام المصرف المركزي بتقديم تسبيقات للخزينة ما سمح بفتح المجال واسعاً أمام الحكومة لتمويل عجز الموازنة استمر في فترة التسيير الاشتراكي. في هذا الصدد، تطوّر تنظيم مجلس الإدارة للمصرف المركزي لجعله هيئة تحت الإشراف المباشر للسلطات التنفيذية. ومن الجوانب المتخذة في هذا الإطار، عدم تجديد مجلس إدارة البنك المركزي عندما انتهت عهدة المستشارين الأوائل، ما يعني أن السلطات التنفيذية ممثلة في وزارة المالية وهيئة التخطيط، قد حلت في الواقع العملي محل مجلس إدارة البنك المركزي.

أدت هذه التطورات إلى التقليل التدريجي لصلاحيات المصرف المركزي في ممارسة سياسته النقدية في الواقع. إذ أن تسبيقات المصرف المركزي للخرزينة كنسبة من القروض للدولة ارتفعت إلى 61.3% في عام 1965. وبالرغم من تراجعها بعد ذلك، إلا أنها تبقى معتبرة لأنها بلغت 42.27% في عام 1969. يُبرر التدخل الكبير للخرزينة في التمويل وكأنها مصرف بضعم التمويل المصري، سواء أعلق الأمر بالمصارف الأجنبية أو الوطنية بعد التأميم، والتي كانت ترى بأن الشركات العامة غير مربحة، بالإضافة إلى حاجة الخزينة لتمويل مباشر للاستثمارات الإنتاجية للمخطط الثلاثي، ما انعكس في الرجوع المتزايد للخرزينة إلى المصرف المركزي واللجوء إلى المصارف التجارية للاكتتاب في سندات الخزينة. أدى هذا إلى قيام الخزينة مقام المصارف في أداء المهام المصرفية.

فيما يتصل بتطور العرض النقدي ومقابلاته، يؤكد استعراض معدل نمو العرض النقدي ومقابلاته الطابع التضخمي لتمويل الاقتصاد الوطني. إذ ارتفع العرض النقدي M2 من 4724 مليون دينار في عام 1964 إلى 12120 مليون دينار في عام 1969. شهد العرض النقدي معدلات نمو كبيرة في عامي 1967 و1968. ارتفع تمويل البنك المركزي كنسبة من M2 إلى 54.15% في عام 1965 لينخفض إلى 19.81% في عام 1968، وارتفع إلى 22.37% في عام 1969.

ارتفعت قيمة الودائع لأجل من 85 مليون دينار في عام 1964، إلى 1110 مليون دينار في عام 1969. يتكون العرض النقدي M1 من العملة في التداول والودائع الجارية لدى المصارف، والتين ارتفعتا على الترتيب من 2581 و1595 مليون دينار في عام 1964 إلى 4157 و6137 مليون دينار في عام 1969. يدل نمو الودائع الجارية والودائع لأجل على زيادة مستوى الوعي المصرفي والتعامل بالنقد الكتابية بالرغم من ضعف الشبكة المصرفية وتقاليده العمل المصرفي خلال هذه المرحلة.

شهدت صافي الأصول الخارجية، القروض للدولة والقروض للاقتصاد على الترتيب ارتفاعا من 869، 1801 و2454 مليون دينار في عام 1964 إلى 2348، 3851 و7429 مليون دينار في عام 1969 على الترتيب. تبقى القروض للاقتصاد مصدر التوسع النقدي الأول خلال هذه الفترة متبوعة بالقروض للدولة، وتبقى مساهمة صافي الأصول الخارجية متواضعة ومستقرة. تؤكد التطورات السابقة الذكر على أن المصرف المركزي الجزائري لم يكن مقرضا أخيرا للمصارف التجارية فحسب، بل كان مقرضا أخيرا للدولة والاقتصاد. هذا الوضع سيتعمق أكثر خلال مرحلة التسيير الاشتراكي مع بداية السبعينات.

2- السياسة النقدية في المرحلة (1970-1989)

أثرت آليات تنظيم، تسيير وتطوير الاقتصاد الوطني القائمة على الخيار الاشتراكي بدورها على النظام المالي. قامت السلطات بتكييفه في تنظيمه وآليات عمله ليتلاءم مع التخطيط المركزي، كما أثرت بدورها على صياغة وتنفيذ السياسة النقدية.

1-2 مكانة النقود في الاقتصاد

أدى إجبار الشركات العامة على استخدام حساباتها المصرفية لتنفيذ مختلف عملياتها إلى بروز ازدواجية في الدائرة النقدية. تتكون هذه الأخيرة من دائرة النقود الكتابية بالنسبة للشركات العامة ودائرة النقود القانونية بالنسبة لقطاع الأسر. تستخدم شركات القطاع الخاص، بالرغم من إمكانية استخدامها لإحدى الدائرتين، النقود القانونية على غرار قطاع العائلات. أدى هذا إلى وجود نوعين من النقود مختلفين ليس فقط في حيث الشكل ولكن أيضا من حيث الوظائف. فبالنسبة لشركات القطاع العام، تتمثل الوظيفة الأساسية للنقود الكتابية التي تستخدمها في تسجيل قيمة التدفقات الحقيقية بموجب الخطة التنموية. فالنقود ليست وسيلة للدفع بل هي مجرد أداة للرقابة المحاسبية للتدفقات داخل القطاع العام على النحو المنصوص عليه في خطة التنمية. كما لا تعتبر قوة شرائية بالنظر إلى فقدان طابع التقيد في ميزانيات الشركات العامة، خاصة ما يرتبط بالتدفقات الاستثمارية. لا تعتبر قوة شرائية غير محدودة أي القدرة على الاختيار غير المحدود، إذ يتم التخطيط لمختلف المدخلات الضرورية للمشاريع من قبل المركز. ولا تعتبر احتياطي للقيمة على الأقل بالنسبة للجزء غير المستخدم من القرض المخصص للمشروع، لعدم تنفيذ الصفقات المحددة في الخطة بشكل كلي، لأن الشركات تفقد حق الاستفادة من استخدام هذه الموارد وتخصيصها لاستخدام آخر بقرارها الخاص.

تعتبر النقود القانونية التي يستخدمها قطاع الأسر وقطاع الشركات الخاصة مقياسا للقيمة، لكن بطريقة مختلفة إن تعلق الأمر بالاقتصاد الرسمي (أين تكون الأسعار محددة إداريا)، أو في الاقتصاد الموازي (أين تصبح الأسعار حرة). تؤدي وظيفة وسيلة للدفع في إطار محدودية العرض وبرز ظاهرة الندرة (مقيدة). كما أن وظيفتها كمخزن للقيمة مقيدة أيضا. تعتبر قوة شرائية لكن في إطار كمية السلع والخدمات المتاحة في ظل الندرة الحادة. لا يمكن أن تُمارس النقود القانونية القدرة على المفاضلة بشكل كامل لأن تفضيلات المخطط هي التي تحدد كمية ونوعية السلع والخدمات المعروضة، والتي قد لا تتوافق مع تفضيلات قطاع الأسر. كما أن الازدواجية النقدية التي يتطلبها التخطيط المركزي لها أثر آخر أكثر عمقا حول طبيعة النقود؛ فاستخدام النقود الكتابية لا يؤدي إلى انتقال حقوق الثروة ما بين الشركات والتي تُحدد قبل وبعد التبادل من طرف الدولة. أما النقود القانونية، فإنها تؤدي هذا الدور بفعالية لأنها تسمح للأسر والقطاع الخاص بالمراجعة والمفاضلة بين الفرص المختلفة. كما أنها تسمح بنقل وتبادل الثروة بين الأعوان الاقتصاديين.

أدى هذا الوضع إلى تغييب دور النقود كأداة نشطة لخدمة خطة التنمية أو حتى في مجال العلاقات الدولية، على غرار باقي الدول التي حاولت إخضاع العملة إلى خطة التنمية.

يعتبر السلوك النقدي لقطاع الأسر صعب التعديل والضبط من طرف الجهات الرسمية. ذلك أن استخدامه للنقود القانونية يحد من درجة حرية التنظيم الذاتي للنظام النقدي والمالي الرسمي بآلية عمله الحالية، لأنه يستطيع المفاضلة في استخدام أصوله النقدية بتكوين محفظة الثروة من الأصول المالية، النقدية والحقيقية. أصبح بذلك، قطاع الأسر يصدر إشارات مُوجهة ومؤثرة على النظام النقدي الرسمي خاصة فيما يتعلق بسعر صرف الدينار في السوق الموازية إلى جانب خدمات المنتجين (معدل العائد للاستثمار الإنتاجي والمالي ومستوى الأجور في الأنشطة الموازية). وتؤدي هذه الأخيرة دورا مهما في التأثير في الاقتصاد الإنتاجي العام الرسمي خاصة ما يتعلق بتحديد شروط الإنتاج (الأجور، ساعات العمل الفعلية...). ولا شك أن وجود نظام للأسعار الموازية في الاقتصاد الجزائري يجعله يتجلى كأحد أنماط ضبط وتعديل المتغيرات النقدية بالنسبة للمتغيرات الحقيقية. يمكن الاستدلال في هذا الإطار بادخار الأسر الذي لا يتم توظيفه في المصارف والذي يشكل في النهاية اكتنازا لا يستفيد منه الاقتصاد الرسمي. يمكن تقييمه من تطور مكونات العرض النقدي M2، والتي تُظهر زيادة أهمية العملة في التداول.

2-2 مكانة السياسة النقدية في الاقتصاد

يمكن القول بأنها كأداة للسياسة الاقتصادية لم تكن موجودة. يتأكد ذلك من تقييم تأثير تنظيم وتسيير الاقتصاد الوطني ومبادئ الإصلاح المالي لعام 1971 على الجوانب النقدية. لقد أدى اعتماد الخيار الاشتراكي إلى هيمنة التخطيط المركزي على آليات السوق ووجود قطاع عام هام تستخدمه الدولة للسيطرة على مختلف القرارات المرتبطة بالاستثمار، الإنتاج، التوزيع والتمويل مع جعلها قرارات مركزية. أُستخدم القطاع العام كأداة لتحقيق أهداف اقتصادية واجتماعية. يستمد القطاع العام وجوده وإستمراره من ضرورة تطبيق أهداف المخطط ذات الطابع الإيديولوجي لا من ربحيته وإنتاجيته. أدى الإصلاح المالي لعام 1971 إلى عدة اعتبارات في مجال التمويل أثرت بدورها على السياسة النقدية؛ في هذا الصدد، بمجرد ما تُصاغ محاور خطة التنمية من طرف الجهات المركزية تُمنح الرخصة لتمويل نفقات الشركات العامة اللازمة لتنفيذ مخطط التنمية. تؤدي الخزينة دورا مهما في جمع مختلف الموارد المالية الممكنة المحلية والخارجية وتخصيصها عن طريق المصرف الوطني للتنمية بوساطة المصارف التجارية. وتمنح الخزينة التمويل الطويل الأجل. في حين، تقوم المصارف بمنح التمويل المتوسط والقصر الأجل القابل لإعادة الخصم آليا على مستوى المصرف المركزي.

تتضح في التنظيم السابق علاقتين مهمتين ألغتا وجود السياسة النقدية هما: علاقة المصرف المركزي بالخزينة وعلاقة المصارف بالمصرف المركزي في إطار كلي مرتبط بأولوية القرارات الحقيقية؛ تمارس الخزينة في إطار العلاقة الأولى دور المصارف في تمويل الاستثمار باستخدام إيراداتها العامة العادية، الجباية البترولية والاقتراض من الخارج، إلى جانب طلب تسبيقات من المصرف المركزي

المحور السابع في مقياس نظريات وسياسات نقدية: مسار السياسة النقدية في الجزائر وتحدياتها

لتمويل الاستثمارات المخططة وإجبار المصارف على الاكتتاب في السندات. تتمثل **العلاقة الثانية** في إعادة التمويل الآلية للمصارف التجارية على مستوى المصرف المركزي بإعادة الخصم بما يسمح بتوفير التمويل القصير والمتوسط الأجل للمشاريع العامة. يتأكد مما سبق أن مركز قرار الإصدار النقدي، وبالتالي، تطور العرض النقدي قد انتقل من المصرف المركزي إلى وزارة التخطيط في ظل سيادة عوامل متعددة، ترتبط بأداء الاقتصاد الوطني، تنظيمه وتسييره. تظهر في مستوى النمو، حجم النفقات العامة، تطور إيرادات الدولة، علاقة المصارف بالشركات العامة والاختلالات التي تعاني منها هذه الأخيرة، تطور أداء المصارف في تعبئة الادخار وقدرتها على تخصيصه بفعالية... تعتبر مختلف الاختلالات في العناصر السابقة مصدرا للإصدار النقدي في الجزائر. ولا يمتلك المصرف المركزي أي سلطة في تحديد هذه التطورات بل كان منفذا فقط. تعززت هذه الاختلالات مع إصلاح 1978، الذي أعطى للخزينة الدور المطلق في تمويل الاستثمارات العامة بالتمويل الطويل الأجل، إلى جانب زيادة النفقات نتيجة إعادة الهيكلة المالية والعضوية للقطاع العام في بداية الثمانينات.

3-2 تطور مساهمة البنك المركزي في القروض للاقتصاد

لا يستطيع المصرف المركزي توظيف دوره كملجأ أخير للإقراض للتأثير في سيولة الاقتصاد بناءً على أهداف نقدية. أكد الإصلاح المالي لعام 1971 على منح المصارف التجارية للقروض المتوسطة الأجل للشركات العامة، وهي قروض قابلة لإعادة الخصم آلياً على مستوى المصرف المركزي. شكلت إلى غاية 1980 الأداة الأساسية لإعادة تشكيل سيولة المصارف للوفاء بالتزاماتها التمويلية المحددة في خطة التنمية. انتقل البنك المركزي إلى أداة جديدة (إلى جانب إعادة الخصم) ممثلة في السحب على المكشوف، بدون أية قيود لضعف الادخار المعبأ من طرف المصارف التجارية للاختلالات السائدة في نظام التمويل، كما يمنح قروضا مباشرة بمبالغ صغيرة. ارتفعت القروض المصرفية للاقتصاد من 6.93 مليار دينار في عام 1970 إلى 209.4 مليار دينار في عام 1989، أي تضاعفت بأكثر من 30 مرة. ارتفع التمويل النقدي للمصرف المركزي للاقتصاد بأكثر من 61 مرة خلال نفس المرحلة. وارتفع من 0.504 مليار دينار في عام 1970 إلى 30.783 مليار دينار في عام 1989. ارتفعت نسبة التمويل النقدي من القروض للاقتصاد بصفة معتبرة بدءاً من سنة 1972 وشهدت تراجعاً معتبراً في عام 1978، وأصبح تمويل الاستثمار يتم بالقروض الطويلة الأجل الممنوحة من طرف الخزينة العامة. استقرت نسبة التمويل النقدي من القروض للاقتصاد عند مستويات أقل في عشرية الثمانينات مقارنة بالسبعينات، باستثناء سنتي 1981 و1982 لارتفاع مبالغ السحب على المكشوف.

يؤكد انتقال البنك المركزي من إعادة الخصم لتمويل قروض المصارف المتوسطة الأجل، إلى السحب على المكشوف لمنح القروض القصيرة الأجل، بروز ملامح نظام نقدي ومصرفي جديد مع نهاية السبعينات وبداية الثمانينات. انتقلت وظيفته من تمويل استثمار الشركات العامة إلى تمويل نفقات الاستغلال (أساساً الأجور والرواتب)، لأن القروض القصيرة الأجل التي منحتها المصارف والممولة بالسحب على المكشوف من البنك المركزي شكلت النسبة المعتبرة من القروض المصرفية مع نهاية السبعينات وبداية الثمانينات. لا يمتلك المصرف المركزي أي سلطة للتحكم في نمو العرض النقدي. بل يخضع هذا الأخير في جزء منه إلى العلاقة التي تجمع ما بين النظام المصرفي والشركات العامة. يتحكم في العرض النقدي الوضع الاقتصادي والاختلالات المالية للشركات العامة. تدفع هذه الأخيرة، بطلبها التمويل من المصارف، المصرف المركزي إلى إعادة تمويل المصارف التجارية. لا يمكن أن يتم ضبط نمو العرض النقدي إلا في إطار هذا الطلب. يشكل هذا الطلب العامل الأساسي لنمو العرض النقدي.

4-2 تطور تسبيقات المصرف المركزي للخزينة العامة

أقر الإصلاح المالي لعام 1971 تسلط دائرة ميزانية الدولة على الدائرتين النقدية والمصرفية. فالخزينة تطلب تسبيقات كبيرة من المصرف المركزي وتجبر المصارف على استخدام 5% من ودائعها للاكتتاب في سندات، وقد شهدت صافي تسبيقات المصرف المركزي للخزينة ارتفاعاً في بداية تطبيق المخطط الرباعي الأول ثم انخفضت إلى غاية بداية تطبيق المخطط الرباعي الثاني أين سجلت قيمة

المحور السابع في مقياس نظريات وسياسات نقدية: مسار السياسة النقدية في الجزائر وتحدياتها

سالبة. انخفضت خلال مرحلة تطبيق المخطط الرباعي الثاني نتيجة ارتفاع أسعار النفط في عام 1974 وارتفعت في نهايته. نلاحظ الزيادة المعتمدة في القروض للدولة مع إصلاح 1978، وشكلت تسبيقات البنك المركزي للخرزينة نسبة معتبرة منها (مع تراجع مساهمة المصارف). إذ ارتفعت من 14.2 مليار دينار في عام 1979 إلى 108.7 مليار دينار في عام 1989، وشكلت نسب فاقت 50% من إجمالي القروض للدولة (باستثناء سنتي 1981 و1982 لارتفاع أسعار النفط).

تميزت عشرية السبعينات بزيادة أهمية القروض للاقتصاد في إجمالي تمويل البنك المركزي. أصبحت تسبيقات البنك المركزي للخرزينة مع نهاية السبعينات وبداية الثمانينات هي المهمة في التمويل النقدي، وتعززت أكثر خلال المنتصف الثاني من الثمانينات. تدل الزيادة الكبيرة لتسبيقات البنك المركزي للخرزينة وإعادة تمويل المصارف بدون قيود، على أن العرض النقدي في الجزائر خلال مرحلة التسيير الاشتراكي خضع أساسا لعوامل مرتبطة بتسلط الدائرتين الحقيقية والمالية على الدائرتين النقدية والمصرفية وغياب نظام مصرفي على مستويين، فالمصرف المركزي مقرض أخير للاقتصاد والدولة على حد سواء.

5-2 تطور العرض النقدي ومقالاته

ارتفع العرض النقدي M2 من 13.07 مليار دينار في عام 1970 إلى 308.1 مليار دينار في عام 1989، أي تضاعف بأكثر من 23 مرة. وباستثناء سنوات 1970، 1971 و1986، فإن العرض النقدي نما بمعدلات كبيرة. ويتضح كذلك أن التمويل النقدي للمصرف المركزي كنسبة من العرض النقدي يعتبر جد مرتفع في أغلب سنوات هذه المرحلة، ما يؤكد التطورات السابقة الذكر والمرتبطة بزيادة الإصدار النقدي.

يشكل العرض النقدي M1 ما نسبته 88.9% من M2 في عام 1970، وانخفضت هذه النسبة في عام 1989 إلى 81.13%. أي أن شبه النقد ارتفعت مساهمته في M2 من 10.1% في عام 1970 إلى 18.87% في عام 1989. يتكون العرض النقدي M1 من الودائع الجارية والعملية في التداول. ارتفعت هذه الأخيرة كنسبة من M1 وM2 على الترتيب من 40.73 و36.21% في عام 1970 إلى 47.94 و38.90% في عام 1989 على الترتيب. وتؤكد مكونات العرض النقدي على أن نظام التمويل خلال هذه المرحلة أدى إلى اختلالات كبيرة حتى مع الأعوان الاقتصاديين غير الماليين.

وفيما يتعلق بمقالات العرض النقدي، فقد شهدت صافي الأصول الخارجية خلال عشرية السبعينات وبداية الثمانينات زيادة مضطردة (باستثناء سنة 1975). وارتفعت من 1.51 مليار دينار في عام 1970 إلى 18.8 مليار دينار في عام 1981. شكلت خلال المرحلة (1970-1981) مصدرا مهما للإصدار النقدي ولتمويل الاقتصاد. شهدت تراجعا حادا بدءاً من سنة 1982 (باستثناء سنة 1985)، وتعزز ذلك أكثر بأزمة 1986 لتبلغ في عام 1989 ما قيمته 6.5 مليار دينار. يؤكد تطور مقالات الكتلة النقدية في ضل أهمية إعادة تمويل المصارف من المصرف المركزي سواء بإعادة الخصم أو السحب على المكشوف، على أنها شكلت مصدرا أساسيا للتوسع النقدي خلال هذه المرحلة. في حين، شكلت التسبيقات الممنوحة للخرزينة في الثمانينات مصدرا مهما للتوسع النقدي في ظل تراجع مداخيل الدولة من الجباية النفطية، التزام الخزينة بتقديم القروض الطويل الأجل كمصدر وحيد لتمويل الاستثمارات العامة وزيادة النفقات العامة نتيجة إعادة هيكلة الشركات العامة في سنة 1982.

شهد معدل التضخم خلال هذه المرحلة نسبا مرتفعة بالرغم من سياسة تقييد الأسعار لارتفاع التمويل النقدي للاقتصاد. شهد زيادة مستمرة منذ 1971 (باستثناء سنة 1974) وبلغ في عام 1978 نسبة 15.6%. وبالرغم من انخفاضه بعد ذلك إلى غاية 1983 (باستثناء 1981) فإنه يبقى مرتفعا. عاود الارتفاع من جديد ليصل في سنة 1986 إلى 12.3%. وقد بلغ في سنة 1989 نسبة 9.3%.

المحور السابع في مقياس نظريات وسياسات نقدية: مسار السياسة النقدية في الجزائر وتحدياتها

عملت سياسة القمع المالي على تثبيت أسعار الفائدة. خفض معدل إعادة الخصم من 3.75% في نهاية 1971 إلى 2.75% في 1972/1/1. بقي ثابتا إلى غاية 1986/9/30. ليتم رفعه إلى 5% في 1986/10/1 وإلى 7% في 1989/5/2. يبقى بالقيمة الحقيقية سالبا خلال هذه المرحلة باستثناء سنة 1971 ما يعني أنه لم يؤد أي دور في ضبط الوضع النقدي. بل تم تثبيته عند مستويات منخفضة سالبة من الناحية الحقيقية لتجنب تحميل المصارف أي تكلفة في إطار إعادة تمويلها الآلي على مستوى البنك المركزي لتتوسع بدورها في منح القروض للشركات العامة.

بالرغم من إصدار قانون المصارف والقرض رقم 12-86 والقانون 06-88 المعدل والمتمم له، كمحاولات أولى للتخفيف من حدة مركزية القرارات والقيود التي تميز بها نظام التمويل، إلا أنه لم يتم تطبيقها لاستمرار الخيار الاشتراكي وثقل اختلالات هذه المرحلة النقدية، المالية، الاجتماعية والاقتصادية، خاصة في ظل انخفاض أسعار النفط وارتفاع خدمة الدين الخارجي. يشكل إصدار قانون النقد والقرض 90-10 حدثا بارزا باعتباره إصلاحا نقديا ومصرفيا شاملا في إطار التحول إلى اقتصاد السوق.

ثانيا: السياسة النقدية في مرحلة التحول إلى اقتصاد السوق (1990- إلى اليوم)

شهدت هذه المرحلة إصدار قانون النقد والقرض 90-10، وإجراء عدة تعديلات عليه، كما شهدت ممارسة السياسة النقدية في الواقع العملي عدة تطورات مرتبطة بواقع الاقتصاد الكلي. يمكن إبراز كل ذلك في العناصر الموالية.

1- الإطار القانوني للسياسة النقدية (قانون النقد والقرض وتعديلاته)

1-1 قانون النقد والقرض

يعتبر قانون النقد والقرض 90-10 الصادر في 14 أبريل 1990 إصلاحا شاملا لإطار وممارسة السياسة النقدية. كما يعتبر كذلك إطارا كليا يساهم في إرساء الشروط المواتية للتحول إلى اقتصاد السوق. ويُنظر لقانون النقد والقرض على أنه "قانون-برنامج"، لأنه لم يتوقف عند تقنين الممارسات والإجراءات المنصوص عليها فقط، بل أدخل قواعد جديدة في مجال النقد والمصارف متلائمة مع آليات اقتصاد السوق. ويعتبر بمثابة مشروع لإطار مؤسسي جديد للنظام المصرفي والنقدي يتلاءم مع آليات اقتصاد السوق. وتتمثل مبادئه في:

- **فصل الدائرتين النقدية والمصرفية عن الدائرة الحقيقية:** فيما يتعلق بفصل الدائرة النقدية عن الحقيقية، أكد قانون النقد والقرض على وجوب اتخاذ القرارات النقدية من طرف السلطة النقدية لتحقيق أهداف نقدية بناءً على الوضع النقدي السائد. وفيما يتعلق بفصل الدائرة المصرفية عن الحقيقية، جاء قانون النقد والقرض ليضع حدا لهيمنة الشركات العامة المنتجة على وظيفة المصارف بإلغاء مبدأ التوطين المصرفي الإجباري للشركات على مستوى مصرف واحد، وإعطاء المصارف الحرية في الإقراض بصفقتها تاجر تسعى لتعظيم أرباحها، لتسترجع وظائفها التقليدية المتمثلة في تعبئة الادخار ومنح القروض في إطار مفاهيم الجدوى الاقتصادية للمشروع محل التمويل.

- **فصل الدائرتين النقدية والمصرفية عن دائرة ميزانية الدولة:** أكد قانون النقد والقرض على أن تمويل عجز الخزينة لا يتم بالتلقائية والسهولة السابقة، بل تحكمه مجموعة من الضوابط بهدف تقليص الدور المتعاظم للخزينة على المصرف المركزي. في هذا الإطار، أكدت المادة 113 من القانون 90-10 على إجبارية تسديد الخزينة لديونها المتراكمة تجاه البنك المركزي في أجل لا يتجاوز 15 سنة من تاريخ إصداره. حددت المادة 78 من القانون 90-10 تسبيقات البنك المركزي للخزينة بنسبة 10% من إيراداتها العادية للسنة السابقة ولمدة 240 يوم. أكدت المادة 77 من نفس القانون على أن قيمة أدوات الدين الحكومية التي يحق للمصرف المركزي الاحتفاظ بها لا يجب أن تتجاوز 20% من إجمالي الإيرادات العادية للسنة السابقة. كما تم التخلي

المحور السابع في مقياس نظريات وسياسات نقدية: مسار السياسة النقدية في الجزائر وتحدياتها

على إجبارية اكتتاب المصارف في سندات الخزينة العامة بهدف إبعاد الخزينة من تمويل الاقتصاد لصالح المصارف. ليقصر بذلك دور الخزينة على تمويل الاستثمارات المخططة من طرف الدولة.

- **وضع نظام مصرفي على مستويين:** أكد قانون النقد والقرض على ضرورة إقامة نظام مصرفي على مستويين، أي التمييز بين وظائف المصرف المركزي كملجأ أخير للإقراض، ووظائف المصارف التجارية والمؤسسات المالية ممثلة في الوساطة المالية من تعبئة الادخار، الإقراض وتوفير وتسيير وسائل الدفع. أصبح المصرف المركزي مصرفا للمصارف يراقب نشاطها ويتابع عملياتها. يستخدم دوره كملجأ أخير للإقراض للتأثير على سيولة الاقتصاد بناءً على أهداف السياسة النقدية المراد تحقيقها. يحدد القواعد المنظمة للنشاط المصرفي ومعايير تقويمه لخدمة الأهداف النقدية، في إطار السهر على تنفيذ السياسة النقدية.
- **إنشاء سلطة نقدية وحيدة ومستقلة:** ألغى قانون النقد والقرض التعدد في مراكز السلطة النقدية وتشتتها، وذلك بإنشاء سلطة نقدية وحيدة ومستقلة عن أية جهة كانت. وضع قانون النقد والقرض هذه السلطة في الدائرة النقدية، وتحديدًا في هيئة جديدة ووحيدة هي **مجلس النقد والقرض**.

فيما يتصل **بأهداف السياسة النقدية**، حددت المادة 55 من قانون النقد والقرض أهداف السياسة النقدية. نصت الفقرة الأولى منها على: "تتمثل مهمة المصرف المركزي في مجال النقد والقرض والصرف في توفير أفضل الشروط لنمو منتظم للاقتصاد الوطني والحفاظ عليها، بإنماء جميع الطاقات الإنتاجية الوطنية، مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد". يتأكد من نص المادة السابقة أن الأهداف النهائية للسياسة النقدية متعددة وتشمل كلا من النمو المنتظم للاقتصاد، التشغيل الكامل، استقرار المستوى العام للأسعار واستقرار سعر الصرف. كما حددت الفقرة الثانية من نفس المادة دأماً الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية: "ولهذا الغرض، يكلف بتنظيم الحركة النقدية ويوجه ويراقب بجميع الوسائل الملائمة توزيع القروض، ويسهر على حسن إدارة التعهدات المالية تجاه الخارج واستقرار سوق الصرف". يتضح أن المصرف المركزي أُتيحت له مختلف الأهداف الوسيطة لاستخدامها ممثلة في السيولة النقدية المتداولة، حجم القروض الممنوحة، مع التدخل في سوق الصرف وتسيير المديونية الخارجية. أما فيما يتعلق **بأدوات السياسة النقدية**، فقد منح قانون النقد والقرض 90-10 عدة أدوات لبنك الجزائر تتمثل في إعادة الخصم، الأخذ تحت نظام الأمانة، التسبيقات، القروض بالحساب الجاري، عمليات السوق المفتوحة والاحتياطي الإجباري. يتضح من مختلف المواد الموالية أن المشرع حدد كل الجوانب التفصيلية لاستعمال هذه الأدوات، سواءً أعلق الأمر بأنواع السندات والقروض التي تكون محلاً لهذه الأدوات، أو المدة، أو طبيعة الضمانات والنسب. يسمح ذلك لبنك الجزائر ومجلس النقد والقرض من استخدامها عملياً لتسهيل البدء في ممارسة سياسة نقدية مستندة إلى قوى السوق.

1-2 تعديلات قانون النقد والقرض

خضع قانون النقد والقرض إلى عدى تعديلات تتمثل في:

- **الأمر 01-01 المؤرخ في 27 فيفري 2001:** حمل هذا التعديل بشكل أساسي الفصل بين مجلس إدارة بين مصرف الجزائر وبين مجلس النقد والقرض وإلغاء مدة عهدة المحافظ ونوابه، ما يعني إضعافاً لاستقلالية مصرف الجزائر، لأن المحافظ ونوابه أصبحوا بدون عهدة خلافاً لما كان في قانون النقد والقرض.
- **الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض الصادر في 26 أوت 2003:** أدخل هذا الأمر عدة تعديلات على نص قانون النقد والقرض. تشمل الإبقاء على تعدد أهداف السياسة النقدية، إذ نصت المادة 35 منه على: "تتمثل مهمة مصرف الجزائر في ميادين النقد والقرض والصرف في توفير أفضل الشروط والحفاظ عليها لنمو سريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار

المحور السابع في مقياس نظريات وسياسات نقدية: مسار السياسة النقدية في الجزائر وتحدياتها

الداخلي والخارجي للنقد". ويدل إحلال مصطلح (سريع) محل مصطلح (منتظم) لنمو الاقتصاد الوطني على أن وظيفة التفضيل لصانع السياسات فقدت طابعها الاستراتيجي الطويل الأجل.

أما فيما يخص التطورات التي جاء بها الأمر 11-03 حول أدوات السياسة النقدية، فالملاحظ أن المواد 41، 42، 43 و 45 قد أعادت صياغة نفس الأدوات الواردة في قانون النقد والقرض. لكن مع تعديلات مهمة يمكن توضيحها في عدة نقاط؛ أولها أن هذا التعديل ألغى الجوانب التفصيلية لاستعمال هذه الأدوات والوارد في قانون النقد والقرض 90-10، سواء أتعلق الأمر بأنواع السندات والقروض التي تكون محلا لهذه الأدوات، أو المدة، أو طبيعة الضمانات والنسب، واستمر ذلك إلى غاية إصدار النظام رقم 09-02 المتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدواتها وإجراءاتها في 26 ماي 2009. تتعلق النقطة الثانية بإلغاء القيد الوارد في المادة 77 من قانون النقد والقرض 90-10، إذ نصت الفقرة الثانية من المادة 41 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 أن المادة 46 من نفس الأمر تنص في فقرتها الثالثة، على: "كما يرخص لبنك الجزائر أن يمنح الخزينة العمومية بصفة استثنائية تسبيقا يوجه حصريا للتسيير النشط للمديونية الخارجية". يمكن اعتبار ذلك تعديلا عميقا لنص المادة 78 من قانون النقد والقرض 90-10، لأنه يفتح المجال واسعا لعودة التأثير المباشر والسليبي لدائرة ميزانية الدولة على الدائرة النقدية عن طريق تمويل العجز بالإصدار النقدي. ترتبط النقطة الثالثة بإلغاء الأمر 11-03 للمادة 93 من قانون النقد والقرض والتي نصت على مختلف الجوانب المتعلقة بأداة الاحتياطي الإجمالي، لأهميتها الكبيرة خلال هذه المرحلة في ظل بروز فائض السيولة المصرفية وعدم استعمال باقي الأدوات الأخرى. قام مجلس النقد والقرض بعد أقل من سنة من صدور الأمر 11-03 بإعادة إدراجها بإصدار النظام رقم 04-02 المؤرخ في 4 مارس 2004 الذي يحدد شروط تكوين الحد الأدنى للاحتياطي الإجمالي.

يظهر جليا في الواقع العملي أن أداة الاحتياطي الإجمالي أصبحت لوحدها غير كافية للتأثير فعليا في فائض السيولة المصرفية الذي تحول إلى فائض هيكلية. لذلك أدخل أدوات أخرى غير مباشرة تتمثل في استرجاع السيولة عن طريق النداء للعرض في 11 أبريل 2002. وتتم عملية استرجاع السيولة لفترة 7 أيام وثلاثة أشهر، ولمدة 6 أشهر في جانفي 2013. كما تم في سنة 2005 إدخال أداة جديدة لامتصاص فائض السيولة المصرفية هي تسهيلة الودائع المغلة للفائدة (بموجب تعليمات بنك الجزائر رقم 04-05 المؤرخة في 14 جوان 2005). يلاحظ بالرغم من تكثيف استخدام الأدوات غير المباشرة لتتلاءم وظرف فائض السيولة المصرفية، أنه تم إدارتها على غرار باقي عمليات السياسة النقدية بلوائح قانونية متفرقة إلى غاية سنة 2009، أين تم إصدار النظام رقم 09-02 المتعلق بعمليات السياسة النقدية، أدواتها وإجراءاتها والمؤرخ في 26 ماي 2009.

- الأمر 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2010: أدخل بعض التعديلات على نص الأمر 11-03، وقد تركزت بشكل أساسي على تعديل أهداف السياسة النقدية النهائية والاقصار على هدف وحيد هو استقرار المستوى العام للأسعار. في هذه الصدد، نصت الفقرة الأولى من المادة الثانية المعدلة والمتممة للمادة 35 من الأمر 11-03 على: "تتمثل مهمة مصرف الجزائر في الحرص على استقرار الأسعار كهدف نهائي للسياسة النقدية، وفي توفير أفضل الشروط في ميادين النقد والقرض والصرف والحفاظ على عليها لنمو مدعم للاقتصاد مع السهر على الاستقرار النقدي والمالي".

يتضح من نص المادة السابقة على أن استقرار المستوى العام للأسعار يعتبر الهدف النهائي الوحيد للسياسة النقدية، وبالتالي، فإن هذا التعديل قد تجاوز القصور الوارد في القوانين السابقة والمتمثل في تعدد أهداف السياسة النقدية. سمح هذا التعديل بتجاوز مشكلة قصور الرؤية الإستراتيجية لواضعي السياسات بالتأكيد على أن مساهمة مصرف الجزائر، مع باقي أدوات السياسة الاقتصادية، ستكون بتوفير أفضل الشروط في ميادين النقد، القرض والصرف والحفاظ عليها لتحقيق نمو مدعم (بدلا من سريع) للاقتصاد. وسيكون هذا

المحور السابع في مقياس نظريات وسياسات نقدية: مسار السياسة النقدية في الجزائر وتحدياتها

الأخير نموا منتظما ومستمرًا في المدى الطويل، مع إضافة هدف الاستقرار النقدي والمالي. يدل إضافة هذا الأخير على أن مصرف الجزائر أخذ بعين الاعتبار التطورات الحاصلة في الفكر المصرفي والنقدي بعد أزمة الرهن العقاري، إذ أثر عدم الاستقرار المالي سلبًا في مصداقية وفعالية المصارف المركزية، ما استوجب أن تتضمن أهداف المصرف المركزي هدف الاستقرار المالي، وتعزيز الدور الرقابي للجنة المصرفية.

حددت الفقرة الثانية من المادة الثانية من الأمر رقم 10-04 وسائل تجسيد الأهداف السابقة، إذ نصت على: "ولهذا الغرض، يكلف بتنظيم الحركة النقدية، ويوجه ويراقب بكل الوسائل الملائمة توزيع القرض وتنظيم السيولة، ويسهر على تسيير التعهدات المالية تجاه الخارج وضبط سوق الصرف والتأكد من سلامة النظام المصرفي وصلابته". يتضح من الوسائل التي وُضعت لمصرف الجزائر لممارسة السياسة النقدية وتحقيق أهدافه أن هناك أداتين جديدتين تمثلان في تنظيم السيولة المصرفية والتأكد من سلامة النظام المصرفي وصلابته.

- الأمر الصادر في 2017 الذي أتاح للخزينة الاستفادة تمويل مباشر من البنك المركزي، وهو يعتبر انتقاصا صارخا لاستقلالية مصرف الجزائر المركزي.

2- فعالية السياسة النقدية في الواقع العملي

شكل ما عرضناه سابقا الإطار القانوني للسياسة النقدية في مرحلة التحول إلى اقتصاد السوق. من المفيد جدا تقييم فعالية السياسة النقدية في الواقع العملي.

2-1 خلال المرحلة (1990-1999)

فيما يتعلق بعشرية التسعينات، بالرغم من إصدار قانون النقد والقرض إلا أن بداية تطبيقه (1990-1993) تزامنت مع استمرار عدة ممارسات لفترة التسيير الاشتراكي تحت تأثير الاختلالات المتراكمة في الجوانب الاقتصادية، المصرفية والنقدية لهذه المرحلة، والتي يصعب تجاوزها في فترة قصيرة، إلى جانب الظروف السياسية، الاقتصادية والاجتماعية السائدة. أدى هذا إلى جعل السياسة النقدية مجرد أداة تكيفت مع هذه الظروف، وهدفت إلى محاولة التخفيف من حدة التضخم متعدد الأسباب. في هذا الصدد، بقيت المصارف تمول الشركات العامة بالسحب على المكشوف والتسيقات المضمونة خاصة في عامي 1990 و1991. ارتفعت هذه الأخيرة من 193.84 إلى 216.271 مليار دينار. تلجأ المصارف إلى المصرف المركزي لتحصل على إعادة التمويل والذي شهد كمبالغ أو كنسبة من القروض المصرفية للاقتصاد ارتفاعا بين سنتي 1990 و1991، قبل أن يتراجع بدءاً من سنة 1992. وأمام تراجع إيرادات الجزائر خاصة النفطية منها والتراجع عن الإصلاحات بدءاً من سنة 1991، قام مصرف الجزائر بإعادة تمويل المصارف بالأدوات المباشرة ومنح تسيقات مهمة للخزينة. ما أدى إلى ارتفاع كبير لصافي تمويل المصرف المركزي للخزينة بالتسيقات من 93.489 مليار دينار في عام 1990 إلى 270.855 مليار دينار في عام 1993. شهد تمويل المصارف للخزينة تراجعاً إلى غاية 1992، لكنه ارتفع في عام 1993 نتيجة قيام الخزينة بتطهير محافظ المصارف العامة بإعادة شراء الديون المشكوك في تحصيلها على هذه الشركات.

يؤكد استعراض معدل نمو العرض النقدي ومقالاته الطابع التضخمي لتمويل الاقتصاد الوطني. إذ ارتفع العرض النقدي M2 من 343.005 مليار دينار في عام 1990 إلى 627.427 مليار دينار في عام 1993. شهد تمويل البنك المركزي (للخزينة والمصارف) ارتفاعاً مستمراً.

وفيما يخص مقابلات العرض النقدي، تبقى القروض للاقتصاد مصدر التوسع النقدي الأول خلال الفترة (1990-1992)، لكنها تراجعت بحدة لصالح القروض للدولة في عام 1993 كنتيجة لتراجع القروض المصرفية للاقتصاد من جهة، وارتفاع عجز الموازنة من جهة أخرى، بفعل زيادة النفقات وتحويل ديون المصارف على الشركات العامة إلى سندات حكومية في إطار عملية تطهير

المحور السابع في مقياس نظريات وسياسات نقدية: مسار السياسة النقدية في الجزائر وتحدياتها

محافظة، ما زاد من قيمة الدين الحكومي. تبقى مساهمة صافي الأصول الخارجية بالرغم من تذبذبها خلال الفترة مستقرة عند نسب منخفضة جدا.

خلال الفترة (1994-1999)، ومع بداية تطبيق برنامج التثبيت والعدّل الهيكلي، فقد تم فعلا إعادة تشكيل علاقة المصرف المركزي بالخزينة وفق مبادئ قانون النقد والقرض (استقلالية الدائرة النقدية عن دائرة ميزانية الدولة). إذ شهد صافي تمويل البنك المركزي للخزينة تراجعاً باستمرار إلى غاية 1998. يتأكد كذلك تشكيل نظام مصرفي على مستويين؛ وبالرغم من ارتفاع إعادة تمويل المصارف على مستوى البنك المركزي خلال الفترة (1994-1996)، فقد استقرت في عامي 1997 و1998 عند مستوى أقل مما هو مسجل في عام 1996. أضف إلى ذلك، فإن إعادة التمويل قد تمت بأدوات غير مباشرة في السوق النقدية وأداة إعادة الخصم خلافاً للفترة السابقة. يمكن القول بأن البنك المركزي استطاع فعلاً أن يتحكم في مصدر التوسع النقدي للسنوات السابقة ممثلاً في إعادة تمويل المصارف والتسبيقات الممنوحة للخزينة، كأهداف عاملة للسياسة النقدية.

وفيما يتعلق بتحديد سقف للموجودات الصافية للنظام المصرفي كأحد الأهداف العاملة للسياسة النقدية، خاصة القروض للدولة، يتضح جلياً من الملحق رقم (9)، أنها شهدت تراجعاً بين عامي 1994 و1996 في إطار تحقيق مبدأ فصل الدائرة المصرفية عن دائرة ميزانية الدولة، لكنها ارتفعت منذ 1997 لاستمرار تطهير الخزينة لمحافظ المصارف العامة، بإعادة شراء الديون المشكوك في تحصيلها على الشركات العامة بإصدار سندات لصالح المصارف. تعكس هذه الحالة استمرار تخطيط القطاع العام في الجزائر في مشاكل هيكلية تجعله غير قادر على الوفاء بالتزاماته المختلفة بما فيها القروض الممنوحة من المصارف العامة، بمعنى أن هذه البرامج لم تحفز جهاز العرض.

يتضح من تطور العرض النقدي M2، أنه ارتفع من 723.5 مليار دينار في عام 1994 إلى 1789.3 مليار دينار في عام 1999. ويُلاحظ أن مكانة شبه النقد من العرض النقدي تدهمت أكثر، إذ ارتفعت من نحو الثلث في عام 1994 إلى نحو النصف في عامي 1998 و1999، نتيجة زيادة التوجه للاستثمار بفعل انتقال أسعار الفائدة إلى معدلات حقيقية موجبة بدءاً من سنة 1997. يتضح جلياً أن الهدف الوسيط المتمثل في التحكم في معدلات نمو العرض النقدي قد تحقق عملياً، وباستثناء سنة 1998، والتي ارتفع فيها هذا المعدل إلى 47.2% لتحويل الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط إلى مصرف، تبقى هذه المعدلات أقل بكثير مما هو مسجل في الفترة السابقة، ما يعني أن النتائج المرضية فيما يخص تخفيض معدلات التضخم كانت نتيجة - إلى جانب عوامل أخرى - تشديد السياسة النقدية.

سمحت الإستراتيجية السابقة الذكر، إلى جانب السياسة المالية المتشددة، إعادة جدولة الديون، تخفيض قيمة الدينار وارتفاع أسعار النفط في احتواء التضخم. انخفض هذا الأخير من 36.56% في نهاية 1994 إلى 4.71% في نهاية 1998 لينخفض في نهاية عام 1999 إلى 1.33%. سمحت التطورات السابقة بإعادة التوازن لهيكل أسعار الفائدة؛ إذ أصبحت معدلات الفائدة الحقيقية على القروض وفي السوق النقدية موجبة بدءاً من منتصف 1996. وأصبح معدل إعادة الخصم الحقيقي ومعدل الفائدة على الودائع الحقيقي موجبين في سنة 1997. وبهذا، سمح نجاح السياسة النقدية في التحكم في معدلات التضخم عند مستويات منخفضة منذ نهاية 1997 ببلوغ أسعار فائدة حقيقية موجبة، تسمح بضبط الوضع النقدي، وتعبئة الموارد وتخصيصها الأمثل.

2-2 منذ العام 2000: يمكن تقييم فعالية السياسة النقدية في هذه المرحلة بعدة مؤشرات، تتمثل في:

- **أدوات السياسة النقدية وحالة فائض السيولة:** ما يميز هذه الفترة هو حالة فائض السيولة في المصارف، ما جعل معدل إعادة الخصم غير فعال لعدم لجوء المصارف إلى إعادة التمويل على مستوى مصرف الجزائر إلى غاية نهاية 2016. على الرغم من استخدام الاحتياطي الإجباري لتخفيض فائض السيولة، إلا أن بقي عند مستويات جد منخفضة إلى غاية 2012، ما يضعف

المحور السابع في مقياس نظريات وسياسات نقدية: مسار السياسة النقدية في الجزائر وتحدياتها

من تأثيره في قدرة المصارف الإقراضية. على الرغم من استخدام أدوات امتصاص السيولة السابق ذكرها، إلا أن دورها محدود في التأثير على المصارف، لوجود عوامل أخرى تشمل إحجام المصارف عن الإقراض، وتطورات السياسة المالية.

- **تطور معدل التضخم:** هناك عدة سنوات (خاصة إلى غاية سنة 2006) امتازت باستقرار المستوى العام للأسعار، باستثناء سنتي 2001 و2003 التي ارتفعت فيها معدلات التضخم فوق 4%. لكن في المقابل، نجد فترات امتازت بضغط تضخمي لارتفاع معدل التضخم. ومنذ بداية تطبيق برنامج دعم النمو الأول الذي توسعت فيه الحكومة بشكل كبير في الإنفاق، يُلاحظ أن معدلات التضخم شهدت اتجاهها عاما في الارتفاع بالرغم من تذبذه. وبلغت ذروتها في عام 2012 بتسجيلها لمعدل 8.89%. وبالرغم من تراجعها في عامي 2013 و2014، إلا أنه عاود الارتفاع في جوان 2015. كما شهدت معدلات التضخم ارتفاع بعد فترة جائحة كورونا، ما أثر سلبا على القدرة الشرائية للمواطنين، وأجبر الدولة على تبني سياسات لرفع الأجور.

- **تطور العرض النقدي، مقابلاته ومصادر امتصاص السيولة الأخرى:** اعتمد بنك الجزائر خلال هذه المرحلة لتحقيق هدف استقرار المستوى العام للأسعار على التأثير، في مرحلة أولى، على الأهداف الوسيطة (العرض النقدي والقروض المصرفية للاقتصاد) عن طريق تحكمه في القاعدة النقدية. يستلزم ذلك استقرارا في المضاعف النقدي ومضاعف القروض (نظرية المضاعف). يمكن القول ان هاذين المضاعفين غير مستقرين، وبالتالي، قدرة بنك الجزائر في التأثير في العرض النقدي وحجم القروض الممنوحة عن طريق تحكمه في القاعدة النقدية. أكثر من هذا، فإن معدل نمو العرض النقدي لا يتناسب كلياً مع تغير مؤشر أسعار الاستهلاك، ما يعكس ضعف العلاقة الواردة في النظرية الكمية للنقد، والتي مفادها أن تغير العرض النقدي سيؤدي إلى تغير المستوى العام للأسعار في نفس الاتجاه وبنفس النسبة.

يتأكد من تحليل تطور مقابلات الكتلة النقدية ضعف تحكم مصرف الجزائر في تطور العرض النقدي، ووجود مصادر تعقيم أخرى للسيولة غير أدوات السياسة النقدية، تساهم بقوة في التأثير على معدلات التضخم وإبقائها منخفضة. أصبحت صافي الموجودات الخارجية تغطي العرض النقدي كاملاً بدءاً من سنة 2005. وبفعل طابعها المستقل عن المصرف المركزي، فإنها قد تؤدي إلى صعوبات للسياسة النقدية في التأثير في هدف استقرار المستوى العام للأسعار، لأن المصدر الأساسي للإصدار النقدي، وبالتالي تطور العرض النقدي لا يتحكم فيه بنك الجزائر بالرغم من إدخال عدة أدوات للسياسة النقدية بهدف تعقيم السيولة المصرفية وامتصاص الفائض. كما تؤكد هذه الحالة بوضوح مدى تدعيم قابلية الاقتصاد الوطني لاستيراد الصدمات الخارجية لأن المصدر الأساسي للعملة الصعبة (صافي الموجودات الخارجية) يتمثل في صادرات المحروقات.

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 ولتأثير بنك الجزائر. بل تخضع، على الترتيب، للسياسة المالية للحكومة ولسياسة منح القروض من طرف المصارف التجارية. ما يعني عملياً أن بنك الجزائر لا يتحكم كفاية في تطور هاذين المقابليين المهمين للإصدار النقدي. يضعف ذلك من قدرة بنك الجزائر على التحكم في تطور العرض النقدي.

فيما يتعلق بالقروض المصرفية للاقتصاد، وبالرغم من امتلاك المصارف لفوائض هامة فهي تستمر في ممارسة سياسة الإحجام عن الإقراض لارتفاع مخاطر الإقراض في بيئة تمتاز بتعقيد الإجراءات والنسبة الهامة للاقتصاد الموازي، إلى جانب محدودية قدرات المصارف في تقييم وتحديد المخاطر.

أما فيما يخص صافي الديون على الحكومة، يتأثر تطور هذا العنصر من مقابلات العرض النقدي أساساً برغبة الحكومة في تكوين فوائض هامة انطلاقاً من ارتفاع عوائد صادرات النفط، والتي يحول جزء منها إلى صندوق ضبط الموارد. خضعت في هذه المرحلة إلى

المحور السابع في مقياس نظريات وسياسات نقدية: مسار السياسة النقدية في الجزائر وتحدياتها

السياسة المالية المتمثلة في رغبة الحكومة في تكوين فوائض هامة، خاصة وأنها تمكنت من امتصاص جزء من فوائض السيولة للمصارف ببيعها أذونات الخزينة. أي أن تعقيم السيولة بتبني مثل هذه السياسة المالية يعتبر عمليا تعقيما للسيولة المصرفية، ساهم بدوره في ممارسة أثر إيجابي في تحقيق استقرار في المستوى العام للأسعار. لأن إجمالي المبالغ التي تم تعقيمها بأدوات السياسة النقدية كنسبة من إجمالي السيولة المعقمة (بأدوات السياسة النقدية وبالسياسة المالية) تبقى ضعيفة، وتقدر كمتوسط بـ 33.3% خلال الفترة (ديسمبر 2001- جوان 2015). بمجرد ارتفاع أسعار النفط واستخدام هذه الفوائض في الإنفاق، قامت الحكومة بإجبار مصرف الجزائر على إجراء تعديل لقانون النقد والقرض في 2017 أتاح للحكومة الحصول على تمويل نقدي (الإصدار النقدي) للاستمرار في التوسع في الإنفاق. يدل هذا عمليا على أن السياسات المالية هي المحدد الأساسي لتطورات الوضع النقدي سواء في ماحل ارتفاع أسعار النفط أو في مراحل انخفاض أسعار النفط.

مما سبق، يمكن أن نستنتج بأن تأثير بنك الجزائر في القاعدة النقدية جد محدود، وبالتالي في العرض النقدي كهدف وسيط للسياسة النقدية. يخضع هذا الأخير إلى تطورات السياسة المالية المرتبطة بتطورات أسعار النفط وسياسة المصارف الإقراضية. يعتبر إجماع المصارف عن الإقراض المصرفي والسياسة المالية للحكومة من العوامل المهمة التي تحدد سيولة المصارف. وتعتبر في النهاية محددا لتطور معدل التضخم في المستويات.