

برنامج التمويل غير التقليدي في الجزائر: تحليل الدوافع وتقييم النتائج

The non-conventional financing in Algeria: analyze the causes and evaluate the results

حمزة شودار^{1*}

مخبر الشراكة والاستثمار ، جامعة سطيف 1 (الجزائر)، hamza.chouder@univ-setif.dz

تاريخ الاستلام: 2023/05/05 تاريخ القبول: 2023/06/01 تاريخ النشر: 2023/06/10

ملخص:

مثلت السياسات النقدية غير التقليدية أهم الحلول النقدية للأزمات المالية والاقتصادية منذ سنة 2008؛ وبرزت أدوار البنوك المركزية بقوة في عمليات التسهيل الكمي والائتماني التي كانت المحفز الأساسي للنظام المالي والنمو الاقتصادي بعد عجز الأدوات التقليدية للسياسة النقدية وعلى رأسها أسعار الفائدة في تحقيق الأهداف المرجوة. في الجزائر التي عانى اقتصادها من شح الموارد المالية عقب الأزمة النفطية لسنة 2014؛ تم اللجوء إلى التمويل غير التقليدي انطلاقاً من اعتماد القانون 17-10 المعدل لقانون النقد والقرض، والذي أعطى الخزينة العمومية الحق في اللجوء المباشر لبنك الجزائر من أجل التمويل النقدي، وهو البرنامج الذي اعتمد لفترة تقارب السنتين ويمكن من توفير موارد مالية معتبرة حتى سنة 2021.

يهدف البحث إلى حصر الدوافع الأساسية لاعتماد برنامج التمويل غير التقليدي وتحليل نتائجه بالمقارنة مع الأهداف المسطرة له وتأثيراتها السلبية أو الإيجابية على المتغيرات الاقتصادية والنقدية الكلية. **الكلمات المفتاحية:** السياسات النقدية غير التقليدية، عجز الموازنة، بنك الجزائر، التمويل غير التقليدي

تصنيف JEL : L53 ؛ L78

Abstract:

Unconventional monetary policies have been crucial monetary solutions for financial and economic crises since 2008. Central banks have played a prominent role in implementing quantitative easing and credit facilitation measures, which became the primary stimulus for the financial system and economic growth when traditional monetary policy tools, particularly interest rates, fell short of achieving the desired goals.

In the Algerian context, and since 2014, Algeria has faced financial resource shortages following the oil crisis. To address this, the country resorted to non-traditional financing under the amended Law 17-10 on monetary and lending policies. This law granted the Treasury the direct right to seek monetary financing from the Bank of Algeria. The program was implemented for approximately two years and provided significant financial resources until 2021.

The research aims to analyze the main motivations behind the adoption of unconventional financing programs in Algeria, as well as assess their outcomes in comparison to the intended objectives and their positive or negative effects on macroeconomic and monetary variables.

Keywords: unconventional monetary policies, budget deficit, Bank of Algeria, non-conventional financing

Jel Classification Codes : L53 ; L78

I- تمهيد :

مثل اللجوء إلى الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية أحد الحلول التي أقرتها المصارف المركزية في كثير من الأنظمة النقدية لمواجهة الأزمات المالية والاقتصادية التي كان من أهم مظاهرها نقص السيولة وتباطؤ النمو الاقتصادي وعجز الأدوات التقليدية للسياسة النقدية وعلى رأسها أسعار الفائدة في تحفيز المتغيرات النقدية والاقتصادية في كثير من الدول.

تم اعتماد الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية في أعقاب الأزمة المالية العالمية لسنة 2008؛ حيث لجأت الكثير من البنوك المركزية في الدول المتقدمة إلى عمليات التيسير الكمي والائتماني كبديل في توفير السيولة الضرورية للأنظمة المصرفية والمالية التي عانت من ظاهرة تبخر السيولة كانعكاس لعمليات الافلاس المتتالي لمئات من المؤسسات المالية والمصرفية.

في الجزائر؛ والتي تمثل فيها عوائد المحروقات أهم مصادر السيولة للخزينة العمومية والنظام المصرفي، أثر الانخفاض الطويل المدى لأسعار البترول ابتداء من سنة 2014 على الوضع النقدي للاقتصاد الجزائري؛ ما صعب من الوفاء بالتزامات الدولة الاجتماعية والتنمية التي تضخمت لمستويات مرتفعة كنتيجة لحجم الفوائض المالية المحققة خلال الفترة 2002-2013 جراء ارتفاع أسعار النفط في الأسواق الدولية.

تفاقت أزمة الموارد المالية للدولة بداية من سنة 2017 بنضوب مخصصات صندوق ضبط الموارد وتآكل احتياطات الصرف بمعدلات مرتفعة وتسجيل قيم سلبية لميزان المدفوعات مدفوعا بالخسائر في الميزان التجاري؛ وهو ما دفع بالحكومة الجزائرية إلى البحث عن البديل التمويلي المناسب المعوض لتراجع أسعار البترول والضامن لتوفير الموارد اللازمة لتغطية النفقات والتزامات الدولة.

تم اللجوء إلى التمويل غير التقليدي في الجزائر ابتداء من أكتوبر 2017 بعد صدور القانون 10-17 المعدل والمتمم للقانون 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، والذي أقر التمويل النقدي للخزينة العمومية مباشرة من بنك الجزائر كإجراء استثنائي لمواجهة أزمة العجز العام والدين الداخلي العمومي. واستمر العمل به إلى بداية سنة 2019 أين تم تعليق عملياته.

لقد تميزت مرحلة اعتماد التمويل النقدي في الجزائر بالكثير من التجاذبات الفكرية والاقتصادية والنقدية؛ ابتداء من تقدير الحاجة للجوء إليه مروراً بكفاءة الحكومة وبنك الجزائر في تيسير متطلبات

د. شوار حمزة

اعتماده وانتهاء بتقييم نتائجه بناء على الأهداف المحددة له والانعكاسات السلبية أو الإيجابية التي يمكن أن تتمخض عنه.

1.1- إشكالية البحث:

من خلال ما سبق؛ تستهدف هذه الدراسة تقييمًا بعديًا لبرنامج التمويل النقدي من خلال الإجابة عن الإشكالية الرئيسية الآتية:

مامدى الحاجة لاعتماد التمويل النقدي في الجزائر؟ وهل حقق النتائج النقدية والمالية التي استهدفها؟

وتتفرع الإشكالية الرئيسية للأسئلة الجزئية الآتية:

- ما هو التمويل غير التقليدي في الجزائر وهل يعتبر صورة لبرنامج التيسير الكمي؟
- ما هي الدوافع التي أدت لاعتماد التمويل غير التقليدي في الجزائر؟ وإلى أي حد كانت ملائمة للوضع النقدي والاقتصادي خلال فترة اعتماده؟
- هل حقق برنامج التمويل غير التقليدي الأهداف المسطرة ضمن قانون اعتماده؟
- كيف أثر برنامج التمويل غير التقليدي على المؤشرات النقدية للتضخم وأسعار الصرف؟

2.1- فرضية الدراسة:

يقوم البحث على الإجابة على الفرضية الرئيسية الآتية:

- مثل التمويل غير التقليدي حلاً واقعياً وضرورياً لأزمة السيولة في الاقتصاد الجزائري، ولم يكن له تأثير ملموس على معدلات التضخم وأسعار الصرف.

3.1- أهداف البحث:

يهدف البحث إلى تسليط الضوء برنامج التمويل غير التقليدي الذي اعتمدته الجزائر ابتداء من أكتوبر 2017 وإلى غاية سنة 2019، والتعرف على آلية عمله وتقييم لنتائج العمل به وقبلها تحليل للوضع الاقتصادي والنقدي في الجزائر قبل اعتمادة وتقييم مدى الحاجة إليه.

4.1- أهمية البحث:

- استعراض آلية برنامج التمويل غير التقليدي وحجم الموارد المعبأة من خلاله؛
- الوقوف على الآثار السلبية أو الإيجابية لبرنامج التمويل غير التقليدي؛

برنامج التمويل غير التقليدي في الجزائر: تحليل الدوافع وتقييم النتائج

- تقييم برنامج التمويل غير التقليدي بناء على تحقيق الأهداف المسطرة له.

5.1- الدراسات السابقة:

يظهر المسح الببليوغرافي أن الدراسات السابقة في الموضوع العام ركزت على التمويل غير التقليدي الذي تم إقراره وفقا للقانون 17-10 لسنة 2017 المتضمن تعديل قانون النقد والقرض؛ من خلال البحث في تأثيراته المحتملة أو المحققة على مختلف المؤشرات الكلية للاقتصاد الجزائري (النمو الاقتصادي؛ معدل التضخم؛ معدل البطالة؛ أسعار الصرف؛ الطلب على النقود؛ العجز العام)، والتي مست الفترة الزمنية 2018-2020 حيث أظهرت انقساما فكريا حول الظاهرة بين دراسات داعمة وأخرى معارضة لأسلوب التمويل غير التقليدي،

ويمكن تلخيص أهمها في الجدول الآتي:

المؤلفون	عنوان الدراسة	النتائج
زيد الخيل وموهوبي (2020)	analyse de financement non conventionnel en Algérie	اعتبار التمويل غير التقليدي بديلا ممكنا لتمويل العجز في الأجل القصير في ظل تعسر الاستدانة الخارجية والداخلية والحاجة لتمويل عمليات الدعم الاجتماعي
بلقاسمي وأمناش (2022)	La politique de financement non conventionnel en Algérie : Contexte et effets sur le processus inflationniste	لم يؤدي التمويل غير التقليدي إلى تأثير واضح في معدلات التضخم في الأجل القصير
عودي (2022)	L'adaptation des instruments de la politique monétaire face au financement non conventionnel en Algérie	مكنك إجراءات بنك الجزائر المتعلقة بالسياسة النقدية من تحييد الآثار السلبية التضخمية المتوقعة لعمليات التمويل غير التقليدي
مرواني وزورداني (2022)	Les Effets Macroéconomiques Du Financement Non Conventionnel En Algérie	لم يكن للتمويل غير التقليدي تأثير إيجابي على الاقتصاد الحقيقي؛ حيث لم يسهم في الانعاش الاقتصادي ولم ينهي عجز الموازنة برغم تخفيفه، وكان مجرد مصدر تمويل للحكومة وسياساتها الاجتماعية.
سليمان ناصر (2020)	سياسة التيسير الكمي ومدى نجاعتها في البلدان النامية بعد أزمة كوفيد-19 : الجزائر أنموذجا	مثل التمويل غير التقليدي منقذا للاقتصاد الجزائري من أزمة السيولة مع ضرورة التشدد في استعمال الآلية.

في حين يهدف هذا البحث إلى تحليل الدوافع التي أدت لاعتماد التمويل غير التقليدي؛ ثم مقارنته مع الأهداف المسطرة له وتأثيره على أهداف بنك الجزائر، وتقييم مدى الحاجة إليه بناء على إيجابياته وسلبياته.

2 : السياسة النقدية غير التقليدية؛ المفهوم والآليات:

1.2- مفهوم السياسة النقدية التقليدية

تعرف السياسة النقدية على أنها "الرقابة على حجم النقود الودائع التي تقوم بخلقها البنوك التجارية عندما تمنح الائتمان، عن طريق التحكم في قدرة البنوك التجارية على منح القروض المصرفية من خلال مجموعة من الأدوات والوسائل التي يستخدمها البنك بصفته يمثل السلطة النقدية للدولة والسلطة الرقابية على النشاط المصرفي." (الفولي، 2008) أو هي "الأدوات التي تعبر عن السياسات النقدية المتمثلة في مجموع الإجراءات والتدابير التي يتخذها البنك المركزي من أجل التحكم والرقابة على حجم الكتلة النقدية ومن ضمنها حجم النقود التي تخلقها البنوك التجارية. (أبو حمد، 2008)

من خلال ما سبق؛ يمكن القول أن السياسة النقدية هي مجموع الإجراءات والتدابير التي تتخذها السلطات النقدية ممثلة في البنوك المركزية من أجل التحكم في العرض النقدي وتوجيهه بما يخدم أهداف السياسة الاقتصادية العامة للدولة.

في هذا الإطار فإن أهداف السياسة النقدية تتركز في تحقيق النمو الاقتصادي عن طريق استخدام مختلف أدواتها بغاية تحفيز المؤشرات الاقتصادية الكلية من استهلاك وإدخار واستثمار، بما يتلاءم مع الوضع الاقتصادي؛ تصخماً أو انكماشياً؛ وهو ما يستلزم تحقيق الاستقرار النقدي عن طريق التحكم في معدلات التضخم وأسعار الصرف .

تستخدم أدوات السياسة النقدية عدة قنوات أو أهداف وسيطة من أجل تحقيق الهدف النهائي الممثل في التحكم في أسعار التضخم وصولاً لتحقيق النمو الاقتصادي؛ وتعتبر أداة سعر الفائدة الآلية الأساسية ضمنها؛ ذلك أنها تمثل تكلفة التمويل في جانب الإقراض ومعدل العائد في جانب الودائع وفي ارتفاعها وانخفاضها تأثير على حجم الكتلة النقدية وتطور العرض النقدي المتداول في السوق. لهذا مثلت أسعار الفائدة الآلية الوسيطة الفعالة لفترة زمنية طويلة في توجيه السياسات النقدية وتحقيق أهداف النمو الاقتصادي في أغلب الأنظمة الاقتصادية الرأسمالية (RESERVE BANK OF AUSTRALIA, 2019, p. 2).

إلا أن الأزمة المالية والاقتصادية لسنة 2008 أنتجت وضعاً اقتصادياً غير اعتيادي؛ بحيث أن عمليات خفض أسعار الفائدة المتتالية من أجل تحفيز الاقتصاد من الخروج من حالة الانكماش

برنامج التمويل غير التقليدي في الجزائر: تحليل الدوافع وتقييم النتائج

لم تثمر ولم تحفز الاستثمار بشكل المطلوب؛ حيث ارتفعت معدلات البطالة وانخفض التضخم لمعدلات أدنى من مستهدفات البنوك المركزية وتم تسجيل معدلات نمو ضعيفة وبطيئة، وهو الموقف الذي عجزت فيه أدوات السياسة النقدية التقليدية على تحقيق الأهداف الاقتصادية الضرورية من تحفيز وإعادة بعث النشاط الاقتصادي. ما دعى إلى البحث عن البدائل الممكنة التي تسمح بتوفير السيولة اللازمة للاقتصاد ودفع العجلة الاقتصادية في إطار ما عرف بالسياسة النقدية غير التقليدية (Potter & Smets, 2019, pp. 6, 9).

2.2 - مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية:

تغيرت أهداف السياسة النقدية من التأثير في أسعار الفائدة إلى أهداف أخرى في السياسة النقدية غير التقليدية منها السيولة والائتمان وأسعار الأصول؛ وهو ما حوّل البنوك المركزية للقيام بوظيفة الوساطة التي أصبح القطاع المصرفي عاجزاً عن القيام بها؛ لهذا فإن أهم أدوات السياسة النقدية غير التقليدية ستظهر في شكل تضخم في ميزانيات البنوك المركزية أو تنوع عناصرها كنتيجة لانتقال الأصول المالية للقطاع الاقتصادي إليها (Disyatat, 2009, pp. 1-2)؛ وفي هذا الإطار استهدفت البنوك المركزية من خلال السياسة النقدية غير التقليدية هدفين أساسيين؛ الأول يتمثل في معالجة مشكلة آلية نقل السياسة النقدية بعد عجز آلية سعر الفائدة في ذلك، والهدف الثاني هو توفير السيولة الضرورية لتنشيط الاقتصاد بعد الوصول للحدود الدنيا لأسعار الفائدة المستخدمة (صاري، 2016، الصفحات 469-470).

تمثلت أهم أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في (Potter & Smets, 2019, pp. 10-12) (السيد، 2022، الصفحات 141-145)

- **معدلات الفائدة السلبية:** حيث وفرت البنوك المركزية الائتمان بمعدلات فائدة سالبة بمعنى القيم المستحقة أدنى من قيمة الائتمان المقدم للبنوك التجارية؛
 - **التسهيل الائتماني:** وذلك من خلال تخفيف ضمانات شروط القروض وتمديد آجالها وزيادة قيمها...؛
 - **التسهيل الكمي:** وذلك بتدخل البنوك المركزية في شراء الأوراق المالية وسندات الدين العمومية والخاصة في الأسواق المالية وخاصة ما عرف بالأوراق المالية السامة من أجل منح قدرة أكبر للبنوك على طلب الائتمان والتخفيف من المخاطر؛
 - **التوجيه المستقبلي:** عن طريق توفير البنوك المركزية لرؤية واضحة للسوق والمتعاملين حول الإجراءات المستقبلية مما يمنح أكبر ثقة للسوق اتجاه التغيرات الممكنة.
- ونظراً للتأثيرات السلبية التي يمكن أن تتسبب فيها؛ خاصة الضغوط التضخمية، فقد حددت لها شروط أساسية منها (صاري، 2016، صفحة 470) (Trichet, 2013, pp. 238-239):

د. شوار حمزة

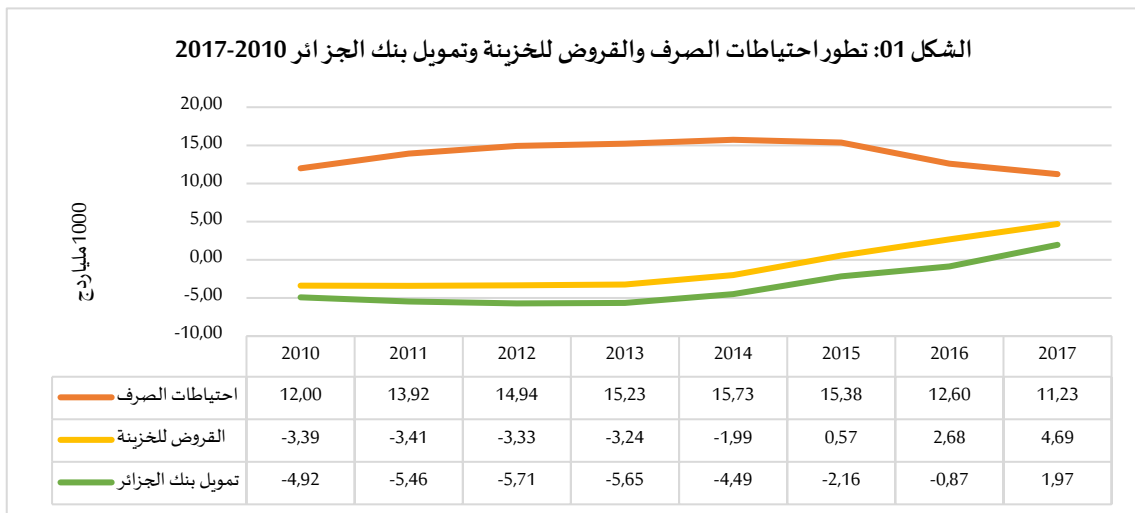
- ضرورة أن تكون تدخلات السياسة النقدية غير التقليدية منسجمة ومتوازنة مع الوضع الاقتصادي والحاجة للسيولة، مما يتطلب تشخيصا دقيقا وقرارا سريعا ومتابعة مستمرة؛
- ضرورة أن تكون إجراءات السياسات النقدية غير التقليدية مصحوبة بالزام البنوك التجارية بتصحيح الاضطراب في ميزانياتها العمومية وخاصة تلك المتعلقة بمخاطر السيولة، كما تعطي رسائل قوية من ناحية الرقابة والإشراف المصرفي.

3 . التمويل غير التقليدي في الجزائر:

1.3- دوافع اعتماد التمويل غير التقليدي في الجزائر: مثلت الصدمة النفطية لسنة 2014 بداية الأزمة المالية والاقتصادية في الجزائر كنتيجة لارتباط المؤشرات الاقتصادية الكلية والجزئية بعوائد قطاع المحروقات التي عرفت تدهورا ملحوظا ابتداء من سنة 2014؛ في صورة معاكسة لما شهدته خلال الفترة 2001-2013 حيث سجلت الميزانية العمومية فوائض مالية معتبرة مكنت الدولة من تمويل البرامج التنموية والاجتماعية بأرباحية مالية معتبرة.

انعكس انخفاض أسعار المحروقات التي تدهورت من مستويات قياسية بلغت 64 مليار دولار سنة 2013 لتسجل مستوى 27 مليار دولار سنة 2016 (بنك الجزائر، 2017، صفحة 121)، على مختلف المؤشرات الاقتصادية الكلية للاقتصاد الجزائري ؛ ابتداء برصيد ميزان المدفوعات الذي سجل قيما سلبية مدفوعا بتراجع الميزان التجاري الذي تسبب في تآكل احتياطات الصرف الأجنبي التي انخفضت من 198 مليار دولار سنة 2013 إلى ما دون 100 مليار دولار بنهاية سنة 2017،

والشكل البياني الآتي يوضح ما سبق:

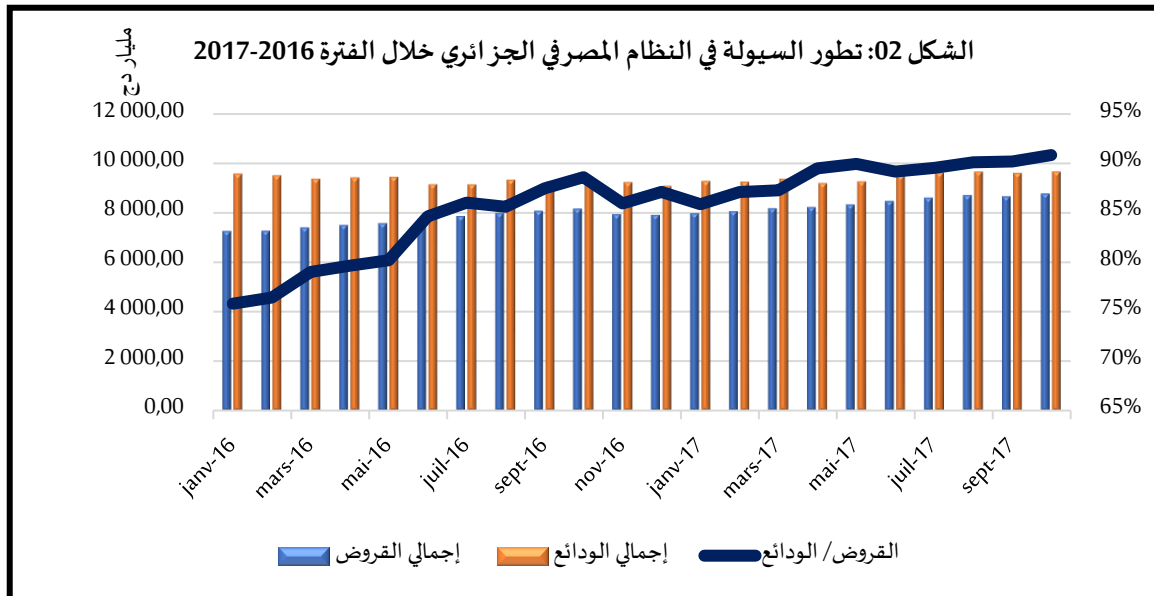


المصدر: بنك الجزائر، التقرير السنوي 2017: الوضع الاقتصادي والنقدي، ص. 121.

برنامج التمويل غير التقليدي في الجزائر: تحليل الدوافع وتقييم النتائج

ويمكن ملاحظة بداية تراجع الرصيد الدائن للخرينة العمومية لدى بنك الجزائر بالموازاة مع تراجع احتياطات الصرف ابتداء من سنة 2015 أي سنة واحدة بعد تدهور أسعار النفط؛ حيث أدى ذلك لبداية تحول رصيد الخزينة من دائن لمدين كدليل على عجز الخزينة العمومية وبداية اللجوء لبنك الجزائر لتعبئة موارد مالية استثنائية للخرينة العمومية انطلاقا من نهاية 2016.

هذه الوضعية التي انعكست على سيولة النظام المصرفي التي عرفت تراجعا ملحوظا بسبب انخفاض ودائع شركة سوناطراك وتناقص مستويات الادخار العمومي والخاص بسبب تراجع النشاط الاقتصادي والاستثماري، وهو ما أدى لانخفاض مستويات السيولة المصرفية من المعدلات الطبيعية عند 75% إلى مستويات تجاوزت 92%، وهو ما يعني بلوغ المنظومة المصرفية لمستويات متدنية من السيولة بسبب عدم قدرتها على استقطاب مدخرات جديدة وأيضاً أصبح من العسير توفير قروض جديدة للاقتصاد، وهو ما يظهره الشكل البياني الآتي:



المصدر: إحصائيات بنك الجزائر، متوفرة على الرابط: <https://www.bank-of-algeria.dz>

في ظل ما سبق من معطيات مالية واقتصادية؛ تحتم على الحكومة البحث عن البدائل الممكنة لتغطية العجز العام؛ هذه البدائل التي كانت محاطة باستحالة الاستدانة الداخلية لنقص السيولة الواضح في النظام المالي والمصرفي، إضافة إلى قرار سياسي بعدم اللجوء إلى الاستدانة الخارجية؛ مما حول الأنظار إلى بنك الجزائر ولكن وفق آلية التمويل النقدي المباشر؛ أو ما تم الاصطلاح عليه بالتمويل غير التقليدي في أدبيات الجهاز الحكومي. (boucekinne & meddahi, 2018, pp. 1-2)

3. 2 - برنامج التمويل غير التقليدي في الجزائر: تم بتاريخ 11 أكتوبر إصدار القانون رقم 17-10 المتمم للأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، والذي نص على تعديل المادة 45 من الأمر

د. شوار حمزة

11-03 لتسمح لبنك الجزائر وبشكل استثنائي لمدة 05 سنوات بشراء سندات الخزينة مباشرة من الخزينة العمومية وذلك لغايات:

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

على أن يهدف برنامج التمويل غير التقليدي في نهاية فترة 05 سنوات إلى تحقيق توازنات خزينة الدولة وتوازن ميزان المدفوعات.

للعلم فإن المادة 45 من الأمر 11-03 المتعلق بالنقد والقرض كانت تمنع بنك الجزائر أن يتدخل مشتريا لسندات الخزينة في السوق الأولية للإصدار أي مباشرة من الخزينة العمومية أو السلطات المحلية المصدرة لها؛ واستتبع تأطير العملية في شكل مكشوفات على الحساب مسقفة ب 10% من إيرادات ميزانية السنة السابقة، وذلك بقصد منح بنك الجزائر الاستقلالية في تنظيم الإصدار النقدي بعيدا عن الضغوط الحكومية.

وهي الصورة التي تمثل تميز التجربة الجزائرية في السياسة النقدية غير التقليدية؛ ذلك أن التجارب الدولية وبخاصة في الدول المتقدمة التي استخدمت برنامج التسهيلات الكمية؛ كانت البنوك المركزية تلجأ فيها للأسواق المالية لشراء الأوراق المالية الحكومية أو الخاصة وبخاصة من ميزانيات البنوك التجارية؛ إلا أن الحالة الجزائرية تميزت بشراء بنك الجزائر مباشرة للسندات الحكومية من الخزينة العمومية. (بلوافي، 220، صفحة 64)

استخدم برنامج التمويل غير التقليدي خلال الفترة أكتوبر 2017- جانفي 2019 أي لفترة قاربت 16 شهرا؛ حيث حصلت الخزينة العمومية على أغلفة مالية تمثلت في 2185 مليار دج سنة 2017 و مبلغ 3371.2 مليار دج سنة 2018 و 1000 مليار دج سنة 2019، وذلك بمبلغ إجمالي يقدر ب 6556.2 مليار دج ما يقارب 50 مليار أورو. (الوضعية الشهرية لبنك الجزائر، 2019-2017)، وهو مبلغ يتجاوز المتوسط العام لإيرادات الميزانية العمومية منذ 2010 إلى غاية 2019. والجدول الآتي يوضح تطور عمليات التمويل غير التقليدي التي قام بها بنك الجزائر لصالح الخزينة العمومية:

برنامج التمويل غير التقليدي في الجزائر: تحليل الدوافع وتقييم النتائج

الجدول رقم 01: تطور حجم التمويل غير التقليدي في الجزائر

الفترة	قيمة الإصدار النقدي (دج)	الوضعية الشهرية للتمويل غير التقليدي (دج)
أكتوبر 2017	570 000 000 000,00	570 000 000 000,00
نوفمبر 2017	1 615 000 000 000,00	2 185 000 000 000,00
ديسمبر 2017	0,00	2 185 000 000 000,00
جانفي 2018	1 400 000 000 000,00	3 585 000 000 000,00
فيفري 2018	0,00	3 585 000 000 000,00
مارس 2018	0,00	3 585 000 000 000,00
أفريل 2018	0,00	3 585 000 000 000,00
ماي 2018	0,00	3 585 000 000 000,00
جوان 2018	0,00	3 585 000 000 000,00
جويلية 2018	0,00	3 585 000 000 000,00
أوت 2018	0,00	3 585 000 000 000,00
سبتمبر 2018	420 000 000 000,00	4 005 000 000 000,00
أكتوبر 2018	0,00	4 005 000 000 000,00
نوفمبر 2018	1 187 200 000 000,00	5 192 200 000 000,00
ديسمبر 2018	364 000 000 000,00	5 556 200 000 000,00
جانفي 2019	1 000 000 000 000,00	6 556 200 000 000,00

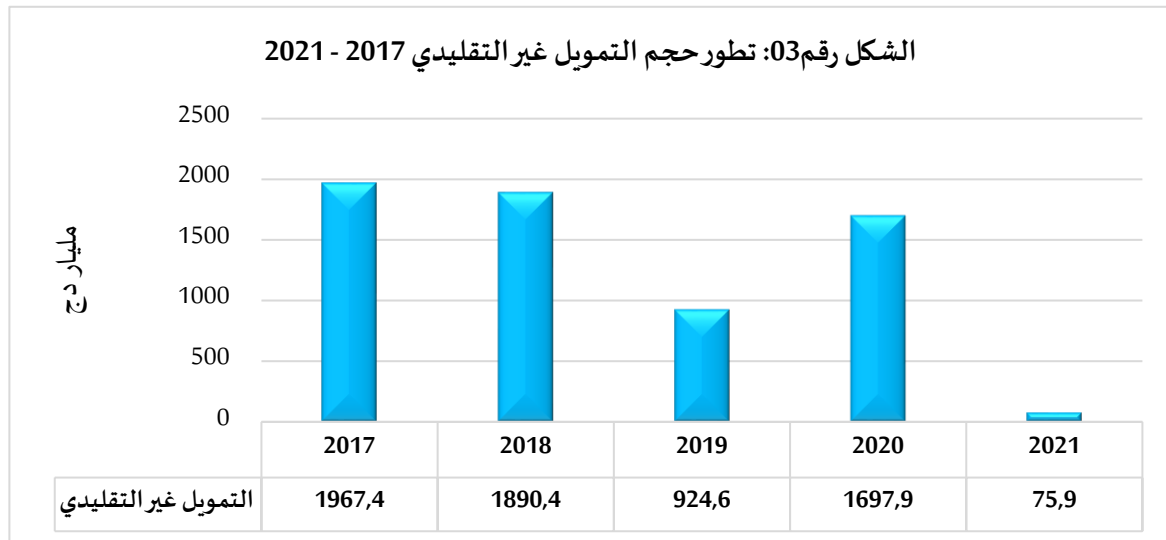
المصدر: الولاية الشهرية لبنك الجزائر أكتوبر 2017 - جانفي 2019.

تم توزيع الغلاف المالي لبرنامج التمويل غير التقليدي وفقا للآتي (banque d algerie, 2019, pp. 3-4):

- 2470 مليار دج لتمويل عجز الميزانية العمومية؛
- 1813 مليار دج لتمويل الدين الداخلي ومن ضمنه ديون المؤسسات العمومية الاقتصادية وعلى رأسها مؤسسة سونلغاز بقيمة 513 مليار دج وشركة سوناطراك بـ 400 مليار دج؛
- 2273 مليار دج لتمويل الصندوق الوطني للاستثمار، من ضمنها 500 مليار دج لتمويل عجز الصندوق الوطني للتقاعد؛

د. شوار حمزة

حتى نهاية العمل بالتمويل التقليدي جانفي 2019 لم يتم توظيف إلا ما قيمته 3124.2 مليار دج أي 47.7% من إجمالي الإصدار النقدي المقدّر 6556.2 مليار دج؛ غير أن إعلان إلغاء العمل بالتمويل غير التقليدي اقتصر على عدم القيام بإصدار نقدي جديد، بيد أن الفائض المتبقي من الغلاف المخصص تم الاستمرار في استخدامه إلى غاية سنة 2021، ويمكن اعتبار ذلك أن التمويل غير التقليدي قد منح الحكومة وفرا ماليا معتبرا لإدارة أزميتين متتاليتين، أزمة الصدمة النفطية لسنة 2014 ثم أزمة جائحة كورونا بداية سنة 2020، ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل البياني الآتي:



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على: بنك الجزائر، التقارير السنوية 2018-2021.

3.3- تحليل تأثير برنامج التمويل غير التقليدي في تحقيق الأهداف المسطرة له :

تعاظمت مشكلة العجز العام في الميزانية العمومية ابتداء من 2017 بعد نزوب صندوق ضبط الإيرادات واستمرار تراجع أسعار النفط في الأسواق الدولية؛ وهو ما أدى بالحكومة إلى الاعتماد على التمويل من بنك الجزائر عبر مختلف أشكاله؛ غير أن ما يهم هو مبررات اعتماد قانون 17-10 المعدل للأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، والذي نص على أهداف التمويل غير التقليدي هو استرجاع توازن الميزانية وميزان المدفوعات.

تظهر أرقام الميزانية العمومية للسنوات الستة الأخيرة عجزا هيكليا متزايدا منذ سنة 2017؛ وباستثناء سنة 2020 التي عرفت تراجعا لقيمة العجز كنتيجة للمبادرة الحكومية في تقليص النفقات لمواجهة أزمة جائحة كورونا؛ حيث انخفضت نفقات التجهيز بـ 33.5% ما أدى لانخفاض قيمة الميزانية بـ 10.8%، فإن بقية الفترة شهدت عجزا معتبرا كما يوضحه الجدول الآتي:

الجدول رقم 02: تطور العجز العام للميزانية خلال الفترة 2015-2022

المبالغ: مليار دج

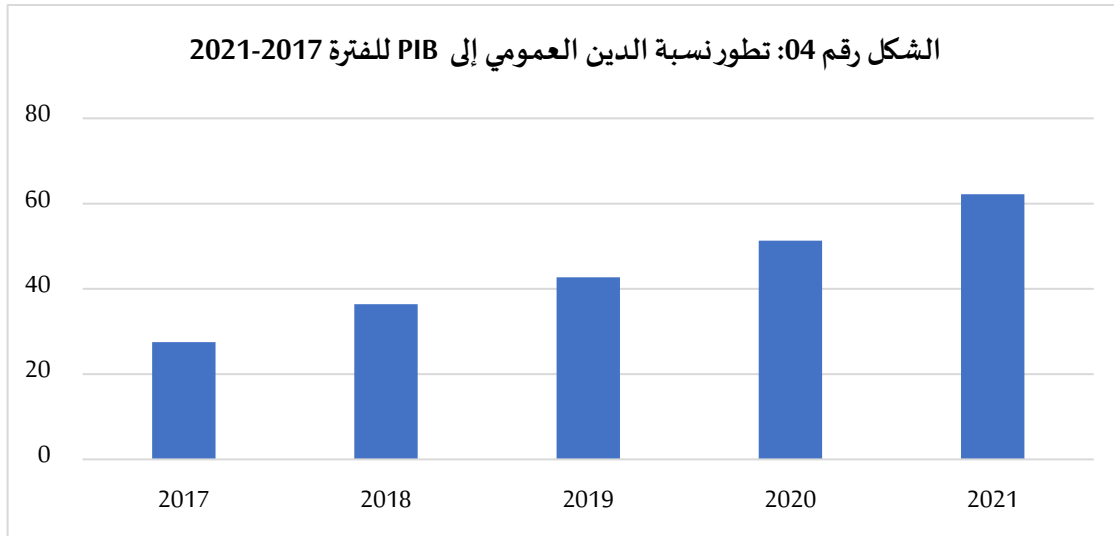
برنامج التمويل غير التقليدي في الجزائر: تحليل الدوافع وتقييم النتائج

السنة	إجمالي الإيرادات	إجمالي النفقات	إجمالي العجز العام
2015	4684,65	8858,06	-4173,41
2016	4747,43	7984,18	-3236,75
2017	5635,51	6883,22	-1247,70
2018	6424,49	8627,78	-2203,29
2019	6507,91	8557,16	-2049,25
2020	6289,72	7823,11	-1533,39
2021	5328,18	8113,03	-2784,85
2022	5683,22	9858,43	-4175,21
2023	7 901,92	13 786,82	-5884,90

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على قوانين المالية لسنوات 2015-2022

يلاحظ أن سنة 2022 التي كان يفترض فيها تحقيق توازن الميزانية العامة سجلت عجزا مساويا للعجز المسجل سنة 2015 والذي كان يتم تمويله من طرف صندوق ضبط الإيرادات؛ وعوض تحقيق أهداف برنامج التمويل غير التقليدي ولو بمستويات متدنية؛ تم تسجيل أكبر عجز في ميزانية 2023 بـ -5884.9 مليار دج ما يقارب -45 مليار دولار.

ان استمرار العجز العام للميزانية العمومية أثر سلبا على مستويات الدين العمومي الذي تضاعف خلال الفترة 2017-2022 حوالي 3 مرات من 5199 مليار دج إلى 13702 مليار دج، والشكل البياني الآتي يوضح تطور نسبة الدين العمومي إلى الناتج المحلي الإجمالي:



المصدر: بنك الجزائر، التقرير السنوي 2022، ص.111.

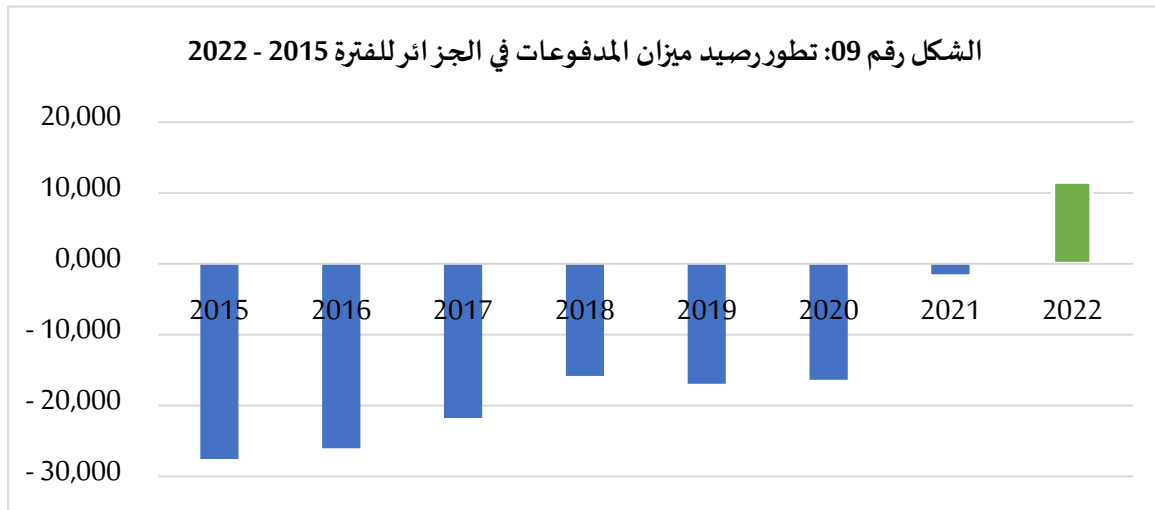
د. شوار حمزة

ارتفع الدين العمومي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي من 27.5% سنة 2017 إلى 51.3% سنة 2020 ثم 62.2% سنة 2021، بصورة متزايدة ومتواصلة، خاصة مع الزيادة المعتبرة في حجم الإنفاق العمومي التي بلغت مستويات قياسية. ومثل بنك الجزائر أكبر دائن نهاية سنة 2021 بحصة تقدر بـ 8635 مليار دج وبنسبة تجاوزت 63% من إجمالي الدين العمومي. وهو ما يدل أن عمليات التمويل النقدي التي قام بها بنك الجزائر للخزينة العمومية أصبحت تمثل بدائل متاحة ودائمة لتغطية العجز العام وليست ظرفية، علما أن أغلب ذلك التمويل هو قروض طويلة الأجل.

إن ما يمكن استخلاصه من ربط التمويل النقدي لبنك الجزائر بالأهداف المسطرة له والنتائج المتحققة منه؛ أن الاعتماد على بنك الجزائر في تغطية العجز لم تحقق النتائج الاقتصادية المتوقعة، بحيث كان يفترض أن عمليات التمويل تستهدف التنمية الاقتصادية التي من شأنها تعزيز إيرادات الخزينة العمومية من الجباية العادية وجعلها مستقلة نسبيا عن الجباية البترولية.

غير أن النتائج أثبتت أن التغيرات في إيرادات الخزينة العمومية لا تزال مرتبطة بعائدات الجباية البترولية؛ انخفاضاً وارتفاعاً؛ بدليل الأشهر 9 الأولى من سنة 2022 التي حققت الميزانية العامة فيها أول رصيد إيجابي منذ 2013 بفضل ارتفاع أسعار البترول في الأسواق العالمية كانعكاس للحرب الروسية الأوكرانية، وهو ما أعطى وفرا ماليا معتبرا قدره 916.7 مليار دج مقارنة بعجز قدره -482.1 مليار دج لنفس الفترة من سنة 2021؛ حيث حققت الجباية البترولية عائدات تقدر بـ 3665 مليار دج؛ ما أدى لتغذية صندوق ضبط الإيرادات لأول مرة منذ فيفري 2017 بمبلغ 698.1 مليار دج (بنك الجزائر، 2022).

نفس الوضعية شهدتها ميزان المدفوعات الذي شهد عجزا مستمرا منذ الصدمة النفطية ولم يسجل قيما إيجابية إلا سنة 2022 كانعكاس مباشر لتأثير الميزان التجاري ممثلا في قيمة الصادرات من المحروقات التي ناهزت 41 مليار دولار بنهاية الثلاثي الثالث من سنة 2022. ويتوضح ذلك من خلال الشكل البياني الآتي:



برنامج التمويل غير التقليدي في الجزائر: تحليل الدوافع وتقييم النتائج

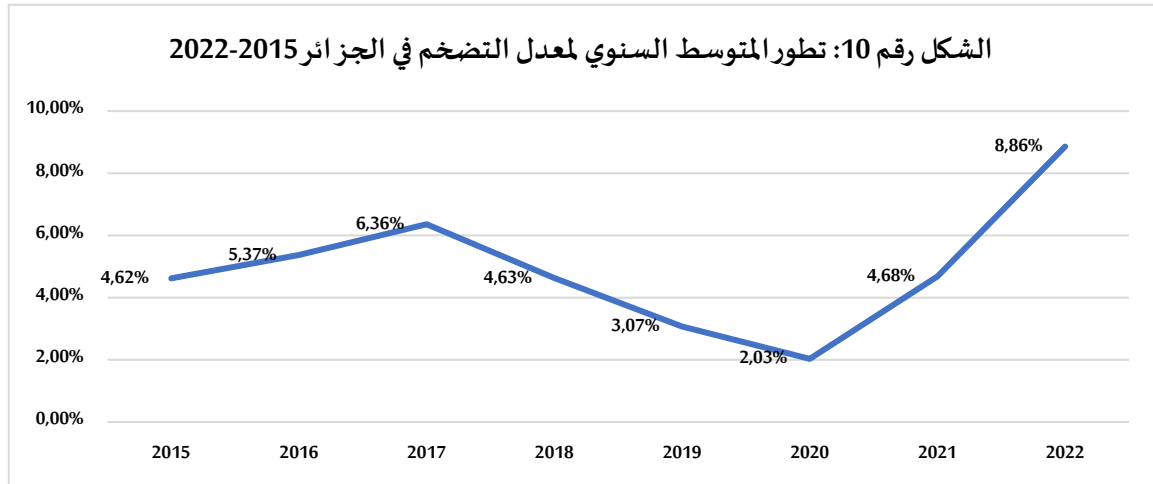
المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على إحصائيات بنك الجزائر (بيانات 2022 خاصة فقط ب 9 أشهر الأولى)

إن الأرقام المسجلة في ميزان المدفوعات لا تختلف عن وضعية الميزانية العمومية؛ إذ أن التحسن المسجل بداية من سنة 2021 كان مرده ارتفاع أسعار المحروقات في الأسواق الدولية ما انعكس إيجابا على مختلف المؤشرات النقدية والمالية؛ وليس من نتائج برامج التمويل التقليدي التي حصلت عليها الخزينة العمومية من بنك الجزائر.

4.3 - تحليل تأثير برنامج التمويل غير التقليدي على أهداف بنك الجزائر:

يمثل تحقيق الاستقرار النقدي؛ الداخلي والخارجي؛ أهم الأهداف التي سطرها قانون النقد والقرض لبنك الجزائر؛ ويتم تقييم أدائه بالنظر لمستويات التحكم في معدلات التضخم التي تمثل الاستقرار النقدي الداخلي، ومعدلات الصرف التي تمثل الاستقرار النقدي الخارجي، وما لذلك من تأثير على توازن ميزان المدفوعات.

شهد معدل التضخم في الفترة الأولى من اعتماد آليات التمويل النقدي من بنك الجزائر لصالح الخزينة العمومية تراجعاً مهماً من 6.36% سنة 2017 إلى 2.03% سنة 2020، إلا أنه سجل معدلات قياسية وتاريخية خلال السنتين الأخيرتين حيث بدأ يسجل ارتفاعات متتالية ابتداء من الثلاثي الثاني من سنة 2021 ليختم السنة عند 7.21% ويستمر سنة 2022 ليصل بنهاية ديسمبر لمعدل 9.29%. والشكل البياني الآتي يوضح تطور متوسط معدل التضخم السنوي للفترة 2015-2022:



المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على إحصائيات بنك الجزائر.

ساهمت ردة فعل بنك الجزائر من خلال عمليات السياسة النقدية التي قام بها غداة اعتماد القانون 11-17 المنظم للتمويل غير التقليدي؛ والتي كان من نتائجها امتصاص نسبة معتبرة من السيولة النقدية فاقت 1700 مليار دج بداية 2019؛ بالإضافة لبعض المتغيرات الاقتصادية التي

د. شوار حمزة

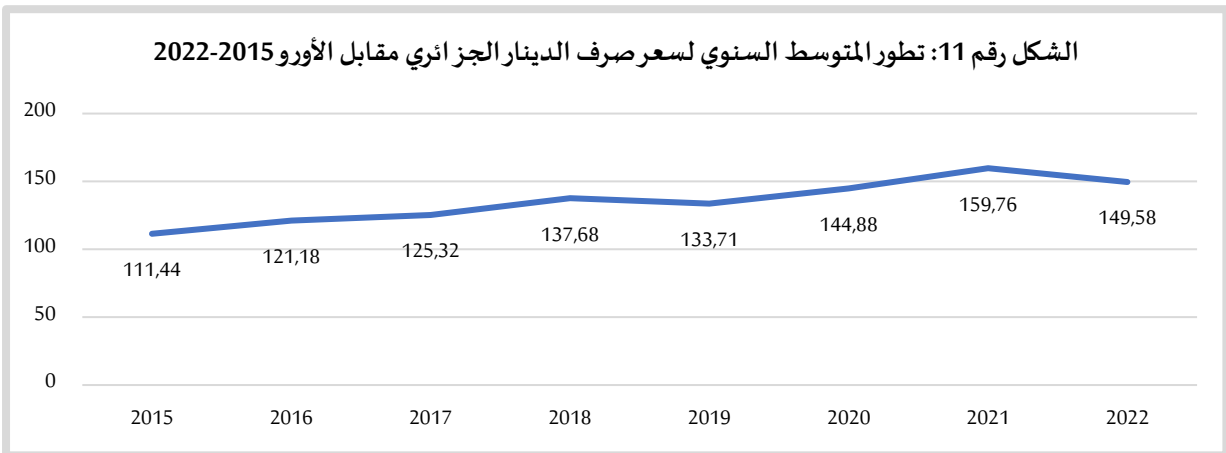
سمحت بتحسين مستوى الانتاج الفلاحي واستمرار عمليات الاستيراد في انخفاض معدلات التضخم خلال الفترة 2017-2020.

إلا أن الارتفاع المسجل خلال سنتي 2021-2022 والذي بلغ معدلات تاريخية يعود لعدة أسباب داخلية وخارجية؛ حيث رأى صندوق النقد الدولي أن المتغيرات الأكثر تأثيرا وتسببا في ارتفاع معدلات التضخم للفترة الجارية في الجزائر هي عوامل داخلية ممثلة في الجفاف وانخفاض الانتاج الفلاحي وتقييد الاستيراد، إضافة إلى الاضطرابات في أسواق التجزئة وزيادة الأجور و للسياسة المالية التوسعية للحكومة (FMI, 2022, p. 16).

في حين أرجعها بنك الجزائر إلى عوامل خارجية بنسبة 59% ممثلة في التضخم العالمي عبر قناة الاستيراد، أما العوامل الداخلية ممثلة في مؤشر الكتلة النقدية M2 وسعر الصرف الإسمي فلم يؤثر في معدل التضخم إلا بـ 17% و 22% على التوالي (بنك الجزائر، 2021، الصفحات 44-45). ما يعني أن بنك الجزائر ينفي تأثير التمويل النقدي على معدلات التضخم المسجلة في الفترة الحالية.

وفي هذا الإطار؛ لم يعمد بنك الجزائر إلى تشديد السياسة النقدية لمواجهة التضخم بل ركز على رفع قيمة الدينار ابتداء من السادس الثاني لسنة 2022، علما أن سعر صرف العملة الوطنية شهد عمليات تخفيض مستمرة منذ 2014 إلى نهاية 2019، بلغت مستويات تاريخية من بداية سنة 2020 وإلى غاية السادس الأول من سنة 2022 حيث بلغ سعر صرف العملة الأوربية 162 دج، بانخفاض يمثل -43.4% عن أسعار صرف سنة 2014، والشكل البياني الآتي يوضح ذلك:

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على إحصائيات بنك الجزائر



يوضح الشكل البياني الانخفاض المستمر في سعر صرف العملة الوطنية والتي فقدت من قيمتها بنهاية 2022 مقارنة بسنة 2014 حوالي -34.3% ومتوسط تخفيض سنوي يقارب -07%، والذي جاء بالتوازي مع تراجع أسعار النفط ومداخل الدولة، والذي يعتبر إجراء متعدد الأهداف:

برنامج التمويل غير التقليدي في الجزائر: تحليل الدوافع وتقييم النتائج

- التحكم في الواردات مع تراجع احتياطات الصرف الأجنبي من أجل توازن ميزان المدفوعات؛
- منح وفر مالي للخرينة العمومية بزيادة قيمة إيرادات الجباية البترولية بالعملة الوطنية؛
- زيادة أرباح بنك الجزائر من الفوائض المحققة من انخفاض أسعار صرف العملة الوطنية.

للأهداف السابقة؛ يمكن القول أن إجراء تخفيض سعر صرف العملة الوطنية خاصة في الفترة 2020-السداسي الثاني 2022 كان لصالح تمويل الخزينة العمومية ولم يكن متماشيا مع أهداف السياسة النقدية بالتحكم في معدلات التضخم في اقتصاد قائم على الاستيراد وعاجز عن إحلال المنتج المحلي. فأى تخفيض لسعر صرف العملة الوطنية سيكون له تأثير سلبي على التضخم، وهو ما تم ملاحظته على معدلات التضخم المسجلة منذ 2020.

4. الخاتمة والنتائج:

مثلت الوضعية الاقتصادية والنقدية التي شهدتها الجزائر في أعقاب انخفاض أسعار البترول في الأسواق الدولية سنة 2014 سببا مباشرة في اعتماد برنامج التمويل غير التقليدي كآلية لتعبئة الموارد مباشرة من بنك الجزائر؛ وإذ مثلت حلا مستعجلا بالنسبة للحكومة في تمويل العجز العام والدين العمومي؛ إلا أن البرنامج لم يحقق النتائج المرجوة منه في استعادة التوازنات العامة للمؤشرات المالية والنقدية للدولة؛ حيث أثبتت فترة 05 سنوات من تاريخ اعتماد البرنامج أن النظام المالي والاقتصادي الجزائري لا يزال رهينا لتقلبات أسعار النفط، والدليل هو استرجاع التوازن في ميزان المدفوعات وتحقيق فوائض في الميزانية العمومية مباشرة بعد ارتفاع أسعار النفط جراء الحرب الروسية الأوكرانية سنة 2022، فبالرغم من حجم الموارد المالية المعبأة من بنك الجزائر من خلال برنامج التمويل غير التقليدي إلا أن الحكومة لم تستطع فك العلة الهولندية وتوفير البدائل المستدامة لتمويل الميزانية العمومية.

المراجع

1. banque d algerie. (2019, avril 1). Point de situation sur le financement non conventionnel . *Communiqué* , pp. 1-5.

2. boucekinne, r., & meddahi, n. (2018, avril). *Financement non-conventionnel : souveraineté et responsabilité*. Récupéré sur nour meddahi: https://nourmeddahi.github.io/El-Djazair/BM_23avril2018_Final.pdf
3. Disyatat, C. B. (2009, November). Unconventional monetary policies: an appraisal. *BIS Working Papers N292*, pp. 1-29.
4. FMI. (2022). *Algeria 2022 Article Iv Consultation*. Wachingthon DC: FMI.
5. Potter, S. M., & Smets, F. (2019). *Unconventional monetary policy tools: a cross-country analysis*. BALE: BIS.
6. RESERVE BANK OF AUSTRALIA. (2019). *Unconventional Monetary Policy*. RESERVE BANK OF AUSTRALIA.
7. Trichet, J.-C. (2013). Unconventional Monetary Policy Measures: Principles—Conditions—Raison d'être. "Central Banking: Before, During, and After the Crisis (pp. 229-250). Federal Reserve System in : Washington DC.
8. أحمد مهدي بلوافي. (220). التداعيات الاقتصادية والاجتماعية لفيروس كورونا المستجد (كوفيد 19): وجهة نظر إسلامية. مجلة جامعة الملك عبد العزيز: الاقتصاد الإسلامي، 43-74.
9. أسامة محمد الفولي. (2008). أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي. القاهرة: دار الكتاب.
10. السياسات النقدية غير التقليدية في الدول المتقدمة وانعكاساتها على أعمال البنوك المركزية في الدول النامية 2016/بعباد اقتصادية 465-483
11. الوضعية الشهرية لبنك الجزائر. (2017-2019). الوضعية الشهرية. الجزائر: بنك الجزائر.
12. بنك الجزائر. (2017). التقرير السنوي 2017 : التطور الاقتصادي والنقدي. الجزائر: بنك الجزائر.
13. بنك الجزائر 2021/التقرير السنوي 2021: الوضع الاقتصادي والنقدي للجزائر/بنك الجزائر
14. بنك الجزائر 2022/الوضعية النقدية والاقتصادية ل 9 أشهر الأولى من 2022/الجزائر/بنك الجزائر
15. رضا صاحب أبو حمد. (2008). إدارة المصارف مدخل تحليلي معاصر. عمان: دار الفكر.
16. هناء محمود السيد. (2022). تأثير السياسة النقدية غير التقليدية علي معدل التضخم. مصر المعاصرة، 137-162.