

اشكالية غياب التنسيق بين السياستين المالية والنقدية في الجزائر

The problem of the lack of coordination between fiscal and monetary policies in Algeria

د. محمد بلعدي^{1*}، د. زهير زواش²

¹ جامعة قسنطينة 2 عبد الحميد مهري، dr.mohamedbelaidi@gmail.com

² جامعة قسنطينة 2 عبد الحميد مهري، zoo.zouache@hotmail.fr

تاريخ التسليم: 01-02-2022 تاريخ المراجعة: 11-02-2022 تاريخ القبول: 27-05-2022

Abstract

المخلص

This study aims to present the problem of the lack of coordination between fiscal and monetary policies in Algeria, and this by addressing the effects of the public budget deficit and the internal debt, on the performance of the monetary policy of the Bank of Algeria, with regard to the issue of controlling the growth of cash flow at the rate that corresponds to the volume of national production, and the study focuses Also on the failure of successive governments to provide non-inflationary sources to finance public expenditures.

Keywords : monetary policy, fiscal policy, public budget, domestic debt, inflation.

تهدف هذه الدراسة إلى عرض إشكالية عدم التنسيق بين السياستين المالية والنقدية في الجزائر، وهذا من خلال التطرق إلى تأثيرات عجز الميزانية العامة والدين الداخلي، على أداء السياسة النقدية لبنك الجزائر، فيما يتعلق بمسألة التحكم في نمو السيولة النقدية بالمعدل الذي يتوافق وحجم الإنتاج الوطني، وتركز الدراسة أيضا على فشل الحكومات المتعاقبة في توفير مصادر غير تضخمية لتمويل النفقات العامة.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، السياسة المالية، الميزانية العامة، الدين الداخلي، التضخم.

1. مقدمة:

عرفت العلاقة بين بنك الجزائر والحكومات المتعاقبة حالات من التدخل والحرية النسبية خلال الفترة 2014-2018، حيث سادت السياسة المالية وكانت هي المتحكم في إدارة الاقتصاد الوطني، ولم تتجلى استقلالية بنك الجزائر خلال هذه الفترة خصوصا في خضم الأزمة المالية التي نتجت بعد انهيار أسعار النفط وتراجع إيرادات المحروقات، مما فسح المجال أمام الحكومات للتدخل في مهام بنك الجزائر، ولم يتمتع بنك الجزائر إلا بقدر قليل من الاستقلالية للمساهمة في استعادة استقرار الأوضاع الاقتصادية، ولكن الاستمرار في تطبيق وجهة النظر الكينزية أدى إلى تسجيل عجز سنوي بالميزانية، نتج عنه في النهاية زيادة الائتمان المقدم من طرف بنك الجزائر إلى الخزينة العمومية. وتظهر إشكالية الدراسة في الدور الذي أصبح يلعبه التنسيق بين السياستين المالية والنقدية في قضية إختيار الأدوات الكفيلة بتحقيق الاستقرار في الأسعار بما يضمن للاقتصاد توازنه ويحد من العجز الميزاني والدين العام. ومما سبق ذكره يمكن طرح التساؤل التالي:

ماهي نتائج غياب التنسيق بين السياسة المالية الحكومية والسياسة النقدية لبنك الجزائر؟
أهمية الدراسة:

وتظهر أهمية الدراسة في كون أن بنك الجزائر بإمكانه الاسهام بكل كفاءة في تحقيق استقرار الأسعار الداعم للنمو الاقتصادي في كل القطاعات الاقتصادية، خاصة لما يتمكن في ظل تمتعه بالاستقلالية من التحكم في تطور السيولة النقدية حتى تتوافق وحجم المعروض من السلع والخدمات.

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة الى معرفة إمكانيات السياسة النقدية لبنك الجزائر في ممارسة دورها في السيطرة على التضخم، وحقيقة مساندة السياسة المالية لهذا الدور.

فرضية الدراسة:

ترتكز الدراسة على فرضية مفادها أن العجز المالي له مسؤولية مباشرة في حدوث التضخم المرتفع في الاقتصاد الوطني، لاسيما في ظل عدم توافر مصادر غير تضخمية لتمويل العجز المالي.

منهج الدراسة:

تم استخدام المنهج الوصفي التحليلي، وهذا بغرض الوقوف على واقع أداء السياسة النقدية ومدى تأثيرها بتطور الاحتياجات التمويلية للخزينة العمومية، ولقد قمنا بتحليل احصائيات وبيانات تاريخية مبوبة في سلسلة زمنية من خمس سنوات مأخوذة من التقرير المتعلق بالتطورات الاقتصادية والنقدية في الجزائر لسنة 2018.

2. تطور الوضعية المالية الحكومية

حتى ترقى السياسة النقدية لبنك الجزائر بمستويات عالية من الفعالية، للتحكم أكثر فأكثر في تقلبات القيمة الداخلية والخارجية للدينار الجزائري دون نشوء أي تعارض مع أهداف السياسة المالية الحكومية المتمثلة أساسا في تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع مخفض للبطالة، كان من الضروري أن يبلغ التنسيق بينهما نفس المستوى العالي من الفعالية، خصوصا في ظل تسجيل الميزانية العامة لرصيد سالب طيلة الفترة الممتدة بين 2014-2018.

1.2 تطور مركز الحكومة المالي:

لمعرفة وضعية مركز الحكومة المالي في الجزائر خلال الفترة 2014-2018، لابد من تتبع وتحليل مسار تطور أربع مؤشرات مالية مهمة وهي على التوالي نفقات الميزانية العامة، عجز للميزانية العامة، الدين العمومي الداخلي وفوائده وعرض النقود في الاقتصاد الوطني. وإن إرتباط عرض النقود بشكل أساسي وتلقائي بالمركز المالي للحكومة ولسياستها المالية خاصة الإنفاقية منها، وكذلك غياب وضعف التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة الاقتصادية العامة للدولة، هما عاملان لا يملك حيالهما البنك المركزي أي تأثير مهم أو رقابة فعالة عليهما. (الدوري و السامرائي، 2013 ، صفحة 212)

الجدول 1: تطور مركز الحكومة المالي في الجزائر (الوحدة مليار دينار جزائري).

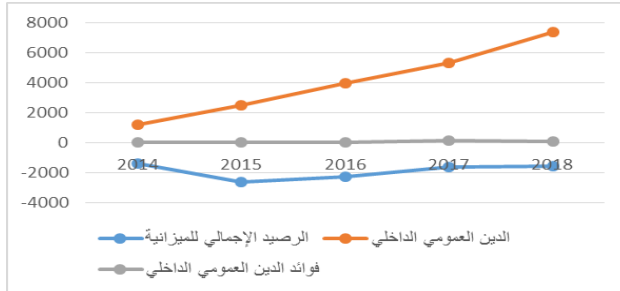
السنة	2014	2015	2016	2017	2018
رصيد الميزانية	-1375.3	-2621.8	-2245.3	-1590.3	-1515.1
الدين الداخلي	1239	2493	3990.7	5358.6	7415.2
فوائد الدين الداخلي	37.8	42.6	46.8	169.1	115.4

المصدر: من إعداد الباحثان بناء على (Banque d'Algérie, 2018, pp. 149-168)

ويبين الجدول رقم 1، بوضوح بأن الحكومة كجهة مقترضة قد أصبحت غير قادرة على الوفاء بديونها الداخلية بالإضافة إلى الفوائد الناتجة عنها، على الأقل في المدى المتوسط، نظرا للتزايد المستمر في العجز الإجمالي للميزانية. ولقد سجلت الميزانية عجزا سنة 2014 قدره 1375.3 مليار دينار جزائري، واستمر ذلك العجز في النمو حتى بلغ 1515.1 مليار دينار جزائري سنة 2018، مما عكس تراجع قدرة الحكومة على زيادة الاستثمار العمومي لدعم نمو الإنتاج الوطني وخلق مناصب الشغل، والتي تعد أهدافا رئيسية للسياسة المالية. وتؤدي زيادة الاستثمار العام إلى رفع الناتج في كل من الأجل القصير بسبب الأثر على الطلب والأجل الطويل نتيجة للأثار على العرض إلا أن هذه الأثار تختلف باختلاف عدد من عوامل الوساطة بما فيها درجة تراخي النشاط

الاقتصادي والتيسير النقدي، كفاءة الاستثمار العام، وطريقة تمويل الاستثمار العام. (صندوق النقد الدولي، 2014، صفحة 76)

الشكل 1: تطور مركز الحكومة المالي.



المصدر: من اعداد الباحثان.

2.2 نفاذ موارد صندوق ضبط الإيرادات واقتراض الحكومة من بنك الجزائر:

لقد تغيرت تدابير تنفيذ السياسة المالية خاصة بعد تراجع مستوى صافي الموجودات الخارجية لدى بنك الجزائر، والسبب في ذلك يعود في الأساس إلى تقلص حجم إيرادات الحكومة بالعملة الأجنبية الناتج عن انخفاض مداخيل المحروقات، والذي أدى بدوره إلى التراجع التدريجي شيئاً فشيئاً في إصدار الدينار الجزائري من بنك الجزائر مقابل الدولار الأمريكي الذي تقدمه له الحكومة، ليتم فسخ المجال بعد ذلك للتمويل التضخمي في الثلاثي الأخير من سنة 2017، حيث تم وضع قيد التنفيذ للتمويل غير التقليدي منذ نوفمبر 2017. (بنك الجزائر، 2018، صفحة 140) والذي كان في شكل قروض طويلة مباشرة منحها بنك الجزائر للحكومة، والذي يعني طبع للنقود أو إصدار الدينار الجزائري دون مقابل من الأصول، لتدخل هذه النقود المطبوعة بعد ذلك التداول خارج دائرة البنوك، عن طريق باب الاتفاق العام. وكما هو معلوم نظرياً، يتمثل التمويل التضخمي في قيام البنك المركزي بإصدار نقود جديدة بناء على طلب الحكومة من أجل تمويل فائض النفقات العامة الذي ولد عجزاً في الميزانية العامة، ويعمل هذا الأسلوب على إضفاء قوة شرائية لا يقابلها غطاء حقيقي من السلع والخدمات، ولهذا فعملية الإصدار النقدي تمثل دينا على الاقتصاد الوطني ينبغي الوفاء به من خلال دعم القدرة الإنتاجية للمجتمع قبل التفكير في أمر تغذية الدورة النقدية فيه بأي إصدار نقدي جديد، وإلا تحقق الاتجاه العكسي وهذا يعرض الاقتصاد لخطر التضخم. (ساحل، 2020، صفحة 161) وبالتالي فمنذ أواخر سنة 2017 فإن الحكومة نفذت سياسة مالية ارتكزت بشدة على التمويل التضخمي، في ظل عدم كفاية فائض الميزانية العامة. ويمثل فائض الميزانية العامة الفرق بين الإيرادات العامة والنفقات العامة فزيادة حصيلته الإيرادات العامة عما يلزم لتغطية النفقات العامة الجارية يؤدي إلى وجود فائض وهذا الفائض يعد إجبارياً. (عبد ربه، 2013، صفحة 165)

والجدول المقابل يوضح ذلك.

الجدول 2: صندوق ضبط الإيرادات وقروض بنك الجزائر للحكومة (الوحدة مليار دينار جزائري).

السنة	2014	2015	2016	2017	2018
فائض الميزانية العامة	1244.2	486	524.5	1370.7	2103.2
اقتطاع من صندوق ضبط الإيرادات	-1155	-2336	-1387.9	0	0
قروض بنك الجزائر للحكومة	0	0	0	2185	5556.2
النقد وشبه النقد M2	13686.7	13704.5	13816.3	14974.6	16636.7

المصدر: من إعداد الباحثان بناء على (Banque d'Algérie, 2018, pp. 149-168)

وإن قيام الحكومة بعملية التوسع المالي بطبع للنفود دون أصول مقابلة لذلك، يعكس غياب الاستدامة المالية، والذي يرجع في واقع الأمر إلى الوضع السيئ الذي شهده مركز الحكومة المالي والذي يفسر بعدم توافر سيولة مالية حاضرة في الخزينة العمومية. وبناء على ذلك أمست الحكومة تدبير الاقتصاد الوطني بسياسة مالية غير قادرة على مواجهة التقلبات الاقتصادية الدورية، بل أصبحت منشئة للتضخم المفرط الذي أثر سلبا وبحدة في الفترات الحالية على نمو إجمالي الناتج الداخلي وكذلك فقدان الوظائف، وما زاد الأمر تعقيدا هو استنفاد الحكومة كل ما لديها من أموال مخدرة في صندوق ضبط الإيرادات خلال السنوات 2014، 2015، 2016، خصوصا عندما سجل هذا الصندوق عجز تلوى العجز في القيم الجبائية الناتجة عن مستوى أدنى لأسعار المحروقات بالدولار الأمريكي على تلك المتوقعة ضمن قانون المالية خلال الفترة 2014-2018، وهذا ما أفقد الخزينة العمومية مصدرا مهما للتمويل الغير تضخمي لعجز الميزانية العامة وخفض الدين العمومي الداخلي، وهو الأمر الذي قلل من جهة أخرى قدرة بنك الجزائر في السيطرة على تقلبات أسعار السلع والخدمات، مما ترتب عنه غياب المناخ المناسب لإقامة التنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية، ويظهر هذا جليا في مجالين هما غياب انضباط مالي للحكومة، ومطالبة الحكومة بنك الجزائر بتتقيد العجز الميزاني.

وعند استعراض مفهوم الاستدامة المالية في إطار التحليل الحديث وهذا رغم تعدد التعريفات، إلا أنه يمكن أقول بأنها تتفق جميعا على أن الشرط الأساسي لضمان الاستدامة المالية العامة يتمثل في مدى تقييم قدرة الحكومة على الاستمرار في تنفيذ السياسات التي حددتها ماليتها العامة وتمويل برامج الانفاق العام المختلفة دون التعرض لحالات التعثّر المالي والعجز عن السداد، ويتفق هذا مع

ما تبناه صندوق النقد الدولي، إذ أوضح أن مفهوم الاستدامة المالية هو الوضع الذي يستطيع فيه المقترض أن يستمر في خدمة ديونه دون الحاجة في إحداث تغيير جوهري في النفقات والإيرادات العامة مستقبلا. (خيري و عطية، 2021، صفحة 9)

3. تأثير السياسة المالية والدين العمومي على السياسة النقدية

1.3 تأثير السياسة المالية على السياسة النقدية:

من الواضح بأن السياسة المالية خلال الفترة 2014-2018 لم تأخذ طابعها التوسعي إلا بعد إصدار أذونات الخزينة العمومية والسندات المماثلة التي تم شراء نسبة منها من طرف البنوك التجارية، وإرغام بنك الجزائر على إقراض الحكومة إقراضا مباشرا من خلال طبع النقود، فالإدخار العمومي لم يكن كافيا كما تم ذكره سابقا لتمويل نفقات الاستثمار العمومي، وبالتالي أدى تمويل الاستثمار العمومي عن طريق قروض بنك الجزائر إلى تقييد عمل السياسة النقدية باعتبارها مالية.

الجدول 3: تطور قدرة التمويل للاستثمار العمومي (الوحدة مليار دينار جزائري).

السنة	2014	2015	2016	2017	2018
الإدخار العمومي	1244.2	486	524.5	1370.7	2103.2
الاستثمار العمومي	2501.4	3039.3	2711.9	2605.4	3078
الإدخار العمومي - الاستثمار العمومي	1257.2-	2553.6-	2187.9-	1234.7-	974.8-
قروض البنوك التجارية للحكومة	1012.3	1479.3	2387.9	1688.7	1362.4

المصدر: من إعداد الباحثان بناء على (Banque d'Algérie, 2018, pp. 149-168)

ومن المهم التنبيه بأن التراجع الحاصل في الإدخار العمومي قد أحدث تغييرا في أداء السياسة المالية وجعل نتائجه سلبية على الاستثمار العمومي، بحيث قاد إلى تزايد عدد العاطلين عن العمل والذي بلغ عددهم 1462000 عند نهاية سنة 2018 مما أبعد مرة أخرى الاقتصاد الوطني عن مستوى العمالة الكاملة وهذا يعد في حد ذاته عاملا جعل السياسة المالية سياسة مولدة للتضخم.

وبصفة عامة أدى الأداء السلبي للسياسة المالية خلال الفترة 2014-2018 إلى تعقيد مهمة السياسة النقدية للتحكم في نمو السيولة النقدية ونخص بالذكر هنا المجمع النقدي بمفهومه الواسع (M2) والمجمع النقدي بمفهومه الضيق (M1) والذي يقابل الطلب على النقود.

ولقد ظل برنامج الحكومة خلال الفترة (2014-2018) يعتمد على السياسة المالية للرفع من معدل النمو الاقتصادي لكن إتباع هذه السياسة المالية واجهت أربع إشكاليات كبرى وهي:

- انخفاض الإيرادات من الضرائب البترولية.
- ضعف التحصيل للضرائب المباشرة والغير مباشرة.
- الدعم المالي الاجتماعي المقدم في شكل تحويلات جارية والذي ليس بإمكان الحكومة أن توقفه في الوقت الحالي خصوصا في ظل ارتفاع أسعار السلع والخدمات والزيادات المحتشمة في أجور المستخدمين.
- الإعفاءات الجبائية والجمركية.

وفي حين أنه قد يكون من الأفضل للحكومات أن تسدد كل النفقات العامة من الإيرادات الجارية، ويمكن للاقتصادات النامية السريعة النمو أن تعتمد نهجا رشيدا يستند أيضا إلى مبدأ تمويل النفقات الجارية، بما فيها النفقات الاجتماعية، عن طريق الضرائب وغيرها من الإيرادات الجارية، بينما يمكن تمويل الاستثمار العام عن طريق الاقتراض، ذلك أن تكاليف هذا الاستثمار تعوض في شكل حصائل ضرائب إضافية يوفرها توسع القاعدة الضريبية في المستقبل. (الأونكتاد، 2013، صفحة 22)

وإن الإشكاليات السالفة الذكر جعلت الرصيد الإجمالي للميزانية سالبا طيلة هذه الفترة وبمبالغ كبيرة، غير أمانة للاقتصاد الوطني، وهو ما أكد التوقعات بشأن مسؤولية العجز الميزاني في رفع مؤشر الأسعار عند الإستهلاك إلى مستويات تدنت معها من جهة القدرة الشرائية للأجور والرواتب ومختلف الدخل، ومن جهة أخرى زادت من تكلفة الاستثمار الخاص والعمومي. وعلى غرار ما سبق قوله فيما يتعلق بالعمالة الكاملة، يعتبر بعد الاقتصاد الوطني عن مستوى العمالة الكاملة من العوامل المهمة التي يمكن أن تضمن بأن لا يكون للسياسة المالية التوسعية اتجاها تضخميا. لكن وللوقوف على حقيقة علاقة التأثير الناشئة بين عجز الميزانية والتضخم في الاقتصاد الوطني لابد من تحليل مؤشرين أساسيين وهما، "نسبة الرصيد الإجمالي للميزانية أو عجز الميزانية إلى إجمالي الناتج الداخلي" و "نسبة دخل قطاع الفلاحة والصناعة إلى إجمالي الناتج الداخلي، كقطاعان يمكن أن تستند عليهما الخزينة العمومية في تحقيق الوفرة الضريبية".

الجدول 4: علاقة التأثير الناشئة بين عجز الميزانية والتضخم (الوحدة مليار دينار جزائري).

السنة	2014	2015	2016	2017	2018
عجز للميزانية	1375.3-	2621.8-	2245.3-	1590.3-	1515.1-
(PIB)	17228.6	16712.3	19998.3	20536.7	21619.9
عجز للميزانية بالنسبة المئوية إلى PIB (%)	8	16	11.5	8	7

12.0	11.9	12.2	11.6	10.6	دخل الفلاحة بالنسبة المئوية إلى PIB (%)
5.6	5.6	5.6	5.5	5.0	دخل الصناعة بالنسبة المئوية إلى PIB (%)

المصدر: من إعداد الباحثان بناء على (Banque d'Algérie, 2018, pp. 149-168)

ومن الواضح أن مساهمة قطاعي الصناعة والفلاحة في تكوين إجمالي الناتج الداخلي لم تكن بالقدر المطلوب الذي يولد إيرادات ضريبية، تساعد الاقتصاد الوطني على تجنب ارتفاع مؤشر الأسعار عند الاستهلاك، وبالنظر إلى دخل قطاع الفلاحة والصناعة بالنسبة المئوية إلى إجمالي الناتج الداخلي في سنة 2014، نجد أنهما ساهما فقط بمبلغ 10.6 مليار دينار جزائري و5 مليار دينار جزائري على التوالي من كل 100 مليار دينار جزائري محققة في إجمالي الناتج الداخلي، وبالمثل كانت مساهمتهما في سنة 2018 بمبلغ 12 مليار دينار جزائري و5.6 مليار دينار جزائري، وهي بالتالي لم تتغير كثيرا.

وإن الدخل المحقق من طرف قطاع الفلاحة والصناعة يؤكد أن استفادتهما من موارد صندوق ضبط الإيرادات (2014-2016) وقروض بنك الجزائر الممنوحة للحكومة (2017-2018) (التمويل غير التقليدي) لم يكن لها الأثر البالغ في تحقيق الإستقرار الاقتصادي الكلي. فرغم تزايد الإنتاج الحقيقي خصوصا الإنتاج الفلاحي، غير أن هذه الزيادة لم يكن بإمكانها تخفيض الضغوط التضخمية، ولتوضيح مدى تعقد الوضع نقوم بعملية حساب الفارق بين (مجموع مبالغ دخل قطاع الفلاحة والصناعة بالنسبة المئوية إلى PIB) و(المبالغ الناتجة عن حساب العجز الميزانية بالنسبة المئوية إلى PIB) والنتيجة تبين بدون شك أن العجز الميزاني قد امتص جزءا كبيرا من الدخل الذي حققه كل من قطاع الفلاحة والصناعة خلال فترة الدراسة.

الجدول 5: تأثير السياسة المالية على أهداف السياسة النقدية (الوحدة مليار دينار جزائري).

السنة	2014	2015	2016	2017	2018
دخل الفلاحة والصناعة عن كل 100 مليار دج من PIB. (1)	15.6	17.1	17.8	17.5	17.6
عجز للميزانية عن كل 100 مليار دج من PIB. (2)	8	16	11.5	8	7
(1) - (2)	7.6	1.1	6.6	9.5	10.6

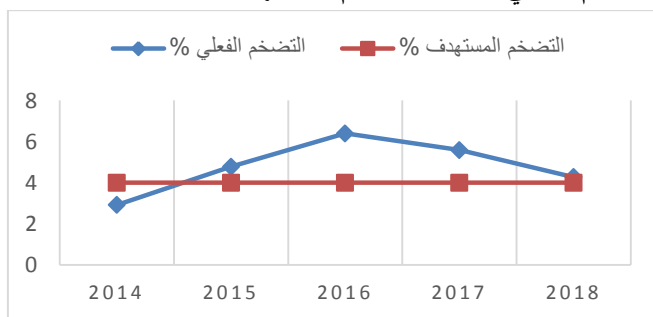
المصدر: من إعداد الباحثان بناء على (Banque d'Algérie, 2018, pp. 149-168) وبالرجوع إلى أرقام الجدول 5 يبرز لدينا مدى تسبب عجز الميزانية العامة "الرصيد الإجمالي للميزانية السالبة" في إستنزاف ما تم توليده من دخل من طرف قطاع الفلاحة والصناعة، وهذا بفرضية أنه تم تسديد قيمة هذا العجز سنويا من مداخل هذين القطاعين، فالفارق الناتج والظاهر في السطر الأخير من الجدول يدل دلالة قاطعة على محدودية السياسة المالية في جعل القطاع المنتج محركا للنمو الاقتصادي، ومنشأ للوظائف، ومفضضا للتضخم حتى ينحصر ضمن المعدل المستهدف وهو 4 % خلال الفترة 2014-2018 والذي اتفقت عليه سابقا الحكومة وبنك الجزائر.

الجدول 6: تطور معدل التضخم الفعلي والتضخم المستهدف.

السنة	2014	2015	2016	2017	2018
التضخم الفعلي %	2.92	4.78	6.4	5.59	4.27
التضخم المستهدف %	4	4	4	4	4
الوضعية: (تحت/ فوق) المعدل المستهدف	تحت	فوق	فوق	فوق	فوق

المصدر: من إعداد الباحثان بناء على (Banque d'Algérie, 2018, pp. 149-168) فاستمرار الحكومة في الاتفاق العام خاصة مع الاتجاه التنازلي لموارد صندوق ضبط الإيرادات خلال السنوات 2014، 2015، 2016 على التوالي، والاتجاه التصاعدي لقروض بنك الجزائر للحكومة (التمويل غير التقليدي) خلال سنتي 2017 و2018، لم يضمن للسياسة النقدية النجاح في وضع معدل التضخم الفعلي تحت معدل التضخم المستهدف.

الشكل 2: تطور التضخم الفعلي مقارنة بالتضخم المستهدف.



المصدر: من إعداد الباحثان.

وعلى غرار التحديات التي واجهها بنك الجزائر في مجال تحقيق معدل التضخم المستهدف، كان له تحدي آخر يواجهه لا يقل أهمية عن التضخم المستهدف، وهو الإدارة السليمة للاحتياطيات الاجمالية بالعملة الأجنبية التي ما فتئت تتأكل من سنة لأخرى، والتي كانت تمثل كذلك الغطاء الرئيسي للعملة الوطنية ومصدرا لاستقرارها. وكما نصت المادة 36 من الأمر 03-11 الصادر في سنة 2003 المتعلق بالنقد والقروض على أن بنك الجزائر هو بنك الدولة ومستشارها المالي، والمسؤول الأول عن إدارة الاحتياطيات الاجمالية بالعملة الأجنبية.

إلا أنه قد صادف واقعا تمثل في ارتباط هذه الاحتياطيات (ممثلة بصافي الأصول الخارجية بالدينار الجزائري) بالتغيرات الحاصلة في حجم الاتفاق العام والوضعية النقدية لبنك الجزائر. ولقد أدى الانخفاض الحاد في حجم الاحتياطيات الاجمالية بالعملة الأجنبية إلى تراجع مماثل في صافي الأصول الخارجية، والذي يعكس الوتيرة المتناقصة التي شهدتها عملية دفع الدولار الأمريكي من طرف الحكومة لبنك الجزائر مقابل اصدار الدينار الجزائري لتمويل النفقات العامة. وهذا ما جعل النقود المصدرة في نسبة كبيرة منها لم يصدر مقابل الدولار الأمريكي، خاصة في سنتي 2017 و2018 على التوالي.

عندما قام بنك الجزائر بالشراء المباشر لسندات الخزينة العمومية (التمويل التضخمي) ما أسفر عن ارتفاع صافي مستحقات بنك الجزائر على الخزينة العمومية، وتحكم قروض بنك الجزائر للحكومة في تغيرات القاعدة النقدية. ولقد انخفضت الاحتياطيات الاجمالية بالعملة الأجنبية لبنك الجزائر تدريجيا حتى لم تعد الغطاء الرئيسي في إصدار الدينار الجزائري الموجه نحو تمويل النفقات العامة وسداد الدين الداخلي.

الجدول 7: تطور قدرة صافي الأصول الخارجية في تمويل النفقات العامة والدين العمومي الداخلي (الوحدة مليار دينار جزائري).

السنة	2014	2015	2016	2017	2018
النفقات العامة (1)	6995.7	7656.3	7297.5	7282.7	7726.3
الدين العمومي الداخلي (2)	1239	2493	3990.7	5358.6	7415.2
$(1) + (2) = 3$	8234.7	10149.3	11285	12641.3	15141.5
الإيرادات الجبائية	2091.5	2354.6	2482.2	2630	2648.5
صندوق ضبط الإيرادات	1155	2336	1387.9	0	0
قروض بنك الجزائر للحكومة	0	0	0	2185	5556.2

1362.4	1688.7	2387.9	1479.3	1012.3	قروض البنوك التجارية للحكومة
9572.4	11320.8	12694.2	15522.5	15824.5	صافي الأصول الخارجية بالدينار الجزائري

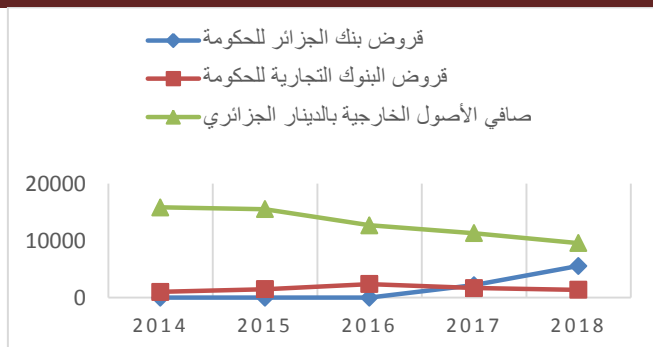
المصدر: من إعداد الباحثان بناء على (Banque d'Algérie, 2018, pp. 149-168)

وإن ما يؤكد تراجع قدرة صافي الأصول الخارجية في تمويل النفقات العامة والدين العمومي الداخلي، هو إجراء مقارنة بين "مبالغ صافي الأصول الخارجية" و"مجموع مبالغ النفقات العامة والدين العمومي الداخلي"، حيث تقضي نتائج المقارنة بأن "مبالغ صافي الأصول الخارجية" أصبحت أقل من "مجموع مبالغ النفقات العامة والدين العمومي الداخلي" خلال سنتي 2017 و2018.

وهو ما يعني أن تمويل الاقتصاد الوطني من باب الميزانية يتطلب إصدار سيولة نقدية بدون تغطية. لذلك فمثل هذا الوضع قد وجه السياسة النقدية نحو استخدام قروض بنك الجزائر لمقابلة النفقات العامة والدين الداخلي، ولما كانت من مهام بنك الجزائر الحفاظ على استقرار القيمة الداخلية والخارجية للدينار الجزائري، نجد أنه قد تحول إلى ممارسة سياسة نقدية لا تستهدف السيطرة على معدل نمو النقود لاسيما ذلك المتعلق بالتداول النقدي خارج البنوك، وبالتالي فهذا قد يدفع الحكومة وبنك الجزائر إلى الاتفاق بخصوص إلغاء الدعم في صورة من صور ترشيد النفقات العامة والحد من مبلغ التحويلات الجارية خاصة وأن الخزينة العمومية لم تشهد تطورا كبيرا في حجم الإيرادات الجبائية، وهذا ما يفسر بأن السياسة المالية على المدى المتوسط عجزت عن تقديم الدعم للسياسة النقدية للقضاء على العوامل المنشئة للتضخم والمخفضة للنمو الاقتصادي.

وتستطيع السياسات والممارسات السليمة لإدارة الاحتياطيات أن تدعم الإدارة السليمة للاقتصاد الكلي ولكنها ليست بديلا لها. وعلاوة على ذلك فإن عدم سلامة السياسات الاقتصادية كسياسة المالية العامة، والسياسة النقدية وسياسة سعر الصرف، والسياسة المالية يمكن أن تعرض مقدرة السلطات على إدارة الاحتياطيات لمخاطر بالغة. (Executive Board , 2001, p. 2)

الشكل 3: تطور قروض النظام المصرفي للحكومة.



المصدر: من إعداد الباحثان.

2.3 تأثير الدين العام على السياسة النقدية:

بوجه عام يتكون الدين العمومي الداخلي للدولة من مجموع "صافي مستحقات البنوك التجارية على الدولة" و "صافي مستحقات بنك الجزائر على الخزينة العمومية" التي بلغت 5556.2 مليار دينار جزائري وهي الالتزامات التي يقتضي سدادها دفع الفوائد المستحقة عليه مع إعادة أصل الدين عند تواريخ معينة في المستقبل. وفي الحقيقة لم تحسن الحكومة التقديرات حول قدرة الإقتصاد الوطني على تحمله للدين العمومي الداخلي وتكلفته ومخاطره، لاسيما أنه نما بشكل مستمر خلال الفترة 2014-2018. وكان من المفروض على الحكومة وبنك الجزائر المسؤولين المباشران على تنفيذ السياستين المالية والنقدية أن يقوموا بعملية التنسيق فيما بينهما حتى يظل الدين العمومي الداخلي عند مستوى يمكن أن تتحمله مداخيل الخزينة العمومية، وفي نفس الوقت التخفيض منه، مع التنويه أن الحكومة لم تكن حذرة لما سوف تولده احتياجاتها التمويلية ومستوى دينها من تكلفة اقتصادية واجتماعية، وفي إطار هذا السياق تعد نسبة الدين العمومي الداخلي إلى PIB من جهة، ونسبة الإيرادات الجبائية إلى PIB من جهة أخرى، أكثر مؤشرين تعبيرا عن استمرار الحكومة في الاقتراض من النظام المصرفي. خصوصا عندما تجاوزت قيمة الدين العمومي الداخلي قيمة الإيرادات الجبائية بالنسبة المئوية إلى (PIB)، وهذا ما حدث فعلا خلال الثلاث السنوات الأخيرة من فترة الدراسة، وما خلفه هذا الإختلال من تأثير سلبي على السياسة النقدية.

الجدول 8: الدين العمومي الداخلي والإيرادات الجبائية بالنسبة المئوية إلى إجمالي الناتج الداخلي.

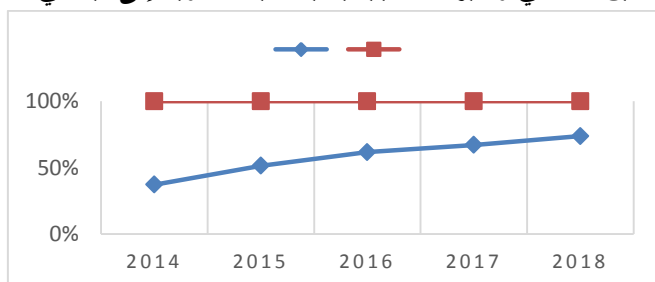
السنة	2014	2015	2016	2017	2018
(PIB)	17228.6	16712.3	19998.3	20536.7	21619.9
الدين العمومي الداخلي	1239	2493	3990.7	5358.6	7415.2

2648.5	2630	2482.2	2354.6	2091.5	الإيرادات الجبائية
34.29	26.09	19.95	14.91	7.19	الدين العمومي الداخلي بالنسبة المئوية إلى (PIB) %
12.25	12.8	12.41	14.09	12.14	الإيرادات الجبائية بالنسبة المئوية إلى (PIB) %

المصدر: من إعداد الباحثان بناء على (Banque d'Algérie, 2018, pp. 149-168)

وتبرز العلاقة بين السياستين المالية والنقدية في الاقتصاد الوطني من خلال الإيرادات الجبائية وعجز الميزانية العامة والدين العمومي الداخلي، حيث ما فتئ يؤدي ضعف الإيرادات الجبائية وتزايد كل من عجز الميزانية العامة والدين العمومي الداخلي إلى غياب الانضباط المالي للحكومة الذي أسفر عنه بعد ذلك من قيام النظام المصرفي وعلى رأسه بنك الجزائر بعملية تنقيد عجز الميزانية العامة وتنقيد الدين العمومي الداخلي.

الشكل 4: تطور الدين الداخلي والإيرادات الجبائية بالنسبة المئوية إلى إجمالي الناتج المحلي.



المصدر: من إعداد الباحث.

ومن المؤكد أن الهدف الرئيسي لإدارة الدين العام هو ضمان تلبية الاحتياجات التمويلية للحكومة والوفاء بالتزاماتها المالية بأقل تكلفة ممكنة على المدى المتوسط والطويل، بشكل يتفق ودرجة معقولة من المخاطرة. والحكمة في إدارة المخاطر لتجنب هياكل واستراتيجيات الدين الخطرة بما في ذلك التمويل النقدي للدين الحكومي هي أمر لا غنى عنه نظرا لما يستتبع التخلف عن سداد الدين العام من عواقب وخيمة على الاقتصاد الكلي، وحجم خسائر الناتج المترتبة على ذلك. وتشمل هذه التكاليف إفسار الأعمال والبنوك وتناقص مصداقية الحكومة وقدرتها على تعبئة المدخرات المحلية والأجنبية على المدى الطويل. (Staffs of the International Monetary Fund and the World Bank, 2003, p. 9)

4. مظاهر عدم تمتع السياسة النقدية لبنك الجزائر بالاستقلالية

1.4 ظهور الركود التضخمي في الاقتصاد الوطني:

من المعلوم نظريا أن معدل الركود التضخمي يساوي معدل التضخم الفعلي مضافا إليه معدل البطالة، بحيث تتفق الكثير من البحوث على أن الاقتصاد يكون في حالة ركود تضخمي عندما يتجاوز مجموع معدلي التضخم والبطالة 10 %.

ولقد تعرضت النظرية الكينزية مطبقة في الاقتصاد الوطني بصفة شبه كلية لمأزق كبير بسبب مشكلة الركود التضخمي، Stagflation تلك المشكلة المزدوجة (تزامن ارتفاع التضخم والبطالة) التي عاشتها الدول الغربية في منتصف عقد السبعينات، قد أفقدت كفاءتها. بالرغم من محاولة الكينزيين الدفاع عنها وانقاذها واحتضانهم لفكرة منحى فلييس وهو المنحى الذي يشير إلى نوع من المقايضة بين معدل التضخم ومعدل البطالة، لكن النقديون رفضوا علاقة المبادلة بين التضخم والبطالة في الأجل الطويل كما أن التضخم ظاهرة نقدية ومن ثم حملوا مسؤولية إهمال دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار للنظرية الكينزية. (أحمد الأفندي، 2020، الصفحات 57-58) كما تمثلت أبرز مظاهر الركود التضخمي إلى تعايش الركود الاقتصادي إلى جانب التضخم وهي ظاهرة لم يعرفها الاقتصاد الرأسمالي من قبل، ولم تجد النظريات الكينزية حولا لها، فقد كان هناك تفاوت صارخ بين حجم رؤوس الأموال الهائلة وتراجع منافذ الاستثمار مما أدى الى الركود الاقتصادي والبطالة من جهة وإلى ارتفاع معدلات التضخم من جهة أخرى الأمر الذي هدد بانهيار مالي خطير. (عبد الله شاهين، 2015، صفحة 60)

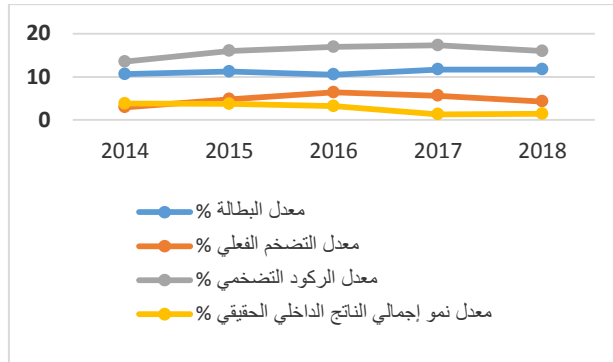
الجدول 9: تطور معدل الركود التضخمي في الاقتصاد الوطني.

السنة	2014	2015	2016	2017	2018
معدل البطالة %	10.60	11.20	10.50	11.70	11.70
معدل التضخم الفعلي %	2.92	4.78	6.40	5.59	4.27
معدل الركود التضخمي %	13.52	15.98	16.90	17.29	15.97
معدل نمو إجمالي الناتج الداخلي الحقيقي %	3.8	3.7	3.2	1.3	1.4

المصدر: من إعداد الباحثان بناء على (Banque d'Algérie, 2018, pp. 149-168) وعند تحليل التطورات الحاصلة في معدلات البطالة والتضخم في الاقتصاد الوطني خلال الفترة 2014-2018، وباستخدام معدل الركود التضخمي الناتج والذي تجاوز 10 %. تم التوصل إلى أن الاقتصاد الوطني قد واجه ظاهرة الركود التضخمي طيلة هذه الفترة ولعل من أهم الأسباب الجوهرية لحدوث ظاهرة الركود التضخمي ما يلي:

- غياب التنسيق بين السياسة، المالية والنقدية وتقهقر نمو إجمالي الناتج الداخلي الحقيقي.
- الإختلال الهيكلي في الإنتاج الوطني إذ تقل نسبة مشاركة قطاع الفلاحة والصناعات خارج المحروقات في تكوين إجمالي الناتج الداخلي عن تلك التي يشارك بها قطاع المحروقات وتدني إيرادات المحروقات واللجوء إلى الإقتراض الداخلي.
- تنقيذ عجز الميزانية العامة الناشئ عن تزايد الاتفاق العام وما تولد عنه من تضخم وتخفيض سعر الصرف الدينار الجزائري ووضع القيود على السلع المستوردة وما أحدثه من ارتفاع في الأسعار في السوق الداخلية، إضافة إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج والإستثمار نتيجة لإرتفاع أسعار المنتجات الأولية والنصف مصنعة والمعدات الصناعية مما أدى إلى ارتفاع أسعار المنتج الوطني.

الشكل 5: تطور ظاهرة الركود التضخمي في الاقتصاد الوطني.



المصدر: من إعداد الباحثان.

2.4 بروز مشكلة عدم الاتساق الزمني للسياسة النقدية لبنك الجزائر:

لقد كانت السياسة المالية فعلا خلال الفترة 2014-2018 سببا رئيسيا في أن تكون السياسة النقدية لبنك الجزائر مصدرا مهما للتضخم والنمو النقدي الغير ملائم للإقتصاد الوطني، ويعود هذا في الأساس إلى مسؤولية السياسة المالية في وضع السياسة النقدية ضمن إطار لا يساعدها على عملية التحكم بمرونة كافية في ارتفاع التضخم والمجاميع النقدية والقرضية، مما أدى بعد ذلك وعلى المدى الطويل إلى ظهور الميل التضخمي للسياسة النقدية. حيث وفي نطاق هذا السياق لم تأخذ الحكومة بمحمل الجد استقرار الأسعار كهدف أول لبنك الجزائر، خاصة في ظل وجود العجز في الميزانية العامة وتواصل تراكم الدين العمومي الداخلي، واللجوء إلى اصدار الدينار الجزائري عن طريق شراء بنك الجزائر السندات المالية على الخزينة العمومية لمدة 5 سنوات بداية من نوفمبر 2017 إلى غاية 2022. (الجريدة الرسمية، 2017، صفحة 4) إضافة إلى الاقتراض السندي الذي قامت به

وزارة المالية في أبريل 2016 في إطار ما أُصطلح عليه "بالقرض الوطني من أجل النمو الاقتصادي" وهذا بالرغم من أن القانون رقم 17-10 الصادر في أكتوبر 2017، المتعلق بالنقد والقرض، قد أوصى بأن الحرص على الاستقرار الداخلي والخارجي للدينار الجزائري هو أولوية أولى للسياسة النقدية. وفي الواقع تعتبر الآثار التضخمية المتولدة عن السياسة المالية، بدون شك نتيجة منتظرة للتوسع النقدي الذي قام به النظام المصرفي بغرض تغطية متطلبات الحكومة التمويلية، والذي فاق في معظم الأوقات نمو إجمالي الناتج الداخلي الأمر الذي انبثق عنه ميل تضخمي للسياسة النقدية (Inflation Bias of Monetary Policy).

ومثل هذا الوضع أفرز ركودا تضخيميا ظهر جليا في تزايد العاطلين عن العمل، مع فشل بنك الجزائر في تخفيض معدل التضخم تحت المستوى المستهدف، وفي الواقع كان من الواجب على الحكومة أن تمنح الاستقلالية لبنك الجزائر في إدارة أدوات السياسة النقدية، لاسيما في مجال وضع التنبؤات بتطور معدلات التضخم والمجاميع النقدية والقرضية، حتى يتم تثبيتها على الأقل عند حدود مطابقة للتنبؤات، ومما يؤجل مطالبة العمال والموظفين برفع الأجور أو بخفض الضرائب.

ويعتبر كل من Kydland و Prescott (1977) و Calvos (1978) و Baro and Gordon (1983) من الرواد الأوائل الذين اهتموا بالآثار التضخمية الناجمة عن السياسات الحكومية، فقد أكد هؤلاء بأن توجه الحكومة نحو تحقيق أهداف الناتج والتشغيل من خلال توظيف أدوات السياسة النقدية سوف ينتهي حتما بتوسع نقدي قد ينشأ في الأصل عن إصدار نقدي يفوق في غالب الأحيان نمو الناتج الحقيقي وهو الأمر الذي سوف يترتب عليه ميل تضخمي للسياسة النقدية (Inflation Bias of Monetary Policy) وهذا الوضع سوف يفرز مفاضلة بين معدل البطالة و التضخم في الأجل القصير لكن لا وجود لتلك المفاضلة بين المتغيرين في الأجل الطويل بحيث يرتفع التضخم وينخفض الناتج. (Mishkin, 2000, p. 2)

5. دور أسلوب تمويل عجز الميزانية في تحديد مسار معدل التضخم

1.5 الهيمنة المالية النفطية:

بعد التمويل الضعيف عن طريق الاقتراض السندي المنجز في سنة 2016 من ناحية، والتأخر الكبير في تخفيض "عجز الميزانية العامة" و"الدين العمومي الداخلي" عند حدود مقبولة من ناحية أخرى، بالإضافة إلى "عدم قدرة الحكومة في"تحصيل الإيرادات الجبائية المطلوبة" لتمويل النفقات العامة" جعل بنك الجزائر يتحمل عبء التمويل النقدي للعجز المالي وتسديد الدين الداخلي، ويواجه بذلك في نفس الوقت صعوبات جمة في إختيار وتنفيذ أدوات إدارة السياسة النقدية، والتي فقدت فعاليتها في السيطرة على التضخم. وإن العوامل المذكورة سلفا، جعلت الدين العمومي الداخلي أهم

مكونات القاعدة النقدية في الوضعية النقدية لبنك الجزائر وهذا ما يصطلح عليه بالهيمنة المالية. وإجمالاً أصبح "تغير القاعدة النقدية له علاقة مباشرة بقروض النظام المصرفي للدولة" والذي يعني إن تغير القاعدة النقدية أصبح يتغير بتغير قروض بنك الجزائر والبنوك التجارية للخزينة العمومية.

الجدول 10: تطور الهيمنة المالية النفطية في الوضعية النقدية لبنك الجزائر.

السنة	2014	2015	2016	2017	2018
صافي الموجودات الخارجية (1)	15764.5	15375.4	12596	11227.4	9485.6
النقد وشبه النقد (2)	13686.7	13704.5	13816.3	14974.6	16636.7
(1) - (2)	2047.8-	1670.9-	1220.3	3747.2	7151.1
القروض إلى الدولة / بنك الجزائر	4487.9-	2156.4-	870.1-	1967.4	3857.8
القروض إلى الدولة / البنوك التجارية	1012.3	1479.3	2387.9	1688.7	1362.4
الهيمنة المالية النفطية	هيمنة نفطية ومالية	هيمنة نفطية ومالية	هيمنة نفطية ومالية	هيمنة مالية	هيمنة مالية
تغير القاعدة النقدية	4673	5220.5	5401.1	6176.1	6205.8

المصدر: من إعداد الباحث بناءً على (Banque d'Algérie, 2018, pp. 149-168)

وباختصار ومع تزايد الإصدار النقدي، فإن صافي الموجودات الخارجية تبعاً لذلك لم يعد يشكل التركيبة الرئيسية في القاعدة النقدية لأن الحكومة لم تعتمد بشكل كبير على مداخيل المحروقات في تمويل النفقات العامة، وبالتالي إنخفض تبادل الحكومة للدولار الأمريكي مع بنك الجزائر من أجل الحصول على المبالغ الكافية من الدينار الجزائري لإنفاقها داخل الاقتصاد الوطني من باب الميزانية (هيمنة نفطية). وباختصار لما يكون إسهام الدين العام كبيراً في القاعدة النقدية، نقول أن البنك (بمعنى Fiscal Dominance المركزي تهيم عليه المالية العامة ويسمى اختصاراً الهيمنة المالية) إن القاعدة النقدية تتحرك من خلال إقراض البنك المركزي للحكومة بشراء سندات الخزينة العامة مباشرة من الإصدار الأولي أو من السوق الثانوي عندما يخصم سندات الخزينة بحوزة البنوك. ولقد سنة 1981، وبشكل هام Sargent and Wallace تم تقديم فرضية الهيمنة المالية من طرف

أشار مضمون هذه الفرضية إلى أن الحكومات التي يستمر فيها تراكم العجز في الميزانية والتي ليس بمقدورها خلق التوازن أو الفائض في الميزانية، فمن حيث المبدأ سوف تلجأ إلى التمويل النقدي وإلغاء الهيمنة (MATHERON, MOJON, & -GUILLAUME, 2012, p. 178) للعجز.

المالية فمن المهم إعطاء استقلالية كاملة للبنك المركزي لتعديل أدواته النقدية للوصول الى هدف التضخم المنخفض، وتعني الاستقلالية الكاملة إعطاء قدر أكبر للسياسة النقدية بتوجيه الأدوات بشكل فعال لبلوغ أهدافها، وتشير ضمنا إلى عدم تمويل البنك المركزي لعجز الميزانية العامة مع عدم التقيد بالتمويل للقطاع العام بأسعار فائدة منخفضة، أو الإبقاء على سعر .بالتوسع النقدي صرف اسمي معين كما يجب ألا يكون هناك ضغط سياسي على البنك المركزي لرفع معدل النمو الاقتصادي بطريقة تتعارض مع تحقيق استقرار الأسعار في الأجل الطويل، كما يتوجب ان لا يكون هناك تمويل مباشر للحكومة من قبل البنك المركزي، بل لابد أن تكون الإيرادات الحكومية كافية لتغطية النفقات الحكومية. (يوسف، حسن حجازي، و نصر، 2018، الصفحات 142-143)

2.5 النظرية المالية للمستوى العام للأسعار:

لوقوف على مدى التفاعل بين السياسة المالية والسياسة النقدية، تبين أن السياسة النقدية لبنك الجزائر لم يكن بإمكانها إحتواء التضخم بشكل منفرد، ويرجع ذلك إلى التأثير القوي على مستوى مؤشر الأسعار عند الإستهلاك الذي خلفته الكتلة النقدية المتسربة إلى الاقتصاد الوطني بفعل النفقات العامة، وإن ترافق التضخم مع العجز الميزاني يعود في الأصل إلى رغبة الحكومة الدائمة في تحقيق سلم اجتماعي عوضا عن توازن اجتماعي واقتصادي. لذلك فمن الضروري الإلتزام بأن يتمتع بنك الجزائر بالاستقلالية الكاملة في إدارة السياسة النقدية، ووضع قيود على الحكومة في مجال إجراء التعديلات في قانون النقد والقرض بغرض الحصول على التمويل النقدي لعجز الميزانية، والذي لاحظنا أنه لعب دورا حاسما في أن تصبح السياسة المالية محددا للتضخم.

وتؤدي النظرية المالية للمستوى العام للأسعار The Fiscal Theory of the Price Level وظيفة حساسة في توضيح أهمية تطبيق سياسة مالية مناسبة تهدف إلى تحقيق استقرار الأسعار، ولكن تحقيق استقرار الأسعار لا يستوجب فقط تطبيق سياسة نقدية مناسبة وإنما يستوجب كذلك سياسة مالية مناسبة، وهذه وجهة نظر الاقتصادي Woodford حينما أكد أن تحقيق الاستقرار في الأسعار لا يستلزم التقيد بقاعدة مناسبة للسياسة النقدية بل يستلزم فوق ذلك التقيد بقاعدة مناسبة للسياسة المالية، حيث يفضل أن تشمل قاعدة Taylor والتي يركز عليها وضع السياسة النقدية كغرض ضروري لتحقيق حجم مقبول من العجز المالي في الموازنة العامة (Woodford, 2001, p. 3).

6. تحليل النتائج:

يتبين من عرض الدراسة أن مسألة التنسيق بين بنك الجزائر والحكومة، هي مسألة غاية في التعقيد، بحيث أن استمرار الحكومة في تفضيل العجز المالي، مقابل عدم القدرة على تحقيق الفائض في الميزانية العامة ولو بدرجة أقل، قد أدى بالسياسة المالية خلال الفترة 2014-2018 إلى تحقيق نتائج سلبية على المستوى الاقتصادي ككل، فالزيادة المضطردة في النفقات العامة وعدم كفاية التحصيل الضريبي، جعل الحكومة تفرض سيطرة مطلقة على أداء بنك الجزائر، فلم يتمتع بالحق الكامل في تحديد أدوات وأهداف السياسة النقدية، وبالتالي فإن إقامة أي تنسيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية لا يتطلب سيطرة دائمة للحكومة فيما يخص قيادة إدارة نمو الاقتصاد، والسياسة النقدية تابعة لها، ومع انخفاض سعر صرف الدينار مقابل الدولار الأمريكي، وتحقيق معدلات تضخم فوق المستوى المستهدف فإن توفير مصادر أخرى لتمويل العجز المالي والحد من الاقتراض الحكومي المباشر من بنك الجزائر قد يسهم في تراجع التضخم في الاقتصاد الوطني. ويمكن حصر النتائج السلبية لغياب التنسيق بين السياستين المالية والنقدية في النقاط الثلاث التالية:

- بروز ظاهرة الركود التضخمي وإمكانية استمرارها نتيجة التراجع الحاد في الاستثمار العمومي الذي ترتب عنه ركود اقتصادي مصحوب بتزايد عدد البطالين وارتفاع أسعار السلع والخدمات.
- تعقيد وظيفة بنك الجزائر في تحقيق هدف الاستقرار في الأسعار، حيث فرض العجز المالي الكبير بالميزانية العامة ضغوطا على بنك الجزائر لتمويل الدين العام الداخلي، مما انجر عنه نمو نقدي سريع ومن ثم ارتفاع معدل التضخم.
- توكيل بنك الجزائر بتحقيق الاستقرار في الأسعار وهو لا يتمتع بالاستقلالية الكاملة.

7. خاتمة:

لقد ظل العجز المالي للحكومة خلال الفترة 2014-2018 يمثل أهم عامل قد قلل من كفاءة وفعالية السياسة النقدية، فلقد لعب نمو عجز الخزينة العمومية دورا كبيرا في تعقيد مهمة بنك الجزائر في السيطرة على معدل نمو السيولة النقدية، والتي لطالما تأثرت بارتفاع النفقات العامة، وعدم كفاية الضرائب العادية. ولما تقدم يتضح بأن السياسة النقدية لن تبلغ المستوى المطلوب من الفعالية، في تحقيق الاستقرار في الأسعار، إلا بعد ترسيخ فكرة أن السياسة الاقتصادية في الجزائر تحتاج إلى توافق دقيق بين السياسة المالية والسياسة النقدية لتحقيق آثار إيجابية تتمثل في تحقيق معدل تشغيل ونمو اقتصادي معقول،

7. قائمة المراجع:

1. Banque d'Algérie. (2018, DECEMBRE). *RAPPORT ANNUEL 2018-Évolution économique ET monétaire en Algérie*. Récupéré sur Banque d'Algérie: https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapportba_2018/rapport2018.pdf
2. Executive Board. (2001, September 20). *Guidelines for Foreign Exchange Reserve Management*. Récupéré sur International Monetary Fund : <https://www.imf.org/external/np/mae/ferm/eng/index.htm>
3. MATHERON, J., MOJON, B., & -GUILLAUME, J. (2012, Avril). *La crise de la dette souveraine*. • Revue de la stabilité financière(16), p. 178.
4. Mishkin, F. S. (2000, NOVEMBER/DECEMBER). *What Should. FEDERAL RESERVE BANK OF ST. LOUIS*, p. 9.
5. Staffs of the International Monetary Fund and the World Bank. (2003, December 9). *Guidelines for Public Debt Management*. Récupéré sur International Monetary Fund: <https://www.mfcr.cz/assets/en/media/-IMF-WB-Guidelines-for-Public-Debt-Management-March-2001.pdf>
6. Woodford, M. (2001, January). *"Fiscal Requirements for Price Stability*. NBER Working Paper (8072), p. 3.
7. الأونكتاد. (2013). *تقرير التجارة والتنمية، استعراض عام*. مؤتمر الأمم المتحدة للتجارة والتنمية (صفحة 22). نيويورك وجنيف: الأمم المتحدة.
8. الجريدة الرسمية. (12 أكتوبر، 2017). *الجريدة الرسمية*. تم الاسترداد من الأمانة العامة للحكومة <https://www.joradp.dz/FTP/JO-ARABE/2017/A2017057.pdf>
9. رائد محمد عبد ربه. (2013). *الاقتصاد السياسي*. محافظة العربية: عمان: دار الجادرية للنشر والتوزيع.
10. بنك الجزائر. (ديسمبر، 2018). *التقرير السنوي 2018 -التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر*. تم الاسترداد من بنك الجزائر <https://www.bank-of-algeria.dz/pdf/rapport2018arabe.pdf>
11. زكريا الدوري، ويسرا السامرائي. (2013). *البنوك المركزية والسياسات النقدية*. الأردن: دار اليازوري العلمية.
12. صندوق النقد الدولي. (2014). *افاق الاقتصاد العالمي-تركات وغيوم وعدم يقين*. واشنطن: قسم البحث.

13. محمد أحمد الأفندي. (2020). *النظرية الاقتصادية الكلية والسياسية الاقتصادية - الجزء الأول*. عمان: مركز الكتاب الأكاديمي.
14. محمد ساحل. (2020). *أسس الموازنة العامة للدولة*. الأردن: مركز الكتاب الأكاديمي.
15. محمد عبد الله شاهين. (2015). *سياسات صندوق النقد الدولي وأثرها على الدول النامية*. الأردن: دار الأكاديميون للنشر والتوزيع.
16. محمد محمود عطوة يوسف، رشدي فتحي محمود حسن حجازي، وأحمد فتحي عبد الوهاب محمد نصر. (يونيو، 2018). أثر تطبيق سياسة استهداف التضخم على النمو الاقتصادي في مصر - نموذج قياسي مقترح. (امعة طنطا - كلية التجارة، المحرر) مجلة التجارة والتمويل (2)، الصفحات 142-143.
17. منال خيرى، وعلى منصور عطية. (2021). *الاستدامة المالية (مفهوم نظرية سياس0629)*. المركز الديمقراطي العربي للدراسات الاستراتيجية والسياسية والاقتصادية.