

العمليات الخاصة لإعادة التمويل كاتجاه للسياسة النقدية غير التقليدية في الجزائر Special Refinancing Operations as a trend towards unconventional monetary policy in Algeria

محمود ديقو *

¹ مخبر العولمة والسياسات الاقتصادية، طالب دكتوراه، جامعة الجزائر 03، الجزائر

digou.mahmoud@univ-alger3.dz

عبد المجيد قدي

² مخبر العولمة والسياسات الاقتصادية، أستاذ التعليم العالي، جامعة الجزائر 03، الجزائر

keddi.abdelmadjid@univ-alger3.dz

تاريخ الاستلام: 2025/01/29 ؛ تاريخ القبول: 2025/07/14

مستخلص:

تعد العمليات الخاصة لإعادة التمويل أداة هامة من أدوات البنوك المركزية للتدخل خلال فترات الركود الاقتصادي. اعتمدتها العديد من الدول المتقدمة لتعزيز الاستقرار المالي، حيث طبقها كل من البنك المركزي الأوروبي والاحتياطي الفيدرالي الأمريكي وبنك إنجلترا، مع إجراء تعديلات متعددة لتحسين فعاليتها.

في الجزائر، تم تطبيق هذه الآلية للمرة الأولى استجابة للظروف الاقتصادية الصعبة الناجمة عن انخفاض أسعار المحروقات وتداعيات جائحة كوفيد-19. وفي ظل الركود الاقتصادي العالمي، بادر بنك الجزائر باستخدام هذه الأداة كجزء من جهوده لتحفيز الانتعاش الاقتصادي وضمان الاستقرار المالي عن طريق توفير السيولة للبنوك.

تهدف هذه الدراسة الى تسليط الضوء على التحول في السياسة النقدية في الجزائر من الأساليب التقليدية إلى تبني أدوات غير تقليدية، مثل البرنامج الخاص لإعادة التمويل، لمواجهة التحديات الاقتصادية غير المسبوقة.

الكلمات المفتاحية: سياسة نقدية تقليدية، سياسة نقدية غير تقليدية، بنك الجزائر، برنامج خاص لإعادة التمويل، سيولة بنكية.

تصنيف JEL: E52, E58, G21

Abstract:

Special refinancing operations are a crucial tool used by central banks to intervene during periods of economic recession. Many developed countries

*محمود ديقو، digou.mahmoud@univ-alger3.dz

have adopted on this mechanism to promote financial stability, with the European Central Bank, the U.S. Federal Reserve, and the Bank of England implementing it while making multiple adjustments to improve its effectiveness.

In Algeria, this mechanism was applied for the first time in response to the challenging economic conditions caused by the decline in hydrocarbon prices and the repercussions of the COVID-19 pandemic. Amid the global economic recession, the Bank of Algeria initiated the use of this tool as part of its efforts to stimulate economic recovery and ensure financial stability by providing liquidity to banks.

This study aims to shed light on the shift in Algeria's monetary policy from traditional methods to adopting unconventional tools, such as the special refinancing program, to address unprecedented economic challenges.

Keywords: Traditional monetary policy, unconventional monetary policy, Bank of Algeria, special refinancing program, bank liquidity.

Jel Classification Codes : E52, E58, G21

مقدمة

تعتمد السياسة النقدية التقليدية التي تنتهجها البنوك المركزية في الأوضاع العادية على أدوات تشمل معدل سعر الفائدة الرئيسي ومعدل الاحتياطي الإلزامي... إلخ، إلا أنه في حالات الأزمات أو التوترات المالية الكبرى، عادة ما تصل هذه الأدوات إلى حدودها، فتتجه البنوك المركزية إلى اعتماد تدابير غير تقليدية، ومن بين هذه التدابير نجد العمليات الخاصة لإعادة التمويل، حيث تهدف هذه العمليات إلى التأثير بشكل مباشر على السيولة المتاحة للبنوك والأسواق المالية.

تشمل هذه التدابير مجموعة واسعة من الأدوات مثل القروض طويلة الأجل للبنوك مقابل ضمانات، وبرامج شراء البنوك المركزية للأصول العامة والخاصة، وآليات توفير السيولة الطارئة أو حتى تسهيلات مبادلة العملات. ولقد لجأ البنك المركزي الأوروبي إليها باستخدامه على سبيل المثال العمليات إعادة التمويل طويلة الأجل (Long term refinancing operations, LTRO)، واستخدام الولايات المتحدة الأمريكية لبرنامج تمويل المصارف (Bank Term Funding Program, BTFP)، وعلى الرغم من أن هذه العمليات غير التقليدية كانت في الأصل مصممة كأدوات طارئة استثنائية، أصبحت تستخدم بشكل متزايد كأدوات أساسية للسياسة النقدية غير التقليدية وهذا بغرض التصدي للأزمات والصدمات النظامية الكبرى. ولقد تطورت وتوسع استخدامها بشكل كبير منذ الأزمة المالية العالمية في عام 2008 وكذا الأزمة الصحية المتمثلة بجائحة كوفيد-19.

لقد أعلن بنك الجزائر في جوان 2021 عن وضع برنامج خاص متعلق لإعادة التمويل لصالح البنوك العمومية بمبلغ 2100 مليار دينار جزائري لمدة سنة واحدة، قابل للتجديد مرتين، بهدف دعم وإنعاش الاقتصاد الوطني، من جهة، وتوفير السيولة البنكية من جهة أخرى قصد الحفاظ على الاستقرار المالي، حيث أطلق عليه باسم البرنامج الخاص لإعادة التمويل (Opérations Spéciales de refinancement).

أهمية الدراسة:

تكمن أهمية الدراسة في معرفة مدى فعالية هذه العملية في الجزائر، ومعرفة ما إذا استخدمت من أجل الانتعاش الاقتصادي أو من أجل توفير السيولة للبنوك، حيث أن عمليات الخاصة لإعادة التمويل استعملت من قبل الدول المتقدمة لمواجهة الأزمات المالية، وتزداد أهمية البحث نظرا للجوء بنك الجزائر لاستخدام هذه العمليات لأول مرة في تاريخه بعدما استعمل التمويل غير التقليدي في 2017، وهذا من أجل تعزيز السيولة البنكية للبنوك الحكومية والحفاظ على الاستقرار المالي لبعث الاقتصاد الوطني، خاصة في فترة جائحة كوفيد-19 التي عرف العالم خلالها تراجع في معدل النمو العالمي (WORLD BANK، 2022) مع انخفاض أسعار المحروقات الذي انعكس سلبا على الاقتصاد الوطني.

أهداف الدراسة:

تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق ما يلي:

- التعرف على آليات استخدام وكيفية تطبيق عمليات الخاصة لإعادة التمويل في الجزائر.
- العمليات الخاصة لإعادة التمويل اجراء ضمن السياسة النقدية غير التقليدية.
- محاولة تقييم مدى تفاعل البنوك التجارية مع هذا البرنامج
- مدى مساهمة البرنامج في تحقيق أهدافه النهائية

أسباب اختيار الموضوع:

تكمن أسباب اختيار موضوع محل الدراسة نظرا لعدم وجود دراسات بخصوص البرنامج الخاص لإعادة التمويل الذي أطلقه بنك الجزائر، وإعطاء وجهة نظر على هذا النوع من التدخل في السياسة النقدية.

الدراسات السابقة:

لقد حاز موضوع العمليات الخاصة لإعادة التمويل كأدوات للسياسة النقدية غير التقليدية على اهتمام الباحثين، عبر الدراسات المتنوعة، التي نذكر منها ما يلي:

1. دراسة Ansgar Belke (2013) بعنوان: 3 year LTROs A First Assessment of a Non

Standard Policy Measure

حيث تم نشرها في مجلة ROME Discussion Papers في العدد 09، وتهدف هذه الدراسة الى تقديم تقييم أولي لعملية إعادة التمويل طويلة الأجل (LTRO) على مدى 3 سنوات اللتين أجراها البنك المركزي الأوروبي، الأولى في ديسمبر 2011 والثانية في فيفري 2012، بمبلغ إجمالي يزيد عن 1000 مليار يورو بمعدلات فائدة منخفضة للغاية، والغرض من هذه القروض هو تجنب انهيار الائتمان ودعم اقتصاد المنطقة.

توصل الباحث إلى أن البنك المركزي الأوروبي أصبح محاصرا في استراتيجيته الخاصة، حيث لم تحقق عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل (LTRO) سوى تأثير محدود على توسيع منح الائتمان للاقتصاد الحقيقي وشراء ديون الدول السيادية. فضلا عن ذلك، ساهمت هذه العمليات في إحداث اضطرابات في السوق المصرفية البنينة وزيادة اعتماد البنوك في الدول الأوروبية على تمويل البنك المركزي الأوروبي. ووفقا للباحث، تواجه البنك المركزي الأوروبي حاليا مخاطر خسائر وتضخم مستقبلية كبيرة نتيجة لهذه الاستراتيجية.

تعتمد الدراسة بشكل كبير على البيانات الأولية والتوقعات، مما قد يجعل استنتاجاتها عرضة للتغير مع ظهور بيانات جديدة، كما أن غياب المقارنة المباشرة مع سياسات نقدية غير تقليدية أخرى، مثل التيسير الكمي، يحد من قدرة الدراسة على تقييم فعالية هذه السياسة مقارنة ببدائلها. إضافة إلى ذلك، تركز الدراسة بشكل رئيسي على التأثيرات السلبية دون تقديم حلول مبتكرة لمعالجة الآثار الجانبية التي تم تحديدها.

2. دراسة AIDAN LAWSON (2020) بعنوان: The European Central Bank's

Three-Year Long-Term Refinancing Operations (ECB GFC) حيث تم نشرها في مجلة Journal of Financial Crises في العدد 2، وتهدف هذه الدراسة إلى تحليل تأثير عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل (LTROs) التي نفذها البنك المركزي الأوروبي خلال أزمة الديون السيادية. واستنتج الباحث أن هذه العمليات، رغم حجمها الضخم، كان لها تأثير متباين على الاقتصاد الأوروبي. فبينما نجحت في تخفيف الضغوط المباشرة على أسواق المال وتقليل مخاطر أزمة ائتمان حادة، إلا أن تأثيرها على زيادة الإقراض الخاص كان محدودا. كما لوحظ تباين في استخدام هذه التسهيلات بين البنوك في مختلف مناطق اليورو. وعلى الرغم من النتائج المختلطة، يتفق معظم المحللين على أن هذه العمليات ساهمت في استقرار الأسواق المالية خلال فترة حرجة من الأزمة.

تركز الدراسة بشكل أساسي على الآثار قصيرة ومتوسطة المدى لـ LTROs، ولكنها لم تقدم تحليلاً شاملاً للآثار طويلة المدى على الاقتصاد الأوروبي خاصة أن الدراسة تمت في سنة 2020، و لم تقدم الدراسة تحليلاً كافياً للبدايل المحتملة لـ LTROs أو كيف كانت هذه البدايل ستؤثر على الاقتصاد مقارنة بالبرنامج المنفذ.

أما بخصوص التوصيات المستقبلية فإنها لم تقدم توصيات كافية حول كيفية تحسين فعالية مثل هذه البرامج في المستقبل.

رغم هذه النقاط النقدية، تبقى الدراسة مساهمة قيمة في فهم آثار أحد أكبر برامج السيولة التي نفذها البنك المركزي الأوروبي، وتوفر أساساً جيداً لمزيد من البحث والتحليل في هذا المجال.

3. دراسة وردة شرشم وعبد المجيد قدي (2020) بعنوان: اتجاهات تعامل بنك الجزائر مع تطورات السيولة البنكية في الجزائر خلال الفترة (2002-2016) حيث تم نشرها في مجلة *Revue des Réformes Economiques et Intégration En Economie Mondiale* في العدد 1، حيث هدفت الدراسة إلى تحليل وضعية السيولة البنكية في الجزائر خلال الفترة الممتدة ما بين 2002 و 2016 من خلال دراسة الفجوة بين الودائع المجمعة والقروض الممنوحة، إلى جانب تحليل العوامل المؤثرة على السيولة البنكية. كما هدفت إلى فهم دور بنك الجزائر في إدارة السيولة البنكية وضبطها. وأظهرت الدراسة أن السيولة البنكية في الجزائر تأثرت بشكل كبير بتقلبات أسعار النفط، التي مرت بمرحلتين: مرحلة الفائض الهيكلي الناتج عن تحسن العوائد النفطية، والتي تمكن بنك الجزائر خلالها من إدارة الفائض باستخدام أدوات السياسة النقدية التقليدية وسياسة الضبط الدقيق، ومرحلة تحول الفائض إلى عجز بسبب تراجع أسعار النفط، مما أثر على استقرار النظام البنكي. حيث توصل الباحثان إلى أن السيولة البنكية مرتبطة بالقطاع النفطي وأهمية دور السياسة النقدية في مواجهة هذه التحولات.

تتميز الدراسة بتناولها لتقلبات السيولة البنكية في الجزائر وتحليل أدوات السياسة النقدية المستخدمة من قبل بنك الجزائر خلال الفترة (2002-2016)، إلا أنها لم تنطرق إلى توصيات لمعالجة القضايا المتعلقة بتقلبات السيولة البنكية.

تأتي دراستنا كامتداد لهذه الدراسة، حيث تهدف إلى استكمال تحليل وضعية السيولة البنكية في الجزائر من خلال إدراج الفترة الممتدة بين 2018 و 2023، مع معرفة التغيرات التي طرأت خلال هذه المرحلة، بما في ذلك أثر التقلبات الاقتصادية الناتجة على انخفاض أسعار النفط وجائحة كوفيد-19 على السيولة البنكية.

على ضوء ما تقدم تسعى هذه الدراسة إلى معالجة الإشكالية التالية:

العمليات الخاصة لإعادة التمويل كاتجاه للسياسة النقدية غير التقليدية في الجزائر
محمود ديقو وعبد المجيد قدي
ص 99 / 125
إلى أي مدى يمكن اعتبار البرنامج الخاص لإعادة التمويل المطبق في الجزائر إجراء ضمن
السياسة النقدية غير التقليدية؟

وللإجابة على الإشكالية المطروحة، نفترض ما يلي:

- أدى عدم فعالية السياسة النقدية التقليدية الى استحداث العمليات الخاصة لإعادة التمويل في الجزائر.
- العمليات الخاصة لإعادة التمويل المطبقة من قبل بنك الجزائر إجراء مؤقت في السياسة النقدية غير التقليدية من أجل توفير السيولة للبنوك.

منهجية الدراسة:

من أجل بلوغ أهداف الدراسة واختبار الفرضيات فقد تم الاعتماد على المنهج الوصفي في إنجاز هذه الدراسة.

سنتطرق أولاً الى تقديم عمليات السوق المفتوحة كألية للسياسة النقدية التقليدية، بعدها سنتطرق الى تقديم العمليات الخاصة لإعادة التمويل كألية للسياسة النقدية غير التقليدية، وهذا بتقديم تجارب دولية، وأخيراً سنطرح تجربة الجزائر من خلال استعمالها للبرنامج الخاص لإعادة التمويل وهذا بإعطاء نظرة تحليلية عن الأوضاع الاقتصادية قبل وبعد استخدام هذا البرنامج.

1. عمليات السوق المفتوحة كألية للسياسة النقدية التقليدية

تعتبر السياسة النقدية أداة مهمة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال التحكم بعرض النقود وأسعار الفائدة. ولتنفيذ ذلك، تعتمد البنوك المركزية على أدوات تصنف إلى تقليدية وغير تقليدية، ومن أبرز الأدوات التقليدية عمليات السوق المفتوحة. تسهم هذه العمليات بفعالية في إدارة السيولة وضبط معدلات الفائدة، مما يجعلها ركيزة أساسية في السياسة النقدية التقليدية.

1.1 ماهية السياسة النقدية

السياسة النقدية "هي مجموعة من الإجراءات والتدابير التي تتبناها السلطة النقدية، ممثلة بالبنك المركزي، للتحكم في الكتلة النقدية بهدف تحقيق استقرار الأسعار وسعر الصرف بما يتماشى مع الأهداف الاقتصادية للدولة." (سعودي و بلعجوز، 2014)

حيث تقوم من خلالها البنوك المركزية بتعديل عرض النقود في الاقتصاد عبر عمليات السوق المفتوحة، كداول الأوراق المالية، للتأثير على أسعار الفائدة قصيرة الأجل، وتؤدي هذه التعديلات إلى تأثير غير مباشر على معدلات الفائدة الأطول أجلاً وعلى النشاط الاقتصادي، حيث تكون السياسة تيسيرية لدعم النمو عند خفض أسعار الفائدة، ومتشددة للحد من التضخم عند رفعها. (صندوق النقد الدولي ، 2024)

فتؤثر عمليات السوق المفتوحة بشكل مباشر على سيولة البنوك التجارية وعلى حجم الائتمان التي تمنحها للعملاء، حيث يملك البنك المركزي سلطة التأثير على سيولة البنوك من خلال تطبيقه للسياسة النقدية.

2.1 عمليات السوق المفتوحة

تعتبر عمليات السوق المفتوحة من أبرز الآليات التي يعتمد عليها البنك المركزي لإدارة السياسة النقدية والتحكم في عرض النقود المتداولة في الاقتصاد. فمن خلال شراء أو بيع الأدوات المالية كالسندات الحكومية وأذونات الخزانة والأوراق التجارية في السوق المفتوحة (Britannica Money, 2024)، يستطيع البنك المركزي التأثير على مستويات السيولة لدى البنوك التجارية وفق متطلبات الوضع الاقتصادي. (عادل، 2022)

عندما يقوم البنك المركزي بشراء السندات من البنوك التجارية، فإنه يضخ سيولة نقدية جديدة لدى هذه البنوك، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة عرض النقود المتاحة في الاقتصاد. أما في حالة بيع السندات للبنوك، فإن البنك المركزي يسحب السيولة النقدية منها، مما يقلص من عرض النقود المتداولة.

وبهذه الطريقة، يتمكن البنك المركزي من التحكم في كمية النقود المتداولة بما يتناسب مع أهداف السياسة النقدية المنشودة، سواء لضبط معدلات التضخم أو دعم النمو الاقتصادي. فزيادة عرض النقود تساعد على تحفيز النشاط الاقتصادي، في حين أن تقليصه يساهم في احتواء ضغوط التضخم. (Hayes، 2024)

لذا، تعد عمليات السوق المفتوحة وسيلة مرنة وفعالة لإدارة السياسة النقدية، حيث تتيح للبنك المركزي التحكم في السيولة النقدية بشكل مباشر ودقيق للحفاظ على استقرار الأسعار والاقتصاد الكلي.

3.1 أنواع عمليات السوق المفتوحة

يحدد النظام رقم 02-09 المؤرخ في 26 ماي 2009، المعدل والمتمم، المتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدواتها وإجراءاتها، لبنك الجزائر، الأنواع المختلفة لعمليات السوق المفتوحة التي يعتمد عليها البنك المركزي الجزائري كأدوات رئيسية ضمن سياسته النقدية. يهدف هذا النظام إلى توفير مجموعة من الآليات التي تمكن البنك المركزي من إدارة السيولة والسيطرة على معدلات الفائدة وتوجيه الائتمان بما يتماشى مع أهداف الاقتصاد الوطني. وهذه الآليات هي:

✓ **عمليات إعادة التمويل الرئيسية:** تمثل قناة أساسية لإعادة تمويل القطاع المصرفي،

وتهدف إلى إدارة معدل الفائدة والسيولة في البنوك التجارية، وتتم هذه العمليات

بشكل منتظم أسبوعيا، مما يساعد على توفير السيولة اللازمة للبنوك.

- ✓ عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل: عمليات شهرية توفر للبنوك تمويلا إضافيا طويل الأجل يمتد حتى 12 شهرا، مما يدعم السيولة البنكية على المدى الطويل ويخفف الضغط على الاحتياطات قصيرة الأجل.
- ✓ عمليات الضبط الدقيق: تستخدم لضبط السيولة في السوق وإدارة معدلات الفائدة في حالات التقلبات غير المتوقعة، ويمكن أن تكون عمليات لتوفير أو سحب السيولة، وتختلف في تكرارها ومدة استحقاقها حسب الحاجة.
- ✓ العمليات الهيكلية: تستهدف توفير السيولة بصفة منتظمة أو غير منتظمة، ويفتح المجال لكافة البنوك المؤهلة للمشاركة فيها عبر إعلانات مناقصات عادية، مع مدة تنازل غير موحدة.

2. العمليات الخاصة لإعادة التمويل كآلية للسياسة النقدية غير التقليدية:
مع ضعف فعالية الأدوات التقليدية في مواجهة الأزمات الاقتصادية، برزت الحاجة إلى الاعتماد على السياسات النقدية غير التقليدية، وتعتبر العمليات الخاصة لإعادة التمويل واحدة من أبرز هذه الآليات. حيث يوفر البنك المركزي للبنوك سيولة إضافية لدعم الاقتصاد في الظروف الاستثنائية.

1.2 ماهية العمليات الخاصة لإعادة التمويل
عندما تواجه البنوك المركزية حدودا في فعالية الأدوات التقليدية، تلجأ إلى ما يعرف بالسياسات النقدية غير التقليدية، حيث بدأت هذه السياسات في الظهور أوائل الألفية الثالثة، وأصبحت جزءا من الأدوات التي تلجأ إليها البنوك المركزية عند الضرورة على غرار عمليات إعادة التمويل الخاصة، وتسمى أيضا عمليات إعادة التمويل غير المنتظمة. (La finance pour tous, 2024)
تعتبر العمليات الخاصة لإعادة التمويل تدابير استثنائية، يتم اللجوء إليها من طرف البنك المركزي فقط في حالة أزمة مالية، وأن استخدامها من المفترض أن يكون مؤقتا ومحدودا.
حيث تقتصر ميكانيزمات هذه العمليات بأن يقوم البنك المركزي بشراء أو بيع الأوراق المالية الحكومية في السوق المفتوحة بشكل غير منتظم أو غير متوقع، وذلك بهدف التأثير على السيولة النقدية وعرض النقود في الاقتصاد بطريقة مرنة وفقا للظروف الاقتصادية السائدة.
وتختلف هذه العمليات عن عمليات السوق المفتوحة التي يتم إجراؤها في مواعيد محددة مسبقا، مثل العمليات الأسبوعية أو الشهرية، بأن العمليات الخاصة لإعادة التمويل تطبق وفقا لبرنامج يتراوح آجاله بين سنة و3 سنوات وفي بعض الأحيان من 6 إلى 10 سنوات، بمعنى آخر طويلة الأجل،

وتتميز عادة بمعدلات فائدة منخفضة، بهدف تصدي البنك المركزي لتقلبات السيولة النقدية الغير متوقعة ودعم الاستقرار الاقتصادي وتشجيع الاستثمار طويل الأجل.

2.2 عرض بعض البرامج لعمليات الخاصة لإعادة التمويل في الدول المتقدمة

تتوفر البنوك المركزية الكبرى على مجموعة واسعة من عمليات إعادة التمويل الخاصة التي استخدمت في إطار السياسة النقدية غير التقليدية، سنستعرض أهم هذه العمليات.

1.2.2. تجربة البنك المركزي الأوروبي

من بين البرامج الأكثر استعمالا لدى البنك المركزي الأوروبي نجد ما يلي:

- برنامج عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل (Long term refinancing operations (LTRO)):

هي عملية لإعادة تمويل البنك المركزي الأوروبي تسمح للبنوك بالحصول على سيولة بشروط مواتية لفترة تصل إلى 3 سنوات، وكان هذا في سياق أزمة الديون السيادية في منطقة اليورو عام 2011، حدث تطور لدائرة مفرغة بين المخاطر المصرفية والمخاطر السيادية، مما أدى إلى تفتت مالي، والهدف من هذا البرنامج هو تجنب انكماش كبير في الائتمان المصرفي والحفاظ على انتقال السياسة النقدية. (BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE, 2011).

وللتصدي لذلك، نفذ البنك المركزي الأوروبي عمليتين رئيسيتين لإعادة التمويل طويلة الأجل بلغ إجمالي هاتين العمليتين نحو 1018 مليار يورو موزعة كما يلي: (COMMISSION EUROPÉENNE, 2016)

✓ برنامج عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل 1 (LTRO1) في ديسمبر 2011: حيث منح البنك المركزي الأوروبي قروضا طويلة الأجل لفترة 3 سنوات للبنوك بقيمة حوالي 489 مليار يورو.

✓ برنامج عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل 2 (LTRO2) في فيفري 2012: وهي العملية الثانية المماثلة قدمت نحو 529 مليار يورو إضافية.

- برنامج عمليات إعادة التمويل المستهدفة طويلة الأجل Targeted longer-term refinancing operations (TLTRO):

تعتبر العمليات المستهدفة لإعادة التمويل على المدى الطويل (TLTRO) لتوفير قروض طويلة الأمد بأسعار فائدة ميسرة للبنوك في منطقة اليورو، وتشترط هذه القروض منحها على شكل الائتمان للشركات والأفراد، بهدف تحفيز النشاط الاقتصادي ودعم تمويل الاستثمار والاستهلاك. حيث مر هذا البرنامج على 03 مراحل وهي كالآتي:

العمليات الخاصة لإعادة التمويل كاتجاه للسياسة النقدية غير التقليدية في الجزائر
محمود ديقو وعبد المجيد قدي ص 99 / 125

- ✓ برنامج عمليات إعادة التمويل المستهدفة طويلة الأجل 1 (TLTRO 1): تم إطلاقه في عام 2014، وهي جزء من استجابة البنك المركزي الأوروبي للأزمة المالية العالمية. وتهدف هذه العملية إلى تقديم تمويل بأسعار فائدة ميسرة للبنوك بهدف تعزيز النشاط الاقتصادي في منطقة اليورو (BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE, 2014).
- ✓ برنامج عمليات إعادة التمويل المستهدفة طويلة الأجل 2 (TLTRO 2): تم إطلاق هذا البرنامج في عام 2016، وهي متابعة لجهود البنك المركزي الأوروبي لدعم الاقتصاد وتعزيز السيولة المالية في المنطقة. وتتميز هذه العملية بشروط معينة تهدف إلى زيادة قروض البنوك للشركات والأفراد (BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE, 2016).
- ✓ برنامج عمليات إعادة التمويل المستهدفة طويلة الأجل 3 (TLTRO 3): تم إطلاقه في عام 2019، وهي جزء من استجابة البنك المركزي الأوروبي لتحديات اقتصادية جديدة، وتهدف هذه العملية إلى تقديم تمويل ميسر للبنوك لزيادة قروضها للشركات والأفراد ودعم النشاط الاقتصادي في وقت الأزمات. (BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE, 2019)

• برنامج شراء الطوارئ الخاص بالوباء (Pandemic emergency purchase programme (PEPP))

تم إطلاقه في عام 2020، يهدف هذا البرنامج لشراء ضخمة من قبل البنك المركزي الأوروبي لسندات الدين السيادية والخاصة في منطقة اليورو لمواجهة صدمات جائحة كوفيد-19. (BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE, 2020)

ويعد PEPP برنامجا للشراء الطارئ في مواجهة الجائحة، يسمح للبنك المركزي الأوروبي بشراء الأصول، مثل السندات الحكومية وسندات الشركات، بهدف تخفيف من التوترات على الأسواق المالية ودعم تمويل الشركات والحكومات الحفاظ على شروط التمويل المواتية ومواجهة المخاطر التي تهدد استقرار النظام المالي نتيجة للأزمة الصحية. ويمثل التزاما غير مسبوق من البنك المركزي الأوروبي لتثبيت الأسواق ودعم الانتعاش الاقتصادي.

2.2.2. تجربة الاحتياطي الفيدرالي (الولايات المتحدة)

من أبرز البرامج الموجهة للبنوك التي اعتمد عليها الاحتياطي الفيدرالي بشكل واسع نجد ما يلي:

• برنامج تمويل المصارف الأجل (Bank Term Funding Program (BTFP))

هو برنامج إقراض طارئ أنشأه الاحتياطي الفيدرالي (البنك المركزي الأمريكي) في 12 مارس 2023 لتوفير سيولة عاجلة للمؤسسات المصرفية الأمريكية. (Federal Reserve, 2023) جاء إنشاء

هذا البرنامج ردا على انهيار بنك سينيأتور (Signature Bank) وبنك سيليكون فالي (Silicon Valley Bank) بشكل مفاجئ، واللذين شكلا أكبر حالي إفلاس منذ الأزمة المالية العالمية في 2008.

تم تصميم برنامج تمويل المصارف الأجل (BTFP) ليتيح للبنوك والمؤسسات الائتمانية الأخرى الحصول على قروض بضمان أصولها عالية الجودة كالسندات الحكومية والرهون العقارية، وذلك لضخ سيولة سريعة لمواجهة أي نزوح للودائع، حيث يتيح البرنامج للبنوك الاقتراض بمعدلات فائدة منخفضة لمدة سنة واحدة كحد أقصى.

في 11 مارس 2024، توقف برنامج BTFP عن منح قروض جديدة بعد أن لعب دوره في احتواء أزمة السيولة واستعادة الثقة في القطاع المصرفي. وفي ذلك التاريخ، وبلغت القروض المستحقة في إطار البرنامج 167 مليار دولار أمريكي.

3.2.2. تجربة بنك إنجلترا

لقد اعتمد بنك إنجلترا على مجموعة من البرامج المهمة، من أبرزها ما يلي:

• برنامج تسهيل التمويل الطويل الأجل: (Contingent Term Repo Facility (CTRF))

يعتبر CTRF أداة مرنة يستخدمها البنك الإنجليزي لتوفير السيولة للأسواق في حالات الضغط الشديد. تم إطلاقه في 2014 وهو نفس السياق ل (LTRO). (BANK OF ENGLAND, 2014) يتيح هذا التسهيل، عند تفعيله من قبل البنك المركزي، للبنك القدرة على إقراض السيولة مقابل مجموعة واسعة من الضمانات المؤهلة، ولأي مدة زمنية وبأي سعر يراه مناسبا، وذلك استجابة لأزمات السيولة الحادة والواسعة النطاق، لمدة تصل إلى 3 أشهر للمساعدة في التعامل مع أزمات السيولة، كما يمكنه أيضا الإقراض بجميع العملات الرئيسية من خلال اتفاقياته مع البنوك المركزية الأخرى.

مؤخرا، كاستجابة لأزمة كوفيد-19 أجرى بنك إنجلترا عمليات CTRF إضافية على مدار أسبوعين في 24 مارس 2020 و02 أبريل 2020، (BANK OF ENGLAND, 2020) إلى جانب عملياته النقدية الاعتيادية وتسهيلات السيولة الأخرى.

• برنامج تسهيل القرض الأخير (Term Funding Scheme (TFS)) :

هو برنامج تمويلي أطلقه بنك إنجلترا في أوت 2016، لتوفير الأموال للمقرضين بمعدلات فائدة منخفضة جدا، قريبة من سعر الفائدة الرئيسي، وهذا ضمن جهود لدعم النمو الاقتصادي وإعادة معدل التضخم إلى مستوياته المستهدفة في المملكة المتحدة.

تم إطلاقه. وبحلول نهاية البرنامج في فيفري 2018، كان المقرضون المشاركون قد اقترضوا 127 مليار جنيه إسترليني بموجبه. (BANK OF ENGLAND, 2018)

الهدف الأساسي من البرنامج كان تحفيز عرض الائتمان ونمو القروض، حيث منح المقرضين تمويلا منخفض التكلفة للغاية، مما مكّنهم من تخفيض أسعار الفائدة على قروضهم للعملاء مع الحفاظ على هوامش أرباحهم.

• برنامج تسهيل القرض الأخير للشركات الصغيرة والمتوسطة (Term Funding Scheme with additional incentives for SMEs (TFSME))

يأتي هذا البرنامج الذي انطلق في مارس 2020 من أجل تحفيز البنوك لتقديم المزيد من القروض للشركات الصغيرة والمتوسطة الحجم، وهذا في محاولة لتعزيز سيولة الائتمان للاقتصاد البريطاني خلال الأزمة الاقتصادية الناجمة عن جائحة كوفيد-19. (BANK OF ENGLAND, 2020)

حيث يتيح البرنامج للبنوك والمؤسسات المالية المؤهلة الحصول على تمويل لمدة 4 سنوات إلى 6 سنوات بسعر الفائدة الرئيسي للبنك الذي كان في تلك الفترة 1%، وهو سعر منخفض للغاية مقارنة بأسعار الفائدة السائدة في السوق، كما هناك إمكانية تمديد فترة التمويل من 6 إلى 10 سنوات لمواءمتها مع شروط القروض المضمونة من الحكومة البريطانية.

تهدف هذه الخطوة إلى تحقيق عدة أهداف رئيسية، من بينها ضمان انتقال أثر خفض أسعار الفائدة إلى القروض الممنوحة للأفراد والشركات، وتوفير تمويل رخيص للبنوك لمساعدتها على زيادة حجم إقراض القطاع الخاص، فضلا عن تحفيز البنوك على الاستمرار في منح القروض خلال هذه الفترة الاقتصادية الصعبة.

3. العمليات الخاصة لإعادة التمويل في الجزائر

تعتبر العمليات الخاصة لإعادة التمويل في الجزائر الأولى من نوعها استخداما من قبل بنك الجزائر، وفي هذا السياق، سيتم التركيز على المحاور الأساسية لهذه العمليات، بدءا من البرنامج الخاص لإعادة التمويل المسطر لهاته العمليات، مروراً بتحديد الأهداف المرجوة منه، ووصولاً إلى استعراض القواعد، والإجراءات، والشروط المطبقة لضمان كفاءة التنفيذ وتحقيق النتائج المطلوبة. وفي الأخير تم عرض مجمل العمليات الخاصة لإعادة التمويل.

1.3 البرنامج الخاص لإعادة التمويل

في 1 جويلية 2021، (بنك الجزائر، 2021) أطلق بنك الجزائر برنامجا خاصا لإعادة تمويل البنوك بمبلغ لا يتجاوز 2100 مليار دينار جزائري لمدة استحقاق سنة واحدة قابلة للتجديد مرتين،

بمعدل الفائدة التوجيهي لبنك الجزائر، مع امكانية تسديدها مسبقا، ويتمثل هذا البرنامج في عمليات تنازل مؤقتة عن السيولة.

1.1.3 أهداف البرنامج المسطر لعمليات الخاصة لإعادة التمويل:

يهدف البرنامج الخاص لإعادة التمويل الذي تم إطلاقه من قبل بنك الجزائر إلى دعم الانتعاش الاقتصادي بعد أزمة كوفيد-19 وتحسين الظروف الاقتصادية على عدة مستويات، ويتضمن هذا البرنامج تعزيز تدفقات السيولة البنكية على المدينين القصير والمتوسط، مما يزيد من قدرة البنوك على تمويل مختلف القطاعات الاقتصادية عبر توفير قروض بقيمة إجمالية تقدر بحوالي 15.5 مليار دولار. وقد تم إطلاق هذا البرنامج بموجب النظام رقم 02-21 المؤرخ في 10 جوان 2021، المتعلق بالبرنامج الخاص لإعادة التمويل.

وكان من المتوقع أن يؤدي هذا البرنامج إلى رفع مستوى القروض الممنوحة بنحو 25% بنهاية عام 2022، وهي نسبة مرتفعة مقارنة بالفترة ما بين 2015 و2018، رغم أنها لا تصل إلى مستوى الزيادة المحققة في عام 2014.

كما يسعى البرنامج إلى تحسين معدل النمو الاقتصادي المتوقع، حيث كان من المتوقع أن يؤدي تدفق السيولة إلى زيادة تصل إلى 10-15% في النمو.

ويأتي تنفيذ هذا البرنامج في سياق تعزيز السياسة النقدية بوسائل غير تقليدية، من خلال توسيع نطاق الأصول المقبولة كضمانات في عمليات السوق المفتوحة، وتوفير سيولة طويلة الأجل، وتشجيع الاستثمار في الأسواق المالية لضمان الاستقرار ودعم النشاط الاقتصادي. (حميدوش، 2021)

2.1.3 القواعد والإجراءات والشروط المطبقة للعمليات الخاصة لإعادة التمويل

نقدم أبرز القواعد والإجراءات المتعلقة بالبرنامج الخاص لإعادة التمويل وهي كما يلي (بنك الجزائر، 2021):

- المدة الزمنية : تنص المادة 3 من النظام رقم 02-21، أن المدة الزمنية تمتد لفترات استحقاق مدتها 12 شهرا، قابلة للتجديد مرتين.
- السقف المالي لبرنامج إعادة التمويل: وفقا للمادة 4 من النظام رقم 02-21، يتم تحديد السقف الإجمالي لمبلغ إعادة التمويل في إطار هذا البرنامج بمبلغ 2100 مليار دينار جزائري، حيث تكلف لجنة عمليات السياسة النقدية (COPM) التابعة لبنك الجزائر بتنفيذ هذا البرنامج.

- **السندات المقبولة كضمان:** تحدد المادة 5 من النظام رقم 02-21، أن السندات المقبولة كضمان لعمليات الخاصة لإعادة التمويل هي الأذونات الصادرة من الخزينة العمومية، ويتم استخدام هذه الأذونات كضمان للقروض المجمعة للبنوك العمومية التي أعيد شرائها.
- **جدول عمليات إعادة التمويل:** تشير المادة 6 من النظام رقم 02-21، إلى أن عمليات إعادة التمويل تنفذ بشكل شهري وفقا لجدول زمني محدد مسبقا. يتم الإعلان في أول يوم ثلاثاء من كل شهر تقويي عن العمليات، ويتم تنفيذها في اليوم التالي، حيث الحد الأدنى لمبلغ المناقصات هو 1 مليار دينار جزائري.
- **السداد والتجديد:** تتيح المادة 7 من النظام رقم 02-21، إمكانية سداد وتجديد عمليات إعادة التمويل في نفس يوم التداول.
- **التغطية بالضمانات:** تنص المادة 8 من النظام رقم 02-21، على ضرورة أن تغطي السندات المقدمة كضمان كامل مبلغ التمويل المطلوب والفوائد المترتبة عليه. ويتم حساب الفوائد باستخدام سعر الفائدة البسيط بناء على عدد الأيام الفعلي خلال السنة المالية (360 يوما).
- **شكل العمليات:** يتم تنفيذ عمليات إعادة التمويل في شكل عمليات تنازل مؤقتة، أي أن البنك يستعيد الأصول المرهونة بمجرد استيفاء شروط التمويل. تُجرى هذه العمليات من خلال مناقصات عادية بأسعار ثابتة، وهذا من خلال المادة 9 من النظام رقم 02-21.
- **سعر الفائدة المطبق:** تشير المادة 10 من النظام رقم 02-21، إلى أن سعر الفائدة المطبق على عمليات إعادة التمويل هو سعر الفائدة التوجيهي لبنك الجزائر، الذي يتم تحديده ونشره بشكل دوري.

3.1.3 العمليات المسجلة ضمن البرنامج الخاص لإعادة التمويل لبنك الجزائر

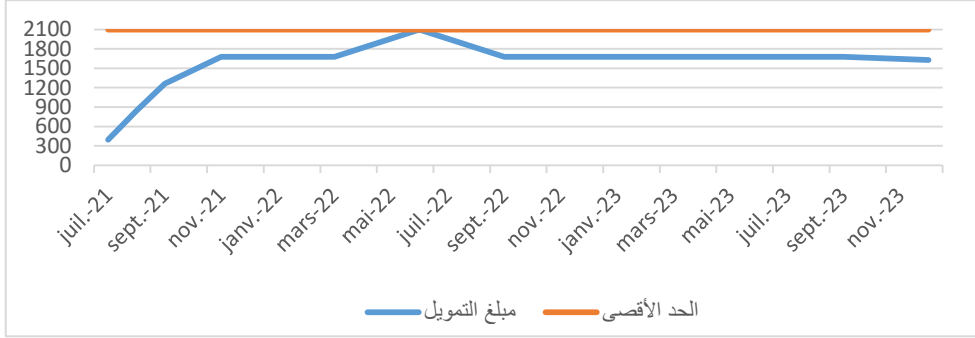
انطلق البرنامج الخاص لإعادة التمويل في الفاتح جويلية 2021، حيث نفذ بنك الجزائر أربع عمليات خاصة لإعادة التمويل لفائدة البنوك العمومية خلال العام نفسه، وذلك على النحو التالي: (بنك الجزائر، 2021)

1. العملية الأولى في 7 جويلية بمبلغ 396.11 مليار دينار جزائري.
2. العملية الثانية في 4 أوت بمبلغ 443.89 مليار دينار جزائري.
3. العملية الثالثة في 8 سبتمبر بمبلغ 420 مليار دينار جزائري.
4. العملية الرابعة في 3 نوفمبر بمبلغ 420 مليار دينار جزائري.

يمثل الشكل التالي تطور العمليات الخاصة لإعادة التمويل خلال الفترة ما بين جويلية 2021 وديسمبر 2023.

الشكل 1: تطور العمليات الخاصة لإعادة التمويل خلال الفترة (جويلية 2021-ديسمبر 2023)

الوحدة: مليار دينار جزائري



المصدر: تقارير بنك الجزائر

نلاحظ أن إجمالي السيولة التي تم ضخها للبنوك العمومية بموجب هذا البرنامج الخاص بنهاية عام 2021 قد بلغ حوالي 1680 مليار دينار، من بينها 508.78 مليار دينار جزائري ساهمت في زيادة سيولة البنوك بشكل مباشر. (بنك الجزائر، 2021)

وخلال جوان 2022 تم الوصول إلى أعلى ذروة من مبلغ إعادة التمويل المخصص به المقدّر بـ 2100 مليار دينار جزائري، وفي سبتمبر من نفس السنة تم تسجيل انخفاض مقدّر بـ 20% من مبلغ إعادة التمويل الذي استقر في حدود 1680 مليار دينار جزائري مع تسجيل إعادة تجديد لهاته العمليات. وفي سنة 2023، تم إعادة تجديد العمليات من قبل البنوك الحكومية، حيث بلغ المبلغ عند نهاية السنة 1628 مليار دينار.

2.3 الأوضاع الاقتصادية قبل صدور العمليات الخاصة لإعادة التمويل

تشكل العمليات الخاصة لإعادة التمويل في الجزائر محطة بارزة في تطور السياسات النقدية. ولإدراك أهمية هذه العمليات ودوافعها، سيتم أولاً استعراض وضعية السيولة البنكية، متبوعاً بالسياسة النقدية المطبقة، خلال الفترة ما بين جانفي 2018 وجوان 2021، أي قبل إطلاق هذه العمليات، وهذا لفهم الأسس التي استندت إليها الحاجة إلى هذا الإجراء.

1.2.3 وضعية السيولة البنكية قبل استخدام العمليات الخاصة لإعادة التمويل فترة (2018 – جوان 2021)

لفهم السياق الذي أدى إلى اعتماد العمليات الخاصة لإعادة التمويل، من الضروري تسليط الضوء على وضعية السيولة البنكية قبل تطبيق هذه العمليات. فقد شهدت تلك الفترة تغيرات

العمليات الخاصة لإعادة التمويل كاتجاه للسياسة النقدية غير التقليدية في الجزائر

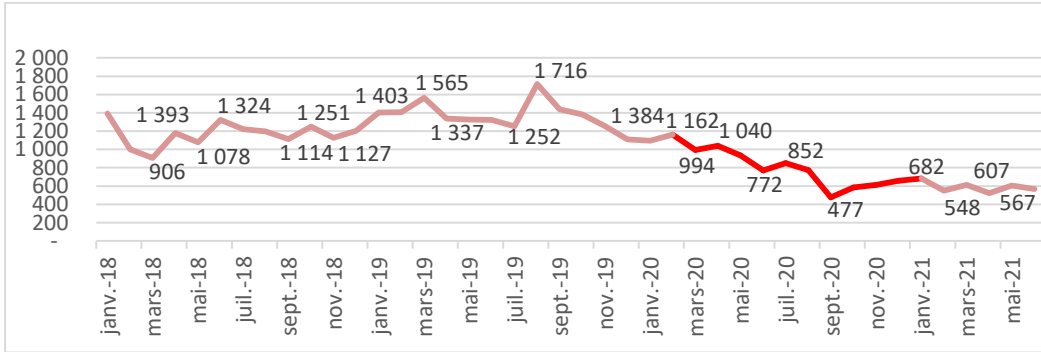
ص 99 / 125

محمود ديقو وعبد المجيد قدي

ملحوظة في مستويات السيولة، مما انعكس بشكل مباشر على أداء البنوك وقدرتها على تلبية احتياجات السوق. ولتوضيح ذلك تم إعداد الشكل التالي الذي يبرز تطور ودائع البنوك لدى بنك الجزائر خلال تلك المرحلة.

الشكل 2: تطور ودائع البنوك لدى بنك الجزائر بين جانفي 2018 وجوان 2021

الوحدة: مليار دينار جزائري



المصدر: تقارير بنك الجزائر

يعرض الشكل السابق تطور ودائع البنوك لدى بنك الجزائر خلال الفترة الزمنية الممتدة بين جانفي 2018 الى جوان 2021، حيث يظهر المنحنى تغيرات في مستويات الودائع مقسمة على فترتين:

• الفترة ما بين جانفي 2018 الى فيفري 2020:

عرفت الساحة البنكية استقرارا ماليا منذ الولوج الى التمويل غير التقليدي وكانت آخر عملية له في شهر جانفي 2019، (Banque d'Algérie, 2019) حيث عرفت ودائع البنوك لدى بنك الجزائر اتجاها تزايديا بشكل عام وصل أقصى ذروة 1716 مليار دينار جزائري خلال شهر أوت 2019، وبعدها بدأت في الانخفاض المستمر، حيث في شهر ديسمبر 2019 سجلت انخفاضا يقدر ب 35% مقارنة بشهر أوت 2019، لتستقر في 1109 مليار دينار جزائري، و في فيفري 2020 كان مبلغ الودائع في حدود 1162 مليار دينار جزائري.

• الفترة من فيفري 2020 الى جوان 2021:

شهدت سنة 2020 أزمة صحية عالمية على إثر انتشار جائحة كوفيد-19، تزامنا مع تراجع أسعار النفط، وهو ما نتجت عنه أزمة اقتصادية عالمية و تسجيل تراجع غير مسبوق لمعدل النمو العالمي قدر ب -3.3% (بنك الجزائر، 2020)، حيث كان للتدابير الموضوعة من طرف السلطات لردع هذا الوباء تأثير مباشر على الاقتصاد الوطني.

من خلال المنحنى، نرى أن مبلغ ودائع البنوك لدى بنك الجزائر سجل انخفاضا ب 59% ما بين شهر فيفري 2020 وشهر سبتمبر 2020، حيث أصبح حوالي 477 مليار دينار جزائري. ومن سبتمبر 2020 إلى مارس 2021، أظهر المنحنى بعض التعافي الطفيف في الودائع البنكية، حيث ارتفعت من 477 مليار دينار إلى 682 مليار دينار جزائري في جانفي 2021، ولكنها عادت إلى الانخفاض مرة أخرى لتصل إلى حوالي 567 مليار دينار في جوان 2021. وقبل طرح البرنامج الخاص لإعادة التمويل كان رصيد ودائع البنوك لدى بنك الجزائر في شهر جوان 2021 مقدر ب 567 مليار دينار جزائري.

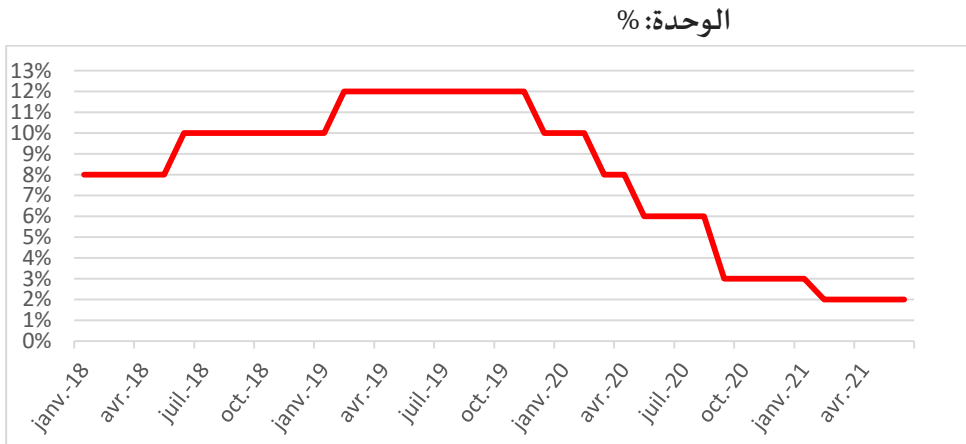
2.2.3 السياسة النقدية المطبقة خلال الفترة ما بين جانفي 2018 وجوان 2021

تبنت الجزائر خلال الفترة ما بين جانفي 2018 وجوان 2021 سياسة نقدية متغيرة تأثرت بالتحويلات الاقتصادية المحلية والعالمية. حيث في ظل تراجع أسعار النفط، الذي يشكل مصدرا رئيسيا للإيرادات من العملات الأجنبية، وانتشار جائحة كوفيد-19، تدخل بنك الجزائر عن طريق أدوات السياسة النقدية على غرار معدلات الاحتياطي الإلزامي، سعر الفائدة الرئيسي، وتسهيلات الإقراض الهامشي، قصد التخفيف من تأثيرات الأزمة لدعم الاقتصاد للحفاظ على استقراره وتوفير السيولة اللازمة للبنوك لتلبية احتياجات العملاء والشركات.

- معدل الاحتياطي الإلزامي

يمثل معدل الاحتياطي الإلزامي النسبة التي يلزم البنك المركزي البنوك التجارية الاحتفاظ بها كاحتياطي نقدي من إجمالي ودائعها، ولا يسمح لها باستخدامها في الإقراض أو الاستثمار، بهدف السيطرة على عرض النقود والتضخم.

الشكل 3: تطور معدل الاحتياطي الإلزامي للبنوك بين جانفي 2018 وجوان 2021



المصدر: تقارير بنك الجزائر

• الفترة ما بين جانفي 2018 الى فيفري 2020:

خلال هذه الفترة نلاحظ أن معدل الاحتياطي الالزامي، كان في حدود 8٪ في شهر جانفي 2018 وشهد ارتفاعا تدريجيا ليصل الى 10٪ في شهر جوان 2018، ثم بلغ الذروة عند 12٪ في شهر فيفري 2019 لتبقى هذه النسبة مستقرة الى غاية شهر نوفمبر 2019. تعكس هذه الزيادة تطبيق سياسة نقدية انكماشية بهدف تقليل السيولة المتاحة. وفي شهر ديسمبر 2019 انخفض هذا المعدل الى 10٪ ليستقر في هذه النسبة الى غاية شهر فيفري 2020.

• الفترة من فيفري 2020 الى جوان 2021:

عرفت هذه الفترة سلسلة من الانخفاضات في معدل الاحتياطي الالزامي حيث في شهر مارس 2020 سجل معدل 8٪، وفي شهر ماي 2020 سجل معدل 6٪، وفي شهر سبتمبر سجل معدل 3٪، وفي شهر فيفري 2021 سجل معدل 2٪.

يعكس هذا الانخفاض الحاد استجابة السلطات النقدية لجائحة كوفيد-19، لتوفير سيولة أكبر للبنوك لمواجهة الظروف الاقتصادية الصعبة، وهذا ما يدل على أنها سياسة نقدية تيسيرية.

- معدلات سعر الفائدة الرئيسي، تسهيلات الإقراض الهامشي، إعادة الخصم وتسهيل الإيداع

يمثل سعر الفائدة الرئيسي وتسهيلات الإقراض الهامشي والإيداع وإعادة الخصم أدوات رئيسية يستخدمها البنك المركزي لتوجيه السيولة والتحكم في النشاط الاقتصادي. تؤدي هذه الأدوات دورا محوريا في استقرار الأسعار وتحفيز النمو الاقتصادي من خلال التأثير على تكلفة الإقراض وعائدات الادخار. حيث سنقدم باختصار تعاريف لهذه المعدلات:

✓ **سعر الفائدة الرئيسي:** هو السعر المرجعي الذي يستخدمه البنك المركزي لتحديد تكلفة الإقراض بينه وبين البنوك التجارية، بهدف ضبط مستويات التضخم والنمو الاقتصادي.

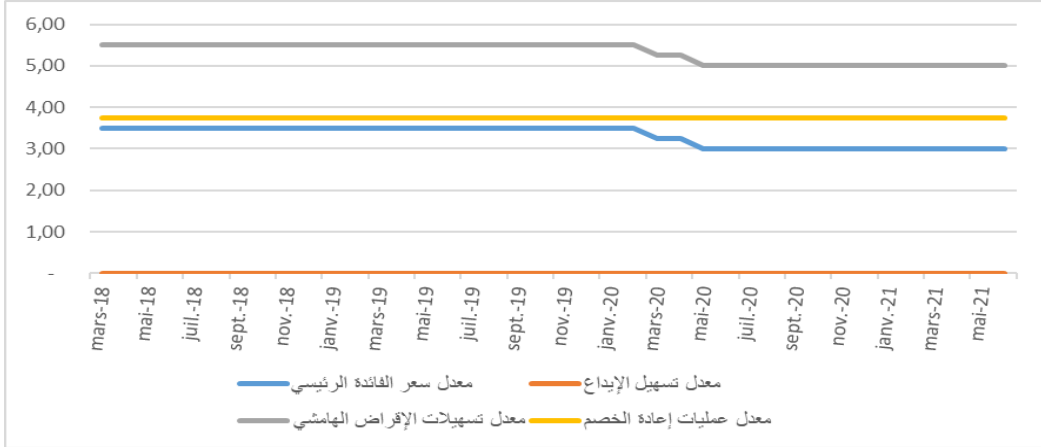
✓ **تسهيلات الإقراض الهامشي:** هي نافذة يوفرها البنك المركزي للبنوك التجارية من أجل الحصول على قروض قصيرة الأجل عند الحاجة إلى سيولة إضافية.

✓ **إعادة الخصم:** هو معدل الفائدة الذي يفرضه البنك المركزي على الأوراق المالية التي يعيد خصمها للبنوك التجارية، بهدف توفير السيولة للبنوك.

✓ **تسهيل الإيداع:** نافذة تتيح للبنوك إيداع الفوائض النقدية لدى البنك المركزي بهدف تقليل السيولة الزائدة.

يوضح الشكل التالي تطور هذه المعدلات بين جانفي 2018 وجوان 2021.

الشكل 4: تطور معدل سعر الفائدة الرئيسي ومعدل تسهيلات الإقراض الهامشي ومعدل إعادة الخصم ومعدل تسهيل الإيداع بين جانفي 2018 وجوان 2021
الوحدة: %



المصدر: تقارير بنك الجزائر

نلاحظ أنه خلال الفترة ما قبل جائحة كورونا كانت المعدلات مستقرة لجميع المؤشرات، إذ كان سعر الفائدة الرئيسي ومعدل إعادة الخصم متقاربين، حوالي 3.50٪ و 3.75٪ على التوالي، ومعدل تسهيل الإيداع منعدم في الصفر.

وللاستجابة للأوضاع الاقتصادية عند ظهور جائحة كوفيد-19، ما بين شهر مارس وجوان 2020، كان رد السلطات النقدية بتخفيض سعر الفائدة الرئيسي من 3.50٪ إلى 3.00٪، ومعدل تسهيلات الإقراض الهامشي من 5.50٪ إلى 5.00٪. وبعدها استقرت جميع المعدلات عند مستوياتها، حيث نستنتج أن خفض المعدلات على الأرجح هو تحفيز الاقتصاد في مواجهة تحديات الجائحة.

3.3 الأوضاع الاقتصادية بعد تطبيق العمليات الخاصة لإعادة التمويل خلال الفترة (جويلية 2021-ديسمبر 2023)

بعد اعتماد العمليات الخاصة لإعادة التمويل، شهدت وضعية السيولة البنكية تغيرات ملحوظة، مما يعكس تأثير هذه العمليات على النظام المالي. لتوضيح هذا التطور، تم إعداد شكل يبرز تطور الودائع البنكية لدى بنك الجزائر خلال تلك الفترة. بعد ذلك، سيتم استعراض تطور القروض المباشرة الموجهة للقطاعين العام والخاص من طرف البنوك الحكومية، بهدف تسليط الضوء على دور هذه العمليات في دعم التمويل. وأخيرا، سيتم تحليل تطور الناتج المحلي الإجمالي، لمحاولة تقييم الأثر الاقتصادي العام لهذه الإجراءات.

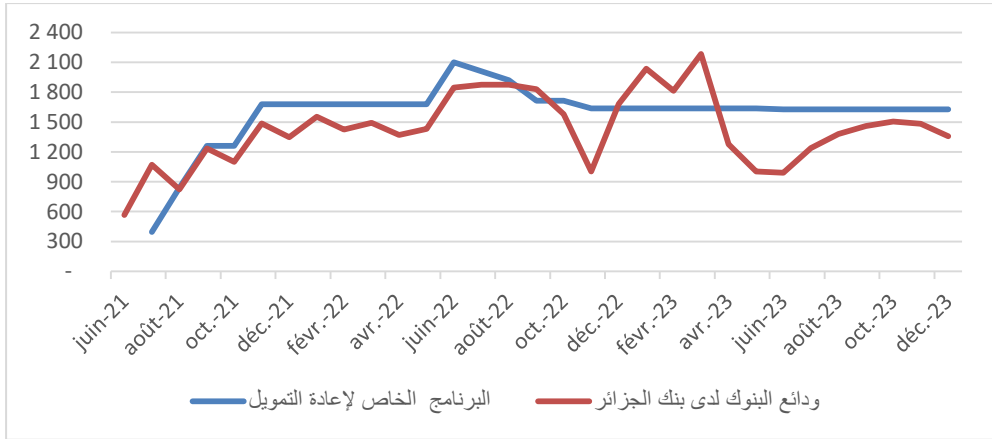
1.3.3 وضعية السيولة البنكية بعد استخدام العمليات الخاصة لإعادة التمويل

لتحليل أثر العمليات الخاصة لإعادة التمويل على السيولة البنكية، يوفر الشكل الموالي نظرة شاملة حول تطور ودائع البنوك لدى بنك الجزائر منذ طرح العمليات الخاصة لإعادة التمويل، من أجل معرفة مدى فعالية البرنامج في تعزيز السيولة البنكية.

الشكل 5: تطور ودائع البنوك لدى بنك الجزائر والعمليات الخاصة لإعادة التمويل الخاص خلال

الفترة جوان 2021 وديسمبر 2023

الوحدة: مليار دينار جزائري



المصدر: تقارير بنك الجزائر

يوضح المنحنى السابق تطور ودائع البنوك لدى بنك الجزائر مقارنة بالعمليات الخاصة لإعادة التمويل خلال الفترة من جوان 2021 إلى ديسمبر 2023. حيث شهدت ودائع البنوك تغيرات ملحوظة عند دخول البرنامج الخاص حيز الخدمة، وقد تم تسجيل ارتفاع بنسبة 118% في السيولة البنكية بين شهر جوان 2021، حيث بلغت 567 مليار دينار جزائري، وشهر سبتمبر 2021، الذي وصلت فيه إلى 1234 مليار دينار. كما استمر هذا النمو ليصل إلى 138% بين شهر سبتمبر وديسمبر 2021، حين بلغت السيولة البنكية 1349 مليار دينار جزائري في نهاية سنة 2021.

خلال سنة 2022، شهدت ودائع البنوك لدى بنك الجزائر ارتفاعا ملحوظا، خاصة خلال الفترة الممتدة من شهر جوان 2022 إلى سبتمبر 2022، حيث تجاوزت السيولة البنكية المسجلة 1800 مليار دينار جزائري، مما يمثل زيادة تقارب 223% مقارنة بمستواها في جوان 2021. إلا أن هذه الودائع شهدت تراجعا في شهر ديسمبر 2022 لتستقر عند 1681 مليار دينار جزائري.

أما بخصوص سنة 2023، فقد ارتفعت السيولة البنكية بنسبة 21% في شهر جانفي 2023 مقارنة بشهر ديسمبر 2022، لتصل إلى 2036 مليار دينار جزائري. وفي شهر مارس 2023، بلغت ذروتها عند 2184 مليار دينار. إلا أنه في شهر أفريل 2023، سجلت انخفاضا حادا بنسبة 42%، ما يعادل حوالي 761 مليار دينار جزائري، لتستقر عند 1275 مليار دينار جزائري. وهذا التراجع هو نتيجة إلى زيادة الطلب على السيولة خلال تلك الفترة. ثم ما بين شهر أفريل وديسمبر 2023، ارتفعت بشكل ملحوظ في منتصف السنة ما يعكس تحسنا للسيولة البنكية ومع نهاية السنة سجلت الودائع انخفاضا تدريجيا نتيجة لارتفاع الطلب على السيولة.

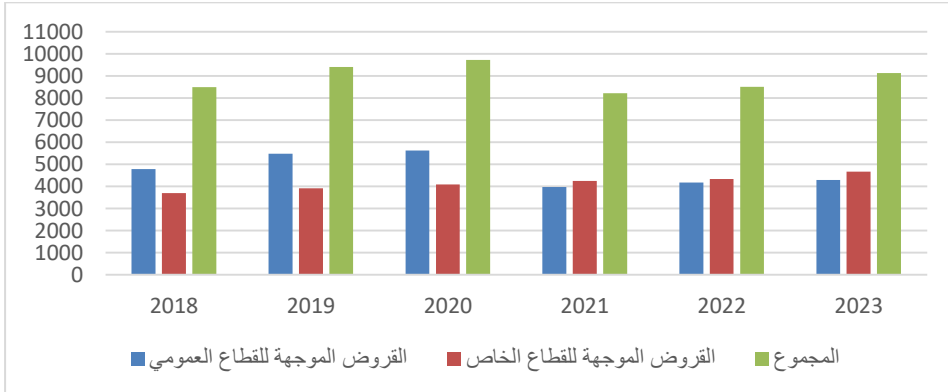
كاستنتاج، لقد أظهر البرنامج الخاص لإعادة التمويل مقارنة مع تطور الودائع البنكية لدى بنك الجزائر استقرارا نسبيا مع اتجاه تصاعدي، ما يعكس دوره في تعويض نقص السيولة البنكية وضمان استمرارية التمويل. هذا التفاعل بين الودائع والبرنامج يعكس مرونة السياسة النقدية لبنك الجزائر في تحقيق توازن بين الاستقرار النقدي وتلبية احتياجات السوق.

2.3.3 تطور القروض المباشرة للقطاع العمومي والخاص من طرف البنوك العمومية بين سنين 2018 و2023:

نسعى إلى تحليل مدى تأثير البرنامج الخاص لإعادة التمويل على القروض المباشرة للقطاع العمومي والخاص من طرف البنوك العمومية من خلال الشكل البياني التالي:

الشكل 6: تطور القروض المباشرة للقطاع العمومي والخاص من طرف البنوك ما بين سنين 2018 و2023

الوحدة: مليار دينار جزائري



المصدر: تقارير بنك الجزائر

نلاحظ أن خلال المرحلة ما بين 2018 و2020 أن مجموع القروض المباشرة الممنوحة من طرف البنوك العمومية تزايدت بمقدار 11% ما بين 2018 و2019 لتستقر في المبلغ 9397.3 مليار دينار

العمليات الخاصة لإعادة التمويل كاتجاه للسياسة النقدية غير التقليدية في الجزائر

ص 99 / 125

محمود ديقو وعبد المجيد قدي

جزائري في 2019، وتزايدت بمقدار 3% ما بين 2019 و2020 لتبلغ إلى 9724 مليار دينار جزائري في 2020.

خلال السنة 2021، نلاحظ انخفاض مجموع القروض الممنوحة من طرف البنوك بنسبة 15% مقارنة بالسنة 2020، أي بمقدار 1503.7 مليار دينار جزائري، لتستقر في نهاية السنة 2021 في 8220.8 مليار دينار جزائري.

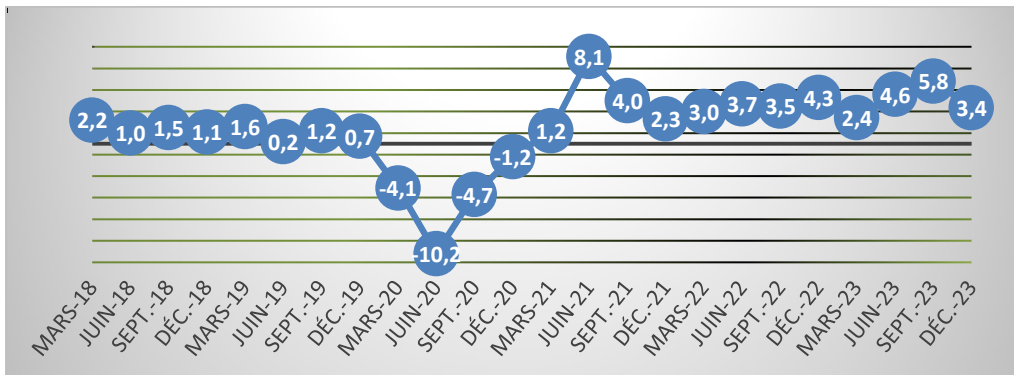
أما ما بين السنتين 2021 و2023، نلاحظ أن مجموع القروض عرفت زيادة بالنسبة 3% (ما يقارب 285.2 مليار دينار جزائري) ما بين 2021 و2022 لتستقر في حدود 8506 مليار دينار جزائري في نهاية 2022، وما بين 2022 و2023، عرفت زيادة مقدرة ب 7% (ما يقارب 618.94 مليار دينار جزائري) لتستقر في حدود 9124.94 مليار دينار جزائري نهاية السنة 2023.

3.3.3 تطور الناتج المحلي الإجمالي ما بين جانفي 2018 وديسمبر 2023

لتحليل تأثير العمليات الخاصة لإعادة التمويل على الاقتصاد الوطني، تم الربط بين هذه العمليات وتطور الناتج المحلي الإجمالي. فبينما ساهمت هذه العمليات في تعزيز السيولة البنكية، فإن هذا التغير في السيولة يمكن أن ينعكس بشكل مباشر على النشاط الاقتصادي بشكل عام نظرا لإمكانية التمويل للمؤسسات الاقتصادية. ومن خلال مراقبة تطور الناتج المحلي الإجمالي في الفترة التي تلت تطبيق هذه العمليات، نسعى إلى تحليل مدى تأثير البرنامج الخاص لإعادة التمويل على الناتج المحلي الإجمالي من خلال الشكل التالي:

الشكل 7: تطور الناتج المحلي الإجمالي الفترة جانفي 2018 وديسمبر 2023

الوحدة: %



المصدر: الديوان الوطني للإحصائيات

يوضح هذا الشكل البياني تطور الناتج المحلي الإجمالي على مدار الفترة من شهر جانفي 2018 إلى ديسمبر 2023، حيث يمكن ملاحظة تقلبات واضحة في معدلات النمو خلال الفترة المعروضة،

حيث نستطيع استنتاج أن الانخفاض الحاد في الناتج المحلي الإجمالي في جوان 2020 بمعدل (-10.2%)، يتماشى مع تأثير جائحة كوفيد-19 على الاقتصاد الوطني.

وبعد الانخفاض الحاد، نرى ارتفاعا ملحوظ في شهر جوان 2021 (8.1%)، مما يشير إلى حدوث انتعاش اقتصادي بعد فترة الإغلاق. ومنذ ديسمبر 2021، نلاحظ تذبذبات أقل حدة، مع معدلات نمو إيجابية تتراوح بين 2.3% و4.3%. هذا الاستقرار نتيجة استمرارية الإجراءات النقدية التي دعمت القطاع المالي.

وخلال النصف الثاني من عام 2023، نرى ارتفاعا تدريجيا في معدلات النمو، مع وصولها إلى 5.8% في شهر سبتمبر 2023، ثم انخفاضها قليلا إلى 3.4% في شهر ديسمبر 2023.

استنادا إلى تحليل تطور الناتج المحلي الإجمالي والفترات التي شهدت تقلبات ملحوظة، يمكن الاستنتاج أن العمليات الخاصة لإعادة التمويل كان لها دور مهم في دعم الاقتصاد الوطني خلال فترات التحديات الاقتصادية. ففي الوقت الذي تسببت فيه جائحة كوفيد-19 في انخفاض حاد في الناتج المحلي الإجمالي في سنة 2020، ساهمت السياسات النقدية، بما في ذلك البرنامج الخاص لإعادة التمويل، في تعزيز السيولة وتحفيز النمو بعد فترة الإغلاق، وهو ما انعكس في الانتعاش الاقتصادي الملحوظ في 2021.

كما أظهرت الفترات اللاحقة، خاصة بين سنتين 2021 و2023، استقرارا نسبيا في معدلات النمو، وهو ما يعكس التأثير المستمر لهذه العمليات في توفير الدعم اللازم للاقتصاد. ومن خلال هذه المتغيرات، يمكن القول أن السياسات النقدية المنتهجة، بما في ذلك العمليات الخاصة لإعادة التمويل كانت عاملا مهما في استقرار الاقتصاد وتحقيق نمو تدريجي.

الخلاصة:

بينما كانت السياسة النقدية التقليدية خطوة أولى مهمة في الاستجابة للأزمة، فإن إطلاق العمليات الخاصة لإعادة التمويل في جوان 2021 يشير إلى أنها لم تكن كافية بمفردها. هذا يؤكد تعقيد الوضع الاقتصادي وضرورة اتباع نهج متعدد الجوانب في السياسة الاقتصادية. كما يسلط الضوء على التحديات الفريدة التي واجهها الاقتصاد الجزائري خلال هذه الفترة، والتي تطلبت استجابات من طرف البنك المركزي.

اعتمادا على ما تقدم من الدراسة نستطيع الآن الإجابة على الفرضيات التي تم طرحها في المقدمة كما يلي:

- أدى عدم فعالية السياسة النقدية التقليدية إلى استحداث العمليات الخاصة لإعادة التمويل في الجزائر، حيث أثبتت صحة الفرضية نظرا لأن السلطات النقدية استجابت للأزمة الناتجة عن انخفاض أسعار النفط من جهة وجائحة كوفيد-19 من جهة أخرى،

باستخدامها لمجموعة متنوعة من الأدوات السياسة النقدية التقليدية، وهذا بتخفيض معدل الاحتياطي الإلزامي بشكل كبير، من حوالي 12% إلى أقل من 2%، بالتزامن مع خفض معدل سعر الفائدة الرئيسي ومعدل تسهيلات الإقراض الهامشي، حيث الانخفاض الحاد في نسبة الاحتياطي الإلزامي كان هدفه تحرير السيولة للبنوك. هذه الإجراءات مجتمعة تشير إلى استراتيجية شاملة تهدف إلى الحفاظ على استقرار النظام المالي، إلا أن رغم كل هذه التدخلات لم تكن كافية في الاستجابة لنقص السيولة البنكية.

• العمليات الخاصة لإعادة التمويل المطبقة من قبل بنك الجزائر إجراء مؤقت في السياسة النقدية غير التقليدية من أجل توفير السيولة للبنوك، حيث أثبتت صحة الفرضية نظرا لحدوث استقرار في السيولة البنكية بعد تطبيق البرنامج.

من خلال كل ما تم تقديمه توصلنا إلى النتائج التالية:

- إطلاق البرنامج الخاص لإعادة التمويل في منتصف 2021 يشير إلى أن السياسة النقدية التقليدية (خفض معدل الاحتياطي الإلزامي ومعدل سعر الفائدة الرئيسي ومعدل تسهيلات الإقراض الهامشي) لم تكن كافية بمفردها لتحفيز الاقتصاد بالشكل المطلوب، وأن لجوء بنك الجزائر إلى برنامج خاص لإعادة التمويل يدل على ضرورة اتخاذ إجراءات إضافية لدعم الاقتصاد.
- يظهر هذا البرنامج الخاص لإعادة التمويل مرونة البنك المركزي في تعديل سياساته استجابة للظروف المتغيرة.
- ساهمت العمليات الخاصة لإعادة التمويل في تحقيق السيولة البنكية أكثر ولعبت دور في الاستقرار المالي.
- تعتبر العمليات الخاصة لإعادة التمويل عملية غير منتظمة تم اللجوء إليها من أجل الحفاظ على الاستقرار المالي ومن تم فهي عملية من بين العمليات السياسية النقدية غير التقليدية.

توصيات:

بناء على النتائج المتوصل إليها يمكننا تقديم التوصيات التالية:

- في حالة الطوارئ، يمكن تقديم السيولة الاستعجالية للبنوك للحفاظ على الاستقرار المالي وفق المادة 47 من القانون رقم 09-23 الموافق ل 21 جوان 2023 المتضمن القانون النقدي المصرفي.

- في حالة تطبيق المادة 44 من القانون 09-23، اقتصر بعمليات خاصة للسياسة النقدية غير التقليدية التي تحفز النشاط الاقتصادي وتدعم تمويل الاستثمار والاستهلاك.
- التركيز أكثر على الشمول البنكي من أجل استقطاب الودائع للبنوك والتطرق الى الصيرفة الإسلامية.
- اجراء اختبارات الضغط بأخذ بعين الاعتبار الجوائح و/أو الحروب كأطراف مؤثرة على الاقتصاد الوطني.

قائمة المراجع:

1. BANK OF ENGLAND. (2020, JUNE 19). Update on the Contingent Term Repo Facility (CTRF) - Market Notice 19 June 2020.
2. BANK OF ENGLAND. (2014, JANUARY 16). Market Notice. Indexed Long-Term Repo operations and Contingent Term Repo Facility.
3. BANK OF ENGLAND. (2018). Quarterly Bulletin 2018 Q4. Topical article: The Term Funding Scheme: design, operation and impact.
4. BANK OF ENGLAND. (2020, March 11). Term Funding Scheme with additional incentives for SMEs (TFSME) – Market Notice.
5. BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE. (2011). DÉCISION (BCE/2011/25) du 14 décembre 2011. Relative à des mesures temporaires supplémentaires concernant les opérations de refinancement de l'Euro système et l'éligibilité des garanties.
6. BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE. (2014, juillet 29). DÉCISION. Concernant les mesures relatives aux opérations de refinancement à plus long terme ciblées (BCE/2014/34).
7. BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE. (2016, avril 28). DÉCISION. Concernant une seconde série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (BCE/2016/10).
8. BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE. (2020, Mars 24). DÉCISION. Relative à un programme temporaire d'achats d'urgence face à la pandémie (BCE/2020/17).
9. BANQUE CENTRALE EUROPÉENNE. (2019, juillet 22). DÉCISION. Concernant une troisième série d'opérations de refinancement à plus long terme ciblées (BCE/2019/21).
10. Banque d'Algérie. (2019, avril 01). Point de situation sur le financement non conventionnel. Récupéré sur <https://www.bank-of-algeria.dz/point-de-situation-sur-sur-le-financement-non-conventionnel/>, consulté le 10 novembre 2024.

11. Britannica Money. Récupéré sur <https://www.britannica.com/money/open-market-operation>, consulté le 11 novembre 2024.
12. COMMISSION EUROPÉENNE. (2016, juillet 12). RAPPORT DE LA COMMISSION AU PARLEMENT EUROPÉEN ET AU CONSEIL. Sur l'utilisation et les avantages des opérations de refinancement à plus long terme et des mesures de soutien similaires mises en œuvre par les banques centrales du SEBC en faveur des établissements de crédit, p. 3.
13. Federal Reserve. (2007, December 17). Rules and Regulations. Extensions of Credit by Federal Reserve Banks, pp. 71202-71203.
14. Federal Reserve. (2023, March 12). Bank Term Funding Program.
15. Hayes, A. (2024, juin 30). Investopedia. Récupéré sur <https://www.investopedia.com/terms/o/openmarketoperations.asp>, consulté le 10 novembre 2024.
16. La finance pour tous. (2024, septembre 18). Récupéré sur <https://www.lafinancepourtous.com/decryptages/politiques-economiques/theories-economiques/politique-monetaire/les-politiques-monetaires-non-conventionnelles/>, consulté le 10 novembre 2024.
17. WORLD BANK. (2022, January). Global Economic Prospects. p. XIX.
18. Banque d'Algérie, (2021), Tendances monétaires et financiers note de conjoncture 1^{er} semestre 2021
19. Banque d'Algérie, (2022), Tendances monétaires et financiers note de conjoncture 1^{er} trimestre 2022
20. Banque d'Algérie, (2022), Tendances monétaires et financiers note de conjoncture 2^{eme} trimestre 2022
21. Banque d'Algérie, (2022), Tendances monétaires et financiers note de conjoncture neuf premiers mois 2022.
22. Banque d'Algérie, (2023), Tendances monétaires et financiers note de conjoncture neuf premiers mois 2023.
23. A .Belke, (2013). 3 year LTROs a First Assessment of a Non Standard Policy Measure, ROME Discussion Papers, N°09. 2013.
24. A. LAWSON, (2020), the European Central Bank's Three-Year Long-Term Refinancing Operations (ECB GFC), Journal of Financial Crises, N°2, 2020.

25. شرشم وردة، قدي عبد المجيد، اتجاهات تعامل بنك الجزائر مع تطورات السيولة

البنكية في الجزائر خلال الفترة (2016-2002). Revue des Réformes Economiques .

. 2020, N°1 , et Intégration En Economie Mondiale

26. عبد الصمد سعودي، وحسين بلعجوز. (13 جوان، 2014). إصلاحات السياسة النقدية في ظل برامج الاستثمارات العامة وانعكاساتها على: التضخم والكتلة النقدية وأسعار الصرف في الجزائر. مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد الثاني عشر، صفحة 42.
27. عادل محسن. (2022). أطروحة دكتوراه بعنوان الآثار الاقتصادية للسياسات النقدية غير التقليدية (دراسة تقييمية لآلية التمويل غير التقليدي بالجزائر) لفترة 2017-2020، ص 10-11، جامعة قاصدي مرباح ورقلة.
28. بنك الجزائر. (2021). نظام رقم 02-21 المؤرخ في 10 جوان 2021 الصادر في الجريدة الرسمية رقم 49 في 22 جوان 2021، المتعلق بالبرنامج الخاص لإعادة التمويل.
29. بنك الجزائر. (2018). تقرير السنوي لبنك الجزائر لسنة 2018
30. بنك الجزائر. (2019). تقرير السنوي لبنك الجزائر لسنة 2019
31. بنك الجزائر. (2020). تقرير السنوي لسنة 2020. p. 11.
32. بنك الجزائر. (2021). تقرير السنوي لبنك الجزائر لسنة 2021. p. 39.
33. بنك الجزائر. (2022). تقرير السنوي لبنك الجزائر لسنة 2022
34. بنك الجزائر. (2023). تقرير السنوي لبنك الجزائر لسنة 2023
35. حميدوش، ا. (17 جويلية 2021). وكالة الأنباء الجزائرية. تم التفحص الموقع بتاريخ 10 نوفمبر 2024 <https://www.aps.dz/ar/economie/110065-19>
36. صندوق النقد الدولي. تم التفحص الموقع بتاريخ 10 نوفمبر 2024 <https://www.imf.org/ar/About/Factsheets/Sheets/2023/monetary-policy-and-central-banking>
37. القانون رقم 23-09 المؤرخ في 21 جوان 2023، الصادر في الجريدة الرسمية رقم 43 في 27 جوان 2023، يتضمن القانون النقدي المصرفي