

تطور سياسة أسعار الفائدة في الجزائر:
من التقييد إلى التحرير (1970- جوان 2015)

*Evolution of Interest Rate Policy in Algeria:
(1970- June 2015) From Restriction to Liberalization*

أ. شلفوم عميروش – جامعة جيجل - الجزائر

تاريخ قبول النشر: 2017/02/25

تاريخ الاستلام: 2016/07/14

الملخص :

يهدف البحث إلى تقييم فعالية سياسة أسعار الفائدة في الجزائر خلال الفترة (1970- جوان 2015)؛ يمكننا التمييز بين مرحلتين، مرحلة القمع المالي (1970-1989)، والتي تميزت بالتدخل المفرط للدولة في النظام المالي، عن طريق التحديد الإداري لأسعار الفائدة عند مستويات منخفضة، هذه السياسة مسؤولة عن التوسع النقدي المفرط، ضعف مستويات الادخار وسوء تخصيص الموارد. قامت السلطات بتحرير أسعار الفائدة المختلفة الرسمية، المدينة والدائنة في إطار التحول إلى اقتصاد السوق (1990- جوان 2015). توصل البحث إلى محدودية نجاح سياسة تحرير أسعار الفائدة في تفعيل السياسة النقدية والوساطة المصرفية في الجزائر. **الكلمات المفتاحية:** أسعار الفائدة، السياسة النقدية، الوساطة المصرفية.

Abstract :

The research aims to evaluate the effectiveness of interest rate policy in Algeria during the period (1970- June 2015); we can distinguish between two periods, financial repression period (1970-1989), which characterized by the widespread interference by the state in financial system, through administrative determination of interest rates at low levels, this policy was responsible for excessive monetary expansion, low financial savings and misallocation of resources. Authorities liberalized various interest rates, policy rate and retail rates (debtor and creditor), in the framework of the transition to market based economy (1990- June 2015). The research found limited success of the interest rate policy liberalization in the activation of monetary policy and banking intermediation in Algeria.

Key words: interest rate policy, monetary policy, banking intermediation.

مقدمة:

تؤدي أسعار الفائدة الرسمية، المدينة والدائنة دورا هاما في الاقتصاد؛ يستخدم البنك المركزي سعر الفائدة الرسمي لضبط الوضع النقدي، وبالتالي تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار كهدف نهائي للسياسة النقدية. تُحدد أسعار الفائدة المدينة تكلفة التمويل لوحدات العجز، ما يسمح بالتخصيص الأمثل للموارد لتمويل الأنشطة الأكثر إنتاجية وربحية، وزيادة معدلات النمو والتشغيل. تؤثر أسعار الفائدة الدائنة في قرارات الإيداع والتوظيف لوحدات الفائض، وما لذلك من آثار هامة على تعبئة الودائع وزيادة الادخار. نظرا للأهمية السابقة الذكر لمختلف أسعار الفائدة، أولت الجزائر عناية كبيرة لها؛ في هذا الإطار، استندت سياسة أسعار الفائدة خلال مرحلة التسيير الاشتراكي إلى القمع المالي (Financial Repression) الذي ميز النظام النقدي والمصرفي، إذ قامت السلطات بفرض العديد من القيود الكمية والنوعية كالتوجيه الإداري للقروض، تمويل عجز الموازنة بالإصدار النقدي، إعادة التمويل الآلية للمصارف العامة على مستوى البنك المركزي، اقتصار هيكل النظام المالي خلال هذه المرحلة أساسا على المصارف العامة وغياب أسواق رأس المال. يعتبر التحديد الإداري لأسعار الفائدة المختلفة عند مستويات منخفضة أحد أهم مظاهر القمع المالي. أدت الإجراءات السابقة إلى العديد من التشوهات،

منها تراكم الإختلالات النقدية، تغييب المنافسة في النظام المالي وعدم تمكنه من القيام بدوره في تعبئة الادخار، وتقديم الخدمات المالية المختلفة، بالإضافة إلى حدوث تشوهات واسعة في هيكل الحوافز، ما أدى في النهاية، إلى إضعاف كفاءة تخصيص الموارد وحسن استخدامها، وبالتالي انخفاض معدلات النمو الاقتصادي.

شكل تحرير أسعار الفائدة، بهدف إعادة الاعتبار لها، أولوية في الإصلاحات النقدية والمصرفية خلال مرحلة الانتقال إلى اقتصاد السوق منذ سنة 1990، في إطار كلي يشمل تحقيق عدة أهداف؛ يتمثل الهدف الأول في التمهيد لإعطاء دور لمعدل إعادة الخصم كسعر فائدة رسمي يستخدمه البنك المركزي في ضبط الوضع النقدي. يتمثل الهدف الثاني في تحرير أسعار الفائدة الدائنة والمدينة، لبلوغ أسعار فائدة حقيقية موجبة، تكون عاملا رئيسيا لتشجيع وحدات الفائض على الادخار، وبالتالي إتاحة موارد هامة للمصارف، لتتوسع في منح التمويل بأسعار فائدة حقيقية موجبة، تتحدد في إطار من المنافسة المصرفية، وتُحمل وحدات العجز تكاليف، ما يساهم في التخصيص الأمثل للموارد. يتمثل الهدف الثالث، في تعزيز سرعة ومدى استجابة أسعار فائدة التجزئة لتغيرات سعر الفائدة الرسمي، ما ينعكس في انتقال أسرع وأقوى لقرارات البنك المركزي إلى الأهداف النهائية خاصة معدل التضخم.

إشكالية البحث: من خلال ما سبق، يمكن صياغة الإشكالية التالية:

ما مدى فعالية سياسة تحرير أسعار الفائدة في الجزائر خلال مرحلة التحول إلى اقتصاد السوق؟

أهمية البحث: تكمن أهمية البحث في تسليط الضوء على أحد الجوانب المهمة في الإصلاحات النقدية والمصرفية في الجزائر والمتمثلة في سياسة أسعار الفائدة، وذلك بتوضيح الآثار السلبية لسياسة التحديد الإداري لها خلال مرحلة التسيير الاشتراكي، وتحليل مدى نجاح سياسات التحرير في تجاوزها خلال مرحلة التحول إلى اقتصاد السوق، ما يسمح بدوره بتفعيل كل من السياسة النقدية والوساطة المصرفية.

تقسيم البحث:

- سياسة أسعار الفائدة في مرحلة التسيير الاشتراكي (1970-1989):
المضمون والآثار

- إجراءات تحرير أسعار الفائدة في مرحلة التحول إلى اقتصاد السوق (1990-جوان 2015)

- تقويم فعالية سياسة تحرير أسعار الفائدة.

نستعرض فيما يلي أقسام البحث المختلفة.

أولاً: سياسة أسعار الفائدة في مرحلة التسيير الاشتراكي (1970-1989): المضمون والآثار

1- مضمون سياسة أسعار الفائدة: تعتبر سياسة أسعار الفائدة جزءاً من آلية عمل النظام النقدي والمصرفي، هذا الأخير استند بدوره إلى أسس تنظيم، تسيير وتطوير الاقتصاد الوطني القائمة على الخيار الاشتراكي، فبعد أن يتم وضع المحاور المختلفة لخطة التنمية، يتم تحديد احتياجات التمويل الضرورية لها، وجعلها (بما في ذلك موارد المصارف) تحت تصرف المخطط التنموي، وبالتالي، تم تكييف النظام النقدي والمصرفي واختزلت وظيفته، ليكون طرفاً في ضمان تجسيد الأهداف التي يراها مخطط التنمية ذات أولوية، وتبقى مساهمته في التمويل مفروضة وفق قرارات من الجهات المركزية، دون أدنى مساهمة له في صياغة محاور هذه الخطة. في هذا الصدد، نص الإصلاح المالي لعام 1971 على ما يلي: "عندما يتم الانتهاء من تحضير مخطط التنمية والمصادقة عليه، يتم تهيئة مخطط التمويل الذي يسمح بتنفيذه، وهذا لا يعني توفير الموارد المالية الضرورية له فحسب، بل يجب جعلها مركزية. وتقوم المصارف بتوزيعها على الشركات العمومية المكلفة بتنفيذ المخطط، مع ضرورة التكفل برقابتها قبل وبعد التنفيذ".¹

لم تكن العوامل النقدية (معدل الفائدة، معدل الصرف، ...) تشكل معياراً للاختيار واتخاذ القرارات وتخصيص الموارد في النظام السابق الذي كان يقوم على التوجيه الإداري للموارد المتاحة، وكان ذلك يعبر بشكل ما عن سلبية النظام المصرفي في هذا المجال.²

كانت معدلات الفائدة خلال مرحلة التسيير الاشتراكي، منظمة للترتيبات المالية بين المانحين للموارد النقدية والمقترضين. ولم تكن بالمعنى المتعارف عليه، كعامل أساسي في تحديد الخيارات الاستثمارية (الإقراض) أو اختيار الأصول المالية (التوظيف والإيداع)، والتي بدورها تُحدد حركة رؤوس الأموال، مستوى العمالة، ومستوى الاستثمار والنشاط الاقتصادي ككل.³ وتتضح الحقائق السابقة جلياً في الجدول رقم (1)، إذ بقيت أسعار الفائدة الرسمية (معدل إعادة الخصم)، أسعار الفائدة المدينة والدائنة محددة إدارياً عند

مستويات منخفضة لفترة طويلة من الزمن (1972-1985)، وتعكس سياسة مقصودة من الجهات المركزية (وزارة المالية، هيئة التخطيط)، بهدف توفير إعادة التمويل آليا للمصارف من البنك المركزي بتكلفة منخفضة، وتوفير التمويل من المصارف لشركات القطاع العام بتكلفة جد منخفضة، مع انخفاض أسعار الفائدة الدائنة وبالتالي ضعف العائد على الإيداع والتوظيف. وبالرغم من رفع معدلات الفائدة المختلفة في عام 1986، نتيجة صدور القانون 86-12 المتعلق بنظام المصارف والقرض، الصادر في أوت 1986 (إلى جانب القانون 88-06 الصادر في 12 جانفي 1988 المعدل والمتمم للقانون 86-12)، لكن هذه القوانين لم تعرف تطبيقا مباشرا وقت إصدارها، لأنها مشروطة باعتماد القانون الأساسي للبنك المركزي ومؤسسات الإقراض، ويجب انتظار سنة 1990، تاريخ إصدار قانون النقد والقرض لبلوغ ذلك، هذا الأخير أعاد تنظيم وتحديد دور البنك المركزي.⁴ كما نلاحظ جليا أن معدلات الفائدة المدينة المطبقة منذ 1986 تميل إلى تفضيل شركات القطاع العام على حساب القطاع الخاص في التمويل، وهو ما يتعارض مع المحاولات الواردة في القانونين السابقين للتخفيف من حدة مركزية القرارات لنظام التمويل ككل.

الجدول رقم (1): هيكل أسعار الفائدة بالنسبة المئوية خلال المرحلة (1972-1986)

1986	الفترة (1972-1985)	سعر الفائدة
5,00	2,75	-1 ()
		-2 ()
4,00	4,5-2,25	- (3 أشهر)
5,00	4,00-2,00	-
5,00	5,00	- CNEP
5,75-5,00	4,5-3,25	-
6,50-6,00		-
	3,25-2,75	- سندات الخزينة (ما بين 3 و 12 شهر)
	8,00-4,00	- سندات التجهيز (من سنة إلى 10)
10,5-4,5	8,00-5,00	- (3- أسعار الفائدة المدينة للمصارف
9,5-3,5	7,00-5,00	- الأجل القصير
8,5-2,5	6,00-3,00	- الأجل الطويل

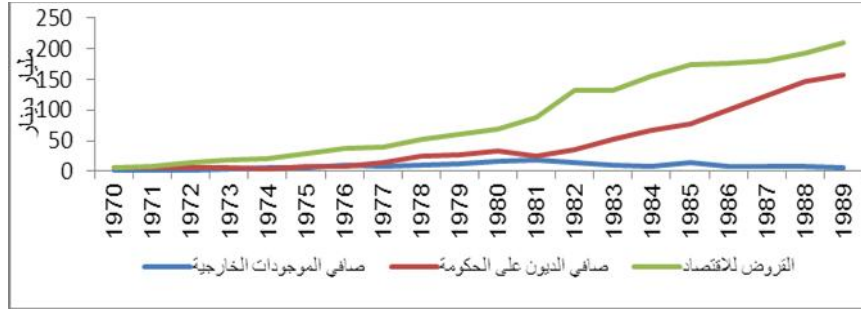
Source: Abdelkrim Naas, Le système bancaire algérien, de la décolonisation à l'économie de marché, Maisonneuve et Larose, Paris, 2003, pp.107-108.

2- آثار سياسة أسعار الفائدة: أدت سياسة التحديد الإداري لأسعار الفائدة بعيدا عن أي منطق أو عقلانية اقتصادية، في ظل عوامل كلية مرتبطة بمظاهر القمع المالي

الأخرى وآليات تنظيم وتسيير الاقتصاد الوطني القائمة على الخيار الاشتراكي (أولوية القرارات الحقيقية)، إلى عدة آثار سلبية من الجانبين النقدي والمصرفي، تتضح في النقاط التالية:

أ- **تراكم الاختلالات النقدية:** يؤكد تطور مقابلات الكتلة النقدية في الشكل رقم (1)، أن إعادة تمويل المصارف من البنك المركزي سواء بإعادة الخصم أو السحب على المكشوف، شكلت المصدر المهم للتوسع النقدي خلال هذه المرحلة، أي أن من يتحكم في العرض النقدي، هو الوضع الاقتصادي والاختلالات المالية للشركات العامة، هذه الأخيرة، عن طريق طلبها للتمويل من المصارف، تدفع البنك المركزي إلى إعادة تمويل المصارف التجارية. في حين شكلت التسبيقات الممنوحة للخرينة في الثمانينات مصدرا مهما للتوسع النقدي، في ظل تراجع احتياطات الصرف، وبالتالي مداخيل الدولة من الجباية النفطية، وزيادة نفقاتها بالمقابل، نتيجة إعادة هيكلة الشركات العمومية في سنة 1982، والتزام الخزينة بتقديم القروض الطويل الأجل، كمصدر وحيد لتمويل الاستثمارات العامة منذ سنة 1978.

الشكل رقم (1): تطور مقابلات الكتلة النقدية خلال الفترة (1970-1989)



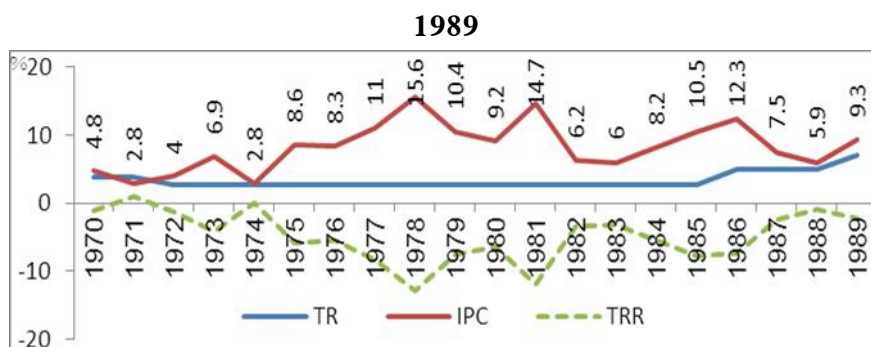
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

Banque d'Algérie, Bulletin statistique de la banque d'Algérie, série rétrospective, Hors série, Juin, 2012.

أدت سياسة القمع المالي إلى تخفيض معدل إعادة الخصم (TR) من 3.75% في نهاية 1971، إلى 2.75% في 1/1/1972. بقي ثابتا إلى غاية 30/9/1986، ليتم رفعه إلى 5%، في 1/10/1986، و7% في 2/5/1989. يبقى بالقيمة الحقيقية (TRR) سالبا خلال هذه المرحلة باستثناء سنة 1971، ما يعني أنه لم يؤد أي دور في ضبط الوضع النقدي، بل تم تثبيته عند مستويات منخفضة سالبة من الناحية الحقيقية، لتجنب تحميل

المصارف أية تكلفة في إطار إعادة تمويلها الآلي على مستوى البنك المركزي، لتتوسع في منح القروض للشركات العامة. أدى ذلك إلى ارتفاع معدلات التضخم (IPC) بالرغم من سياسة تقييد الأسعار.

الشكل رقم(2): تطور معدل التضخم ومعدل إعادة الخصم الاسمي والحقيقي للفترة 1970-1989



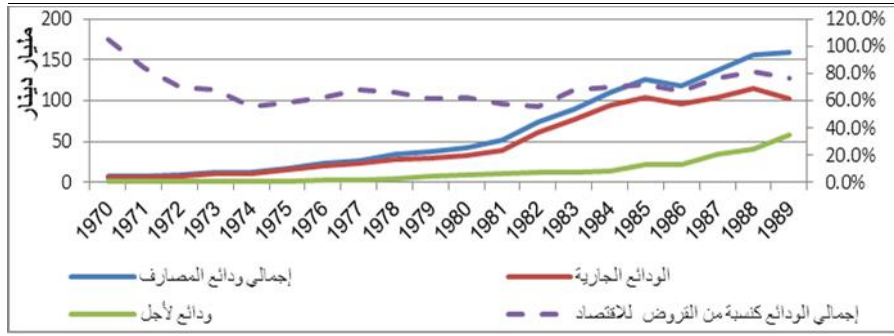
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

- ONS, Evolution annuelle de l'indice général des prix à la consommation du Grand- Alger: 1969-2012, 2013. Document disponible sur www.ons.dz
- Banque d'Algérie, Bulletin statistique trimestriel, N°26, Juin, 2014, p.18.

ب- ضعف مستوى الادخار وارتفاع الاكتناز: بالرغم من ارتفاع إجمالي الودائع من 7.25 مليار دينار في عام 1970، إلى ما يقارب 160 مليار دينار في عام 1989.⁵ تبقى لا تغطي القروض للاقتصاد. يتأكد بذلك عجز المصارف في تعبئة الادخار الضروري لتغطية احتياجات التمويل المحلية، نتيجة إعادة التمويل الآلية على مستوى البنك المركزي، سلبية أسعار الفائدة الحقيقية واعتبار المصارف مجرد شبابيك لمرور الأموال من الخزينة لتمويل الاستثمارات العامة. أدت هذه الظروف مجتمعة إلى ضعف مستوى الودائع لأجل مقارنة بالودائع الجارية كما يتأكد من الشكل رقم(3)، والتأثير سلبا في الوضع النقدي، للجوء المستمر إلى إعادة التمويل على مستوى البنك المركزي.

الشكل رقم(3): تطور ودائع البنوك الكلية، الجارية ولأجل، ومنسبة من القروض للاقتصاد خلال الفترة

(1970-1989)

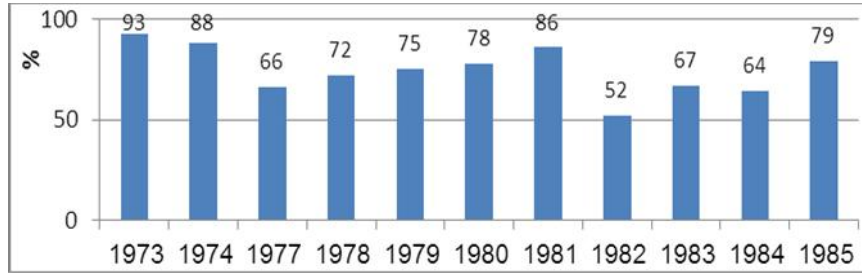


المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

Banque d'Algérie, Bulletin statistique de la banque d'Algérie, série rétrospective, Hors série, Juin, 2012.

يعتبر قطاع العائلات العون الاقتصادي الوحيد من وحدات الفائض في نهاية الستينات، وتضاعفت مداخيله بنحو 6 مرات، بين عامي 1970 و1982، ومع أن استهلاكه عرف تزايداً خلال نفس المرحلة، إلا أنه لم يؤدي إلى تآكل هذه المداخيل.⁶ تراوحت نسبة فوائض قطاع العائلات التي لم يستطع النظام المصرفي تعبئتها من إجمالي الفوائض خلال الفترة 1973-1985 ما بين 52% و93% كما يتضح من الشكل رقم (4). أدى نظام التمويل خلال مرحلة التسيير الاشتراكي، القائم على مركزية الموارد المالية، وتحكم الخزينة في توجيهها، وضعف العائد على الإيداع لانخفاض أسعار الفائدة الدائنة إلى إيجاد دائرة مالية غير رسمية موازية له.

الشكل رقم (4): تطور اكتناز العائلات كنسبة من إجمالي فوائضها للفترة 1973-1985



Source: Mohamed Habib Rahiel, L'épargne des ménages, p.263. Dans : Monnaie, crédit et financement en Algérie (1962-1987). Ouvrage collectif sous la direction de Henni Ahmed, CREAD, Avril, 1987.

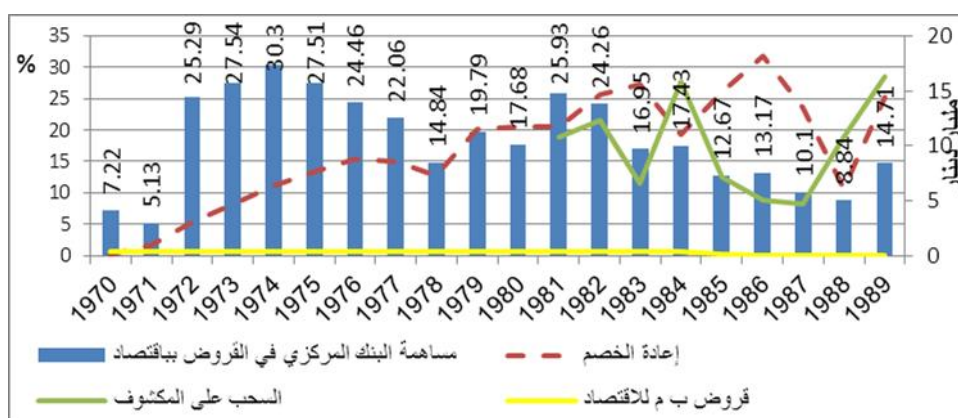
ت- ضعف نجاعة سياسة الإقراض: لم يستطع البنك المركزي توظيف دوره كملجأ أخير للإقراض للتأثير في سيولة الاقتصاد بناءً على أهداف نقدية. أكد الإصلاح المالي لعام 1971، على أن المصارف التجارية تمنح القروض المتوسطة الأجل للشركات العامة، هذه

القروض قابلة لإعادة الخصم أليا على مستوى البنك المركزي. شكلت إلى غاية 1980، الأداة الأساسية لإعادة تشكيل سيولة المصارف، للوفاء بالتزاماتها التمويلية المحددة في خطة التنمية، كما يتضح من الشكل رقم(5). انتقل البنك المركزي إلى أداة جديدة (إلى جانب إعادة الخصم) متمثلة في السحب على المكشوف، نتيجة لضعف الادخار المعبي من طرف المصارف التجارية، للاختلالات السائدة في نظام التمويل، كما يمنح قروضا مباشرة بمبالغ صغيرة.

ارتفعت القروض المصرفية للاقتصاد من 6.93 مليار دينار في عام 1970 إلى 209.4 مليار دينار في عام 1989، أي تضاعفت بأكثر من 30 مرة. ارتفع التمويل النقدي للبنك المركزي للاقتصاد بأكثر من 61 مرة خلال نفس المرحلة، إذ ارتفع من 0.504 مليار دينار في عام 1970 إلى 30.783 مليار دينار في عام 1989⁷. ارتفعت حصة التمويل النقدي كنسبة من القروض للاقتصاد بصفة معتبرة بدءاً من سنة 1972، ثم شهدت تراجعاً معتبراً في عام 1978 (يتم تمويل الاستثمار بالقروض الطويلة الأجل الممنوحة من طرف الخزينة العامة). استقرت عند نسب أقل في عشرية الثمانينات مقارنة بالسبعينات، باستثناء سنتي 1981 و1982، لارتفاع مبالغ السحب على المكشوف.

الشكل رقم(5): تطور أشكال ومساهمة البنك المركزي في القروض للاقتصاد للفترة 1970-

1989



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

Banque d'Algérie, Bulletin statistique de la banque d'Algérie, série rétrospective, Hors série, Juin, 2012.

ثانيا: إجراءات تحرير أسعار الفائدة في إطار التحول إلى اقتصاد السوق

شكلت إعادة الاعتبار لأسعار الفائدة أولوية في مرحلة الانتقال إلى اقتصاد السوق. في هذا الإطار، رُفِعَ معدل إعادة الخصم من نسبة 7% في أبريل 1990 إلى 10.5% ابتداءً من ماي 1990، وبقي ثابتاً إلى غاية سبتمبر 1991؛ ثم رفع في أكتوبر 1991 إلى 11.5%، وبقي عند هذه النسبة إلى غاية أبريل 1994. أما أسعار الفائدة المصرفية، فقد تقرر تحرير الدائنة منها منذ ماي 1990، في حين بقيت المدينة مقيدة لتفادي رفع تكلفة التمويل على الشركات العمومية؛ استمر تحديد سقف قسوى لأسعار الفائدة المدينة إلى غاية بداية 1994.

مع بداية تطبيق برنامج التثبيت (أبريل 1994 - مارس 1995)، اصدر بنك الجزائر، بتاريخ 09 أبريل 1994، التعليم رقم 94-16 المتعلقة بأدوات سير السياسة النقدية وإعادة تمويل المصارف.⁸ من بين أهداف هذه التعليم إعادة التوازن لهيكل أسعار الفائدة، من خلال:

- إزالة السقف على أسعار الفائدة المدينة، تماشياً مع تحرير أسعار الفائدة الدائنة المطبق منذ 1990؛
- تحديد معدل إعادة الخصم عند نسبة 15%؛
- تحديد معدل تدخل البنك المركزي في السوق النقدية عند نسبة 20%؛
- تحديد سعر الفائدة على القروض بالحساب الجاري للبنك المركزي الممنوحة للمصارف عند 24%؛
- إزالة السقف على أسعار الفائدة في السوق ما بين المصارف لتصبح محددة في إطار التفاوض الحر؛
- وضع هامش مصرفي أقصى بنسبة 5% فوق متوسط تكلفة الموارد المصرفية وذلك بهدف تفادي أي ارتفاع مفرط في تكلفة الائتمان في ظرف يتميز بالتثبيت وغياب منافسة كافية في مجال الوساطة.

أكد التنظيم رقم 94-13 الصادر في 2 جوان 1994، الذي يحدد القواعد العامة المتعلقة بشروط المصارف المطبقة على العمليات المصرفية، في مادته الرابعة على ما يلي: "تُحدد المصارف والمؤسسات المالية، بكل حرية، معدلات الفائدة الدائنة والمدينة، وكذا معدلات ومستوى العمولات المطبقة على العمليات المصرفية. غير أنه يمكن لبنك

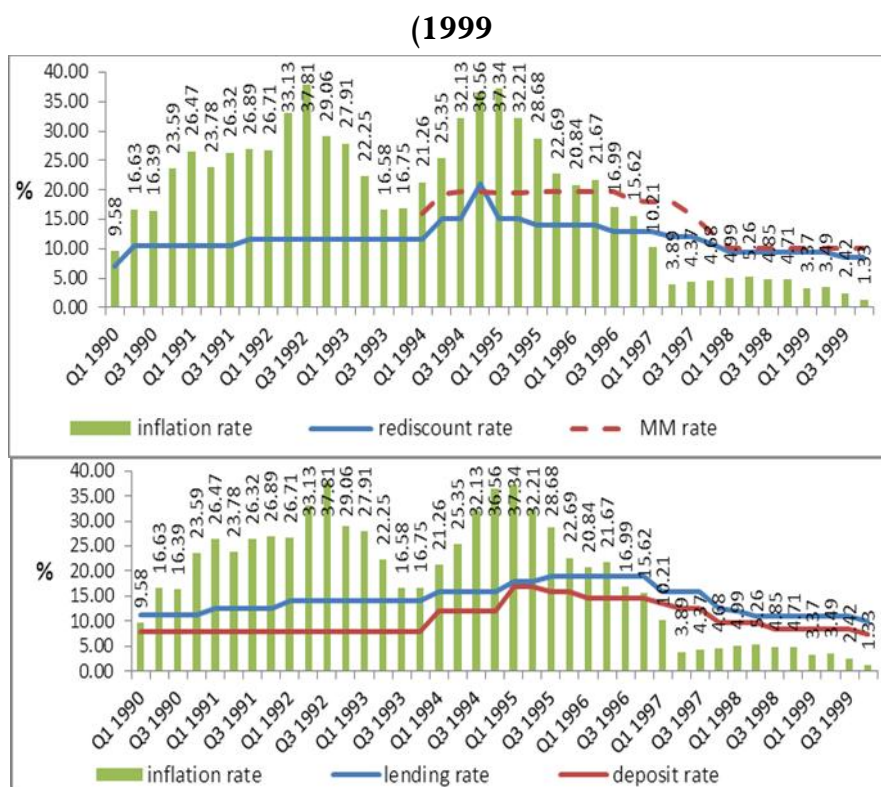
الجزائر أن يحدد هامشا أقصى يستوجب احترامه من قبل المصارف والمؤسسات المالية بالنسبة لعمليات القرض".

ولكن وبعد أكثر من سنة ونصف اصدر بنك الجزائر، في 25 ديسمبر 1995، التعليمية رقم 95-77 المعدلة والمتممة للتعليمية رقم 94-16 السابقة الذكر، حيث نصت المادة 2 منها على ما يلي: "بهدف تحفيز الوساطة المصرفية في سياق من المنافسة السليمة، يلغى تأطير الهامش المصرفي الذي أنشئ بموجب التعليمية رقم 94-16". وبهذا فقد أرسيت هذه التعليمية حرية تحديد أسعار الفائدة المدينة استكمالاً لتحرير أسعار الفائدة الدائنة.

على الرغم من ذلك، بقيت أسعار فائدة التجزئة عمليا غير محررة كفاية إلى غاية نهاية 2002 لأن المصارف، التي تكتلت في إطار جمعية المصارف والمؤسسات المالية (ABEF)، عملت على التنسيق والاتفاق حول أي تطور لأسعار الفائدة؛ كما قامت، بتشجيع من وزارة المالية، بتحديداتها باتفاق مشترك وبشكل مستقل عن تطور معدل إعادة الخصم، رغم تبعيتها الكلية لإعادة تمويل البنك المركزي. يعتبر هذا السلوك تجاهلا لمبدأ المنافسة وعدم احترام قانونها الذي يحظر مثل هذا الاتفاق.⁹

قامت السلطات بغرض تخفيض معدلات التضخم بتبني سياسة نقدية انكماشية خاصة خلال مرحلة تطبيق برنامج التثبيت وبداية تطبيق برنامج التعديل الهيكلي، تظهر في رفع معدل إعادة الخصم وسعر الفائدة في السوق النقدية (MM rate)، إلى جانب رفع أسعار الفائدة على الودائع والقروض، بالرغم من ذلك بقيت مختلف أسعار الفائدة من الناحية الحقيقية سالبة لارتفاع معدلات التضخم إلى غاية بداية 1997، كما يتضح من الشكل رقم (6).

الشكل رقم (6): تطور أسعار الفائدة المختلفة ومعدلات التضخم خلال الفترة (1990-1999)



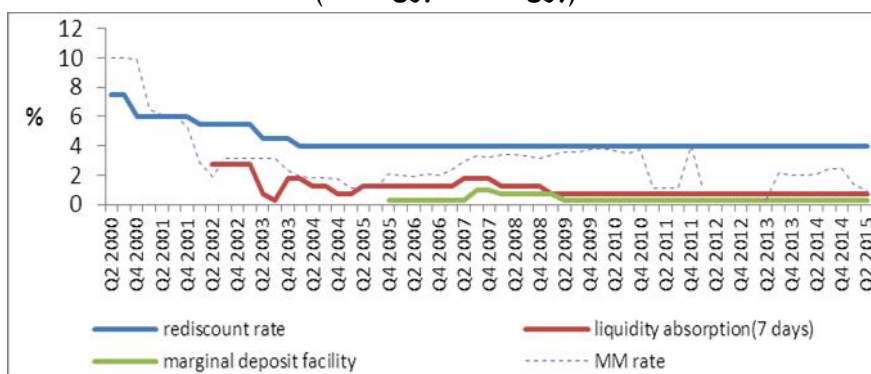
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي:

International financial statistics, (<http://elibrary-data.imf.org/>)

أصبحت أسعار الفائدة المختلفة من الناحية الحقيقية موجبة بدءاً من سنة 1997، واستمر تخفيضها تبعاً للتوجه العام الذي بدأ منذ المنتصف الثاني من التسعينات نتيجة انخفاض معدلات التضخم. لم تلجأ المصارف، في ظل فائض السيولة المصرفية، إلى إعادة الخصم منذ نهاية 2001، وبقي معدل إعادة الخصم ثابتاً عند نسبة 4% منذ مارس 2004؛ يبقى بالرغم من عدم تحريكه، مؤشراً تستخدمه المصارف لتحديد أسعار الفائدة الدائنة والمدينة. ومع اعتماد أدوات تعقيم السيولة ممثلة في استرجاع السيولة بمناقصة لمدة 7 أيام، و3 أشهر و6 أشهر (Liquidity absorption)¹⁰، وأداة تسهيلة الودائع المغلة للفائدة (marginal deposit facility)¹¹، تشكل معدلات الفائدة عليها أسعاراً رسمية. نلاحظ أنه قد تم تحديدها عند مستويات جد منخفضة كما يتضح من الشكل رقم (7).

الشكل رقم(7): تطور أسعار الفائدة الرسمية وسعر الفائدة في السوق النقدية خلال الفترة

(جوان 2000 - جوان 2015)



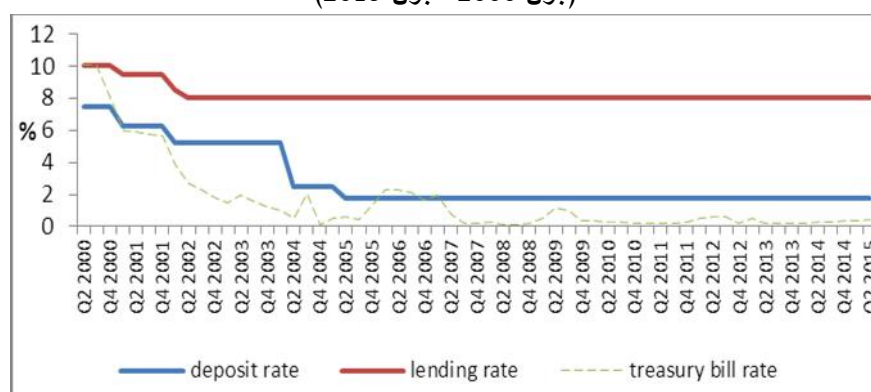
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي

International financial statistics, (<http://elibrary-data.imf.org/>)

استمر تخفيض أسعار الفائدة على الودائع، القروض وأذونات الخزينة امتدادا لمرحلة نهاية التسعينات. بقي سعر الفائدة على القروض ثابتا عند نسبة 8% منذ أبريل 2003، أما سعر الفائدة على الودائع، فقد استمر في الانخفاض، إلى أن استقر عند نسبة 1.75% منذ أبريل 2005. نلاحظ أن سعر الفائدة على أذونات الخزينة بقي متغيرا لكن عند مستويات جد منخفضة منذ نهاية 2002.

الشكل رقم(8): تطور أسعار الفائدة على الودائع، القروض وأذونات الخزينة خلال الفترة

(جوان 2000 - جوان 2015)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي

International financial statistics, (<http://elibrary-data.imf.org/>)

ثالثاً: تقويم فعالية سياسة تحرير أسعار الفائدة (1990-2015) جوان

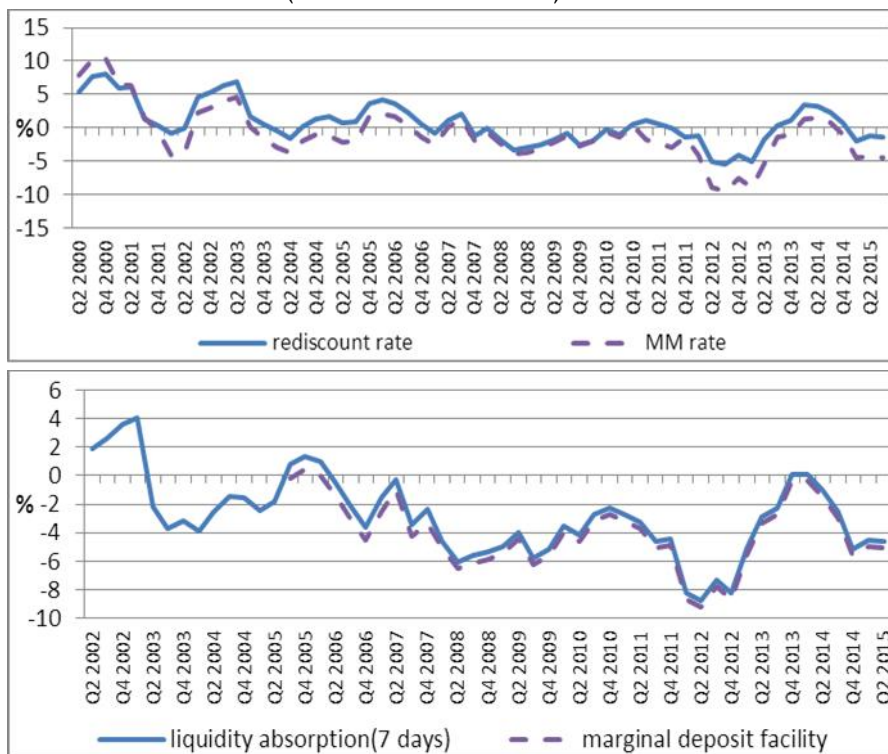
يمكن تقويم فاعلية سياسة تحرير أسعار الفائدة في النقاط التالية:

1- تحرير أسعار الفائدة الرسمية وفعالية السياسة النقدية: استطاعت السياسة النقدية خلال مرحلة تطبيق برنامجي التثبيت والعدول الهيكلي (1994-1998)، إلى جانب، السياسة المالية المتشددة، إعادة جدولة الديون وتخفيض قيمة الدينار من احتواء الاختلالات النقدية لمرحلة التسيير الاشتراكي، إذ انخفض معدل التضخم (كما اتضح من الشكل السابق رقم 6)) من 36.56% في نهاية 1994، إلى 4.71% في نهاية 1998، لينخفض في نهاية عام 1999 إلى 1.33%. سمحت التطورات السابقة بإعادة التوازن لهيكل أسعار الفائدة الرسمية؛ إذ أصبح معدل إعادة الخصم الحقيقي وسعر الفائدة في السوق النقدية موجبين في سنة 1997، وهو ما ساعد على ضبط الوضع النقدي. مع بداية الألفية الثالثة، تحول النظام المصرفي إلى حالة فائض السيولة المصرفية، فأصبح لا يطلب إعادة التمويل من بنك الجزائر، لذلك لم تُستخدم أداة إعادة الخصم منذ نهاية 2001، أعتُمدت أدوات جديدة لتعقيم السيولة ممثلة في استرجاع السيولة بمناقصة لمدة 7 أيام، و3 أشهر و6 أشهر، وأداة تسهيلة الودائع المغلة للفائدة. نلاحظ أنه تم تحديد أسعار الفائدة عليها عند مستويات جد منخفضة، وقد يكون ذلك في إطار رغبة بنك الجزائر تشجيع المصارف على منح التمويل للاقتصاد، لكنها تعكس كذلك حالة فائض السيولة الهيكلية للمصارف، والذي يتم تعقيمه بأسعار فائدة جد منخفضة، كما قد تعكس كذلك استمرار القيود على النظام المالي وتخلفه، لغياب بدائل أخرى لتوظيف فوائض المصارف. أما بالنسبة لأسعار الفائدة في السوق النقدية، يُلاحظ أنها جد منخفضة؛ تبقى تطوراتها تتم في إطار فائض السيولة المصرفية الهيكلي، والذي أدى إلى تحجيم (إن لم نقل تغييب) السوق النقدية من جهة، ومن جهة أخرى، تبقى تطوراتها تتم في معزل عن تطورات باقي أسعار الفائدة الرسمية، كما أن تأثيرها محدود على أسعار الفائدة على الودائع والقروض.

تتضح خاصية أخرى في أسعار الفائدة الرسمية، إذ تبقى سالبة من الناحية الحقيقية، ويتضح من الشكل رقم (9) أن سعر الفائدة على أداة استرجاع السيولة بمناقصة وتسهيل الودائع المغلة للفائدة تعتبر سالبة في أغلب مراحل اعتمادهما، ما يعني أن المصارف التجارية باتجاهها إلى توظيف فوائضها في بنك الجزائر لا تتحصل على عائد حقيقي،

وتتجنب الإقراض للقطاع الخاص - كما سيتضح لاحقا- بعائد حقيقي موجب، كما يبقى سعر الفائدة في السوق النقدية الحقيقي سالبا في أغلب فترات هذه المرحلة وبدرجة أقل معدل إعادة الخصم الحقيقي.

الشكل رقم(9): تطور أسعار الفائدة الرسمية وسعر الفائدة في السوق النقدية الحقيقية خلال الفترة (جوان 2000-جوان 2015)

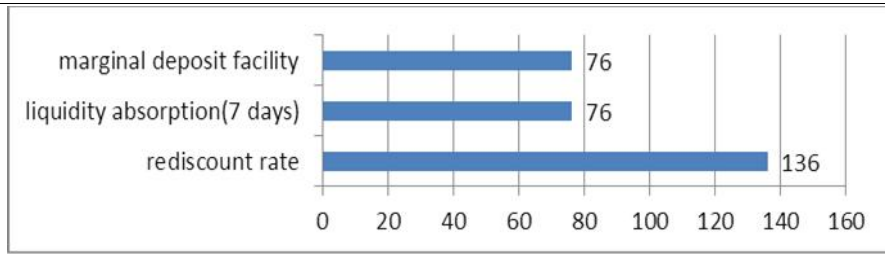


المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي

International financial statistics, (<http://elibrary-data.imf.org/>)

امتازت كذلك، أسعار الفائدة الرسمية في الجزائر خلال هذه المرحلة بفترات استقرار طويلة، خلافا لما يجب أن تكون عليه، باعتبارها مؤشرا لتوجهات السياسة النقدية، ما يعكس في النهاية ضعفا في استخدامها لتفعيل السياسة النقدية.

الشكل رقم(10): عدد الأشهر التي لم تتغير فيها أسعار الفائدة الرسمية خلال الفترة(2000- جوان 2015)

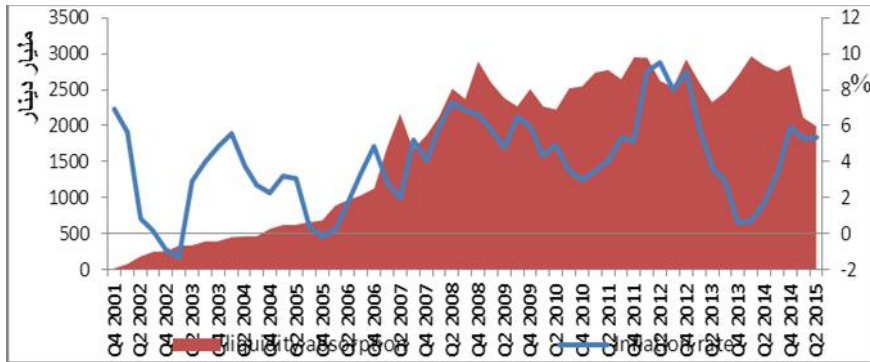


المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي

International financial statistics, (<http://elibrary-data.imf.org/>)

استخدمت الأدوات السابقة الذكر إلى جانب الاحتياطي القانوني لامتناس السيولة بهدف تحقيق هدف استقرار المستوى العام للأسعار،¹² ويتضح جليا من الشكل الموالي رقم(11) أن أدوات السياسة النقدية المختلفة لا تؤثر كفاية في معدلات التضخم، فبالرغم من كون تطور إجمالي السيولة المعقمة بمختلف الأدوات السابقة بالمليار دينار (LIQUIDITY ABSORPTION) يتناسب عكسيا مع تطور معدل التضخم في بعض الفترات، نلاحظ كذلك أنه يتناسب طرديا مع تطور معدلات التضخم، ويتضح ذلك جليا خاصة خلال مرحلة تطبيق مخطط دعم النمو الأول(2001-2004)، إلى جانب مرحلة التوسع في الإنفاق الموجه لزيادة الأجور في 2010 و2011، ما يعني أن تعقيم السيولة بالأدوات السابقة لا يعتبر المحدد الوحيد لمعدلات التضخم. يعتبر إجمام المصارف عن الإقراض خاصة للقطاع الخاص والسياسة المالية الحذرة من العوامل المهمة التي تفسر تطور معدلات التضخم عند المستويات السابقة إلى جانب تعقيم السيولة بأدوات السياسة النقدية.¹³

الشكل رقم(11): تطور إجمالي السيولة المعقمة ومعدل التضخم خلال الفترة(ديسمبر 2001- جوان 2015)



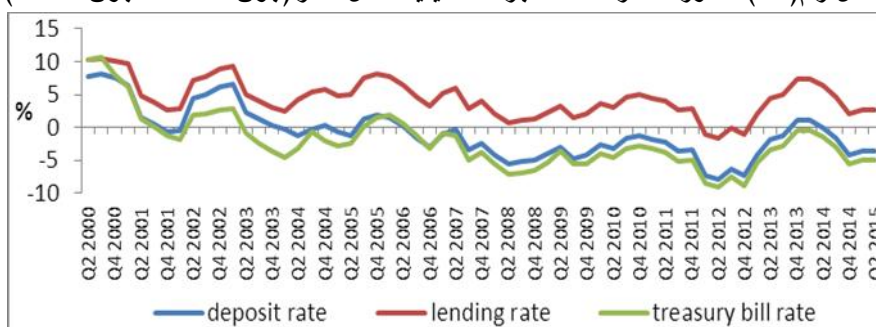
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي

International financial statistics, (<http://elibrary-data.imf.org/>)

2- تحرير أسعار الفائدة على الودائع، القروض وأذونات الخزينة وفعالية الوساطة المصرفية: هدف تحرير أسعار الفائدة المدينة والدائنة في الجزائر إلى تفعيل دور الوساطة المصرفية في زيادة الاستثمار والتشغيل، من خلال زيادة الادخار والتخصيص الأمثل للموارد.

بدايةً، أصبحت أسعار الفائدة الحقيقية على الودائع والقروض موجبة بداية من سنة 1997، لكن مع تخفيض سعر الفائدة على الودائع وعلى أذونات الخزينة إلى معدلات صغيرة مع بداية الألفية الثالثة، فقد أصبحت من الناحية الحقيقية سالبة كما يتضح من الشكل رقم(12).

الشكل رقم(12): تطور أسعار فائدة التجزئة الحقيقية خلال الفترة(جوان 2000- جوان 2015)

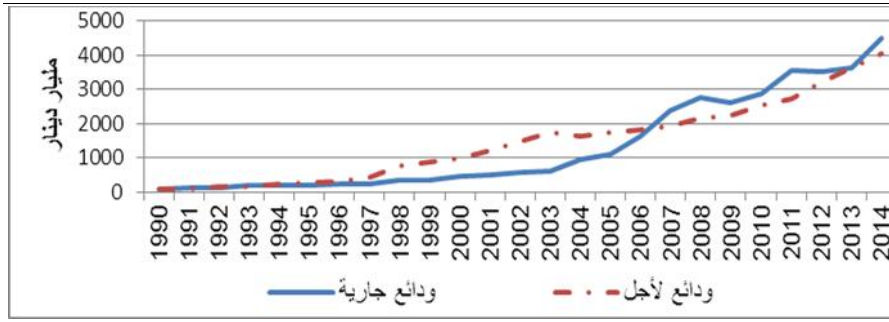


المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي

International financial statistics, (<http://elibrary-data.imf.org/>)

يعكس انخفاض متوسط سعر الفائدة على الودائع، حالة فائض السيولة المصرفية، والذي مارس أثرا في الضغط على انخفاض سعر الفائدة على الودائع، ويبقى سعر الفائدة على الودائع الحقيقي سالبا، وبالتالي فإنه غير محفز للإيداع، وأصبحت المصارف أقل سعيا لجذب الودائع، خاصة الودائع لأجل، والتي أصبحت أقل من الودائع الجارية(أنظر الشكل رقم(13))، ما سيؤثر سلبا على تطوير الادخار في المدى الطويل، وبالتالي تحسين مهارات المصارف في تسيير الأصول-الخصوم.

الشكل رقم(13): تطور الودائع الجارية والودائع لأجل خلال الفترة1990-2014



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

- Banque d'Algérie, Bulletin statistique de la banque d'Algérie, série rétrospective, Hors série, Juin, 2012.
- IMF, International financial statistics, (<http://elibrary-data.imf.org/>).

يعكس كذلك ارتفاع متوسط سعر الفائدة على القروض، ما سبق وأشرنا إليه، أن المصارف تحجم عن إقراض القطاع الخاص لوجود حالة عدم تماثل المعلومات، خاصة في ظل تعقيد البيئة المؤسسية،¹⁴ ولتخلف قدراتها في تقويم المخاطر خاصة القروض الممنوحة للقطاع الخاص،¹⁵ ما يدفعها إلى تخفيض التمويل برفع سعر الفائدة على القروض ليعكس العائد المعدل بتكلفة المخاطر المرتفعة في ظل الظروف غير المواتية السابقة الذكر. يتضح جليا من الجدول رقم(2) أن مؤشر القروض المصرفية للقطاع الخاص كنسبة من الناتج المحلي بالرغم من ارتفاعه بين عامي 2001 و2014 من 8% إلى 18.3%، يبقى ضعيفا عند مقارنته ببعض الدول العربية، كمصر، تونس والمغرب، ومقارنة بالاقتصادات المتحولة كرومانيا بولونيا وبلغاريا، في حين يبقى جد ضعيف عند مقارنته بما حققته الاقتصادات الناشئة كماليزيا.

الجدول رقم(2): تطور القروض المصرفية للقطاع الخاص كنسبة من PIB خلال الفترة 2001-2014

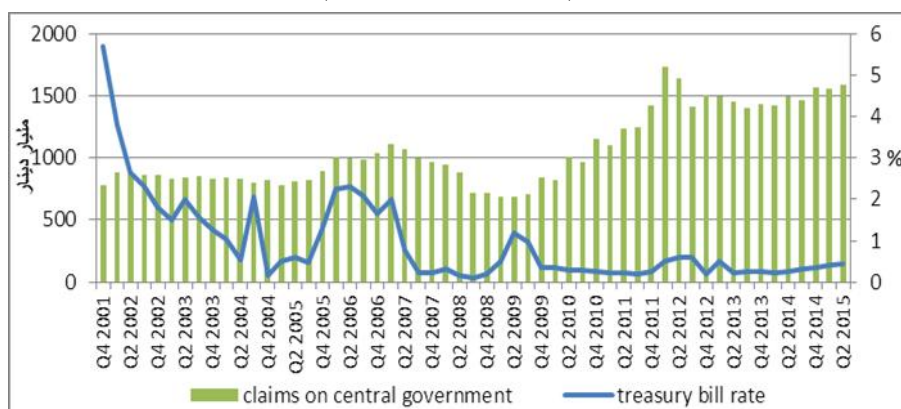
السنوات	2001	2002	2004	2006	2008	2010	2011	2012	2013	2014
الجزائر	8	12.2	11	12.1	12.8	15.2	13.8	14.1	16.6	18.3
تونس	61.5	62.3	59	57.3	60.1	68.6	75.5	75.2	-	-
المغرب	44.6	43.4	42.6	48.6	60.7	66.9	70.5	71.6	67.9	68.7
رومانيا	8.6	10.1	15.5	25.7	37	38.8	38.9	37.4	33.9	31.1
بولونيا	27.3	27.4	26.4	31.3	47.6	48.8	51.4	50.1	51.1	52.2
ماليزيا	129.1	121.8	111.9	103.7	96.7	107.1	108.4	114.1	120.1	120.6
بلغاريا	14.1	18.8	33.2	42.5	66.7	69.2	66.1	66.7	66.4	59.6
مصر	54.9	54.7	54	49.3	42.8	33.1	31.2	29.1	27.8	27.3

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على قاعدة بيانات البنك الدولي على الموقع:

يُقابلُ ضعف القروض المصرفية للقطاع الخاص كنسبة من الناتج، بالرغم من ارتفاع أسعار الفائدة عليها، قيام المصارف بتوظيف مبالغ هامة في شراء أدوات الخزينة بأسعار فائدة جد منخفضة. يتضح جليا من الشكل رقم(14)، أن المصارف التجارية تقبل بعائد جد منخفض على أدوات الخزينة، إذ بقي معدل الفائدة على أدوات الخزينة أقل من 1%، منذ نهاية 2009، ما يجعله من الجانب الحقيقي سالبا، بمعنى أن المصارف لا تحصل عمليا على عوائد حقيقية من شراء أدوات الخزينة، وتُحجَم عن إقراض القطاع الخاص بسعر فائدة مرتفع، بقي متوسط هذا الأخير، ثابتا عند معدل 8% منذ أبريل 2003، إلى غاية جوان 2015 (أنظر الشكل السابق رقم(8)). في هذا الصدد تؤكد بعض الدراسات على أن رغبة المصارف في الاحتفاظ بالسيولة الفائضة تعكس الوضعية التي ينخفض فيها سعر الفائدة في سوق الإقراض ليساوي التكلفة الحدية للإقراض المعدلة بالمخاطر، وفي ظل هذا النظام، تفضل المصارف الاحتفاظ بسيولة فائضة غير مدرة للعوائد، بدلا من إقراضها بعائد.¹⁶

الشكل رقم(14): تطور سعر الفائدة على أدوات الخزينة وقروض المصارف للخزينة خلال الفترة

(ديسمبر 2001-جوان 2015)



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على قاعدة بيانات صندوق النقد الدولي

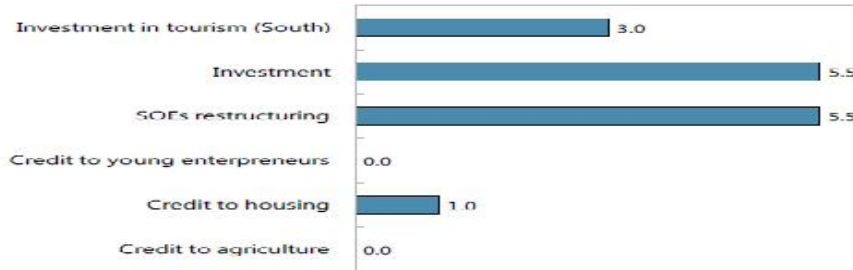
International financial statistics, (<http://elibrary-data.imf.org/>)

نلاحظ كذلك أن الهامش المصرفي (الفرق بين سعر الفائدة على القروض والودائع) كان منخفضا خلال عشرية التسعينيات (الشكل رقم(6))، لكنه أصبح مرتفعا منذ بداية الألفية

الثالثة(الشكل رقم(8)) لارتفاع سعر الفائدة على القروض من جهة، وانخفاض سعر الفائدة على الودائع من جهة أخرى، وبالتالي فإن المصارف الجزائرية تمتاز بهامش ربح مرتفع، يعكس ضعف المنافسة، وحالة فائض السيولة المصرفية. في هذا الصدد، تشير بعض دراسات، إلى أن ارتفاع الهامش المصرفي، يعتبر مؤشرا لارتفاع تكاليف الوساطة المصرفية، كما يعتبر عاملا معيقا لتدعيم عمق النظام المالي ككل. قد يعود ارتفاع الهامش المصرفي لعدد من المشاكل النظامية، كضعف المنافسة، ضعف عمق الأسواق، زيادة مخاطر الإقراض، وجود اختلالات هيكلية في المصارف، كارتفاع تكاليف التشغيل، انخفاض الكفاءة، البيئة المؤسسية غير المواتية ووجود المعوقات التنظيمية المختلفة التي تشوه عمل الأسواق المالية.¹⁷

شهدت كذلك معدلات الفائدة على القروض، منذ سنة 2011 تطورات باتجاه منح قروض بدون فائدة أو بمعدلات فائدة جد منخفضة، لقطاع الأسر أو الشركات. تشمل حوافز لتدعيم قطاع السكن، المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، القروض للمقاولين الشباب، قروض استثمار وقروض لقطاع الفلاحة كما يتضح من الشكل رقم(15). بالرغم من أن ذلك يهدف إلى تفعيل الاستثمار، إلا أنه يمكن أن تكون لهذه التطورات تأثيرات سلبية على فعالية السياسة النقدية، إذ سينعكس هذا التوجه في جعل موقف السياسة النقدية أكثر تساهلا، وبالتالي التأثير سلبا عليها، لأنها قد تخضع للضغوط السياسية، كأن تكون أسعار الفائدة الرسمية خاضعة لتدابير تسمح بتقديم مزيد من الدعم للحكومة.

الشكل رقم(15): تطور أسعار الفائدة على عدة أنواع من القروض نتيجة دعم الحكومة منذ سنة 2011



Source : Amina Lahreche, Andrew Jewell, Sampawende J., and Tapsoba, A, Enhancing the effectiveness of monetary policy in Algeria, IMF country report No.14/34, IMF. February, 2014, p.9.

خاتمة:

تأكد جليا أن سياسة التحديد الإداري لأسعار الفائدة خلال مرحلة التسيير الاشتراكي أدت إلى اختلالات نقدية نتيجة التمويل النقدي للاقتصاد، إلى جانب ضعف فعالية الوساطة المصرفية لانخفاض مستويات الادخار، وسوء تخصيص الموارد نتيجة التوجيه الإداري للقروض لتمويل الشركات العامة.

بالرغم من أن فترة التحول إلى اقتصاد السوق شهدت تحريراً لأسعار الفائدة الرسمية، المدينة والدائنة، إلا أن دورها في تفعيل السياسة النقدية والوساطة المصرفية بقي محدوداً؛ اتضح أن انخفاض معدلات التضخم في نهاية التسعينيات كان نتيجة السياسة النقدية الانكماشية وتحول معدل إعادة الخصم إلى قيم حقيقية موجبة، لكن، بالرغم من اعتماد عدة أدوات للسياسة النقدية لتنماشى مع حالة فائض السيولة منذ بداية الألفية الثالثة، يبقى تأثيرها محدوداً في معدلات التضخم، إضافة إلى كونها سالبة من الناحية الحقيقية وتميزها بفترات استقرار طويلة.

سمح انخفاض معدلات التضخم بداية من سنة 1997 بتسجيل أسعار فائدة حقيقية موجبة على الودائع والقروض، مع انخفاض الهامش المصرفي، لكن انعكس انتقال النظام المصرفي إلى حالة فائض السيولة في تخفيض أسعار الفائدة على الودائع، وأصبحت معدلاتها الحقيقية سالبة، ما يعيق المصارف من تطوير سياسات فعالة لتعبئة الادخار. بقيت أسعار الفائدة على القروض مرتفعة، لتعكس العائد المعدل بالمخاطر، نتيجة تخلف البيئة المؤسسية، وضعف قدرات المصارف في تقويم مخاطر القروض خاصة تلك الممنوحة للقطاع الخاص. لهذا السبب، تستمر المصارف في سياسة الإحجام على إقراض القطاع الخاص، وتقوم بشراء أدوات الخزينة نتيجة التدخل المفرط للدولة في سياساتها (المصارف العامة)، بأسعار فائدة حقيقية سالبة لا تدر لها أي عائد.

المراجع والإحالات:

¹ CNES, projet de rapport sur : regards sur la politique monétaire en Algérie, 26ème session plénière, 2005, p.37.

² الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، 01-2013، ص 390.

³ Mohamed Habib Rahiel, taux d'intérêt et régulation économique, cahiers du CREAD, n°18, 2ème trimestre, 1989, p.93.

- ⁴ Ahmed Dahmani, L'Algérie à l'épreuve, économie politique des réformes (1980-1997), l'Harmattan, Paris, 1999, p.137.
- ⁵ Banque d'Algérie, Bulletin statistique de la banque d'Algérie, série rétrospective, Hors série, Juin, 2012.
- ⁶ Mohamed Habib Rahiel, L'épargne des ménages, pp.192-193. Dans : Monnaie, crédit et financement en Algérie (1962-1987). Ouvrage collectif sous la direction de Henni Ahmed, CREAD, Avril, 1987.
- ⁷ Banque d'Algérie, Bulletin statistique de la banque d'Algérie, Op.cit.
- ⁸ أنظر التعلية رقم 94-16 المتعلقة بأدوات سير السياسة النقدية وإعادة تمويل المصارف، الصادرة بتاريخ 09 أبريل 1994.
- ⁹ Mohamed Cherif ILMANE, efficacité de la politique monétaire en Algérie :(1990-2006), une approche critique, contribution aux 11èmes Rencontres Euro-méditerranéennes sur « Le financement des économies des pays riverains de la Méditerranée », organisées par l'Université de Nice les 15 et 16 novembre, 2007, pp.95-96.
- ¹⁰ تعلية بنك الجزائر رقم 02-2002 المؤرخة في 11 أبريل 2002 بالنسبة لأداة استرجاع السيولة بمناقصة لمدة 7 أيام و 3 أشهر. تم اعتماد أداة استرجاع السيولة لمدة 6 أشهر منذ جانفي 2013.
- ¹¹ تعلية بنك الجزائر رقم 04-05 المؤرخة في 14 جوان 2005.
- ¹² أُعيد تنشيط الاحتياطي الإجباري كأداة للسياسة النقدية بموجب تعلية بنك الجزائر رقم 01-01 المؤرخة في 11 فيفري 2001.
- ¹³ Mohamed Cherif ILMANE, Réflexion sur la politique monétaire en Algérie : Objectifs, instruments et résultats (2000-2004), Cahiers du CREAD, n°75, 2006, pp.187-188.
- ¹⁴ يمتاز مناخ الاستثمار في الجزائر بالعديد من المعوقات، تشمل صعوبة الحصول على التمويل، استخراج تراخيص البناء، تسجيل الممتلكات، إنفاذ العقود، وغيرها، أنظر :
World Bank, Understanding regulations for small and medium-size enterprises, Doing Business in 2014, 11th edition of the doing business series, October 29, 2013. Disponible Sur le site : www.doingbusiness.org/reports/global-reports/doing-business-2014
- ¹⁵ Banque d'Algérie, Rapport sur la stabilité du système bancaire algérien (2009-2011), Juin, 2013, p.32.
- ¹⁶ Taron Khemraj, What does Excess Bank Liquidity say about the Loan Market in Less Developed Economies? , Oxford Economic Papers, Vol. 62 (1), 2010.
- ¹⁷ Tigran Boghosyan, Financial intermediation costs in low-income countries: the role of regulatory, institutional, and macroeconomic factors, IMF working paper 12/140. May, 2012, p.16.