

## فعالية السياسة النقدية في ظل وفرة احتياطات الصرف.

### حالة الجزائر خلال الفترة 2000-2013

The effectiveness of monetary policy in light of the abundance of foreign exchange reserves. The case of Algeria during the period 2000 to 2013.

د/ آيت يحيى سمير- كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير - جامعة العربي التبسي - تبسة-

say082@yahoo.com

#### الملخص:

باعتبار الاقتصاد الجزائري مرتبط بشكل كبير بقطاع المحروقات، فقد شهدت الجزائر كبقية اقتصادات الدول المصدرة للنفط بداية هذا القرن، تزايد في تدفقات العملات الأجنبية بسبب الارتفاع الذي شهدته أسعار هذا الأخير، وهو الأمر الذي فتح الباب أمام تدفقات مالية أجنبية للجزائر مكنتها من زيادة مستوى احتياطي الصرف الأجنبي لها، وهو ما شكل تحدياً أمام السلطات الجزائرية للتعامل مع هذه الاحتياطات بطريقة تجنب الاقتصاد الآثار الضارة لهذه الوفرة المالية من خلال تكييف وتفعيل السياسة النقدية أمام الوضع الجديد بما يجعلها تستفيد من هذه الوفرة والتي من بينها الوصول لتحقيق هدف استقرار الأسعار، وهو ما جعلها تستنجد بأدوات وسياسات حديثة من أجل الحد من الآثار السلبية لهذا الفائض خاصة سياسة التعقيم النقدي.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، الوفرة المالية، سياسة التعقيم.

#### Abstract:

As the Algerian economy is significantly linked to hydrocarbon sector, it has witnessed, like the rest of the economies of oil-exporting countries, in the beginning of this century, the increase in foreign currency inflows due to the rise in oil prices, which open the way to foreign financial flows to Algeria. This access of financial flows level is considered as challenge for the Algerian authorities to deal with these foreign exchange reserves in a way to avoid the economy harmful effects of such financial abundance through adaptation and activation of monetary policy to the new situation, which would make it reclaimed modern tools and policies in order to reduce the negative effects of this surplus such as the sterilization policy.

**Keywords:** monetary policy, financial abundance, sterilization policy.

**JEL Classification:** E41, E51, F31, O24.

ولغرض الإجابة على التساؤل السابق، تم صياغة الفرضية التالية: تعتبر السياسة النقدية المتبعة من قبل السلطات النقدية فعالة خلال فترة الدراسة ووفرة الاحتياطات، وذلك من خلال خلق أدوات جديدة للتحكم في فائض السيولة وتعقيمه.

ولقد تم في هذه الدراسة إتباع المنهج الاستنباطي، من خلال الاستعانة بالنظريات والقوانين المعلومة والانتقال إلى عالم الواقع قصد البحث عن البيانات واختبار صحة الفرضية السابقة. بالإضافة إلى الاعتماد على المنهج الوصفي أيضا من خلال وصف ومعرفة تفاصيل العرض النقدي ومقالاته في الجزائر وتحليل مدى فعالية السياسة النقدية خلال فترة متماز بوجود فائض كبير في احتياطات الصرف الأجنبية.

أما ما يتعلق بالدراسات السابقة فلعل من الأمثلة لذلك دراستين أساسيتين:

علي لزعر، فضيل رايس "الفوائض النقدية ومحددات التضخم: 1999-2009"، مخبر مالية بنوك وإدارة الأعمال، جامعة بسكرة، الجزائر، 2010. التي تهدف إلى تحليل العوامل المتسببة في وجود الفائض النقدي، وأهم التحولات التي عرفتھا السياسة النقدية خلالها؛

رايس فضيل، "تحديات السياسة النقدية ومحددات التضخم في الجزائر 2000-2011"، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 61-62، مركز دراسات الوحدة العربية، لبنان، شتاء-ربيع 2013. عالج الباحث أهم التحديات التي تواجه السياسة النقدية في الجزائر خلال فترة الدراسة، خاصة منها مشكلة فائض السيولة، ومعرفة وتحليل أسباب التضخم الحالي والدور المستقبلي للسياسة النقدية.

من خلال ما سبق يمكن تقسيم البحث إلى مبحثين أساسيين، حيث يتناول المبحث الأول واقع كل من العرض النقدي والسياسة النقدية في الجزائر خلال فترة الدراسة 2000-2013، ثم يناقش المبحث الثاني سياسة مهمة جدا تسمى سياسة التعقيم النقدي التي تستخدم في حالات فائض السيولة.

المبحث الأول-واقع عرض النقود والسياسة النقدية في الجزائر 2000-2013 :

تعد الكتلة النقدية من بين أهم العوامل المؤثرة على مستوى النشاط الاقتصادي، وتشكل مقابلات الكتلة النقدية أساس

تعتبر السياسة النقدية من أهم الإجراءات اللازمة لتمكين السلطات النقدية من إدارة العرض النقدي وضبط السيولة بما يتوافق مع الأهداف الاقتصادية للدولة كتحقيق الاستقرار النقدي (الداخلي والخارجي) مستعينة في ذلك على مجموعة من أدواتها المباشرة وغير المباشرة. فالتحكم في العرض النقدي ليس بالأمر الهين بل هو عملية تنجم عن تفاعل متشابك لسلوك شتى المجمعات الاقتصادية، كما لا يمكن إغفال تأثيرات مقابلات الكتلة النقدية على العرض النقدي، ولعل أهم جزء من هذه المقابلات هو احتياطي الصرف الأجنبي التي يحتفظ به البنك المركزي لمواجهة أو تجنب السياسات الاقتصادية غير المرغوب فيها.

وباعتبار الاقتصاد الجزائري مرتبط بشكل كبير بقطاع المحروقات، فقد شهدت الجزائر كبقية اقتصادات الدول المصدرة للنفط نهاية القرن الماضي وبداية هذا القرن، تزايد في تدفقات العملات الأجنبية بسبب الارتفاع الذي شهدته أسعار هذا الأخير، وهو الأمر الذي فتح الباب أمام تدفقات مالية أجنبية للجزائر مكنتها من زيادة مستوى احتياطي الصرف الأجنبي لها، وهو ما يشكل تحديا أمام السلطات الجزائرية للتعامل مع هذه الاحتياطات بطريقة تجنب الاقتصاد الآثار الضارة لهذه الوفرة المالية من جهة، ومحاولة تكييف وتفعيل السياسة النقدية أمام الوضع الجديد بما يجعلها تستفيد من هذه الوفرة والتي من بينها الوصول لتحقيق هدف استقرار الأسعار من جهة ثانية. وعليه، فمن الأهمية تسليط الضوء على أداء السياسة النقدية للجزائر وقدرتها على تحقيق أهدافها في ظل فترة تشهد فيها ارتفاعا متزايدا لأحد أهم مقابلات الكتلة النقدية والمتمثلة في احتياطات الصرف الأجنبي، وبالتالي تقييم فعالية السياسة النقدية في ظل هذه الوفرة، وذلك من خلال إبراز احتياطات الصرف كمحدد أساسي للعرض النقدي وأهم الأدوات المستخدمة من أجل الحد من الآثار السلبية لهذا الفائض وهو الهدف الرئيسي لهذا البحث، وذلك من أجل الإجابة على التساؤل الرئيسي التالي:

هل استطاعت السلطات النقدية الجزائرية التحكم في الكتلة النقدية وبالتالي تحقيق فعالية للسياسة النقدية في ظل فترة ميزها وفرة احتياطات الصرف الأجنبية 2000-

2013؟

إصدار العرض النقدي، في حين تعتبر احتياطات الصرف الأجنبي أبرز مكونات هذه المقابلات لارتباطها برصيد ميزان المدفوعات وما يشهده من تغيرات. وعليه، تسند عملية التحكم في الكتلة النقدية للبنك المركزي عن طريق استخدام مجموعة من الإجراءات يطلق عليها السياسة النقدية، والتي يعد العرض النقدي المؤشر الأساسي لها.

- المجمع النقدي M2: يتكون من المجمع النقدي M1 بالإضافة إلى الودائع الادخارية وجميع أنواع الودائع الأخرى في شكل أشباه النقود لدى البنك المركزي والبنوك الأخرى ما عدا البنوك المتخصصة.

- المجمع النقدي M3: يشتمل على M2 مضافا إليه الودائع الجارية غير الجارية الحكومية.

- المجمع النقدي M4: يتضمن M3 وأوراق الخزينة التي بحوزة الأعوان غير الماليين.

2.1- تطور عناصر الكتلة النقدية في الجزائر 2000-2013:

تعد وظيفة الإصدار النقدي في الجزائر من مسؤوليات مؤسسة "بنك الجزائر"<sup>5</sup>، وتحتوي الكتلة النقدية على أصناف حيث تتكون الكتلة ( $M_2$ ) في الجزائر من العناصر التالية<sup>6</sup>:

- النقود الورقية: تتمثل في تداول النقود الورقية من بنكنوت وقطع نقدية، وتعتبر من المكونات الأساسية للكتلة النقدية في الجزائر.

- النقود الكتابية: تتمثل في النقود المتداولة عن طريق الكتابة من حساب بنك إلى حساب آخر، وتتكون أساسا من ودائع تحت الطلب لدى البنوك وودائع مراكز الحساب الجاري وصناديق التوفير.

- أشباه النقود: تتكون من الودائع المدوغة لغرض الحصول على فوائد وودائع لأجل والودائع الخاصة المسيرة من قبل مؤسسات القرض وهي تمثل الأموال الموظفة للأعوان الاقتصاديين، وهذه العناصر يطلق عليها اسم "السيولة المحلية M2".

وبالتالي فإن العنصرين الأول والثاني يشكلان المتاحات النقدية أو الكتلة النقدية بالمعنى الضيق (M1) وبإضافة العنصر الثالث يتم الحصول على الكتلة النقدية بالمعنى الواسع (M2).

يوضح الجدول أدناه تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2000-2013.

أولا- تطور عرض النقود في الجزائر 2000-2013:

إن أي دراسة تحليلية وتقييمية للسياسة النقدية لاقتصاد ما، لا يمكن أن تتجاهل بعض التحليلات النقدية التي تشكل الإطار العام للاستقرار الاقتصادي. من أجل ذلك ينبغي استعراض مفهوم الكتلة النقدية ومكوناتها في الجزائر، ثم تتبّع تطورها وأهم مقابلاتها، ليأتي في الأخير تقييم درجة فعالية السياسة النقدية المنتهجة في البلاد.

يتم تحليل عرض النقود من خلال مجتمعات الكتلة النقدية ومقابلاتها وذلك من خلال ما يلي:

1- تطور الكتلة النقدية في الجزائر 2000-2013: ويتم تحليل ذلك من خلال ما يلي:

1.1- تعريف الكتلة النقدية ومجمعاتها: تعتبر النقود كل ما يلقي قبولا عاما كوسيط للتبادل، مقياسا للقيم والمدفوعات الآجلة ومخزون للثروة<sup>1</sup>، أما الكتلة النقدية أو كمية النقد المتداول في الاقتصاد فهي تضم وسائل الدفع المتداولة لدى الأفراد والمتعاملين الاقتصاديين المقيمين خلال فترة معينة، وتشمل جميع النقود الورقية والمعدنية الصادرة من البنك المركزي والنقود المساعدة والودائع<sup>2</sup>، والتي تجتمع فيما يعرف بالمجمعات أو مستويات الكتلة النقدية وتعرف المجمعات النقدية بأنها "مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة تعكس قدرة الأعوان الماليين المقيمين على الإنفاق"<sup>3</sup>. وترتب حسب معيار درجة السيولة كالآتي<sup>4</sup>:

- القاعدة النقدية B: تتمثل في النقود المتداولة بالإضافة إلى الاحتياطات البنكية.

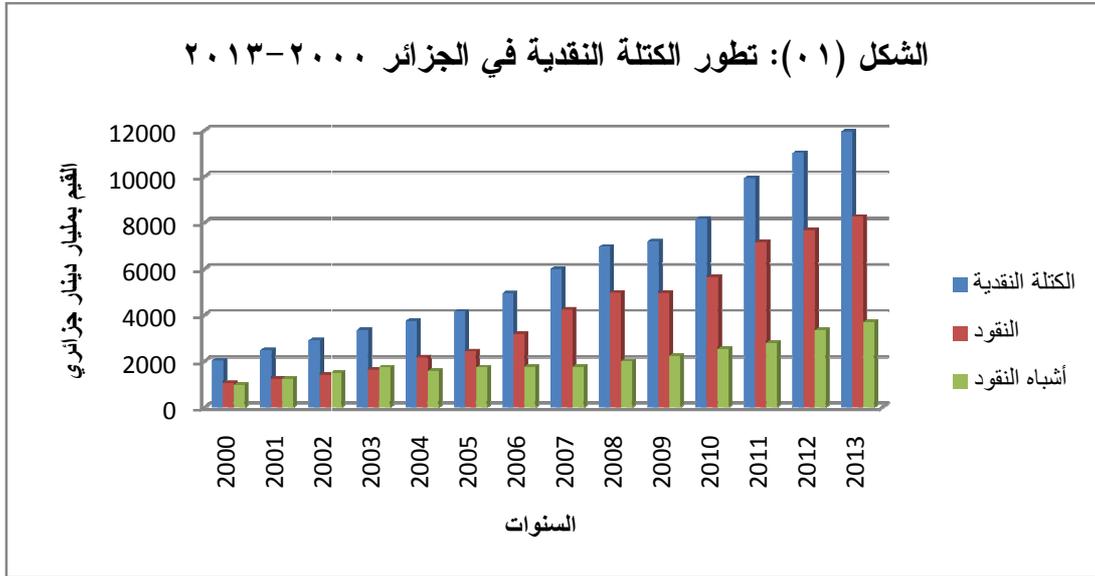
- المجمع النقدي M1: يضم كلا من النقود المتداولة خارج البنوك والودائع الجارية تحت الطلب.

## الجدول (01): تطور الكتلة النقدية في الجزائر للفترة 2000-2013

| السنوات | النقود القانونية | النقود الكتابية | الكتلة | النقدية | معدل النمو % | أشباه النقود | الكتلة  | النقدية | معدل النمو % |
|---------|------------------|-----------------|--------|---------|--------------|--------------|---------|---------|--------------|
|         | M2               | M1              |        |         |              |              |         |         |              |
| 2000    | 484.5            | 563.7           | 1048.2 | 15.8    | 13.0         | 974.3        | 2022.5  |         |              |
| 2001    | 577.2            | 661.3           | 1238.5 | 18.2    | 22.3         | 1235.0       | 2473.5  |         |              |
| 2002    | 664.7            | 751.6           | 1416.3 | 14.4    | 17.3         | 1485.2       | 2901.5  |         |              |
| 2003    | 781.4            | 849             | 1630.4 | 15.1    | 15.6         | 1724.0       | 3354.4  |         |              |
| 2004    | 874.3            | 1286.2          | 2160.5 | 32.5    | 11.4         | 1577.5       | 3738.0  |         |              |
| 2005    | 921.0            | 1501.7          | 2422.7 | 12.1    | 10.9         | 1724.2       | 4146.9  |         |              |
| 2006    | 1081.4           | 2086.2          | 3167.6 | 30.8    | 18.7         | 1766.1       | 4933.7  |         |              |
| 2007    | 1284.5           | 2949.1          | 4233.6 | 33.7    | 21.5         | 1761.0       | 5994.6  |         |              |
| 2008    | 1540.0           | 3424.9          | 4964.9 | 17.3    | 16.0         | 1991.0       | 6955.9  |         |              |
| 2009    | 1829.4           | 3114.8          | 4944.2 | 0.4-    | 03.1         | 2228.9       | 7173.1  |         |              |
| 2010    | 2098.6           | 3539.9          | 5638.5 | 14.0    | 13.8         | 2524.3       | 8162.8  |         |              |
| 2011    | 2571.5           | 4570.2          | 7141.7 | 24.1    | 19.9         | 2787.5       | 9929.2  |         |              |
| 2012    | 2952.2           | 4729.2          | 7681.8 | 7.5     | 10.9         | 3333.6       | 11015.1 |         |              |
| 2013    | 3204.0           | 5045.8          | 8249.8 | 7.4     | 8.4          | 3691.7       | 11941.5 |         |              |

Source: Rapports annuels de la Banque d'Algérie sur «Evolution économique et monétaire en Algérie»: Rapports 2003, 2008 et 2013.

باتجاه أسعار المحروقات نحو الارتفاع بداية من هذه الألفية، عرفت الكتلة النقدية عدة تطورات ألفت بظلالها على الاقتصاد ككل. فمن الجدول السابق يتضح أن الكتلة النقدية M2 تضاعفت بين الفترة 2000-2013 بست مرات تقريباً، حيث بلغت 11941.5 مليار دينار سنة 2013 مقابل 2022.5 مليار دينار سنة 2000، وهو ما يبينه الشكل (01) بوضوح:



المصدر: من إحصائيات الجدول (01).

سنوات، ابتداء من أبريل 2001 إلى أبريل 2004، والذي كان يهدف بشكل رئيسي إلى تحقيق التوازن الجهوي وتنشيط الاقتصاد الجزائري بالإضافة إلى إنشاء مناصب شغل ومكافحة الفقر، ثم تبعه في ذلك برنامج ثاني غطى الفترة 2005-2009 يسهى برنامج دعم النمو في إطار السعي نحو مواصلة سياسة التوسع في الإنفاق العمومي واستمرار

تعتبر النسبة 22.3% التي سجلت سنة 2001 الأعلى خلال فترة الدراسة كلها، ويرجع تفسير ذلك إلى عاملين أساسيين هما: الزيادة في الأرصدة النقدية الصافية الخارجية، والانطلاق في تنفيذ برنامج الإنعاش الاقتصادي الذي أقرته الدولة في أبريل 2001 حيث خصص له مبلغ 7 ملايين دولار أمريكي (520 مليار دينار) لمدة متوسطة تمتد إلى ثلاث

2- تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر بالتركيز على احتياطات الصرف للفترة 2000-2013: سيتم مناقشة الوفرة المالية للجزائر خلال فترة الدراسة من خلال مقابلات الكتلة النقدية بالتركيز على صافي الأصول الخارجية ونسبة تغطيتها للكتلة النقدية M2، ثم دراسة بعد ذلك لأهم مقاييس كفاية احتياطي الصرف في الاقتصاد الجزائري.

#### 1.2- مفهوم مقابلات الكتلة النقدية:

تمثل مقابلات الكتلة النقدية الغطاء الذي على أساسه يتم إصدار النقد، وتعرف بأنها "مجموع الديون العائدة لمصدري النقد التي تكون سببا للكتلة النقدية"<sup>8</sup>. ولتحديد عناصرها يتم الاعتماد على ميزانية البنك المركزي كما يلي:

#### الجدول (02): ميزانية البنك المركزي

| مقابلات الكتلة النقدية  | الكتلة النقدية       |
|-------------------------|----------------------|
| - ذهب و عملات أجنبية OD | - أوراق نقدية B      |
| - قروض للخرينة العامة   | - الودائع بأنواعها D |
| - قروض للاقتصاد C       |                      |

المصدر: عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، "النقود والمصارف والأسواق المالية"، دار الحامد، عمان، 2004، ص 131. بتصرف.

- حقوق السحب الخاصة: قروض دفترية ينشئها صندوق النقد الدولي ويستخدمها لمساعدة أعضائه بصورة اختيارية.

ب- القروض المقدمة للخرينة العمومية: حيث تقترض الحكومة من القطاع البنكي لتمويل عجزها في شكل سلف مباشرة قصيرة الأجل، كما يمكنها إصدار سندات وبيعها<sup>11</sup>.

ج- قروض للاقتصاد: تتمثل في الائتمان الذي تقدمه البنوك التجارية للأعوان الاقتصاديين مباشرة وبخصم الأوراق التجارية أو فتح إتمادات مما يؤدي إلى خلق نقود الودائع.

2.2- تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر 2000-2013: يمثل الجدول أدناه تطور العناصر التي يُعتمد عليها كغطاء للإصدار النقدي في الجزائر:

وبذلك يتضح أن مقابلات الكتلة النقدية تتمثل في:

أ- احتياطي الصرف الأجنبي: يكتسي أهمية بالغة ضمن مقابلات الكتلة النقدية، وهو عبارة عن تلك الأصول الخارجية التي تكون متاحة بسهولة للسلطات النقدية والتي تتحكم فيها من أجل التمويل المباشر لإختلالات المدفوعات والتنظيم غير المباشر لكمياتها من خلال التدخل في أسواق الصرف للتأثير في سعر صرف العملة أو لأغراض أخرى<sup>9</sup>، ويتكون أساسا من<sup>10</sup>:

- الرصيد الذهبي: هو أصل حقيقي يتكون من السبائك والعملات الذهبية الموجودة في البنك المركزي.

- العملات الأجنبية: تعتبر أصلا حقيقيا وإن كانت تظهر في شكل نقدي تنجم عن المدفوعات الدولية.

الوحدة: (مليار دينار)

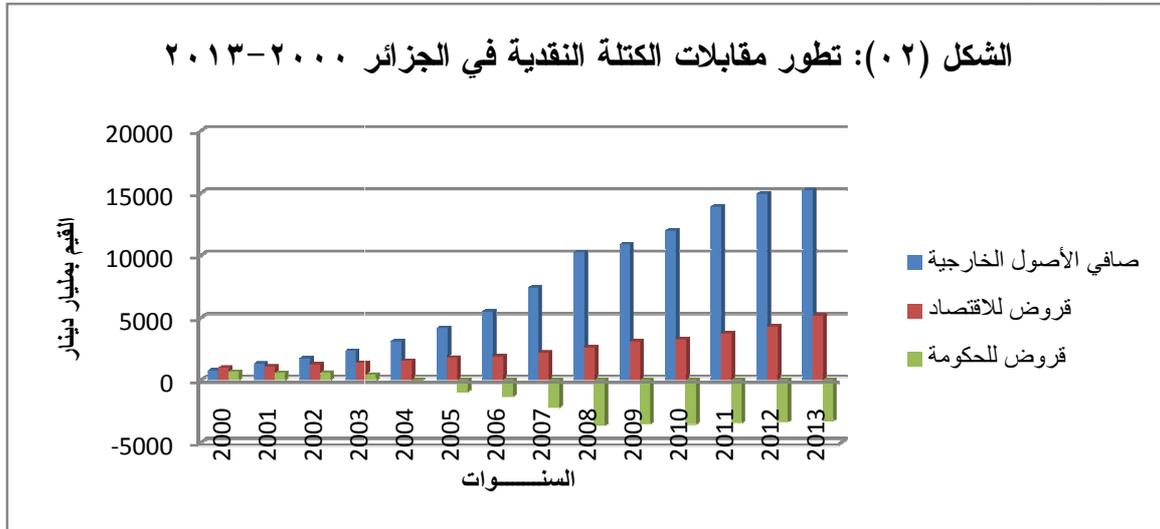
الجدول (03): تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر للفترة 2000-2013

| السنوات | قروض للدولة | قروض للاقتصاد | قروض داخلية | عمليات أخرى صافية | صافي الأصول الداخلية | صافي الأصول الخارجية |
|---------|-------------|---------------|-------------|-------------------|----------------------|----------------------|
| 2000    | 677.5       | 993.7         | 1671.2      | 424.6-            | 1246.6               | 775.9                |
| 2001    | 569.7       | 1078.4        | 1648.2      | 485.4-            | 1162.8               | 1310.7               |
| 2002    | 578.6       | 1266.8        | 1845.4      | 699.6-            | 1145.8               | 1755.7               |
| 2003    | 423.4       | 1380.2        | 1803.6      | 761.8-            | 1011.8               | 2342.6               |
| 2004    | 20.6-       | 1535.0        | 1514.4      | 895.5-            | 618.9                | 3119.2               |
| 2005    | 933.2-      | 1779.8        | 846.6       | 871.5-            | 22.1-                | 4179.7               |
| 2006    | 1304.1-     | 1905.4        | 601.3       | 1182.7-           | 581.4-               | 5515.0               |
| 2007    | 2193.1-     | 2205.2        | 12.1        | 1433-             | 1420.9-              | 7415.5               |
| 2008    | 3627.3-     | 2615.5        | 1011.8-     | 2279.2-           | 3291.0-              | 10246.9              |
| 2009    | 3488.9-     | 3086.5        | 402.4-      | 3310.5-           | 3712.9-              | 10886.0              |
| 2010    | 3510.9-     | 3268.1        | 242.8-      | 3591.4-           | 3834.2-              | 11997.0              |
| 2011    | 3406.6-     | 3726.5        | 319.9       | 4313.1-           | 3993.2-              | 13922.4              |
| 2012    | 3334.0-     | 4287.6        | 953.6       | 2971.2-           | 3924.8-              | 14940.0              |
| 2013    | 3235.4-     | 5156.3        | 1920.9      | 1362.7-           | 3283.6-              | 15225.2              |

Source: Rapports annuels de la Banque d'Algérie sur «Évolution économique et monétaire en Algérie»:Rapports 2003, 2008 et 2013.

ما يمكن استخلاصه من الجدول السابق خلال هذه الفترة - عرفت الفترة 2005-2013، ظاهرة نقدية جديدة أخرى هو: ميزت تطوّر الوضعية النقدية وهو تغطية صافي الأصول الأجنبية بشكل كلي للكتلة النقدية M2، وهو ما يبين الأهمية المتزايدة لدور الأصول الخارجية كمحدد هيكلية للتوسع النقدي في الجزائر بعد أن تجاوزت هذه الأصول منذ نهاية سنة 2005 السيولات النقدية وشبه النقدية في الاقتصاد الوطني، حيث كان الاتجاه العام في تزايد مستمر.

عرفت سنة 2001 ظاهرة نقدية جديدة ميزت تطور الوضعية النقدية، فمستوى صافي الأصول الأجنبية تجاوز الكتلة النقدية M1 لنفس السنة، وفي سنة 2004 غطت صافي الأصول الأجنبية ما نسبته 83.44% من الكتلة النقدية M2 بعد أن كانت لا تمثل سوى 33% سنة 1995. والشكل التالي يوضح ذلك:



المصدر: من إحصائيات الجدول (03).

وهكذا تبرز مجاميع صافي الأصول الخارجية في تطوير الوضعية النقدية للأعوام 2001-2013 كشبه مورد وحيد لإصدار النقود من طرف النظام البنكي، مما يؤكد بصورة

حسنة أن الاحتياطات الرسمية للصرف قد أصبحت المقابل الرئيسي لمجاميع الكتلة النقدية في الاقتصاد الوطني، ومدى

غير الناجعة، وهو ما يفسر تواصل ارتفاع مبالغ قروض للدولة بالقيم السالبة منذ سنة 2004 إلى غاية 2013. أما القروض الموجهة للاقتصاد فقد شهدت منذ سنة 2000 اتجاه عام تصاعدي إلى غاية 2013، وذلك حتى في عز الأزمة المالية العالمية لتبلغ هذه القروض 3086.5 مليار سنة 2009 بمعدل نمو 18% مقارنة بسنة 2008 لتواصل المنحى التصاعدي لتبلغ 3268.1 مليار سنة 2010 ثم 3726.5 مليار سنة 2011 و5156.3 مليار دينار سنة 2013.

3.2- كفاية احتياطي الصرف في الاقتصاد الجزائري: تتمثل كفاية احتياطي الصرف في تحديد مدى قدرة الاحتياطات الأجنبية على تحمل الصدمات التي قد تواجه الاقتصاد، والجدول التالي يبين تطور تراكم هذه الاحتياطات في الجزائر.

أهمية الدور الذي تلعبه هذه الاحتياطات في عملية إنشاء النقود في الجزائر. بالمقابل، عرفت تغطية الكتلة النقدية بالقروض الموجهة للدولة (للخزينة) ظاهرة جديدة اعتبارا من نهاية 2004 وهو أن الخزينة العمومية هي التي أصبحت تشكل دائما صافيا للنظام البنكي، بالنظر إلى أهمية صندوق ضبط الإيرادات، وذلك بالرغم من لجوئها في سنة 2006 إلى التسيقات الاستثنائية لبنك الجزائر بمبلغ 627.8 مليار دينار، تم استعمالها للتسييد المسبق للدين المتأتي من إعادة الجدولة<sup>12</sup>. ونتيجة لذلك تم تحويل جزء من الدين الخارجي المتأتي من إعادة الجدولة إلى دين داخلي على الخزينة لصالح بنك الجزائر ودون الاقتطاع من صندوق الضبط، وهو ما يرفع من مبلغ الدين العمومي الداخلي الذي زادت تغذيته من جهة أخرى بواسطة عمليات إعادة شراء الديون البنكية

الجدول (04): تطور تراكم احتياطي الصرف الجزائري خلال 2000-2013 (مليار دولار)

| السنوات                    | 2000 | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007   | 2008  | 2009  | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   |
|----------------------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|
| الاحتياطات<br>دون<br>الذهب | 11.9 | 17.96 | 23.11 | 32.92 | 43.11 | 56.18 | 77.78 | 110.18 | 143.1 | 148.9 | 162.22 | 182.22 | 190.66 | 194.01 |
| سعر<br>البرميل \$          | 28.5 | 24.8  | 25.2  | 29.0  | 38.7  | 54.6  | 65.7  | 74.8   | 99.9  | 62.3  | 80.2   | 112.9  | 111.0  | 109.5  |
| التغير %                   | -    | 50.92 | 28.67 | 42.44 | 30.95 | 30.31 | 38.44 | 41.65  | 29.87 | 4.06  | 6.69   | 12.32  | 4.63   | 1.75   |

Source: Rapports annuels de la Banque d'Algérie sur «Evolution économique et monétaire en Algérie»: Rapports 2003, 2008 et 2013.

الاقتصاد الجزائري، ويوضح الجدول التالي عدد شهور الواردات التي تغطيها الاحتياطات الدولية من الصرف الأجنبي.

وتعتمد كفاية احتياطي الصرف على المقاييس التالية: أ- تغطية احتياطات الصرف الأجنبي للواردات بالأشهر (R/M): يتميز الاقتصاد الجزائري بارتفاع درجة التركيز السلبي للصادرات وتنوع الواردات، لذا من الملائم استخدام هذه النسبة كمؤشر على مدى كفاية الاحتياطات الدولية في

الجدول (05): عدد شهور الواردات التي تغطيها احتياطات الصرف الأجنبي خلال 2000-2013

| السنوات | 2000  | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | 2005  | 2006  | 2007  | 2008  | 2009  | 2010  | 2011  | 2012  | 2013  |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| R/M     | 12.19 | 18.08 | 19.14 | 24.34 | 23.72 | 27.36 | 36.66 | 39.73 | 34.99 | 36.40 | 38.32 | 36.76 | 36.66 | 35.41 |

المصدر: التقارير السنوية لبنك الجزائر 2003، 2008 و2013. عن الموقع [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz)

المجال (أيما يعادل 3 أشهر)، مما يعني ضياع الفرص البديلة لاستغلال تلك الاحتياطات المجمدة. ب- نسبة الاحتياطات إلى عرض النقود (R/M2): يبين الجدول أدناه تطور هذا المقياس خلال الفترة المدروسة

يلاحظ تزايد مستمر لهذا المؤشر ابتداء من سنة 2000 إلى غاية سنة 2007 ثم استقراره في حدود 35 إلى 36 شهر خلال الفترة المتبقية، وهي نسب مبالغ فيها مقارنة بمعايير كفاية الاحتياطات التي يوصي بها خبراء الاقتصاد في هذا

## الجدول (06): نسبة الاحتياطي إلى عرض النقود M2 خلال 2000-2013

| السنوات | 2000  | 2001  | 2002  | 2003  | 2004  | 2005   | 2006  | 2007  | 2008   | 2009  | 2010   | 2011  | 2012   | 2013   |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-------|--------|-------|--------|-------|--------|--------|
| R/M%    | 44.31 | 55.25 | 63.46 | 77.19 | 85.24 | 101.25 | 96.32 | 127.5 | 132.83 | 150.8 | 145.75 | 133.7 | 134.23 | 128.96 |

المصدر: التقارير السنوية لبنك الجزائر 2003، 2008 و2013. عن الموقع [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz)

يتضح من خلال الجدول أن وفرة احتياطي الصرف في الجزائر بدأت تظهر بوادرها منذ عام 2000 لتتغلغل في الاقتصاد بداية من سنة 2005 عندما تجاوزت نسبة تغطية الاحتياطات الدولية للكتلة النقدية نسبة 100 % وهو ما يعزز من قدرة البنك الجزائر على إصدار النقود ويؤدي من جهة أخرى إلى تفاقم القوى التضخمية في الاقتصاد. ج- نسبة الاحتياطات إلى الديون قصيرة الأجل (R/STED): يبرز الجدول ادناه تطور نسبة تغطية الاحتياطات الأجنبية إلى الديون الخارجية قصيرة الأجل خلال فترة الدراسة.

## الجدول (07): نسبة تغطية الاحتياطي إلى الديون الخارجية قصيرة الأجل خلال 2000-2013 (مليار دولار)

| السنوات | 2000   | 2001   | 2002    | 2003    | 2004    | 2005   | 2006    | 2007    | 2008     | 2009    | 2010   | 2011    | 2012    | 2013    |
|---------|--------|--------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|----------|---------|--------|---------|---------|---------|
| R       | 11.9   | 17.96  | 23.11   | 32.92   | 43.11   | 56.18  | 77.78   | 110.18  | 143.10   | 148.91  | 162.22 | 182.22  | 190.66  | 194.01  |
| STED    | 0.173  | 0.206  | 0.102   | 0.150   | 0.410   | 0.707  | 0.550   | 0.717   | 1.304    | 1.331   | 1.778  | 1.142   | 1.205   | 1.323   |
| R/STED  | 6878.6 | 8718.4 | 22656.8 | 21946.6 | 10514.6 | 7946.2 | 14141.8 | 15366.8 | 10973.92 | 11187.8 | 9123.7 | 15956.2 | 15822.4 | 14664.3 |

المصدر: التقارير السنوية لبنك الجزائر 2003، 2008 و2013. عن الموقع [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz)

من معطيات الجدول يتضح أن الجزائر تملك من احتياطي الصرف ما يضمن لها سداد التزاماتها الخارجية قصيرة الأجل بأريحية كبيرة. وعليه، فتم التوصل إلى أن الجزائر تعيش وفرة هائلة في احتياطي الصرف الأجنبي خلال الفترة 2000-2013.

## ثانيا- فعالية السياسة النقدية في الجزائر:

كما تمثل السياسة النقدية أداة هامة بيد السلطات لتحقيق استقرار الأسعار، حيث تعتبر محاربة التضخم

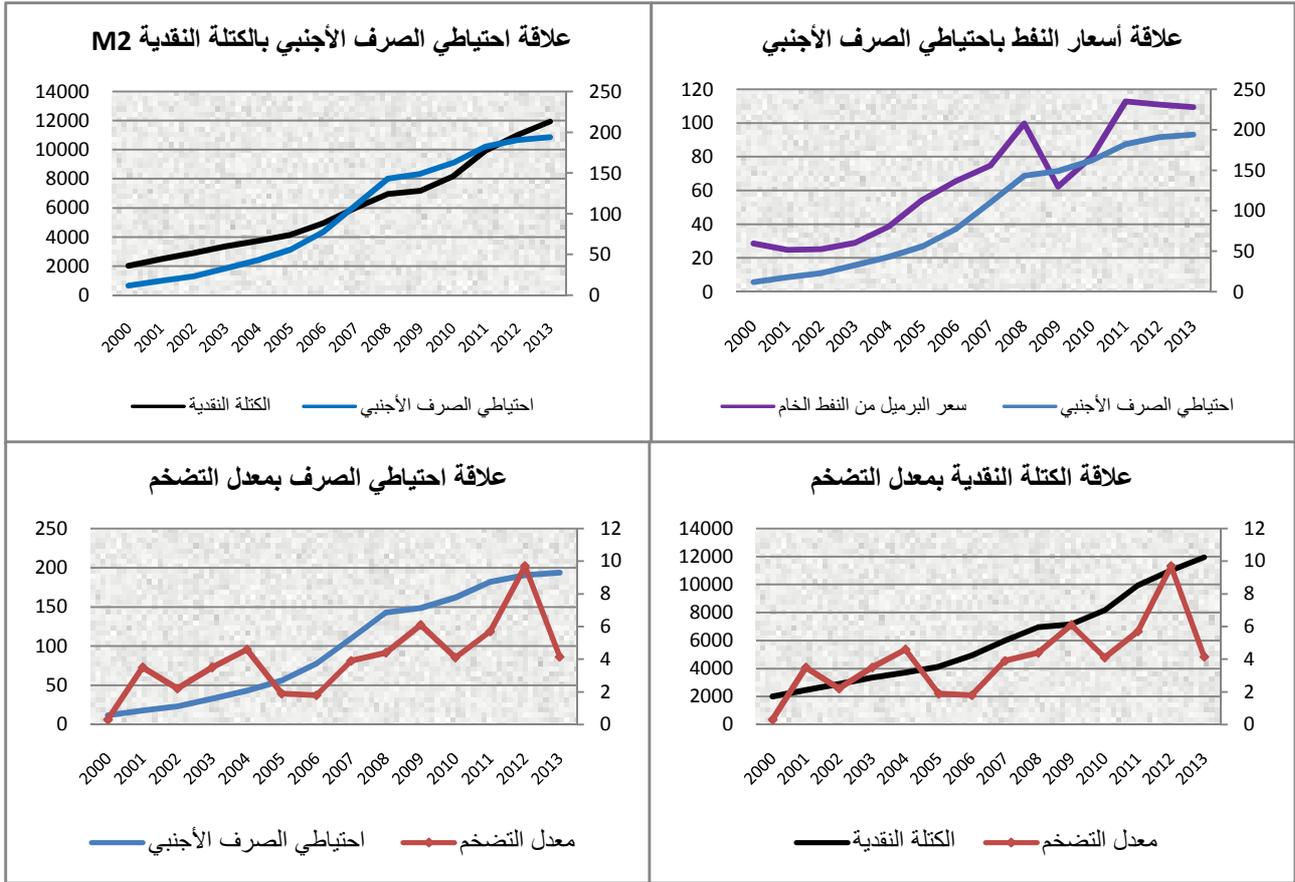
## الجدول (09): تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة 2000-2013 سنة الأساس 1999

| السنوات     | 2000   | 2001   | 2002   | 2003   | 2004   | 2005   | 2006   | 2007  | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   | 2013  |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|
| IPC         | 100.31 | 103.82 | 106.10 | 109.81 | 114.86 | 117.05 | 119.15 | 123.8 | 129.25 | 137.13 | 142.76 | 150.89 | 165.53 | 172.4 |
| معدل التضخم | 0.31   | 3.5    | 2.2    | 3.5    | 4.6    | 1.9    | 1.8    | 3.9   | 4.4    | 6.1    | 4.1    | 5.7    | 9.7    | 4.15  |

المصدر: الديوان الوطني للإحصائيات؛ عن الموقع: [www.ons.dz](http://www.ons.dz)

يتضح من الجدول أعلاه أن معدلات التضخم شهدت مستويات مقبولة خلال جميع الفترة المدروسة، حيث وصل إلى أدنى حد لمعدل تضخم تعرفه الجزائر منذ الاستقلال حين بلغ 0.3% عام 2000، وإلى 5.7% عام 2009 كأعلى حد لمعدل التضخم خلال الفترة المدروسة، وهي كلها مستويات تبقى مقبولة نسبيا. وتجدر الإشارة أن بنك الجزائر انتهج خلال سنة 2003 منهج استهداف نسبة تضخم لا تزيد عن 3%، والشكل أدناه يبين العلاقة بين كل من احتياطي الصرف الأجنبي والتضخم وهذا بالاعتماد على كل من سعر النفط الخام والكتلة النقدية M2 كمتغيرات وسيطة:

الشكل (03): العلاقة بين احتياطي الصرف ومعدل التضخم



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على إحصائيات الجداول (01)، (04) و(09).

يظهره الجزء الرابع من الشكل (نفس الاتجاه العام لكل من احتياطي الصرف ومعدل التضخم). وقد استخدمت الجزائر بعض أدوات السياسة النقدية للحد من ظاهرة التضخم واستغنت عن البعض الآخر، ولعل أهم هذه الأدوات:

أ- معدل إعادة الخصم: اتبع البنك المركزي سياسة صارمة للحد من توسع الائتمان والتحكم في معدل التضخم (إتباع سياسة نقدية تقييدية) في مرحلة التسعينات التي تميزت بارتفاع معدل التضخم، ثم بدأ يشهد هذا المعدل انخفاض متواصل وصل إلى 6% في أكتوبر من سنة 2000 وهو ما تزامن مع تسجيل أسعار فائدة ايجابية أعطت نوع من المصدقية لهذه الأداة، إلى أن وصل في النهاية إلى 4% منذ سنة 2004 ليبقى ثابتا إلى غاية 2013<sup>14</sup>.

ب- الاحتياطي الإلزامي<sup>15</sup>: مع تحسن وضعية السيولة البنكية ووضع مجاميع النقد الأساسي كهدف وسيط للسياسة النقدية، أعاد بنك الجزائر تنشيط أداة الاحتياطي الإلزامي

ينقسم الشكل (03) إلى أربعة أجزاء، حيث يُعبر الجزء الأول عن العلاقة بين أسعار النفط واحتياطات الصرف التي يظهرها الشكل بأنها علاقة طردية وقد كانت ذات اتجاه تصاعدي خلال أطوار السنة باستثناء سنة 2009 (انخفاضها نتيجة الأزمة المالية العالمية).

وتبدو العلاقة أكثر وضوحا في الجزء الثاني من الشكل بين كل من احتياطي الصرف والكتلة النقدية حيث اتبعت هذه الأخيرة نفس المسلك التصاعدي المستمر لاحتياطي الصرف على طول فترة الدراسة، أم الجزء الثالث فيربط بين الكتلة النقدية M2 ومعدل التضخم حيث تعتبر الكتلة النقدية أهم مؤشر للتضخم في الجزائر، ويرتبط ارتفاع معدل التضخم في الغالب بزيادة الكتلة النقدية وذلك راجع إلى البرامج التنموية التوسعية التي اعتمدها الدولة نتيجة الارتفاع المستمر لاحتياطي الصرف الذي كان بدوره نتيجة الارتفاع المستمر لأسعار النفط في الأسواق الدولية وهو ما

هي سياسة يتبعها البنك المركزي لتلافي تأثيرات التدفقات المالية الأجنبية على عرض النقود، من خلال اتخاذ إجراءات مضادة للتوسع بخلق النقود من قبل الجهاز البنكي نتيجة لزيادة التدفقات المالية الأجنبية<sup>20</sup>، ذلك أنها الخط الدفاعي الأول ضد الآثار غير المرغوب فيها للزيادات في تدفقات رأس المال التي يمكن تطبيقها بسرعة، كما يحول دون زيادة العجز في الحساب الجاري، بينما يحتجز مبالغ كبيرة في صورة احتياطي رسمي مما يحد من تأثير البلد عند مواجهة انعكاس التدفقات الرأسمالية.

1- قياس درجة التعقيم: يقاس التعقيم من خلال مؤشر يحدد درجته ويسجل المدى الذي تصل إليه قدرة السلطات النقدية على تحصين السيولة المحلية من التدخل في أسواق النقد الأجنبي، ويعتمد قياس درجة التعقيم على العلاقة<sup>21</sup>:

$$\Delta L = \alpha \Delta R$$

حيث:  $\alpha$ : معامل التعقيم. L: حجم الأصول المحلية الصافية للبنك المركزي. R: حجم الأصول الأجنبية الصافية. أو من خلال نسبة الاحتياطات الأجنبية إلى القاعدة النقدية (R/M)، إذ أن ارتفاع R/M يدل على وجود سياسة تعقيم نشطة.

2- أدوات وخيارات سياسة التعقيم النقدي: يتضح ذلك من خلال:

أ- أنواع الأدوات التعقيمية: من أبرزها:<sup>22</sup>

- أداة السوق المفتوحة: تتمحور حول بيع البنك المركزي لأذون الخزينة وأدوات أخرى لخفض المكونات المحلية للقاعدة النقدية.

- سياسة الخصم والإقراض المباشر: وذلك من خلال رفع قيود اللجوء للبنوك المركزية بغرض طلب التمويل.

- الاحتياطات الإلزامية: يكون التدخل فيها عن طريق رفع معدلات الاحتياطي الإلزامي.

- مقايضات أسعار الصرف: يتدخل على إثرها البنك المركزي عن طريق بيع العملات الأجنبية مقابل العملات المحلية من السماح للمتعاملين بإعادة بيع هذه العملات في تاريخ لاحق بسعر الصرف الآجل.

- تخفيض الرقابة على خروج رؤوس الأموال: وذلك لتحفيز الاستثمار المحلي وتنويع المحافظ الدولية.

منذ شهر فيفري 2001 وذلك من أجل حث البنوك على حسن تسيير سيولتها ومنع الأثر السلبي للصدمات الخارجية على السيولة البنكية بحيث يتماشى معدل هذا الاحتياطي وفقا لتطور الاحتياطي الحر للبنوك.<sup>16</sup>

ج- نظام الأمانات ( اتفاقيات إعادة الشراء)<sup>17</sup>: والتي توقفت منذ آخر جوان 2000، نظرا لعدم لجوء البنوك إلى أخذ الأمانات نتيجة فائض السيولة البنكية.

د- نظام المزادات: حيث ينقسم هذا النظام إلى كل من نظام مزادات القرض والمزايدة لسندات الخزينة والتي تم الاعتماد عليهما في 22 أبريل 1995 إلا أن تدخلات بنك الجزائر في السوق النقدية بواسطة أداة نظام مزادات القرض قد توقف منذ نهاية شهر ماي 2001 وهذا بسبب فائض السيولة البنكية.

هـ- عمليات السوق المفتوحة: لقد أعادت المادة السادسة من التعليمات 28-95 الصادرة في 22 أبريل 1995 المتعلقة بتنظيم السوق النقدية، الإطار القانوني والتنظيمي لهذه الأداة من خلال السماح لبنك الجزائر بالتدخل في السوق النقدية لشراء وبيع سندات عمومية قصيرة الأجل ذات فترة استحقاق أقل من ستة أشهر<sup>18</sup>، وسندات خاصة تكون قابلة لإعادة الخصم أو تسمح بالحصول على تسبيقات علما بأن بنك الجزائر لا يمكنه التدخل من خلال السوق الأولية. وعلى الرغم من الفعالية الكبيرة لهذه الأداة في ضبط السيولة لم يتمكن بنك الجزائر من استعمالها في السوق النقدية إلا بصفة تجريبية<sup>19</sup>.

المبحث الثاني- سياسة التعقيم النقدي للحد من آثار فائض السيولة في الجزائر:

من خلال ما تم مناقشته سابقا، يمكن استنتاج أن الميزة الأساسية للوضع النقدية في الجزائر منذ بداية الألفية الثالثة هي وفرة الاحتياطات الدولية من الصرف الأجنبي أو ما يعرف بمرحلة "فائض السيولة الهيكلية"، مما أرغم بنك الجزائر الانتقال من عارض إلى طالب للسيولة وهذا بهدف التحكم في عرض النقود وكبح التضخم، متبنيا في ذلك سياسة التعقيم النقدي ومعتمدا على أدوات نقدية ومالية مستحدثة لتفعيل تلك السياسة وتجنب مخاطر تراكم احتياطات الصرف وهو موضوع هذا المبحث.

أولا- مفهوم سياسة التعقيم النقدي:

تسيير سيولته. وقد ساهمت هذه الأداة في امتصاص كمية هائلة من السيولة النقدية منذ بداية استعمالها. وتعتبر آلية استرجاع السيولة بالمنافسة أسلوباً لآلية المزادات على القروض التي استخدمها بنك الجزائر بدءاً من سنة 1995، من أجل تمويل البنوك التجارية حين عانت عجزاً في السيولة، غير أن حالة الوفرة المالية التي أصبحت الميزة الأساسية للبنوك التجارية بعد سنة 2001، دفعت بنك الجزائر إلى استخدام الأسلوب ذاته، لكن بعكس الأطراف، إذ يمثل البنك المركزي الطرف المقترض في حين أن البنوك التجارية هي المقرض، وتظهر مرونة آلية استرجاع السيولة عبر المنافسة في الحرية التي تمنحها لبنك الجزائر في تحديد سعر الفائدة المتفاوض عليه وفي حجم السيولة التي يرغب في سحبها من السوق<sup>23</sup>.

2.1- التسهيل الخاصة بالوديعة المغلقة للفائدة: استحدثها بنك الجزائر سنة 2005، وهي عبارة عن وديعة توضع لدى بنك الجزائر لمدة 24 ساعة بمعدل فائدة معلن عنه مسبقاً، ويشهد هذا الأخير تعديلات طبقاً للتقلبات الحادثة على مستوى السوق النقدية، كما جاء تطبيق آلية الوديعة المغلقة للفائدة انعكاساً لاستمرار ظاهرة فائض السيولة النظام البنكي الجزائري، وتعبير عن توظيف لفائض السيولة للبنوك التجارية لدى بنك الجزائر، وذلك في شكل عملية على بياض، تأخذ صورة قرض تمنحه البنوك التجارية لبنك الجزائر طوعاً، تستحق عنه فائدة تحسب على أساس فترة استحقاقها ومعدل الفائدة ثابت يحدده بنك الجزائر<sup>24</sup>.

3.1- أداة الاحتياطي الإجباري: لقد كان لهذه الأداة وجود ضمن بنود قانون 90-10 غير أنها كانت مهمة المعالم حتى سنة 2004 والتي تم فيها التحديد بشكل دقيق لكل المعالم التي تخصها، وإعادة إحياؤها لنفس الضرورة التي أحدثت أدوات استرجاع السيولة.

ب- الخيارات المتاحة لتطبيق سياسة التعقيم النقدي: وذلك من خلال:

- خيار التعقيم الداخلي: يطبق في السوق المحلي (السوق النقدي) من خلال عدة أدوات من أجل عزل آثار التدفقات الرأسمالية عن الأساس النقدي.
- خيار التعقيم الخارجي: يطبق في سوق الصرف ويتضمن بيع البنك المركزي للعملة الأجنبية رغبة في امتصاص الزيادة في السيولة المحلية عند تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل.
- خيار التعقيم المزدوج: يطبق في كلا السوقين فيتحمل البنك المركزي تكاليف التعقيم كاملة.

#### ثانياً- الأدوات التعقيمية في الجزائر:

قام بنك الجزائر خلال فترة الدراسة باستحداث جملة من الأدوات النقدية والمالية لغرض تعقيم الفوائض النقدية، وذلك حسب العناصر التالية:

1- التعقيم باستحداث أدوات جديدة للسياسة النقدية: أدت ظاهرة فائض السيولة الهيكلي لبنك الجزائر إلى استحداث مجموعة من الآليات الرقابية التي من شأنها تفعيل السياسة النقدية من خلال نشاطها التعقيمي المتمثل في امتصاص هذه الفوائض، ولعل أهم هذه الأدوات:

1.1- استرجاع السيولة (07 أيام و3 أشهر): تم إتباع هذه الأداة كأداة جديدة غير مباشرة للسياسة النقدية ابتداءً من شهر أفريل 2002، بغية ضمان رقابة فعالة على السيولة البنكية، وتنقسم إلى استرجاع السيولة لفترة استحقاق 7 أيام و 3 أشهر (وسيلتي سوق). وتعتبر هذه الوسيلة أكثر مرونة من الاحتياطات الإجبارية، حيث يمكن تعديلها يوماً بعد يوم، وعلاوة على ذلك لا تكون المشاركة في عمليات استرداد السيولة إجبارية مما يتيح الفرصة لكل بنك إمكانية

الجدول (09): نسب استرجاع السيولة لكل أداة مستحدثة خلال الفترة 2005-2013 (مليار دينار)

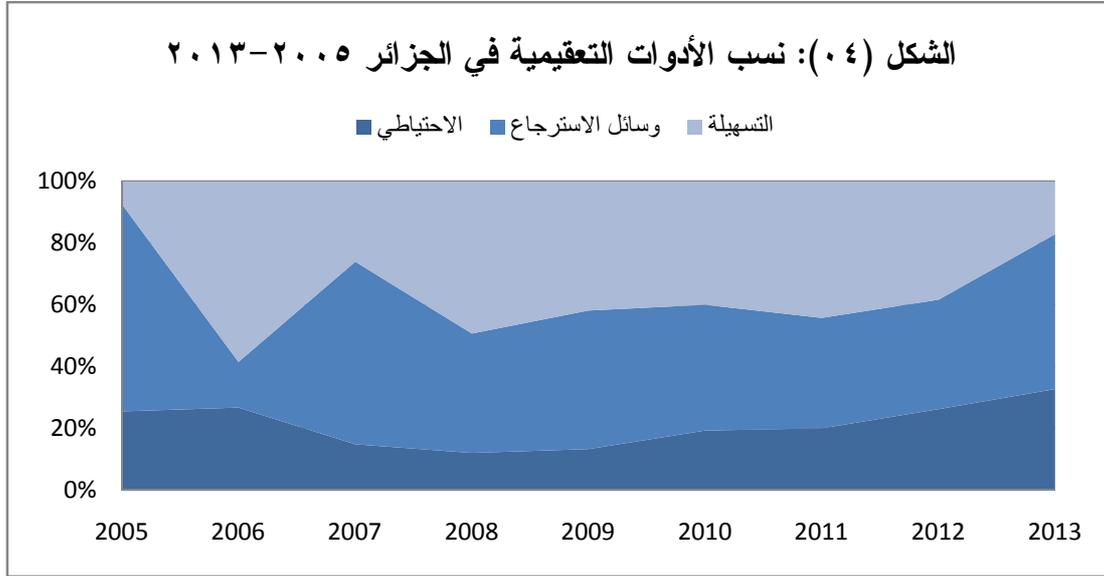
| السنوات               | 2005  | 2006   | 2007    | 2008   | 2009    | 2010    | 2011    | 2012    | 2013    |
|-----------------------|-------|--------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|---------|
| الاحتياطي* (%)        | 25.55 | 18.73  | 14.97   | 12.14  | 13.29   | 19.37   | 20.02   | 26.21   | 32.75   |
| وسائل الاسترجاع** (%) | 67.04 | 10.33  | 59.29   | 38.65  | 44.95   | 40.73   | 35.78   | 35.49   | 50.13   |
| التسهيل (%)           | 7.41  | 40.94  | 26.04   | 49.21  | 41.76   | 39.90   | 44.20   | 38.30   | 17.12   |
| المبلغ المسترجع       | 732   | 1146.9 | 2001.18 | 2845.9 | 2447.36 | 2549.71 | 2845.10 | 2876.52 | 2692.43 |

\* مع العلم أن هذه الأداة قد استرجعت ما قيمته 109.5، 126.7 و157.3 مليار دينار خلال السنوات 2002، 2003 و2004 على التوالي.  
\*\* مع العلم أن هذه الأداة قد استرجعت ما قيمته 160، 250 و400 مليار دينار خلال السنوات 2002، 2003 و2004 على التوالي.

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر.

من معطيات الجدول يتبين أن الأدوات التي استحدثها بنك الجزائر هي أدوات تعقيمية بحتة، تهدف إلى تحييد أثر تنقيد صافي الأصول الخارجية على الأساس النقدي، وكانت نسب

النشاط التعقيمي لهذه الأدوات متباينة، نظرا للخصوصية التي تمتاز بها كل أداة وهو ما يؤكد الشكل التالي:



المصدر: من معطيات الجدول (09).

لسنة 2000، ويهدف إلى تعويض النقص في قيمة الإيرادات إن حدث، بالإضافة إلى تمويل النفقات العامة في حالة حدوث تقلبات في الإيرادات العامة ثم تم توسيع أهداف الصندوق إلى تخفيض الدين العمومي والتسديد المسبق للمديونية، ويتم تمويل هذا الصندوق عن طريق الجباية البترولية الناجمة عن الفرق بين السعر الفعلي والسعر المرجعي للبرميل من البترول. ويمكن توضيح النشاط التعقيمي للصندوق من خلال الجدول الموالي:

من خلال الشكل أعلاه يتضح أن نسبة أداة التسهيلة تباينت من سنة لأخرى ولم يكن لها منحنى محدد، وهو ما يوافق أيضا كل من وسائل الاسترجاع والاحتياطي الإلزامي، وهذا يدل على مرونة السلطات النقدية في استخدام أداة على حساب أخرى حسب الظروف النقدية والاقتصادية للبلد.

2- صندوق ضبط الإيرادات كأحد الأدوات التعقيمية: <sup>25</sup> تم

استحداث هذا الصندوق بموجب قانون المالية التكميلي

الجدول (10): تطور النشاط التعقيمي للصندوق لضبط الإيرادات خلال الفترة 2000-2013 (مليار دينار)

| السنوات | 2000   | 2001   | 2002   | 2003   | 2004   | 2005   | 2006   | 2007   | 2008   | 2009   | 2010   | 2011   | 2012   | 2013   |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| (01)    | 453.2  | 115.8  | 26.5   | 292.9  | 623.5  | 1368.8 | 1798.0 | 1738.8 | 2288.2 | 400.7  | 1318.3 | 2300.3 | 2535.3 | 2062.2 |
| (02)    | 1213.2 | 1001.4 | 1007.9 | 1350.0 | 1570.7 | 2352.7 | 2799.0 | 2796.8 | 4088.6 | 2412.7 | 2905.0 | 3979.7 | 4184.3 | 3678.1 |
| (1)/(2) | 37.4   | 11.6   | 2.6    | 21.7   | 39.7   | 58.2   | 67.2   | 62.1   | 55.9   | 16.6   | 45.4   | 57.8   | 60.1   | 56.1   |

(1): اقتطاعات فائض القيمة الجبائية الممولة للصندوق. (2): إجمالي الجباية البترولية المحصلة.

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر 2003، 2008 و2013. متوفر على [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz)

ما يزيد عن 39% و67% خلال الفترة 2004-2013 (باستثناء سنة 2009 وتداعيات الأزمة المالية العالمية على المداخيل النفطية الجزائرية). تجدر الإشارة إلى أن المبالغ المحولة للصندوق لا تدخل في هيكل الكتلة النقدية M2.

بالرغم من أن صندوق ضبط الإيرادات يعتبر أداة مالية إلا أنه يلعب دورا بالغا في تفعيل السياسة النقدية من خلال نشاطه التعقيمي المتمثل بعزله لمبالغ معتبرة عن الوضعية النقدية، والمتمثلة في الاقتطاعات السنوية من الجباية البترولية الموجهة له والتي تراوحت حسب الجدول أعلاه بين

1- حساب وتحليل معامل التعقيم النقدي: كما سبق وتم ذكره نظرياً، فإن معامل التعقيم يتم حسابه حسب القانون التالي:  $\alpha = \frac{\Delta L}{\Delta R}$  حيث  $\Delta R$ : تمثل التغير في صافي الأصول الأجنبية و  $\Delta L$  تمثل التغير في صافي الأصول المحلية، والجدول التالي يبين تطور معامل التعقيم النقدي:

ثالثاً- معامل التعقيم ومعيقاته في الجزائر 2000-2013: لتحديد ما إذا كان بنك الجزائر يتبنى سياسة التعقيم النقدي للحد من التضخم خلال فترة الدراسة وجب تحديد معامل التعقيم، ومقارنته بالتغير الحاصل في الأساس النقدي:

الجدول (11): تطور وتحليل معامل التعقيم النقدي خلال الفترة 2000-2013 (مليار دينار)

| السنوات      | 2000       | 2001          | 2002       | 2003       | 2004       | 2005       | 2006       | 2007       | 2008       | 2009       | 2010       | 2011       | 2012       | 2013    |
|--------------|------------|---------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|---------|
|              | 501-       | 311.7-        | 360.3-     | 277.6-     | 775.3-     | 1039.2-    | 1202.8-    | 1462.8-    | 2648.2-    | 349.7-     | 737-       | 1353.9-    | 480.9-     | 94.1    |
|              | 601.7      | 539.3         | 429.1      | 583.2      | 783.2      | 1042.4     | 1374.8     | 1856.6     | 2844.6     | 638.4      | 1139.7     | 1875       | 1052.1     | 334.5   |
| $\Delta$     | 100.7      | 227.6         | 68.8       | 305.7      | 07.8       | 03.2       | 172.0      | 393.8      | 196.4      | 288.7      | 402.7      | 521.1      | 571.2      | 428.6   |
| $\Delta BM/$ | 0.16       | 0.42          | 0.16       | 0.52       | 0.01       | 0.003      | 0.12       | 0.21       | 0.07       | 0.45       | 0.35       | 0.27       | 0.54       | 1.28    |
|              | 0.83-      | 0.57-         | 0.84-      | 0.47-      | 0.99-      | 0.99-      | 0.87-      | 0.78-      | 0.93-      | 0.54-      | 0.64-      | 0.72-      | 0.45-      | 0.28    |
| التعقيم      | تعقيم جزئي | تعقيم شبه تام | تعقيم جزئي | لا يوجد |

Source: Banque d'Algérie, « évolution économique et monétaire en Algérie », Rapports 2003, 2008 et 2013.

الفايدة المفروضة على كل أداة من الأدوات المستحدثة تتمثل فيما يلي:<sup>27</sup>

أ- معدل التعويض المقابل للاحتياطي الإجمالي: هو معدل الفائدة الذي يمنحه بنك الجزائر لصالح البنوك التجارية مقابل الاحتياطي الإجمالي الذي تودعه هذه الأخيرة لديه، وهو في تناقص منذ سنة 2001، رغم التزايد المستمر في معدل الاحتياطي الإجمالي المفروض بغية تعزيز فعالية السياسة النقدية في الامتصاص الفعلي لفائض السيولة في السوق النقدية.

ب- معدل الفائدة على استرجاع السيولة الثلاث: والتي تختلف من أداة إلى أخرى وتعتبر عن تكلفة أحجام السيولة المسترجعة وهي متأرجحة بين الزيادة والنقصان.

ج- معدل الفائدة على تسهيلة الوديعة الدائمة: هي ودائع لدى بنك الجزائر لمدة 24 ساعة على بياض وبمبادرة من البنوك، ويتم مكافأتها بمعدل ثابت يعلن عنه بنك الجزائر حسب تقلبات السوق.<sup>28</sup>

2.2- غياب التنسيق بين الخزينة العامة وبنك الجزائر: بدأت الخزينة العمومية الاعتماد منذ سنة 2006 على الاقتطاع المباشر من صندوق ضبط الإيرادات لتمويل عجز الموازنة العمومية، مما يؤدي إلى زيادة عرض النقود الأمر الذي يزيد من صعوبة التحكم في عمليات استرجاع السيولة التي تصبح مكلفة جداً.

يتم تحليل معامل التعقيم النقدي من خلال مقارنته بالتغير في الأساس النقدي  $\Delta BM$  خلال السنة ذاتها لتحديد مدى كفاءة السياسة التعقيمومية في الحفاظ على استقراره، ومن خلال الجدول فإنه باستثناء سنة 2013 التي لا يوجد فيها التعقيم فإن باقي السنوات الأخرى بها تعقيم بدرجات متفاوتة، وذلك لتحديد أثر التدفقات إلى الداخل، أي تحييد أثر فائض ميزان المدفوعات على الوضعية النقدية للبلاد والتي كانت شبه كلية خلال سنوات 2004، 2005 و2008، وهو ما يعني أن هناك تحييد شبه تام للتدفقات النقدية الداخلة، مما يسمح بنمو طفيف إن لم يكن هناك ثبات في الأساس النقدي وجزئية خلال السنوات الأخرى حيث كان معامل التعقيم النقدي سالب ومحصور بين 0 و -1، وهذا التعقيم الجزئي قد سمح بالزيادة في الأساس النقدي بنسب تراوحت بين 12% كأدنى نسبة (سنة 2006) إلى 54% سنة 2012.

2- معيقات التعقيم النقدي في الجزائر: على الرغم من الأداء المقبول لسياسة التعقيم النقدي، إلا أن ذلك لا يخلو من وجود بعض القضايا التي تعرقل تطبيق تلك السياسة على أكمل وجه ومن بينها:

1.2- تكاليف سياسة التعقيم النقدي: نظراً لتراكم احتياطات الصرف الأجنبي واستمرار عملية تنقيدها، فقد أدى ذلك بطبيعة الحال بالسلطة الجزائرية إلى تحمل تكاليف ناجمة عن سياسة التعقيم من خلال معدلات

إن ما يمكن استخلاصه من خلال النتائج السابقة أنه وبالرغم من وجوب فائض كبير من السيولة إلا أن السلطات النقدية في الجزائر استطاعت إلى حد كبير من التحكم في ظاهرة التضخم من خلال سياسة مهمة تمثلت في سياسة التعقيم النقدية وهو ما أدى إلى تفعيل السياسة النقدية في الجزائر، وهو ما يؤكد في النهاية صحة الفرضية المدروسة.

ويمكن أيضا في النهاية طرح بعض الاقتراحات:

1- على الجزائر أن تعمل على تنويع مصادر الدخل بعيدا عن قطاع المحروقات من خلال تطوير القطاعات الأخرى وبالتالي الوقاية من الصدمات النقدية السلبية (سواء الخارجية أو الداخلية).

2- ترشيدها لإتفاق الحكومي من أجل التحكم بشكل دقيق في نمو الكتلة النقدية والحد من الضغوط التضخمية.

3- يجب تنسيق السياسة النقدية مع السياسات الاقتصادية الأخرى خاصة السياسة المالية من أجل تفعيلها بشكل أكبر، وتحقيق الأهداف الاقتصادية المسطرة.

4- استغلال احتياطي الصرف الأجنبي بأكثر عقلانية، خاصة في تنويع مصادر الدخل الوطني. والإدارة الرشيدة لهذه الوفرة تبدأ من تعيين مستوى الطلب الأمثل على الاحتياطات، والمزيج الأمثل بين العملات الصعبة.

### الهوامش والإحالات

1 باسم الحجار، "الاقتصاد النقدي والمصرفي"، دار المنهل اللبناني للنشر والتوزيع، لبنان، 2006، ص 69.

2 عبد الرحمان يسري أحمد، "اقتصاديات النقود والبنوك"، الدار الجامعية للنشر والتوزيع، مصر، 2003، ص 39.

3 عبد المجيد قدي، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية: دراسة تحليلية تقييمية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 64.

4 ماجدة مدوخ، "فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في ظل الإصلاحات الراهنة: دراسة حالة الجزائر"، مذكرة ماجستير غير منشورة، تخصص نقود وتمويل، العلوم الاقتصادية، كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية، جامعة بسكرة، 2002-2003، ص 09.

5 وهو ما نصت عليه المادة 04 من قانون النقد والقرض: «يعود للدولة امتياز إصدار الأوراق النقدية والقطع النقدية في التراب الوطني، ويفوض حق ممارسة هذا الامتياز للبنك المركزي الخاضع لأحكام الباب الثاني من الكتاب الثاني من هذا القانون دون سواه».

6 بلعزوزين علي، "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية"، مرجع سابق، ص 167.

7 إن شبه سيطرة التمويل الذاتي في هيكل تمويل هذا البرنامج للاستثمارات أدى إلى تقلص كبير لودائع قطاع المحروقات (40.50%) سنة 2009. اطلع على:

Rapport annuel de la Banque d'Algérie sur «Rapport 2009, Evolution économique et monétaire en Algérie», juillet 2010, p 161.

8 صالح مفتاح، "النقود والسياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة 1990-2000"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، فرع نقود ومالية، قسم العلوم

3.2- اتساع الفجوة بين السعر المرجعي والفعلي للبتترول: اتساق الفارق بين هذين السعيرين يعني أن معظم إيرادات الجباية البترولية تصرف بعيدا عن رقابة البرلمان، وفي ظل وجود الفساد الإداري تقل بذلك سياسة التعقيم النقدي.

الخاتمة:

من خلال هذا البحث يمكن استخلاص النتائج التالية:

1- باتجاه أسعار المحروقات نحو الارتفاع بداية من هذه الألفية، عرفت الكتلة النقدية في الجزائر عدة تطورات ألفت بظلالها على الاقتصاد حيث اتضح أن M2 تضاعفت بين الفترة 2000-2013 بست مرات تقريبا.

2- إن ارتفاع سعر البترول، والذي سلك اتجاهها تصاعديا ابتداء من سنة 2000 ساهم في تعزيز احتياطات الصرف، وأصبحت الميزة الأساسية لفترة الدراسة 2000-2013 هو الفائض والوفرة الكبيرين في السيولة.

3- أصبح صافي الأصول الخارجية أهم مقابل للكتلة النقدية في الجزائر خلال فترة الدراسة، بالمقابل، عرفت تغطية الكتلة النقدية بالقروض الموجهة للدولة (للخزينة) ظاهرة جديدة اعتبارا من نهاية 2004 وهو أن الخزينة العمومية هي التي أصبحت تشكل دائما صافيا للنظام البنكي، بالنظر إلى أهمية صندوق ضبط الإيرادات.

4- أوضحت الدراسة أن معدلات التضخم شهدت مستويات مقبولة خلال جميع الفترة المدروسة، وذلك باعتماد بنك الجزائر على العديد من أدوات السياسة النقدية المستحدثة كأداة استرجاع السيولة (07 أيام و3 أشهر)، التسهيل الدائمة والاحتياطي الإلزامي وهي عبارة عن أدوات تعقيمية لفائض السيولة الذي شهدته الجزائر خلال 2000-2013، والتخلي عن بعض الأدوات التقليدية كنظام الأمانات والمزادات بالإضافة إلى عمليات السوق المفتوحة.

5- تلعب سياسة التعقيم دورا هاما في تفعيل السياسة النقدية من خلال عزل آثار ارتفاع فائض السيولة على الأساس النقدي في الجزائر وامتصاصه للحد من البوادر التضخمية، وهو ما نجح بنك الجزائر في القيام به.

6- بالإضافة إلى الأدوات النقدية سابقة الذكر التي استحدثها بنك الجزائر فقد اعتمد أيضا على أداة مالية تتمثل في صندوق ضبط الإيرادات، حيث يلعب دورا بالغا في تفعيل السياسة النقدية من خلال نشاطه التعقيمي المتمثل بعزله لمبالغ معتبرة عن الوضعية النقدية، والمتمثلة في الاقتطاعات السنوية من الجباية البترولية الموجهة له.

- 23 فضيل رايس، "تحديات السياسة النقدية ومحددات التضخم في الجزائر (2000-2011)", بحوث اقتصادية عربية، العددان 61-62، شتاء وربيع 2012، ص 201.
- 24 المرجع السابق، ص 201-202.
- 25 كان عند نشأته يسمى بـ "صندوق ضبط الموارد"، وذلك بموجب قانون المالية التكميلي الصادر في 27 جوان 2000، لكن بصور قانون المالية لسنة 2004 أصبح يطلق عليه "صندوق ضبط الإيرادات". ارجع إلى المادة 66 من القانون رقم 03-22 مؤرخ في 28 ديسمبر 2003 المتضمن قانون المالية لسنة 2004، الجريدة الرسمية الجزائرية، العدد 83، ص 28.
- 26 والذي يساوي الجزء غير المعقم من التغير في صافي الأصول الأجنبية، ويضربه في المضاعف النقدي للسنة نفسها، يمكن الحصول على مقدار التغير في الكتلة النقدية.
- 27 بنك الجزائر، "التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر لسنة 2013"، نوفمبر 2014، ص 163.
- 28 Banque d'Algérie, «*évolution économique et monétaire en Algérie 2007*», juillet 2008, p. 161.
- الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2002-2003، ص 51.
- 9 بلقاسم زايري، (كفاية الاحتياطات الدولية في الاقتصاد الجزائري)، مجلة *اقتصاديات شمال إفريقيا*، العدد 07، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، الجزائر، 2007، ص 47.
- 10 طاهر لطرش، "تقنيات البنوك: دراسة في طرق استخدام النقود من طرف البنوك مع الإشارة إلى التجربة الجزائرية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الرابعة، الجزائر، 2005، ص 40.
- 11 هيل عجي الجنابي ورمزي ياسين يسع أرسلان، "النقود والمصارف والنظرية النقدية"، داروائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 70.
- 12 التقرير السنوي لبنك الجزائر حول، "التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر"، أكتوبر 2007، ص 159.
- 13 يمكن تلخيص الأهداف النهائية للسياسة النقدية في الجزائر في المادة 55 من قانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض والمادة 35 من الأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض المعدل والمتم. وقد جاءت خلاصة التقرير السنوي لبنك الجزائر سنة 2003 كما يلي: "إن الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو الحفاظ على استقرار الأسعار باعتبارها زيادة تدريجية محددة لمؤشر أسعار الاستهلاك".
- 14 بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 21، مارس 2013، ص 19. عن الموقع: [www.bank-of-algeria.dz](http://www.bank-of-algeria.dz)
- 15 تنص المادة 93 من القانون 90-10 على ما يلي: « يمكن أن يطلب البنك المركزي من البنوك أن تضع لديه في حساب مغلق بفوائد أو دونها احتياطي يحتسب إما ضمن مجمل الودائع، إما ضمن فئة من هذه الأخيرة، إما ضمن مجمل توظيفاتها، إما ضمن فئة من هذه الأخيرة سواء بالعملة الوطنية أو العملة الصعبة، ويسمى هذا الاحتياطي بالاحتياطي الإلزامي، ولا يمكن أن تتجاوز نسبته مئتيًا وثمانين (28%) من المبالغ التي تستعمل كأساس للحساب، مع ذلك يمكن أن يحدد البنك المركزي نسبة أعلى في حالة ضرورة مبررة قانوناً، وتمتد فترة إنشاء الاحتياطي الإلزامي من اليوم 15 لكل شهر إلى اليوم 14 من الشهر الموالي، وذلك بصفة دورية». مع الإشارة إلى أن التعليمات 02-04 المؤرخة في 13/05/2004 قد خفضت من نسبة الاحتياطي الإلزامي التي لا يمكن للبنك المركزي تجاوزها من 28% إلى 15%.
- 16 للتقليص من الإفراط في السيولة تم رفع معدل الاحتياطي الإلزامي في ديسمبر 2002 ليصبح 6.25% مقابل 4.25% في ديسمبر 2001 ثم إلى 6.5% سنة 2004 و8% ابتداء من جانفي 2008 وليفترع مرة أخرى سنة 2010 إلى 9% وذلك حسب بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 21، مارس 2013، ص 17.
- 17 لمزيد من المعلومات حوا هذه الأداة، انظر: الطاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، مرجع سابق، ص 221.
- 18 يحدد القانون 90-10 لا سيما المادة 77 منه، القيمة الإجمالية للسندات العمومية التي يمكن لبنك الجزائر الاحتفاظ بها في حافظته بـ 20% من الإيرادات العادية للدولة بالنسبة للسنة المالية الفارطة، إلا أن القانون رقم 03-11 لا سيما المادة 41 منه أزال حاجز سقف السندات العمومية التي لا يحق لبنك الجزائر تجاوزها.
- 19 فمُنذ إنشائها في القانون 90-10 تم إجراء عملية وحيدة فقط في 30 ديسمبر 1996 بشراء بنك الجزائر لسندات عمومية بقيمة 4 مليار دينار بمعدل فائدة 14.94% تستحق بتاريخ 27 فيفري 1997.
- 20 عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، "النقود والمصارف والأسواق المالية"، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2004، ص 273.
- 21 أحمد طلفاح، (التدفقات المالية الدولية)، المعهد العربي للتخطيط، الكويت، د س ن، ص 4. عن الموقع الإلكتروني: <http://www.arab-api.org>
- 22 حسام الدين عبودة، "سياسات الحد من ظاهرة التضخم المستورد مع الإشارة على حالة الجزائر"، مذكرة ماجستير غير منشورة، نقود ومالية، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، الجزائر، 2008-2009، ص ص 49-53.