

دور سياسة التعقيم النقدي في الحد من التضخم دراسة تحليلية لحالة الجزائر خلال
الفترة 2000م-2017م

**The role of monetary sterilization policy in reducing inflation
Analytical study of the situation of Algeria during the period 2000-2017**

عمار طهيرات *

جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف - الجزائر

a.taiba@univ-chlef.dz

تاريخ القبول: اليوم/الشهر/السنة

عبد العزيز طيبة

جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف - الجزائر

a.tahrat@univ-chlef.dz

تاريخ الاستلام: اليوم/الشهر/السنة

مستخلص:

يهدف هذا المقال إلى تقييم مدى فعالية سياسة التعقيم النقدي في الحد من التضخم في الجزائر خلال الفترة 2000م-2017م، فقد أدى تراكم احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2000م-2014م إلى زيادة التوسع النقدي الذي يعتبر سببا رئيسيا منشأ للتضخم. ومن أجل معالجة هذه الوضعية تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية وخارجها منذ ظهور فائض السيولة ابتداء من سنة 2002م إلى تعقيم هذه الاحتياطات بالأدوات النقدية التقليدية (إعادة الخصم، الاحتياطي الإلزامي والسوق المفتوحة) التي كانت أقل فعالية في الحد من فائض السيولة، لذا لجأ بنك الجزائر إلى استخدام أدوات جديدة للتعقيم مثل أداة استرجاع السيولة، التسييلات الدائمة وتحويل ودائع الخزينة من البنوك إلى بنك الجزائر، وبالرغم من مساهمة هذه الأدوات في الحد من فائض السيولة بشكل كبير، بقيت معدلات التضخم مرتفعة وهو ما يؤكد الطابع الهيكلي للتضخم في الجزائر. وبعد حدوث الصدمة النفطية في جوان 2014م، غيّر بنك الجزائر توجهاته نحو ضخ السيولة بالأدوات التقليدية، إلا أنه لم يستطع الحد من التضخم، لذا يمكن القول أن سياسة التعقيم النقدي لم تكن فعالة في الحد من التضخم خلال فترة الدراسة، مما يستدعي معالجة الأسباب الهيكلية ومؤسسية المنشأة للتضخم في الجزائر.

الكلمات المفتاحية: سياسة التعقيم النقدي، احتياطات الصرف الأجنبي، صافي الأصول الأجنبية، العرض النقدي، أدوات التعقيم.

تصنيف JEL: E5; G2; N2; O2

Abstract : This article aims at assessing the effectiveness of monetary sterilization policy in reducing inflation in Algeria during the period 2000-2017. The accumulation of foreign exchange reserves during the period 2000-2014 increased monetary expansion, which is a major source of inflation. In order to address this situation. The Bank of Algeria had to intervene in the Monetary Market and beyond , since the emergence of the Liquidity excess in the Monetary Market in 2002, to sterilize these reserves using a set of traditional tools(Rediscount, Legal reserve and Open market). However, those tools proved to be inefficient and the Bank of Algeria tried different new Sterilizing Tools such as Liquidity Restoration Tool, Permanent Incentives and the transfer of treasury assets from banks to the Bank of Algeria, although these tools contributed to significantly reduce the excess liquidity, inflation rates remained high, which confirms the structural nature of inflation in Algeria. After the monetary shock of June 2014, the Bank of Algeria changed its direction towards injecting liquidity with a traditional tools, but it could not reduce inflation, so it can be said that the policy of monetary sterilization was not effective in reducing inflation during the study period, which requires This requires addressing the structural and institutional causes of inflation in Algeria.**Keywords:** Monetary Sterilization Policy,Foreign-exchange Reserves, Net Foreign Assets, Monetary Supply, Sterilization Tools

Jel Classification Codes: E5; G2; N2; O2

* المؤلف المراسل.

مقدمة

لقد ساهم تحسن أسعار النفط إلى زيادة صادرات قطاع المحروقات في الجزائر مما جعلها المصدر الرئيسي لتراكم احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2000-2014، وأدى التراكم المستمر لهذه الاحتياطات إلى زيادة الأصول الأجنبية الصافية لبنك الجزائر التي أصبحت تساهم بشكل كبير في التوسع النقدي، مما نتج عنه ارتفاع معدلات التضخم خلال الفترة 2000-2017.

واستدعى هذا الوضع من بنك الجزائر تنفيذ سياسة نقدية تساهم في تعقيم تراكم هذه الاحتياطات للمحافظة على استقرار الأسعار من خلال تدخله في السوق النقدية وخارجها بعدة أدوات نقدية، لذا نطرح السؤال التالي:

إلى أي مدى استطاع بنك الجزائر تعقيم تراكم احتياطات الصرف الأجنبي للحد من آثاره

على التضخم خلال الفترة 2000م-2017م؟

أهمية وأهداف الدراسة

تتجلى أهمية الدراسة في كونها تدرس إحدى السياسات النقدية التي يمكن أن يستخدمها البنك المركزي للحد من التضخم عندما يواجه زيادة في احتياطات الصرف الأجنبي، تتمثل في سياسة التعقيم النقدي التي تحاول تحييد أثر زيادة هذه الاحتياطات على الأساس النقدي. ونهدف من هذا المقال إلى تقييم مدى فعالية سياسة التعقيم النقدي لتراكم احتياطات الصرف الأجنبي في الحد من التضخم في الجزائر خلال الفترة 2000-2017 من خلال تحليل تطور مؤشرات سياسة التعقيم النقدي في الجزائر وأدوات التعقيم التي استخدمها بنك الجزائر للحد من التضخم.

تقسيمات البحث:

يمكن الإجابة على السؤال المطروح وتحقيق الهدف من البحث من خلال التطرق إلى

المحاور التالية:

أولاً: مضمون سياسة التعقيم النقدي ومؤشرات قياسها.

ثانياً: تطور تراكم احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر وعلاقته بالتضخم.

ثالثاً: أدوات سياسة التعقيم المستخدمة للحد من التضخم في الجزائر.

أولاً: مضمون سياسة التعقيم النقدي ومؤشرات قياسها.

1- تعريف سياسة التعقيم النقدي وأدواتها.

تعرف سياسة التعقيم النقدي كذلك بسياسة تعقيم تراكم احتياطات الصرف الأجنبي، وهي عبارة عن سياسة نقدية تنتهجها السلطة النقدية (البنك المركزي) للتأثير على التدفقات المالية الدولية الداخلة أو الخارجة من الاقتصاد، وتعتبر سياسة التعقيم النقدي عن الدرجة التي يصل إليها تضيق السلطة النقدية على الائتمان المحلي من أجل موازنة التوسع في القاعدة النقدية (الأساس النقدي) المرتبط بتراكم الاحتياطات الأجنبية، أو المدى الذي تصل إليه قدرة السلطة النقدية على تحصين السيولة المحلية من التدخل في أسواق النقد الأجنبي (الدولي، 2007م)، ويتمثل الهدف الأساسي من تطبيق البنك المركزي لسياسة التعقيم النقدي في الحد من الأثر التضخمي للتدفقات المالية الأجنبية وأثرها على الأساس النقدي.

وتعرف كذلك على أنها عملية نقدية التي من خلالها يعدل الارتفاع في صافي الأصول الأجنبية عن طريق التخفيض في صافي الأصول المحلية (DJEDALET, 2017, p. 84) بحيث تبقى القاعدة النقدية ثابتة، ويتحقق ذلك عبر تدخل البنك المركزي والعمل على تحييد أثر الزيادة في صافي الأصول الأجنبية بعدة وسائل منها عمليات السوق المفتوحة، الزيادة في الاحتياطي الإجباري وتثبيط المضاعف النقدي (جديات، 2012م).

وكما تعني سياسة التعقيم النقدي قيام البنك المركزي بتخفيض صافي أصوله المحلية بشكل يحد من أثر زيادة صافي أصوله الأجنبية على القاعدة النقدية باستخدام عدة أدوات للتدخل (Glick, 2008, p. 6)، وتعتبر سياسة التعقيم بأنها خط الدفاع الأول ضد الآثار غير المرغوبة للزيادة في تدفقات رأس المال الأجنبي على نمو الائتمان المحلي، يحتجز فيها البنك المركزي مبالغ كبيرة في صورة احتياطات رسمية مما يحد من تأثر البلد عند مواجهة انعكاس التدفقات (سكادير، 1994).

تستخدم السلطة النقدية سياسة التعقيم النقدي بواسطة عدة أدوات للتدخل في السوق النقدية أو خارجها على غرار عمليات السوق المفتوحة ومختلف الوسائل الأخرى للحد من نمو الائتمان مثل زيادة متطلبات الاحتياطي الإلزامي بالنسبة لجميع الودائع المصرفية أو على ودائع مصرفية منتقاة وتقليل الوصول إلى تسهيلات إعادة الخصم (Glick, 2008, pp. 6-7)، ولكن يحدث التعقيم أيضا في عدة حالات عن طريق نقل ودائع الحكومة أو صناديق معاشات

التقاعد الحكومية أو العائدات من خصخصة الأصول العامة من الجهاز المصرفي إلى البنك المركزي (عباس، 2008).

2- إيجابيات وسلبيات تطبيق سياسة التعقيم النقدي

إن فعالية سياسة التعقيم النقدي مرتبطة بمدى الموازنة بين المنافع والتكاليف الحدية من تطبيقها، إلا أن الواقع العملي والتجارب الدولية برهنت أن تكاليف التعقيم أكبر من منافعه. ومع ذلك، لا يزال هناك من يعتقد أن لسياسة التعقيم النقدي بعض الإيجابيات من تطبيقها على غرار قدرة البنك المركزي (وجود قدر من الاستقلالية في إدارة السياسة النقدية) على تحييد الآثار السلبية التي يتركها تراكم احتياطات الصرف الأجنبي على العرض النقدي، فباستطاعته خفض حجم الأصول المحلية في إنشاء القاعدة النقدية بنفس مقدار زيادة حجم الأصول الأجنبية، بمعنى آخر يستطيع البنك المركزي الإبقاء على حجم العرض النقدي ثابتا حتى وإن استمرت تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل (علي، 2004)، مما يجعل هذه السياسة قادرة على الحد من التضخم بسبب إمكانية تحكمه في القاعدة النقدية.

وفي المقابل، يمكن أن تتسبب سياسة التعقيم في ارتفاع في دين الحكومة خاصة إذا كانت الفائدة المدفوعة على الأصول المبيعة أكبر من تلك التي تجنمها الحكومة من الأصول الأجنبية التي في حوزتها، كما يمكن لسياسة التعقيم أن تسبب ارتفاعاً في أسعار الفائدة المحلية والتي يمكن بدورها أن تجلب مزيداً من التدفقات الخارجية مرة أخرى (الحلقة المفرغة لسياسة التعقيم النقدي) (جديات، 2012م، صفحة 167). إن استمرار تدفقات رأس المال الأجنبي سيحسن من وضع ميزان المدفوعات، وسيجعل القاعدة النقدية متغيراً تابعا- خاصة في الاقتصادات النامية- لصافي ميزان المدفوعات، إذ أنه سينطوي على تجريد السياسة النقدية من أدواتها الفعالة المتمثلة في التحكم في العرض النقدي (علي، 2004، صفحة 339).

ويمكن للتدفقات الرأسمالية الأجنبية قصيرة الأجل أن تشكل خطراً على السياسة النقدية سواء من حيث حجم هذه التدفقات وتقلبات هذا التدفق، ففي حالة إتباع الاقتصاد لنظام أسعار الصرف الثابتة، فتؤدي هذه التدفقات إلى ارتفاع قيمة العملة الوطنية مما يسلب السياسة النقدية القدرة على التحكم في العرض النقدي للمحافظة على استقرار العملة الوطنية، فتظهر الضغوط التضخمية الناشئة عن ارتفاع العرض النقدي (Cun, 2016, p. 2). أما في حالة إتباع نظام صرف مرن، فيؤدي ارتفاع قيمة العملة إلى تدهور إمكانية

الاقتصاد على المنافسة في الأسواق الدولية. وفي كلا الحالتين يمكن أن تتدهور ثقة رأس المال الأجنبي في قدرة الاقتصاد على الوفاء بالتزاماته، ويبدأ يحدث اتجاه معاكس لتدفقات رأس المال الأجنبي مما يضعف الاقتصاد ويضطر إلى خفض قيمة عملته الوطنية أو تعويم سعر صرف عملته، وقد يقع الاقتصاد في أزمة العملة مثل ما حدث لدول جنوب شرق آسيا في 1998م.

3- مؤشرات قياس التعقيم النقدي

توجد عدة مؤشرات لقياس درجة التعقيم النقدي، منها مؤشر التعقيم الذي يستند إلى المعامل β في الانحدار السنوي بطريقة المربعات الصغرى العادية باستخدام مشاهدات 12 شهرا بحيث (الدولي، 2007م، صفحة 130):

$$\Delta NDA_{i,t,m} = \alpha_{i,t} + \beta_{i,t} \Delta NFA_{i,t,m} + \mu_{i,t,m}$$

$\Delta NFA_{i,t,m}$ و $\Delta NDA_{i,t,m}$ هما التغير الشهري في صافي الأصول المحلية والأجنبية على الترتيب لدى البنك المركزي في البلد i في الشهر m من السنة t .

ويقاس هذا المؤشر جهد البنك المركزي من أجل تعقيم أثر زيادة الاحتياطات الأجنبية على القاعدة النقدية، وذلك عن طريق تخفيض رصيد الأصول المحلية، فعندما تكون قيمة β تساوي-1، فإنها تعني التعقيم النقدي الكامل (تعني القيم الأقل من-1 فرط التعقيم)، بينما تمثل القيمة صفر عدم وجود تعقيم (طيبة، 2014).

وهناك مؤشر أوسع للتعقيم يعكس جهد البنك المركزي من أجل منع أن تسبب زيادة القاعدة النقدية في توسيع العرض النقدي، يتمثل هذا المؤشر في المعامل δ ، ويستند المؤشر الأوسع للتعقيم إلى المعامل δ في الانحدار السنوي بطريقة المربعات الصغرى العادية بمشاهدات 12 شهرا بحيث: (الدولي، 2007م، صفحة 331)

$$\Delta M_{2i,t,m} = \alpha_{i,t} + \delta_{i,t} \Delta NFA_{i,t,m} + \mu_{i,t,m}$$

$\Delta M_{2i,t,m}$ هو التغير الشهري في العرض النقدي معرفا بالمجمع النقدي M_2 .

وفي هذه الحالة، عندما تكون قيمة δ تساوي الصفر، فإنها تعني التعقيم النقدي الكامل، بينما تمثل القيمة واحد صحيح عدم وجود تعقيم.

وفي حالة عدم توفر البيانات الإحصائية الشهرية لحساب المؤشر الأوسع للتعقيم (المعامل δ)، نعتمد على معامل آخر للتعقيم هو المعامل δ' الذي يعبر عنه بنسبة التغير

السنوي في العرض النقدي (المجمع النقدي M2) إلى التغير السنوي في صافي الأصول الأجنبية لدى البنك المركزي، ويأخذ نفس دلالة المعامل δ ، وينطبق نفس الأمر على المعامل β' (طيبة، 2014، صفحة 33).

ثانيا: تطور تراكم احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر وعلاقته بالتضخم.

لقد تزامنت الزيادة في حجم احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر مع ظهور بوادر تضخمية خلال الفترة 2000-2017 بعد أن سجل معدل التضخم في بداية هذه الفترة أدنى مستوى له، وساهم تراكم هذه الاحتياطات في زيادة صافي الأصول الأجنبية وفي ارتفاع حجم الواردات، مما أدى إلى انتقال التضخم المستورد من الدول الموردة للجزائر خلال هذه الفترة.

1- تطور وضعية احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر.

إن تطور حجم احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر مرتبط بشكل أساسي بتطور أسعار النفط في الأسواق الدولية، ويبيّن الشكل (01) الارتباط القوي في اتجاه العلاقة بين أسعار البرميل من البترول الخام وحجم هذه الاحتياطات من جهة، ومن جهة أخرى يمكن أن نفرق بين وضعين مختلفين في تطور حجم الاحتياطات، يتميز الوضع الأولي بالارتفاع الكبير في حجم هذه الاحتياطات في الفترة 2000-2013 - باستثناء سنة 2009 التي سجلت فيها الاحتياطات نسبة ارتفاع ضعيفة قدرت بـ 4,1% نظرا لتراجع أسعار البترول بـ 37,3% في نفس السنة على خلفية أزمة الرهن العقاري لسنة 2008- حيث تزامن الارتفاع الحاد في أسعار النفط ابتداء من سنة 2003 مع ارتفاع كبير في حجم هذه الاحتياطات التي بلغت في تلك السنة أكثر من 33 مليار دولار، لتصل إلى 194 مليار دولار في سنة 2013.

وفي الفترة 2014-2017، حدث تراجع كبير في حجم هذه الاحتياطات حيث فقدت الجزائر ما يقارب 100 مليار دولار من احتياطاتها من الصرف الأجنبي خلال هذه الفترة بسبب التراجع الحاد في أسعار البترول على خلفية الصدمة النفطية التي حدثت في 2014، حيث أدى تواصل انخفاض أسعار البترول منذ جوان 2014 إلى غاية 2016 (بلغ هذا الانخفاض 15,2% في 2016 مقارنة بالانخفاض الحاد في 2015 الذي بلغ 47,1%) إلى استمرار تآكل احتياطات الصرف الأجنبي لتصل إلى 97,33 مليار دولار في 2017.

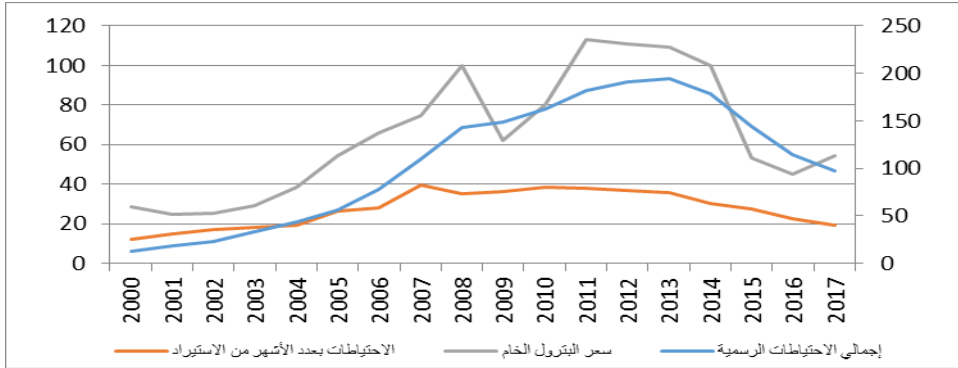
ولقد تزايدت تغطية احتياطات الصرف الأجنبي للواردات السلعية بعدد الأشهر خلال الفترة 2000-2012، إذ بلغت 19 شهرا في سنة 2004 لتتضاعف مرتين في 2011، مما

يدل على تحسن الطاقة الاستيرادية والقدرة على الوفاء بالالتزامات المالية خاصة قصيرة الأجل منها اتجاه الشركاء التجاريين والدائنين في الخارج، لكن بعد الصدمة النفطية لسنة 2014 استمرت التغطية في التراجع لتبلغ في سنة 2017 نفس المستوى الذي حققته من عدد الأشهر في سنة 2004.

ما يمكن استخلاصه من تطور حجم هذه الاحتياطات، أن مصدرها يبقى وحيدا يتمثل في عائدات صادرات المحروقات التي لا تزال تتأثر بتقلبات أسعار النفط في الأسواق الدولية له، وهذا ما يعطي إمكانية تقلب حجم هذه الاحتياطات مرة أخرى في المستقبل على غرار ما حدث من صدمة نفطية في 2014، ناهيك عن تقلبات أسعار صرف العملات المكونة لهذه الاحتياطات خاصة الدولار الأمريكي، لذا يتطلب من بنك الجزائر حسن إدارة احتياطات الصرف الأجنبي بتحديد مستوى الكفاية منها والتوظيف الكفء لها (زايري، 2008).

إلى جانب التنبؤ بأي ظروف استثنائية التي يمكن أن تؤثر على هذه الاحتياطات وعلى استقرار التوازن الاقتصادي ككل، كما يتطلب من بنك الجزائر المحافظة على استقرار الأسعار داخليا في ظل تقلب حجم هذه الاحتياطات.

الشكل (01): تطور احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة 2000-2017



المقياس الأيمن خاص باحتياطات الصرف الأجنبي (مليار دولار)، و المقياس الأيسر خاص باحتياطات بعدد الأشهر من الاستيراد (شهر) وسعر البرميل من البترول (دولار).

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على معطيات المصادر التالية:

- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر، 2014، ص 228.

- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2017: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر، 2018، ص 153.

-IMF.Algeria: Statistical Appendix, ReportN°:06/102, Washington DC, Jan 2006, p32.

-IMF.Algeria: Statistical Appendix, ReportN°:11/40, Washington DC, Feb 2011, p32.

2- تحليل تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة 2000-2017

لقد تزامنت الزيادة في حجم احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر- باستثناء فترة ما بعد الصدمة النفطية 2014- مع ظهور بؤادر تضخمية خلال الفترة 2000-2017. بعد أن سجل معدل التضخم في بداية هذه الفترة أدنى مستوى له، وساهم تراكم هذه الاحتياطات في زيادة صافي الأصول الأجنبية وفي ارتفاع حجم الواردات، مما أدى إلى انتقال التضخم المستورد من الدول الموردة إلى الجزائر خلال هذه الفترة.

لقد سبق للجزائر أن طبقت برنامج الإصلاح الاقتصادي (1994-1998) مع مؤسسات النقد الدولية والذي ترك آثار ايجابية على التضخم (يقاس عادة بمؤشر أسعار المستهلك) في المدى المتوسط والطويل، فبدأت معدلات التضخم تعرف انخفاضا مستمرا ابتداء من سنة 1995 إلى غاية سنة 2000، فبلغ معدله عند نهاية البرنامج 5%، وتزامن هذا النجاح في تخفيض معدلات التضخم مع سياسة تحرير الأسعار خاصة مع نهاية سنة 1997، أين أصبحت معظم الأسعار حرة وألغى الدعم العام على السلع الاستهلاكية والطاقة باستثناء عدد قليل منها (بلعوز وطيبة، 2008م).

وعرفت سنة 2000 أدنى مستوى لمعدل التضخم في الجزائر بعد تحرير الأسعار، إذ بلغ 0,3%، ويرجع سبب انخفاض معدلات التضخم قبل سنة 2000 إلى تطبيق سياسة نقدية انكماشية في إطار تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي نتيجة للإجراءات المتخذة في هذا البرنامج كتحرير الأسعار، ورفع أسعار الفائدة، وتقليص نمو الكتلة النقدية والتخلي عن الإصدار النقدي في تمويل العجز الموازي (طيبة، 2014، صفحة 28).

وفي المقابل، تعد الفترة 2001-2017 مغايرة تماما في تطور معدلات التضخم في الجزائر مقارنة بالفترة السابقة- باستثناء سنتي 2013 و2014 حيث تراجعت معدلاته إلى ما يقارب 3% - واستمرت المعدلات في الارتفاع، فبلغت أقصاها في سنة 2012 بمعدل 8,89% و5,7% في سنة 2009، ويفسر هذا الارتفاع بزيادة قوية في نمو الكتلة النقدية المعبر عنها بالمجموع النقدي M2 الذي نعى بمعدل 22,2% في سنة 2001 و19,9% و10,9% في سنتي 2011 و2012 على الترتيب بسبب زيادة صافي الأصول الأجنبية الناجم عن تحسن أسعار البترول، وتزامنت هذه الفترة مع تطبيق سياسة مالية توسعية من خلال تنفيذ ثلاثة برامج تنموية لدعم الإنعاش والنمو الاقتصادي 2001-2014، أثرت بشكل واضح في زيادة الطلب الكلي والتضخم. وفي دراسة أجراها بنك الجزائر حول محددات التضخم لسنة 2001 اعتبر

فيما أن الكتلة النقدية المعبر عنها بالمجمع النقدي M2 تساهم بشكل كبير في التضخم بحيث فسر هذا العامل 63% من التضخم (الجزائر، 2012م، صفحة 47).

كما ساهمت كذلك الزيادة المعتبرة في الأجور في تضخم الأسعار من خلال الزيادة المعتبرة في الطلب الكلي في ظروف تميزت بارتفاع تكاليف الإنتاج وضعف في الإنتاجية من جانب العرض الكلي، فبعدها كانت الأجور مجمدة قبل سنة 2001، انتقل الأجر الوطني الأدنى المضمون في هذه السنة من ثمانية آلاف دينار إلى ثمانية عشر ألف دينار في بداية سنة 2015.

الجدول(01): تطور مؤشر أسعار الاستهلاك في الجزائر خلال الفترة 2000-2017.

2008	2007 ¹	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	
124,0	118,2	626,1	610,6	600,8	580,1	565,5	557,6	535,0	مؤشر أسعار الاستهلاك
4,9	3,7	2,5	1,6	3,6	2,6	1,4	4,2	0,3	معدل التضخم (%)
6,66	7,16	9,55	2,09	2,21	2,26	3,70	8,53	5,90	معامل الاستقرار التقدي ²

2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	
193,97	183,7	172,65	164,77	160,1	150,0	142,4	136,2	131,1	مؤشر أسعار الاستهلاك
5,59	6,4	4,78	2,92	3,26	8,89	4,5	3,9	5,7	معدل التضخم (%)
5,25	0,24	0,03	3,84	3	3,3	7,65	4,09	1,29	معامل الاستقرار التقدي ²

1: ابتداء من 2007 أصبحت سنة الأساس (2001=100) بدلا من (1989=100) في حساب مؤشر أسعار الاستهلاك لمدينة الجزائر.

2: يعبر عنه بنسبة معدل نمو الكتلة النقدية إلى معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في تلك السنة.

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على معطيات المصادر التالية:

- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، مرجع سبق ذكره، ص ص 215-223.

- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2017: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، مرجع سبق ذكره، ص ص 142-148.

-IMF.Algeria: Statistical Appendix, Report N°:06/102,op-cit, pp3-25.

-IMF.Algeria: Statistical Appendix, Report N°:11/40, op-cit, pp3-25.

3- تشخيص أسباب التضخم في الجزائر.

إن الارتفاع في معدلات التضخم في الجزائر ابتداء من سنة 2001 يعود إلى عدة أسباب أهمها الأسباب النقدية باعتبار أن التوسع النقدي المعبر عنه بالمجموع النقدي M2 من أهم الأسباب النقدية المفسرة للتضخم، فقد أدى تحسن حجم الاحتياطات بشكل مستمر إلى زيادة صافي الأصول الأجنبية لبنك الجزائر التي أصبحت تساهم بشكل كبير في التوسع النقدي، فلو لم يقم بنك الجزائر بتعقيم هذه الاحتياطات لارتفعت معدلات التضخم إلى مستويات قياسية. إن هذه الأسباب لا تفسر لوحدها زيادة معدلات التضخم، لأنه بعد الصدمة النفطية التي بدأت في جوان 2014 نتيجة للانخفاض الحاد في أسعار المحروقات ب (-1,47%) في سنة 2015، شهدت سنتي 2015 و2016 شبه انعدام أو نمو ضعيف في التوسع النقدي ب 0,1% و 0,8% على التوالي، ومع ذلك عادت معدلات التضخم للارتفاع مسجلة 6,4% و 5,6% في 2016 و2017، مما يدل على أن التضخم له طابع هيكلي تميزه تنافسية غير كافية للأسواق والطابع الاحتكاري لبعضها وتنظيم غير جيد لها (الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، 2016م، صفحة 140). لذا يمكن القول أن سياسة التعقيم النقدي ساهمت في الحد من التوسع النقدي المفرط، مما حدّت من ارتفاع الأسعار بشكل كبير.

وتعود أسباب ارتفاع معدلات التضخم أيضا إلى ارتفاع أسعار المواد الغذائية التي تشكل نسبة كبيرة في تشكيلة مؤشر الأسعار، وأن الأسعار العالمية لهذه المواد قد ارتفعت بشكل ملحوظ في هذه الفترة، ناهيك عن زيادة مرونة الاستيراد المرتفع للطلب على سلع الاستهلاك وانتقال التضخم المستورد من الشركاء التجاريين الأساسيين للموردين للجزائر. وأشارت نفس الدراسة التي أجراها بنك الجزائر حول محددات التضخم إلى أن التضخم المستورد المقاس بتغير مؤشر أسعار المواد ذات المحتوى المستورد القوي المكتملة من سعر الصرف الفعلي الاسمي يساهم بنسبة 21% في التضخم (الجزائر، التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر، 2012م، الصفحات 46-47).

لقد استطاعت الجزائر معالجة الأسباب النقدية المنشئة للتضخم إلى حد كبير بتطبيقها سياسات اقتصادية تشفوية خاصة السياسة النقدية الانكماشية في إطار برنامج الإصلاح الاقتصادي من خلال تقليص الطلب الكلي، إلا أن معدلات التضخم شهدت ارتفاعا خلال الفترة 2001-2017 مما أعاق تحقيق معدلات النمو الاقتصادي مرتفعة، وبما أن أسباب التضخم في الجزائر متعددة من أسباب نقدية، مؤسسية وهيكلية، فالتحكم في الأسباب

النقدية المنشئة للتضخم بتعقيم تراكم احتياطات الصرف الأجنبي أمر مطلوب، لكنه غير كاف لتحقيق استقرار دائم في الأسعار ما لم يتم القضاء على الأسباب الأخرى التي تبقى تمثل تهديدا للاستقرار النقدي (بلعزوز وطيبة، 2008م، صفحة 39).

لذا يتطلب إحداث إصلاحات مؤسسية حقيقية من شأنها القضاء على الاحتكارات وأخرى هيكلية على مستوى الجهاز الإنتاجي تساهم في خلق سلع وخدمات تسمح للعرض الكلي من مواجهة الطلب الكلي المتزايد (طيبة، 2014، صفحة 28).

إن اعتماد أداء الاقتصاد الجزائري على قطاع المحروقات بشكل كبير وارتباطه بالأوضاع الاقتصادية الدولية خاصة على مستوى الأسواق الدولية للنفط -الصدمة النفطية التي بدأت واستمرت منذ منتصف 2014م خير دليل على ذلك- وأسواق الصرف الأجنبية ترك آثار سلبية على معدلات التضخم خلال فترة الدراسة، فيتطلب من بنك الجزائر استخدام أدوات نقدية تكون فعالة في تعقيم الآثار التضخمية التي يمكن أن تخلقها احتياطات الصرف الأجنبي.

ثالثا: أدوات سياسة التعقيم المستخدمة للحد من التضخم في الجزائر.

أدى التراكم المستمر لاحتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2000-2014 إلى بروز صافي الأصول الأجنبية كمصدر رئيسي للتوسع النقدي في الجزائر مما ضاعف من تدخلات بنك الجزائر في السوق النقدية وخارجها لامتصاص فائض السيولة ابتداء من سنة 2002.

1- تحليل مؤشرات سياسة التعقيم في الجزائر.

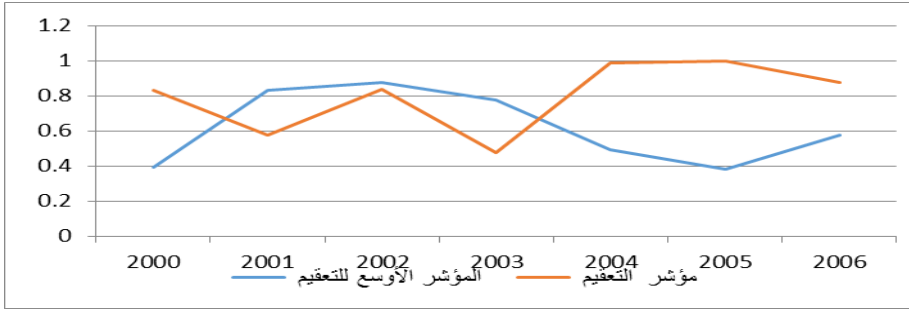
يستدعي تحليل مؤشرات قياس التعقيم في الجزائر خلال الفترة 2000-2017 توفر البيانات الإحصائية عن تطور القيم الشهرية لكل من صافي الأصول المحلية والأجنبية والعرض النقدي لدى بنك الجزائر حتى يتسنى قياس التعقيم بالمعاملين δ و β باستخدام الانحدار السنوي بطريقة المربعات الصغرى العادية باستخدام مشاهدات 12 شهرا، وتتوفر هذه الإحصائيات فقط خلال الفترة 2006-2017 مما جعلنا نقيس مؤشر التعقيم خلال الفترة 2000-2006 باستخدام الإحصائيات السنوية للمتغيرات المعنية في القياس من خلال المعاملين δ' و β' .

يتضح من الشكل (02) أن قيم المؤشر الأوسع للتعقيم (المعامل δ') كانت متذبذبة ومرتفعة خلال الفترة 2000-2006، مما يدل على أن بنك الجزائر لم يستطع تعقيم تراكم

احتياطات الصرف الأجنبي بشكل كبير رغم جهوده المبذولة من أجل امتصاص فائض السيولة للحد من زيادة العرض النقدي، فقد اقتصرت جهود بنك الجزائر في استخدام أدوات التعقيم التقليدية لامتصاص فائض السيولة الذي ظهر ابتداء من سنة 2002 من خلال رفع معدل الاحتياطي الإلزامي إلى 6,5% في أواخر 2002، لكن تم تخفيض معدل إعادة الخصم- أصبح إعادة تمويل البنوك لدى بنك الجزائر معدوما ابتداء من سنة 2001 - خلال هذه الفترة، واضطر بنك الجزائر إلى اللجوء ابتداء من أبريل 2002 إلى استعمال أدوات جديدة تعمل على امتصاص فائض السيولة لتدعيم الأدوات التقليدية للتعقيم من بينها أداة استرجاع السيولة لسبعة أيام.

ولا يعطي مؤشر التعقيم (المعامل β') أي تفسير عن درجة التعقيم لأن قيمه كلها كانت موجبة (من الناحية النظرية $-1 \leq \beta' \leq 0$)، ويرجع السبب في ذلك إلى انخفاض الكبير الذي ميّز قيم صافي الأصول المحلية لبنك الجزائر خلال هذه الفترة- سجل صافي الأصول المحلية قيم سالبة في بعض السنوات - رغم الدور المتزايد للقروض في الاقتصاد التي أصبحت تساهم في نمو التوسع النقدي، مما جعل صافي الأصول الأجنبية المصدر الرئيسي للتوسع النقدي.

الشكل (02): تطور مؤشرات التعقيم في الجزائر خلال الفترة 2000م-2006م



المصدر: من إعداد الباحثين بناء على معطيات المصادر التالية:

cit, p25.--IMF.Algeria: Statistical Appendix, Report N°:06/102,op

.32cit, p-IMF.Algeria: Statistical Appendix, Report N°:11/40, op -

وتم تقدير قيمة معامل التعقيم δ خلال الفترة جوان 2006 -ديسمبر 2017 لـ 138 مشاهدة لكل من صافي الأصول الأجنبية NFA والعرض النقدي (المجمع النقدي M2) باستخدام طريقة المربعات الصغرى، وبناء على مخرجات برنامج EVIEWS10 تم تقدير النموذج التالي:

$$\Delta M2_t = 74.5 + 0.045\Delta NFA_t$$

من خلال المعادلة المبينة أعلاه، نجد أن قيمة معامل التعقيم δ خلال الفترة 2006-2017 بلغت ($\delta = 0.045$) (يحدث التعقيم النقدي الكامل عندما تكون قيمة δ تساوي الصفر)، مما يعني أن بنك الجزائر استخدم سياسة فعالة لتعقيم احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2006-2017 مقارنة بالفترة 2000-2006 باستحداث أدوات تعقيم جديدة على غرار أداة استرجاع السيولة لثلاثة أشهر (أوت 2005) ولستة أشهر (جانفي 2013) وتسهيله الودائع المغلة للفائدة (جوان 2005)، ناهيك عن نقل ودائع الخزينة العمومية من البنوك إلى بنك الجزائر، ساهمت أدوات التعقيم الجديدة في تقليص حجم السيولة والعرض النقدي بشكل جد معتبر.

إن حدوث الصدمة النقدية ابتداء من جوان 2014 غير من توجهات بنك الجزائر في استخدام أدوات التعقيم التقليدية والمستحدثة بعد حدوث هذه الصدمة، لذا حاولنا تقدير معامل التعقيم δ خلال الفترة 2006-2017 قبل وبعد حدوث الصدمة النفطية، وأعطت نتائج التقدير قيم مختلفة للمعامل δ ، بحيث قدرّ المعامل بـ ($\delta = 0.025$) خلال الفترة جوان 2006-جويلية 2014 وفقا لمعادلة التقدير التالية:

$$\Delta M2_t = 87.91 + 0.025\Delta NFA_t$$

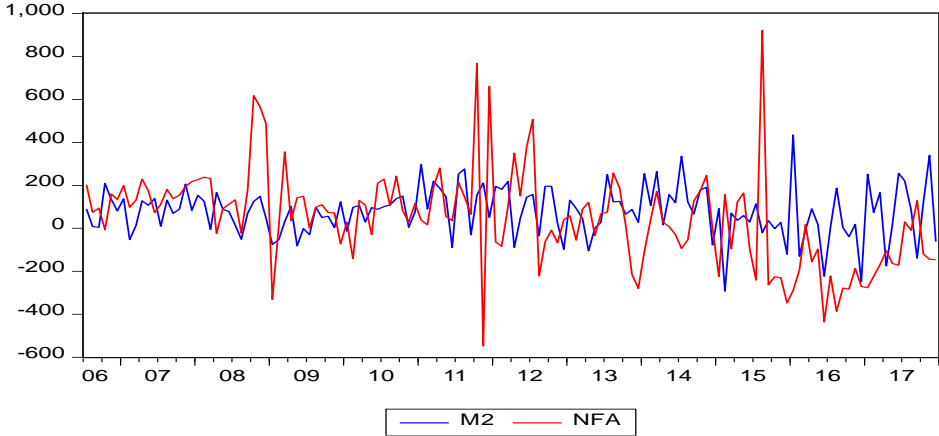
نلاحظ أن قيمة معامل التعقيم δ انخفضت أكثر خلال هذه الفترة مقارنة بالفترة ككل بسبب استخدام بنك الجزائر على نطاق واسع لأدوات التعقيم الجديدة لامتناس فائض السيولة، وفي الفترة أوت 2014-ديسمبر 2017، قدرّت معادلة التعقيم بالشكل التالي:

$$\Delta M2_t = 40.95 - 0.026\Delta NFA_t$$

يظهر من المعادلة الأخيرة أن قيمة معامل التعقيم δ ($\delta = -0.026$) أصبحت سالبة مما يدل على عدم وجود التعقيم، بل بالعكس قام بنك الجزائر بعد حدوث الصدمة النفطية في جوان 2014 بضخ السيولة بوقف عمليات استرجاع السيولة وألغى تسعيرة عمليات تسهيلة الإيداع، وخفض كل من معدل الاحتياطي الإجمالي ومعدل إعادة خصم في 2016 و2017، كما عمل على تفعيل أداة السوق المفتوحة من خلال تعديل المادة 45 مكرر من الأمر 11-03 المتعلق بالنقد والقرض بإصدار قانون رقم 17-10 المؤرخ في 11 أكتوبر سنة 2017 يتم

الأمر 11-03 المؤرخ في 26 أوت سنة 2003 والمتعلق النقد والقرض، وبناء على ذلك يقوم بنك الجزائر بشراء سندات الخزينة مباشرة بشكل استثنائي ولمدة خمسة سنوات من أجل المساهمة في تغطية احتياجات تمويل الخزينة و تمويل الدين العمومي الداخلي على وجه الخصوص.

الشكل(03): التغيرات الشهرية لصافي الأصول الأجنبية والعرض النقدي في الجزائر خلال الفترة 2006م-2017م



المصدر: من إعداد الباحثين بناء على إحصائيات بنك الجزائر:

https://www.bank-of-algeria.dz/html/bulletin_statistique_langues.htm (23-12-2018)

2- فعالية أدوات سياسة التعقيم النقدي في الحد من التضخم.

إن بروز صافي الأصول الأجنبية كمصدر رئيسي للتوسع النقدي في الجزائر جعل بنك الجزائر يضاعف من تدخلات في السوق النقدية وخارجها من خلال التحول نحو استخدام أدوات تعقيم جديدة بدلا من الأدوات التقليدية الغير مباشرة.

1-2: أدوات التعقيم الغير مباشرة (الأدوات التقليدية).

عرفت أدوات السياسة النقدية مرحلة تحول تدريجية نحو استخدام الأدوات غير المباشرة لتعقيم احتياطات الصرف الأجنبي سواء تعلق الأمر بأداة إعادة الخصم أو السوق المفتوحة أو الاحتياطي النقدي الإلزامي، واستحداث أدوات جديدة لامتصاص فائض السيولة ابتداء من سنة 2002.

إن ظهور فائض السيولة في السوق النقدية بداية سنة 2002 جعل أداة إعادة التمويل المتمثلة في معدل إعادة الخصم غير نشطة، وتجدر الإشارة إلى أن إعادة تمويل البنوك لدى

بنك الجزائر أصبح معدوما ابتداء من سنة 2001 - تعتبر سنة 2000 آخر سنة تم فيها إعادة التمويل بـ 170,5 مليار دينار - وعندها أصبح معدل إعادة الخصم أقل من 6% ليصل إلى 4% في مارس من سنة 2004م (IMF.Algeria, 2011, p. 30) ، واستقر المعدل عند هذه النسبة إلى غاية سبتمبر 2016. وعلى خلفية الصدمة النفطية التي حدثت في جوان 2016، قرّر بنك الجزائر إعادة تفعيل الأدوات التقليدية للسياسة النقدية لضخ السيولة على غرار معدل إعادة الخصم، فخفض المعدل من 4% إلى 3,5% ابتداء من أكتوبر 2016م (الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، 2016م، صفحة 134). ليتم لأول مرة منذ سنة 2000 قيام بنك الجزائر بإعادة تمويل البنوك بمقدار قدره 432,6 مليار دينار في 2016م (الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، 2016م، صفحة 134).

ورغم إدراج قانون 90-10 أداة السوق المفتوحة ضمن الأدوات غير المباشرة لإدارة السياسة النقدية إلا أن الوضعية المالية للخبزينة العمومية خلال فترة الدراسة تعيق هذه الأداة نظرا لما تتمتع به من فائض سيولة، وتتحدد فعالية هذه الأداة بوجود معاملات واسعة النطاق على السندات العمومية من حيث الحجم والتداول، فبلغت قيمة هذه السندات المصدرة عن طريق المناقصة في السوق النقدية 556,2 مليار دينار في سنة 2011 (7, 448 مليار دينار متفاوض بشأنه) مقارنة بـ 285,5 مليار دينار في سنة 2008، وتعتبر هذه المبالغ ضئيلة مقارنة بحجم فائض السيولة المصرفية في السوق النقدية الذي بلغ 2845,1 مليار دينار في سنة 2011م (الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، 2012م، الصفحات 175-176)، مما يجعل هذه الأداة غير فعالة في امتصاص فائض السيولة. وبعد الصدمة النفطية 2014م. وبعد الصدمة النفطية 2014، حاول بنك الجزائر تفعيل هذه الأداة، فأصدر التعليم رقم 06-16 المؤرخة في 1 سبتمبر 2016 المتعلقة بعمليات السوق المفتوحة الخاصة بإعادة تمويل البنوك تهدف إلى تحديد كفاءات تدخل بنك الجزائر وبمبادرة منه في السوق النقدية إعادة تمويل البنوك بواسطة الإعلانات عن المناقصات و/ أو بواسطة عمليات ثنائية. وبلغت قيمة السندات المصدرة عن طريق المناقصة في السوق النقدية 1119 مليار دينار في سنة 2017 (3, 448 مليار دينار متفاوض بشأنه) (الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، 2016م، صفحة 132).

بدأ تطبيق أداة الاحتياطي النقدي الإلزامي في إدارة السياسة النقدية في أواخر 1994م في إطار إصلاح أدوات السياسة النقدية، وقدر معدل الاحتياطي الإلزامي سنة 2000 بـ 5% ثم

تم تخفيضه إلى 3% في ماي 2001م (سليم، 2001م، صفحة 68)، وبعد ظهور فائض السيولة تم رفعه إلى 6,5% في ديسمبر 2002م (الجزائر، التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر، 2012م، الصفحات 175-176) ليصل إلى 12% في ماي 2013 بهدف تقليص هذا الفائض. وتساهم هذه الأداة بشكل فعال في امتصاص الفائض من السيولة بحيث يمثل حجم الاحتياطات الإلزامية بين 18% و 20% من السيولة المصرفية لدى بنك الجزائر (الجزائر، التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر، 2012م، صفحة 182). ونظرا لمحدودية أدوات إعادة الخصم والسوق المفتوحة في ضخ السيولة، عمد بنك الجزائر بعد حدوث الصدمة النفطية إلى خفض معدل الاحتياطي الإجباري من 12% إلى 8% ابتداء من منتصف ماي 2016م (04، 2017)، ثم إلى 4% ابتداء من منتصف أوت 2017م نظرا لفعالية هذه الأداة في ضخ السيولة بالحجم الكافي داخل الاقتصاد.

2-2: أدوات نقدية جديدة للتعقيم.

اضطر بنك الجزائر إلى اللجوء ابتداء من أفريل 2002 إلى استعمال أدوات جديدة تعمل على امتصاص فائض السيولة الذي أصبح هيكليا لكي تدعم الأدوات التقليدية للسياسة النقدية، من بينها أداة استرجاع السيولة (IMP, 2011, p30) لسبعة أيام (منذ أفريل 2002) ولثلاثة أشهر (منذ أوت 2005) ولسته أشهر (منذ جانفي 2013) (بنك الجزائر، 2013م، ص: 162)، وتمكن بنك الجزائر من تخفيض ما قدره 129,7 مليار دينار من فائض السيولة في ديسمبر 2002، لتصل عملية امتصاص السيولة إلى 500 مليار دينار في ديسمبر 2005 (الجزائر، التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر، 2012م، صفحة 27)، وأصبحت هذه الأداة فعالة في إطار عدم لجوء البنوك لإعادة التمويل لدى بنك الجزائر، وقام بنك الجزائر ابتداء من سنة 2009 بتثبيت المبلغ الإجمالي لاسترجاع السيولة في حدود 1100 مليار دينار سنويا و 1350 مليار دينار سنويا في 2013 و 2014.

وأدخل بنك الجزائر أداة أخرى لامتصاص فائض السيولة تمثلت في تسهيلة الودائع المغلة للفاائدة ابتداء من جوان 2005، وتساهم هذه الأداة في امتصاص فائض السيولة بنسبة تزيد عن 40% من إجمالي فائض السيولة، فانتقلت فوائض السيولة الموظفة من طرف البنوك في هذه التسهيلة من 1016,8 مليار دينار في ديسمبر 2010 إلى 1258 مليار دينار في ديسمبر 2011م (الجزائر، التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر، 2012م، صفحة 178).

وبالرغم من إدخال بنك الجزائر آلية جديدة لامتصاص فائض السيولة في جانفي 2014، والإبقاء على عتبة المبلغ الإجمالي لامتصاص السيولة عند مستوى 1350 مليار دينار، فقد أدى

التراجع الكبير في أسعار المحروقات على خلفية الصدمة النفطية 2014 والذي تزامن مع العجز الكبير في ميزان المدفوعات إلى تقلص السيولة المصرفية إلى 1832,6 مليار دينار في نهاية 2015 (820,9 مليار دينار في نهاية 2016)، لذا قام بنك الجزائر بتخفيض عتبة امتصاص فائض السيولة تدريجيا لتصل إلى 300 مليار دينار في أكتوبر 2015م (بنك الجزائر، 2015م، ص: 141). وفي سنة 2016، تم وقف عمليات استرجاع السيولة وإلغاء تسعيرة عمليات تسهيلة الإيداع (تعليمية 16-09، 2009).

كما استخدم بنك الجزائر على نطاق واسع خلال الفترة 2000-2014 أداة أخرى لامتناس السيولة من خلال نقل ودائع الخزينة العمومية (الحساب الجاري وصندوق ضبط الموارد) من البنوك إلى بنك الجزائر، وأدت هذه الوضعية إلى جعل الخزينة العمومية دائن للصافي للجهاز المصرفي ابتداء من سنة 2004 بحيث بلغ صافي القروض إلى الحكومة 20,6- مليار دينار في هذه سنة، وتضاعفت ودائع الخزينة لدى بنك الجزائر من 156,4 مليار دينار في سنة 2000م (IMF.Algeria, Statistical Appendix, 2006) إلى 5646,7 مليار دينار في سنة 2013م (الجزائر، التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر، 2012م، صفحة 168) ، ثم تراجعت بشكل حاد بعد الصدمة النفطية لتصل إلى 870,1 مليار دينار في 2016م (الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، 2016م، صفحة 148).

خاتمة واقتراحات

توصلنا من خلال دراسة مدى فعالية سياسة التعقيم النقدي في الحد من التضخم في الجزائر خلال الفترة 2000-2017 إلى عدة نتائج، تتمثل في:

- إن زيادة الأصول الأجنبية الصافية لبنك الجزائر خلال الفترة 2000-2014 جعلها المصدر الرئيسي للتوسع النقدي الذي أصبح بدوره يساهم بشكل كبير في ارتفاع معدلات التضخم،
- سعى بنك الجزائر منذ ظهور فائض السيولة ابتداء من سنة 2002 إلى استخدام الأدوات التقليدية للتعقيم، إلا أنها لم تكن كافية وفعالة- خاصة أداة إعادة الخصم والسوق المفتوحة- في الحد من الآثار السلبية على معدلات التضخم.
- ضاعف بنك الجزائر من جهوده للحد من التضخم باستخدام أدوات تعقيم جديدة (استرجاع السيولة، تسهيلة الودائع المغلة للفائدة، ناهيك عن ودائع الخزينة لدى بنك الجزائر) التي كانت فعالة أكثر من أدوات التعقيم التقليدية في امتصاص فائض السيولة.

- ابتداء من حدوث الصدمة النفطية في منتصف 2014، لم يصبح التحكم في فائض السيولة سببا قويا في تخفيض معدلات التضخم، لأن الطابع الهيكلي للتضخم يستدعي معالجة الأسباب الهيكلية والمؤسسية المنشأة له،

- لم يستطيع بنك الجزائر من الحد من التضخم باستخدام سياسة التعقيم النقدي خلال الفترة 2000-2017 بالرغم من جهوده المبذولة لتعقيم احتياطات الصرف الأجنبي، تقودنا نتائج هذه الدراسة إلى اقتراح ما يلي:

- تكليف بنك الجزائر بمهمة استقرار الأسعار فقط ومنحه استقلالية أكبر حتى نضمن فعالية أكبر لسياسته النقدية.

- إعادة الاعتبار لأدوات السياسة النقدية التقليدية في التأثير على وضعية السيولة من خلال توفير أسباب وشروط فعاليتها بشكل يضمن انتقال أثرها إلى المتغيرات الحقيقية.

- تمكين القروض على الاقتصاد من أن تكون مصدر مهم للتوسع النقدي مع الحرص على نجاعتها دون أن يكون ذلك على حساب سلامة واستقرار النظام المالي والمصرفي.

- يتطلب من بنك الجزائر التنبؤ بأي ظروف استثنائية يمكن أن تؤثر على احتياطات الصرف الأجنبي وعلى استقرار التوازن الاقتصادي ككل نظرا لتعرض الاقتصاد الوطني للصدمة النفطية المتجددة.

- يستدعي الطابع الهيكلي للتضخم في الجزائر ضرورة تنفيذ الإصلاحات الهيكلية خاصة المتعلقة بجانب العرض الكلي والقيام بإصلاحات مؤسسية التي يتطلبها اقتصاد السوق بتنظيم أكثر للأسواق وإلغاء الطابع الاحتكاري لبعضها.

قائمة المراجع والمصادر:

مراجع باللغة العربية:

1. التعلية رقم 04. (2017). نظام الاحتياطات الإجبارية. الجزائر: بنك الجزائر.
2. بلقاسم زايري. (1 6, 2008). إدارة احتياطات الصرف الأجنبي وتمويل التنمية في الجزائر. مجلة بحوث اقتصادية عربية ، الصفحات 21-25.
3. بن علي بلعزوز، و عبد العزيز طيبة. (1 6, 2008م). السياسة النقدية واستهداف التضخم خلال الفترة 1990-2006. مجلة بحوث اقتصادية عربية - العدد 41 ، صفحة 39.
4. بن يوسف سليم. (2001م). مسار الإصلاحات النقدية وانعكاساتها على الاقتصاد الجزائري للفترة 1990-1999. جامعة الجزائر: غير منشورة.
5. بنك الجزائر. (2012م). التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر. الجزائر: بنك الجزائر.
6. بنك الجزائر. (2016م). التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر. الجزائر: بنك الجزائر.

7. تعليمة رقم تعليمة 16-09. (1 2, 2009). بمعدلات الفائدة المطبقة على تسهيلة الودائع المغلة للفائدة. الجزائر: بنك الجزائر.
8. سوزان سكاكدر. (1 مارس, 1994). الزيادة الكبيرة في تدفقات رأس المال: أهي نعمة أم نقمة؟ التمويل والتنمية ، صفحة 21.
9. صبحي حسون عباس. (1 جوان, 2008). المضامين النقدية لسياسة التعطيل Sterilization في الدول النامية- دراسة حالة كوريا الجنوبية . المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، بغداد ، الصفحات 6-10.
10. صندوق النقد الدولي. (2007م). آفاق الاقتصاد العالمي: العولمة و عدم المساواة. واشنطن: منشورات صندوق النقد الدولي.
11. عبد العزيز طيبة. (1 جوان, 2014). فعالية بنك الجزائر في تعقيم تراكم احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2000-2011. مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية جامعة الشلف ، صفحة 31.
12. عدنان عباس علي. (1 جوان, 2004). مخاطر التكامل المالي الدولي في البلدان النامية. مجلة العلوم الاجتماعية - المجلد 32- العدد 2 - جامعة الكويت ، صفحة 335.
13. عدنان عباس علي، مخاطر التكامل المالي الدولي في البلدان النامية، مجلة العلوم الاجتماعية، المجلد 32، العدد 2، مجلس النشر العلمي، جامعة الكويت، 2004، ص 335. (1 جوان, 2004م). مخاطر التكامل المالي الدولي في البلدان النامية. مجلة العلوم الاجتماعية - جامعة الكويت ، صفحة 335.
14. محمود حمام و عيسى جديات. (ديسمبر, 2012م). سياسة تعقيم أثر تنقيد ربع النفط على الأساس النقدي في الجزائر خلال الفترة 1990-2012. مجلة البحوث الاقتصادية والمالية - العدد 2 ، صفحة 182.

مراجع باللغة الأجنبية:

- Cun, W. (2016, 7 1). Sterilized Intervention and Optimal Chinese Monetary Policy. *economica* , p. 2.
- DJEDAIET. (2017, 1 1). Hard currency inflows and sterilization policy in Algeria: . *Theoretical and Applied Economics* , p. 84.
- Glick, J. A. (2008, September 1). Sterilization, Monetary Policy, and Global Financial Integration. *Review of International Economics* , p. 6.
- IMF.Algeria. (2006, 2 1). Statistical Appendix. Algeria: la banque d'algerie.
- IMF.Algeria. (2011). *Statistical Appendix*. Alger: IMF.