

أداء مؤشرات السياسة النقدية في الجزائر في ظل الوفرة المالية 2001-2014

د. بشيشي وليد
أستاذ محاضر أ
جامعة قالمة، الجزائر

د. سليم مجلخ
أستاذ محاضر أ
جامعة قالمة، الجزائر

الملخص:

تهدف الدراسة إلى تتبع مسار السياسة النقدية في الجزائر من خلال تحليل التطورات الحاصلة على مستوى المؤشرات الخاصة بالسياسة النقدية في ظل الوفرة المالية التي تمتع بها الاقتصاد الجزائري في الفترة ما بين 2001-2014 جراء ارتفاع أسعار النفط، وقد بينت الدراسة أن هذه الوفرة المالية أعطت أريحية للاقتصاد الجزائري وساهمت في تسهيل مهمة توجيه مؤشرات السياسة النقدية نحو تحقيق هدف النمو، وذلك ما نلاحظه خاصة في التغير في نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص والعام حيث ارتفعت نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص على حساب القطاع العام كما أنه تم رفع نسبة القروض المتوسطة والطويلة الأجل وهذا بهدف تمويل المشاريع الاستثمارية الكبرى التي من شأنها رفع معدلات النمو.

الكلمات المفتاحية: القروض الموجهة للاقتصاد، القروض الموجهة للدولة، الكتلة النقدية، السياسة النقدية

Abstract:

L'étude vise à suivre l'évolution de la politique monétaire en Algérie à travers l'analyse des développements au niveau des indicateurs de politique monétaire à la lumière de l'abondance financière dont jouit l'économie de l'Algérie durant la période 2001-2014 en raison de l'augmentation des prix élevés du pétrole, l'étude a montré que cette abondance financière a donné la générosité l'économie de l'Algérie et ont contribué à faciliter la direction des indicateurs de politique monétaire pour atteindre l'objectif de croissance ; ce que nous observons en particulier dans le changement proportion des crédits dirige au secteur privé et publique dont on estime une augmentation des proportion des crédits dirige au secteur privé au compte de secteur publique, et on estime une augmentation des proportion des crédits de moyen et de longue durée dans un but de financier les grands projets d'investissement qui augmente les taux de croissance.

مقدمة:

تمثل السياسة النقدية إحدى الأدوات الاقتصادية الكلية للدولة لأنها تحافظ على تحقيق الاستقرار والتوازن الاقتصادي، وذلك بالمحافظة على ثبات الأسعار واستقرار قيمة النقود في الأسواق الداخلية للاقتصاد الوطني، وسعر الصرف في التعامل الخارجي، إضافة إلى المحافظة على مستوى التشغيل والتخفيف من حدة البطالة والتضخم وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات ونمو الناتج الإجمالي، وخدمة أهداف التنمية، غير أن هذه الأهداف تختلف من دولة إلى دولة حسب طبيعة اقتصادها، والجزائر باعتبارها دولة تعتمد بالدرجة الأولى على الربيع (أكثر من 97 بالمائة بترول) فإن قدرة تحقيق أهداف السياسة النقدية تعتمد بالدرجة الأولى على مداخيل البترول. وبما أن الجزائر استفادة كثيرا وحقت فوائض مالية جد معتبر جراء ارتفاع أسعار النفط لذا سيتم التركيز على هذه الفترة من خلال طرح الإشكالية التالية.

مشكلة الدراسة: إلى أي مدى ساهمت الفوائض المالية التي حققتها الجزائر خلال فترة انخفاض أسعار النفط على أداء السياسة النقدية.

الهدف من الدراسة: بناء على تحديد إشكالية البحث وأهميته فإن الغرض الأساسي منه لا يخرج في الحقيقة عن كونه محاولة لتحقيق الأهداف التالية:

- التعرف على السياسة النقدية وأهميته.
- محاولة تحديد أثر ودور ارتفاع أسعار البترول على السياسة النقدية في الجزائر.

منهج وأدوات الدراسة:

لا يمكن لأي بحث علمي أن يصل إلى النتائج المرجوة منه ما لم يتم ذلك وفق منهج واضح يتم من خلاله دراسة المشكلة محل البحث. كما أن طبيعة موضوع الدراسة وأهدافه يساهمان بدور فعال في اختيار منهج الدراسة ووسائل وأساليب جمع البيانات المتعلقة بالبحث المختار، وللوصول إلى نتائج علمية موثوق بها يستعين الباحث بمجموعة من الإجراءات والقواعد المنهجية.

ولتحليل أداء مؤشرات السياسة النقدية في الجزائر في ظل الوفرة المالية، تم الاعتماد على الأسلوب الوصفي، وهو الأسلوب الذي يستعمل على نطاق واسع في العلوم الاجتماعية والسلوكية، وهو طريقة لوصف الظاهرة المدروسة وتصويرها كميًا عن طريق جمع معلومات مقننة عن المشكلة وتصنيفها وتحليلها وإخضاعها للدراسة الدقيقة، كما يساهم هذا المنهج في توفير البيانات وتحليل الظواهر والحقائق حول المشكلة تحت الدراسة، ولتدعيم هذه الدراسة فقد تم الاعتماد على مجموعة من البيانات الإحصائية التي من شأنها إعطاء نتائج مهمة في الدراسة.

المحور الأول: الإطار النظري للسياسة النقدية

تنصرف السياسة النقدية في مفهومها العام إلى مجموعة من التدابير والإجراءات التي يقتضي تنفيذها تنفيذاً صارماً بقصد التأثير في مسار الأنشطة الاقتصادية وجعلها تأخذ اتجاهها يختلف عن الاتجاه الذي كانت ستأخذ لولا هذه التدابير والإجراءات.

أولاً-تعريف السياسة النقدية: وللسياسة النقدية معنيين هما: 1 المعنى الضيق والذي تمثل بالإجراءات التي تستخدمها السلطات النقدية لمراقبة عرض النقود بقصد تحقيق أهداف اقتصادية معينة.

والمعنى الواسع الذي ظهر بعد أن اتخذت السياسة النقدية أبعاداً واسعة وأهمية أكبر مطلع القرن العشرين لتؤدي دورها في معالجة المشاكل الاقتصادية، وأصبح تنظيم وإدارة النقود يمثل هدفاً مرحلياً وهولاً إلى الأهداف النهائية للسياسة النقدية. وبهذا المعنى جاء تحديد المعنى الواسع للسياسة النقدية والذي هو (مجموعة التدابير والإجراءات المتخذة من قبل السلطات النقدية لإدارة عرض النقود ومعدل الفائدة وسعر الصرف والتأثير في شروط الائتمان لتحقيق أهداف معينة وفي مقدمتها الاستقرار والنمو الاقتصادي).

ثانيا- أهداف السياسة النقدية وأهميتها: إن المفهوم السائد هو أن السياسة النقدية تقتصر أهدافها على تحقيق استقرار الاسعار والحفاظ على قيمة العملة واستقرار النظام المالي، الا ان الواقع هو ان اهداف السياسة النقدية 2 أكثر من ذلك، حيث تسعى السياسة النقدية إلى تحقيق الاستقرار والنمو الاقتصادي واستقرار المستوى العام للأسعار، من خلال التحكم بالعوامل المؤثرة في متغيرات العرض النقدي والتأثير على اسعار الفائدة، كما أن للسياسة النقدية دورا فعالا في معالجة التضخم وخصوصا في البلدان النامية نظرا للارتفاع الكبير في معدلات التضخم.

ويتضح دور السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي من خلال مقدرتها على جعل معدل نمو العرض النقدي ينمو بمعدل يعادل معدل قدرة الاقتصاد الوطني على انتاج السلع والخدمات، وبالتالي يمكن تفادي التضخم والانكماش. فزيادة معدل نمو العرض النقدي يؤدي الى زيادة حجم النقود المتداولة لدى الجمهور حيث يخلق فائض في الطلب على السلع والخدمات بالنسبة للعرض المتاح منها، وتكون النتيجة زيادة الضغوط التضخمية. أما إذا كان معدل العرض النقدي ينمو ببطء، يؤدي ذلك إلى انخفاض في الدخل النقدي، وبالتالي تقليل الانفاق على السلع والخدمات؛ اي انخفاض في مستوى الطلب الكلي، وبالتالي تراجع مستويات التنمية والتشغيل.

مما سبق يتبين أن للسياسة النقدية أهمية كبيرة في توجيه الاقتصاد من خلال التحكم في أدواتها وتطبيق استراتيجيتها، ويمكن تلخيص أهدافها فيما يلي:³

تحقيق الاستقرار النقدي؛ المحافظة على قيمة العملة وضمان قابلية تحويلها الى العملات الاخرى؛ تشجيع النمو الاقتصادي؛ المساهمة في ايجاد سوق نقدي ومالي متطور؛ دعم السياسة الاقتصادية للدولة؛ مراقبة توزيع الائتمان؛ تحقيق التوازن الداخلي والخارجي؛ اصدار النقود؛ الرقابة المصرفية لدعم مسيرة التنمية؛ تنظيم السياسة النقدية الائتمانية والمصرفية.

ثالثا- أدوات السياسة النقدية: يعتبر البنك المركزي المسؤول الاول عن رسم وتنفيذ السياسة النقدية، وذلك باستخدامه لأدوات يمكن تقسيمها الى ادوات مباشرة واخرى غير مباشرة وتسمى ايضا ادوات كمية واخرى نوعية، ويقصد بالكمية تلك الادوات التي توجه للتأثير على حجم الائتمان الكلي في النظام المصرفي دون الاهتمام او التركيز بصفة خاصة على نوع الائتمان، وتمثل هذه الأدوات في: عمليات السوق المفتوحة وسعر الخصم ونسبة الاحتياطي النقدي وهي بدورها تسمى بالأدوات غير المباشرة.

أما الأدوات النوعية فهي تلك الادوات التي توجه للتأثير على استخدام معين وليس الى الحجم الكلي للائتمان، مثل تنظيم القروض المتعلقة بالسندات والرقابة الائتمان... الخ ولتوضيح هذه الادوات أكثر سيتم التفصيل في كل نوع على حدى.

1. الأدوات الكمية (غير المباشرة): وهي تهدف الى التأثير على كمية النقود وتمثل في:

- نسبة الاحتياطي النقدي: ويقصد بها النسبة التي يقرها البنك المركزي على الوديعة البنكية وتوضع هذه الاحتياطات كودائع لدى البنك المركزي على شكل ارصدة او نقود سائلة.⁴

- **عمليات السوق المفتوحة:** وتعتبر من أكثر الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي بهدف تغيير القاعدة النقدية؛⁵ وتمثل في شراء أو بيع الأوراق المالية بصفة عامة والسندات الحكومية بصفة خاصة.⁶
- **سعر إعادة الخصم:** ويقصد به معدل إعادة الخصم الذي يخصم به البنك المركزي الأوراق المالية للبنوك التجارية بهدف الحصول على احتياطات نقدية جديدة يستخدمها لأغراض الائتمان ومنح القروض للمتعاملين معها من الافراد والمؤسسات.⁷
- **تقنية الاخذ بالسيولة:** وهي أداة غير مباشرة استعملت من طرف البنك الجزائري ابتداء من 2002، خاصة بعد تسديد جزء كبير من الذمم المالية التي كانت على الخزينة، فسنة 2002 تميزت بفائض في السيولة لدى البنوك التجارية الذي ميز تطور الاقتصاد الكلي وترجع هذه الزيادة الى تسديد مديونية الخزينة العمومية تجاه البنوك وارتفاع الودائع المصرفية لأجل من قبل مؤسسات قطاع المحروقات، واعتبارا من نهاية سنة 2001 أصبحت الخزينة العمومية لا تلجأ إلى إعادة التمويل لدى بنك الجزائر. واعتبارا من سنة 2002، أصبحت السوق البينية للمصارف قناة إعادة تمويل، فدفعة وضعية فائض السيولة في هذه السوق بنك الجزائر إلى التدخل ابتداء من أبريل 2002 بواسطة أداة جديدة تسمى استرجاع السيولة عن طريق المناقصة، بحيث يعرض البنك المركزي المبلغ المراد سحبه من السوق النقدية بمعدل يعينه حسب ارادته.⁸
- **تسهيلات الودائع المأجورة:** وهي أداة جديدة غير مباشرة ادخلت في جوان 2005 من طرف بنك الجزائر وتستطيع البنوك التجارية اللجوء اليها لتشكيل ودائع 24 ساعة، 7 أيام أو ثلاثة أشهر على مستوى البنك المركزي للاستفادة من عائد يحدده هذا الأخير، (وهذا ما يسمى بتسهيلات الودائع المأجورة).⁹
- 2. **الأدوات النوعية أو الانتقائية (الوسائل المباشرة):** تستخدم هذه الأدوات قصد التأثير على حجم الائتمان الموجه لقطاع أو لقطاعات ما وتعمل على الحد من حرية ممارسة المؤسسات المالية لبعض الأنشطة كما ونوعا، من أهمها نذكر ما يلي:¹⁰
 - **تأثير الائتمان:** وهو إجراء تنظيمي تقوم بموجبه السلطات النقدية بتحديد سقف لتطور القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة وفق نسب محددة خلال العام، واعتماد هذا الأسلوب ينبع من سعي السلطات النقدية إلى التأثير على توزيع القروض في اتجاه القطاعات المعتبرة أكثر حيوية بالنسبة للتنمية، أو التي تتطلب موارد مالية كبيرة.

ولكن استخدام هذه الأداة قد يقود إلى تشوهات قطاعية وذلك ما دفع العديد من الدول إلى الاستغناء عنها.

 - **النسبة الدنيا للسيولة:** ويقضي هذا الأسلوب أن يقوم البنك المركزي بإجبار البنوك التجارية على الاحتفاظ بنسبة دنيا يتم تحديدها عن طريق بعض الأصول منسوبة إلى بعض مكونات الخصوم. وهذا حتى لا تفرط البنوك التجارية في الإقراض.
 - **الودائع المشروطة من أجل الاستيراد:** ويستخدم هذا الأسلوب لدفع المستوردين إلى إيداع المبلغ اللازم لتسديد ثمن الواردات في صورة ودائع لدى البنك المركزي لمدة محددة، ومن شأن ذلك، التقليل من حجم القروض الممكن توجيهها إلى الاقتصاد، ويؤدي بدوره إلى رفع تكلفة الواردات.

- قيام البنك المركزي ببعض العمليات المصرفية: حيث تستخدم البنوك هذا الأسلوب في البلدان التي تكون فيها أدوات السياسة النقدية محدودة الأثر، حيث تقوم البنوك المركزية بمنافسة البنوك التجارية بأدائها لبعض الأعمال المصرفية كتقديمها القروض لبعض القطاعات الأساسية في الاقتصاد.
- التأثير والإقناع الأدبي: وهي وسيلة تستخدمها البنوك المركزية بطلبها بطرق ودية وغير رسمية من البنوك التجارية تنفيذ سياسة معينة في مجال منح الائتمان، ويعتمد نجاح هذا الأسلوب على طبيعة العلاقة القائمة بين البنوك التجارية والبنك المركزي.¹¹

رابعا: الفعالية النسبية للسياسة النقدية في الدول المتقدمة والدول المتخلفة

تعاني معظم الدول النامية من انفتاح اقتصادياتها بشكل كبير تجاه اقتصاديات الدول المتقدمة مما يجعلها أشد تأثراً بالتقلبات الاقتصادية الدولية وأكثر عرضة للالتزامات والمشاكل الخارجية وينعكس ذلك سلباً على درجة الاستقرار المحلي فيها.

كما تتميز الاقتصاديات النامية بإنتاجية متدنية وبمستويات منخفضة من الدخل، كما تتميز بهيكل اقتصادي مشوه وسيء التنظيم وقليل الفعالية، كما تفتقر إلى نظام مالي ونقدي ومصرفي متطور ومنظم، ولذلك نجد أن بعض أدوات السياسة النقدية غير المباشرة مثل سياسة السوق المفتوحة ومعدل إعادة الخصم أن آثارها تكاد تكون غير موجودة، وأن آثار السياسة النقدية تظهر فقط في حالة تطبيق نسبة الاحتياطي القانوني أو الاعتماد على أدوات السياسة المباشرة والمساعدة وهذا ما يجعل السياسة النقدية قليلة الفعالية في هذه الاقتصاديات مقارنة بالدول المتقدمة،¹² ويمكن ذكر الأسباب التي تحد من فعالية السياسة النقدية على النحو الآتي:

- السياسة النقدية في الدول النامية تأخذ مكانة غير متقدمة بين السياسات الأخرى، وذلك لأسباب تتعلق بالأوضاع المؤسسية لتلك الدول، وبقلة الإمكانيات المتاحة لدى السلطات النقدية لكي تدير سياساتها بفاعلية.¹³
- كما أن الدور التنموي للسياسة النقدية في هذه البلدان النامية ما يزال غير واضح في الأذهان، فإن السياسة النقدية بحاجة إلى أن يحدد لها ما هو منتظر منها تحقيقه من أهداف اقتصادية تسهم في إسراع عملية التنمية.
- وكنيجة لتخلف النظام المصرفي والنقدي وعدم وجود أسواق مالية متطورة في أغلبية البلدان النامية جعل السلطات النقدية في هذه البلدان تميل لاستخدام الأدوات والوسائل الكيفية في السياسة النقدية على حساب الأدوات الكمية، فمثلاً نجد أن آلية السوق المفتوحة تحتاج إلى نظام مالي وأسواق مالية متقدمة لكي تقوم بدورها النقدي على أكمل وجه وهذا ما تفتقده أغلبية البلدان النامية.
- كما تبين أنه لاستقلالية السلطة النقدية في البلدان النامية جوانب عديدة (تشريعية وعملية) تنبع أساساً من طبيعة العلاقة القائمة بين السلطة النقدية والحكومة، إذ إنّ ارتباط السياسة النقدية بأهداف أخرى إضافة إلى استقرار الأسعار وسعر الصرف ينال من استقلاليتها إذ لا بدّ من التضحية بجزء من الأهداف التي تدخل في صميم اختصاصها وقدرتها نتيجة لما تملكه من أدوات وإمكانيات تتيح لها ذلك، فمن خلال مجموعة من الدراسات التي أعدها القائمون على

الندوة التي قام بها صندوق النقد العربي لعام 1996 التي أصدرها في كتاب تحت عنوان السياسات النقدية في الدول العربية، تبين أن استقلالية السلطة النقدية تتراوح في الدول العربية بين 0.603 في لبنان و 0.339 في موريتانيا، كما أن السلطة النقدية في كل من السعودية ومصر والجزائر تلي ترتيب نظيرتها في لبنان، حوالي 0.5 في مصر ثم ليبيا 0.452 وتونس 0.43 تليها الإمارات 0.393 والمغرب 0.375 وسورية 0.364، فإن السلطة النقدية في لبنان هي الأكثر استقلالية من بين السلطات النقدية في الدول العربية، بينما تعتبر السلطة النقدية في موريتانيا هي الأقل استقلالية.

- تحتاج الدول النامية إلى مراجعة لدور السياسة النقدية كواحدة من أهم السياسات الاقتصادية بهدف توفير المتطلبات المؤسسية والظروف الموضوعية التي تمكن السلطات النقدية من وضع سياستها الملائم وتحقيق أقصى مردود ممكن من وراء تطبيقها.¹⁴

المحور الثاني: تحليل أداء مؤشرات السياسة النقدية في الفترة ما بين 2001 و 2014

حتى يتم تحليل أداء مؤشرات السياسة النقدية سيتم إدراج الجدول رقم 01 والذي يبين تطور مؤشرات السياسة النقدية.

الجدول رقم (01): مؤشرات السياسة النقدية من 2001 إلى 2014

الوحدة: مليار دينار

-

البيان	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
إشياء النقود	1235,0	1485,2	1656,0	1478,7	1632,9	1649,8	1761,0	1991,0	2228,9	2524,3	2787,5	3333,6	3691,7	4 083,7
النقود الورقية	577,2	664,7	781,3	874,3	921,0	1081,4	1284,5	1540,0	1829,3	2098,6	2571,5	2952,3	3204,0	3 658,9
ودائع تحت الطلب	661,3	751,6	862,2	1291,4	1516,5	2096,4	2949,1	3425,0	3120,5	3539,9	4167,2	4729,2	5050,1	5 918,0
نسبة أشياء النقود من M2	49,92	51,19	50,19	40,57	40,15	34,17	29,37	28,62	31,05	30,92	29,26	30,26	30,90	29,88
نسبة الائتمانية من M2	23,33	22,90	23,68	24,00	22,61	22,40	21,43	22,14	25,48	25,71	27,00	26,80	26,82	43,31
نسبة الطلب تحت الطلب من M2	26,75	25,91	26,13	35,43	37,24	43,43	49,29	49,24	43,47	43,37	43,74	42,94	42,28	26,77
النقود M1	1238,5	1416,3	1643,5	2165,7	2437,5	3177,8	4233,6	4964,9	4949,8	5638,5	7141,7	7681,5	8252,8	9580,2
الكتلة النقدية M2	2473,5	2901,5	3299,5	3644,4	4070,4	4827,6	5994,6	6956,0	7178,7	8162,8	9526,2	11015,1	11945,8	13663,9
معامل التضخم في M2	22,13	17,30	13,71	10,45	11,68	18,60	24,17	16,03	3,29	13,70	16,70	15,63	8,94	14,38
قروض للدولة	569,7	578,7	423,4	-20,6	-933,2	-1304,1	-2193,1	-3627,3	-	-	-	-	-3235,4	-192,4
قروض للاقتصاد	1078,4	1266,8	1380,2	1535	1779,8	1905,4	2205,2	2615,5	3086,5	3268,1	3726,5	4287,6	5156,3	6 504,6
قروض قصيرة الاجل	513,3	628,0	773,6	828,3	923,3	915,7	1026,1	1189,4	1319,7	1311,0	1363,0	1361,7	1423,4	1 608,7
قروض موطولة الاجل	565,1	638,8	606,6	706,1	856,4	989,7	1179,1	1426,1	1766,8	1957,1	2363,5	2926,0	3732,9	4 895,9
نسبة قروض قصيرة الاجل	47,60	49,57	56,05	53,96	51,87	48,05	46,53	45,47	42,75	40,11	36,57	31,75	27,60	24,73
نسبة ق ط م الاجل	52,40	50,43	43,95	46,04	48,13	51,95	53,47	54,53	57,25	59,89	63,43	68,25	72,40	75,27
قروض للقطاع العام	740,3	715,5	791,7	859,3	882,4	847,4	988,9	1201,9	1485,2	1640,6	1742,4	2040,2	2434,0	3 382,3
قروض للقطاع الخاص	337,9	551,3	588,5	675,7	897,4	1058	1216	1413,6	1600,3	1807,5	1983,5	2247,0	2722,0	3 121,7
نسبة قروض القطاع العام	68,65	56,48	57,36	56,00	49,58	44,47	44,85	45,95	48,12	50,20	46,75	47,58	47,20	52,00
نسبة قروض القطاع الخاص	31,35	43,52	42,64	44,00	50,41	55,53	55,15	54,05	51,88	49,80	53,25	52,42	52,80	48,00
الموجودات	1310,8	1755,7	2342,4	3119,2	4179,7	5515	7415,5	10247	10886	11997	13922,4	14940	15225,2	15734,5

														الخارجية الصافية
3.345	01.90	7.30	16.05	10.20	06.23	38.18	34.46	31.94	34.00	33.16	33.41	33.94	68.93	معدل نمو الموجودات الخارجية الصافية
79.41	72.51	69.52	65.60	68.07	72.01	62.98	64.0	50.53	53.82	59.24	62.82	64.15	58.71	نسبة السيولة $M2/P1E$
3.06	2.13	0.88	1.02	0.76	-0.34	0.87	2.62	1.29	0.46	0.68	1.06	7.33	7.09	معامل الاستقرار النقدي 15 $\frac{\Delta M_2}{\Delta PIB}$

المصدر: التّشيرات الإحصائية الثلاثية للبنك المركزي 2008، 2009، 2010، 2011، 2012، 2013، 2014،

2015 أما بالنسبة للمعدلات والنسب فقد تمّ حسابها من قبل الباحثين

من خلال ملاحظة الجدول (رقم 01) نجد أنّ هناك توسعاً كبيراً في الكتلة النقدية حيث انتقلت M2 من 1656.4 مليار دج سنة 2000 إلى 2473.5 مليار دج سنة 2001؛ أي بنسبة زيادةٍ تقدّر بـ 22.13% وذلك ناتج عن التوسع القوي لشبكة الكتلة النقدية التي تتكوّن من الودائع بالعملة الصعبة ومن الودائع لأجل والتي ارتفعت بسبب الادخار المالي لسوناطراك إضافةً إلى ذلك ارتفاع قيمة الأرصدة الخارجية الصافية من 775.94 مليار دج سنة 2000 إلى 1310.8 مليار دج سنة 2001؛ أي بنسبة نموّ تقدّر بـ 68.93%، وفي سنة 2002 بلغت قيمة M2 2901.5 مليار دج بزيادةٍ قدرها 17.30% مقارنة بسنة 2001، بسبب ارتفاع قيمة الأرصدة الخارجية من 1310.8 مليار دج إلى 1755.7 مليار دج سنة 2002؛ أي بنسبة نمو تقدّر بـ 33.94%.

ارتفعت قيمة إلى 3299.5 مليار دج سنة 2003 بمعدل نموّ يقدر بـ 13.71% مقارنة بسنة 2002، نتيجة التراكم المتزايد للإدخار المالي لجزء من عائدات صادرات قطاع المحروقات (ودائع بالعملة الصعبة)، ومدادخيل الأسر، كذلك ارتفاع قيمة أشباه التّقود بالعملة الوطنية والتي انتقلت من 1485.2 مليار دج سنة 2002 إلى 1656.0 مليار دج سنة 2002؛ أي بنسبة نموّ تقدّر بـ 11.5%، كما أنّ الإرتفاع المسجّل في إدخار الأسر كان بفضل تزايد ثقتهم في العملة الوطنية وبالتالي إنعكست الآثار الإيجابية على استقرار الأسعار، في حين سجّلت قيمة الأرصدة الخارجية الصافية نموّاً قدر بـ 33.46%، وفي نهاية سنة 2004 بلغت قيمة 3644.4 مليار دج حيث سجّلت معدل نموّ قدر بـ 10.45% وهذا المعدل منخفضٌ مقارنة بالسنوات السابقة وذلك راجعٌ إلى توسع الكتلة النقدية بمعدل 32.5% في حين تزايدت مجاميع أشباه التّقود بمعدل 8.5% ويفسر ذلك بالتراكم المتزايد للإدخار المالي لمؤسسات قطاع المحروقات والتي كان معظمها على شكل ودائع تحت الطلب، حيث ارتفعت قيمة الأرصدة الخارجية الصافية من 2342.4 مليار دج إلى 3119.2 مليار دج سنة 2004 بنسبة 33.5%.

إنّ تراجع معدل نموّ الكتلة النقدية سنة 2004 يعتبر تراجعاً إيجابياً في التوسع النقدي، راسياً بذلك الإستقرار النقدي، وقد بلغت قيمة سنة 2005 ما قيمته 4070.4 مليار دج؛ أي بنسبة نموّ 11.68% مقارنة بالسنة السابقة، ونلاحظ أنّ هذا المعدل منخفضٌ مقارنة بالمعدل الذي حدّده مجلس التقد والقرض والذي يتراوح بين 15.8% و16.5% بالنسبة لسنة 2005. (16) وذلك راجع إلى الزيادة التي سجّلتها الأرصدة الخارجية الصافية حيث بلغت 4179.4 مليار دج؛ أي بمعدل زيادة 33.98% مقارنة بالسنة السابقة، أما بالنسبة لسنة 2006 فقد بلغت قيمة 4827.6 مليار دج؛ أي بنسبة نمو 18.6% مقارنة بسنة 2005 وهو معدل أكبر من المعدل المستهدف والذي حدّد بين 14.8% و 15.5%، (17) وقد سجّل هذا الارتفاع بصورة متسارعة في السداسي الأول من سنة 2006، بنسبة 11.98% مقابل 11.2% في السداسي

الأول من السنة السابقة (2005)، حيث ساعدت موارد الجباية البترولية والموجودات الخارجية الصافية المسجلة على مستوى ميزان المدفوعات في التوسع النقدي سنة 2006، كما ساهم إيداع الخزينة العمومية لجزء من موارد الجباية البترولية في التخفيف من التوسع النقدي في هذه السنة.

يبين تحليل الكتلة النقدية لسنة 2007 أن تطوّر الكتلة النقدية يتواصل جرّه بواسطة تطوّر الموجودات الخارجية الصافية، على إعتبار أن الموجودات قد تجاوزت السيولة النقدية وشبه النقدية في الاقتصاد ابتداءً من 2005.¹⁸ حيث عرف مجموع الموجودات الخارجية الصافية في الوضعية النقدية المجمعة نمواً قوياً جداً خلال سنة 2007، بما يعادل نسبة 34.46%، حيث إنتقل هذا المجموع من 6419.44 مليار دج نهاية جوان 2007 إلى 7415.56 مليار دج نهاية ديسمبر 2007، مقابل 5515 مليار دج نهاية ديسمبر 2006. وتحت تأثير التوسع الهيكلي لمجموع الموجودات الخارجية الصافية. نستطيع القول أن سنة 2007 تميّزت بنموً قوياً في الكتلة النقدية،¹⁹ حيث وصل إلى 24.17% وهو بذلك يتجاوز المعدل المستهدف²⁰ في هذه السنة والذي يتراوح بين 17.5% و 18.5%.²¹ ورغم ذلك فإنّ الطّابع التصاعدي في وتيرة نموّ الكتلة النقدية قد تمّ التخفيف من حدّته بفعل التّسديدات المسبقة للدين الخارجي سنتي 2005 و 2006.

بالرغم من أن سنة 2008 عرفت تزايد حدة الأزمة المالية الدولة، إلا أن تأثيرها لم يكن بالغاً على الاقتصاد الوطني في هذه السنة، حيث نلاحظ أن معدل التوسع النقدي في هذه السنة وصل إلى 16.03% وهذا راجع إلى الإرتفاع الكبير الذي شهدته الموجودات الخارجية الصافية حيث وصلت إلى 10247 مليار دج مقارنة بـ 7415.5 مليار دج سنة 2007؛ أي بنسبة ارتفاع قدرت بـ 38.18%، وتمثّل هذه الوتيرة السنوية للتوسع المحقق في سنة 2008 ذروة تاريخية، علماً أن السنوات الخمس السابقة حققت مستويات متشابهة في هذا المجال، إلا أن معدل النموّ محصوراً بين (31.95%-34.46%). حيث نلاحظ أن معدل نموّ الكتلة النقدية سنة 2008 سجّل إنخفاضاً مقارنة بالسنتين السابقتين (معدل نموّ 24.17% لسنة 2007 ومعدل نموّ 16.03% لسنة 2008) رغم الإرتفاع الكبير على مستوى الموجودات الخارجية الصافية، الأمر الذي يفسّر عملياً على أن هناك ميلًا تنازلياً جديد في نموّ الكتلة النقدية، وذلك بعد دورة الانخفاضات المسجلة في السنوات 2001 إلى 2004، والميل التصاعدي في معدل نموّ الكتلة النقدية في السنوات 2005 إلى 2007، حيث يعتبر معدل النموّ المسجل سنة 2007 في الكتلة النقدية نقطة الذروة خلال فترة الدراسة.

نلاحظ أنه في سنة 2009 إنخفضت نسبة نموّ الكتلة النقدية إلى أدنى مستوياتها حيث وصلت إلى 3.29%، حيث إنخفض معدل نموّ الكتلة النقدية بـ 80% مقارنة بسنة 2008. وهذا المعدل (3.29%) بعيداً جداً عن المعدل المستهدف والذي يتراوح بين 12% و 13%،²² حيث يمثّل هذا التقلص النقدي صدمةً بالنسبة للوضعية النقدية، ويفسّر هذا التراجع في الكتلة النقدية أساساً إلى تراجع نموّ الودائع تحت الطلب لدى المصارف والذي يعود بدوره إلى التقلص القويّ في ودائع قطاع المحروقات، الأمر الذي يعكس أثر الصدمة الخارجية الناتجة عن الأزمة العالمية، حيث عرفت أسعار البترول إنخفاضاً من 99.99 دولار سنة 2008 إلى 62.25 دولار، كما تراجع قيمة العملة الوطنية بنسبة 13%.

تميّزت سنة 2010 بالعودة إلى التوسع النقدي، لكن بمعدل أقلّ من الوتيرات العالية التي ميّزت السنوات 2006 إلى 2008. بارتفاع قدر بـ 13.70% في سنة 2010، ترافق هذا الإرتفاع مع استرجاع دور الموجودات الخارجية الصافية في عملية الانشاء النقدي مع مواصلة حيوية القروض الموجهة للاقتصاد. حيث يؤكد تحليل مصادر الإنشاء النقدي في 2010 أن

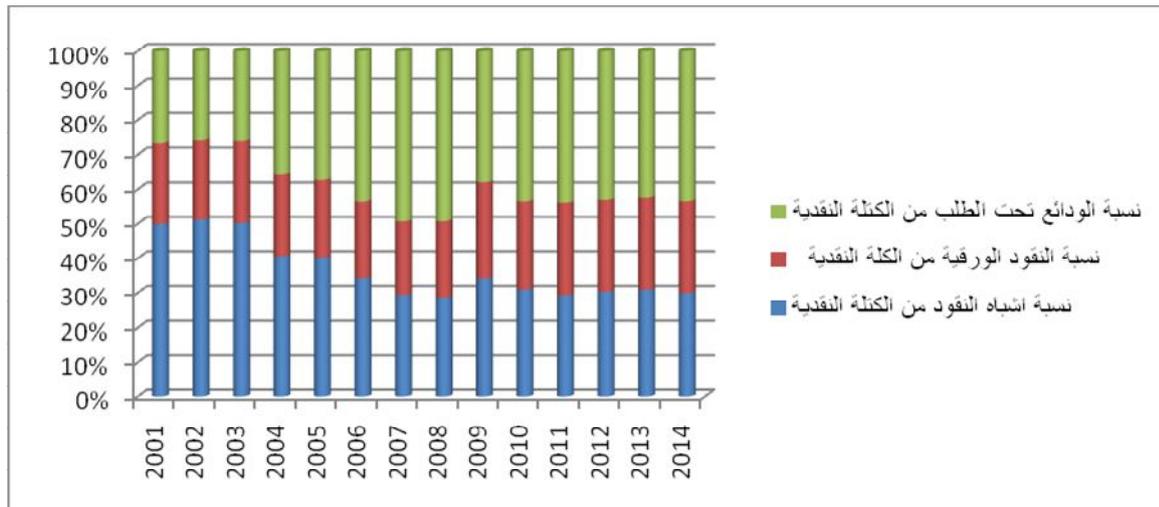
الموجودات الخارجيّة (بالعملة الصّعبة) تشكّل العنصر الأساسي في هذه العمليّة وبالتالي في تكوين الإدخارات الماليّة للأعوان الاقتصاديّين غير الماليّين، وكذا قائم الموجودات الخارجيّة الصّافية لبنك الجزائر المعبّر عنه بالدينار؛ أي 11997 مليار دج في نهاية 2010.

تظهر مؤشّرات الوضعيّة التقديّة في نهاية سنة 2011 ارتفاعاً كبيراً نسبياً في الكتلة التقديّة حيث وصل إلى 16.70%، ويعود هذا الارتفاع أساساً إلى تقنيد الموجودات الخارجيّة الصّافية وكذا إلى الزيادة المعترية بشكل عام في القروض الموجهة للاقتصاد.

كما ذكرنا فإنّه بعد الصّدمة الخارجيّة لسنة 2009، استأنفت الموجودات الخارجيّة الصّافية دورها في سيرورة إنشاء التّقود وذلك ابتداءً من 2010 حيث أصبح هذا الدّور أكثر وضوحاً في 2011-2012، حيث عرفت وتيرة التّوسّع التقدي لسنة 2012 انخفاضاً نسبياً حيث انخفضت من 16.70% سنة 2011 إلى 15.63% سنة 2012، كما انخفض التّوسّع التقدي لسنة 2013 ليصل إلى أدنى مستوى له في السّنوات الأربع الأخيرة وذلك بمعدّل 8.94% ومردّد هذا الانخفاض هو تراجع ودائع قطاع المحروقات، وأيضاً الانخفاض الكبير في معدّلات نموّ الموجودات الخارجيّة الصّافية حيث بلغ معدّل التّمو 7.3% سنة 2012 وانخفض إلى أدنى مستوياته سنة 2013 وذلك ببلوغه معدّلاً جدّ ضعيفاً قدر بـ 1.9%. قم ارتفاع سنة 2014 إلى 3.34%، وعلى العموم يمكن القول بأنّ هذا التّراجع الكبير في وتيرة التّمو التقدي يساهم في إرساء قاعدة الإستقرار المالي والتّقدي، لا سيما أنّ صافي الموجودات الخارجيّة يفوق هيكلياً المجمع التقدي، حيث بلغت نسبة الموجودات الخارجيّة إلى ما يعادل 135.6% نهاية 2012 مقابل 85.58% نهاية 2004.

وللتعمّق في تحليل الكتلة التقديّة أكثر يستلزم دراسة المكوّنات الأساسيّة للكتلة التقديّة والتي تتمثّل في: التّقود الورقيّة، التّقود الكتابيّة، وأشبه التّقود. والشكل الآتي يوضّح لنا تطوّر هذه المكوّنات لخلال فترة الدّراسة (2000-2014).

الشكل رقم (01): التّسب المئويّة لمكوّنات الكتلة التقديّة للفترة 2001-2014



من خلال ملاحظة الشكل السابق يتبين لنا الآتي:

نجد أنّ نسبة التّفود الورقيّة من M2 سجّلت إنخفاضاً طفيفاً بين سنتي 2001 و 2002 مقارنةً بسنة 2000، حيث وصلت النسبة على التوالي إلى 23.33% و 22.90% من الكتلة النقديّة M_2 مقابل 23.95% سنة 2000؛ وهذا يعني أنّ هناك ضعفاً في مستوى اللّجوء إلى الوسائل البنكية الأخرى لإجراء المبادلات، كما عرفت سنتي 2003 و 2004 إرتفاعاً ضعيفاً في نسبة التّفود الورقيّة إلى M2 حيث كانت النسبة على التوالي 23.68% و 24.00%، الأمر الذي يعتبر مؤشراً إيجابياً نوعاً ما، سواءً تعلّق الأمر بالإستقرار المالي الأفضل، أو التّطور في سعر صرف الدينار وتشجيع الوساطة المصرفيّة في تخصيص الموارد والتّحول الفعّال نحو جلب الإدّخار، كما يتبيّن أيضاً تفضيل حيازة الأوراق والقطع النقديّة في المبادلات وغياب الثّقة في وسائل الدّفْع الأخرى، ثمّ نلاحظ أنّها عادت للإنخفاض حتىّ سنة 2007 حيث بلغت نسبة 22.61% سنة 2005 و 22.40% سنة 2006 و 21.43% سنة 2007.

عادت نسبة التّفود الورقيّة من M2 الإرتفاع منذ سنة 2008 حتىّ سنة 2011 حيث وصلت النسبة إلى 27.0% سنة 2011، الأمر الذي يبيّن أنّ تفضيل الأسر للأرصدة النقديّة لا يزال يميّز سلوكات الطّلب النقدي في الجزائر، في الوقت الذي أصبح فيه تحديث أنظمة الدّفْع (نظام التّسويات الإجماليّة الفوريّة للمبالغ الكبيرة والمدفوعات المستعجلة ونظام المقاصة الإلكترونيّة) فعلياً منذ السّداسي الأوّل من سنة 2006. إذ بدأت نتائج برنامج تحديث البنى التّحتيّة الماليّة تصبح فعليّة في مجال التّمنية الماليّة. حيث يعالج نظام المقاصة عدداً متزايداً من العمليّات (9.32 مليون عمليّة في سنة 2008 مقابل 6.93 مليون عمليّة سنة 2007). أمّا سنة 2012 و سنة 2014 فنلاحظ أنّه حدث فيها استقراراً لنسبة التّفود الورقيّة من M2 مع العلم أنّها إنخفضت عن سنة 2011 إنخفاضاً بسيطاً جداً، الأمر الذي يؤكّد أنّ هذه الظاهرة ميّزة السلوكات النقديّة للأسر والمؤسّسات التي لا زالت تفضّل النّقد الورقي، رغم عصريّة أنظمة الدّفْع، وعلى العموم فإنّه يمكن القول أنّ مساهمة التّفود الورقيّة في الكتلة النقديّة M2 تعتبر ضعيفةً نسبياً بمتوسّط 24% إذا ما قارناه بالتّفود الكتائيّة (الودائع تحت الطّلب).

أمّا بالنّسبة للودائع تحت الطّلب فإننا نلاحظ أنّ نسبتها في السّنوات الأولى بين 2001 و 2003 كانت شبه ثابتة حيث انحصرت نسبتها من الكتلة النقديّة بين معدّل 25.91% و 26.75%، إلاّ أنّ هذه النسبة بدأت في الإرتفاع منذ سنة 2004 حيث بلغ معدّل مساهمة الودائع في الكتلة النقديّة M2 نسبة 35.43%، وتواصل هذا الإرتفاع حتىّ سنة 2008، حيث بلغ 37.24% سنة 2005 و 43.43% سنة 2006 وكانت أكبر قيمة له سنة 2007 و سنة 2008 حيث بلغت نسبة المساهمة في الكتلة النقديّة على التوالي 49.29% و 49.24%. ويفسّر هذا الإرتفاع المتزايد في الودائع تحت الطّلب بالتّراكم المتزايد للإدّخار المالي لمؤسّسات قطاع المحروقات، إذ يبيّن هيكل الودائع سنة 2007، أنّ الودائع تحت الطّلب في البنوك والخزينة والحسابات الجارية البريديّة تمثّل 62.54% من مجموع الودائع مقابل 55.84% في نهاية ديسمبر 2006. وهو الأمر الذي يؤكّد الاتجاه التّصاعدي مقارنةً مع نسبة 33.89% المسجّلة سنة 2003، الأمر الذي يؤكّد أنّ الاتجاه التّصاعدي ذي الطّابع الهيكلي للودائع تحت الطّلب في هيكل وسائل عمل البنوك في السّنوات الأخيرة يبدو مرتبطاً بالإرتفاع الهامّ في الودائع تحت الطّلب الخاصّة بالقطاع العمومي في ظلّ ظرفٍ يميّز بفائض السيولة على مستوى السّوق النقديّة بين البنوك.

وعلى العكس من ذلك يبيّن تطوّر هيكل الودائع مدى التّراجع الواضح في حصّة الودائع لأجلّ بالدينار إلى 32.58% نهاية 2007 مقابل 37.71% نهاية 2006، و 59.29% نهاية 2003.

بعد الارتفاع الذي عرفته نسبة الودائع تحت الطلب نجد أنه بدأ الانخفاض في هذه النسبة سنة 2009 حيث بلغت 43.47% على خلاف النسبة المحققة نهاية 2008 والتي بلغت 49.24%، ويرجع هذا الانخفاض بالأساس إلى التقلص الكبير في ودائع قطاع المحروقات والتي انخفضت بـ 26.63%. الأمر الذي يعكس أثر الصدمة الخارجية الناتجة عن الأزمة المالية العالمية على الوضع التقدي للمؤسسات في هذا القطاع الذي بدأت تعرف فيه قدرة التمويل تآكلاً، في ظرفٍ يتميز بتنفيذ برنامج هام للإستثمار. إلا أن الملاحظ أنه بعد سنة 2009 بقيت النسبة مستقرّة نوعاً ما عند معدل 43.37% و 42.28%، وهذا الإستقرار يعود إلى الاستراتيجيات التي تبنتها السياسة التقديّة فيما يخص معايير الصلابة المالية خاصّة بعد الإنخفاض في أسعار المحروقات.

أما بالنسبة لأشباه النقود (وتشمل الودائع لأجل لدى البنوك التجاريّة، والودائع الخاصّة المسيّرة من قبل مؤسسات القرض، والتي تمثل الأموال الموظّفة للأعوان الاقتصاديّين، فهي تمثل ما يسمّى بالسيولة المحليّة) فنلاحظ أنّها سجّلت إرتفاعاً محسوساً في السنوات 2001 و 2002 و 2003، حيث أنّها أصبحت تمثل نسبة كبيرة من الكتلة التقديّة وهذه النسبة على التوالي هي: 49.92% - 51.19% - 50.19%، وذلك مقابل نسبة 38.24% سنة 2000، الأمر الذي يبيّن لنا أنّ هناك إرتفاعاً كبيراً في نسبة أشباه النقود وهذا الإرتفاع مرده زيادة حصّة التوظيفات لأجل والودائع بالعملة الصعبة، والتي ساهمت بنسبة قويّة في نموّ أشباه النقود مقارنةً بالنقود الورقيّة والكتائبيّة، أما سنة 2004 فقد عرفت تراجعاً في نسبة أشباه النقود إلى الكتلة التقديّة ومرّد ذلك الإرتفاع هو الإنخفاض الذي حصل على مستوى الودائع بالدينار حيث إنخفضت قيمة الودائع من 1553.2 مليار دج سنة 2003 إلى 1365.5 مليار دج سنة 2004، ورغم ذلك بقيت قيمة أشباه النقود تحتلّ المرتبة الأولى في مكّونات الكتلة التقديّة بنسبة 40.15%.

كما سجّلت الودائع بالعملة الصعبة إرتفاعاً بوتيرة سنويّة تقدّر بـ 5.89% حيث انتقلت من 218.8 مليار دج سنة 2004 إلى 231.7 مليار دج سنة 2005. وكذلك الودائع لأجل عرفت نموّاً جيّداً في السداسي الأول من سنة 2005 مقارنةً بالسداسي الأول في سنة 2004، والتي تشكّل نسبة 86.6% من مجموع أشباه النقود سنة 2005، إلا أنّها عرفت إنخفاضاً مقارنةً بالسنوات الأربع السابقة، كما إستمرت نسبة أشباه النقود من الكتلة التقديّة بالإنخفاض حتّى سنة 2008، حيث تراجعت إلى 34.17% سنة 2006 و 29.37% سنة 2007 و 28.62% سنة 2008. ويرجع هذا التراجع إلى انخفاض معدل نموّ الودائع لأجل بالدينار، أما الودائع بالعملة الصعبة فقد عرفت استقراراً في هذه الفترة. وهذا التغيّر في هيكل الودائع يرجع إلى تغيّر سلوك الأعوان الاقتصاديّين، ومن ثمّ على هيكل الإذخار المالي.

وبالنسبة لسنة 2009 فنلاحظ إرتفاعاً طفيفاً في نسبة مساهمة أشباه النقود من الكتلة التقديّة حيث وصلت النسبة إلى 31.05% مقابل 28.62%، وترجع هذه الزيادة إلى الزيادة في الودائع بالعملة الصعبة، أما بعد سنة 2009 فنلاحظ أنّ نسبة مساهمة أشباه النقود انخفضت، إلا أنّها بقيت مستقرّة عند معدل 30% في السنوات 2014 و 2011 ومرّد ذلك هو الارتفاع الذي حصل على مستوى الودائع تحت الطلب ممّا قلّص في نسبة مساهمة أشباه النقود في الكتلة التقديّة.

أما بالنسبة للقروض فهي تعتبر من أهمّ مؤشّرات السياسة التقديّة وهي تنقسم إلى قسمين: قروض موجهة للدولة وقروض موجهة للاقتصاد. إذ نلاحظ أنّه بالنسبة للقروض الموجهة للدولة هناك ارتفاعاً سنة 2001 وسنة 2002 حيث بلغت قيمة القروض 569.7 مليار دج و 578.8 مليار دج على التوالي، الأمر الذي يؤكّد اعتماد الخزينة في هذه الفترة على القروض

بهدف الإصدار التقدي، خاصةً وأنه في هذه الفترة عرفت الجزائر توسعاً في برنامج الإنعاش الاقتصادي، الأمر الذي استدعى زيادة الإصدار التقدي. إلا أنه في سنة 2003 نلاحظ انخفاضاً في قيمة هذه القروض حيث بلغت قيمتها 423.4 مليار دج؛ أي أنها انخفضت بمعدل 26.83%، ويعزى هذا الانخفاض إلى التحسن في الادخار المالي لدى الخزينة ومدفوعاتها لصالح البنوك العمومية، إلا أنه بعد سنة 2003 نجد أن القروض المقدمة للدولة أصبحت ذات إشارة سالبة حيث وصلت سنة 2004 إلى -20.6 مليار دج؛ أي بنسبة انخفاض وصلت إلى 104.86%، الأمر الذي يبين التراجع في تحويل القروض المقدمة للدولة إلى مستحقات صافية (حقوق) لدى النظام المصرفي، حيث أنه من سنة 2004 أصبحت الخزينة العمومية دائناً صافياً لدى النظام المصرفي (بنك الجزائر والبنوك التجارية) ونتيجة لذلك لا تساهم القروض الصافية في النظام المصرفي للدولة في خلق النقود منذ سنة 2004، لأن ودائع الخزينة العمومية في بنك الجزائر لا تشكل جزءاً من الكتلة النقدية M2.

استمرت القروض الموجهة للدولة في التراجع حيث كانت كل القيم بعد سنة 2003 سالبة، وهذا التراجع المستمر يعبر عن تحوّل هذه القروض إلى حقوق تحت تأثير التقلص التدريجي لمديونية الخزينة فجزء منها كان بشكل تسديد مسبق، فضلاً عن تراكم الادخار المالي من طرفها، في ظل وجود الموارد المتزايدة لصندوق ضبط الإيرادات، وهذا الدين الصافي للخزينة العمومية تجاه مجموع النظام المصرفي وصل أقصاه سنة 2010 وذلك بقيمة 3510.9 مليار دج.

أما بالنسبة للقروض الموجهة للاقتصاد فقد عرفنا ارتفاعاً بوتيرة متسارعة حيث بلغت سنة 2001 ما قيمته 1078.4 مليار دج مقابل 993.7 مليار دج سنة 2000؛ أي بمعدل 8.5%، وذلك بعد أن انخفضت سنة 2000 بمعدل 13.6% عن سنة 1999، ويعود هذا الارتفاع بالخصوص إلى الأثر الناجم عن استكمال برنامج إعادة هيكلة محافظ البنوك العمومية، كما تميّزت أيضاً سنة 2002 بدفعة جيدة للقروض حيث بلغت 1266.8 مليار دج؛ أي بنسبة زيادة 17.47% عن السنة السابقة، كما أدت السيولة الفائضة لدى البنوك منذ سنة 2002 إلى زيادة حجم القروض المقدمة للاقتصاد من 1266.8 مليار دج إلى 1380.2 مليار دج؛ أي بنسبة نمو بلغت 8.95%، في إطار تحسن ظروف تمويل الاستثمار، والذي استقطب في القطاع الخاص نسبة 42.64% من مجموع القروض الاقتصادية. وقد استمر هذا الارتفاع حيث وصلت قيمة القروض للاقتصاد سنة 2004 قيمة 1535 مليار دج؛ أي بمعدل ارتفاع قدره 11.21% مقارنةً بالسنة السابقة، كما تميّزت هذه السنة بعودة ضعيفة للبنوك إلى نشاط تقديم القروض، أما بالنسبة لسنة 2005 فقد بلغ معدل النمو 15.94% وهو أكبر من المعدل المحدد من قبل مجلس النقد والقرض الخاص بمعدل نمو قروض الاقتصاد والذي يتراوح بين 13% و 14% لسنة 2005، ويعود ذلك إلى ارتفاع قروض القطاع الخاص.

كما نلاحظ أن الارتفاع استمر أيضاً سنة 2006 حيث بلغت قيمة القروض للاقتصاد 1905.4 مليار دج، أي بمعدل نمو 7.05% مقارنةً بسنة 2005، إذ إن توزيع هذه القروض حسب القطاعات (القطاع العام والخاص) يبيّن أنّ النسبة الكبيرة في الزيادة هذه السنة منحت للقطاع الخاص، الأمر الذي يبيّن توجّهاً جديداً في السياسة النقدية للدولة حيث وصلت قيمة القروض الموجهة للقطاع الخاص هذه السنة 1058 مليار دج؛ أي بنسبة 55.53% من إجمالي قروض الاقتصاد وذلك بمعدل نمو قدره 17% مقارنةً بالسنة السابقة، أما بالنسبة للقطاع العام فقد عرف انخفاضاً ضعيفاً حيث بلغت نسبته 44.47% من قيمة القروض الموجهة للاقتصاد، أما بالنسبة لمعدل النمو المسجل في القروض الموجهة للاقتصاد سنة 2006 فهو أقل بكثير من المعدل الذي حدده قانون النقد والقرض والذي يتراوح هذه السنة بين 14% و 15%.

أما في سنة 2007 فقد بلغت قيمة القروض الموجهة للاقتصاد 2205.22 مليار دج، أي بمعدل نمو قدره 15.73% عن سنة 2006، وهذا النمو المرتفع يعود إلى الوتيرة المسجلة في السداسي الثاني من سنة 2007 حيث بلغ معدل الزيادة 9.26% مقارنة بالسداسي الثاني لسنة 2006 حين كان معدل الزيادة 6.51%. كما نلاحظ في هذه السنة أنه بقي الجزء الأكبر من القروض موجهًا للقطاع الخاص وذلك بنسبة 55.15%. إلا أن القروض المقدمة للقطاع العام تبقى تحوز على نسبة كبيرة تقارب النصف في إجمالي القروض الموجهة للاقتصاد. إلا أن أهم ما يمكن ملاحظته في سنة 2006 و 2007 هو أن هناك تغييرًا في توزيع القروض حسب المدة حيث نلاحظ أن نسبة القروض المتوسطة والطويلة الأجل بدأت تتجاوز 50% من إجمالي القروض، ويتعلق الأمر هنا باتجاه جديد بدأ منذ سنة 2006، يعود سبب التطور الهام في القروض طويلة الأجل إلى تمويل الإستثمارات في قطاع الطاقة والمياه وأيضًا شراء السكن والسلع المعمرة الأخرى من طرف الأسر. وفيما يخص القروض الرهنية، فقد انتقل قائمها من 94 مليار دج نهاية 2006 إلى 110.6 مليار دج نهاية 2007.

استمر نمو القروض الموجهة للاقتصاد بمعدل كبير وذلك سنة 2008 حيث وصل معدل النمو إلى 18.60% مقابل 15.7% سنة 2007، حيث ارتفعت القروض الموزعة من طرف المصارف الخاصة بوتيرة أعلى بشكل طفيف سنة 2008 (12.5%) مقارنة مع ما تم تسجيله سنة 2007 (11.5%). حيث تلعب المصارف العمومية دورًا هامًا في تمويل المؤسسات العمومية وكذا توزيع القروض إلى القطاع الخاص. كما نلاحظ ثباتًا نسبيًا في توزيع القروض حسب القطاعات بين سنة 2008 وسنة 2007، كما بقيت القروض الموزعة للمؤسسات الخاصة والأسر مهيمنة بنسبة 54.05% من مجموع القروض المصرفية في نهاية سنة 2008 مقابل 55.15% نهاية 2007، مع ذلك، ومع تسارع إنجاز وحدات تحلية ماء البحر والمركز الحراري في حجوط (مالية المشروع) فضلًا عن الإستثمارات الهامة لشركة سونغاز الممولة عن طريق القروض للقطاع العمومي والتي تعتبر أعلى (21.5% سنة 2008 مقابل 16.6% سنة 2007) من الزيادة في القروض للقطاع الخاص (16.3% سنة 2008 مقابل 15% سنة 2007).

سجلت القروض الموجهة للاقتصاد تطورًا مواتيًا متصلاً بتمويل الإستثمارات في قطاعي الطاقة والماء. بالفعل، تعتبر حصة القروض متوسطة وطويلة الأجل منذ 2006، أعلى من حصة القروض قصيرة الأجل (54.53% نهاية 2008 مقابل 53.47% سنة 2007 و 51.95% نهاية 2006). كما ساهمت الزيادة في القروض الرهنية والقروض الممنوحة للأسر لتمويل سلع معمرة أخرى في الاتجاه التصاعدي. فقد انتقلت القروض الرهنية من 110.6 مليار دج نهاية 2007 إلى 127 مليار دج نهاية 2008؛ أي بمعدل ارتفاع يقدر بـ 14.82%. كما يعتبر نمو القروض متوسطة وطويلة الأجل، ظاهرة لا بد منها لإحداث تناغم مع الطابع المواتي لشروط التمويل المصرفي للاقتصاد الوطني.

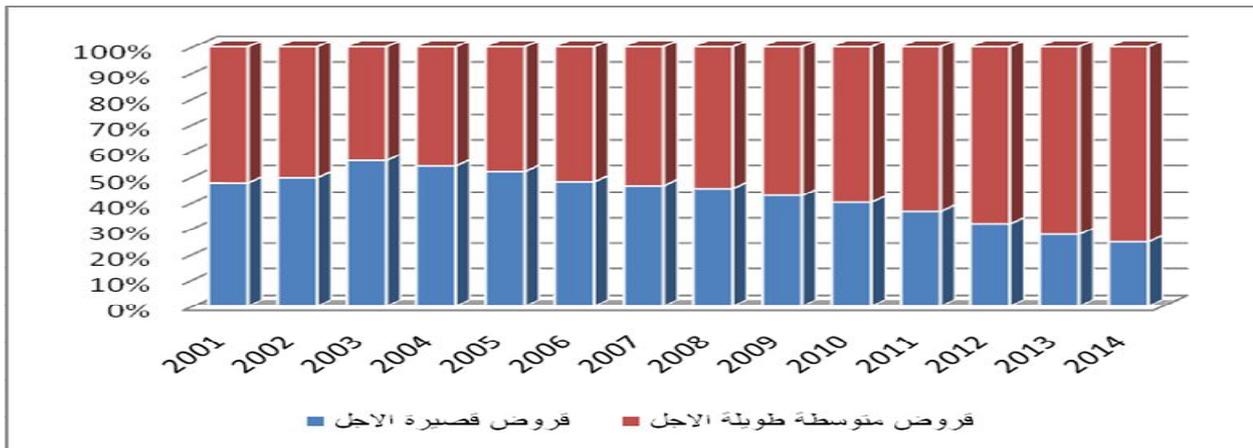
كما سجلت القروض الموجهة للاقتصاد سنة 2009 ارتفاعًا مستمرًا حيث وصلت قيمة القروض 3086.5 مليار دج؛ أي بمعدل 18% وهو قريب من معدل السنة السابقة حتى وإن انخفض قليلاً عنه (18.6% سنة 2008 مقابل 18% سنة 2009)، كما أن نسبة القروض الموجهة للقطاع العام إنخفضت من 54.05% سنة 2008 إلى 51.88% ومع ذلك يبقى تعزيز إنعاش القروض للاقتصاد، طالما أن معدل نمو الكتلة النقدية بلغ 3.29%، ومن ناحية المعدل المستهدف من قبل قانون النقد والقرض لنمو القروض الموجهة للاقتصاد فإننا نلاحظ أن هذا المعدل بعيد نوعًا ما عن المعدل المحدد والذي يتراوح بين (22% و 23%).

انخفض معدّل نموّ القروض الموجهة للاقتصاد سنة 2010 حيث بلغ 5.88% مقابل 18.00% سنة 2009، إلا أنّه ورغم انخفاض معدّل التّموّ فإنّ قيمة القروض بقيت في إرتفاعٍ مستمرٍّ حيث إرتفعت من 3086.5 مليار دج سنة 2009 إلى 3268.1 مليار دج سنة 2010، إلا أنّ الملاحظ سنة 2010 هو انخفاضٌ طفيفٌ في نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاصّ والتي وصلت إلى 49.80% مقابل 51.88% سنة 2009، كما نلاحظ أنّ هناك إرتفاعاً في نسبة القروض المتوسطة والطويلة الأجل حيث بلغت نسبتها 59.89% مقابل 57.25% سنة 2009، وهذا ما يفسّر بالإتّجاه نحو تمويل المشاريع الإستثماريّة طويلة الأجل.

بالنسبة لسنة 2011 فقد إرتفعت نسبة نموّ القروض الموجهة للاقتصاد حيث وصلت 14.01% مقابل 5.88% سنة 2010، وبالنسبة للجانب القطاعي فقد إرتفعت نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاصّ حيث وصلت إلى 53.25% مقابل 49.80% في السنة السابقة حيث أنّ الإرتفاع الأكبر كان في القروض العقاريّة والتي إرتفعت بمعدّل 12% لتصل إلى 74% من إجمالي القروض الموجهة للأسر، موازاةً مع ذلك فإنّ حصّة القروض قصيرة الأجل في انخفاضٍ لصالح القروض متوسطة وطويلة الأجل إذ بلغت هذه الأخيرة نسبة 63.43% مقابل 36.57% للقروض قصيرة الأجل نهاية 2011. إنّ حيويّة التمويل متوسطة وطويلة الأجل للمشاريع الإستثماريّة، سيما عن طريق التّجمّعات المصرفيّة التي تعزّز بواسطة تمديد آجال نضج التمويل المصرفي. من جهةٍ أخرى، فإنّه في ظرفٍ يتميّز بالنموّ القويّ في القروض الموجهة للاقتصاد، فقد انخفض متوسط معدّل الفائدة المرجّح حسب نوع القروض بشكلٍ طفيفٍ في السداسي الثاني لسنة 2011. بهدف تعزيز دور قناة القرض.

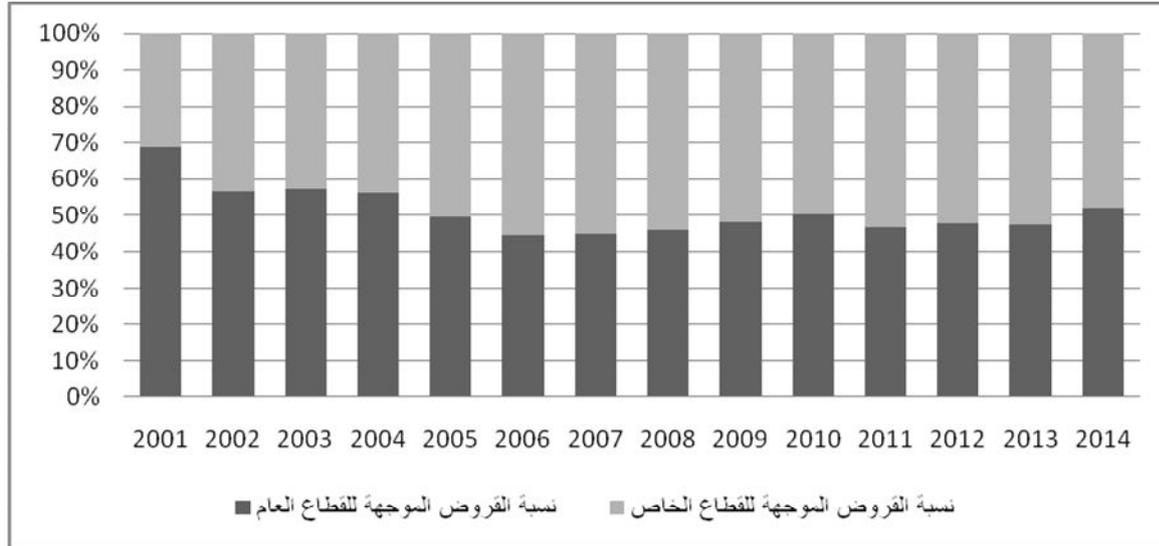
استمرّت القروض الموجهة للاقتصاد في الإرتفاع بوتيرةٍ متسارعةٍ جدّاً في السنوات 2012 و 2013 و 2014 حيث بلغ معدّل التّموّ 15.6% و 20.26% و 26.14% على التوالي كما بقيت نسبة القروض الموجهة للقطاع الخاصّ في نفس المستوى، إلا إنّ المهمّ في هذه الفترة هو إرتفاع وتيرة القروض المتوسطة وطويلة الأجل والتي بلغت معدّلات التّموّ فيها على التوالي 68.25% و 72.40% وهي أعلى معدّلاتٍ منذ الإستقلال، الأمر الذي يؤكّد أنّ التّوجّه العامّ للدولة يأخذ منحى الإهتمام بتمويل الإستثمار، وكذا تقديم الدّعم المالي للمؤسّسات الصّغيرة والمتوسطة في إطار المساعي الرّامية إلى التّخفيف من اعتماد الدولة على قطاع المحروقات الذي يعتبر قطاعاً كثير التّذبذب. إلا أنّ إستمرار ديناميكيّة القروض المقدّمة للاقتصاد يتضمّن مخاطر ممكنة قد تخلّ بالإستقرار المالي والتي ينبغي على الأدوات الجديدة للإشراف المصرفي في إطار توجّه إشرافي من زاوية المخاطر أن تأخذها بعين الإعتبار.

الشكل رقم (02): تقسيم القروض حسب الآجال في الفترة 2001-2014



على العموم نلاحظ من خلال الشكل رقم 02 أنّ هناك توسّعاً كبيراً في مستوى القروض متوسطة وطويلة الأجل على حساب القروض قصيرة الأجل وذلك يدلّ على الدور الذي تسعى الدولة لتحقيقه في مجال دعم المؤسسات والاستثمارات في إطار تقليل اعتماد الدولة على قطاع المحروقات. ولتوضيح توزيع القروض حسب القطاعات سيتم إدراج الشكل رقم 03.

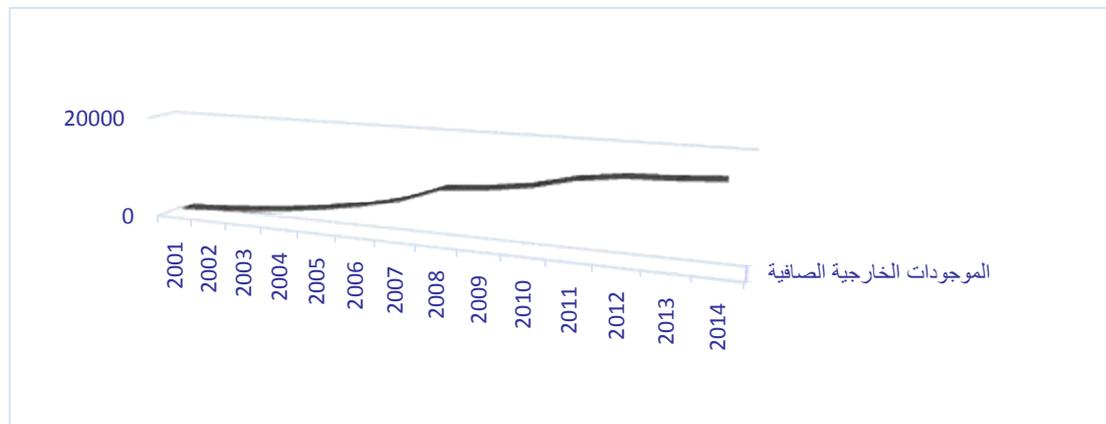
الشكل رقم (03): تقسيم القروض حسب القطاعات في الفترة 2001-2014



يتبيّن من خلال الشكل السابق (رقم 03) أنّ نسبة القروض الموجهة للقطاع العام بقيت مرتفعة رغم أنّه في السنوات الأخيرة تراجعت قليلاً، ممّا يعكس أهميّة القطاع العام في الحياة الاقتصادية، ويعتبر هذا الخلل من أسباب ضعف كفاءة السياسة النقدية التي تشرف على النظام المصرفي، حيث لا تزال نوعيّة الوساطة الماليّة تشكّل مصدر قلقٍ رئيسي للمؤسسات، فالموارد الماليّة المجمّعة لدى الجهاز المصرفي تقريباً تعادل الضعف في أغلب السنوات ويعبّر ذلك عن الإفراط الكبير في السيولة.

أما بالنسبة للموجودات الخارجية الصّافية فنلاحظ أنّ هناك ارتفاعاً كبيراً في، وذلك ما يبيّنه المنحنى البياني التالي:

المنحنى البياني رقم (01): تطور قيمة الموجودات الصّافية 2001-2014



من المعلوم أنّ الموجودات الخارجية الصّافية في الجزائر ترتبط أساساً بمدخيل قطاع المحروقات، الأمر الذي جعل احتياطات الصّرف الرّسمية التي يحوّزها بنك الجزائر تشكّل المصدر الأوّل للتوسّع النقدي، كما أنّ تنقيد الموارد بالعملة

الأجنبية المرحلة إلى الجزائر والمتنازل عنها لبنك الجزائر بقوة القانون فيما يتعلق بإيرادات صادرات المحروقات، تفسر بوضوح هذه السببية، حيث نلاحظ من خلال منحى تطور قيم الموجودات الصافية، أنّ هناك ارتفاعاً بوتيرة متزايدة، إلا أنّ هذا الارتفاع يختلف من سنة إلى أخرى، إذ يخضع هذا الاختلاف بالدرجة الأولى لوضعية قطاع المحروقات الذي يعرف تذبذباً في الأسعار.

إنّ أهمّ ما يمكن ملاحظته من خلال بداية تحليل قيمة الموجودات الصافية هو الظاهرة النقدية الجديدة التي ميّزت هذه المرحلة وهي أنّ قيمة الموجودات الصافية فاقت قيمة التّقود M1، وهذا ما لم نلاحظه قبل هذه الفترة حيث بلغت قيمة التّقود M1 مبلغ 1238.5 مليار دج مقابل 1310.8 مليار دج للموجودات الصافية.

سجّلت سنة 2001 ارتفاعاً كبيراً في قيمة الموجودات بنسبة نموّ قدر بـ 68.93% مقارنةً بالسنة السابقة، إلا أنّ معدّل نموّها انخفض سنة 2002 لكن قيمة الموجودات لازالت في ارتفاع مستمرّ حيث وصلت قيمتها إلى 1755.7 مليار دج، أمّا بالنسبة لمعدّل النمو فقد استقرّ في السنوات 2002، 2003، 2004، 2005، بين معدّل 33% و 34%، وقد ارتفع معدّل النموّ في سنتي 2007 و 2008 حيث بلغ 34.46% و 38.18% وذلك ناتج عن ارتفاع كبير في أسعار المحروقات حيث بلغ متوسط سعر البرميل لسنة 2008 قيمة 99.9 دولار.

انخفض معدّل نموّ الموجودات الصافية سنة 2009 حيث وصل إلى أدنى معدّل له منذ سنة 2001 وهو 6.23%، ومردّد ذلك هو الصدمة المالية الناتجة عن الأزمة المالية العالمية، إلا أنّه سرعان ما عاود معدّل نموّ الموجودات الخارجية الصافية الارتفاع سنة 2010 و 2011 حيث بلغ معدّل النموّ 10.20% و 16.05% على التوالي. إلا أنّ هذا الارتفاع في معدّل النموّ للموجودات الصافية لم يدم، فقد انخفض المعدّل إلى 7.30% و 1.90% سنتي 2012 و 2013 كما عاود الارتفاع سنة 2014 إلى 3.34%. وسبب ذلك هو الانخفاض النسبي في أسعار المحروقات.

النتائج والاقتراحات

من خلال تحليل أداء مؤشرات السياسة النقدية في الجزائر نجد ان هناك تحسن كبير في تسيير الكتلة النقدية، إذ نلاحظ ان هناك توجه كبير نحو زيادة القروض طويلة الاجل والموجهة للاقتصاد، وذلك ما يساعد على تمويل المشاريع الاستثمارية.

وعلى ضوء هذه النتائج يمكن اقتراح التوصيات التالية:

- استغلال فائض السيولة في مشاريع استثمارية منتجة من شأنها أن تخفف من حدة البطالة وتقلل من التبعية للخارج، وذلك بتقديم قروض استثمارية مدروسة وقليلة المخاطر.
- تشجيع دخول البنوك الإسلامية، خاصة وأن طبيعة الأفراد الدينية تمنع الكثير من الحصول على قروض وذلك لتحرّمها، كما أنّ البنوك الإسلامية أثبتت جدارتها، خاصة وأنّها أقلّ البنوك عرضة للمخاطر، ومعدّل الكفاية الحديثة بها مرتفع على عكس البنوك الأخرى.
- زيادة التنسيق بين السياسات الاقتصادية، فكما لاحظنا أنّ السياسة النقدية تحتاج إلى تنسيق مع السياسة المالية والاستثمارية وغيرها من السياسات الكلية، بهدف زيادة الفعالية والحد من التعارض بين أهداف السياسات الاقتصادية.
- تحديث وتطوير المنظومة المصرفية الجزائرية.

- تَفْعِيلُ دَوْرِ النُّقُودِ الإِلِكْتَرُونِيَّةِ الَّتِي أَصْبَحَتْ ضَمْنَ مَتَطَلِّبَاتِ عَصْرِنَا الرَّقْمِيِّ.

الإحالات والمراجع:

¹ فريد جواد الدليمي، افتخار محمد الرفيعة، قياس وتحليل فاعلية أدوات السياسة النقدية المستحدثة غير المباشر في السيطرة على السيولة العامة في العراق للمدة (2005/3-2007/3)، المجلة العراقية للعلوم الادارية، العدد التاسع والعشرون، ص 20.

² تختلف أهداف السياسة النقدية بين الدول المتقدمة والدول النامية حسب درجة التقدم الاقتصادي والاجتماعي والنظم الاقتصادية السائدة واحتياجات وأهداف المجتمعات. ففي الدول الصناعية هناك اتجاه متزايد نحو عدم التوسع في الأهداف والاقتصار على هدف واحد للسياسة النقدية يتمثل في استقرار الأسعار؛ أي استهداف التضخم، أما بالنسبة لأهداف السياسة النقدية في الدول النامية، فإنه يعترها الكثير من الغموض والضبابية، ليس من ناحية التحديد، ولكن من جانب إمكانية التحقيق، فنجد أن هاته الدول تعلق على السياسة النقدية تحقيق أكثر من هدف، كتشجيع النمو الاقتصادي المصحوب بالعمالة، وتحقيق الاستقرار النقدي بمحاربة التضخم، وضمان قابلية الصرف، والمحافظة على قيمة العملة، وإيجاد سوق مالي و نقدي متطور. للاطلاع أكثر انظر: - بلعزوز بن علي، أثر تغيير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية - حالة الجزائر - أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004/03 (م.غ)، ص 1186.

³ محمد محمد صالح جمعة، السياسة النقدية في سوريا و أثرها على نمو الناتج المحلي خلال الفترة 1980-2000، رسالة دكتوراه غير منشورة، جامعة دمشق 2005، ص 35-36.

⁴ ظهرت هذه الأداة لأول مرة في الولايات المتحدة من خلال تعديلات مناسبة في قانون الاحتياط الاتحادي في سنة 1933 و 1935 وكان الدافع هو الاحتياط لمواجهة السحب الطارئ من طرف المودعين على اموالهم. للمزيد من التفصيل انظر:

م. أ. ج . دي كوك، الصيرفة المركزية، ترجمة عبد الواحد المخزومي، دار الطليعة للطباعة والنشر 1987 ص 203.

⁵ تتكون القاعدة النقدية من الاحتياطات البنكية والنقود المتداولة $BM = C + R$ حيث BM تمثل القاعدة النقدية و R تمثل الاحتياطات و C النقود المتداولة.

⁶ تعرض استخدام عمليات السوق المفتوحة لبعض المشاكل منها:

المسألة الأولى: تتعلق بمدى قدرة البنك المركزي على تسويق السندات في الأسواق المالية: و دخول البنك المركزي إلى الأسواق المالية عارضا بيع السندات يمثل أحد أساليب السياسة النقدية الانكماشية و التي تهدف إلى تخفيض السيولة النقدية لدى الجهاز المصرفي، و بالتالي تخفيض الكمية المعروضة من النقود، و السؤال هنا هو لو امتنع الجمهور و منشآت الأعمال و المصاف عن شراء هذه السندات؟.

فاعتبار الأسواق المالية (السوق النقدية) هي نهاية تفاعل قوى العرض و الطلب لتحديد الأسعار المناسبة التوازنية، وهنا قد يترتب على البنك المركزي تخفيض الثمن الذي يعرض به السندات إلى المستوى الذي تضمن تسويقها بالكامل، و عليه أن يتحمل النتائج المترتبة على هذه السياسة و المتمثلة بارتفاع معدل الفائدة، و ما لها من أثر سلبي على الاستثمار.

المسألة الثانية: تتعلق بالطريقة التي يتصرف بها البنك المركزي في الأرصدة النقدية المتراكمة لديه نتيجة بيع السندات في الأسواق المالية.

المسألة الثالثة: تتعلق بضرورة تكرار عمليات السوق المفتوحة و ذلك لتحقيق الاستمرارية في مفعول السياسة النقدية الانكماشية.

المسألة الرابعة: و تتعلق بالآثار السلبية المترتبة على التدخل في آلية السوق الحرة.

و يتوقف نجاح البنك المركزي في تحقيق أهدافه باستخدام هذه الأداة على ما يلي:

- مدى تطور سوق السندات الحكومية و أذون الخزانة.
- مدى تطور سوق الأوراق المالية و حجمها.
- مدى تنظيم و تطور الجهاز المصرفي.

للمزيد انظر:

- أسامة بشير الدباغ وأثيل عبد الجبار، المقدمة في الاقتصاد الكلي، دار المناهج، عمان، الأردن، 2003، ص 334-335.

- عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية (دراسة تحليلية تقييمية)، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة 3، 2006، ص 91.

- بلعوز بن علي، أثر تغيير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية - حالة الجزائر - أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2004/03 (غ.م)، ص 190.

⁷ تعتبر هذه الآلية من اقدم الآليات التي استخدمتها البنوك المركزية لرقابة الائتمان وكان بنك إنجلترا اول من طور معدل الخصم كوسيلة للسيطرة على الائتمان بداية 1847.

⁸Instruction n° 02-2002 du 11 avril 2002 portant introduction de la reprise de liquidité sur le marché monétaire

⁹Instruction N° 04-05 du 14 juin 2005 relative à la facilité des dépôts rémunéré

¹⁰أنظر:

- أكرم نعمان الطيب، أثر التحرر الاقتصادي على الجهاز المصرفي المصري، رسالة مقدمة للحصول على الماجستير، قسم الاقتصاد، كلية التجارة، جامعة عين شمس، 2001، (غ م)، ص ص: 78-81.

- أسامة بشير الدباغ و أثيل عند الجبار الجورمد، مرجع سبق ذكره، ص ص: 331-341.

- بلعوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 189-191.

- عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص ص: 80-91.

¹¹ إن اعتماد الأسلوب المباشر للسياسة النقدية والرقابة على الائتمان ما فتى التخلي عنه يتزايد من سنة إلى أخرى، خاصة في العشريتين الأخيرتين من القرن العشرين لصالح الأساليب غير المباشرة سواء في الدول المتقدمة أو الدول النامية، وذلك لعدة أسباب أهمها:

- تعمل الأساليب المباشرة على خفض المنافسة المصرفية بين البنوك التجارية نتيجة الإفراط في تحديد نشاطها من خلال السقوف و المؤثرات الواجب احترامها، و هذا من شأنه معاقبة البنوك التي تتسم بالحيوية و الفعالية.

- تعمل هذه الأساليب على الأضرار بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة أكثر من الشركات الكبرى، كون هذه الأخيرة بإمكانها القيام بإقراض السيولة الزائدة لديها إلى مؤسسات أخرى بفوائد أعلى.

- تؤدي هذه الأساليب إلى بروز مشاكل إدارية نتيجة التمييز بين القطاعات.

- انعدام الضمانات الكفيلة بكون التسهيلات الائتمانية المقدمة لبعض القطاعات سوف تستخدم للأغراض المحددة لها.

¹² معيزي قويدر، دماغ نوال، فعالية السياسة النقدية وآثارها في اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية، مجلة الاقتصاد الجديد، العدد 02، 2011، جامعة ص 46

¹³ صندوق النقد العربي، السياسات النقدية في الدول العربية، سلسلة بحوث ومناقشات حول العمل، العدد الثاني، 4-9 أيار، 1996، أبوظبي.

¹⁴ محمد صقر، واقع وآفاق السياسات المالية والنقدية في البلدان النامية، مجلة جامعة تشرين للدراسات والبحوث العلمية _ سلسلة العلوم الاقتصادية والقانونية المجلد (27) العدد (3) 2005، ص ص 118-119.

¹⁵ يرى فريدمان أنه إذا كان معامل الإستقرار النقدي يساوي الواحد صحيح 1؛ فإن ذلك يعني وجود استقرار نقدي كامل، وإذا كان معامل الإستقرار النقدي أكبر من الواحد 1؛ فمعناه أن الاقتصاد يعرف حالة تضخم حقيقية وحادة حسب البعد أو القرب من الواحد، أما إذا كان معامل الإستقرار النقدي أقل من الواحد؛ فهنا نقول أن الاقتصاد في حالة انكماش، ويحسب معامل الإستقرار النقدي بقسمة معدّل التغير في الكتلة النقدية M_2 على معدّل التغير في الناتج الداخلي الخام

¹⁶Banque d'Algérie, 16avril 2006: **Evolution économique et monétaire en Algérie**, Rapport 2005, p 160.

¹⁷Banque d'Algérie, juillet 2007: **Evolution Economique et monétaire en Algérie**, rapport 2006, p146.

¹⁸ حيث تشكل الإحتياطات الرسمية للصراف التي يجوزها بنك الجزائر المصدر الأساسي للإصدار النقدي، لا سيما وأنها تغطي بشكل واسع الكتلة النقدية M_2 وتفسر إيرادات المحروقات المتنازل عنها بقوة القانون لبنك الجزائر بوضوح سببية عملية تنقيد الموارد بالعملات الأجنبية المرححة إلى الجزائر

¹⁹ من جهة أخرى يبين تطوّر الكتلة النقدية M_2 تصرفات الاعوان الاقتصاديين الرئيسيين، خاصة في هذه المرحلة المتميزة بتوسع السيولة النقدية وشبه النقدية. وهكذا فإن التوسّع القوي في ودائع البنوك، أي 27% على أساس وتيرة سنوية مقابل 19% سنة 2006، يجد مصدره في تزايد الودائع المتأتية من القطاع العمومي أكثر من تلك المتأتية من القطاع الخاص.

²⁰ يختلف المعدل المستهدف لنمو الكتلة النقدية من سنة إلى أخرى حسب تقديرات وتنبؤات البنك المركزي.

²¹Banque d'Algérie, juillet 2008: **Evolution Economique et monétaire en Algérie**, rapport 2007, p168.

²²Banque d'Algérie, juillet 2010: **Evolution Economique et monétaire en Algérie**, rapport 2009, p166.