

أثر تعقيم الأصول الاحتياطية من الصرف الأجنبي على سياسة التوسع النقدي في الجزائر  
خلال الفترة 2005-2015

**The impact of sterilization of foreign exchange reserves on the policy of monetary  
expansion in Algeria For the period 2005-2015**

أ.د. زايري بلقاسم

جامعة وهران 2 - الجزائر

[zairiuniv.belkacem@gmail.com](mailto:zairiuniv.belkacem@gmail.com)

تاريخ النشر: 29-10-2018

ط.د. بلقيوس عبد القادر

جامعة الشلف - الجزائر

[belkader27000@gmail.com](mailto:belkader27000@gmail.com)

تاريخ الإرسال: 17-02-2018

**Abstract:**

The Algerian economy, like other petroleum economies, has known an increasing flow of reserve assets in foreign currencies, especially at the beginning of this century, making the bank of Algeria increasing the acquisition of its foreign exchange assets. This remarkable financial situation contributed to the increase in money supply, which was the reason for the price instability. This requires the intervention of the bank of Algeria in a manner that avoid the undesirable effects of the Algerian economy by adapting and activating the monetary policy and introducing new sterilization tools such as the return of liquidity, permanent facilities and the transfer of treasury deposits from commercial banks to bank Algeria. Absorbing excess liquidity to some extent.

**مقدمة:**

ضبط النشاط الاقتصادي من طرف السلطات العامة يكون من خلال ما يسمى بالسياسة الاقتصادية، والتي تمثل السياسة النقدية أحد أجزاءها، وهذا باعتبارها إجراء قائم على مراقبة عرض النقود من طرف السلطات النقدية (البنك المركزي) بهدف تحقيق أهداف عامة ونهائية للسياسة الاقتصادية للبلد، والتي يتم حصرها في أربع أهداف أساسية يطلق عليها بالمربع السحري (Carre Magique) نسبة للاقتصادي (Nicolas Kaldor) التي قدمها في سنة 1971، والمتمثل في رفع مستوى النمو الاقتصادي، تحقيق التشغيل العام (محااربة البطالة) وتحقيق الاستقرار الداخلي (الحد من التضخم)؛ فضلا عن تحقيق التوازن الخارجي (توازن ميزان المدفوعات)، وللوصول إلى تحقيق هذه الأهداف النهائية، يستوجب على السلطات النقدية لبلد ما تبني إستراتيجية سليمة تعمل على توجيه السياسة الاقتصادية نحو أهدافها النهائية، مع إخضاعها لضوابط ومعايير محكمة؛ إلى جانب تزويدها بالأدوات اللازمة التي تمكنها من الأداء الكامل وتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

ولقد عرف الاقتصاد الجزائري، تنامي ظاهرة نقدية جديدة وبشكل تدريجي تتمثل في تزايد تراكم حجم الأصول النقدية الصافية بالعملة الأجنبية لدى بنك الجزائر، وهذا نتيجة التغيرات الإيجابية الحاصلة أساسا في الارتفاع الكبير المسجل في أسعار برميل البترول خلال العقد الأخير من القرن الماضي، والعقد الأول من القرن الحالي والتي عرفت بالطفرة البترولية، حيث أصبحت تلك الموجودات النقدية بالعملة الأجنبية، المصدر الأساسي للتوسع النقدي في الجزائر، بل أصبح هذا العامل مع مرور الوقت المصدر الشبه الوحيد للتوسع النقدي إلى درجة أن الموجودات من الأصول الصافية بالعملة الأجنبية، أصبحت مع نهاية 2005 تغطي بالكامل الكتلة النقدية بعنوان M2. ونظرا للطابع المستقل لهذا المصدر، جعل هنالك ظهور تحديات كبيرة أمام السياسة النقدية لبنك الجزائر، وذلك في محاولته التعامل مع حجم التدفقات الكبيرة للأصول الاحتياطية بالنقد الأجنبي بطريقة تسمح بتجنب الآثار غير المرغوبة لهذه الوفرة المالية؛ أي الوصول إلى التحكم في الكتلة النقدية وتحقيق استقرار الأسعار في ظل التزايد المستمر لأحد أهم مقابلات الكتلة النقدية والمتمثلة في الأصول الاحتياطية بالعملة الأجنبية، مما جعل بنك الجزائر يلجأ لتكثيف سياسته النقدية واتخاذ إجراءات تعقيمية للأصول الاحتياطية بالنقد الأجنبي المتراكمة لديه، وذلك من خلال اعتماد أساليب وأدوات السياسة النقدية للحد من الآثار السلبية لهذه الوفرة المالية. وبناء على ما سبق، كانت الإشكالية التي سوف يعالجها البحث، والتي يمكن صياغتها في سؤال جوهري على النحو التالي: هل يساهم قيام بنك الجزائر بتعقيم تدفقات الأصول

النقدية بالعملة الأجنبية وتحييد أثارها غي المرغوبة، في ظل تزايد أهمية الموجودات النقدية الخارجية كمصدر أساسي للإصدار النقدي في الجزائر، في رفع كفاءة السياسة النقدية المتبعة؟

وللإجابة عن إشكالية البحث، نحاول الاعتماد على الفرضية التالية: التحكم في فائض السيولة وتعقيمه، يتوقف على مدى قدرة بنك الجزائر على استخدام أدوات السياسة النقدية وإمكانية تطوير قدراته على تعقيم حركة تدفق الأصول النقدية بالعملة الأجنبية إلى داخل الاقتصاد المحلي.

### أولا- المقاربة النظرية لاحتياطيات الصرف الأجنبي ومكوناته:

تعدد المفاهيم التي تناولت موضوع احتياطيات الصرف الأجنبي، ناجم عن اختلاف وجهات النظر حول الغرض من وراء الاحتفاظ وحيازة تلك الأصول الاحتياطية بالعملة الأجنبية، فضلا عن الاختلاف فيما يخص العناصر الداخلة في تركيبها. إذ لا يمكن الجمع بين مختلف العناصر المشكلة لمخزون احتياطيات الصرف الأجنبي لدى بلد ما و وضعها في بوتقة واحدة، وذلك لوجود شيء من التباين في درجة سيولتها، على الرغم من وجود شبه إجماع حول دور الأصول الاحتياطية في مواجهة العجز المؤقت في ميزان المدفوعات، إلا أنه لا يمكن حصرها في تعريف واحد حتى لو تميز هذا التعريف بالدقة المتناهية وهذا نظرا للتغيرات الدائمة والمستمرة في الملامح الاقتصادية و النقدية دوليا.

وانطلاقا من طبيعة ومكونات احتياطيات الصرف من النقد الأجنبي، وارتباط عملية تراكمها بالظروف والمواقف الطارئة التي قد يتعرض لها البلد المعني بظاهرة تراكم احتياطيات الصرف الأجنبي، استطاع العديد من الاقتصاديين صياغة مضمونها كالتالي:

#### 1- تعريف احتياطيات الصرف الأجنبي:

رأى الاقتصادي هيلر "Héller" سنة 1966 بأن الاحتياطيات الدولية هي: "عبارة عن وسائل دفع دولية تتميز بخاصيتين هما:

- تتمتع بالقبول من كل المتعاملين الخارجيين.

- التعبير عن قيمتها يتم بوحدات نقدية أجنبية معروفة دوليا و على وجه اليقين<sup>1</sup>.

يشير هذا التعريف المقدم من طرف الاقتصادي هيلر لاحتياطيات الصرف الأجنبي، على أنها أصول مالية بالعملة الأجنبية في حالة كاملة السيولة أو أقرب من السيولة المثلى، أي جاهزة ولا يوجد عائق أمام استخدامها إلى جانب ذلك تحضى بالقبول العام في المعاملات الاقتصادية.

فمن خلال هذا التعريف نلاحظ التركيز على خاصيتين:

**الأولى:** صفة القبول العام في المعاملات الاقتصادية الدولية من جميع المتعاملين سواء داخلين أو خارجيين.

**الثانية:** يعبر عن الأصول الاحتياطية بوحدات نقدية أجنبية قوية (جديرة) و موثوق بها.

من خلال ما توصل إليه هيلر وتحديده لمفهوم احتياطيات الصرف الأجنبي وارتباطها بميزة القبول العام إضافة إلى كونها أصول بالعملة الأجنبية، يفيد ذلك بأن تركيبة الاحتياطيات الموجودة بحوزة السلطات النقدية والحاضرة لسيطرتها تتضمن الأصول الاحتياطية التالية:

- الحيازة الرسمية للذهب النقدي.

- العملات الأجنبية القابلة للتحويل (القوية).

- مركز شريحة الذهب (الموقف) لدى صندوق النقد الدولي .

وتعرف الطبعة الخامسة من دليل ميزان المدفوعات الصادر عن صندوق النقد الدولي، الاحتياطيات الدولية بأنها: "تلك الأصول الخارجية التي تكون متاحة بسهولة للسلطات النقدية والتي تتحكم فيها من أجل التمويل المباشر لإختلالات

المدفوعات، والتنظيم غير المباشر لكميات هذه الإحتلالات من خلال التدخل في سوق الصرف للتأثير في سعر العملة أو لأغراض أخرى<sup>2</sup>.

يركز تعريف صندوق النقد الدولي لاحتياطيات الصرف الأجنبي على المفهوم الوظيفي للسلطات النقدية، بصفتها الهيئة الرسمية التي تتولى الاحتفاظ بالاحتياطيات الدولية وإدارتها، بما في ذلك الاحتياطيات الناتجة عن المعاملات مع صندوق النقد الدولي. كما أن الأصول الاحتياطية بالعملة الأجنبية لمؤسسة غير السلطات النقدية، فلا يمكن إجراء التعامل باستخدام هذه الأصول، إلا بشروط تضعها السلطات النقدية أو بموافقتها الصريحة، وبالتالي يستند مفهوم الأصول الاحتياطية إلى مفهوم السيطرة و إتاحة الاستخدام بسهولة.

والواقع من وراء الاحتفاظ بهذه الأصول الاحتياطية من طرف السلطات الحكومية للبلدان المختلفة، هو استخدامها في الحالات الطارئة، وبالتالي ينبغي توفر ما يلي:

- بالإمكان تحويلها إلى أصول و عملات أجنبية أخرى.
- متاحة بسهولة ويمكن استخدامها عند الطلب.
- خاضعة لسيطرة السلطات النقدية.

## 2- مكونات احتياطيات الصرف الأجنبي:

تتكون احتياطيات الصرف الأجنبي International reserves "من كافة الأصول المالية ووسائل الدفع التي تقبل في تسوية المدفوعات الدولية، والتي تسمح بإزالة الإحتلال المسجلة حينما يكون مجموع الجانب المدين في ميزان المعاملات الجارية والرأسمالية أكبر من الجانب الدائن فيهما، أي إجراء التسوية الحسابية لصافي العجز على مستوى ميزان المدفوعات لبلد ما<sup>3</sup>". ولقد تطورت مكونات احتياطيات الصرف الأجنبي بتطور طبيعة العلاقات الاقتصادية الدولية، ففي ظل نظام قاعدة الذهب، كان حجم السيولة الدولية يتوقف على كمية الذهب النقدي المتاحة، حيث كان هذا النظام يتضمن الظروف الكفيلة بتحقيق التوازن بين البلدان، وبرغم من عدم الاتفاق ما بين الاقتصاديين في تحديد العناصر التي تكون احتياطيات الصرف الأجنبي، غير أنه يمكن تمييز أربعة عناصر رئيسية لاحتياطيات الصرف الأجنبي كما يتضح ذلك من خلال بنود ميزان المدفوعات كالتالي:

أولاً: الذهب النقدي.

ثانياً: المركز الاحتياطي لدى صندوق النقد الدولي (حق السحب غير المشروطة من الصندوق في حدود الشريحة الاحتياطية).

ثالثاً: وحدات حقوق السحب الخاصة SDRs .

رابعاً: العملات الأجنبية القابلة للتحويل (الارتكازية)<sup>4</sup>.

## 3- تطور وضعية احتياطيات النقد الأجنبي لدى بنك الجزائر:

لا شك أن الطفرة التي عرفت أسعار البترول خلال العقدين الماضيين على مستوى الأسواق الدولية كان لها الأثر الإيجابي في تحسن الوضع التجاري الخارجي للجزائر، حيث أن الارتفاع في أسعار البترول أدى إلى زيادة قيمة الصادرات الجزائرية، ومن ثم إلى تحسين وضعية الميزان التجاري وميزان المدفوعات، وبالتالي تراكم مستويات عامة و متزايدة من النقد الأجنبي كاحتياطيات صرف لدى بنك الجزائر، غير أن ارتفاع أسعار البترول صاحبه نمو مستمر في الواردات السنوية وانتقال الآثار التضخمية من البلدان المصدرة نحو الاقتصاد الجزائري.

### 3-1- تراكم احتياطيات النقد الأجنبي في الجزائر وعلاقتها بأسعار البترول:

الاحتفاظ بحجم ملائم من الأصول النقدية بالعملة الأجنبية كاحتياطيات صرف من أجل تغطية الواردات لفترة زمنية معينة، وهو بمثابة إجراء اقتصادي ذو أهمية كبيرة في ظل التوجه أكثر نحو الانفتاح والاندماج في الاقتصاد العالمي، لذا أصبحت السلطات النقدية تولي أهمية خاصة لعملية إدارة وتسيير موجوداتها الاحتياطية من النقد الأجنبي بكيفية تحقق التناسب بين مستوى الاحتياطيات المتاحة، وحجم الالتزامات الخارجية القصيرة الأجل المحتملة لأي اقتصاد<sup>5</sup>، كما أن تزايد حجم احتياطيات الصرف الأجنبي المتراكمة لدى بنك الجزائر مرتبط بشكل أساسي بتطور حركة أسعار البترول على مستوى الأسواق الدولية، وهذا ما نلاحظه جليا على مستوى الميزان التجاري الجزائري خلال العقد الأول وبداية العقد الثاني من القرن الحالي.

حيث يبين الجدول رقم 01 " الارتباط القوي في اتجاه العلاقة بين الزيادة المتراكمة في حجم احتياطيات الصرف لدى بنك الجزائر من جهة وحركة ارتفاع أسعار البترول في الأسواق الدولية من جهة أخرى<sup>6</sup>."

فيما يخص "تغطية احتياطيات الصرف من النقد الأجنبي للواردات السلعية، قد كانت لا تتجاوز شهرين ونصف الشهر سنة 1993<sup>7</sup>، أي قبل لجوء الجزائر إلى تطبيق برنامج التصحيح الهيكلي مع مؤسسة صندوق النقد الدولي خلال الفترة 1994-1998، بينما "وصل معدل تغطية الواردات سنة 1997 حوالي 09 شهور<sup>8</sup>، لينتقل معدل التغطية إلى "حوالي 38 شهرا في نهاية 2010، مقابل حوالي 40 شهرا نهاية 2007 (معدل تغطية الواردات أكثر من 03 سنوات)، في حين وعلى الرغم من وضعية الاحتياطيات الرسمية من الصرف الأجنبي المعتبرة (144 مليار دولار أمريكي)، إلا أن معدل تغطية الواردات السلعية عرف تراجعا ليصبح 27 شهرا في نهاية 2015، وهذا بفعل الارتفاع القوي للواردات وتقلص في قيمة حصيلة الصادرات البترولية (33.04 مليار دولار أمريكي سنة 2015، مقابل 58.46 مليار دولار أمريكي سنة 2014)<sup>9</sup>."

ما يمكن ملاحظته من خلال الشكل الموالي، أن تطور حجم احتياطي الصرف من النقد الأجنبي في الجزائر يبقى مصدره الأساسي الصادرات البترولية، وهذا ما يتأكد من خلال العلاقة الموجودة بين الارتفاع الكبير في حجم احتياطيات الصرف المتراكمة؛ وأداء الصادرات البترولية بفعل طفرة أسعار برميل البترول خلال الفترة المعنية بالدراسة، كما كان لانخفاض متوسط سعر برميل البترول السنوي إلى حوالي 100.23 دولار أمريكي سنة 2014، ثم إلى 53.07 دولار أمريكي سنة 2015، مقابل 112.94 دولار أمريكي للبرميل سنة 2011" مما أدى إلى انكماش حاد وتراجع في احتياطيات الصرف الأجنبي (أنظر الجدول رقم 01)، الشيء الذي يتطلب من بنك الجزائر تحديد عتبات الكفاية والتسيير الحذر لاحتياطيات الصرف الموجودة بحوزته، وحماتها من التآكل والاستنزاف<sup>10</sup>. وذلك بالأخذ في الاعتبار أي ظروف غير ملائمة قد تؤثر على الموجودات الاحتياطية بالعملة الأجنبية و توازن الاقتصاد ككل، مع الحفاظ على استقرار الأسعار داخليا.

#### الجدول رقم (01) تطور وضعية احتياطيات الصرف الرسمية في الجزائر

احتياطيات الصرف = بمليار دولار أمريكي  
متوسط سعر برميل البترول السنوي = بالدولار الأمريكي

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
إجمالي احتياطيات الصرف	56.18	77.78	110.18	143.11	147.22	162.22	182.22	190.66	194.01	179.93	144.13
متوسط سعر البترول السنوي	54.64	65.85	74.95	99.97	62.25	80.15	112.94	111.04	108.97	100.23	53.07
معدل تغطية الواردات (بالشهر)	27.36	36.66	39.73	34.99	36	38	36.7	36.6	35	30	27

المصدر: من إعداد الباحث بناء على المعطيات الواردة في المصادر التالية:

-Banque d'Algérie :Rapport évolution économique et monétaire en Algérie2010, Juillet 2011, PN°:174.

-Banque d'Algérie :Rapport évolution économique et monétaire en Algérie2012, Juillet 2013, PN°:187.

- بنك الجزائر: التقرير السنوي 2015، مرجع سابق، ص65.

## ثانيا- واقع التوسع النقدي في الجزائر خلال الفترة 2005-2015:

ينظر للكتلة النقدية على أنها من العوامل البالغة التأثير في حجم ومستوى النشاط الاقتصادي، إذ تعتبر مقابلات الكتلة النقدية الأساس الذي يجرى عليها عمليا التوسع النقدي، كما يشكل محزون الأصول الاحتياطية بالعملة الأجنبية لدى السلطات النقدية أهم مقابلات الكتلة النقدية؛ وهذا نظرا لارتباطها بالتغيرات الحاصلة في رصيد ميزان المدفوعات، كما تسعى السلطات النقدية للتحكم في الكتلة النقدية من خلال استخدام مجموعة من الإجراءات والأدوات المتاحة أو ما يطلق عليه بالسياسة النقدية، والتي يعتبر العرض النقدي المؤشر الأساس لها.

### 1- مفهوم سياسة التوسع النقدي:

يتم اللجوء لسياسة التوسع النقدي عادة في حالة وجود كساد، حيث يعاني الاقتصاد من الانكماش الذي يتسبب في الرفع من معدلات البطالة، وتمثل السياسة النقدية التوسعية في: "زيادة العرض النقدي من خلال قيام البنك المركزي، إما بتخفيض سعر الخصم أو تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني أو الدخول مشتريا في سوق الأوراق المالية. هذه الأدوات (الأدوات الكمية للسياسة النقدية) تزيد من قدرة البنك المركز على منح الائتمان وخلق الودائع، وبالتالي تزيد من العرض النقدي داخل الاقتصاد، الأمر الذي يترتب عنه زيادة حجم الاستثمار مما يؤدي إلى زيادة كل من مستوى الناتج والدخل والتوظيف، فممارسة سياسة نقدية توسعية يترتب عنها زيادة مستوى الدخل وانخفاض سعر الفائدة"<sup>11</sup>.

### 2- التحليل الوصفي لوضعية الكتلة النقدية و مجتمعاتها في الجزائر خلال 2005-2015:

مما لا ريب فيه، أن أسباب الأزمة النقدية متعددة ومتنوعة. ولكن من الأسباب الرئيسية ما يعود مباشرة إلى صميم السيولة النقدية، فزيادة هذه السيولة عن الحاجة إليها تسبب أزمة نقدية حادة، والنقيض صحيح. لذلك لا بد من التوضيح لمفهوم الكتلة النقدية ومكوناتها في الجزائر وتتبع مسار تطورها، فضلا عن أهم مقابلات الكتلة النقدية، وفيما يتعلق بفاعلية العمليات ذات الصلة بالسياسة النقدية المنتهج، يتم التعرض بالتحليل والدراسة لتطور وضعية الكتلة النقدية ومقابلاتها من خلال:

**1-2- تعريف الكتلة النقدية:** تتمتع الأداة النقدية المستخدمة في تسوية مختلف المدفوعات بحرية مطلقة في التحرك والاستعمال والقبول، وعليه يمكن تعريف النقود على أنها: "أي شيء يقبل قبولاً عاماً في التداول ويستخدم وسيطاً للتبادل ومقياساً للقيم ومستودع لها، وتستخدم كوسيط للمدفوعات الآجلة، أي أن النقود هي كل شيء يقوم بالوظائف المعروفة للنقود"<sup>12</sup>.

ومع أداء النقد لمختلف الوظائف وتمتعه بالقبول العام، أصبحت المجتمعات تلجأ للاحتفاظ بأحجام مختلفة من النقد يعبر عن النقود المتداولة، وعليه فإن كمية النقد المتداولة في الاقتصاد: "هي عبارة عن وسائل الدفع المتداولة لدى الأفراد والأعوان الاقتصاديين المقيمين والموجودة تحت تصرفهم خلال فترة زمنية محددة، وتضم جميع النقود الورقية والنقود المعدنية التي يقوم البنك المركزي بإصدارها، بالإضافة إلى النقود المساعدة والودائع"<sup>13</sup>. والتي تعرف بمستويات الكتلة النقدية أو ما يطلق عليه اسم المجتمعات النقدية. حيث تمثل هذه الأخيرة، مؤشرات إحصائية عن كمية النقود المتداولة، والتي تعكس مدى قدرة الأعوان الماليين المقيمين على الدفع والإنفاق"<sup>14</sup>. ووفق عملية تصنيف متجانسة من حيث معيار درجة السيولة، ترتب المجتمعات النقدية كالتالي:

- القاعد النقدية B: تمثل النقود ومختلف الاحتياطيات التي تشكلها.
- المجتمع النقدي M1: يشمل كلا من "النقود المتداولة خارج دائرة النظام البنكي، بالإضافة للودائع الجارية تحت الطلب"<sup>15</sup>
- المجتمع النقدي M2: يسمى الرصيد النقدي للدولة، وهو "مصطلح يعبر عن مجموع M1 زائد الودائع الادخارية في شكل أشباه النقود لدى بنك المركزي و البنوك الأخرى، باستثناء البنوك المتخصصة"<sup>16</sup>.
- المجتمع النقدي M3: يمثل السيولة الكلية للاقتصاد، حيث يشمل "المجتمع النقدي M2 مضاف إليه الودائع غير الجارية الحكومية"<sup>17</sup>.
- المجتمع النقدي M4: يضم المجتمع النقدي M3 وأوراق الخزينة الموجودة بحوزة الأعوان غير الماليين.

## 2-2- التطورات الحاصلة في عناصر الكتلة النقدية في الجزائر خلال 2005-2015: يسهر بنك الجزائر على الاضطلاع

بمسؤوليته المتعلقة بوظيفة الإصدار النقدي، حيث يتم ذلك مبدئيا ضمن شروط التغطية المحددة بواسطة التنظيم وفق حدود و معايير يحددها مجلس القرض والنقد<sup>18</sup>. " إذ تشكل الكتلة النقدية في الجزائر من العناصر التالية:

- النقود الورقية: هي نقود "لا تتجسد في مظهر مادي معين، حيث تتمثل في مجموعة النقود الورقية من بنكنوت وقطع نقدية المتداولة، وتدخل ضمن المكونات الأساسية للكتلة النقدية في الجزائر"<sup>19</sup>.

- النقود الكتابية: يقصد بها "النقود المتداولة عن طريق الكتابة من حساب إلى حساب آخر على مستوى البنوك، وتشمل أساسا ودائع تحت الطلب لدى البنوك وودائع مراكز حساب البريد الجاري فضلا عن ودائع صناديق التوفير"<sup>20</sup>.

- النقود الإلكترونية: ينظر لها بمثابة تطور تاريخي للنقود أو نقود الودائع، فهي "مجموعة الأموال المحمولة عن طريق سند إلكتروني (سواء بين البنوك، أو بين البنوك والأفراد)، أي إحلال إلكتروني محل النقود التقليدية"<sup>21</sup>، "كما تعتبر النقود الإلكترونية من ضمن أشباه النقود.

- أشباه النقود: تشبه النقود من حيث أنها دينا على جهة إصدارها وحقا لحاملها، حيث تتكون من "الودائع لأجل وحسابات الادخار في البنوك التجارية وبنوك التوفير وصناديق التوفير والادخار، أي ودائع لغرض الحصول على فوائد؛ و بالتالي هي تلك الأموال الموظفة للأعوان الاقتصاديين"<sup>22</sup>.

كما سبق، يمكن الإشارة بأن مجموع النقود الورقية والنقود الكتابية، يشكلان الكتلة النقدية بالمعنى الضيق M1، و عند إضافة أشباه النقود إلى هذا المجموع النقدي، نحصل على الكتلة النقدية بالمعنى الواسع M2.

### الجدول رقم (2) تطور المجمعات النقدية في الجزائر خلال الفترة 2005-2015

الوحدة = ألف مليار دينار

البيان السنوات	النقود القانونية	النقود الكتابية	الكتلة النقدية M1	نسبة نمو %M1	أشبه النقود	الكتلة النقدية M2	نسبة نمو %M2
2005	921.0	1501.7	2422.7	12.1	1724.2	4.146.9	10.9
2006	1081.4	2086.2	3167.6	30.8	1766.1	4933.7	18.7
2007	1284.5	2949.1	4233.6	33.7	1760.0	5994.6	21.5
2008	1500.00	3424.9	4964.9	17.3	1991.0	6955.9	16.10
2009	1829.4	3114.8	4944.2	0.4-	2228.9	7173.1	3.1
2010	2098.6	3539.9	5638.5	14.0	2524.3	8280.7	15.94
2011	2571.5	4570.2	7141.7	24.1	2787.5	9929.2	19.9
2012	2952.3	4729.2	7681.8	7.6	3333.6	11015.1	10.9
2013	3204.0	5045.8	8249.8	7.4	3691.7	11941.5	8.4
2014	3658.9	5944.1	9603.0	16.4	4083.7	13686.7	14.6
2015	4108.1	5153.1	9261.2	3.6-	4443.3	13704.5	0.13

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على المعطيات الإحصائية الواردة في:

-Bank of Algeria: Rapport annuel 2010,op - cit, P. 174

-Bank of Algeria: Rapport annuel 2013,op - cit, P. 172

- بنك الجزائر: التقرير السنوي 2015، مرجع سابق، ص 163.

ونتيجة الارتفاع الكبير المسجل في أسعار برميل البترول منذ سنة 1999، واستمراره بنفس الوتيرة خلال العقد الأول من القرن الحالي، وما ترتب عنه من زيادة سريعة في تدفق الأصول النقدية بالعملة الأجنبية؛ وبالتالي انعكس ذلك بصورة مباشرة على الجوانب المختلفة للاقتصاد الجزائري بما في ذلك وضعية المجموع النقدي M2. حيث انتقل إجمالي الكتلة النقدية M2 من 2022.5 مليار دينار سنة 2000، إلى حوالي 13704.5 مع نهاية 2015. أي تضاعف الكتلة النقدية M2 بسبعة مرات مقارنة بسنة 2000.

بالعودة إلى الجدول رقم (2) السابق عرفت الفترة 2005-2015، نمو مستمر للعرض النقدي M2 باستثناء سنة 2009، أين بلغ نمو المجمع النقدي M2 نسبة 3.1%، في المقابل تعتبر نسبة النمو 21.5% المسجلة سنة 2007، أعلى نسبة نمو ل M2 خلال الفترة المعنية بالدراسة، ومراد هذا التوسع في العرض النقدي M2، يرجع لسببين أساسيين هما: "الزيادة الكبيرة في تراكم الأصول النقدية بالعملة الأجنبية لدى بنك الجزائر، ومباشرة تجسيد برامج الإنعاش الاقتصادي التي أقرتها السلطات العمومية"<sup>23</sup>. "وذلك بتخصيصات مالية" بلغت 7 مليارات دولار أمريكي بالنسبة للمخطط الثلاثي الأول ابتداء من أفريل 2001؛ ومن أجل تنشيط أداء الاقتصاد الجزائري وإيجاد مناصب الشغل والحد من الفقر مع تحقيق التوازن الجهوي"<sup>24</sup>. ومع استمرار الراحة المالية للجزائر، ورغبة السلطات العمومية في مواصلة سياسة مالية تنموية ذات طابع كنزي من أجل تنشيط الطلب الكلي، تم "اعتماد برنامج تكلمي لدعم النمو من الفترة 2005-2009، حيث رصد له ميزانية وصلت إلى 4203 مليار دينار جزائري"<sup>25</sup>. "بالإضافة إلى ذلك ونتيجة استنباط السلطات العمومية أنه لا خيار لديها من أجل الوصول إلى الأهداف التنموية ذات الأولوية، إلا بمتابعة وتعزيز البرامج التنموية السابقة، وذلك من خلال "برنامج لتوطيد (تعزيز) النمو الاقتصادي؛ حيث تم رصد مخصصات مالية ضخمة قدرها 9680 مليار دينار جزائري، أي ما يعادل 130 مليار دولار أمريكي ممتدة للفترة 2010-2014، من أجل الحفاظ على معدلات النمو المحققة خلال البرامج السابقة"<sup>26</sup>. "وبالتالي أدت هذه السياسة الإنفاقية للسلطات الحكومية إلى استمرار نمو الكتلة النقدية M2، حيث انتقلت هذه الأخيرة من 4146.9 مليار دينار جزائري سنة 2005، إلى حوالي 7173.1 مليار دينار جزائري سنة 2009؛ وهي السنة التي سجلت فيها M2 أضعف نسبة نمو 3.1%، وهذا بسبب الأزمة المالية العالمية.

كما عرف المجمع النقدي M2 "تباطؤ في نسبة النمو السنوي خلال 2012-2013، مسجلا زيادة ب 10.9% و 8.4% على التوالي، مؤكدا تراجع موارد قطاع المحروقات، ليعود المجمع M2 لارتفاع من جديد سنة 2014 (14.6%)"<sup>27</sup>. "محققا حجم نقدي قدر ب 13686.7 مليار دينار جزائري، أي أكثر من ثلاثة أضعاف مقارنة بسنة 2005، في المقابل وفي ظروف تتسم بعجز كبير على مستوى ميزان المدفوعات الجزائري و تأكل في الموجودات الاحتياطية بالنقد الأجنبي، ومع "تعارض كلي للفترة 2010-2014، سجل المجمع النقدي M2 نمو شبه معدوم سنة 2015 نسبتته 0.13%، وهذا بفعل التراجع القوي للودائع لأجل لقطاع المحروقات -41.1%"<sup>28</sup>.

### 3- التركيز على احتياطي الصرف لمقابلات الكتلة النقدية في الجزائر خلال 2005-2015:

لقد كان للوفرة النقدية بالعملة الأجنبية لدى بنك الجزائر، الأثر الأكبر على المجاميع الاقتصادية الكلية الأساسية بما في ذلك المجاميع النقدية خلال الفترة المعنية بالدراسة، وهو ما سيتم إظهاره وتحليله من خلال مقابلات الكتلة النقدية بالتركيز على صافي الأصول الاحتياطية المتراكمة ونسبة تغطيتها للمجاميع النقدية M2 .

**3-1- ميزانية البنك المركزي و مقابلات الكتلة النقدية:** تمثل مقابلات الكتلة النقدية الغطاء الذي على أساسه يقوم البنك المركزي بالإصدار النقدي، حيث أن التنقيد "هو عملية تتجسد في طبع وصك النقود القانونية مقابل الحصول على أصول حقيقية نقدية من الجهات التي أصدرت النقود لفائدتها، حيث تمثل تلك الأصول العناصر المقابلة للإصدار النقدي أو غطاؤه"<sup>29</sup>. ولتحديد العناصر التي يأخذها البنك المركزي كأسس لإصدار النقود القانونية، يتم الاستعانة بميزانية البنك المركزي كما يلي:

#### الجدول رقم (3) الميزانية المختصرة للبنك المركزي في 12/31

مقابلات الكتلة النقدية	الكتلة النقدية
- صافي الأصول بالعملة الأجنبية	- أوراق نقدية متداولة
- صافي قروض للخزينة (للدولة)	- الودائع بأنواعها
- قروض للاقتصاد	

المصدر: محمد الشريف إمام: محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، الجزء 3، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 71.

مما سبق أعلاه، نلاحظ أن مقابلات الكتلة النقدية يتم حصرها في:

- احتياطي الصرف بالعملات الأجنبية: يشكل رصيد ذات أهمية ضمن مقابلات الكتلة النقدية، وهو "يمثل صافي الأصول الخارجية بحوزة السلطات النقدية والتي تتحكم فيها من أجل التمويل المباشر لإختلالات المدفوعات. ويمكن استخدامها للتأثير في سعر الصرف أو لأغراض أخرى ذات الصلة"<sup>30</sup>.
- القروض المقدمة لحساب الخزينة العمومية: تشمل "الائتمان الممنوح من طرف البنك المركزي والبنوك التجارية، لصالح الحكومة (الخزينة العامة) لتمويل حالات العجز القائمة في شكل ديون قصيرة الأجل، كما يمكن اللجوء إلى سندات وبيعها"<sup>31</sup>.
- القروض المقدمة للاقتصاد: تتمثل في "الائتمان المقدم من البنوك التجارية للأعوان الاقتصاديين من أجل تمويل نشاطاتهم الاقتصادية، سواء في صورة مباشرة أو خصم الأوراق التجارية أو فتح حسابات (خطوط تمويل)"<sup>32</sup>. وفي جميع الأحوال تصدر هذه البنوك، نقود الودائع مقابل هذا الائتمان.

### 3-2- واقع تطور مقابلات المجاميع النقدية في الجزائر للفترة 2005-2015:

لفهم تطورات وضعية مقابلات المجاميع النقدية في ظل التراكم الغزير لصافي الموجودات الاحتياطية بالعملات الأجنبية في الجزائر خلال الفترة المعنية، وكذا تطور العناصر التي يعتمد عليها كغطاء للإصدار النقدي، نقوم بتحليل المعطيات الإحصائية الموضحة في الجدول أدناه:

#### الجدول رقم (4): تطور مقابلات المجاميع النقدية في الجزائر خلال 2005-2015

(الوحدة = ألف مليار دينار)

صافي الائتمان للحكومة	الائتمان الموجه للاقتصاد	الائتمان المحلي	صافي البنود الأخرى	صافي الموجودات الداخلية	صافي الموجودات الخارجية	البيان السنوات
-933.2	1779.8	846.6	-880.6	-2988.2	4151.5	2005
-1304.2	1905.4	601.3	-1129.8	-4191.0	5526.3	2006
-2193.1	2205.2	12.1	-1389.4	-5653.8	7382.9	2007
-3627.3	2615.2	-1011.8	-2251.5	-8302.0	10227.5	2008
-3488.9	3086.5	-402.4	-3287.2	-8651.7	10865.9	2009
-3392.9	3268.1	-124.8	-3570.3	-9388.7	12005.6	2010
-3406.6	3726.5	319.9	-4290.6	-10742.6	13880.6	2011
-3334.0	4287.6	953.6	-4853.4	-11223.5	14932.7	2012
-3235.4	5156.3	1920.9	-5175.2	-11129.4	15267.2	2013
-1992.3	6504.6	4512.3	-6529.3	-11151.5	15824.5	2014
567.5	7277.6	7844.7	-9486.8	-10302.0	15522.5	2015

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على المعطيات الإحصائية الواردة في:

-Bank of Algeria: Rapport annuel 2010,op - cit, P. 170 , 171 .

-Bank of Algeria: Rapport annuel 2013,op - cit, P. 183 , 184 .

- بنك الجزائر: التقرير السنوي 2015، مرجع سابق، صص 163 - 164.

يتضح من خلال الجدول أعلاه دور تراكم الأصول الاحتياطية بالنقد الأجنبي كعامل أساسي في تجسيد الاستقرار النقدي، والتحكم في السيولة النقدية وذلك بالاعتماد على مخزون احتياطي الصرف كمقابل للتوسع النقدي وعدم اللجوء إلى التمويل بالعجز من خلال تراجع القروض المقدمة للدولة، حيث تجدر الإشارة، بأن التدفق الغزير للأصول النقدية بالعملات الأجنبية، قد أدى إلى تطور هيكلية في الوضعية النقدية للفترة المعنية بالدراسة؛ وبمثابة المورد الشبه الوحيد للتوسع النقدي على مستوى النظام البنكي. كما يتبين أن احتياطات الصرف المتراكمة لدى بنك الجزائر خلال الفترة 2005-2015، قد أصبحت المقابل الرئيسي لمجاميع الكتلة النقدية في الاقتصاد الجزائري.



ومن خلال متابعة تطور وضعية القروض للدولة يتبين أنها أصبحت سالبة بداية من سنة 2005، ويعود ذلك إلى النمو المتزايد للأرصدة الاحتياطية على مستوى صندوق ضبط الإيرادات؛ نتيجة الارتفاع المسجل في حصيلة الصادرات البترولية، رغم التسيقات الاستثنائية المقدمة لبنك الجزائر بمبلغ 627.8 مليار دينار جزائري، واستعمالها للتسديد المسبق لديون إعادة الجدولة<sup>33</sup>. وهذا بعد التحويل من ديون إعادة الجدولة إلى دين على عاتق الخزينة العامة (دين داخلي) لصالح بنك الجزائر دون الاقتطاع من موارد صندوق ضبط الإيرادات. غير أنه نتيجة "التقلص في الموجودات الخارجية المعبر عنها بالدينار الجزائري، وذلك بنسبة 2.28% سنة 2015 مقارنة ب 2014؛ فضلا عن حصول تقلصا معتبرا لصافي استحقاقات الدولة على النظام المصرفي بين ديسمبر 2014 ونوفمبر 2015 (-95.6%)، منتقلا من 1992.4 إلى 88.5 مليار دينار جزائري. وهذا بسبب استعمال مورد صندوق ضبط الإيرادات تحت تأثير عجز الخزينة العمومية و بالتالي لأول مرة منذ 2005، لم تعد الدولة دائنا صافيا باتجاه النظام المصرفي. في نفس الوقت بلغ صافي قروض باتجاه الدولة 567.5 مليار دينار جزائري<sup>34</sup>."

أما فيما يتعلق بالقروض المقدمة للاقتصاد يتضح من الجدول أعلاه أنها أخذت مسار تصاعدي، وهذا حتى في عز الأزمة المالية العالمية؛ حيث انتقل مجمل الائتمان الموجه للاقتصاد من 1779.8 مليار دينار جزائري سنة 2005، إلى 5156.3 مليار دينار سنة 2013 وإلى 6504.6 مليار دينار 2014. أي بنسبة نمو بلغت على التوالي 187.9% و 265%، ثم إلى 7277.6 مليار دينار سنة 2015؛ أي بنسبة نمو بلغت 308% مقارنة بسنة 2005. وبالتالي شكلت احتياطيات الصرف المتراكمة، صمام الأمان للتوسع في الإقراض بالنسبة للاقتصاد الجزائري وتزامن ذلك مع برامج تتطلب تمويل كبير للمشاريع المبرمجة.

### 3-3- تطور وضعية الاحتياطيات الرسمية إلى المعروض النقدي M2 في الجزائر 2005-2015:

تشكل الأصول الاحتياطية الرسمية بالعملة الأجنبية أحد المقابلات الأساسية للعرض النقدي، حيث أن "التطورات في حجم حيازة احتياطيات الصرف الرسمية ينعكس بشكل مباشر على حجم العرض النقدي داخل الاقتصاد المحلي<sup>35</sup>". ومن أجل تحليل تطورات مؤشر احتياطيات الصرف الرسمية إلى العرض النقدي بمفهومه الواسع M2 في الجزائر؛ نستعين بالمعطيات الإحصائية للجدول أدناه:

الجدول رقم (5): تطور مؤشر احتياطيات الصرف الرسمية إلى العرض النقدي في الجزائر خلال 2005-2015.

(الوحدة = ألف مليار دينار)

الاحتياطيات الرسمية/المعروض النقدي M2	المعروض النقدي M2	احتياطيات الصرف الرسمية	البيان السنوات
100.11%	4146.9	4151.5	2005
112.01%	4933.7	5526.3	2006
123.16%	5994.6	7382.9	2007
147.04%	6955.9	10227.5	2008
151.48%	7173.1	10865.9	2009
144.98%	8.280.7	12005.6	2010
139.80%	9929.2	13880.6	2011
135.57%	11015.1	14932.7	2012
127.85%	11941.5	15267.2	2013
115.62%	13686.5	15824.5	2014
113.27%	13704.5	15522.5	2015

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على إحصائيات الجدولين رقم 04،02.

من خلال الجدول أعلاه، يتبين التراكم السريع لصافي الموجودات الخارجية (احتياطيات الصرف المعبر عنها بالدينار الجزائري) لدى بنك الجزائر، ونتيجة لذلك، برزة ظاهرة جديدة تتمثل " في تجاوز حجم احتياطيات الصرف المعبر عنها بالدينار الجزائري العرض النقدي M2، إذ بلغت نسبة تغطية الاحتياطيات الرسمية إلى المعروض النقدي في الجزائر 151.48% سنة 2009، وهذا بعد ما كانت هذه النسبة لا تتجاوز 100.11% سنة 2005. وهو ما يعكس نوعية الاستقرار النقدي وقدرة

بنك الجزائر خلال الفترة المعنية بالدراسة على التوسع النقدي<sup>36</sup>. " ورغم استمرار تغطية الاحتياطيات الرسمية للعرض النقدي M2 عند مستويات مرتفعة، إلا أنها أخذت تلك النسب (المؤشر) مسار تنازلي، حيث انتقلت نسبة تغطية الاحتياطيات للعرض النقدي M2 من 127.85 % سنة 2013 إلى 115.52 % سنة 2014، لتستقر تلك النسبة عند 113.27 % سنة 2015. إذ يفسر انخفاض هذه النسبة " بالتراجع المسجل في رصيد مخزون الاحتياطيات الرسمية، ولم يصبح المجمع (صافي الموجودات الخارجية) منذ 2014، المصدر الوحيد للتوسع النقدي<sup>37</sup>. " فضلا عن تسبب " الصدمة الخارجية في توسع نقدي ضعيف خلال سنوات 2013، 2014، 2015؛ والمقدرة على التوالي ب 8.41 %، و 14.5 % و 0.13 %<sup>38</sup>. "

### ثالثا - ممارسة السياسة النقدية وتعقيم احتياطيات الصرف الأجنبي:

منذ سنة 2001 تميز التطور النقدي و الاقتصادي في الجزائر بعدة تغيرات أفرزت العديد من الصعوبات أمام بنك الجزائر وهو يدير السياسة النقدية، ومن أهم تلك التطورات التراكم المستمر لموجودات صافي الأصول بالعملة الأجنبية وتزايد أهميتها كمصدر أساسي للتوسع النقدي، كما أن هيمنة قطاع المحروقات على الاقتصاد الجزائري جعله المؤشر الأساسي في الاقتصاد، فمن جهة يساهم هذا القطاع في الناتج المحلي، بالإضافة لمساهمته في تحصيل العملة الأجنبية والتأثير الكبير للجباية البترولية مصدرها هذا القطاع في الموازنة العامة من جهة أخرى، مما ضاعف من تدخلات بنك الجزائر على مستوى السوق النقدي (إرساء سياسة التعقيم) لامتناس الفائض من السيولة ابتداء من سنة 2002 .

#### 1- حدود سياسة التعقيم وتحليل مؤشراتها:

عدم القدرة على استيعاب واستغلال الموارد المتاحة بالعملة الأجنبية، و لمواجهة الوضع القائم وتجنب الاقتصاد مخاطر التضخم التي قد تحدث مستقبلا، تلجأ السلطات النقدية إلى اعتماد سياسة تعقيم نشطة بوسائل محددة. حيث تعبر سياسة التعقيم "على الدرجة التي يصل إليها تضيق البنك المركزي، لحجم الائتمان المحلي من أجل موازنة التوسع في القاعدة النقدية المرتبطة بتراكم الأصول بالعملة الأجنبية، أو المدى الذي يمكن أن تصل إليه استطاعة البنك المركزي على تحصين السيولة المحلية من التدخل في أسواق النقد الأجنبي<sup>39</sup>. "

إذ يقصد بسياسة التعقيم: " قيام البنك المركزي بتقليص صافي أصوله المحلية بشكل يمنع تأثير الزيادة لصافي أصوله الاحتياطية بالعملة الأجنبية على القاعدة النقدية، وهذا من خلال استخدام عدة أدوات للتدخل<sup>40</sup>. " كما يمكن تعريف سياسة التعقيم بأنها: "خط الدفاع الأول تلجأ إليها السلطات النقدية، من أجل عدم السماح للآثار غير المرغوبة للزيادة الحاصلة في تدفقات الأصول النقدية بالعملة الأجنبية على نمو الائتمان المحلي، بحيث يقوم البنك المركزي بالاحتفاظ بمبالغ في شكل احتياطيات رسمية بالنقد الأجنبي، وبالتالي التقليل من تأثير اقتصاد البلد في حالة مواجهته لظروف مؤقتة<sup>41</sup>. "

ويستخدم لقياس درجة تعقيم الأصول الاحتياطية من النقد الأجنبي المتراكمة مؤشر يستند إلى معامل في الانحدار السنوي وفق طريقة المراجعات الصغرى العادية، وذلك بإجراء مشاهدات 12 شهرا وفق العلاقة التالية :

$$\Delta NDA_{i,t} = \alpha_{i,t} + \beta_{i,t} ANFA_{i,t} + M_{i,t}$$

حيث:  $\Delta NDA_{i,t}$  هو التغير الشهري في صافي الأصول المحلية من النقد الأجنبي لدى البنك المركزي في البلد i، في الشهر m، في السنة t.

ويقاس هذا المؤشر جهد البنك المركزي من أجل تعقيم أثر الزيادة في الأصول الاحتياطية بالعملة الأجنبية<sup>42</sup>، على القاعدة النقدية عن طريق تخفيض رصيد الأصول المحلية، ويحدث هذا أثناء قيام البنك المركزي بعمليات السوق المفتوحة أو من خلال تدابير سحب الودائع من البنوك التجارية ونقلها إلى البنك المركزي أو بطريقة أخرى .

فعندما  $1 - \beta = 0$  يعني ذلك التعقيم النقدي الكامل، بينما  $\beta = 0$  يفسر بعدم وجود تعقيم، وفي حالة  $\beta$  تأخذ قيم أعلى من -1، يشير ذلك إلى حالة الإفراط في التعقيم "Over sterilization".

كما يمكن تقدير "مؤشر أوسع للتعقيم، يعكس جهد البنك المركزي في تقييد ومنع زيادة القاعدة النقدية في توسيع العرض النقدي، حيث يتم زيادة نسبة الاحتفاظ الإلزامي لدى البنوك التجارية، وتخفيض مضاعف النقود. ويصبح بالنسبة للسنة  $t$  هذا المؤشر هو المعامل في الانحدار السنوي على أساس 12 شهراً<sup>43</sup> حسب العلاقة التالية:

$$\Delta M2 i.t.m = \alpha i.t + \delta i.t \Delta NFA i.t.m + M i.t.m$$

حيث:  $\Delta M2 i.t.m$  هو التغير الشهري لعرض النقود لدى البلد  $i$ ، في الشهر  $m$ ، والسنة  $t$ ، ففي حالة  $\delta$  تساوي القيمة صفر يدل على التعقيم النقدي الكامل، بينما  $\delta$  تأخذ قيمة الواحد الصحيح يشير هذا لعدم وجود تعقيم. كما تقاس درجة التعقيم

$$\Delta(DC) = \alpha \Delta(FR)$$

من خلال معامل التعقيم ( $\alpha$ ) بناء على العلاقة التالية: حيث:  $(DC)$ : يمثل الأصول المحلية للبنك المركزي، و  $(FR)$  حجم الأصول الاحتياطية بالعملة الأجنبية، وتصدر الإشارة أنه في حالة  $1 - \alpha = 0$  نستطيع القول أن هنالك استقلالية نقدية، كما يمكن قياس درجة النشاط التعقيمي، وذلك باللجوء إلى مؤشر نسبة الأصول الاحتياطية بالنقد الأجنبي إلى القاعدة النقدية  $(FR/H)$ ، حيث أن ارتفاع قيمة  $(FR/H)$  يشير على أن هنالك سياسة تعقيم نشطة.

الجدول رقم (6) مؤشرات سياسة تعقيم احتياطيات الصرف الأجنبي خلال الفترة (2005-2015).

(الوحدة = ألف مليار دينار)

المؤشر	المؤشر	تغير في الأصول	تغير في الأصول	صافي الأصول المحلية	صافي الأصول الأجنبية	القاعدة النقدية	البيان
(FR/H)	( $\alpha$ )	$\Delta(FR)$ (دج <sup>3</sup> 10)	$\Delta(DC)$ (دج <sup>3</sup> 10)	(DC) (دج <sup>3</sup> 10)	(FR) (دج <sup>3</sup> 10)	(H) (دج <sup>3</sup> 10)	السنوات
356.87%	1.00 -	1042.40	1039.20 -	2988.2 -	4151.3	1163.3	2005
413.86%	0.87 -	1374.80	1202.80 -	4191.0 -	5526.3	1335.3	2006
426.97%	0.79 -	1856.00	1762.80 -	5653.8 -	7382.9	1729.0	2007
531.16%	0.93 -	2845.20	2348.20 -	8302.0 -	10227.5	1925.5	2008
490.74%	0.55 -	638.40	349.70 -	8651.7 -	10865.9	2214.2	2009
460.70%	0.66 -	1140.00	748.00 -	9399.7 -	12005.6	2606.0	2010
443.67%	0.70 -	1916.00	1342.90 -	10742.6 -	13880.6	3138.0	2011
402.69%	0.46 -	1052.10	480.90 -	11223.5 -	14932.7	3709.2	2012
368.97%	0.28 -	334.50	94.20 -	11129.4 -	15267.2	4137.8	2013
336.71%	0.04 -	557.30	22.00 -	11151.5 -	15824.5	4673.0	2014
297.34%	2.81 -	302.0 -	849.50	10302.0 -	15522.5	5220.5	2015

المصدر: من إعداد الباحثين، بالاعتماد على إحصائيات:

-Bank of Algeria: Rapport annuel 2006, évolution économique et monétaire en Algérie, juin 2007, P.170,171.

- Bank of Algeria : Rapport annuel 2010, Op-cit -P.171,172.

- بنك الجزائر: التقرير السنوي 2015، مرجع سابق، ص 163-164.

من خلال متابعة التعقيم  $(PR/H)$  حسب الجدول السابق، يتبين أن مصدر القاعدة النقدية هو صافي الأصول الخارجية بالعملة الأجنبية لبنك الجزائر، والتي تجاوزت نسبة 300% خلال فترة الدراسة (2005-2014). وبالتالي أصبحت تغطي الكتلة النقدية بالكامل، وهذا نتيجة استمرار تراكم تلك الأصول الخارجية بالنقد الأجنبي.

بالنسبة لمؤشر التعقيم ( $\alpha$ ) يوضح مقدار التعقيم لصافي الأصول الخارجية بالعملة الأجنبية  $(FR)$  باستخدام صافي الأصول المحلية  $(DC)$ ، فعلى سبيل المثال في سنة 2008، كانت قيمة المؤشر  $-93 = \alpha$ ، معنى ذلك أن كل زيادة حاصلة في صافي الأصول الخارجية بالعملة الأجنبية بوحدة واحدة، تعقم بصافي الأصول المحلية بمقدار 0.93 وحدة، غير أن في سنة

2009 كانت قيمة المؤشر  $\alpha = 55$ ، ما يشير إلى عدم استطاعة بنك الجزائر تعقيم الأصول المتراكمة بالنقد الأجنبي بشكل كبير، رغم الجهود المبذولة لامتصاص فائض السيولة نتيجة تراجع قيمة الصادرات بفعل آثار الأزمة المالية سنة 2008. كما أخذ مؤشر التعقيم ( $\alpha$ ) خلال سنوات 2012، 2013 و 2014، القيم -0.46؛ 0.28 و -0.04 على التوالي، ما يترجم ذلك بتراجع بنك الجزائر عن سياسة التعقيم، ويتأكد هذا التوجه خلال سنة 2015 ( $\alpha$  أقل من -1)، وهذا نظرا " لتقلص حصيلة الصادرات، وخاصة البترولية بسبب انخفاض سعر برميل البترول في الأسواق العالمية و تسجيل عجز قياسي في ميزان المدفوعات (- 27.54 مليار دولار أمريكي)<sup>44</sup>".

من جهة أخرى، فإن مؤشر التعقيم وفق نسبة الأصول الخارجية بالعملة الأجنبية إلى القاعدة النقدية (FR/H) كانت قيمته تساوي نسبة 531% سنة 2008، أي أن مقدار صافي الأصول الخارجية بالعملة الأجنبية يفوق الأصول المحلية كمقابل للقاعدة النقدية بما يزيد عن خمسة أضعاف، لتصبح هذه النسبة ثلاثة أضعاف في نهاية 2014، ثم أقل من ثلاثة أضعاف مع نهاية 2015 (297%)، ومن خلال الجدول السابق، نلاحظ أن القاعدة النقدية مضمونة بالكامل بصافي الأصول الاحتياطية من النقد الأجنبي.

## 2- الأدوات المستخدمة لبنك الجزائر في تعقيم الأصول الأجنبية المتدفقة :

أمام فائض السيولة و الضغوطات التضخمية المتزايدة، فضلا عن عدم قدرة الاقتصاد الجزائري على استيعاب الموارد النقدية المتاحة واستغلالها، اضطر بنك الجزائر إلى تعقيم جزء مهم من السيولة من أجل احتواء الوضع، وذلك بواسطة عمليات السوق المفتوحة ومختلف الوسائل الممكنة الأخرى للحد من نمو الائتمان مثل إدخال تعديلات في نظام الاحتياطي الإجمالي بالنسبة للودائع المصرفية، أو الودائع المنتقاة مع تقليص إمكانية الوصول إلى تسهيلات إعادة الخصم<sup>45</sup>. " كما يمكن إجراء عمليات التعقيم عن طريق تحويل الودائع الحكومية أو ودائع صناديق المعاشات الحكومية أو عائدات عملية خوصصة أصول القطاع العام من النظام المصرفي ونقلها إلى البنك المركزي.

لقد كان استخدام أدوات السياسة النقدية متدرجا وفق مراحل في ممارسة سياسة تعقيم الأصول النقدية بالعملة الأجنبية المتدفقة، سواء بالنسبة لآلية السوق المفتوحة أو معدل إعادة الخصم أو وسيلة الاحتياطي الإجمالي.

فمنذ سنة 2001 وظهر وضع جديد تماما تتمثل في فائض السيولة المرتبطة بتدفقات متزايدة للعملة الأجنبية بفعل تزايد إيرادات المحروقات، جعل بنك الجزائر يقوم باستحداث أدوات جديدة وأكثر فاعلية لامتصاص فائض السيولة ابتداء من سنة 2000.

وبعد انتقال الوضع سنة 2002 إلى وجود فائض هيكلي في السيولة على مستوى السوق النقدي، أصبح اللجوء إلى إعادة التمويل باستخدام أداة معدل إعادة الخصم أقل نشاطا. حيث لم " تعد هذه الآلية مستعملة من طرف البنوك التجارية، وبالتالي اللجوء لإعادة التمويل لدى بنك الجزائر أصبح لا معنى له، سواء لتلبية الحاجة للسيولة بالنسبة للبنوك التجارية، أو فيما يخص إدارة السياسة النقدية. ولم تلجأ البنوك التجارية إلى إعادة التمويل لدى بنك الجزائر منذ سنة 2000، أي أكثر من عشرية كاملة<sup>46</sup>".

حيث حددت المادة السادسة من التعليم رقم 28-95 الصادرة في 22 أبريل 1995، و المتعلقة بتنظيم السوق النقدي، الأساس القانوني والتنظيمي لأداة عمليات السوق المفتوحة، وذلك من خلال بيع الجزائر لسندات الخزينة العمومية، تستحق لفترة لا تتعدى سنة أو سندات قابلة لإعادة الخصم أو تسبيقات تحصل في السوق النقدي. ورغم أهمية آلية عمليات السوق المفتوحة، إلا أنها لم تعرف نجاحا في السوق النقدي الجزائري، " حيث تم تداول أول عملية وفق آلية السوق المفتوحة في ديسمبر 1996

بشراء بنك الجزائر سندات عمومية بقيمة 14 مليار دينار جزائري بمعدل فائدة يساوي 14.95% تستحق بتاريخ 27 فيفري 1997<sup>47</sup>.

ونظرا لتحسن الوضعية المالية للخرزينة العمومية و توفرها على فائض في السيولة خلال الفترة المعنية بالدراسة، جعل بنك الجزائر لا يتمكن من استعمال هذه الأداة رغم أهميتها في ضبط السيولة. كما تجدر الإشارة أن هذه الأداة تستمد فعاليتها من خلال حجم التداول لسندات الخزينة العمومية وسعة نطاق التعامل بها. حيث "بلغت قيمة إصدار سندات الخزينة العمومية عن طريق المناقصة مبلغ 575 مليار دينار جزائري سنة 2015 (منها 369.6 مليار دينار جزائري مقدار الأوراق المالية القصيرة الأجل، مقارنة بمبلغ 243 مليار دينار سنة 2014)<sup>48</sup>. مقابل قائم السندات العمومية مقدرة بحوالي 545 مليار دينار سنة 2014"، وب357 مليار دينار جزائري سنة 2013، وحجم إصدار سندات عمومية 781 مليار دينار سنة 2012. كما مثلت السندات القصيرة الأجل 57.3% سنة 2015، "مقابل 44% سنة 2014 و73% سنة 2013 و85% سنة 2012. وتعتبر أحجام قائم إصدار السندات العمومية ضئيلا مقارنة بحجم فائض السيولة لدى النظام البنكي و المقدرة بحوالي 2730.88 دينار جزائري نهاية ديسمبر 2014، مقابل 2692.88 دينار جزائري في نهاية 2013 و 2876.26 دينار جزائري نهاية 2012<sup>49</sup>". وبالتالي هذا الوضع المتميز للسيولة قلص من فاعلية أداة السوق المفتوحة في امتصاص فائض السيولة وتعقيم الأصول الأجنبية بالنقد الأجنبي المتدفقة.

ومع تفاقم العجز "في رصيد الإجمالي لميزان المدفوعات سنة 2015، أدى ذلك إلى انخفاض في حجم السيولة المصرفية إلى 1832.6 مليار دينار، أي بنسبة انخفاض تقدر ب 33% مقارنة بسنة 2014<sup>50</sup>".

وبموجب تعليمة بنك الجزائر رقم 94-16 و المؤرخة في 09 أفريل 1994، تم إدخال نظام الاحتياطي النقدي الإلزامي لأول مرة في 28 نوفمبر 1994، كوسيلة غير مباشرة في إدارة السياسة النقدية، وذلك من "خلال فرض على البنوك التجارية الاحتفاظ باحتياطي نقدي إلزامي بنسبة تقدر بنسبة 2.5%<sup>51</sup>. حيث بقي عند هذه الحدود إلى غاية سنة 2001، و مع ظهور فائض في السيولة على مستوى النظام البنكي الجزائري و تحسن وضع مجاميع النقد الأساسي كهدف وسيط للسياسة النقدية، ومن أجل مواجهة آثار الصدمة الخارجية على السيولة البنكية، عمد بنك الجزائر إلى "تقليص الإفراط في السيولة برفع نسبة الاحتياطي الإلزامي في ديسمبر 2002 ليصبح 06.25% ثم 06.5% سنة 2004، وبداية من جانفي 2008 ارتفع إلى 08%<sup>52</sup>"، ليرتفع "من جديد إلى 09% سنة 2010<sup>53</sup>"، حيث أبقى بنك الجزائر نسبة الاحتياطي الإلزامي دون تغيير اعتبارا من منتصف مايو 2013 والتي "أصبح فيها نسبة الاحتياطي الإلزامي يساوي 12%<sup>54</sup>".

وفي ظل حالة فائض السيولة، اضطر بنك الجزائر في أفريل سنة 2002 إلى استخدام أدوات جديدة للتعقيم و امتصاص فائض السيولة، وهذا بالموازاة مع الأدوات التقليدية المستخدمة في تجسيد السياسة النقدية. حيث تتمثل هذه الأداة في استرجاع السيولة لسبعة أيام (منذ أفريل 2002) ولثلاثة أشهر (منذ أوت 2005). كما تم تثبيت المبلغ الإجمالي لامتنصاص فائض السيولة عند 1350 مليار دينار جزائري سنة 2013، وهذا بعد تعديله نحو الارتفاع في أفريل 2012 (من 1100 إلى 1350 مليار دينار جزائري). وعرفت سنة 2013 تعزيز لآليات استرجاع فائض السيولة، وذلك من خلال قيام بنك الجزائر في منتصف جانفي لنفس السنة، بإدخال آلية استرجاع لستة أشهر بمعدل 1.5%؛ إضافة إلى تمديد فترة نضج استرجاع السيولة ابتداء من جانفي 2013، وذلك بالمزيد من امتصاص للسيولة الموجودة لدى البنوك التجارية<sup>55</sup>. فيما يخص سنة 2014، أبقى بنك الجزائر على نفس المبلغ الإجمالي لامتنصاص السيولة عند 1350 مليار دينار جزائري، وعليه فقد تم امتصاص فائض سيولة بشكل فعلي بواسطة أدوات استرجاع السيولة؛ عند مبلغ 468.6 مليار دينار في سنة 2014، مقابل 479.9 مليار دينار في سنة 2013 و838.8 مليار دينار في سنة 2012.

إضافة للأدوات المستخدمة في عمليات التعقيم، تم في سنة 2005 إدخال أداة جديدة غير مباشرة في امتصاص فائض السيولة، تسمى تسيل الودائع المغلة للفائدة (تعليمية بنك الجزائر رقم 04-05 و المؤرخة في 2004/06/14). وهي ودائع لدى بنك الجزائر على مدى يوم واحد، مصنفة على بياض و بمبادرة من البنوك التجارية، يتم مكافأتها بمعدل ثابت يحدده بنك الجزائر. حيث " قدرة الحصص النسبية لهذه الأداة في امتصاص فائض السيولة خلال السنوات 2012، 2013 و 2014 على التوالي 33.3%، 26.2% و 25.77%<sup>56</sup>"

وموازية للوسائل المستخدمة في التعقيم، لجأ بنك الجزائر إلى استخدام أداة أخرى لتعقيم السيولة، تتمثل في تحويل ونقل ودائع الخزينة العمومية (حساب الجاري وصندوق ضبط الموارد) من البنوك التجارية إلى بنك الجزائر، هذه الوضعية جعلت الخزينة العمومية الدائن الصافي للبنوك منذ سنة 2004. و " أمام ضعف القدرة التمويلية للخزينة العامة مع الانخفاض الشديد في قائم إيداعات صندوق ضبط الإيرادات، والذي بلغ رصيد موجوداته النقدية 2072.2 مليار دينار في نهاية 2015 مقابل 4408.5 مليار دينار سنة 2014، و 5563.5 مليار دينار سنة 2013. جعل الوضعية المالية للدولة تتحول من دائنا صافيا للنظام البنك منذ سنة 2004 إلى مدين باتجاه هذا الأخير برصيد 567.5 مليار دينار<sup>57</sup>. " وهذا بعد ما بلغ صافي القروض إلى الحكومة سنة 2014 مبلغ 1992.3 - مليار دينار جزائري، مقابل 933,2 - مليار دينار جزائري سنة 2005. في حين عرفت "ودائع الخزينة العمومية لدى بنك الجزائر انخفاضا خلال السنوات الأخيرة، لتنتقل إلى 2156.4 مليار دينار 2015، مقابل 4489.9 مليار دينار سنة 2014، و 5646.7 مليار دينار نهاية سنة 2015<sup>58</sup> ".

#### الخاتمة:

من مميزات الوضعية الاقتصادية والنقدية للجزائر خلال الفترة المعنية بالدراسة، هو استمرار تدفق وتراكم الأصول الاحتياطية بالنقد الأجنبي لدى بنك الجزائر، وبروز تلك الموجودات بالعملة الأجنبية كمصدر أساسي في التوسع النقدي في الجزائر؛ وبالتالي غدت بطريقة غير مباشرة الآثار التضخمية السلبية على الاقتصاد المحلي، ولمواجهة هذا الوضع و تجنب الاقتصاد المخاطر التضخمية، أصبح لازما على بنك الجزائر التدخل بوسائل متعددة لعزل تلك التحركات النقدية غير المرغوبة، وذلك من خلال تعقيم الأصول الاحتياطية من النقد الأجنبي المتراكمة، لضبط مستوى السيولة للحد من الآثار التضخمية.

من جهة أخرى، عزز بنك الجزائر تدخلاته لتعقيم الأصول الاحتياطية المتراكمة، باستخدام أدوات جديدة للتعقيم (استرجاع السيولة، تسيل الودائع المغلة للفائدة، نقل ودائع الخزينة العمومية و تحويلها لدى بنك الجزائر)، حيث شكلت أدوات السياسة النقدية فعالية في تعقيم الموجودات الخارجية وامتصاص فائض السيولة خلال العشرية المستهدفة بالدراسة. وتقودنا هذه النتائج إلى الإشارة، على أنه بالرغم من وجود فائض في السيولة، إلا أن بنك الجزائر استطاع إلى حد كبير في تجسيد سياسة تعقيم الأصول الأجنبية المتدفقة؛ فضلا عن تطوير واستخدام أدوات جديدة في عزل أثر المترتبة عن تدفق الأصول بالنقد الأجنبي، وهو ما تؤكد فرضية البحث.

كما يمكن اقتراح ما يلي:

- لا بد من تنويع مصادر تركيب الأصول الاحتياطية بالعملة الأجنبية من إيجاد بدائل أخرى في الحصول على النقد الأجنبي.
- حصر مهمة بنك الجزائر في تجسيد استقرار الأسعار فقط، ومنحه استقلالية أكبر لضمان فعالية ممارسة السياسة النقدية.
- توفير شروط فعالية الأدوات التقليدية في تجسيد السياسة النقدية.
- جعل القروض على الاقتصاد من أن تصبح مصدرا مهم في التوسع النقدي، دون المساس بسلامة و استقرار النظام المالي والبنكي.

## هوامش البحث:

- <sup>1</sup> - تم وضع هذا التعريف من طرف الاقتصادي هانز هيلر H. Héller سنة 1966، وذلك من خلال مقال عنوانه " Optimal international reserves " والمنشور في مجلة :76. Economie journal Vol.
- <sup>2</sup> - Anney Kester : International and foreign currency liquidity, guidelines for a date template, IMF 2001, P.13.
- <sup>3</sup> - Paul R.Krugman et Maurice Obfled, Marc Miliez: économie internationale, 9<sup>eme</sup> édition, Pearson Education, France, 2012, P.345.
- <sup>4</sup> - صندوق النقد الدولي، " دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمارات"، الطبعة السادسة واشنطن، 2009، ص112.
- <sup>5</sup> - أحمد شفيق الشاذلي، طرق تكوين وإدارة الاحتياطيات الأجنبية، تجارب بعض الدول العربية والأجنبية، صندوق النقد العربي، 2014، ص13-14.
- <sup>6</sup> - للإطلاع أكثر على اتجاه العلاقة بين تراكم احتياطيات الصرف في الجزائر وحركة أسعار البترول، أنظر: les rapports sur l' évolutions économique et monétaire en Algérie, du 2010,P.39,2014,P.47et 2012,P.49-50.
- <sup>7</sup> - بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص192.
- <sup>8</sup> - كريم النشاشي وأخرون، تحقيق الاستقرار والتحول إلى اقتصاد السوق، دراسة خاصة 6165، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 1998، ص119.
- <sup>9</sup> - بنك الجزائر: التقرير السنوي 2015، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، نوفمبر 2016، ص59-66.
- <sup>10</sup> - زايري بلقاسم، كفاية احتياطيات الدولية في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد السابع، السادس الثاني 2009، ص63.
- <sup>11</sup> - رمضان محمد مقلد & أسامة أحمد الفيل، " النظرية الاقتصادية الكلية"، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2012، ص276.
- <sup>12</sup> - السيد متولي عبد القادر، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الفكر للنشر، عمان، 2010، ص38.
- <sup>13</sup> - عبد كريم سنحار & عبد المهدي رحيم العويدي، السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية والمالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2014، ص18-19.
- <sup>14</sup> - عبد المجيد قدي، "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص64.
- <sup>15</sup> - محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص37.
- <sup>16</sup> - الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص134.
- <sup>17</sup> - الطاهر لطرش، نفس المرجع، ص135.
- <sup>18</sup> - قانون القرض والنقد، المادة رقم 04، حيث تنص على أن: " يعود للدولة امتياز إصدار الأوراق النقدية والقطع النقدية في التراب الوطني، ويفوض حق ممارسة هذا الامتياز لبنك الجزائر الخاضع لأحكام الباب الثاني من هذا القانون".
- <sup>19</sup> - بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص167.
- <sup>20</sup> - بلعزوز بن علي، نفس المرجع، ص167.
- <sup>21</sup> - عبد الباسط وفاء، "سوق النقود الإلكترونية"، العرض و المخاطر والآفاق، دار الهاني للطباعة والنشر، مصر، 2003، ص11.
- <sup>22</sup> - عبد كريم سنحار & عبد المهدي رحيم العويدي، السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية و المالية، مرجع سابق، ص19.
- <sup>23</sup> - لخلو موسى بوخاري، سياسة الصرف وعلاقتها بالسياسة النقدية، دراسة تحليلية للأثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، مكتبة حسن العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 2010، ص239.
- <sup>24</sup> - المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي: تقرير حول الوضعية الاقتصادية خلال السداسي الثاني، سنة 2004، ص87.
- <sup>25</sup> - مجلس الأمة : البرنامج التكميلي لدعم النمو 2005-2009، أبريل 2005، ص6-7.
- <sup>26</sup> - بيان اجتماع مجلس الوزراء الصادر بتاريخ 24 مايو 2010، والمتضمن الموافقة على برنامج الخماسي 2010-2015، ص02.
- <sup>27</sup> - Bank of Algeria : Rapport annuel 2014, op-cit-P.113,114 et 150.
- <sup>28</sup> - بنك الجزائر: التقرير السنوي 2015، مرجع سابق ص131.

- 29 - صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة الاقتصاد الجزائري في الفترة 1990 - 2000، أطروحة دكتور غير منشورة، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002-2003، ص 51.
- 30 - عبد كريم سنحار & عبد المهدي رحيم العويدي، السيولة الدولية في ظل الأزمات الاقتصادية والمالية، مرجع سابق، ص 21.
- 31 - هيل و رمزي ياسين أرسلان، النقود و المصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2003، ص 68.
- 32 - عبد المجيد قدي، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 68.
- 33 - Bank of Algeria : Rapport annuel 2006, sur l'évolution économique et monétaire en Algérie, Juin 2007, P.129 ,132.
- 34 - بنك الجزائر: التقرير السنوي 2015، مرجع سابق، ص 134.
- 35 - أحمد شفيق الشاذلي: طرق تكوين و إدارة الاحتياطيات الأجنبية، تجارب بعض الدول العربية والأجنبية، مرجع سابق، ص 15.
- 36 - Bank of Algeria : Rapport annuel 2009, sur l'évolution économique et monétaire en Algérie, Juillet 2010, P. 166, 167 et 168.
- 37 - بنك الجزائر: التقرير السنوي 2015، مرجع سابق، ص 131.
- 38 - نفس المرجع، ص 140.
- 39 - روبرتو كرداريللي & سلم إيدكداغ، إدارة التدفقات الرأسمالية الكبيرة الداخلة، آفاق الاقتصاد العالمي، العولمة وعدم المساواة، صندوق النقد الدولي، واشنطن، أكتوبر 2007، ص 116.
- 40 - Joshua Aizenman and Reuven Glick: Sterilization, Monetary, Policy, and Global Financial Intergration, Review of international economics. Santa Cruz center for international economics, Septmbre 2008, P.06.
- 41 - سوزان سكدالر: الزيادة الكبيرة في تدفقات رأس المال: أهي نعمة أم نقمة؟ مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، مارس 1994، العدد الأول، ص 21.
- 42 - Roberto cardarelli and Other's, Capitol inflow: Macroeconomic implication and policy responses, IMF working paper, IMF, Marche 2009, P.17.
- 43 - روبرتو كرداريللي & سلم إيدكداغ، إدارة التدفقات الرأسمالية الكبيرة الداخلة، مرجع سابق، ص 130-131.
- 44 - بنك الجزائر: التقرير السنوي 2015، مرجع سابق، ص 65.
- 45 - Joshua Aizenman and Reuven Glick: Sterilization, Monetary policy, op-cit-P.67.
- 46 - Bank of Algeria : Rapport annuel 2014 -op-cit- P.110, 111.
- 47 - Banque d'Algérie : Média Banque, le Journal interne de la Banque d'Algérie, N° 27, décembre-Janvier 1997, P.12.
- 48 - بنك الجزائر: التقرير السنوي 2015، مرجع سابق، ص 139.
- 49 - Bank of Algeria: Rapport annuel 2014 -op-cit- P.123.
- 50 - Bank of Algeria: Ibid, P.141.
- 51 - تنص المادة 93 من القانون 90-10 على مايلي: "يمكن أن يطلب البنك المركزي من البنوك أن تضع لديه في حساب مغلق بفوائد أو دونها احتياطي يحاسبه إما ضمن مجمل الودائع، أو ضمن فئة من هذه الأخيرة، إما ضمن مجمل توظيفاتها، سواء بالعملة الوطنية أو بالعملة الصعبة، و يسمى هذا الاحتياطي الإلزامي، ولا يمكن أن يتجاوز نسبة مبدئية 28% من المبلغ التي تستعمل كأساس الحساب، مع ذلك يمكن أن يحدد البنك المركزي نسبة أعلى في حالة ضرورة مبررة قانونا، وتمتد فترة إنشاء الاحتياطي الإلزامي من 15 لكل شهر إلى اليوم 14 من الشهر الموالي، وذلك بصفة دورية"، مع الإشارة إلى أن التعلية 02-04 المؤرخة في 13/05/2004. قد خفضت من نسبة الإلزامي حتى لا يمكن للبنك المركزي تجاوز من 28% إلى 15%.
- 52 - بنك الجزائر: النشرة الإحصائية رقم 05، ديسمبر 2008، ص 17.
- 53 - بنك الجزائر: النشرة الإحصائية رقم 21، مارس 2013، ص 17.
- 54 - Bank of Algeria: Rapport annuel 2014-op-cit-P.126.
- 55 - Bank of Algeria: Rapport annuel 2013-op-cit- P.130.
- 56 - Bank of Algeria: Rapport annuel 2014- op-cit- P. 159.
- 57 - بنك الجزائر: التقرير السنوي 2015، مرجع سابق، ص 84-85.
- 58 - بنك الجزائر: نفس المرجع، ص 163.