

حدود فعالية السياسة التعقيم لبنك الجزائر في امتصاص فائض السيولة النقدية  
خلال الفترة 2000/2020.

**The limits of the effectiveness of the sterilization policy of the Bank of Algeria in  
absorbing excess cash During the period 2000/2020.**

د: كنييدة زليخة<sup>1</sup>

مخبر الرقمنة والاستشراف الاقتصادي في الجزائر – جامعة الجزائر 03

المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميله – الجزائر

[Z.kenida@centre-univ-mila.dz](mailto:Z.kenida@centre-univ-mila.dz)

تاريخ النشر: 2022/11/ 11

تاريخ القبول: 2022/07/31

تاريخ الاستلام: 2022/06/ 05

**ملخص:**

تهدف هذه الدراسة إلى تقييم مدى فعالية السياسة التعقيم التي اعتمدها بنك الجزائر في امتصاص فائض السيولة النقدية خلال الفترة 2000/2020، فقد عمد بنك الجزائر منذ العام 2002 إلى إتباع سياسة نقدية تعقيمية لعزل أثر الزيادة في صافي الأصول الخارجية (تحييد أثر الفائض في ميزان المدفوعات) غير أنها كانت سياسة تعقيم بشكل جزئي، أما بداية من العام 2017 وفي ظل اعتماد منهج التمويل غير التقليدي قام بنك الجزائر بتعقيم صافي الأصول الداخلية (تحييد أثر العجز في ميزان المدفوعات) بشكل كلي تقريبا بهدف الحفاظ على مستوى الاستقرار النقدي، هذا وقد عكست مؤشرات التعقيم النقدي خلال فترة الدراسة عن كفاءة مقبولة إلى حد كبير من قبل بنك الجزائر في امتصاص فائض السيولة النقدية، غير أنها تبقى غير فعالة بالشكل المطلوب، لذلك توصي هذه الدراسة بضرورة تحقيق التنوع في مصادر الدخل بعيدا عن قطاع المحروقات بما يجنب الاقتصاد الوطني خطر الصدمات النقدية الداخلية منها والخارجية.

**الكلمات المفتاحية:** سياسة التعقيم النقدي، فائض السيولة، صافي الأصول خارجية، صافي الأصول داخلية، بنك الجزائر.

**Abstract:**

*This study aims to assess the effectiveness of the Bank of Algeria's sterile policy in absorbing surplus cash during the period 2000/2020. Since 2002, the Bank of Algeria has pursued a sterile monetary policy to isolate the impact of the increase in net external assets (neutralizing the effect of the surplus on the balance of payments), but it was a partially sterile policy, and beginning in 2017, with the adoption of the non-traditional financing approach, the Bank of Algeria sterilized net internal assets (neutralizing the impact of the balance-of-payments deficit) almost entirely in order to maintain the level of monetary stability monetary sterilization indicators during the study period reflected a largely acceptable efficiency by the Bank of Algeria in absorbing cash surpluses, However, they remain ineffective as required, and this study recommends the need to diversify sources of income away from the burning sector so as to avoid the risk of internal and external monetary shocks from the national economy.*

**Key words:** sterilization policy, excess liquidity, net external assets, net internal assets, Bank of Algeria.

**مقدمة:**

تميز التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر مع بداية من العام 2001، بالتراكم المستمر في صافي الأصول الأجنبية نتيجة لتحسن أسعار النفط في الأسواق العالمية بداية من العام 2000 فيما اصطلح على تسميته بالطفرة النفطية، والتي على إثرها أصبح صافي الأصول الخارجية يمثل المصدر الأساسي للتوسع النقدي في الجزائر، فعلى مدار الفترة 2015/2005 يعتبر صافي الأصول الخارجية المقابل الوحيد للكتلة النقدية (بما يفوق 100%) نتيجة لانتعاش الوضعية الخارجية وتراكم احتياطي الصرف، وقد أسهمت هذه الزيادة في وجود فائض مفرط في السيولة المصرفية والذي تحول فيما بعد إلى فائض هيكلية، وهو ما فرض على بنك الجزائر تحديات فيما يتعلق بالتحكم في حجم المعروض النقدي وتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار والذي يعتبر الهدف النهائي للسياسة النقدية في الجزائر، خاصة في ظل عدم قدرة الاقتصاد الوطني على استيعاب هذه الفوائض المالية واستغلالها، هذا الوضع أوجب على بنك الجزائر ضرورة التدخل في السوق النقدية وخارجها من خلال اتباع سياسة تعقيمية نشطة، سواء تعلق الأمر بالأدوات التقليدية لسياسة النقدية (معدل إعادة الخصم؛ معدل الاحتياطي القانوني؛ عمليات السوق المفتوحة) أو من خلال استحداث أدوات تعقيمية جديدة (أداة استرجاع السيولة وتسهيلات الودائع المغلة للفائدة).

ولكن بداية من العام 2015 بدأ صافي الأصول الخارجية يشهد انخفاضات متتالية، وذلك نتيجة لانخفاض أسعار النفط بمستويات قياسية بعد الصدمة النفطية بداية من منتصف شهر جوان 2014 بما قلص بدوره من عائدات الجزائر من العملة الصعبة، في المقابل فقد ارتفعت مساهمة الأصول الداخلية كمقابل للكتلة النقدية نتيجة لاعتماد منحج التمويل غير التقليدي من خلال قيام بنك الجزائر بشراء مباشرة سندات الخزينة العمومية لتغطية احتياجاتها التمويلية بداية من نوفمبر 2017، وهو ما ولد بدوره فوائض نقدية جديدة بما تطلب من بنك الجزائر العودة إلى تطبيق سياسة التعقيم النقدي من أجل امتصاصها وتحييد أثارها السلبية.

**تحديد إشكالية الدراسة:** تعتبر سياسة التعقيم النقدي خط الدفاع الأول أمام البنوك المركزية للتعامل مع فائض السيولة المحلية، سواء تلك الناتجة عن الزيادة في صافي الأصول الأجنبية أو حتى تلك الناتجة عن الزيادة صافي الأصول الداخلية، وذلك لتحييد الآثار السلبية لهذه الوفرة المالية على الأساس النقدي وتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار، وهو ما يطرح التساؤل حول حدود فعالية هذه السياسة في الجزائر خاصة وأن الفائض النقدي ناتج أساسا عن اختلالات هيكلية في الاقتصاد الوطني بسبب التبعية المفرطة لقطاع المحروقات، بناء على الطرح السابق يمكن صياغة الإشكالية الرئيسية على النحو التالي:

**إلى أي مدى تمكن بنك الجزائر من امتصاص فائض السيولة النقدية بالاعتماد على سياسة التعقيم النقدي خلال الفترة**

**2020/2000؟**

من أجل الإجابة عن الإشكالية الرئيسية يمكن صياغة الفرضية الرئيسية على النحو التالي:

- تمكن بنك الجزائر من امتصاص مبالغ معتبرة من حجم فائض السيولة النقدية بالاعتماد على الأدوات التعقيمية للسياسة النقدية على مدار الفترة 2020/2000، بما ساهم في تحييد أثارها السلبية على الأساس النقدي.

**أهمية الدراسة:** تتجلى أهمية الدراسة في أنها تتناول بالتحليل سياسة التعقيم النقدي وما لها من أهمية في تحييد آثار السلبية والمترتبة عن فائض وعجز ميزان المدفوعات على الأساس النقدي، وذلك خاصة بالنظر إلى الطبيعة الربعية للاقتصاد الجزائري واعتماده بصورة كبيرة على العائدات المتأتية من صادرات النفط الخام، بما يعرضه بشكل مستمر إلى الصدمات النقدية الداخلية منها والخارجية.

**أهداف الدراسة:** تهدف هذه الدراسة إلى تحقيق الأهداف التالية:

- تشخيص واقع ومسببات فائض السيولة المصرفية في الجزائر على مدار الفترة 2020/2000؛
- تقييم مدى فعالية بنك الجزائر في تعقيم احتياطات الصرف الأجنبي المتراكمة بداية من العام 2002 (تعقيم صافي الأصول الخارجية)؛
- تبيان مدى فعالية سياسة التعقيم النقدي في الجزائر في ظل اعتماد منحج التمويل غير التقليدي (تعقيم صافي الأصول الداخلية) بداية من نوفمبر 2017؛
- محاولة تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية التي اعتمدها بنك الجزائر التقليدية منها (الاحتياطي القانوني؛ عمليات السوق المفتوحة؛ معدل إعادة الخصم) وحتى المستحدثة (أداة استرجاع السيولة، تسهيلة الودائع المغلقة لفائدة)؛
- تحليل مؤشرات التعقيم النقدي في الجزائر خلال فترة الدراسة 2020/2000.

**حدود الدراسة:** تعالج هذه الدراسة حدود فعالية سياسة التعقيم النقدي لبنك الجزائر في امتصاص فوائض السيولة النقدية على مستوى الجهاز المصرفي الجزائري على مدار الفترة 2020/2000، خاصة منذ بداية العام 2002 أين أصبح فائض السيولة في الجزائر فائضا هيكليا، مما استوجب من بنك الجزائر التدخل داخل وخارج السوق النقدية لامتنصاص هذه الفوائض النقدية والمحافظة على الاستقرار النقدي، وكذا بعد اعتماد منحج التمويل غير التقليدي من قبل بنك الجزائر والذي ساهم بدوره في تولد فوائض نقدية جديدة مع نهاية العام 2017.

**المنهج والأدوات المستخدمة:** تعتمد الدراسة على المنهج الوصفي والتحليلي، حيث استخدم المنهج الوصفي من أجل الإحاطة بمختلف الجوانب النظرية المتعلقة بسياسة التعقيم النقدي؛ مسببات فائض السيولة النقدية في الجزائر، وكذا من خلال استعراض مختلف أدوات السياسة النقدية التي اعتمدها بنك الجزائر في إطار التعقيم النقدي، أما المنهج التحليلي فتم الاعتماد عليه في تحليل تطور فائض السيولة المصرفية؛ تحليل مؤشرات التعقيم النقدي؛ تحليل فعالية أدوات السياسة النقدية في امتصاص فائض السيولة، كما اعتمدت الدراسة على التقارير السنوية ومختلف النشرات الإحصائية الثلاثية التي يصدرها بنك الجزائر، وكذا مؤشرات السوق النقدية بالإضافة إلى بعض التعليمات المتعلقة بأدوات السياسة النقدية.

**تقسيمات الدراسة:** قصد إثراء هذه الدراسة، وقصد الإجابة عن الإشكالية الرئيسية المطروحة تم تقسيمها إلى ثلاث محاور أساسية وهي:

- المحور الأول: سياسة التعقيم النقدي المفهوم ومؤشرات القياس.
- المحور الثاني: إشكالية فوائض السيولة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2020/2000.
- المحور الثالث: النشاط التعقيمي لبنك الجزائر خلال الفترة 2020/2000.

## المحور الأول: سياسة التقييم النقدي المفهوم ومؤشرات القياس

تعتمد السلطات النقدية لمواجهة أثر التدفقات النقدية الداخلية منها والخارجية إلى اتباع مجموعة من الإجراءات في إطار ما يعرف بسياسة التقييم النقدي، بهدف تحييد وعزل الآثار السلبية لهذه التدفقات على الأساس النقدي بما يحافظ على مستويات الاستقرار النقدي الداخلي.

**أولاً: مفهوم سياسة التقييم النقدي:** تعبر سياسة التقييم النقدي عن: "درجة التي يصل إليها تضيق السلطة النقدية على الائتمان المحلي من أجل موازنة التوسع في القاعدة النقدية والمرتبطة بتراكم الاحتياطات الأجنبية، بمعنى المدى الذي تصل إليه قدرة السلطة النقدية على تحصين السيولة المحلية من خلال التدخل في أسواق النقد الأجنبي"<sup>1</sup>، كما تعرف أيضاً على أنها: "قيام البنك المركزي بتقليص في أصوله المحلية بشكل يمنع تأثير زيادة صافي أصوله الاحتياطية للعملة الأجنبية على القاعدة النقدية وهذا باستخدام عدة أدوات للتدخل"<sup>2</sup>، وفي تعريف آخر لسياسة التقييم النقدي: "تعتبر خط الدفاع الأول الذي تلجأ إليه 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 احتياطات رسمية بالنقد الأجنبي، وبالتالي التقليل من تأثير الاقتصاد الوطني في حالة مواجهته لظروف مؤقتة"<sup>3</sup>.

هذا وتستخدم السلطات النقدية سياسة التقييم النقدي عن طريق عدة أدوات للتدخل في السوق النقدية وخارجها على غرار عمليات السوق المفتوحة؛ زيادة متطلبات الاحتياطي القانوني على جميع أنواع الودائع أو على أنواع محددة منها؛ التقليل من الوصول إلى تسهيلات إعادة الخصم وهذا بهدف الحد من نمو حجم الائتمان المحلي، كما يمكن أن تتم سياسة التقييم النقدي في حالات أخرى من خلال نقل ودائع الحكومة أو صناديق معاشات التقاعد الحكومية أو العائدات من خصخصة الأصول العامة من الجهاز المصرفي إلى البنك المركزي.<sup>4</sup>

ما يمكن ملاحظته من جملة التعاريف السابقة الذكر، أنها قد تطرقت فقط إلى تطبيق هذه السياسة من جهة واحدة وهي حالة دخول رؤوس الأموال فقط (الزيادة في صافي الأصول الخارجية)، في حين أن سياسة التقييم النقدي هي سياسة صممت لعزل الوضع النقدي المحلي عن آثار التقلبات الحاصلة في ميزان المدفوعات<sup>5</sup>، بمعنى أن البنك المركزي يعدل من آثار الصدمات الخارجية والتي تنتج عن دخول أو خروج رؤوس الأموال، من خلال تحييد فائض ميزان المدفوعات والنتائج عن دخول رؤوس الأموال بما سبب التوسع في القاعدة النقدية، أو تحييد عجز ميزان المدفوعات والنتائج عن خروج رؤوس الأموال بما يسبب الانكماش في القاعدة النقدية.

**ثانياً: خيارات تطبيق سياسة التقييم النقدي:** يتاح أمام البنوك المركزية الخيارات التالية لتطبيق سياسة التقييم النقدي:<sup>6</sup>

**1- خيار التقييم النقدي الداخلي:** يطبق في السوق المحلي (السوق النقدي)، يعمل فيه البنك المركزي على عزل آثار التدفقات الرأسمالية على الأساس النقدي للحد من آثارها التضخمية، وعادة ما يتم ذلك من خلال عدة أدوات لعل أهمها: عمليات السوق المفتوحة؛ الاحتياطي القانوني..... إلخ، وذلك حسب الحاجة ففي حالة تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل يحدث توسع في حجم المعروض النقدي فتعمل هذه الأدوات على امتصاص فائض السيولة بما يحافظ على التوازنات النقدية الكلية، والعكس صحيح تماماً في حالة تدفق رؤوس الأموال نحو الخارج.

**2- خيار التعقيم النقدي الخارجي:** الذي يطبق في سوق الصرف الأجنبي، ويتضمن قيام البنك المركزي ببيع العملات الأجنبية رغبة منه في امتصاص الزيادة في حجم السيولة المحلية عند تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل، والعكس صحيح في حالة خروج رؤوس الأموال نحو الخارج، كما يمكن تطبيق ذلك عن طريق مبادلات العملة الأجنبية SWAPS.<sup>7</sup>

**3- خيار التعقيم النقدي المزدوج:** والذي يحدث في كلا السوقين من خلال الدمج بين الخيارين السابقين في آن واحد.

تجدر الإشارة إلى أن معظم البنوك التي طبقت سياسة التعقيم النقدي طبقت خيار التعقيم النقدي الداخلي، لأنه لا يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة المحلية، بما لا يعمل بدوره على تدهور تنافسية الاقتصاد المحلي كما هو الحال بالنسبة للخيارين الثاني والثالث.<sup>8</sup>

**ثالثا: مؤشرات قياس درجة التعقيم النقدي:** يمكن قياس درجة التعقيم النقدي من خلال معامل التعقيم النقدي ( $\alpha$ )، والذي يحسب

$$\Delta(DC) = \alpha \Delta(FR) \quad \text{وفقا للعلاقة التالية:}^9$$

حيث أن:  $DC$ : يمثل حجم الأصول المحلية للبنك المركزي.

$FR$ : يمثل حجم الأصول الأجنبية للبنك المركزي.

$\alpha$ : معامل التعقيم النقدي، وهنا نكون أمام ثلاث حالات للمعامل  $\alpha$  على النحو التالي:

➤  $1 = -\alpha$ ، فإننا أمام حالة التعقيم النقدي التام، وأن التغير في حجم الأصول الأجنبية ليس له أدنى تأثير على الأساس النقدي.

➤  $0 < \alpha < 1$ ، فإننا أمام حالة التعقيم النقدي الجزئي، بمعنى أنه تحدث تغييرات في الأساس النقدي والنتيجة عن الجزء غير المعقم من الأصول الأجنبية.

➤  $\alpha = 0$ ، فلا وجود لممارسة لسياسة التعقيم النقدي، وأن أدنى تغيير في حجم الأصول الأجنبية ينعكس بشكل كلي ومباشر على الأساس النقدي.

كما يمكن قياس درجة التعقيم النقدي بالاعتماد على مؤشر نسبة الأصول الاحتياطية بالنقد الأجنبي إلى القاعدة النقدية ( $\delta$ )، أو بما

$$\delta = FR/H \quad \text{يسمى المؤشر الأوسع للتعقيم النقدي، وذلك من خلال المعادلة التالية:}^{10}$$

حيث أن:  $FR$ : يمثل حجم الأصول الأجنبية للبنك المركزي.

$H$ : القاعدة النقدية.

إن ارتفاع المؤشر  $\delta$  يدل على وجود سياسة تعقيم نشطة، والعكس صحيح في حالة انخفاض هذا المؤشر بما يدل على انخفاض درجة العقيم النقدي.

## المحور الثاني: إشكالية فائض السيولة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2020/2000

لقد شهد النظام المصرفي الجزائري تحسنا متواصلا في ظرف تميز بفائض في السيولة على مستوى السوق النقدية ادخارات مالية متزايدة بما ساهم في تعزيز الاستقرار المالي بداية من العام 2002، غير أن هذا الارتفاع في مستوى السيولة المصرفية يفوت على البنوك فرصة تحقيق

الأرباح وتوظيف واستثمار تلك الأموال السائلة من جهة، وكذا عدم قدرتها على الإيفاء بمتطلبات تحفيز النمو في الاقتصاد الوطني من جهة أخرى، وعموماً يمكن إرجاع أسباب ارتفاع مستوى السيولة المصرفية في الجزائر بداية من العام 2002 إلى ما يلي:<sup>11</sup>

- نمو حجم الودائع المصرفية خاصة منها ودائع قطاع المحروقات؛
- انخفاض حجم القروض المصرفية الموجهة للاقتصاد، فعلى الرغم من ارتفاعها بشكل متواصل غير أنها تبقى غير كافية بالنظر إلى حجم التطور المعترف في حجم الادخار المحلي والذي تجاوز حجم الاستثمار؛
- عمليات التطهير المالي لمخافض البنوك العمومية، والتي شرعت فيها الخزينة بصفة خاصة مع بداية العام 2001 نتيجة لتحسن مواردها المالية نتيجة لارتفاع احتياطات الصرف؛
- عمليات إعادة رسملة البنوك التجارية؛
- القواعد الاحترازية المطبقة من قبل البنوك التجارية عند منح القروض؛
- نقص المنافسة بين البنوك التجارية؛
- ارتفاع مداخيل المحروقات وتقنين احتياطات الصرف الأجنبي، تتم هذه العملية بعد الحيازة الرسمية لبنك الجزائر على كل عائدات الصادرات النفطية والمقيمة بالعملة الصعبة، في مقابل حيازة المؤسسات النفطية على ما يساوي ذلك بالدينار الجزائري على مستوى حساباتها المصرفية لدى البنوك التجارية، وتجدد الإشارة إلى أن عملية التقنين كانت المتسبب الأكبر في مشكلة فائض السيولة خاصة خلال الفترة 2013/2002؛<sup>12</sup>
- اعتماد منهج التمويل غير التقليدي من خلال الشراء المباشر من طرف بنك الجزائر لسندات الخزينة العمومية لتغطية حاجياتها من التمويل بداية من أكتوبر 2017.

يمكن الوقوف على مشكلة فائض السيولة في النظام المصرفي الجزائري من خلال المقارنة بين موارد البنوك (إجمالي الودائع) واستخداماتها (إجمالي القروض المقدمة)، وهذا ما يوضحه الجدول التالي.

#### جدول رقم (1): تطور حجم فائض السيولة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2020/2000.

الوحدة: مليار دج

السنوات	إجمالي الودائع (D)	اجمالي القروض (C)	فائض السيولة (D-C)
2000	1441,8	993,0	448,8
2001	1789,9	1077,7	712,2
2002	2127,4	1266,0	861,4
2003	2442,9	1379,5	1063,4
2004	2705,4	1534,4	1170,0
2005	2960,5	1778,9	1181,6
2006	3516,5	1904,1	1612,4
2007	4517,3	2203,7	2313,6

2547,7	2614,1	5161,8	<b>2008</b>
2059,9	3086,5	5146,4	<b>2009</b>
2551,0	3268,1	5819,1	<b>2010</b>
3006,5	3726,5	6733,0	<b>2011</b>
2950,5	4287,6	7238,0	<b>2012</b>
2631,1	5156,5	7787,4	<b>2013</b>
2612,9	6504,6	9117,7	<b>2014</b>
1923,6	7277,2	9200,8	<b>2015</b>
1170,0	7909,9	9079,9	<b>2016</b>
1352,2	8880,8	10232,2	<b>2017</b>
1555,6	9976,3	11533,9	<b>2018</b>
1100,8	9961,2	11062,0	<b>2019</b>
632,3	10653,8	11286,1	<b>2020</b>

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على:

-التقارير السنوية لبنك الجزائر للسنوات 2004، 2009، 2012، 2015، 2018.

-النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، رقم 56، ديسمبر 2021.

يظهر من خلال الجدول السابق بأن فائض السيولة المصرفية والمعبر عنه بالفرق بين إجمالي الودائع وإجمالي القروض الممنوحة في ترايد مستمر، خاصة مع بداية العام 2002 أين عرف النظام المصرفي الجزائري فائضا هيكليا في حجم السيولة تحت تأثير تراكم صافي الموجودات الخارجية بفعل تزايد العائدات النفطية، فقد ارتفع فائض السيولة المصرفية خلال الفترة 2014/2000 بشكل مستمر، وذلك فيما عدا العام 2009 أين انخفض فائض السيولة إلى 2059.9 مليار دج مقارنة بـ 2547,7 مليار دج في العام 2008 أي بما نسبته حوالي 19,50% وذلك بفعل تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية للعام 2008 وتأثيراتها على مستويات أسعار النفط، فيما عدا ذلك فقد ارتفع فائض السيولة من 448,8 مليار دج في العام 2000 إلى ما يقارب 2612,9 مليار دج أي بنسبة نمو قدرت بـ 482,7%، فقد أسهم ارتفاع إجمالي حجم الودائع بفعل ارتفاع ودائع قطاع المحروقات بوتيرة أعلى من ارتفاع حجم القروض الممنوحة خلال الفترة 2014/2000 في نمو متزايد في حجم السيولة المصرفية غير الموظفة، وهو ما يؤكد على عدم قدرة النظام المصرفي في الجزائر على تحويل هذه السيولة الفائضة إلى استثمارات منتجة وما ينجر عن ذلك من آثار سلبية على الاقتصاد الوطني.

ولكن ومع تراجع أسعار النفط والعجزات في ميزان المدفوعات، تقلص فائض السيولة المصرفية بشكل ملحوظ ما بين ديسمبر 2014 وأكتوبر 2017، حيث انتقلت من 2612,9 مليار دج إلى 482,5 مليار دج، وذلك في ظرف تميز باستئناف عمليات إعادة التمويل من قبل بنك الجزائر، من خلال عمليات السوق المفتوحة وبأجال استحقاق مختلفة بداية من مارس 2017 وهو ما سمح بضخ حوالي 57 مليار دج في مارس 2017 وحوالي 386,2 مليار دج في جوان 2017<sup>13</sup>، ومع وضع قيد التنفيذ التمويل غير التقليدي<sup>14</sup> من خلال الشراء المباشر من طرف بنك الجزائر لسندات الخزينة العمومية لتغطية حاجياتها من التمويل منذ نوفمبر 2017، حيث بلغ إجمالي هذا التمويل ما قيمته 2185 مليار دج، و3371,2 مليار دج في عامي 2017 و2018 على التوالي<sup>15</sup>، أين ارتفع مستوى السيولة المصرفية

ليبلغ 1352,5 مليار دج مع نهاية شهر ديسمبر 2017، أي بمعدل نمو قدر بـ 76% مقارنة بمستواها المسجل في السداسي الأول من العام 2017، لتبلغ مع نهاية العام 2018 ما قيمته 1557,6 مليار دج<sup>16</sup>، لتبدأ فيما بعد بالانخفاض بداية من العام 2019 أين بلغت ما قيمته 1100,8 مليار دج ثم 916,5 مليار دج مع نهاية العام 2020 وهو أدنى مستوى وصلت إليه منذ العام 2002 والذي يمكن إرجاعه إلى عدة عوامل منها: تراجع عائدات النفط بسبب انخفاض حجم الطلب العالمي في ظل الركود الاقتصادي الذي خلفته جائحة كورونا (الصدمة الخارجية)؛ إضافة إلى الارتفاع الكبير في حجم القروض المتعثرة على مدار الخمس سنوات الأخيرة (2019/2015) والذي وصل إلى ما يقارب 25,2% مع نهاية العام 2019؛ إضافة إلى ذلك الصدمة الداخلية القوية والناجمة عن التداعيات الاقتصادية لانتشار فيروس كورونا والتي تسبب في توقف معظم النشاطات الاقتصادية والتجارية بداية من مارس 2020 ودخول البلاد في حرج صحي لفترات متتالية أغلَى بروز أزمة سيولة بداية من جويلية 2020.<sup>17</sup>

تجدر الإشارة إلى أن العرض النقدي إما أن يكون داخليا أو خارجيا، ففي حالة حاجة البنوك إلى التمويل يلعب البنك المركزي دور المقرض الأخير ويقوم بإعادة تمويلها حسب حاجة الأعران الاقتصاديين، وهنا يكون العرض النقدي داخليا، كما قد يكون العرض النقدي خارجيا، إذا ما زاد حجم السيولة لدى البنوك التجارية بشكل مستقل عن احتياجاتها المالية<sup>18</sup>، وهو ما يحدث في الاقتصاد الجزائري عند ارتفاع أسعار النفط بما يؤدي إلى زيادة صافي الأصول الخارجية، فعلى مدار الفترة 2015/2000 أصبح صافي الأصول الخارجية يمثل المقابل الوحيد للتوسع النقدي في الجزائر، ويمكن توضيح مدى مساهمة كل من صافي الأصول الداخلية والخارجية في حجم المعروض النقدي في الجزائر خلال الفترة 2020/2000 من خلال الجدول التالي.

#### جدول رقم (2): مساهمة كل من صافي الأصول الداخلية والخارجية في المعروض النقدي خلال الفترة 2020/2000.

الوحدة: مليار دج

السنوات	الكتلة النقدية M2	صافي الأصول الخارجية	نسبة مساهمة الأصول الخارجية في M2	صافي الأصول الداخلية	نسبة مساهمة الأصول الداخلية في M2
2000	2022,5	775,9	38,36%	1246,7	61,63%
2001	2473,5	1310,8	52,99%	1162,7	47,00%
2002	2901,5	1755,7	60,51%	1145,8	39,49%
2003	3354,5	2342,6	69,83%	1011,8	30,16%
2004	3738,0	3119,2	83,44%	618,9	16,56%
2005	4070,4	4179,7	102,68%	109,2-	2,68%-
2006	4827,6	5551,0	114,23%	687,5-	14,23%-
2007	5994,6	7415,5	123,70%	1420,9-	23,70%-
2008	6955,9	10246,9	147,31%	3291,0-	47,31%-
2009	7173,1	10885,7	151,75%	3712,6-	51,75%-
2010	8280,7	11996,5	144,87%	3715,8-	44,87%-
2011	9929,2	13922,4	140,21%	3993,2-	40,21%-
2012	11015,1	14940,0	135,63%	3924,8-	35,63%-

د. كنييدة زليخة

27,49-%	3283,6-	127,49%	15225,2	11941,5	2013
14,96-%	2047,7-	114,96%	15734,5	13686,7	2014
12,19-%	1670,9-	112,19%	15375,4	13704,5	2015
08,83%	1220,2-	91,16%	12596,0	13816,3	2016
25,02%	3747,2	74,97%	9485,6	14974,6	2017
42,98%	7151,1	57,01%	9485,6	16636,7	2018
53,72%	8868,0	46,26%	7638,6	16596,6	2019
60,80%	10532,2	39,19%	6788,4	17320,6	2020

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على:

-التقارير السنوية لبنك الجزائر للسنوات 2004، 2009، 2012، 2015، 2018.

-النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، رقم 56، ديسمبر 2021.

يتضح من الجدول السابق بأن صافي الأصول الخارجية يمثل المصدر الأساسي للإصدار النقدي في الجزائر، فعلى مدار الفترة 2005/2015 يعتبر صافي الأصول الخارجية المقابل الوحيد للكتلة النقدية (بما يفوق 100%) نتيجة لانتعاش الوضعية الخارجية وتراكم احتياطي الصرف، فقد تضاعف حجم صافي الأصول الخارجية كمقابل للكتلة النقدية لأكثر من 20 مرة خلال الفترة 2000 إلى 2014 بحيث انتقل من 775,9 مليار دج إلى ما يقارب 15734,5 مليار دج وهو أعلى قيمة وصل إليها صافي الأصول الخارجية على مدار فترة الدراسة، في المقابل وفي نفس الفترة يمكن ملاحظة التقلص الكبير في صافي الأصول الداخلية كمقابل للكتلة النقدية، ويرجع ذلك إلى الانخفاض التدريجي لمديونية الخزينة العمومية واستمرار تراكم الادخارات المالية من طرف الخزينة العمومية مع تزايد الموارد المالية على مستوى صندوق ضبط الإيرادات العامة.<sup>19</sup>

ولكن بداية من العام 2015 بدأ صافي الأصول الخارجية يشهد انخفاضات متتالية فقد وصل إلى ما قيمته 6788,4 مليار دج في العام 2020 مقارنة بـ 15735,4 مليار دج في العام 2015 أي بانخفاض يقدر بما نسبته 68,7%، وذلك نتيجة لانخفاض أسعار النفط بمستويات قياسية بعد الصدمة النفطية بداية من منتصف شهر جوان 2014 بما قلص بدوره من عائدات الجزائر من العملة الصعبة، في المقابل فقد ارتفعت مساهمة الأصول الداخلية كمقابل للكتلة النقدية نتيجة لاعتماد منحج التمويل غير التقليدي من خلال قيام بنك الجزائر بشراء مباشرة سندات الخزينة العمومية لتغطية احتياجاتها التمويلية بداية من نوفمبر 2017، هذا بالإضافة إلى حجم الاقتطاعات من صندوق ضبط الإيرادات لضمان سد العجز في الموازنة العامة.

### المحور الثالث: النشاط التعقيمي لبنك الجزائر خلال الفترة 2000/2020:

لقد عمد بنك الجزائر منذ بداية العام 2002 إلى التحول نحو استخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة والقائمة على اعتبارات السوق في إطار سياسة التعقيم النقدي، وذلك باستخدام عدة أدوات سواء تعلق الأمر بالأدوات التقليدية لسياسة النقدية أو باستحداث أدوات جديدة.

**أولاً: الأدوات التعقيمية المستخدمة من قبل بنك الجزائر:** يمكن استعراض هذه الأدوات على النحو التالي:

**1- معدل إعادة الخصم:** إن ظهور فائض السيولة بداية من العام 2002 والذي تحول إلى فائض هيكلي على مستوى السوق النقدية، جعل من اللجوء إلى إعادة التمويل باستخدام إعادة الخصم أقل نشاطاً، فقد أدى تحسن الوضعية المالية للبنوك التجارية إلى إحجامها على إعادة التمويل من طرف بنك الجزائر، وتجدر الإشارة إلى أن إعادة التمويل من طرف بنك الجزائر أصبح معدوماً بداية من العام 2001 حيث يعتبر العام 2000 آخر عام تم فيه إعادة التمويل من قبل بنك الجزائر بما قيمته 170,5 مليار دج،<sup>20</sup> أين كان معدل إعادة الخصم 6%.

من خلال الملحق رقم 1 يمكن ملاحظة بأن معدل إعادة الخصم قد شهد استقراراً عند المعدل 4% من مارس 2004<sup>21</sup> إلى غاية سبتمبر 2016، ويمكن إرجاع ذلك إلى تسجيل حالة من الاستقرار النقدي والمالي بسبب ارتفاع أسعار النفط خلال هذه الفترة، إضافة إلى تحقيق نوع من الاستقرار في معدلات التضخم وهو ما نجم عنه ترك بنك الجزائر لمعدل إعادة الخصم ثابت عند المعدل 4%.

على خلفية الصدمة النفطية العكسية في جوان 2014، قرر بنك الجزائر إعادة تفعيل الأدوات التقليدية لسياسة النقدية لإعادة ضخ السيولة على غرار معدل إعادة الخصم بداية من أكتوبر 2016 بمعدل 3,5%<sup>22</sup>، ليقوم بذلك بنك الجزائر ولأول مرة منذ العام 2000 بإعادة تمويل البنوك بما قيمته 432,6 مليار دج و 559,5 مليار دج خلال عامي 2016 و 2017 على التوالي<sup>23</sup>، ليعود بعد ذلك بنك الجزائر في ماي 2017 إلى رفع هذا المعدل إلى 3,75%<sup>24</sup>، ثم خفضه مرة أخرى إلى 3,25% في مارس 2020، ومن ثم إلى 3% في أبريل 2020<sup>25</sup>، وذلك في محاولة من بنك الجزائر توفير هوامش إضافية للسيولة بالنسبة للنظام المصرفي، وبالتالي توفير للبنوك والمؤسسات المالية وسائل دعم إضافية لتمويل الاقتصاد الوطني وبتكلفة مقبولة.<sup>26</sup>

**2- الاحتياطي القانوني:** عمد بنك الجزائر بداية من العام 2001 على إعادة تنشيط وتفعيل أداة الاحتياطي القانوني<sup>27</sup> وذلك من أجل حث البنوك التجارية على حسن تسيير سيولتها ومنع الأثر السلبي للصددمات الخارجية على السيولة المصرفية، فعلى الرغم من أن قانون النقد والقرض 10/90 والمؤرخ في 14 أبريل 1990 أدرج هذه الأداة ضمن الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية غير أنه لم يتكفل بإعطائها الأهمية التي تستحقها باعتبارها الضمان الأول للمودعين وكذا أداة مهمة من أدوات السياسة النقدية، لذلك أعيد تعريف إطارها العمليتي بداية من العام 2004.<sup>28</sup>

وقد عرفت معدلات الاحتياطي في الجزائر ارتفاعاً مستمراً على مدار الفترة 2001/2013 في مقابل الانخفاض المستمر في معدل المكافئة عليه والتي انتقلت من 2,5% في العام 2001 إلى 0,5% بداية من العام 2009 لتستقر عند هذا المعدل إلى غاية يومنا هذا، وذلك تماشياً مع فائض السيولة المصرفية والذي شهد ارتفاعاً مستمراً بداية من العام 2001، وهذا ما يوضحه الملحق رقم 2، فقد قدر معدل الاحتياطي القانوني بـ 3% بداية من العام 2001<sup>29</sup>، ثم واصل الارتفاع إلى معدل 8% بداية من ديسمبر 2007<sup>30</sup>، ومن ثم وصل إلى أعلى قيمة له وهي 12%<sup>31</sup>، ليستقر عند هذا المعدل لمدة ثلاث سنوات متتالية إلى غاية أبريل 2016، أما بداية من منتصف شهر ماي 2016 فقد بنك الجزائر إلى خفض معدل الاحتياطي القانوني من 12% إلى 8%<sup>32</sup>، ثم إلى 4%<sup>33</sup> بداية من منتصف شهر

أوت 2017، وذلك بسبب نقص السيولة المصرفية في أعقاب تداعيات الصدمة النفطية في جوان 2016 ورغبة منه في إعادة الدور للبنوك التجارية في تمويل الاقتصاد الوطني في ظل تراجع أسعار النفط.

رغم الانخفاض الكبير في حجم السيولة المصرفية خلال العامين 2015 و 2016 إلا أنها استقرت بشكل نسبي بعد عمليات ضخ السيولة من قبل بنك الجزائر في إطار تفعيل عمليات السوق المفتوحة بداية من مارس 2017، لتنمو بقوة بداية من نوفمبر 2017 في إطار اعتماد التمويل غير التقليدي، وهو ما دفع بنك الجزائر إلى الرفع من معدل الاحتياطي القانوني من 4% إلى 8% بداية من جانفي 2018، ثم إلى 10% بداية من جوان 2018، ثم إلى 12% بداية من فيفري 2019.<sup>34</sup>

ليعمد بعد ذلك بنك الجزائر إلى تخفيض معدل الاحتياطي القانوني إلى 10% في ديسمبر 2019 ثم 8% في مارس 2020، ثم 6% في ماي 2020 ليستقر عند 3% في سبتمبر 2020،<sup>35</sup> وذلك في محاولة من بنك الجزائر توليد موارد مالية جديدة للاقتصاد الوطني قادرة على التخفيف من التأثير المزيج المترتب عن جائحة كورونا وانخفاض أسعار النفط على النمو الاقتصادي.

**3-عمليات السوق المفتوحة:** حددت المادة السادسة من التعلية رقم 28-05 الصادرة بتاريخ 22 أبريل 1995 والمتعلقة بتنظيم السوق النقدي، الأساس القانوني والتنظيمي لعمليات السوق المفتوحة وذلك من خلال بيع بنك الجزائر لسندات الخزينة العمومية والتي تستحق لفترة لا تتعدى السنة أو سندات قابلة لإعادة الخصم أو التسيقات في السوق النقدي، ولقد استعملت لمرة واحدة فقط بصفة تجريبية في أواخر العام 1996، حيث قام بنك الجزائر في إطار عمليات السوق المفتوحة بشراء سندات عمومية قصيرة الأجل بما قيمته 14 مليار دج بمعدل فائدة 14,95% تستحق بتاريخ 27 فيفري 1997.<sup>36</sup>

فعلى الرغم من أهمية عمليات السوق المفتوحة في ضبط حجم السيولة، فإن بنك الجزائر لم يتمكن من استعمال هذه الأداة ذلك أن الوضعية المالية للخزينة العمومية وما تتمتع به من سيولة أعاق استخدام هذه الأداة والتي تتوقف فعاليتها بمدى وجود معاملات واسعة النطاق على السندات العمومية من حيث الحجم والتداول<sup>37</sup>، حيث يعتبر حجم إصدار سندات الخزينة العمومية ضئيلا مقارنة بحجم فائض السيولة في السوق النقدية، فمثلا بلغت قيمة السندات العمومية المصدرة في العام 2008 ما قيمته 285,5 مليار دج<sup>38</sup>، في المقابل بلغ حجم السيولة المصرفية ما قيمته 2547,7 مليار دج، وهو ما أثر على فعالية عمليات السوق المفتوحة في امتصاص فائض السيولة وتعقيم الأصول الأجنبية.

ومع انخفاض حجم السيولة في السوق النقدية بفعل تداعيات الصدمة النفطية في منتصف جوان 2014، حاول بنك الجزائر إعادة تفعيل دور عمليات السوق المفتوحة، وهو ما يتجلى من خلال التعلية رقم 16/06 المؤرخة في 01 سبتمبر 2016 والمتعلقة بعمليات السوق المفتوحة، والتي تحدد تدخل بنك الجزائر على مستوى السوق النقدية لإعادة تمويل البنوك عن طريق مناقصة و/أو عن طريق العمليات الثنائية، وذلك بتاريخ استحقاق مختلفة (07 أيام؛ 03 أشهر؛ 06 أشهر؛ 12 شهر) ومعدل الفائدة قدره 3,5% والتي دخلت حيز التنفيذ بداية من العام 2017،<sup>39</sup> ولقد سمحت عمليات السوق المفتوحة بتعقيم ما قيمته 386,2 مليار دج في مارس 2017 وكذا 559,5 مليار دج في سبتمبر 2017.<sup>40</sup>

كما حدد بنك الجزائر بداية من أبريل 2020 العتبات الجديدة لإعادة التمويل المطبقة على الأوراق العمومية والمقدمة لبنك الجزائر على سبيل الضمان في إطار عمليات السوق المفتوحة.<sup>41</sup>

**4- أداة استرجاع السيولة:** في سياق النمو المتزايد لفائض السيولة المصرفية قام بنك الجزائر باستحداث أداة جديدة من أدوات السياسة النقدية غير المباشرة، ويهدف دعم الأدوات التقليدية لسياسة النقدية والتي تتمثل في أداة استرجاع السيولة،<sup>42</sup> والتي شرع في استعمالها في أبريل 2002<sup>43</sup>، ويهدف بنك الجزائر من خلال هذه الأداة إلى تعقيم وامتصاص السيولة الفائضة حيث أدخل حيز التطبيق أداة استرجاع السيولة لمدة 7 أيام بداية من أبريل 2002 وبمعدل فائدة 2,75% ومن ثم أداة استرجاع السيولة لمدة 3 أشهر في أوت 2005 وبمعدل فائدة قدر بـ 1,9%، وفي ظل الاتجاه التصاعدي للسيولة المصرفية والذي صاحبه ارتفاع قياسي في معدلات التضخم خاصة في العام 2012، قام بنك الجزائر بداية من جانفي 2013 بإدراج أداة استرجاع السيولة لمدة 6 أشهر وبمعدل فائدة 1,5%.

لا بد من الإشارة هنا إلى المرونة التي تتمتع بها آلية استرجاع السيولة والتي تظهر في الحرية التي تمنحها لبنك الجزائر في تحديد سعر الفائدة المتفاوض عليه، وكذا حجم السيولة التي يرغب في سحبها من السوق، هذه الحرية التي قد لا تحقق عبر أدوات السياسة النقدية الأخرى<sup>44</sup>، كما أنها في المقابل تعتبر أكثر مرونة بالنسبة للبنوك التجارية مقارنة معدل الاحتياطي الاجباري نظرا لصفحتها الاختيارية بما يتيح لكل بنك تسيير سيولته وفقا لاحتياجاته.

من خلال الملحق رقم 3 يمكن ملاحظة أن بنك الجزائر قام بالتأثير على معدلات الفائدة لأداة استرجاع السيولة بما يتوافق مع حجم فائض السيولة الهيكلية بداية من العام 2002، ومع نهاية العام 2016 أوقف بنك الجزائر عمليات استرجاع السيولة بعد قيامه سابقا بالتخفيض التدريجي لعتبات الامتصاص، وذلك في ظل تقلص السيولة المصرفية بشكل كبير عقب تراجع أسعار النفط بسبب الصدمة الخارجية بداية من منتصف جوان 2014، ومع اعتماد منهج التمويل غير التقليدي للخرزينة العمومية من قبل بنك الجزائر بداية من أكتوبر 2017، بما ساهم في ارتفاع حجم السيولة المصرفية عمد بنك الجزائر بداية من جانفي 2018 إلى إعادة تفعيل استرجاع السيولة لمدة 7 أيام مع رفع معدل الفائدة إلى 3,5%.

**5- تسهيلة الودائع المغلة لسعر الفائدة:** انعكاسا لاستمرار ظاهرة فائض السيولة الهيكلية، قام بنك الجزائر في شهر أوت 2005 باعتماد أداة جديدة غير مباشرة للسياسة النقدية تعمل على امتصاص فائض السيولة تتمثل في تسهيلة الودائع المغلة للفائدة<sup>45</sup>، وبمعدل فائدة قدر بـ 0,3%.<sup>46</sup>

من خلال الملحق رقم 4 يمكن ملاحظة أن معدلات الفائدة المطبقة على تسهيلة الودائع المغلة للفائدة قد تميزت بالاستقرار عند معدل فائدة 0,3% طوال الفترة من 2005 إلى 2015، حيث أنها لم تتغير إلا في سنتي 2007 و2008 أين ارتفعت إلى 0,75%، كما أن بنك الجزائر قد ألغى التسعيرة على هذه التسهيلة (سعر الفائدة 0%) بداية من العام 2016،<sup>47</sup> ليقوم بعد ذلك بنك الجزائر بداية من العام 2017 بإلغاء التعامل بهذه الأداة بهدف تحفيز البنوك التجارية على طرح فوائضها النقدية في السوق ما بين البنوك وذلك بسبب انخفاض حجم السيولة المصرفية عقب انخيار أسعار النفط.

كما تجدر الإشارة أيضا إلى أن بنك الجزائر وبالموازاة مع الأدوات السياسية النقدية سابقة الذكر، قد استخدم أداة أخرى لتعقيم السيولة المصرفية خلال الفترة 2014/2000، تتمثل في تحويل ونقل ودائع الخزينة العمومية (الحساب الجاري؛ صندوق ضبط الموارد) من البنوك التجارية إلى بنك الجزائر، هذه الوضعية جعلت من الخزينة العمومية داتنا للجهاز المصرفي بداية من العام 2004 بحيث تضاعفت ودائع الخزينة العمومية لدى بنك الجزائر من 1565 مليار دج في العام 2000 إلى 4489,9 مليار دج في العام 2014<sup>48</sup>، وأمام ضعف القدرة التمويلية للخزينة العمومية نتيجة الانخفاض الشديد في ادخارات صندوق ضبط الإيرادات بفعل الصدمة النفطية للعام 2014، أين بلغ رصيد مجهوداته النقدية ما يقارب 2072,2 مليار دج في نهاية العام 2015 في مقابل 5563,5 مليار دج في نهاية العام 2013، بما جعل الخزينة العمومية تتحول من دائن صافي للنظام المصرفي إلى مدين اتجاه هذا الأخير.<sup>49</sup>

بالرغم من أن صندوق ضبط الإيرادات يعتبر أداة مالية إلا أنه لعب دورا مهما في تفعيل النشاط التقييمي لبنك الجزائر من خلال عزله لمبالغ معتبرة عن الوضعية النقدية والمتمثلة في الاقتطاعات السنوية من الجباية البترولية الموجهة له والتي تراوحت ما بين 39% و 67% خلال الفترة 2013/2004<sup>50</sup>، خاصة وأن المبالغ المحولة للصندوق لا تدخل ضمن هيكل الكتلة النقدية M2، وبهذا الشكل فقد وفر على بنك الجزائر الجهد الإضافي من أجل التعامل مع هذه المبالغ على مستوى السوق النقدية والتي كانت تعاني أصلا من فائض هيكلية على مدار تلك الفترة.<sup>51</sup>

ولقد تمكن بنك الجزائر باستخدام كل من أداة الاحتياطي القانوني؛ أداة استرجاع السيولة؛ تسهيلة الودائع المغلة للفائدة من تعقيم جزء هام من حجم فائض السيولة المصرفية على مدار الفترة 2018/2001 وهذا ما يمكن توضيحه من خلال الجدول الموالي.

### جدول رقم: 3 تطور مبالغ ونسب السيولة الممتصة لأدوات السياسة النقدية خلال الفترة 2018/2001.

الوحدة: مليار دج

السنوات	الاحتياطي القانوني	نسبة السيولة الممتصة %	أداة استرجاع السيولة	نسبة السيولة الممتصة %	الودائع المغلة للفائدة	نسبة السيولة الممتصة %
2001	43,5	6,10	---	---	---	---
2002	109,5	12,71	129,7	15,05	---	---
2003	126,5	11,89	250	23,50	---	---
2004	157,3	13,44	400	34,18	---	---
2005	171,5	14,51	400	33,85	49,7	4,20
2006	184,5	11,44	450	27,90	243	15,07
2007	272,1	11,76	1100	47,54	483,1	20,88
2008	394,7	15,49	1100	46,85	1400,1	54,95
2009	394,1	16,94	1100	54,40	1022,1	49,61
2010	493,1	19,33	1100	39,20	1016,8	39,85
2011	569,8	18,94	1100	36,58	1258	41,84
2012	754,2	25,56	1350	45,76	1739,9	58,97
2013	892,3	33,91	1350	51,30	479,9	18,23

17,93	468,6	51,66	1350	39,18	1023,9	2014
19,89	382,7	25,99	500	51,42	989,2	2015
21,03	246,1	---	---	70,12	820,9	2016
---	---	---	---	90,56	1380,6	2017
---	---	36,97	576	83,98	1308,2	2018

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على:

- التقارير السنوية لبنك الجزائر خلال السنوات 2001 إلى 2018.

- مؤشرات السوق النقدية؛ مؤشرات السيولة المصرفية وأليات امتصاصها متاحة على موقع بنك الجزائر.

يتضح جليا أن بنك الجزائر قد تمكن من تعقيم جزء مهم من فائض السيولة المصرفية على مدار الفترة من 2018/2001، وذلك من خلال التنسيق ما بين الاحتياطي القانوني كأحد الأدوات التقليدية لسياسة النقدية ودعمه بأدوات مستحدثة لها تتمثل أساسا في أداة استرجاع السيولة بداية من العام 2002، وأداة تسهيلة الودائع المغلة للفائدة بداية من العام 2005.

في ظل محدودية كل من أداة معدل إعادة الخصم وعمليات السوق المفتوحة، فقد ساهم الاحتياطي القانوني بشكل فعال في تعقيم جزء معتبر من فائض السيولة المصرفية خاصة خلال الفترة 2014/2001، ذلك أن رفع معدل الاحتياطي القانوني يعتبر تعقيما مباشرا لجزء من ودائع البنوك التجارية بما يقلل من قدرتها على منح القروض، حيث تنخفض قدرتها على خلق نقود الودائع فينخفض بذلك نمو حجم الكتلة النقدية<sup>52</sup>، فقد زاد حجم المبالغ التي تم تعقيمها باستخدام الاحتياطي القانوني من 43,5 مليار دج في العام 2001 إلى ما يقارب 1023,9 مليار دج في العام 2014 بما نسبته 39,18% من حجم فائض السيولة، وهو أعلى مبلغ تم تعقيمه باستخدام معدل الاحتياطي القانوني على مدار فترة الدراسة، ومع بداية العام 2017 أصبح معدل الاحتياطي القانوني الأداة التعقيم الوحيدة التي استخدمها بنك الجزائر، حيث تم امتصاص ما قيمته 1380,6 مليار دج وبنسبة وصلت إلى 90%.

أدى الاستعمال المتزايد لأداة استرجاع السيولة من قبل بنك الجزائر في امتصاص جزء معتبر من فائض السيولة، وذلك خاصة في ظل عدم لجوء البنوك التجارية إلى عمليات إعادة التمويل من قبل بنك الجزائر، فقد تزايد حجج المبالغ التي تم تعقيمها من قبل بنك الجزائر باستخدام هذه الأداة، والتي قدرت بـ 450 مليار دج في العام 2006 في مقابل 129,7 مليار دج في العام 2002، وبنسب امتصاص قدرت بـ 27,90% و 15,05% على التوالي، ليقوم بنك الجزائر بتثبيت المبلغ الإجمالي لاسترجاع السيولة في حدود 1100 مليار دج على مدار الفترة 2007 إلى 2011 وذلك نتيجة للاتجاه التصاعدي للسيولة المصرفية والتي انتقلت من 861,4 مليار دج في العام 2002 إلى 2313,6 مليار دج في العام 2007، ليقوم بنك الجزائر مرة أخرى برفع عتبة المبلغ الإجمالي لاسترجاع السيولة من 1100 مليار دج إلى 1350 مليار دج خلال الفترة 2012/2014، كما أنه بداية من جانفي 2013 عزز عمليات استرجاع السيولة من خلال إدراج أداة استرجاع السيولة لمدة 06 أشهر وبمعدل فائدة قدر بـ 1,5% مع الإبقاء على عتبة الامتصاص عند حدود 1350 مليار دج.

أما مع بداية العام 2015 وعلى خلفية الصدمة النفطية والتي أدت إلى تراجع حاد في مستويات السيولة المصرفية بفعل تراجع صافي الأصول الخارجية، قم بنك الجزائر بتخفيض عتبة المبلغ الإجمالي لاسترجاع السيولة من 1350 مليار دج في العام 2015 إلى 800 مليار دج في أبريل 2015، ثم إلى 700 مليار دج في جوان 2015 وأخيرا إلى 500 مليار دج مع نهاية ديسمبر 2015<sup>53</sup>، ليوقف بعد ذلك

التعامل بأداة استرجاع السيولة بداية من العام 2016 بسبب استمرار انخفاض مستويات السيولة المصرفية، وبفعل ارتفاع مستوى السيولة المصرفية في الجزائر بداية من نوفمبر 2017 بسبب اعتماد منهج التمويل التقليدي قام بنك الجزائر بإعادة اعتماد أداة استرجاع السيولة لمدة 07 أيام وبمعدل فائدة 3,5% بما سمح بامتصاص ما قيمته 567 مليار دج مع نهاية العام 2018.

أما بالنسبة لتسهيله الودائع المغلة لفائدة، فقد ساهمت هذه الأداة منذ اعتمادها من قبل بنك الجزائر في أوت 2005 في امتصاص جزء معتبر من فائض السيولة المصرفية، والذي انتقل من 49,7 مليار دج بما نسبته 4,20% في العام 2005 إلى ما يقارب 1400 مليار دج وبما نسبته 54,95% في العام 2008 ليصل إلى 1739,9 مليار دج في العام 2012، وهو أعلى مبلغ يتم امتصاصه مقارنة بأدوات الأخرى (الاحتياطي القانوني؛ أداة استرجاع السيولة) والذي شكل ما نسبته 59,97% من حجم فائض السيولة، لكن ومع تراجع مستويات السيولة المصرفية نتيجة لتراجع صافي الأصول الخارجية بفعل الصدمة النفطية في منتصف جوان 2014، قام بنك الجزائر بداية بإلغاء التسعيرة المفروضة على تسهيلات الودائع المغلة لفائدة بداية من العام 2016، ومن ثم ألغى التعامل بهذه الأداة بهدف تشجيع البنوك التجارية على طرح فوائضها المالية في السوق النقدية مع نهاية العام 2016، وذلك بعد أن تم امتصاص ما قيمته 246,7 مليار دج ونسبة قدرت بـ 21,03% نهاية ديسمبر 2016.

ثانيا: تحليل مؤشرات التعقيم النقدي في الجزائر خلال الفترة 2020/2000: يمكن توضيح مؤشرات التعقيم النقدي من خلال الجدول التالي.

جدول رقم: 4 مؤشرات التعقيم النقدي في الجزائر خلال الفترة 2020/2000.

المؤشر الأوسع لتعقيم النقدي % $\delta$	درجة التعقيم النقدي $\alpha$	المؤشر التعقيم النقدي $\alpha$	$\Delta$ في الصافي الأصول المحلية	صافي الأصول المحلية	$\Delta$ في صافي الأصول الخارجية	صافي الأصول الخارجية	القاعدة النقدية	السنوات
141,07	تعقيم جزئي	0,83-	501,0-	224,1-	603,3	775,9	550,2	2000
168,88		0,59-	311,7-	535,8-	539,3	1313,6	777,8	2001
205,82		0,83-	360,3-	896,1	429,1	1742,7	846,7	2002
201,84		0,42-	277,6-	1137,7-	583,2	2325,9	1152,3	2003
268,00	تعقيم كلي	1,03-	775,3-	1949,0-	783,2	3109,1	1160,1	2004
356,78		0,99-	1039,2-	2988,2-	1042,4	4151,5	1163,3	2005
413,84	تعقيم جزئي	0,87-	1202,8-	4191,0 -	1374,8	5526,4	1335,3	2006
427,00		0,78-	1462,8-	5653,8-	1856,6	7382,9	1729,0	2007
531,16	تعقيم كلي	0,93-	2648,6-	8302,0-	2844,6	10227,5	1925,5	2008
491,68	تعقيم جزئي	0,54-	349,9-	8651,7-	659,4	10886,9	2214,2	2009
460,69		0,65-	748,0-	9399,7-	1139,7	12005,6	2606,0	2010
442,33		0,72-	1353,9-	10742,6-	1875,0	13880,6	3138,0	2011
402,58		0,45-	480,9-	11223,5-	1052,1	14932,7	3709,2	2012
368,96	لا يوجد تعقيم	0,28	94,1-	11129,4-	334,5	15267,2	4137,8	2013
338,63		0,03-	22,1-	11151,5-	557,3	15824,5	4673,0	2014

د. كنيشة زليخة

297,33	تعقيم مفرط	2,81-	849,5	10302,0	302,0-	15522,6	5220,5	2015
235,03	تعقيم كلي	1,06-	3008,9	7293,1-	2828,3-	12694,2	5401,0	2016
183,28		1,56-	2149,0	5144,1-	1373,4-	11320,8	6176,7	2017
154,24		1,01-	1777,5	3366,6-	1748,4-	9572,4	6205,8	2018
115,16		1,22-	2360,8	1005,8-	1933,8-	7638,6	6632,9	2019
102,64		1,27-	1083,3	174,8-	850,2-	6788,4	6613,5	2020

الوحدة: مليار دج

المصدر: من اعداد الباحثة بالاعتماد على:

-التقارير السنوية لبنك الجزائر للسنوات 2004، 2009، 2012، 2015، 2018.

-النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، رقم 56، ديسمبر 2021.

يتضح من خلال الجدول رقم 4، أنه بالنسبة لمؤشر التعقيم النقدي ( $\alpha$ ) الذي يظهر مقدار التعقيم النقدي الذي مارسه بنك الجزائر لصافي الأصول الخارجية باستخدام صافي الأصول الداخلية، فقد عمد بنك الجزائر خلال الفترة 2000 إلى 2012 إلى ممارسة سياسة نقدية تقييمية من أجل عزل وتحييد أثر الدفعات النقدية الداخلية (عزل فائض ميزان المدفوعات)، غير أن هذه السياسة قد كانت بشكل جزئي في معظمها الأمر الذي سمح في المقابل بالزيادة في حجم القاعدة النقدية بمقدار الجزء غير المعقم من صافي الأصول الأجنبية، فعلى سبيل المثال بلغ مؤشر التعقيم النقدي  $\alpha$  في العام 2002 ما قيمته (-0,82)، بمعنى أن كل زيادة في حجم الأصول الأجنبية بوحدة واحدة يتم تعقيمها بـ 0,83 وحدة من صافي الأصول الداخلية، وذلك فيما عدا السنوات 2004؛ 2005؛ 2008 والتي كانت فيها درجة النقدي شبه كلية بمؤشر تعقيم بلغ 1,03؛ 0,99؛ 0,93 على التوالي بمعنى أن التغير في الأساس النقدي والنتائج عن زيادة حجم الأصول الأجنبية كان قريبا من الصفر.

يشير هذا التعقيم الجزئي إلى عدم قدرة بنك الجزائر على تعقيم الأصول الأجنبية (فائض ميزان المدفوعات) رغم كل الجهود المبذولة لامتناع فائض السيولة خلال هذه الفترة، ويعزى ذلك إلى ارتفاع حجم الانفاق الحكومي حيث تم الشروع في تنفيذ برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي خلال الفترة 2001/2004 والذي خصص له غلاف مالي قدر بـ 520 مليار دج، ثم برنامج التكميلي لدعم النمو خلال الفترة 2005/2009 والذي خصص له غلاف مالي قدر بـ 55 مليار دج.<sup>54</sup>

ولكن على العموم فإن قيم مؤشر التعقيم النقدي  $\alpha$  خلال الفترة 2000/2012 تعكس كفاءة مقبولة من قبل بنك الجزائر في عزل الأثر الأكبر لزيادة صافي الأصول الخارجية عن الأساس النقدي غير أنها تعتبر غير كافية بحكم الزيادة الجزئية والمتتالية في هذا الأخير.

أما خلال سنتي 2013 و2014 فقد أخذ مؤشر التعقيم النقدي القيم التالية 0,28 و 0,03 على التوالي، والتي تترجم بعدم قيام بنك الجزائر بسياسة التعقيم النقدي، ويعزى ذلك إلى زيادة حجم الأصول الأجنبية بنسب أقل مقارنة بالسنوات السابقة، في المقابل وبداية من العام 2015 مارس بنك الجزائر سياسة تقييمية من أجل تحييد وعزل أثر العجز في ميزان المدفوعات، وذلك بشكل مفرط فقد بلغ مؤشر التعقيم النقدي ما قيمته 2,81 وذلك بعد الصدمة النفطية العكسية بداية جوان 2014، والتي أدت إلى تراجع حصيلة الصادرات النفطية وما نتج عنه من عجز قياسي في ميزان المدفوعات وتقلص في صافي الأصول الخارجية والتي غطت لفترة طويلة المعروض النقدي بالكامل في الجزائر مقابل الارتفاع النسبي في صافي الأصول الداخلية، وتحت أثر تقلص فائض السيولة المصرفية بفعل الصدمة النفطية، توقف بنك الجزائر عن عمليات امتصاص السيولة مه نهاية العام 2016 وعمد إلى عمليات ضخ السيولة واعتماد منهج التمويل غير

التقليدي، وما نجم عنه من فوائض مالية معتبرة في الاقتصاد الجزائري قام على إثره بنك الجزائر بتعقيم صافي الأصول المحلية بمعامل تعقيم كلي على مدار الفترة 2020/2017.

أما بالنسبة لمؤشر التعقيم النقدي الأوسع  $\delta$  وفق نسبة الأصول الخارجية إلى القاعدة النقدية، فقد أظهر هذا المؤشر أن مصدر القاعدة النقدية في الجزائر هو صافي الأصول الخارجية والتي تجاوزت ما نسبته 100% بداية من العام 2000، واستمر تراكم هذه الأصول إلى أن أصبحت تغطي الكتلة النقدية في الجزائر بالكامل على مدار الفترة 2016/2000، وقد عرفت أعلى قيمة لها في العام 2008 بما نسبته 531,16% أي أن نسبة صافي الأصول الخارجية تفوق نسبة الأصول الداخلية في تغطية الكتلة النقدية بما يزيد عن بخمسة أضعاف، لتتخفف هذه النسبة إلى ثلاثة أضعاف في العام 2013 بما نسبته 368,96% ثم إلى ضعفين في العام 2016 بما نسبته 235,03%، لتتخفف فيما بعد ذلك إلى ما نسبته 102,64% في العام 2020 بسبب انخفاض صافي الأصول الخارجية بعد التداعيات الاقتصادية لجائحة كورونا على الاقتصاد الجزائري.

#### خاتمة:

أدى التراكم المستمر لاحتياطات الصرف في الجزائر والناتج أساسا عن ارتفاع أسعار النفط إلى بروز صافي الأصول الأجنبية كمصدر أساسي لتوسع النقدي خاصة ما بين العامين 2002 و 2013، في المقابل وبداية من العام 2017 برز صافي القروض الموجهة للخزينة العمومية كمصدر أساسي للتوسع النقدي في الجزائر بسبب اعتماد منهج التمويل غير التقليدي في اعقاب تداعيات الصدمة النفطية العكسية في جوان 2014، بما أدى في كلا الفترتين بروز فائض سيولة معتبر على مستوى البنوك التجارية، عمل على إثرها بنك الجزائر على تعزيز تدخلاته داخل وخارج السوق النقدية لعزل التقلبات النقدية غير المرغوبة في الأساس النقدي وتجنب الاقتصاد ظهور البوارد التضخمية، حيث عكست مؤشرات التعقيم النقدي في الجزائر كفاءة مقبولة لبنك الجزائر في تعقيم وامتصاص الفوائض النقدية خلال الفترة 2020 /2000 وهو ما يؤكد صحة الفرضية الرئيسية للدراسة، كما أن الدراسة قد توصلت إلى جملة النتائج التالية:

- يعتبر فائض السيولة في الاقتصاد الجزائري ذو طابع هيكلية، يفوت على البنوك التجارية فرصة تحقيق الأرباح واستثمار فوائضها المالية، وبالتالي عدم فعاليتها في تحفيز النمو الاقتصادي؛
- يظهر التغير في حجم السيولة المصرفية في الجزائر ما بين الارتفاع والانخفاض عدم قدرة بنك الجزائر على تحقيق أهداف السياسة النقدية والمسطرة من قبل قانون النقد والقروض والتي تنحصر في صورة أساسية في تحقيق الاستقرار في الأسعار مع تحقيق التشغيل الكامل للموارد المتاحة بما يعزز مستويات النمو الاقتصادي؛
- يعتبر صافي الأصول الخارجية المصدر الأساسي للإصدار النقدي في الجزائر وتشكل الفوائض النقدية خاصة في الفترة ما بين العام 2002 و 2013، ونظرا لطابعه المستقل عن بنك الجزائر فإنه لا يمكنه التحكم فيه، وإنما يقتصر دوره على في هذه الحالة على ضبط حجم السيولة من خلال ضخ أو امتصاص الحجم المناسب منها باستخدام مختلف أدوات السياسة النقدية؛
- عمد بنك الجزائر إلى التحول نحو استخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة والقائمة على اعتبارات السوق (الأدوات السوقية) في إطار سياسة التعقيم النقدي، والتي سعى من خلالها إلى تحييد أثر التغيرات غير المرغوبة في ميزان المدفوعات على الأساس النقدي؛

- تعتبر عمليات تقنين احتياطات الصرف الأجنبي المتسبب الأكبر في مشكلة فائض السيولة المصرفية خاصة في الفترة الممتدة ما بين العامين 2002 و 2013، أما بداية من العام 2017 تعتبر عمليات التمويل غير التقليدي المتسبب الأساسي في فائض السيولة

المصرفية، وهو ما استدعى بنك الجزائر في كلا الفترتين التدخل باستخدام أدوات التعقيم النقدي من اجل امتصاص هذه الفوائض النقدية؛

- اعتمد بنك الجزائر في امتصاص الفوائض النقدية على أداة الاحتياطي القانوني وبقدر أكبر على أداتي استرجاع السيولة وتسهيلات الودائع المغلة للفائدة، ويرجع ذلك إلى مرونة هاتين الأداةين وسرعة استجابتهما للتغيرات التي تحصل في أحجام السيولة المصرفية وامتصاص قدر أكبر من السيولة الفائضة على مستوى السوق النقدية.

على ضوء النتائج السابقة يمكن تقديم جملة المقترحات التالية:

- ضرورة تبني بنك الجزائر لسياسات وتدابير من شأنها تشجيع البنوك التجارية على التوسع في عمليات منح القروض الاستثمارية في مختلف القطاعات الاقتصادية بما يساهم في تحقيق النمو الاقتصادي بدلا من التركيز على القروض الاستهلاكية؛

- العمل على إعادة الاعتبار لأدوات السياسة النقدية التقليدية مثل: معدل إعادة الخصم وعمليات السوق المفتوحة في التأثير على وضعية السيولة المصرفية، من خلال توفير أسباب وشروط فعاليتها بالشكل الذي يضمن انتقال أثرها النقدي إلى المتغيرات الحقيقية في الاقتصاد؛

- أهمية توجه بنك الجزائر أيضا نحو أدوات السياسة النقدية المباشرة غير السوقية مثل: الرقابة الكمية على سوق الصرف الأجنبي والتي تكون مصممة في العادة لوقف تدفقات العملات الأجنبية الواردة إلى الاقتصاد الوطني بما يقلل بدوره من آثارها السلبية خاصة فيما يتعلق بالضغط التضخمي؛

- العمل على تفعيل وتنشيط السوق المالية في الجزائر بما يساعد على فرصة مواتية لتوظيف فوائض السيولة المصرفية خارج السوق النقدية؛

- تشجيع التعامل بوسائل الدفع الإلكترونية وضبط القوانين والإجراءات المتعلقة بها من قبل بنك الجزائر، بما يساهم في التقليل من مشكلة نقص السيولة المصرفية.

#### قائمة المراجع:

- 1- آيت يحي سمر، فعالية السياسة النقدية في ظل وفرة احتياطات الصرف - حالة الجزائر خلال الفترة 2000/2013، مجلة الاقتصاد والمالية، العدد 01، 2015.
- 2- بلقاسمي سميرة، أثر التغيرات في عرض النقود على المستوى العام للأسعار - دراسة حالة الجزائر 2000/2014، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية، العدد الخامس، 2014.
- 3- بلقيوس عبد القادر، زايري بلقاسم، أثر تعقيم الأصول الاحتياطية من الصرف الأجنبي على سياسة التوسع النقدي في الجزائر خلال الفترة 2005/2015، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 14، العدد 19، 2018.
- 4- جمام محمود، جدييات عيسى، سياسة تعقيم أثر تنقيد ريع النفط على الأساس النقدي في الجزائر خلال الفترة 1999/2012، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد 02، ديسمبر 2014.
- 5- الخرزجي عبد الرحيم ثريا، قاسم بيده صابرين، دور الاحتياطات الأجنبية في تفعيل آلية التعقيم النقدي في العراق لما بعد 2013، المجلة العلمية العراقية، المجلد 03، العدد 05، مارس 2021.

- 6- ريس فوضيل، تحديات السياسة النقدية ومحاربة التضخم في الجزائر خلال الفترة 2000/2011، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 61-62، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 2013.
- 7- ريس فوضيل، تحولات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2009/2000، مجلة الباحث، العدد 10، 2012.
- 8- روشو عبد القادر، ضرورة استعمال وسائل الدفع الكتابية كبديل عن السيولة في الجزائر -دراسة تحليلية للفترة 2010/2020 في ظل أزمة السيولة لصانفة 2020، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 11، العدد 03، أبريل 2021.
- 9- شرشم وردة، قدي عبد المجيد، اتحاهات تعامل بنك الجزائر مع تطورات السيولة البنكية في الجزائر خلال الفترة 2002/2016، مجلة الإصلاح الاقتصادي والاندماج في الاقتصاد العالمي، المجلد 14، العدد 01، 2020.
- 10- طيبة عبد العزيز، طهرات عمار، دور سياسة التعقيم النقدي في الحد من التضخم-دراسة تحليلية لحالة الجزائر خلال الفترة 2000/2017، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، المجلد 23، العدد 01، 2020.
- 11- طيبة عبد العزيز، فعالية بنك الجزائر في تعقيم تراكم احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2000/2011، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 12، جوان 2014.
- 12- فريجة نشيدة، السوق النقدي آلية لتسيير فائض السيولة المصرفية، مجلة الاقتصاد والاحصاء التطبيقي، العدد 22، ديسمبر 2014.
- 13- قاسم بيده صابرين، وآخرون، دور سياسة التعقيم النقدي في الحد من التضخم في العراق من خلال آلية التعقيم النقدي لما بعد 2003، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 27، العدد 126، فيفري 2021.
- 14- تقارير بنك الجزائر على مدار الفترة 2000/2018.
- 15- النشرات الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر.
- 16- تعليمات بنك الجزائر حول السياسة النقدية وأدواتها.
- 17- نشرات بنك حول وضعية السوق النقدي في الجزائر.

الملاحق:

ملحق 1: تطور معدل إعادة الخصم خلال الفترة 2000/2020.

المعدل %	إلى:	يحسب ابتداء من:
07,50	2000/10/21	2000/01/27
06,00	2002/01/19	2000/10/22
05,50	2003/05/31	2002/01/20
04,50	2004/03/06	2003/06/01
04,00	2016/09/30	2004/03/07
03,50	2020/03/14	2016/10/01
03,35	2020/04/28	2020/03/15
03,00	حتى الآن	2020/04/29

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، رقم 56، ديسمبر 2021.

ملحق 2: تطور مؤشرات أداء معدل الاحتياطي القانوني خلال الفترة 2020/2000.

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
معدل الاحتياطي %	3	4,25	6,25	6,25	6,25	6,25	8	8	8	9
معدل المكافئة %	---	2,5	2,5	1,75	1	1	1	0,75	0,5	0,5
السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
معدل الاحتياطي %	9	11	12	12	12	8	4	12	10	3
معدل المكافئة %	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على النشرات الإحصائية لبنك الجزائر على مدار الفترة 2020/2001؛ تعليمات بنك الجزائر المتعلقة بالاحتياطي القانوني.

ملحق 3: معدلات الفائدة المطبقة على أداة استرجاع السيولة خلال الفترة 2020/2002.

السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
استرجاع السيولة لمدة 7 أيام (%)	2,75	1,75	0,75	1,25	1,25	1,75	0,75	0,75	0,75	0,75
استرجاع السيولة لمدة 3 أشهر (%)	---	---	---	1,9	2	2,5	2	1,25	1,25	1,25
استرجاع السيولة لمدة 6 أشهر (%)	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
السنوات	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	
استرجاع السيولة لمدة 7 أيام (%)	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	---	3,5	3,5	3,5	
استرجاع السيولة لمدة 3 أشهر (%)	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	---	---	---	---	
استرجاع السيولة لمدة 6 أشهر (%)	---	1,5	1,5	1,5	1,5	---	---	---	---	

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على النشرات الإحصائية لبنك الجزائر على مدار الفترة 2020/2002؛ تعليمات بنك الجزائر المتعلقة بأداة استرجاع السيولة.

ملحق 4: معدلات الفائدة المطبقة على أداة تسهيلة الوديعة المغلة للفائدة خلال الفترة 2020/2005

السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
معدل الفائدة (%)	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
السنوات	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
معدل الفائدة (%)		0,3	0,3	00	00	---	---	---

المصدر: من إعداد الباحثة بالاعتماد على النشرات الإحصائية لبنك الجزائر على مدار الفترة 2020/2001؛ تعليمات بنك الجزائر المتعلقة بأداة تسهيلة الوديعة المغلة بالاحتياطي القانوني.

## الهوامش:

- <sup>1</sup> - طيبة عبد العزيز، فعالية بنك الجزائر في تعقيم تراكم احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2011/2000، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد 12، جوان 2014، ص: 30.
- <sup>2</sup> -Joshua Aizenman, ReuvenGlick, **Sterilization Monrtrary Policy And Global Financial Intergration**, Review Of International Economics, Santacruz Center For International Ecomies, Setembre 2008, P:6.
- <sup>3</sup> -Op.Cit, P :6.
- <sup>4</sup> - طيبة عبد العزيز، طهرات عمار، دور سياسة التعقيم النقدي في الحد من التضخم-دراسة تحليلية لحالة الجزائر خلال الفترة 2017/2000، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، المجلد 23، العدد 01، 2020، ص: 752.
- <sup>5</sup> - جمام محمود، حديات عيسى، سياسة تعقيم أثر تنقيد ريع النفط على الأساس النقدي في الجزائر خلال الفترة 2012/1999، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد 02، ديسمبر 2014، ص: 167.
- <sup>6</sup> - آيت يحي سيمر، فعالية السياسة النقدية في ظل وفرة احتياطات الصرف -حالة الجزائر خلال الفترة 2013/2000، مجلة الاقتصاد والمالية، العدد 01، 2015، ص: 51.(بتصرف)
- <sup>7</sup> - قاسم بيده صابرين، وآخرون، دور سياسة التعقيم النقدي في الحد من التضخم في العراق من خلال آلية التعقيم النقدي لما بعد 2003، مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 27، العدد 126، فيفري 2021، ص: 485.
- <sup>8</sup> - جمام محمود، حديات عيسى، مرجع سبق ذكره، ص: 167.
- <sup>9</sup> - الخرجي عبد الرحيم ثريا، قاسم بيده صابرين، دور الاحتياطات الأجنبية في تفعيل آلية التعقيم النقدي في العراق لما بعد 2013، المجلة العلمية العراقية، المجلد 03، العدد 05، مارس 2021، ص: 98.
- <sup>10</sup> - المرجع نفسه، ص: 99.
- <sup>11</sup> - فريخة نشيدة، السوق النقدي آلية لتسيير فائض السيولة المصرفية، مجلة الاقتصاد والاحصاء التطبيقي، العدد 22، ديسمبر 2014، ص: 141. (بتصرف)
- <sup>12</sup> - جمام محمود، حديات عيسى، مرجع سبق ذكره، ص: 169.
- <sup>13</sup> - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2018 حول التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر، ديسمبر 2019، ص: 133.
- <sup>14</sup> - أنظر القانون رقم 17/10 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017 المادة رقم 45 مكرر المعدل والمتمم للأمر رقم 11/03 المتعلق بالنقد والقرض
- <sup>15</sup> - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2018 حول التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص: 141.
- <sup>16</sup> - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2017 حول التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر، جويلية 2018، ص: 129.
- <sup>17</sup> - روشو عبد القادر، ضرورة استعمال وسائل الدفع الكتابية كبديل عن السيولة في الجزائر -دراسة تحليلية للفترة 2020/2010 في ظل أزمة السيولة لصانفة 2020، مجلة الاستراتيجية والتنمية، المجلد 11، العدد 03، أبريل 2021، ص: 284.
- <sup>18</sup> - شرشم وردة، قدي عبد المجيد، اتحاهات تعامل بنك الجزائر مع تطورات السيولة البنكية في الجزائر خلال الفترة 2016/2002، مجلة الإصلاح الاقتصادي والاندماج في الاقتصاد العالمي، المجلد 14، العدد 01، 2020، ص: 06.
- <sup>19</sup> - رايس فوضيل، تحولات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2009/2000، مجلة الباحث، العدد 10، 2012، ص: 76.
- <sup>20</sup> - طيبة عبد العزيز، طهرات عمار، مرجع سبق ذكره، ص: 767.
- <sup>21</sup> - بموجب التعليم رقم 04/01 2004 والمؤرخة في 04 مارس 2004 والمتعلقة بتحديد سعر إعادة الخصم.
- <sup>22</sup> - بموجب التعليم رقم 2016/05 والمؤرخة في 1 سبتمبر 2016 والمتعلقة بتحديد سعر إعادة الخصم.
- <sup>23</sup> - بنك الجزائر، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2016 وتوجهات 2017، تدخل محافظ بنك الجزائر امام المجلس الشعبي الوطني، فيفري 2018، ص: 6.
- <sup>24</sup> - بموجب التعليم رقم 17/03 والمؤرخة في 12 أبريل 2017 والمتعلقة بتحديد سعر إعادة الخصم.
- <sup>25</sup> - بموجب التعليم رقم 20/07 والمؤرخة في 29 أبريل 2020 والمتعلقة بالمعدل التوجيهي المطبق على عمليات إعادة التمويل الرئيسية.
- <sup>26</sup> - لجنة عمليات السياسة النقدية، بيان صحفي في 29 أبريل 2020، ص: 1، متاح على موقع بنك الجزائر.
- <sup>27</sup> - بدأ تطبيق الاحتياطي القانوني في الجزائر بموجب قانون النقد والقرض والذي تنص المادة 93 منه على أنه: يمكن لبنك الجزائر أن يطلب من البنوك التجارية أن تضع لديه في حساب مغلق بفوائد أو بدونها، احتياطي يحسب إما ضمن مجمل الودائع أو ضمن فقة معينة من هذه الأخيرة أما ضمن مجمل توظيفاتها سواء بالعملة المحلية أو العملة الصعبة وهو ما يسمى بالاحتياطي الإلزامي والذي لا يمكن أن يتجاوز نسبة مبدئية حددت ب 28% من المبلغ المستعمل كأساس للحساب، هذا وقد استعمل الاحتياطي القانوني لأول مرة بتاريخ 28 نوفمبر 1994 بموجب التعليم رقم 94/16 والمؤرخة في 09 أبريل 1994 ونسبة حددت ب 2.5%.

- 28- بموجب النظام رقم 04/02 المؤرخ في 12 مارس 2004 والمتعلق بتحديد شروط العامة لتكوين الاحتياطي الإجباري.
- 29- بموجب التعليم رقم 2001/06 والمؤرخة في 06 ديسمبر 2001 والمتعلقة بنظام الاحتياطات الاجبارية.
- 30- بموجب التعليم رقم 2007/13 والمؤرخة في 24 ديسمبر 2007، المعدلة والمتممة للتعليم رقم 2004/02 المؤرخة في 13 ماي 2004 المتعلقة بنظام الاحتياطات الاجبارية.
- 31- بموجب التعليم رقم 2013/02 والمؤرخة في 23 أبريل 2013، المعدلة والمتممة للتعليم رقم 2004/02 المؤرخة في 13 ماي 2004 المتعلقة بنظام الاحتياطات الاجبارية.
- 32- بموجب التعليم رقم 2016/03 والمؤرخة في 25 أبريل 2016، المعدلة والمتممة للتعليم رقم 2004/02 المؤرخة في 13 ماي 2004 المتعلقة بنظام الاحتياطات الاجبارية.
- 33- بموجب التعليم رقم 2017/04 والمؤرخة في 31 جويلية 2017، المعدلة والمتممة للتعليم رقم 2004/02 المؤرخة في 13 ماي 2004 المتعلقة بنظام الاحتياطات الاجبارية.
- 34- أنظر التعليمات التالية: التعليم رقم 2018/01 المؤرخة في 10 حانفي 2018؛ التعليم رقم 2018/03 المؤرخة في 31 ماي 2018؛ التعليم رقم 2019/01 المؤرخة في 14 فيفري 2019، المعدلة والمتممة للتعليم رقم 2004/02 المؤرخة في 13 ماي 2004 المتعلقة بنظام الاحتياطات الاجبارية.
- 35- أنظر التعليمات التالية: التعليم رقم 2019/02 المؤرخة في 05 ديسمبر 2019؛ التعليم رقم 2020/02 المؤرخة في 10 مارس 2020؛ التعليم رقم 2020/06 المؤرخة في 29 أبريل 2020؛ التعليم رقم 2020/09 المؤرخة في 14 سبتمبر 2020، المعدلة والمتممة للتعليم رقم 2004/02 المؤرخة في 13 ماي 2004 المتعلقة بنظام الاحتياطات الاجبارية.
- 36- Banque D'Algérie, **Le Journal Interne De La Banque D'Algérie**, N° 27, Décembre-Janvier 1997, P : 12.
- 37- بلقيوس عبد القادر، زايري بلقاسم، أثر تعقيم الأصول الاحتياطية من الصرف الأجنبي على سياسة التوسع النقدي في الجزائر خلال الفترة 2005/2015، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 14، العدد 19، 2018، ص: 293.
- 38- طيبة عبد العزيز، طهرات عمار، مرجع سبق ذكره، ص: 767.
- 39- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2016 حول التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر، سبتمبر 2017، ص: 137.
- 40- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2017 حول التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص: 130.
- 41- بموجب التعليم رقم 2020/08 المؤرخة في 29 أبريل 2020 والمعدلة والمتممة للتعليم رقم 2016/06 والمتعلقة بعمليات السوق المفتوحة وإعادة التمويل للبنوك.
- 42- تعتمد آلية استرجاع السيولة على بياض من خلال استدعاء بنك الجزائر للبنوك التجارية المشككة للجهاز المصرفي، أن تضع لديه اختياريا حجما من سيولتها في شكل ودائع لمدة 24 ساعة أو لأجل، مقابل استحقاقها لمعدل فائدة ثابت يحسب على أساس فترة الاستحقاق n/360، وذلك عبر مناقصة يعلن عنها بنك الجزائر.
- 43- بموجب التعليم رقم 2004/02 والمؤرخة في 11 أبريل 2004، والمتعلقة بعمليات استرجاع السيولة.
- 44- ريس فوضيل، تحديات السياسة النقدية ومحاربة التضخم في الجزائر خلال الفترة 2000/2011، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العددان 61-62، مركز دراسات الوحدة العربية، بيروت، 2013، ص: 201.
- 45- تعبر تسهيلة الوديعة المغلة للفائدة عن توظيف لفائض السيولة للبنوك التجارية على مستوى بنك الجزائر، وذلك في شكل عملية على بياض تأخذ صورة قرض تمنحه البنوك التجارية لبنك الجزائر تستحق عنه فائدة تحتسب على أساس فترة استحقاقها ومعدل فائدة ثابت يحدده بنك الجزائر.
- 46- بموجب التعليم رقم 05/04 والمؤرخة في 14 جوان 2005 والمتعلقة بتسهيل الوديعة المغلة لسعر الفائدة.
- 47- بموجب التعليم رقم 16/09 والمؤرخة في 25 فيفري 2016 المعدلة للتعليم رقم 09/02 المؤرخة في 25 فيفري 2009 والمتعلقة بمعدلات الفائدة المطبقة على تسهيلة الودائع المغلة للفائدة.
- 48- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2015 حول التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر، نوفمبر 2016، ص: 143.
- 49- بلقيوس عبد القادر، زايري بلقاسم، مرجع سبق ذكره، ص: 234.
- 50- آيت يحي سميح، مرجع سبق ذكره، ص: 52.
- 51- جمام محمود، جدليات عيسى، مرجع سبق ذكره، ص: 173.
- 52- شرشم وردة، قدي عبد المجيد، مرجع سبق ذكره، ص: 9.
- 53- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2015 حول التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص: 123.
- 54- بلقاسمي سمية، أثر التغيرات في عرض النقود على المستوى العام للأسعار -دراسة حالة الجزائر 2000/2014، مجلة الدراسات المالية والمحاسبية، العدد الخامس، 2014، ص: 9.