

تقييم فعالية السياسة النقدية لبنك الجزائر في الحد من التضخم خلال
الفترة 2000م- 2016م

**Evaluating the effectiveness of the Bank of Algeria's
monetary policy in reducing inflation during the period
2000-2016**

عبد العزيز طيبة⁽¹⁾* عمار طهرات⁽²⁾

⁽¹⁾ جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف- الجزائر a.taiba@univ-chlef.dz

⁽²⁾ جامعة حسيبة بن بوعلي بالشلف- الجزائر a.tahrat@univ-chlef.dz

تاريخ الاستلام: 2019/06/11؛ تاريخ القبول: 2019/12/22؛ تاريخ النشر: 2020/06/30

ملخص:

أدى تحسن أسعار المحروقات منذ سنة 2000 إلى حدوث توسع نقدي صاحبه زيادة في معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة 2000-2016، وباعتبار أن أسباب التضخم متعددة من أسباب نقدية وهيكلية ومؤسسية، استدعى من بنك الجزائر استخدام عدة أدوات نقدية للمحافظة على استقرار الأسعار، ولم يستطع الحد من التضخم بشكل كبير بالرغم من تحكمه في الأسباب النقدية المنشأة له .

ويتطلب الحد من التضخم إحداث إصلاحات حقيقية في جانب الإنتاج والتوزيع من خلال زيادة مرونة الجهاز الإنتاجي خارج قطاع المحروقات وإعادة تنظيم الأسواق وزيادة تنافسيتها والقضاء على الاحتكارات في بعض أسواق السلع.

الكلمات المفتاحية: التضخم، السياسة النقدية، استهداف التضخم، بنك الجزائر

تصنيف *F31, E52, JEL: E61*

Abstract:

The improvement in fuel prices since 2000 led to a monetary expansion accompanied by an increase in the inflation rate in Algeria during the period 2000-2016. As the causes of inflation are multiple of monetary, structural and institutional reasons, the Bank of Algeria was required to use several monetary instruments to maintain price stability.

Reduce inflation significantly despite its control over the monetary reasons established for it. Reducing inflation requires real reforms in the production and distribution aspect by increasing the flexibility of the production apparatus outside the hydrocarbon sector, reorganizing markets, increasing their competitiveness and eliminating monopolies in some commodity markets

Key words: inflation, monetary policy, inflation targeting, Bank of Algeria

Jel Classification Codes: E61, E52, F31.

المقدمة:

تعتبر صادرات قطاع المحروقات المصدر الرئيسي لتراكم احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر بسبب التحسن الكبير في أسعار المحروقات ابتداء من سنة 2000م، فقد أدى هذا التراكم المستمر خلال الفترة 2000م-2014م إلى زيادة الأصول الأجنبية الصافية لبنك الجزائر التي أصبحت تساهم بشكل كبير في التوسع النقدي مما نتج عنه ارتفاع معدلات التضخم خلال هذه الفترة.

وعندما بدأت أسعار المحروقات في التراجع منذ منتصف سنة 2014م، استمر التوسع النقدي في التراجع ابتداء من سنة 2015م في ظروف اتسمت بعجز في الميزانية وفي الحسابات الخارجية، ولم تعد الخزينة العمومية دائما صافيا تجاه النظام المصرفي، ولم يعد صافي الأصول الأجنبية المصدر الأساسي للتوسع النقدي، إلا أن معدلات التضخم بقيت مرتفعة مما يؤكد أن أسباب التضخم في الجزائر لا تنحصر فقط في العامل النقدي.

واستدعى هذا الوضع من بنك الجزائر تنفيذ سياسة نقدية تساهم في إدارة فائض السيولة وتحافظ على استقرار الأسعار من خلال تدخله في السوق النقدية وخارجها أدوات نقدية متعددة، لذا يمكننا طرح السؤال التالي: إلى أي مدى استطاع بنك الجزائر تحقيق أفضل أداء لسياسته النقدية في الحد من التضخم خلال الفترة 2000م-2016م؟

يهدف هذا المقال إلى تقييم مدى فعالية أهداف وأدوات السياسة النقدية لبنك الجزائر في الحد من التضخم، إذ يمكن الإجابة على السؤال المطروح من خلال معالجة المحاور التالية:

أولاً: تشخيص أسباب التضخم في الجزائر خلال الفترة 2000م-2016م.

ثانياً: استقرار الأسعار وأهداف السياسة النقدية لبنك الجزائر.

ثالثاً: فعالية أدوات بنك الجزائر في الحد من التضخم.

أولاً: تشخيص أسباب التضخم في الجزائر خلال الفترة 2000م-2016م

قبل التطرق إلى الأسباب المنشأة للتضخم في الجزائر، يستدعي منا الأمر تحليل تطور هذه الظاهرة خلال الفترة 2000م-2016م قصد معرفة السياسات الاقتصادية التي طبقتها الجزائر خلال هذه الفترة والظروف الاقتصادية التي سادتها.

1- تحليل تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة 2000م-2016م

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

لقد سبق للجزائر أن طبقت برنامج الإصلاح الاقتصادي (1994م-1998م) مع مؤسسات النقد الدولية و الذي ترك آثار إيجابية على التضخم (يقاس عادة بمؤشر أسعار الاستهلاك) في المدى المتوسط والطويل، فبدأت معدلات التضخم تعرف انخفاضا مستمرا ابتداء من سنة 1995م إلى غاية سنة 2000م، فبلغ معدله عند نهاية البرنامج

5%، وتزامن هذا النجاح في تخفيض معدلات التضخم مع سياسة تحرير الأسعار خاصة مع نهاية سنة 1997م، أين أصبحت معظم الأسعار حرة وألغي الدعم العام على السلع الاستهلاكية والطاقة باستثناء عدد قليل منها⁽¹⁾

لقد عرفت سنة 2000م أدنى مستوى لمعدل التضخم في الجزائر بعد تحرير الأسعار، إذ بلغ 0,3%، ويرجع سبب انخفاض معدلات التضخم قبل سنة 2000م إلى تطبيق سياسة نقدية انكماشية في إطار تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي نتيجة للإجراءات المتخذة في هذا البرنامج كتحرير الأسعار، ورفع أسعار الفائدة، وتقليص نمو الكتلة النقدية والتخلي عن الإصدار النقدي في تمويل العجز الموازي⁽²⁾.

وفي المقابل، تعد الفترة 2001م-2016م مغايرة تماما في تطور معدلات التضخم في الجزائر مقارنة بالفترة السابقة - باستثناء سنتي 2013م و2014م حيث تراجعت معدلاته إلى ما يقارب 3% - واستمرت المعدلات في الارتفاع، فبلغت أقصاها في سنة 2012م بمعدل 8,89% و5,7% في سنة 2009م، ويفسر هذا الارتفاع بزيادة قوية في نمو الكتلة النقدية المعبر عنها بالمجموع النقدي⁽³⁾ M2 الذي نعى بمعدل 22,2% في سنة 2001م (4) و19,9% و10,9% في سنتي 2011م و2012م على الترتيب (5) بسبب زيادة صافي الأصول الأجنبية

(1) - أدى انخفاض معدل التضخم في الجزائر إلى تحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة ابتداء من سنة 1997 مما سمح بتعبئة المدخرات المالية لتمويل الاستثمار وبالتالي تحقيق معدلات نمو مقبولة. أنظر: بلعوز بن علي وطيبة عبد العزيز، السياسة النقدية واستهداف التضخم خلال الفترة 1990-2006، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، القاهرة، 2008، ص 39.

(2) - طيبة عبد العزيز، فعالية بنك الجزائر في تعقيم تراكم احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2000-2011، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد الثاني عشر، جوان 2014، جامعة حسيبة بن بوعلي، الشلف، ص 28.

(3) - عبد الله قوري يحيى، محددات التضخم في الجزائر: دراسة قياسية باستخدام نماذج متجهات الانحدار الذاتي المتعدد الهيكلية SVAR 1970-2012، مجلة الباحث، العدد 14، 2014، جامعة ورقلة، الجزائر، ص 81.

(4) - بلغ معدل نمو المجموع النقدي M2 خلال الفترة 2001-2013 - باستثناء سنة 2009 التي حقق فيها المجموع نمو ب 3,1% - في المتوسط 15,6%.

(5) - في دراسة أجراها بنك الجزائر حول محددات التضخم لسنة 2001 اعتبر فيها أن الكتلة النقدية المعبر عنها بالمجموع النقدي M2 تساهم بشكل كبير في التضخم بحيث فسر هذا العامل 63% من التضخم، انظر: بنك الجزائر، التقرير السنوي 2011: التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر، أكتوبر 2012، ص 47.

الناجم عن تحسن أسعار البترول، وتزامنت هذه الفترة مع تطبيق سياسة مالية توسعية من خلال تنفيذ ثلاثة برامج تنموية لدعم الإنعاش والنمو الاقتصادي 2001م- 2014م، أثرت بشكل واضح في زيادة الطلب الكلي وبالتالي في التضخم.

كما ساهمت كذلك الزيادة المعتبرة في الأجور في تضخم الأسعار من خلال الزيادة المعتبرة في الطلب الكلي في ظروف تميزت بارتفاع تكاليف الإنتاج وضعف في الإنتاجية من جانب العرض الكلي، فبعدما كانت الأجور مجمدة قبل سنة 2001م، انتقل الأجر الوطني الأدنى المضمون في هذه السنة من 8000 دينار إلى 18000 دينار في بداية سنة 2015م.

الجدول رقم 1

تطور مؤشر أسعار الاستهلاك في الجزائر خلال الفترة 2000-2016.

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

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

1: ابتداء من 2007 أصبحت سنة الأساس (2001=100) بدلا من (1989=100) في حساب مؤشر

أسعار الاستهلاك لمدينة الجزائر

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

تلك السنة.

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على معطيات المصادر التالية:

- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013: التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر، الجزائر، 2014، ص 215-223.

- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2016: التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر، الجزائر، 2017، ص 147-155.

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

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

-IMF.Algeria: Statistical Appendix, Report N°:13/49 , Washington DC, February 2013,p p4-18.

2- الأسباب المنشأة للتضخم في الجزائر.

إن الارتفاع في معدلات التضخم في الجزائر ابتداء من سنة 2001م⁽¹⁾ يعود إلى عدة أسباب منها أسباب نقدية وأخرى مؤسسية وهيكلية، ويعتبر التوسع النقدي المعبر عنه بالمجمع النقدي M2 من أهم الأسباب النقدية المنشأة للتضخم، بالإضافة إلى التوسع في الإنفاق الحكومي من خلال البرامج التنموية والزيادة في الأجور. إن هذه الأسباب لا تفسر لوحدها زيادة معدلات التضخم، لأنه بعد الصدمة النفطية التي بدأت في جوان 2014 نتيجة لانخفاض الحاد في أسعار المحروقات ب (-47,1%) في سنة 2015م، شهدت سنتي 2015م و2016م شبه انعدام أو نمو ضعيف في التوسع النقدي ب 0,1% و 0,8% على التوالي، ومع ذلك عادت معدلات التضخم للارتفاع مسجلة نسبة 6,4% في 2016م، مما يدل على أن التضخم له طابع هيكلية تميزه تنافسية غير كافية للأسواق والطابع الاحتكاري لبعضها وتنظيم غير جيد لها⁽²⁾.

(1)- لقد سجل معدل التضخم بعد سنة 2001 انخفاضا بأكثر من نقطتين ونصف في سنة 2002، ثم ارتفع إلى 3,6% في سنة 2004، وهي نسبة معتبرة مقارنة بسنة 2000، ويرجع سبب انخفاض معدل التضخم سنة 2002 - رغم زيادة معدل نمو الكتلة النقدية المعبر عنها بالمجمع النقدي M2 بنسبة 17,4%- إلى زيادة معدل نمو الدخل في القطاع الفلاحي إلى جانب تخفيض الرسوم الجمركية.

(2)- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2016: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 140

وتعود أسباب ارتفاع معدلات التضخم أيضا إلى ارتفاع أسعار المواد الغذائية التي تشكل نسبة كبيرة في تشكيلة مؤشر الأسعار⁽¹⁾، وأن الأسعار العالمية لهذه المواد قد ارتفعت بشكل ملحوظ في هذه الفترة، ناهيك عن زيادة مرونة الاستيراد المرتفع للطلب على سلع الاستهلاك وانتقال التضخم المستورد من الشركاء التجاريين الأساسيين الموردين للجزائر⁽²⁾.

لقد استطاعت الجزائر معالجة الأسباب النقدية المنشئة للتضخم إلى حد كبير بتطبيقها سياسات اقتصادية تفشفية خاصة السياسة النقدية الانكماشية في إطار برامج الإصلاح الاقتصادي من خلال تقليص الطلب الكلي، إلا أن معدلات التضخم شهدت ارتفاعا خلال الفترة 2001م-2016م مما أعاق تحقيق معدلات النمو الاقتصادي مرتفعة، وبما أن أسباب التضخم في الجزائر متعددة من أسباب نقدية، مؤسسية وهيكلية⁽³⁾، فالتحكم في الأسباب النقدية المنشئة للتضخم أمر مطلوب لكنه غير كاف لتحقيق استقرار دائم في الأسعار ما لم يتم القضاء على الأسباب الأخرى التي تبقى تمثل تهديدا للاستقرار النقدي⁽⁴⁾.

وعلى الرغم من التدابير المتخذة ابتداء من سنة 2011م لاحتواء الزيادة الكبيرة في أسعار التجزئة للمنتجات الفلاحية المستوردة للحفاظ على القدرة الشرائية للمستهلكين والمتمثلة في تخفيضات وإعفاءات استثنائية للحقوق الجمركية والرسم على القيمة

(1) - سعاد جبار ولطيفة بن يوب، محددات التضخم في الجزائر: دراسة قياسية للفترة 1970-2012، مجلة رؤى اقتصادية، العدد الثامن، جوان 2015، جامعة الوادي، الجزائر، ص 45.

(2) - أشارت نفس الدراسة التي أجراها بنك الجزائر حول محددات التضخم إلى أن التضخم المستورد المقاس بتغير مؤشر أسعار المواد ذات المحتوى المستورد القوي المكشوفة من سعر الصرف الفعلي الاسمي يساهم بنسبة 21% في التضخم، أنظر: بنك الجزائر، التقرير السنوي 2011: التطور الاقتصادي ولنقدي للجزائر، مرجع سبق ذكره، ص ص 46-47.

(3) - رايس فضيل، محددات التضخم في الجزائر خلال الفترة 2000-2015، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الواحد والعشرون، جوان 2017، جامعة بسكرة، الجزائر، ص 19.

(4) - بلعوز بن علي وطيبة عبد العزيز، السياسة النقدية واستهداف التضخم خلال الفترة 1990-2006، مرجع سبق ذكره، ص 39.

المضافة المطبقة على هذه المنتجات⁽¹⁾، تبقى هذه التدابير غير كافية ومحدودة في التأثير على أسعار التكلفة وبالتالي على الإنتاج والتوزيع، لذا يتطلب إحداث إصلاحات مؤسسية حقيقية من شأنها القضاء على الاحتكارات وأخرى هيكلية على مستوى الجهاز الإنتاجي تساهم في خلق سلع وخدمات تسمح للعرض الكلي من مواجهة الطلب الكلي المتزايد⁽²⁾.

إن اعتماد أداء الاقتصاد الجزائري على قطاع المحروقات بشكل كبير وارتباطه بالأوضاع الاقتصادية الدولية خاصة على مستوى الأسواق الدولية للنفط - الصدمة النفطية التي بدأت واستمرت منذ منتصف 2014م خير دليل على ذلك- وأسواق الصرف الأجنبي ترك آثار سلبية على معدلات التضخم خلال الفترة 2000م-2016م، فيتطلب من بنك الجزائر تنفيذ سياسة نقدية تكون فعالة في تحقيق الاستقرار في الأسعار.

ثانياً: استقرار الأسعار وأهداف السياسة النقدية لبنك الجزائر

لقد حمل الأمر الرئاسي 04-10 المعدل والمتمم للأمر 11-03 المتعلق بالنقد والقرض- أجريت خلال فترة الدراسة عدة تعديلات على قانون 10-90 المتعلق بالنقد والقرض بأوامر رئاسية آخرها الأمر 04-10- في مواده المعدلة تطوراً جديداً في الأهداف النهائية للسياسة النقدية وفي توجهاتها المستقبلية.

1- الأمر 04-10 والأهداف النهائية للسياسة النقدية في الجزائر.

حددت المادة 35 من الأمر 11-03 المتعلق بالنقد والقرض الأهداف النهائية للسياسة النقدية بحيث أبقى هذا الأمر على نفس مهمة بنك الجزائر التي نصت عليها المادة 55 من القانون 10-90 المتعلق بالنقد والقرض، وتتعدد هذه الأهداف حسب نفس المادة لتشمل هدف تحقيق معدل نمو اقتصادي منتظم في المقام الأول إلى جانب

(1)- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2011: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 46-47.
 (2)- طيبة عبد العزيز، فعالية بنك الجزائر في تقييم تراكم احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2000-2011، مرجع سبق ذكره، ص 28.

تحقيق التشغيل الكامل، أما هدف استقرار الأسعار والحفاظ على استقرار العملة خارجيا جعلاً في المقام الثاني،

لقد تميزت الأهداف النهائية للسياسة النقدية حسب هذه المادة بالتعدد والتضارب بين هذه الأهداف، كهدف النمو الاقتصادي والتشغيل مع استقرار الأسعار، وعدم إعطاء الأولوية لهدف استقرار الأسعار كهدف أساسي للسياسة النقدية⁽¹⁾.

وفي المقابل، أولى الأمر 04-10 أهمية كبيرة لاستقرار الأسعار باعتباره هدفا من أهداف السياسة النقدية بحيث أعطى لهذا الهدف الأولوية، لكنه أبقى على الأهداف الأخرى دون تغيير، وبالرغم من هذا التطور النوعي والإيجابي الملاحظ على أهداف السياسة النقدية، إلا أنه يتطلب أن يكون هدف استقرار الأسعار هدفا وحيدا للسياسة النقدية لبنك الجزائر خاصة في ظل توجهه نحو استهداف التضخم⁽²⁾.

والمفروض أن يكون تحقيق الاستقرار في الأسعار هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية ابتداء من سنة 1990 خاصة خلال الفترة 2000-2013 التي طبقت فيها السلطة النقدية سياسة نقدية توسعية عرفت ارتفاعا ملحوظا في معدلات التضخم وتذبذب في معدلات النمو الاقتصادي، لذا يجب أن يبقى استقرار الأسعار الهدف الأساسي للسياسة النقدية لأنه في ظل انعدام الاستقرار في الأسعار لا يمكن الحديث عن نمو سريع للاقتصاد.

إذا تساءلنا عن مدى فعالية بنك الجزائر في تحقيق الأهداف النهائية - على الأقل هدف استقرار الأسعار- لسياسته النقدية التي حددتها المادة 35 من الأمر 03-11 أو الأمر 04-10، وانطلاقا من التحليل السابق حول تطور معدلات التضخم، فإن الارتفاع الملحوظ لتطور الأسعار يجعل السياسة النقدية غير فعالة في تحقيق هدف استقرار الأسعار خلال الفترة 2000م-2013م.

(1)- بلعزوز بن علي وطيبة عبد العزيز، السياسة النقدية واستهداف التضخم خلال الفترة 1990-2006، مرجع سبق ذكره، ص 33.

(2)- طيبة عبد العزيز، فعالية بنك الجزائر في تعقيم تراكم احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2000-2011، مرجع سبق ذكره، ص 29.

إذا كانت السياسة النقدية فعالة عندما يكون هدف استقرار الأسعار الهدف الوحيد لها، فإن تمكين بنك الجزائر من تحقيق هدف واحد (هدف استقرار الأسعار) من شأنه أن يزيد من فعالية سياسته النقدية خاصة إذا كان الاقتصاد الوطني لا يزال يمر بمرحلة انتقالية.

إن عدم وضوح واستقرار العلاقة بين نمو المجمعين النقديين M1 و M2 ومعدل التضخم يوحي بأنهما لا يعبران عن الهدف الوسيط الملائم للسياسة النقدية لتفسير تغير مستوى الأسعار، لذا اعتبر بنك الجزائر ابتداء من سنة 2001م القاعدة النقدية هدف وسيط للسياسة النقدية (1) باعتبار أن صافي الأصول الأجنبية أصبح يلعب الدور الرئيسي في توسيع السيولة في الاقتصاد الوطني بحيث تجاوز صافي الأصول الأجنبية المجمع M1 ابتداء من سنة 2001م والمجمع M2 ابتداء من سنة 2005م.

إن التحديد الدقيق لمهمة بنك الجزائر المتمثلة في استقرار الأسعار فقط يعطي فعالية أكبر لسياسته النقدية، وهو ما لم يدرج في قانون النقد والقرض 90-10 والأوامر المعدلة له حتى نضمن فعالية أكبر للسياسة النقدية خاصة في ظل التوجه نحو استهداف التضخم.

2- التوجه نحو سياسة استهداف التضخم وتداعيات الصدمة النفطية.

تمثل الفترة 2001م-2014م مرحلة معاكسة في توجه السياسة النقدية مقارنة بالفترة التي سبقتها، فقد تبنى بنك الجزائر سياسة نقدية انكماشية صارمة خلال الفترة 1994م-2000م خاصة في فترة اعتماد برنامج للإصلاح الاقتصادي الذي يهدف إلى تقليص نمو الكتلة النقدية في حدود 14%⁽²⁾، بينما اعتمدت السلطة النقدية في الفترة 2001م-2014م سياسة نقدية توسعية تزامنت مع تطبيق برامج دعم الإنعاش والنمو الاقتصادي، تهدف هذه السياسة لتحقيق معدلات نمو اقتصادي معتبرة في حدود مقبولة من التضخم.

لقد ساعدت عدة عوامل على تطور الوضعية النقدية نحو التوسع من بينها تحسن أسعار البترول إلى غاية منتصف 2014م، تحقيق استقرار في التوازنات الاقتصادية الكلية، تراكم كبير في احتياطات الصرف الأجنبي، تحسن في صافي الأصول الأجنبية

(1)- بنك الجزائر، التطورات الاقتصادية والنقدية في الجزائر سنة 2004، 2003، ص 24.

(2)- بلعوز بن علي وطيبة عبد العزيز، السياسة النقدية واستهداف التضخم خلال الفترة 1990-2006، مرجع سبق ذكره، ص 31.

والزيادة المعتبرة في حجم القروض على الاقتصاد إلى جانب التوسع الكبير للنفقات الجارية في الميزانية الحكومية.

يمكن أن نميز بين ثلاثة توجهات مختلفة للسياسة النقدية التوسعية خلال الفترة 2001م-2014م، يمتد التوجه الأول من 2001م إلى 2005م حيث حاولت السلطة النقدية إتباع بديل نقدي يتمثل في سياسة التكيف والتوسع، يهدف إلى بلوغ مستوى مقبول من النمو الاقتصادي والتشغيل وفق معدل تضخم متوقع يسمح بإحداث توسع نقدي لبلوغ هذا المستوى من التضخم في الفترة التالية⁽¹⁾، ويدل على هذا التوجه تراجع نمو المجمع النقدي M2 من 22,2% سنة 2001م إلى 15,6% سنة 2003م، ثم إلى 10,7% سنة 2005م⁽²⁾.

الجدول رقم 2

تطور وضعية المسح النقدي في الجزائر خلال الفترة 2000-2005. الوحدة: ملياردج

| 2005 | 2004 | 2003 | 2002 | 2001 | 2000 | بنود المسح النقدي |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|------------------------------------|
| 4179.4 | 3119.2 | 2342.7 | 1755.7 | 1310.8 | 775.9 | صافي الأموال الأجنبية |
| 37.7- | 618.7 | 1015.2 | 1150.1 | 1164.5 | 1249.3 | صافي الأموال المحلية |
| 833.8 | 1514.4 | 1803.6 | 1845.5 | 1647.8 | 1671.1 | الائتمان المحلي |
| 944.5- | 20.6- | 423.4 | 578.7 | 569.7 | 677.4 | صافي الائتمان للحكومة |
| 1778.3 | 1535 | 1380.2 | 1266.8 | 1878.1 | 993.7 | الائتمان للاقتصاد |
| 796.4- | 895.7- | 686.8- | 622.6- | 446.1- | 372.1- | بنود أخرى (صافي) |
| 4142.4 | 3737.9 | 3357.9 | 2905.8 | 2475.2 | 2025.2 | M ₂ النقود و شبه النقود |
| 2417.4 | 2160.5 | 1630.4 | 1416.3 | 1238.5 | 1048.1 | M ₁ النقود |
| 1724.9 | 1577.4 | 1727.5 | 1489.5 | 1236.7 | 977.0 | أشباه النقود |

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على معطيات المصادر التالية:

-IMF.Algeria: Statistical Appendix, ReportN°:06/102, Washington DC, Jan 2006, p25.

-IMF.Algeria: Statistical Appendix, ReportN°:11/40, Washington DC, Feb 2011, p25.

(1)- بلعوز بن علي وطيبة عبد العزيز، السياسة النقدية واستهداف التضخم خلال الفترة 1990-2006، مرجع سبق ذكره، ص 33.

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

وتميز التوجه الثاني للسياسة النقدية بإتباع سياسة للتوسع الصريح خلال الفترة 2006م-2010م قصد تحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة - باستثناء سنة 2009م أين أثرت تداعيات أزمة الرهن العقاري في الولايات المتحدة الأمريكية سنة 2008م على معدل نمو المجمع النقدي M2 (3,1%) بسبب تراجع صادرات المحروقات التي تمثل المصدر الأساسي لتراكم احتياطي الصرف الأجنبي- حيث بلغ معدل نمو العرض النقدي خلال هذه الفترة 18,3% في المتوسط ، ولقد تزامن هذا التوجه مع تطبيق برنامج دعم النمو الاقتصادي 2005م-2009م.

وبدأ بنك الجزائر في التخلي عن سياسته النقدية التوسعية الصريحة ابتداء من السنة الأولى لتطبيقه سياسة استهداف التضخم في 2011م، حيث قلص معدل نمو المجمع M2 تدريجيا ليصل إلى 8,4 % في 2013م⁽¹⁾. ويعتبر توجه بنك الجزائر نحو استهداف التضخم بمعدل تضخم مستهدف قدره 4% بمثابة توجه ثالث لسياسته النقدية المدارة بشكل حذر خلال الفترة 2011م-2014م، لأن التوجهين السابقين نتج عنهما ارتفاع ملحوظ في معدلات التضخم، جعل بنك الجزائر يتبنى توجهها ثالثا يحدّد فيه أهدافا كمية لمعدل التضخم ومعدل نمو السيولة داخل الاقتصاد، حيث حدّد معدل نمو المجمع النقدي M2 يتراوح بين 13-14% في سنة 2011 لينخفض إلى ما بين 9-11% ابتداء من سنة 2013م، وقام بإعداد نموذج للتنبؤ بالتضخم (نموذج أحادي المتغير للسلسلة الزمنية) في المدى القصير على أفق سنة واحدة منذ سنة 2010م، ثم طوّر نموذج للتنبؤ بالتضخم على أفق سنتين ابتداء من 2012م ليتمكن من تحقيق معدل التضخم المستهدف.

لقد سبق توجه بنك الجزائر نحو استهداف التضخم وضع إطار تنظيمي يتضمن وسائل السياسة النقدية في سنة 2009م، وهذا تماشيا مع التطورات التي حدثت على المستوى العالمي في مجال السياسة النقدية عقب أزمة الرهن العقاري سنة 2008م، وعليه أصدرت السلطة النقدية النظام 02-09 المتعلق بعمليات السياسة النقدية ووسائلها وإجراءاتها، وقد حدد هذا النظام عمليات السياسة النقدية التي يقوم بها بنك

(1)- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 223

الجزائر في السوق النقدية وخارجها⁽¹⁾.

لقد تعزز هذا الإطار العملياتي للسياسة النقدية بالأمر 04-10 المعدل والمتمم للأمر 11-03 المتعلق بالنقد و القرض، واعتبر استقرار الأسعار هدفاً نهائي للسياسة النقدية وله الأولوية بحيث يتطلب تحقيقه توفير كل الوسائل الملائمة لذلك، فقام بنك الجزائر بإعداد نموذج للتنبؤ بالتضخم على المدى القصير⁽²⁾، فضلاً عن تحديده للأهداف الوسيطة من المجمعات النقدية ومجمعات القروض والقنوات التي يمر بها الأثر النقدي إلى الدائرة الحقيقية كقناة الإقراض البنكي⁽³⁾.

واعتبر بنك الجزائر أن سنة 2011م هي أول سنة لإدارة سياسته النقدية بسياسة استهداف التضخم، حدّد ابتداءً من هذه السنة هدف التضخم عند 4% ومعدل نمو المجمع النقدي M2 تراوح بين 13-14% في سنة 2011م، واستقر بين 9-11% ابتداءً من سنة 2013م، وتراوح معدل نمو مجمع القروض على الاقتصاد بين 5,16-5,17% سنة 2011م، وتزايد بشكل مرّن ليصل إلى معدل نمو بين 25-27% سنة 2015⁽⁴⁾، كما تعيّن عليه تقليص أي فارق بين تنبؤات التضخم على المدى القصير والهدف المسطر، وذلك بتعديل إدارة العمليات لسياسته النقدية⁽⁵⁾.

لا يعتبر هذا التوجه في الحقيقة استهدافاً للتضخم⁽⁶⁾ بقدر ما يمكن اعتباره مدخل تجريبي للتنبؤ بمعدلات التضخم في ظروف تتميز بتغيرات اقتصادية دولية لها تأثير بالغ

(1)- لتفاصيل أكثر عن هذه العمليات، أنظر: بنك الجزائر، التقرير السنوي 2011: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 154.

(2)- نفس المرجع، ص 155.

(3)- طيبة عبد العزيز، فعالية بنك الجزائر في تقييم تراكم احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2000-2011، مرجع سبق ذكره، ص 30.

(4)- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2015: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، أكتوبر 2016، ص 140.

(5)- طيبة عبد العزيز وناصر الدين قارة عشيرة، دور سياسة استهداف التضخم في الحد من تقلبات الناتج- دراسة تجارب دولية مع الإشارة إلى حالة الجزائر، مجلة آفاق اقتصادية، العدد 132، اتحاد غرف التجارة والصناعة بدولة الإمارات العربية المتحدة، ص 248.

(6)- لم يلتزم بنك الجزائر بمعظم الشروط العامة التي يجب أن يستوفها أي بنك مركزي حتى يمكن القول أنه يستهدف التضخم ناهيك عن تحقيق الشروط الأولية، أنظر: طيبة عبد العزيز وناصر الدين قارة

على أداء الاقتصاد الوطني (مثل التضخم المستورد)، إلى جانب وجود فائض سيولة كبير ظهر خلال الفترة 2002م-2014م مع وجود توسع نقدي قوي مصدره الأساسي زيادة صافي الأصول الأجنبية، ناهيك عن زيادة الإنفاق الحكومي الذي تزامن مع تطبيق برنامجي دعم الإنعاش والنمو الاقتصادي، دفعت هذه العوامل مجتمعة بنك الجزائر إلى محاولة التنبؤ بمعدلات التضخم والأهداف الوسيطة في الأجل القصير، واقتراح أدوات السياسة النقدية التي تضمن تحقيق أهدافه⁽¹⁾.

الجدول رقم 03

تطور وضعية المسح النقدي في الجزائر خلال الفترة 2006-2014 وحدة: مليار دج

| 2014 | 2013 | 2012 | 2011 | 2010 | 2009 | 2008 | 2007 | 2006 | بنود المسح النقدي |
|---------|---------|---------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|------------------------------------|
| 15734,5 | 15225,2 | 14490 | 13795 | 11871 | 10886,0 | 10246,9 | 7415.5 | 5589.7 | صافي الأموال الأجنبية |
| 2047,7- | 3283,6- | 3924,8- | 3866- | 3591- | 3707,3- | 3291,0- | 1420.9- | 921.0- | صافي الأموال المحلية |
| 4512,3 | 1920,9 | 953,6 | 659- | 544- | 396,8- | 1011,8- | 12.1 | 31.4 | الائتمان المحلي |
| 1992,3- | 3235,4- | 3334- | 4458- | 3892- | 3483,3- | 3627,3- | 2193.1- | 1649.6- | صافي الائتمان للحكومة |
| 6504,6 | 5156,3 | 4287,6 | 3800 | 3348 | 3086,5 | 2615,5 | 2205.2 | 1680.9 | الائتمان للإقتصاد |
| 6529,3- | 5175,7- | 4850,2- | 3207- | 3047- | 3287,2- | 2251,5- | 1389.4- | 952.4- | بنود أخرى (صافي) |
| 13686,7 | 11941,5 | 11015,1 | 9929 | 8281 | 7173,1 | 6955,9 | 5994.6 | 4668.6 | M ₂ النقود و شبه النقود |
| 9603 | 8249,8 | 7681,5 | 7142 | 5756 | 4944,2 | 4964,9 | 4233.6 | 2801.2 | M ₁ النقود |
| 4083,7 | 3691,7 | 3333,6 | 2789 | 2524 | 2228,9 | 1991,0 | 1761.0 | 18.67.5 | أشباه النقود |

المصدر: من إعداد الباحثين بناء على معطيات المصادر التالية:

- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 223.
- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2016: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 155.

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

-IMF.Algeria: Statistical Appendix, Report N°:11/40, op -cit, p25.

عشيرة، دور سياسة استهداف التضخم في الحد من تقلبات الناتج- دراسة تجارب دولية مع الإشارة إلى حالة الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 249- 251.

(1)- طيبة عبد العزيز، فعالية بنك الجزائر في تقييم تراكم احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2000-2011، مرجع سبق ذكره، ص 30.

-IMF.Algeria: Statistical Appendix, Report N°:13/49 , Washington DC February 2013, p18.

أدى تواصل انخفاض أسعار المحروقات منذ جوان 2014م إلى غاية 2016م (بلغ هذا الانخفاض 15,2% في 2016م مقارنة بالانخفاض الحاد في 2015م) إلى إحداث عجز معتبر في الميزانية العمومية بـ 15,5% من الناتج المحلي الإجمالي سنة 2015م و 13,5% في سنة 2016م والذي تم تمويله من صندوق ضبط الإيرادات، كما حدث عجز كبير في ميزان المدفوعات قدر بـ 26 مليار دولار في سنة 2016م، واستمر معه تآكل احتياطات الصرف الأجنبي لتصل إلى 114,1 مليار دولار من نفس السنة.

لقد ألفت هذه الظروف الاقتصادية بظلالها على التوازنات الاقتصادية الكلية في الجزائر وعلى السياسات الاقتصادية الظرفية والهيكلية التي من شأنها أن تستعيد تلك التوازنات وتحافظ على استقرار الأسعار، جعلت بنك الجزائر يغيّر إدارته للسياسة النقدية عن طريق استهداف التضخم بتخفيض عتبات امتصاص السيولة بشكل تدريجي في 2015م، ليتحول اتجاهه نحو عمليات ضخ السيولة ابتداء من أوت 2016م⁽¹⁾ دون أن يغيّر من معدل التضخم المستهدف ولا من معدلات نمو المجاميع النقدية والاقراضية.

ثالثاً: فعالية أدوات بنك الجزائر في الحد من التضخم.

إن بروز صافي الأصول الأجنبية كمصدر رئيسي للتوسع النقدي في الجزائر ضاعف من تدخلات بنك الجزائر في السوق النقدية وخارجها لامتناع فائض السيولة ابتداء من سنة 2002م والحفاظ على استقرار الأسعار.

كانت الإصلاحات التي اعتمدها الجزائر في القطاع المالي والمصرفي ابتداء من 1990م تهدف إلى زيادة الاعتماد على قوى السوق من خلال إعطاء الجهاز المصرفي مهمة التخصيص الأمثل للموارد المالية، لذا كان من الضروري إدخال عدة إصلاحات جذرية مست الجانب النقدي تمثلت في التحول إلى استخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة القائمة على اعتبارات السوق.

(1) - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2016: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص8.

1 – الأدوات النقدية التقليدية غير المباشرة للحد من التضخم.

عرفت أدوات السياسة النقدية مرحلة تحول تدريجية نحو استخدام أدوات غير مباشرة للحد من التضخم سواء تعلق الأمر بأداة إعادة الخصم أو السوق المفتوحة أو الاحتياطي النقدي الإلزامي، واستحداث أدوات جديدة لامتناع فائض السيولة ابتداء من سنة 2002م.

إن ظهور فائض السيولة في السوق النقدية بداية سنة 2002م جعل أداة إعادة التمويل المتمثلة في معدل إعادة الخصم غير نشطة، وتجدر الإشارة إلى أن إعادة تمويل البنوك لدى بنك الجزائر أصبح معدوما ابتداء من سنة 2001م – تعتبر سنة 2000م آخر سنة تم فيها إعادة التمويل بـ 170,5 مليار دينار - وعندها أصبح معدل إعادة الخصم أقل من 6% ليصل إلى 4% في سنة 2004 ويستقر عند هذه النسبة إلى غاية سنة 2011م⁽¹⁾

ورغم إدراج قانون 10-90⁽²⁾ أداة السوق المفتوحة ضمن الأدوات غير المباشرة لإدارة السياسة النقدية إلا أنها طبقت في أواخر 1996م⁽³⁾، وإن الوضعية المالية للخزينة العمومية خلال فترة الدراسة تعيق هذه الأداة نظرا لما تتمتع به من فائض سيولة، وتتحدد فعالية هذه الأداة بوجود معاملات واسعة النطاق على السندات العمومية من حيث الحجم والتداول، فبلغت قيمة هذه السندات المصدرة عن طريق المناقصة⁽⁴⁾ في السوق النقدية 556,2 مليار دينار في سنة 2011م (448,7 مليار دينار متفاوض بشأنه) مقارنة بـ 285,5 مليار دينار في سنة 2008م، وتعتبر هذه المبالغ ضئيلة مقارنة بحجم

(1)- IMF.Algeria: Statistical Appendix, ReportN°:11/40,op-cit, p 30.

(2)- اتخذت خطوات مهمة لتوسيع نشاط السوق النقدية وتفعيل نشاطها من خلال إصدار التعلية 91-08 المؤرخة في 14 أوت 1991 المتعلقة بتنظيم السوق النقدية والتعلية 95-28 المؤرخة في 22 أبريل 1995 المتعلقة بإعادة تنظيم السوق النقدية التي حددت ثلاث أدوات للتدخل هي: نظام الأمانات، نظام المزايدات، وأداة السوق المفتوحة.

(3)- تم العمل بهذه الأداة لأول مرة في 30 ديسمبر 1996 شملت شراء البنك المركزي لسندات عامة قصيرة الأجل بمبلغ إجمالي قدره 4 ملايين دج بمعدل فائدة متوسط يقدر بـ 14,94%.

(4)- تمثل الأوراق المالية الحكومية قصيرة الأجل 88% من إجمالي الأوراق المالية الحكومية المصدرة في هذه السنة.

فائض السيولة المصرفية في السوق النقدية الذي بلغ 2845,1 مليار دينار في سنة 2011م⁽¹⁾، مما يجعل هذه الأداة غير فعالة في امتصاص فائض السيولة.

بدأ تطبيق أداة الاحتياطي النقدي الإلزامي في إدارة السياسة النقدية في أواخر 1994م⁽²⁾ في إطار إصلاح أدوات السياسة النقدية⁽³⁾، وقدر معدل الاحتياطي الإلزامي سنة 2000 بـ5% ثم تم تخفيضه إلى 3% في ماي 2001م⁽⁴⁾، وبعد ظهور فائض السيولة تم رفعه إلى 6,5% في ديسمبر 2002⁽⁵⁾ ليصل إلى 12% في ماي 2013م بهدف تقليص هذا الفائض. وتساهم هذه الأداة بشكل فعال في امتصاص الفائض من السيولة بحيث يمثل حجم الاحتياطيات الإلزامية بين 18% و20% من السيولة المصرفية لدى بنك الجزائر⁽⁶⁾.

2- أدوات نقدية جديدة لامتصاص فائض السيولة.

اضطر بنك الجزائر إلى اللجوء ابتداء من أبريل 2002م إلى استعمال أدوات جديدة تعمل على امتصاص فائض السيولة الذي أصبح هيكليا لكي تدعم الأدوات التقليدية للسياسة النقدية، من بينها أداة استرجاع السيولة⁽⁷⁾ لسبعة أيام (منذ أبريل 2002م)

- (1)- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2011: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، مرجع سبق ذكره، ص ص175-176.
- (2)- بدأ استخدام هذه الأداة (نصت المادة 93 من القانون 90-10 على أداة الاحتياطي النقدي الإلزامي في إدارة السياسة النقدية) في أكتوبر 1994 بنسبة 3% من الودائع المصرفية (مع استبعاد الودائع بالعملة الأجنبية) مع تعويضها بنسبة 11,5%، أنظر: كريم النشاشيبي وآخرون، الجزائر: تحقيق الاستقرار الاقتصادي والتحول إلى اقتصاد السوق، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 1998، ص 59.
- (3)- حاول بنك الجزائر تفعيل هذه الأداة لامتصاص فائض السيولة نظرا لضعف الأدوات التقليدية السابقة، فأصدر النظام 02-04 المؤرخ في 4 مارس 2004 المحدد لشروط تكوين الاحتياطيات الإلزامية الدنيا.
- (4)- بن يوسف سليم، مسار الإصلاحات النقدية وانعكاساتها على الاقتصاد الجزائري للفترة 1990-1999، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2001، ص 68.
- (5)- بنك الجزائر، التطورات الاقتصادية والنقدية في الجزائر سنة 2003، مرجع سبق ذكره، ص 25.
- (6)- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2011: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 182.
- (7)- عرفت تدخلات بنك الجزائر في السوق النقدية (استرجاع السيولة لسبعة أيام وثلثاء أشهر) تعديلات من ناحية التدفقات و الحجم حسب نوع الوسيلة وكذلك من ناحية معدلات الفائدة المطبقة في هذا المجال، انظر:

ولثلاثة أشهر(منذ أوت 2005م) ولستة أشهر(منذ جانفي 2013م)⁽¹⁾، وتمكن بنك الجزائر من تخفيض ما قدره 129,7 مليار دينار من فائض السيولة في ديسمبر 2002م، لتصل عملية امتصاص السيولة إلى 500 مليار دينار في ديسمبر 2005م⁽²⁾، وأصبحت هذه الأداة فعالة في إطار عدم لجوء البنوك لإعادة التمويل لدى بنك الجزائر، وقام بنك الجزائر ابتداء من سنة 2009م بتثبيت المبلغ الإجمالي لاسترجاع السيولة في حدود 1100 مليار دينار سنويا و 1350 مليار دينار سنويا في 2013م.

وأدخل بنك الجزائر أداة أخرى لامتصاص فائض السيولة تمثلت في تسهيلة الودائع المغلة للفائدة(هي ودائع لدى بنك الجزائر على مدى يوم واحد، مصنفة على بياض وبمبادرة من البنوك) ابتداء من جوان 2005م، يتم مكافأتها بمعدل ثابت يعلن عنه بنك الجزائر، وتساهم هذه الأداة في امتصاص فائض السيولة بنسبة تزيد عن 40% من إجمالي فائض السيولة، فانتقلت فوائض السيولة الموظفة من طرف البنوك في هذه التسهيله من 1016,8 مليار دينار في ديسمبر 2010م إلى 1258 مليار دينار في ديسمبر 2011م⁽³⁾.

كما استخدم بنك الجزائر على نطاق واسع خلال الفترة 2000م-2014م أداة أخرى لامتصاص السيولة من خلال نقل ودائع الخزينة العمومية(الحساب الجاري وصندوق ضبط الموارد) من البنوك إلى بنك الجزائر، وأدت هذه الوضعية إلى جعل الخزينة العمومية دائن للصافي للجهاز المصرفي ابتداء من سنة 2004م بحيث بلغ صافي القروض إلى الحكومة 20,6- مليار دينار في هذه سنة، وتضاعفت ودائع الخزينة لدى بنك الجزائر من 156,4 مليار دينار في سنة 2000م⁽⁴⁾ إلى 5458,4 مليار دينار في سنة 2011م⁽⁵⁾.

- IMF.Algeria: Statistical Appendix, ReportN°:11/40,op-cit, p 30.

(1) - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 162

(2)-IMF.Algeria: Statistical Appendix, ReportN°:11/40,op-cit, p27.

(3)- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2011: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 178

(4) - IMF.Algeria: Statistical Appendix, Report N°:06/102,op-cit, p26.

(5)- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2011: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 168

وبالرغم من إدخال بنك الجزائر آلية جديدة لامتنصاص فائض السيولة في جانفي 2014م، والإبقاء على عتبة المبلغ الإجمالي لامتنصاص السيولة عند مستوى 1350 مليار دينار، فقد أدى التراجع الكبير في أسعار المحروقات الذي تزامن مع العجز الكبير في ميزان المدفوعات إلى تقلص السيولة المصرفية إلى 1832,6 مليار دينار في نهاية 2015م (820,9 مليار دينار في نهاية 2016م)، لذا قام بنك الجزائر بتخفيض عتبة امتصاص فائض السيولة تدريجيا لتصل إلى 300 مليار دينار في أكتوبر 2015⁽¹⁾. وفي سنة 2016م، تم وقف عمليات استرجاع السيولة وتم إلغاء تسعيرة عمليات تسهيلة الإيداع، كما تم خفض معدل الاحتياطات الإجبارية من 12% إلى 8%، وخفض معدل إعادة خصم السندات الخاصة والعامة من 4% إلى 3%⁽²⁾

خاتمة وتوصيات:

إن الزيادة في الأصول الأجنبية الصافية لبنك الجزائر خلال الفترة 2000م-2014م جعلها المصدر الرئيسي للتوسع النقدي الذي أصبح بدوره يساهم بشكل كبير في ارتفاع معدلات التضخم، تطلب هذا الأمر تدخل بنك الجزائر للحد من الآثار السلبية على معدلات التضخم خلال هذه الفترة.

لقد ضاعف بنك الجزائر من جهوده في امتصاص فائض السيولة للحد من التضخم باستخدام أدوات جديدة (استرجاع السيولة، تسهيلة الودائع المغلة للفائدة، ناهيك عن ودائع الخزينة لدى بنك الجزائر) كانت فعالة أكثر من الأدوات التقليدية للسياسة النقدية في امتصاص فائض السيولة، إلا أنه ابتداء من حدوث الصدمة النفطية في منتصف 2014م، لم يصبح التحكم في فائض السيولة سببا قويا في تخفيض معدلات التضخم لأن الطابع الهيكلي للتضخم يستدعي معالجة الأسباب الهيكلية والمؤسسية المنشأة للتضخم. وتقودنا نتائج هذه الدراسة إلى اقتراح التوصيات التالية:

(1) - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2015: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 141
 (2) - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2016: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 34-135.

- تكليف بنك الجزائر بمهمة استقرار الأسعار فقط ومنحه استقلالية أكبر حتى نضمن فعالية أكبر لسياسته النقدية.
- الشروع في تنفيذ الإصلاحات الهيكلية خاصة المتعلقة بجانب العرض الكلي والقيام بإصلاحات مؤسسية التي يتطلبها اقتصاد السوق بتنظيم أكثر للأسواق وإلغاء الطابع الاحتكاري لبعضها.
- تمكين القروض على الاقتصاد من أن تكون مصدر مهم للتوسع النقدي مع الحرص على نجاعتها دون أن يكون ذلك على حساب سلامة واستقرار النظام المالي والمصرفي.

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

مراجع باللغة العربية:

- بلعزوز بن علي وطيبة عبد العزيز، السياسة النقدية واستهداف التضخم خلال الفترة 1990-2006، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، القاهرة، 2008.
- بن يوسف سليم، مسار الإصلاحات النقدية وانعكاساتها على الاقتصاد الجزائري للفترة 1990-1999، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2001.
- بنك الجزائر، التطورات الاقتصادية والنقدية في الجزائر سنة 2003، 2004.
- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2011: التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر، أكتوبر 2012.
- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2011: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر.
- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر.
- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2015: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، أكتوبر 2016.
- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2015: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر.
- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2016: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر.

- عبد الله قوري يحيى، محددات التضخم في الجزائر: دراسة قياسية باستخدام نماذج متجهات الانحدار الذاتي المتعدد الهيكلية SVAR 1970-2012، مجلة الباحث، العدد14، 2014، جامعة ورقلة، الجزائر، ص81.
 - سعاد جبار ولطيفة بن يوب، محددات التضخم في الجزائر: دراسة قياسية للفترة 1970-2012، مجلة رؤى اقتصادية، العدد الثامن، جوان 2015، جامعة الوادي، الجزائر، ص45.
 - رايس فضيل، محددات التضخم في الجزائر خلال الفترة 2000-2015، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الواحد والعشرون، جوان 2017، جامعة بسكرة، الجزائر.
 - طيبة عبد العزيز وناصر الدين قارة عشيرة، دور سياسة استهداف التضخم في الحد من تقلبات الناتج- دراسة تجارب دولية مع الإشارة إلى حالة الجزائر، مجلة آفاق اقتصادية، العدد132، اتحاد غرف التجارة والصناعة بدولة الإمارات العربية المتحدة.
 - طيبة عبد العزيز، فعالية بنك الجزائر في تعقيم تراكم احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2000-2011، مجلة الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، العدد الثاني عشر، جوان 2014، جامعة حسية بن بوعلي، الشلف.
 - كريم النشاشيبي وآخرون، الجزائر: تحقيق الاستقرار الاقتصادي والتحول إلى اقتصاد السوق، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 1998
- مراجع باللغة الأجنبية:

- IMF.Algeria: Statistical Appendix, Report N°:06/102
- IMF.Algeria: Statistical Appendix, ReportN°:11/40.
- IMF.Algeria: Statistical Appendix, Report N°:13/49 , Washington DC, February 2013.