

### ملخص البحث

تسعى هذه الدراسة إلى قياس أثر نمو العرض النقدي على بعض المتغيرات الاقتصادية ومعرفة مدى فعالية أدوات السياسة النقدية في ضبط الكتلة النقدية، وقد خلصت هذه الدراسة إلى أن السبب الرئيسي للتوسع النقدي في الجزائر هو تراكم إحتياطات الصرف الاجنبي بنسبة 61% ، نتج عن ذلك فائض في السيولة النقدية ، ومن خلال أدوات السياسة النقدية المباشرة وغير المباشرة تمكنت السلطات النقدية في الجزائر من التحكم في نمو العرض النقدي خلال أغلب فترة الدراسة.

الكلمات المفتاحية: عرض نقدي؛ سياسة نقدية؛ إحتياطات صرف اجنبي؛ سياسة تعقيم .

**Abstract :** This study aims to measure the effect of monetary growth on some economic variables and to know the effectiveness of monetary policy instruments in adjusting the monetary mass. This study concluded that the main reason for the monetary expansion in Algeria is the accumulation of foreign exchange reserves by 61%. This resulted in excess liquidity. Through direct and indirect monetary policy instruments, the monetary authorities in Algeria managed to control the growth of money supply during most of the study period.

**Key words,** Monetary supply; Monetary Policy; Foreign-exchange ;Sterilization Policy

## فعالية السياسة النقدية في

## ضبط نمو العرض النقدي

## والتضخم في الجزائر

## خلال الفترة 2000 - 2016

\*\*\*\*\*

*The effectiveness of monetary policy in adjusting the growth of money supply and inflation in Algeria during the period*

*2000-2016*

\*\*\*\*\*

ط/د. جمال سويح

djamelf10@gmail.com

د.علال بن ثابت

all\_benth@yahoo.fr

مخبر العلوم الاقتصادية والتسيير

جامعة الاغواط



## مقدمة

تسعى السلطات النقدية في أي دولة إلى إدارة العرض النقدي والتحكم فيه، وضبط السيولة بما يتلاءم مع حالة النشاط الاقتصادي عن طريق أدوات السياسة النقدية المباشرة وغير المباشرة، وتعد مقابلات الكتلة النقدية المصدر الأساسي للتوسع النقدي خاصة منها الاحتياطات الصرف الاجنبي.

وفي الجزائر، كغيرها من البلدان النفطية أدى تحسن أسعار النفط في الاسواق الدولية خلال الفترة الممتدة ما بين 2000-2013، إلى إرتفاع وتراكم احتياطات الصرف الاجنبي، حيث وصلت إلى مستويات قياسية نتج عنها توسع كبير للكتلة النقدية من خلال عملية تنقيد العملات الاجنبية إلى العملة المحلية، أدى هذا إلى تشكل فائض في السيولة في السوق النقدي، الامر الذي شكل تحديا للجزائر لتحديد أو تعقيم التدفقات المالية الاجنبية على عرض النقود، من أجل تجنب التضخم والمحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار لتحقيق التنمية الاقتصادية . ومن هنا تكمن أهمية هذه الدراسة لمعرفة أداء وفعالية أدوات السياسة النقدية في ضبط المعروض النقدي، والاثار الناجمة عنه على النمو الاقتصادي والتضخم. وبناء على ما تقدم يمكن طرح الإشكالية التالية:

ماهي أسباب زيادة الكتلة النقدية في الجزائر؟ وما مدى فعالية أدوات السياسة النقدية في تعقيم تراكم الاحتياطات الاجنبية خلال فترة الدراسة ؟

**فرضيات الدراسة :** للإجابة على إشكالية الدراسة ، تم صياغة الفرضية الأساسية التالية :

- يعتبر تراكم الاحتياطات الصرف الأجنبي أهم محدد للكتلة النقدية في الجزائر؛
- يؤثر فائض السيولة سلبا على الاستقرار العام لمستوى الاسعار وعلى النمو الاقتصادي.

**أهداف الدراسة:** من خلال هذه الورقة البحثية نسعى إلى تحقيق الأهداف التالية:

- تحديد أسباب التوسع النقدي في الجزائر خلال فترة الدراسة؛
- دراسة أثر فائض السيولة النقدية على التضخم والنمو الاقتصادي؛
- تسليط الضوء على أدوات سياسة التعقيم والنتائج المحققة في ضبط العرض النقدي.

**1. تعريف السياسة النقدية:**

هي ما تقوم به الحكومة من عمل يؤثر بصورة فعالة في حجم وتركيب الموجودات السائلة التي يحتفظ بها القطاع غير المصرفي سواء كانت عملة أم ودائع ام سندات حكومية. وعرفت السياسة النقدية أيضا بأنها: العمل الذي يستخدم لمراقبة عرض النقود من البنك المركزي وذلك كأداة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية.

كما تعرف أنها: مجموع الاجراءات التي تستخدمها الدولة في إدارة كل من النقود والائتمان وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد.<sup>1</sup>

**2. تعريف العرض النقدي:**

تولي السلطات النقدية في مختلف الدول أهمية كبيرة لعرض النقود وتنظيم إصداره بما يتوافق والاهداف الاقتصادية الكلية، وهو ما يستدعي تتبع السلطة النقدية (البنك المركزي) لعرض النقود والعوامل التي يمكن أن تؤثر فيه بزيادة حجمه أو تقليله.<sup>2</sup>

يمكن تعريف عرض النقود والذي يعرف أيضا بالكتلة النقدية، على أنه: تلك الكمية من النقود المتوافرة في فترة زمنية معينة والتي تتحدد عادة من قبل السلطات النقدية، أو هي الكمية النقدية المتمثلة في وسائل الدفع بجميع أنواعها. ويتم تحديد العرض النقدي (كمية النقود) من جانب السلطات النقدية وفقا لعدة عوامل منها أثر كمية النقود على مستوى العام

لأسعار (معدل التضخم)، ومرحلة الدورة الاقتصادية أي حالة النشاط الاقتصادي، ومعدل النمو ومستوى الرفاهية الاقتصادية، وعليه يعمل البنك المركزي بشكل مباشر في التأثير على حجم العرض النقدي من خلال عدة أدوات، أهمها تغيير الاحتياطي النقدي القانوني، سياسة السوق المفتوحة، معدل الخصم، الاقتناع الادبي... الخ.<sup>3</sup> وتتكون الكتلة النقدية من المتاحات النقدية  $M_1$  التي تضم الأوراق النقدية والودائع تحت الطلب، أما الكتلة  $M_2$  فهي عبارة عن  $M_1$  مضافا إليها أشباه النقود، وعليه يمكن التعبير عن مكونات المجمعات النقدية  $M_1$  و  $M_2$  و  $M_3$  (سيولة الاقتصاد الجزائري) كما يلي:<sup>4</sup>

1-2 الموجودات (المتاحات) النقدية ( $M_1$ ):

تتكون من الأوراق النقدية والقطع النقدية بالإضافة إلى الودائع الجارية كالحسابات البريدية الجارية.

2-2 الكتلة النقدية ( $M_2$ ):

وتعني عرض النقود بالمفهوم الواسع والذي تأخذ به المؤسسات المالية والنقدية الدولية مثل صندوق النقد الدولي، وتشمل بالإضافة إلى الموجودات النقدية  $M_1$  الموجودات شبه النقدية التي تتمثل في الودائع لأجل في الجزائر.

2-3 سيولة الاقتصاد  $M_3$ :

تتمثل في السيولة الإجمالية التي تدخل في عين الاعتبار الودائع لأجل لدى المؤسسات المالية غير المصرفية مثل مراكز البريد، شركات التأمين، صناديق الادخار، السندات الصادرة عن الخزينة العمومية والودائع لأجل لدى المؤسسات غير المصرفية +

$$M_3 = M_2$$

### 3. تطور العرض النقدي في الجزائر

لقد كان من أهداف برنامج التثبيت والتعديل الهيكلي الذي أبرمته الجزائر مع المؤسسات النقدية الدولية هو التحكم في نمو التوسع النقدي والحفاظ على التوازنات الاقتصادية الكلية، ولكن رغم ذلك استمر الارتفاع السريع للكتلة النقدية بعد انتهاء هاته البرامج بوتيرة تختلف حسب عامل الزمن من جهة، وعامل مكونات الكتلة النقدية من جهة أخرى.<sup>5</sup> ويمكن تتبع هذا التطور للعرض النقدي في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1990 إلى 2016 حسب الجدول التالي:

الجدول رقم 01: تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990 - 2016) الوحدة مليار دج

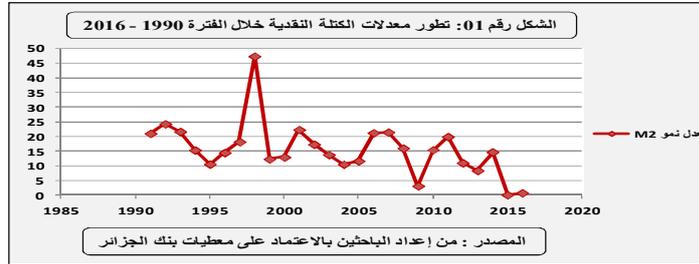
السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
M1	270	325	370	447	476	519.1	589.1	671.5	826.4
M2	343	415.2	515.9	627.4	723.5	799.6	915	1081.5	1592.5
البيان	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
M1	905	1048	1239	1416	4164	2165.6	2438	3168	4237
M2	1789	2023	2474	2902	3299	3644	4070	4934	5995
البيان	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
M1	5496	4944	5756	71412	7682	8249.8	9603	9261	9407.0
M2	6956	7173	8281	9929	11015	11941	13687	13704	13816

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات: بنك الجزائر، الديوان الوطني للإحصاء

من خلال معطيات الجدول نلاحظ أن كل سنة نسجل ارتفاعا في الموجودات النقدية  $M_1$  في الاقتصاد وفي نفس الوقت هناك تزايد بشكل مستمر للكتلة النقدية  $M_2$  (التي تتكون من المتاحات النقدية والودائع تحت الطلب  $M_1$ )، وهذا يمكن تفسيره أن الزيادة في  $M_1$  تنعكس على الكتلة النقدية  $M_2$  وهذا ما لاحظناه منذ 1990. بلغت حجم الكتلة النقدية  $M_2$

سنة 1990 حوالي 343 مليار دج، لتصل في سنة 2016 إلى 13816.3 مليار دج، كأعلى مستوى في فترة الدراسة، أي بمعدل نمو فاق 3928.07 % . ويمكن تتبع هذا التطور من

خلال الشكل التالي:



عرفت الكتلة النقدية مواصلة ارتفاعها حيث بلغت سنة 2001 حوالي 2473.5 مليار دج، أي بمعدل نمو بلغ 22% ، كأعلى معدل نمو خلال هذه الفترة. ويعود السبب في ذلك إلى زيادة الارصدة النقدية الخارجية نتيجة لارتفاع أسعار المحروقات في الاسواق الدولية ، بالإضافة إلى بداية تنفيذ برامج الانعاش الاقتصادي في أبريل 2001، والذي خصص له غلاف مالي قدر بـ 7.5 مليار دولار ، أي ما يعادل 520 مليار دج.

واستمر التوسع النقدي في الارتفاع المستمر خاصة بين 2004 و 2008، والذي كان مصدره تنقيد الموجودات الخارجية لا سيما أن صافي الموجودات الخارجية تجاوزت منذ نهاية 2005 الكتلة النقدية  $M_2$ ، بالإضافة إلى تنفيذ الحكومة لبرنامج ضخم لا يقل أهمية عن البرنامج الاول وهو البرنامج التكميلي لدعم النمو خصص له مبلغ مالي حوالي 100 مليار دولار ، أي ما يعادل 8000 مليار دج<sup>6</sup>، لكن عرف نمو الكتلة النقدية انخفاضا محسوسا سنة 2009 بلغ حوالي 7173.1 مليار دج بمعدل نمو 3.1 مقارنة بسنة 2008 أين بلغ حوالي 6956 مليار دج. ويمكن تفسير ذلك بالانخفاض في أسعار المحروقات دوليا نتيجة الازمة المالية العالمية، وبالتالي تقلص الموجودات الاجنبية. ومع بداية سنة 2010 عاد الارتفاع في نمو الكتلة النقدية من جديد ليبلغ حوالي 8280.7 مليار دج بنسبة نمو 15.4% ويستمر هذا التزايد المطرد للكتلة النقدية إلى غاية سنة 2014 حيث بلغت 13687 مليار دج، بسبب ارتفاع اسعار المحروقات بشكل كبير، والشروع في تنفيذ البرنامج الخماسي لدعم النمو 2010 – 2014 الذي كلف الخزينة ما يقارب حوالي 150 مليار دولار، لكن شهدت سنتي 2015 و 2016 انخفاض حاد في نمو العرض النقدي نتيجة للصدمة الاقتصادية بسبب الانخفاض المتهاوي للأسعار المحروقات وبالتالي انخفاض كبير في الموجودات الصافية الاجنبية. الجدول الموالي يوضح تطور أهم المقابلات الرئيسية للكتلة النقدية في الجزائر (الموجودات الاجنبية ) خلال فترة الدراسة:

الجدول رقم 02: تطور صافي الاصول الاجنبية في الجزائر خلال الفترة 1990 – 2016 (مليار دج)

1998	1997	1996	1995	1994	1993	1992	1991	1990	البيان
280.7	350.3	133.94	26.29	60.39	19.61	22.64	24.28	6.53	صافي الاصول الاجنبية
2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	البيان
7415.5	5515.0	4179.7	3119	2343	1756	1311	775.9	169.6	صافي الاصول الاجنبية
2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	2009	2008	البيان
12596	15375	15735	15225	14940	13922	11997	10886	10247	صافي الاصول الاجنبية

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات: بنك الجزائر

تمثل مقابلات الكتلة النقدية الغطاء الذي على أساسه يتم إصدار النقد، وتعرف بأنها " مجموع الديون العائدة لمصدري النقد التي تكون سببا للكتلة النقدية ".<sup>7</sup> ومن خلال الجدول أعلاه نلاحظ تطورا وتزايدا في صافي الاصول الاجنبية حيث بلغ سنة 1990 حوالي 6.5 مليار دج، ثم أخذ في تزايد إلى أن بلغ سنة 1999 حوالي 169.9 مليار دج، باستثناء سنتي 1995 و1998 شهدت انخفاضات في صافي الاصول الاجنبية، وذلك يعود لانخفاض أسعار النفط في الاسواق الدولية . وابتداء من سنة 2000 عرفت تزايد كبيرا نتيجة لارتفاع أسعار المحروقات الى مستويات قياسية لتصل سنة 2014 إلى 15734.5 مليار دج كأعلى قيمة خلال فترة الدراسة لتشكّل المصدر الرئيسي للتوسع النقدي، لكن ابتداء من سنة 2015 شهدت انخفاضا قدر بـ حوالي 2.28% بمبلغ قدر بـ 15375 مليار دج، وفي سنة 2016 تواصل هذا الانخفاض بمعدل 18.08% بمبلغ قدر بـ 12596 مليار دج، نتيجة للانخفاض القياسي الذي عرفته أسعار المحروقات التي قلصت من مداخيل الدولة من العملة الصعبة.

#### 4. قياس أثر تراكم إحتياطات الصرف الاجنبية على العرض النقدي في الجزائر:

من خلال ما تقدم سابقا، يتبين أن الإحتياطات الصرف الاجنبي تعد من أهم المقابلات الرئيسية للعرض النقدي في الجزائر، لذلك فإن التغير في حجم هذه الإحتياطات سوف ينعكس على حجم الكتلة النقدية في الاقتصاد، لذلك سنقوم بقياس أثر حجم الموجودات الاجنبية على نمو العرض النقدي بالمعنى الواسع  $M_2$  كمتغير تابع، وعليه يصبح النموذج المقترح على الشكل التالي:

$$LM_{2t} = \beta_0 + \beta_1 R_t + \varepsilon_t \dots (01)$$

1-4 الإشارة المتوقعة للمعامل  $\beta_1$  :

يتوقع أن تكون الإشارة لمعامل متغير إحتياطات الصرف الاجنبي R مقابل الكتلة النقدية  $M_2$  موجبة، أي علاقة طردية بينهما، فارتفاع حجم الإحتياطات الاجنبية، يؤدي إلى زيادة العرض النقدي وبالتالي فائض في السيولة النقدية في الاقتصاد، مما قد يؤدي إلى ارتفاع تكاليف الانتاج محليا، وهذا بدوره يؤدي الى زيادة الاسعار في الداخل وبالتالي تصبح الإشارة المتوقعة موجبة:  $B_1 > 0$ ، ومنه يمكن تقدير النموذج كما يلي :

$$LM_2 = 6.057 + 0.610 R_t + \varepsilon_t \dots (02)$$

$$N = 27 \quad R^2 = 95.97\% \quad \overline{R^2} = 95.80\% \quad DW = 0.82$$

2-4 الدلالة الاحصائية للنموذج:

النموذج يتمتع بمعنوية كلية ومعنوية جزئية، أما المعنوية الكلية فهذا ما تشير إليه إحصائية فيشر حيث:

$(F\text{-statistique}) = 19.107$  ،  $\text{Prob}(F\text{-statistique}) = 0.0001$  ، كما أن قيمة معامل التحديد  $R^2 = 0.9597$  تدل على أن المتغيرات التفسيرية المقترحة في هذا النموذج، الإحتياطات الاجنبية مقابل الكتلة النقدية، يفسر ما نسبته 95.97% من أسباب التغير الكلي في قيمة المتغير التابع، والنسبة المتبقية 4.03% ترجع إلى عوامل عشوائية لا يتضمنها النموذج. كما أن متغير الثابت والمتغير المستقل المتمثل في الإحتياطات الصرف الاجنبي لهما معنوية جزئية للنموذج تقدر

على التوالي بـ (Prob=0.015, 0.013) ، مما يدل على معنوية القيم المحتسبة وجودة المعادلة المقدرة وهو ما يعكس أهمية المتغير المستقل في التأثير على المتغير التابع.  
3-4 التفسير الاقتصادي:

تشير معاملات الانحدار الجزئية إلى أنه إذا زاد حجم تراكم الاحتياطات الصرف الاجنبية بوحدة واحدة فإنه يتوقع أن يرتفع حجم العرض النقدي بالمعنى الواسع  $M_2$  بـ 61% نتيجة تحويل وتقييد جزء معتبر من هذه الاحتياطات إلى سيولة بالعملة النقدية. ويعتبر ارتفاع أسعار المحروقات المحدد الرئيسي لحجم تراكم هذه الاحتياطات الاجنبية. وبالتالي نخلص إلى أن السبب الرئيسي في الفائض في السيولة والتوسع في العرض النقدي في الاقتصاد الجزائر خاصة من سنوات 2000 الى غاية 2014 هو تقييد الاصول الاجنبية الى العملة المحلية وعدم قدرة ضخ هذه السيولة في قنوات الاستثمار الحقيقي من قبل النظام المصرفي نتج عنه عدة مشاكل اقتصادية أهمها ارتفاع المستوى العام للأسعار وتدهور قيمة الدينار الجزائري وبالتالي تؤثر سلبا على معدلات النمو الاقتصادي ، وفيما يلي الجدول التالي يوضح تطور حجم فائض السيولة النقدية خلال فترة الدراسة:

الجدول رقم 03: تطور حجم فائض السيولة للفترة (2000-2016) مليار دج

السنوات	مجموع الودائع (D)	مجموع القروض (C)	الفرق (D-C) = فائض السيولة
2000	1444.0	993.7	450.3
2001	1897.4	1078.4	819
2002	2237.9	1266.8	971.1
2003	2586.3	1380.2	1206.1
2004	2975.7	1534.8	1440.9
2005	3254.8	1779.8	1475
2006	3884.5	1905.4	1979.1
2007	4710.1	2205.2	2504.9
2008	5416.0	2615.5	2800.5
2009	5343.7	3086.5	2257.2
2010	6344.3	3268.1	3076.2
2011	7357.9	3726.5	3631.4
2012	8071.1	4185.3	3885.8
2013	8710.4	5156.3	3554.1
2014	10001.7	6504.6	3497.1
2015	9579.7	7277.2	2302.5
2016	9319.1	7907.8	1411.3

من إعداد الباحثين بالاعتماد على معطيات بنك الجزائر من سنة 2000 إلى 2016

##### 5. أثر التوسع في العرض النقدي على معدل النمو الاقتصادي في الجزائر:

إن دراسة مسايرة كمية النقود المتداولة في الاقتصاد الوطني لمستوى النمو الاقتصادي منذ سنة 1990 إلى غاية سنة 2016، وهي فترة الدراسة، يدعونا إلى سؤال حول طبيعة الارتباط والعلاقة المتواجدة بين الجانبين النقدي والحقيقي في الاقتصاد الوطني، أي هل للسياسة النقدية دور في نقل أثرها من الجانب النقدي إلى الجانب الحقيقي من خلال حفز وزيادة معدلات النمو الاقتصادي في حالة ما تم إتباع سياسة نقدية توسعية والعكس صحيح في حالة تطبيق السياسة التقييدية (الانكماشية)؟.

هذه تعتبر إشكالية بالنسبة للسلطات النقدية التي تحاول دوما تقليص مستوى الفارق بين نمو كمية النقود المصدر وحجم التغير في الناتج الداخلي الخام الحقيقي وهو ما يعني تقليص حجم الفجوة التضخمية التي قد تنشأ نتيجة التسرب النقدي

لتلك الكمية المصدرة من النقود إلى خارج الجهاز المصرفي الرسمي، بالإضافة إلى استغلال تلك النقود في مشاريع ليس لها مقابل حقيقي (لا تساهم في زيادة الإنتاج الوطني).<sup>8</sup>

من هنا يتعين علينا دراسة طبيعة الارتباط الموجود بين التغير في كمية النقود ومعدل النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990-2016 بالاعتماد طريقة المربعات الصغرى من أجل معرفة وتحليل طبيعة تلك العلاقة الموجودة بين المتغيرين في الجزائر. والجدول التالي يوضح تطور حجم الكتلة النقدية مقارنة بمعدلات النمو الاقتصادي في الجزائر خلال فترة الدراسة:

الجدول رقم 04: تطور نمو الكتلة النقدية ومعدلات النمو الاقتصادي في الجزائر

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
معدل النمو الاقتصادي %	0.8	-1.2	1.6	-2.10	-0.9	3.8	3.8	1.1	5.1
الكتلة النقدية M2 %	13.94	21.0	24.3	21.6	15.3	10.5	14.4	18.2	47.2
السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
معدل النمو الاقتصادي %	3.2	3.8	3	5.6	7.2	4.3	5.9	1.7	3.4
الكتلة النقدية M2 %	12.4	13.0	22.3	17.3	13.7	10.5	11.7	21.2	21.5
السنوات	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
معدل النمو الاقتصادي %	2.4	1.6	3.6	2.8	3.3	2.8	3.8	3.8	4.2
الكتلة النقدية M2 %	16.0	3.1	15.4	19.9	10.9	8.4	14.6	0.1	0.8

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر 1990-2016

بالاعتماد على معطيات الجدول 04 نستطيع تقدير طبيعة الموجودة بين معدل نمو الكتلة النقدية ومعدل نمو، حيث معدل نمو الناتج المحلي الخام يمثل المتغير التابع (PIB) أما معدل نمو الكتلة النقدية فيمثل المتغير المستقل (M<sub>2</sub>) وبما أن وحدة الكتلة النقدية هي بالمليارات و معدل النمو الاقتصادي بالمائة، نقوم بإدخال اللوغاريتم على المتغيرين وذلك لتوحيد الوحدة نحصل على:

$$LPIB = \beta_0 + \beta_1 LM_2 + \varepsilon_t \dots (03)$$

وبتقدير النموذج نحصل على المعادلة التالية:

$$LM_2 = -1.600 + 0.320 R_t + \varepsilon_t \dots (04)$$

$$N = 27 \quad R^2 = 36.13\% \quad \bar{R}^2 = 33.57\% \quad DW = 1.50$$

الجدول رقم 05: نتائج تقدير العلاقة بين حجم الكتلة النقدية والنمو الاقتصادي في الجزائر

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob
C	-1.600	0.686	-2.33	0.028
M2	0.320	0.085	3.76	0.009
R <sup>2</sup> =0.361 , Prob (F-statistic)=0.0009 , DW=1.50 , n=27				

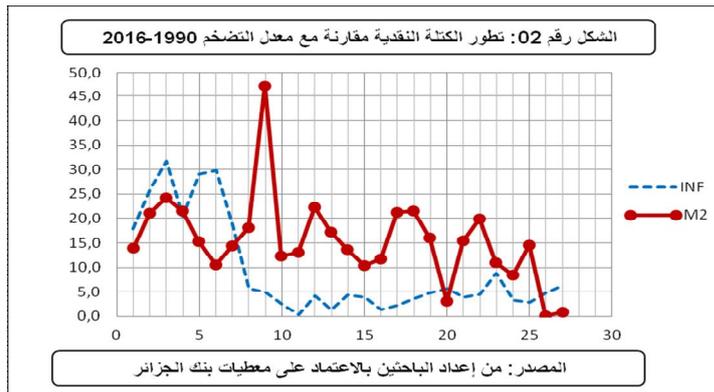
المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على برنامج 9 eviews

من خلال معادلة التقدير نلاحظ أن هناك علاقة طردية موجبة بين زيادة حجم الكتلة النقدية وبين معدلات النمو الاقتصادي، بحيث كلما زادت الكتلة النقدية زادت معدلات النمو الاقتصادي، وهذه النتائج تتعارض مع معطيات الجدول 04 الذي يوضح العلاقة بين حجم الكتلة النقدية ومعدلات النمو الاقتصادي، وبالتالي قد لا تنطبق هذه النتائج مع الواقع الاقتصادي، وهذا ما تثبته أيضا نسبة  $R=36.13\%$  أي أن حجم الكتلة النقدية يفسر ما نسبته  $36.13\%$  وهي نسبة ضعيفة، أما النسبة الباقية  $63.87\%$  ترجع إلى عوامل عشوائية خارج النموذج، وهذا يدل على إرتباط ضعيف بين المتغيرين وبالتالي يمكن القول أن الكتلة النقدية لا تلعب دورا مؤثرا في نسبة معدل النمو الاقتصادي في الجزائر خلال فترة الدراسة، لأن هذا الأخير يخضع إلى عوامل خارجية أهمها أسعار النفط العالمية. وحسب السيد محمد لوكال محافظ بنك الجزائر<sup>9</sup>، فإن قطاعات الفلاحة ( $11.6\%$  سنة 2015 و  $12.6\%$  سنة 2016) وقطاع البناء والأشغال العمومية ( $11.5\%$  سنة 2015 و  $11.9\%$  سنة 2016)، وقطاع الخدمات العمومية ( $17.4\%$  سنة 2015 و  $17.3\%$  في سنة 2016) الأكثر مساهمة في النمو بالإضافة إلى قطاع الري والخدمات التجارية وقطاع الصناعة. وما يلاحظ أن النمو لا يزال يعتمد على قطاعات تستند على النفقات العمومية، مما يجعل النمو هشاً مرتبطاً أساساً بعائدات المحروقات.

ومنه يمكن القول أن هذا النمو للعرض النقدي الذي نتج عنه فائض في السيولة النقدية في الاقتصاد لم تساهم بشكل فعال في تحقيق نمو اقتصادي متزايد، وبالتالي يمكن أن تترجم هذه الفوائض في السيولة في تسارع وتيرة التضخم وارتفاع المستوى العام للأسعار، وهذا ما يدعونا لدراسة العلاقة بين تزايد حجم العرض النقدي ومعدلات التضخم الاقتصادي في الجزائر خلال فترة الدراسة.

#### 6. أثر نمو العرض النقدي على معدلات التضخم في الجزائر:

يعتبر العامل النقدي أول هذه العوامل، فلقد كان ارتفاع الكتلة النقدية M2 من الأسباب الأساسية، لارتفاع معدل التضخم في الجزائر، وللتوضيح أكثر نستعين بالشكل التالي الذي يبين تطور معدل التضخم في الجزائر للفترة (1990-2016) كما يلي:



لتحليل وفهم أسباب تطور التضخم في الجزائر يمكن أن نقوم بتقسيم الشكل أعلاه إلى المراحل التالية:  
المرحلة الأولى: 1990-1995:

نلاحظ أن معدل التضخم عرف ارتفاعاً مستمراً في الفترة (1990-1995) حيث وصل التضخم إلى  $29.8\%$  سنة 1995 مقارنة عما كان عليه سنة 1990 حيث قدر بـ  $16.6\%$  والسبب وراء ذلك هو قيام الحكومة بتحرير الأسعار، ضف إلى ذلك زيادة المعروض النقدي من خلال زيادة الإصدار لأجل تغطية عجز الموازنة، وكذلك تخفيض سعر الصرف وما نتج عنه من ارتفاع السلع المستوردة.

## المرحلة الثانية: 1996-2000

ابتداء من سنة 1996 عرفت معدلات التضخم انخفاضا وتراجعا استمر إلى غاية سنة 2000 حيث وصل التضخم إلى 0.3% عما كان عليه سنة 1996 إذ وصل إلى 18.7%، وهو أدنى معدل عرفته الجزائر منذ الاستقلال، ويمكن تفسير ذلك إلى السياسة النقدية الصارمة التي طبقتها الجزائر خلال هذه الفترة من خلال لجؤها إلى صندوق النقد الدولي، فعمدت إلى تقليص نمو الكتلة النقدية والتخلي عن الإصدار النقدي في تمويل عجز الميزانية بالإضافة إلى رفع أسعار الفائدة وزيادة احتياطات الصرف التي دعمت من قيمة العملة الوطنية.

## المرحلة الثالثة: 2001-2016

بداية من سنة 2001 عادت معدلات التضخم إلى الارتفاع من جديد حيث بلغت 4.2% وهذا تزامنا مع انطلاق برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي للفترة (2001-2004)، وقد عرفت هذه المعدلات نوعا من الاستقرار خلال الفترة (2004-2007) في حدود 3.5% وهذا ناتج عن السياسة التي طبقتها السلطات النقدية من خلال تحقيق استقرار في المستوى العام للأسعار خلال هذه الفترة. وبعدها وخلال سنتي 2008، 2009 عرف معدل التضخم في الجزائر ارتفاعا حيث وصل سنة 2009 إلى 5.7%، وهذا راجع إلى ارتفاع أسعار المنتجات في الداخل وذلك نتيجة حدوث انخفاض في أسعار البترول الذي سببته الأزمة المالية العالمية، كما سجل أعلى معدل تضخم في هذه المرحلة في سنة 2012 قدر بـ 8.9% تقريبا، تعلق هذا التسارع خاصة بأسعار السلع الغذائية وأسعار المنتجات الفلاحية الطازجة، هذا وبقي التضخم معتبرا بالنسبة للسلع الغذائية الأخرى 12.8%، وتكمن أهم محددات التضخم في هذه السنة أساسا في زيادة الكتلة النقدية والتي تساهم في نسبة التضخم بـ 84%، وهي أقوى مساهمة خلال العشر سنوات الأخيرة، وبدرجة أقل ارتفاع الأسعار الصناعية لفرع الصناعة الغذائية وكذلك المواد ذات المحتوى المستورد القوي.<sup>10</sup>

ثم انخفض التضخم، ليتراجع في سنة 2014 إلى حوالي 2%، ثم يعاود الارتفاع سنة 2015 وسنة 2016 ليلعب 4.78%، 6.33% على التوالي، وذلك رغم انخفاض الكبير في نمو الكتلة النقدية، التي سجلت في سنة 2016 نموا يقدر بـ 0.8%، كما كان عليه الحال في سنة 2015 0.1%، لذا لا تعد كأحد العوامل المسببة للتضخم خلال هاتين السنتين، كما شهدت هذه الفترة انخفاضا في أسعار المواد الغذائية في العالم، إلا أن هذه الفترة شهدت انخفاضا في سعر صرف الدينار الجزائري بسبب الصدمة النفطية. بالإضافة إلى الزيادة في السلع المحددة إداريا من خلال ارتفاع الأسعار المحددة إداريا للمنتجات غير الغذائية، حيث بلغ تضخمها كمتوسط سنوي 12%، وقدرت مساهمتها في إجمالي تضخم أسعار المحددة إداريا بنسبة 71.1%، من بين هذه المواد: إرتفعت أسعار الكهرباء والغاز بنسبة 12.8% وأسعار البنزين بنسبة 35.9%، وأسعار النقل بسيارات الحجر بنسبة 27.8%. وما يميز التضخم أنه يكتسي طابع هيكلية، في ظرف يتميز بأسواق تنافسية بشكل غير كاف وسيئة التنظيم، والتي يتميز بعضها بتواجد وضعيات مهيمنة.<sup>11</sup> ووفقا لتحليل بنك الجزائر فإن أهم محددات التضخم إجمالا هي:<sup>12</sup>

- الزيادة الكبيرة في حجم الكتلة النقدية

- الزيادة المعتبر في الأجور، نتج عنه ارتفاع محسوس في الطلب وفي تكاليف الإنتاج في ظل ضعف إنتاجية العوامل

- أسواق غير تنافسية، (احتكار قلة)، لإعادة بيع المنتجات الفلاحية المستوردة كما هي.

- المرونة المرتفعة للواردات من طلب سلع الاستهلاك الصناعية ونقل التضخم المرتفع من البلدان الموردة.

## 7. أدوات بنك الجزائر في امتصاص فائض السيولة النقدية:

بينما تميزت سنوات 1990 بأزمة سيولة، أدى فائض السيولة في السوق النقدية اعتباراً من سنة 2002، بنك الجزائر إلى تعزيز، على وجه الخصوص، أدوات جديدة للسياسة النقدية لامتصاص فائض السيولة، وتتمثل هذه الأدوات الجديدة في: أداة استرجاع السيولة لمدة سبعة أيام، وهي أداة مستعملة منذ أفريل 2002 (التعليمة رقم 02-2002 المؤرخة في 11 أفريل 2002) وأداة الاسترجاع لمدة ثلاثة أشهر المدخلة في أوت 2005 و تسهيلية الودائع المغلة للفائدة ابتداء من شهر جوان 2005 (التعليمة رقم 04-2005 المؤرخة في 14 جوان 2005). وتميزت سنة 2013 بإدخال أداة جديدة تتمثل في استرجاع لمدة ستة 06 أشهر وذلك ابتداء من شهر جانفي، هذه الأدوات من شأنها تفعيل السياسة النقدية من خلال نشاطها التعقيمي المتمثل في امتصاص هذه الفوائض.

### 1.7 استرجاع السيولة (07 أيام و 3 أشهر):

تم إتباع هذه الاداة كأداة جديدة غير مباشرة للسياسة النقدية ابتداء من شهر أفريل 2002، بغية ضمان رقابة فعالة على السيولة البنكية، وتنقسم إلى استرجاع السيولة لفترة استحقاق ( 7 أيام و 3 أشهر) وتعتبر هذه الوسيلة أكثر مرونة من الاحتياطات الاجبارية، حيث يمكن تعديلها يوما بعد يوم، وعلاوة على ذلك لا تكون المشاركة في عمليات استرداد السيولة إجبارية مما يتيح الفرصة لكل بنك إمكانية تسيير سيولته، وقد ساهمت هذه الاداة في امتصاص كمية هائلة من السيولة النقدية منذ بداية استعمالها.<sup>13</sup>

### الجدول رقم 06: تطور معدل أدوات التعقيم لاسترجاع السيولة للفترة (2000-2016)

البيان السنوي	معدل استرجاع السيولة لـ 7 أيام %	معدل استرجاع السيولة لـ 3 أشهر %	معدل استرجاع السيولة لـ 6 أشهر %	نسبة مساهمة الاداة في استرجاع السيولة %
2002	2.75	-	-	-
2003	1.75	-	-	-
2004	0.75	-	-	-
2005	1.25	1.90	-	67.04
2006	1.25	2.00	-	40.33
2007	1.75	2.50	-	59.29
2008	1.25	2.00	-	38.65
2009	0.75	1.25	-	44.95
2010	0.75	1.25	-	40.73
2011	0.75	1.25	-	35.78
2012	0.75	1.25	-	35.49
2013	0.75	1.25	1.50	50.13
2014	0.75	1.25	1.50	49.43
2015	0.75	1.25	1.50	36.01
2016	0.75	1.25	1.50	14.27

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على تقارير السنوية لبنك الجزائر من سنة 2000 إلى 2016

### 2.7 التسهيلة الخاصة بالوديعة المغلة للفائدة:

تم الشروع في تطبيقها سنة 2005، وهي تشبه أداة استرجاع السيولة مع فارق أساسي، وهو أن تسهيلة الوديعة تأتي بمبادرة من البنك، هذا الأخير يتصل ببنك الجزائر ويحدد ما هو المبلغ الذي يودعه لدى بنك الجزائر، وهي تسمح للمصارف بإنجاز ودائع لمدة 24 ساعة لدى بنك الجزائر، وقد تم استعمالها بشكل أكبر خلال سنة 2008 ويرجع السبب خصوصا إلى فائض السيولة لدى بعض البنوك خصوصا خلال عشرة أيام الاخيرة من الشهر<sup>14</sup>. وبالتالي جاء تطبيق آلية الوديعة المغلة

للفائدة انعكاسا لاستمرار ظاهرة فائض السيولة النظام البنكي الجزائري، وتوظيفها لدى بنك الجزائر. والجدول التالي يوضح معدلات الفائدة المطبقة على هذه الاداة ومساهمتها في استرجاع السيولة:

**الجدول رقم 07: تطور معدل التسهيلة الخاصة بالوديعة المغلة للفائدة للفترة (2000-2016)**

البيان	فوائد تسهيلات الايداع %	نسبة مساهمة فوائد تسهيلات في استرجاع السيولة %
2005	0.30	7.41
2006	0.30	40.94
2007	0.75	24.14
2008	0.75	49.21
2009	0.30	41.76
2010	0.30	39.90
2011	0.30	44.20
2012	0.30	33.30
2013	0.30	26.2
2014	0.30	17.16
2015	0.30	8.33
2016	0.30	4.75

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر من سنة 2005 إلى 2016

**3.7 أداة الاحتياطي الاجباري:**

فضلا عن هذه الادوات غير المباشرة للسياسة النقدية والتي تساهم معا في امتصاص معظم فائض السيولة، تتمثل الاداة الثالثة النشطة للسياسة النقدية في الاحتياطات الاجبارية والتي أعيد تحديد إطارها العملي في سنة 2004<sup>15</sup>. والجدول التالي يوضح تطور نسب أداة الاحتياطي الاجباري:

**الجدول رقم 08: تطور معدل الاحتياط الاجباري للفترة (2000-2016) (%)**

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
معدل الاحتياط الاجباري	3.00	4.25	6.25	6.50	6.50	6.50	6.50	8.00
ن/السيولة المسترجعة	6.11	35.56	11.91	13.43	25.55	18.73	14.67	16.18
السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
معدل الاحتياط الاجباري	8.00	9.00	9.00	11.00	12.00	12.00	12.00	8.00
ن/السيولة المسترجعة	16.1	19.4	16.81	18.24	21.51	20.24	19.86	15.44

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر من سنة 2001 إلى 2016

**4.7 صندوق ضبط الإيرادات (Le Fonds de Régulation des Recettes)**

قررت الجزائر تأسيس صندوق لضبط إيرادات الجباية البترولية يعمل على امتصاص فائض إيرادات الجباية البترولية الذي يفوق تقديرات قانون المالية الذي يتم إعداده سنويا، وقد تم تأسيس هذا الصندوق من خلال قانون المالية التكميلي الذي صدر في 27 جوان 2000، الذي حدد نوع وأهداف ومجال عمل الصندوق.<sup>16</sup>

**الجدول رقم 09: دور صندوق ضبط الإيرادات في تعقيم فائض السيولة (2000-2016) مليار دج**

البيان السنوات	الاقتطاعات من فائض إيرادات الجبابة البترولية للصندوق. ض.إ. (1)	إجمالي الجبابة البترولية (2)	نسبة مساهمة الصندوق في امتصاص السيولة (1) \ (2) %
2000	453.2	1213.2	37.35
2001	123.9	1001.4	12.37
2002	265	1007.9	26.29
2003	448.9	1350.0	33.25
2004	623.5	1570.7	39.69
2005	1368.8	2352.7	58.17
2006	1798.0	2799.0	64.23
2007	1738.8	2796.8	62.17
2008	2288.2	4088.6	55.96
2009	400.7	2412.7	16.60
2010	1318.3	2905.0	45.38
2011	2300.3	3979.7	57.80
2012	2535.0	4184.3	60.58
2013	-70.2	3678.1	-0.19
2014	-1155.0	3388.4	-34.08
2015	-2336.0	2373.5	-98.42
2016	-1318.2	1781.1	-74.01

**المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر من سنة 2000 إلى 2016**

ومن خلال تتبع أرقام ونسب تعقيم فائض السيولة لصندوق ضبط الإيرادات، يمكن أن نقول أن هذه الاداة ساهمت بشكل كبير في تسجيل معدلات تضخم متدنية خلال فترة الدراسة، إذ أن امتصاصها لفائض قيمة إيرادات الجبابة البترولية وعزلها لمبالغ كبيرة ومعتمدة، أدى إلى الحد من ارتفاع حجم السيولة النقدية ابتداء من سنة 2005 إلى غاية 2012 بنسب كبيرة وعالية لتعقيم السيولة، ففي سنة 2006 قدرت نسبة تعقيم لفائض السيولة بـ 64.23% كأكبر نسبة خلال فترة الدراسة، ثم تليها سنة 2007 بنسبة تقدر بـ 62.17% وسنة 2012 بـ 60.58%، باستثناء سنة 2009 التي سجلت نسبة ضئيلة في تعقيم فائض السيولة، بسبب تدهور إيرادات المحروقات لانخفاض أسعارها عالميا نتيجة الازمة المالية العالمية. أما فيما يخص السنوات الاخيرة 2015، 2014، 2013، 2016 سجلت نسب سالبة تدل على تناقص موارد الصندوق لتغطية العجز في الميزانيات العامة بسبب انخفاض الحاد لأسعار المحروقات وبالتالي نقص إيرادات الجبابة البترولية.

**خاتمة :**

حاولت هذه الدراسة معرفة الاسباب الرئيسية التي تساهم في زيادة الكتلة النقدية، من خلال قياس أثر الاحتياطات الاجنبية على المعروض النقدي من جهة ، ومعرفة الآثار الناجمة عن فائض السيولة النقدية على متغيرين أساسيين في الاقتصاد هما النمو الاقتصادي ومعدل التضخم من جهة أخرى، كما سعت هذه الدراسة أيضا إلى دراسة مدى فعالية أدوات السياسة النقدية في التحكم وضبط المعروض النقدي ، وذلك من خلال التطرق إلى مفاهيم وأدوات السياسة النقدية. وتوصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

- تراكم الاصول الاجنبية المتزايد ابتداء من سنة 2000 كان العامل الرئيسي في زيادة والتوسع في المعروض النقدي من خلال عملية تنقيد هذه الاصول إلى العملة الوطنية.

- من خلال النموذج القياسي تبين أن التوسع في الكتلة النقدية لم يؤثر بشكل فعال في النمو الاقتصادي، لأن هذا الأخير يخضع لقطاع المحروقات بدرجة أكبر، والقطاعات التي تنفق عليها الدولة مثل الأشغال العمومية والخدمات وغيرها.

- التوسع النقدي ساهم بشكل كبير في زيادة معدلات التضخم خاصة خلال السنوات الأولى من التسعينيات القرن المنصرم، بسبب تمويل العجز في الميزانية العامة للدولة.

- استطاعت الجزائر التحكم في فائض السيولة النقدية المتراكمة من خلال إستحداث أدوات جديدة للسياسة النقدية أبرزها: استرجاع السيولة لفترة استحقاق (7 أيام و3 أشهر و6 أشهر) و التسهيل الخاصة بالوديعة المغلة للفائدة. إلا أنه إبتدا من منتصف سنة 2014 شهدت أسعار النفط تماوى كبير، أدى إلى تقلص الموجودات الأجنبية، وهو ما نتج عنه أيضا نقص السيولة خاصة في سنة 2016 و2017، أدى هذا بالحكومة إلى الاعتماد على التمويل غير التقليدي (طبع النقود بدون مقابلات الكتلة النقدية) كحل لمواجهة شح السيولة النقدية، الأمر الذي قد ينتج عنه زيادة المعروض النقدي وتفاقم التضخم وتدهور قيمة الدينار، إذا لم يتم تدارك هذا الإجراء بزيادة حجم الصادرات وتقليص الواردات وتنوع حقيقي للاقتصاد خاصة في قطاعات الزراعة والصناعة والسياحة.

## الهوامش والمراجع

<sup>10</sup> La Banque d'Algérie, Evolution Economique et Monétaire en Algérie, Rapport 2012, p71

<sup>11</sup> La Banque d'Algérie, Evolution Economique et Monétaire en Algérie, Rapport , p 140- 1412016

<sup>12</sup> La Banque d'Algérie, Evolution Economique et Monétaire en Algérie, Rapport 2011, p 46-47

<sup>13</sup> آيت يحيى سمير، فعالية السياسة النقدية في ظل وفرة احتياطات الصرف حالة الجزائر، مجلة الاقتصاد والمالية، العدد 01، 2015، ص 51

<sup>14</sup> محمود جمام، عمر سعيدان، فعالية السياسة النقدية في تخفيض معدل التضخم في الجزائر خلال 2000-2016، مجلة العلوم الاجتماعية والانسانية، العدد 14، ص 105

<sup>15</sup> La Banque d'Algérie, Evolution Economique et Monétaire en Algérie, Rapport 2013, p148

<sup>16</sup> بوفليح نبيل، دور صناديق الثروة السيادية في تمويل اقتصاديات الدول النفطية الواقع والآفاق مع الإشارة الى حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة الجزائر 03، 2010-2011، ص 219

<sup>1</sup> العلواني عديلة، الميسر في الاقتصاد النقدي، دار الخلدونية، الجزائر، 2014، ص 113

<sup>2</sup> علي صاري، سياسة عرض النقود في الجزائر للفترة 2000-2013، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 07، 2014، ص 24

<sup>3</sup> غربي أحمد، بوشريط أسامة، تطور الكتلة النقدية وأثرها على الناتج الداخلي الخام في الجزائر، مجلة الاقتصاد والتنمية، جامعة المدية، العدد 05، 2016، ص 188 - 189

<sup>4</sup> صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة 1990-2000، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، غير منشورة، جامعة الجزائر، 2002-2003، ص 245

<sup>5</sup> مصيطفى عبد اللطيف، الوضعية النقدية ومؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد انتهاء برنامج التسهيل الموسع، مجلة الباحث، العدد 06، جامعة ورقلة، 2008، ص 117

<sup>6</sup> وليد بشيشي، سليم مجلخ، أثر السياسات النقدية والمالية على النمو الاقتصادي في الجزائر 1990-2014، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، العدد 07 ديسمبر، 2017، ص 77

<sup>7</sup> آيت يحيى سمير، فعالية السياسة النقدية في ظل وفرة احتياطات الصرف حالة الجزائر، مجلة الاقتصاد والمالية، العدد 01، 2015، ص 45

<sup>8</sup> لحوّل عبد القادر، أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1990 - 2006، جامعة سعيدة، ص 19

<sup>9</sup> تصريح السيد محافظ بنك الجزائر محمد لوكال لوكالة الأنباء الجزائرية، بتاريخ 12 أفريل 2017، على الموقع : <http://www.aps.dz/ar/economie/41935>