

أدوات السياسة النقدية في الجزائر ومقدرتها على معالجة التضخم (1996-2014)

أ. بن ذيبة يمينة

أستاذ مشارك بجامعة ادرار - الجزائر

Email: ben.yam80@gmail.com

ملخص

تعتبر النقود المحرك الرئيس للاقتصاديات، لذلك فإن توفيرها بالكميات المناسبة، وتسييرها يكون وفق السياسة النقدية المنتهجة تماشياً مع السياسة العامة للدولة، لتفادي أي اختلالات نقدية واقتصادية، ومع ارتفاع أسعار النفط بداية من القرن الحالي، عرفت المؤشرات الاقتصادية الكلية في الجزائر تحسناً نتيجة توفر فوائض نقدية كبيرة تتسبب في ظهور ضغوط تضخمية، ما استدعى إعادة هيكلة للسياسة النقدية تماشياً مع الوضع السائد في هذه الفترة، لذلك فموضوع هذه الورقة البحثية يندرج حول الأثر الذي يمكن أن يخلفه تعديل أدوات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر، وبالتالي ما مدى الجدوى الاقتصادية لتبني سياسة نقدية وضعية مخالفة في كثير من الأحيان للشرع.

الكلمات المفتاحية: النقود، السياسة النقدية، الكتلة النقدية، التضخم، معدل إعادة الخصم، الحد الأدنى للاحتياطات الإجبارية، عمليات السوق المفتوحة.

Résumé:

La monnaie est la motivation principale de l'économie, c'est pourquoi qu'il faut ajuster leur offre avec la politique monétaire de l'état, et Avec la hausse des prix du pétrole au

début de ce siècle, les indicateurs macro-économiques en Algérie connus une amélioration à cause de la disponibilité importance de l'liquidité ce qui fait un pressions inflationnistes, qui nécessite une restructuration de la politique monétaire dans cette période, l'objet de cette recherche inscrit sur l'impact de l'amendement des instruments de la politique monétaire sur la croissance de l'inflation monétaire en Algérie.

Les Mots clés:

L'argent, la politique monétaire, la masse monétaire, l'inflation, le taux de réescompte, les réserves minimales obligatoires, les opérations de marché ouvert.

تمهيد

لم تعتبر النقود منذ الاستقلال في الجزائر أكثر من كونها ظاهرة عددية تسمح بحساب القيمة الرأسمالية المحصل عليها من جراء التعبير النقدي لربع البترول¹، حيث لم تعتبر أكثر من وسيلة حسابية، ولا دور لها في اتخاذ القرار الاقتصادي، إلى غاية صدور قانون النقد والقرض 90-10 سنة 1990 الذي أعاد تنشيط وظيفة الوساطة النقدية، وأبرز دور النقد في السياسة النقدية، ومنح البنك المركزي صلاحياته في تسيير النقد، ووضع السياسة النقدية، مستخدماً في ذلك أدواته التي خولها له القانون.

فمنذ ارتفاع أسعار المحروقات أصبحت ضخامة السيولة النقدية وعدم استغلالها من طرف النظام المصرفي أهم السمات التي تميز

¹ بلعزوز بن علي، أثر تغير معدل الفائدة على اقتصاديات الدول النامية (حالة الجزائر)، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2003-2004، ص 310 .

الوضع النقدي الجزائري، ما قد ينبئ بحدوث ضغوط تضخمية، وهو ما قد يؤدي إلى مشاكل عدة على رأسها ارتفاع الأسعار، وضخامة فاتورة الاستيراد، الأمر الذي يستدعي تسطير ووضع سياسة نقدية تتماشى مع الوضع الذي تمر به الجزائر، في انتظار وضع إستراتيجية حكيمة تسمح بتنوع الاقتصاد واستغلال هذه الثروة النقدية. بناءً على ما تقدم سوف يتمحور هذا البحث حول الإجابة على التساؤل التالي: ما الأثر الذي يخلفه تعديل أدوات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الاقتصاد الجزائري؟ وللإجابة على هذا التساؤل قسمنا البحث موضوع هذه الورقة البحثية إلى محورين:

1. أدوات السياسة النقدية التي يستخدمها البنك المركزي الجزائري.
2. محاولة تقييم مقدرة أدوات السياسة النقدية في الجزائر على التحكم في معدلات التضخم.

أهمية البحث:

يستقي هذا البحث أهميته من أهمية ودور السياسة النقدية بأدواتها ووسائلها، ومدى قدرتها على التحكم في السيولة النقدية وترشيد حجمها في الاقتصاد، بالتالي توفير أحسن الظروف لاستقرار الاقتصاد الوطني واستقرار النقد.

أهداف البحث:

يهدف هذا البحث إلى التطرق إلى أهم أدوات السياسة النقدية المعتمدة في الجزائر، وأيها يعد التغير فيها الأكثر تأثيراً على نمو وهيكل الكتلة النقدية، بالتالي دراسة إلى أي مدى يمكن التحكم في معدلات التضخم في الجزائر.

منهج البحث:

لمعالجة هذا النوع من الدراسات تم الاعتماد على المنهج الوصفي التحليلي عند تناول أدوات السياسة النقدية، كما اعتمدنا على تجميع مختلف الإحصائيات التي تخدم البحث بالاعتماد على معطيات تقارير أهم هيئة بنكية في الجزائر متمثلة في البنك المركزي (أو بنك الجزائر)، وتحليلها في إطار اقتصادي كلي معتمدين في ذلك المنهج التحليلي من خلال ربطها بالوقائع الاقتصادية.

1. أدوات السياسة النقدية التي يستخدمها البنك المركزي الجزائري

أ- تعريف السياسة النقدية

تعرف السياسة النقدية مجملاً على أنها: "تنظيم كمية النقود المتوفرة في المجتمع بغرض تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية المتمثلة في تحقيق التنمية الاقتصادية، والقضاء على البطالة، وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، والمحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار وزيادة معدلات النمو".¹

¹ ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، دار الفكر، الجزائر، ط1، 1993، ص 173 .

إذا فالسياسة النقدية هي آلية التأثير والرقابة الفعالة التي تمارسها الدولة من خلال البنك المركزي على الجهاز النقدي (السيطرة على عرض النقد)، والمصرفي (آلية معدل الفائدة)، بغرض تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية، والتي تتغير بتغير الوضع الاقتصادي والأهداف الموضوعية.

في الإجمال، تستهدف السياسة النقدية إقامة والحفاظ على أوضاع نقدية وائتمانية ملائمة في ظل أوضاع اقتصادية سليمة وذلك وفق اتجاهين كالآتي:¹

الاتجاه التوسعي: وفق هذا الاتجاه يتم التحكم في حجم وسائل الدفع وتوجيهها نحو زيادة النشاط الاقتصادي حتى وإن أدى ذلك إلى ارتفاع مقبول في معدل التضخم - وسيؤدي بالطبع إلى زيادة الأسعار - إلا أنه سيؤدي في ذات الوقت إلى زيادة القوة الشرائية وزيادة الطلب الاستثماري وتحقيق مستوى أعلى للتشغيل، وهذا لا يكون إلا إذا قام البنك المركزي بزيادة حجم وسائل الدفع، وخفض معدل الفائدة، وتشجيع الائتمان.

الاتجاه التقييدي: تلجأ السلطات النقدية لهذا الاتجاه - وذلك في حالة ارتفاع معدل التضخم والمطالبة بزيادة الأجور - من خلال تقييد حجم الإنفاق، حيث يقدم البنك المركزي على إنقاص حجم وسائل

¹ بن عبد الفتاح دحمان، محاولة تقييم السياسة النقدية ضمن برامج التكيف لصندوق النقد الدولي (دراسة حالة الجزائر)، مذكرة ماجستير، الجزائر، معهد العلوم الاقتصادية، 1996-1997، ص 54 .

الدفع*، وتقييد الائتمان من أجل تثبيت الأجور والأسعار، كما يقوم برفع معدل الفائدة لتشجيع الأفراد على الادخار وتقليل الاستهلاك.

ب- أدوات السياسة النقدية المستخدمة في الجزائر

أولت الجزائر مهمة توجيه السياسة النقدية للبنك المركزي (بنك الجزائر)، والذي له القدرة على التأثير في حجم الائتمان، وبالتالي التأثير في الكتلة النقدية، حيث يستخدم في ذلك أدواته التي يخولها له القانون لتحقيق الأهداف المسطرة من طرف مجلس النقد والقرض، إذ حسب المادة 10 من النظام 09-02 المؤرخ في 26 مايو 2009، المتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدواتها وإجراءاتها، أنه يتوافر لدى بنك الجزائر أدوات السياسة النقدية التالية:

■ عمليات إعادة الخصم والقرض.

■ الحد الأدنى للاحتياطيات الإجبارية.

■ عمليات السوق المفتوحة.

■ التسهيلات الدائمة.

سوف يتم التركيز على دراسة الأدوات الأولى والثانية، وعلاقة التغير في كلاهما بالاختلالات التي يعرفها نمو الكتلة النقدية في الجزائر، من أجل إيجاد أيهما يعد الأكثر تأثيراً في مسار السياسة النقدية خلال فترة الدراسة، وذلك لإمكانية تحديدهما بدقة وضبط التغيرات التي تطرأ عليها والأثر الذي ينجر عن ذلك، أما الأدوات الباقية فنظراً لعدم

* وسائل الدفع كالسند لأمر، السفتجة أو الكمبيالة، سند الرهن، سند الصندوق، السندات العمومية قصيرة الأجل، الشيك، النقود والتي تشمل النقود القانونية ونقود الودائع.

إمكانية ضبط تغيراتها السنوية، فسوف يتم الاقتصار على إبراز التأثيرات المهمة لها في مسار الدراسة، والجدول التالي يستعرض جملة المتغيرات التي تخدم الدراسة.

الجدول 1: تغير معدلات التضخم، إعادة الخصم، الاحتياطي الإجمالي (1996-2014)

السنوات	معدل إعادة الخصم %	معدل الاحتياطي الإجمالي %	معدل الفائدة الاسمي على الودائع %	معدل الفائدة الاسمي على القروض %	معدل التضخم المتوسط (السنوي) %	معدل الفائدة الحقيقية على الودائع %	معدل الفائدة الحقيقية على القروض %	الكتلة النقدية M2 (100 مليار دينار)
1996	13	2,5	16	17	18,7	-2,7	-1,7	9,34
1997	11	2,5	14	17	5,7	8,3	11,3	10,82
1998	9,5	2,5	7,5	8,5	5	2,5	3,5	12,88
1999	8,5	2,5	7,5	8,5	2,6	4,9	5,9	14,68
2000	6	2,5	7,5	8,5	0,3	7,2	8,2	16,59
2001	6	3	6,25	8	4,2	2,05	3,8	20,72
2002	5,5	4,25	5,25	7	1,2	4,05	5,8	29,02
2003	4,5	6,25	3,25	6,25	2,6	0,65	3,65	33,54
2004	4	6,5	2,5	6,25	3,6	-1,1	2,65	37,38
2005	4	6,5	2	5,5	1,6	0,4	3,9	41,47
2006	4	6,5	1,5	5,25	2,35	-0,85	2,9	49,34
2007	4	6,5	1,5	5,25	3,51	-2,01	1,74	59,95
2008	4	8	1,5	5,25	4,46	-2,96	0,79	69,56
2009	4	8	1,5	5,25	4,86	-3,36	0,39	71,73
2010	4	9	1	5	3,91	-2,91	1,09	82,81
2011	4	9	1	5	4,52	-3,52	0,48	99,29
2012	4	11	1	5	5,7	-4,7	0,7-	110,15
2013	4	12	1	5	4,3	-3,3	0,7	119,42
2014	4	12	1	5	3,3	-2,3	1,7	136,64

المصدر:

- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، مرجع سابق، ص 17-29.
- بلعزوز بن علي، أثر تغير معدل الفائدة على اقتصاديات الدول النامية (حالة الجزائر)، مرجع سابق، ص 305.
- Banque D'Algérie, L'Evolution Economique Et Monétaire En Algérie, Algérie :-Rapport 2001, 2002, 2005, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014.
- WWW.ONS.DZ
- <http://www.bank-of-algeria.dz>

■ معدل إعادة الخصم

يقصد بمعدل إعادة الخصم الفائدة التي يتقاضاها البنك المركزي من البنوك التجارية عندما تلجأ إلى إعادة خصم الأوراق التجارية قصيرة الأجل التي بحوزتها*، أو الاقتراض بضمان الأوراق المالية الحكومية من أجل حصولها على سيولة نقدية جديدة أو إضافية لتدعيم احتياطاتها النقدية وبالتالي زيادة مقدرتها على منح الائتمان وخلق النقود¹، وهي من الوسائل التي يلجأ إليها البنك المركزي من خلال تغييره بغرض التأثير في السيولة والائتمان.

تعد عمليات إعادة الخصم من وسائل تدخل البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية في الجزائر، وحسب النظام رقم 01-2000 المؤرخ في 13 فبراير 2000 والمتعلق بعمليات إعادة الخصم والقروض

* تشمل بوجه عام: السندات التجارية التي قد يشترط أن تكون لأجل محدد، سندات الخزينة والتي قد يشترط أيضاً أن تكون محددة بأجل، الأوراق المالية ممثلة لقروض قصيرة الأجل، سندات مَجْرَكة لسلف على الخارج ذات أجل متوسط أو طويل .

¹ أكرم حداد ومشهور هذلول، النقود والمصارف مدخل تحليلي ونظري، وائل، عمان، ط 2، 2008، ص 185 .

الممنوحة للبنوك والمؤسسات المالية تم تحديد المعايير والشروط المتعلقة بعمليات إعادة خصم السندات العمومية والخاصة.

إذ حسب المادة الثانية من هذا النظام فإنه يمكن لبنك الجزائر أن يقوم بإعادة خصم السندات الممثلة لعمليات تجارية، وكذا سندات التمويل والسندات التي تمثل قروضاً متوسطة الأجل لصالح البنوك والمؤسسات المالية، إذ يجب أن تكون هذه السندات:

- مستوفية لشروط الشكل والمضمون المنصوص عليها في القانون التجاري،
 - تكون مطابقة لأحكام قانون النقد والقرض 90-10،
 - تنشأ بمقدار مبالغ تُطابق مبالغ القروض المستعملة فعلاً من طرف المستفيد،
 - تكون مقومة بالعملة الوطنية.
- يمكن لبنك الجزائر أيضاً أن يخصم السندات العمومية الصادرة أو المضمونة من قبل الدولة لاسيما:
- سندات الخزينة قصيرة الأجل التي تقل أو تساوي مدتها السنة الواحدة.
 - سندات الخزينة متوسطة الأجل التي تتراوح مدتها بين السنتين وخمس سنوات.
 - سندات طويلة الأجل التي تفوق مدتها خمس سنوات.
- تستثنى السندات العمومية متوسطة وطويلة الأجل لإعادة التمويل إلا عندما تساوي أو تقل المدة المتبقية من استحقاقها عن ثلاث سنوات،

ويتم دورياً تحديد قائمة السندات العمومية المقبولة للخصم من قبل بنك الجزائر من طرف مجلس النقد والقرض.

يمكن لبنك الجزائر أن يقوم بعمليات إعادة الخصم فيما يتعلق بالسندات القابلة لإعادة الخصم بتحديد حجم المبالغ المخصصة لهذه العملية، حيث يكون تحديد هذا السقف إما إجمالياً ثم تحديد سقف إعادة الخصم لكل بنك، أو أن يكون هذا التحديد لكل بنك على حدة.

عرف تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر عدة مراحل، كل مرحلة ترسم ملامحها الظروف الاقتصادية العامة والسياسة النقدية وكذا النظام الاقتصادي المنتهج، وكمرحلة ابتدائية امتدت من الاستقلال إلى سنة 1986، تميزت بفترات ثبات طويلة لمعدل إعادة الخصم، وينسب متدنية جداً، انطلاقاً من معدلات التضخم السائدة آنذاك، إذ بداية من سنة 1963 إلى نهاية 1971 بقي معدل إعادة الخصم ثابتاً عند نسبة 3.75%¹، لينتقل في بداية 1972 إلى 2.75%²، ويبقى كذلك إلى تاريخ 1986/09/30 أي إلى حين صدور قانون 86-12 الصادر في 1986/08/19 المتعلق بنظام البنوك والقرض.

كانت عملية إعادة الخصم تتم لدى البنك المركزي الجزائري بطريقة آلية على اعتبار أن وزارة المالية آنذاك هي من يحدد قيمة هذا الخصم، حينها لم يكن البنك المركزي في الجزائر يمارس أي نشاط ملموس في مجال الرقابة على المصارف باعتباره من النظام المصرفي،

¹ بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، الجزائر، رقم 08، سبتمبر 2009، ص 19 .

² بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، المرجع نفسه، ص 19 .

ولم تكن وظيفته في إعادة الخصم سوى أداة لتزويد البنوك بالسيولة والقروض اللازمة¹، لترتفع هذه النسبة قليلاً إلى 7% بداية من سنة 1989² لرفع معدلات الفائدة بغرض رفع مستوى الادخار، وكان ذلك خلال مرحلة إصلاح نظام الاستثمارات العمومية، ودخول المؤسسات مرحلة الاستقلالية، ليعزز هذا التوجه بإصدار قانون النقد والقرض 10/90 في 10/04/1990 الذي منح البنك المركزي صلاحيات تسيير السياسة النقدية.

بداية من سنة 1990 إلى سنة 1995 عرف معدل إعادة الخصم ارتفاعاً مستمراً من 10,5% إلى 15%³ بغرض رفع معدلات الفائدة، وذلك لهدفين:

- الخروج من معدلات الفائدة الحقيقية السالبة الناتجة عن ارتفاع معدلات التضخم الذي وصلت نسبته إلى 29.8% سنة 1995 للحفاظ على تعبئة المدخرات،
- الحد من التسهيلات الائتمانية.

ظهرت آثار هذه السياسة في سنة 1996 بعد انخفاض معدل التضخم إلى 18,7%، وبداية من سنة 1997 تم التحكم في معدل التضخم الذي وصل إلى 5,7%، الأمر الذي أدى إلى سيادة معدلات فائدة حقيقية موجبة، ليتواصل انخفاض معدل إعادة الخصم بصورة

¹ بلعزوز بن علي، أثر تغير معدل الفائدة على اقتصاديات الدول النامية (حالة الجزائر)، مرجع سابق، ص 291 .

² بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، مرجع سابق، ص 19.

³ بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، المرجع نفسه، ص 19 .

مستمرة ليصل ويثبت عند 4% منذ سنة 2004¹، الأمر الذي ساهم في عودة ظهور معدلات فائدة حقيقية سالبة أو تكاد تنعدم خلال السنوات الأخيرة من الدراسة بتأثير من معدلات التضخم التي عاودت الارتفاع إلى 4,46%، 4,86%، 3,91%، 4,91% في سنوات 2008، 2009، 2010، 2011 على التوالي.

بالرغم من الثبات الذي عرفه معدل إعادة الخصم وصولاً إلى نهاية الدراسة عند 4%، إلا أن معدل التضخم عاود الارتفاع إلى مستويات عالية وصل نسبة 5,7% سنة 2012، ليعرف انخفاضاً طفيفاً عند 4,3% و 3,3% في سنتي 2013 و 2014 على التوالي.

بالنظر إلى فترات الثبات الطويلة التي عرفها معدل إعادة الخصم سابقاً - وصلت على سبيل المثال فترة ثباته إلى 14 سنة ابتداءً من سنة 1972 إلى غاية 1986 - وكذا 11 سنة ابتداءً من 2004 إلى غاية 2014، يمكن القول بأنه لم تستخدم هذه الأداة بالطريقة التقنية للعب الدور المنوط بها في علاج الاختلالات النقدية، وذلك لعدم منحها المرونة المناسبة، وتغييرها وفق متطلبات السياسة النقدية المستهدفة.

¹ بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، مرجع سابق، ص 19 .

ـ الحد الأدنى للاحتياطي الإجباري

يقصد بالاحتياطي القانوني تلك النسبة التي تفرض من قبل البنك المركزي على ودائع البنوك التجارية باقتطاعها وتحويلها إلى حساب البنك التجاري لديه¹، في شكل رصيد دائم لدى البنك المركزي²، هذا الاحتياطي الذي يحدد معدله بالرجوع إلى نسبة الودائع والقروض المقدمة، والذي يختلف عن الاحتياطي النقدي الذي يمثل نسبة السيولة الفعلية التي يحتفظ بها عادة البنك التجاري من أوراق نقدية وأصول سائلة لمواجهة طلبات السحب المحتملة والعمليات اليومية.

في الجزائر تعتبر الاحتياطات الدنيا الإجبارية وسيلة مؤسسية خاصة للسياسة النقدية تترجم بتدخلات البنك المركزي (بنك الجزائر)، حيث يتم من خلالها تشكيل ودائع إجبارية لدى بنك الجزائر في شكل احتياطات إجبارية على أساس متوسط شهري³.

حيث تعد الجزائر من بين الدول التي تمنح عوائد على الاحتياطات الإجبارية للبنوك التجارية لدى البنك المركزي، أو ما يسمى "معدل مكافأة في الاحتياطي الإجباري"⁴، كما وقد حدد سقف الاحتياطي الإجباري على الودائع المصرفية بنسبة 28% من المبالغ المعتمدة

¹ أكرم حداد ومشهور هذلول، مرجع سابق، ص 186 .

² فريد بن طالبي، السياسات النقدية والسياسات المالية وعوامل نجاحهما في ظل المتغيرات الدولية "دراسة حالة الجزائر"، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2001-2002، ص 4.

³ BANQUE D'ALGERIE, L'Evolution Economique Et Monétaire En Algérie, Algérie Rapport 2008, Septembre 2009, p 178.

⁴ حسب التسمية الواردة في النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر لشهر سبتمبر 2009 .

كأساس لحسابه بموجب المادة 93 من قانون النقد والقرض من أجل تحكم أكبر في سيولة البنوك من قبل بنك الجزائر تماشياً مع السياسة النقدية المسطرة، حيث تتشكل هذه الاحتياطات من مجموع ودائع البنوك بالدينار مهما كانت طبيعتها (ودائع لأجل، ودائع تحت الطلب، دفاتر الاحتياط، سندات الصندوق...).

منذ صدور التعليم رقم 16-94 بتاريخ 09 أبريل 1994 أصبحت البنوك التجارية في الجزائر مجبرة على تشكيل مبلغ أدنى من الاحتياطات الإلزامية تحت شكل ودائع لدى بنك الجزائر، والتي حددت آنذاك بـ 2,5%، لتبقى كذلك إلى غاية 15 فيفري 2001 تاريخ صدور التعليم رقم 01-2001 التي رفعت معدل الاحتياطي الإلزامي إلى 4,25% سنة 2002، ليتواصل الارتفاع بعد فترة ثبات دامت 4 سنوات عند 6,5%، أي من 2004 إلى 2007، ليرتفع ويثبت في سنتي 2008 و2009 عند 8%، ويصل إلى نسبة 9% في سنتي 2010 و2011، ويعاود الارتفاع عند نسبة 11% سنة 2012، و12% سنة 2013 و2014.

كل هذه التعديلات في الاحتياطي الإلزامي من طرف بنك الجزائر إنما تعكس أهمية هذه الأداة، ومدى اعتماد بنك الجزائر عليها في علاج الاختلالات النقدية من تضخم وانكماش، كما تبين مرونة هذه الأداة وإمكانية تحكم السلطة النقدية بها، وسهولة تغييرها وفق المتغيرات الاقتصادية للبلد، وذلك من أجل امتصاص التيارات التضخمية التي قد تستوردها الجزائر من الخارج.

ـ عمليات السوق المفتوحة

يقصد بها تدخل البنك المركزي في السوق النقدية ببيع أو شراء الأوراق المالية والتجارية بصفة عامة والسندات الحكومية بصورة خاصة بهدف التأثير على الائتمان، وعرض النقود حسب الظروف الاقتصادية السائدة.¹

حسب المادة 13 من النظام رقم 09-02 الصادر في 26 مايو 2009 المتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدواتها وإجراءاتها فإن بنك الجزائر هو المبادر في إجراء عمليات السوق المفتوحة في السوق النقدية²، وهو الذي يعود إليه قرار اختيار معدل ثابت أو متغير يتعين تطبيقه على هذه العمليات، إذ يمكن لعمليات السوق المفتوحة أن تكون ذات فترات نضج من سبعة أيام (عمليات أسبوعية عادية)، إلى اثني عشر شهراً (عمليات ذات فترات نضج أطول)، وعملياً تمت أول عملية للسوق المفتوحة في سنة 1996 والمتمثلة في شراء البنك المركزي لسندات عمومية لا تتجاوز مدتها ستة أشهر.

لكن الإشكال الذي يطرح في الجزائر يكمن في عدم توفر سوق مالية متطورة وذات ثقل اقتصادي، فضلاً عن ضيق السوق النقدية، مما يجعل من إمكانية استخدام بنك الجزائر لعمليات السوق المفتوحة في التأثير في حجم الائتمان أمراً صعباً، وقد لا يعول عليه كثيراً.

¹ صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، الجزائر، دار الفجر للنشر والتوزيع، ط1، 2005، ص 150.

² السوق النقدية هي مكان التقاء البنوك للتفاوض فيما بينها حول فائض السيولة التي لديها، وكذا الاحتياجات قصيرة الأجل.

■ التسهيلات الدائمة

منذ تَكون فائض في السيولة خلال سنة 2002، استعمل بنك الجزائر وسائل جديدة غير الأدوات سابقة الذكر من أجل امتصاص تلك السيولة الزائدة، تمثلت هذه الأدوات باسترجاع السيولة، وتسهيله الودائع المغلة. تتم التسهيلات الدائمة بمبادرة من البنوك، وهي مخصصة لتمويلها بالسيولة أو لسحبها منها، وتشمل¹:

○ **تسهيلات القرض الهامشي:** هي عملية يمكن من خلالها لبنك ما أن يحصل على سيولة من بنك الجزائر لمدة 24 ساعة بمعدل محدد مسبقاً مقابل تقديم أوراق عمومية مؤهلة وقابلة للتفاوض و/أو أوراق خاصة مؤهلة على سبيل الأمانة لمدة 24 ساعة.

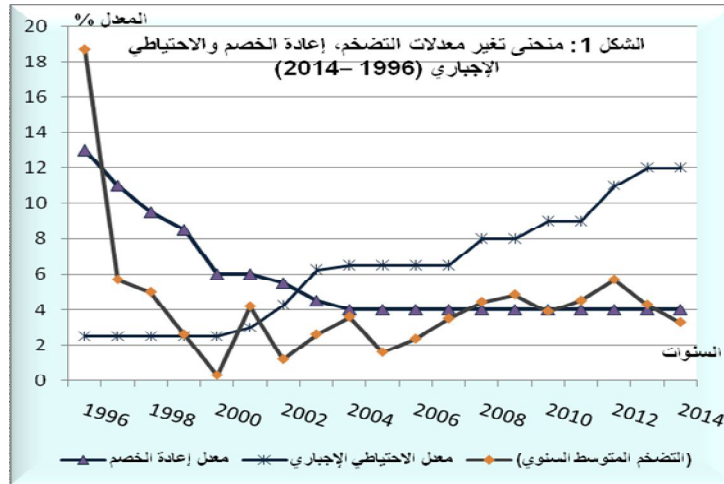
○ **تسهيلات الودائع المغلة للفائدة:** هي عملية إيداع من طرف البنوك لمدة 24 ساعة لدى بنك الجزائر، والتي تتم بطلب من البنوك كذلك، وذلك في كل يوم عمل، حيث يحدد أقصى وقت يأخذه بنك الجزائر لطلب تسهيلة الودائع المغلة للفائدة في كل يوم عمل بناءً على طلبها لدى بنك الجزائر، كما يحدد أقصى وقت يأخذه هذا الأخير بعين الاعتبار لطلب تسهيلة الودائع المغلة للفائدة بثلاثين دقيقة قبل إغلاق نظام الدفع الإجمالي الفوري للمبالغ الكبيرة والدفع المستعجل "أرتس"، ويحدد أجل استحقاق هذه الودائع عند يوم العمل الموالي، أي عند افتتاح نظام "أرتس".

¹ النظام 02-09 المؤرخ في 26 مايو 2009، المتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدواتها وإجراءاتها، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 53 لسنة 2009، ص 21 .

تكافأ الودائع المقبولة لـ 24 ساعة من طرف بنك الجزائر بنسبة فائدة يحددها بتعليمية، على أساس معدل العمليات الأساسية لإعادة التمويل منقوصة بهامش، والتي يتم إعلانه مسبقاً، ولا يوجد أي ضمان يقدم بالمقابل، كما أن مبلغ النقود التي يمكن إيداعها في إطار تسهيلة الودائع المغلة للفائدة غير محدود.

2. محاولة تقييم مقدرة أدوات السياسة النقدية على معالجة التضخم في الجزائر (1996-2014)

في محاولة لتقييم مقدرة أدوات السياسة النقدية المستخدمة في الجزائر على علاج الاختلال النقدي من تضخم وانكماش، أنشأنا المنحنى التالي الذي يبين تطور معدلات كل من إعادة الخصم والاحتياطي الإجباري، وكذا معدلات التضخم خلال فترة الدراسة الممتدة من سنة 1996 إلى غاية 2014 وفق معطيات الجدول (01) كالتالي:



المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على معطيات الجدول رقم 01

من الشكل أعلاه نلاحظ نسبياً قيام علاقة عكسية بين معدل إعادة الخصم ومعدل الاحتياطي الإجباري، فحين يرتفع منحني المتغير الأول ينخفض منحني المتغير الثاني والعكس، في حين نلاحظ أن منحني تغير معدل التضخم ظهر بصورة أكثر تذبذباً بين الارتفاع والانخفاض، فبالرغم من كون أداتي معدل إعادة الخصم والاحتياطي الإجباري تصدران من سلطة واحدة، والذي من المفروض أن ارتفاع أحدها يكون مرفقاً بارتفاع الآخر والعكس، أي أن رفع معدل إعادة الخصم يؤدي إلى رفع معدلات الفائدة الأمر ذاته الذي من المفروض أن يؤدي إليه رفع معدل الاحتياطي الإجباري، والعكس، وكل هذا الهدف منه تعديل معدلات الفائدة للتحكم في نمو الكتلة النقدية، وبالتالي التحكم في معدلات التضخم، إلا أن ما وجدناه من خلال المنحني أعلاه أن كلا الأداتين كإحدى أهم أدوات السياسة النقدية تسيران في اتجاهين متعاكسين طيلة فترة الدراسة، في نوع من التعارض في تطبيقهما مما يطرح إشكالية عدم التنسيق بين أدوات السياسة النقدية.

نلاحظ إذاً من سنة 1996 إلى سنة 2000 أن منحني معدل الاحتياطي الإجباري عرف ثباتاً عند نسبة 2,5%، كما أن منحني معدل إعادة الخصم يعرف انخفاضاً مستمراً في ذات الفترة، في حين نجد أن معدل التضخم عرف انخفاضاً مستمراً ليصل إلى نسبة تكاد تنعدم، حيث عرفت معدلات الفائدة الاسمية انخفاضاً، فمن نسبة 14% على الودائع و17% على الائتمان سنة 1997، انخفضت وعرفت ثباتاً عند 7,5% للسنوات الثلاثة التالية لهذه السنة، بينما انخفض معدل الفائدة قليلاً على

القروض ليصل إلى 8,5% لتثبت كذلك للسنوات الثلاثة التالية، إلا أنها تبقى معدلات معتبرة جداً، وهو ما انعكس على معدلات التضخم بالانخفاض حتى كادت تتعدم في سنة 2000 بنسبة 0,3%، إذ نظرياً يعتبر رفع معدل إعادة الخصم أو رفع معدل الاحتياطي القانوني بـ 1% مثلاً، أو أن تغير أسعار الفائدة على أذون أو سندات الخزنة كفيل بأن يرفع معدل الفائدة السائدة لدى البنوك التجارية، مما قد يسهم في الحد من قدرتها على منح الائتمان كونها المشتري الرئيس إن لم نقل الوحيد لها، مما يؤثر على مستوى عرض النقود والكتلة النقدية، الأمر الذي يعكس التمكن من التحكم في الائتمان، وامتصاص السيولة النقدية الزائدة، بالإضافة طبعاً - وكما سبق وأن أشرنا له - إلى نتائج إجراءات الحكومة في إطار برنامج التعديل الهيكلي، وما تبعه من سياسة تقشفية وتعديل للأسعار، وتقليص في الموازنة العامة إلى مستويات معقولة، والصرامة في تسيير الكتلة النقدية، وكذا البحث عن أساليب أخرى للتمويل بدل الإصدار النقدي المفرط.

نلاحظ بعد ذلك أن منحى معدل التضخم في سنة 2001 عرف عودة في الارتفاع، وهي بداية مرحلة معاكسة لسابقتها في توجه السياسة النقدية باعتماد السلطة النقدية سياسة نقدية توسعية¹؛ الأمر الذي ساهم فيه بشكل كبير برنامج الإنعاش الاقتصادي الذي انطلق سنة 2001

¹ بلعزوز بن علي وطيبة عبد العزيز، السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2006)، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، القاهرة، العدد 41، 2008، ص 32.

إلى غاية سنة 2004¹، وهي السنوات التي تميزت بظهور فائض السيولة والذي اعتبرت ظاهرة هيكلية في الاقتصاد الجزائري، نتيجة القفزة في أسعار المحروقات، الأمر الذي دفع ببنك الجزائر إلى تطوير وسائل لامتصاص هذا الفائض في السوق البنكية من احتياطات إجبارية، صنف إلى ذلك التصفية التي مست بنكين خاصين، على خلفية عمليات الاختلاس، أهمهما بنك الخليفة، وقد ظهر أثره مباشرة على الكتلة النقدية بالارتفاع سنة 2004، وبالتالي ارتفاع معدلات الضخم التي وصلت إلى 3,6% في ذات السنة، ليعرف المنحنى انخفاضاً في السنة الموالية أي سنة 2005 وهي السنة التي تم بها إدخال أداة استرجاع السيولة وتسهيله الودائع المغلة للفائدة، الأمر الذي ساهم في الانخفاض المستمر لمعدل نمو الكتلة النقدية، وابتداءً من سنة 2006 عرف ذات المنحنى ارتفاعاً مستمراً، بالرغم من الارتفاع في معدل الاحتياطي القانوني، وإدخال أداة جديدة من أدوات السياسة النقدية في سنة 2006 وهي التسهيلات الدائمة التي كان الهدف منها امتصاص السيولة الزائدة، إلا أن تأثير انخفاض معدل إعادة الخصم أدى إلى انخفاض شديد في معدلات الفائدة لتثبت عند 1,5% على الودائع و5,25% على القروض في سنوات 2006، 2007، 2008، 2009، ثم تواصل الانخفاض حتى تصل 1% على الودائع، و5% على القروض سنتي 2010 و2011، بالإضافة إلى ارتفاع أسعار المحروقات وتأثير الأزمة المالية لسنة 2008 التي صَدَّرت للجزائر تضخماً من الخارج، من خلال ارتفاع

¹ بلعزوز بن علي وطيبة عبد العزيز، المرجع نفسه، ص 32.

عوامل الإنتاج والمواد الاستهلاكية في السوق العالمية تبعاً لارتفاع أسعار البترول.

سنة 2012 عرف منحني التضخم عودة قوية للارتفاع حيث بلغت نسبته 5,7%، بالرغم من رفع معدل الاحتياطي الإجباري إلى 11%، إذ أن الأمر كان نتيجة تخطي سعر النفط 110 دولار، ما انعكس على ارتفاع حجم الكتلة النقدية إلى ما يفوق 110150 مليار دينار جزائري، ما أدى إلى عودة ظهور فائدة حقيقية سالبة على القروض، ما أدى إلى امتصاص والتقليل من مقدرة كل الأدوات المستخدمة من طرف السلطة النقدية في الجزائر على معالجة هذا الاختلال النقدي.

بداية من سنة 2013 وحتى 2014 تم إدخال أداة جديدة تتمثل في استرجاعات لمدة ستة أشهر ابتداءً من جانفي 2013، حيث عرفت تدخلات بنك الجزائر في السوق النقدية (استرجاعات السيولة لسبعة أيام، لثلاثة أشهر وستة أشهر) وذلك لامتصاص الأموال القابلة للإقراض في السوق النقدية بين المصارف، وفيما يتعلق بالتسهيل الدائمة (الودائع لدى بنك الجزائر لمدة 24 ساعة)¹، حيث تراجع معدل التضخم إلى 4,3%، ثم إلى 3,3% سنوات 2013 و2014 على التوالي.

من التحليلات السابقة يمكن أن نستنتج بأن أكثر أدوات السياسة النقدية فعالية في علاج الاختلالات الاقتصادية هي معدل إعادة

¹ بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، 2014، ص 148.

الخصم، ولو أنها تبقى قاصرة إلى حد ما نتيجة ضعف مرونة عمليات الإيداع والائتمان لدى المجتمع الجزائري للتغيرات التي تطرأ على معدلات الفائدة والتي تبقى بعيدة جداً عن مستوى المصارف العالمية، والذي قد يكون من أهم أسبابه الحرج الشرعي الذي تسببه المعاملات الربوية التي تمارسها البنوك الجزائرية، بالإضافة إلى العولمة الاقتصادية وما تَصَدَّرُهُ من هزات خارجية، وكذا عدم التوافق بين أدوات السياسة النقدية، فمن الأجدر توجيه جميع أدوات السياسة النقدية في اتجاه واحد، إما لتحقيق سياسة انكماشية أو توسعية حتى يتم التحكم في الائتمان بصورة أكبر، وبالتالي التحكم في معدلات التضخم.

بالرغم من ذلك يمكن القول بأن السلطة النقدية في الجزائر استخدمت أدواتها - خاصة معدل إعادة الخصم، كون معدل الاحتياطي الإجمالي كان يتماشى وفق سياسة نقدية انكماشية - بغية التحكم في المعروض النقدي، وبالتالي التحكم في معدلات التضخم خلال فترة الدراسة المتناولة من خلال اتجاهين:

1. سياسة نقدية انكماشية: وذلك من بداية فترة الدراسة حتى سنة 2001، والتي تميزت بالصرامة في تطبيقها تماشياً مع تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي، من خلال استخدام أدوات السياسة النقدية خاصة معدل إعادة الخصم، التي ميزها بقاء هذا الأخير معتبراً بالرغم من تخفيضه المستمر، والذي انتقل من 13% سنة 1996 إلى 6% سنة 2001، بغية التحكم في معدلات التضخم المفرطة السائدة آنذاك، الذي انخفض من 18,7% سنة 1996 إلى 0,3% سنة 2000.

2. سياسة نقدية توسعية: وذلك من سنة 2001 إلى سنة نهاية الدراسة، وقد تزامنت هذه المرحلة مع بداية برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي سنة 2001، حيث تميزت بانخفاض ثم ثبات معدل إعادة الخصم الذي انتقل من 6% سنة 2001 إلى 4% سنة 2004 ثم ثباته بعد ذلك، الذي كان الهدف منها خفض معدلات الفائدة، هذه المرحلة التي عرفت عودة ارتفاع معدلات التضخم على العموم من 0,3% سنة 2000 إلى 4,86% سنة 2009، ثم إلى 4,52% سنة 2011، ليصل إلى مستوى قياسي أي 5,7% سنة 2012، الأمر الذي ساهم به وبشكل كبير ارتفاع أسعار البترول خلال هذه الفترة وما رافقه من توفر فوائض نقدية لدى الاقتصاد الجزائري.

خاتمة

تعتبر الجزائر من الدول التي أوكلت للبنك المركزي مهمة تحقيق أهداف السياسة النقدية، فهو المتدخل والمؤثر في السوق النقدية من خلال الأدوات التي خولها له القانون، حيث يتوفر له أدوات السياسة النقدية التالية:

- عمليات إعادة الخصم والقرض.
- الحد الأدنى للاحتياطيات الإجبارية.
- عمليات السوق المفتوحة.
- التسهيلات الدائمة.

بالإضافة إلى هذه الأدوات، ومنذ أن منذ تَكون فائض في السيولة خلال سنة 2002 طور بنك الجزائر أدوات أخرى غير الأدوات سابقة الذكر متمثلة في استرجاع السيولة، وتسهيله الودائع المغلة لغرض امتصاص هذا الفائض من السيولة.

سجلنا في هذا البحث أن أداة معدل إعادة الخصم تعد الأكثر أهمية لدى السلطة النقدية في علاج الاختلالات الاقتصادية، إلا أن التأثير المنوط بهذه الأدوات لم يكن بالمستوى المرجو منها، في حين أن متغيرات أخرى كانت أكثر تأثيراً منها، لاسيما عمليات التصفية أحد البنوك ذو الثقل المالي والاقتصادي، وبالتالي مستوى ثقة المتعاملين في البنوك، وكذلك التغير في أسعار المحروقات، الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 والتي بالرغم من تقاوم تداعياتها إلا أن البنوك الجزائرية حافظت على صلابته وضعها المالي بسبب توفر فوائض مالية في قلب الأزمة نتيجة ارتفاع أسعار المحروقات، وكذا لعدم ارتباطها بالبنوك الخارجية التي أثرت بها الأزمة المالية، والتي تعتمد في تعاملاتها المصرفية على الفوائد الربوية.

بالرغم من ذلك، فقد توصلنا إلى بعض النتائج حول مسار السياسة النقدية في فترة الدراسة ومدى تأثير تعديل أدوات السياسة النقدية بها، ومنها:

1. أخذت السياسة النقدية في فترة الدراسة اتجاهين، عرفت كل منهما تعديلات على الأدوات المتاحة للسلطة النقدية لأخذ الاتجاه الانكماشى وذلك منذ بداية الدراسة إلى سنة 2001، فاتجاه توسعي وذلك من سنة 2001 إلى سنة نهاية الدراسة.
2. تتميز السياسة النقدية في الجزائر بعدم التنسيق في عملها بين أدواتها المختلفة، خاصة بين أداتي معدل إعادة الخصم والاحتياطي الإجباري مما يؤثر على تحقيق مسارها بالصورة المطلوبة.
3. يعد معدل إعادة الخصم من أكثر الأدوات غير المباشرة تأثيراً في مسار السياسة النقدية في الجزائر، فمرونته وقابلية تغييره جعلت منه أداة طيعة لتحقيق أهداف السياسة النقدية، إلا أن توفر فائض السيولة الذي أصبح ظاهرة هيكلية للاقتصاد الجزائري نتيجة ارتفاع أسعار المحروقات قلل من فاعلية هذه الأداة في التحكم في نمو الكتلة النقدية، وبالتالي عدم التحكم في معدلات التضخم، مما أدى بالبنك المركزي إلى استحداث أدوات أخرى كاسترجاع السيولة وتسهيله الودائع المغلة للفائدة بداية من سنة 2002، الأمر الذي ساهم في تخفيض معدلات التضخم حتى سنة 2005، إلا أن ارتفاع أسعار المحروقات بعد ذلك ساهم في عودة ارتفاع نمو الكتلة النقدية، وارتفاع معدلات التضخم، مما يعكس بعض القصور في أدوات السياسة النقدية في معالجة الاختلالات النقدية، إلا حال اجتماع مجموعة من العوامل التي تخدم نفس التوجه للسياسة النقدية.
4. يلعب نمو للكتلة النقدية وتوفر السيولة النقدية في الاقتصاد الجزائري دوراً كبيراً في التأثير على المعطيات الاقتصادية لا سيما ارتفاع معدلات

التضخم، في ذات الصدد وجدنا بأن التغير في أسعار المحروقات يعتبر العامل الأكثر أهمية.

التوصيات:

على ضوء النتائج المتوصل إليها من خلال هذه الدراسة، نعرض بعض الآراء الخاصة والمبنية على نتائج الدراسة المتناولة، والتي قد تساهم في تحسين أداء عملية الوساطة البنكية وزيادة فعالية هذه المؤسسات:

1. نؤكد في بادئ الأمر على إلغاء مبدأ العمل بالفائدة في البنوك الجزائرية، فباتفاق الشرع والواقع يعد هذا المبدأ حجر عثرة في نمو الاقتصاديات.

2. التنسيق بين أدوات السياسة النقدية من أجل تحقيق الأهداف المسطرة من طرف السلطة النقدية، من خلال استخدام أدوات تخدم الاقتصاد، مع احترام تعاليم الشريعة الإسلامية.

3. تعديل أدوات السياسة النقدية وفق تعاليم الشريعة الإسلامية لاسيما الاحتياطي الإجباري الذي يفرض على جميع البنوك أخذ فوائد عليه حتى لو تبنت التوجه الإسلامي، وكذا معدل إعادة الخصم الذي يعتبر مخالفة صريحة للشريعة الإسلامية، وبالتالي إلغاء التعامل بالفائدة أخذاً أو إعطاءً.

4. المحافظة على عدم ارتباط نشاط البنوك الجزائرية بالبنوك الأجنبية، مع النهوض بالجانب التنموي والإقلال من التبعية الاقتصادية للخارج، وتنويع الصادرات.

5. فتح المجال للبنوك الإسلامية لطرح منتجاتها وأدواتها، فقد حققت نجاحاً جدياً معتبراً في الدول التي تبنت هذا التيار، وظهرت بصورة أكثر تماسكاً وصلابة في وجه الأزمات، لاسيما أزمة 2008.
6. تنويع الصادرات خارج المحروقات، وإصلاح المنظومة البنكية بطريقة فعالة تساهم في تمويل الاستثمار بدل الاستيراد.
7. ضرورة تعزيز السوق النقدي والمالي من أجل توسع النشاطات المصرفية، ولعب دورها كمؤثر حقيقي.

قائمة المراجع

المراجع باللغة العربية

- * أكرم حداد ومشهور هذلول، النقود والمصارف مدخل تحليلي ونظري، وائل، عمان، ط 2، 2008.
- * النظام 09-02 المؤرخ في 26 مايو 2009، المتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدواتها وإجراءاتها، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 53 لسنة 2009.
- * بلعزوز بن علي، أثر تغير معدل الفائدة على اقتصاديات الدول النامية (حالة الجزائر)، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2003-2004.
- * بلعزوز بن علي، طيبة عبد العزيز، السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2006)، مجلة بحوث اقتصادية عربية، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، القاهرة، العدد 41، 2008.

- * بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، الجزائر، رقم 08، سبتمبر 2009.
- * بنك الجزائر، التقرير السنوي 2011، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، 2012.
- * بنك الجزائر، التقرير السنوي 2012، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، 2013.
- * بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، 2014.
- * دحمان بن عبد الفتاح، محاولة تقييم السياسة النقدية ضمن برامج التكيف لصندوق النقد الدولي (دراسة حالة الجزائر)، مذكرة ماجستير، الجزائر، معهد العلوم الاقتصادية، 1996-1997.
- * صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، الجزائر، دار الفجر للنشر والتوزيع، ط1، 2005.
- * ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، دار الفكر، الجزائر، 1993.
- * فريد بن طالبي، السياسات النقدية والسياسات المالية وعوامل نجاحهما في ظل المتغيرات الدولية "دراسة حالة الجزائر"، مذكرة ماجستير، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، 2001-2002.

المراجع باللغة الأجنبية

- * BANQUE D'ALGERIE, L'Evolution Economique Et Monétaire En Algérie, Algérie Rapport 2001, 2002.

- * BANQUE D'ALGERIE, **L'Evolution Economique Et Monétaire En Algérie, Algérie Rapport 2002, 2003.**
- * BANQUE D'ALGERIE, **L'Evolution Economique Et Monétaire En Algérie, Algérie Rapport 2005, 2006.**
- * BANQUE D'ALGERIE, **L'Evolution Economique Et Monétaire En Algérie, Algérie Rapport 2007, 2008.**
- * BANQUE D'ALGERIE, **L'Evolution Economique Et Monétaire En Algérie, Algérie Rapport 2008, 2009.**
- * BANQUE D'ALGERIE, **L'Evolution Economique Et Monétaire En Algérie, Algérie Rapport 2009, 2010.**
- * BANQUE D'ALGERIE, **L'Evolution Economique Et Monétaire En Algérie, Algérie Rapport 2010, 2011.**
- * WWW.ONS.DZ
- * <http://www.bank-of-algeria.dz>