



اتجاهات تعامل بنك الجزائر مع تطورات السيولة البنكية في الجزائر خلال الفترة (2002-2016)

BANK OF ALGERIA TRENDS DEALING WITH BANK LIQUIDITY DEVELOPMENTS IN ALGERIA DURING THE PERIOD (2002-2016)

وردة شرشم^{1*}، عبد المجيد قدي²

¹ مخبر العولمة والسياسات الاقتصادية، جامعة الجزائر 03 (الجزائر)

² مخبر العولمة والسياسات الاقتصادية، جامعة الجزائر 03 (الجزائر)

تاريخ الاستلام: 2019/12/16 ؛ تاريخ المراجعة : 2020/01/14 ؛ تاريخ القبول: 2020/02/06

الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد وضعية السيولة البنكية في الجزائر خلال الفترة (2002-2016) وذلك بالاعتماد على تحليل الفجوة بين الودائع المجمعة والقروض الممنوحة ودراسة سلوك العوامل المستقلة المتحركة فيها، كما تهدف إلى فهم سياسة بنك الجزائر في ضبط السيولة البنكية. وتوصلت هذه الدراسة إلى أن السيولة البنكية عرفت تغيرات نتيجة ارتباطها بدرجة كبيرة بأسعار النفط؛ حيث شهدت مرحلة سجلت فيها فائضا هيكليا بفعل تحسن العوائد النفطية إلا أن بنك الجزائر تمكن من التحكم فيه باستخدام أدوات السياسة النقدية التقليدية وسياسة الضبط الدقيق، كما شهدت مرحلة تحول فيها الفائض إلى عجز نتيجة تدهور أسعار النفط غير أن بنك الجزائر تمكن من إعادة الاستقرار للسيولة البنكية من خلال أدوات السياسة النقدية ولجؤته إلى التمويل غير التقليدي.

الكلمات المفتاحية: سيولة بنكية، بنك الجزائر، سياسة نقدية، تمويل غير تقليدي.

تصنيف JEL: E52، E58، G21.

ABSTRACT

This study aims to determine the situation of Algeria's bank liquidity during the period (2002-2016), it is based on the analysis of the gap between the collected deposits and loans granted and to study the behaviour of independent factors controlling them, it also aims to present the Bank of Algeria's policy in the regulation of bank liquidity. It deduced that bank's liquidity changed due to its high correlation with oil prices, as it witnessed a stage of structural surplus due to improved oil revenues. But the Bank of Algeria managed to control it using traditional monetary policy instruments and fine tuning policy, However, it also witnessed a phase in which the surplus turned towards deficit as the oil prices deteriorated, nevertheless the Bank of Algeria has been able to restore stability of bank liquidity through monetary policy instruments and its recourse to non-conventional financing.

Keywords: bank liquidity, bank of Algeria, monetary policy, non-conventional financing.

JEL classification : E52, E58, G21.

*وردة شرشم، cherchem.ouerda@univ-alger3.dz

مقدمة

في ظل التطورات التي يشهدها القطاع البنكي، عرفت الجزائر تغيرات فيما يخص وضعية سيولتها البنكية. حيث سجلت فائضا انطلاقا من سنة 2002 وتواصل ارتفاعه مما جعل منه مشكلا هيكليا، فكان لزاما على بنك الجزائر التدخل لمعالجة هذا المشكل باعتبار أن تنظيم السيولة والسهر على الاستقرار النقدي والمالي من مهامه. إلا أن هذا الفائض اتجه نحو الانخفاض في منتصف سنة 2014، مما استدعى تدخل بنك الجزائر من جديد باستخدام أدوات أخرى.

ولقد تناولت هذه الظاهرة بعض الدراسات، التي يمكن أن نذكر من بينها:

- دراسة **فراج طيب وبروكي عبد الرحمان**، بعنوان "دراسة قياسية حول أثر ارتفاع أسعار النفط على الكتلة النقدية كمتغير يشير إلى السياسة النقدية في الجزائر للفترة (2000-2015)، منشورة في مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث، العدد 03، سبتمبر 2017، هدفت هذه الدراسة إلى معرفة مدى تأثير أسعار النفط على الكتلة النقدية ثم السياسة النقدية بالاعتماد على منهج الاقتصاد القياسي، ولقد توصلت إلى أن ارتفاع أسعار النفط أدى إلى تشكيل فوائض نقدية. وخلصت إلى وجود علاقة طردية قوية بين المتغيرين أثر على مسار السياسة النقدية، أما دراستنا فتسعى إلى معرفة درجة قوة هذه العلاقة بدراسة أثر انخفاض أسعار النفط على السيولة البنكية واتجاهات السياسة النقدية.
- دراسة **Halouane Sihem et Achouche Mohamed** (2017)، بعنوان « Surliquidité bancaire et politique monétaire: quel défi pour la banque d'Algérie? »، منشورة في مجلة الاقتصاد والمناجحت، رقم: 17 جوان 2017، هدفت هذه الدراسة إلى إثبات تعرض النظام البنكي الجزائري إلى مشكل فائض السيولة البنكية خلال الفترة (2000 - 2012) وعرضت أدوات السياسة النقدية المستخدمة لمواجهة، وتوصلت إلى أن بنك الجزائر تمكن من ضبط فائض السيولة البنكية دون المساس بأهداف السياسة النقدية. ركزت هذه الدراسة على تحليل ظاهرة فائض السيولة فقط، في حين ستتناول دراستنا ظاهرة تراجع الفائض وتحوله إلى عجز مع البحث عن العوامل المؤثرة فيه وعرض آليات تدخل بنك الجزائر لضبطه وأثر ذلك على استقرار المستوى العام للأسعار.
- دراسة **حسين بن العارية وعبد السلام بلبالي** (2017)، تحت عنوان "تحليل فعالية أدوات السياسة النقدية في ظل فائض السيولة المصرفية (حالة الجزائر خلال الفترة 2000-2014)"، منشورة في مجلة اقتصاديات المال والأعمال، لقد تطرقت إلى تشخيص واقع فائض السيولة البنكية لدى البنوك الجزائرية وعرض وتقييم أدوات السياسة النقدية المستخدمة خلال فترة الدراسة في امتصاص الفائض، وتوصلت إلى أن الأدوات المستخدمة كانت فعالة في تعقيم فائض السيولة ما عدا أداة سعر الخصم. اقتصرت هذه الدراسة على تحليل ظاهرة فائض السيولة وأدوات امتصاصه وامتدت إلى سنة 2014 بينما دراستنا ستمتد إلى غاية سنة 2016 وتبحث عن مدى فعالية أدوات السياسة النقدية في ضخ السيولة البنكية خلال فترة العجز.

على ضوء ما تقدم تسعى هذه الدراسة إلى معالجة الإشكالية التالية:

كيف تعامل بنك الجزائر مع تقلب وضعية السيولة البنكية من فائض هيكلي إلى عجز؟

وللإجابة على الإشكالية المطروحة أعلاه، نفترض ما يلي:

- ترتبط وضعية السيولة البنكية في الجزائر بدرجة كبيرة بأسعار النفط.
 - تعتبر الآليات النقدية غير التقليدية أداة فعالة لتجاوز حالة العجز في السيولة البنكية.
- ولقد تم استخدام المنهج الوصفي في استعراض وضعية السيولة البنكية في الجزائر وتحليلها ودراسة سلوك العوامل المتحركة فيها مع تقييم فعالية أدوات بنك الجزائر المستخدمة في إدارتها.

تتجلى أهمية هذه الدراسة في محاولتها فهم ظاهرة فائض السيولة نتيجة انعكاساتها المباشرة على الدائرة العينية من جهة، وكونها محددًا من محددات مستوى التضخم من جهة ثانية. فاستمرار فائض السيولة البنكية انطلاقًا من سنة 2002 جعل منه مشكلا هيكليا، واستمرار انخفاضه انطلاقًا من 2014 قد يجعل البنوك تواجه مشكلا هيكليا آخر، يستدعي تدخل بنك الجزائر لضبط السيولة البنكية.

تعالج هذه الدراسة الإشكالية المقدمة أعلاه عبر ثلاثة محاور على النحو التالي:

1- ماهية السيولة البنكية:

السيولة مفهوم متعدد المعاني، وذلك حسب الإطار المستخدم فيه، مما تحديده صعبا. فحسب Crockett Adrew* "من السهل تحديد السيولة عن تعريفها بدقة". (Crockett, 2008) يعرف Beziade السيولة البنكية على أنها "النقود المركزية التي بحوزة البنوك التجارية، وتشكل من الرصيد الدائن للمصرف التجاري لدى البنك المركزي ولدى البنوك الأخرى، إضافة إلى الرصيد النقدي في خزانة البنك التجاري". (Aftis, 2013) أما Natacha Valla, Saes-Escorbiac, & Tiesset (2006) فيعرفونها على أنها "القدرة على الوفاء بالتزامات الخزينة وقت استحقاقها". (Valla, Saes-Escorbiac, & Tiesset, 2006) تنقسم السيولة البنكية إلى نوعين:

- سيولة التمويل: وتعني النقدية أو الأصول التي يمكن تحويلها إلى نقود سائلة بسرعة، وتم عقدها لهذا الغرض، وتغطي السيولة اللازمة لتلبية طلبات السحب القصيرة الأجل لصالح زبائنها أو العمليات الخاصة بها. وهذا هو المعنى الضيق للسيولة. (Valla, Saes-Escorbiac, & Tiesset, 2006)
 - سيولة السوق: مرتبطة بتسييل أصول مالية، وتشير إلى قدرة البنك على تصفية أصول غير نقدية أي السيولة التي يمكن للمصرف الحصول عليها من خلال التفاوض بسرعة في الأصول المالية غير النقدية لتحويلها إلى سيولة، دون تأخير أو خسارة في رأس المال. (Dourmbia, 2011) وتتوقف هذه العملية على مقدرة السوق على استيعاب المعاملات وفقا لحجم معين من الأصول المالية بدون أثر معتبر على أسعارها.
- تتمثل السيولة بالنسبة للبنوك في النقود المركزية التي تملكها لمواجهة التزاماتها المالية قصيرة الأجل، أما بالنسبة للنظام البنكي فهي تمثل مجمل الأصول السائلة للبنوك التجارية مع الأصول السائلة للبنك المركزي، وتعكس مقدرة الجهاز البنكي على توفير القدر الكافي من التمويل للأعوان الاقتصاديين.

1.1 العوامل المتحكم في السيولة البنكية:

- تتحكم في السيولة البنكية نوعان من العوامل، عوامل مستقلة عن إرادة البنك المركزي، وعوامل تنظيمية ناتجة عن تدخل البنك المركزي، وتكون مكتملة للعوامل المستقلة.
- أ. العوامل المستقلة المؤثرة على السيولة البنكية: وهي عوامل تخرج عن نطاق رقابة السلطات النقدية، وتطورها مرتبط بظواهر اقتصادية لا يمكن للبنك المركزي التحكم فيها. وتتمثل فيما يلي:
- عمليات السحب والإيداع للنقود القانونية: تدفع كل عمليات السحب على ودائع البنك إلى إخراج النقدية من صندوقه أو استخدام احتياطياته لدى البنك المركزي، مما يؤدي إلى تخفيض السيولة البنكية بتحويل النقود البنكية إلى نقود قانونية. ويعتبر هذا الإجراء كتسرب نقدي خارج الدائرة البنكية، بينما تعمل عمليات الإيداع على تحسين السيولة البنكية. وتشهد الدول المتقدمة تراجع هذه العمليات، بينما تشهد الدول النامية ارتفاعها. ويرجع هذا لعدم تطور الممارسات البنكية في اقتصاديات هذه الدول. (Tchouassi Gérard, 2017) وتسعى الجزائر إلى تحسين هذه الممارسات بإقرارها للمرسوم التنفيذي 15-153، (الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، 2015) الذي يحدد الحد المطبق على عمليات الدفع التي يجب أن تتم بوسائل الدفع الكتابية عن طريق القنوات البنكية والمالية، وذلك لجذب السيولة إلى الدائرة البنكية.
 - العمليات مع الخزينة: في معظم البلدان لا يسمح للخزينة بفتح حسابات لدى البنوك التجارية، بل تتم جميع التحويلات بين الخزينة والبنوك التجارية عن طريق النقود المركزية أي بواسطة فيود كتابية لدى البنك المركزي، (Didier, 1992) وبذلك تضمن رقابة فعالة على حركة الأموال وتأخذ صورة شاملة عن موجوداتها السائلة. ويرتفع رصيد البنوك التجارية عند ما تكون دائنة للخزينة، فتتحسن السيولة البنكية والعكس صحيح.
 - العمليات مع الخارج: تمر كل عمليات الاستيراد والتصدير التي تتم بين عميل محلي وأجنبي عبر القطاع البنكي، وهنا يتدخل البنك كوسيط من أجل توفير العملة الأجنبية حسب الحاجة إليها. وتؤثر حركة العملة مع الخارج على السيولة البنكية من خلال حالتين: (Bedad, 2014)
 - إذا كان بيع العملة الأجنبية للبنوك أقل من شرائها من قبل البنك المركزي، وهنا يكون صافي الأصول الخارجية إيجابيا وتحسن السيولة البنكية وتنقص حاجة البنوك إلى إعادة التمويل.
 - في الحالة العكسية، تنخفض السيولة البنكية وتزداد الحاجة إلى إعادة التمويل.

* Andrew Crockett: خبير اقتصادي، شغل منصب مدير عام لبنك التسويات الدولية من جانفي 1994 إلى مارس 2003 ورئيس منتدى الاستقرار المالي (الذي أصبح الآن مجلس الاستقرار المالي) من أفريل 1999 إلى مارس 2003.

مما سبق، يمكن استخلاص أثر تغير العوامل المستقلة على السيولة البنكية في كون التغير الإيجابي للتداول النقدي وحسابات الخزينة لدى البنك المركزي له أثر سلبي على السيولة البنكية، وأن التغير الإيجابي لصافي الأصول الخارجية له أثر إيجابي على السيولة البنكية فهو عامل يحسن من وضعيتها.

ب. العوامل التنظيمية (القانونية) المؤثرة على السيولة البنكية: إلى جانب العوامل المستقلة توجد عوامل تنظيمية يتحكم فيها البنك المركزي. وتشكل الاحتياطات الإجبارية أحد هذه العوامل حيث يفرض البنك المركزي على البنوك الاحتفاظ بمبلغ بشكل دائم في حساباتها الجارية لديه، ويحدد هذا المبلغ على أساس الودائع بنسب متغيرة تبعا للسياسة النقدية المنتهجة. ويجعل هذا الإجراء جزءا من النقود المركزية غير متاح للبنوك، وبذلك هو تسرب نقدي مفتعل للنقود المركزية يهدف إلى التأثير على السيولة البنكية، وتعزيز اعتماد البنوك على البنك المركزي. (Delaplace, 2009)

قد تؤثر هذه العوامل على سيولة البنك الواحد، كما يمكن أن تؤثر على سيولة النظام البنكي بأكمله، وبذلك تحدد الاحتياج الكلي من السيولة البنكية، مما يستدعي تدخل البنك المركزي من أجل إدارتها.

2.1. أثر وضعية السيولة البنكية على الاقتصاد:

تؤثر وضعية السيولة البنكية (فائض أو عجز) بشكل كبير على اقتصاديات الاستدانة القائمة أساسا على التمويل البنكي بخلاف تأثيرها على اقتصاديات الأسواق. فعند وجود فائض في السيولة البنكية ينخفض الاستثمار. في اقتصاديات الاستدانة تعتبر القروض البنكية المصدر الرئيسي لتمويل الاقتصاد، ووجود فائض في السيولة البنكية يشير إلى ضعف أداء البنوك في منح القروض مما يؤثر سلبا على استثمار المؤسسات، وهذا ما يؤدي إلى خفض فرص العمل وزيادة البطالة. ونتيجة لانخفاض القروض وعدم كفاءة أو غياب السوق المالي قد تلجأ المؤسسات إلى القطاع غير الرسمي قصد تلبية احتياجاتها التمويلية، فتساهم في دعمه مما يخفز الاكتناز ويحرم الدولة من الاستفادة من إيرادات ضريبية مهمة، كما يساهم ذلك في تطور سوق الصرف غير الرسمي وغيره من الممارسات غير السليمة. (Sihem, 2017) كما يمكن أن تؤدي الزيادة المفرطة في السيولة البنكية إلى لجوء البنوك لمنح القروض بدون رقابة مسبقة، مما يؤدي إلى ارتفاع معدلات التضخم، وفي حالة عدم تسديد القروض تصبح النقود المنشأة ضارة بالاقتصاد حيث تساهم في تضخم الكتلة النقدية بشكل غير عادي مما ينتج عنه ارتفاع المستوى العام للأسعار. أما في حالة العجز في السيولة البنكية فيمكن أن تؤدي إلى ركود اقتصادي، حيث تنخفض قدرة البنوك على مواجهة التزاماتها فتتأثر وظيفتها الاقتراضية، وبذلك ينخفض كل من الاستثمار والاستهلاك، وهو ما قد يؤدي إلى انخفاض في النمو وأزمات وصراعات اجتماعية.

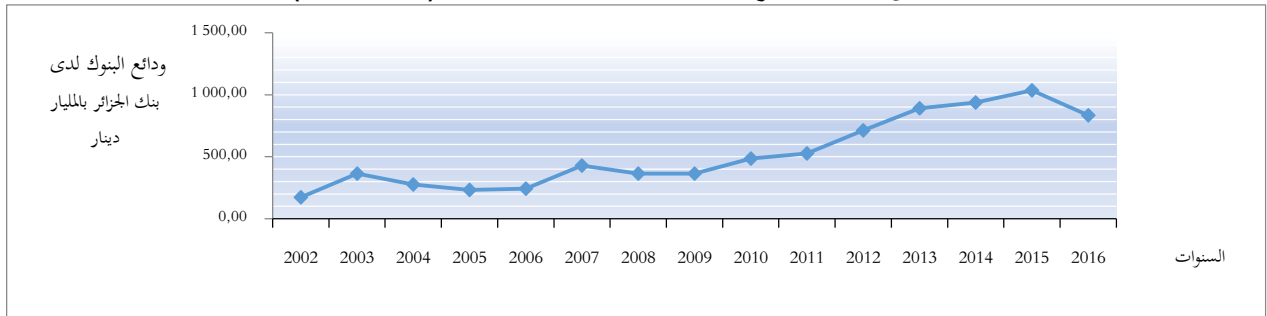
2- وضعية السيولة البنكية في الجزائر خلال الفترة (2002-2016):

تسعى هذه الدراسة إلى تحديد اتجاه السيولة البنكية في الجزائر خلال الفترة (2002-2016) بتحليل نمو ودائع البنوك لدى بنك الجزائر، حيث أن ارتفاعها يشير إلى تمكن البنوك من تشكيل احتياطات فائضة، بالإضافة إلى البحث عن مدى لجوء البنوك إلى إعادة التمويل والمعبر عن حاجتها إلى البنك المركزي. وتعتمد هذه الدراسة على تحليل الفجوة بين الودائع البنكية المجمعة والقروض الممنوحة، وهو ما يسمح بتحديد وضعية السيولة البنكية، ودراسة سلوك العوامل المستقلة المتحركة فيها.

1.2. اتجاه السيولة البنكية في الجزائر:

شهد النظام البنكي الجزائري فائضا هيكليا في السيولة البنكية انطلاقا من سنة 2002 بفعل ارتفاع ودائع قطاع المحروقات، ويتبين هذا من خلال النمو المتزايد لودائع البنوك لدى بنك الجزائر، ورغم عدم اللجوء إلى بنك الجزائر لإعادة التمويل، (بنك الجزائر، 2014) فإن هذا الفائض بدأ يتجه نحو الانخفاض انطلاقا من سنة 2015. (بنك الجزائر، 2016) وهو ما يوضحه الشكل التالي:

منحنى 1: تطور ودائع البنوك لدى بنك الجزائر خلال الفترة (2002-2016)



المصدر: تقارير بنك الجزائر

يوضح الشكل أعلاه أن ودائع البنوك لدى بنك الجزائر في سنة 2014 كانت أكبر بحوالي 6 مرات عن حجمها في سنة 2002، حيث انتقلت من 172.9 مليار دينار في سنة 2002 لتصل إلى 1036.70 مليار دينار في سنة 2015، إلا أنها انخفضت في سنة 2016 بنسبة 19.53% مقارنة بسنة 2015.

جدول 1: مبالغ إعادة تمويل البنوك لدى بنك الجزائر خلال الفترة (2002-2016)

السنوات	2002		2015	2016
مبلغ إعادة التمويل من بنك الجزائر	0,0	0,0	0,0	432,6

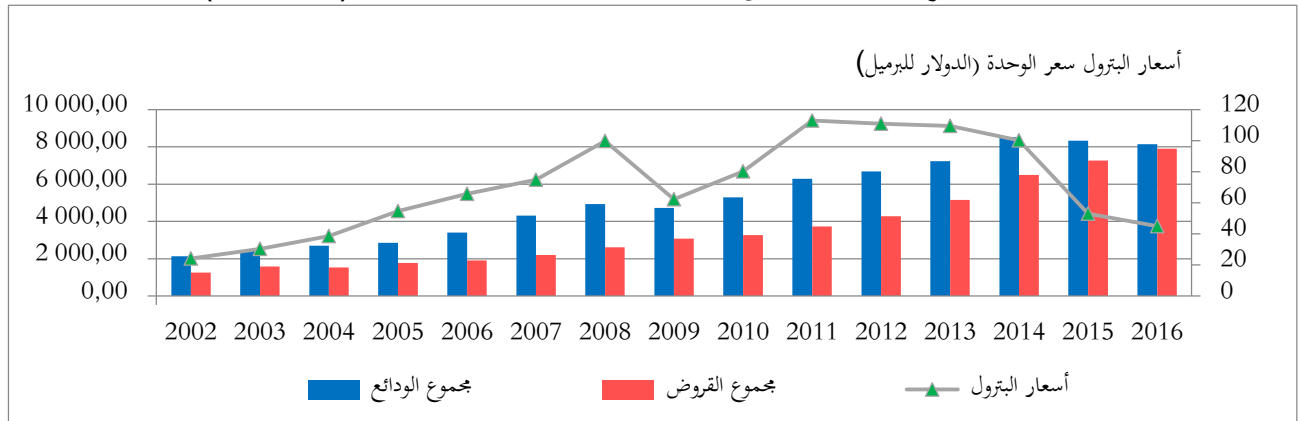
المصدر: تقارير بنك الجزائر

يتضح من خلال الجدول أعلاه أن البنوك الجزائرية لم تلجأ إلى إعادة التمويل من بنك الجزائر من سنة 2002 إلى غاية سنة 2015، وهذا ما يعكس وجود فائض في السيولة البنكية خلال هذه السنوات، مما جعل دور بنك الجزائر كمقرض أخير غير قائم، غير أنه في سنة 2016 تم إعادة تمويل البنوك بمبلغ 432.6 مليار دينار وهذا ما يبين تراجع السيولة البنكية.

2.2. تحليل الفجوة بين الودائع المجمعة والقروض الممنوحة:

تمثل عملية قياس الفجوة بين الودائع المجمعة والقروض الممنوحة في القطاع البنكي الجزائري مدخلا ضروريا لمعرفة واقع السيولة البنكية ومتطلبات ضبطها، وعليه سيتم عرض تطور الودائع المجمعة والقروض الممنوحة وقياس الفجوة بينهما مع محاولة ربطها بتطور أسعار النفط من خلال الشكل الموالي:

شكل 1: تطور الودائع البنكية المجمعة على القروض الممنوحة وأسعار النفط خلال الفترة (2002-2016)



المصدر: تقارير بنك الجزائر

بالنظر إلى تطور الودائع المجمعة يتضح أن الجهاز البنكي الجزائري يتميز بموارد عرفت ارتفاعا مستمرا خلال الفترة (2002-2014)، فانتقلت من 2127.4 مليار دينار في سنة 2002 إلى 8518.5 مليار دينار في سنة 2014 أي بنسبة 300.4%، كما ارتفعت الودائع تحت الطلب مقارنة بالودائع لأجل وبلغت نسبة 42.6% من الكتلة النقدية M_2 في سنة 2008 ونسبة 35.5% من الكتلة النقدية M_2 في سنة 2011، ويعزى هذا الأمر إلى ارتفاع ودائع المحروقات التي تأخذ شكل ودائع تحت الطلب، حيث تتركز السيولة الفائضة في بنك عمومي (بنك الجزائر الخارجي) يدير ودائع الشركة الوطنية للمحروقات (سوناطراك)، إذ ينص القانون الجزائري على إلزامية عودة مداخل المحروقات بالعملة الأجنبية إلى الجزائر وتحويلها إلى الدينار؛ ولهذا فإن أي زيادة في عوائد النفط ستؤدي تلقائيا إلى زيادة ودائع القطاع البنكي. (FMI, 2014) إلا أن الودائع المجمعة انخفضت بشكل طفيف في سنة 2009 بنسبة 4.2% مقارنة بسنة 2008 لترتفع من جديد في سنة 2010 واستمر هذا الارتفاع إلى غاية سنة 2014، وهذا راجع لتأثير الأزمة المالية العالمية على أسعار النفط. بينما انخفضت مجددا في كل من سنتي 2015 و2016 بحوالي 2% مقارنة بسنتي 2014 و2015 على التوالي بعد انهيار أسعار النفط ابتداء من منتصف سنة 2014، وانخفضت نسبة الودائع تحت الطلب مقارنة ب M_2 حيث انتقلت من 32.6% في سنة 2014 إلى 27.1% في سنة 2016. وعليه فإن نمو ودائع البنوك في الجزائر يتأثر بتغير أسعار النفط كما يوضحه الشكل أعلاه.

أما بالنسبة للقروض الممنوحة، فيتضح أنها كانت في تزايد مستمر، إذ انتقلت من 1266.0 مليار دينار في سنة 2002 إلى 6502.9 مليار دينار في سنة 2014 أي بنسبة 413.6%، كما عرفت القروض الموجهة للقطاع الخاص تحسنا ملحوظا بالمقارنة مع تلك الموجهة إلى القطاع العام وهذا انطلاقا من سنة

2005. ويرجع هذا التحسن إلى القروض الممنوحة في إطار برنامج دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.* أما في سنتي 2015 و 2016 فلقد استمر نمو القروض البنكية ولكن بوتيرة متباطئة حيث بلغت 7907.8 مليار دينار في سنة 2016 بنمو قدره 8.7% مقابل 11.9% في سنة 2015. وبالرغم من زيادة حجم القروض الممنوحة إلا أنها لم تكن كافية لتلبية احتياجات تمويل الاقتصاد، حيث تراوحت نسبة القروض البنكية إلى الناتج المحلي الإجمالي ما بين 22.5% و 37.8% خلال الفترة (2002-2014) وبلغت نسبة 45.4% في سنة 2016، حيث تعتبر هذه النسبة غير كافية في اقتصاد يعتمد على الوساطة البنكية فقط. فمقارنة هذه النسبة مع مثيلاتها في الدول المتقدمة والناشئة في نفس السنة، نجد أنها تصل إلى 113.5% في تركيا وإلى 125.4% في الهند وإلى 181.1% في ألمانيا و 255.3% في الصين و 265.1% في الو.م.أ و 371.6% في اليابان (BIS) وهذا بالرغم من توفر هذه الدول على أسواق مالية نشطة.

كما نلاحظ تشكل فجوات موجبة بين الودائع المجمعة للبنوك والقروض الممنوحة، مما يدل على وجود فائض في السيولة البنكية غير موظف خلال الفترة (2002-2016)، ويمكن إرجاع إحجام البنوك عن الإقراض إلى محدودية قدرة البنوك على تقييم المخاطر البنكية وعدم القدرة على تحملها وتغطيتها، مما يدفعها إلى عدم إقراض القطاع الخاص وإيداع فوائضها في بنك الجزائر أو توظيفها في شراء أذونات الخزينة، إضافة إلى ثقل إجراءات منح القرض وطول مدته وتفسير البنوك ذلك بضعف مناخ الاستثمار في الجزائر وارتفاع حدة المخاطرة فيه، وبذلك تفرض البنوك شروطا غير معقولة على الإقراض مما يصعب على الأعوان الاقتصاديين الحصول على تمويل. (شلغوم، 2017)

وعرفت هذه الفجوة ارتفاعا مستمرا منذ سنة 2002 حيث انتقلت من 861.4 مليار دينار في سنة 2002 إلى 2074.7 في سنة 2013 إلا ما بين سنتي 2008 و 2009 فقد انخفضت بمبلغ 677.1 مليار دينار أي بنسبة 29.1%، كما أنها انخفضت من جديد في 2014 بنسبة 2.8% مقارنة بسنة 2013، وبنسبة 47.7% في سنة 2015 مقارنة بسنة 2014 وبنسبة 77.9% في سنة 2016 مقارنة بسنة 2015، حيث وصلت في نهاية سنة 2016 إلى مبلغ 233.7 مليار دينار. ولا يرجع هذا الانخفاض إلى الزيادة في منح القروض وإنما يرجع إلى انخفاض ودائع البنوك نتيجة تراجع ودائع قطاع المحروقات. وعليه نستخلص أن وضعية السيولة البنكية في الجزائر تتأثر نسبيا بتغيرات أسعار النفط.

قد يكون عرض النقود داخليا أو خارجيا، ففي حالة حاجة البنوك إلى تمويل يلعب البنك المركزي دور المقرض الأخير ويقوم بإعادة تمويل البنوك حسب حاجة الأعوان الاقتصاديين، هنا يكون العرض النقدي داخليا. وقد يكون خارجيا إذا زادت السيولة لدى البنوك بشكل مستقل عن احتياجاتها، كارتفاعها بسبب زيادة صافي الأصول الخارجية نتيجة تحسن أسعار النفط بالنسبة للدول المنتجة له مثلا. (Abbes, 2016). وهذا ما شهدته الجزائر حيث ارتفع معدل السيولة* (M_2 / PIB) من 49% في سنة 2000 (بنك الجزائر، 2003) إلى 64.4% في سنة 2007 (بنك الجزائر، 2008) ليصل إلى 68% في سنة 2012. (بنك الجزائر، 2012) وترجع هذه الزيادة إلى ارتفاع الاحتياطي من النقد الأجنبي، والذي يمثل صافي الأصول الخارجية وأكبر جزء من العرض النقدي. ففي سنة 2005 ازداد حجم الأصول الخارجية بشكل كبير حيث أصبحت تمثل 102.7% من M_2 ، وتجاوزت بذلك 100% أي أصبحت تغطي العرض النقدي كاملا. ويعرض الجدول الموالي نسبة مساهمة كل من صافي الأصول الخارجية والداخلية في تغطية الكتلة النقدية.

جدول 2: نسبة مساهمة صافي الأصول الخارجية والداخلية في M_2 الوحدة: مليار دينار

* يحكم برنامج دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة القانون رقم 01-18 المؤرخ في 12 ديسمبر 2001 الذي يتضمن القانون التوجيهي لترقية المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وتمت مراجعة هذا القانون بغية تقديم المزيد من الدعم لهذا القطاع بإصدار القانون رقم 17-02 المتضمن القانون التوجيهي لتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة المعدل والمتمم للقانون رقم 01-18، حيث قامت الجزائر بإنشاء العديد من الوكالات والصناديق في إطار دعم هذه المؤسسات تمثلت في كل من الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار ANDI وصندوق ضمان القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة FGAR والوكالة الوطنية لدعم تشغيل الشباب ANSEJ والصندوق الوطني للتأمين على البطالة CNAC والوكالة الوطنية لتسيير القرض المصغر ANGEM.

* تشير سيولة الاقتصاد إلى العلاقة بين كمية النقد المتداولة وإحدى المؤشرات الممثلة لمستوى النشاط أو النمو الاقتصادي، وتمثل بالضبط في ناتج قسمة القيمة الجارية لكمية النقد المتداولة المعتبرة والقيمة الجارية لهذا المؤشر، ومعرفة تطور سيولة الاقتصاد حد مهم بالنسبة للسلطات النقدية حيث أن ارتفاعها قد يدفع الجمهور إلى إنفاق أكبر مما يترتب عنه حركة تضخمية أما انخفاضها فيؤدي إلى حركة معاكسة تؤدي إلى شح السيولة وانخفاض الطلب وبالتالي انخفاض الإنتاج وتراجع وتيرة النمو الاقتصادي.

اتجاهات تعامل بنك الجزائر مع تطورات السيولة البنكية في الجزائر خلال الفترة (2002-2016)، (ص ص: 1-18)

السنوات	M ₂	معدل نمو M ₂	صافي الأصول الخارجية	معدل نمو صافي الأصول الخارجية	صافي الأصول الداخلية	معدل نمو صافي الأصول الداخلية	نسبة مساهمة صافي الأصول الداخلية في M ₂	نسبة مساهمة صافي الأصول الخارجية في M ₂
2 002	2 901,50	17,30%	1 755,70	33,95%	1 145,40	-0,01%	39,50%	60,50%
2 003	3 354,40	15,61%	2 342,60	33,43%	1 012,20	-11,63%	30,20%	69,80%
2 004	3 738,00	11,44%	3 119,20	33,15%	618,9	-38,86%	16,60%	83,40%
2 005	4 070,40	8,89%	4 179,70	34,00%	-109,2	-117,64%	-2,70%	102,70%
2 006	4 827,60	18,60%	5 515,00	31,95%	-687,5	529,58%	-14,20%	114,20%
2 007	5 994,60	24,17%	7 415,50	34,46%	-1 420,90	106,68%	-23,70%	123,70%
2 008	6 955,90	16,04%	10 246,90	38,18%	-3 291,00	131,61%	-47,30%	147,30%
2 009	7 173,10	3,12%	10 885,70	6,23%	-3 712,60	12,81%	-51,80%	151,80%
2 010	8 280,70	15,44%	11 996,50	10,20%	-3 715,80	0,09%	-44,90%	144,90%
2 011	9 929,20	19,91%	13 922,40	16,05%	-3 993,20	7,47%	-40,20%	140,20%
2 012	11 015,10	10,94%	14 940,00	7,31%	-3 924,80	-1,71%	-35,60%	135,60%
2 013	11 941,50	8,41%	15 225,20	1,91%	-3 283,60	-16,34%	-27,50%	127,50%
2 014	13 686,70	14,61%	15 734,50	3,35%	-2 047,70	-37,64%	-15,00%	115,00%
2 015	13 704,50	0,13%	15 375,40	-2,28%	-1 670,90	-18,40%	-12,20%	112,20%
2 016	13 816,30	0,82%	12 596,10	-18,08%	1 220,20	-173,03%	8,80%	91,20%

المصدر: تقارير بنك الجزائر

يتضح من الجدول أعلاه أن صافي الأصول الخارجية هو المصدر الأساسي للإصدار النقدي أي هو المتغير المفسر لتطور الكتلة النقدية وتشكل الفائض النقدي، ونظرا لطابعه المستقل عن البنك المركزي قد يؤدي إلى صعوبات في تحقيق أهداف السياسة النقدية، كما يمكن أن تزيد هذه الحالة من قابلية تعرض الاقتصاد الوطني إلى صدمات خارجية لعدم تنوع مصادر النقد الأجنبي في الجزائر. ولفهم توجه السيولة البنكية بشكل دقيق، سيتم تحليل سلوك العوامل المستقلة المتحركة فيها.

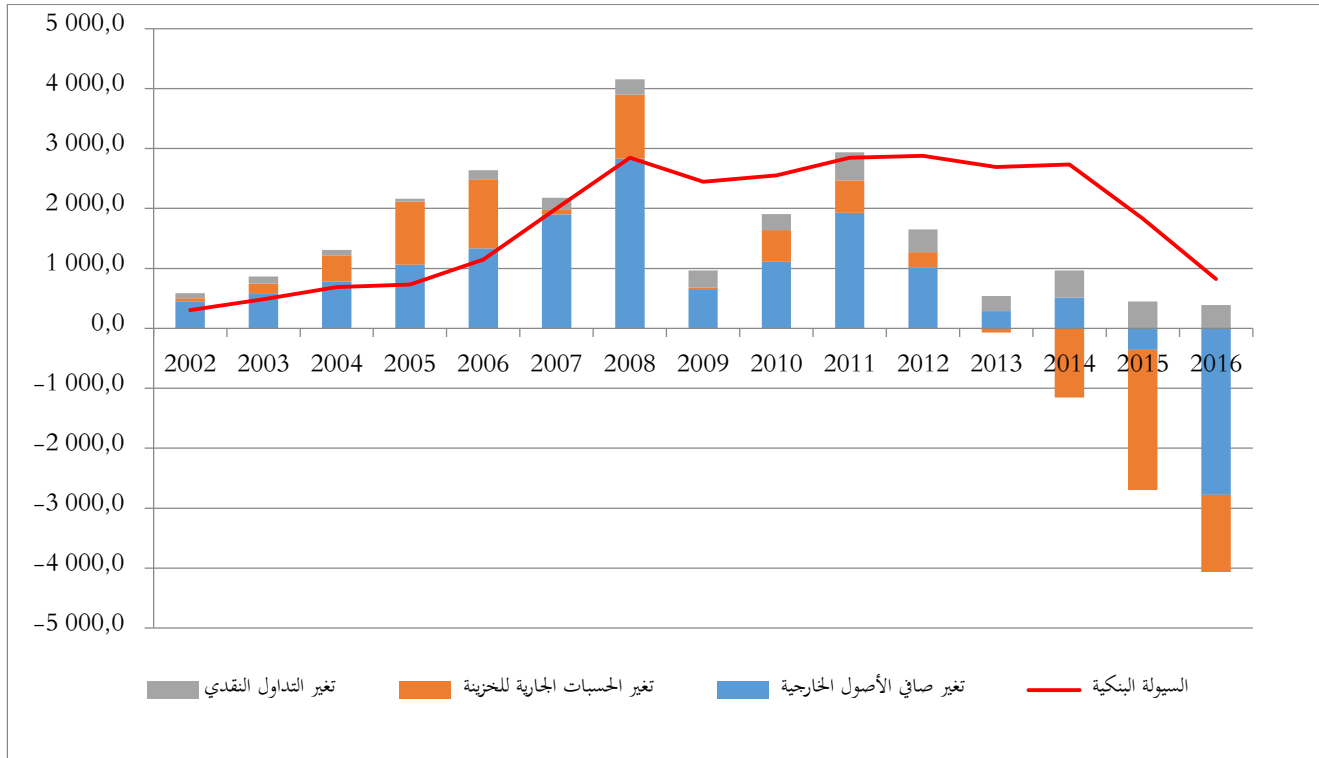
3.2. العوامل المستقلة المتحركة في السيولة البنكية في الجزائر:

تتمثل العوامل المستقلة المتحركة في السيولة البنكية في كل من صافي الأصول الخارجية، بالإضافة إلى حسابات الخزينة الجارية والنقود المتداولة كما سبق ذكره، حيث يتبع نمو صافي الأصول الخارجية تغير في السيولة البنكية في نفس الاتجاه، بينما يتبع نمو كل من حسابات الخزينة الجارية والتداول النقدي تغير السيولة البنكية في الاتجاه المعاكس.

ولتحديد الأثر الإجمالي للعوامل المستقلة على السيولة البنكية، لابد من تحليل تغير سلوك هذه العوامل مقارنة مع تطور السيولة البنكية كما يوضحه الشكل الموالي:

شكل 2: تطور تغير العوامل المستقلة والسيولة البنكية خلال الفترة (2002-2016)

الوحدة: مليار دينار



المصدر: تقارير بنك الجزائر

يتضح من خلال الشكل أن السيولة البنكية في تزايد مستمر، حيث ارتفعت بنسبة 831% ما بين سنتي 2002 و2008، ويعود هذا التحسن الكبير إلى التطهير المالي لمخازن البنوك العمومية من خلال قيام الخزينة العمومية بشراء القروض البنكية غير المجدية بالإضافة إلى نمو صافي الأصول الخارجية. ولقد انخفضت هذه الأخيرة بنسبة 14% في سنة 2009 بفعل الصدمة الخارجية الناتجة عن الأزمة المالية العالمية لسنة 2008 والتي أدت إلى انهيار أسعار النفط. وعليه يتبين أن السيولة البنكية جد مرتبطة بتغير صافي الأصول الخارجية، ففي نفس السنة انخفضت مقارنة بالسنوات السابقة كما يوضحه الشكل أعلاه.

في سنة 2010 تحسنت السيولة البنكية حيث ارتفعت بنسبة 4% بالتوازي مع ارتفاع صافي الأصول الخارجية، وتواصل هذا التحسن في سنة 2011 بنسبة 12% مقارنة بسنة 2010؛ وهذا بالرغم من ارتفاع التداول النقدي الذي يشكل عامل اقتطاع من السيولة البنكية. كما عرفت الحسابات الجارية للخزينة كعامل اقتطاع من السيولة البنكية ارتفاعا معتبرا في سنتي 2006 و2008 حيث ارتفعت بمقدار 2831.4 مليار دينار في سنة 2008 مقارنة بسنة 2007 ولكن ذلك لم يؤثر على ارتفاع السيولة البنكية. وعليه نستنتج أن التأثير السلبي لكل من التداول النقدي والحسابات الجارية للخزينة على حجم السيولة البنكية كان ضعيفا مقارنة بالتأثير الإيجابي للأصول الخارجية الصافية. في حين ارتفعت السيولة البنكية بنسبة 1% فقط في سنة 2012، لتتخفص بنسبة 6% في سنة 2013، وعرفت ارتفاعا طفيفا في سنة 2014 قدر بنسبة 1%، لتتخفص مجددا بنسبة 33% في سنة 2015 مقارنة بسنة 2014 وبنسبة 55% في سنة 2016 مقارنة بسنة 2015. ويرجع هذا الانخفاض إلى انخفاض صافي الأصول الخارجية بنسبة 20% في سنة 2016 مقارنة بسنة 2014. وتواصل في نفس الفترة ارتفاع التداول النقدي وهو ما يمثل عاملا آخر لاقتطاع السيولة البنكية، بينما تدهورت وضعية ودائع الخزينة العمومية انطلاقا من سنة 2013 ويعود ذلك للاقتطاعات من صندوق ضبط الإيرادات لتمويل العجز في الرصيد الإجمالي للخزينة العمومية، وبذلك تمثل هذه الاقتطاعات ضحا للسيولة البنكية إلا أنها لم تساهم في زيادتها. وعليه أصبحت العوامل المساهمة في اقتطاع السيولة البنكية أكبر من العوامل المساهمة في زيادتها مما أدى إلى تقلصها.

ساهم صندوق ضبط الإيرادات بشكل كبير في تغطية عجز الخزينة؛ وقدم انشاؤه بموجب المادة 10 من قانون المالية التكميلي لسنة 2000 واعتباره أحد الحسابات الخاصة للخزينة وهو بالضبط حساب التخصيص الخاص رقم: 320.103، ويضم من حيث الموارد فوائض القيم الجبائية الناتجة عن تجاوز أسعار المحروقات تلك المتوقعة ضمن قانون المالية بالإضافة إلى كل الإيرادات المتعلقة بسير الصندوق وتسبيقات بنك الجزائر الموجهة لتسيير المديونية الخارجية، أما من حيث النفقات

فتتعلق بضبط الميزانية العامة للدولة وتخفيض الدين العمومي. انطلاقاً من سنة 2006 بدأت الاقتطاعات من صندوق ضبط الإيرادات لتمويل عجز الخزينة بمبلغ 91.5 مليار دينار الذي يعادل 14% من احتياجات التمويل، (شافية، 2018) وتواصلت عملية الاقتطاع منه طيلة السنوات الموالية إلى أن بلغ حده الأدنى في سنة 2016 بعد أن ساهم في تمويل العجز بنسبة 58,1% ليقى في رصيده مبلغ 784 مليار دينار، (بنك الجزائر، 2016) أما في سنة 2017 فلقد بلغ العجز الميزاني نسبة 6.4% من إجمالي الناتج الداخلي وتم تمويله بنسبة 61.3% من خلال آخر اقتطاع من الصندوق وذلك بعد إلغاء الحد الأدنى الإلزامي، ليستنفد الصندوق كلياً. (بنك الجزائر، 2017)

مما سبق تجدر الإشارة إلى أن بنك الجزائر لا يمكنه التحكم في هذه العوامل المستقلة، وإنما يتوقف دوره على ضبط السيولة البنكية بضخ أو بامتصاص الحجم المناسب منها باستخدام مختلف أدوات السياسة النقدية التقليدية مثل معدل الاحتياطي الإلزامي، معدل إعادة الخصم ... إلخ، كما يمكن أن يستخدم أدوات الضبط الدقيق المتمثلة في استرجاع السيولة أو التسهيلات الدائمة، وقد يلجأ كذلك إلى أدوات السياسة النقدية غير التقليدية.

3- جهود بنك الجزائر في ضبط السيولة البنكية خلال الفترة (2002-2016)

تعني عملية الضبط بالنسبة للاقتصاديين معرفة كيفية تحقيق التوازن في النظام الاقتصادي، أما فيما يخص ضبط السيولة البنكية فهي تعني تحقيق التوازن في السوق النقدي من خلال توازن العرض والطلب على النقود الذي يسمح بتحديد المستوى العام للأسعار، وحسب Bremond & Geledan تتضمن عملية الضبط أهدافاً يتعين تحقيقها وأدوات لتحقيق الغرض المستهدف. (Welakwe, 2006) وعليه تعد عملية ضبط السيولة البنكية وسيلة تسمح بتوفير أو امتصاص الحجم المناسب من السيولة البنكية لضمان التوازن بين العرض والطلب عليها وذلك من خلال تنفيذ السياسة النقدية.

1.3. سياسة بنك الجزائر في امتصاص الفائض السيولة البنكية خلال الفترة (2002-2014):

تمثلت أدوات بنك الجزائر في امتصاص الفائض السيولة البنكية فيما يلي:

- معدل الاحتياطي الإلزامي: يقتضي الاحتياطي الإلزامي البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من ودائعها في شكل سائل لدى البنك المركزي، وتعتبر الولايات المتحدة الأمريكية أول دولة في العالم طبقت هذه الأداة منذ سنة 1933، ثم توسع استخدامها إلى باقي دول العالم. (قدي، 2003) ففي الجزائر تم تطبيق أداة الاحتياطي الإلزامي بصور قانون النقد والقرض 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990 الذي سمح لبنك الجزائر أن يفرض على البنوك التجارية أن تودع لديه احتياطاً يحسب على أساس ودائعها. وفي هذا الإطار جاء النظام رقم 04-02 المؤرخ في مارس 2004 لتحديد الشروط العامة لتكوين الاحتياطي الإلزامي، حيث حسب هذا النظام لا يمكن أن تتجاوز نسبة الاحتياطي الإلزامي 15% ويمكن أن تساوي 0% (حسب المادة 5 من النظام 02-04). وتم استبدال هذا القانون للنقد والقرض بالأمر 11-03 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض والذي أسندت المادة 62 منه إلى مجلس النقد والقرض مهمة إدارة السياسة النقدية. إن استعمال أداة الاحتياطي الإلزامي ذو هدف مزدوج، فهي من جهة أداة لحماية المودعين وتمكينهم من ضمان سحب ودائعهم عند الحاجة، ومن جهة أخرى أداة للتأثير على قدرة البنوك التجارية في منح القروض. (قدي، 2003) فرفع معدل الاحتياطي الإلزامي يعتبر تعقيماً مباشراً لجزء من الودائع مما يقلص من قدرة البنوك التجارية على منح القروض، حيث يخفض من قدرتها على خلق نقود الودائع فينخفض بذلك نمو الكتلة النقدية. لقد عرفت معدلات الاحتياطي الإلزامي عدة تغييرات منذ ظهور فائض السيولة في الجزائر، حيث كان يعمل بنك الجزائر على زيادة نسبتها كلما لاحظ زيادة في فائض السيولة البنكية. ويوضح الجدول الموالي تطور معدل الاحتياطي الإلزامي حسب تعليمات بنك الجزائر ونسبة السيولة الممتصة من خلاله.

السنوات	نسبة الاحتياطي الإجباري %	مبالغ الاحتياطي الإجباري بالمليار دينار	نسبة السيولة الممتصة %
2002	6,25	122,2	48,51%
2003	6,25	126,7	33,63%
2004	6,50	157,3	28,23%
2005	6,50	171,7	25,57%
2006	6,50	186,1	17,03%
2007	6,50	272,1	22,58%
2008	8,00	394,7	13,63%
2009	8,00	394,8	15,69%
2010	9,00	494,1	18,93%
2011	9,00	569,9	22,61%
2012	11,00	754,1	25,63%
2013	12,00	891,4	32,76%
2014	12,00	1 023,9	36,02%

المصدر: تقارير بنك الجزائر

عمل بنك الجزائر على رفع معدل الاحتياطي الإجباري حيث انتقل من 6.25% في سنة 2002 إلى 12.00% في سنة 2014 وارتفع مبلغ السيولة الممتصة من مبلغ 122.2 مليار دينار إلى 1023.9 مليار دينار، وبذلك ساهمت هذه الأداة في امتصاص ما يعادل 36.02% من السيولة البنكية الفائضة في سنة 2014.

وبالرغم من استخدام أداة الاحتياطي الإجباري وزيادة معدلاتها إلا أن فائض السيولة البنكية استمر في الارتفاع، فتطلب الوضع تدخل بنك الجزائر بأساليب أخرى. وعليه تم استخدام أدوات أخرى وفقا لسياسة تسمى بالضبط الدقيق (fine tuning) كاسترجاع السيولة أو تسهيلات الودائع، ويلجأ إليها عندما يستمر ارتفاع الفائض بالرغم من استخدام أدوات السياسة النقدية التقليدية، (Abbes, 2016) ومن بين الدول التي استخدمت هذه التقنية نجد: دول الاتحاد الأوروبي، (European Central Bank, 2019) المغرب، (Bank el Maghrib, 2019) تونس، (Banque Centrale de Tunisie, 2019) وغيرها من الدول.

- استرجاع السيولة: وهي أحد أدوات السياسة النقدية التي تستخدم لسحب السيولة من السوق في إطار عمليات الضبط الدقيق، وتتم بدعوة البنوك لتوظيف السيولة على شكل ودائع لأجل لدى البنك المركزي مقابل فوائد. (Banque Centrale Eropéenne, 2011) وفي الجزائر قام بنك الجزائر بدعوة البنوك لتوظيف سيولتها عن طريق مناقصات سريعة (تنفذ في ظرف ساعتين) في شكل ودائع على بياض لمدة 24 س أو لأجل وتكون مدرة للفوائد بمعدل ثابت أو متغير يحدد مسبقا ويطبق حسب عدد أيام التوظيف ويدفع عند استحقاق الودائع. (بنك الجزائر، 2013) ولقد لجأ بنك الجزائر إلى استخدام هذه الأداة ابتداء من 2002 بموجب التعليم رقم 02-02 الصادرة في 11 أفريل 2002. وتظهر مرونة هذه الأداة في الحرية التي تمنحها لبنك الجزائر في التحكم في سعر الفائدة وحجم السيولة المراد امتصاصه بحيث يمكن تعديلها يوميا. (رايس و لزعر، 2010) ويبين الجدول الموالي السيولة البنكية الممتصة من خلال هذه الأداة كما يلي:

جدول 4: السيولة البنكية الممتصة من خلال أداة استرجاع السيولة

السنوات	استرجاع السيولة لمدة 24 سا	استرجاع السيولة لمدة 3 و 6 أشهر	مبالغ استرجاع السيولة بالمليار دينار	نسبة السيولة الممتصة %
2002	129,70	0,00	129,7	51,49%
2003	250,00	0,00	250,0	66,37%
2004	400,00	0,00	400,0	71,77%
2005	150,00	300,00	450,0	67,02%
2006	150,00	300,00	450,0	41,18%
2007	852,16	247,84	1 100,0	59,29%
2008	825,00	275,00	1 100,0	38,00%
2009	825,00	275,00	1 100,0	43,70%
2010	825,00	275,00	1 100,0	42,13%
2011	825,00	275,00	1 100,0	43,64%
2012	1 075,00	275,00	1 350,0	45,88%
2013	900,00	450,00	1 350,0	49,61%
2014	900,00	450,00	1 350,0	47,49%

المصدر: تقارير بنك الجزائر

في سنة 2002 كان هدف بنك الجزائر استرجاع 130 مليار دينار من السيولة، ومع مرور السنوات ازدادت مبالغ استرجاع السيولة، وهذا ما يؤكد أن مشكل فائض السيولة كان هيكليا وليس ظرفيا. ففي سنة 2005 ارتفع الناتج المحلي الخام بنسبة 5.91% (Banque Mondiale, 2018) في حين ارتفعت السيولة البنكية بنسبة 6.27% في نفس السنة وبنسبة 56.68% في السنة الموالية، مما أدى إلى تدخل بنك الجزائر بوضع أداة استرجاع السيولة لمدة 3 أشهر، وارتفع بذلك المبلغ المستهدف إلى 450 مليار دينار حيث قسم إلى 150 مليار دينار بالنسبة لمدة 7 أيام و300 مليار دينار بالنسبة لمدة 3 أشهر، كما تم استخدام أداة أخرى تتمثل في تسهيلة الودائع المغلة للفائدة. وفي سنة 2012 رفعت السلطات النقدية مبلغ الاسترجاع ليصل إلى 1350 مليار دينار، ويفسر هذا المسعى بالارتفاع المفاجئ لمعدل التضخم حيث انتقل من 4.52% في سنة 2011 إلى 8.89% في سنة 2012، (بنك الجزائر 2012)، حيث ارتبط هذا الارتفاع بالزيادات الكبيرة في أجور عمال الوظيفة العمومية. (بنك الجزائر، 2018) وخلال سنة 2013 قرر بنك الجزائر تمديد أجال الاسترجاع لتصل إلى 6 أشهر، محافظا على نفس المبلغ المستهدف في سنتي 2013 و2014. ولقد سمح الاستعمال المتزايد لهذه الأداة بامتصاص كميات هامة من السيولة البنكية إلا أنها لم تكن قادرة على امتصاص كل الفائض، ويمكن إرجاع ذلك لطابعها غير الإلزامي حيث توظف البنوك سيولتها اختياريا في مناقصات استرجاع السيولة.

- تسهيلة الودائع المغلة للفائدة: تعد من الوسائل الحديثة نسبيا، وتعتبر عن وسيلة تعطي البنوك فرصة لتسيير خزينتها بشكل يومي. (لطرش، 2015) وتدخل ضمن التسهيلات الدائمة التي تتمثل إما في تزويد البنوك بالسيولة من طرف البنك المركزي أو قيام هذا الأخير بسحب السيولة منها، حيث تأتي المبادرة في كلتا الحالتين من البنوك. وعليه يوجد نوعان التسهيلات الدائمة، هما تسهيلة القرض الهامشي وتسهيلة الودائع المغلة للفائدة، كما تتميز بقصر مدتها التي تصل إلى 24 سا. (لطرش، 2015) وانعكاس الاستمرار فائض السيولة البنكية في الجزائر تم إدخال أداة تسهيلة الودائع المغلة للفائدة في سنة 2005 بموجب التعليمات 04-05 المؤرخة في 14 جوان 2005، وهي عملية إيداع لمدة 24 سا لدى بنك الجزائر بمعدل فائدة ثابت يعلن عنه مسبقا وتم هذه العملية على بياض وبمبادرة من البنوك. (بنك الجزائر، 2005) يبين الجدول الموالي السيولة البنكية الممتصة من خلال هذه الأداة كما يلي:

جدول 5: السيولة البنكية الممتصة من خلال أداة تسهيلة الودائع الوحدة: مليار دينار

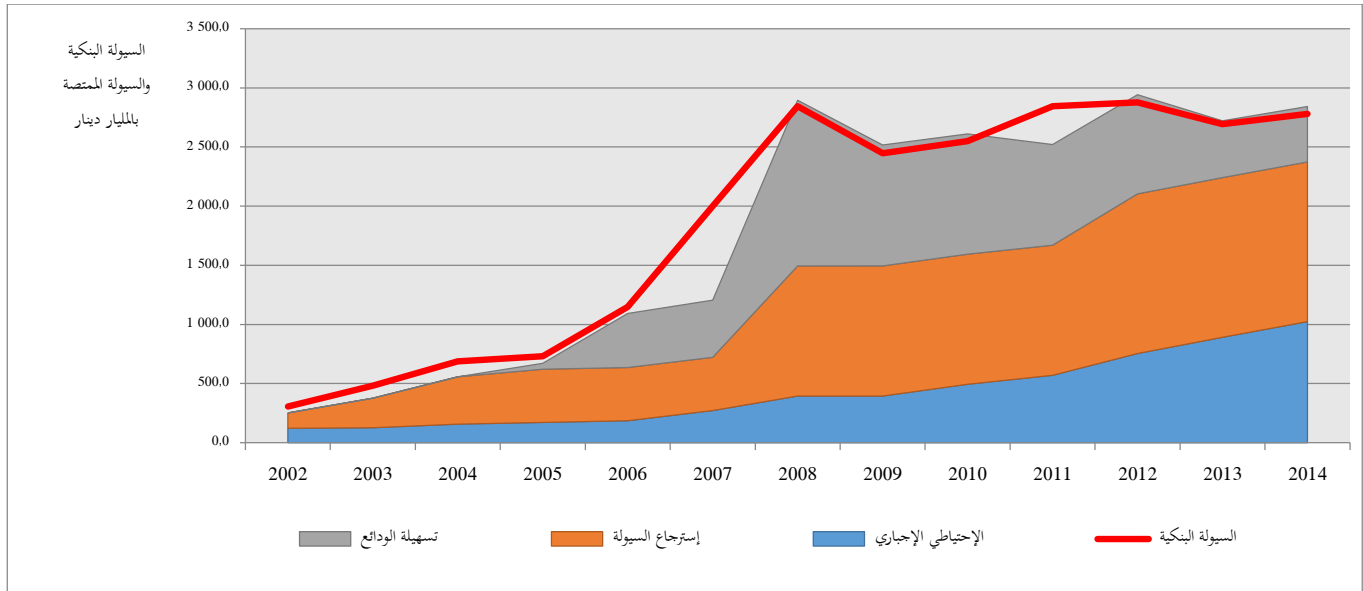
السنوات	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
مبالغ تسهيلة الودائع	49,8	456,7	483,1	1 400,4	1 022,1	1 016,7	851,0	838,1	479,9	468,6
نسبة السيولة الممتصة %	7,41%	41,79%	26,04%	48,37%	40,61%	38,94%	33,76%	28,49%	17,63%	16,49%

المصدر: تقارير بنك الجزائر

ساهمت أداة تسهيلة الودائع في امتصاص نسبة معتبرة من الاحتياطات الحرة للبنوك التي بلغت سنة 2008 مستوى 1400.4 مليار دينار وهو أعلى مبلغ تم امتصاصه مقارنة بالأدوات الأخرى، وهذا ما يبين أهمية هذه الأداة. وتراوح نسبة السيولة الممتصة ما بين 7% و 48%.

نلاحظ من خلال ما سبق أن الأدوات التي استخدمها بنك الجزائر ساهمت بفعالية في امتصاص فائض السيولة البنكية. ويمكن تلخيص هذه الوضعية من خلال الشكل الموالي:

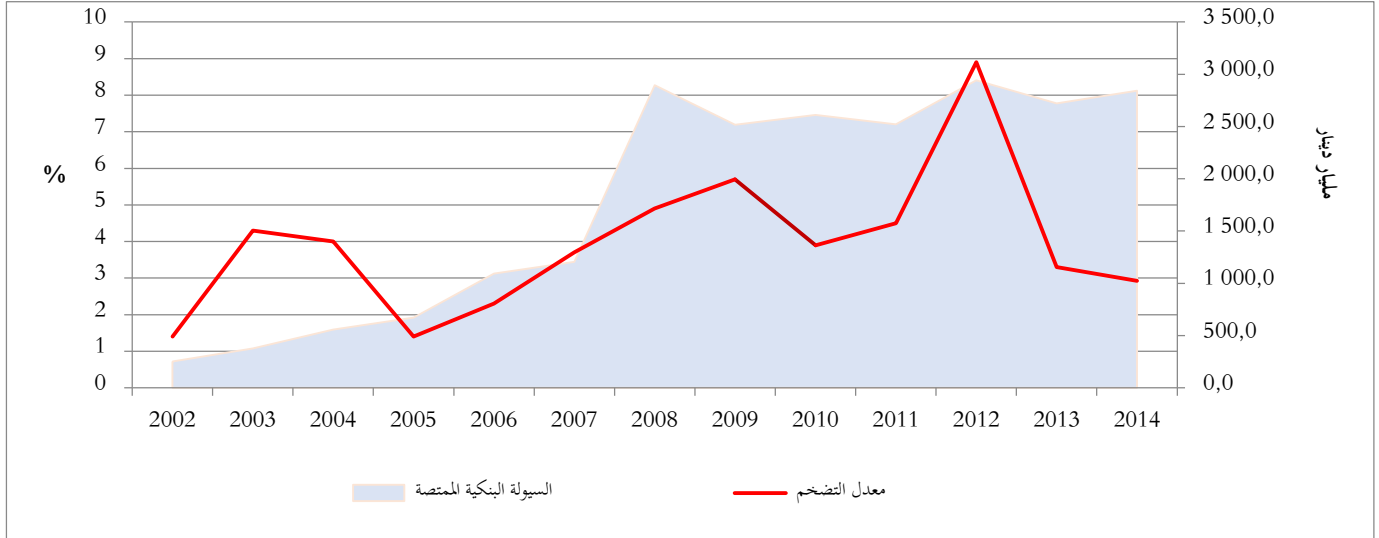
شكل 3: تطور السيولة البنكية والسيولة الممتصة خلال الفترة (2002-2014)



المصدر: تقارير بنك الجزائر

يتضح من خلال الشكل أنه كلما زادت السيولة البنكية، تزداد معها المبالغ المستهدفة امتصاصها في إطار أدوات السياسة النقدية، كما نلاحظ أن تطور تسهيلات الودائع تتبع نفس اتجاه تغير السيولة الكلية. ويفسر ذلك بمحاولة بنك الجزائر تخفيض أثر فائض السيولة البنكية على نمو الكتلة النقدية للتحكم في معدل التضخم، فالهدف الأساسي للسياسة النقدية في الجزائر هو استقرار الأسعار والتحكم في وتيرة التضخم. وبالرغم من الأداء الفعال لأدوات السياسة النقدية المختلفة في امتصاص فائض السيولة البنكية إلا أنها خلال الفترتين (2005-2008) و(2011-2012) لم تستطع التحكم بشكل كافي في معدلات التضخم، إذ لوحظ فيها وجود علاقة طردية بين السيولة البنكية الممتصة ومعدل التضخم كما يوضحه الشكل الموالي:

شكل4: تطور معدل التضخم والسيولة البنكية الممتصة خلال الفترة (2002-2014)



المصدر: تقارير بنك الجزائر

شهدت الفترة (2005-2009) ارتفاعا مستمرا في معدلات التضخم حيث بلغت معدل 5.7% في سنة 2009، ويمكن إرجاع ذلك إلى دخول برنامج دعم النمو الأول حيز التنفيذ خلال هذه الفترة، إضافة إلى ارتفاع معدلات التضخم في الدول التي تتعامل معها الجزائر تجاريا؛ ذلك أنه منذ سنة 2008 عرفت الأسعار العالمية للمواد القاعدية المستوردة ارتفاعا، إلا أن بنك الجزائر تمكن من احتواء الضغوط التضخمية في سنة 2010 حيث هبط معدل التضخم إلى 3.9% وهو بهذا يكون أقل من المعدل المستهدف 4%. (بنك الجزائر، 2010) وسرعان ما ارتفع مجددا في سنتي 2011 و2012 حيث وصل إلى 8.9% وهو أقصى معدل خلال فترة الدراسة، ويرجع ذلك إلى زيادة الأجور خلال هذه السنتين، غير أن بنك الجزائر تمكن مرة أخرى من التحكم في الضغوط التضخمية، حيث بقيت في مستويات أقل من المستوى الذي حدده مجلس النقد والقرض 4% فتم تسجيل معدل 3.3% في سنة 2013 و2.9% في سنة 2014. (بنك الجزائر، 2014)

ومن خلال ما سبق، نجد أن بنك الجزائر قد استخدم طرقا وأدوات سوقية في علاج فائض السيولة البنكية، مبتعدا عن استخدام طرق العلاج "غير السوقية"، مثل الرقابة الكمية على سوق الصرف الأجنبي، والتي يمكنها أن تأخذ عدّة أشكال، وتكون مصممة في العادة لوقف تدفقات العملة الأجنبية الواردة إلى البلد والمحوّلة إلى احتياطات محلية، فقد يطلب البنك المركزي تحويل الودائع الواردة بالعملة الأجنبية "الرائدة" مباشرة إلى خزنته لمنع تحويلها إلى احتياطات محلية، أو قد يقيّد المعاملات الخاصة بالتجارة الحالية أو الاستثمار الداخلي المباشر، كما قد يتم منع المعاملات بغرض المضاربة بالرغم من أنه أمر قد يكون من الصعب فرضه. وهناك آلية مشابهة لزيادة متطلبات الاحتياطات الإلزامية، فإذا كان بإمكان البنوك العمومية سحب بعض أو جميع ودائعها من البنوك التجارية في القطاع الخاص ووضعها بدلاً من ذلك في حسابات البنك المركزي، فإن كمية السيولة الممتصة قد تكون كبيرة، وهذا ما حدث في ليتوانيا في النصف الثاني من سنة 2001. (Ganley, 2004) كما يمكن أن يكون لمؤسسات البنوك غير المركزية دورا تلعبه، وذلك من خلال تعاونها مع جهات أخرى، كالحكومة والجهات التنظيمية والبنك المركزي في مجال تشجيع تطوير أسواق رأس المال عن طريق تشغيل فائض السيولة البنكية في أسواق الأسهم والسندات التي تعمل بشكل جيد، والتي تشكّل ملجأ له خارج النظام البنكي.

ولقد أوصى صندوق النقد الدولي الجزائر في إطار برنامج تقييم الاستقرار المالي بالاحتفاظ بودائع شركة سوناطراك بالعملة الأجنبية لدى بنك الجزائر بشكل مباشر، مما يسمح بتقييم هذه الودائع إلا أن اللجوء إلى هذا الخيار غير مسموح به، فحسب التشريعات الجزائرية لا بد من الاحتفاظ بها بالعملة المحلية. كما يوجد خيار ثاني، وهو أن يتم الاحتفاظ بهذه الودائع بالعملة الأجنبية بشكل مباشر لدى البنوك التجارية، وبالتالي يكون لها ودائع بالعملة الأجنبية لدى البنك المركزي، ويمكن كذلك أن تكون لها أصول لدى البنوك المراسلة في الخارج لتسهيل عمليات التجارة الخارجية. ولهذا على الجزائر اعتماد إستراتيجية تلغي القيود على الرقابة على الصرف بشكل تدريجي حسب صندوق النقد الدولي. (FMI, 2014)

2.3. سياسة بنك الجزائر في مواجهة انخفاض فائض السيولة البنكية خلال الفترة (2015-2016):

- بعد تقلص فائض السيولة البنكية تحت التأثير القوي لانخفاض ودائع المحروقات، تدخل بنك الجزائر مستخدما أدوات السياسة النقدية كما يلي:
- خفض معدل الاحتياطي الإجمالي من 12% إلى 8% في أبريل 2016، (بنك الجزائر، 2016) أي بنسبة 4% وهي نسبة معتبرة، وهذا قصد المساهمة في زيادة الأرصدة النقدية لدى البنوك ورفع قدرتها على منح القروض لمواجهة الانخفاض الحاد والمفاجئ للسيولة.
- وقف عمليات استرجاع السيولة في سنة 2016 بعد التخفيض التدريجي لعتبات امتصاص السيولة في سنة 2015 من 1350 مليار دينار في سنة 2014 إلى 800 مليار دينار في أبريل 2015 و 700 مليار دينار في جوان 2015 و 500 مليار دينار في أوت 2015 إلى أن وصلت إلى 300 مليار دينار في ديسمبر 2015. (بنك الجزائر، 2015)
- إلغاء عمليات تسهيلات الودائع المغلة للفائدة لتحفيز البنوك على طرح فوائضها في السوق النقدية، (بنك الجزائر، 2016) وذلك بعد امتصاص مبلغ 246.1 مليار دينار في سبتمبر 2016. (Banque d'Algerie, 2017)
- إعادة تفعيل قناة إعادة الخصم بتخفيض معدله إلى 3.5% بعد ما كان مستقرا في 4% منذ سنة 2004، كما يوضحه الجدول الموالي:

جدول 6: تطور معدل إعادة الخصم لدى بنك الجزائر

السنة	المعدل	التعليمة
2002	5.5%	التعليمة رقم 01-02 المؤرخة في 17 جانفي 2002
2003	4.5%	التعليمة رقم 02-03 المؤرخة في 29 ماي 2003
2004	4.0%	التعليمة رقم 01-04 المؤرخة في 04 مارس 2004
2016	3.5%	التعليمة رقم 05-16 المؤرخة في 01 سبتمبر 2016

المصدر: بنك الجزائر

- إعادة تمويل البنوك عبر عمليات السوق المفتوحة من خلال الإعلان عن مناقصة أو بواسطة العمليات الثنائية، (بنك الجزائر، 2016) والتي دخلت قيد التنفيذ في بداية سنة 2017. (بنك الجزائر، 2016)
 - استخدام تسهيلة القرض الهامشي، وهي تسهيلة دائمة تمنح للبنوك من طرف بنك الجزائر للحصول على سيولة لمدة 24 ساعة بمعدل فائدة محدد مسبقا مقابل أوراق مالية مقبولة في عمليات السياسة النقدية، وتتم بمبادرة من البنوك لتلبية احتياجاتها المؤقتة. (بنك الجزائر، 2016)
- أدى استمرار انخفاض السيولة البنكية في سنتي 2015 و 2016 إلى توقف بنك الجزائر عن عمليات امتصاص السيولة متجها نحو استخدام أدوات ضخها. وبذلك ساهم في استقرارها في سنة 2017 حيث انتقلت من 1832.6 مليار دينار في سنة 2015 إلى 820.9 مليار دينار في سنة 2016 ولتستقر تدريجيا في سنة 2017 مسجلة مبلغ 779.9 مليار دينار في جوان 2017، (بنك الجزائر، 2017) ومبلغ 1380.6 مليار دينار في ديسمبر 2017 أي ارتفعت بنسبة 68.2% مقارنة بسنة 2016. (Banque d'Algérie, 2017)

ويرجع استقرارها إلى عمليات ضخ السيولة عبر السوق المفتوحة بآجال استحقاق مختلفة ابتداء من مارس 2017 وهو ما سمح بضخ مبلغ 58 مليار دينار في مارس 2017 ومبلغ 386.2 مليار دينار في جوان 2017، (Banque d'Algérie, 2018) كما ارتفعت السيولة البنكية بشكل كبير انطلاقا من نوفمبر 2017 نتيجة اعتماد بنك الجزائر لسياسة التمويل غير التقليدي. (Banque d'Algérie, 2017) وذلك بعد إصدار القانون رقم 17-10 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017، المتمم للأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 والمتعلق بالنقد والقرض، (الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، 2017) حيث تضمن هذا القانون تعديلا مس قانون النقد والقرض بإدراج المادة 45 مكرر، والتي تنص على قيام بنك الجزائر بشكل استثنائي ولمدة خمس سنوات بشراء سندات مالية تصدرها الخزينة مباشرة من أجل المساهمة على وجه الخصوص في تغطية احتياجات تمويل الخزينة وتمويل الدين العمومي الداخلي وتمويل الصندوق الوطني للاستثمار في ظل انخفاض أسعار المحروقات. وبهذا بلغ حجم الكتلة النقدية التي تم إصدارها عن طريق السندات في إطار عملية التمويل غير التقليدي 3585 مليار دينار في شهر جانفي 2018. (الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، 2018)

وتأتي هذه الآلية لمراقبة تنفيذ برنامج الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية والميزانية التي ينبغي أن تؤدي في نهاية الفترة المحددة كأقصى حد إلى توازنات في الخزينة وفي ميزان المدفوعات، إلا أنّ هذه الآلية قد تحتاج إلى مراجعة في الأجل القصير سواء من حيث مدة تنفيذها أو من حيث حجم التمويل غير التقليدي المستهدف، وذلك بسبب عودة تحسن أسعار المحروقات في الأسواق الدولية، أو إلى الآثار التضخمية المتوقعة نتيجة طبع حجم كبير من النقود في مدة وجيزة.

لقد تم استخدام هذا الأسلوب في عدة دول منذ أواخر سنة 2008 حيث قامت الولايات المتحدة الأمريكية بضخ السيولة في إطار برنامج شراء أصول على نطاق واسع (Large-scale asset purchases) (Dupuy, 2013) وأعلن الاحتياطي الفدرالي في 25 نوفمبر 2008 عن شراء 600 مليار دولار من السندات، كما أضاف في مارس 2009 مبلغا يعادل 1150 مليار دولار وفي نوفمبر 2010 قام بشراء 600 مليار دولار من سندات الخزينة الأمريكية حتى جوان 2011، أما في 21 سبتمبر 2011 فقد أعلن الاحتياطي الفدرالي عن برنامج تمديد آجال استحقاق الأصول (Maturity extension programme) (Meaning & Feng, 2011) حيث قام بشراء 400 مليار دولار من سندات الخزينة الأمريكية ذات فترات استحقاق تمتد من 6 أشهر إلى 30 سنة من خلال بيع ما يعادل نفس المبلغ من سندات الخزينة ذات تاريخ استحقاق يمتد من 3 أشهر إلى 3 سنوات، (Meaning & Feng, 2011) وفي سبتمبر 2012 أعلن عن شراء 40 مليار دولار من السندات شهريا، (Dupuy, 2013) كما أعلن أن أسعار الفائدة ستبقى في مجال محصور ما بين 0 و 0.25% إلى غاية منتصف سنة 2015 (Dupuy, 2013) لتحفيز النشاط الاقتصادي على النمو. بالرغم من إصدار كميات ضخمة من السيولة لم يواجه الاقتصاد الأمريكي ضغوط تضخمية بل على العكس فقد عرف التضخم انخفاضا ملحوظا في سنة 2009 حيث بلغ معدل 0.8% بعدما كان يبلغ 1.9% في سنة 2008 ولم يتجاوز معدل 2% إلى غاية سنة 2017 (Banque mondiale, 2019) كما طبق البنك المركزي الأوروبي هذه الآلية في جانفي 2015 بإعلانه عن برنامج شراء أصول على نطاق واسع بحجم 60 مليار يورو شهريا إلى غاية مارس 2017 (BCE, 2019) وعلى إثر ذلك تحسن معدل التضخم ليسجل معدل 1.8% في سنة 2018 بعد ما كان يبلغ 0.03% في سنة 2015. (Banque Mondiale, 2019). وتعد فنزويلا من بين الدول النامية التي طبقت هذه السياسة نتيجة عجز ميزانيتها إلا أنّها لم تكن ناجحة حيث سجلت ارتفاعا مفرطا في معدل التضخم والذي بلغ 254.9% في سنة 2016. (Banque Mondiale, 2019) أما في الجزائر فبعد ضخها لمبالغ ضخمة ارتفع معدل التضخم ليصل إلى 6.5% في سنة 2017 إلا أن بنك الجزائر تمكن من التحكم فيه حيث سجل معدل 3.4% في سنة 2018 وينخفض إلى 1.4% في فيفري 2019. (Banque d'Algérie, 2019) وعليه يمكن القول أن اختلاف النظام المالي والاقتصادي لكل بلد هو الذي يحدد تأثير هذه الآليات على المتغيرات الاقتصادية.

خاتمة:

من خلال ما تم التطرق إليه في هذه الدراسة تبين أن وضعية السيولة البنكية في الجزائر خلال الفترة (2002-2016) مرت بمرحلتين؛ عرفت المرحلة الأولى فائضا هيكليا انطلاقا من سنة 2002 نتيجة لارتفاع أسعار النفط، حيث تدخل فيها بنك الجزائر باستخدام ثلاث أدوات على التوالي، وهي: الاحتياطي الإجباري، استرجاع السيولة وتسهيله الودائع المغلة للفائدة، وتمكن من خلالها من امتصاص جزء من السيولة الفائضة والتحكم في معدلات التضخم، أما في المرحلة الثانية فتقلص فيها فائض السيولة بشكل حاد متجها نحو العجز، وذلك تحت التأثير القوي لانخفاض ودائع قطاع المحروقات بفعل انهيار أسعار النفط بصورة حادة ومفاجئة في منتصف سنة 2014، وعليه عاد بنك الجزائر إلى إعادة تمويل البنوك ليؤدي دور المقرض الأخير مستخدما عمليات السوق المفتوحة وخفض معدل إعادة الخصم ومعدل الاحتياطي الإجباري، كما استخدم تسهيله القرض الهامشي، بالتوازي مع وقف عمليات استرجاع السيولة وإلغاء أداة تسهيله الودائع المغلة للفائدة. وبالإضافة إلى كل هذه الأدوات، لجأ بنك الجزائر في نوفمبر 2017 إلى التمويل غير التقليدي، وساهم بذلك في إعادة الاستقرار للسيولة البنكية.

ولقد أدى التحليل السابق إلى إثبات صحة فرضيات الدراسة، على النحو التالي:

- ترتبط وضعية السيولة البنكية في الجزائر بدرجة كبيرة بأسعار النفط، حيث أن تشكل فوائض في السيولة البنكية أو انخفاضها يرجع إلى تغير ودائع قطاع المحروقات التي تساهم بشكل كبير في مجموع الودائع البنكية، وتبين من خلال الدراسة أن الودائع المجمعة تتبع نفس اتجاه تغيرات أسعار النفط.
- بالرغم من استخدام أدوات السياسة النقدية التقليدية تواصل انخفاض فائض السيولة البنكية بشكل معتبر، ولتفادي حالة العجز وتحقيق التوازنات الاقتصادية، لجأ بنك الجزائر إلى التمويل غير التقليدي لضمان استقرار السيولة البنكية.

ولقد قاد تحليل وضعية السيولة لدى البنوك الجزائرية إلى النتائج التالية:

- يعد صافي الأصول الخارجية المتغير المفسر لتطور الكتلة النقدية في الجزائر، وبذلك يزيد من قابلية تعرض الاقتصاد الوطني إلى صدمات خارجية لعدم تنوع مصادر دخول النقد الأجنبي إلى الجزائر.
- لم يكن لارتفاع الودائع البنكية أن يتسبب في ظهور فائض في السيولة البنكية لو تم توظيفه بطريقة سليمة، وهذا ما يعكس وجود مشكل في سياسة الإقراض في الجزائر حيث أنها تتجنب مخاطر القروض من خلال عدم الإقدام على منح القرض أو فرض شروط غير معقولة أو الاقتصر على تمويل بعض القروض التجارية والمشاريع العمومية الكبرى.
- لقد ساهمت عدم فعالية السوق المالي في الجزائر في تفاقم حدة مشكل السيولة البنكية في الجزائر حيث لم تجد البنوك الجزائرية وسيلة للحصول على موارد أو توظيفها خارج إطار السوق النقدي.

المراجع:

المراجع باللغة الأجنبية:

1. Abbes, A. (2016). *Synthèse sur la politique monétaire en Algérie et son évolution durant la période 1990-2015*. Revue Nour des études économiques (03/2016), p. 214.
2. Aftis, H. (2013). *Analyse des causes de la surliquidité bancaire en Algérie et des méthodes de sa gestion. Magister en sciences économiques*. Tizi Ouzou, Algérie: Université de Mouloud Mammeri.
3. Bank el Maghrib. (2019). *Politique monétaire*. Consulté le 02 01, 2019, sur <https://www.bkam.ma/>
4. Banque Centrale de Tunisie. (2019). *Mise en œuvre de la politique monétaire*. Consulté le 02 01, 2019, sur <https://www.bct.gov.tn/>
5. Banque Centrale Européenne . (2011). *La mise en œuvre de la politique monétaire dans la zone euro*. Journal officiel de l'union européenne .
6. Banque d'Algérie . (2017). *Tendances monétaires et financières au second semestre de 2017*.
7. Banque d'Algérie. (2017). *Indicateurs de marché monétaire*. Consulté le 06 06, 2018, sur <http://www.bank-of-algeria.dz/html/marche.htm>
8. Banque d'Algérie. (2018). *Indicateurs du marché monétaire*. Consulté le 06 06, 2018, sur <http://www.bank-of-algeria.dz/html/marche.htm>
9. Banque d'Algérie. (2019). *Point de situation sur le financement non conventionnel*.
10. Banque Mondiale. (2018, Novembre). *Indicateurs du développement dans le monde*. Consulté le 01 31, 2019, sur www.donnees.banquemondiale.org
11. Banque mondiale. (2019). *Inflation, déflateur du PIB (% annuel)*. Consulté le 04 06, 2019, sur <https://databank.banquemondiale.org/>
12. Banque Mondiale. (2019, 04 07). *Inflation, déflateur du PIB (% annuel)*. Récupéré sur <https://databank.banquemondiale.org/>
13. BCE. (2019, April 07). *How quantitative easing works*. Retrieved from BCE: <https://www.ecb.europa.eu/>
14. Bedad, H. (2014). *Régulation de la liquidité bancaire par la banque d'Algérie*. diplôme supérieur des études bancaires. Ecole supérieur des études bancaires. p. 32.
15. BIS. (2018). *Credit to GDP gaps*. Retrieved 05 29, 2018, from https://www.bis.org/statistics/c_gaps/c_gaps1803.xlsx
16. Crochett, A. (2008, Février). *Liquidité de marché et stabilité financière*. (B. d. France, Éd.) revue de stabilité financière (11), p. 13.
17. Delaplace, M. (2009). *Monnaie et financement de l'économie* (éd. 3). Paris: DUNOD.
18. Didier, B. (1992). *La monnaie*. La revue banque editeur , p. 66.
19. Dourmbia, S. (2011). *Surliquidité bancaire et sous financement de l'économie, Une analyse paradoxale de l'UEMOA*. Revue tiers monde (205), p. 154.

20. Dupuy, M. (2013, Juin). *Les effets des politiques de Quantitative Easing sur le taux de change : les enseignements de l'expérience Américaine*. Retrieved 04 06, 2019, from <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-00780498>
21. European Central Bank. (2019). *The eurosystem's instruments*. Consulté le 02 01, 2019, sur <https://www.ecb.europa.eu/>
22. FMI. (2014, Juin). *Évaluation de la stabilité du système financier*. (Rapport N° 14/161) .
23. Ganley, J. (2004). *Surplus liquidity: implications for central banks*. Bank of England. Centre for central banking studies.
24. Meaning, J., & Feng, Z. (2011). *The impact of recent central bank asset purchase programmes*. BIS quarterly review , BIS.
25. Sailendra Pattayak, I. F. (2010). *Le compte unique du Trésor: Concept, structure et mise en œuvre*. Document de travail, FMI.
26. Sihem Halouane, M. A. (2017, Juin). *Surliquidité bancaire et politique monétaire : quel défi pour la banque d'Algérie*. Revue économie & management (17), pp. 4-5.
27. Tchouassi Gérard, T. S. (2017, Avril). *Influence des réformes bancaires et microfinancières sur le taux de bancarisation dans la zone BEAC*. Consulté le 09 16, 2017, sur [researchgate.net: www.researchgate.net/publication/316241143](https://www.researchgate.net/publication/316241143)
28. VALLA, N., SAES-ESCORBIAC, B., & TIESSET, M. (2006, Décembre). *Liquidité bancaire et stabilité financière*. Revue de la stabilité financière (9), p. 94.
29. Welakwe, N. M. (2006). *Analyse critique de la régulation de la liquidité bancaire par une banque centrale communautaire et la contribution au processus d'intégration régionale : le cas de la banque des états de l'Afrique Centrale (BEAC)*. (Université catholique d'Afrique Centrale) Consulté le 03 2019, 16, sur www.memoireonline.com

المراجع باللغة العربية:

1. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية. (2015). (33).
2. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية. (2017). (57).
3. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية. (2018). *الوضعية الشهرية في 31 يناير سنة 2018*. (32).
4. الطاهر لطرش. (2015). *الاقتصاد النقدي والبنكي* (الإصدار 2). الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
5. بنك الجزائر . (2003). *التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر*. تقرير سنوي.
6. بنك الجزائر . (2008). *التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر*. تقرير سنوي.
7. بنك الجزائر . (2016). *التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر*. تقرير سنوي.
8. بنك الجزائر . (2005). *التعليمية رقم 04-05 المؤرخة في 14 جوان 2005 المتعلقة بتسهيله الودائع المغلة للفائدة*.
9. بنك الجزائر . (2016). *التعليمية رقم 06-16 المؤرخة في 01 سبتمبر 2016 المتعلقة بعمليات السوق المفتوحة لإعادة تمويل البنوك*.
10. بنك الجزائر . (2013). *التعليمية رقم 01-13 الصادرة في 15 جانفي 2013 المتعلقة باسترجاع السيولة*.
11. بنك الجزائر . (2016). *التعليمية رقم 03-16 المؤرخة في 25 أفريل 2016 المعدلة والمتمة للتعليمية رقم 02-04 المؤرخة في 13 ماي 2004 المتعلقة بنظام الاحتياطات الإجبارية*.
12. بنك الجزائر . (2016). *التعليمية رقم 09-16 المؤرخة في 25 أفريل 2016 المعدلة للتعليمية رقم 02-09 المؤرخة في 25 فيفري 2005 المتعلقة بمعدلات الفائدة المطبقة على تسهيله الودائع المغلة للفائدة*.

13. بنك الجزائر. (2010). *التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر*. تقرير سنوي.
14. بنك الجزائر. (2017). *التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر*. تقرير سنوي.
15. بنك الجزائر. (2012). *التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر*. تقرير سنوي.
16. بنك الجزائر. (2015). *التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر*. تقرير سنوي.
17. بنك الجزائر. (2017). *التوجهات النقدية والمالية خلال السداسي الأول من سنة 2017*.
18. بنك الجزائر. (2016). *المادة 02، التعليم رقم 16-07 المؤرخة في 01 سبتمبر 2016 المتعلقة بتسهيله القرض الهامشي*.
19. بنك الجزائر. (2014). *التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر*. تقرير سنوي.
20. بنك الجزائر. (2018). *حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2016 وتوجهات سنة 2017*.
21. عبد المجيد قدي. (2003). *المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية*. الجزائر: ديوان المطبوعات الجامعية.
22. عميروش شلغوم. (مارس، 2017). *فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2000-2015): دراسة تحليلية*. مجلة البشائر الاقتصادية ، 3 (1)، الصفحات 44-45.
23. فضيل رايس، و علي لزعر. (2010). *الفوائض النقدية ومحددات التضخم في الجزائر (1990-2009)*. مالية بنوك وإدارة اعمال ، صفحة 190.
24. لطرش ذهبية، كفاف شافية. (جوان، 2018). *فعالية صندوق ضبط الإيرادات في تمويل عجز الموازنة العمومية خلال الفترة (2000-2017)*. مجلة التنمية الاقتصادية ، 3 (5)، صفحة 34.