

إدارة السياسة النقدية في ظل تغيرات احتياطي الصرف دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (1990-2017)

د/ حسين حميد

أ.د/ بوشنافة الصادق

جامعة المدية - الجزائر

جامعة المدية - الجزائر

hamidhassine@gmail.com

Saddek_bouchenafa@yahoo.fr

Abstract

This study aims to know how to manage monetary policy in light of the changes in the exchange reserves in Algeria, by knowing the relationship between its changes and the money supply and inflation. It was concluded that the reserves had no effect on the money supply and inflation during the period 1990-2000 due to their weak size, and the management of policy was subject to the conditions of the International Monetary Fund, which, despite giving many recommendations, were not taken into account in the first half of the nineties of the year. The twentieth century, due to the security and social crisis at the time, but in the second half of it, the monetary authorities were forced to implement those conditions, which helped reduce inflation rates, while the period 2001-2017 was marked by a clear impact of reserves on the money supply and inflation, despite the Bank of Algeria's attempt to absorb The surplus money supply, however, was sometimes unable to control inflation due to the presence of other factors outside the money supply.

مقدمة

يحتل احتياطي الصرف أهمية كبيرة في الاقتصاديات الوطنية، إذ يستخدم بشكل واسع في تسوية المدفوعات الدولية وفي معالجة الاختلال في ميزان المدفوعات، كما يمكن توفر احتياطي الصرف تحمل الصدمات ودعم الثقة في السياسات النقدية وسعر الصرف في بلد ما، وعلى الرغم من الأهمية الكبيرة للاحتياطيات إلا أن تغيراتها بشكل كبير ومتواصل يشكل تحديا للبنوك المركزية فإدارتها للسياسة النقدية، لأنها تمثل مصدرا لزيادة العرض النقدي في ظل العلاقة الطردية بينهما وبالتالي حدوث الضغوط التضخمية في الاقتصاد، ولأجل ذلك تتدخل البنوك المركزية لامتناس المعروض النقدي الفائض عن طريق ما يعرف بسياسة التعقيم النقدي، ومن زاوية مقابلة فإن تآكل احتياطي الصرف وانخفاضه بشكل مستمر قد يؤدي إلى تخفيض قيمة العملة أو اللجوء إلى التمويل بالعجز، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة الضغوط التضخمية كنتيجة حتمية لذلك.

ضمن هذا السياق وبالنظر إلى حالة الاقتصاد الجزائري فقد شهد عدة تطورات مختلفة منذ الاستقلال إلى غاية اليوم، حيث كانت الجزائر تتبع النهج الاشتراكي، ومع نهاية الثمانينات وبداية التسعينات من القرن العشرين، قررت الانتقال إلى خيار اقتصاد السوق بهدف تنويع الاقتصاد الوطني والخروج من الأزمة التي خلفها انخفاض أسعار النفط على الجانبين الاقتصادي والاجتماعي، وللوصول إلى هذا الهدف تبنت الحكومة إصلاحات عديدة نذكر منها في الجانب النقدي إبراز دور النقد والسياسة النقدية، وبحكم اعتماد الجزائر على المحروقات، فقد أدت التغيرات في أسعار هذه الأخيرة مع مرور السنوات تأثيرا كبيرا على حجم احتياطي الصرف في الجزائر، وبما أن احتياطي الصرف له صلة وثيقة بإدارة السياسة النقدية، إذ يعتبر أحد مقابلات الكتلة النقدية، فإن تدخل بنك الجزائر بالأدوات المتاحة أمامه من أجل إدارة السياسة النقدية لتحقيق هدفه أو أهدافه المسطرة.

السؤال الرئيسي: بناء على ما سبق يمكن صياغة السؤال الرئيسي للبحث كالآتي:

كيف تمت إدارة السياسة النقدية في الجزائر في ظل تغيرات احتياطي الصرف خلال الفترة 1990-2017؟

ويتفرع عن هذا السؤال الرئيسي جملة من الأسئلة الفرعية كالآتي:

- 1- هل يمكن للسياسة النقدية التعقيمية أن تعمل على الحد من التضخم؟
 - 2- هل يمكن لتغيرات احتياطي الصرف أن تؤثر على الهدف النهائي للسياسة النقدية؟
 - 3- هل يمكن لسياسة التعقيم النقدي أن تعمل على كبح الضغوط التضخمية في الجزائر؟
- فرضيات البحث:** للإجابة على التساؤلات المطروحة تم اعتماد الفرضيات التالية:
- 1- تكون السياسة النقدية التعقيمية فعالة في استقرار المستوى العام للأسعار من خلال العمل على ابطال تأثير تغير احتياطي الصرف على القاعدة النقدية.
 - 2- تؤثر تغير احتياطي الصرف على المعروض النقدي بعلاقة موجبة، وبالتالي فإن ارتفاع حجم الاحتياطي يؤدي إلى زيادة العرض النقدي ومنه معدل التضخم باعتبار التضخم ظاهرة نقدية، بالتالي يسلك البنك المركزي سلوكا انكماشيا للحد من التضخم.
 - 3- تكون سياسة التعقيم النقدي فعالة في كبح الضغوط التضخمية في الجزائر في ظل تغيرات احتياطي الصرف.

أهمية البحث: يمكن حصر أهم أهداف معالجة هذا الموضوع كالآتي:

إبراز كيفية إدارة السياسة النقدية في ظل تغيرات احتياطي الصرف، فارتفاع احتياطي الصرف وتراكمه باستمرار قد يؤدي إلى ازدياد السيولة النقدية بشكل مفرط وبالتالي إمكانية ارتفاع الضغوط التضخمية في الاقتصاد، كما أن انخفاض الاحتياطي قد يؤدي إلى تخفيض قيمة العملة وبالتالي ارتفاع معدلات التضخم أيضا، وعلى ضوء ما سبق سيتم اسقاط دراستنا على حالة الجزائر، وبالتالي تسمح لنا هذه الدراسة بإعطاء صورة واضحة عن إدارة بنك الجزائر للسياسة النقدية في ظل تغير احتياطي الصرف.

محاور البحث:

للإحاطة بأهم جوانب الموضوع نعمل على تقسيمه إلى المحاور الآتية:

أولاً: تغيرات احتياطي الصرف والسياسة النقدية

ثانياً: تغيرات احتياطي الصرف والسياسة النقدية في الجزائر

ثالثاً: أهداف وأدوات السياسة النقدية في الجزائر في ظل تغيرات احتياطي الصرف

أولاً: تغيرات احتياطي الصرف والسياسة النقدية:

1- التوازن الكلي وتغيرات احتياطي الصرف الأجنبي: سيتم من خلال هذه النقطة الإشارة إلى التوازن النقدي وتوازن ميزان المدفوعات وتوضيح العلاقة التي تربطهم بتغيرات احتياطي الصرف مع الإشارة إلى تصرف البنك المركزي حيال الاختلال الذي يصيب هذين السوقين اعتمادا على وضعية ميزانيته العمومية أو بالأحرى انطلاقا من أصوله وخصومه.

1-1- التوازن النقدي وتغيرات احتياطي الصرف: من خلال هذه الفقرة وخدمة للموضوع سنعتمد على التبسيط حتى تصل الفكرة جيدا إلى القارئ، يتحقق التوازن النقدي عندما يتساوى الطلب على النقود مع العرض النقدي، ومن المعلوم أن الطلب على النقود يتأثر بكل من سعر الفائدة المحلي r والدخل y . وعادة ما يعبر على الطلب على النقود بالمعادلة التالية:¹

$$Md/P = L(R, Y)$$

¹ بسام الحجار، نظام النقد العالمي وأسعار الصرف، دار المنهل، الطبعة الأولى، لبنان، 2009، ص 86.

حيث $L(R, Y)$: تمثل الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية. يقابل الطلب على النقود العرض النقدي Mo والذي هو عبارة عن صافي احتياطي الصرف أو صافي الأصول الأجنبية NFA مضافا إليها إجمالي الائتمان المحلي (الأصول المحلية) NDA ².

$$M0 = NFA + NDA$$

حيث إن $NDA = NDCG + COE + CCB$:

$NDCG$: صافي المستحقات المحلية على الحكومة (صافي اقتراض الحكومة من البنك المركزي). COE : المستحقات على هيئات رسمية. CCB : مستحقات على بنوك تجارية.

إن عرفنا NFA على أنها تمثل صافي الفائض أو العجز في ميزان المدفوعات، فالفائض مع تحييد NDA يزيد من حيافة السلطات النقدية من العملات الأجنبية ويزيد أيضا القاعدة النقدية وبالتالي العرض النقدي والعجز أيضا بتحييد NDA يخفض من حيافة السلطات النقدية من الاحتياطيات الرسمية، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض العرض النقدي في النهاية.

بعدما تم التطرق إلى الطلب على النقود وعرض النقود فإن التوازن يتحقق عند تساويهما ويتم التعبير عن ذلك رياضيا كالآتي:

$$M0 = Md$$

$$NFA + NDA = L(R, Y)$$

وبافتراض ثبات حجم الائتمان والدخل يتحدد التوازن في صافي الاحتياطيات كدالة في سعر الفائدة كالآتي:

$$NFA = L(R, Y0) - NDA0$$

من خلال المعادلة ومن خلال الافتراضات المقترحة فإن تغيرات الاحتياطيات الدولية خاضعة لتغيرات أسعار الفائدة، وتحدد الإشارة إلى أن هناك أسعار الفائدة المحلية I وأسعار الفائدة تلك السائدة في العالم الخارجي I^* ، فإذا كانت أسعار الفائدة المحلية أكبر من أسعار الفائدة العالمية، فهذا يدفع بدخول رؤوس الأموال إلى الداخل مما يؤدي إلى تراكم احتياطي الصرف لدى السلطات النقدية ممثلة بالبنك المركزي ومؤديا في نفس الوقت إلى ارتفاع قيمة سعر صرف العملة المحلية أو الوطنية. وبافتراض أن البنك المركزي يتبع نظام سعر الصرف الثابت فإنه يلجأ إلى التدخل في سوق الصرف للحفاظ على ثبات قيمة العملة الوطنية من خلال امتصاص المعروض النقدي الفائض من العملات الأجنبية وزيادة الائتمان المحلي، وبذلك يزداد المعروض النقدي المحلي ومن ثم العودة إلى التوازن، أما إذا كانت أسعار الفائدة المحلية أصغر من تلك السائدة في الخارج فهذا يدفع برؤوس الأموال بالخروج نحو العالم الخارجي بحثا عن عوائد أكبر، وهو ما يؤدي إلى تآكل الاحتياطيات.

1-1- توازن ميزان المدفوعات وحجم احتياطيات الصرف: يحقق ميزان المدفوعات فائضا إذا كان مجموع رصيد الميزان الجاري والميزان الرأسمالي موجبا، ويكون في حالة توازن إذا كان مجموع رصيد الميزان الجاري والميزان الرأسمالي يساوي صفرا، في حالة وجود فائض في ميزان المدفوعات يتدخل البنك المركزي في السوق عن طريق آليات السوق المفتوحة انطلاقا من وضعية ميزانيته التي تكون خاضعة لتغيرات ميزان المدفوعات أي وجود حالة فائض احتياطي الصرف لدى البنك المركزي، مما تدفع بهذا الأخير إلى التدخل في سوق الصرف لامتصاص فائض النقد الأجنبي.

² بسام الحجار، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المنهل، الطبعة الأولى، لبنان، 2006، ص 76.

2- العلاقة بين احتياطي الصرف والعرض النقدي وسعر الصرف: يقر (H.R. Heller, 1976) أن هناك ثلاثة عوامل أساسية تحدد التغيرات في العرض النقدي لأي بلد التغيرات في المكون الدولي للقاعدة النقدية وهو الاحتياطات الدولية، التغيرات في المكون المحلي للقاعدة النقدية وهو أساس الاحتياطات في النظام المصرفي، أما العامل الثالث والأخير فيتمثل في العملة في التداول والتغيرات في المضاعف النقدي، ومع ثبات المحددين الثاني والثالث، فإن زيادة احتياطي الصرف الأجنبي سيكون لها أثر مباشر على القاعدة النقدية ومن ثم العرض النقدي³.

1-2- القاعدة النقدية ومضاعف المعروض النقدي واحتياطي الصرف: أثبتت تجارب بعض الدول التي شهدت تراكما كبيرا في الاحتياطات حدوث نمو سريع في المعروض النقدي في كثير من تلك الدول، بفعل تحويل العملات الأجنبية إلى العملة الوطنية، وهذا النمو يحدث بصورة منطقية من خلال الزيادة السريعة في النشاط الاقتصادي الملاحظ في هذه الدول، ولمواجهة هذه الحالة تتدخل الدولة في سوق الصرف أو من خلال سياسات التعقيم⁴.

من المفاهيم المفيدة في التحليل النقدي القاعدة النقدية (RM) إذ إنها الأداة التي يمكن للبنك المركزي من خلالها التأثير في حجم العرض النقدي المحلي نظرا لطبيعة العلاقة المباشرة بينهما، إذ إن أي تغير في القاعدة النقدية يؤدي إلى تغير مضاعف في حجم المعروض النقدي⁵. تتحدد القاعدة النقدية RM من احتياطي الصرف (الأصول الخارجية) والتسهيلات الائتمانية الممنوحة من البنك المركزي وتأخذ أشكالا عدة أهمها: القروض والخصومات، السندات الحكومية، وفي مقابل حصول البنك المركزي على الأصول المالية من البنوك فإنه يقوم بإصدار شيكات مسحوبة على نفسه يتم إيداعها في حسابات لدى البنك المركزي لصالح هذه البنوك، ويمكن التعبير عن ذلك كالآتي:

$$NFA_{BC} + NDA_{BC} = MC + RB = RM$$

حيث إن NFA_{BC} : الاحتياطات الدولية لدى البنك المركزي (BC). NDA_{BC} : الائتمان الممنوح من قبل البنك المركزي (الأصول المحلية)، MC : النقود المتداولة بين الأفراد (العملة المصدرة).

RB : الاحتياطات المصرفية. وتشير المعادلة أعلاه إلى جانبي الأصول والخصوم لميزانية البنك المركزي ويمثل رصيد أي من جانبيها حجم القاعدة النقدية (الأصول: $NFA_{BC} + NDA_{BC}$) (الخصوم: $MC + RB$). ويمكن للبنك المركزي التأثير على حجم المعروض النقدي المحلي من خلال علاقة الوثيقة بالقاعدة النقدية حيث أن المعروض النقدي يساوي القاعدة النقدية ضرب المضاعف النقدي والذي يكون أكبر من الواحد الصحيح، وعليه فإن زيادة المعروض النقدي تكون بالضرورة أكبر من القاعدة النقدية.

$$M0 = \mu RM$$

حيث إن: μ مضاعف المعروض النقدي. يمثل الجدول الآتي موجزا لميزانية البنك المركزي في بلد ما.

³ عادل سلطاني، إدارة احتياطي الصرف الأجنبي دراسة حالة الجزائر للفترة (1992-2012)، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية دولية، جامعة ورقلة، الجزائر، السنة الجامعية 2015/2016، ص 29.

⁴ أماني عبد العزيز فاخر، أثر تدفقات رؤوس الأموال على معدل الصرف في الدول النامية - دراسة مقارنة -، أطروحة دكتوراه في اقتصاديات التجارة الخارجية، جامعة حلوان، مصر، 2002، ص 59.

⁵ وليد محمد عبد القادر محمود الوكيل، وليد محمد عبد القادر محمود الوكيل، فاعلية السياسات النقدية في ظل تحرير التدفقات الرأسمالية الدولية - دراسة مقارنة بين الدول النامية بالتطبيق على الاقتصاد المصري -، أطروحة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد جامعة حلوان، مصر، 2003، ص 53.

الجدول رقم (09): عرض موجز لميزانية البنك المركزي في بلد ما

الأصول	الخصوم
احتياطات رسمية (صافي الأصول الخارجية)	الاحتياطات المصرفية
صافي الائتمان المحلي	العملة المصدرة
موجودات ثابتة وغيرها	حقوق الملكية

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على: أحمد ابراهيم علي، مالية البنك المركزي والاحتياطات الدولية، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، العراق، المجلد 14، العدد 3، 2017، ص 413.

من خلال الميزانية المبسطة للبنك المركزي الموضحة في الجدول أعلاه، فإن هذه الميزانية وعلى جانبيها الأصول والخصوم تعكس عمليات البنك المركزي، سواء عمليات تتم بالنقد المحلي من خلال التوسع أو التقييد النقدي عبر عمليات السوق المفتوحة أو بسواها كالإقراض والاقتراض أو عن طريق بيع وشراء أدوات الدين الحكومي، أو عبر الاحتياطات الإلزامية على ودائع البنوك... وغيرها، أما العمليات الأخرى تتم بالعملة الأجنبية بمراكمة أو استنزاف الاحتياطات الدولية لرفع أو خفض سعر الصرف أو تثبيته وربما لأهداف أخرى، وكل ما تقدم ينعكس في ميزانية البنك المركزي على جانبي الأصول والخصوم وخلاصتها في تغيير الأساس النقدي (القاعدة النقدية) ومكوناته، فميزانية البنك بهذا المعنى مرآة لعمل البنك المركزي لأدائه لمهامه⁶.

2-2- سعر الصرف واحتياطي الصرف الأجنبي: يعد احتياطي الصرف أداة مهمة للسلطات النقدية للحد من التقلبات التي قد تحدث على أسعار الصرف، ففي ظل سعر الصرف الثابت، فإن التغيرات في الاحتياطات يجب أن يسد الفجوة في حالة حدوث زيادة في العرض أو الطلب على العملات الأجنبية، أما إذا نفذت الاحتياطات فإن السلطة النقدية قد تحاول الاقتراض لإعادة تكوين احتياطات جديدة إذا كان العجز في ميزان مدفوعاتها هو عجز مؤقت وطارئ، أما إذا كان العجز يعود إلى خلل هيكلي في الاقتصاد الوطني، فعندها يصبح الاقتراض من دون جدوى وسيضطر البنك المركزي إلى التخلي عن الدفاع عن سعر الصرف تاركاً قوى السوق لتدفعه نحو التوازن⁷.

ويمكن للبنك المركزي أن يؤثر على القاعدة النقدية عن طريق أدواته ولتكن سياسة السوق المفتوحة مثلاً، فالتوسع في هذه السياسة ينعكس وبصفة طردية على القاعدة النقدية بالزيادة، وبالتالي زيادة المعروض النقدي، ولكن هذا الانسجام لا يمكن أن يحدث -على الأقل من الناحية النظرية- في حالة إتباع السلطات النقدية الصرف الثابت نظراً لعدم خضوع القاعدة النقدية بصورة مطلقة لتحكم البنك المركزي فقط، ولكن يوجد متغير آخر يؤثر على القاعدة النقدية وهو وضعية ميزان المدفوعات، ولتوضيح العلاقة بين حجم احتياطي الصرف والقاعدة النقدية ولتبسيط التحليل سوف ينظر إلى القاعدة النقدية **RM** من وجهة نظر البنك

⁶ أحمد ابراهيم علي، مالية البنك المركزي والاحتياطات الدولية، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، العراق، المجلد 14، العدد 3، 2017، صص 413-414.

⁷ موردخاي كنيانين، الاقتصاد الدولي - مدخل السياسات -، ترجمة محمد إبراهيم منصور علي مسعود عطية، دار المريخ، السعودية، 2007، ص 58.

المركزي والتي تتكون من احتياطي الصرف أو الأصول الأجنبية NFA، والائتمان الممنوح من البنك المركزي (الأصول المحلية) DC⁸. أي أن:

$$1. \dots \dots \dots RM = NFA_{BC} + NDA_{BC}$$

$$2. \dots \dots \dots \Delta RM = \Delta NFA_{BC} + \Delta NDA_{BC}$$

تشير المعادلة رقم (2) إلى التغير في القاعدة النقدية ΔRM يمكن أن يحدث من خلال التغير في حجم احتياطي الصرف، كما أنه يمكن للبنك المركزي التحكم في القاعدة النقدية من خلال الائتمان المحلي فقط.

أما احتياطيات الصرف - المكون الثاني للقاعدة النقدية - لا يستطيع التحكم فيها مباشرة، وبناء عليه فإنه في حالة تبني السلطات النقدية نظام سعر الصرف الثابت يقتصر تأثير البنك المركزي على خلق الائتمان المحلي، وهي العلاقة التي تضعف من حيث تأثيرها على القاعدة النقدية، نظرا لوجود عامل آخر وهو وضعية ميزان المدفوعات وعليه فإن هناك نقصا في المصادقية في حالة تبني السلطات النقدية سعر الصرف الثابت⁹. ومن المتعارف عليه فنيا، ونتيجة لتجارب العديد من الدول، أنه من المستحيل تحقيق ثبات سعر الصرف وثبات أسعار الفائدة مع المحافظة في نفس الوقت على أرصدة احتياطيات الدولة من النقد الأجنبي دون تغيير فالقناعة باستحالة تحقق ذلك تملي على متخذ القرار ضرورة اختيار هدف واحد يتم السعي لتحقيقه¹⁰.

أما في ظل نظام الصرف العائم فلا تحتاج البلدان إلى الاحتفاظ باحتياطيات الصرف لأن الاختلافات في المدفوعات الدولية سيتم تصحيحها من قبل سعر الصرف، ولقد أكدت الدراسات التجريبية التي وصل لها Khan and H.R. Heller M.S. في عام 1978، إلى أن التحرك نحو ترتيبات صرف أكثر مرونة يقلل من الحاجة ومن ثم الطلب من قبل الأقطار على الاحتفاظ بالاحتياطيات خاصة في الدول الصناعية والدول النامية غير النفطية¹¹.

3- التعقيم النقدي كآلية لإدارة السياسة النقدية في ظل تغيرات احتياطي الصرف: إن التغيرات في احتياطي الصرف بالبنوك المركزية ما هو إلا انعكاس للتطورات الحاصلة في ميزان المدفوعات، فلو فرضنا مثلا حدوث فائض في ميزان المدفوعات فإن هذا الأمر سيؤدي إلى زيادة الأصول الخارجية لدى البنك المركزي، فيتدخل هذا الأخير في سوق الصرف لشراء الفائض وقد تزداد القاعدة النقدية أيضا، مما يشكل تحديا للسياسة النقدية في ظل تراكم احتياطي الصرف ويمكن للبنوك المركزية التخفيف من آثار تراكم الاحتياطيات على القاعدة النقدية والمعرض النقدي من خلال سياسة التعقيم¹².

⁸ وليد محمد عبد القادر محمود الوكيل، مرجع سبق ذكره، ص 62.

⁹ نفس المرجع، ص 62-63.

¹⁰ محمود أبو العيون، ورقة عمل بعنوان: تطور السياسة النقدية في جمهورية مصر العربية والتوجهات المستقبلية، صندوق النقد العربي، الإمارات العربية، 2004، ص 29.

¹¹ عبدالحسين جليل عبدالحسن الغالي، سعر الصرف وإدارته في ظل الصدمات الاقتصادية - نظرية وتطبيقات -، دار صفاء، الطبعة الأولى بالأردن، 2011، ص 113.

¹² عبد القادر بوكريدي، متطلبات كفاءة إدارة احتياطيات الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية - دراسة حالة الجزائر -، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف، الجزائر، السنة الجامعية 2015/2016، ص 40.

3-1- تعريف سياسة التعقيم: تعرف سياسة التعقيم عن المدى الذي تصل إليه قدرة السلطات النقدية على تحصين السيولة المحلية من التدخل في أسواق الصرف أو بالتحديد الدرجة التي وصل إليها تضيق السلطات النقدية للائتمان المحلي من أجل موازنة التوسع في القاعدة النقدية المرتبط بتراكم الاحتياطيات الأجنبية¹³.

تجدر الإشارة إلى أن سياسة التعقيم تكون في البلدان التي تتبع نظام سعر الصرف الثابت التي غالبا ما تواجه تعقيم أثار السياسة النقدية على عجز أو فائض ميزان المدفوعات، وذلك للتأثير بحجم احتياطي الصرف الذي بحوزة المؤسسات المصرفية من خلال البيع الرسمي للصرف والذي من شأنه أن يخفض من حجم القاعدة النقدية وبالتالي المعروض النقدي ثابتا¹⁴.

إن وجود حالة عجز في ميزان المدفوعات -مع ثبات سعر الصرف- تدفع بالبنك المركزي ببيع جزء من احتياطاته في سوق الصرف مؤديا إلى انخفاض القاعدة النقدية وبالتالي العرض النقدي بقيمة مضاعفة، وفي هذه الحالة إذا أراد البنك المركزي عزل أثر العجز في ميزان المدفوعات على المعروض النقدي فعليه تعقيم أثار تدخله في سوق الصرف من خلال زيادة حجم الأصول المحلية بنفس الانخفاض الحادث في صافي الأصول الخارجية الناتج عن عجز ميزان المدفوعات¹⁵. وبما أن البنك المركزي يهدف إلى عدم تغيير المعروض النقدي بفعل العجز في ميزان المدفوعات فعليه الإبقاء على القاعدة النقدية بدون تغيير أي يجب أن يكون مجموع التغير في العناصر المكونة للقاعدة النقدية يساوي صفرا بمعنى التغير في احتياطي الصرف مضافا إليه التغير في صافي الائتمان المحلي (صافي الأصول المحلية) يساوي صفرا ويمكن التعبير عن ذلك رياضيا من خلال الرجوع إلى القاعدة النقدية.

$$\begin{aligned}\Delta RM &= 0 \\ \Delta NFA_{BC} + \Delta NDA_{BC} &= 0 \\ -\Delta NFA_{BC} &= \Delta NDA_{BC}\end{aligned}$$

وعليه فإن الانخفاض في حجم احتياطي الصرف يجب أن يقابله ارتفاع في حجم الائتمان المحلي وهو ما يسمى بـ **سياسة التعقيم** ويحدث العكس تماما في حالة وجود تراكم كبير في احتياطي الصرف (حالة وجود فائض في ميزان المدفوعات).

يوضح الجدول التالي هيكل ميزانية البنك المركزي على ضوء التعقيم كالآتي:

الجدول رقم (10): هيكل ميزانية البنك المركزي على ضوء التعقيم

الأصول	الخصوم
احتياطيات رسمية (صافي الأصول الخارجية) (تغيير) صافي الائتمان المحلي (الإقراض للحكومة والبنوك) (تغيير معاكس)	القاعدة النقدية (الاحتياطيات المصرفية، العملة المصدرة) (لا تغيير) حقوق الملكية

المصدر: أعد بتصرف بالاعتماد على: بوكريد عبد القادر، متطلبات كفاءة إدارة احتياطي الصرف الأجنبي بالبنوك المركزية - دراسة حالة بنك الجزائر-، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف، الجزائر، السنة الجامعية، 2015/2016، ص 41.

صندوق النقد الدولي، أفاق الاقتصاد العالمي: العولمة وعدم المساواة، أكتوبر 2007، ص 116.¹³

¹⁴ قصي عبود فرج الجابري، مصطفى كامل رشيد، تحليل العوامل المؤثرة في سياسة التعقيم في الصين، مجلة الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية العراق، العدد 111،

2017، ص 17.

¹⁵ وليد محمد عبد القادر محمود الوكيل، مرجع سبق ذكره، ص ص 64-65.

ب-مؤشر التعقيم النقدي:

هناك مؤشرات عديدة للتعقيم من بينها المؤشر المبني على التغيرات الشهرية في صافي الأصول المحلية وصافي الأصول الأجنبية للبنك المركزي للبلد i والسنة t باستخدام مشاهدة 12 شهرا كالآتي: ¹⁶

$$\Delta NDA_{i,t} = \alpha_i + \beta_{i,t} \Delta NFA_{i,t} + u_{i,t}$$

حيث إن:

$\Delta NDA_{i,t}$: التغير في صافي الأصول المحلية للبلد i من السنة t .

$\Delta NFA_{i,t}$: التغير في صافي الأصول الأجنبية للبلد i من السنة t .

يعمل هذا المؤشر على قياس جهد البنك المركزي من أجل تعقيم أثر زيادة الاحتياطيات الأجنبية على القاعدة النقدية، من خلال تخفيض رصيد الأصول المحلية ¹⁷، وهو يعتمد على المعامل $\beta_{i,t}$ ، حيث يأخذ هذا المعامل القيمة 1- إذا كان البنك المركزي قادرا على تعويض الزيادة في NFA عن طريق التقليل من NDA وعند اقتراب β من 0 يعني القليل من التعقيم النقدي من طرف البنك المركزي ¹⁸، وهناك مؤشر أوسع للتعقيم يتمثل في ¹⁹:

وفي حالة عدم توفر البيانات الإحصائية الشهرية لحساب المؤشر (المعامل β)، نعتمد على معامل آخر للتعقيم هو المعامل β' الذي يعبر عن نسبة التغير السنوي في صافي الأصول المحلية (الائتمان المحلي) إلى التغير السنوي في صافي الأصول الأجنبية لدى البنك المركزي ويأخذ نفس دلالة المعامل β .

ثانيا: تغيرات احتياطي الصرف والسياسة النقدية في الجزائر

1-تغيرات احتياطي الصرف وعرض النقود والتضخم في الجزائر: يعد العرض النقدي الأداة الرئيسية التي تستخدمها السلطات النقدية في توجيه سياساتها النقدية نحو تحقيق الاستقرار الداخلي والخارجي للاقتصاد من خلال تأثيره على المتغيرات الاقتصادية، ولهذا الآثار التي يتركها عرض النقد على تلك المتغيرات أهمية كبيرة في إدارة السياسة النقدية ²⁰.

1-1-تغيرات احتياطيات الصرف والعرض النقدي والتضخم للفترة 1990-2000: تميزت هذه المرحلة بضعف الاحتياطيات ونقص السيولة حاولت تغطيتها باللجوء إلى المديونية الخارجية ومحاولة التخفيف من الإصدار النقدي غير المغطى لمواجهة التضخم. يمثل الجدول الآتي تطور التضخم ونسبة الاحتياطيات إلى العرض النقدي في الجزائر للفترة 1990-2000:

الجدول رقم (16): تطور التضخم ونسبة احتياطي الصرف إلى عرض نقود M2 للفترة 1990-2000

الوحدة: نسبة مئوية%

اليان	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
R/M%	1.87	5.84	4.37	3.12	8.33	3.29	14.64	32.42	17.59	11.15	38.36
التضخم%	17.8	25.9	31.7	20.5	29	29.8	18.7	5.7	5	2.8	0.31

¹⁶ مختار بوضياف، احتياطيات الصرف الأجنبي وانعكاساتها على الاستقرار النقدي في الجزائر للفترة 2000-2017، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: الاقتصاد والمالية الدولية، جامعة المدية، الجزائر، السنة الجامعية 2018/2019، ص 30.

¹⁷ عبد العزيز طيبة، عمار طاهرات، دور سياسة التعقيم النقدي في الحد من التضخم، دراسة تحليلية لحالة الجزائر خلال الفترة 2000-2017، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، المجلد 23، العدد 01، 2020، ص 757.

مختار بوضياف، مرجع سبق ذكره، ص 30¹⁸

عبد العزيز طيبة، عمار طاهرات، مرجع سابق، ص 757¹⁹.

²⁰ عبد الحسين جليل الغالي، سوسن كرم الجبوري، استجابة المتغيرات الاقتصادية الكلية للتغيرات في المجاميع النقدية في عينة من الدول النامية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة القادسية، العراق، المجلد 10، العدد 01، 2008، ص 192.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: إحصائيات بنك الجزائر، الديوان الوطني للإحصائيات.

من خلال الجدول نلاحظ أن إسهام احتياطي الصرف في إنشاء النقود ضل هامشيا طيلة الفترة محل الدراسة، وبالتالي لا يوجد أثر واضح لاحتياطي الصرف على التضخم باعتبار المعروض النقدي متغير وسيط إذ يمكن لزيادته الكبيرة أن تدفع بالتضخم إلى الارتفاع (باعتبار التضخم ظاهرة نقدية). وعليه نستنتج، بأنه لا توجد علاقة بين تغيرات احتياطي الصرف والتضخم في هذه الفترة، ولعل من الضروري الإشارة إلى أن برنامج الإصلاح الاقتصادي مع صندوق النقد الدولي ترك آثار إيجابية على التضخم في الجزائر، حيث عرفت معدلات التضخم انخفاضا مستمرا ابتداء من سنة 1995 كما تبينه إحصائيات الجدول وتزامن هذا الانخفاض مع سياسة تحرير الأسعار وتطبيق سياسة نقدية صارمة.

1-2- تغيرات احتياطي الصرف الأجنبي والعرض النقدي والتضخم في الجزائر للفترة 2001-2017: يوضح الجدول أدناه تطور التضخم ونسبة الاحتياطي إلى العرض النقدي M2 للفترة 2001-2017 كالآتي:

الجدول رقم (17): تطور التضخم ونسبة الاحتياطي إلى العرض النقدي M2 للفترة 2001-2017.

الوحدة: نسبة مئوية %

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
R/M%	52.99	61.20	69.83	85.59	102.69	114.24	123.70	147.31	151.76
معدل التضخم %	3.5	2.2	3.5	4.6	1.9	1.8	3.9	4.4	6.1
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
R/M%	144.87	140.22	135.63	127.50	114.96	112.19	91.17	74.98	
معدل التضخم %	4.1	5.7	9.7	4.15	2.92	4.78	6.40	5.59	

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: إحصائيات بنك الجزائر، الديوان الوطني للإحصائيات.

نلاحظ من خلال الجدول أن نسبة الاحتياطي إلى عرض النقود شهدت ارتفاعا مستمرا بداية من سنة 2001 لتشهد سنة 2005 ولأول مرة تغطية كلية للعرض النقدي بمعدل 102.69% ليستمر تغطيتها للعرض النقدي في الارتفاع محققة رقما قياسيا سنة 2009 بـ 151.76% بعدها بدأ في التراجع إلى غاية 2017 ليشهد معدل التغطية عندها أقل قيمة له منذ سنة 2004 بـ 74.98%، ولا تظهر العلاقة بين الاحتياطيات والتضخم مباشرة، فزيادتها تؤدي إلى زيادة العرض النقدي وهذا الأخير قد يؤدي إلى ارتفاع التضخم كلما كانت الفجوة بين العرض النقدي والناجح كبيرة.

وبحسب بنك الجزائر فإن أسباب التضخم خلال الفترة (2001-2012) كانت تعود أساسا إلى التوسع في الكتلة النقدية، التي أسهمت بنسبة 67% في المتوسط خلال هذه الفترة، وشكلت سنة 2012 أكبر إسهام للعرض النقدي في التضخم بنسبة 84%²¹. كما شهدت نفس هذه السنة زيادة في كتلة الأجور التي ساهمت في زيادة التضخم، في حين تعود المسببات الأخرى للتضخم إلى ارتفاع أسعار المواد الزراعية المستوردة وارتفاع أسعار الخضار والفواكه الطازجة. وأمام الاتجاه التنازلي لفائض السيولة المصرفية بداية من النصف الثاني من عام 2014، قام بنك الجزائر بالتخفيض تدريجيا عتبات امتصاص السيولة حيث بدأ الأثر التضخمي لفائض

²¹ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي، التقرير السنوي، 2012، ص 53.

السيولة يزول شيئا فشيئا مع انخفاضه في السوق النقدية²²، لذلك كان ارتفاع أسعار السلع المستوردة من أهم العوامل المسببة للتضخم خلال سنتي 2015 و2016.

ثالثا: أهداف وأدوات السياسة النقدية في الجزائر في ظل تغيرات احتياطي الصرف

سيتم التطرق إلى أهداف وأدوات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2017، بحيث تقسيم هذه الفترة إلى قسمين الفترة الأولى 1990-2000 والفترة الثانية 2001-2017، وتم اختيار هاتين الفترتين تبعاً لتغيرات احتياطيات الصرف في الجزائر.

1- أهداف السياسة النقدية في الجزائر في ظل تغيرات احتياطي الصرف:

1-1- أهداف السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2000: وضع قانون النقد والقرض 90-10 الإطار المؤسسي للسياسة النقدية، وحدد مسؤوليات بنك الجزائر فيما يتعلق برسم وقيادة السياسة النقدية، وقد أشارت المادة 55 من هذا القانون إلى أهداف السياسة النقدية كالآتي:²³ «تتمثل مهمة البنك المركزي في مجال النقد والقرض والصرف في توفير الشروط لنمو منتظم للاقتصاد الوطني والحفاظ عليه بإنماء الطاقات الإنتاجية الوطنية مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد».

1-2- إدارة السياسة النقدية خلال الفترة 1990-2000:

1-2-1- السياسة النقدية خلال الفترة 1990-1993: ارتبطت السياسة النقدية خلال هذه المرحلة بتنفيذ برنامجا لاستعداد الائتماني لأول والثاني مع صندوق النقد الدولي وما يتطلبه من شروط، إضافة لانعكاسات التحولات السياسية والأمنية، كما تميزت هذه المرحلة بأزمة مالية واقتصادية، نتيجة انخفاض مداخيل الصادرات، بسبب انخفاض أسعار النفط وتركزت السياسة النقدية - خاصة - على الإجراءات المتعلقة بأسعار الفائدة وأسعار الصرف، وتنظيم القطاع المصرفي والمالي وتعديل ميزان المدفوعات²⁴. دخلت الجزائر في هذه الفترة في مفاوضات سرية مع مؤسسات النقد الدولية في إطار برنامج الاستعداد الائتماني الأول والثاني للحصول على القروض والمساعدات ضمن شروط نوجز أهمها كالآتي:²⁵

- تحرير الأسعار وتجميد الأجور، بالإضافة إلى الحد من التضخم وتطبيق أسعار فائدة موجبة ناهيك عن تحرير التجارة الخارجية وتخفيض قيمة الدينار، وتم العمل على رفع احتياطيات الصرف من أجل دعم سعر صرف الدينار الجزائري.

وعلى الرغم من تلك الشروط المبرمة بين السلطات الجزائرية وصندوق النقد الدولي في هذه المرحلة للحد من التضخم إلا أنها باءت بالفشل، نظرا لعدم تمكن الجزائر من تنفيذ تلك الشروط بسبب الأزمات السياسية والاجتماعية آنذاك، فواصلت مستويات التضخم ارتفاعها حيث تراوحت ما بين (17.8 و31.7%) كأدنى وأعلى نسبة على طول الفترة 1990-1993.

²² بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي، التقرير السنوي، 2015، ص 138.

²³ الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 16، 1990، ص 527.

²⁴ عبد القادر خليل، محاولة تقييم الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر للفترة (1990-2006)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد قياسي، جامعة الجزائر،

الجزائر، السنة الجامعية 2007/2008، ص 361.

نفس المرجع، ص 362.

1-2-2- السياسة النقدية خلال الفترة 1994-2000: كان لسياسة الإصدار النقدي التي قامت بها الجزائر دون تغطية بهدف تمويل العجز أثرا كبيرا على الساحة الاقتصادية، حيث وصلت معدلات التضخم أعلى مستوياتها في تلك الفترة، الأمر الذي أدى إلى تغيير اتجاه السياسة النقدية، حيث تم إتباع سياسة نقدية انكماشية وبذلك لجأت الجزائر مرة أخرى إلى صندوق النقد الدولي والبنك العالمي لإبرام اتفاقية من شأنها توفير قرض جديد في إطار برنامج التعديل الهيكلي الذي قسم إلى مرحلتين هما : مرحلة التثبيت الهيكلي ومرحلة التعديل الهيكلي²⁶.

-المرحلة الأولى: مرحلة التثبيت الهيكلي (أفريل 1994- ماي 1995): تم الاتفاق في هذه المرحلة بين الجزائر وصندوق النقد الدولي على برنامج الاستقرار الاقتصادي لمدة سنة واحدة، وعلى العموم استهدفت السياسة النقدية في إطار برنامج الاستقرار الاقتصادي تصحيح الاختلالات التي عرفتھا الفترة 1991-1993 فكانت هذه الأهداف كالآتي²⁷:

- تخفيض معدل نمو الكتلة النقدية M2 من 21% من PIB عام 1993 إلى 14% سنة 1994.
- رفع معدل إعادة الخصم من 11.5% إلى 15%.
- أن يتدخل البنك المركزي في السوق النقدي بمعدل محوري يقدر ب 20% بعد أن كان 17%.
- رفع المعدل المطبق على السحب المكشوف في حسابات البنوك لدى بنك الجزائر من 20% إلى 24%.
- تحديد سقف الهامش البنكي ب 5% وهو معدل الفائدة المطبق من طرف البنوك التجارية على الحسابات المدينة، وباعتبار أن التكلفة المتوسطة لموارد البنوك في حدود 18.5% سيكون معدل الفائدة على القروض في حدود 23.5%.
- تمنح الخزينة العمومية معدل فائدة ب 16.5%، على سندات التجهيز الجديدة.
- يطبق الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط فائدة ب 10% على حسابات ادخار السكان، و 14% على الدفاتر الأخرى.
- الحفاظ على سعر الصرف الجديد بعد تخفيض الدينار ب 40.17% في أفريل 1994، والحد من التضخم.
- ومن أهم نتائج هذا الاتفاق هو²⁸:

- ارتفاع الائتمان المحلي بنسبة 10% سنة 1994، وارتفاع معدل التضخم الذي وصل إلى 29% إضافة الى تخفيض إجمالي النفقات الذي وصل إلى 25.7 مليار دولار.

- المرحلة الثانية: مرحلة التعديل الهيكلي (1995- 1998): كان الهدف منها إعادة الاستقرار النقدي عن طريق تحقيق نمو اقتصادي في إطار الاستقرار المالي، والعمل على تحقيق استقرار سعر الصرف، تخفيض في الميزان الجاري الخارجي والتحصير لإنشاء سوق الأوراق المالية²⁹.

²⁶وليد بشيشي، دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي-دراسة تطبيقية على الاقتصاد الجزائري، دار الكتاب الجامعي، الطبعة الأولى، الإمارات العربية المتحدة، 2017، ص 437.

نفس المرجع، ص ص 437-438.

²⁸وليد بشيشي، دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي-دراسة تطبيقية على الاقتصاد الجزائري، مرجع سبق ذكره، ص 438.

²⁹نفس المرجع، ص 439.

في ما يخص التضخم الذي يعتبر أهم هدف نهائي للسياسة النقدية في الجزائر. فقد لوحظ أنه بعد سنة 1995 حدث انخفاض كبير في معدل التضخم بسبب التعديل الهيكلي الذي انتهجه بنك الجزائر حيث نلاحظ أن الإصدار النقدي بدأ يعرف اتزان واستقرار جراء تطبيق هذا التعديل، كما أن ارتفاع أسعار النفط كان له دور أساسي في هذا الاستقرار إذ أنه حدث ارتفاع في المداخيل وبالتالي تقليص اللجوء إلى صندوق النقد الدولي³⁰.

2-2- أهداف السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2001-2017: شهدت هذه المرحلة صدور الأمر رقم 03-11 في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض لتحل محل المادة 55 من قانون النقد والقرض 90-10 وكان الهدف منها تقوية وتعزيز قواعد الإدارة الجيدة في مجال صياغة وقيادة السياسة النقدية وفي هذا الإطار فقد نصت المادة 35 من هذه الأمرة على ما يلي: "تتمثل مهمة بنك الجزائر في ميادين النقد والقرض والصرف في توفير أفضل الشروط والحفاظ عليها لنمو السريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد"³¹، ويترب على هذا أن مهمة تنفيذ السياسة النقدية في إطارها التنظيمي تسند إلى بنك الجزائر. وبحسب المادة 35 فقد أقيمت هذه المادة على تعدد أهداف السياسة النقدية إلا أنه من الناحية العملية بقي هدف استقرار الأسعار هو الهدف النهائي للسياسة النقدية منذ سنة 2001 ويظهر هذا جليا من خلال عدة تقارير لبنك الجزائر (تقرير 2001، 2002، 2003)، وقد أضاف تقرير 2003 إلى تحديد معدل تضخم مستهدف أقل من 3% في المدى المتوسط والذي تم بلوغه في نفس هذه السنة وتم الاستمرار في استهداف هذا المعدل إلى غاية 2006، في حين شهدت سنتي 2007 و2008 استهداف مجال المعدل التضخم محصور بين 3 و 4%، ليتم تثبيت هذا المعدل إلى 4% سنة 2009³².

ثم جاء الأمر رقم 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2010 ليعدل الأمر رقم 03-11 المتعلق بالنقد والقرض وكان الهدف منه العمل على الاستقرار المالي وبالفعل فقد نصت المادة 35 من هذا القانون على ما يلي: "تتمثل مهمة بنك الجزائر في الحرص على استقرار الأسعار باعتباره هدفا من أهداف السياسة النقدية وفي توفير أفضل الشروط في ميادين النقد والقرض والصرف والحفاظ على نمو سريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار النقدي والمالي" ولهذا الغرض فإن بنك الجزائر مكلف بتنظيم الحركة النقدية ويوجه ويراقب بكل الوسائل الملائمة توزيع القروض وتنظيم السيولة ويسهر على حسن سير التعهدات المالية اتجاه الخارج وضبط سوق الصرف والتأكد من صلابة النظام المالي وسلامته³³. شهدت احتياطات الصرف في الجزائر تغيرات مختلفة بداية من سنة 2001 إلى غاية سنة 2017 وتغيرت معها أهداف السياسة النقدية والأدوات المستخدمة لتحقيق هذه الأهداف، إلا أنه في المجمل ضل هدف استقرار الأسعار حاضرا دوما ضمن أهداف السياسة النقدية.

2-2-1- إدارة السياسة النقدية خلال الفترة 2001-2017: كانت هذه الفترة معاكسة لسنوات التسعينات إذ تم اعتماد سياسة نقدية توسعية هدفت إلى تحقيق نمو اقتصادي موجب ومستوى مقبول من التضخم وعرفت هذه المرحلة توجيهين مختلفين، الأول

³⁰ وليد بشيشي، دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي-دراسة تطبيقية على الاقتصاد الجزائري، مرجع سابق، ص 509.

³¹ Banque d'Algérie, évolution économique et monétaire, Rapport annuelle, 2006, p144-145

³² عميروش شلغوم، فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2000-2015): دراسة تحليلية، مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة بشار، الجزائر، المجلد 03،

العدد 01، مارس 2017، ص 37.

³³ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي، التقرير السنوي، 2013، ص 184.

يمتد من سنة 2001 إلى سنة 2005 حيث قام بنك الجزائر بانتهاج سياسة التكيف والتوسع بهدف الوصول إلى مستوى مقبول من النمو الاقتصادي والتشغيل وفق معدل تضخم متوقع يسمح بإحداث توسع نقدي لبلوغ هذا المستوى من التضخم في الفترة التالية، ويمكن تفسير هذا بتراجع مجمع الكتلة النقدية M2 خلال هذه الفترة من 22.3% سنة 2001 إلى 10.9% سنة 2005³⁴، أما التوجه الثاني فشهد إلتحاق سياسة نقدية توسعية محضمة خلال الفترة 2006-2011 باستثناء سنة 2009، بسبب ارتدادات الأزمة المالية العالمية على الاقتصاد الجزائري، وعليه بلغ المجمع النقدي في المتوسط 18.3% من أجل تحقيق معدلات نمو اقتصادية مرتفعة ومقبولة، حيث تزامن هذا مع تطبيق برنامج دعم النمو الاقتصادي³⁵.

وجب التذكير أن بنك الجزائر بداية من عام 2010 عمد إلى جعل هدف استقرار الأسعار هدف رئيسي لسياسته النقدية بمعنى آخر تبني سياسة استهداف التضخم في حين احتل هدف الاستقرار النقدي والمالي المرتبة الثانية، وبظهور فائض السيولة في اعتبارا من سنة 2002، قام بنك الجزائر بتعزيز الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، مستخدما أدوات جديدة لامتصاص الفائض الهيكلي للسيولة الذي استمر حتى سنة 2014، وبداية من سنة 2015 بدأ يقلص فائض السيولة وبدأت السياسة النقدية تتجه تدريجيا نحو سياسة ضخ السيولة وهذا ما حدث فعلا عام 2017 عن طريق سياسة التمويل غير التقليدي.

2- أدوات السياسة النقدية في الجزائر في ظل تغيرات احتياطي الصرف

سيتم محاولة إبراز أهم أدوات السياسة النقدية في ظل تغيرات احتياطي الصرف في الجزائر للفترة (1990-2017)، ثم التطرق إلى التعقيم النقدي الذي لجأ إليه بنك الجزائر لامتصاص فائض السيولة من السوق في الحالة التي شهدت تراكما للاحتياطيات.

1-2- أدوات السياسة النقدية في ظل تغيرات احتياطي الصرف للفترة 1990-2000: شهدت السياسة النقدية تغيرات خلال هذه الفترة تبعا لصدور قانون النقد والقرض 90-10 بالإضافة إلى وضع برنامج التكيف الهيكلي عام 1994 بقيادة صندوق النقد الدولي مع العلم أن أهداف السياسة النقدية كانت موجهة أساسا إلى استقرار الأسعار واستقرار سعر الصرف، كما تميزت هذه المرحلة وجود اختلالات هيكلية كبيرة في الاقتصاد الوطني وبضعف حجم الاحتياطي الذي لم يكن له تأثير واضح على التوسع النقدي، وعليه سنتطرق بشكل من الإيجاز إلى أدوات السياسة النقدية التي تبنتها السلطة النقدية في هذه المرحلة.

1-1-2- أداة سعر الخصم: لقد بلغ معدل إعادة الخصم 10.5% سنة 1990 ليشهد أعلى مستوى له في 1994 بنسبة 15% لجعل معدل الفائدة موجبا فقام بنك الجزائر بتطبيق سياسة نقدية متشددة للحد من التوسع الائتماني والتحكم في التضخم الذي كان مرتفعا خلال هذه الفترة، بعدها بدأ العمل على تخفيض هذا المعدل من سنة لأخرى إلى أن بلغ 8.5% في 09 سبتمبر 1999 وذلك بهدف تشجيع منح القروض الاستثمارية لدعم النمو الاقتصادي والعمل من جهة أخرى إلى الحد من البطالة. يمثل الجدول الآتي تطور أداة سعر الخصم في الجزائر للفترة 1990-2000:

الجدول رقم (22): تطور أداة سعر الخصم في الجزائر للفترة 1990-2000.

³⁴ عبد العزيز طيبة، فعالية بنك الجزائر في تعقيم تراكم احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2000-2011، مجلة الأكاديمية الاجتماعية والإنسانية، جامعة الشلف، الجزائر، العدد 12، جوان 2014، ص 29.

³⁵ عبد العزيز طيبة، فعالية بنك الجزائر في تعقيم تراكم احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2000-2011، مرجع سبق ذكره، ص 29.

يحتسب ابتداء من	إلى غاية	معدل الخصم %	ابتداء من	إلى غاية	معدل الخصم %
1989/05/02	1990/05/21	07.00	1997/04/21	1997/06/28	12.50
1990/05/22	1991/09/30	10.50	1997/06/29	1997/11/17	12.00
1991/10/01	1994/04/09	11.50	1997/11/18	1998/02/08	11.00
1994/04/10	1995/08/01	15.00	1998/02/09	1999/09/08	09.50
1995/08/02	1996/08/27	14.00	1999/09/09	2000/01/26	8.50
1996/08/28	1997/04/20	13.00	2000/01/27	2000/10/21	7.50

المصدر: بنك الجزائر.

2-1-2- معدل الاحتياطي الإجباري: استخدم لأول مرة سنة 1994 فقد حدد قانون النقد والقرض 90-10 في المادة 93 أنه لا يجب أن يتعدى الاحتياطي الإجباري 2.8%، ليتم تعديله بموجب التعليم رقم (16-94)³⁶. حيث تم إحداث تخفيض طفيف على الاحتياطي الإلزامي بموجب هذه التعليم ليصبح 2.5%، فمن خلال هذه الأداة يلزم بنك الجزائر البنوك التجارية بتشكيل مبلغ أدنى من الاحتياطات الإجبارية في شكل ودائع لديه من أجل أن يتحكم بشكل أكبر في سيولة المؤسسات البنكية.

2-1-3- سياسة السوق المفتوحة: طبقت لأول مرة سنة 1996 عندما قام البنك المركزي بشراء السندات العمومية التي لا تتجاوز 6 أشهر وذلك تطبيقا لنص المادة 06 من التعليم رقم 28-95 المؤرخة في 22 أبريل 1995 والمتعلقة بتنظيم السوق النقدية.

2-2- أدوات السياسة النقدية في ظل تغيرات احتياطي الصرف للفترة 2001-2017: اعتبارا من أبريل 2002 قام بنك الجزائر بتعزيز الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية لامتصاص فائض السيولة الذي أصبح هيكليا، التي تتمثل في استرجاع السيولة وتسهيله الودائع الملغاة للفائدة، فضلا عن أداة الاحتياطي الإجباري تمثل الأدوات الثلاث المذكورة أدوات تعقيم السياسة النقدية أو بما يسمى بسياسة التعقيم النقدي.

2-2-1- أداة سعر الخصم: إن ظهور فائض السيولة في السوق النقدية بداية من سنة 2002 جعل أداة إعادة الخصم غير نشطة وتجدر الإشارة إلى أن إعادة تمويل البنوك لدى بنك الجزائر أصبح معدوما ابتداء من سنة 2001، تعتبر سنة 2000 آخر سنة تم فيها إعادة تمويل 170.5 مليار دج وعندها أصبح معدل إعادة الخصم أقل من 6% ليصل إلى 4% سنة 2004³⁷، ليستقر على هذه النسبة (4%) إلى غاية جوان 2016، ثم تم تخفيضه إلى 3.5% مع نهاية نفس هذه السنة³⁸، وبداية من ماي 2017 تم رفعه بنسبة طفيفة ليصل إلى 03.75% يمكن توضيح تطور معدل الخصم في الجزائر للفترة 2001-2017 من خلال الجدول الآتي:

الجدول رقم (23): تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر للفترة 2001-2017

يحتسب ابتداء من	إلى غاية	معدل الخصم %	يحتسب ابتداء من	إلى غاية	معدل الخصم %
2000/10/22	2002/01/19	06.00	2004/03/07	2016/09/30	04.00
2002/01/20	2003/05/31	05.50	2016/10/01	2017/04/30	03.50
2003/06/01	2004/03/06	04.50	2017/05/01	حتى الآن	03.75

³⁶ خلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسن العصرية، لبنان 2010، صص 277-278.

³⁷ عبد العزيز طيبة، فعالية بنك الجزائر في تعقيم تراكم احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2000-2011، مرجع سبق ذكره، ص 23.

³⁸ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي، التقرير السنوي، 2016، ص 135.

المصدر: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية رقم 42 جوان 2017.

2-2-2-معدلا احتياطي الإجمالي: لم يتم اعتماد الاحتياطي الإجمالي منذ عام 1994، ومسايرة للسيولة المفرطة في سوق ما بين البنوك أعاد بنك الجزائر منذ سنة 2001 تنشيط هذه الأداة، ولما لاحظ البنك المركزي مبالغة البنوك التجارية في منح التسهيلات الائتمانية، تم رفع الاحتياطي الإجمالي في ديسمبر 2002 من 4.25% إلى 6.25% ثم إلى 6.5% في 2004³⁹. وفي عام 2008 قام بنك الجزائر بزيادة رفع هذا المعدل ليصل إلى 8% وذلك في إطار "سياسة التعقيم" التي انتهجها بنك الجزائر من أجل امتصاص فائض السيولة. ليتم رفعه في 2010 إلى 9% ثم 11% في 2012 وبداية من 2013 تم رفعه مرة أخرى إلى 12%.... ويمكن رفع هذه النسبة لامتصاص جزء من السيولة غير الموظفة في البنوك تفادياً لما قد ينجر عنها من آثار تضخمية في حال توجيهها إلى قروض غير مجدية للاقتصاد⁴⁰. ومع انخفاض السيولة بداية من سنة 2015 تم تخفيض هذا المعدل إلى 8% ثم 4% سنتي 2016 و2017 على الترتيب. يمثل الجدول التالي تطور معدل الاحتياطي الإجمالي ومعدل مكافئته.

الجدول رقم (24): تطور الاحتياطي الإجمالي ومعدل المكافئة في الجزائر للفترة 2001-2017

السنوات	معدل الاحتياطي الإجمالي %	معدل المكافئة %
2001	3.00	-
2002	4.25	2.5
2003	6.25	2.5
2004	6.50	1.75
2005	6.50	1.00
2006	6.50	1.00
2007	6.50	1.00
2008	8.00	0.75
2009	8.00	0.50
2010	9.00	0.50
2011	9.00	0.50
2012	11.00	0.50
2013	12.00	0.50
2014	12.00	0.50
2015	12.00	0.50
2016	8.00	0.50
2017	4.00	0.50

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: النشرات الإحصائية لبنك الجزائر رقم 5 ديسمبر 2005، رقم 13 ماي 2011، رقم 21 مارس 2013، رقم 42 جوان 2018.

2-2-3-سياسة السوق المفتوحة: تم استخدام سياسة السوق المفتوحة في ديسمبر 1996 وبعد ظهور فائض السيولة في السوق النقدية بداية من سنة 2002 لم يستطع البنك المركزي تحريك هذه الأداة، ذلك لأنه لا يملك أوراق مالية عامة، كما أنه لا توجد

³⁹ تعليمات بنك الجزائر رقم 04-02 المؤرخة في 13/05/2004، والمتعلقة بنظام الاحتياطات الإجمالية.

⁴⁰ سليمان ناصر، ادم حديدي، تأهيل النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، أي دور لبنك الجزائر؟، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 02، جوان 2015، ص 25.

أوراق مالية للقطاع الخاص⁴¹، وفي مارس 2017 تم استخدام هذه الأداة وذلك بربط أسعار الفائدة القصيرة الأجل بمعدل الفائدة الرئيسي لاعتماد البنوك في الحصول على السيولة على السوق ما بين البنوك وإعادة تمويل بنك الجزائر⁴².

4- أداة استرجاع السيولة: لجأ إليها بنك الجزائر نظرا لمحدودية سياسة السوق المفتوحة وهي أداة غير مباشرة للسياسة النقدية استخدمت ابتداء من عام 2002، نظرا للتزايد المفرط في السيولة النقدية⁴³، يقوم بنك الجزائر من خلال هذه الأداة بدعوة البنوك بعرض البنوك للسيولة في شكل ودیعة لمدة 24 ساعة بسعر فائدة ثابت وتشمل استرجاع السيولة لمدة 7 أيام (أفريل 2002) ولمدة ثلاثة أشهر (المدخلة في أوت 2005)، ولمدة 6 أشهر (المدرجة عام 2013)، كان الهدف من وراء ذلك هو مراقبة المجمعات النقدية (القاعدة النقدية، الكتلة النقدية M2) وسمح استعمال هذه الأداة باسترجاع جزء مهم من فائض السيولة، حيث بلغت قيمة استرجاع السيولة في ديسمبر 2014 بـ 1350 مليار دينار لتتخفص إلى 479 مليار دينار في سبتمبر 2015 ثم تنعدم تماما في سبتمبر 2016 ليتم التخلي تماما عن استعمال هذه الأداة في 2017 نظرا لانخفاض السيولة المحلية نتيجة انخفاض الاحتياطيات.

5- التسهيل الدائمة "التسهيل الخاصة بالوديعة المغلقة للفائدة": تم اعتماد هذه الأداة منذ جوان 2005 (بموجب التعليم رقم 04-2005 المؤرخة في 14 جوان 2005)⁴⁴. تسمح هذه الأخيرة للبنوك بإنجاز ودائع لمدة 24 ساعة لدى بنك الجزائر إذ تساهم في امتصاص فائض السيولة بنسبة تزيد عن 40% من إجمالي الفائض. وقد سمحت هذه الأداة بامتصاص 468.6 مليار دينار في ديسمبر 2014 ثم بدأت في الانخفاض لتصل إلى 0.00 مليار دينار في ديسمبر 2016، حيث أدى الانخفاض في فائض السيولة في 2015 واستمراره في 2016 إلى تغيير جذري في إدارة السياسة النقدية حيث اتجهت بداية من أوت 2016 نحو استعمال أدوات ضخ السيولة، نظرا لتراجع احتياطي الصرف. يوضح الجدول الآتي مبلغ استرجاع السيولة لكل الأدوات المستحدثة (2002-2014):

الجدول رقم (25): مبلغ استرجاع السيولة لكل للأدوات المستحدثة في الجزائر للفترة 2002-2014

الوحدة: مليار دج

السنوات	الاحتياطي الإجباري	أداة استرجاع السيولة	التسهيل الدائمة
2002	109.5	129.7	-
2003	126.7	250	-
2004	157.3	400	-
2005	171.5	450	49.7
2006	186.1	449.7	456.7
2007	272.1	1100	483.11
2008	394.7	1100	1400.4
2009	394.75	1100	1022.12
2010	494.13	1100	1016.68
2011	569.8	1100	1258.04
2012	754.10	1350	838.08

⁴¹ Ilmanemohamed chérif, réflexion sur la politique monétaire en Algérie : objectif, instrument et résultats (2000-2004) revue : les cahiers du CREAD, N°75, Alger, 2006, p 81.

⁴² مختار بوضياف، مرجع سبق ذكره، ص 105.

⁴³ حسن بن العارية، عبد السلام بلبالي، تحليل فعالية أدوات السياسة النقدية في ظل فائض السيولة المصرفية - حالة الجزائر خلال الفترة 2000-2014، مجلة اقتصاديات

المال والأعمال، المركز الجامعي ميلة، الجزائر، العدد 04، ديسمبر 2017، ص 204.

⁴⁴ بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي، التقرير السنوي، 2011، ص 152.

479.90	1350	891.39	2013
468.6	1350	1350	2014

المصدر: حسين بن العارية، عبد السلام بليلي، تحليل فعالية أدوات السياسة النقدية في ظل فائض السيولة المصرفية - حالة الجزائر خلال الفترة 2000-2014، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، المركز الجامعي ميلة، الجزائر، العدد 04، ديسمبر 2017، ص 205.

من خلال الجدول، نلاحظ أن الأداة الأكثر فعالية في امتصاص السيولة الزائدة في الجزائر تتمثل في أداة استرجاع السيولة وأداة التسهيل الدائمة مقارنة بأداة الاحتياطي الإجباري.

3- معاميل التعقيم النقدي في الجزائر: نظرا للسيولة المصرفية المفرطة التي عرفت الجزائر بداية من عام 2001 إلى غاية عام 2014 بفعل تراكم احتياطي الصرف الأجنبي، قام بنك الجزائر بتفعيل أدوات امتصاص السيولة تجنباً للأثر التضخمي التي تتركها السيولة الزائدة على الاقتصاد وذلك عن طريق ما يسمى بآلية "التعقيم النقدي".

3-1 معاميل التعقيم النقدي: من المعلوم أن معاميل التعقيم $B' = \Delta NDA / \Delta NFA$ بمعنى أن قيمة المؤشر B' ما هو إلا حاصل قسمة التغير في صافي الأصول المحلية على التغير في صافي الأصول الخارجية وتم اختيار الفترة (2002-2017) وهي الفترة التي عرفت تراكم احتياطي الصرف في أغلب سنواته ما عدا الثلاث سنوات الأخيرة، فضلا عن أنها الفترة التي تم فيها استخدام كل أدوات تعقيم السياسة النقدية الثلاث (استرجاع السيولة، التسهيل، الاحتياطي الإجباري).

3-2 قياس معاميل التعقيم النقدي في الجزائر:

سيتم قياس معاميل التعقيم في الجزائر وفق الأدبيات الاقتصادية المعمول بها في هذا المجال بالاعتماد على التغير في صافي الأصول المحلية (ΔNDA) والتغير في صافي الأصول الخارجية (ΔNFA)، وقد تم اختيار الفترة 2002-2017، كما يوضحها الجدول الآتي:

الجدول رقم (26): معاميل التعقيم النقدي في الجزائر للفترة 2002-2017 الوحدة: مليار دينار

السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
ΔNDA	-360,3	-277,6	-775,3	-1 039,2	-1202,8	-1 462,8	-2 648,2	-349,7
ΔNFA	429,1	583,2	783,2	1042,4	1374,8	1856	2 844,6	638,4
معاميل التعقيم (B')	-0,84	-0,48	-0,96	-0,99	-0,87	-0,79	-0,93	-0,55
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
ΔNDC	-737,0	-1 353,9	-480,9	94,1	-22,10	849,5	3 008,9	2 149,0
ΔNFA	1 139,7	1 875,0	1052,1	334,5	557,3	-302	-2 828,3	-1 373,4
معاميل التعقيم (B')	-0,64	-0,72	-0,46	0,28	-0,04	-2,81	-1,06	-1,56

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: إحصائيات بنك الجزائر.

من خلال الجدول أعلاه فإننا نلاحظ أن معاميل التعقيم النقدي (B') يوضح مقدار التعقيم لصافي الأصول الخارجية بالعملات الأجنبية باستخدام صافي الأصول المحلية، حيث تم ملاحظة أن هذا المعامل عرف خلال الفترة (2004-2008) اقترابه من القيمة (1-) مما يعني أن هناك تعقيم شبه تام، خاصة سنة 2005 أين سجل معامل التعقيم القيمة (-0,99) وهذا يدل على أن كل زيادة حاصلة في صافي الأصول الخارجية بالنقد الأجنبي بوحدة واحدة، تعقم ب(0,99) وحدة من صافي الأصول المحلية، في حين كانت

قيمة معامل التعقيم ($B' = -0,55$) سنة 2009 مما يدل على قيام بنك الجزائر بتخفيض تعقيم أصوله المتراكمة من العملات الأجنبية نتيجة تراجع قيمة الصادرات بفعل آثار الأزمة المالية لسنة 2008.

وشهدت سنوات 2012، 2013، 2014 معاملات التعقيم التالية (0,28، -0,04، -0,46) وهذا ما يمكن تفسيره ببداية تخلي بنك الجزائر بشكل تدريجي على سياسة التعقيم نظرا لانخفاض تراكم النقد الأجنبي، أما السنوات الثلاث الأخيرة (2015، 2016، 2017) فقد عرف معامل التعقيم القيم التالية (-2,81، -1,06، -1,56) وهو ما يعني أن بنك الجزائر قام بالتخلي بصفة كاملة ونهائية عن سياسة التعقيم، بسبب الانخفاض الكبير لاحتياطيات الصرف الأجنبي أو بالأحرى لصافي أصوله الخارجية.

خاتمة:

هدفت هذه الدراسة إلى معرفة كيفية إدارة السياسة النقدية في ظل تغيرات احتياطي الصرف وذلك بالإسقاط على حالة الجزائر للفترة (1990-2017)، حيث تعتبر الاحتياطيات من مقابلات الكتلة النقدية وبالتالي فإن زيادة احتياطي الصرف أو انخفاضه له تأثير على كمية النقود المتداولة التي من الممكن أن تكون من مسببات التضخم، وهنا تأتي مسألة تدخل السلطات النقدية من خلال السياسات التي تستهدف الحد من التضخم ناهيك عن استقرار سعر الصرف، وعليه فإن هذا الاتجاه البحثي يهدف إلى الوقوف على كيفية إدارة بنك الجزائر للسياسة النقدية تبعا للتغيرات الحاصلة في حجم احتياطيات الصرف. وقد تم من خلال هذا البحث ملاحظة أن احتياطيات الصرف تتغير بتغيرات أسعار النفط، وعلى هذا الأساس فقد تميزت الفترة 1990-2000، بانخفاض احتياطي الصرف ولجأت الجزائر إلى القروض الخارجية لتغطية هذا النقص الحاصل في الاحتياطيات، أما في الفترة (2001-2017) فتم ملاحظة تراكم احتياطي الصرف حتى سنة 2014 بعدها بدأ في الانخفاض إلى غاية سنة 2017.

اختبار الفرضيات:

الفرضية الأولى خاطئة: تستخدم السياسة النقدية التعقيم في حالة تراكم احتياطي الصرف من أجل إبطال أثر هذا التراكم على القاعدة النقدية ومنه المعروض النقدي هذا من جهة، ومن جهة ثانية فإن سياسة التعقيم النقد يتكون فعالة في الحد من التضخم في حالة تراكم الاحتياطيات وتبني الصرف المرن في حين تكون محدودة الفعالية في بعض الأحيان عند تبني خيار الصرف الثابت.

الفرضية الثانية صحيحة: يعتبر احتياطي الصرف الأجنبي أحد مقابلات الكتلة النقدية، فقد أدى تراكم حجم احتياطي الصرف إلى زيادة كمية المعروض النقدي، وهذا الأخير أدى إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار، وهنا تدخلت البنوك المركزية بإتباع سياسة النقدية انكماشية من أجل التحكم في العرض النقدي المسبب للتضخم. كما أدى انخفاض احتياطي الصرف إلى تبني سياسة مبنية على الرفع من سعر صرف العملة مقابل العملات الدولية في مقدمتها الدولار الأمريكي والعملة الأوروبية الموحدة الأورو، وهو ما أدى إلى ظهور بوادر تضخمية، وهنا وجدت السلطة النقدية نفسها في وضعية صعبة عند إدارتها للسياسة النقدية.

الفرضية الرابعة خاطئة: تدخل بنك الجزائر بعدة آليات من أجل الحد من الأثر السلبي للسيولة الزائدة الناتجة عن تراكم الاحتياطيات، وذلك عن طريق ما يعرف بـ **سياسة التعقيم** إلا أن هذه الأخيرة لم تكون كافية لوحدها أحيانا في الحد من التضخم نظرا لوجود عوامل أخرى أهمها التضخم المستورد، أما في حالة الانخفاض الكبير في الاحتياطيات فقد قام بنك الجزائر باللجوء الى

التمويل بالعجز سنوات التسعينات، أما الفترة التي تلت سنة 2014 فقد تم استخدام أداة سعر الخصم كما تم تخفيض قيمة الدينار والتخلي على أدوات امتصاص السيولة بل العودة إلى إعادة تمويل البنوك من جديد وهي الحالة المشابهة لمرحلة التسعينات.

نتائج البحث: مما سبق توصلنا إلى:

- تفقد السياسة النقدية فعاليتها في ظل تراكم احتياطي الصرف وإتباع نظام سعر الصرف الثابت، نظرا لعدم قدرة السياسة النقدية التحكم في التضخم وسعر الصرف في آن واحد، في حين تكون أكثر فعالية في حالة إتباع نظام سعر الصرف المرن، فالبنك المركزي ليس مضطر للتدخل في سوق الصرف للدفاع عن سعر صرف العملة الوطنية.

- تميزت فترة التسعينات بمساهمة ضئيلة جدا لاحتياطي الصرف في العرض النقدي، وبالتالي فإنه لا يوجد أثر لاحتياطي الصرف على التضخم باعتبار المعروض النقدي متغير وسيط إذ يمكن لزيادته أن تدفع بالتضخم إلى الارتفاع (باعتبار التضخم ظاهرة نقدية)، وبالتالي فإن التضخم في هذه الفترة لم تكن له علاقة بتراكم الاحتياطيات وإنما لاعتبارات أخرى أهمها التمويل بالعجز.

- خضعت الجزائر في فترة التسعينات من القرن العشرين إلى سياسات صندوق النقد الدولي من أجل إعادة التوازن للاقتصاد الوطني، ومن بين هذه التوازنات استقرار الأسعار وبالتالي الحد من التضخم الذي كان سببه الرئيسي التمويل بالعجز، ولم تستطع الجزائر تحقيق استقرار الأسعار قبل سنة 1995 لعدم إمكانية تطبيقها لبرنامج الاستعداد الائتماني الأول والثاني مع صندوق النقد الدولي بفعل الأزمة الأمنية والاجتماعية آنذاك، ومع بداية سنة 1995 حتى نهاية فترة التسعينات تمكنت الجزائر من تخفيض التضخم بفعل تطبيقها شروط صندوق النقد الدولي الملخصة في برنامج التثبيت الهيكلي وبرنامج التعديل الهيكلي.

- قام بنك الجزائر بمجهود كبير من أجل الإدارة المثلى للسياسة النقدية خاصة خلال الفترة التي شهدت تراكم كبير في احتياطي الصرف الأجنبي، حيث عمد إلى استخدام أدوات امتصاص السيولة لمواجهة الضغوط التضخمية، ونجح فعلا في امتصاص جزء كبير من السيولة الزائدة في السوق إلا أنه لم ينجح في السيطرة على التضخم في بعض الأحيان نظرا لوجود مسببات أخرى للتضخم من بينها التضخم المستورد وارتفاع النفقات بالإضافة إلى ارتفاع كتلة الأجور.

- تسبب نقص السيولة في الفترة (2014-2017) إلى تخلي بنك الجزائر وبشكل تدريجي على أدوات امتصاص السيولة مع مرور السنوات ليتم التخلي عنها كليا مع بداية عام 2017، وفي نوفمبر من نفس السنة لجأ بنك الجزائر إلى التمويل غير التقليدي لتغطية النقص الحاصل في السيولة المصرفية، وهو في الحقيقة إصدار نقدي غير مغطى يتم من خلاله تمويل احتياجات الخزينة.

الاقتراحات والتوصيات: استنادا إلى النتائج المتوصل إليها، وحسب طبيعة البحث فإن التوصيات الناجمة عامة في طبيعتها ويمكن أخذها بعين الاعتبار من قبل المهتمين بوضع السياسات الاقتصادية، ونلخصها فيما يلي:

- تنويع الصادرات خارج قطاع المحروقات حتى لا تكون وضعية احتياطي الصرف في الجزائر رهينة تغيرات سعر النفط مما يجنب الحكومة اللجوء إلى الاستدانة الخارجية أو التمويل بالعجز، وبالتالي إمكانية تجنب مشاكل اقتصادية أهمها ارتفاع التضخم.

- محاربة عمليات تضخيم الفواتير لتجنب نزيف العملات الأجنبية إلى الخارج من خلال سن قوانين صارمة مع تشديد الرقابة القبلية والبعدية لردع مثل هذه الممارسات والتجاوزات التي تضر بالاقتصاد الوطني بصفة عامة وباحتياطي الصرف بصفة خاصة؛

- توسعة الوعاء الضريبي تعبئة الادخار المحلي لمواجهة نقص السيولة المحلية بإدخال مفهوم الخدمة المصرفية الشرائحية التي تستهدف الأفراد الأثرياء والتي تتميز بالسرية والأمان، بالإضافة إلى لتفادي التمويل غير التقليدي الذي يحتوي عنصر التوقعات التضخمية؛

- يجب على الدولة تقليص الاعتماد على المواد المستوردة المسببة للتضخم، من خلال العمل على إنتاج تلك السلع في البلد ولو بشكل تدريجي خاصة وأن تلك السلع عبارة عن مواد غذائية تتمثل في الحبوب والخضر والفواكه الطازجة، فمن السهولة بما كان إنتاجها محليا فهي لا تتطلب إلى تكنولوجيا ولا إلى يد عاملة خيرة؛

المراجع:

أولا: المراجع باللغة العربية

أ- الكتب:

- 1- بسام الحجار، الاقتصاد النقدي والمصرفي، دار المنهل، الطبعة الأولى، لبنان، 2006.
 - 2- بسام الحجار، نظام النقد العالمي وأسعار الصرف، دار المنهل، الطبعة الأولى، لبنان، 2009.
 - 3- عبدالحسين جليل عبدالحسين الغالي، سعر الصرف وإدارته، تهذيبا للصدمات الاقتصادية - نظرية وتطبيقات -، دار صفاء، الطبعة الأولى للأردن، 2011.
 - 4- لخلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، مكتبة حسن العصرية، لبنان، 2010.
 - 5- موردخاي كنيانين، الاقتصاد الدولي - مدخل السياسات -، ترجمة محمد إبراهيم منصور علي مسعود عطية، دار الميخ، السعودية، 2007.
 - 6- وليد بشيشي، دور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي - دراسة تطبيقية على الاقتصاد الجزائري، دار الكتاب الجامعي، الطبعة الأولى، الإمارات العربية، 2017.
- ب- الأطروحات والرسائل الجامعية
- 7- أماني عبد العزيز فاخر، أثر تدفقات رؤوس الأموال على معدل الصرف في الدول النامية - دراسة مقارنة -، أطروحة دكتوراه في اقتصاديات التجارة الخارجية، جامعة حلوان، مصر، 2002.
 - 8- عبد القادر بوكريدي، متطلبات كفاءة إدارة احتياطات الصرف الأجنبية للبنوك المركزية - دراسة حالة الجزائر -، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الشلف، الجزائر، السنة الجامعية 2015/2016.
 - 9- عبد القادر خليل، محاولة تقييم الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر للفترة (1990-2006)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: اقتصاد قياسي، جامعة الجزائر، الجزائر، السنة الجامعية 2007/2008.
 - 10- مختار بوضياف، احتياطات الصرف الأجنبي وانعكاساتها على الاستقرار النقدي في الجزائر للفترة 2000-2017، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص: الاقتصاد والمالية الدولية، جامعة المدية، الجزائر، السنة الجامعية 2018/2019.
 - 11- نصيرة بن نافلة، تقييم السياسة النقدية في الجزائر - دراسة قياسية للفترة الممتدة من 1980-2014، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية جامعة تلمسان، الجزائر، السنة الجامعية 2017/2018.
 - 12- وليد محمد عبد القادر محمود الوكيل، وليد محمد عبد القادر محمود الوكيل، فاعلية السياسات النقدية في ظل تحرير التدفقات الرأسمالية الدولية - دراسة مقارنة بين الدول النامية بالتطبيق على الاقتصاد المصري -، أطروحة دكتوراه الفلسفة في الاقتصاد جامعة حلوان، مصر، 2003.
 - 13- عادل سلطاني، إدارة احتياطي الصرف الأجنبي دراسة حالة الجزائر للفترة (1992-2012)، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص: مالية دولية، جامعة ورقلة، الجزائر، السنة الجامعية 2015/2016.

ج- المجلات والدوريات:

- 14- أحمد ابراهيم علي، مالية البنك المركزي والاحتياطات الدولية، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والإدارية، جامعة الكوفة، العراق، المجلد 14، العدد 3، 2017.
- حسن بن العارية، عبد السلام بلالي، تحليل فاعلية أدوات السياسة النقدية في ظل فائض السيولة المصرفية - حالة الجزائر خلال الفترة 2000-2014، مجلة اقتصاديات المال والأعمال، المركز الجامعي ميلة، الجزائر، العدد 4، ديسمبر 2017.
- 15- سليمان ناصر، آدم حديدي، تأهيل النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، أي دور لبنك الجزائر؟، المجلة الجزائرية للتنمية الاقتصادية، جامعة ورقلة، الجزائر، العدد 02، جوان 2015.

- 16- عبد الحسين جليل الغالي، سوسن كرم الجبوري، استجابة المتغيرات الاقتصادية الكلية للتغيرات في المجاميع النقدية في عينة من الدول النامية، مجلة القادسية للعلوم الإدارية والاقتصادية، جامعة القادسية، العراق، المجلد 10، العدد 01، 2008.
- 17- عبد العزيز طيبة، عمار طاهرات، دور سياسة التعقيم النقدي في الحد من التضخم، دراسة تحليلية لحالة الجزائر خلال الفترة 2000-2017، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 03، المجلد 23، العدد 01، 2020.
- 18- عبد العزيز طيبة، فعالية بنك الجزائر في تعقيم تراكم احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2000-2011، مجلة الأكاديمية الاجتماعية والإنسانية، جامعة الشلف، الجزائر، العدد 12، جوان 2014، ص 29.
- 19- عميروش شلغوم، فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2000- جوان 2015): دراسة تحليلية، مجلة البشائر الاقتصادية، جامعة بشار، الجزائر، المجلد 03، العدد 01، مارس 2017.
- 20- قصي عبود فرج الجابري، مصطفى كامل رشيد، تحليل العوامل المؤثرة في سياسة التعقيم في الصين، مجلة الإدارة والاقتصاد، الجامعة المستنصرية العراق، العدد 111، 2017.

المؤتمرات والندوات:

- 21- محمود أبو العيون، ورقة عمل بعنوان: تطور السياسة النقدية في جمهورية مصر العربية والتوجهات المستقبلية، صندوق النقد العربي، الإمارات العربية، 2004.

التقارير والنشرات:

- 22- بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي، التقرير السنوي، 2011.
- 23- بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي، التقرير السنوي، 2012.
- 24- بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي، التقرير السنوي، 2013.
- 25- بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي، التقرير السنوي، 2015.
- 26- بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي، التقرير السنوي، 2016.
- 27- تعليمية بنك الجزائر رقم 04-02 المؤرخة في 13/05/2004، والمتعلقة بنظام الاحتياطات الإجبارية
- 28- صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي: العولمة وعدم المساواة، أكتوبر 2007.

و- القوانين، الأوامر والأنظمة:

- 29- الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 16، 1990.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

1-les journaux

1-Ilmanemohamed chérif, réflexion sur la politique monétaire en Algérie : objectif, instrument et résultats (2000-2004) revue : les cahiers du CREAD, N°75, Alger, 2006.

2- les rapports

1-Banque d'Algérie, évolution économique et monétaire, Rapport annuelle, 2006.