



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة
معهد العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية والتجارية



المرجع:...../2021

الميدان: العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

فرع: العلوم الاقتصادية

التخصص: إقتصاد نقدي وبنكي

مذكرة بعنوان:

فعالية سياسة التعقيم النقدي كأداة للسياسة النقدية في الجزائر - دراسة تحليلية للفترة (2010-2020) -

مذكرة مكملة لنيل شهادة الماستر في العلوم الاقتصادية (ل.م.د)

تخصص " إقتصاد نقدي وبنكي "

تحت إشراف:

د.رملي حمزة

إعداد الطلبة:

- صايفي كريمة

- مرمون براءة

لجنة المناقشة

الصفة	الجامعة	اسم ولقب الأستاذ
رئيسا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	ضيف روفية
مناقشا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	كنيدة زليخة
مشرفا ومقررا	المركز الجامعي عبد الحفيظ بوالصوف ميلة	رملي حمزة

السنة الجامعية 2020/2021

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر:

" وإذ تأذن ربكم لئن شكرتم لأزيدنكم " إبراهيم (7)

نتقدم بخالص شكرنا وامتناننا وعرفاننا للأستاذ المشرف الدكتور حمزة رملي، الذي منذ قبوله تأطيرنا لم يبخل علينا بتوجيهاته الرشيدة وآرائه القيمة في سبيل إخراج بحثنا هذا في حلة تليق بطلبة الماستر.

دمت شعلة منيرة تضيء درب طلبة جامعة ميله.

كما نتقدم بشكرنا إلى السادة أعضاء لجنة المناقشة لقبول تقييم هذا العمل، وإلى كافة أساتذة الكلية.

إهداء:

بعد الحمد لله وحده والصلاة والسلام على من لا نبي بعده.

أهدي ثمرة جهدي إلى:

الوالدين الكرمين أطال الله في عمرهما.

إخوتي وأخواتي وأولادهم، دمت لي خير سند.

إلى زوجي العزيز وولدي الحبيب.

إلى العزيزة يسرى التي لم تدخر جهدا في سبيل إنجاز بحثي هذا.

كرامة

إهداء:

بسم الله الرحمن الرحيم

(قل اعملوا فسيرى الله عملكم ورسوله والمؤمنون)

صدق الله العظيم

أهدي ثمرة جمدي

إلى من كلله الله بالهبة والوقار...إلى من علمني العطاء بدون انتظار .. إلى من أحمل أسمه بكل افتخار أبي
الغالي حفظه الله ورعاه

إلى بسمة الحياة وسر الوجود إلى من كان دعائها سر نجاحي وحنانها بلسم جراحي إلى أغلى الحبايب أمي الحبيبة
إلى جدتي الغالية وجدتي لعزير حفظكما واطال الله في عمركما

إلى اخوتي صهيب وشمس الدين واياذ ونوردين وهارون واخواتي مريم ورحمة ونظيرة دمت لي خير سند
إلى اهلي وعائلي حفظكم الله وأخص منهم الذكر ابنة عمتي الغالية نور الهدى والكتكوت محمد أمير

إلى رفيقة دربي وصديقة عمري روميصة

إلى رفيقتي في هذا العمل كريمة صابني

إلى كل أساتذة معهد العلوم الاقتصادي و خاصة الأستاذ رملي حمزة وكل أساتذة المركز الجامعي ميلا .

براءة

الملخص:

تسعى هذه الدراسة إلى تقييم أداء سياسة التعقيم النقدي المطبقة من طرف بنك الجزائر خلال الفترات التي عانى فيها الاقتصاد من فوائض السيولة الناتجة عن ارتفاع أسعار البترول، وكذا عمليات التمويل غير التقليدي بهدف الحد من التوسع النقدي، واحتواء معدلات التضخم بغية تحقيق الاستقرار النقدي، وذلك بالاعتماد على أداة استرجاع السيولة وتسهيله الودائع المغلة للفائدة. واتضح من خلال نتائج الدراسة أن نجاح سياسة التعقيم النقدي كان معتبرا خصوصا في الفترة الأخيرة، ولكنه وعلى ضوء المتغيرات الاقتصادية الحالية فإن الاستمرار في هذه الآلية لن يكون مجديا على المدى المتوسط والطويل.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، سياسة التعقيم النقدي، فائض السيولة، أداة استرجاع السيولة، تسهيلة الودائع المغلة للفائدة، الكتلة النقدية.

Abstract:

This study looking for avatnation the performance of the cash sterilization policy wich applied by Algerian bank during some periods for example the sufferingin in the economy.

Because of cash surplus, this problem is a result of increase the oil prices (petrol) also the civilized frinance in order to curb monrtary expansion and contain currency inflation to achieve stabilization.

And the dependent on cach back and exploit the benfits.

As result of this study the success of this policy was considred lately, but because of economic changes, this mechanisin it will not work later.

Keywords: monetary policy, monetary sterilization policy, excess liquidity, liquidity recovery tool, high interest deposit facility, monetary mass.

فهرس المحتويات

الصفحة	التعيين
	الشكر
	الإهداء
	قائمة الجداول
	قائمة الأشكال
	الملخص
	مقدمة
أ	إشكالية الدراسة
ب	فرضيات الدراسة
ب	أهداف الدراسة
ب	أهمية الدراسة
ج	مبررات اختيار الموضوع
ج	حدود الدراسة
ج	منهجية الدراسة
ج	صعوبات الدراسة
د	هيكل الدراسة
	الفصل الأول: الجوانب النظرية للسياسة النقدية وسياسة التعقيم النقدي
16	I. الإطار النظري للسياسة النقدية
22	1.I النظريات النقدية في الفكر الاقتصادي
27	2.I مفهوم السياسة النقدية وأهدافها
	3.I أنواع السياسة النقدية وأدواتها

32	الإطار النظري لسياسة التقييم النقدي
36	1.II مفهوم سياسة التقييم النقدي ومؤشرات تقييمها
38	2.II أدوات التقييم النقدي ومسببات فوائض السيولة
	3.II معيقات التقييم النقدي وسلبياته
40	III. الدراسات السابقة
42	1.III عرض الدراسات السابقة
	2.III محل الدراسة من الدراسات السابقة
الفصل الثاني: تقييم أداء سياسة التقييم النقدي خلال الفترة (2010-2020)	
46	I. منهجية الدراسة
46	1.I عينة وحدود الدراسة
47	2.I أدوات الدراسة
	3.I نموذج الدراسة
49	II. عرض وتحليل النتائج
51	1.II الوضعية النقدية
55	2.II امتصاص السيولة باستخدام الأدوات المستحدثة
57	3.II تطور المتوسط السنوي للتضخم
	4.II تحليل السياسة التقييمية
60	III. مناقشة الفرضيات على ضوء النتائج
63	خاتمة
66	قائمة المراجع

قائمة الجداول:

رقم الجدول	تعيين الجدول	الصفحة
الجدول (1)	التطورات النقدية للفترة (2010-2020)	49
الجدول (2)	النشاط التعقيمي للأدوات النقدية المستحدثة خلال الفترة (2010-2020)	52
الجدول (3)	تطور معدل التضخم خلال الفترة (2010-2020)	55
الجدول (4)	تطور معامل التعقيم خلال الفترة (2010-2018)	57

قائمة الأشكال:

رقم الشكل	تعيين الشكل	الصفحة
الشكل (1)	العلاقة بين متغيرات الدراسة	47
الشكل (2)	المؤشرات النقدية	50
الشكل (3)	نسب امتصاص السيولة خلال الفترة (2010-2020)	52
الشكل (4)	تطور المتوسط السنوي للتضخم خلال الفترة (2010-2020)	55
الشكل (5)	تطور معامل التعقيم خلال الفترة (2010-2018)	58

إن اهتمام المدارس الاقتصادية منذ نشأتها بالسياسة النقدية كونها المؤثر الرئيسي على الأوضاع النقدية والاقتصادية، جعل منها الجزء الأهم للسياسات الاقتصادية في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء.

ونظرا لأهميتها فقد أوكلت الجزائر على غرار باقي الدول مهمة تسييرها إلى بنك الجزائر، ومنحته استقلالية واسعة في إعدادها وتنفيذها، على اعتبار أن السياسة النقدية هي المحدد الأساسي لاستقرار النقدي والاقتصادي، وبناء على ذلك يضع بنك الجزائر الأدوات المناسبة للسياسة النقدية حسب الأوضاع السائدة، وحسب الأهداف الاقتصادية المسطرة.

ولكون الاقتصاد الوطني اقتصادا ريعيا قائما على عائدات قطاع المحروقات، ما جعل السياسة النقدية عرضة للصددمات الناتجة عن تغيرات أسعار البترول، فإن الارتفاع الكبير وغير المسبوق في أسعاره منذ بداية الألفية الثانية وحتى سنة 2014 أدى إلى ظهور فوائض سيولة، أدت بدورها إلى توسع نقدي كبير فشلت الأدوات التقليدية في الحد من آثاره، مما استدعى تدخل بنك الجزائر لاستحداث أدوات جديدة قادرة على امتصاص فائض السيولة بغية الحفاظ على استقرار الأسعار الذي حدده الأمر رقم 10-04 المعدل والمتمم للأمر رقم 11-03 المتعلق بالنقد والقرض كهدف نهائي للسياسة النقدية.

من خلال ما سبق يمكننا طرح التساؤل التالي:

✓ إلى أي مدى ساهمت سياسة التعقيم النقدي في تحقيق أهداف السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2010-2020؟

وحتى يتسنى لنا الإجابة على هذا التساؤل ارتأينا إلى طرح الأسئلة الفرعية التالية:

1. ما الهدف من ممارسة سياسة التعقيم النقدي في الجزائر؟
2. ما هي أسباب فائض السيولة في الجزائر؟
3. ما هي مصادر التوسع النقدي في الجزائر؟
4. ما مدى فعالية سياسة التعقيم النقدي المطبقة في الجزائر في امتصاص فائض السيولة خلال فترة الدراسة؟

فرضيات الدراسة:

بهدف مناقشة إشكاليتنا والإجابة على التساؤلات المطروحة آنفا قمنا بوضع الفرضيات التالية:

- يمارس بنك الجزائر سياسة التعقيم النقدي للحد من التوسع النقدي واحتواء معدلات التضخم عندما يواجه فوائض السيولة؛
- فائض السيولة ناتج عن الإصدارات النقدية الجديدة؛
- تعد الزيادة في صافي الأصول الأجنبية المصدر الرئيسي للتوسع النقدي؛
- ساهمت الأدوات المستحدثة للسياسة النقدية لبنك الجزائر في امتصاص فائض السيولة خلال الفترة المدروسة.

أهداف الدراسة:

نحاول من خلال هته الدراسة الوصول إلى الأهداف التالية:

- محاولة الإلمام بالمفاهيم المتعلقة بالسياسة النقدية بما فيها سياسة التعقيم النقدي؛
- تسليط الضوء على السياسة النقدية المطبقة من طرف بنك الجزائر في ظل تقلبات أسعار البترول؛
- دراسة وتحليل وتفسير الأوضاع النقدية السائدة قبل سنة 2014 وبعدها وبيان مدى فعالية السياسة النقدية المطبقة؛
- معرفة أهم مصادر فوائض السيولة والتوسع النقدي في الجزائر؛
- معرفة مدى فعالية سياسة التعقيم النقدي في امتصاص فوائض السيولة والحد من التضخم.

أهمية الدراسة:

نحاول من خلال هذه الدراسة أن نبين مدى فعالية السياسة النقدية المطبقة في الجزائر خلال الفترات التي عانى فيها الاقتصاد من فائض السيولة، وبيان جدوى أدواتها في حصر المتغيرات النقدية، وجعلها ضمن الحدود المرغوبة، وتسليط الضوء على الآلية الجديدة التي انتهجها بنك الجزائر والمتمثلة في التعقيم النقدي، للحد من التضخم الناتج عن التوسع النقدي جراء ارتفاع أسعار البترول وتراكم الاحتياطات الأجنبية مسببة فوائضا في ميزان المدفوعات وتراكمات في حسابات الخزينة العمومية لدى بنك الجزائر، وكذا بيان فعالية هته الآلية في ظل التمويل غير التقليدي للخزينة العمومية في امتصاص الفوائض والمحافظة على استقرار الأسعار.

مبررات اختيار الموضوع:

تعود أسباب اختيارنا لهذا الموضوع إلى أسباب موضوعية وأخرى عملية تمثلت في:

- الأهمية الكبيرة لدور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.
- ندرة الدراسات التي تناولت سياسة التعقيم النقدي في الجزائر.
- كون الموضوع يندرج ضمن تخصص اقتصاد نقدي وبنكي.

حدود الدراسة:

تمثلت الحدود المكانية للدراسة في الجزائر حيث يتناول البحث دراسة فعالية نوع من أنواع السياسة النقدية المطبقة من طرف بنك الجزائر أما الحدود الزمانية فتمثلت في الفترة 2010-2020.

منهجية الدراسة:

قمنا باعتماد المنهج الوصفي لوصف متغيرات الدراسة وأدواتها في الفصل الأول من البحث، واعتمدنا في الفصل التطبيقي على المنهج التحليلي باستخدام الأدوات الإحصائية لدراسة مدى فعالية الأدوات المستحدثة في تحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية.

صعوبات الدراسة:

من بين أهم الصعوبات التي واجهتنا:

- نقص المراجع باللغة العربية فيما يتعلق بالتعقيم النقدي نظرا لحدائته في الجزائر، والمراجع باللغة الأجنبية تختلف الأسباب الداعية لانتهاج هذه السياسة كأدوات السياسة النقدية.
- صعوبة الحصول على المعطيات الخاصة بالتطورات النقدية الحاصلة خاصة المتعلقة بالفترة التي تلي الأزمة البترولية.
- عدم توفر البيانات المتعلقة بسنة 2019 و 2020 وذلك لعدم إعداد ونشر التقارير السنوية لبنك الجزائر بسبب الأوضاع الاستثنائية التي فرضتها جائحة كورونا.

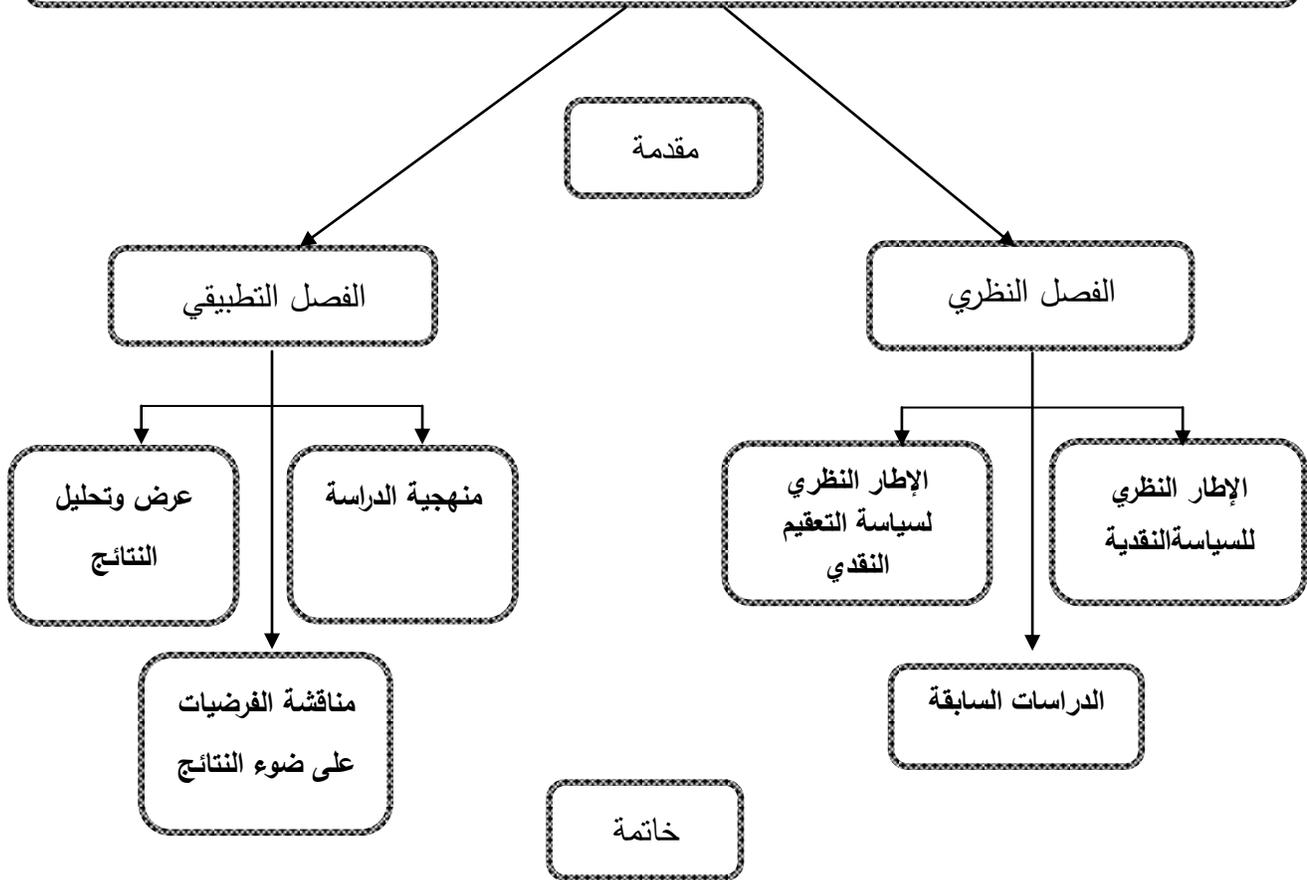
هيكل الدراسة: 

لتحقيق أهداف الدراسة والإجابة على إشكالياتها مع المحافظة على الالتزام بمنهجية البحث العلمي اقتضت الضرورة تقسيم الدراسة إلى فصلين سبقتهما مقدمة وتلتها خاتمة.

تناول الفصل الأول الجوانب النظرية للسياسة النقدية بداية من النظريات النقدية مروراً بتعريف السياسة النقدية وأهدافها وصولاً إلى أنواعها وأدواتها، ثم انتقلنا إلى الجوانب النظرية لسياسة التعقيم النقدي بداية من التعريف بها مروراً بأدواتها ومؤشراتها وصولاً إلى مسببات فوائض السيولة ومعوقات سياسة التعقيم، لنختم الفصل بالدراسات السابقة التي ساعدتنا على إنجاز هذا البحث.

أما الفصل الثاني فقمنا فيه بتسليط الضوء على واقع الوضعية النقدية خلال الفترة 2010-2020 وتقييم أداء الأدوات المستحدثة للسياسة النقدية لمعرفة مدى فعالية سياسة التعقيم النقدي خلال هذه الفترة.

فعالية سياسة التعقيم النقدي كأداة للسياسة النقدية في الجزائر - دراسة تحليلية للفترة (2010-2020)



الفصل الأول:

الجوانب النظرية للسياسة النقدية وسياسة التعقيم النقدي

الفصل الأول: الجوانب النظرية للسياسة النقدية وسياسة التعقيم النقدي

تمهيد:

إن السياسة النقدية من أهم الركائز الاقتصادية وأوجه تدخل الدولة بشكل مباشر في النشاط الاقتصادي، لتحقيق أهدافها المختلفة وأهمها الاستقرار الاقتصادي وتوازنه، حيث ظهرت بظهور البنوك المركزية وتطورت عبر نظريات مختلفة التي اهتمت بدراسة النقود باعتبار هذه الأخيرة محور عمل السياسة النقدية، بدءاً من النظرية التقليدية ثم الكينزية وصولاً إلى النظرية النقدية المعاصرة، وتمارس السياسة النقدية عملها من خلال التأثير في حجم المعروض النقدي والائتماني بما يتلائم مع الظروف الاقتصادية السائدة.

إن للسياسة النقدية عدة آليات تستخدمها للتحكم في الأوضاع النقدية والتي من بينها سياسة التعقيم النقدي، وهي آلية ينتهجها البنك المركزي كخط دفاع مهم من أجل التعامل مع السيولة الزائدة سواء الناتجة عن رؤوس الأموال الداخلية أو الخارجية، ويلجأ إليها البنك المركزي حسب الأوضاع النقدية السائدة.

وسنتطرق في هذا الفصل إلى الأدبيات النظرية للسياسة النقدية وسياسة التعقيم النقدي.

الفصل الأول: الجوانب النظرية للسياسة النقدية وسياسة التعقيم النقدي

I. الإطار النظري للسياسة النقدية:

يعتبر مصطلح السياسة النقدية حديثا نسبيا فقد ظهر في أدبيات الاقتصاد في القرن التاسع عشر، غير أن الذين كتبوا في السياسة النقدية كانوا كثيرين، وكانت كتاباتهم تبرز بين الحين والآخر إبان الأزمات وفترات عدم الاستقرار الاقتصادي.

I.1 النظريات النقدية في الفكر الاقتصادي:

تتدرج النظرية النقدية ضمن إطار النظريات العلمية التي تهتم بالظواهر والوقائع النقدية وفق التسلسل الاقتصادي وفيما يلي سرد لأهم النظريات النقدية وفق التسلسل التاريخي.

I.1.1 النظرية النقدية التقليدية:

تعتبر النظرية التقليدية كخلاصة لفكر والتحليل التقليدي للظواهر النقدية والحقيقية في الاقتصاد، والتي نشأت بفضل جهود الاقتصاديين في المدرستين الكلاسيكية والنيوكلاسيكية¹. ويرى التقليديون أن النقود لا تعدو سوى وسيلة لنقل القيم المتبادلة بين الأفراد، فهي مجرد وسيلة لإتمام المبادلات وتسهيل تسديد قيم السلع وقياس قيمها الاقتصادية².

وقد قامت النظرية النقدية التقليدية على افتراض ما يلي³:

- ثبات حجم المبادلات الاقتصادية.
- ثبات سرعة دوران النقود (تداول النقود).
- ارتباط تغير المستوى العام للأسعار بكمية النقود.

تعود أفكار النظرية إلى جان بودان الذي أعطى ملاحظة مفادها أن الزيادة في كمية النقود المتداولة هي سبب ارتفاع الأسعار ومن ثم الانخفاض في قيمة النقود، ثم تبعه اقتصاديون آخرون كدافيد هيوم وكانتيون.

وقد ظهرت النظرية النقدية التقليدية في شكلها النهائي في معادلتين أولهما معادلة التبادل لفيشر وثانيهما معادلة الأرصد النقدية (معادلة كامبردج)، نشرحهما فيما يلي.

¹ بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط3، 2008 ص7-8.

² هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع أرسلان، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر، الأردن، ط1، 2009، ص195 بتصرف.

³ راجع في ذلك: - أنس البكري، ولبد صافي، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2010، ص75.

- بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص11.

الفصل الأول: الجوانب النظرية للسياسة النقدية وسياسة التعقيم النقدي

أ- معادلة التبادل لفيشر:

هي معادلة صاغها الاقتصادي (Irving fisher) لأفكاره النقدية وضح فيها العوامل المفسرة للمستوى العام للأسعار في كتابه المشهور (The purchasing power of money)¹.

تؤكد هذه النظرية على وجود علاقة طردية بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، وأن كل زيادة في الأولى ستؤدي إلى زيادة مماثلة في الثانية مع ثبات كل من سرعة دوران النقود وحجم المبادلات، كما تفترض النظرية أن مجموع قيم عمليات المبادلة مساويا للمبالغ التي دفعت في تسويتها. وقد تمت صياغة المعادلة رياضيا كما يلي²:

$$M.V=T.P.....(1)$$

حيث ان:

M: كمية النقود المتداولة خلال السنة

V: سرعة دوران النقود

T: حجم المعاملات

P: المستوى العام للأسعار

تعتبر معادلة التوازن (1) عن دالة يكون المستوى العام للأسعار فيها هو المتغير التابع وكمية النقود هي المتغير المستقل، وعليه فان أي تغير في العرض النقدي سيكون له أثر مباشر وفي نفس الاتجاه مع المستوى العام للأسعار.

من خلال المعادلة السابقة يمكننا استنتاج ما يلي³:

▪ طرفي المعادلة أحدهما نقدي (كمية النقود × سرعة دورانها) ويمثل العرض النقدي، والآخر سلعي (كمية السلع والخدمات × أسعارها) ويمثل الطلب النقدي ويتساوى الطرفان عند مستوى التوازن.

▪ إن افتراض ثبات T و V يحول المعادلة إلى معادلة لتحديد المستوى العام للأسعار.

وبناء على الاستنتاجات السابقة، يتبين لنا أن محددات المستوى العام للأسعار هي كمية النقود، وسرعة تداولها، والحجم الحقيقي للمبادلات الاقتصادية، وعلى أساس أن الطلب النقدي يتساوى مع العرض النقدي عند التوازن يمكننا كتابة⁴:

$$P=M \times V / T.....(2)$$

¹ هيل عجمي جميل الجنابي، مرجع سابق، ص 201.

² ناظم محمد نوري الشمري، النقود والمصارف و(النظرية النقدية)، دار زهران للنشر والتوزيع، 2013، ص 247، بتصرف.

³ محمد أحمد الأفندي، مرجع سابق، ص 445، بتصرف.

⁴ ناظم محمد نوري الشمري، مرجع سابق، ص 248.

الفصل الأول: الجوانب النظرية للسياسة النقدية وسياسة التعقيم النقدي

ما يمكن ملاحظته من المعادلة رقم (2) أن العلاقة بين كمية النقود وسرعة دورانها هي علاقة طردية وكذلك الحال للعلاقة بين هاتين الأخيرتين (M، V) والمستوى العام للأسعار، بينما تشير إلى وجود علاقة عكسية بين حجم المعاملات والمستوى العام للأسعار.

ب- معادلة الأرصدة النقدية (معادلة كامبردج):

طور الكلاسيكيون الجدد وعلى رأسهم مارشال وبيجو معادلة التبادل حيث توسعت نظرتهم للنقود من وسيط للتبادل إلى مخزن للقيمة، أي أن الطلب على النقود أصبح له معنيين الأول أن حجم الطلب على النقود يتحدد بالقيمة النقدية لإجمالي المبادلات الاقتصادية التي يراد استخدام النقود في تسويتها (معادلة فيشر)، أما الثاني فهو أن حجم الطلب على النقود يتمثل في كمية النقود التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها في صورة أرصدة نقدية حاضرة، وقد اصطلح على المعادلة المطورة بمعادلة الأرصدة النقدية أو معادلة كامبردج، كما يطلق عليها النظرية الكمية في الطلب على النقود.

تقوم هذه المعادلة على أساس العلاقة بين الرغبة في الاحتفاظ بأرصدة نقدية من جهة، والدخل النقدي من جهة أخرى باعتبار أن التغيرات في رغبة الأفراد وميلهم للاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة يؤدي إلى التأثير على حجم الإنتاج ثم على حجم الدخل وأخيرا على المستوى العام للأسعار¹.

لقد قام بيجو بتعويض حجم المبادلات الاقتصادية (T) بحجم الناتج الحقيقي أو حجم الدخل الحقيقي (Y) وهو ما سمح بالمرور من معادلة فيشر إلى معادلة الدخل (معادلة بيجو) والتي يمكن كتابتها كما يلي²:

$$M.V=P.Y.....(3)$$

حيث: V : سرعة دوران النقود

M: كمية النقود

P: المستوى العام للأسعار

Y : حجم الدخل

وقد تمكن مارشال لاحقا من إعادة صياغة هذه المعادلة، حيث ركز على النسبة من الدخل التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها في صورة سائلة لمواجهة مشترياتهم من السلع والخدمات والتي اصطلح عليها بنسبة التفضيل النقدي K، والتي تساوي مقلوب سرعة الدوران (v)³: $k=1/v$

¹ بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص 16، 17، بتصرف.

² الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، دار المطبوعات الجامعية، ط2، 73 بتصرف.

³ محمد أحمد الأفندي، مرجع سابق، ص 449، بتصرف.

الفصل الأول: الجوانب النظرية للسياسة النقدية وسياسة التعقيم النقدي

وتمت صياغة المعادلة بقسمة طرفي المعادلة السابقة (3) على v أي¹:

$$M \times V / V = P \times Y / V \quad \Rightarrow \quad M = P \times Y \times 1/V$$

$$M = K \times (P \times Y) \dots \dots \dots (4) \quad \text{أي}$$

حيث: M : عرض النقود Y : الدخل الحقيقي

K : التفضيل النقدي P : الطلب على النقود لغرض المبادلات.

من خلال المعادلة (4) نستنتج أن العلاقة بين نسبة التفضيل (K) عكسية مع كل من حجم الدخل (Y) وسرعة دوران النقود (V) بينما العلاقة بين كمية النقود (M) والمستوى العام للأسعار (P) طردية بشرط ثبات كل من الدخل (Y) والتفضيل النقدي (K).

أخيرا يمكننا القول أن النظرية النقدية استطاعت بمعادلتها أن تبين الحقائق التالية²:

- التغيير في كمية النقود يؤثر في المستوى العام للأسعار شرط أن ينظر إلى التغيير في كمية النقود المتداولة في علاقتها بالنشاط الاقتصادي بصفة عامة وعلى وجه الخصوص مدى تشغيل عوامل الإنتاج.
- يمكنها أن تفسر الارتفاع التضخمي في الأسعار في ظل ظروف معينة يتحقق فيها جانب كبير من افتراضاتها.
- لها الفضل في التنبيه إلى خطورة الدور الذي يلعبه الإفراط النقدي في خلق الموجات التضخمية.

2.1.I النظرية النقدية الكينزية:

كان لأزمة الكساد التي أُلقت بثقلها على الدول الرأسمالية تباعا سببا كافيا للتخلي عن النظرية النقدية التقليدية التي أظهرت قصورها ومحدوديتها في تفسير الأزمة، مما دفع بالعديد من الاقتصاديين للبحث عن طروحات جديدة كان جون ماينار كينز أبرزهم.

نقل كينز الاهتمام من جانب عرض النقود الذي ركز عليه التقليديون إلى جانب الطلب على النقود، حيث قام بتحليل هذا الأخير كمخزن للقيمة وليس كوسيط للتبادل فقط، فطور نظريته الشهيرة للطلب على

¹ الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص73، بتصرف.

² راجع في ذلك: - بلعوز بن علي، مرجع سابق، ص27، بتصرف.

- أنس البكري، مرجع سابق، ص80.

الفصل الأول: الجوانب النظرية للسياسة النقدية وسياسة التعقيم النقدي

النقود والتي تتأثر بسعر الفائدة "نظرية تفضيل السيولة". وقد مر تحليله بثلاث مراحل بداية من تحليله للنقود مروراً بتفضيل السيولة وصولاً إلى تحليل الطلب على النقود، كما قام على مجموعة من الافتراضات نوجزها فيما يلي¹:

- ✓ وظيفة النقود كوسيط للمبادلة وكمخزن للثروة.
- ✓ يوزع الأفراد ثروتهم (W) على الأصول النقدية السائلة والسندات.
- ✓ يتحدد سعر الفائدة النقدي عند توازن سوق النقود (أي عند تساوي عرض النقود مع الطلب عليها).
- ✓ الطلب على النقود يكون مرناً بالنسبة للتغيير في سعر الفائدة.
- ✓ هناك ثلاث دوافع أساسية لاحتفاظ الأفراد بالنقود (الطلب على النقود) وهي: دافع المبادلات، دافع الاحتياط، دافع المضاربة.

وبناء على تقسيم كينز لدوافع الطلب على النقود الثلاثة كون معادلته الخاصة بالطلب الكلي، حيث قسم هذا الأخير إلى قسمين²:

- الأول: يرتبط بعلاقة طردية بمستوى الدخل ويضم الطلب على النقود بدافع المعاملات والطلب على النقود بدافع الاحتياط والذي جمعهما في معادلة واحدة: $L_e = f(y)$ « $L_e = L_1 + L_2$
- الثاني: يرتبط فيه الطلب على النقود بعلاقة عكسية مع سعر الفائدة كما يرتبط بالدخل: $L_p = f(y, i)$

وبتجميع هته الدوافع في دالة واحدة نحصل على المعادلة الكينزية للطلب على النقود كما يلي:

$$L = L_e + L_p \Rightarrow L = f(y, i)$$

وفي الأخير يمكننا القول أنه كان للنظرية الكينزية أكبر الأثر في إدخال أدوات تحليل جديدة في دراسة مختلف التغيرات والظواهر الاقتصادية (نظرية سعر الفائدة)، فمنذ البداية عمل كينز على الربط بين الدراسة التحليلية للاقتصاد كعلم بحت وبين السياسة الاقتصادية، واستخدام هذا التحليل النقدي في علاج المشاكل الاقتصادية التي تواجه الحكومات³.

3.1.I النظرية النقدية الحديثة:

دفع عدم نجاح النظرية الكينزية في مواجهة الأزمات التي مست النظام الرأسمالي بعد الحرب العالمية الثانية وخاصة ظاهرة التضخم مع الكساد، إلى تعدد الدراسات والمحاولات لتفسير هته الأزمات والبحث عن

¹ محمد أحمد الأفندي، مرجع سابق، ص 455-456، بتصرف.

² محمد ضيف الله القطابري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية، دار غيداء للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2012، ص52، بتصرف.

³ بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص57، بتصرف.

الفصل الأول: الجوانب النظرية للسياسة النقدية وسياسة التعقيم النقدي

العلاج للحد منها، من طرف مجموعة من الاقتصاديين وعلى رأسهم الاقتصادي الأمريكي المعاصر Milton friedman ميلتون فريدمان، والذي تمكن من إعادة الحياة مجدداً للتحليل التقليدي ولكن بدم وحيوية جديدة تمخض عنها ولادة مدرسة شيكاغو، والتي قدمت إضافات اشتهرت باسم "النظرية المعاصرة لكمية النقود" بزعامة فريدمان الذي استطاع وأتباعه النقديين تأكيد أفكارهم على الواقع الفعلي، والترويج للأخذ بأراء هذا المذهب الجديد من قبل حكومات البلدان الرأسمالية، للتخفيف من حدة أزمة التضخم والركود السائد فيها.

كما اهتم فريدمان كذلك بتكملة المنهج الكينيزي وأخذ ببعض جوانبه في محاولة منه لتطبيق الإطار العام لنظرية الاختيار وأيضاً المبادئ العامة لنظرية الطلب على النقود، بمعنى أن فريدمان حاول تحقيق إضافات جديدة لكل من النظرية التقليدية والكينزية بهدف الوصول إلى نوع معين من السياسة النقدية الكفيلة بتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية باستخدام عدة مداخل جديدة للتحليل¹.

وقد بنيت النظرية النقدية الحديثة على الفروض التالية²:

- النقود أصل من الأصول وبالتالي فهي تتأثر بنفس العوامل التي تؤثر في الطلب على الأصول الأخرى وهي أساس تكوين الثروة.
- كمية النقود هي المؤشر الرئيسي في مستوى الطلب الكلي والدخل والأسعار.
- استتقلال كمية النقود (عرض النقود) عن الطلب على النقود.
- استقرار دالة الطلب على النقود.
- رفض فكرة مصيدة السيولة عند بناء دالة الطلب على النقود.

لقد تساءل فريدمان عند بناء نظريته عن السبب الذي يدفع الأفراد للاحتفاظ بالنقود، ولم يتم بتحديد دوافع معينة، بل افترض أن النقود أصل من الأصول تتأثر بنفس العوامل المؤثرة فيها³، وبما أنها كذلك فهي تتحدد بناءً على الثروة الكلية، الأثمان والعوائد من البدائل الأخرى، والأذواق (ترتيب الأفضليات). وتتكون الثروة حسب فريدمان من مجموع الأصول التي يمكنها أن تحقق دخلاً أو عائداً معيناً فهي تشمل كل مصادر الدخل.

وعرف فريدمان الدخل بأنه متوسط الدخل المتوقع في الأمد الطويل، وبشكل أدق هو القيمة الحالية للدخل المتوقع في المستقبل، ولقد استخدم فكرة الدخل الدائم لتتوب عن الثروة الفردية التي تتراكم أو تتغير من خلال ما يحدث في الدخل من تغيرات، وقسم فريدمان الثروة إلى مصادر الدخل الخمسة بما في ذلك

¹ خبايا عبد الله، الاقتصاد المصرفي (النقود، البنوك التجارية، البنوك الإسلامية، السياسة النقدية، الأسواق المالية، الأزمة المالية)، دار الجامعة الجديدة، مصر، 2013، ص 113.

² بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص 65-66، بتصرف.

³ أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود والمصارف -مدخل تحليلي ونظري-، جامعة البلقاء دار وائل للنشر، الأردن، ط2، 2008، ص120، بتصرف.

الفصل الأول: الجوانب النظرية للسياسة النقدية وسياسة التعقيم النقدي

ترتيب الأولويات والأذواق على النحو التالي: النقود، السندات، الأسهم، الأصول العينية، ورأس المال البشري¹، والأذواق (ترتيب الأفضليات).

وبناء على ذلك يمكن إعطاء الصياغة الرياضية لدالة الطلب على النقود كالتالي²:

$$M = f(p, r_b, r_e, 1/p \times dp/dt, w, u)$$

حيث: r_b : سعر الفائدة السائد على السندات.

r_e : أرباح الأسهم (العائد على الأسهم في الأرباح السنوية).

p : مستوى الأسعار وهو المتغير المؤثر على النقود.

$1/p \times dp/dt$: التغيرات المتوقعة في المستوى العام للأسعار ويسمى معدل التضخم المتوقع

w : نسبة الدخل من المصدر البشري إلى الدخل من المصدر غير البشري.

u : ترتيب الأفضليات (العوامل المؤثرة على الأفضليات).

تقوم معادلة الطلب على النقود على أساس الوحدات النقدية الاسمية وليس على أساس القيمة الحقيقية لذلك نقوم بضرب طرفي المعادلة في $(1/p)$ قصد تحويل كمية النقود إلى رصيد حقيقي فنحصل على

$$M/P = f(r_b, r_e, 1/p \cdot dp/dt, w, u) \quad \text{عند فريدمان}^3$$

ويطلق على هذه المعادلة "دالة الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية".

وفي الختام يمكننا القول أنه في ظل استقرار الطلب، فإن زيادة عرض النقود سيؤدي إلى التغير في الدخل النقدي، وهذا ما يؤكد اعتقاد فريدمان بأن عرض النقود يمارس تأثيراً كبيراً على النشاط الاقتصادي وأن النقود ليست محايدة كما رأى الكلاسيك⁴.

2.I مفهوم السياسة النقدية وأهدافها:

1.2.I مفهوم السياسة النقدية:

تعتبر السياسة النقدية أو الائتمانية من أهم السياسات الاقتصادية حيث تلعب دوراً هاماً في النشاط الاقتصادي وهي من أهم وظائف البنوك المركزية.

¹ محب خله توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي -دراسة تحليلية للمؤسسات والنظريات-، دار الفكر الجامعي، مصر، ط1، 2011، ص138، 139، بتصرف.

² ناظم محمد نوري الشمري، مرجع سابق، ص328.

³ بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص74، 72، بتصرف.

⁴ محمد أحمد الأفندي، مرجع سابق، ص473.

الفصل الأول: الجوانب النظرية للسياسة النقدية وسياسة التعقيم النقدي

ومن أهم التعاريف التي ظهرت في خصوص السياسة النقدية هو ما أشار إليه inzing من أن السياسة النقدية تشمل على جميع القرارات والإجراءات النقدية بصرف النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية، وكذلك جميع الإجراءات غير النقدية التي تهدف إلى التأثير في النظام النقدي.

ويرى kent بأن السياسة النقدية هي مجموع الوسائل التي تتبعها الإدارة النقدية لمراقبة عرض النقد بهدف بلوغ هدف اقتصادي معين كهدف الاستخدام الكامل.

في حين أن جونسون قد عرفها على أنها "الأداة التي يستخدمها البنك المركزي للتأثير على العرض النقدي من خلال التحكم به لتحقيق الأهداف العامة للسياسة الاقتصادية"¹

ويمكن أيضا أن نعرف السياسة النقدية بأنها "الطريقة أو الطرق التي تتبعها السلطات النقدية في الدولة والمتمثلة في البنك المركزي، لتوجيه كمية النقود في التداول إلى التوسع أو التقليل بهدف الوصول إلى هدف من أهداف السياسة النقدية".

والسياسة النقدية بمفهومها الواسع تشمل على مختلف الأنظمة المتعلقة بالنقود والبنوك لأنها قد تؤثر في حجم النقود في التداول.²

ومن خلال التعاريف السابقة نستنتج أن السياسة النقدية هي "مجموعة من الأساليب والطرق التي تتبعها السلطات النقدية خاصة البنك المركزي للتحكم في حجم المعروض النقدي، والتأثير على السيولة النقدية للتداول وسعر الفائدة وبغرض تحقيق أهداف السياسة النقدية، حيث تعمل على زيادة كمية النقود وتخفيض أسعار الفائدة في فترات الانكماش، ورفع أسعار الفائدة وتخفيض كمية النقود في فترات التوسع بهدف المحافظة على الاستقرار والتوازن الاقتصادي.

2.2.I أهداف السياسة النقدية:

تسعى السياسة النقدية إلى تحقيق جملة من الأهداف عبر فترات زمنية مختلفة، ففي المدى القصير تسعى إلى تحقيق أهداف أولية وفي المدى المتوسط تسعى إلى تحقيق أهداف وسيطة، كل هذا من أجل تحقيق أهداف نهائية والمتمثلة أساسا في تحقيق الاستقرار في الأسعار، وتحقيق معدل نمو مرتفع، بالإضافة إلى رفع العمالة وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات وهذا على المدى الطويل.

¹ نزار كاظم الخيكاني، السياسات الاقتصادية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع بيروت، الطبعة العربية الثانية، 2015، ص 13

² أنس البكري، مرجع سابق، ص 178.

الفصل الأول: الجوانب النظرية للسياسة النقدية وسياسة التعقيم النقدي

أ. الأهداف الأولية للسياسة النقدية:

تمثل الأهداف الأولية حلقة البداية الاستراتيجية للسياسة النقدية، وهي متغيرات يحاول البنك المركزي أن يتحكم فيها بالتأثير على الأهداف الوسيطة، وعليه فالأهداف الأولية ماهي إلا صلة تربط بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة، وتتضمن الأهداف الأولية للسياسة التأثير في مجموعتين رئيسيتين¹:

✓ مجتمعات الاحتياطات النقدية:

حتى تتمكن الدول من ممارسة السياسة النقدية على أكمل وجه، وذلك من خلال التحكم في نمو الكتلة النقدية فإنها بحاجة إلى تحديد كمية النقود المتداولة في المحيط الاقتصادي، ومنه وجب حصر مختلف أشكال الكتلة النقدية وفق مؤشرات وهو ما يسمى بالمجاميع النقدية، وبغية الوصول إلى تحديد مكونات الكتلة النقدية في مجاميع متجانسة فإننا نعتمد على مبدأ السيولة وتتضمن هذه المجموعة الاحتياطات غير المقترضة، القاعدة النقدية والقاعدة غير المقترضة، بحيث تمثل الاحتياطات غير المقترضة الاحتياطات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطات المقترضة، أما القاعدة النقدية فهي تتكون من النقود المتداولة لدى الجمهور والاحتياطات المصرفية، أما القاعدة غير المقترضة فهي القاعدة النقدية مطروحا منها الاحتياطات المقترضة.

✓ سعر الفائدة في السوق النقدي:

يعتبر سعر الفائدة في السوق النقدي من الأدوات التي يمارس عليها البنك المركزي رقابة قوية، ويعني بشكل عام قدرة المقترضين ومواقفهم السريعة أو البطيئة من معدل نمو الائتمان ومدى ارتفاع وانخفاض أسعار الفائدة وشروط الاقتراض الأخرى.

ب. الأهداف الوسيطة:

الأهداف الوسيطة هي المتغيرات النقدية القابلة للمراقبة من طرف السلطات والمرتبطة بشكل ثابت، ومقدر بالأهداف النهائية مثل: مقدار النمو السنوي للكتلة النقدية وتعتبر الأهداف الوسيطة بمثابة إعلان عن استراتيجية للسياسة النقدية، ولهذا يشترط في الأهداف الوسيطة توفر المعايير التالية:

- أن يكون الهدف الوسيط قابل للقياس. 
- أن يكون البنك المركزي قادرا على السيطرة على هذا المتغير. 
- أن يكون للمتغير الوسيط آثار يمكن التنبؤ بها على الأثر النهائي. 

¹ مريم ماضي، البنك المركزي وإدارة السياسة النقدية في ظل الاقتصاد الرقمي، أطروحة لنيل شهادة الدكتوراه، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر بسكرة، سنة الجامعية 2016/2017، ص 23.

الفصل الأول: الجوانب النظرية للسياسة النقدية وسياسة التعقيم النقدي

وتتمثل الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية في¹:

✓ سعر الفائدة كهدف وسيط:

تعرف الفائدة على أنها السعر النقدي لاستخدام الأموال القابلة للإقراض، وترجع أهميتها في النشاط الاقتصادي إلى قرون غابرة، وتزايدت أهميتها في العصر الحديث وقد تبنت البنوك المركزية أسعار الفائدة كأهداف وسيطة للسياسة النقدية بعد انتهاء الحرب العالمية الثانية.

أما فيما يتعلق بتحديد أسعار الفائدة فمن الواضح أنه غير منفصل عن تحديد نمو الكتلة النقدية، لكن من الواضح أيضا أن السلطات العاملة لا تستطيع أن تتجاهل من جهة أخرى مستوى أسعار الفائدة، لأن مستوى هذه الأسعار يعتبر أحد هذه المحددات الهامة لسلوك كل من الأفراد والمشروعات.

يتوجب على السلطات النقدية أن تراقب مستويات أسعار الفائدة وأن تبقى هذه الأسعار ضمن هوامش غير واسعة نسبيا وحول مستويات وسطية تقابل التوازن في الأسواق، هذا التوازن يقود إلى الإعلان عن هرمية معينة في أسعار الفائدة والأسعار في الأجل الطويل أعلى مبدئيا من المعدلات في الأجل القصير، وهذه الهرمية في الأسعار هي ضرورية لتكوين واستقرار الادخار ولكي تنتقى الاستثمارات طبقا لإنتاجيتها.

✓ سعر الصرف:

يعتبر سعر صرف النقد مؤشرا نموذجيا لمعرفة الأوضاع الاقتصادية لبلد ما وذلك بالحفاظ على استقراره عند مستوى قريب من مستوى تكافؤ القدرات الشرائية، كما أن التدخل المقصود والهادف إلى رفع سعر صرف النقد اتجاه العملات الأخرى قد يكون عاملا لتخفيض التضخم، فرفع سعر الصرف يؤدي إلى تخفيض الأسعار عند الاستيراد ويرفع القدرة الشرائية للعملة وهذا ما يتطابق مع الهدف النهائي للسياسة النقدية.

✓ العرض النقدي:

يشترط في استخدام العرض النقدي كهدف وسيط أن تكون هناك قدرة على تحديده إحصائيا، أي أن يستطيع القائمون على السياسة النقدية تحديد الأصول المالية التي نسميها العملة أو النقود كما أن تحديد المعروض النقدي أصبح مسألة صعبة للغاية بدءا من الثمانينات ولم تعد مسألة سهلة كما كانت في السابق، وذلك بسبب تغير سرعة دوران النقد نتيجة لحركات رؤوس الأموال الرسمية وغير الرسمية وظهور المشتقات المالية الحديثة.

ويلاحظ أن ضبط المجمع النقدي الموسع هو الذي أصبح يجذب اهتمام البنوك المركزية في معظم الدول المتقدمة والنامية معا.

¹ محمد بلوافي، السياسة النقدية في مجلة الإجتهد لدراسات القانونية والاقتصادية، المركز الجمعي تلمسان - الجزائر، جوان 2012، ص 467، 467.

الفصل الأول: الجوانب النظرية للسياسة النقدية وسياسة التعقيم النقدي

ج. الأهداف النهائية:

أبقى الأمر 03/11 على تعدد أهداف السياسة النقدية رغم أنه عمليا يتمثل الهدف الرئيسي للسياسة النقدية في استقرار الأسعار، ثم تعدى الأمر إلى تحديد معدل مستهدف للتضخم واستمر هذا الوضع إلى غاية إصدار الأمر رقم 04/10 الذي حدد الهدف النهائي للسياسة النقدية في استقرار الأسعار¹.

عموما فإن الأهداف النهائية للسياسة النقدية تتمثل فيما يلي²:

✓ تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار:

تعتبر المحافظة على استقرار الأسعار من الأهداف النهائية المهمة للسياسة النقدية، فالتغيرات المستمرة والعميقة في مستوى الأسعار وعدم استقرارها يعرض البنيان الاقتصادي لهزات وأزمات كبيرة، فتتعرض العملة لتدهور قيمتها في حالة التضخم، مما يعيق عملية التنمية الاقتصادية في البلدان المتخلفة اقتصاديا.

✓ العمالة الكاملة:

إن ضمان العمالة الكاملة أو المستوى العالي من التشغيل من بين الأهداف النهائية التي تسعى السياسة النقدية إليها، ويبقى هدفا طويلا للأجل ترسمه الحكومات وتسعى جاهدة إلى تحقيقه والوصول إليه، لما للبطالة من مضر على الاقتصاد، فهي تعبر عن هدر لطاقات المجتمع الإنتاجية، وانتشارها يعيق النمو الاقتصادي، ولتحقيق هدف العمالة الكاملة يجب أن تقوم السلطة النقدية بإجراءات لتنشيط الحياة الاقتصادية عن طريق تقوية الطلب الفعال بزيادة العرض النقدي مما يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة، وبالتالي زيادة الاستثمار بتشغيل الموارد الإنتاجية غير المستغلة فتتخفض البطالة ويرتفع الاستهلاك والدخل.

✓ تحقيق معدل عال من النمو الاقتصادي:

إن تحقيق النمو الاقتصادي هو هدف تسعى جميع الحكومات في الدول المتقدمة والنامية لتحقيقه، ويقصد به تحقيق الزيادة المستمرة والملائمة في معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي على أن يقابلها زيادة في متوسط دخل الفرد الحقيقي، وإذا ما نظرنا إلى دور السياسة النقدية في تحقيق المعدل العالي للنمو الاقتصادي الوطني نجد أنه باستطاعتنا تحقيق ذلك من خلال تأثيرها على الاستثمار كأهم محدداته إلا أن هناك عوامل أخرى غير نقدية يجب توفرها من أجل تحقيق هذا المعدل العالي للنمو الاقتصادي.

فالتغيرات التي تحدثها السياسة النقدية في عرض النقود تنعكس على التغيرات في سعر الفائدة، مما يؤدي زيادة الاستثمار والبيع، وزيادة الدخل الإجمالي.

¹ شلغوم عميروش، فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2000_2015) جوان 2015، مجلة البشائر، العدد1 (مارس 2017)، ص 37.

² مريم ماطي، مرجع سابق، ص26

الفصل الأول: الجوانب النظرية للسياسة النقدية وسياسة التعقيم النقدي

مما تجدر الإشارة إليه أن النمو الاقتصادي يعبر عن التطور الاقتصادي في الدول المتقدمة، أما عند الحديث عن الدول النامية فنستعمل مصطلح التنمية الاقتصادية، وبما أن الدول النامية تتميز بضعف القدرة على تنمية رأس المال المادي والبشري لتمويل الاستثمارات المخططة في التنمية، فإن دور السياسة النقدية هو تحقيق معدل مرتفع للادخار والتأثير على معدل الاستثمار وزيادة معدلات التشغيل حتى يمكنها الوصول إلى مرحلة الانطلاق التي تضع الاقتصاديات على طريق النمو الذاتي السريع.

✓ تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات:

تسعى جميع الدول مهما اختلفت درجة تطورها إلى تحقيق التوازن في ميزان مدفوعاتها، ويرى بعض الاقتصاديين أن السياسة النقدية تنجح بتحقيق التوازن الخارجي، وتقليل العجز في ميزان المدفوعات من خلال قيام البنوك المركزية باستخدام أدوات السياسة النقدية لتشجيع الصادرات وتخفيض الواردات ورفع سعر الخصم يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة وبالتالي انخفاض الاستثمار، لأن الأفراد سيقبلون على الادخار وهو ما يجعل الأسعار تنخفض، هذا الإجراء سيؤدي إلى تشجيع الصادرات وتخفيض الاستيراد، كما أن ارتفاع أسعار الفائدة محليا سيؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال الأجنبية وهذا ما يساهم في تخفيض العجز في ميزان المدفوعات، وهنا يبرز دور السياسة النقدية في تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات كهدف نهائي.

3.I أنواع السياسة النقدية وأدواتها:

1.3.I أنواع السياسة النقدية:

هناك نوعان من السياسات النقدية التي تتبعها الدول وتستخدم كل سياسة بمعزل عن الأخرى وفي ظل ظروف معينة وهي¹:

أ. السياسة الانكماشية:

وتتبعها الدولة إذا مر اقتصادها بظاهرة التضخم ويكون الهدف من هذه السياسة هو تخفيف حجم السيولة المتداولة في السوق من خلال اتباع إحدى أدوات السياسة النقدية وبالتالي تلجأ الدولة إلى إحدى الإجراءات التالية:

✓ رفع سعر إعادة الخصم من قبل البنك المركزي وبالتالي سوف يقلل من إقبال البنوك التجارية على إعادة خصم الأوراق التجارية، وبدورها سوف تقوم البنوك التجارية برفع سعر الخصم مما يؤدي إلى تقليل القطاعات الاقتصادية من خصم أوراقها التجارية، وهذا الإجراء يؤدي إلى التقليل من حجم السيولة المتداولة في السوق.

¹ أنس البكري، مرجع سابق، ص 180، 181.

الفصل الأول: الجوانب النظرية للسياسة النقدية وسياسة التعقيم النقدي

✓ دخول البنك المركزي بائعا في السوق المفتوحة وبالتالي سوف يضح المزيد من الأوراق التجارية مقابل امتصاص المزيد من حجم السيولة المتداولة في السوق.

✓ رفع نسبة الاحتياط الإلزامي حيث إذا رفع البنك المركزي سعر الاحتياطي الإلزامي سوف تقل مقدار السيولة المتوفرة لدى البنوك التجارية وبالتالي سوف تقل مقدرتها على الإقراض.

ب. السياسة التضخمية:

هي الإجراءات التي تتبعها البنوك المركزية لمحاربة ظاهرة الانكماش عن زيادة المعروض من السيولة النقدية وتقوم جراء ذلك بما يلي:

✓ تخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي.

✓ تخفيض سعر إعادة الخصم.

✓ دخول البنك المركزي مشتريا للأوراق المتداولة في السوق المالي.

I.2.3 أدوات السياسة النقدية:

ابتكر الفكر الاقتصادي مجموعة أدوات يمكن للسلطات النقدية استخدامها لتحقيق أهدافها السالفة الذكر بناء على ما تراه مناسباً في إدارة شؤونها النقدية والائتمانية، وبشكل عام يمكن تقسيمها إلى نوعين من الأدوات وكما يأتي:

أ. الأدوات الكمية (التقليدية) Quantitative Tools

وتسمى أيضا بأدوات الرقابة الفنية غير المباشرة لتأثيرها غير المباشر على حجم الودائع المتوفرة في البنوك التجارية، وهي وسائل كمية كونها تهدف إلى الرقابة على كميات النقد وحجم الائتمان بشكل عام، وتتألف من ثلاث وسائل هي¹:

✓ سعر إعادة الخصم Rediscount Rate

تعد هذه الأداة الأولى للسياسة النقدية التي استخدمت من قبل البنوك المركزية في التأثير على حجم الائتمان، وتعني بسعر إعادة الخصم أو سعر البنك بأنه سعر الفائدة الذي يحصل عليه البنك المركزي لقاء ما يمنحه من قروض للبنوك التجارية بضمن الأوراق التجارية المقدمة من قبلها لغرض التأثير على حجم الائتمان لدى البنوك.

¹نزار كاظم الخيكاني، مرجع سابق، ص18، 19، 20.

الفصل الأول: الجوانب النظرية للسياسة النقدية وسياسة التعقيم النقدي

✓ عمليات السوق المفتوحة Open Market Operations

يقصد بعمليات السوق المفتوحة قيام البنك المركزي ببيع وشراء الأوراق المالية والسندات الحكومية (أذونات الخزنة) في السوق المالية بغية التأثير في حجم النقد على الاقتصاد أو التأثير على حجم احتياطات البنوك التجارية، فضلا عن تأثيرها على أسعار الفائدة. ولغرض إتباع سياسة نقدية توسعية (Expansionary Policy) يلجأ البنك المركزي إلى شراء السندات من السوق المفتوحة والذي يؤدي إلى زيادة حجم السيولة في النظام المصرفي ومن ثم زيادة حجم القاعدة النقدية، أما إذا كان الهدف إتباع سياسة نقدية انكماشية (Contractionary) فإن البنك يقوم ببيع السندات في السوق المفتوحة، الأمر الذي يترتب عليه انخفاض حجم السيولة في النظام المصرفي، ولعل في هذه الحالة ولغرض التقليل من الفجوات التضخمية في الاقتصاد فإن السلطة النقدية تسعى إلى مواجهة ذلك عن طريق التأثير في حجم النقد المتداول من خلال بيع السندات الحكومية، وبالعكس عند حصول فجوات انكماشية.

✓ نسبة الاحتياطي القانوني: Required Reserve Ratio

تعد هذه الوسيلة من الوسائل الحديثة التي تلجأ إليها البنوك المركزية في التأثير على مقدرة البنوك التجارية في تقديم الائتمان وخلق الودائع، وعادة ما يلجأ البنك المركزي إلى استخدامها على التأثير في عرض النقد من خلال تأثيره في تحديد نسبة من مجموع الودائع المصرفية لغرض الاحتفاظ بها في البنوك التجارية كاحتياطي قانوني، فكلما كانت هذه النسبة منخفضة زادت قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان وزادت قدرتها على خلق نقود الودائع، وبالتالي زيادة عرض النقد عن طريق المضاعف النقدي (Money Multiplier) وإحداث موجات تضخمية، وبالعكس لإحداث موجات انكماشية. وقد بين البعض أن البنوك المركزية تلجأ بشكل عام إلى اتباع هذه الوسيلة لتحقيق أهداف أساسية تضمن سلامتها في تنفيذ السياسة النقدية.

ب. الأدوات الكيفية:

يستخدم البنك المركزي الأدوات الكيفية أو النوعية للتأثير على اتجاه الائتمان، أي التأثير على حجم الائتمان وتكلفة القطاع أو بعض الأنشطة الاقتصادية المحددة والتي تريد الدولة تشجيعها أو الحد منها دون غيرها، وتعمل هذه الأدوات عن طريق تحديد الأسعار أو الحد منها (معدلات الفائدة)، أو تحديد الكميات وذلك عن طريق اللوائح وسلطاته التنظيمية.

وتتمثل الأدوات الكيفية للسياسة النقدية في¹:

¹ مريم ماضي، مرجع سابق ص38.

الفصل الأول: الجوانب النظرية للسياسة النقدية وسياسة التعقيم النقدي

✓ تأطير الائتمان:

هو إجراء تنظيمي تستعمله السلطات النقدية عندما يكون الاقتصاد يشكو من درجة عالية من التضخم بتحديد سقف لتطور القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة كأن لا تتجاوز القروض الموزعة نسبة معينة خلال فترة زمنية معينة.

تهدف هذه السياسة إلى تحديد نمو المصدر الأساسي لخلق النقود، بشكل قانوني وهو القروض الموزعة من طرف البنوك والمؤسسات المالية، وكذلك تقليص الفترة الزمنية للأوراق التجارية الصالحة لإعادة الخصم، وعادة ما تكون سياسة تأطير القروض مرفوقة ببرامج استقرار للكتلة النقدية يشمل كذلك التقليل من النفقات العمومية وتشجيع الادخار وإصدار السندات والقيام بكل الوسائل الكفيلة بتخفيض الكتلة النقدية الفائضة.

إن سياسة تأطير الائتمان أو السقف الائتمانية كوسيلة للرقابة الكمية، يتم استعمالها كوسيلة كيفية، إذ يمكن أن تسعى السلطات النقدية أحيانا إلى التأثير على توزيع القروض في اتجاه القطاعات الأكثر حيوية بالنسبة للتنمية، والتي تتطلب موارد مالية كبيرة.

✓ الحد الأدنى للسيولة:

تعتبر السيولة على قدرة البنك على مواجهة طلبات عملائه باستمرار في سحب ودائعهم أو منح التسهيلات الائتمانية، مما يتطلب من البنك توفير النقد السائل في أي وقت من الأوقات، وتستخدم نسبة السيولة كأداة للسياسة النقدية عن طريق إلزام البنوك بالاحتفاظ بجزء من الأصول في شكل سيولة وعدم توجيهها لأغراض الإقراض قصد حماية حقوق المودعين وخوفا من تهاون البنوك بسيولتها من أجل تحقيق الأرباح.

✓ هامش الضمان:

يمثل هامش الضمان إلزام البنك المركزي العملاء بدفع جزء من أموالهم الخاصة لشراء الأوراق المالية على أن يتم دفع الجزء الباقي عن طريق الاقتراض من البنوك التجارية، فإذا ما رأى البنك المركزي أن البنوك التجارية قد توسعت في منح الائتمان خاصة القرض الموجه للمضاربة، أو في حالة الرواج الاقتصادي فإنه يرفع هامش الضمان والعكس صحيح.

✓ الرقابة على شروط البيع الاستهلاكي:

ظهر هذا النوع من الرقابة في الدول المتقدمة حيث يحتاج الأفراد إلى السلع الاستهلاكية المعمرة ويهدف الحد من الطلب على هذه السلع خاصة في أوقات التضخم، يتخذ البنك المركزي بوضع شروط لمراقبة الائتمان الاستهلاكي، كاشتراط دفع نسبة من قيمة السلعة مسبقا والتأثير عليها، و/أو تحديد قيمة الأقساط وعددها، و/أو عدم تجاوز هذه القروض نسبة معينة من أصول البنك.

الفصل الأول: الجوانب النظرية للسياسة النقدية وسياسة التعقيم النقدي

✓ وضع حد أعلى لسعر الفائدة الممنوح للودائع الجارية:

إن المنافسة بين البنوك التجارية بغرض زيادة ودائع العملاء بمنح فوائد على الودائع الجارية أو التنازل عن شرط مرور الفترة الزمنية لسحب الودائع الآجلة قد يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة ارتفاعا كبيرا، ولذا فإن البنك المركزي قد يضع حد أعلى للفوائد الممنوحة ولا يجب على البنوك التجارية أن تتعداه، وبالطبع فإن هذا الحد يكون قابلا للتغيير حسب الظروف الاقتصادية.

الفصل الأول: الجوانب النظرية للسياسة النقدية وسياسة التعقيم النقدي

II. الإطار النظري لسياسة التعقيم النقدي:

تعد ممارسة سياسة التعقيم النقدي كأداة من أدوات السياسة النقدية أمرا جديدا بالنسبة للسلطة النقدية في الجزائر فهي لا تندرج ضمن الممارسات الاعتيادية لبنك الجزائر، وقد ظهرت بعد محدودية الأداء التي قدمتها الأدوات التقليدية للسياسة النقدية.

II.1 مفهوم سياسة التعقيم ومؤشرات تقييمها:

II.1.1 مفهوم سياسة التعقيم:

يمكننا حصر مفهوم سياسة التعقيم النقدي في التعاريف التالية:

- **عرفها Joshua Aizenman و Reuven Glick:** بأنها قيام البنك المركزي بتقليص صافي أصوله المحلية بشكل يمنع تأثير زيادة صافي أصوله الاحتياطية للعملة الأجنبية على القاعدة النقدية وهذا باستخدام عدة أدوات للتدخل¹.
- **وعرفها Ramon Moreno على أنها:** تلك العمليات التي تسعى إلى عزل القاعدة النقدية عن التغيرات الحاصلة في الأصول الأجنبية في ميزانية البنك المركزي عن طريق تعديل مستوى الائتمان المحلي، بما يعني أن البنك المركزي يعدل الصدمات الخارجية التي تنتج عن دخول أو خروج رؤوس الأموال عن طريق تخفيض أو رفع حسب الحالة من مستوى أصوله المحلية، من أجل تخفيف أو عزل التقلبات التي كانت مرتقبة في القاعدة النقدية².
- **كما عرفها Kai Lilaka Chan على أنها:** السياسة التي يتم فيها استعمال عمليات السوق المفتوحة من أجل عزل الآثار الناجمة عن التدخل في سوق الصرف والمنعكسة على القاعدة النقدية، حيث يقوم البنك المركزي بتنفيذها عن طريق بيع أو شراء سندات لتعديل التغير الطارئ في القاعدة النقدية الناتج عن دخول أو خروج رؤوس الأموال³.
- **وذكر محمود جمام وآخرون أن:** "التعقيم النقدي هو سياسة صممت لعزل الوضع النقدي المحلي عن آثار التقلبات الحاصلة في ميزان المدفوعات⁴، أي تحييد فائض ميزان المدفوعات الناتج عن

¹Joshua Aizenman and reuven Glick, sterilization, montary policy, and global financial intergration, Review of international economics, santacruz center for international economies, septembre 2008, p6.

²Ramon Moreno, Intervention, sterilization, and monetary control in korea and taiwan, economic review federal reserve bank of sanfransisco,N 0.3 (1996), p24.

³Kai Lilakachan, Three essays on monetary policy in small open economies, A dissertation presented to the faculty of princeton university in candidacy for the degree of doctor of philosophi, jun 2008, p35.

⁴ محمود جمام، عيسى جديات، سياسة تعقيم أثر تنقيد ريع البترول على الأساس النقدي في الجزائر خلال الفترة 1999-2012، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد 2، ديسمبر 2014، ص167.

الفصل الأول: الجوانب النظرية للسياسة النقدية وسياسة التعقيم النقدي

دخول رؤوس الأموال المتسبب في توسع القاعدة النقدية بواسطة استرجاع السيولة أو بيع العملات الأجنبية، أو تحييد ميزان المدفوعات عن خروج رؤوس الأموال المتسبب في انكماش القاعدة النقدية بواسطة أدوات ضخ السيولة أو شراء العملات الأجنبية.

• **كما شرحها رابيس فضيل كما يلي:** لمواجهة التدفقات الداخلية والخارجية في أي اقتصاد يتبع نظام سعر الصرف الثابت تعتمد السلطات إلى اتباع مجموعة من الإجراءات فيما يعرف بسياسات التعقيم وهذا لتقليل التأثير السلبي لهذه التدفقات على الاستقرار الاقتصادي، وتعرف هذه السياسات بأنها تدخل البنك المركزي من خلال بيع أو شراء أصول مالية بالعملة الأجنبية مقابل أصول بالعملة المحلية بغرض عدم المساس بالأساس النقدي، والهدف من هذه السياسة هو الحد من الأثر التضخمي للتدفقات وأثرها على الأساس النقدي، وتعتبر من الإجراءات المتبعة بكثرة في حالة عدم وجود كساد اقتصادي¹.

من خلال التعريفات السابقة يمكننا القول أن سياسة التعقيم النقدي هي تدخل البنك المركزي عن طريق أدوات مستحدثة للسياسة النقدية لامتصاص السيولة الزائدة عن السوق، بهدف المحافظة على الأساس النقدي والحد من التضخم بغية تحقيق الاستقرار النقدي.

وتعتبر سياسة التعقيم النقدي عن الدرجة التي يصل إليها تضيق السلطة النقدية على الائتمان المحلي من أجل موازنة التوسع في القاعدة النقدية المرتبط بتراكم الاحتياطات الأجنبية². بالاستناد إلى التعاريف السابقة يمكننا القول أن سياسة التعقيم تطبق غالباً في الدول التي تعاني من تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل، وذلك كونها تدوم لفترة طويلة نسبياً مقارنة بتدفق الأموال إلى الخارج، إضافة إلى صعوبة تطبيق هته السياسة على التدفقات الخارجة.

إن سياسة التعقيم لن تدوم إلى مالا نهاية، ذلك أن استمرارية تطبيقها يجعل منها تدور في حلقة مفرغة، لأنه وفي حال اتجاه الرأسمال إلى الداخل يتم الرفع من أسعار الفائدة لامتصاص الموجات الأولى لهته التدفقات على مستوى السوق النقدية، الأمر الذي يجعل سعر الفائدة جذاباً فيجلب بذلك تدفقات رأسمالية جديدة، فيتم تنشيط سياسة التعقيم النقدي مرة ثانية بالإبقاء على سعر الفائدة مرتفع أو رفعه إلى مستويات أعلى لامتصاص الموجات المتتالية للتدفقات، وبذلك تتزايد الاحتياطات الرسمية وتكاليف تطبيق السياسة في كل مرة. من هنا يمكن القول إن تطبيق سياسة التعقيم النقدي على مدى يفوق المتوسط مكلف وذو فعالية متناقصة³.

¹ رابيس فضيل، حدود سياسة التعقيم النقدي في الجزائر خلال الفترة 2000-2014، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المجلد 9، العدد 2، 2016، ص541.

² عمار طهرات، عبد العزيز طيبة، دور سياسة التعقيم النقدي في الحد من التضخم، دراسة تحليلية لحالة الجزائر خلال الفترة 2000-2017، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، المجلد 23، العدد 1، 2020، ص755.

³ محمود جمام، مرجع سابق، ص167-168، بتصرف.

الفصل الأول: الجوانب النظرية للسياسة النقدية وسياسة التعقيم النقدي

2.1.II قياس درجة التعقيم:

تعتمد المؤشرات المعتمدة لقياس التعقيم على مفهوم القاعدة النقدية التي تساوي: $BM = NDA + NFA$ وتتأثر القاعدة النقدية بعمليات البنك المركزي عندما يتدخل في سوق الصرف بائعا أو مشتريا للعملة المحلية، حيث تنقلص (NFA) أو تزداد بمقدار مكافئ لذلك.

ويمكن صياغة دالة عرض النقود (Ms) على أنها تعتمد على القاعدة النقدية ومضاعف النقود m أي:

$$Ms = m \cdot BM = m(NFA + NDA)$$

وأن أي تغير في عرض النقود يعتبر: $\Delta Ms = m \cdot [\Delta(NFA) + \Delta(NDA)]$

يمثل $\Delta(NDA)$ في هذه المعادلة عمليات السوق المفتوحة في مديونية الحكومة التي تكون ضرورية لتعقيم $\Delta(NFA)$ ¹.

وتقاس درجة التعقيم باستخدام عدة مؤشرات من بينها:

- **المؤشر الضيق:** هو مؤشر محسوب بطريقة المربعات الصغرى العادية باستخدام مشاهدات 12 شهرا استنادا إلى ميزانية البنك المركزي. ويحسب كما يلي²:

$$\Delta NDA(itm) = \alpha(i.t) + \beta(i.t) \cdot \Delta NFA(itm) + \epsilon(itm)$$

حيث: $\alpha(it)$ ثابت مطلق، $\epsilon(it)$: الخطأ العشوائي، $\beta(i.t)$: معامل التعقيم.

ΔNDA : يمثل التغير الشهري في صافي الأصول المحلية في البلد i في الشهر m من السنة t .

ΔNFA : يمثل التغير الشهري في صافي الأصول الأجنبية في البلد i في الشهر m من السنة t .

NFA = صافي الأصول الأجنبية = أصول أجنبية - القاعدة النقدية (BM).

NDA = صافي الأصول المحلية = قروض إلى الدولة + قروض إلى الاقتصاد.

كما تم أخذ معادلة ميزان المدفوعات بعين الاعتبار لأن هدف سياسة التعقيم هو عزل القاعدة

النقدية عن الصدمات الخارجية:

رصيد الحساب الجاري (CA) + رصيد حساب رأس المال (CAP) = التغير في صافي الأصول

الأجنبية $\Delta NFA = 0$ عند التوازن.

¹ رايس فضيل، مرجع سابق، ص 553، بنصرف.

² عمار طهرات، مرجع سابق، ص 757.

الفصل الأول: الجوانب النظرية للسياسة النقدية وسياسة التعقيم النقدي

يقيس هذا المؤشر جهد البنك المركزي من أجل تعقيم أثر زيادة الاحتياطات الأجنبية على القاعدة النقدية، وذلك عن طريق تخفيض رصيد الأصول المحلية، فإذا كان معامل التعقيم $\beta = -1$ فإننا أمام حالة التعقيم التام والتغير في صافي الأصول الأجنبية ليس له أدنى تأثير على الأساس النقدي (BM)، وفي الحالة $0 > \beta > -1$ فإن ممارسة السياسة تكون بشكل جزئي أي أنها تسمح بتغيرات في الأساس النقدي ناتجة عن الجزء غير المعقم من الأصول الأجنبية، أما إذا كان معامل $\beta = 0$ فلا وجود لممارسة سياسة التعقيم النقدي، وأدنى تغير في صافي الأصول الأجنبية ينعكس بشكل كلي ومباشر على الأساس النقدي (القاعدة النقدية)¹.

- **المؤشر الواسع للتعقيم:** يعكس هذا المؤشر جهد البنك المركزي من أجل منع أن تسبب زيادة القاعدة النقدية في توسيع العرض النقدي، يتمثل هذا المؤشر في المعامل δ ويستند المؤشر الأوسع للتعقيم إلى المعامل δ في الإنحدار السنوي بطريقة المربعات الصغرى العادية بمشاهدات 12 شهرا، حيث (2):

حيث:

ΔM_2 : هو التغير الشهري في العرض النقدي معرف بالمجمع النقدي M_2

α (it): ثابت مطلق

ϵ (itm): الخطأ العشوائي

δ (it): معامل التعقيم

وفي هذه المعادلة عندما تكون قيمة δ تساوي 0 فإنها تعني التعقيم النقدي الكامل، بينما تمثل القيمة واحد صحيح عدم وجود تعقيم².

وفي حالة عدم توفر البيانات الإحصائية الشهرية الخاصة بالمؤشر الأوسع للتعقيم (معامل δ)، نعتمد على معامل آخر للتعقيم هو المعامل α ، الذي يعبر عنه بنسبة التغير السنوي في صافي الأصول المحلية إلى التغير السنوي في صافي الأصول الأجنبية لدى البنك المركزي، ويأخذ نفس دلالة المعامل δ ، ونكتب³:

$$\Delta NDA = \alpha * \Delta NFA$$

حيث: α هو معامل التعقيم فإذا كان $\alpha = -1$ يمكن القول أن هناك استقلالية نقدية⁴.

¹ راجع في ذلك: - عمارطهرات، مرجع سابق، ص 757، بتصرف.

- محمود جمام، مرجع سابق، ص 168، بتصرف.

² عمار طهرات، مرجع سابق، ص 757، 758.

³ محمود جمام، مرجع سابق، ص 168، بتصرف.

⁴ رايس فضيل، مرجع سابق، ص 554.

الفصل الأول: الجوانب النظرية للسياسة النقدية وسياسة التعقيم النقدي

II.2 أدوات التعقيم النقدي ومسببات فوائض السيولة:

II.2.1 أدوات التعقيم النقدي في الجزائر **Stirilization Monetary Policy in Algeria**

إن حالة لانتعاش التي عاشتها الجزائر خلال فترة الألفينيات نتيجة تحسن أسعار الصرف، وما ترتب عنها من مخططات التنمية الاقتصادية وجذب المشاريع الأجنبية ما أدى إلى زيادة التدفقات النقدية الأجنبية وتراكمها لدى السلطة النقدية، الأمر الذي وضع هته الأخيرة أمام مشكل جدي يتطلب التفكير في الحلول المناسبة التي تساهم في امتصاص هته التراكمات.

وفي ظل عدم فعالية الأدوات التقليدية في امتصاص الفائض من السيولة الناتج عن تراكم الأصول الأجنبية قام بنك الجزائر بناء على تجارب الدول السابقة باستحداث أدوات جديدة لدعم السياسة النقدية تمثلت فيما يلي:

❖ **أداة استرجاع السيولة:** لجأ بنك الجزائر لاستحداث هذه الأداة ابتداء من أبريل سنة 2002¹ بموجب التعليم رقم 02-02 المؤرخة في 11 أبريل 2002 وتتم عملية استرجاع السيولة لفترة 7 أيام و3 أشهر منذ جوان 2005، ثم استحدثت أداة استرجاع السيولة لمدة 6 أشهر في جانفي 2013 وتتم عن طريق النداء للعرض، والتي أدرجت ضمن عمليات السوق المفتوحة ابتداء من سنة 2009 بناء على النظام رقم 02-09 المتعلق بعمليات السياسات النقدية وأدواتها وإجراءاتها الذي عرفها في نصب المادة 25 كما يلي: " في إطار الضبط الدقيق للسيولة المصرفية، يمكن أن تقوم المصارف بدعوة من بنك الجزائر بتوظيف سيولات عن طريق إعلانات عن المناقصة لدى بنك الجزائر في شكل ودائع. يتعلق الأمر باسترجاع السيولة على بياض. تتم عمليات استرجاع السيولة هذه وفق تواريخ استحقاقات ثابتة ولكنها غير موحدة. لا يقدم أي ضمان مقابل الأموال المودعة"² ولهذا سميت عملية استرجاع السيولة على بياض.

❖ **تسهيله الودائع المغلة للفائدة:** استحدثت هته الأداة بموجب تعليمه بنك الجزائر رقم 04-05 المؤرخة في 14 جوان 2005، وتعرفها المادة 29 من النظام رقم 02-09 على أنها ".... عملية إيداع ل24 ساعة لدى بنك الجزائر،.... تكافئ الودائع ل24 ساعة المقبلة من طرف بنك الجزائر، بنسبة فائدة يحددها بتعليمه على أساس معدل العمليات الأساسية لإعادة التمويل منقوصة بهامش، والتي يعلنها مسبقا. لا يوجد أي ضمان يقدم للمقابل. مبلغ النقود التي يمكن للمقابل إيداعها في إطار تسهيله الودائع المغلة للفائدة غير محدود"³.

¹ طيبة عبد العزيز، فعالية بنك الجزائر في تعقيم تراكم احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2000-2011، الأكاديمية الاجتماعية والانسانية، العدد 12، جوان 2014، ص32.

² المادة 25 من النظام رقم 01-09 المؤرخ في 26 مايو 2009، المتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدواتها وإجراءاتها.

³ عميروش شلغوم، تحولات النظام المالي وفعالية قنوات انتقال آثار السياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي -دراسة حالة الجزائر- أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2017/2018، ص147 بتصرف.

الفصل الأول: الجوانب النظرية للسياسة النقدية وسياسة التعقيم النقدي

أي أنها ودائع لدى بنك الجزائر لمدة يوم واحد تتم على بياض وبمبادرة من البنوك، يتم مكافئتها بمعدل ثابت يعلن عنه بنك الجزائر يتغير حسب تقلبات السوق وتطورات هيكل معدل عمليات وتدخلات بنك الجزائر، وتساهم هذه الأداة في امتصاص فائض السيولة بنسبة معتبرة.

II.2.2 مسببات فوائض السيولة:

منذ سنة 2000 تميز التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر بعدة تغيرات، أفرزت عن العديد من الصعوبات أمام بنك الجزائر في إدارة السياسة النقدية، حيث وأنه حسب التقارير الصادرة عن بنك الجزائر فإن الفائض الهيكلي المتواجد على مستوى الساحة النقدية مرجعه بدرجة أولى إلى عمليات تنقيح احتياطات الصرف الرسمية، وتتم هذه الأخيرة بعد الحيازة الرسمية لبنك الجزائر على كل عائدات صادرات البترول المقيمة بالعملة الصعبة (التزامات تنظيمية)، وفي مقابل ذلك تستلم المؤسسات البترولية المتنازلة عن تلك العملة (الدولار) ما يساويها بالدينار الجزائري على مستوى حساباتها المفتوحة لدى البنوك التجارية العاملة في الساحة الجزائرية¹، ونميز بين عدة أوضاع :

يبين الوضع الأول الارتفاع الكبير لحجم هذه الاحتياطات في الفترة 2000-2013 باستثناء سنة 2009 التي سجلت فيها الاحتياطات نسبة ارتفاع ضعيفة قدرت ب 1,4 %، نظرا لتراجع أسعار البترول ب 3.37 % في هته السنة على خلفية أزمة الرهن العقاري لسنة 2008، حيث تزامن الارتفاع الحاد في أسعار البترول ابتداء من 2003 مع ارتفاع كبير في حجم هذه الاحتياطات، التي بلغت في تلك السنة أكثر من 33 مليار دولار، لتصل إلى 194 مليار دولار في سنة 2013.

وفي فترة 2014-2017 حدث تراجع كبير في حجم هذه الاحتياطات، حيث فقدت الجزائر ما يقارب 100 مليار دولار من احتياطاتها من الصرف الأجنبي بسبب التراجع الحاد في أسعار البترول منذ جوان 2014 إلى غاية 2016 (بلغ هذا الانخفاض 2.15% في 2016 مقارنة بالانخفاض الحاد في 2015 والذي بلغ 1.47%)، واستمرار تآكل احتياطات الصرف الأجنبي لتصل 97.33 مليار دولار في 2017.²

وبعد العجز الذي حصل في الجزائر بسبب انهيار أسعار البترول توجه بنك الجزائر إلى التدخل في السوق النقدي لإعادة تمويل البنوك، عن طريق عمليات السوق المفتوحة ابتداء من سنة 2017 والتي سمحت بضخ السيولة بواقع 2185 مليار دينار منها 570 مليار دينار لتمويل العجز الإجمالي للخزينة العمومية، وبلغ قائم التمويل غير التقليدي للخزينة العمومية من طرف بنك الجزائر 4052 مليار دينار خلال 2018.

¹ محمود جمام، مرجع سابق، ص 168.

² عبد العزيز طيبة، دور سياسة التعقيم النقدي في الحد من التضخم دراسة تحليلية لحالة الجزائر خلال الفترة 2000_2017، المجلد 23، العدد 1، السنة 2020، ص 758.

الفصل الأول: الجوانب النظرية للسياسة النقدية وسياسة التعقيم النقدي

إن واقع الإصدار في الجزائر يتعلق بطبع (فيزيائي) للنقود يتم من خلالها تغطية العجز في الخزينة العمومية، وبالتالي فإن التساؤل الكبير اليوم هو: كيف ستكون آثار هذه السياسة على القدرة الشرائية من جهة، وعلى معدلات التضخم (باعتبارها ظاهرة نقدية) من جهة أخرى، وما يثير مخاوف الخبراء هنا هو عدم ارتباط العملية بسقف محدد، بل تبقى مفتوحة ودالة رياضية في عجز الخزينة، هذا الأخير الذي لا يمكن تخفيضه بشكل كبير في المدى المتوسط (5 سنوات) في ظل الظروف الاقتصادية الحالية¹.

II.3 معيقات التعقيم النقدي وسلبياته:

II.3.1 معيقات التعقيم النقدي:

تواجه سياسة التعقيم النقدي في الجزائر العقبات التالية²:

- أ. **تكاليف سياسة التعقيم النقدي:** تتحمل السلطة الجزائرية تكاليف ناجمة عن سياسة التعقيم من خلال معدلات الفائدة المفروضة على كل أداة من الأدوات المستحدثة والتي تتمثل في:
 - ✓ معدل الفائدة على استرجاعات السيولة الثلاث: والتي تختلف من أداة إلى أخرى وتعبّر عن تكلفة أحجام السيولة المسترجعة وهي متأرجحة بين الزيادة والنقصان.
 - ✓ معدل الفائدة عن تسهيلة الوديعة المغلة للفائدة: ويتم مكافئتها بمعدل ثابت يعلن عنه بنك الجزائر حسب تقلبات السوق.
- ب. **غياب التنسيق بين الخزينة العامة وبنك الجزائر:** بدأت الخزينة العمومية الاعتماد منذ سنة 2006 على الاقتطاع المباشر من صندوق ضبط الإيرادات لتمويل عجز الموازنة العامة، مما يؤدي إلى زيادة عرض النقود الأمر الذي يزيد من صعوبة التحكم في عمليات استرجاع السيولة التي تصبح مكلفة جدا.
- ج. **اتساع الفجوة بين السعر المرجعي والفعلي للبتترول:** اتساع الفارق بين هذين السعيرين يعني أن معظم إيرادات الجباية البترولية تصرف بعيدا عن رقابة البرلمان، وفي ظل وجود الفساد الإداري تقل بذلك سياسة التعقيم النقدي.
- د. **عمليات التمويل غير التقليدي التي يقوم بها بنك الجزائر لتمويل الخزينة العمومية والصندوق الوطني للاستثمار، وكذا تمويل الدين العمومي الداخلي وفق ما جاء به القانون رقم 10/17 والذي لم يحدد سقفا للإصدار النقدي وإنما حدده بفترة زمنية مدتها 5 سنوات، أي أن إصدار النقود من طرف بنك الجزائر يتم**

¹ رملي حمزة، التمويل غير التقليدي في الجزائر وفق تعديلات قانون النقد والقروض، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المجلد 4 العدد 1، جوان 2018، ص 235.

² نجاعي مليكة، تقييم أداء البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية في ظل تقلبات أسعار البترول، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه علوم، تخصص بنوك ومحاسبة، جامعة محمد بوضياف المسيلة، السنة الجامعية 2019/2020، ص 19.

الفصل الأول: الجوانب النظرية للسياسة النقدية وسياسة التعقيم النقدي

دون تغطية أو مقابل حقيقي (لوحة النقود)¹ الأمر الذي يجعل عملية الإصدار مرتبطة باحتياجات التمويل مما يؤثر سلبا على أداء سياسة التعقيم النقدي والتي يمكن أن تصبح غير مجدية.

II.3.2 سلبيات التعقيم النقدي:

على الرغم من إيجابيات سياسة التعقيم، والتي من بينها قدرة لبنك المركزي على تحييد الآثار السلبية التي يتركها تراكم احتياطات الصرف الأجنبي على العرض النقدي، حيث باستطاعته خفض حجم الأصول المحلية في إنشاء القاعدة النقدية بنفس مقدار زيادة حجم الأصول الأجنبية، بمعنى آخر يستطيع البنك المركزي الإبقاء على حجم العرض النقدي ثابتا حتى وإن استمرت تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل، مما يجعل هذه السياسة قادرة على الحد من التضخم بسبب إمكانية تحكمه في القاعدة النقدية.

غير أن سياسة التعقيم النقدي تنطوي على مجموعة من السلبيات تتمثل في²:

- ✓ إن فعالية سياسة التعقيم النقدي مرتبطة بمدى الموازنة بين المنافع والتكاليف الحدية من تطبيقها، إلا أن الواقع العملي والتجارب الدولية برهنت أن تكاليف التعقيم أكبر من منافعه.
- ✓ يمكن أن تتسبب سياسة التعقيم في ارتفاع الدين الحكومي خاصة إذا كانت الفائدة المدفوعة على الأصول المباعه أكبر من تلك التي تجنيها الحكومة من الأصول الأجنبية التي في حوزتها، كما يمكن لسياسة التعقيم أن تسبب ارتفاعا في أسعار الفائدة المحلية، والتي يمكن بدورها أن تجلب مزيدا من التدفقات الخارجية مرة أخرى (الحلقة المفرغة لسياسة التعقيم النقدي).
- ✓ إن استمرار تدفقات رأس المال الأجنبي سيحسن من وضع ميزان المدفوعات، وسيجعل القاعدة النقدية متغيرا تابعا خاصة في الاقتصاديات النامية لصافي ميزان المدفوعات، إذ أنه سينطوي على تجريد السياسة النقدية من أدواتها الفعالة المتمثلة في التحكم في العرض النقدي.
- ✓ يمكن للتدفقات الرأسمالية الأجنبية قصيرة الأجل أن تشكل خطرا على السياسة النقدية سواء من حيث حجم هذه التدفقات وتقلبات هذا التدفق، ففي حالة اتباع الاقتصاد لنظام أسعار الصرف الثابتة فتؤدي هذه التدفقات إلى ارتفاع قيمة العملة الوطنية، مما يسلب السياسة النقدية القدرة على التحكم في العرض النقدي للمحافظة على استقرار العملة الوطنية، فتظهر الضغوط التضخمية الناشئة عن ارتفاع العرض النقدي. أما في حالة إتباع نظام صرف مرن، فيؤدي ارتفاع قيمة العملة إلى تدهور إمكانية الاقتصاد على المنافسة في الأسواق الدولية.

¹ د. حمزة رملي، مرجع سابق، ص 218-219، بتصرف.

² عبد العزيز طيبة، مرجع سابق، ص 765-757، بتصرف.

الفصل الأول: الجوانب النظرية للسياسة النقدية وسياسة التعقيم النقدي

✓ يمكن أن تتدهور ثقة رأس المال الأجنبي في قدرة الاقتصاد على الوفاء بالتزاماته، ويبدأ يحدث اتجاه معاكس لتدفقات رأس المال الأجنبي مما يضعف الاقتصاد ويضطر إلى خفض العملة الوطنية أو تعويم سعر صرفها، وقد يقع الاقتصاد في أزمة العملة مثل ما حدث لدول جنوب شرق آسيا في 1998.

III. الدراسات السابقة:

نستعرض في هذا الجزء أهم الدراسات السابقة التي استعنا بها في موضوع البحث والتي لها علاقة مباشرة بمتغيراته، وبيان الاستفادة منها وكذا بيان أوجه الشبه والاختلاف بينها وبين الدراسة الحالية.

III.1. عرض الدراسات السابقة:

III.1.1. دراسة الدكتور عمار طهرات وآخرون (2000-2017):

تهدف هذه الدراسة إلى تقييم فعالية السياسة النقدية لبنك الجزائر في تعقيم تراكم احتياطات الصرف الأجنبي للحد من آثاره على التضخم خلال الفترة 2000-2017، من خلال تحليل تطور مؤشرات سياسة التعقيم النقدي في الجزائر وأدوات التعقيم التي استخدمها بنك الجزائر للحد من التضخم، حيث شخض الأستاذين أسباب التضخم باستخدام مؤشر أسعار الاستهلاك في الجزائر خلال الفترة: 2000-2016 بناء على تطور احتياطات الصرف الأجنبي، ثم عالجا فعالية أدوات بنك الجزائر في الحد من التضخم، ليتوصلا إلى أن بنك الجزائر لم يتمكن من الحد من التضخم بالرغم من جهوده المبذولة لتعقيم احتياطات الصرف الأجنبي ذلك أن طابعه أصبح هيكليا يستدعي معالجة الأسباب الهيكلية المنشئة له.

III.1.2. دراسة الدكتور رايس فضيل (2000-2014):

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل العوامل المسببة للفائض النقدي والسياسة المثلى لتسيير واستغلال هذا الفائض وذلك من خلال دراسة حجم فائض السيولة في الاقتصاد وتحليل أهم السياسات التي انتهجها بنك الجزائر لمواجهة الوضع الاقتصادي السائد وهذا بالاعتماد على سياسة التعقيم النقدي الحدود وقابلية الاستمرار.

لقد قام الباحث بتحليل فائض السيولة في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة 2000-2014، وتحليل السياسات المتبعة لمواجهة الفائض سواء تعلق الأمر بأداة السياسة المالية المتمثلة في صندوق ضبط الإيرادات أو بأدوات التعقيم النقدي خلال فترة الدراسة باستعمال المؤشرات الخاصة بكل منها.

وقد أظهر الباحث مدى محدودية أدوات السياسة النقدية في احتواء الفائض وعزله عن التأثير على الاستقرار النقدي والاقتصادي ككل.

الفصل الأول: الجوانب النظرية للسياسة النقدية وسياسة التعقيم النقدي

III.1.3 دراسة الدكتور محمد جمام وآخرون (1999-2012):

تهدف هذه الدراسة إلى بيان مدى نجاح بنك الجزائر في تحييد أثر تنقيد العملة الصعبة على القاعدة النقدية من خلال سياسة التعقيم النقدي التي انتهجها بنك الجزائر لاسترجاع السيولة الفائضة الناتجة عن ارتفاع أسعار البترول وذلك بالاعتماد على أدوات مستحدثة تمثلت في أداة استرجاع السيولة والتسهيل الخاصة بالودائع المغلة لسعر الفائدة وكذا إعادة إحياء أداة الاحتياطي الإلزامي بعد عزوف البنوك التجارية عن اللجوء إلى إعادة التمويل، حيث قام الباحثين بتقييم النشاط التعقيمي لبنك الجزائر لفترة الدراسة من خلال مقابلة مؤشرات التعقيم مع مؤشرات تنامي السيولة في الجزائر خلال فترة الدراسة من أجل تقييم سيرورة النشاط التعقيمي، وقد توصلنا إلى أن سياسة التعقيم كانت فعالة ومجدية ولكنها قدمت أداء نسبيا بالإضافة إلى أنها لا تدوم طويلا.

III.1.4 دراسة Joshua Aizenman and Reuven Glick:

تحقق هذه الدراسة في نمط وفعالية التعقيم النقدي ضمن أسواق البلدان الناشئة كبلدان آسيا و أمريكا اللاتينية سعيا منها لتماشي مع الاقتصاد العالمي، وذلك عن طريق تقدير الميل الهامشي لتعقيم تراكم الأصول الأجنبية المرتبطة بصافي تدفقات ميزان المدفوعات خلال الفترة المدروسة، وتوصل الباحثين إلى أن تعقيم تدفقات الاحتياطات الأجنبية قد ارتفع في السنوات الأخيرة من الدراسة ولكن بدرجات متفاوتة وبما أن تعقيم هته التدفقات يكون عادة أقل من الفائض في السيولة فإن هذا يشكل مخاوف أكبر حول إمكانيات التأثير التضخمي للفائض النقدي على الاستقرار النقدي والاقتصادي.

III.1.5 دراسة الدكتور Kia lilaka chan:

تناول الدكتور في أطروحته ثلاث جوانب مختلفة من السياسة النقدية في الاقتصاديات الصغيرة المفتوحة والتي من بينها اقتصاد سنغافورة، تطرق في الفصل الأول منها إلى بيان الدور الذي يلعبه صندوق الادخار المركزي في تعقيم تدفقات رأس المال باستخدام بيانات سنوية من سنة 1988 إلى 1997، حيث تبين أن هيئة النقد السنغافورية استطاعت التخفيف من تدفقات رأس المال المرتبطة بارتفاع قيمة العملة المحلية باستخدام سياسة التعقيم.

الفصل الأول: الجوانب النظرية للسياسة النقدية وسياسة التعقيم النقدي

2.III محل الدراسة من الدراسات السابقة:

قمنا على ضوء الدراسات السابقة باختيار المنهج الخاص بالدراسة والمتمثل في المنهج الوصفي التحليلي الذي ساعدنا على تفسير وشرح النتائج المتحصل عليها، كما ساعدتنا في اختيار المؤشرات التي يمكننا الاستعانة بها عند القيام بعملية التحليل.

وقد اخترنا هذه الدراسات وفق معايير موضوعية تمكننا من وضع الفرضيات المناسبة للدراسة بأسلوب علمي بعيد عن الحشو والإنشاء، وبطريقة تمكننا من استخراج ما يفيدنا منها ويدعم نتائجنا.

نلاحظ أن الدراسة الحالية اعتمدت نفس منهج الدراسات السابقة للوصول إلى الأهداف المرجوة وهو المنهج الوصفي التحليلي، حيث اعتمدت كسابقاتها على تحليل معامل التعقيم مقارنة بالتطورات الحاصلة على المؤشرات النقدية.

إن النتائج المتوصل إليها من طرف أصحاب الدراسات السابقة كانت جزئية ذلك أنها عالجت جوانب مختلفة لسياسة التعقيم النقدي فمثلا دراسة عمار طهرات سلطت الضوء على فعاليتها في الحد من التضخم، ودراسة رايس فضيل لم تركز على سياسة التعقيم النقدي وحدها بل أملت بالسياستين النقدية والمالية معا، وكذا الدراسة التي أجراها الدكتور محمد جمام التي تناولت محاولة عزل تأثير ارتفاع أسعار البترول على القاعدة النقدية، عكس الدراسة الحالية والتي توصلت إلى كفاءة أداء سياسة التعقيم النقدي كونها أحاطت بجميع جوانبها سواء قبل الأزمة المالية لسنة 2014 أو بعدها، وكذا استخدامها لكل المؤشرات النقدية التي تعبر عن هذه السياسة.

من الملاحظ في جميع الدراسات السابقة أنه لا توجد دراسة تناولت فعالية سياسة التعقيم النقدي كأداة للسياسة النقدية في الجزائر، الأمر الذي يضيف على هذه الدراسة طابع الجدة والإثراء في مجال البحث العلمي.

إن الدراسات الأجنبية التي تطرقنا إليها عالجت جوانب مختلفة للتعقيم كفعاليتها وتكاليفها ومدى تأثيرها على المؤشرات النقدية، غير أنها تناولت سياسة التعقيم النقدي في دول تعاني من تراكم التدفقات الخارجية الناتج عن التعامل في الأسواق المالية والاستثمارات الأجنبية والتي لا تتوافق وحالة الجزائر، حيث أن هذه الأخيرة تعاني من فوائض للسيولة جراء ارتفاع أسعار البترول وكذا عمليات التمويل غير التقليدي التي انطلقت ابتداء من أكتوبر سنة 2017 والتي استدعت تطبيق سياسة التعقيم وهذا ما تناولته الدراسة الحالية.

الفصل الأول: الجوانب النظرية للسياسة النقدية وسياسة التعقيم النقدي

خلاصة:

لقد تناولنا في هذا الفصل ماهية السياسة النقدية والتي تتمثل في مجموع الإجراءات والقرارات التي تقوم بها السلطة النقدية والمتمثلة في البنك المركزي بغية تحقيق مجموعة من الأهداف باستخدام أدوات متنوعة تختلف باختلاف الأهداف المسطرة، هته الأخيرة التي تتمثل في تحقيق العمالة الكاملة، تحقيق استقرار الأسعار، رفع معدلات النمو الاقتصادي، وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، والتي يتم الوصول إليها بالتأثير على الأهداف الوسيطة.

أما فيما يخص الأدوات فمنها الكمية والكيفية، تتمثل الأدوات الكمية في سعر إعادة الخصم والاحتياطي القانوني وعمليات السوق المفتوحة، أما النوعية فتتمثل في تنظيم الائتمان والاقتراض بواسطة السندات مع تحديد هامش الضمان والسوق التمويلية، بالإضافة إلى أن هناك أدوات أخرى تستعملها السياسة النقدية.

وأیضا تطرقنا في هذا الفصل إلى إحدى أهم آليات السياسة النقدية وهي التعقيم النقدي، والتي تعبر عن استعمال البنك المركزي لأدوات تعقيمية تسمح له بامتصاص السيولة الزائدة في السوق بهدف المحافظة على الاستقرار النقدي والاقتصادي ككل، بدء بالتعريف بهذه السياسة مرورا بمؤشرات قياس التعقيم التي منها الضيق والواسع وصولا إلى أهم أدوات العقيم النقدي في الجزائر والتي تتمثل في أداة استرجاع السيولة وتسهيله الودائع المغلة للفائدة، بالإضافة إلى مسببات فائض السيولة في الجزائر والتي تعزى إلى تراكم احتياطات الصرف الأجنبي من سنة 2000 إلى سنة 2014، وإلى عمليات التمويل غير التقليدي ابتداء من سنة 2017.

الفصل الثاني: تقييم أداء سياسة التعقيم النقدي

تمهيد

لقد عاشت الجزائر خلال فترة الدراسة وضعين مختلفين أولها فائض السيولة بسبب تراكم الأصول الأجنبية كمقابل للكتلة النقدية مما أدى إلى التوسع النقدي الكبير وارتفاع معدلات التضخم، دفع ذلك بالسلطة النقدية إلى انتهاج سياسة انكماشية سرعان ما أثبتت فشلها في امتصاص الفوائض المسجلة، خصوصا وأن البنوك التجارية لم تكن بحاجة إلى إعادة التمويل من طرف بنك الجزائر.

أدى هذا الوضع إلى استحداث آلية جديدة تمثلت في آلية التعقيم النقدي واستخدام أدواتها المتمثلة في أداة استرجاع السيولة وتسهيله الودائع المغلة للفائدة بغية امتصاص فوائض السيولة والحد من موجات التضخم.

أما الوضع الثاني فتمثل تقلص السيولة جراء تراجع الاحتياطات الأجنبية والتي غطت التوسع النقدي خلال الفترة الأولى للدراسة، ما تطلب اللجوء إلى عمليات التمويل غير التقليدي التي ولدت فوائض جديدة للسيولة تطلب امتصاصها العودة إلى تطبيق سياسة التعقيم النقدي.

وسنقوم في هذا الفصل بتسليط الضوء على واقع الوضعية النقدية خلال الفترة 2010-2020 وتقييم أداء الأدوات المستحدثة للسياسة النقدية لمعرفة فعالية سياسة التعقيم النقدي خلال هذه الفترة.

I. منهجية الدراسة:

نتطرق في هذا الجزء إلى التعرف على العينة محل الدراسة ومصادر الحصول على البيانات والأدوات المستخدمة في جمعها وكذا نموذج الدراسة.

I.1. عينة وحدود الدراسة:

تم الاعتماد على البيانات الخاصة بالتعقيم النقدي، والكتلة النقدية، وكذا فوائض السيولة ومعدلات التضخم للفترة الممتدة من 2010 إلى 2020، وقد تم تجميع هذه البيانات بطريقة سنوية، واخترنا هذه الفترة لتزامنها مع وضعيين أولهما فائض السيولة قبل سنة 2014 نتيجة لارتفاع أسعار البترول وزيادة التدفقات الخارجية، وثانيهما تقلص السيولة بعد سنة 2014 نتيجة انهيار أسعار البترول وانتهاج سياسة التمويل غير التقليدي ابتداء من سنة 2017، مما أثر على توجهات السياسة النقدية المطبقة في الجزائر.

وقد اقتصرنا دراستنا على تقييم أداء سياسة التعقيم النقدي المطبقة من طرف بنك الجزائر لتحقيق أهداف السياسة النقدية في ظل فائض وتقلص السيولة.

I.2. أدوات الدراسة:

تم الاستعانة بمختلف التقارير السنوية للوضعية النقدية والنشرات الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، وكذا نشرات الديوان الوطني للإحصائيات لاستخراج البيانات الخاصة بنمو الكتلة النقدية، تطور نسبة السيولة، تطور معدلات التضخم، ومعدلات امتصاص السيولة الخاصة بأدوات التعقيم النقدي، وتم حساب معامل التعقيم النقدي بالاعتماد على قيم صافي الأصول الأجنبية وصافي الأصول المحلية المستخرجة من ميزانية بنك الجزائر وفق المعادلة: $\Delta NDA = \alpha * \Delta NFA$

حيث: α : معامل التعقيم.

ΔNFA : التغير في صافي الأصول الأجنبية.

ΔNDA : التغير في صافي الأصول المحلية.

وعند حساب معامل التعقيم يمكن تسجيل الحالات التالية:

$\alpha = -1$ وهذا معناه أن هناك تعقيم كلي.

$1 \leq \alpha$ وهذا معناه أنه لا يوجد تعقيم.

$-1 < \alpha < 1$ هذا معناه أن التعقيم النقدي كان جزئياً.

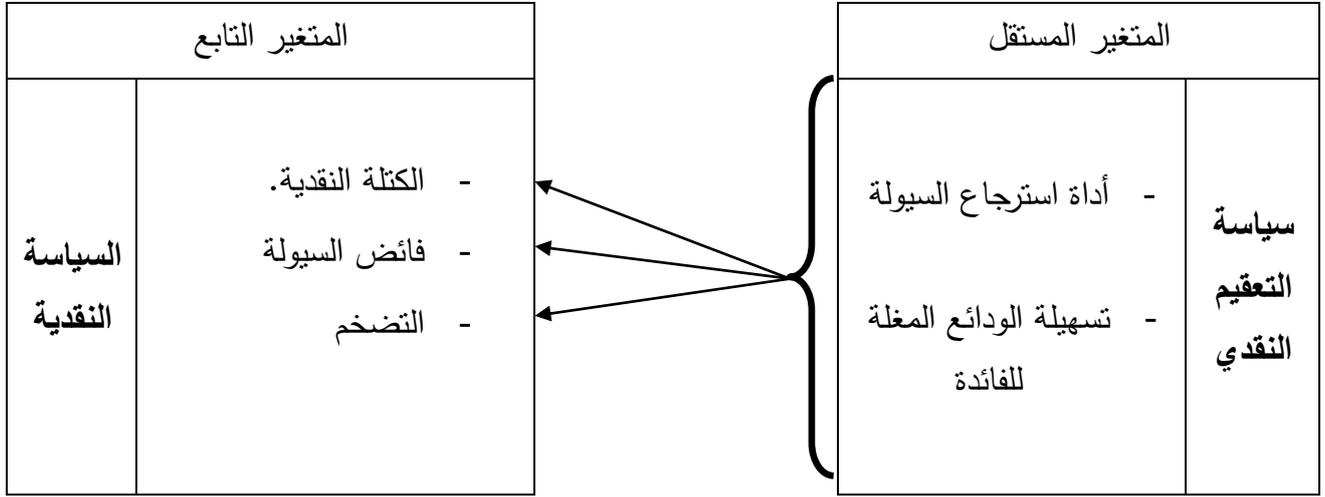
$\alpha < -1$ تدل على التعقيم المفرط.

أما البرامج المستخدمة في معالجة البيانات فتم الاستعانة بالمجدول Excel، والرسومات البيانية

.Graphique

3.I نموذج الدراسة

يوضح الشكل التالي نموذج الدراسة الذي يعرض كل من المتغير المستقل وهو التعقيم النقدي والمتغير التابع وهو السياسة النقدية.



الشكل رقم (1): العلاقة بين متغيرات الدراسة.

ويمكننا إعطاء تعاريف إجرائية لمتغيرات الدراسة كما يلي:

- **السياسة النقدية:** هي مجموع الإجراءات التي يقوم بها بنك الجزائر بغية التأثير على المتغيرات النقدية للوصول إلى الأهداف النهائية للسياسة الاقتصادية.
- **سياسة التعقيم النقدي:** هي مجموعة من الأدوات النقدية يستخدمها بنك الجزائر لامتناع فائض السيولة عندما تسجل الأدوات التقليدية للسياسة النقدية محدودية في الأداء، ولا يتم الاعتماد عليها بصفة دائمة نظرا لتكلفتها ولما قد يترتب عنها من ارتفاع معدلات الفائدة الخاصة بأدوات التعقيم النقدي.
- **أداة استرجاع السيولة:** تستعمل هذه الأداة في عمليات استرجاع السيولة من طرف بنك الجزائر وذلك لمرونتها العالية مقارنة بالأدوات التقليدية حيث تسمح هذه الاسترجاعات بامتصاص الأموال القابلة للإقراض في السوق النقدي بين البنوك، كما أنها تعطي الحرية الكاملة للبنك المركزي في تحديد معدلات الفائدة حسب حجم السيولة التي يرغب في امتصاصها إضافة إلى أن المشاركة في عمليات الاسترجاع لا تكون إجبارية.
- **تسهيل الودائع المغلة للفائدة:** استخدمت هذه الأداة على ضوء استمرار فائض السيولة، وتتم بمبادرة من البنوك التجارية حيث تقوم بتوظيف فوائضها لدى بنك الجزائر وعلى بياض تستحق عنها فوائد تتغير حسب تقلبات السوق وتطور هيكل معدلات عمليات وتدخلات بنك الجزائر.
- **الكتلة النقدية:** تتكون الكتلة النقدية في الجزائر من النقود (M) وشبه النقود.

الفصل الثاني: تقييم أداء سياسة التعقيم النقدي خلال الفترة (2010-2020)

- **فائض السيولة:** يعبر عن فائض السيولة المصرفية الناتج عن تراكم صافي الأصول الأجنبية جراء ارتفاع أسعار البترول، وكذا فائض السيولة الناتج عن عمليات التمويل غير التقليدي.
- **التضخم:** هو الزيادة المستمرة في الأسعار مع ثبات القدرة الشرائية، ويعتبر الهدف الضمني لتحقيق استقرار الأسعار.

II. عرض وتحليل النتائج:

نتطرق في هذا الجزء إلى عرض النتائج الخاصة بتطور كل من: الكتلة النقدية ومقابلاتها، معدلات التضخم، معامل التعقيم النقدي، ونسب امتصاص السيولة، وكذا مناقشة النتائج المتحصل عليها.

كما تجدر الإشارة إلى:

- تتمثل مقابلات الكتلة النقدية في صافي الأصول المحلية وصافي الأصول الأجنبية، وتتكون صافي الأصول المحلية من قروض إلى دولة وقروض إلى الاقتصاد.

$$- \text{نسبة السيولة} = \frac{M2 \text{ الكتلة النقدية}}{\text{الناتج الداخلي الخام PIB}}$$

1.II. الوضعية النقدية:

نقوم في هذا الجزء بتحليل الوضعية النقدية للاقتصاد بناء على المعطيات الخاصة بالكتلة النقدية والنتائج المحلي الإجمالي اللذان يبينان تطور نسبة السيولة للفترة المدروسة.

الجدول رقم (1): التطورات النقدية للفترة 2010 - 2020
الوحدة: مليار دينار

*2020	*2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	السنوات
16400.0	16510.7	16636.7	14974.6	13816.3	13704.5	13686.8	11941.5	11015.1	9929.2	8280.7	الكتلة النقدية M2
		11,1	8,4	0,8	0,1	14,6	8,4	10,9	19,9	15,4	التغير السنوي في %M2
	20284,2	20259,0	18876,2	17514,6	16712,7	17205,1	16643,8	16208,7	14519,8	11991,6	الناتج الداخلي الخام PIB
		82,1	79,3	79,4	82,1	79,4	72,1	69,5	68,4	69,1	تطور نسب السيولة %

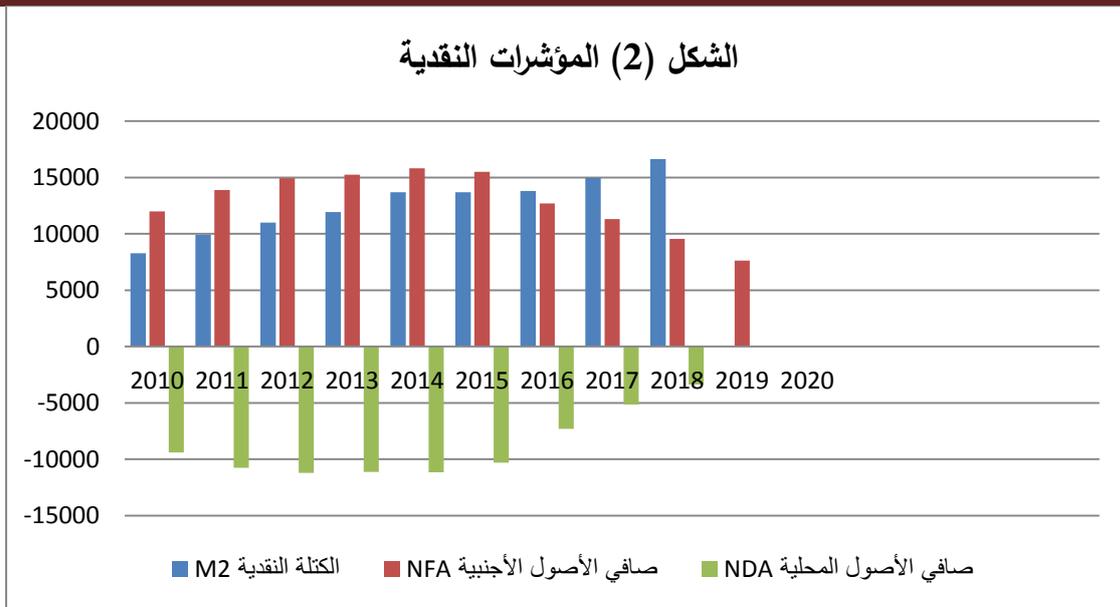
*: لم يتم الحصول على الإحصائيات الخاصة بهتئين السنين لعدم توفر التقارير السنوية لا موقعا ولا ميدانيا رغم زيارتنا لمقر بنك الجزائر.

من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:- النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 49 مارس 2020.

- التقارير السنوية لبنك الجزائر: 2013، 2018.

- الجزائر بالأرقام، الديوان الوطني للإحصائيات، نتائج نشرة 2017، نشرة 2018.

الفصل الثاني: تقييم أداء سياسة التعقيم النقدي خلال الفترة (2010-2020)



من إعداد الطالبتين بناء على معطيات الجدول رقم (1).

نلاحظ من الجدول رقم (1) أن نمو الكتلة النقدية شهد تذبذبا على طول فترة الدراسة، حيث سجلت سنتي 2010 و 2011 أعلى نسب نمو بوتيرة 15.4% و 19.9% على التوالي، والتي تعتبر ذروة التوسع خلال الفترة المدروسة بينما سجلت سنتي 2015 و 2016 أدنى نسب لنمو الكتلة النقدية بوتيرة 0.1% و 0.8% على التوالي، وترجع هذه التذبذبات إلى الأوضاع الاقتصادية والمالية التي شهدتها الجزائر خلال تلك الفترة، حيث يرجع نمو الكتلة النقدية قبل الأزمة البترولية إلى تنقيد الموجودات الخارجية والتي غطت منذ سنة 2005 الكتلة النقدية M2 بالكامل (لاحظ الشكل (2))، ويفسر ذلك بارتفاع أسعار البترول التي بلغت 76.5 دولار و 112.94 دولار و 111.05 دولار للبرميل للسنوات 2010، 2011، 2012 على التوالي و 100.23 دولار للبرميل سنة 2014، مسجلة بذلك فوائضا في ميزان المدفوعات (15.326 مليار دولار، 20.141 مليار دولار، 12.057 مليار دولار، للسنوات 2010، 2011، 2012 على التوالي) الذي سبب تراكم الاحتياطات الرسمية للصرف أكثر فأكثر، والتي بلغت على سبيل المثال 162.22 مليار دولار سنة 2010 و 182.22 مليار دولار سنة 2011، فأصبحت العامل المحدد للتوسع النقدي بعد تغطيتها للكتلة النقدية بالكامل. ويعزى انخفاض التوسع النقدي خلال سنتي 2012 و 2013 إلى 10.9% و 8.4% على التوالي إلى زيادة الإنفاق الحكومي من خلال مراجعة الأجور.

أما بعد الأزمة البترولية فقد سجلت الكتلة النقدية توسعا ضئيلا قدر على التوالي لسنتي 2015 و 2016 ب 0.1% و 0.8%، يرجع ذلك إلى الانخفاض القوي لأسعار البترول حيث سجلت أدنى قيمة لها منذ فترة طويلة ب 53.1 دولار للبرميل بانخفاض بلغ قدره 47.1%، كما انخفض المتوسط الشهري وللمرة الأولى منذ عدة سنوات إلى 37.41 دولار للبرميل، وقد سر البرميل سنة 2016 ب 45 دولار، أدى هذا إلى انخفاض عائدات المحروقات خلال سنتي 2015 و 2016 وسجل ميزان المدفوعات عجزا جد مرتفع (27,537 -

الفصل الثاني: تقييم أداء سياسة التعقيم النقدي خلال الفترة (2010-2020)

مليار دولار و -26,031 مليار دولار على التوالي)، وإلى عجز أقل حدة في سنة 2017 (21,762- مليار) ما أدى إلى تراجع حاد في احتياطات الصرف الرسمية والتي انتقلت من 174,94 مليار دولار في 2014 إلى 144,1 مليار دولار سنة 2015 ثم إلى 97,33 في نهاية 2017 مقابل 194 مليار دولار سنة 2013 لتتدنى قيمة صافي الأصول الخارجية التي سمحت بالتوسع الكبير في الكتلة النقدية خلال الفترات السابقة، وأصبحت القروض الموجهة للدولة خاصة من طرف بنك الجزائر هي المصدر الرئيسي للتوسع النقدي حيث ارتفعت إلى 74,9% منتقلة من 2682,2 مليار دينار في نهاية 2016 إلى 4691,9 مليار دينار في نهاية 2017 وبدرجة أقل القروض الموجهة للاقتصاد والتي انتقلت إلى 8880,9 مليار دينار سنة 2017 مسجلة زيادة ب 12,3% مقابل 8,4% في 2016.

وبعد 2017 تحسنت معدلات نمو الكتلة النقدية مجرة بالارتفاع القوي للودائع تحت الطلب على مستوى المصارف حيث ارتفعت ب 20.1%، ويعود هذا الارتفاع القوي في الودائع تحت الطلب على مستوى المصارف إلى ودائع الشركة الوطنية للمحروقات بنسبة تقارب 65%، والتي استفادت من تسديد جزء من مستحقاتها على الخزينة العمومية (452 مليار دينار) في إطار عمليات التمويل غير التقليدي التي قام بها بنك الجزائر، وكذا تحسن أسعار البترول وارتفاع عائدات صادراتها إلى 38.9 مليار دولار سنة 2018 ما ساهم في تخفيض العجز في ميزان المدفوعات إلى 15.82 مليار دولار.

من ناحية أخرى نجد أن هناك توافق على طول فترة الدراسة بين الكتلة النقدية والنتائج الداخلي الخام، فأي زيادة في الكتلة النقدية يوافقها زيادة في الناتج المحلي وهذا يدل على وجود استقرار نقدي في الاقتصاد خلال هذه الفترة وهو ما يبينه تطور نسبة السيولة الجدول رقم (1).

II.2 امتصاص السيولة باستخدام الأدوات المستحدثة:

نقوم في هذا الجزء بتحليل واقع السيولة، وكذا نسب امتصاصها باستخدام الأدوات المستحدثة للسياسة النقدية للفترة المدروسة.

الفصل الثاني: تقييم أداء سياسة التعقيم النقدي خلال الفترة (2010-2020)

الجدول (2): النشاط التعقيمي للأدوات النقدية المستحدثة للفترة (2010-2020) الوحدة: مليار دينار

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
فائض/نقص السيولة	2549,71	2845,11	2876,3	2692,99	2730,9	1832,6	820,9	1380,6	1557,6	1100,8	632,3
الامتصاص بأداة استرجاع السيولة %	40,73	35,49	44,13	50,13	49,0	32,1	28,28	-	58,74	21,47	0
الامتصاص بتسهيله الودائع المغلة للفائدة %	39,9	44,2	38,3	26,23	25,77	42,3	49,70	-	-	-	-

من إعداد الطالبتين بالاعتماد على:- التقارير السنوية لبنك الجزائر: 2010، 2011، 2012، 2013، 2014، 2015، 2016، 2017، 2018.

- التوجهات النقدية والمالية خلال السداسي الأول 2017، بنك الجزائر

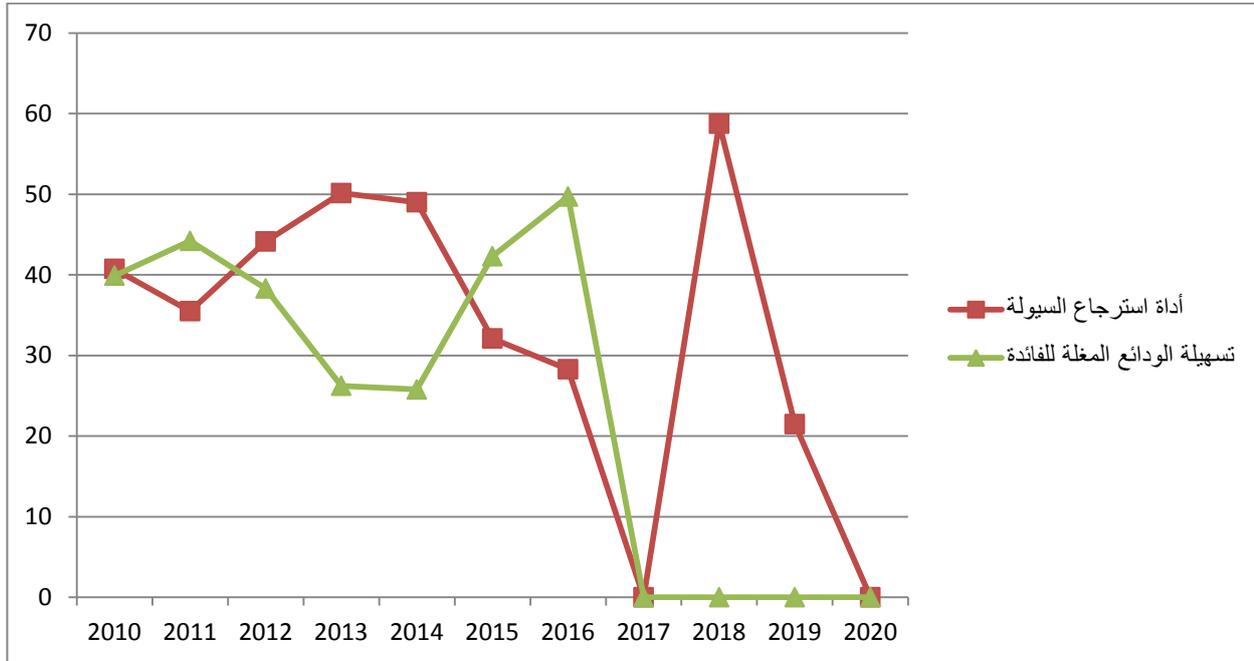
- الوضعيات الشهرية لبنك الجزائر لسنتي 2019، 2020.

- الخير، مال وأعمال، 28 فبراير 2021.

- Indicateur du marché monétaire 2017-2018, banc d'algerie.

- Liquidité bancaire 2018, banc d'algerie.

الشكل (3): نسب امتصاص السيولة خلال الفترة (2010-2020)



من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (2).

من خلال الجدول رقم (2) نلاحظ أن السيولة المصرفية خلال الفترة 2010-2014 قد سجلت فائضا انتقل من 2549.71 مليار دينار سنة 2010 إلى 2730.9 مليار دينار سنة 2014، يعزى ذلك إلى تراكم الأصول الأجنبية نتيجة ارتفاع أسعار البترول، حيث سمحت الإيرادات المتأتية من صادرات البترول بتغطية نفقات الميزانية وتسديد خدمة الدين الخارجي ووضع الباقي في صندوق ضبط الإيرادات، هذا الأخير الذي يساهم بطريقة مباشرة في الامتصاص الفعلي لفائض السيولة (بواقع 526,37 مليار دينار سنة 2010 و538,86 مليار دينار سنة 2011). تم استرجاع الفائض من السيولة خلال هذه المرحلة باستعمال أدوات

الفصل الثاني: تقييم أداء سياسة التعقيم النقدي خلال الفترة (2010-2020)

التعقيم النقدي المتمثلة في أداة استرجاع السيولة لـ 7 أيام بمعدل فائدة 0.75 %، أداة استرجاع السيولة لـ 3 أشهر بمعدل فائدة 1.25% وأداة استرجاع السيولة لـ 6 أشهر التي أستخدمها بنك الجزائر سنة 2013 لتعزيز امتصاص السيولة بمعدل فائدة 1.5%، بالإضافة إلى تسهيلة الودائع المغلة للفائدة بمعدل فائدة 0.3% والتي تتم بمبادرة من البنوك حيث تأخذ شكل قروض تمنحها البنوك التجارية لبنك الجزائر طوعا وتكون على بياض.

وفضلا عن أدوات استرجاع السيولة، شكلت الاحتياطات الإلزامية الأداة التقليدية الوحيدة التي تعتبر نشطة من بين الأدوات التقليدية (بما أن أداة إعادة الخصم لم تكن فعالة منذ 2001 بعد عزوف البنوك عن إعادة التمويل) والتي أعيد تحديد إطارها العملي في سنة 2004 وفقا للنظام رقم 04-02 المحدد لشروط تكوين الاحتياطات الإلزامية الدنيا حيث سجلت نسب امتصاص السيولة باستخدام هذه الأداة نسا لا بأس بها ما بين 19% و 20% ما بين سنة 2010 و سنة 2012، حيث رفع بنك الجزائر منذ بداية فترة الدراسة من معدلها وباستمرار حسب فوائض السيولة المسجلة فقد انتقل معدل الاحتياطات الإلزامية من 9% خلال سنة 2010 إلى 11% سنة 2012 ثم إلى 12% خلال سنتي 2013 و 2014 لغرض المساهمة أكثر في الاستقرار المالي.

وتعتبر الاحتياطات الإلزامية الدنيا وسيلة مؤسسية خاصة للسياسة النقدية حيث لا تترجم بتدخلات بنك الجزائر وإنما تفرض على المصارف ضرورة تشكيل ودائع لديه.

أما الفترة التي تلت سنة 2014 فقد تميزت بتقلص للسيولة حيث سجلت أقل قيمة سنة 2016 بـ 820,9 مليار دينار نتج هذا عن انهيار أسعار البترول بمعدل 47,1% خلال سنة 2015 مقارنة مع سنة 2014، ما أدى إلى انخفاض كبير في عائدات صادراته منتقلة من 58,46 مليار دولار سنة 2014 إلى 33,08 مليار دولار في 2015، ما سبب تراجعاً كبيراً في مقابلات الكتلة النقدية المتمثلة في صافي الأصول الأجنبية (موضح بالشكل (2)) إلى 15522,6 مليار دينار. وفي وضع يوحى بكل جوانبه بتبعية الاقتصاد الوطني لقطاع المحروقات، شكل هذا التراجع صدمة كبيرة حيث ارتفع عجز الميزانية خلال سنة 2015 إلى 15,4% من إجمالي الناتج المحلي تطلب تمويله اللجوء للسنة الثانية على التوالي إلى اقتطاعات معتبرة من صندوق ضبط الإيرادات بلغت أكثر من 53%، تم على إثر هذا تخفيض عتبة امتصاص السيولة سنة 2015 إلى 800 مليار دينار في أفريل ثم إلى 700 مليار دينار في جوان ثم 500 مليار دينار في أوت و 300 مليار دينار في أكتوبر ثم إلى 700 مليار دينار في ديسمبر 2015، بعد ما كانت على التوالي 1100 مليار دينار سنة 2010 و 1350 مليار دينار سنة 2012.

شهدت العشر أشهر الأولى من 2017 عجزاً أكثر في السيولة، أدى استمراره مع وجود الاختلالات التي واجهتها السياسة الميزانية والمتمثلة في ضعف الإيرادات الضريبية خارج قطاع المحروقات وعدم التحكم في

الفصل الثاني: تقييم أداء سياسة التعقيم النقدي خلال الفترة (2010-2020)

النفقات العمومية إلى استنزاف رصيد المدخرات المالية الصافية للدولة (FRR)، توجه على إثر ذلك بنك الجزائر إلى وقف عمليات استرجاع السيولة وألغى تسعيرة تسهيلة الودائع المغلة للفائدة بموجب التعليم رقم 09-16 الصادرة في 2016، مما حفز البنوك بطرح فوائضها من الموارد لدى السوق النقدية ما بين البنوك، كما خفض من معدل الاحتياطي الإلزامي إلى 8% ثم إلى 4% خلال سنتي 2016 و2017 على التوالي، وتوجه بنك الجزائر إلى التدخل في السوق النقدي لإعادة تمويل البنوك عن طريق عمليات السوق المفتوحة ابتداء من أكتوبر 2017 والتي سمحت بضح السيولة بواقع 2185 مليار دينار منها 570 مليار دينار لتمويل العجز الإجمالي للخزينة العمومية.

وقد بلغ قائم التمويل غير التقليدي للخزينة العمومية من طرف بنك الجزائر 4005 مليار دينار خلال سنة 2018.

لقد سمحت عمليات ضخ السيولة التي قام بها بنك الجزائر والتي بلغ قائمها في أكتوبر 2017 ما مقداره 595,6 مليار دينار، باحتواء الانخفاض القوي في السيولة المصرفية والحفاظ عليها حيث أدى لجوءه إلى التمويل غير التقليدي من خلال الشراء المباشر لسندات الخزينة (عمليات السوق المفتوحة) إلى رفع مستوى السيولة إلى 1380.6 مليار دينار مقابل 482,4 مليار دينار في نهاية أكتوبر 2017، ونتيجة لذلك قام بتعليق عمليات ضخ السيولة في ديسمبر 2017، وبما أنه وحسب تطور السيولة المصرفية يضع بنك الجزائر الأدوات المناسبة للسياسة النقدية لامتناس الفوائض فقد أعاد تفعيل أداة استرجاع السيولة لـ7 أيام في جانفي 2018، وجعلها الأداة الرئيسية لإدارة السياسة النقدية للحفاظ على ديناميكية المعاملات على المستوى النقدي ما بين البنوك، وكذا ضمان استقرار الأسعار والحيلولة دون ارتفاع نسبة التضخم.

وفيما يخص النشاط التعقيمي للأدوات المستحدثة فنلاحظ من الشكل رقم (03) أن نسب استرجاع السيولة باستعمال أدوات التعقيم النقدي لم يأخذ اتجاها واحدا وإنما كان متذبذبا على طول فترة الدراسة، حيث انتقلت نسبة استرجاع السيولة بواسطة تسهيلة الودائع المغلة للفائدة من 26.23% سنة 2013 كأقل نسبة إلى 49.70% سنة 2016 كأعلى نسبة، بينما انتقلت نسبة استرجاع السيولة بواسطة أدوات الاسترجاع (7 أيام، 3 أشهر، 6 أشهر) من 28.28% سنة 2016 كأقل قيمة إلى 58.74% سنة 2018 كأكبر قيمة، ويرجع هذا التذبذب إلى خصوصية كل أداة من هته الأدوات التعقيمية والتي ذكرناها سابقا خاصة أداة التسهيلة التي قلنا أنها تتم بمبادرة من البنوك. وبناء على نسب امتناس كل أداة من الأدوات المبينة في الجدول رقم (02) يمكننا القول أنها كانت فعالة ونشطة خلال الفترة التي اعتمد فيها بنك الجزائر هته الأدوات لامتناس السيولة وبلوغ أهداف السياسة النقدية، حيث بلغت النسب المتوسطة لامتناس السيولة خلال الفترة 2010-2020 باستعمال أدوات استرجاع السيولة القيمة 32.73%، وباستعمال تسهيلة الودائع المغلة للفائدة القيمة 24.21%، تترجم هته القيم فعالية أدوات التعقيم النقدي في امتناس السيولة الفائضة في السوق النقدية.

الفصل الثاني: تقييم أداء سياسة التعقيم النقدي خلال الفترة (2010-2020)

4.II تطور المتوسط السنوي لمعدل التضخم:

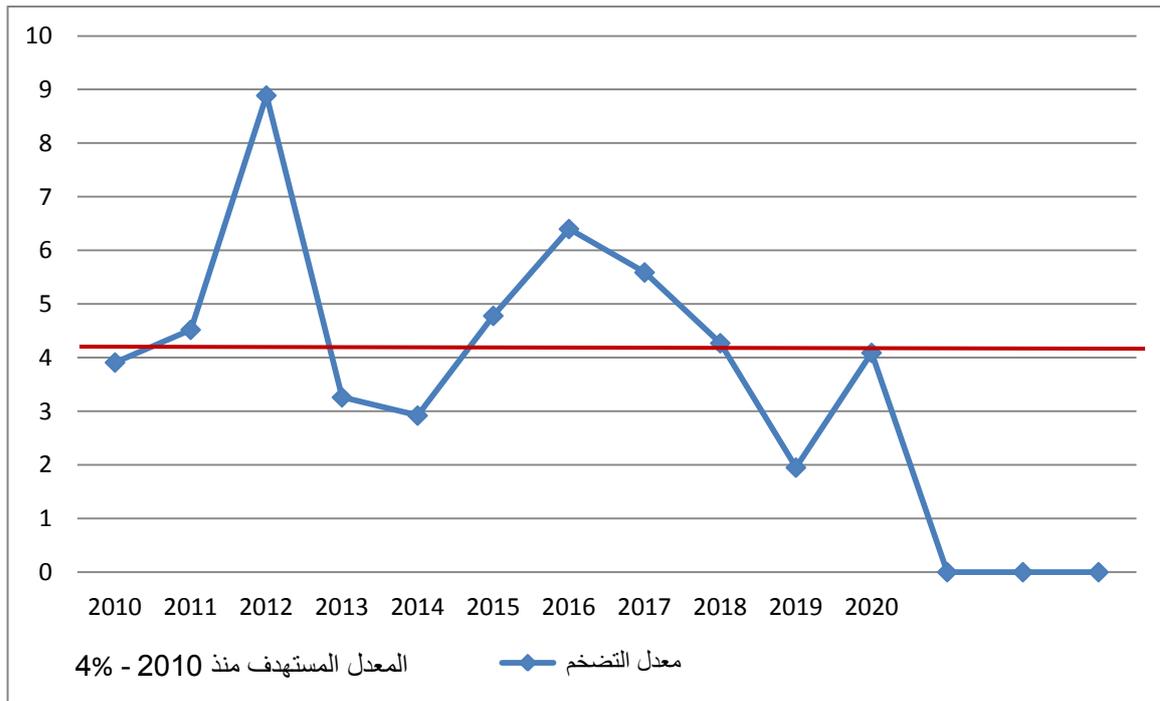
ملاحظة: تم تحديد معدل مستهدف للتضخم من قبل مجلس النقد والقرض ابتداء من سنة 2010 بمعدل 4٪.

الجدول رقم(3): تطور معدل التضخم خلال الفترة (2010-2020) الوحدة: مليار دينار

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
مؤشر أسعار الاستهلاك	136.33	142.39	155.05	160.10	164.77	172.65	183.70	193.97	202.25	206.20	
تغيرات مؤشر الاستهلاك (التضخم المتوسط السنوي)	3.91	4.52	8.89	3.26	2.92	4.78	6.40	5.59	4.27	1.95	4.09

من إعداد الطالبتين بالاعتماد على: - النشرات الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر: مارس 2016 مارس 2018 مارس 2020
- التقرير السنوي لبنك الجزائر 2018.

الشكل (4): تطور المتوسط السنوي للتضخم خلال الفترة (2010-2020)



من إعداد الطالبتين بالاعتماد على بيانات الجدول رقم (3).

نلاحظ من الشكل رقم (4) أن معدلات التضخم سجلت تذبذبا واضحا على طول فترة الدراسة، ويبين الجدول رقم (3) أن معدل التضخم سجل أعلى قيمة له سنة 2012 والتي تعتبر الذروة للفترة المدروسة، ترجمت أسباب هته "الذروة" إلى تضخم أسعار المنتجات الطازجة ذات الطبيعة الداخلية (اللحم، الأغنام...) (بنسبة 49,65%) والتي ساهمت وحدها ب 4,4%، أي ما يعادل نصف المتوسط الوطني، في حين سجلت سنة 2019 أقل قيمة بمعدل 1.95%، ويمكننا مناقشة النتائج على مرحلتين:

الفصل الثاني: تقييم أداء سياسة التعقيم النقدي خلال الفترة (2010-2020)

المرحلة الأولى من 2010-2014: بعد زيادة نمو الكتلة النقدية الناجم عن تحسن أسعار البترول والتي تزامنت مع تطبيق السياسة التوسعية من خلال برامج الإنعاش الاقتصادي وزيادة الإنفاق الحكومي، قام مجلس النقد والقرض بتحديد معدل مستهدف للتضخم ابتداء من سنة 2010 بـ4%، فنلاحظ أن معدلات التضخم الموضحة في الشكل (4) خلال هته الفترة كانت بمحاذاة هذا المعدل باستثناء سنة 2012 التي سجلت 8,89%.

يبين تحليل المعطيات الخاصة بالفترات السابقة من قبل بنك الجزائر أن تطور الكتلة النقدية ومقابلاتها يفسر تقريبا 62% من التضخم بينما يساهم التضخم المستورد بحوالي 22% والباقي يعود إلى عوامل داخلية.

على الرغم من حدة فائض السيولة في ظرف يتميز بانتعاش معتبر للنمو النقدي خلال هته المرحلة (15,4%، 19,9%، 10,9%، 8,4%، 14,6% على التوالي)، فقد ساهم التسيير المنظم للسياسة النقدية من طرف بنك الجزائر في احتواء الضغوطات التضخمية باستخدام أدوات امتصاص السيولة (أداة استرجاع السيولة، تسهيلة الودائع المغلة للفائدة) بالإضافة إلى أداة الاحتياطي الإجباري، وسمح ذلك بإرساء المزيد من الاستقرار النقدي، ويشهد على ذلك تماسك الأسعار في الجزائر مقارنة مع بلدان الشرق الأوسط وشمال إفريقيا وجميع الدول الناشئة والتي سجلت معدلات تضخم تقدر بـ6.9%.

المرحلة الثانية من 2015-2020: بعد سنتين من التراجع (2013-2014) تسارعت وتيرة معدل التضخم خلال سنتي 2015 و 2016 في مقابل النمو الضئيل للكتلة النقدية (0.1%، 0.8%) ليتراجع خلال باقي الفترة إلى المعدل المستهدف.

يبين تحليل المعطيات الخاصة بهته الفترة من قبل بنك الجزائر أنه وبعد الأزمة البترولية وتراجع أسعار المحروقات لم يعد التضخم مرتبطا بالتوسع في الكتلة النقدية ولا بأسعار المنتجات ذات محتوى مستورد، بل أنه أصبح ذو طابع هيكلية، حيث ساهم التضخم الهيكلي بواقع 92,5%، 73,2% و 77,9% خلال السنوات 2016، 2017 و 2018 على التوالي، في ظرف يتميز بأسواق ضعيفة المنافسة وسيئة التنظيم والتي يتميز بعضها بتواجد وضعيات مهيمنة، حيث ترجم ارتفاع معدلات التضخم خلال هته الفترة بارتفاع أسعار المواد الغذائية بالدرجة الأولى، والمواد الاستهلاكية خارج المواد الغذائية كالسيارات، والمنتجات ذات محتوى مستورد ولكن بدرجة أقل. حيث أدى ارتفاع تضخم أسعار المواد الغذائية بـ (3,4% و 5,0% خلال سنتي 2016 و 2017 على التوالي) إلى رفع مساهمتها في معدل التضخم الكلي (بنسب 25,2% و 41,4% خلال سنتي 2016 و 2017 على التوالي)، كان مرجعها ارتفاع أسعار المنتجات الفلاحية الطازجة، وأدى تباطؤ التضخم الخاص بأسعار المواد الغذائية سنة 2018 إلى تخفيض مساهمتها في إجمالي التضخم بـ 43,13%.

الفصل الثاني: تقييم أداء سياسة التعقيم النقدي خلال الفترة (2010-2020)

وأمام التذبذب بين فائض وتقلص للسيولة خلال هذه الفترة وأمام استخدام ووقف أدوات التعقيم النقدي حسب الحاجة إليها نجد أن السياسة النقدية المطبقة من طرف بنك الجزائر قد مكنت من احتواء معدلات التضخم، خاصة بعد عملية التمويل غير التقليدي لعجز الموازنة أين ساهمت أداة استرجاع السيولة لـ 7 أيام في امتصاص الفائض الناتج عن عملية ضخ السيولة، وكذا أداة الاحتياطي الإجباري التي تم إعادة رفع معدلها إلى 10% ابتداء من سنة 2018.

4.II تحليل السياسة التعقيمية:

نقوم في هذا الجزء بتحديد مدى كفاءة سياسة التعقيم النقدي التي تبناها بنك الجزائر خلال الفترة 2010-2020 في امتصاص فوائض السيولة، والحد من التضخم والمحافظة على الاستقرار النقدي وذلك من خلال تحليل معامل التعقيم النقدي ومقارنته بالتوسع النقدي.

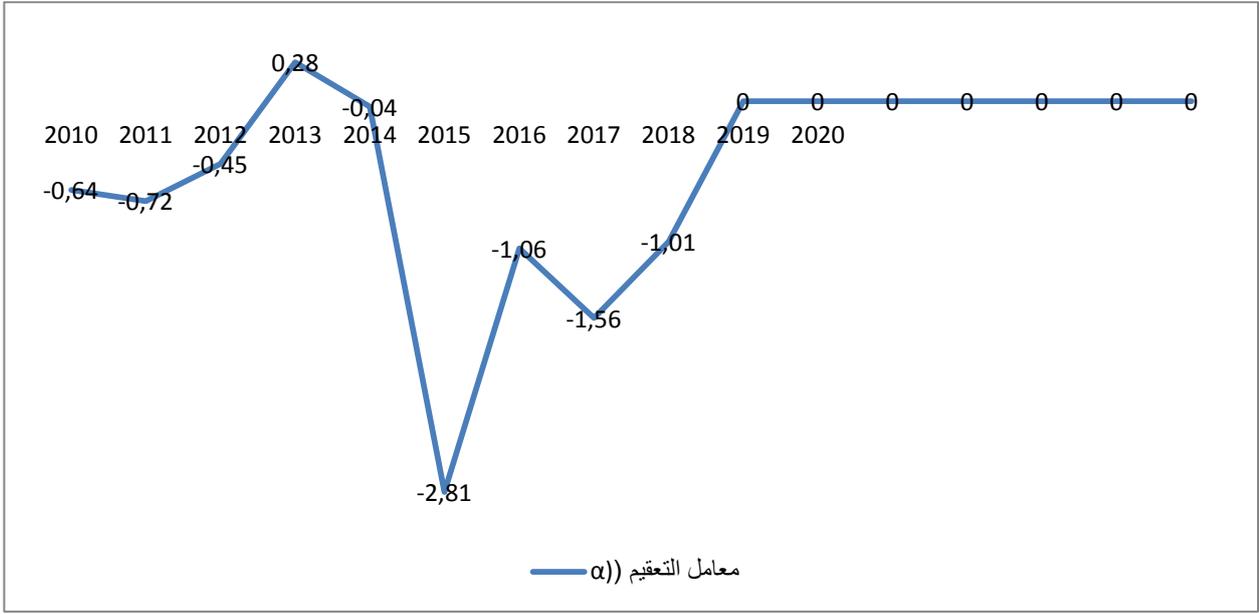
الجدول رقم (4): تطور معامل التعقيم خلال الفترة (2010-2018) الوحدة: مليار دينار

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
صافي الأصول الأجنبية NFA	12005.6	13880.6	14932.7	15267.2	15824.5	15522.6	12694.2	11320.8	9572.4
التغير في NFA	1139.7	1875.0	1052.1	334.5	557.3	-302.0	-2828.3	-1373.4	-1748.4
صافي الأصول المحلية NDA	-9388.7	-10742.6	-11223.5	-11129.0	-11151.5	-10302.0	-7293.1	-5144.1	-3366.6
التغير في NDA	-737.0	-1353.9	-480.9	94.1	-22.1	849.5	3008.9	2149.0	1777.5
معامل التعقيم (α)	-0.64	-0.72	-0.45	0.28	-0.04	-2.81	-1.06	-1.56	-1.01

من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر للسنوات 2010-2018، النشرة الإحصائية الثلاثية مارس 2020.

الفصل الثاني: تقييم أداء سياسة التعقيم النقدي خلال الفترة (2010-2020)

الشكل (5): تطور معامل التعقيم خلال الفترة (2010-2018)



من إعداد الطالبتين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (4).

نلاحظ من الجدول رقم (4) والشكل رقم (5) أن هناك تعقيم نقدي ذو معدلات متفاوتة على طول فترة الدراسة عدا سنة 2013، التي تميزت بعدم وجود تعقيم (القيمة الموجبة 0.28) والتي ترجمت بالزيادة المتواضعة لصافي الأصول المحلية كمقابل للكتلة النقدية.

ويمكننا تقسيم فترة الدراسة إلى مرحلتين قبل الأزمة البترولية وبعدها.

المرحلة الأولى (2010-2014): نلاحظ من خلال معامل التعقيم للسنوات من 2010 إلى 2014 عدا 2013 أن بنك الجزائر قد مارس سياسة تعقيمية بشكل جزئي سمحت بالتغيرات في الكتلة النقدية ناتجة عن الجزء غير المعقم من صافي الأصول الأجنبية، أي أن السياسة النقدية خلال هذه المرحلة لم تتمكن من كبح التوسع النقدي حيث أن كل زيادة في الكتلة النقدية بوحدة واحدة من صافي الأصول الأجنبية تعقم بأقل من وحدة واحدة من صافي الأصول المحلية (مثل: 0.64 وحدة سنة 2010)، ويعزى هذا التعقيم الجزئي إلى تزامن هذه المرحلة مع تطبيق السياسة التوسعية من خلال برامج الإنعاش الاقتصادي وزيادة الإنفاق الحكومي.

وبناء على قيم معامل التعقيم يمكننا القول أنها كانت مقبولة فلولا سياسة التعقيم لرافقت كل زيادة في صافي الأصول الأجنبية زيادة مساوية لها في الكتلة النقدية.

المرحلة الثانية (2015-2020): نلاحظ من خلال معامل التعقيم لهته الفترة أن بنك الجزائر قد مارس سياسة تعقيمية بشكل كلي تارة (1.06، -1.01) ومفرط تارة أخرى (-2.81، -1.56)، وتعود قيمة

الفصل الثاني: تقييم أداء سياسة التعقيم النقدي خلال الفترة (2010-2020)

التعقيم المفرط بعد الأزمة البترولية إلى عجز ميزان المدفوعات الناتج عن تقلص صافي الأصول الأجنبية التي غطت ولفترة طويلة الكتلة النقدية بالكامل، في مقابل ارتفاع صافي الأصول المحلية.

وتدل هته القيم على أن فائض السيولة في الجزائر له طابع هيكلي يدل على عدم قدرة الاقتصاد على تحويل الفوائض إلى مشاريع منتجة، ومنذ بداية الأزمة وحتى سنة 2017 فقدت الجزائر كمية كبيرة من احتياطات الصرف ما أدى إلى تقلص كبير في السيولة.

وأمام هذا الوضع قام بنك الجزائر بانتهاج سياسة نقدية توسعية كما لجأ إلى ضخ السيولة في الاقتصاد سنتي 2017 و2019، نتج عن ذلك فوائض مالية قام على إثرها بنك الجزائر بتعقيم صافي الأصول المحلية بمعامل كلي (-1.06، -1.01) معبرا بذلك عن نجاح السياسة التعقيمية في إرساء الاستقرار النقدي خلال هته الفترة.

III. مناقشة الفرضيات على ضوء النتائج:

بعد مناقشتنا للنتائج التي سجلتها فوائض السيولة على ضوء الأدوات المستحدثة للسياسة النقدية وتحليل سياسة التعقيم النقدي من خلال مقارنة معامل التعقيم مع معدلات نمو الكتلة النقدية ومعدلات التضخم، سنقوم بمناقشة الفرضيات التي انطلقنا منها:

- **الفرضية الأولى والتي مفادها يمارس بنك الجزائر سياسة التعقيم للحد من التوسع النقدي واحتواء معدلات التضخم عندما يواجه فوائض السيولة:**

تؤيد هذه الفرضية الدراسة التي قام بها محمد جمام وآخرون للفترة 1999-2012، والتي تميزت بتنامي فوائض السيولة خلالها نتيجة ارتفاع الاحتياطات الأجنبية والتي اعتبرت العامل المؤثر في الأوضاع النقدية خلال تلك الفترة، وبناء على النتائج المبينة في الجداول السابقة والمتعلقة بنمو الكتلة النقدية ومعدلات التضخم وكذا تطور معامل التعقيم وفوائض السيولة، نجد أن بنك الجزائر قد انتهج سياسة التعقيم النقدي خلال الفترات التي عانى فيها الاقتصاد من فوائض للسيولة ناتجة عن تراكم الاحتياطات الأجنبية، بعد محدودية الأداء التي أظهرتها الأدوات التقليدية للسياسة النقدية وعلى رأسها سياسة إعادة الخصم التي لم تعد فعالة منذ سنة 2001، وذلك بعد عزوف البنوك التجارية عن إعادة التمويل منذ ظهور الفوائض رغم التخفيض المتوالي لمعدلاتها من طرف بنك الجزائر (7,5% سنة 2000 إلى 6% سنة 2002 ثم 15,5% سنة 2003 ثم إلى 4,5% في جوان 2003، وإلى 4% إلى غاية 2016 ليخضع بعدها و إلى الآن إلى 3,5 و 3,75%، كذلك الحال بالنسبة لسياسة السوق المفتوحة والاحتياطي الإجباري الذي ورغم رفع معدلاته إلى نسب قياسية (11% سنة 2012 و 12% سنتي 2013 و 2014) إلا أنه لم يتمكن من امتصاص الفوائض الكبيرة للسيولة.

وبما أن الاقتصاد الوطني يعتبر اقتصادا ريعيا عاجزا عن توظيف هته الفوائض في قطاعات إنتاجية فإن بنك الجزائر لجأ إلى امتصاصها عن طريق أدوات التعقيم النقدي والمتمثلة في أداتي استرجاع السيولة وتسهيله الودائع المغلة للفائدة، وهو ما يتوافق مع الدراسة التي أجراها الدكتور رابيس فضيل خلال الفترة 2000-2014 والتي بينت من خلال تحليل معامل التعقيم النقدي طبيعة السياسة التي مارسها بنك الجزائر خلال تلك الفترة، وهذا ما يثبت صحة الفرضية التي بنيناها.

- **الفرضية الثانية والتي مفادها فائض السيولة ناتج عن الإصدارات النقدية الجديدة:**

بالاعتماد على النتائج التي سجلتها فوائض السيولة المبينة في الجدول رقم (2) بين تحليل الأوضاع الاقتصادية للفترة (2010-2014) أن فوائض السيولة كان مصدرها عمليات تنقيد العملة الصعبة المتأتية من عائدات صادرات البترول، والتي سجلت مبالغا مهمة (على سبيل المثال 162,22 مليار دولار سنة 2010 و 182 مليار دولار سنة 2011)، واستجابة للارتفاعات المتتالية وغير المسبوقة لأسعار البترول

الفصل الثاني: تقييم أداء سياسة التعقيم النقدي خلال الفترة (2010-2020)

تزايدت التراكمات في الاحتياطات الأجنبية قابلتها إصدارات جديدة سببت فوائض متزايدة للسيولة ابتداء من 2549,71 مليار دينار سنة 2010 وصولاً إلى 2730,9 مليار دينار سنة 2014. أما بعد انهيار أسعار البترول بصورة مفاجئة وغير مسبوقه مسببة صدمة كبيرة للاقتصاد الوطني ممثلة بالعجز الواضح في ميزان المدفوعات (على سبيل المثال 27,500- مليار دولار سنة 2015، 26,031- مليار دولار سنة 2016 و 21,762- مليار دولار سنة 2017) والتراجع الكبير في الاحتياطات الأجنبية الرسمية والتي كانت ولفترة معتبرة السبب الرئيسي لفائض السيولة، تقلصت هته الأخيرة ابتداء من 2015 بوتيرة متتالية وصلت حد العجز سنة 2017 استدعى تعويض هذا التقلص في كل مرة ابتداء من سنة الأزمة 2014 اللجوء إلى الاقتطاع من صندوق ضبط الإيرادات إلى غاية استنفاده بالكامل سنة 2017 (FRR=0)، أين تم اللجوء إلى وسيلة أخرى لتمويل العجزات المتتالية للخزينة العمومية والمتمثلة في عملية التمويل غير التقليدي، والتي قام على إثرها بنك الجزائر وابتداء من شهر نوفمبر 2017 بضخ السيولة في الاقتصاد بواقع 2185 مليار دينار ليصل إلى 4005 مليار دينار خلال سنة 2018.

كما لجأت السلطة النقدية سنة 2020 إلى تخفيض قيمة الدينار مقابل الدولار الأمريكي بغية توفير موارد مالية جديدة لسد العجز في الميزانية والابتعاد عن خيار الاستدانة الخارجية أو العودة مجددا لعملية التمويل غير التقليدي، حيث ساهم هذا الإجراء في ضخ للسيولة بمقدار 800 مليار دينار. ونتيجة لهته الأوضاع فإن فائض السيولة الذي سببته الإصدارات النقدية الجديدة لم يعد ناتجا عن تراكم الاحتياطات الأجنبية وإنما راجع لعملية التمويل غير التقليدي، وكذا تخفيض قيمة العملة ما أدى إلى ارتفاع قيمة صافي الأصول المحلية كمقابل للكتلة النقدية، وهذا ما يؤكد صحة الفرضية المطروحة.

- الفرضية الثالثة والتي مفادها تعد الزيادة في صافي الأصول الأجنبية المصدر الرئيسي للتوسع النقدي:

بالعودة إلى الشكل رقم (2) يمكننا تقسيم فترة الدراسة إلى مرحلتين المرحلة الأولى (2010-2014) والتي يمكننا قبول الفرضية فيها، حيث تبين النتائج المسجلة في الجدول رقم (4) التزايد المستمر لصافي الأصول الأجنبية (من 12005,6 مليار دينار سنة 2010 إلى 15824,5 مليار دينار سنة 2014) والمفسرة بتراكم الاحتياطات الرسمية الأجنبية المتأتية من عائدات صادرات المحروقات، والتي انعكست على التوسع النقدي حيث غطت صافي الأصول الأجنبية ومنذ بداية سنة 2005 الكتلة النقدية بالكامل (الموضحة في الشكل (2))، وهو ما يوافق الدراسة التي قام بها الدكتور عبد العزيز طيبة وآخرون.

أما الفترة الثانية والممتدة من 2015-2020 والتي تميزت بانخفاض احتياطات الصرف الأجنبي جراء انهيار أسعار البترول وانخفاض مداخله ما أدى إلى تراجع صافي الأصول الأجنبية لتحل محلها ابتداء من سنة 2017 صافي الأصول المحلية كمقابل للكتلة النقدية، نتيجة ارتفاع القروض المقدمة للدولة وبدرجة أقل القروض الممنوحة للاقتصاد، والنااتجة أصلا عن عمليات ضخ السيولة لتمويل

الفصل الثاني: تقييم أداء سياسة التعقيم النقدي خلال الفترة (2010-2020)

العجوزات المتتالية للميزانية عن طريق عمليات التمويل غير التقليدي، ومنه يمكننا القول خلال هذه المرحلة أن الزيادة في صافي الأصول المحلية يعد المصدر الرئيسي للتوسع النقدي، وهذا ما ينفى تحقق فرضيتنا في المرحلة الثانية.

• الفرضية الرابعة والتي مفادها مكنت الأدوات المستحدثة للسياسة النقدية بنك الجزائر من الحد من فائض السيولة:

بناء على النسب التي سجلتها أدوات استرجاع السيولة الثلاث وتسهيله الودائع المغلة للفائدة والمبينة في الجدول رقم (2) والتي نجحت في امتصاص فوائض معتبرة من السيولة خلال الفترات التي مارس فيها بنك الجزائر سياسة التعقيم النقدي (على سبيل المثال 40.73%، 35.49%، 44.13%) و(على سبيل المثال 39.9%، 44.2%، 38.3%)، وبالرجوع إلى البيانات الخاصة بمعامل التعقيم والموضحة في الجدول رقم (4) والتي برهنت على وجود سياسة التعقيم النقدي ولو بالشكل الجزئي (على سبيل المثال -0.64، -0.72، -0.45)، يمكننا القول أن الأدوات المستحدثة نجحت في تحقيق أهداف السياسة النقدية، وحتى الفترات التي شهدت تعقيا جزئيا والتي اعتبر الدكتور رايس فضيل أنها تعبر عن محدودية أداء أدوات التعقيم النقدي نعتبرها فعالة، فقد نجحت في الحفاظ على الاستقرار النقدي من خلال امتصاص فوائض السيولة التي لولا استخدام هذه الأدوات لأدت إلى تسجيل معدلات مرتفعة للتضخم ما يؤدي إلى زعزعة الاستقرار الاقتصادي ككل، وعليه نقبل الفرضية المطروحة.

نظرا للأهمية التي تنطوي عليها السياسة النقدية فقد أوكلت مهمة تسييرها وتوجيهها لبنك الجزائر، والذي يتدخل لتنظيم السوق النقدي حسب ما تتطلبه الوضعية الاقتصادية والنقدية، والتي على إثرها يختار الأدوات المناسبة لضبط المؤشرات النقدية كالكتلة النقدية ومعدلات التضخم بغية الوصول إلى الأهداف النهائية المسطرة.

ومن بين الأوضاع الاقتصادية التي تتطلب تدخل بنك الجزائر وضعية فائض السيولة في الاقتصاد، والتي قام على إثرها باستحداث أدوات جديدة للسياسة النقدية تمثلت في تسهيلة الودائع المغلة للفائدة وأدوات استرجاع السيولة الثلاث، بغية امتصاص فائض السيولة الذي أدى إلى تجاوز التوسع النقدي بوتيرة فعلية للهدف الكمي المحدد من قبل بنك الجزائر (على سبيل المثال 19,9% سنة 2011 مقابل المجال المحدد 13% إلى 14%، و15,4% سنة 2010 مقابل المجال المحدد 9% إلى 11%)، أدى ذلك إلى تشديد مجلس النقد والقرض على التوجيه الاستشراقي للسياسة النقدية أمام وجود خطر ارتفاع التضخم نتيجة الميل التصاعدي في ودائع المحروقات، متبوعا بتدفق أموال هذا القطاع لفائدة الخزينة العمومية.

على مدار فترة الدراسة تميزت السياسة النقدية المتبعة بالتنوع بغية الوصول إلى الأهداف النهائية: حيث مزج بنك الجزائر خلال الفترة الأولى بين الأدوات التقليدية للسياسة النقدية وأدوات التعقيم النقدي، بغية السيطرة على الأوضاع الاقتصادية التي سمحت بتوسع نقدي كبير رافقه ارتفاع في معدلات التضخم، أين راجع بنك الجزائر وباستمرار المعدلات الخاصة بالاحتياطي الإجمالي (9% سنة 2010، 11% سنة 2012، 13% سنة 2013)، وراجع قبل ذلك المعدلات الخاصة بأداة استرجاع السيولة ل 7 أيام (من 1,25% إلى 0,75%) واسترجاع السيولة ل 3 أشهر (من 2% إلى 1,25%)، وأداة تسهيلة الودائع المغلة للفائدة (من 0,75% إلى 0,3%) كما استحدث أداة استرجاع السيولة ل 6 أشهر بمعدل فائدة 1,5% لتعزيز امتصاص السيولة ابتداء من سنة 2013، كل هذا بهدف عزل الآثار الناجمة عن ارتفاع الاحتياطات الأجنبية على القاعدة النقدية ومنه التأثير على المؤشرات النقدية للوصول إلى الأهداف النهائية.

وكذلك الحال بالنسبة للفترة الثانية (2015-2020) التي شهدت انخفاضا مستمرا للسيولة تم على إثره إلغاء تسعيرة تسهيلة الودائع المغلة للفائدة وتعليق أدوات استرجاع السيولة الثلاث، وتوجه بنك الجزائر إلى التدخل في السوق النقدي لرفع مستوى السيولة عن طريق إعادة تفعيل أدوات إعادة الخصم (بتخفيض معدلها إلى 4% سنة 2016 ثم 3,5% سنة 2018 بعدها 3,75% سنة 2019) وأداة السوق المفتوحة ابتداء من 2017 التي سمحت بضخ السيولة ضمن ما اصطلح عليه بالتمويل غير التقليدي، كما سمح التراكم المسبق للاذخارات المالية على مستوى صندوق بنك الإيرادات بتقليص الانخفاض في السيولة إلى غاية 2017. ولتحقيق الأهداف المرجوة واصل بنك الجزائر تدخله في السوق النقدي، حيث وعلى إثر فائض السيولة

المسجل جراء عملية التمويل غير التقليدي وتخفيض قيمة العملة أعاد تفعيل أداة استرجاع السيولة ل 7 أيام وجعلها الأداة الرئيسية لامتناس فائض السيولة.

بناء على كل ما سبق يمكننا القول أن عمليات تنفيذ العملة الصعبة كانت المحدد الرئيسي للتوسع النقدي خلال الفترة الأولى للدراسة، مسببة فوائض سيولة كبيرة استدعى تقليص قائمها بالإضافة إلى الأدوات التقليدية للسياسة النقدية استخدام أدوات التعقيم النقدي، أما الفترة الثانية والتي شهدت أوضاعا مختلفة من النقل والعجوزات استخدم خلالها بنك الجزائر الأدوات التقليدية للسياسة النقدية تارة وأدوات التعقيم النقدي تارة أخرى بغية الحفاظ على الاستقرار النقدي والاقتصادي ككل. وفي كلتا الحالتين يمكننا القول أن بنك الجزائر قد مارس سياسة التعقيم النقدي بمرونة عالية مكنته من تحقيق الأهداف المرجوة من السياسة النقدية.

وعلى إثر الدراسة التي قمنا بها توصلنا إلى مجموعة من النتائج نذكر أهمها:

- ارتبط نمو الكتلة النقدية وكذا معدلات التضخم في الجزائر بزيادة الأصول الأجنبية الصافية خلال الفترة التي سبقت الأزمة البترولية متأثرة بارتفاع أسعار المحروقات، أما بعد عملية التمويل غير التقليدي فقد ارتبط نموها بصافي الأصول المحلية.
- أثبتت الأدوات المستحدثة للسياسة النقدية فعاليتها في امتناس فائض السيولة.
- النشاط التعقيمي للأدوات المستحدثة يتوقف على ما يحدث من تغيرات في مقابلات الكتلة النقدية ودرجة استجابة بنك الجزائر لتلك التغيرات.
- برهن معامل التعقيم عن فعالية سياسة التعقيم في امتناس فائض السيولة واحتواء الضغوطات التضخمية.
- سياسة التعقيم مكلفة وذلك أنها تتطلب رفع معدلات الفائدة لإغراء البنوك لذلك لا يتم الاعتماد عليها بشكل دائم.

الاقتراحات:

بناء على النتائج السابقة نضع مجموع الاقتراحات التي ارتأينا إلى أنها تساهم في تحقيق أهداف السياسة النقدية:

- يجب على السلطات تنويع مصادر الدخل لتجنب تأثير الاضطرابات التي تحدث على مستوى أسواق البترول وأسواق الصرف على سير السياسة النقدية.
- ضرورة التنسيق بين الأدوات التقليدية للسياسة النقدية والأدوات المستحدثة وجعلها حنبا إلى جنب لضمان كفاءة أكثر في الأداء.
- ضرورة توسيع القاعدة الإنتاجية لتجنب اللجوء إلى التمويل غير التقليدي لماله من آثار سلبية على الاقتصاد.

- ضرورة استحداث أنظمة للتنبؤ المبكر بالتغيرات في المؤشرات النقدية.
- تشجيع البنوك على تمويل المشاريع الناشئة ذات البعد الإنتاجي الصناعي والفلاحي لتوظيف فوائض السيولة في حال وجودها، لأن بقاء هته الفوائض معطلة يعد أكبر دليل على تخلف النظام المصرفي.
- عدم الاعتماد على سياسة التعقيم النقدي بصفة دائمة وذلك لأنها قد تؤدي إلى تفاقم الوضع نتيجة استقطاب رؤوس أموال خارجية جديدة جراء ارتفاع معدلات الفائدة الممنوحة.

✓ الكتب:

1. د.أكرم حداد، مشهور هذلول، النقود والمصارف -مدخل تحليلي ونظري، جامعة البلقاء، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الثانية، 2008.د.
2. أنس البكري، وليد صافي، النقود والبنوك بين النظرية والتطبيق، دار البداية، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الأردن، ط1، 2010.
3. الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، دار المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية.
4. أ.بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر الطبعة الثانية.
5. د. محب خلة توفيق، الاقتصاد النقدي والمصرفي -دراسة تحليلية للمؤسسات والنظريات، جامعة القاهرة، دار الفكر الجامعي، مصر، الطبعة الأولى، 2011.
6. د. محمد أحمد الأفندي، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مركز الكتاب الأكاديمي، الأردن، الطبعة الأولى، 2018.
7. د. محمد ضيف الله القطايري، دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية (نظرية- تحليلية- قياسية)، دار غيداء للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2010.
8. د. خبابة عبد الله، الاقتصاد المصرفي (النقود، البنوك التجارية، البنوك الإسلامية، السياسة النقدية، الأسواق المالية، الأزمة المالية)، جامعة المسيلة، دار الجامعة الجديدة.
9. ناظم محمد نوري الشمري، النقود والمصارف و(النظرية النقدية)، دار زهران للنشر والتوزيع، 2013.
10. نزار كاظم الخيكاني، السياسات الاقتصادية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع بيروت، الطبعة العربية الثانية، 2015.
11. د. هيل عجيمي، رمزي ياسين، يسع أرسلان، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر، الأردن، الطبعة الأولى، 2009.

✓ الأطروحات والمذكرات:

1. عميروش شلغوم، تحولات النظام المالي وفعالية قنوات انتقال آثار السياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي - دراسة حالة الجزائر - أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2018/2017.
2. ماطي مريم، البنك المركزي وإدارة السياسة النقدية في ظل الاقتصاد الرقمي، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم، تخصص نقود وتمويل، جامعة محمد خيضر بسكرة، السنة الجامعية 2017/2016.

3. نجاعي مليكة، تقييم أداء البنك المركزي الجزائري في إدارة السياسة النقدية في ظل تقلبات أسعار البترول، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه، تخصص بنوك ومحاسبة، جامعة محمد بوضياف المسيلة، السنة الجامعية 2019/2020.

✓ المجلات والدوريات:

1. د. حمزة رملي، التمويل غير التقليدي في الجزائر وفق تعديلات قانون النقد والقرض... هل يتعلق الأمر بالتسيير الكمي؟، مجلة ميلاف للبحوث والدراسات، المجلد 4، العدد 1، جوان 2018.
2. رابيس فضيل، حدود سياسة التعقيم النقدي في الجزائر خلال الفترة (2000-2014)، مجلة الواحات للبحوث والدراسات، المجلد 9، العدد 2، 2016.
3. عبد العزيز طيبة، فعالية بنك الجزائر في تعقيم تراكم احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2000-2011، الأكاديمية الاجتماعية والإنسانية، العدد 12، جوان 2014.
4. د. عبد العزيز طيبة، د.عمار طهرات، دور سياسة التعقيم النقدي في الحد من التضخم دراسة تحليلية لحالة الجزائر خلال الفترة 2000-2017، مجلة العلوم الاقتصادية، المجلد 23، العدد 1، السنة 2020.
5. د.عميروش شلغوم، فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2000-جوان 2015): دراسة تحليلية، جامعة جيجل، مجلة البشائر الاقتصادية، المجلد الثالث، العدد 1، مارس 2017.
6. د. محمد بلوافي، السياسة النقدية في الجزائر، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، المركز الجامعي لتامنغست، العدد 2، جوان 2012.
7. د. محمود جمام، د. عيسى جديات، سياسة تعقيم أثر تنقيد ريع البترول على الأساس النقدي في الجزائر خلال الفترة (1999-2012)، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، العدد الثاني، ديسمبر 2014.

✓ القوانين والأوامر:

2. النظام رقم 09-02 المؤرخ في 26 مايو 2009، المتعلق بعمليات السياسة النقدية وأدواتها وإجراءاتها.

✓ التقارير:

- النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 33.
- النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 41.
- النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر رقم 49.
- التقرير السنوي لبنك الجزائر (التطورات الاقتصادية والنقدية) 2010.

- التقرير السنوي لبنك الجزائر (التطورات الاقتصادية والنقدية) 2011.
- التقرير السنوي لبنك الجزائر (التطورات الاقتصادية والنقدية) 2012.
- التقرير السنوي لبنك الجزائر (التطورات الاقتصادية والنقدية) 2013.
- التقرير السنوي لبنك الجزائر (التطورات الاقتصادية والنقدية) 2014.
- التقرير السنوي لبنك الجزائر (التطورات الاقتصادية والنقدية) 2015.
- التقرير السنوي لبنك الجزائر (التطورات الاقتصادية والنقدية) 2016.
- التقرير السنوي لبنك الجزائر (التطورات الاقتصادية والنقدية) 2017.
- التقرير السنوي لبنك الجزائر (التطورات الاقتصادية والنقدية) 2018.
- الوضعيات الشهرية لبنك الجزائر (statistique monétaire mensuelle) لسنتي 2019، 2020.
- التوجهات النقدية والمالية خلال السداسي الأول 2017، بنك الجزائر.
- الجزائر بالأرقام، الديوان الوطني للإحصائيات، نشرة 2017.
- الجزائر بالأرقام، الديوان الوطني للإحصائيات، نشرة 2018.

ثانيا. المراجع باللغة الأجنبية:

✓ الأطروحات والمذكرات:

1- Kai Lilakachan, Three essays on monetary policy in small open economies, A dissertation presented to the faculty of princeton university in candidacy for the degree of doctor of philosophi, jun 2008.

✓ المجالات والدوريات:

1- Joshua Aizenman and reuven Glick, sterilization, montary policy, and global financial intergration, Review of international economics, santacruz center for international economies, septembre 2008.

2- Ramon Moreno, Intervention, sterilization, and monetary control in korea and taiwan, economic review federal reserve bank of sanfransisco,N 0.3 (1996).

ثالثا. مراجع الأنترنت:

الخبر، مال وأعمال، 28 فبراير 2021.