

فعالية بنك الجزائر في تعقيم تراكم احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2000-2011

د. طيبة عبد العزيز

جامعة الشلف

dr.taiba@yahoo.fr

الملخص:

أدى التراكم المستمر لاحتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر خلال الفترة 2000-2011 إلى زيادة صافي الأصول الأجنبية لبنك الجزائر التي أصبحت المصدر الرئيسي للتوسع النقدي، تطلب هذا الوضع تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية لتعقيم هذه الاحتياطات بالأدوات التقليدية التي لم تكن فعالة كثيرا، و اضطر إلى استخدام أدوات جديدة للتعقيم مثل أداة استرجاع السيولة، التسهيلات الدائمة و تحويل ودائع الخزينة العمومية من البنوك إلى بنك الجزائر.

الكلمات الدالة : احتياطات الصرف الأجنبي، صافي الأصول المحلية و الأجنبية، سياسة التعقيم، القاعدة النقدية، أدوات السياسة النقدية.

Abstract

The continuous accumulation of foreign exchange reserves in Algeria during the period 2000-2011 contributed to the increase in net foreign assets of the Bank of Algeria, which has become the main source of monetary expansion, Require the intervention of the Bank of Algeria in monetary market to sterilize these reserves using traditional instruments of monetary policy, which were not much effective, and was forced to use new instruments for sterilization, such as Retrieval of liquidity, permanent facilities and the transfer public treasury deposits from the banks to the Bank of Algeria.

Keywords: foreign exchange reserves, net domestic and foreign assets ;policy of sterilization, the monetary base, monetary policy instruments.

مقدمة

لا تزال تمثل صادرات قطاع المحروقات في الجزائر المصدر الرئيسي لتراكم احتياطات الصرف الأجنبي الذي شهد تطورا إيجابيا خلال الفترة 2000-2011 بسبب تحسن أسعار المحروقات ابتداء من سنة 2000، و قد تزامن هذا التطور مع ارتفاع معدلات التضخم، استدعى هذا الوضع من بنك الجزائر تنفيذ سياسة نقدية تساهم في تعقيم تراكم هذه الاحتياطات و تحافظ على استقرار الأسعار، لذا يمكننا طرح التساؤل التالي : إلى أي مدى استطاع بنك الجزائر تعقيم تراكم احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2000-2011؟

يهدف المقال المعنون بـ " فعالية بنك الجزائر في تعقيم تراكم احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2000-2011" إلى تقييم مدى فعالية السياسة النقدية لبنك الجزائر في تعقيم احتياطات الصرف الأجنبي، إذ يمكن الإجابة على التساؤل المطروح من خلال معالجة المحاور التالية:

أولاً: تطور تراكم احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر و علاقته بالتضخم.

ثانياً: تقييم أداء السياسة النقدية لبنك الجزائر .

ثالثاً: السياسة النقدية و تعقيم احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر .

أولاً: تطور تراكم احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر و علاقته بالتضخم.

لقد تزامنت الزيادة في حجم احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر مع ظهور بوادر تضخمية خلال الفترة 2000-2011 بعد أن سجل معدل التضخم في بداية هذه الفترة أدنى مستوى له، وساهم تراكم هذه الاحتياطات في زيادة صافي الأصول الأجنبية و في ارتفاع حجم الواردات مما أدى إلى انتقال التضخم المستورد من الدول الموردة للجزائر خلال هذه الفترة.

1- تطور وضعية احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر .

يعتقد الكثير من الاقتصاديين أن تغطية احتياطات الصرف الأجنبي للواردات لمدة معينة من الزمن أمر مهم جدا خاصة في ظل التوجه أكثر نحو الانفتاح و الاندماج في الاقتصاد العالمي، لذا أصبحت إدارة احتياطات الصرف الأجنبي تحظى بأهمية كبيرة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال تحقيق قدر من التناسب بين حجم الاحتياطات و حجم التزامات الخارجية قصيرة الأجل لأي لاقتصاد.

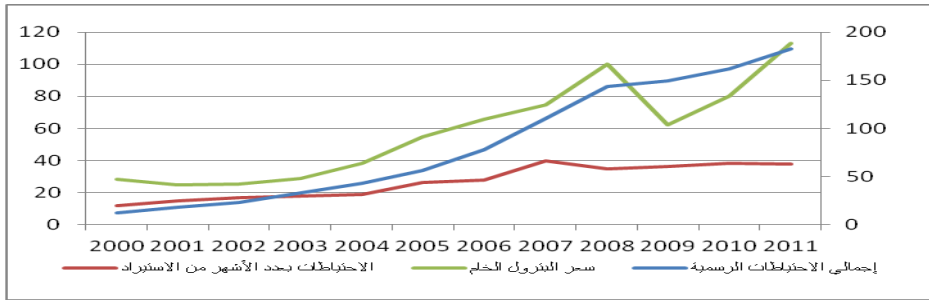
إن تطور حجم احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر مرتبط بشكل أساسي بتطور أسعار النفط في الأسواق الدولية، و يظهر ذلك جليا في التطور الإيجابي لرصيد الميزان التجاري خلال الفترة 2000-2011، و يبين الشكل رقم (01) الارتباط القوي في اتجاه العلاقة بين أسعار البرميل من البترول الخام المصدر و حجم هذه الاحتياطات من جهة، و من جهة أخرى الارتفاع الكبير في حجم هذه الاحتياطات

في الفترة 2000-2011¹ حيث تزامن الارتفاع الحاد في أسعار النفط ابتداء من سنة 2003 مع ارتفاع كبير في حجم هذه الاحتياطات و التي بلغت في تلك السنة أكثر من 33 مليار دولار لتصل إلى 182 مليار دولار في سنة 2011.

أما بالنسبة لتغطية احتياطات الصرف الأجنبي للواردات السلعية، فلم تتجاوز شهرين و نصف في سنة 1993² قبل تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي مع صندوق النقد الدولي 1994-1998، و وصلت إلى ما يقارب تسعة أشهر في سنة 1997³ و 18 شهرا في سنة 2003 لتتضاعف إلى 38 شهرا في 2011، فإن دل هذا على شيء إنما يدل على توفير المزيد من الثقة في استقرار الاقتصاد الوطني، و دعم العملة الوطنية داخليا، و تحسن الطاقة الاستيعابية و القدرة على الوفاء بالالتزامات المالية خاصة قصيرة الأجل منها اتجاه الشركاء التجاريين و الدائنين في الخارج.

ما يمكن استخلاصه من تطور حجم هذه الاحتياطات أن مصدرها يبقى وحيدا يتمثل في عائدات صادرات المحروقات التي لا تزال مرتبطة بتقلبات أسعار النفط في الأسواق الدولية له، و هذا ما يعطي إمكانية تقلب حجم هذه الاحتياطات في المستقبل ناهيك عن تقلبات في أسعار صرف العملات المكونة لهذه الاحتياطات خاصة الدولار الأمريكي، و لهذا السبب يتطلب من بنك الجزائر حس ن إدارة احتياطات الصرف الأجنبي بتحديد مستوى الكفاية منها و التوظيف الكفء لها⁴، إلى جانب التنبؤ بأي ظروف استثنائية التي يمكن أن تؤثر على هذه الاحتياطات و على استقرار التوازن الاقتصادي ككل، كما يتطلب من بنك الجزائر في ظل التطور الكبير لحجم هذه الاحتياطات أن يحافظ على استقرار الأسعار داخليا.

الشكل رقم (01): تطور احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر.



¹ - باستثناء سنة 2009 التي سجلت فيها الاحتياطات نسبة ارتفاع ضعيفة قدرت بـ 4,1% نظرا لتراجع أسعار البترول بـ 37,3% في نفس السنة و على إثرها سجل رصيد ميزان التجارة فائض ضئيل بلغ 7,78 مليار دولار مقارنة بسنة 2008.

² - بلعروز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 192.

³ - كريم النشاشيبي و آخرون، الجزائر : تحقيق الاستقرار و التحول إلى اقتصاد السوق، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 1998، ص 119.

⁴ - للاطلاع أكثر على كيفية إدارة احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر، أنظر : زابري بلقاسم، إدارة احتياطات الصرف الأجنبي و تمويل التنمية في الجزائر مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، القاهرة، 2008، ص ص 21-25.

المقياس الأيمن خاص بلحاظيات الصرف الأجنبي (مليار دولار)، و المقياس الأيسر خاص بالا احتياطات بعدد الأشهر من الاستيراد(شهر) و سعر البرميل من البترول (دولار).

المصدر: من إعداد الباحث بناء على معطيات المصادر التالية:

- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2011: التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر، أكتوبر 2012، الجزائر، ص 227.

-IMF.Algeria: Statistical Appendix, Report N°:06/102, Washington DC, Jan 2006, p32.

-IMF.Algeria: Statistical Appendix, Report N°:11/40, Washington DC, Feb 2011, p32.

2- تطور معدلات التضخم في الجزائر.

ترك برنامج الإصلاح الاقتصادي مع مؤسسات النقد الدولية في الجزائر آثارا إيجابية على التضخم (يقاس عادة بمؤشر أسعار الاستهلاك) في المدى المتوسط والطويل، فبدأت معدلات التضخم تعرف انخفاضا مستمرا ابتداء من سنة 1995 إلى غاية سنة 2000، فبلغ هذا المعدل عند نهاية البرنامج 5%، و تزامن هذا النجاح في تخفيض معدلات التضخم مع سياسة تحرير الأسعار خاصة مع نهاية سنة 1997 أين أصبحت معظم الأسعار حرة، و ألغي الدعم العام على السلع الاستهلاكية و الطاقة باستثناء عدد قليل منها¹.

لقد عرفت سنة 2000 أدنى مستوى لمعدل التضخم في الجزائر بعد تحرير الأسعار إذ بلغ 3,0%، و يرجع سبب انخفاض معدلات التضخم قبل سنة 2000 إلى تطبيق سياسة نقدية انكماشية في إطار تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي نتيجة للإجراءات المتخذة في هذا البرنامج كتحرير الأسعار، و رفع أسعار الفائدة، و تقليص نمو الكتلة النقدية و التخلي عن الإصدار النقدي في تمويل العجز الموازي.

وفي المقابل، تعد الفترة 2001-2011 مغايرة تماما في تطور معدلات التضخم مقارنة بالفترة السابقة، فاستمرت المعدلات في الارتفاع فبلغت 5,7% في سنة 2009، و يفسر هذا الارتفاع بزيادة قوية في نمو الكتلة النقدية المعبر عنها بالجمع النقدي M_2 ، الذي بلغ 22,2% في سنة 2001² و 19,9% في سنة 2011³ بسبب زيادة صافي الأصول الأجنبية الناجم عن تحسن أسعار البترول، و تزامنت هذه الفترة

¹ - أدى انخفاض معدل التضخم في الجزائر إلى تحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة ابتداء من سنة 1997 مما سمح بتعبئة المدخرات المالية لتمويل الاستثمار و بالتالي تحقيق معدلات نمو مقبولة، أنظر : بلعوز بن علي و طيبة عبد العزيز، السياسة النقدية و استهداف التضخم خلال الفترة 1990-2006، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، الجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، القاهرة، 2008، ص 39.

² - بلغ معدل نمو الجمع النقدي M_2 خلال الفترة 2001-2011 - باستثناء سنة 2009 التي حقق فيها الجمع نمو ب 3,1% - في المتوسط 16,9%.

³ - في دراسة أجراها بنك الجزائر حول محددات التضخم لسنة 2001 اعتبر فيها أن الكتلة النقدية المعبر عنها بالجمع النقدي M_2 تساهم بشكل كبير في التضخم بحيث فسر هذا العامل 63% من التضخم، أنظر : بنك الجزائر، التقرير السنوي 2011: التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر، أكتوبر 2012، ص 47.

مع تطبيق سياسة مالية توسعية من خلال تنفيذ برنامجين تمويين الأول لدعم الإنعاش الاقتصادي 2001-2004 و الثاني لدعم النمو الاقتصادي 2005-2009 أثرا بشكل واضح في زيادة الطلب الكلي و بالتالي في التضخم، كما ساهمت كذلك الزيادة المعتبرة في الأجور في تضخم الأسعار من خلال الزيادة المعتبرة في الطلب الكلي في ظروف تميزت بارتفاع تكاليف الانتاج و ضعف في الإنتاجية من جانب العرض الكلي، فبعدما كانت الأجور مجمدة قبل سنة 2001، انتقل الأجر الوطني الأدنى المضمون في هذه السنة من 8000 دينار إلى 18000 دينار في بداية سنة 2012.

إن الارتفاع في معدل التضخم ابتداء من سنة 2001¹ يعود كذلك بالأساس إلى ارتفاع أسعار المواد الغذائية التي تشكل نسبة كبيرة في تشكيلة مؤشر الاسعار، وأن الاسعار العالمية لهذه المواد قد ارتفعت بشكل ملحوظ في هذه الفترة، ناهيك عن زيادة مرونة الاستيراد المرتفع ع للطلب على سلع الاستهلاك و انتقال التضخم المستورد من الشركاء التجاريين الأساسيين الموردين للجزائر².

لقد استطاعت الجزائر معالجة الأسباب النقدية المنشئة للتضخم إلى حد كبير بتطبيقها سياسات اقتصادية تقشفية خاصة السياسة النقدية الانكماشية في إطار برامج الإصلاح الاقتصادي من خلال تقليص الطلب الكلي، إلا أن معدلات التضخم بدأت تشهد ارتفاعا خلال الفترة 2001-2011 مما قد يعيق النمو الاقتصادي، و بما أن أسباب التضخم في الجزائر متعددة من أسباب نقدية، مؤسساتية و هيكلية، فالتحكم في الأسباب النقدية المنشئة للتضخم أمر مط لوب لكنه غير كاف لتحقيق استقرار دائم في الأسعار، ما لم يتم القضاء على الأسباب الأخرى التي تبقى تمثل تهديدا للاستقرار النقدي³.

و على الرغم من التدابير المتخذة في سنة 2011 لاحتواء الزيادة الكبيرة في أسعار التجزئة للمنتجات الفلاحية المستوردة للحفاظ على القدرة الشرائية للمستهلكين و المتمثلة في تخفيضات و إعفاءات استثنائية للحقوق الجمركية و الرسم على القيمة المضافة المطبقة على هذه المنتجات⁴، تبقى هذه التدابير غير كافية و محدودة في التأثير على أسعار التكلفة و بالتالي على الإنتاج و التوزيع، لذا يتطلب إحداث إصلاحات

¹ - لقد سجل معدل التضخم بعد سنة 2001 انخفاضا بأكبر من نقطتين ونصف في سنة 2002 ثم ارتفع إلى 3,6% في سنة 2004 وهي نسبة معتبرة مقارنة بسنة 2000، يرجع سبب انخفاض معدل التضخم سنة 2002 - رغم زيادة معدل نمو الكتلة النقدية المعبر عنها بالجمع النقدي M_2 بنسبة 17,4% - إلى زيادة معدل نمو الدخل في القطاع الفلاحي إلى جانب تخفيض الرسوم الجمركية.

² - أشارت نفس الدراسة التي أجراها بنك الجزائر حول محددات التضخم إلى أن التضخم المستورد المقاس بتغير مؤشر أسعار المواد ذات المحتوى المستورد القوي المكشمة من سعر الصرف الفعلي الإسمي يساهم بنسبة 21% في التضخم، أنظر : بنك الجزائر، التقرير السنوي 2011: التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر، مرجع سبق ذكره، صص 46-47.

³ - بلعروز بن علي و طيبة عبد العزيز، السياسة النقدية و استهداف التضخم خلال الفترة 1990-2006، مرجع سبق ذكره، ص 39.

⁴ - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2011: التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر، مرجع سبق ذكره، صص 46-47.

مؤسسية حقيقية من شأنها القضاء على الاحتكارات و أخرى هيكلية على مستوى الجهاز الإنتاجي تساهم في خلق سلع و خدمات تسمح للعرض الكلي من مواجهة الطلب الكلي المتزايد.
الجدول رقم (01): تطور مؤشر أسعار الاستهلاك في الجزائر.

2005	2004	2003	2002	2001	2000	
610,6	600,8	580,1	565,5	557,6	535,0	مؤشر أسعار الاستهلاك
1,6	3,6	2,6	1,4	4,2	0,3	معدل نمو المؤشر(%)
2,09	2,21	2,26	3,70	8,53	5,90	معامل الاستقرار التقدي ²

2011	2010	2009	2008	12007	2006	
142,4	136,2	131,1	124,0	118,2	626,1	مؤشر أسعار الاستهلاك
4,5	3,9	5,7	4,9	3,7	2,5	معدل نمو المؤشر(%)
7,65	4,09	1,29	6,66	7,16	9,55	معامل الاستقرار التقدي ²

1: ابتداء من 2007 أصبحت سنة الأساس (2001=100) بدلا من (1989=100) في حساب

مؤشر أسعار الاستهلاك لمدينة الجزائر.

2: يعبر عنه بنسبة معدل نمو الكتلة النقدية إلى معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في تلك السنة.

المصدر: من إعداد الباحث بناء على معطيات المصادر التالية:

-IMF.Algeria: Statistical Appendix, Report N°:06/102,op –cit, pp3-25.

-IMF.Algeria: Statistical Appendix, Report N°:11/40, op –cit, pp3-25.

-IMF.Algeria: Statistical Appendix, Report N°:13/49 , Washington DC, February 2013, p p4-18.

إن ارتباط تراكم احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر بالأوضاع الاقتصادية الدولية خاصة على مستوى الأسواق الدولية للنقط و أسواق الصرف الأجنبي ترك آثار سلبية على معدلات التضخم م خلال فترة الدراسة، فيتطلب من بنك الجزائر تنفيذ سياسة نقدية تكون فعالة في تحقيق الاستقرار في الأسعار.

ثانيا: تقييم أداء السياسة النقدية لبنك الجزائر.

لقد حمل الأمر الرئاسي 10-04 المعدل و المتمم للأمر 03-11 المتعلق بالنقد و القرض - أجريت

خلال فترة الدراسة عدة تعديلات على قانون 90-10 المتعلق بالنقد و القرض بأوامر رئاسية آخرها

الأمر 10-04 - في مواده المعدلة تطورا جديدا في الأهداف النهائية للسياسة النقدية و في توجهاتها

المستقبلية.

1- الأمر 10-04 و الأهداف النهائية للسياسة النقدية في الجزائر.

حددت المادة 35 من الأمر 03-11 المتعلق بالنقد و القرض الأهداف النهائية للسياسة النقدية بحيث أبقى هذا الأمر على نفس مهمة بنك الجزائر التي نصت عليها المادة 55 من القانون 90-10 المتعلق بالنقد و القرض، وتتعدد هذه الأهداف حسب نفس المادة لتشمل هدف تحقيق معدل نمو اقتصادي منظم في المقام الأول إلى جانب تحقيق التشغيل الكامل، أما هدف استقرار الأسعار و الحفاظ على استقرار العملة خارجيا جعلنا في المقام الثاني، فتميزت الأهداف النهائية للسياسة النقدية حسب هذه المادة بالتعدد و التضارب بين هذه الأهداف، كهدف النمو الاقتصادي و التشغيل مع استقرار الأسعار، و عدم إعطاء الأولوية لهدف استقرار الأسعار كهدف أساسي للسياسة النقدية¹.

و في المقابل، أولى الأمر 10-04 أهمية كبيرة لاستقرار الأسعار باعتباره هدفا من أهداف السياسة النقدية بحيث أعطى لهذا الهدف الأولوية إلا أنه أبقى على الأهداف الأخرى دون تغيير، و بالرغم من هذا التطور النوعي و الإيجابي الملاحظ على أهداف السياسة النقدية إلا أنه يتطلب أن يكون هدف استقرار الأسعار هدفا وحيدا للسياسة النقدية لبنك الجزائر خاصة في ظل توجهه نحو استهداف التضخم.

لذا كان من المفروض أن يكون تحقيق الاستقرار في الأسعار هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية ابتداء من سنة 1990 خاصة خلال الفترة 2000-2011 التي طبقت فيها السلطة النقدية سياسة نقدية توسعية عرفت ارتفاعا ملحوظا في معدلات التضخم و تذبذب في معدلات النمو الاقتصادي، لذا يجب أن يبقى استقرار الأسعار الهدف الأساسي للسياسة النقدية لأنه في ظل انعدام الاستقرار في الأسعار لا يمكن الحديث عن نمو سريع للاقتصاد.

إذا تساءلنا عن مدى فعالية بنك الجزائر في تحقيق الأهداف النهائية - على الأقل هدف استقرار الأسعار- لسياسته النقدية التي حددتها المادة 35 من الأمر 03-11 أو الأمر 10-04، و انطلاقا من التحليل السابق حول تطور معدلات التضخم، فإن الارتفاع الملحوظ لتطور الأسعار يجعل السياسة النقدية غير فعالة في تحقيق هدف استقرار الأسعار خلال الفترة 2000-2011.

إذا كانت السياسة النقدية فعالة عندما يكون هدف استقرار الأسعار الهدف الوحيد له، فإن تمكن بنك الجزائر من تحقيق هدف واحد (هدف استقرار الأسعار) من شأنه أن يزيد من فعالية سياسته النقدية خاصة إذا كان الاقتصاد الوطني لا يزال يمر بمرحلة انتقالية.

إن عدم وضوح و استقرار العلاقة بين نمو الجمعين النقديين M_1 و M_2 ومعدل التضخم يوحي بأنهما لا يعبران عن الهدف الوسيط الملائم للسياسة النقدية لتفسير تغير مستوى الأسعار، لذا اعتبر بنك الجزائر ابتداء من سنة 2001 القاعدة النقدية هدف وسيط للسياسة النقدية² باعتبار أن صافي الأصول الأجنبية

¹ - بلعوز بن علي و طيبة عبد العزيز، السياسة النقدية و استهداف التضخم خلال الفترة 1990-2006، مرجع سبق ذكره، ص 33.

² - بنك الجزائر، التطورات الاقتصادية و النقدية في الجزائر سنة 2003، 2004، ص 24.

أصبح يلعب الدور الرئيسي في توسيع السيولة في الاقتصاد الوطني بحيث تجاوز صافي الأصول الأجنبية المجمع M_1 ابتداء من سنة 2001 و المجمع M_2 ابتداء من سنة 2005.

إن التحديد الدقيق لمهمة بنك الجزائر المتمثلة في استقرار الأسعار فقط يعطي فعالية أكبر لسياسته النقدية، وهو ما لم يدرج في قانون النقد و القرض 90-10 و الأوامر المعدلة له حتى نضمن فعالية أكبر للسياسة النقدية خاصة في ظل التوجه نحو استهداف التضخم.

2- توجه بنك الجزائر نحو سياسة استهداف التضخم.

قبل التطرق إلى التوجه الجديد في السياسة النقدية لبنك الجزائر يستدعي الأمر الإشارة إلى تطور مسار السياسة النقدية خلال الفترة 2001-2011، و تمثل هذه الفترة مرحلة معاكسة في توجه السياسة النقدية مقارنة بالفترة السابقة - لقد تبنى بنك الجزائر سياسة نقدية انكماشية صارمة خلال الفترة 1994-2000 خاصة في فترة اعتماد برنامج للإصلاح الاقتصادي الذي يهدف إلى تقليص نمو الكتلة النقدية في حدود 14% - باعتماد السلطة النقدية سياسة نقدية توسعية تزامنت مع تطبيق برنامجي دعم الانعاش و النمو الاقتصادي، تهدف هذه السياسة لتحقيق معدلات نمو اقتصادي معتبرة في حدود مقبولة من التضخم. لقد ساعدت عدة عوامل على تطور الوضعية النقدية نحو التوسع من بينها تحسن أسعار البترول، تحقيق استقرار في التوازنات الاقتصادية الكلية، تراكم كبير في احتياطات الصرف الأجنبي، تحسن في صافي الأصول الأجنبية و الزيادة المعتبرة في حجم القروض على الاقتصاد إلى جانب التوسع الكبير للنفقات الجارية في الميزانية الحكومية.

يمكن أن نميز بين تو جهين مختلفين للسياسة النقدية التوسعية خلال الفترة 2001-2011، يمتد التوجه الأول من 2001 إلى 2005 حيث حاولت السلطة النقدية اتباع بديل نقدي يتمثل في سياسة التكيف و التوسع، يهدف إلى بلوغ مستوى مقبول من النمو الاقتصادي و التشغيل وفق معدل تضخم متوقع يسمح بإحداث توسع نقدي لبلوغ هذا المستوى من التضخم في الفترة التالية¹، و يدل على هذا التوجه تراجع نمو المجمع النقدي M_2 من 22,2% سنة 2001 إلى 15,6% سنة 2003 ثم إلى 10,7% سنة 2005².

أما التوجه الثاني، تميز باتباع سياسة للتوسع الصريح خلال الفترة 2006-2011 باستثناء سنة 2009- بلغ معدل نمو المجمع النقدي M_2 خلال هذه الفترة في المتوسط 18,3%- قصد تحقيق معدلات نمو اقتصادي مرتفعة، حيث تزامن هذا التوجه مع تطبيق برنامج دعم النمو الاقتصادي.

¹ - بلعروز بن علي و طيبة عبد العزيز، السياسة النقدية و استهداف التضخم خلال الفترة 1990-2006، مرجع سبق ذكره، ص 33.

² - IMF.Algeria: Statistical Appendix, Report N°:06/102,op -cit, p25.

فعالية بنك الجزائر في تعقيم تراكم احتياطات الصرف الأجنبي خلال الفترة 2000-2011

لقد سبق توجه بنك الجزائر نحو استهداف التضخم وضع إطار تنظيمي يتضمن وسائل السياسة النقدية في سنة 2009، وهذا تماشيا مع التطورات التي حدثت على المستوى العالمي في مجال السياسة النقدية عقب أزمة الرهن العقاري سنة 2008، وعليه أصدرت السلطة النقدية النظام 09-02 المتعلق بعمليات السياسة النقدية ووسائلها وإجراءاتها، و قد حدد هذا النظام عمليات السياسة النقدية التي يقوم بها بنك الجزائر في السوق النقدية وخارجها¹.

الجدول رقم(02): تطور وضعية المسح النقدي في الجزائر. الوحدة: مليار دج

2005	2004	2003	2002	2001	2000	بنود المسح النقدي
4179.4	3119.2	2342.7	1755.7	1310.8	775.9	صافي الأموال الأجنبية
37.7-	618.7	1015.2	1150,1	1164,5	1249.3	صافي الأموال المحلية
833.8	1514.4	1803.6	1845.5	1647,8	1671.1	الائتمان المحلي
944.5-	20.6-	423.4	578,7	569,7	677.4	صافي الائتمان للحكومة
1778.3	1535	1380.2	1266.8	1878,1	993.7	الائتمان للإقتصاد
796.4-	895.7-	686,8-	622,6-	446,1-	372.1-	بنود أخرى (صافي)
4142.4	3737.9	3357.9	2905.8	2475,2	2025.2	النقود و شبه النقودM2
2417.4	2160.5	1630.4	1416.3	1238,5	1048.1	النقود M1
1724.9	1577.4	1727.5	1489.5	1236.7	977.0	أشباه النقود
2011	2010	2009	2008	2007	2006	بنود المسح النقدي
13795	11871	10886,0	10246,9	7415.5	5589.7	صافي الأموال الأجنبية
-3866	-3591	-3707,3	-3291,0	1420.9-	921.0-	صافي الأموال المحلية
-659	-544	-396,8	-1011,8	12.1	31.4	الائتمان المحلي
-4458	-3892	-3483,3	-3627,3	2193.1-	1649.6-	صافي الائتمان للحكومة
3800	3348	3086,5	2615,5	2205.2	1680.9	الائتمان للإقتصاد
-3207	-3047	-3287,2	-2251,5	1389.4-	952.4-	بنود أخرى (صافي)
9929	8281	7173,1	6955,9	5994.6	4668.6	النقود و شبه النقودM2
7142	5756	4944,2	4964,9	4233.6	2801.2	النقود M1
2789	2524	2228,9	1991,0	1761.0	18.67.5	أشباه النقود

المصدر: من إعداد الباحث بناء على معطيات المصادر التالية:

- IMF.Algeria: Statistical Appendix, Report N°:06/102, Washington DC, Jan 2006, p25.
- IMF.Algeria: Statistical Appendix, Report N°:11/40, Washington DC, Feb 2011, p25.
- IMF.Algeria: Statistical Appendix, Report N°:13/49 , Washington DC February 2013, p18.

¹ - لتفاصيل أكثر عن هذه العمليات، أنظر: بنك الجزائر، التقرير السنوي 2011: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 154.

لقد تعزز هذا الإطار العملياتي للسياسة النقدية بالأمر 10-04 المعدل و المتمم للأمر 03-11 المتعلق بالنقد و القرض، و اعتبر استقرار الأسعار هدف نهائي للسياسة النقدية و له الأولوية بحيث يتطلب تحقيقه توفير كل الوسائل الملائمة ل ذلك، فقام بنك الجزائر بإعداد نموذج للتنبؤ بالتضخم على المدى القصير¹، فضلا عن تحديده للأهداف الوسيطة من الجمعات النقدية وجمعات القروض و القنوات التي يمر بها الأثر النقدي إلى الدائرة الحقيقية كقناة الإقراض البنكي.

واعتبر بنك الجزائر أن سنة 2011 هي أول سنة لإدارة سياساته النقدية بسياسة استهداف التضخم، حدد في بداية هذه السنة هدف التضخم عند 4% و معدلات نمو كل من المجمع النقدي M_2 و القروض على الاقتصاد تتراوح بين 13-14% و 16,5-17,5% على الترتيب، كما يتعين عليه تقليص أي فارق بين تنبؤات التضخم على المدى القصير و الهدف المسطر، و ذلك بتعديل الإدارة العملياتي بسياسته النقدية. لا يعتبر هذا التوجه في الحقيقة استهدافا للتضخم² بقدر ما يمكن اعتباره مدخل تجريبي للتنبؤ بمعدلات التضخم في ظروف تتميز بتغير اقتصادي دولي لها تأثير بالغ على أداء الاقتصاد الوطني (مثل التضخم المستورد)، إلى جانب وجود فائض سيولة كبير ظهر ابتداء من سنة 2002 مع وجود توسع نقدي قوي مصدره الأساسي زيادة صافي الأصول الأجنبية، ناهيك عن زيادة الإنفاق الحكومي الذي تزامن مع تطبيق برنامجي دعم الإنعاش و النمو الإقتصادي، دفعت هذه العوامل بجمعة بنك الجزائر إلى محاولة التنبؤ بمعدلات التضخم و الأهداف الوسيطة في الأجل القصير، و اقتراح أدوات السياسة النقدية التي تضمن تحقيق أهدافه.

ثالثا: السياسة النقدية و تعقيم احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر.

أدى التراكم المستمر لاحتياطات الصرف الأجنبي إلى بروز صافي الأصول الأجنبية كمصدر رئيسي للتوسع النقدي في الجزائر مما ضاعف من تدخلات بنك الجزائر في السوق النقدية و خارجها (سياسة التعقيم) لامتناص فائض السيولة ابتداء من سنة 2002.

1- تحليل مؤشرات سياسة التعقيم في الجزائر.

¹ - نفس المرجع، ص 155.

² - لم يلائم بنك الجزائر معظم الشروط العامة التي يجب أن يستوفها أي بنك مركزي حتى يمكن القول أنه يستهدف التضخم ناهيك عن تحقيق الشروط الأولية، أنظر : بلعوز بن علي و طيبة عبد العزيز، السياسة النقدية و استهداف التضخم خلال الفترة 1990-2006، مرجع سبق ذكره، ص 43-50.

تعتبر سياسة التعقيم عن الدرجة التي يصل إليها تضيق السلطة النقدية على الائتمان المحلي من أجل موازنة التوسع في القاعدة النقدية المرتبط بتراكم الاحتياطات الأجنبية، أو المدى الذي تصل إليه قدرة السلطة النقدية على تحصين السيولة المحلية من التدخل في أسواق النقد الأجنبي¹.

و تعني سياسة التعقيم قيام البنك المركزي بتخفيض صافي أصوله المحلية بشكل يحد من أثر زيادة صافي أصوله الأجنبية على القاعدة النقدية باستخدام عدة أدوات للتدخل²، كما تعرف سياسة التعقيم بأنها خط الدفاع الأول ضد الآثار غير المرغوبة للزيادة في تدفقات رأس المال الأجنبي على نمو الائتمان المحلي، يحتجز فيها البنك المركزي مبالغ كبيرة في صورة احتياطات رسمية مما يحد من تأثير البلد عند مواجهة انعكاس التدفقات³.

توجد عدة مؤشرات لقياس درجة التعقيم، منها مؤشر التعقيم الذي يستند إلى المعامل β في الانحدار السنوي بطريقة المربعات الصغرى العادية باستخدام مشاهدات 12 شهرا بحيث⁴:

$$\Delta NDA_{i,t,m} = \alpha_{i,t} + \beta_{i,t} \Delta NFA_{i,t,m} + \mu_{i,t,m}$$

$\Delta NFA_{i,t,m}$ و $\Delta NDA_{i,t,m}$ هما التغير الشهري في صافي الأصول المحلية و الأجنبية على الترتيب لدى البنك المركزي في البلد i في الشهر m من السنة t . و يقيس هذا المؤشر جهد البنك المركزي من أجل تعقيم أثر زيادة الاحتياطات الأجنبية على القاعدة النقدية و ذلك عن طريق تخفيض رصيد الأصول المحلية، فعندما تكون قيمة β تساوي -1، فإنها تعني التعقيم النقدي الكامل (تعني القيم الأقل من -1 فرط التعقيم)، بينما تمثل القيمة صفر عدم وجود تعقيم.

وهناك مؤشر أوسع للتعقيم يعكس جهد البنك المركزي من أجل منع أن تسبب زيادة القاعدة النقدية في توسيع العرض النقدي، يتمثل هذا المؤشر في المعامل δ^5 ، و في هذه الحالة، عندما تكون قيمة δ تساوي الصفر، فإنها تعني التعقيم النقدي الكامل، بينما تمثل القيمة واحد صحيح عدم وجود تعقيم¹.

¹ - صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي: العولمة و عدم المساواة، واشنطن، أكتوبر 2007، ص 116.

² - Joshua Aizenman and Reuven Glick, Sterilization, Monetary Policy, and Global Financial Integration, Review of International Economics, Santa Cruz Center for International Economics, September 2008, p6.

³ - سوزان سكدالر، الزيادة الكبيرة في تدفقات رأس المال : أهي نعمة أم نقمة؟، مجلة التمويل و التنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، مارس 1994، العدد 1، ص 21.

⁴ - صندوق النقد الدولي، آفاق الاقتصاد العالمي: العولمة و عدم المساواة، مرجع سبق ذكره، ص 130.

⁵ - يستند المؤشر الأوسع للتعقيم إلى المعامل δ في الانحدار السنوي بطريقة المربعات الصغرى العادية باستخدام مشاهدات 12 شهرا بحيث:

$$\Delta M_{2i,t,m} = \alpha_{i,t} + \delta_{i,t} \Delta NFA_{i,t,m} + \mu_{i,t,m}$$

لمجموع M_2 النقدي

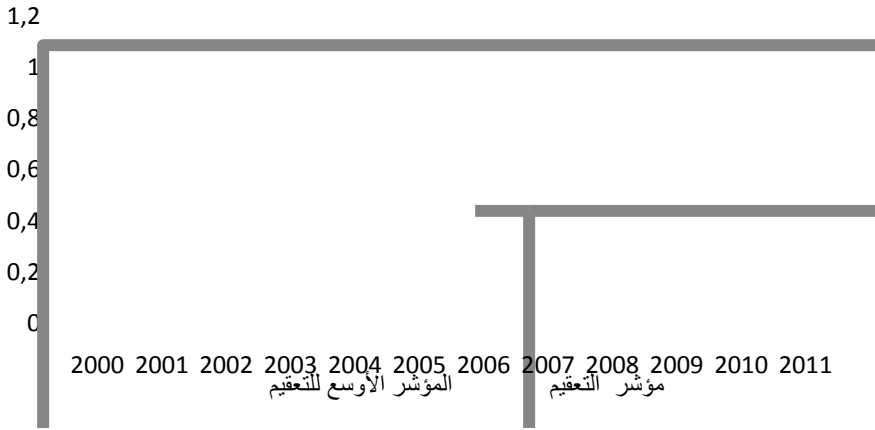
يتضح من الشكل رقم (02) أن قيم المؤشر الأوسع للتعقيم (المعامل δ') كانت متذبذبة و مرتفعة خلال الفترة 2000-2011، مما يدل على أن بنك الجزائر لم يستطع تعقيم تراكم احتياطات الصرف الأجنبي بشكل كبير رغم جهوده المبذولة من أجل امتصاص فائض السيولة للحد من زيادة العرض النقدي، وقد شهدت سنتي 2008 و 2009 أدنى قيمة للمؤشر بسبب تراجع معدل نمو المجمع النقدي الذي بلغ معدل نمو 3,1% في سنة 2009 مقابل نمو صافي الأصول الأجنبية لبنك الجزائر بمعدل 6,2% في نفس السنة².

لقد كان للأزمة المالية التي حدثت سنة 2008 أثرا كبيرا على تراكم احتياطات الصرف الأجنبي في الجزائر في سنة 2009، و انعكس ذلك جليا على صافي الأصول الأجنبية لبنك الجزائر باعتباره المصدر الرئيسي للتوسع النقدي، و اتضح هذا الأمر في تراجع قيمة المؤشر الأوسع للتعقيم في سنتي 2008 و 2009، بينما سجلت سنتي 2010 و 2011 استئناف التوسع النقدي بشكل كبير في ظروف تميزت بزيادة معتبرة لكل من صافي الأصول الأجنبية و القروض على الاقتصاد و الانفاق الحكومي الجاري، ساهمت هذه العوامل في تسجيل قيم قياسية للمؤشر (عدم وجود تعقيم) في هاتين السنتين. و لا يعطي مؤشر التعقيم (المعامل β') أي تفسير عن درجة التعقيم لأن قيمه كلها كانت موجبة (من الناحية النظرية $0 \leq \beta' \leq 1$)، و يرجع السبب في ذلك إلى القيم السالبة التي ميزت صافي الأصول المحلية لبنك الجزائر خلال فترة الدراسة (رغم الدور المتزايد للقروض في الاقتصاد التي أصبحت تساهم في نمو التوسع النقدي) مما جعل صافي الأصول الأجنبية المصدر الرئيسي للتوسع النقدي.

الشكل رقم (02): تطور مؤشرات التعقيم في الجزائر.

¹ - في حالة عدم توفر البيانات الإحصائية الشهرية لحساب المؤشر الأوسع للتعقيم (المعامل β)، تعتمد على معامل آخر للتعقيم هو المعامل β' الذي يعبر عنه بنسبة التغير السنوي في العرض (المجمع النقدي M_2) إلى التغير السنوي في صافي الأصول الأجنبية لدى البنك المركزي، ويأخذ نفس دلالة المعامل β ، و ينطبق نفس الأمر على المعامل δ' .

² - IMF.Algeria: Statistical Appendix, Report N°:11/40,op –cit, p 25-26.



المصدر: من إعداد الباحث بناء على معطيات المصادر التالية:

- بنك الجزائر، التقرير السنوي 2011: التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر، مرجع سبق ذكره ، ص 227.

-IMF.Algeria: Statistical Appendix, Report N°:06/102,op –cit, p25.

-IMF.Algeria: Statistical Appendix, Report N°:11/40, op –cit, p32.

2- أدوات بنك الجزائر في تعقيم احتياطات الصرف الأجنبي.

تشمل سياسة التعقيم عمليات السوق المفتوحة و مختلف الوسائل الأخرى للحد من نمو الائتمان مثل زيادة متطلبات الاحتياطي الإلزامي بالنسبة لجميع الودائع المصرفية أو على ودائع مصرفية منتقاة و تقليل الوصول إلى تسهيلات إعادة الخصم¹، و لكن حدث التعقيم أيضا في عدة حالات عن طريق نقل ودائع الحكومة أو صناديق معاشات التقاعد الح كومية أو العائدات من خصخصة الأصول العامة من الجهاز المصرفي إلى البنك المركزي.

تهدف الإصلاحات التي اعتمدها الجزائر في القطاع المالي و المصرفي ابتداء من 1990 إلى زيادة الاعتماد على قوى السوق من خلال إعطاء الجهاز المصرفي مهمة التخصيص الأمثل للموارد المالية، لذا كان من الضروري إدخال عدة إصلاحات جذرية مست الجانب النقدي تمثلت في التحول إلى استخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة القائمة على اعتبارات السوق.

¹ - للاطلاع أكثر على أدوات سياسة التعقيم، راجع:

-Joshua Aizenmam and Reuven Glick, Sterilization, Monetary Policy, and Global Financial Integration, op –cit, pp 6-7

- صبحي حسون عباس، المضامين النقدية لسياسة التعطيل Sterilization في الدول النامية- كوريا حالة دراسية، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، العدد السابع عشر، 2008، بغداد، ص ص 6-10.

- سوزان سكاذرلر، الزيادة الكبيرة في تدفقات رأس المال: أهي نعمة أم نقمة؟، مرجع سبق ذكره، ص ص 21-22.

عرفت أدوات السياسة النقدية مرحلة تحول تدريجية نحو استخدام الأدوات غير المباشرة ل تعقيم احتياطات الصرف الأجنبي سواء تعلق الأمر بأداة إعادة الخصم أو السوق المفتوحة أو الاحتياطي النقدي الإلزامي، و استحداث أدوات جديدة لامتناس فائض السيولة ابتداء من سنة 2002. إن ظهور فائض السيولة في السوق النقدية بداية سنة 2002 جعل أداة إعادة التمويل المتمثلة في معدل إعادة الخصم غير نشطة، و تجدد الإشارة إلى أن إعادة تمويل البنوك لدى بنك الجزائر أصبح معدوما ابتداء من سنة 2001 - تعتبر سنة 2000 آخر سنة تم فيها إعادة التمويل بـ 170,5 مليار دينار - وعندها أصبح معدل إعادة الخصم أقل من 6% ليصل إلى 4% في سنة 2004 و يستقر عند هذه النسبة إلى غاية سنة 2011¹.

ورغم إدراج قانون 90-10² أداة السوق المفتوحة ضمن الأدوات غير المباشرة لإدارة السياسة النقدية إلا أنها طبقت في أواخر 1996³، و إن الوضعية المالية للخبزينة العمومية خلال فترة الدراسة تعيق هذه الأداة نظرا لما تتمتع به من فائض سيولة، وتتحدد فعالية هذه الأداة بوجود معاملات واسعة النطاق على السندات العمومية من حيث الحجم و التداول، فبلغت قيمة هذه السندات المصدرة عن طريق المناقصة⁴ في السوق النقدية 556,2 مليار دينار في سنة 2011 (448,7 مليار دينار متفاوض بشأنه) مقارنة بـ 285,5 مليار دينار في سنة 2008، و تعتبر هذه المبالغ ضئيلة مقارنة بحجم فائض السيولة المصرفية في السوق النقدية الذي بلغ 2845,1 مليار دينار في سنة 2011⁵، مما يجعل هذه الأداة غير فعالة في امتناس فائض السيولة و بالتالي في تعقيم الاحتياطات الأجنبية.

بدأ تطبيق أداة الاحتياطي النقدي الإلزامي في إدارة السياسة النقدية في أواخر 1994⁶ في إطار إصلاح أدوات السياسة النقدية¹، و قدر معدل الاحتياطي الإلزامي سنة 2000 بـ 5% ثم تم تخفيضه

¹ - IMF.Algeria: Statistical Appendix, Report N°:11/40,op -cit, p 30.

² - اتخذت خطوات مهمة لتوسيع نشاط الس وق النقدية و تفعيل نشاطها من خلال إصدار التعلية 91-08 المؤرخة في 14 أوت 1991 المتعلقة بتنظيم السوق النقدية و التعلية 95-28 المؤرخة في 22 أفريل 1995 المتعلقة بإعادة تنظيم السوق النقدية التي حددت ثلاث أدوات للتدخل هي: نظام الأمانات، نظام المزايدات، وأداة السوق المفتوحة.

³ - تم العمل بهذه الأداة لأول مرة في 30 ديسمبر 1996 شملت شراء البنك المركزي لسندات عامة قصيرة الأجل بمبلغ إجمالي قدره 4 ملايين دج بمعدل فائدة متوسط يقدر بـ 14,94%.

⁴ - تمثل الأوراق المالية الحكومية قصيرة الأجل 88% من إجمالي الأوراق المالية الحكومية المصدرة في هذه السنة.

⁵ - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2011: التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر، مرجع سبق ذكره، ص ص 175 - 176.

⁶ - بدأ استخدام هذه الأداة (نصت المادة 93 من القانون 90-10 على أداة الاحتياطي النقدي الإلزامي في إدارة السياسة النقدية) في أكتوبر 1994 بنسبة 3% من الودائع المصرفية (مع استبعاد الودائع بالعملة الأجنبية) مع تعويضها بنسبة 11,5%، أنظر: كريم الشاشي و آخرون، الجزائر: تحقيق الاستقرار الاقتصادي و التحول إلى اقتصاد السوق، مرجع سبق ذكره، ص 59.

إلى 3% في ماي 2001²، وبعد ظهور فائض السيولة تم رفعه إلى 6,5% في ديسمبر 2002³ ليصل إلى 9% في ديسمبر 2010 بهدف تقليص هذا الفائض . و تساهم هذه الأداة بشكل فعال في امتصاص الفائض من السيولة بحيث يمثل حجم الاحتياطات الإلزامية بين 18% و 20% من السيولة المصرفية لدى بنك الجزائر⁴.

اضطر بنك الجزائر إلى اللجوء ابتداء من أفريل 2002 إلى استعمال أدوات جديدة للتعقيم تعمل على امتصاص فائض السيولة الذي أصبح هيكليا لكي تدعم الأدوات التقليدية للسياسة النقدية ، من بينها أداة استرجاع السيولة⁵ لسبعة أيام (منذ أفريل 2002) وثلاثة أشهر (منذ أوت 2005)، وتمكن بنك الجزائر من تخفيض ما قدره 129,7 مليار دينار من فائض السيولة في ديسمبر 2002، لتصل عملية امتصاص السيولة إلى 500 مليار دينار في ديسمبر 2005⁶، وأصبحت هذه الأداة فعالة في إطار عدم لجوء البنوك لإعادة التمويل لدى بنك الجزائر، وقام بنك الجزائر ابتداء من سنة 2009 بتثبيت المبلغ الإجمالي لاسترجاع السيولة في حدود 1100 مليار دينار سنويا.

وأدخل بنك الجزائر أداة أخرى للتعقيم تمثلت في تسهيلة الودائع المغلة للفائدة (هي ودائع لدى بنك الجزائر على مدى يوم واحد، مصنفة على بياض و بمبادرة من البنوك) ابتداء من جوان 2005، يتم مكافأتهما بمعدل ثابت يعلن عنه بنك الجزائر، و تساهم هذه الأداة في امتصاص فائض السيولة بنسبة تزيد عن 40% من إجمالي فائض السيولة، فانتقلت فوائض السيولة الموظفة من طرف البنوك في هذه التسهيلة من 1016,8 مليار دينار في ديسمبر 2010 إلى 1258 مليار دينار في ديسمبر 2011⁷.

كما استخدم بنك الجزائر على نطاق واسع خلال الفترة 2000-2011 أداة أخرى لتعقيم السيولة من خلال نقل ودائع الخزينة العمومية (الحساب الجاري و صندوق ضبط الموارد) من البنوك إلى بنك الجزائر، و أدت هذه الوضعية إلى جعل الخزينة العمومية دائن للصافي للجهاز المصرفي ابتداء من سنة 2004 بحيث

¹ - حاول بنك الجزائر تفعيل هذه الأداة لامتصاص فائض الس يولة نظرا لضعف الأدوات التقليدية السابقة، فأصدر النظام 04-02 المؤرخ في 4 مارس 2004 المحدد لشروط تكوين الاحتياطات الإيجابية الدنيا.

² - بن يوسف سليم، مسار الإصلاحات النقدية وانعكاساتها على الاقتصاد الجزائري للفترة 1990-1999، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2001، ص 68.

³ - بنك الجزائر، التطورات الاقتصادية و النقدية في الجزائر سنة 2003، مرجع سبق ذكره، ص 25.

⁴ - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2011: التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 182.

⁵ - عرفت تدخلات بنك الجزائر في السوق النقدية (استرجاعات السيولة لسبعة أيام و لثلاثة أشهر) تعديلات من ناحية التدفقات و الحجم حسب نوع الوسيلة و كذلك من ناحية معدلات الفائدة المطبقة في هذا المجال، أنظر:

- IMF.Algeria: Statistical Appendix, Report N°:11/40,op -cit, p 30.

⁶ -IMF.Algeria: Statistical Appendix, Report N°:11/40,op -cit, p 27.

⁷ - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2011: التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 178.

بلغ صافي القروض إلى الحكومة 20,6- مليارات دينار في هذه سنة، وتضاعفت ودائع الخزينة لدى بنك الجزائر من 156,4 مليار دينار في سنة 2000¹ إلى 5458,4 مليار دينار في سنة 2011².

خاتمة:

إن استمرار احتياطات الصرف الأجنبي في التراكم خلال الفترة 2000-2011 ساهم بشكل قوي في زيادة الأصول الأجنبية الصافية لبنك الجزائر مما جعلها المصدر الرئيسي للتوسع النقدي، الذي أصبح بدوره يساهم بشكل كبير في ارتفاع معدلات التضخم، تطلب هذا الأمر تدخل بنك الجزائر لتعقيم تراكم الاحتياطات الأجنبية التي تركت بطريقة غير مباشرة آثار سلبية على معدلات التضخم خلال فترة الدراسة. لقد ضاعف بنك الجزائر من جهوده لتعقيم تراكم احتياطات الصرف الأجنبي باستحداث أدوات جديدة للتعقيم (استرجاع السيولة، تسهيلة الودائع المغلقة للفائدة، ودائع الخزينة لدى بنك الجزائر) كانت فعالة أكثر من الأدوات التقليدية للسياسة النقدية في امتصاص فائض السيولة، وتقودنا هذه النتائج إلى اقتراح التوصيات التالية:

- تنوع مصادر تراكم احتياطات الصرف الأجنبي من مصادر أكثر استقرارا من خلال دعم وزيادة الصادرات خارج قطاع المحروقات، و السعي لإدارة هذه الاحتياطات بشكل فعال.
- تعزيز الاستقرار النقدي باستكمال الإصلاحات الهيكلية الخاصة بجانب العرض الكلي والقيام بإصلاحات مؤسسية التي يتطلبها اقتصاد السوق.
- تكليف بنك الجزائر بمهمة استقرار الأسعار فقط و منحه استقلالية أكبر حتى نضمن فعالية أكبر لسياسته النقدية.
- تمكين القروض على الاقتصاد من أن تكون مصدر مهم للتوسع النقدي مع الحرص على نجاعتها دون أن ذلك على حساب سلامة و استقرار النظام المالي و المصرفي.
- إعادة الاعتبار لأدوات السياسة النقدية التقليدية في التأثير على وضعية السيولة من خلال توفير أسباب وشروط فعاليتها بشكل يضمن انتقال أثرها إلى المتغيرات الحقيقية.

¹ - IMF.Algeria: Statistical Appendix, Report N°:06/102,op –cit, p26.

² - بنك الجزائر، التقرير السنوي 2011: التطور الاقتصادي و النقدي للجزائر، مرجع سبق ذكره، ص 168.