

## سياسة تعقيم أثر تنقيد ريع النفط على الأساس النقدي في الجزائر خلال الفترة (1999-2012)

عيسى جديات  
جامعة أم البواقي- الجزائر

الأستاذ الدكتور محمود جمام  
جامعة أم البواقي- الجزائر

JEL: E58, E52, E51 تاريخ الاستلام: 25/08/2014 تاريخ قبول النشر: 10/11/2014

### الملخص :

تهدف هذه الدراسة إلى تبيان سيرورة السياسة النقدية التعقيمية، المطبقة من طرف بنك الجزائر لتحديد نقمة ارتفاع أسعار البترول على الأساس النقدي، خصوصا بعد عزوف البنوك التجارية عن اللجوء إلى عمليات إعادة التمويل منذ سنة 2001، فكان لزاما على بنك الجزائر التجهز بترسانة من الأدوات النقدية المستحدثة لاسترجاع السيولة الفائضة. وإتضح من خلال نتائج الدراسة أن نجاح السياسة كان معتبرا غير أنه بشكل نسبي.

**الكلمات المفتاحية:** سياسة التعقيم النقدي، تنقيد ريع النفط، فائض السيولة، أدوات استرجاع

### Abstract :

*This study aims to shed light on the dynamic of sterilization monetary policy, that has been applied by the Algerian's bank to neutralize the indignation of oil's prices scaling up on basis money, specially after disappear the refunding operations since 2001, the bank of Algeria found itself compelled to adopt panopies of developed monetary tools to mitigate the over-liquidity. According to study's findings, the sterilization monetary success was considerable but stays proportional.*

**Key words:** Monetary sterilization policy, monetization of oil's rent, over-liquidity, tools of liquidity absorption

## مقدمة:

لا يختلف عاقلان على أن الوضع الاقتصادي في الجزائر أسيرا لما يحدث من مستجدات على مستوى سوق النفط الدولية، ونظرا للارتفاع المتواصل لأسعار البترول منذ سنة 1999 - باستثناء سنة 2009 بسبب الأزمة المالية العالمية-، أصبح التعامل مع تدفقات العملة الصعبة (الدولار) المتأتية من تلك السوق قضية تفرض نفسها على المستوى المحلي والنقدي خاصة، فبعد عمليات التقييد (Monetization) المتتالية لتلك الموارد ظهر ما يعرف بمشكل فائض السيولة الهيكلي في الساحة النقدية، وبذلك لم تلجأ البنوك التجارية إلى عمليات إعادة التمويل من بنك الجزائر منذ سنة 2001.

إن الظروف النقدية السابق ذكرها جعلت بنك الجزائر يتبنى سياسة نقدية تعقيمية (sterilization) (monetary)، تهدف إلى تحييد الأساس النقدي عن الآثار المترتبة من عملية تقييد العملة الصعبة في كل مرة، وبذلك غير مركزه إلى طالب للسيولة بعدما كان عارضا لها في ماض ليس ببعيد (سنوات 1990)، فعمل من جهة على تخفيض أصوله المحلية لمعادلة الزيادة في أصوله الأجنبية، ومن جهة أخرى تجهز بترسانة من الأدوات النقدية المستحدثة لاسترجاع السيولة الفائضة وتحقيق معدلات تضخم متدنية، ولكن الإشكالية المطروحة هي:

هل تمكن بنك الجزائر خلال ممارسته لسياسة التعقيم النقدي من تحييد كلي لأثر تقييد العملة الصعبة على الأساس النقدي، وبالتالي حال دون أدنى تغير في هذا الأخير؟

وعليه، أتت هذه الدراسة لتسليط الضوء على مجهودات بنك الجزائر من أجل الحفاظ على الاستقرار في الأساس النقدي خلال مرحلة الوفرة المالية الحالية، وذلك اعتمادا على وصف وتحليل سلسلة بيانات زمنية امتدت من سنة 1999 إلى غاية سنة 2012 لبعض المجاميع النقدية والقروضية، وكذلك حساب معامل التعقيم النقدي الذي من خلاله يمكن الحكم على نجاح أو فشل بنك الجزائر في هذه المهمة. ولإحاطة بجزئيات الموضوع سوف يتم التطرق إلى المحاور الرئيسية التالية:

- 1- مضامين سياسة التعقيم النقدي؛
- 2- مسببات فوائض السيولة في الجزائر ومؤشرات تناميها؛
- 3- سياسة التعقيم النقدي لمجابهة عملية تقييد العملة الصعبة في الجزائر.

1- مضامين سياسة التعقيم النقدي:

1-1. تعريف سياسة التعقيم النقدي: تعرف على أنها "عملية نقدية التي من خلالها يعدل الارتفاع في صافي الأصول الأجنبية عن طريق التخفيض في صافي الأصول المحلية، وبذلك تبقى القاعدة النقدية (الأساس النقدي) ثابتة، ويتحقق ذلك عبر تدخل البنك المركزي والعمل على تحييد أثر الزيادة في صافي الأصول الأجنبية بعدة وسائل منها: عمليات السوق المفتوحة الزيادة في الاحتياطي الإجباري وتثبيت المضاعف النقدي"<sup>1</sup>.

إن هذا التعريف كغيره من التعاريف الكثيرة تطرق إلى تطبيق السياسة من جهة واحدة، وهي حالة دخول رؤوس الأموال فقط، وعليه يكون التعريف الأشمل كما يلي: "التعقيم النقدي هو سياسة صُممت لعزل الوضع النقدي المحلي عن آثار التقلبات الحاصلة في ميزان المدفوعات"<sup>2</sup>؛ أي تحييد فائض (عجز) ميزان المدفوعات الناتج عن دخول (خروج) رؤوس الأموال المتسبب في توسع (انكماش) الأساس النقدي، إما بواسطة أدوات استرجاع (ضخ) السيولة، أو عن طريق بيع (شراء) العملات الأجنبية.

أما عن الخيارات التطبيقية المتاحة للسياسة التعقيمية فتتمثل في ثلاث خيارات: الأول يكون في السوق النقدية؛ وذلك عن طريق بعض الأدوات مثل: عمليات السوق المفتوحة، الاحتياطي القانوني وسندات التعقيم، وذلك حسب الحاجة، ففي حالة تدفق داخلي (خارجي) للرساميل يحدث توسع (انكماش) في المعروض النقدي، فنقوم هذه الأدوات بامتصاص (ضخ) السيولة للحفاظ على التوازنات النقدية. أما الخيار الثاني يكون في سوق الصرف؛ من خلال بيع (شراء) العملات الأجنبية في حالة دخول (خروج) الرساميل، ويمكن تطبيق ذلك عن طريق مبادلات العملة الأجنبية (swaps). والخيار الثالث يتمثل في دمج الخيارين الأول والثاني في آن واحد<sup>3</sup>. ومن المهم الإشارة إلى أن معظم الدول التي مارست السياسة التعقيمية تحبذ الخيار الأول، لأنه لا يؤدي إلى ارتفاع قيمة العملة، والذي يعمل بدوره على تدهور تنافسية الاقتصاد المعني كما هو الحال بالنسبة للخيارين الثاني والثالث.

1-2. الحلقة المفرغة لسياسة التعقيم النقدي: إن استمرارية تطبيق سياسة تعقيم التدفقات الرأسمالية سواء كانت داخلة أو خارجة إلى أمد طويل، يجعل منها تدور في حلقة مفرغة (Vicious Circle)<sup>4</sup>؛ ذلك لأنه في حالة اتجاه الرأسمال إلى الداخل يتم الرفع من أسعار الفائدة لامتناع الموجات الأولى لهذه 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

لامتنصاص الموجات المتتالية للتدفقات، وبذلك تتزايد الاحتياطيات الرسمية وتكاليف تطبيق السياسة في كل مرة. أما إذا كانت التدفقات متجهة إلى الخارج فإن البنك المركزي يقوم بتخفيض أسعار الفائدة لمجابهة حالة قصور السيولة في السوق النقدية، فيزيد ذلك من حدة خروج رؤوس الأموال لأن أسعار الفائدة لم تعد محل اهتمام، فيستلزم بذلك تنشيط السياسة التعقيمية مرة أخرى للحفاظ على استقرار الأساس النقدي بعد الإبقاء على سعر الفائدة منخفض أو تخفيضه إلى مستويات أدنى، من أجل توفير السيولة في السوق النقدية، فيتضاعف استنزاف الاحتياطيات الرسمية في كل مرة. ومن هذا المنطلق يمكن القول أن تطبيق سياسة التعقيم النقدي على مدى يفوق المتوسط مكلف وذو فعالية متناقصة.

**1-3. قياس درجة التعقيم:** يمكن قياس درجة التعقيم النقدي بالاعتماد على المعادلة التالية<sup>5</sup>:

$$\Delta NDA = \Delta \infty NFA$$

حيث أن:

$\Delta NFA$  و  $\Delta NDA$ : يمثلان التغير في صافي الأصول المحلية والأجنبية للبنك المركزي على التوالي،  $\infty$ : معامل التعقيم النقدي.

إذا كان معامل  $\infty = 1-$  فإننا أمام حالة التعقيم التام، والتغير في  $NFA$  ليس له أدنى تأثير على الأساس النقدي  $BM$ ، وفي حالة  $0 < \infty < 1$  فإن ممارسة السياسة تكون بشكل جزئي؛ أي أنها تسمح بتغيرات في الأساس النقدي ناتجة عن الجزء غير المعقم من  $NFA$ ، أما إذا كان معامل  $\infty = 0$  فلا وجود لممارسة سياسة التعقيم النقدي، وأدنى تغير في  $NFA$  ينعكس بشكل كلي ومباشر على الأساس النقدي<sup>6</sup>.

تجدر الإشارة إلى أن تقييم سياسة التعقيم لا تتم إلا اعتمادا على قيم  $\infty$  المبينة سابقا<sup>7</sup>، ومن خلالها يُستدل على توجهات السياسة النقدية أيضا، ومثال ذلك أن التعقيم الجزئي في حالة دخول رؤوس الأموال يوافق تطبيق سياسة نقدية توسعية، أما في حالة خروجها فيوافق تطبيق سياسة نقدية انكماشية.

## 2- مسببات فوائض السيولة في الجزائر ومؤشرات تناميها:

1-2. **مسببات فوائض السيولة في الجزائر:** حسب التقرير الصادر عن بنك الجزائر<sup>8</sup> فإن الفائض الهيكلي المتواجد على مستوى الساحة النقدية، مرجعه بدرجة أولى إلى عمليات تنقيد احتياطيات الصرف الرسمية (monétisation des réserves officielles de change)، وتتم هذه الأخيرة بعد الحياة الرسمية لبنك الجزائر على كل عائدات صادرات

النفط المقيمة بالعملة الصعبة (التزامات تنظيمية)<sup>9</sup>، وفي مقابل ذلك تستلم المؤسسات النفطية المتنازلة عن تلك العملة (الدولار) ما يساويها بالدينار الجزائري على مستوى حساباتها المفتوحة لدى البنوك التجارية العاملة في الساحة الجزائرية. ومن المهم الإشارة إلى أن عملية التنقيد هي المتسبب الأعظم ولكنها ليست الوحيدة، لأن نقص الطاقة الاستيعابية للاقتصاد الوطني من أجل استغلال كل هذه السيولة من جهة، والأداء المصرفي المحتشم للنظام البنكي من جهة أخرى، أديا إلى تفخيم الظاهرة وتعسير مهمة بنك الجزائر في ضبط العرض النقدي.

ولتناول مسألة تنقيد ريع النفط بشيء من التفصيل، يمكن الاعتماد على طريقة المربعات الصغرى وحساب معامل الارتباط على حد سواء، وذلك لأن العلاقة بين تطور أسعار البترول وانعكاسها على الودائع الجارية لدى البنوك<sup>10</sup> هي علاقة خطية كما هو مبين في سحابة الانتشار للرسم البياني رقم: (01).

فإذا افترضنا أن (x) متغير مستقل ويمثل أسعار البترول الدولية، و (y) متغير تابع ويمثل الودائع تحت الطلب لدى البنوك التجارية، يمكن كتابة معادلة خط الاتجاه العام على الشكل التالي:  $y = a x + b$

حيث أن، a: الميل، ويعبر عن مقدار التغير في (x) الناتج عن التغير المسبق في (y) بوحدة واحدة، b: الثابت المطلق، ويعبر عن مقدار التباعد عن محور الأساس.

من الجدول رقم: (01) يمكن التوصل إلى معادلة خط الاتجاه العام ومعامل الارتباط

وذلك بحساب القيم التالية :

$$\bar{y} = \frac{\sum y}{n} = \frac{24815,5}{14} = 1772,54 \quad , \quad \bar{x} = \frac{\sum x}{n} = \frac{827,78}{14} = 59,13$$

$$a = \frac{\sum xy}{\sum x^2} = \frac{1955628,77}{63110,32} = 30,99$$

$$b = \bar{y} - a \bar{x} = 1772,54 - (30,99)(59,13) = -59,66$$

وعليه تكون معادلة خط الاتجاه العام من الشكل:

$$y = 30,99x - 59,66$$

إن إشارة الناقص (-) التابعة لمعامل b تدل على أنه في حالة الغياب التام لعمليات تنقيد العملة الصعبة (كمقابل للإصدار النقدي الجديد)، فإن السوق النقدية سوف تسجل انكماش أو قصور في السيولة المحلية. أما عن معامل الارتباط فيحدد وفق العلاقة التالية:

$$r = \frac{\sum xy}{\sqrt{\sum x^2 \cdot \sum y^2}} = \frac{1955628.77}{\sqrt{(63110.32)(61865033.03)}} = 0,9897$$

إن الارتباط الموجب القوي الذي تم التحصل عليه من العلاقة السابقة يدل على أن 98,97% من السيولة المحلية مرجعها لعمليات تنقيد ربع النفط، أما باقي النسبة 1,03% مفسرة من قبل عوامل أخرى، منها على سبيل الذكر: زيادة الأجور، تبييض الأموال، قروض للاقتصاد...، وبهذا يمكن الجزم على أن العملة الصعبة (الدولار) المتأتية من صادرات البترول، هي المقابل الأكبر للإصدار النقدي الجديد المتسبب في توسع المعروض النقدي.

2-2. مؤشرات تنامي السيولة في الجزائر: للوقوف على حقيقة تنامي السيولة، يمكن الاعتماد على المؤشرات المبينة كليا في الجدول رقم: (02).

2-2-1. مؤشر تنقيد صافي الأصول الأجنبية ( $\frac{NFA}{M2}$ ,  $\frac{NFA}{M1}$ ): إن قائم صافي الأصول الأجنبية قد تعدى قائم الكتلة النقدي M1 بنسبة 105.8% سنة 2001، وتعدى قائم الكتلة النقدية M2 بنسبة 102.6% سنة 2005، ليلبغ سنة 2009 معدل 220.1% و 151.7% نسبة لـ M1 و M2 على التوالي مسجلا بذلك أعلى نسبة خلال الفترة، وعليه فإن زيادة صافي الأصول الأجنبية باعتبارها أحد مقابلات الكتلة النقدية، كانت ستنترجم إلى زيادة تماثلها في المجمع النقدي الواسع M2، وذلك عن طريق عملية التنقيد لو لم يكن هناك تطبيق لسياسة تعقيمية تهدف لعزل آثار هذه العملية.

2-2-2. مؤشر فجوة الموارد / الاستخدامات ( $\frac{C}{D}$ ): مع مستهل سنة 2001 عزفت البنوك التجارية نهائيا عن اللجوء إلى بنك الجزائر من أجل عمليات إعادة التمويل، وهذا خير دليل على استفاضة الموارد لديها حتى في سنة 2009 التي تزامنت والأزمة المالية العالمية، ولكن المشكل يكمن في سوء تسيير هذه الموارد الذي انعكس بدوره على استمرار فوائض السيولة الهيكلية، أين بلغت الموارد العاطلة أعلى نسبة لها سنة 2007 بـ 51.2% (2313.6 مليار دينار) وأعلى مبلغا سنة 2011 بـ 3008.3 مليار دينار (44.7%)، وعليه فقد أصبح نظام الوساطة المالية في الجزائر يشجع على الاكتناز، فضلا على أن

نسب القروض الممنوحة يشترك فيها كل من القطاع العام والخاص على حد سواء هذا إن كانت قروض غير استهلاكية.

2-2-3. مؤشر نقص مصرفية النظام البنكي ( $\frac{CF}{M2}$ ): بلغ التداول النقدي خارج البنوك خلال كل السنوات تقريبا ربع (1/4) الكتلة النقدية M2 خصوصا في السنوات الأخيرة 2009، 2010، 2011 و2012 بنسب 25.5%، 25.3%، 25.9% و26.8% على التوالي، والنتائج بشكل أخص عن الإصلاحات التي مست سلم الأجور ذات الأثر الرجعي، فزادت مساهمة هذا المتغير في إدامة مشكل فائض السيولة في الاقتصاد إضافة إلى المتغيرين السابقين، ويرجع سبب هذه المبالغ المعتبرة خارج البنوك من جهة إلى تفضيل التعامل النقدي لدى الجمهور ونقص ثقافته المصرفية، بالإضافة إلى الاكتناز والتعامل في السوق السوداء، ومن جهة أخرى إلى انعدام حيلة النظام البنكي في تعبئة هذه المبالغ وتوجيهها إلى قروض منتجة، خاصة في وضعه الحالي الموحى باستغنائه التام عن هذه المبالغ في ظل توفر البديل (ودائع قطاع المحروقات).

### 3- سياسة التعقيم النقدي لمجابهة عملية تنقيد العملة الصعبة في الجزائر:

إن ديناميكية السوق النقدية خلال الفترة الحالية، أرغمت بنك الجزائر على عكس وظيفته من عارض للسيولة إلى طالب لها، بغية التحكم في عرض النقود، لأجل هذا قام بتعقيم<sup>11</sup> الأثر البارز لصافي الأصول الأجنبية على الأساس النقدي، مستعينا بترسانة من الأدوات النقدية وصندوق ضبط الإيرادات على حد سواء، من أجل تفعيل السياسة وتجنب مخاطر تراكم احتياطات الصرف الرسمية على الوضع النقدي.

#### 3-1. أدوات سياسة التعقيم النقدي في الجزائر

3-1-1. الأدوات النقدية المستحدثة: تعد وسيلتي استرجاع السيولة لسبعة أيام<sup>12</sup> وثلاث أشهر (reprise de liquidité à 7 jours et à 3 mois)، التسهيل الخاصة بالوديعة المغلة لسعر الفائدة (la facilité de Dépôts rémunérés)<sup>13</sup> والاحتياطي الإلزامي (la réserve obligatoire)<sup>14</sup> أدوات تعقيمية بحتة، تم استحداثها من طرف بنك الجزائر لامتناس السيولة الفائضة، والناجمة عن عمليات تنقيد العملة الصعبة.

إن خصوصية كل أداة من الأدوات التعقيمية السابقة، انعكس على نسب نشاطها خلال كل السنوات كما هو مبين في الجدول رقم (03)، فبالنسبة إلى عمليات استرجاع السيولة لفترتي نضج 7 أيام<sup>15</sup> و3 أشهر تراوحت بين أكبر من 35% كأقل قيمة وحوالي 67%

كأكبر قيمة، أما التسهيلة الخاصة بالوديعة المغلة لسعر الفائدة تراوحت نسب نشاطها التعقيمي بين 7.41% و49.21% كأقل وأكبر قيمة على التوالي، وفيما يخص الاحتياطي الإلزامي<sup>16</sup> كان نشاطه التعقيمي متواضع إذا ما قورن بالأداتين السابقتين حيث أنه لم يتعدى نسبة 26.21%.

على العموم كان المردود التعقيمي للأدوات الثلاث على نحو متذبذب استطاعت خلاله وسيلتي استرجاع السيولة أن تحتل الريادة بمتوسط امتصاص خلال الفترة ككل قدر بـ 45.53% (متوسط هندسي)، أما المردود الذي تلاها كان من نصيب الوديعة المغلة للفائدة بـ 31.17%، ثم الاحتياطي الإلزامي بـ 17.16%، والأهم من هذا كله هو النمو المتزايد لقاتم السيولة المعقم خلال كل الفترة -إذ تم استثناء سنة 2009- حيث نما إلى سنة 2012 بـ 292% بإعتبار 2005 سنة أساس، وهو يفوق معدل النمو المسجل سنة 2008 بفارق ضئيل (288%) استنادا إلى نفس سنة الأساس.

مع العلم أن النشاط التعقيمي للأدوات المستحدثة النقدية يتوقف على ما يحدث من تغيرات في صافي الأصول الأجنبية، وكذلك درجة استجابة بنك الجزائر إلى تلك التغيرات؛ لأن هذا الأخير هو المحدد الأول لأحجام السيولة المسترجعة بواسطة أداتي السوق (7 أيام و3 أشهر)، كما أنه المسؤول عن تعديل معدلات الاحتياطي الإلزامي، أما التسهيلة الدائمة تترك لإرادة البنوك في توظيف فوائضها المالية بمعدل فائدة محدد من قبله كذلك.

### 3-1-2. صندوق ضبط الإيرادات: أستاذت هذا الصندوق ( Le Fonds de Régulation des Recettes ) بموجب قانون المالية التكميلي لسنة 2000 ويهدف إلى تعويض ناقص

القيمة في الإيرادات إن حدث؛ من خلال تمويل النفقات العامة في حالة حدوث نقص في الإيرادات العامة الناتج عن تقلبات أسعار النفط، كما تعدت مهمته إلى تخفيض الدين العمومي والتسديد المسبق للمديونية، ويتم تمويل هذا الصندوق عن طريق الجباية البترولية الناجمة عن الفرق بين السعر الفعلي المرجعي<sup>17</sup> للبرميل من البترول.

أما فيما يخص النشاط التعقيمي للصندوق المبين في الجدول رقم: (04) فقد لعب دورا جوهريا، وذلك بعزله لمبالغ جدّ معتبرة عن الوضعية النقدية، والمتمثلة في الاقتطاعات السنوية الموجهة له، والتي تراوحت بين حوالي 34% إلى أكثر من 60% من إجمالي الجباية البترولية المحصلة خلال الفترة ككل، مع استثناء السنوات 2001، 2002 و2009 بسبب تقلص الفجوة بين السعيرين السابق ذكرهما.



ومن المهم الإشارة إلى أن المبالغ المحولة للصندوق لا تدخل في هيكل الكتلة النقدية M2، وبهذا الشكل وفر على بنك الجزائر الجهد الإضافي من أجل التعامل مع هذه المبالغ على المستوى السوق النقدي، والذي كان سيزيد الأمر تعقيدا خاصة في ظل الفائض الهيكلي الذي تشهده الساحة النقدية حاليا.

2-3. تحليل معاملات التعقيم النقدي: إن عملية تحليل معامل التعقيم تقتضي مقارنته مع التغير الحاصل في الأساس النقدي خلال نفس السنة، لمعرفة درجة كفاءة السياسة في الحفاظ على استقراره، فكلما إقترب المعامل من القيمة (-1) كلما كان التغير في الأساس النقدي ضئيل إلى أن ينعدم إذا ساوى المعامل تلك القيمة.

تبين من خلال معامل التعقيم  $\alpha$  الموضح في الجدول رقم(05)، أن بنك الجزائر قد مارس سياسة التعقيم من أجل عزل آثار التدفقات الخارجة سنة 1999، والداخلة منذ سنة 2000 إلى غاية سنة 2012، وشذوذ سنة 1999 ناتج عن تحييد أثر عجز ميزان المدفوعات، ودليل ذلك هي القيمة السالبة للتغير في صافي الأصول الأجنبية بـ -106.1 مليار دينار، فكان لزاما على بنك الجزائر عزل أثر نقصانها على الأساس النقدي (انكماش) فعمد إلى زيادة صافي الأصول المحلية بـ 152.1 مليار دينار، لكن هذه الزيادة كانت أكبر من الانخفاض في صافي الأصول الأجنبية، أي عوض النقص في NFA بالإضافة إلى 46 مليار دينار، هذا المبلغ انعكس كليا على الزيادة في الأساس النقدي، وبعبارة أخرى وكما هو موضح في الجدول رقم: (06)، فإن نقصان NFA بوحدة واحدة عوضه بنك الجزائر بـ +1.4335 وحدة من NDA، وهذا ما يصطلح عليه بالتعقيم المفرط<sup>18</sup>، معبرا بذلك عن بداية انتهاج بنك الجزائر لسياسة نقدية توسعية.

أما فيما يخص باقي السنوات (2000-2012)، فإن بنك الجزائر مارس سياسة نقدية تعقيمية من أجل عزل آثار التدفقات الداخلة، أي تحييد أثر فائض ميزان المدفوعات، ويتضح ذلك جليا من خلال القيم الموجبة والمتزايد لتغيرات صافي الأصول الأجنبية المعقمة عن طريق التخفيض في صافي الأصول المحلية، ولكن درجة ممارسته كانت معظمها جزئية (أي عزل جزئي لأثر الزيادة في NFA)، الأمر الذي سمح بزيادة في الأساس النقدي خلال كل الفترة إذا تم استثناء النمو الطفيف سنة 2004 و 2005، أين بلغت درجة التعقيم فيهما شبه كلية باقتراب معامل  $\alpha$  من القيمة (-1)، فكان التغير في

الأساس النقدي قريب جدا من الصفر، وتجدر الإشارة إلى أن التعقيم الجزئي للتدفقات الداخلة هو الوجه الآخر للسياسة النقدية التوسعية الموضح في الجدول رقم: (06) ب  $\Delta BM^{19}$  الذي يساوي الجزء غير المعقم من  $\Delta NFA$ .

أما عن درجة التعديل الخاص بالفترة ككل بين صافي الأصول الأجنبية والمحلية والمعبّر عنها بالمعادلات في الجدول رقم: (06)، فقد عُدلت زيادة الوحدة الواحدة من  $NFA$  بالتخفيض في  $NDA$  بـ -0.4570 إلى -0.9309 وحدة كأدنى وأكبر قيمة على التوالي بالنسبة إلى التعقيم الجزئي، وبـ -0.9899 إلى -0.9969 وحدة بالنسبة للتعقيم شبه الكلي، أين إقتربا ( $NFA$  و  $NDA$ ) بشكل كبير من ظاهر التعديل التام ( ثبات الأساس النقدي ).

على العموم كان متوسط معامل التعقيم خلال الفترة (2000-2012) ما يقارب -0.7445، معبرا بذلك عن كفاءة مقبولة التي استطاع من خلالها أن يعزل بنك الجزائر الأثر الأعظم لزيادة صافي الأصول الأجنبية عن الأساس النقدي، ولكنها غير كافية بحكم الزيادة الجزئية المتتالية في هذا الأخير.

**3-3. محاذير تطبيق سياسة التعقيم النقدي:** بالإضافة إلى تكاليف تطبيق سياسة التعقيم، والمتمثلة في أسعار الفائدة التي يتكبدها البنك المركزي من أجل إغراء البنوك التجارية لتيسير عمليات استرجاع السيولة، فإن السياسة في حد ذاتها قد تشجع الظاهرة التي حذر منها كل من Aizenmen و Marion (2004) وأطلقا عليه اسم "الخطر الأخلاقي على المستوى الكلي (Hazard Moral Macro)"<sup>20</sup>، أي الإنفاق الانتهازي من قبل أصحاب النفوذ السياسي خاصة في ظل الفساد المالي والإداري الذي تشهده الجزائر، ويتجلى ذلك في الاحتياطات الضخمة المعقمة، الناتجة عن توسع الفجوة بين السعر المرجعي والفعلي للبترو، بمعنى أن معظم المبالغ الخاصة بالضريبة على أهم مصدر جبائي في البلد، والموجهة إلى صندوق ضبط الإيرادات، تصرف بعيدا عن رقابة وإجاز البرلمان باعتبار أن الصندوق غير مدرج ضمن الميزانية العامة للدولة، وقد وصلت نسبها في السنوات 2010، 2011 و 2012 ما يفوق 53%، 67% و 66% على التوالي من إجمالي الجباية البترولية لكل برميل (السعر المرجعي 37 دولار/البرميل).

## خاتمة:

من خلال الدراسة تم التوصل إلى النتائج التالية:

- إن الاقتصاد الجزائري طغت عليه النشوة العارمة من أجل حيازة مستويات أعلى من الاحتياطات الدولية، أي تحقيق فوائض مالية دون الأخذ في الحسبان انعكاس ذلك على الوضع النقدي، كظهور البوادر التضخمية التي أصبحت مسألة يصعب تجنبها.

- بحكم التبعية المطلقة لقطاع المحروقات، فإن الإصدار النقدي في الجزائر خاضع للتغير الحاصل في سعر البترول المحدد على مستوى الأسواق الدولية، أي أن القاعدة النقدية تتحدد وفق عوامل خارجية بعيدة المنال وبلا استمرار على هكذا وضع تصبح إشكالية استقلال السياسة النقدية بادرة شبه حتمية.

- إن تطبيق سياسة التعقيم النقدي في الجزائر لن تدوم إلى ما لا نهاية خصوصا إذا بقيت أسعار البترول على مسارها المتصاعد لفترة أطول، أين يجب مواجهة معدلات تضخم عالية نتيجة عمليات التنقيد المتتالية، بالإضافة إلى الزيادة في قيمة العملة المحلية التي ستضر ببرنامج دعم الصادرات خارج قطاع المحروقات، الذي ربما ستقوده المؤسسات الصغيرة والمتوسطة.

- اضطلع صندوق ضبط الإيرادات بالدور الأعظم في تفعيل سياسة التعقيم إذا ما قورن بالأدوات النقدية المستحدثة، ذلك لأنه يقوم بعزل مبالغ ضخمة عن الوضع النقدي دون تكلفة تذكر، بالإضافة إلى أن هذه المبالغ نفسها تساهم في تخفيض صافي الأصول المحلية، لأنها تحجز في حساب تابع لخزينة الدولة لدى بنك الجزائر، أي أنه لعب دورا مضاعفا ودون تكاليف.

على ضوء النتائج السابق ذكرها يمكن تقديم التوصيات التالية:

- بالنظر إلى حساسية أحجام السيولة لما يحدث من تطور على مستوى قطاع المحروقات، فإن الحل الأمثل هو الإيداع المباشر لجزء من السيولة الخاصة بهذا القطاع لدى بنك الجزائر-على الأقل في الوضع الحالي-، لكي لا يجد نفسه في كل مرة مرغما على التعامل مع هذه المبالغ الضخمة بتكاليف استرجاع في تزايد مستمر، هذا إذا توافقت رغبته مع باقي البنوك التجارية.

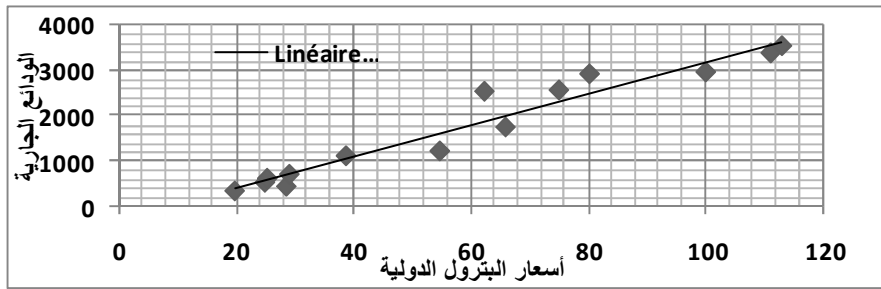
- العمل على التوسع وفي المسار الصحيح للمجاميع القرضية خصوصا الموجهة للقطاع الخاص بشكل عام، والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة بشكل خاص، لتكون السبيل في

تتويج القاعدة الاقتصادية، والحد من ظاهرة أحادية التصدير وانعكاسها على الوضع النقدي التي أرقت الاقتصاد منذ الاستقلال.

- إن مسؤولية التوازنات النقدية لا تقتصر على الدائرة النقدية فقط، لذلك وجب التنسيق بين كافة السياسات الاقتصادية، لتحقيق المستهدف سواء في الجانب النقدي والمالي أو الاقتصادي ككل.

## ملحق الجداول والأشكال

شكل (01): موجة الانتشار لأسعار البترول (x) والودائع الجارية لدى البنوك (y)



المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر

جدول (01): العلاقة التآثرية لأسعار البترول الدولية على السيولة المحلية (1999-2012)

| $(y^2)$    | $(x^2)$  | (xy)       | الودائع الجارية (y)<br>(مليار دينار) | أسعار البترول (x)<br>(برميل/دولار) |         |
|------------|----------|------------|--------------------------------------|------------------------------------|---------|
| 135718,56  | 388,48   | 7261,16    | 368,4                                | 19,71                              | 1999    |
| 218556,25  | 812,25   | 13323,75   | 467,5                                | 28,5                               | 2000    |
| 307914,01  | 617,52   | 13789,27   | 554,9                                | 24,85                              | 2001    |
| 412420,84  | 637,06   | 16209,13   | 642,2                                | 25,24                              | 2002    |
| 535824     | 842,74   | 21249,96   | 732                                  | 29,03                              | 2003    |
| 1283689    | 1494,6   | 43801,78   | 1133                                 | 38,66                              | 2004    |
| 1538840,25 | 2985,53  | 67780,92   | 1240,5                               | 54,64                              | 2005    |
| 3099712,36 | 4336,22  | 115935,51  | 1760,6                               | 65,85                              | 2006    |
| 6606956,16 | 5617,5   | 192651,48  | 2570,4                               | 74,95                              | 2007    |
| 8791818,01 | 9994     | 296421,05  | 2965,1                               | 99,97                              | 2008    |
| 6461255,61 | 3875,06  | 158233,28  | 2541,9                               | 62,25                              | 2009    |
| 8539837,29 | 6424,02  | 234222,35  | 2922,3                               | 80,15                              | 2010    |
| 12504710,4 | 12755,44 | 399378,43  | 3536,2                               | 112,94                             | 2011    |
| 11427780,3 | 12329,88 | 375370,72  | 3380,5                               | 111,04                             | 2012    |
| 61865033   | 63110,32 | 1955628,77 | 24815,5                              | 827,78                             | المجموع |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر

## جدول (02): مؤشرات تنامي السيولة في الجزائر (1999-2012)

| المؤشر | تطور مؤشر تنقيد صافي الأصول الأجنبية | تطور مؤشر فجوة الموارد/الاستخدامات | تطور مؤشر نقص مصرفية النظام البنكي | الوحدة |  |
|--------|--------------------------------------|------------------------------------|------------------------------------|--------|--|
|        | $\frac{NFA}{M2}$                     | $\frac{C}{D}$                      | $\frac{CF}{M2}$                    | (%)    |  |
|        |                                      | الباقى                             |                                    |        |  |
| 1999   | 18.7                                 | 91.8                               | 24.5                               | 8.01   |  |
| 2000   | 74.0                                 | 68.9                               | 24.0                               | 31.1   |  |
| 2001   | 105.8                                | 60.2                               | 23.3                               | 39.8   |  |
| 2002   | 123.9                                | 59.5                               | 22.9                               | 40.5   |  |
| 2003   | 142.5                                | 56.5                               | 23.7                               | 43.5   |  |
| 2004   | 144.0                                | 56.7                               | 24.0                               | 43.3   |  |
| 2005   | 171.4                                | 60.0                               | 22.6                               | 40.0   |  |
| 2006   | 173.5                                | 54.1                               | 22.4                               | 45.9   |  |
| 2007   | 175.1                                | 48.8                               | 21.4                               | 51.2   |  |
| 2008   | 206.3                                | 50.6                               | 22.1                               | 49.4   |  |
| 2009   | 220.1                                | 60.0                               | 25.5                               | 40.0   |  |
| 2010   | 208.4                                | 56.1                               | 25.3                               | 43.9   |  |
| 2011   | 194.9                                | 55.3                               | 25.9                               | 44.7   |  |
| 2012   | 194.48                               | 59.3                               | 26.8                               | 40.6   |  |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر

## جدول (03): النشاط التعقيمي للأدوات النقدية المستحدثة (2005-2012)

| الوديعة المغلة للفائدة (%) | وسيلتي استرجاع السيولة (%) | الاحتياطي الإلزامي (%) | المبلغ المسترجع (مليار دينار) | نسبة تطور المبلغ (%) |             |
|----------------------------|----------------------------|------------------------|-------------------------------|----------------------|-------------|
| 7.41                       | 67.04                      | 25.55                  | 732                           | -                    | 2005        |
| 40.94                      | 40.33                      | 18.73                  | 1146.9                        | 56.68                | 2006        |
| 26.04                      | 59.29                      | 14.67                  | 2001.18                       | 74.48                | 2007        |
| 49.21                      | 38.65                      | 12.14                  | 2845.9                        | 42.21                | 2008        |
| 41.76                      | 44.95                      | 13.29                  | 2447.36                       | 14.0 -               | 2009        |
| 39.90                      | 40.73                      | 19.37                  | 2549.71                       | 4.18                 | 2010        |
| 44.20                      | 35.78                      | 20.02                  | 2845.10                       | 11.58                | 2011        |
| 38.30                      | 35.49                      | 26.21                  | 2876.26                       | 1.09                 | 2012        |
| 31.98                      | 44.13                      | 18.09                  |                               |                      | المتوسط (%) |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر

## جدول (4): النشاط التعقيمي لصندوق ضبط الإيرادات (2000-2012)

(1): اقتطاعات فائض القيمة الجبائية الممولة للصندوق، (2): إجمالي الجباية البنزولية.

| السنة | (1) مليار دينار | (2) مليار دينار | (%) (1)\(2) | السنة | (1) مليار دينار | (2) مليار دينار | (%) (1)\(2) |
|-------|-----------------|-----------------|-------------|-------|-----------------|-----------------|-------------|
| 00    | 453.2           | 1173.2          | 38.62       | 07    | 1738.8          | 2711.8          | 64.11       |
| 01    | 123.9           | 964.5           | 12.84       | 08    | 2288.2          | 4003.6          | 57.15       |
| 02    | 26.5            | 942.9           | 2.81        | 09    | 400.7           | 2327.7          | 17.21       |
| 03    | 448.9           | 1285.0          | 34.93       | 10    | 1318.3          | 2820.0          | 46.74       |
| 04    | 623.5           | 1485.7          | 41.96       | 11    | 2300.3          | 3829.7          | 60.06       |
| 05    | 1368.8          | 2267.8          | 60.35       | 12    | 2535            | 4184            | 60.51       |
| 06    | 1798.0          | 2714.0          | 66.24       |       |                 |                 |             |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على مشروع قانون المالية التكميلي 2010، 2011

## جدول (05): حساب معامل التعقيم النقدي (1999-2012) (مليار دينار)

| درجة التعقيم  | $\frac{\Delta NFA}{\Delta NFA} = B_i$ | $\Delta NFA$ | $\Delta NDA$ | السنة |
|---------------|---------------------------------------|--------------|--------------|-------|
| تعقيم مفرط    | 1.4335 -                              | 106.1 -      | 152.1        | 1999  |
|               | 0.8326 -                              | 601.7        | 501.0 -      | 2000  |
| تعقيم جزئي    | 0.5779 -                              | 539.3        | 311.7 -      | 2001  |
|               | 0.8396 -                              | 429.1        | 360.3 -      | 2002  |
|               | 0.4759 -                              | 583.2        | 277.6 -      | 2003  |
| تعقيم شبه كلي | 0.9899 -                              | 783.2        | 775.3 -      | 2004  |
|               | 0.9969 -                              | 1042.4       | 1039.2 -     | 2005  |
|               | 0.8748 -                              | 1374.8       | 1202.8 -     | 2006  |
|               | 0.7878 -                              | 1856.6       | 1462.8 -     | 2007  |
| تعقيم جزئي    | 0.9309 -                              | 2844.6       | 2648.2 -     | 2008  |
|               | 0.5477 -                              | 638.4        | 349.7 -      | 2009  |
|               | 0.6466 -                              | 1139.7       | 737.0 -      | 2010  |
|               | 0.7220 -                              | 1875.0       | 1353.9 -     | 2011  |
|               | 0.4570 -                              | 1052.1       | 480.9 -      | 2012  |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر

جدول(06): معامل التعقيم وما يقابله من تغير في الأساس النقدي  
ومقدار التعديل(1999-2011)

| مقدار التعديل بين NFA و NDA ومقدار التغير في BM                 | $\Delta$ BM<br>(ملياردينار) | المعامل Bi |      |
|---|-----------------------------|------------|------|
| $\Delta$ NDA 0.3024 = $\Delta$ BM أي NDA 1.4335 $\equiv$ NFA1 - | 46.0                        | 1.4335 -   | 1999 |
| $\Delta$ NFA0.1674 = $\Delta$ BM أي NDA 0.8326 - $\equiv$ NFA1  | 100.7                       | 0.8326 -   | 2000 |
| $\Delta$ NFA 0.4221 = $\Delta$ BM أي NDA 0.5779 - $\equiv$ NFA1 | 227.6                       | 0.5779 -   | 2001 |
| $\Delta$ NFA 0.1604 = $\Delta$ BM أي NDA 0.8396 - $\equiv$ NFA1 | 68.8                        | 0.8396 -   | 2002 |
| $\Delta$ NFA 0.5241 = $\Delta$ BM أي NDA 0.4759 - $\equiv$ NFA1 | 305.7                       | 0.4759 -   | 2003 |
| $\Delta$ NFA 0.0101 = $\Delta$ BM أي NDA 0.9899 - $\equiv$ NFA1 | 7.8                         | 0.9899 -   | 2004 |
| $\Delta$ NFA 0.0031 = $\Delta$ BM أي NDA 0.9969 - $\equiv$ NFA1 | 3.2                         | 0.9969 -   | 2005 |
| $\Delta$ NFA 0.1252 = $\Delta$ BM أي NDA 0.8748 - $\equiv$ NFA1 | 172.0                       | 0.8748 -   | 2006 |
| $\Delta$ NFA 0.2122 = $\Delta$ BM أي NDA 0.7878 - $\equiv$ NFA1 | 393.8                       | 0.7878 -   | 2007 |
| $\Delta$ NFA 0.0691 = $\Delta$ BM أي NDA 0.9319 - $\equiv$ NFA1 | 196.4                       | 0.9309 -   | 2008 |
| $\Delta$ NFA 0.4523 = $\Delta$ BM أي NDA 0.5477 - $\equiv$ NFA1 | 288.7                       | 0.5477 -   | 2009 |
| $\Delta$ NFA 0.3534 = $\Delta$ BM أي NDA 0.6466 - $\equiv$ NFA1 | 402.7                       | 0.6466 -   | 2010 |
| $\Delta$ NFA 0.2780 = $\Delta$ BM أي NDA 0.7220 - $\equiv$ NFA1 | 521.1                       | 0.7220 -   | 2011 |
| $\Delta$ NFA 0.5430 = $\Delta$ BM أي NDA 0.4570 - $\equiv$ NFA1 | 571.2                       | 0.4570 -   | 2012 |

المصدر: من إعداد الباحثين بالاعتماد على الجدول (05)



## الإحالات والمراجع:

- <sup>1</sup>. CARDARELLI, R., et al, "Capital Inflow: Macroeconomic Implication and Policy Responses", IMF Working Paper, WP/09/40, 2009, P: 17.
- <sup>2</sup>. MARSTON, R. C., "Cross Country Effects of Sterilization, Reserve Currencies and Foreign Exchange Intervention", NBER Working Paper No. 391, 1979, P: 05.
- <sup>3</sup>. GUPTA, S., et al, "The Macroeconomic Challenges of Scaling up Aid to Africa: a Checklist for Practitioners", IMF Multimedia Services Division, 2006, PP:16-18.
- <sup>4</sup>. CHRISTENSEN, J., "Capital Inflow, Sterilization and Commercial Bank Speculation: the Case of the Czech Republic in the mid-1990s", IMF Working Paper, WP/04/218, 2004, P: 26.
- <sup>5</sup>. أحمد طلفاح "التدفقات المالية العالمية وإشكالاتها"، المعهد العربي للتخطيط بالكويت، بحوث جسر التنمية، ص ص : 52-53.
- <sup>6</sup>. لمزيد من التفصيل أنظر المرجع:
- MANSOUR, L., "Hoarding of International Reserves and Sterilization In Dollarized and Indebted Countries: an Effective Monetary Policy?", Group D'analyse et de Theorie Economique Lyon-St Etienne, WP.1208, 2012, P:05.
- <sup>7</sup>. يمكن لمعامل التعقيم النقدي أن يأخذ قيمة تقل تماما عن الواحد الناقص. فنكون أما حالة التعقيم المفرط، أو قيمة أكبر تماما من الصفر في حالة التعقيم المثبط، ويكون ذلك عادة في الظروف النقدية الاستثنائية.
8. La Banque d'Algérie, "Évolution Économique et Monétaire en Algérie", Rapport 2011, P:114.
- <sup>9</sup>. بالنسبة إلى الصادرات خارج قطاع المحروقات، فإن التنظيم ساري المفعول يلزم بتحويل (التنازل) 50% من العملة الصعبة فقط إلى بنك الجزائر، أما النسبة الأخرى فتدار في خزائن البنوك التجارية.
- <sup>10</sup>. تم أخذ الودائع تحت الطلب لدى البنوك التجارية، لأن بنك الجزائر يقوم بتسييل العملة الصعبة في صورة ودائع جارية فقط، أي أنها المترجم الوحيد لعملية التنقيد (سيولة 100%).
- <sup>11</sup>. لقد ترددت كلمة التعقيم في تقارير بنك الجزائر الخاصة بالتطورات الاقتصادية والنقدية (2002-2012) بثلاثين مرة، مشيرة إلى أن كل من صندوق ضبط الإيرادات والأدوات المستحدثة للسياسة النقدية هي نفسها أدوات السياسة التعقيمية المطبقة في الجزائر
12. Instruction n° 02-2002 du 11 Avril 2002 relative à la Reprise de Liquidité sur le Marché Monétaire.
- استرجاع السيولة (7 أيام، 3 أشهر): أداة غير مباشرة تطبيق عن طريق تدخل بنك الجزائر في السوق النقدي خلال فترات معينة، بعد تحديد حجم السيولة الذي يرغب في استرجاعه، أي أنها تسمح بامتصاص الأموال القابلة للإقراض من طرف البنوك التجارية (عن طريق نداءات العروض appel d'offres) بمعدلات فائدة معدلة حسب الحاجة.
13. Instruction n° 04-2005 du 14 Juin 2005 relative à la Facilité de Dépôt Rémunéré.

وهي عبارة عن وديعة توضع لدى بنك الجزائر طوعا، لمدة 24 ساعة بمعدل فائدة معلن عليه مسبقا من قبله، ويشهد هذا الأخير تعديلات طبقا للتقلبات الحادثة على مستوى السوق النقدي، وكذلك حسب التطور في هيكل معدلات عمليات وتدخلات بنك الجزائر.

*14. Le Règlement n°04-02 du 4 Mars 2004 fixant les Conditions de Constitution des Réserves Minimales Obligatoires.*

في حقيقة الأمر أن هذه الأداة كان لها وجود ضمن بنود قانون 90-10، غير أنها كانت مهمة المعالم حتى سنة 2004، وهو عبارة عن التزام تكوين ودائع (إحتياطيات) من قبل البنوك التجارية لدى بنك الجزائر لأجل تغطية وبمتوسط شهري (فترة ممتدة من تاريخ 15 من شهر معين إلى غاية 14 من الشهر الذي يليه) مستوى الإحتياطيات الإلزامية.

<sup>15</sup> مع العلم أن هذه الأداة قد استرجعت ما قيمته 160، 250 و400 (مليار دينار) خلال السنوات 2002، 2003 و2004 على التوالي.

<sup>16</sup> مع العلم أن هذه الأداة قد استرجعت ما قيمته 109.5، 126.7 و157.3 (مليار دينار) خلال السنوات 2002، 2003 و2004 على التوالي.

<sup>17</sup> السعر المرجعي للبترو، سنة 2000 (19 دولار للبرميل)، 2001 (\$22)، 2002-2007 (\$19)، 2008-2011 (\$37).

<sup>18</sup> إن التعقيم المفرط في حالة خروج رؤوس الأموال يعبر عن سياسة نقدية توسعية أما في حالة دخولها فهو يعبر عن ساسة نقدية انكماشية، أي أن السياسة النقدية التوسعية تتحقق في حالة التعقيم المفرط للتدفقات الخارجة والتعقيم الجزئي للتدفقات الداخلة.

<sup>19</sup> يمكن الحصول على مقدار التغير في الكتلة النقدية  $M_2$  وذلك بضرب الجزء غير المعقم من  $\Delta NFA$  في المضاعف النقدي، أو  $\Delta BM$  في المضاعف النقدي لتلك السنة).

20. AIZENMAN, J., GLICK, R., "Sterilization, Monetary Policy, and Global Financial Integration", NBER Working Paper W13902, 2008, P: 16.