الوضعية النقدية وسير
السياسة النقدية في الجزائر

دكتور محمد لكصاسي
محافظ بنك الجزائر

صندوق النقد العربي
أبوظبي، 2004

الوضعية النقدية وسير
السياسة النقدية في الجزائر

دكتور محمد لكصاسي

محافظ بنك الجزائر

دراسة قدمت إلى الاجتماع السنوي السابع والعشرين لمجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية والذي عقد في الدوحة بدولة قطر في سبتمبر 2003

صندوق النقد العربي

أبوظبي، 2004

تقديـم

أرسى مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية تقليداً منذ عدة سنوات، بدعوة أحد أصحاب المعالي والسعادة المحافظين لتقديم ورقة عمل حول تجربة دولته في مجال السياسة النقدية. كذلك، يعد صندوق النقد العربي وفي السياق نفسه ضمن ممارسته لنشاطه كأمانة فنية لهذا المجلس، عدداً من التقارير والأوراق في مختلف الجوانب النقدية والمصرفية التي تتعلق بأنشطة المصارف المركزية ومؤسسات النقد. وتعد هذه التقارير والأوراق من أجل تسهيل اتخاذ القرارات والتوصيات التي يصدرها المجلس. وفي ضوء ما تضمنته هذه الأوراق والتقارير من معلومات مفيدة عن هذه الموضوعات، فقد رأى المجلس أنه من المصلحة أن تتاح لها أكبر فرصة من النشر والتوزيع. ولذلك، فقد باشر الصندوق بنشر هذه السلسلة التي تتضمن الأوراق التي يقدمها السادة المحافظين إلى جانب التقارير والأوراق التي يعدها الصندوق حول القضايا النقدية والمصرفية والتي تثير اهتماماً في مختلف الأوساط. وليس الغرض من هذه التقارير والأوراق طرح وجهة نظر معينة، وإنما إلقاء الضوء، بأكبر قدر من الموضوعية والتجرد حول هذه الموضوعات. فهذه السلسلة ليست لطرح الآراء والمواقف، وإنما لتوفير المعلومات وزيادة الوعي ببعض القضايا النقدية والمصرفية. لذا، فالهدف الرئيسي منها هو تزويد القارئ بأكبر قدر من المعلومات المتاحة حول الموضوع. ونأمل أن تساعد هذه السلسلة على تعميق الثقافة الاقتصادية العربية.

والله ولي التوفيق،،

د. جاسم المناعي

المدير العام رئيس مجلس الإدارة

المحتويـــات

رقم الصفحة

تقديم ..... أ
تمهيد 1
أهم التطورات النقدية..... 2
السوق النقدية والسيولة المصرفية 8
سير السياسة النقدية..... 11
الخلاصـــة..... 15

تمهيد

يواصل المضمون المالي الكلي تأثره بالتبعية القوية للاقتصاد الوطني للصادرات من المحروقات وما تتميز به أسعار البترول من تقلبات حادة في السوق الدولية للطاقة، وهو ما يؤثر بعمق على الوضعية النقدية وسير السياسة النقدية.

ولقد أدت العودة للاستقرار الاقتصادي الكلي عام 2000، بعد "الصدمة" الخارجية لعامي 1998-1999 المتمثلة في انخفاض حاد لسعر البترول، إلى إرساء دعائم تعزيز الاستقرار المالي الكلي الذي ميز تطور الاقتصاد الكلي خلال عام 2001، خصوصاً النجاعة المالية المبررة بما يلي:

- الانتعاش المتزايد لميزان المدفوعات، وملاءمة مؤشرات المديونية الخارجية مع استمرارية ثبات سعر الصرف الفعلي الحقيقي.
- تعزيز الوضعية المالية العمومية، لاسيما، مع تراكم الادخار المالي، من طرف الخزينة، الذي سمح في منتصف عام 2000 بانطلاق برنامج إنعاش اقتصادي على المدى المتوسط (2001-2004) من خلال تحفيز ميزاني للنمو.
- التحسن الملحوظ في سيولة البنوك المدعومة بتحسن معتبر في السيولة العمومية، وهذا في وضعية تتسم بالانتهاء من تطهير ذمة البنوك العمومية التي بوشر فيها منذ التسعينيات.
- تحسن شروط تمويل الاقتصاد، لاسيما الاستثمارات المنتجة، في وضعية تتسم بتضخم متحكم فيه.

وعلى أساس النجاعات المالية لعامي 2000 و2001، تعزز المحيط المالي الكلي في عام 2002، وذلك على الرغم من تواصل التقلبات المرتبطة بوضعية الاقتصاد العالمي.

ولقد واصل ميزان المدفوعات الخارجية، على وجه الخصوص، تسجيل فائض في عام 2002، بالنسبة للعمليات الجارية (4.3 مليار دولار) وهو أقل من الفائض المحقق لعامي 2000 و2001. كما تعزز إعادة تكوين الاحتياطيات الرسمية للصرف بوصولها إلى 23.1 مليار دولار في نهاية عام 2002. وبالترابط مع ذلك بقيت وضعية المالية العامة حسنة نسبياً خلال عام 2002 وهي التي تميزت، في هذا المجال، بالارتفاع الحاد في إنجاز مخطط الإنعاش الاقتصادي للأعوام 2001- 2004.

ولقد أثر هذا التطور الإيجابي، إجمالاً، من المنظور المالي الكلي، على الوضعية النقدية، وعلى وضعية السيولة المصرفية وكذلك على سير السياسة النقدية.

أهم التطورات النقدية

شكلت متابعة تعزيز وضعية ميزان المدفوعات والتحسن الواضح في السيولة لدى البنوك إلى تكوين الأسس المحددة لتطور الوضعية النقدية خلال عام 2002، وهو العام الذي تميز بتراجع فائض الخزينة بعد الرقم القياسي (10 في المائة من الناتج المحلي الإجمالي) الذي تم تحقيقه خلال عام 2002.

وعلى أساس أهمية النجاعة فيما يخص إعادة تشكيل الاحتياطيات الرسمية للصرف التي تم تسجليها في عامي 2000 و2001، تواصل تسجيل ارتفاع صافي الأصول الخارجية خلال عام 2002 ولكن بوتيرة أقل.

وتعكس، بصورة حسنة، مجاميع صافي الأصول الخارجية في الوضعية النقدية المتمثلة، أساساً، في صافي الأصول الخارجية لبنك الجزائر، تطور الاحتياطيات الرسمية من العملات الأجنبية. وزيادة على ذلك، يوضح تحليل الوضعية النقدية الأهمية الواضحة لمجاميع صافي الأصول الخارجية في التطورات النقدية للفترة 2000- 2002.

كما وصل صافي الأصول الخارجية، أي صافي الأصول الخارجية المجمعة لبنك الجزائر والبنوك، 1755.7 مليار دينار في نهاية عام 2002 مقابل 1310.7 مليار دينار في نهاية عام 2001، وهذا بعدما انتقلت من 169.6 مليار دينار فقط في نهاية عام 1999 إلى 775.9 مليار دينار في نهاية عام 2000.

وفي الواقع، يتعلق هذا الأمر بارتفاع هام ومتواصل لصافي الأصول الخارجية لبنك الجزائر والذي تعدى مستواها الكتلة النقدية في مفهوم (M1) عام 2002. كما يتعلق هذا الأمر أيضاً بظاهرة نقدية جديدة تعتبر، من الآن فصاعداً، ميزة لتطور الوضعية النقدية.

وهكذا، تبرز مجاميع صافي الأصول الخارجية، في تطوير الوضعية النقدية للأعوام 2000-2002 كشبه مورد وحيد لإصدار النقود من طرف النظام المصرفي، مما يؤكد، بصورة حسنة، أن الاحتياطات الرسمية للصرف قد أصبحت المقابل الرئيسي لمجاميع الكتلة النقدية في الاقتصاد الوطني. وهكذا، يساهم الانتعاش المتواصل للوضعية المالية الخارجية في الاستقرار النقدي الضروري.

وتجدر الإشارة هنا إلى أن الميل إلى الارتفاع لمجاميع صافي الأصول الخارجية خلال عام 2002 كان أكثر وضوحاً خلال النصف الأول مقارنة مع النصف الثاني لهذه السنة، في مضمون تواصل التقلبات المرتبطة بالظروف الاقتصادية العالمية.

وسجلت القروض الداخلية، من جهتها، قروض للدولة وقروض للاقتصاد، بصفتها مقابلات للكتلة النقدية (M2) ارتفاعاً بنسبة 12 في المائة خلال عام 2002، بينما اتسم تطورها خلال عام 2001 بالاستقرار مقارنة مع عام 2000. وهنا، ارتفعت نسبة القروض الداخلية إلى الناتج الداخلي الإجمالي إلى 41.4 في المائة عام 2002 وهو المستوى الذي عرفته عام 2000، وهذا بعد تراجع وصل إلى 2.5 نقطة مئوية عام 2001؛ ويعكس هذا التطور، خلال عام 2002، العودة الحسنة للقروض للاقتصاد في مضمون استقرار نسبي في القروض للدولة.

فضلاً عن ذلك، وبخلاف عام 2001، ساهمت قروض النظام المصرفي للدولة في إنشاء النقود في النصف الأول من عام 2002 وليس في النصف الثاني من هذا العام. وهكذا تميز النصف الأخير بتعقيم أقل للموارد من طرف الخزينة تزامن مع التوسع الناتج خصوصاً عن برنامج الإنعاش الاقتصادي.

وهكذا، تم تقييم صافي قروض النظام المصرفي للدولة بمبلغ 578.7 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2002 مقابل 569.7 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2001، أي استقرار نسبي وفقاً لمعطيات أخر السنة مع ميل للارتفاع في النصف الأول وميل للانخفاض في النصف الثاني من عام 2002. وتجدر الإشارة هنا، إلى أن تطور ودائع الخزينة لدى بنك الجزائر قد سجلت هذين الميلين، على الرغم من أن ودائع الخزينة لدى مؤسسة الإصدار قد شهدت ارتفاعاً في شهر ديسمبر 2002، حيث بلغت 430.6 مليار دينار في نهاية شهر ديسمبر 2002 مقابل 389.1 مليار دينار في نهاية شهر نوفمبر 2002، بعدما انتقلت من 414.1 مليار دينار في نهاية عام 2001 إلى 368 مليار دينار في نهاية يونيو 2002.

وبصفتها إحدى مكونات مجاميع القروض الداخلية، فقد ارتفعت القروض للاقتصاد بنسبة 17.5 في المائة خلال عام 2002 مقارنة بعام 2001 حيث سجلت ارتفاعاً ضعيفاً (8.5 في المائة) بعد أن تقلصت بنسبة 13.6 في المائة عام 2000. ويتعلق هذا التطور، على وجه الخصوص، بالأثر الناجم عن استكمال برنامج إعادة هيكلة محافظ البنوك العمومية.

كما تميز كذلك عام 2002 بانطلاقة جيدة للقروض للاقتصاد والتي بلغت 1266.8 مليار دينار في نهاية هذا العام، في مضمون ملائم لتحسن توزيع الموارد. وهكذا، وصلت نسبة القروض للاقتصاد إلى الناتج الداخلي الإجمالي إلى 28.4 في المائة من نفس العام مقابل 25.5 في المائة عام 2001. إذ أن عرض رؤوس الأموال القابلة للإقراض للاقتصاد التي كانت ممكنة منذ عام 2000 قد ازدادت أكثر خلال عام 2002.

كما يبين تحليل الوضعية النقدية بأن صافي الأصول الداخلية للنظام المصرفي عرف انخفاضاً ضعيفاً خلال عام 2002 مقارنة بالانخفاض الكبير المسجل خلال عامي 2000 و2001. واتسمت الوضعية النقدية خلال عام 2002، تحت أثر هذين الميلين بانخفاض تسارع النمو النقدي، أي بوتيرة وصلت إلى 17.3 في المائة للكتلة النقدية (M2) مقابل 22.3 في المائة لعام 2001. ولقد كان انخفاض هذا التسارع أكثر وضوحاً في النصف الثاني لعام 2002، إذ انخفض معدل النمو إلى 4.6 في المائة في الوقت الذي تميز فيه الربع الرابع من نفس العام، على وجه الخصوص، بانكماش القائم من المعاملات النقدية وشبه النقدية. إن تراجع وتيرة التوسع النقدي عام 2002، بعد تسارع النمو في الكتلة النقدية (M2) خلال عام 2001، قد حافظ، على الرغم من ذلك، على نمو نقدي أعلى نسبياً من معدلات النمو المعتدلة (12 في المائة إلى 13 في المائة) التي وصلتها خلال عامي 1999 و2000. وتجدر الإشارة هنا، أنه منذ هذا العام فإن العامل الأساسي المولد لهذه السيولة كان التوسع القوي لصافي

الأصول الخارجية والتي وصل القائم منها 60.5 في المائة من الكتلة النقدية (M2) في نهاية عام 2002 مقابل 38.4 في المائة من نفس هذه المجاميع النقدية (M2) نهاية عام 2000.

هذا، ويمثل تطور معدل السيولة (الكتلة النقدية / الناتج الداخلي الإجمالي) مؤشراً معبراً عن وضعية السيولة في الاقتصاد. ولقد سجل هذا المعدل زيادة وصلت إلى 8 نقاط مئوية خلال عام 2002، وهي تقارب ما تحقق في عام 2001، وذلك بعد تراجع عامي 1999 و2000. وبناءً على ذلك، وصل معدل السيولة إلى 65.1 في المائة في عام 2002 مقابل 58.4 في المائة عام 2001، وذلك بعد أن بلغ أدنى مستوياته عام 2000 أي بمعدل نسبته 49.3 في المائة. ولقد عرف معدل السيولة زيادة مستمرة خلال الأعوام من 1999 إلى 2002، مقاساً وفقاً لمفهوم الكتلة النقدية (M2) إلى الناتج الداخلي الإجمالي خارج المحروقات، معبراً بذلك على ضخامة التوسع في السيولة النقدية وشبه النقدية بالنسبة للنشاط الاقتصادي خارج المحروقات.

ويمتد التحليل النقدي إلى فحص المكونات الأساسية للمجاميع النقدية (M2) التي تم تقييمها بمبلغ 2901.5 مليار دينار في نهاية عام 2002. أما فيما يخص المجاميع النقدية (M1)، والتي لم ترتفع وتيرة نموها سوى بنسبة 14.4 في المائة عام 2002 مقابل 18.2 في المائة عام 2001، فإنه من الضروري العمل على التفرقة بين النقود الورقية (القطع والأوراق النقدية في التداول) والودائع تحت الطلب.

كما إن مجاميع النقود الورقية التي انتقلت من 577.2 مليار دينار في نهاية عام 2001 إلى 664.7 مليار دينار في نهاية عام 2002، قد ازدادت أكثر خلال النصف الثاني من عام 2002 وهذا بنسبة وصلت إلى 8.5 في المائة مقارنة مع النصف الأول من هذا العام

(6.1 في المائة) مثلما حصل في عام 2001. غير أن الوتيرة التي وصلها النصف الثاني لعام 2002 لا تمثل سوى ما يقارب نصف معدل النمو (15.2 في المائة) المسجلة لنفس الفترة من عام 2001. وهكذا، فبعد وتيرة نمو مرتفعة بمعدل 19.1 في المائة عام 2001 مقابل 10.1 في المائة لسنة 2000، سجل عام 2002 تراجعاً ملموساً لمعدل نمو المجاميع النقدية الورقية التي انخفضت إلى 15.2 في المائة. ويتعلق الأمر هنا بميل نقدي ملائم في وضعية مالية ناتجة خصوصاً، عن تطبيق برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي. ومن جهة أخرى، يمثل استمرار تراجع معدل النقود الورقية إلى الكتلة النقدية (M2)، ميلاً نقدياً ملائماً مدعماً بانخفاض في تسارع التوسع النقدي خلال عام 2002 بعد النمو القوي الذي سجل في هذا الميدان عام 2001. وهكذا، فإن مساهمة النقود الورقية في زيادة الكتلة النقدية (M2) تبقى، نسبياً، ضعيفة بالنسبة لتلك المتعلقة بالنقود الكتابية.

وساهمت النقود الكتابية، أي الودائع تحت الطلب والودائع لأجل بالدينار، بصفة جوهرية في زيادة الكتلة النقدية (M2) التي تتضمن، تعريفاً، الودائع بالعملات الأجنبية لدى البنوك. ولقد وصلت مجاميع النقود الكتابية إلى 2236.8 مليار دينار في نهاية عام 2002. وقد اتسعت بنسبة 18 في المائة خلال هذا العام مقابل 23.3 في المائة عام 2001، بينما ارتفع معدل نموها بوتيرة سنوية وصلت إلى 12.3 في المائة عام 1999 وإلى 14 في المائة عام 2000. على العكس من ذلك، واصلت الودائع تحت الطلب تسجيل وتيرة نمو متناقصة، أي 13.7 في المائة عام 2002 مقابل 17.3 في المائة عام 2001 و21.2 في المائة عام 2000. وهي تمثل الودائع لأجل الفئة التي يعتبر نموها الأقوى عام 2002، حتى ولو أن وتيرتها (20.3 في المائة) قد تراجعت مقارنة مع تلك المسجلة عام 2001 أي ارتفعت الوتيرة بسرعة إلى 26.8 في المائة بعد ما كانت 10.2 في المائة فقط عام 2000. ولقد شكل التراكم

المتزايد للادخار المالي لمؤسسات قطاع المحروقات الجزء الأكبر في ارتفاع الودائع لأجل منذ عام 2000؛ وهو ما يمثل، إذا، جزءاً من تنقيد إيراداتها من التصدير.

وساهمت الودائع بالعملات الأجنبية المتضمنة في الكتلة النقدية (M2)، من جهتها أيضاً، في النمو النقدي عام 2002، ولكن نموها قد انخفض إلى 9.3 في المائة عام 2002 بعد قفزة بنسبة 32.1 في المائة عام 2001.

السوق النقدية والسيولة المصرفية

عرفت السوق النقدية، مع مختلف أقسامها ومن زاوية مكانتها في إعادة التمويل، تطوراً ملحوظاً خلال عام 2002. فمنذ بداية عام 2002، أصبحت هذه السوق قناة لإعادة تمويل البنوك، هذه البنوك التي تحسنت سيولتها بصفة خاصة وأكثر دعماً خلال هذه السنة. حتى وأن هذا الميل قد تميز بفائض في السيولة في السوق البينية للبنوك، في حين أن إعادة تمويل البنوك لدى بنك الجزائر كانت قد هبطت إلى الصفر في نهاية عام 2001. ولقد ظهر هذا الميل للانخفاض إلى اللجوء البنوك إلى إعادة التمويل لدى بنك الجزائر منذ عام 2000.

ولقد تطورت السوق النقدية بطريقة مدعمة منذ عام 1994، سواء من جانب ابتكار الأدوات (الأمانات، المزادات، عمليات السوق المفتوحة، ...) أو من جانب عدد المتدخلين، إذ وصل عدد المتدخلين، عام 2002، 24 بنكاً ومؤسسة مالية بالإضافة إلى 14 مؤسسة مالية غير مصرفية (أساساً، صناديق الضمان الاجتماعي ومؤسسات التأمين). على أن تدخل المؤسسات المالية غير المصرفية في السوق النقدية البينية للبنوك يكون بصفتها مقرضاً حيث يلعب بنك الجزائر دور الوسيط.

كما أدى التحسن المستمر للسيولة لدى البنوك، خلال الربع الأول من عام 2002، وما ترتب عنه من فائض في السيولة، إلى تدخل بنك الجزائر على مستوى السوق النقدية باستعمال أداة جديدة تسمى "استرجاع السيولة بمناقصة". يتعلق الأمر هنا بتقنية السحب من سيولة السوق النقدية تم إدخالها واستعمالها من قبل بنك الجزائر ابتداء من شهر أبريل 2002.

وسجلت السوق الأولية لقيم الخزينة (أذون وسندات الخزينة)، بصفتها مقصورة للسوق النقدية، ارتفاعاً جوهرياً خلال عام 2002، حيث وصل الرصيد القائم من هذه الأدوات إلى حوالي 75.4 مليار دينار في نهاية عام 2002 مقابل 31.9 مليار دينار في نهاية عام 2001، وهذا بعد استقرار نسبي للمبالغ المتفاوض عليها (أي ما يقارب 30 مليار دينار) خلال عام 2001. إلا أن سوق قيم الخزينة التي لا زالت ضيقة، في الوقت الذي يجب على هذا القسم من السوق النقدية أن يلعب الدور المهم في تسيير السيولة ومنه امتصاص فائض السيولة. أما السوق بين البنوك التي برزت عام 2001 كمقصورة أساسية للسوق النقدية كانت أقل حيوية خلال عام 2002، على وجه الخصوص، في النصف الثاني من هذا العام إذ تأرجحت المبالغ المتفاوض عليها بين 43 مليار دينار و52 مليار دينار. ولقد شكلت العمليات الآجلة النواة الأساسية من بين العمليات المتفاوض عليها في السوق البينية للبنوك.

ومن أجل تنشيط التطور المنظم للسوق البينية للبنوك، تابع بنك الجزائر، خلال عام 2002 عمليات تحسين الشفافية وفعالية سير هذا القسم (آليات التفاوض) من السوق النقدية. يتعلق الأمر هنا، على وجه الخصوص، بالعمليات التالية:

- تحسين نشر المعلومات، على أساس يومي، حول المعاملات المحققة (الحجم، آجال الاستحقاق، المعدلات) وهذا بوضع نظام جديد لنشر المعلومات في الوقت الحقيقي باللجوء إلى شبكة شاشات رويترز.

- تطوير وعصرنة الهياكل (الشبكة ونظام المعلوماتية) بالتوافق مع مشروع أنظمة الدفع للمبالغ الكبيرة المسمى بنظام التسديد الإجمالي في الوقت الحقيقي (R.T.G.S) الذي تم الشروع في إنجازه.
- تطوير التوافق والاحترافية لأمناء الصندوق لدى البنوك والمؤسسات المالية للسماح بتطوير أسرع للسوق بين البنوك. وفي هذا الإطار، شجع بنك الجزائر مجموع المتدخلين في الساحة بإنشاء جمعية مهنية لأمناء الصندوق لدى البنوك التي يجب أن تسمح بوضع قانون لحسن السيرة يكون مطابقاً لأخلاقيات المهنة وطبقاً للمعايير الدولية سارية المفعول.

جدول رقم (1)

تطور الرصيد النقدي لدى البنوك

(خارج صندوق التوفير)

(مليون دينار)

	ديسمبر 2001	مارس 2002	يونيو 2002	سبتمبر 2002	ديسمبر 2002
الأوراق والقطع النقدية بالصندوق	7 130	8 216	8 104	9 218	9 027
- ودائع لدى بنك الجزائر	191 636	220 219	183 193	196 325	168 667
- ودائع لدى الخزينة	7 416	4 735	4 156	6 401	39 753
- ودائع لدى مركز الصكوك البريدية	6 278	4 743	4 343	4 609	3 890
- ودائع لدى المراسلين الأجانب	7 216	9 966	11 750	13 064	14 890
المجموع	**219 676**	**247 879**	**211 546**	**220 399**	**227 252**

بعد تحسن معبر للسيولة لدى البنوك عام 2001، تواصل الميل للتحسن خلال عام 2002، متأثراً بارتفاع صافي الأصول الخارجية ووضعية دائنة صافية للخزينة العمومية لدى بنك الجزائر.

وتميز، إذاً، عام 2002 بفائض في السيولة بعد انكماش الاحتياجات للسيولة طوال عام 2001، بدلالة تطور خزينة البنوك، وهذا على الرغم من السحب من هذه السيولة من باب الاسترجاع من طرف بنك الجزائر.

وفي ظل غياب أي لجوء من طرف البنوك لإعادة التمويل لدى بنك الجزائر عام 2002، استمرت ودائع البنوك لدى بنك الجزائر في تسجيل ارتفاعها خلال النصف الأول من هذا العام (220.2 مليار دينار في نهاية مارس 2002 مقابل 191.6 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2001)، وتبع ذلك انخفاض في شهري أبريل ومايو بما يقارب 150 مليار دينار مع تطبيق استرجاع السيولة. كما تميز النصف الثاني من عام 2002، بدوره، بتطور نسبي لهذه الودائع، لتصل ذروتها في شهر سبتمبر (196.3 مليار دينار) وأدنى حد لها في شهر ديسمبر (168.7 مليار دينار). يفسر مثل هذا الحد الأدنى بزيادة معدل الاحتياطي الإلزامي.

وظهر فائض السيولة عام 2002، بدلالة أهمية ودائع البنوك لدى بنك الجزائر التي تجاوزت بوضوح احتياجات تكوين الادخار الإجباري. ويضع في الواجهة، مثل هذه الوضعية للسيولة الكبيرة للبنوك، ضرورة المتابعة لمراقبة صارمة لسيولة البنوك من أجل تفادي تطور القروض غير الناجعة للبنوك ومنه الوقاية من خطر التضخم.

سير السياسة النقدية

يُعرّف القانون المتعلق بالنقد والقرض، وتعديلاته، الإطار المؤسساتي للسياسة النقدية ويحدد مسؤوليات بنك الجزائر (البنك المركزي) فيما يخص السياسة النقدية. وتشير المادة 55 من هذا القانون هدف السياسة النقدية:

"تتمثل مهمة البنك المركزي في مجال النقد والقرض والصرف في توفير أفضل الشروط لنمو منتظم للاقتصاد الوطني والحفاظ عليها بإنماء جميع الطاقات الإنتاجية الوطنية مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد". إن الهدف النهائي للسياسة النقدية، إذاً، هو المحافظة على استقرار الأسعار، الذي يفهم منه زيادة محصورة في الأرقام القياسية لأسعار الاستهلاك.

إذا كان الهدف الوسيط للسياسة النقدية خلال الأعوام 1994-1998 ممثلاً بصافي الأصول الداخلية لبنك الجزائر مع تثبيت لأهداف ربع سنوية، فقد برز منذ عامي 2001-2002 النقد الأساسي كهدف وسيط (Base Money). ومن البديهي أن يعمل المضاعف النقدي لصالح هذه المجاميع.

وسمح إصلاح أدوات السياسة النقدية، التي أرسيت دعائم تطبيقها منذ عام 1994، لبنك الجزائر بتهيئة عدة أدوات نقدية غير مباشرة لبنك مركزي، نوجزها فيما يلي:

- معدل مرشد محدد وفقاً للتطورات الاقتصادية الكلية وكذا تطور المؤشرات النقدية.
- أدوات للسوق النقدية ممثلة في أخذ الأمانات ومزادات القروض عن طريق المناقصات. تم إدخال نظام لمزادات القروض عن طريق المناقصات ابتداء من عام 1995 وهذا، كشكل رئيسي لتدخل بنك الجزائر في السوق النقدية وكأداة أساسية غير مباشرة للسياسة النقدية.
- نظام الاحتياطي الإلزامي.

ومن أجل ضمان استعمال فعال للأدوات غير المباشر للسياسة النقدية، واصل بنك الجزائر عام 2002 تطوير برنامجه النقدي وتسييره للسيولة الإجمالية. وقد تم تحقيق مجهودات هامة خلال هذا العام، على وجه الخصوص، التوقعات الخاصة بالسيولة (معامل مستقل للعرض)، أي أن نجد سيطرة متغيرين هما الوضعية الدائنة (الودائع) للخزينة العمومية لدى بنك الجزائر وصافي الأصول الخارجية لبنك الجزائر.

ولقد تميز النصف الثاني لعام 2001 وكذلك طيلة عام 2002 وضعية سيولة كبيرة للبنوك. وقد أدى مضمون الإفراط في السيولة خلال عام 2002 إلى ممارسة السياسة النقدية، على وجه الخصوص، بواسطة أداة جديدة ألا وهي استرجاع السيولة وهذا لجعل مراقبة المجاميع النقدية أكثر فعالية.

كما سمح استرجاع السيولة، الذي قارن تعديل شبه آلي لمنحنى أسعار الفائدة، بامتصاص جزء كبير من فائض السيولة بمبلغ تراوح بين 100 و160 مليار دينار. وبالفعل، فقد انخفضت الاحتياطيات الحرة للبنوك إلى 46 مليار دينار في نهاية شهر ديسمبر 2002، بعد أن وصلت إلى 145.7 مليار دينار في نهاية شهر مارس 2002، أي عند البدء بإدخال الوسيلة غير المباشرة للسياسة النقدية المتمثلة في استرجاع السيولة عن طريق المناقصة.

ومع وضعه لمجاميع النقد الأساسي كهدف وسيط للسياسة النقدية في المقدمة، أعاد بنك الجزائر تنشيط أداة الاحتياطي الإلزامي منذ فبراير 2001، وذلك من أجل حث البنوك على حسن تسيير سيولتها ومنع الأثر السلبي للصدمات الخارجية على السيولة المصرفية. واستُعمل الاحتياطي الإلزامي خلال عام 2002، كما هو الحال خلال عام 2001، بطريقة نشطة بحيث يتماشى معدل هذا الاحتياطي وفقاً لتطور الاحتياطي الحر للبنوك. وللتقليص من

الإفراط في السيولة، تم رفع معدل الاحتياطي الإلزامي في ديسمبر 2002 ليصبح 6.25 في المائة مقابل 4.25 في المائة. وفي ضوء ذلك، وصلت ودائع البنوك بعنوان الاحتياطي الإلزامي إلى 122.6 مليار دينار في نهاية عام 2002 بعدما كانت في مستوى 43.5 مليار دينار في نهاية عام 2001.

أما عمليات السوق المفتوحة وبصفتها أداة غير مباشرة للسياسة النقدية وبالتالي لضبط السيولة المصرفية، لم يتم التمكن من استعمالها في السوق النقدية من طرف بنك الجزائر خلال عام 2002 كما هو الحال بالنسبة لعام 2001، وذلك بسبب ضعف تطور سوق السندات الحكومية. ومع ذلك، يبقى دور هذه الأداة قوياً وذو أهمية بدلالة الجزء النسبي الهام للسندات العمومية في محافظ البنوك بالنسبة لأصولها.

كما إن الأدوات غير المباشرة الأخرى للسياسة النقدية (الأمانات، ومزادات القروض بالمناقصة) لم يتم التمكن من استعمالها خلال عام 2002، قياساً لكون تدخلات بنك الجزائر في السوق النقدية بواسطة هذه الأدوات قد توقف منذ نهاية شهر مايو 2001، وهذا بسبب عدم تعهد البنوك في مزادات القروض وعدم لجوئها إلى أخذ الأمانات (على 24 ساعة ولأجل).

وبالمحصلة، فإن الهدف النهائي للسياسة النقدية المعبر عنه باصطلاح استقرار الأسعار على المدى المتوسط، بمعنى تضخم أقل من 3 في المائة قد تم تحقيقه خلال عام 2002، إذ انخفض تضخم أسعار الاستهلاك إلى 1.4 في المائة بالمقارنة مع عام 2001 حيث كان هذا المعدل 4.2 في المائة. وزيادة على ذلك، سمح انخفاض تسارع وتيرة النمو النقدي بتحقيق

الهدف الوسيط للسياسة النقدية، بواسطة تطبيق منظم للأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية المتمثلة في استعادة السيولة والاحتياطي الإلزامي.

وتجدر الإشارة هنا، أنه قد تم، خاصة خلال عام 2002، دعم سير السياسة النقدية بتقوية الإشراف على البنوك من طرف بنك الجزائر واللجنة المصرفية وهذا وفقاً للمعايير الدولية. واتسم عام 2002، إذاً بتوسيع مجال الرقابة الشاملة في عين المكان وبوضع فعلي لآليات الرقابة على أساس الوثائق للسهر واستظهار إشارات الخطر.

الخلاصـــة

تستمر التطورات النقدية عام 2003 في تسجيل نفس توجهات السنوات الأخيرة كما كان متوقعاً لها، وذلك بارتفاع صافي الأصول الأجنبية لبنك الجزائر والوضعية الدائنة للخزينة، على الأقل إلى غاية شهر يوليو 2003. لمواجهة هذه الآفاق، كان بنك الجزائر قد رفع من معدل الاحتياطي الإلزامي في شهر ديسمبر 2002 من 4.25 في المائة إلى 6.25 في المائة.

وأخيراً، فلقد تحقق الأثر المنتظر من هذه الأداة فعلاً خلال النصف الأول من عام 2003، حيث أن السيولة النقدية كانت أكبر خلال هذا النصف. وعليه، فبالإضافة إلى الرفع من معدل الاحتياطي الإلزامي، فقد قام بنك الجزائر بتوسيع مجال استعمال أداة استرجاع السيولة وذلك بالرفع من مبلغ الاسترجاع ابتداءاً من شهر يونيو 2003. وتبقى مراقبة السيولة هدفاً في حد ذاته خلال عام 2003 على الرغم من أن التضخم أقل من المعدل المرشد على المدى المتوسط وهو 3 في المائة.

جدول رقم (2)
الوضعية النقدية
2002-1998

(مليار دينار)

	1998	1999	2000	2001	2002
صافي الأصول الخارجية	**280,7**	**169,6**	**775,9**	**1 310,70**	**1 755,70**
- البنك المركزي	278,7	172,6	774,3	1 313,60	1 742,70
- البنوك التجارية	2	3-	1,6	2,8-	13
صافي الأصول الداخلية	**1 311,80**	**1 619,80**	**1246,6**	**1 162,80**	**1 145,80**
- القروض الداخلية	1 629,40	1 998,60	1 671,20	1 648,20	1845,5
- صافي القروض للدولة	723,2	847,9	677,5	569,7	578,7
- البنك المركزي	99,3	159	156,4-	276,3-	304,8-
- البنوك التجارية	535,5	592,1	737,7	739,6	774
- الودائع لدى الصكوك البريدية ولدى الخزينة	88,4	96,8	96,2	106,4	109,4
- القروض للاقتصاد	906,2	1 150,70	993,7	1 078,40	1 266,80
- صندوق الإقراض للدولة	15,2-	14,5-	22,3-	12,7-	36,2-
- الالتزامات الخارجية متوسطة وطويلة المدى	39-	39,5-	27,6-	24,5-	36,6-
- صافي البنود الأخرى	263,5-	325-	374,7-	448,2-	626,8-
النقود وشبه النقود (M2)	**1 592,50**	**1 789,40**	**2 022,50**	**2 473,50**	**2901,5**
- النقود	826,4	905,2	1 048,20	1 238,50	1 416,30
- النقود الورقية المتداولة خارج البنوك	390,4	440	484,5	577,2	664,7
- الودائع تحت الطلب لدى البنوك	347,6	368,4	467,5	554,9	642,2
- الودائع لدى الخزينة ولدى الصكوك البريدية	88,4	96,8	96,2	106,4	109,4
- شبه النقود	766,1	884,2	974,3	1 235,00	1485,20
		التغيرات السنوية بالنسبة المئوية			
النقود وشبه النقود		**12,4**	**13**	**22,3**	**17,3**
- النقود		9,5	15,8	18,2	14,4
- شبه النقود		15,4	10,2	26,8	20,3
صافي الأصول الداخلية		**23,5**	**23-**	**6,7-**	**1,5-**
- القروض الداخلية		22,7	16,4-	1,4-	12
- صافي القروض للدولة		17,2	20,1-	15,9-	1,6
- القروض للاقتصاد		27	13,6-	8,5	17,5
		نسب مئوية			
- النقود / الناتج المحلي	29,2	27,9	25,6	29,2	31,8
- النقود الورقية المتداولة خارج البنوك/الناتج المحلي	13,8	13,5	11,8	13,6	14,9
- القروض للاقتصاد / الناتج المحلي	32	35,4	24,2	25,5	28,4
- النقود / M2	51,9	50,6	51,8	50,1	48,8
- النقود الورقية المتداولة خارج البنوك/M2	24,5	24,6	24	23,3	22,9
المضاعف النقدي	3,9	4	3,7	3,2	3,4

المخزون النقدي الاسمي