

د. رايس فضيل

كلية العلوم الإقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير - جامعة العربي التبسي - تبسة - الجزائر

foudil.rais@yahoo.com

dr.raisfoudilgmail.com

عنوان المداخلة:

تراكم السيولة المصرفية وإنعكاساته على سير السياسة النقدية في الجزائر

خلال الفترة: 2000-2013

مداخلة مقدمة للمشاركة في الملتقى الدولي العاشر:

فعالية السياسة النقدية في الدول النامية: تجارب الماضي وتحديات المستقبل

المحور الرابع: السياسة النقدية في الجزائر.

تراكم السيولة المصرفية وإنعكاساته على سير السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة: 2000-2013

مقدمة:

منذ بداية الألفية الجديدة عرفت الجزائر تحسنا ملحوظا في مؤشرات الإقتصاد الكلي وكذا الوضعية المالية الخارجية، ويرجع ذلك أساسا إلى التحسن الذي عرفه سعر البترول في السوق الدولية خلال الفترة 2000-2013، ونتيجة الإعتماد المفرط للإقتصاد الوطني على قطاع المحروقات فإن هذا التحسن رغم بعض الإيجابيات التي نشأت منه إلا أنه دفع العديد من المشلات الجديدة للظهور، منها مشاكل الموازنة العامة، ومشاكل في الجهاز الإنتاجي، بالإضافة إلى تعميق إختلالات ميزان المدفوعات، ونتج عن كل ذلك وضعية نقدية مميزة.

منذ بداية إرتفاع أسعار البترول وتحسن الوضعية المالية الخارجية والتراكم المتزايد لإحتياجات الصرف، أصبح أمام بنك الجزائر وضعا نقديا جديدا، يتميز بضغوط تضخمية من جهة، ومنجهة ضغوط يواجها نظام وسعر الصرف، والخلل القديم الحديث وهو التخلف الكبير للنظام المالي والمصرفي بالخصوص، ونتج عن كل ذلك مشكلة نقدية جديدة وهي مشكلة الفائض الهيكلية للسيولة، حيث أن النظام المصرفي أصبح يعاني من تراكم كبير ومتزايد للسيولة، مما دفع بنك الجزائر إلى إعادة النظر في وسائل وإجراءات السياسة النقدية أكثر من مرة خلال الفترة 2000-2013.

وبتقصي أسباب السيولة المتاعظمة للنظام المصرفي يظهر أن هناك سبب وحيد أدى إلى هذه الوضعية النقدية الجديدة، ويتمثل ذلك في الخلل الذي يعرفه الإقتصاد الوطني والمتمثل في هيمنة قطاع المحروقات، فمنتجات هذا القطاع تباع وتسعر في السوق الدولية وتكون إيراداتها بالعملة الصعبة، التي يحصلها بنك الجزائر وينتج عن ذلك أن تتراكم الإحتياجات من العملة الصعبة من جهة، ومن جهة أخرى تراكم صافي الأصول الأجنبية لبنك الجزائر كمقابل للكتلة النقدية، بحيث أصبح الأصل الوحيد المقابل للإصدار النقدي إبتداءا من سنة 2004.

يعبر الوضع السابق الذكر عن مشكلة كبيرة للسيولة ينبغي لبنك الجزائر أن يجد السياسة النقدية الملائمة لتسييرها وتعظيم الإستفادة منها عن طريق تحويلها إلى تمويل منتج، وبالفعل فقد إبتكر بنك الجزائر العديد من الأدوات التي تتناسب مع فائض السيولة الذي يعيشه الإقتصاد الوطني، وقد مكنته هذه الأدوات من إمتصاص فائض السيولة وتقليل الضغوط التضخمية الناشئة عن هذه السيولة. بناءا على ماسبق تتمثل مشكلة البحث في التساؤل التالي:

كيف أثرت الوضعية النقدية الجديدة والتي تميزت بفائض هيكلية للسيولة على السياسة النقدية من ناحية إبتكار أدوات مالية جديدة تتناسب مع الوضع القائم؟
ولإلمام أكثر بجوانب مشكلة البحث يمكن طرح التساؤلات التالية:

- ما هي أبواب فائض السيولة الهيكلي في الجزائر خلال الفترة 2000-2013؟
 - كيف لفائض السيولة أن يتأثر ويؤثر على نشاط البنوك في النظام المصرفي؟
 - إلى أي مدى تساهم الأدوات النقدية المستحدثة في التقليل من الآثار السلبية لتراكم السيولة؟
- أهمية البحث:** تنبع أهمية البحث في هذا الموضوع كون أن المشكلة الرئيسية التي جند لها بنك الجزائر كل الوسائل خلال فترة الدراسة تتمثل في تراكم فائض السيولة والذي يعتبر هيكليا كونه يعكس مشاكل هيكلية في الإقتصاد الحقيقي وكذا النظام المالي والمصرفي، ومن جهة أخرى كون هذا الفائض من السيولة تعتبر العامل المستقل والتغيرات والتحولات في السياسة النقدية ما هي إلا تغيرات تابعة.
- فرضية البحث:** يقوم البحث على فرضية مضمونها:

يعتبر الخلل النقدي محل الدراسة والمتمثل في الفائض الهيكلي للسيولة إنعكاس صريح للإختلالات الهيكلية للإقتصاد ككل، لذلك فإن إصلاح السياسة النقدية من خلال أدوات جديدة غير كافي للتعامل مع هذه الأوضاع الصعبة أمام بنك الجزائر.

أهداف الدراسة:

تهدف الدراسة إلى التعرف على حجم السيولة في النظام المصرفي الجزائري وأهم الأسباب التي تتسبب في ذلك، بالإضافة إلى التعرف على أهم الأدوات النقدية المستحدثة كرد فعل من بنك الجزائر على هذه الأوضاع النقدية الجديدة، وكذا التعرف على مدى فعالية هذه الأدوات.

منهج الدراسة:

تقوم الدراسة على إستخدام البيانات التي ينشرها بنك الجزائر حول الوضعية النقدية، من خلال الإعتماد على المنهج التاريخي والمنهج الوصفي، للوصول إلى نتائج تعكس الأوضاع القائمة.

تقسيم الدراسة: تأسيسا على ما سبق تقسم الدراسة إلى العناصر التالية:

- تراكم السيولة في الإقتصاد الجزائري.
- أسباب تراكم السيولة.
- الإختلال الهيكلي في نشاط البنوك كمظهر لتراكم السيولة.
- الوسائل المستحدثة للسياسة النقدية لإمتصاص فائض السيولة.
- المساهمة النسبية لأدوات السياسة النقدية في إمتصاص السيولة.
- تكاليف السياسة النقدية خلال فترة فائض السيولة.
- إصلاح إطار السياسة النقدية لدعم أليات إمتصاص السيولة.

1 - تراكم السيولة في الإقتصاد الجزائري:

تميزت سنوات التسعينات بأزمة سيولة حادة جعلت عملية تمويل الإقتصاد غاية في الصعوبة، ويرجع كل ذلك إلى الإختلالات الهيكلية التي تميز الإقتصاد الجزائري والمتمثلة في تخلف الجهاز الإنتاجي وهيمنة قطاع المحروقات، وبحلول الإلفية الحالية والإرتفاع المسجل في أسعار البترول في

السوق الدولية تغيرت الأوضاع، وبدأت الساحة النقدية تشهد فئضا في السيولة المصرفية خاصة مع بداية سنة 2002، هذا الوضع الجديد دفع بنك الجزائر للتدخل بطريقة جديدة فبعد أن كان تدخله قبل هذه السنة كعارض للسيولة في السوق النقدية باستخدام الأدوات غير المباشرة، وإلى غاية نهاية سنة 2001 بقيت إعادة التمويل لدى بنك الجزائر أهم مصدر سيولة للبنوك، وعلى عكس ذلك فمنذ هذا التاريخ إلى غاية نهاية سنة 2013 لم تلجأ البنوك والمؤسسات المالية إلى إعادة التمويل لدى بنك الجزائر، ويرجع ذلك إلى فائض السيولة المتزايد في السوق النقدية، وتجدر الإشارة أن السبب الرئيسي لتراكم السيولة يرجع في الأساس لتراكم إيرادات تصدير المحروقات بسبب الإرتفاع المتواصل لأسعار البترول خلال العقد الماضي، بإستثناء سنة 2009 أين شهدت فيه أسعار البترول ومن ثم إيرادات التصدير تراجعا كبيرا إلا أن ذلك لم يؤدي إلى تباطؤ أوتراجع فائض السيولة الهيكلي في السوق النقدية.

جدول رقم (01): تطور حجم فائض السيولة (مليار دج)

السنة	قائم السيولة المصرفية	معدل نمو السيولة المصرفية
2005	732	8,76
2006	1146,89	56,68
2007	2001,18	74,48
2008	2845,95	42,21
2009	2447,71	-14,01
2010	2549,71	4,18
2011	2845,1	11,59
2012	2876,26	1,1
2013	2693,26	-6,4

المصدر: تقارير بنك الجزائر حول التطورات الاقتصادية والنقدية للسنوات: 2008، 2010، 2012، 2013.

يلاحظ التطور الكبير في السيولة خلال الفترة 2005-2013 والذي كان بنسب متفاوتة تعكس الظروف الاقتصادية الكلية، وخاصة ظروف الإصدار النقدي التي أصبحت تتأثر بشدة بالظروف الخارجية منذ سنة 2001، وحسب بنك الجزائر فإن تراجع فائض السيولة خاصة سنتي 2009 و2013، يرجع في الأساس إلى التراجع الحاصل في صافي الأصول الخارجية لبنك الجزائر بسبب تراجع إيرادات المحروقات.

إن هذا الوضع يؤشر على مشكلة كبيرة للنظام المصرفي والاقتصاد ككل فرغم الإحتياجات للتمويل التي يعاني منها الاقتصاد الوطني يبرز فائض السيولة كعائق للتمويل، وهو تناقض منشأ الخلل الهيكلي للاقتصاد ككل، فهذه السيولة تتعلق بالمدى القصير وتحتاج إلى وقت وآليات مبتكرة، بالمقابل

الإقتصاد الحقيقي متخلف وذو قدرة إستيعابية ضعيفة ويحتاج إلى تمويل طويل الأجل، هذا أكبر تحدي يواجهه السياسة الإقتصادية عموما والسياسة النقدية على وجه الخصوص.

2 -أسباب تراكم السيولة:

كأي إقتصاد منفتح على الخارج تأثر التغيرات الخارجية تأثيرا كبيرا على الوضع النقدي المحلي في الجزائر ، وترجع هذه التغيرات في معظمها إلى طبيعة الإقتصاد الوطني الذي يعتمد كليا على قطاع المحروقات، كما أن طبيعة النظام الذي كان سائدا وتحوله إلى نظام السوق أفرزت العديد من التغيرات مما إستدعى صياغة سياسات وقوانين لمواكبة هذا التحول أهمها قانون النقد والقرض 90-10 المتعلق بالجانب النقدي للإقتصاد¹ . وتعتبر الفترة 2000-2013 من الفترات التي عرف فيها الإقتصاد الجزائري العديد من التحولات والتغيرات خاصة على المستوى الخارجي حيث كانت هناك العديد من الأحداث الدولية التي دفعت أسعار البترول إلى الإرتفاع منذ سنة 2000 والتي وصلت إلى أقصاها سنة 2007²، وقد أدى ذلك إلى وضعية اقتصادية مميزة حيث إرتفعت إيرادات تصدير المحروقات بشكل كبير مما ساعد على تشكيل مستويات صلبة للاحتياطيات الأجنبية بالإضافة إلى القيام بالتسديد المسبق للمديونية الخارجية.

خلال الفترة 2000-2013 تمكن بنك الجزائر من تشكيل مستويات مرتفعة من الموجودات الخارجية الصافية والتي نتجت عن إرتفاع إيرادات المحروقات، ولكون هذه الموجودات للبنك من بين أهم المقابلات للكتلة النقدية فقد أدى ذلك إلى وضعية مميزة ، وقد أوضح تحليل الوضعية النقدية خلال هذه الفترة وجود تغيرات هيكلية في مقابلات الكتلة النقدية نتيجة التطور الملحوظ للموجودات، مما أدى إلى حدوث تغيرات مقابلة فيما يتعلق بمكونات وحجم الكتلة النقدية³ والنتيجة في الأخير فوائض نقدية كبيرة. تبين بيانات الجدول رقم 01 تضاعف حجم الموجودات الأجنبية الصافية كمقابل للكتلة النقدية أكثر من 19 مرة خلال الفترة (2000-2013)، فقد إنتقلت قيمة المجمع من 775,9 سنة 2000 إلى 10886 مليار دج سنة 2009، ووصلت سنة 2013 إلى 15225,2 مليار دج وحسب تقارير بنك الجزائر حول الوضعية النقدية تجاوزت الموجودات الخارجية الصافية لد به كمصدر رئيسي للإصدار النقدي الكتلة النقدية (M_2) خاصة منذ سنة 2005.

جدول رقم (02): الوضعية النقدية في الجزائر بين 2000-2009 (مليار دج)

2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	
1522 5,2	1494 0	1392 2,4	1199 6,5	1088 6	10246 ,9	7415 ,5	5515 ,0	4179 ,7	3119 ,2	2342 ,7	1755 ,7	1310 ,7	775, 9	صافي الموجودات الأجنبية
- 3286 ,6	- 3924 ,8	- 3993 ,2	- 3715 ,8	- 3707 ,3	3291	- 1420 ,9	- 687, 5	- 109, 2	525, 2	1012 ,2	1145 ,8	1162 ,8	124 6,6	صافي الموجودات الداخلية
3204	2952 ,3	2571 ,5	2098 ,6	1829 ,4	1540, 0	1284 ,5	1081 ,4	921, 01	874, 3	781, 3	664, 7	577, 2	484, 5	التداول النقدي خارج البنوك
3564 ,5	3380 ,2	3536 ,2	2922 ,3	2541 ,9	2965, 1	2570 ,4	1760 ,6	1240 ,5	1133 ,0	719, 6	642, 2	554, 9	467, 5	الودائع تحت الطلب
8249 ,8	7681 ,5	7141 ,7	5756 ,4	4949 ,8	4964, 9	4233 ,6	3177 ,8	2437 ,5	2165 ,7	1631 ,0	1416 ,3	1238 ,5	104 8,18	النقد
3691 ,7	3333 ,6	2787 ,5	2524 ,3	2228 ,9	1991, 0	1761 ,0	1649 ,8	1632 ,9	1478 ,7	1723 ,9	1485 ,2	1235 ,0	974, 3	شبه النقد
1481 ,3	1349	1034	735, 5	578, 5	459,8	378, 7	335, 8	276, 0	158, 3	130, 1	109, 4	106, 4	96,2	ودائع لدى الخزينة و الصكوك بريدية (ccp)
1194 1,5	1102 5,1	9929 ,2	8280 ,7	7178 ,7	6955, 9	5994 ,6	4827 ,6	4070 ,4	3644 ,3	3354 ,9	2901 ,5	2473 ,5	202 2,5	الكتلة النقدية (M ₂)
72	68,4	68,4	69,1	70,8	63	63,7	56,7	55,4	61	63,6 9	64,0 1	58,0 5	49,3	معدل سيولة الإقتصاد(%) (

Source : RAPPORTS: 2009 2008, 2007, 2006, 2005, 2004, EVOLUTION ECONOMIQUE ET MONETAIRE EN ALGERIE, Bank of Algeria.

ومن جهة أخرى يلاحظ أنه خلال نفس الفترة حدث تقلص كبير لصافي الموجودات الداخلية كمقابل للكتلة النقدية، ويرجع ذلك إلى الانخفاض التدريجي لمديونية الخزينة العمومية واستمرار تراكم إدارتها المالية، ومع تزايد الموارد لدى صندوق ضبط الإيرادات تعتبر الخزينة العمومية دائنا صافيا لمجموع القطاع البنكي منذ سنة 2004، ويساهم كل هذا التراكم للموارد النقدية في رفع سيولة النظام البنكي⁴. كما تظهر مساهمة كل نوع من المقابلات في الكتلة النقدية وجود تذبذب كبير، ففي سنة 2000 مثلت الموجودات الخارجية الصافية 38,6% من الكتلة النقدية وارتفعت إلى 85,5% في 2004 لتتجاوز إبتداء من سنة 2005 نسبة 100% حيث وصلت سنة 2009 إلى 151,6% لتبدأ في التراجع بعد ذلك وتستقر عند 127,5% سنة 2013 ويعبر هذا الوضع عن وجود مشاكل وإختلالات هيكلية في الكتلة النقدية حيث أن إرتفاع أسعار المحروقات أدى إلى تراكم إحتياجات الصرف وإنعكس ذلك في المساهمة الكبيرة لصافي الموجودات الأجنبية كمقابل للكتلة النقدية، ومنذ سنة 2005 يعتبر هذا النوع من الأصول المقابل الوحيد للكتلة النقدية.

وبناء على ما سبق فإنه مع الإنتعاش المتواصل للوضعية المالية الخارجية وتراكم إحتياجات الصرف تعد الموجودات الخارجية الصافية المصدر الأساسي للفائض النقدي.

3- الإختلال الهيكلي في نشاط البنوك كمظهر لتراكم السيولة:

إن مهمة بنك الجزائر في الإشراف على النظام المالي تجعل منه المسؤول الأول على تأخر هذا الأخير فالتخلف الكبير في هذا النظام في الجزائر و عدم إستقراره يتطلب من مسؤولي النقد في الجزائر البحث عن شتى الطرق لإحداث ظاهرة التعمق النقدي، حيث تعتبر هذه الظاهرة في الجزائر غير معبرة، فإذا ماقيست بنسبة الإئتمان الممنوح إلى الناتج المحلي الإجمالي، أو بنسبة الكتلة النقدية إلى الناتج المحلي الإجمالي، نجد أن هناك لبس كبير في تفسير معنى هذه النسبة نظرا للخلل الهيكلي في القروض الممنوحة ومن جهة أخرى الخلل في الناتج المحلي الإجمالي، وظيفة البنك المركزي في هذه الحالة هو العمل على تفعيل السياسة النقدية بكل أدواتها لتكون في خدمة الإقتصاد.

إن متابعة حجم ونوع القروض التي يقدمها النظام المصرفي يوضح حجم المشكلة حيث أن متابعة وتحليل وضعية هذه الأخيرة يمكن من معرفة واقع الجانب الحقيقي للإقتصاد، والجدول الموالي يوضح القروض الممنوحة حسب الأجل:

جدول رقم (03): تقسيم القروض حسب المدة (2000-2011) (مليار دج)

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ق.ط.أ	33,8	35,6	36	47,5	89,1	109,0	203,3	351,1	516,1	913,9	1136,7	1515,6	1947,9	2505
ق.م.أ	492,9	529,5	602,8	559,1	617,6	747,5	786,4	828,0	910,0	852,1	820,4	847,9	978,1	1227,9
ق.ق.أ	467	513,3	628	773,6	828,3	923,3	915,7	1026,1	1189,4	1320,5	1311	1363	1361,6	1423,4

ق.ط.أ: قروض طويلة الأجل، ق.م.أ: قروض متوسطة الأجل، ق.ق.أ: قروض قصيرة الأجل.

المصدر: بنك الجزائر

من خلال الجدول يظهر الخلل الكبير في الوضعية وهي وضعية مزرية بكل ماللكلمة من معنى فالقروض المتوسطة وطويلة الأجل التي تعتبر في الغالب هي قروض الإستثمارات الإنتاجية لم تتجاوز في فترة الدراسة 54% من إجمالي القروض كما أن زيادة هذه القروض يمثل القروض الره نية وأيضا في القروض الاستهلاكية للأسر (تمويل السلع الدائمة) بمعنى أن هناك تمويل لجانب الطلب في الإقتصاد وليس جانب العرض. من جهة أخرى فإن القروض قصيرة الأجل وصلت في بعض السنوات إلى 56% من إجمالي القروض، وهذا ما يعبر عن ضعف في السياسة النقدية عن إبتكار قنوات لتوزيع الموارد المتاحة على كل قطاعات الإقتصاد و بطريقة منتجة. ولمعرفة علاقة هذه القروض بالجانب الإنتاجي فيمالي توزيع هذه القروض حسب القطاعات القانونية في الإقتصاد:

جدول رقم (04): توزيع القروض حسب القطاع (2000-2011) (مليار دج)

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
القطاع العام	701,8	740,08	715,8	791,4	859,3	882,4	847,0	988,9	1201,9	1485,1	1460,6	1741,6	2040,2	2434
%	70,6	68,7	56,5	57,3	56,0	49,6	44,5	44,8	46	48,1	44,7	46,7	47,6	47,2
القطاع الخاص	291,2	337,6	550,2	588,5	675,4	897,3	1057,0	1216,0	1413,3	1600,6	1806,7	1984,2	2247	2721,9
%	29,4	31,3	43,5	42,6	44,0	50,4	55,5	55,1	54	51,9	55,3	53,2	52,4	52,8
الإدارة المحلية	0,1	0,2	0,3	0,3	0,3	0,1	1,4	0,3	0,3	0,8	0,8	0,7	0,4	0,4

المصدر: بنك الجزائر

يعتبر هذا الخلل من أسباب ضعف كفاءة السياسة النقدية التي تشرف على النظام المصرفي، حيث لا تزال نوعية وتعزيز الوساطة المصرفية تشكل مصدر قلق رئيسي للمؤسسات. فالموارد المالية المجمعة لدى الجهاز المصرفي ممثلة في الودائع بجميع أنواعها تعادل تقريبا ضعف الإستخدامات و المتمثلة في القروض (الجدول رقم (05)) في أغلب السنوات ويعبر ذلك على الإفراط الكبير في السيولة، كما أن جانب الإستخدامات يعبر على عدم إستغلال هذه الموارد و يمكن طرح الإنشغال حول التناقص التدريجي لقيمة هذه الموارد مع مرور الوقت، حيث أن هذه مشكلة أخرى تتعلق بالسياسة النقدية المتبعة، إذ يجب العمل على وضع السياسة التي تساهم في جمع الموارد و في نفس الوقت إستخدام هذه الموارد و حمايتها من الضياع.

جدول رقم (05): إجمالي الودائع و القروض لدى البنوك (2000-2013) (مليار دج).

السنة	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
الودائع (D)	1441,8	1896,3	2236,8	2573	2863,7	3236,6	3852,3	4710,1	5415,9	5349,3	6064,1	7357,7	11015,1	11941,5
القروض (C)	993,7	1078,4	1266,8	1380,2	1534,3	1778,9	1904,1	2203,7	2614,1	3086,5	3268,1	3726,5	4287,6	5156,3
D/C (%)	145,1	165,9	177	177	176,3	166,4	184,6	205	197,4	173,3	185,5	197,4	256,9	231,5

Source: RAPPORTS:2013, 2012, 2009, 2008, 2007, 2006, 2005, 2004, EVOLUTION ECONOMIQUE ET MONETAIRE EN ALGERIE, Bank of Algeria.

يلاحظ من بيانات الجدول رقم (05) أيضا أن هناك فوائض في الودائع وتراكم كبير للسيولة على مدى الفترة 2000-2013، حيث وصلت الودائع إلى ضعف القروض الموزعة سنتي 2012 و 2013 وهو ما يفسر تراجع السوق النقدية عن إعادة التمويل لدى بنك الجزائر، وحسب محافظ⁵ بنك الجزائر فإن السوق النقدية أصبحت خارج سيطرة إبتداء من سنة 2001.

4 - الوسائل المستدثة للسياسة النقدية لإمتصاص فائض السيولة:

تتمتع السياسة النقدية بمجموعة كبيرة من الوسائل، ويعتبر البعض منها مباشرة لأنها تقوم بمراقبة إدارية مباشرة، في حين يعتبر البعض الآخر وسائل غير مباشرة تعمل وفق آليات السوق. إنطلاقاً من سنة 2000 وخاصة منذ سنة 2001، تعيش المنظومة المصرفية حالة وفرة نقدية مفرطة وغير معهودة، تبعا لآثار الموارد البترولية بصفة عامة، و نظرا للسلفيات النقدية التي تمنحها الخزينة العمومية للبنوك العمومية لضمان إعادة رسميتها و التخفيض الجزئي لديونها⁶. وبالتالي، أصبحت المنظومة المصرفية تعمل خارج نطاق بنك الجزائر، لتبقى السوق المصرفية المشتركة وحدها عملية، ولا يعني ذلك الانتقال إلى إقتصاد السوق لأن جميع خصائص إقتصاد الإستدانة موجودة بإستثناء تمتع البنوك بكمية معتبرة من الإحتياطات من خلال السوق النقدية⁷. و عليه زيادة على نسبة إعادة الخصم كنسبة موجهة تصبح الأداة الوحيدة الممكن إستعمالها هي الإحتياطات الإجبارية والسوق الحرة.

ونظرا لعدم كفاية أداة الإحتياطي الإلزامي⁸ حتى بعد رفع معدله سنة 2004 إلى 6.5% مقابل 6.25% سنة 2000، أدخل بنك الجزائر أداة جديدة وهي أداة إسترجاع السيولة، حيث تتميز هذه الأداة بالمرونة مقارنة بأداة الإحتياطي الإلزامي، حيث يمكن تعديلها يوم بعد يوم، كما أن المشاركة في عمليات إسترجاع السيولة ليست إجباري مما يتيح الفرصة لكل بنك إمكانية تسيير سيولته⁹.

وقد ساهمت أداة إسترجاع السيولة في إمتصاص كمية هائلة من السيولة النقدية منذ بداية إستعمالها سنة 2002. وبالتالي تسمح بتحكم أكثر في الكتلة النقدية المتداولة. كما أن هذه الأداة أصبحت مفضلة لدى بنك الجزائر، خاصة و إن هذه الأداة تستعمل للتنظيم النهائي للسيولة المصرفية. وعليه، تتمتع السياسة النقدية بثلاثة أدوات أساسية وهي: السوق الحرة والإحتياطات الإجبارية ونسبة الخصم، ويضاف إليها أداة تدعى بـ " التنظيم النهائي". ويلجأ لهذه الأداة بعد إستخدام الأدوات الأخرى وبقاء وضعية السيولة مثيرة للإشغال، فيتم القيام بإستردادات للسيولة لمراقبة تطور النشاط الإقتصادي.

أدت ظاهرة فائض السيولة المصرفية إلى إعتداد مجموعة الآليات الرقابية التي من شأنها أن تحدث تأثيراً على حجم السيولة المصرفية وتضعها تحت رقابته وتمنحه القدرة على التحكم فيها، وتتمثل هذه الآليات في ثلاث أدوات تكاد تكون متشابهة في المضمون والهدف، إلا أنها تختلف في حجم الأثر وطبيعة الأسلوب المتبع. وتتمثل في : آلية الإحتياطي الإجباري، آلية إسترجاع السيولة بالمناقصة وتسهيله الوديعة المغلة للفائدة.

4 1 -آلية الإحتياطي الإجباري

في الجزائر تعتبر سياسة الإحتياطي الإجباري من الآليات الرقابية التي إستحدثها القانون 90-10 حيث خصصها بمادة قانونية صريحة، حدد فيها صلاحيات بنك الجزائر في فرض هذه النسبة بقيمة لا تتعدى 28% إلا في حالات الضرورة المنصوص عليها قانوناً، وفوض له إستخدامها كإحدى أدوات

السياسة النقدية.¹⁰ إلا أن الأمر 03-11 المعدل و المتمم للقانون 90-10 لم يذكر أداة الإحتياطي الإجباري بصورة مباشرة، غير أن بنك الجزائر أعاد تقنينها عبر تعليمة صادرة عنه سنة 2004¹¹. والتي حدد من خلالها خضوع مختلف الودائع (الجارية، لأجل ، سندات الصندوق، دفتر التوفير، الودائع المشترطة في عمليات الإستيراد و الودائع الأخرى) لمعدل الإحتياطي الإجباري الذي يمكن أن يصل حتى 15% دون إستثناء و بنفس الأسلوب .

والجدول التالي يوضح تطور معدلات الإحتياطي الإجباري ومعدلات الفائدة الممنوحة عليها منذ سنة 2001 إضافة إلى معدلات نمو الإحتياطيات.

الجدول رقم (06): تطور مؤشرات أداة الإحتياطي الإجباري للفترة (2001-2013)

السنة	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
معدل الإحتياطي الإجباري %	3	4.25	6.25	6.5	6.5	6.5	6.5	8	8	9	9	11	-11 '12
معدل الفائدة على الإحتياطي الإجباري %	4	2.5	2.5	1.75	1	1	1	0.75	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
حجم الإحتياطي الإجباري (مليار دينار)	43.5	109.5	126.7	157.3	171.5	184.5	272.1	394.7	394.8	464.7	569.86	754.1	891.39
معدل النمو السنوي %	-	151.7	15.71	24.15	9.03	7.6	47.6	45.05	0.025	17,7	15,9	32,5	18,16

Source:-banque d'Algérie, "Bulletin statistiques trimestriel", N°03, juin2008, p:12.

-banque d'Algérie, "Bulletin statistiques trimestriel", N°10, juin2010, p:17

-banque d'Algérie, rapport 2003, 2004, 2005, 2009, 2010, 2012, 2013 "évolution économique et monétaire en Algérie".

- النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، رقم 17 ماي 2012، ص: 09.

* تم رفع المعدل من 11 إلى 12 ابتداء من ماي 2013.

إن رفع معدل الإحتياطي الإجباري منذ 2002 وخاصة ابتداء من سنة 2008 و 2009 وتواصل خلال سنتي 2010 و 2011 و 2013 يعتبر تأكيداً من جانب السلطات النقدية على أهمية هذه الأداة في التأثير على سيولة البنوك التجارية، وقد أدى تطور معدلات الإحتياطي الإجباري بعد سنة 2001 إلى تأثير ملحوظ في حجم حسابات البنوك التجارية لدى بنك الجزائر تحت بند الإحتياطي الإجباري، حيث أدى إرتفاع معدل الإحتياطي الإجباري مع نهاية سنة 2002 إلى نمو هذه الإحتياطيات بمعدل سنوي قدره 151.72% نهاية سنة 2003 ، كما أدى إرتفاعها سنة 2008 إلى تسجيل معدل نمو سنوي قدره 45.05% و 32,5 سنة 2013 ثم عرف تراجعاً ملحوظاً سنة 2013 كما هو موضح في الجدول رقم (04).

4-2- آلية إسترجاع السيولة بالمناقصة:

تعتبر آلية إسترجاع السيولة عن طريق المناقصة من طرف بنك الجزائر أحد التقنيات التي إستحدثها بنك الجزائر كأسلوب لسحب فائض السيولة والتي دخلت حيز التنفيذ منذ شهر أفريل من سنة 2002. وتعتمد آلية إسترجاع السيولة على البياض على إستدعاء بنك الجزائر البنوك التجارية المشكلة للجهاز المصرفي، أن تضع إختياريا لديه حجم من سيولتها على شكل ودائع لمدة 24 ساعة أو لأجل، في مقابل إستحقاقها لمعدل فائدة ثابت يحسب على أساس فترة الإستحقاق ($n/360$)، وذلك عبر مشاركتها في مناقصة يعلنها بنك الجزائر¹².

وتعتبر آلية إسترجاع السيولة بالمناقصة أسلوب مماثل لآلية المزادات على القروض التي إستخدمها بنك الجزائر إنطلاقا من سنة 1995 من أجل تمويل البنوك التجارية حينما كانت تعاني عجزا في السيولة، إلا أن حالة إفراط السيولة التي أصبحت تعاني منها البنوك التجارية بعد سنة 2001 دفعت بنك الجزائر أن يستخدم الأسلوب ذاته لكن بعكس الأطراف، إذ أنه يمثل الطرف المقترض في حين أن البنوك التجارية هي المقرض¹³. وتظهر مرونة آلية إسترجاع السيولة عبر المناقصة في الحرية التي تمنحها لبنك الجزائر في تحديد سعر الفائدة المتفاوض عليه و في حجم السيولة التي يرغب في سحبها من السوق، والتي قد لا يتم تحقيقها عبر سياسة الإحتياطي الإجباري، خاصة وأن بنك الجزائر أصبح يتدخل بهذه الآلية بصورة أسبوعية في السوق النقدية منذ سنة 2002. ونظرا لما تتمتع به آلية السيولة عبر المناقصة من مرونة، فقد أصبحت تمثل الأداة الرئيسية في تنفيذ السياسة النقدية لبنك الجزائر منذ سنة 2001، و خاصة في ظل ما تشهده البنوك من فائض كبير في السيولة.

وقد رفع بنك الجزائر بقوة مبالغ إسترجاع السيولة إبتداء من منتصف جوان 2007 مقابل الإتجاه التصاعدي للسيولة البنكية على إعتبار أن العوامل المستقلة المساهمة في السيولة يفوق مبلغ العوامل المستقلة المقلصة لها¹⁴، وفي هذا الإطار فإن مبلغ السيولة المسترجعة من طرف بنك الجزائر بإستخدام وسائل السياسة النقدية المتاحة وإلى غاية أفريل 2012 يقدر ب 1100 مليار دج، ليرتفع بعد هذا التاريخ إلى 1350 مليار دج مما يعبر على التراكم المتواصل للسيولة إلى غاية نهاية سنة 2013.

4-3- تسهيلة الوديعة المغلة للفائدة:

جاء تطبيق آلية تسهيلة الوديعة المغلة للفائدة إنعكاسا لإستمرار ظاهرة فائض السيولة في النظام المصرفي الجزائري، و تعبر عن توظيف لفائض السيولة للبنوك التجارية لدى بنك الجزائر، و ذلك في شكل عملية على بياض تأخذ صورة قرض تمنحه البنوك التجارية لبنك الجزائر، تستحق عنه فائدة تحسب على أساس فترة إستحقاقها و معدل فائدة ثابت يحدده بنك الجزائر¹⁵.

و بالرغم من حداثة تطبيق هذه الآلية إلا أنها مثلت أكثر الأدوات نشاطا سنة 2008 و حتى في السداسي الأول من سنة 2006. إن معدل الفائدة على التسهيلة الخاصة بالوديعة تمثل معدل فائدة

مرجعي بالنسبة لبنك الجزائر و السوق النقدية في ظل إنعدام عمليات إعادة الخصم و إعادة التمويل لدى بنك الجزائر¹⁶.

تمكن بنك الجزائر من خلال آلية تسهيلات الإيداع أن يسحب من النظام المصرفي سيولة معتبرة منذ بداية تطبيقها سنة 2005، وهو ما يؤكد على أهمية هذه الأداة في الرقابة على السيولة المصرفية على الرغم من انخفاض معدلات الفائدة عليها مقارنة بتلك المطبقة على عمليات إسترجاع السيولة، والجدول الموالي يوضح ذلك.

الجدول رقم (07): معدلات تدخل بنك الجزائر لإسترجاع السيولة (2001-2011)

السنة	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
المعدل على إسترجاع السيولة لسبعة أيام	-	2.75	1.75	0.75	1.25	1.25	1.75	1.25	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
المعدل على إسترجاع السيولة لثلاثة أشهر	-	-	-	-	1.9	2.0	2.5	2	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25
فوائد تسهيلات الإيداع	-	-	-	-	0.3	0.3	0.75	0.75	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3

Source:-banque d'Algérie, "Bulletin Statistique trimestriel", N°03, juin2008, p:12.

- banque d'Algérie, "Bulletin Statistique trimestriel", N°10, juin2010, p:17.

- banque d'Algérie, "Bulletin Statistique trimestriel", N°26, juin2014, p:17.

-النشرة الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، سبتمبر 2011، ص: 17.

يظهر من خلال الجدول (07) التذبذب في معدلات الفائدة على عمليات إسترجاع السيولة الأسبوعية والربع سنوية ما يدل على ديناميكية هذه الأداة، في حين يلاحظ إستقرار نسبي في المعدلات الخاصة بتسهيلات الودائع المغلة للفائدة.

5- المساهمة النسبية للأدوات المختلفة في إمتصاص السيولة:

في إطار متابعة وضعية السيولة وإلى غاية أفريل 2012 كان مبلغ السيولة المسترجع يقدر ب 1100 مليار دج، وقد ساهمت الأدوات المستخدمة من طرف بنك الجزائر بنسب مختلفة في هذه العملية كما يوضحه الجدول الموالي.

الجدول رقم (08): نسب إمتصاص السيولة حسب كل نوع من الأدوات (2005-2009)

السنة	2005	2006	2007	2008	2009
إسترجاع السيولة (%)	67.04	40.33	59.29	38.65	44.95
التسهيل الخاصة بالوديعة (%)	07.04	40.94	26.04	49.21	41.76
الاحتياطي الإجباري (%)	25.55	18.73	14.67	12.14	13.29

Source:- banque d'Algérie, rapport 2006, 2008, 2009, "évolution économique et monétaire en Algérie".

من خلال البيانات الموضحة في الجدول يظهر أن الأداة التي تساهم بنسبة أكبر هي أداة إسترجاع السيولة التي تم إدخالها سنة 2005، يليها التسهيل الخاصة بالوديعة المغلة للفائدة، ثم أداة الإحتياطي الإجباري.

من خلال البيانات المبنية في الجدول أيضا يظهر أن الإستعمال المنتظم لوسائل إسترجاع السيولة وتسهيله الودائع المغلة للفائدة والإحتياطي الإجباري في إدارة السياسة النقدية يبين الأولوية التي يمنحها بنك الجزائر لتحسين ضبط السيولة البنكية، مع مراعاة خصائص كل مرحلة وتطور السوق النقدية. من خلال ما سبق ذكره فإن التنسيق بين الأدوات الثلاث للسياسة النقدية قد مكن بنك الجزائر من ممارسة سياسة نقدية حذرة خلال الفترة 2001-2013 تهدف إلى التحكم في الفائض الهيكلي للسيولة المصرفية، خاصة وأنه قد تم تعزيز الإحتياطي الإجباري كأداة تقليدية للسياسة النقدية بدءا من 2001 ثم في 2005، ويتعلق الأمر بلأداة إسترجاع السيولة وتسهيله الوديعة المغلة للفائدة اللتان قد مكنتا السلطات النقدية إلى أبعد حد من سحب المبالغ الفائضة من السيولة المصرفية.

بتعديله المبلغ الإجمالي لإمتصاص السيولة في أفريل 2012 كما سبق، عزز بنك الجزائر أليات إسترجاع السيولة منتصف جانفي سنة 2013 بإدخال آلية إسترجاع السيولة لستة أشهر بمعدل مغل لفائدة قدره 1,5% إضافة إلى تمديد فترة نضج إسترجاع السيولة إبتداء من جانفي 2013، وذلك للمساهمة في إمتصاص السيولة بشكل فعال، من جهة أخرى رفع معدل تشكيل الإحتياطيات الإجبارية الدنيا في ماي 2013 إلى 12% أي إثنا عشر شهرا بعد رفعها بنقطتين مؤويتين (من 9% إلى 11%).

6 تكاليف السياسة النقدية خلال فترة فائض السيولة:

إن إستمرار عدم لجوء البنوك لإعادة التمويل لدى بنك الجزائر يأتي في ظرف يتميز بتحسّن في رصيد الخزينة العمومية وبالتالي في ظرف التعقيم، وفي هذا الإطار عرفت ودائع الخزينة العمومية لدى بنك الجزائر تراكما كبيرا وهذا منذ سنة 2001 وهذا ما يوضحه الجدول الموالي.

جدول رقم (09): تطور ودائع الخزينة بمليار دج

السنة	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ودائع الخزينة لدى بنك الجزائر	0	317,37	414,07	430,6	591,51	1029,28	2082,28	3222,6	3295,2	4359,8	440,2	4928,3	5461,4	5713,5	5643,2
نسبة الودائع/ PIB	0	7,73	9,7	9,6	11,27	16,7	27,6	38,07	35,09	39,4	43,4	24,3	37,5	35,4	34

المصدر: تقارير مختلفة لبنك الجزائر

توضح المعطيات السابقة الحجم الكبير لموارد الخزينة الموجودة كودائع لدى بنك الجزائر، ويعتبر هذا الوضع المميز للخزينة يعتبر مؤشر على التراكم الكبير للسيولة، وحسب تقارير بنك الجزائر فإن الخزينة العمومية أصبحت دائما صافيا للنظام المصرفي منذ سنة 2004.

هذا التطور يحدد من جهة توسع القاعدة النقدية ومن جهة أخرى يحدد شيئا ما التكلفة التي يتحملها بنك الجزائر في إدارة السياسة النقدية، فعمليات السياسة النقدية لبنك الجزائر تنعكس مباشرة في

حسابات العوائد والأعباء، وفي غياب إعادة تمويل البنوك لم تسجل هذه الحسابات عوائد متعلقة بهذا النوع من العمليات، في حين تكمن تكاليف عمليات السياسة النقدية بإدارة بنك الجزائر في الأعباء المتعلقة بمكافأة إسترجاعات السيولة وكذا الإحتياطات الإجبارية وتسهيلات الودائع، على سبيل المثال سجلت هذه التكاليف إرتفاعا قدره 6,3% سنة 2012، في ظرف تميز بالإحتفاظ بمعدل المكافأة لكن بإرتفاع في مبالغ الإحتياطات الإجبارية وتسهيلات الودائع المغلة للفائدة¹⁷.

7- إصلاح إطار السياسة النقدية لدعم أليات إمتصاص السيولة:

إن فعالية الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية في إمتصاص فائض السيولة في السوق النقدية والأداء الجيد للتضخم المرتبط بهذه الفعالية، دفعت مجلس النقد والقرض وبنك الجزائر سنة 2009 إلى تعزيز الإطار التنظيمي المتضمن وسائل إدارة السياسة النقدية.

في سنة 2009 تمت مراجعة وتكملة الإطار التنظيمي المتعلق بتدخلات بنك الجزائر بموجب تنفيذ أهداف السياسة النقدية المحددة من طرف مجلس النقد والقرض، وهذا بناء على المادة 62 من الأمر 03-11 وتماشيا مع التطورات على المستوى العالمي في مجال السياسة النقدية عقب الأزمة المالية الدولية. نتيجة لذلك أصدر مجلس النقد والقرض النظام رقم 02-09 المؤرخ في 26 ماي 2009 المتعلق بعمليات السياسة النقدية ووسائلها وإجراءاتها، وقد وحد هذا النظام عمليات السياسة النقدية لبنك الجزائر ووضح على وجه الخصوص، عمليات السياسة النقدية التي يقوم بها بنك الجزائر في السوق النقدية، وكان من أهم ما يحدده هذا النظام مايلي:

- الأطراف المقابلة لعمليات للسياسة النقدية لبنك الجزائر والعقوبات التي يمكن أن تتعرض لها هذه الأطراف في حالة عدم إحترام إلتزاماتها.

- الأوراق المؤهلة التي يقبلها بنك الجزائر كضمان لهذه العمليات الخاصة بالتنازلات المؤقتة أو النهائية وكذا طريقة تقييمها.

- عمليات السياسة النقدية، وبشكل خاص العمليات التي يمكن أن يقوم بها بنك الجزائر في السوق النقدية، وعلى هذا الأساس كانت كل عمليات السوق (عمليات إعادة التمويل الأساسية، عمليات إعادة التمويل لمدة أطول، عمليات الضبط الدقيق، العمليات الهيكلية) محل التطوير اللازم.

- التسهيلات الدائمة (تسهيلة التسليفة الهامشية، تسهيلة الودائع المغلة للفائدة) بصفتها عمليات تتم بمبادرة من البنوك كأطراف مقابلة لعمليات للسياسة النقدية لبنك الجزائر والتي شهدت تعزيزا في إرسائها التنظيمي.

- إجراءات تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية، التي تم تدقيقها وتتمث في إجراءات المناقصات الدورية وتلك المتعلقة بالمناقصات السريعة أو عن طريق العمليات الثنائية.

- إجراءات حركة الأموال الخاصة بعمليات للسياسة النقدية، التي تتم حصريا عبر نظام الدفع الفوري للمبالغ الكبيرة والمدفوعات المستعجلة الذي هو قيد التشغيل منذ فيفري 2006.

وقد وحد هذا النظام عمليات السياسة النقدية لبنك الجزائر خصوصا تلك المتعلقة بالسوق النقدية، وفيما يخص عمليات السياسة النقدية يستعمل بنك الجزائر الروافع النشطة التالية:¹⁸

- إسترجاعات السيولة في السوق النقدية بهدف إمتصاص فائض السيولة في هذه السوق.
- التسهيلات الهامشية للودائع المغلة للفائدة ل 24 ساعة والتي تمثل إققطاع للسيولة المصرفية بمبادرة من البنوك.

- الإحتياطات الإجبارية الدنيا الواجب تكوينها من طرف البنوك على شكل ودائع لدى بنك الجزائر. تدعيما للنظام السابق الذكر المتضمن تشكيلة واسعة من إجراءات تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية وخارج السوق النقدية، تم تعزيز الإطار العملياتي للسياسة النقدية، إضافة إلى ذلك تعطي الأحكام التشريعية الجديدة سنة 2010 والمتمثلة في الأمر رقم 04-10 المعدل والمتمم للأمر 11-03 المتعلق بالنقد والقرض، إرساء قانونيا للأسعار كهدف صريح للسياسة النقدية، ويشكل ذلك إصلاحا جوهريا للسياسة النقدية مبرزا ضرورة إستهداف التضخم.

إن هدف التضخم المتضمن في الإطار التنظيمي الجديد للسياسة النقدية سنة 2010 أصبح أساسيا مقارنة بالأهداف الكمية النقدية والقرضية التي يمكن إعتبارها أهدافا وسيطة، في إطار التنظيم الصادر سنة 2010 فإن إستهداف التضخم يعتمد على الأفاق المتوسطة الأجل، بالإضافة إلى تطوير وسائل ملائمة تسمح بتعميق الإطار التحليلي، تدعيما لصياغة السياسة النقدية ولتطبيقها بطريقة مرنة من طرف بنك الجزائر، أي وضع إطار مرجعي يبرز فيه الهدف المرن للتضخم أكثر فأكثر وهذا على أفاق متوسطة الأجل، وعلى مسار تعميق الإطار التحليلي يأخذ بعين الإعتبار هدف الإستقرار المالي، الذي لا تزال أهدافه الكمية صعبة التحديد، ذلك لأن أي خلل في الإستقرار المالي قد يعرقل تحقيق هدف السياسة النقدية المتمثل في إستقرار الأسعار.

وبناء على الإشارات المتعلقة بتوجه التضخم التي أصبحت تحدد وتتابع بصفة صارمة يسهر بنك الجزائر على تقليص أي فارق بين تنبؤات التضخم على المدى القصير والهدف المسطر من طرف مجلس النقد والقرض، وذلك بتعديل الإدارة العملياتية للسياسة النقدية والعودة إلى الهدف خلال فترة معقولة كما يشهد على ذلك تجربة سنة 2013.

من جهة أخرى يستدعي في بعض الأحيان اللجوء إلى إجراءات أخرى ذات طبيعة هيكلية، مثل تلك التي تساهم في مكافحة التضخم الداخلي، وقد ميز هذا الأخير ظاهرة التضخم سنتي 2011 و2012 و2009.

الخاتمة و التوصيات

ختاما يمكن القول أن فعالية السياسة النقدية تعتمد على إجراء إصلاحات شاملة تمس كامل جوانب الإقتصاد، ففي الجانب الحقيقي ليس المهم هو حجم الناتج وإنما تنويع هذا الناتج، أما بالنسبة

للجانب النقدي أو المالي فينصرف الرأي إلى أهمية تفعيل البنوك المملوكة للدولة، وتحويل مهامها من بنوك شاملة إلى بنوك متخصصة، ويكون ذلك ب:

- يتولى برنامج إعادة هيكلة البنوك مهمة تكييف أوضاعها من حيث التخصص (الصناعية، الزراعية، العقارية) لتأخذ على عاتقها مهام منح القروض الميسرة إلى القطاع الخاص والقطاع العام، وهي القروض التي يرتفع فيها عنصر المنحة من حيث فترة وطرق التسديد ومبلغ الفوائد.
 - إعادة هيكلة الدعم في الموازنة العامة للدولة وإعتماد سلم أولويات لا يغفل النشاط الإنتاجي للقطاع الخاص عن طريق إسناد رؤوس أموال البنوك العمومية المتخصصة، بشرط أن لا تتحمل الميزانيات العمومية للبنوك أية نفقات دعم، وإنما تقتصر مهامها على ممارسة الوساطة المالية وتطويرها بما يخدم أهداف التنمية وضمان العمق المالي للإقتصاد.
 - ينبغي أن يلقى النشاط الإستثماري الخاص قدرا من المزايا المالية والإقتصادية بما يكفل النهوض به عن طريق تفعيل القوانين والأنظمة والتعليمات السائدة وما يمكن أن يضاف إليها من تحسينات تخدم مناخ الإستثمار.
- بالإضافة إلى ما سبق و لضمان فعالية السياسة النقدية ويجب عدم إغفال التكامل بينها والسياسة المالية، سواء في منطلقاتها والتمثلة في توظيف الموارد المتاحة أو في غاياتها وهي تحقيق تنويع للإقتصاد الوطني. فإضافة إلى تحديد الدور التنموي للبنوك يجب إعادة النظر إلى الموازنة العامة للدولة من حيث تكييف النفقات العمومية بشكل يخدم القطاع الإنتاجي.
- الهوامش والإحالات:**

-
- 1 - للإطلاع أكثر يمكن الرجوع إلى: محمد الشريف إلمان، الدينار و الجهاز المصرفي في مرحلة الانتقال، بحث مقدم إلى الندوة الفكرية التي نظمها المركز الوطني للدراسات و التحليل الإقتصادية الخاصة بالتخطيط، الجزائر، مركز دراسات الوحدة العربية، الطبعة الثانية، 2005، ص ص: 420-432.
 - 2 - RAPPORTS :2009, 2008, 2007, 2006, 2005, 2004, **EVOLUTION ECONOMIQUE ET MONETAIRE EN ALGERIE**, Bank of Algeria. Cite ; <http://www.bank-of-algeria.dz/rapport.htm>
 - 3 - RAPPORTS: 2009, 2008, 2007, 2006, 2005, **EVOLUTION ECONOMIQUE ET MONETAIRE EN ALGERIE**, Bank of Algeria.
 - 4 - التقرير السنوي لبنك الجزائر لسنة 2003.
 - 5 - RAPPORTS 2001, **EVOLUTION ECONOMIQUE ET MONETAIRE EN ALGERIE**, Bank of Algeria.
 - 6 - Farouk Nemouchi, " **Chocs pétroliers et déséquilibres monétaires en Algérie**", revue du Sciences humaines,N°31,université mentouri, Constantine, volume B, juin 2009, p:07.
 - 7 - لجنة آفاق التنمية الإقتصادية و الاجتماعية، " نظرة عن السياسة النقدية في الجزائر"، مرجع سابق، ص:52.
 - 8 - قرر بنك الجزائر رفع معدل الاحتياطي الإلزامي إلى 8% ابتداء من منتصف جانفي 2008.
 - 9 - لجنة آفاق التنمية الإقتصادية و الاجتماعية، " نظرة عن السياسة النقدية في الجزائر"، مرجع سابق، ص:54.

10 - القانون 90-10، المادة 93.

11 - Règlement N°04-02 du 4 mars 2004 fixant Les conditions de constitution des réserves minimales obligatoires.

12 - Instruction banque d'Algérie, N°02-2002 du 11 avril 2002 portant Introduction de la reprise de liquidité sur le marché monétaire.

13 - رايس فضيل، **تحديات السياسة النقدية و محددات التضخم في الجزائر (2000-2011)**، بحث إقتصادية عربية،

مركز دراسات الوحدة العربية، لبنان، العددان 61-62، شتاء ربيع 2013، ص: 201.

14 - محمد لكصاسي، **"تطورات الوضعية النقدية و المالية في الجزائر"**، مرجع سابق.

15 - Instruction banque d'Algérie, N°04-05 du 14 juin 2005 relative à la facilité de dépôt rémunéré.

16 - Banque d'Algérie, rapport 2005: **" évolution économique et monétaire en Algérie"**, p:158.

17 - تقرير بنك الجزائر حول التطورات الإقتصادية والنقدية في الجزائر، 2012، ص: 206.

18 - نفس المرجع السابق، ص: 203-204.