

# بنك الجزائر

## التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2012 وعناصر التوجه للسداسي الأول من سنة 2013

تدخل

محافظ بنك الجزائر

أمام

المجلس الشعبي الوطني

الجزائر، ديسمبر 2013





يُحلل التقرير السنوي لبنك الجزائر بموجب سنة 2012 أهم التطورات الاقتصادية الكلية والمالية والنقدية مع تركيز خاص حول تطورات القطاع المصرفي ومساهمته المتزايدة في تمويل الاقتصاد، في ظرف يتميز بهشاشة أكثر للمالية العامة أمام خطر انخفاض سعر البترول. كما يوضّح التقرير بشكل واسع صياغة وإدارة السياسة النقدية، خاصة من زاوية دورها الحاسم في رقابة المسار التضخمي والذي يتميز باستمرارية طابعه الداخلي. ويوضّح أيضا محددات ظاهرة التضخم هذه وكذا تطور نشاط القطاع الحقيقي.

هذا ويُستعرض التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر في سنة 2012 على ضوء التطورات الاقتصادية والمالية على المستوى العالمي.

1. بعد استعادة مسار الانتعاش في 2010 تحت تأثيرات السياسات الاقتصادية الكلية المحفزة خاصة من خلال تدابير ميزانية قوية استثناء، برزت هشاشة انتعاش الاقتصاد العالمي تدريجيا خلال سنة 2011، في ظرف يميزه اشتداد المخاطر المرتبطة بالاستقرار المالي، كما يشهد على ذلك ضعف كل من الوضعيات المالية العامة والقطاع المالي والتفاعل المتبادل السلبي بين المخاطر السيادية والمصرفية. على وجه الخصوص، ساهمت حدة أزمة الدين السيادي على مستوى منطقة الأورو في تزايد التقلبات المالية وتفاقم الضغوطات في الأسواق البنينية للمصارف. نجم عن ذلك تفاقم المخاطر المالية بشكل واضح في الثلاثي الرابع من سنة 2011، مؤثرة على الاقتصاديات الناشئة والنامية خاصة من خلال التقلص القوي لتدفقات رؤوس الأموال، في حين عرفت الضغوطات التضخمية تآكلا.

خلال سنة 2012، استمر اعتدال التضخم سواء في الدول المتقدمة أو في الدول الناشئة والنامية، عاكسا تباطؤ النشاط الاقتصادي على المستوى الإجمالي. بالفعل، فمنذ السداسي الأول من 2012 تباطأت وتيرة النمو الاقتصادي الإجمالي وبقيت مادون ميل باقي السنة

قيد الدراسة. لكن كان تراجع وتيرة نمو أهم الاقتصاديات المتقدمة في الثلاثي الثالث أقل مما كان منتظرا، في حين كان ضعف النشاط في الدول الناشئة من جهته أقل حدة. بالتالي وإذا كانت الظروف الاقتصادية الكلية في نهاية 2012 قد استقرت تحت تأثير السياسات النقدية الجد ميسرة، فإنّ آفاق الانتعاش على المدى القصير بقيت غير يقينة.

لا تزال وضعية المالية العامة في الدول المتقدمة تشكل مصدر عدم يقين، في ظرف يتميز بمعدل بطالة مرتفع. من زاوية دعم الطلب، فإنّ هذا يضع ثقلا آخر على السياسة النقدية، في وضع يتميز بظروف نقدية جدّ ميسرة (معدلات توجيهية قريبة من الصفر) وتوسع قوي لميزانيات البنوك المركزية.

إنّ تفاقم الأزمة المالية الدولية والأزمة الاقتصادية العالمية منذ سنة 2008 قد جعل الاقتصاد الوطني في 2009 يتحمّل أثر الصدمة الخارجية ذات الحجم الكبير. لكن الأداءات الاقتصادية والمالية للسنوات من 2001 إلى 2008، خصوصا تحسن الوضعية المالية الخارجية وتراكم موارد ادخار الميزانية، قد سمحت للاقتصاد الوطني أن يبرز قدرته على المقاومة، كما يشهد على ذلك تعزيز الوضعية المالية الخارجية في 2010-2011 ودرجة الاستقرار النقدي والمالي.

2. إذا كانت وضعية التطور الاقتصادي العالمي لا تزال تتضمن مخاطر في 2012، تمكّن الاقتصاد الجزائري من تحقيق أداءات مالية معتبرة، خصوصا تعزيز الوضعية المالية الخارجية الصافية المترافقة باستقرار نقدي ومالي معزّز، ولكن في وضع يتميز باتساع العجز في الميزانية واشتداد هشاشة الاقتصاد الجزائري بسبب تبعيته القوية لقطاع المحروقات.

في حين، تحسنت وتيرة النمو الاقتصادي بشكل طفيف خلال السنة قيد الدراسة، في ظرف يتميز بتضخم نحو الارتفاع بسبب استمرار الضغوط التضخمية الداخلية عقب الصدمة

على الأسعار المحلية في بداية السنة. وبالأحرى، فإنّ التوسع في النفقات الجارية للميزانية، خصوصاً ارتفاع التحويلات الهادفة للحد من ظاهرة التضخم هذه، قد أثر تصاعدياً على الأسعار، ومن تمّ، صعّب إدارة السياسة النقدية من قبل بنك الجزائر والتي يتولاها وفقاً للإطار القانوني الجديد المتضمن صراحة هدف التضخم.

**1.2** مرتكزا على الاستقرار النسبي في مستوى سعر برميل البترول في 2012 (111 دولار أمريكي)، وبعد تواصل تحسّنه القوي مقارنة بسنة 2009، سجّل ميزان المدفوعات الخارجية الجارية فائضا (6,02% من إجمالي الناتج الداخلي) معتبرا بالرغم من كونه دون مستوى أداء سنة 2011 (8,9% من إجمالي الناتج الداخلي). يُفسّر هذا الانخفاض في الأداء بالزيادة الحادة في واردات السلع والمتعلقة بارتفاع الحصة النسبية للسلع الاستهلاكية غير الغذائية (19,8% مقابل 15,6% في 2009)، في وضع يتميز بتقلص حجم صادرات المحروقات واتساع العجز بموجب البند «صافي دخل العوامل». من المهم الإشارة أن واردات السلع الاستهلاكية غير الغذائية، التي ازدادت بقوة في 2012، ساهمت بشكل أساسي في ارتفاع إجمالي الواردات من السلع. وهذا تطورا معاكسا للهدف الاستراتيجي المتمثل في إحلال الواردات بالإنتاج المحلي، مشكلا هشاشة على المدى القصير لميزان مدفوعات الجزائر.

إجمالا، كان فائض الحساب الجاري الخارجي معتبرا في 2012، في ظرف يتميز بتحسن بند «صافي التحويلات»، في حين سجل حساب رأس المال عجزا طفيفا بسبب تراجع صافي المداخل بموجب الاستثمارات الأجنبية المباشرة. ونتيجة لذلك، بقيت وضعية ميزان المدفوعات الخارجية للجزائر قادرة على المقاومة في 2012، كما يشهد على ذلك الفائض الإجمالي الذي بلغ 12,3 مليار دولار. يُوحي التراكم لاحتياطات الصرف الرسمية من قبل بنك الجزائر، والناجم عن الفائض في ميزان المدفوعات المسجل، إلى صلابة الوضعية المالية الخارجية، إذ بلغ قائم احتياطات الصرف (باستثناء الذهب)

190,66 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2012 (182,22 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2011) وهو ما يمثل أكثر من ثلاث سنوات (36,5 أشهر) من استيراد السلع والخدمات. من جهة أخرى، تقدر الوضعية المالية الخارجية الصافية للجزائر (احتياطات الصرف الرسمية مطروحا منها الدين الخارجي) نسبة إلى إجمالي الناتج الداخلي بـ 91,55% في سنة 2012، أي نسبة تفوق بكثير المستوى المسجل لدى أغلبية البلدان الناشئة في آسيا، في ظرف يتميز بمستوى جد منخفض تاريخيا لكل من الدين الخارجي ونسبة خدمة هذا الدين.

إذا كانت الوضعية المالية الخارجية الصافية للجزائر قوية وتمثل إرساء الاستقرار المالي الخارجي، فإن الهشاشة المتزايدة لميزان المدفوعات أمام الاتجاه التصاعدي لواردات السلع والخدمات تجعله أقل قدرة على مقاومة الصدمات الخارجية خصوصا تلك المتعلقة بانخفاض في أسعار المحروقات. من هنا، تبرز أهمية مواصلة التسيير الحذر لاحتياطات الصرف الرسمية من قبل بنك الجزائر، والذي يضع كأولوية أمن الاستثمارات. أمام استمرار أزمة الدين السيادي في منطقة الأورو والمخاطر المصرفية المرتبطة بها، اتخذ بنك الجزائر تدابير احترازية ملائمة لحماية رأس المال المستثمر من أي خسارة، مع استهداف عائد معقول.

في مجال الأداءات المالية، مكن تسيير احتياطات الصرف من بلوغ عائد بنسبة 1,93% بموجب سنة 2012، في وضع تتميز بمعدل فائدة منخفض تاريخيا وبمعدلات توجيهية لأهم البنوك المركزية تقريبا معدومة. يبقى هذا المستوى من عائد استثمارات احتياطات الصرف المحقق من طرف بنك الجزائر أعلى من المتوسط المرجح لمعدلات العائد للسندات السيادية ذات سنتين كفترة استحقاق (وهي فترة تعادل الفترة المتوسطة ضمن محفظة بنك الجزائر) المصدرة في 2012 بالعملات الثلاثة المكونة لمحافظ بنك الجزائر إذ بلغ هذا المتوسط المرجح نسبة 0,18%. وهذا يُفسر بوجود سندات طويلة الفترة في

مَحَافِظ بنك الجزائر متحصل عليها بشكل واسع خلال فترات كانت فيها معدلات العائد مرتفعة (بين سنتي 2006 و2007) والتي تواصل مساهمتها في تحقيق مستوى عائد الاحتياطات إلى غاية نهاية فترات استحقاقاتها.

يندرج التسيير الحذر للاحتياطات الرسمية للصرف المتبع من طرف بنك الجزائر في الهدف الاستراتيجي المتمثل في تعزيز الوضعية المالية الخارجية للجزائر. علاوة على ذلك، فإن مساهمة التسيير المرن لسعر الصرف من طرف بنك الجزائر في الاستقرار المالي الخارجي تعد فعالة. خلال سنة 2012، المتميزة بحركات واسعة في أسعار الصرف لأهم العملات وأثرها على الاقتصاديات الناشئة، ورغم استقرار الأسواق المالية خلال الثلاثي الرابع من 2012، فقد استمر بنك الجزائر في سياسته النشطة لسعر الصرف - التعويم الموجه - مع هدف استقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي في مستواه التوازني على المدى المتوسط وفقا لتطور الأساسيات الاقتصادية. إن تعزيز التدابير لدعم الصادرات خارج المحروقات في 2011 يندرج ضمن هذا الهدف الاستراتيجي الكامن في ضرورة تقوية أساسيات سعر الصرف.

من جهة أخرى، اتخذ بنك الجزائر في 2011 إجراءات جديدة قصد تفعيل أكبر لدور المصارف في السوق البنينية للصرف، خاصة في مجال تغطية خطر الصرف لصالح المؤسسات. بالفعل، طور بنك الجزائر في 2012 أدوات تغطية خطر الصرف، أي الصرف لأجل (تعليمية رقم 04-2011 بتاريخ 19 أكتوبر 2011، المعدلة والمتممة للتعليمية رقم 79-95 المتضمنة تنظيم وسير السوق البنينية للصرف). إذا، إن هذه التدابير تمكن البنوك التجارية من تغطية خطر الصرف الذي يمكن أن تواجهه زبائنها، مع إبقاء هذه البنوك نشطة في السوق النقدية البنينية للمصارف. مع ذلك، ونظرا للأجال الجد قصيرة لتسوية عمليات التجارة الخارجية للجزائر مع بقية العالم، بما في ذلك تسوية الواردات من مواد التجهيز، يتبين أن مخاطر الصرف منخفضة نسبيا، كون التسديدات

الخارجية تتم غالبا فورا. إضافة، يجدر التوضيح أنّ المدفوعات بالأورو لا تمثل إلا تقريبا نصف الفاتورة الكلية لواردات الجزائر، تتم تسوية الباقي أساسا بالدولار.

للتذكير، فإنّ أسعار صرف الدينار مقارنة بالعملات الصعبة الرئيسية تحدّد بطريقة مرنة على مستوى السوق البيئية للصراف على أساس ظروف العرض والطلب وفقا للقواعد الدولية المعمول بها في هذا المجال. ولكن من زاوية عرض العملات الصعبة على مستوى السوق البيئية للصراف، فإنّ بنك الجزائر يبقى المصدر الأساسي للعملات الصعبة المعروضة في هذه السوق أين تحدّد أسعار الصراف المطبقة على العمليات المبرمة حسب القواعد والأعراف الدولية، وفقا لميكانيزمات السوق. وعليه، فإنّ القيمة الخارجية للدينار تتمثل في سعر الصراف المحدّد على مستوى السوق البيئية للصراف أين يتدخل تسعة عشر مصرفا من الساحة إلى جانب بنك الجزائر.

في إطار دوره في ضبط السوق البيئية للصراف، عزز بنك الجزائر بصفة خاصة في 2012 المتابعة اليومية لتطور سعر الصراف الاسمي تتاسقا مع آفاق تطور الأسعار النسبية. استقر سعر الصراف الفعلي الاسمي للدينار في 2012، في حين سجل سعر الصراف الفعلي الحقيقي ارتفاعا في قيمته قدره 5,8% كمتوسط سنوي، أساسا تحت تأثير توسع فارق التضخم بين الجزائر وأهم شركائها التجاريين.

**2.2** في مثل هذا الطرف، المتميز بارتفاع قيمة سعر الصراف الفعلي الحقيقي للدينار خلال سنة 2012 بوتيرة أكبر مقارنة بالسنة السابقة، تمّ الحد من أثر التضخم المستورد على المستوى العام للأسعار الداخلية، بالنظر إلى ارتفاع أسعار السلع الاستهلاكية غير الغذائية المستوردة. في الوقت الذي ازداد فيه فارق التضخم بين الجزائر ومنطقة الأورو، في 2012، كان متوسط مستوى أسعار المنتجات الطازجة المحلية في ارتفاع مقارنة بالسنة السابقة، بينما كان تأثير التضخم المستورد، المعبر عنه بنقاط مئوية، أقل أهمية.



إضافة، تراجعت وتيرة نمو الكتلة النقدية، في ظرف يتميز باستمرار التوسع القوي للنفقات العمومية الجارية، حتى ولو بقي المجمع النقدي على المدى الطويل المحدد الرئيسي للتضخم.

في هذا المجال، إنّ نموذج محددات التضخم الذي تمّ إعداده من طرف مصالح بنك الجزائر يبيّن بوضوح أنّ مساهمة معدل السعر الفعلي الاسمي (وهو مؤشر متوسط ومرجّح لأسعار الصرف الاسمية للدينار مقابل عملات الشركاء التجاريين الرئيسيين للجزائر) في التضخم كانت ضعيفة جدا خلال الفترة ما بين 2000 و2012 مقارنة مع المحددات الأخرى، بما فيها الكتلة النقدية خارج ودائع المؤسسة الوطنية للمحروقات والودائع بالعملة الصعبة.

إجمالا، بلغ متوسط التضخم السنوي، المقاس بمؤشر الأسعار عند الاستهلاك لمدينة الجزائر الكبرى، الذروة بموجب السنة قيد الدراسة، أي 8,9% مقابل 4,5% في 2011 و3,8% كمتوسط في الفترة الممتدة بين 1998-2012، وذلك بعد تسارعه ابتداء من السداسي الثاني من 2011، تفسر هذه «الذروة» التاريخية أساسا بتزايد الأسعار لبعض المنتجات الطازجة في الثلاثي الأول من سنة 2012، في حين ارتفع معدل التضخم الأساسي إلى 5,7% بعد استقراره عند 4,5% في 2011، بينما كان مستواه عند 2,4% في سنة 2009. بالتالي، فإنّ ارتفاع أسعار بعض المنتجات الطازجة (لحم الأغنام،...) قد ساهم بصفة أكبر في تضخم الأسعار الداخلية في 2012 (49,65%).

قصد الحدّ من الضغوطات التضخمية التي ظهرت اعتبارا من بداية سنة 2011 والمرتبطة خاصة بالأسعار العالمية للمنتجات الأساسية، اتخذت السلطات العمومية تدابير تدعيم مناسبة كان أثرها كليا على سنتي 2011 و2012. غير أنه، وبينما سجلت الأسعار العالمية للمنتجات الأساسية انخفاضا محسوسا في 2012 (ما يقارب 10%)، فإن الأسعار

الداخلية للمنتجات الأساسية المستوردة لم تعكس بشكل كامل وفوري هذا الانخفاض فحسب، بل تطورت في الاتجاه المعاكس للميل التنافسي لهذه الأسعار العالمية. هذا ما يلفت الاهتمام بضرورة متابعة تشكيل الأسعار الداخلية للمنتجات الأساسية المستوردة، بحكم أنّ اختلالات الأسواق الداخلية تبقى قائمة وتعيق الهدف المرجو من خلال تدابير الدعم من طرف الدولة (إعانات الميزانية وتدابير جبائية أخرى).

**3.2** إن استمرار الركود في قطاع المحروقات منذ سنة 2006 يرمي بثقله على نشاط الاقتصاد الوطني ويستدعي أداء أقوى للنمو خارج المحروقات. في هذا السياق، سجلت سنة 2012 تحسنا طفيفا في النمو الاقتصادي (3,3% مقابل 2,8% في 2011) مجرا بأداء القطاعات خارج المحروقات (7,1% مقابل 6,1% في 2011)، خصوصا أداء الصناعة والبناء والأشغال العمومية BTP. من زاوية الطلب، فإن الارتفاع القوي في حجم إجمالي تكوين رأس المال الثابت (7,2% مقابل 2,9% في 2011) قد عوض بشكل واسع انخفاض وتيرة نمو الاستهلاك النهائي والمرتبطة بانخفاض وتيرة نمو استهلاك الإدارات العمومية.

باعتبارها قاعدة للأنظمة الإنتاجية، سجلت الصناعة المعملية انتعاشا جيدا في 2012 من شأنه أن يساعد في الشروع في سيرورة إعادة تصنيع إن عُممت على جميع فروع هذه الصناعة، إذ أنه من الضروري تشييد اقتصاد إنتاج صناعي وزراعي وخدماتي من خلال امتصاص فعالّ للادخارات المالية المتراكمة. يستوجب الأمر الاستفادة من موارد الادخار الوطني هذه لإرساء نمو مستدام ومولد قوي لفرص العمل. بتعبير آخر، فإنه يجب تشجيع نمو شامل مرسى على الإمكانيات الحقيقية للنمو خارج المحروقات. وإن كانت الاستثمارات العمومية (نفقات التجهيز) قد ساهمت في تحفيز النمو خارج المحروقات (6,8% كمتوسط سنوي خلال الفترة 2005-2012) وفي تخفيض البطالة، فإن دور النفقات العمومية كمحفز للنشاط الاقتصادي للإنتاج الصناعي كان ضعيفا نسبيا. لذا فإنه

يجب أن تعديل هذا الدور وفق مستوى مساهمته في تحقيق هذه إمكانات النمو الصناعي والتوسع لأجل لمداخل الدولة خارج المحروقات.

إن الركود الذي يميز قطاع المحروقات منذ سنة 2006 وكذا تقلص حجم صادراته في 2012 يستدعيان مجهودات لتعزيز المالية العامة قصد التقليل من هشاشتها تجاه مداخل المحروقات الجد متقلبة. في سنة 2012، بلغت الإيرادات خارج المحروقات نسبة إلى إجمالي الناتج الداخلي خارج المحروقات 20,9% بعدما استقرت في السنة الماضية (19,5%)، في حين استقر إجمالي الإيرادات بنسبة 40,5% من إجمالي الناتج الداخلي. وعليه، ارتفعت الإيرادات الضريبية بنسبة 29,9% في 2012 لتبلغ نسبة 89,1% من الإيرادات خارج المحروقات (84,4% في سنة 2011)، ناجمة أساسا عن تزايد كل من الضرائب على المداخل والحقوق الجمركية. نتيجة لذلك، فإن حدة الميل التنازلي في الوزن النسبي للضرائب على السلع والخدمات ضمن الإيرادات الضريبية، المعين خلال الفترة 2011-2002، قد ازدادت خلال السنة قيد الدراسة (34,5% مقابل 37,5% في 2011 و 46,3% في 2002). وهو أمر يتعارض مع تطور القاعدة الممكنة لهذا النوع من الاقتراع. ينبغي إعطاء اهتماما خاصا لتقييم فعلي لهذه القاعدة التي عرفت ارتفاعا معتبرا في السنوات الأخيرة هذه استنادا لتطور القيمة المضافة المسوقة خارج المحروقات.

**4.2** بالموازاة، وفي 2012 تواصل تراجع معدل تغطية النفقات الجارية بالإيرادات خارج المحروقات ليصل 45,1% (55,6% في سنة 2010)، تحت تأثير استمرار التوسع القوي لهذه النفقات، خصوصا التحويلات الجارية (دعم الأسعار، التحويلات للجماعات المحلية،...). أصبحت هذه النفقات لا تغطي بالإيرادات العادية سوى بواقع 82,6% في 2012 (102,1% في 2011). يترجم هذا التطور غير المواتي نقطة ضعف معتبرة لميزانية الدولة. بالمثل، وبعد استقرار في سنة 2010 في حدود 22,2%، ارتفعت نسبة

النفقات الجارية إلى إجمالي الناتج الداخلي إلى 31,2% في 2012 (26,7% في 2011)، في حين استقرت نسبة نفقات التجهيز إلى إجمالي الناتج الداخلي عند 14,1% بعد انخفاض دام سنتين متتاليتين (15,1% في 2010 و 19,5% في 2009). وهذا يعكس التباطؤ المحسوس في قدرة الامتصاص في هذا المجال ترابطا مع إنشغال تحسين فعالية نفقات الاستثمار العمومية.

نتيجة لذلك، فإن مواصلة كل من نمو إجمالي نفقات الميزانية بشكل قوي في سنة 2012 (22,5% مقابل 31% في سنة 2011)، ومؤخرا، الارتفاع الكبير في النفقات الجارية غير قابلان للاستمرار، بالنظر إلى ازدياد هشاشة المالية العامة في حالة صدمات خارجية ارتباطا بخطر انخفاض أسعار المحروقات في السوق العالمية للطاقة.

هكذا، بعد قرابة عشرية من الفوائض، سجل إجمالي رصيد عمليات الخزينة العمومية عجزا بواقع 4,7% من إجمالي الناتج الداخلي في سنة 2012 (1,2% في سنة 2011 و 7,2% في سنة 2009)، وذلك للسنة الرابعة على التوالي. بل وتجاوزت القيمة المطلقة لهذا العجز تلك المسجلة في 2009، سنة الصدمة الخارجية ذات الحجم الكبير. في حين، تعززت قدرة تمويل الخزينة العمومية، كما يعبر عن ذلك ارتفاع قائم إدارتها المالية لدى بنك الجزائر في سنة 2012، الذي بلغ 5633,4 مليار دينار مقابل 5381,7 مليار دينار في نهاية سنة 2011 (4842,8 مليار دينار في نهاية سنة 2010). نسبة إلى إجمالي الناتج الداخلي، تمثل قدرة التمويل هذه 35,6% مقابل 37,1% في سنة 2011، في ظرف يتميز بمستوى تاريخيا منخفض لنسبة الدين العام الداخلي إلى إجمالي الناتج الداخلي (8,3%). إذا كان تكوين قدرة التمويل هذه للخزينة العمومية خلال العشرية قد ساهم في حماية المالية العامة من تقلبات أسعار المحروقات ومن الصدمات الخارجية المحتملة، فإنه من الأجدر الإشارة إلى أن تطور هيكل إيرادات الميزانية أصبح يمثل عنصر هشاشة إضافي نسبة إلى الهيكل الجديد لنفقاتها.

مع ذلك، و على عكس وضعية بلدان جنوب الصحراء والبلدان العربية التي تعيش في مرحلة انتقالية والتي عليها مواجهة التأخر في البنية التحتية، حققت الجزائر تقدما معتبرا فيما يخص التجهيزات العمومية اعتمادا على الادخار الوطني، مع تراكم موارد هامة في صندوق ضبط الإيرادات (35,6% من إجمالي الناتج الداخلي في سنة 2012).

إن الزيادة في الادخارات المالية للخزينة العمومية، ولو كانت بوتيرة ضعيفة في سنة 2012، ساهمت في التخفيف من أثر تنقيد الموجودات الأجنبية. وساهم التأثير المزدوج للتعقيم من قبل الخزينة العمومية والامتصاص الفعلي لفائض السيولة من طرف بنك الجزائر في إرساء المزيد من الاستقرار النقدي والمالي، في وضع يتميز بتراجع التوسع النقدي (توسع الكتلة النقدية بمفهوم M2) خلال السنة قيد الدراسة، وذلك بعد التوسع المسجل في 2010 و 2011 (15,4% و 19,9% على التوالي) والتي تلت وتيرة تاريخيا منخفضة في سنة 2009 (3,1%).

**5.2** بعد الصدمة الخارجية لسنة 2009، استأنفت الموجودات الخارجية الصافية دورها في سيرورة إنشاء النقود ابتداء من سنة 2010 وأصبح هذا الدور أكثر وضوحا في 2011-2012، في حين، عرفت وتيرة التوسع النقدي تراجعا معتبرا في 2012 (10,9% مقابل 19,9% في 2011 و 15,4% في 2010)، خصوصا تحت تأثير تقلص ودائع قطاع المحروقات. إن لهذا التراجع القوي لتوتيرة النمو النقدي، والتي كانت في 2011 قريبة من «الذروة» المسجلة في سنة 2007 (21,5%)، صلة قوية بالتراجع الكبير لمعدل نمو صافي الموجودات الخارجية (7,3% مقابل 16,05% في سنة 2011). يساهم التراجع القوي لتوتيرة النمو النقدي في إرساء قاعدة الاستقرار المالي والنقدي، لاسيما أن صافي الموجودات الخارجية يفوق هيكليا المجمع النقدي M2. بالفعل، بلغت نسبة صافي

الموجودات الخارجية إلى M2 ما يعادل 135,6% في نهاية 2012 مقابل 83,45% في نهاية 2004.

في ظرف يتميز بتقلص الوضعية المالية الصافية للدولة ضمن الوضعية النقدية الإجمالية، تجدر الإشارة أن الوتيرة القوية لارتفاع القروض للاقتصاد (15,3% مقابل 14% في 2011) تمثل إحدى المحددات الهامة للتوسع النقدي في 2012. وبإدماج عمليات إعادة الشراء المحققة من طرف الخزينة العمومية، تبلغ هذه الوتيرة 17% مع الإشارة إلى أن القروض للقطاع الخاص (بما فيه الأسر) تفوق قائم القروض للقطاع العمومي. للتذكير، وللإحدى عشر سنوات الأخيرة (2002-2012)، بلغ متوسط معدل نمو القروض (خارج إعادة شراء الاستحقاقات غير الناجعة من طرف الخزينة العمومية) 16,1%، أي وتيرة أدنى من تلك المسجلة بموجب القطاع الخاص (20,1%). وبالتالي، بلغت حصة القروض للقطاع الخاص في نهاية 2012 نسبة 52,3% من إجمالي القروض الموزعة من طرف المصارف (43,5% في نهاية 2002). إضافة لذلك، ومقارنة بعدة بلدان ناشئة ونامية، استمر ارتفاع القروض بوتيرة ما قبل الأزمة المالية العالمية (2008) بل وبمعدل أكبر اعتباراً من 2009. هذا ما يؤكد الطابع المستمر لتوسع القروض للقطاع الخاص، معززة بظروف مالية مواتية أكثر فأكثر. في هذا المجال، سجلت سنة 2012 تأثير الدعم المالي المقدم من قبل الدولة لتحفيز القروض السليمة متوسطة الأجل لفائدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة. نتيجة لذلك، ساهم التوسع القوي للقروض للاقتصاد في ديناميكية النشاط الاقتصادي خارج المحروقات في وقت يتقلص فيه مجال تصرف الميزانية العمومية في تخصيص الموارد للنمو.

من جهة أخرى، يتضمن استمرار ديناميكية القروض المقدمة للاقتصاد في سنة 2012 مخاطر ممكنة قد تخل بالاستقرار المالي والتي ينبغي على الأدوات الجديدة للإشراف المصرفي، في إطار توجّه إشرافي من زاوية المخاطر أن تأخذها بعين الاعتبار ابتداء من

سنة 2013، وذلك على أساس تقييم محافظ المصارف. في حين، فإن حدة هذه المخاطر الممكنة انخفضت على المدى القصير نتيجة للتدابير المتخذة من طرف السلطات العمومية (الدعم المالي) وإلى حد ما من خلال تحسين مؤشرات الصلابة المالية للمصارف (نسبة الملاءة، المردودية،...). إن التطبيق السريع من طرف المصارف لجهاز الرقابة الداخلية، والذي أعيدت صياغته في سنة 2011، سيساهم في إرساء تسيير أحسن لمخاطر القرض.

ساهمت قدرة مقاومة الجهاز المصرفي الجزائري أمام الصدمة الخارجية والظروف المالية المواتية في تعزيز دور قناة القرض في تخصيص موارد الادخار المتزايدة. على وجه الخصوص، تبرز الزيادة في الادخارات المالية للأسر والمؤسسات الخاصة، التي تغذي بصفة معتبرة الموارد الثابتة والمتزايدة للمصارف، في تحسين امكانيات هذه الأخيرة من حيث الأموال القابلة للإقراض. هذا ولم تلجأ المصارف العاملة بالجزائر إلى التمويل الخارجي، كون وضعية سيولتها تعد اليوم جد قوية. شهدت سنة 2012 تطبيقا لجهازين متناغمين مع المعايير الدولية، الأول يخص تسيير مخاطر السيولة والثاني يخص المخاطر البيئية للمصارف. من جهة أخرى، وإذا كانت السيولة فعلا واسعة وأقل تبعية لقطاع المحروقات، فهي أيضا موزعة بشكل واسع على مستوى المصارف التي عرفت تعزيزا معتبرا في الإطار العملياتي للنشاط خلال الأربع سنوات الأخيرة هذه.

بالرغم من حدة فائض السيولة الهيكلي خلال العشرية 2002-2012، ساهمت الإدارة المنظمة للسياسة النقدية من طرف بنك الجزائر في احتواء الضغوطات التضخمية الناجمة عن التوسع النقدي. في هذا السياق، تشكل فعالية بنك الجزائر في امتصاص فائض السيولة في السوق النقدية مكسبا هاما. في حين، كانت الطبيعة الداخلية أساسا لتضخم أسعار المنتجات الطازجة سببا في «الذروة» التضخمية لسنة 2012. إضافة إلى تأثيره بالاختلالات التي تعرفها الأسواق الداخلية، تأثر مستوى التضخم بالتوسع القوي لنفقات الميزانية الجارية الذي ميّز سنتي 2011 و2012. بالتالي، تميّزت هاتين السنتين بحدة

التضخم الداخلي الناجم عن أثر السعر لبعض المنتجات الطازجة (لحم الأغنام،...).  
للتذكير، فإنّ السنة قيد الدراسة هي السنة الثانية التي يتم فيها العمل بالهدف الصريح  
للتحكم في التضخم. هذا، وقد اتخذ هذا الهدف كهدف نهائي للسياسة النقدية في 2010،  
في ظرف كان يتميّز باستمرار التضخم الداخلي.

إنّ كل من تحيين الجهاز التنظيمي المتضمن أدوات إدارة السياسة النقدية (استرجاعات  
السيولة وتسهيله الودائع المغلة للفائدة والاحتياطات الإلزامية) والمباشرة في استعمال  
أدوات التنبؤ بالتضخم على المدى القصير قد سمحا لبنك الجزائر بتدقيق إدارة السياسة  
النقدية في 2012 مع تبني توجه استشرافي. بالفعل، حتى ولو تجاوز معدل التضخم  
المعدل المستهدف على المدى المتوسط، فإنّ التوجه الاستشرافي هذا سيدعم العودة على  
المدى القصير لمعدل التضخم إلى الهدف الذي حدّده مجلس النقد والقرض، لا سيما وأنّ  
التعزيز الميزاني سيساهم في ذلك اعتباراً من سنة 2013.

ساهمت فعالية إدارة السياسة النقدية في الاستقرار المالي، خاصة وأنّ السنة قيد الدراسة  
تميزت بتحسّن في مؤشرات الصلابة المالية للقطاع المصرفي. تبقى هذه المساهمة  
للسياسة النقدية حاسمة بالنظر إلى هيمنة المصارف في النظام المالي في الجزائر. يبقى  
القطاع المصرفي الجزائري في 2012 متيناً، مُرسى على نسبة ملاءة مرتفعة (20,8%)  
ومردودية الأموال الخاصة جد معتبرة (23,3%) ومدعماً بتعزيز جهاز الإشراف وتكثيف  
الرقابة على أساس المستندات والرقابة بعين المكان. بالفعل، سمحت كل من الملاءة  
المعتبرة والموارد خارج المحروقات المتزايدة ووضعية السيولة الجد متينة بإرساء  
تخصيص ديناميكي للأموال القابلة للاقراض، بينما كثفت هيئات الإشراف المصرفي رقابة  
المخاطر على مستوى المصارف لاحتواء إمكانية إعادة تشكيل قروض غير ناجحة.



6.2 إنَّ على بنك الجزائر التحقق باستمرار من أمن وصلابة النظام المصرفي. في هذا الصدد، تمّ تعزيز مهامه في مجال الإشراف والرقابة المصرفية في إطار صلاحياته الجديدة في مجال الاستقرار المالي (2010).

خلال السنة قيد الدراسة، تواصلت الأعمال المتعلقة بتعزيز التدابير الاحترازية، التي تندرج في إطار تحسين تسيير المخاطر، وتدعيم الرقابة الداخلية من طرف المصارف والمؤسسات المالية، وجعل تدابير مكافحة تبييض الأموال وتمويل الإرهاب مطابقة لأحسن الممارسات الدولية.

في 2012، تمت تكملة مشروع إنشاء نظام التنقيط المصرفي، وهي طريقة إشراف موحدة مستوحاة من طريقة «CAMELS» ومن أحسن الممارسات الدولية ومرتكزة على تقييم مؤشرات أداء وملاءة المؤسسات المالية، وتمّ تطبيقها، كمرحلة تجريبية، على مستوى مصرفين من الساحة. ونتيجة لتعبئة عدد معتبر من مفتشي مديرية الرقابة بعين المكان في إطار هذه المهمة القيادية، أي التوجه الجديد للإشراف من زاوية المخاطر، فإنّ عدد مهمات الرقابة الكاملة انخفض.

تفوّض عملية رقابة الصرف قانونا إلى المصارف بصفتهم وسطاء معتمدين. يقوم بنك الجزائر بمهامه في مجال الرقابة البعيدة من خلال عمليات الرقابة على أساس المستندات والرقابة بعين المكان. تتم الرقابة على أساس المستندات من خلال تصريحات المصارف، بصفتهم وسطاء معتمدين، شهريا إلى بنك الجزائر (التصريح بفتح ملفات توطين والتصريح عن ملفات تمت تسويتها والتصريح عن ملفات لم تتم تسويتها). وتتم الرقابة بعين المكان لدى شبابيك المصارف، بصفتهم وسطاء معتمدين، من طرف مفتشين محلفين ودون الإعلان عنها مسبقا. وفي 2012، ركّزت عملية الرقابة بعين المكان من جديد على عمليات التحويل/الاسترداد التي تمّت بموجب التعاملات الجارية مع الخارج. في هذا الإطار، تمّ القيام بإثنى عشر (12) مهمة خلال هذه السنة.

خلال الفترة الممتدة بين 2007 و2012، تمّ تعزيز جهاز الرقابة على أساس المستندات المتعلقة بالعمليات مع الخارج. نتيجة لذلك، وبعد عملية تسوية ملفات التجارة الخارجية، اتخذ بنك الجزائر إجراءات تحفظية تمثلت في منع التوطين المصرفي وتحويل الأموال نحو الخارج تجاه 277 متعامل خلال هذه الفترة. كما يمكن أن ينجم أيضا عن هذا النوع من الرقابة محاضر مخالفة تنظيم الصرف محررة من قبل المفتشين المحلفين لبنك الجزائر، تطبيقا لأحكام الأمر رقم 22/96 المعدل والمتمم.

بموجب الرقابة على الصرف بعين المكان، على مستوى شبابيك المصارف، عرفت سنوات 2010 إلى 2012 تكثيف مهمات الرقابة: مهمات موضوعية-تجارة خارجية، مهمات الرقابة الكاملة وتحقيقات خصوصية. إجمالاً، أعد المفتشون المحلفون لبنك الجزائر 186 محضر مخالفة تنظيم الصرف خلال هذه الفترة، حرر جزءا منها عقب الرقابة على أساس المستندات، تطبيقا لأحكام الأمر رقم 22/96 المعدل والمتمم. تجدر الإشارة إلى أنّ عددا معتبرا من هذه المحاضر قد حرر بشأن متعاملين اقتصاديين.

من جهة أخرى، في إطار مهامه القانونية الجديدة في مجال الاستقرار المالي، بادر بنك الجزائر في 2012 بمشروع وضع أدوات جديدة «لاختبار صلابة المصارف»، وذلك تعزيزا للعمليات في هذا المجال القائمة منذ 2007. ستسمح هذه الأدوات الجديدة بتحسين قدرة التحليل واكتشاف نقاط الضعف النظامية كما ستسمح بتحسين المراقبة الاحترازية الكلية.

**3.** فيما يخص السداسي الأوّل من سنة 2013، فقد سجّل تأثير المرحلة الانتقالية التي يعرفها الاقتصاد العالمي، وهي مرحلة تطور هامة يترافق فيها انتعاش الاقتصاديات المتقدمة مع تباطؤ النشاط الاقتصادي في الاقتصاديات الناشئة والنامية.

يُجر الانتعاش في الاقتصاديات المتقدمة، إلى حد كبير، من قبل ديناميكية النمو في الولايات المتحدة الأمريكية والتي يدعمها انتعاش قطاع البناء (السكن) في وضع يتميز

بظروف مصرفية ومالية مواتية أكثر وبالتحكم في التضخم. في حين، إنّ الارتبايات المتعلقة بالميزانية وبالدين قد تؤثر سلبا على آفاق النمو على المدى المتوسط للاقتصاد الأمريكي. أما بالنسبة لمنطقة الأورو، التي خرجت من الركود في الثلاثي الثاني، فإن آفاق النمو والتشغيل لا تزال محل ارتياب بالرغم من انتعاش الصادرات. إضافة ومن أجل تحقيق مسار انتقالي للاقتصاد العالمي بأقل توترات ممكنة، يجب على البلدان المتقدمة تقليص التقلبات على مستوى الأسواق المالية وهذا، تحسبا لعودة السياسة النقدية إلى إطارها العادي.

يُسم الانتقال الحالي للاقتصاد العالمي بعنصر مميز آخر يتمثل في تراجع النمو في الاقتصاديات الناشئة والنامية، إذ تُسجل البعض منها اختلالات مالية كلية، مع مواجهة تشديد الشروط المالية العالمية وخروج رؤوس الأموال ارتباطا بالتقلبات المالية. أثر خروج رؤوس الأموال هذا على أسعار صرف عملاتها، خصوصا خلال السداسي الثاني. وعليه، يجب على البلدان الناشئة والنامية أن تُركّز على آفاق النمو، مع تعزيز إطار الاقتصاد الكلي، وعلى الإصلاحات الهيكلية. كما يجب عليها، على المدى القصير، التصدي لخروج رؤوس الأموال، لاسيما من خلال تعديل أسعار الصرف.

عكس وضعية العديد من البلدان الناشئة والنامية، وإن كان الاقتصاد الوطني محمي من تقلب تدفقات رؤوس الأموال والتي مسّت بقوة بعض الاقتصاديات الناشئة في 2013، فإنّه مع ذلك، يتحمّل أثر المخاطر الأخرى التي تضغط على الأفاق قصيرة الأجل للاقتصاد العالمي، لاسيما من خلال سعر البترول.

بالفعل، بعد تحسن سعر البترول في 2011 (112,94 دولار للبرميل) وفي 2012 (111,05 دولار للبرميل) بعد الصدمة الخارجية لسنة 2009 (62,2 دولار للبرميل)، انخفض متوسط سعر البترول إلى 108,65 دولار للبرميل خلال السداسي الأول من سنة 2013 مقابل 113,37 دولار للبرميل خلال نفس الفترة من السنة السابقة. على وجه

الخصوص، انخفض السعر المتوسط بنسبة 7,03% في الثلاثي الثاني من سنة 2013، في وضعي يتميز بتراجع قوي في كميات المحروقات المصدرة.

نتيجة لذلك، تقلصت صادرات المحروقات بـ 14,31% في السداسي الأول من سنة 2013 مقارنة بنفس السداسي من سنة 2012، متراجعة من 37,50 مليار دولار إلى 32,14 مليار دولار، في حين واصلت واردات السلع ميلها التصاعدي. لمعدل نمو قدره 20% خلال السداسي الأول من سنة 2013 مقارنة بنفس السداسي من السنة السابقة، بلغت هذه الواردات 28,38 مليار دولار مقابل 23,64 مليار دولار. على الرغم من قابلية الاستمرار المعززة لميزان المدفوعات الخارجية بعد الصدمة الخارجية لسنة 2009، أثر هذا الميل التصاعدي للواردات المترافق مع الضعف الهيكلي للصادرات خارج المحروقات سلبا على الميزان التجاري في السداسي الأول من سنة 2013. فيما يخص ميزان الخدمات خارج دخل العوامل، استقر عجزه في السداسي الأول من سنة 2013 (3,7 مليار دولار) مقارنة بنفس الفترة من سنة 2012، ذلك لأنّ الوتيرة الفصلية (وتيرة ثلاثة أشهر) لواردات الخدمات عرفت استقرارا، في وقت عرفت فيه صادرات الخدمات ارتفاعا طفيفا في الثلاثي الثاني.

سجل الحساب الجاري لميزان المدفوعات الخارجية عجزا قدره 1,2 مليار دولار في السداسي الأول من سنة 2013 مقابل فائض قدره 10 مليار دولار في السداسي الأول من سنة 2012، تحت أثر توسع عجز «دخل العوامل» وانخفاض التحويلات الصافية، في وضع يتميز بتقلص قوي في الفائض التجاري. استنادا إلى السداسي الأول من سنة 2009، يمكن اعتبار هذا الوضع «صدمة» لميزان المدفوعات الخارجية في سنة 2013. بالتالي، وعلى الرغم من استقرار الاستثمارات الخارجية المباشرة (الصافية) وتحسن حساب رأس المال، سجل الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات عجزا طفيفا (-0,15 مليار دولار) في السداسي الأول من سنة 2013. يرجع هذا الأداء السلبي إلى عجز

الحساب الجاري الخارجي في الثلاثي الثاني من سنة 2013 (1,78 مليار دولار)، بينما سجل الثلاثي الأول من سنة 2013 فائضا قدره 0,53 مليار دولار. مقارنة بالفائض المعتبر لإجمالي الميزان الخارجي في السداسي الأول من سنة 2012 (8,90 مليار دولار)، يؤكد العجز المسجل في السداسي الأول من سنة 2013 هشاشة ميزان المدفوعات الخارجية أمام الصدمات الخارجية. في حين، فإن استقرار مستوى الموجودات الخارجية (189,750 مليار دولار لغاية نهاية جوان 2013)، في ظرف يتميز بمستوى تاريخيا منخفض للدين الخارجي، يعزّز صلابة الوضعية المالية الخارجية الصافية للجزائر في السداسي الأول من سنة 2013، في وقت تُسجل فيه العديد من البلدان الناشئة والنامية اختلالات مالية كلية في ظرف يتسم بتقلبات متزايدة في الأسواق المالية اعتبارا من شهري ماي وجوان 2013.

من جهة أخرى، تحسبا لعودة السياسة النقدية الأمريكية إلى إطارها العادي، يؤثر استمرار الضعف الكبير لمعدلات الفائدة العالمية في 2013 على مردود استثمارات احتياطاتي الصرف، في وقت يواصل فيه بنك الجزائر التسيير الحذر لموجوداته الخارجية مركزا أكثر فأكثر على متابعة المخاطر وتسييرها بصرامة. بالإضافة إلى ذلك، سمح تدخل بنك الجزائر في السوق البنينية للصرف بتخفيف أثر التقلبات في الأسواق المالية الدولية، والتي كانت معتبرة اعتبارا من شهري ماي وجوان 2013، على الاقتصاد الوطني. وعليه، فإن السداسي الأول يبدو متأثر بتقلبات أسعار صرف العملات الصعبة الرئيسية، لا سيما تطور الأورو مقابل الدولار والذي يؤثر خاصة على بعض الاقتصاديات الناشئة والنامية. في الوقت الذي سجلت فيه عملات العديد من البلدان الناشئة انخفاضا قويا في قيمتها خلال السداسي الأول من سنة 2013، وعلى الرغم من وضع تميز بعجز في ميزان المدفوعات في الثلاثي الثاني من سنة 2013، يسجل الدينار ارتفاعا في قيمته بحوالي 7٪ إلى جوان 2013 مقارنة مع مستواه التوازني المحدد وفقا لأساسيات الاقتصاد الوطني. في حين، تتأثر أسعار صرف الدينار على مستوى السوق البنينية للصرف، إلى حد ما، بتقلبات

أسواق الصرف، لاسيما تطور الأورو مقابل الدولار. بالفعل وعلى ضوء الاتجاهات الملاحظة، فإنّ التطور الأخير لأسعار صرف الدينار مقابل الأورو والدولار الأمريكي ترتبط بشكل واسع بتطور سعر صرف الأورو مقابل الدولار، في ظرف يتسم بتزايد التقلبات على مستوى الأسواق المالية العالمية. ومن أجل تخفيف أثر التقلبات المالية المرتبطة بالمرحلة الانتقالية للاقتصاد العالمي على الاقتصاد الوطني، في وضع يتميز بتآكل فارق التضخم، دقق بنك الجزائر رصد تطورات الأسواق المالية والصرف من أجل تدقيق تدخلاته على مستوى السوق البنينة للصرف.

خلال السداسي الأول من السنة الجارية ومن زاوية الوضعية النقدية، تأكد تراجع وتيرة توسع المجمع النقدي M2 الذي ميّز سنة 2012 (10,92% مقابل 19,91% في 2011). بالفعل، يقدر معدل نمو الكتلة النقدية M2 بـ 2,23% فقط، في وضع يتميز بارتفاع متواضع لصادفي الموجودات الخارجية (1,66%) وتحسن في الوضعية المالية الصافية للدولة. تجدر الإشارة أنّ مخزون الادخار المالي للخزينة العمومية، أي الادخارات في حساباتها المفتوحة لدى بنك الجزائر، قد ارتفع بـ 288,58 مليار دينار خلال السداسي الأول من سنة 2013. بالفعل، بلغ القائم الإجمالي لحسابات الخزينة العمومية (الحساب الجاري، صندوق ضبط الإيرادات) 6002,04 مليار دينار في نهاية جوان 2013 مقابل 5816,8 مليار دينار في نهاية مارس 2013 و 5713,46 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2012، في ظرف يتميز باستقرار نسبي في القائم الإجمالي لسندات الخزينة العمومية المصدرة عن طريق المناقصة في السوق النقدية. انتقل هذا القائم من 600,85 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2012 إلى 592,2 مليار دينار في نهاية مارس 2013، ليختتم السداسي قيد الدراسة عند 599,39 مليار دينار.

وعليه، يكمن المحدد الأساسي للتوسع النقدي في السداسي الأول من سنة 2013 في الوتيرة القوية لارتفاع القروض للاقتصاد (14,05%). بوتيرة سنوية، قد يُمثل معدل كهذا

لديناميكية القروض المصرفية للاقتصاد، المعززة بالتدابير التسهيلية والدعم المتخذة من قبل السلطات العمومية في بداية السنة، ضعف معدل التوسع في هذا المجال المسجل في السنة السابقة (15,35%). بلغت القروض المصرفية للاقتصاد في نهاية جوان 2013 ما قيمته 4902,50 مليار دينار. وفي هذا التاريخ، بلغت القروض للمؤسسات الخاصة 2160,96 مليار دينار (2037,91 مليار دينار في نهاية مارس 2013) مقابل 1940,32 مليار دينار في نهاية 2012، بشكل يجعل القروض الموجهة للقطاع الخاص (بما فيها الأسر) (2489,07 مليار دينار) تفوق قائم القروض الموجهة للقطاع العام (2413,43 مليار دينار). بالإضافة إلى ذلك، بلغت الحصة المتعلقة بالقروض متوسطة وطويلة الأجل في نهاية جوان 2013 نسبة 71,12% (68,31% في نهاية 2012). بالفعل تترجم ديناميكية القروض المصرفية للاقتصاد تحسن هيكل وظروف التمويل (تمديد فترات النضج وانخفاض التكلفة)، ترافقا مع الدعم المالي الهام المقدم من طرف الدولة لفائدة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة في إطار تطوير القروض السليمة لهذه المؤسسات.

نظرا للمستوى المرتفع للتضخم المسجل في 2012، أي المعدل الأكثر ارتفاعا خلال السنوات الخمسة عشر الأخيرة، أدخل بنك الجزائر ابتداء من منتصف جانفي 2013 أداة جديدة للسياسة النقدية، وهي استرجاع السيولة لستة أشهر بمعدل فائدة قدره 1,50%. يهدف هذا التعزيز لأدوات السياسة النقدية امتصاص أكبر للسيولة المستقرة للمصارف، ومن تمّ، تسيير أحسن لفائض السيولة في السوق النقدية واحتواء أثرها التضخمي. بعدما كانت مستقرة في الثلاثي الأول من سنة 2013، تقلصت السيولة المصرفية في الثلاثي الثاني إلى 2542,49 مليار دينار في نهاية جوان 2013 مقابل 2865,94 مليار دينار في نهاية مارس 2013 و2876,26 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2012. وبالتالي، فإنّه في ظرف يتميز بتقليص فائض السيولة على مستوى السوق النقدية، سمحت أدوات استرجاع السيولة بامتصاص حصة معتبرة منه (1350 مليار دينار). ونتيجة لذلك، فقد انخفض

لجوء المصارف إلى تسهيلة الودائع لمدة 24 ساعة، أي بواقع 163,98 مليار دينار في نهاية جوان 2013 مقابل 838,08 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2012. من جهة أخرى وفي إطار الاحتياطات الإلزامية، زادت المصارف من موجوداتها في حساباتها لدى بنك الجزائر. علاوة على ذلك، استؤنفت القروض والإقراضات البنينة للمصارف في شهري ماي وجوان 2013 في السوق النقدية ما بين المصارف، بمعدلات فائدة مكونة في هذه السوق تقارب 2%.

على الرغم من الطابع الداخلي للظاهرة التضخمية في الجزائر منذ 2009، تلعب السياسة النقدية دورا نشطا في الحفاظ على استقرار الاقتصاد الكلي، علما أنّ هدف التضخم، كهدف صريح للسياسة النقدية، كان قد تمت إقامته في أوت 2010. وعليه، فإن دور السياسة النقدية في مكافحة التضخم يتولاه بنك الجزائر من خلال الأدوات الملائمة، المدعومة بإدارة مرنة لسياسة سعر الصرف. تؤكد معاينة تطور أسعار صرف الدينار مرونتها على مستوى السوق البنينة للصرف. إنّ الاتجاهات نحو الانخفاض ثم نحو الارتفاع لسعر صرف الدينار مقارنة بعملة معينة، الأورو أو الدولار مثلا، لا يؤدي حتما إلى ارتفاع الأسعار الداخلية. ونتيجة لذلك، ومن منظور اقتصادي، فإنّه لا يمكن تبرير إرساء أي توقع لارتفاع الأسعار الداخلية على مرونة أسعار صرف الدينار، وخاصة بالنظر إلى تأكيد، في السادس الأول من سنة 2013، تراجع التضخم الذي ظهر في بداية هذه السنة 2013. هذا ويعمل الانخفاض المحسوس للأسعار العالمية لأهم المواد الغذائية الأساسية على تدعيم هذا التراجع.

بعد «الذروة» المسجلة في 2012 (8,89%)، تأكد الاتجاه نحو تراجع التضخم خلال السادس الأول من سنة 2013 كمتوسط سنوي (6,59%)، ولكن أيضا كانزلاق (4,49%). بموجب التضخم الهيكلي أو الأساسي، استمر اتجاه تراجع التضخم الذي بدأ في الظهور في أوت 2012 (5,93%) بصفة منتظمة ليبلغ 4,5% في جوان 2013.



تشير التوقعات المحققة في جوان 2013 أنّ المتوسط السنوي للتضخم في 2013 قد يكون في حدود الهدف متوسط المدى المسطر من طرف مجلس النقد والقرض، وهو السلطة النقدية. إنّ كل من الاعتدال في التسديدات بموجب ميزانية الدولة، في ظرف يتميز بالتراجع النقدي، ومواصلة العمل على ضبط وتنظيم الأسواق يساهمان في تراجع التضخم لسنة 2013.

من جهة أخرى، إنّ مستوى الأسعار الذي لا يزال مرتفعا يتطلب مواصلة مجهود التحكم في السيولة وتوسع الطلب والسهر على ازدياد العرض. هذا ما يستدعي الاهتمام بتحفيز ديناميكية نمو العرض، خصوصا ذلك المتعلق بالقطاع الخاص الذي يبقى أقل إرساء لأنّ الاستثمار الخاص لم يستأنف إلا حديثا.

ترافقا مع ضرورة خروج قطاع المحروقات من الركود، ينتظر مساهمة الاستثمار الخاص في النمو خارج المحروقات ابتداء من سنة 2014، بعد الانتعاش المعترف للاستهلاك الخاص منذ 2011. إذا كان التوسع في الميزانية أهم «محرك» في هذا المجال، تجدر الإشارة أنّ الاستثمار العمومي (نفقات التجهيز) دخل في مرحلة اعتدال وأكثر فعالية ابتداء من السنة المالية 2013. هذا ما يساهم في تدعيم قابلية استمرار المالية العامة والتي هي حاسمة في الحفاظ على استقرار الإطار الاقتصادي الكلي.

في إطار نموذج نمو خارج المحروقات ومتنوع، يبرز القرض المصرفي كقناة هامة في تطوير الاستثمار المنتج، كما يشهد على ذلك النمو القوي للقروض للاقتصاد في سنة 2013. وهذا يخفف الضغط على التمويل الذاتي للقطاع الخاص. إته من الضروري تدعيم ديناميكية النمو هذه للقروض السليمة للاقتصاد، بما فيها للقطاع الخاص الذي يحتل مكانة متزايدة في البيئة الاقتصادية الجزائرية، وذلك بتعميق إصلاحات النظام المصرفي، لاسيما على ضوء تقييم صندوق النقد الدولي والبنك العالمي للقطاع المالي الجزائري.

أخيراً، وفي إطار البحث عن مصادر نمو مدمج في الجزائر، تبرز أهمية تطوير الاستثمار المنتج ومن تمّ ضرورة تحسين مناخ الاستثمارات، استناداً إلى أحسن خبرات في البلدان الناشئة، وذلك لإرساء مساهمة فعّالة للاستثمار المنتج في تقوية النمو خارج المحروقات. تشكل إنجازات الجزائر في ميدان البنية التحتية والاستثمارات العمومية الأخرى مكسباً هاماً لتحقيق تدريجي لإمكانات النمو الحقيقية اعتباراً من سنة 2014.



