

فعالية السياسة النقدية في تخفيض معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة: 2000-2016.

The effectiveness of monetary policy in reducing inflation in Algeria During the period 2000-2016

أ.د. محمود جمام،
أستاذ تعليم عالي،
جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي،
djemamm@hotmail.fr

أ.عمر سعيدان،
طالب دكتوراه،
جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي،
saidane.ammor@gmail.com

الملخص:

تسعى البنوك المركزية إلى الحفاظ على معدلات تضخم مستقرة تدعيما للاستقرار النقدي وتعتبر السياسة النقدية من أهم الأدوات المطبقة بهدف تحقيق هذا الغرض وذلك من خلال إجراءات مباشرة وأخرى غير مباشرة وفي هذه الدراسة نبين مدى تمكن بنك الجزائر من تطبيق سياسة نقدية فعالة تهدف إلى امتصاص الكتلة النقدية الفائضة وذلك من خلال تبنيه لسياسة نقدية جديدة متمثلة في سياسة التعقيم النقدي للحد من التضخم من اجل تحقيق معدلات مقبولة له.

الكلمات المفتاحية: بنك الجزائر، الاستقرار النقدي، السياسة النقدية، التضخم، الاستقرار النقدي.

Abstract

Seeking central banks to keep inflation rates stable in support of monetary stability considers the monetary policy of the most important tools applied with the aim of achieving this purpose through direct action and indirectly in this study show the extent to which the Bank of Algeria from the application of the effective monetary policy aimed at the absorption of a mass of cash surplus by adopting his policy of new cash premium in a policy of monetary sterilization to reduce inflation in order to achieve acceptable rates

Key words: Bank of Algeria, monetary stability, monetary policy, inflation.
Monetary Policy.

المقدمة:

إن للبنك المركزي دورا أساسيا في تحقيق الاستقرار الاقتصادي ودعم مسيرة النمو في الاقتصاد من خلال مساهمته في إدارة السياسة الاقتصادية عموما، والسياسة النقدية خصوصا من خلال استخدام أدوات معينة لها تأثيرها المباشر على الاستقرار النقدي من خلال التحكم في نمو السيولة المحلية وتنظيمها بما يتناسب وتمويل النشاط الاقتصادي الحقيقي. كما أن للبنوك المركزية دورا هاما في توجيه الأوضاع النقدية باعتبارها المشرف الأول على النظام المصرفي وخصوصا الإصدار النقدي، وما يترتب عنه من إجراءات بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي. وتهدف السياسة النقدية كأداة في يد البنك المركزي إلى إعادة التوازن الاقتصادي للدولة، وتحقيق الاستقرار على المستويين الاقتصادي والنقدي من خلال فاعليتها في مكافحة التضخم، وإعادة الاستقرار لأسعار الصرف وكذا معالجة العجز في ميزان المدفوعات.

وباعتبار السياسة النقدية احد أشكال سياسات الاستقرار التي تنتهجها الدول من اجل معالجة الاختلالات المختلفة التي تصاحب التطور الاقتصادي، ولكونها تمثل الجانب النقدي للسياسة الاقتصادية العامة، فان ذلك يتطلب دائما التنسيق مع أدوات السياسة الاقتصادية الأخرى، كما أن درجة فاعلية السياسة النقدية كإحدى سياسات الاستقرار تختلف من اقتصاد إلى آخر نظرا لاختلاف الحالات الاقتصادية السائدة، كما أن فعالية السياسة النقدية تتوقف أساسا على مدى فعالية الأدوات التي تستخدمها البنوك المركزية بما يحقق الأهداف الاقتصادية المرجوة والوصول إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

لذلك ولإلمام بجوانب هذا الموضوع فانه قد تسنى لنا طرح الإشكالية الآتية:

ما مدى فعالية إجراءات السياسة النقدية المطبقة من طرف بنك الجزائر في استهداف

التضخم؟

وللإجابة على هذا الإشكالية صياغة الفرضية الآتية: ساهم اعتماد بنك الجزائر للأدوات المستحدثة للسياسة النقدية في الجزائر في تحقيق معدلات تضخم مقبولة.

سنقوم في هذه الدراسة بإظهار المفاهيم الخاصة بالتضخم في المحور الأول أما المحور الثاني خاص بالسياسة النقدية وعلاج التضخم والمحور الثالث دراسة تطبيقية حول آليات استخدام بنك الجزائر للسياسة النقدية في الحد من التضخم.

I. مفهوم التضخم، أسبابه، أنواعه ومعايير قياسه:

إن الفهم الشائع لظاهرة التضخم مرتبط بالزيادة في الأسعار، ولكن الحقيقة تؤكد انه ليس كل زيادة في الأسعار تعتبر بمثابة تضخم، بل أن التضخم يعني الارتفاع المتزايد والمتواصل في المستوى العام للأسعار.

1. التعريف العام لظاهرة التضخم:

إن مصطلح التضخم Inflation مشتق من الكلمة اللاتينية Inflare التي تعني يتضخم أو ينتفخ، وحسب Oxford English Dictionary (1989)، استعمل المصطلح لأول مرة سنة 1838 في سياق تضخم العملة، ثم استعمل خلال السنوات التالية إلى غاية 1874 أيضا للإشارة إلى تضخم الائتمان وتضخم الأسعار¹.

وعند البحث في قاموس American Collège Dictionary فإن أول تعريف مقدم للتضخم هو: "التوسع غير المبرر أو الزيادة في عملة البلد"، وفي السنوات الأخيرة أصبح المصطلح يستعمل بمعنى مختلف جذريا، وهذا ما يبينه التعريف الثاني في قاموس American Collège Dictionary حيث عرفه بأنه "الارتفاع الكبير في الأسعار الناتج عن التوسع غير المبرر في الأوراق النقدية والقروض البنكية"².

2. تعريف التضخم:

على الرغم من جهود الاقتصاديين المبذولة في تعريف التضخم إلا أنهم لم يصلوا إلى اتفاق حول تعريف موحد له، إلا انه من بين التعاريف المقدمة للتضخم ما يلي:

- التضخم هو الزيادة في المستوى العام للأسعار خلال فترة زمنية معينة فهو ليس مجرد الزيادة المؤقتة أو المتقطعة في الأسعار. كما انه ليس مجرد الارتفاع النسبي في أسعار عدد معين من السلع، ولكنه الارتفاع المستمر في كافة السلع والخدمات³
 - التضخم هو "ظاهرة تتمثل بوجود اتجاه مستمر نحو الارتفاع في المستوى العام للأسعار. وهو حالة من عدم التوازن في الاقتصاد تتجه فيها الأسعار إلى الارتفاع بصورة متواصلة، وقد تتدخل الحكومة بإجراءات معينة لمعالجة الوضع"⁴
 - التضخم هو: "الارتفاع المستمر والمتواصل للمستوى العام لأسعار السلع والخدمات"⁵.
- ولقد ميز كل من: M Bronfenbrenner و FD Holzmann بين أربعة أنواع من التضخم وهي⁶:

✓ التضخم هو وجود فائض في الطلب العام، حيث كثير من النقود تطارد كثير من السلع،

✓ التضخم هو ارتفاع في مخزون النقود أو الدخل النقدي،

✓ التضخم هو زيادة في المستوى العام الأسعار مع خصائص وشروط أخرى: ويتمثل

مظهره في الجانب النقدي، وهو يؤدي إلى رفع التكاليف وبالتالي زيادة في الأسعار،

✓ التضخم هو انخفاض في القيمة الخارجية للنقود مقاسة من خلال معدلات الصرف

الأجنبي ومن خلال سعر الذهب، أو من خلال الطلب الزائد على الذهب أو الصرف

الأجنبي بمعدلات رسمية.

3. أسباب التضخم:

يرجع الاقتصاديون التضخم أساسا إلى ارتفاع الطلب الكلي وانخفاض العرض الكلي. ويمكن

إرجاع العوامل الدافعة بالطلب الكلي إلى الارتفاع إلى ما يلي:

- زيادة الاتفاق الاستهلاكي والاستثماري،
- التوسع في فتح الاعتمادات من قبل المصارف،
- عوامل الميزانية،
- تمويل العمليات الحربية،
- ارتفاع معدلات الأجور.

وأما العوامل الدافعة بالعرض الكلي إلى الانخفاض فاهمها:

- تحقيق مرحلة الاستخدام التام،
- عدم كفاية الجهاز الإنتاجي،
- النقص في الرأس مال العيني.

4. أنواع التضخم:

يمكن حصر وتحديد أنواع التضخم في الجوانب الآتية:

أ. **التضخم الأصيل**: يتحقق هذا النوع من التضخم حين لا يقابل الزيادة في الطلب الكلي

زيادة في معدلات الإنتاج مما ينعكس أثره في ارتفاع الأسعار،

ب. **التضخم في ظل قاعدة الذهب**: هذا النوع من التضخم يحدث عندما يحدث تدفق في

الذهب إلى داخل الدولة مما يؤدي إلى حدوث توسع في الائتمان،

أ.د عمر جمام /أ. عمر سعيداني —————فعالية السياسة النقدية في تخفيض معدل التضخم في الجزائر...

ج. **التضخم المكبوت أو الحبيس**: هو التضخم المستتر الذي لا تستطيع الأسعار في ظله أن ترتفع لوجود قيود حكومية⁷،

د. **التضخم الجامح**: وهو الحالة التي تتزايد فيها الأسعار بمعدلات سريعة ومرتفعة خلال مدة زمنية معينة، ويعد هذا التضخم من أخطر أنواعه وأشدها فتكا في الاقتصاد والمجتمع وفيه تتدهور قيمة العملة وتزداد سرعة تداول النقود وتفق العملة أهم وظائفها كمستودع للقيمة ويصاب الناس بالذعر وفقدان الثقة ليس بالعملة وحدها وإنما في الاقتصاد بأكمله ويحدث هذا النوع من التضخم خلال الأزمات الاقتصادية والحروب والكوارث كما حدث في ألمانيا عامي 1921 و 1923 بعد الحرب العالمية الأولى⁸.

هـ. **التضخم الزاحف**: هو ارتفاع في المستوى العام للأسعار بنسبة صغيرة لا يشعر بها المستهلكون، ولكن هذه الزيادة تكون مستمرة ولفترة طويلة من الزمن. وقد تكون الزيادة بحدود 3% سنويا⁹.

5. قياس التضخم:

هناك عدة معايير تستخدم لقياس القوى التضخمية أهمها:

- **الرقم القياسي لأسعار المستهلكين**: يستخدم الرقم القياسي لأسعار المستهلكين لقياس التغير في أسعار المجموعة الأساسية من السلع والخدمات في المجتمع التي تعكس بصورة كبيرة إلى حد ما نفقة المعيشة لأفراد المجتمع والتغير فيها في سنة المقارنة مقارنة بما كانت عليه في سنة الأساس¹⁰.

ويتم التعبير عن الرقم القياسي لأسعار المستهلكين كما يلي:

$$CPI_G = \frac{C_n}{C_t} \cdot 100$$

CPI_G : الرقم القياسي لأسعار المستهلكين

C_n : الإنفاق الاستهلاكي الاسمي

C_t : الإنفاق الاستهلاكي الحقيقي

- **مقياس الاستقرار النقدي أو الضغط التضخمي**: يعبر عن معامل الاستقرار النقدي بقيمة التغير في الكتلة النقدية إلى نسبة التغير في الناتج المحلي الإجمالي كما هو مبين في

$$B = \frac{\Delta M}{M} / \frac{\Delta Y}{Y}$$

وإذا كان موجبا فيكون معاملا الاستقرار موجب، وهو ما يبين وجود فائض في القوة الشرائية يفوق المتاح من السلع والخدمات المنتجة والمتاحة، وأن استمرار هذا الفرق في الارتفاع يشير إلى نمو حجم القوى التضخمية.

- **معيار فائض الطلب:** ويستند هذا المعيار إلى النظرية الكينزية في الطلب الفعال والتي يستفاد منها أنه إذا لم يترتب على الزيادة في حجم الطلب الفعال زيادة مناظرة في حجم الإنتاج فإن فائض الطلب ينصب أثره بالكامل على رفع المستوى العام للأسعار حيث يواجه الاقتصاد القومي حالة من التضخم البحث¹¹.

ويمكن قياس إجمالي فائض الطلب أو الفجوة التضخمية خلال فترة سابقة والتي انعكست كليا أو جزئيا في الارتفاع المتواصل للأسعار باستخدام الصيغة التالية:

$$D_x = (C_p + C_g + I + (X - M)) - Y_t$$

حيث: D_x : إجمالي فائض الطلب

C_p : الاستهلاك الخاص بالأسعار الجارية

C_g : الاستهلاك الجماعي بالأسعار الجارية

I : الاستثمار بالأسعار الجارية

Y_t : إجمالي الناتج المحلي الحقيقي

X : الصادرات، M : الواردات

ومن هنا فإذا زاد مجموع الإتفاق الوطني أو الطلب بالأسعار الجارية على إجمالي الناتج المحلي الحقيقي ينشأ فائض طلب أو فجوة تضخمية تخلق قوى تضخمية تجذب الأسعار إلى أعلى.

- **معيار الإفراط النقدي:** والمعبر عن الفائض في الكتلة النقدية عن المستوى الملائم، فإذا استطعنا معرفة متوسط نصيب الوحدة من الناتج المحلي الخام الحقيقي من كمية النقود، فإذا ذلك يمكننا عند مستوى معين أو مرغوب من الأسعار بتحديد حجم الإفراط النقدي المولد للتضخم¹².

وطبقا للنظرية الكمية المعاصرة، فإن الضغوط التضخمية تنشأ إذا ارتفع نصيب الوحدة المنتجة من كمية النقود عن حجمها الأمثل مما يؤدي إلى إفراط نقدي يدفع بالأسعار نحو الارتفاع، وانطلاقا من حيث:

M_{ext} : حجم الإفراط النقدي

أ.د عمر جمام /أ. عمر سعيداني —————فعالية السياسة النقدية في تخفيض معدل التضخم في الجزائر...

Q_0 : متوسط نصيب الوحدة المنتجة من كمية النقود المتداولة في سنة الأساس عند

مستوى معين من الأسعار .

Y_t : حجم الناتج المحلي الحقيقي بالأسعار الثابتة في السنة

M_t : كمية النقود المتداولة فعلا في السنة

$\frac{K_t}{K_0}$: نسبة تغير ما يرغب الأفراد الاحتفاظ به من أرصدة نقدية في أي سنة مقارنة بسنة

الأساس التي تتفق وتحقيق الاستقرار في الاقتصاد.

ومن ثم يمكن حساب حجم الإفراط النقدي الزائد عن المستوى الملائم الضروري للمحافظة

على استقرار الأسعار على النحو التالي:

$$M_{ext} = Q_0 Y_t \frac{K_t}{K_0} - M_t$$

ويعتبر فائض كمية النقود عن حجمها الأمثل إفراطا نقديا وراء ارتفاع الأسعار، واستمرار

هذا الفائض يزيد من الضغوط التضخمية في الاقتصاد.

II. السياسة النقدية وعلاج التضخم

يمكن تقسيم وسائل مكافحة التضخم إلى ثلاثة أنواع هي: الإجراءات المباشرة، ووسائل

السياسة المالية، ووسائل السياسة النقدية، وسنتناول فيما يلي النوع الأخير من السياسات وهي

وسائل السياسة النقدية باعتبارها من اختصاص البنك المركزي.

1. وسائل السياسة النقدية في معالجة التضخم:

تتضمن وسائل السياسة النقدية السيطرة على عرض النقود بواسطة البنك المركزي.

وبوجه عام فإجراءات السياسة النقدية المضادة للتضخم يمكن أن تصنف إلى إجراءات

مباشرة وإجراءات غير مباشرة.

أ. الإجراءات غير المباشرة:

تعتمد السياسة النقدية إلى التأثير في العرض النقدي بطريقة غير مباشرة عن طريق التأثير

في حجم النقود وفرص الائتمان والتي يخلقها الجهاز المصرفي من خلال:

- **عمليات السوق المفتوحة:** تعتبر عمليات السوق المفتوحة من الوسائل المهمة التي

يستعملها البنك المركزي لتقليص حجم الائتمان وذلك عن طريق تدخل البنك المركزي في

السوق المالية وبيع كميات كبيرة من الأوراق المالية إلى الجمهور والبنوك التجارية، مما

يؤدي إلى تقليص حجم الأرصدة النقدية، فتضعف قدرة البنوك التجارية على منح القروض،

وبشكل غير مباشر يؤدي قيام البنك المركزي ببيع كميات كبيرة من الأوراق المالية إلى ارتفاع أسعار الفائدة نتيجة تخفيض عرض النقود¹³،

- **سعر إعادة الخصم:** يؤدي رفع سعر الخصم إلى تقليل رغبة البنوك التجارية في الاقتراض نظرا لارتفاع تكاليفه. وبعبارة أخرى عندما يكون عرض الائتمان أكبر من العرض الكلي للسلع فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع الأسعار، وفي هذه الحالة يتدخل البنك المركزي فيرفع من سعر إعادة الخصم، مما يضطر البنوك التجارية إلى إعادة النظر في سياستها الاقتراضية وتغيير شروط الائتمان،
- **نسبة الاحتياطي القانوني:** بهدف الحد من الضغوط التضخمية فإن البنك المركزي يتجه إلى الحد من الائتمان باستخدام هذه الوسيلة، فرفع نسبة الاحتياطي القانوني بمعنى زيادة الحد الأدنى للاحتياطي النقدي الذي يتعين على البنك التجاري الاحتفاظ به قانونا، مما يدفع هذا الأخير إلى التشديد في تقديم قروض جديدة، ومن ثم يتجه رصيد الائتمان إلى الهبوط أو على الأقل الثبات عند مستوى معين ومن ثم ينخفض العرض النقدي أو ينمو بمعدل أقل وبالتالي يمارس تأثيرا انكماشيا على الائتمان فيعالج التضخم.
- ب. **الإجراءات المباشرة:** هي أدوات السياسة النقدية التي يتمكن البنك المركزي بواسطتها من التحكم المباشر والمحدد لحجم الائتمان الذي يمكن للبنوك التجارية (أو غيرها) أن تمنحه، ومن التأثير على حجم الائتمان الموجه لقطاع معين (أو أكثر) وغالبا ما لا تلعب قوى العرض والطلب في السوق الدور الرئيسي في تحديد هذه الأدوات المباشرة¹⁴ وتتمثل الإجراءات المباشرة في:
 - **سقوف الائتمان:** حيث يتحدد سقف الائتمان بالنسبة للجهاز المصرفي بصفة عامة، ثم يعاد تحديده بالنسبة لكل بنك على حدى وفقا لمعايير متعددة، قد تكون نسبة من حجم تسهيلات البنك الائتمانية في تاريخ معين، أو نسبة من حجم ودائعه، أو أي معيار آخر يحدده البنك المركزي،
 - **نسب السيولة القانونية:** والتي يتعين على البنوك الالتزام بها،
 - **حصص إعادة الخصم:** والتي يسمح بها لكل بنك على حدى،
 - **الفرض التحكيمي لأسعار الفائدة:** حيث عادة ما تفرض أسعار فائدة تمييزية لتشجيع منح الائتمان لقطاع معين،

أ.د عمر جمام /أ. عمر سعيداني —————فعالية السياسة النقدية في تخفيض معدل التضخم في الجزائر...

- **التسهيلات الائتمانية المباشرة:** بمعنى توفير قدر معين من التسهيلات الائتمانية لقطاعات معينة، كما في حالة الاعتمادات المقررة للبنوك المتخصصة،
- **تحديد الهامش بالنسبة للاعتمادات التي تفتحها البنوك التجارية:** حيث تستعمل لتمويل أنشطة معينة، وبصفة خاصة تمويل شراء الأوراق المالية والعملات،
- **تقتين الائتمان:** بمعنى تحديد حجم الائتمان الموجه لقطاع أو لغرض معين.

III. السياسة النقدية في الجزائر ودورها في تخفيض معدلات التضخم

سمح رد الاعتبار لدور البنك المركزي في تسيير النقد والقرض ابتداء من سنة 1990، من خلال القانونون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، إلى تحديد أفضل لمعالم السياسة النقدية سواء من حيث الأهداف العامة والوسيطية، أو من حيث أدوات تدخل البنك المركزي.

1. أثر السياسة النقدية على معدل التضخم:

شهدت الجزائر خلال الفترة 2000-2013 وضعية نقدية متميزة من خلال الفوائض الكبيرة التي حققتها من احتياطات الصرف الأجنبي نتيجة ارتفاع الإيرادات المتأتية من تصدير المحروقات، وهو ما أدى إلى ارتفاع الكتلة النقدية وازدياد معدلات التضخم، مما أدى ببنك الجزائر إلى استحداث وسائل أدوات جديدة للسياسة النقدية للوصول إلى معدل تضخم مقبول، إلا أن سنة 2016 كانت خلاف ذلك حيث أدى انخفاض إيرادات المحروقات إلى تدهور الأوضاع الاقتصادية وانخفاض معدلات السيولة.

2. آليات استخدام بنك الجزائر للسياسة النقدية في الحد من التضخم:

إن تميز الجزائر خلال هذه الفترة بوفرات نقدية هائلة نتيجة لتراكم الاحتياطات من الصرف الأجنبي، وما نتج عن ذلك من زيادة كبيرة في الكتلة النقدية، أدت ببنك الجزائر إلى إتباع سياسة نقدية جديدة هدفها امتصاص الكتلة النقدية الفائضة متبنيا في ذلك ما يعرف بسياسة التعقيم النقدي بهدف الحد من التضخم وتحقيق معدلات مقبولة له وكان ذلك من خلال استخدام معدل إعادة الخصم وأداة الاحتياطي الإلزامي وكذلك استحداث أدوات جديدة للسياسة النقدية.

أ. معدل إعادة الخصم:

كان البنك المركزي الجزائري قبل صدور قانون النقد والقرض 90-10، يتعامل على أساس المفاضلة في منح القروض بتطبيق معدل خصم لكل قطاع، بعد ذلك أصبح يتعامل بنظام التحديد الموحد لكل معدل إعادة خصم، حيث يتم تغييره كل سنة تقريبا وكان ذلك مع بداية سنة

1992، ويقوم مجلس النقد والقرض بتحديد كيفية وشروط ذلك والجدول الموالي يوضح تطور معدل إعادة الخصم خلال الفترة 2000-2016.

المعدل	إلى	يحسب ابتداء من
7,5	2000/10/21	2000/01/27
6	2002/01/19	2000/10/22
5,5	2003/05/31	2002/01/20
4,5	2004/03/06	2003/06/01
4	2016/09/30	2004/03/07
3,5	حتى الآن	2016/09/30

الجدول رقم (01): تطور معدل إعادة الخصم لدى بنك الجزائر خلال السنوات 2000-2016

المصدر: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 33، مارس 2016، ص: 19.

يتبين من خلال الجدول رقم 01 أن معدل إعادة الخصم شهد معدلات منخفضة تدريجيا حيث كانت نسبته خلال سنة 2000 تقدر ب: 7,5% ليخضع إلى 6% بتاريخ 22 أكتوبر 2002 ويبقى على نفس المعدل خلال سنة 2001، بسبب الوضعية المالية الجيدة للبنوك حيث خفضت من إعادة تمويلها لدى بنك الجزائر. ثم مع بداية سنة 2002 قام بنك الجزائر مرة أخرى بتخفيض معدل إعادة الخصم إلى 5,5% وبقي العمل به إلى غاية بداية جوان 2003 حيث تم تخفيضه إلى 4,5% بهدف التشجيع على عمليات إعادة الخصم من طرف البنوك التجارية. إلا أنه بتاريخ 07 مارس 2004 قام بنك الجزائر مرة أخرى بتخفيض معدله إلى 4%، وبقي على نفس المعدل إلى تاريخ 30 سبتمبر 2016 بسبب انعدام إعادة التمويل من طرف البنوك لدى بنك الجزائر نظرا للسيولة الفائضة التي تتوفر عليها. ثم تم تخفيضه إلى 3,5% بتاريخ 30 سبتمبر 2016، بهدف تنشيط عمليات إعادة الخصم نظرا لنقص السيولة المسجل خلال هذه السنة وحاجة البنوك لإعادة التمويل للحصول على السيولة.

ب. الاحتياطي الإلزامي:

تم تطبيق هذه الأداة واستعملت لأول مرة سنة 1994 بنص المادة 93 من قانون النقد والقرض 90-10. من خلال التعلية رقم 16-94 الصادرة بتاريخ 9 أبريل 1994، واستمر العمل بهذه النسبة إلى غاية 2001، حيث صدرت تعلية جديدة وهي التعلية رقم 01-2001 الصادرة في 11-02-2001 معدلة للتعلية السابقة، وتتص على رفع معدل الاحتياطي الإلزامي إلى 4%. وبعد تطبيق هذه التعلية بحوالي عشرة أشهر فقط أصدر بنك الجزائر

أ.د عمر جمام /أ. عمر سعيداني —————فعالية السياسة النقدية في تخفيض معدل التضخم في الجزائر...

تعلّمة أخرى تحت رقم 06-2001، ترفع نسبة الاحتياطي الإلزامي إلى 4.25 % ابتداء من 15 ديسمبر 2001.

وفي سنة 2004 تم إصدار التعلّمة رقم: 02-04 المتعلقة بنظام الاحتياطي الإلزامي، وذلك بموجب المادة 18 من النظام رقم 02-04 بتاريخ 04 مارس 2004، والمحدد لشروط تكوين الحد الأدنى للاحتياطي الإلزامي من طرف البنوك، حيث انه حسب هذه التعلّمة قدر معدل الاحتياطي الإلزامي ب: 6,5 %، وتتشكل قاعدته من الودائع بالدينار سواء كانت ودائع تحت الطلب أو لأجل، دفاتر وسندات الادخار، سندات الصندوق، الإيداع المسبق للاستيراد، والجدول الآتي يبين تطور معدلات ومبالغ الاحتياطي الإلزامي خلال الفترة: 2001-2016.

معدل النمو السنوي %	نسبة مساهمة الاحتياطي في امتصاص السيولة %	مبالغ الاحتياطي الإلزام (مليار دينار)	معدل الفائدة على الاحتياطي الإلزامي %	معدل الاحتياطي الإلزامي %	البيان السنوات
-	6,11	43,5	4	3	2001
151,7	35,56	109,5	2,5	4,25	2002
15,71	11,91	126,7	2,5	6,25	2003
24,15	13,43	157,3	1,75	6,5	2004
9,03	25,55	171,5	1	6,5	2005
7,58	18,73	184,5	1	6,5	2006
47,48	14,67	272,1	1	6,5	2007
45,06	16,18	394,7	0,75	8	2008
0,025	16,1	394,8	0,5	8	2009
25,15	19,4	494,1	0,5	9	2010
15,34	16,81	569,9	0,5	9	2011
32,32	18,24	754,1	0,5	11	2012
18,2	21,51	891,39	0,5	12	2013
14,87	20,24	1023,96	0,5	12	2014
- 0,4	19,86	1019,9	0,5	12	2015
- 12,95	15,44	887,8	0,5	8	2016

الجدول رقم (02): تطور معدلات ومبالغ الاحتياطي الإلزامي خلال الفترة: 2001-2016

المصدر: بنك الجزائر، النشرات الإحصائية الثلاثية والتقارير السنوية حول التطورات الاقتصادية والنقدية في الجزائر

2005-2016.

من خلال الجدول يلاحظ أن معدل الاحتياطي الإجباري شهد ارتفاعا تدريجيا، إذ ارتفع معدله من 3% سنة 2001 وهي السنة الأولى لتطبيقه إلى 4,25% سنة 2002، حيث ارتفع مبلغه من 45,5 مليار دينار إلى 109,5 مليار دينار خلال نفس المدة، وكذلك ارتفعت نسبة مساهمته في امتصاص فائض السيولة من 6.11 % إلى 35,56 % بسبب فائض السيولة الكبير المسجل لدى البنوك التجارية خلال سنة 2002. ومع التزايد المستمر لفائض السيولة خلال سنة 2003 قام بنك الجزائر برفع معدله إلى 6,25% خلال سنة 2003، ثم استقر معدله عند 6,5 % لأربع سنوات متتالية وهي: 2004، 2005، 2006، 2007، وتراوحت نسبة مساهمته في امتصاص فائض السيولة خلال السنوات المذكورة ما بين 13,43% إلى 25,55%، ليرتفع معدله مجددا إلى 8% خلال سنة 2008 و 2009 بصور التعليمية: 07-13 بتاريخ 24 ديسمبر 2007، ثم ارتفع إلى 9 % خلال سنة 2010 و 2011، وهذا يدل على رغبة البنك المركزي الجزائري بجعلها وسيلة هامة للتحكم في سيولة البنوك واستخدامها للحد من التضخم بالتزامن مع الارتفاع المستمر في احتياطيات البنوك التجارية والبنوك الأخرى العاملة، وكان ذلك من خلال التعليمية: 09-03 بتاريخ: 25 فيفري 2009 . وبلغ معدله 11 % خلال سنة 2012 وفقا للتعليمية 01-12 بتاريخ: 29 أبريل 2012. وللمزيد من امتصاص فائض السيولة المستقرة للمصارف ورغبة من بنك الجزائر بالتحكم أكثر في التضخم تم رفع معدل تشكيل الاحتياطيات الإجبارية في ماي 2013 إلى 12 %، وبقي على نفس المعدل خلال السنتين المواليين 2014 و 2015، وتراوحت نسبة مساهمته في امتصاص فائض السيولة خلال السنوات الثلاثة ما بين: 19,86% و 21,51%.

إلا أنه وخلال سنة 2016 ونظرا للنقص الكبير في احتياطيات البنوك وحاجتها للسيولة، قام بنك الجزائر بتخفيض معدل الاحتياطي الإلزامي إلى 8%.

ج. الأدوات المستحدثة للسياسة النقدية:

بالنظر إلى فائض السيولة المسجل منذ بداية 2002 والذي تحول إلى ظاهرة هيكلية، استعمل بنك الجزائر وسائل جديدة للسياسة النقدية لامتناع فائض السيولة ويتعلق الأمر بكل من استرجاع السيولة وتسهيله الوديعة المغلة للفائدة، حيث نص النظام رقم 91-08 المتعلق بتنظيم السوق النقدية في بابه الثالث -تدخل بنك الجزائر- أنه بالنظر إلى أهدافه النقدية، يمكن لبنك الجزائر التدخل بواسطة¹⁵:

أ.د عمر جمام /أ. عمر سعيداني —————فعالية السياسة النقدية في تخفيض معدل التضخم في الجزائر...

✓ عمليات اخذ أو منح على سبيل الأمانة لمدة 24 ساعة وان هذه العمليات ليست آلية ولا بتكاليف ثابتة،

✓ عمليات لمدة سبعة (07) أيام،

✓ عمليات أخرى يحتفظ بنك الجزائر بإمكانية إدخالها وان هذه العمليات المنتظمة يمكن انجازها في أي وقت، ولكن لصالح المصارف،

- أداة استرجاع السيولة:

تعتبر آلية استرجاع السيولة بالمناقصة من طرف بنك الجزائر إحدى التقنيات المستحدثة كأسلوب لسحب فائض السيولة وقد دخلت هذه الآلية التنفيذ من خلال:

✓ التعليم رقم 02-2002 المؤرخة في 11 أبريل 2002 المتضمنة إدخال استرجاع السيولة في السوق النقدية، يتعلق الأمر بعمليات استرجاع للسيولة على بياض تتم عن طريق مناقصات فورية والتي يمكن أن تكون في شكل ودائع لمدة 24 ساعة أو لأجل، يتم مكافأتها بمعدل فائدة يحدد بالنسبة لكل عملية مناقصة، يتدخل بنك الجزائر في السوق النقدية بمعدلات تعكس تطور الوضع في السوق النقدية¹⁶،

✓ التعليم رقم: 04-05 المؤرخة في 14 جوان 2005 المتعلقة بتسهيله الودائع المغلة للفائدة، ويتعلق الأمر بتسهيله دائمة، يتم القيام بها على بياض ويخصصها بنك الجزائر لصالح المصارف بشكل حصري حيث يمكن لهذه الأخيرة أن تلجا إلى هذه التسهيله عن طريق تشكيل ودائع لدى بنك الجزائر لمدة 24 ساعة، يتم مكافأة هذه التسهيله بمعدل ثابت يعلن عنه بنك الجزائر مسبقا، ويمكنه تغييره حسب تقلبات السوق وتطور هيكل المعدلات،

✓ أداة جديدة تتمثل في استرجاعات لمدة 6 أشهر ابتداء من جانفي 2013¹⁷،

ويوضح الجدول رقم 03 معدلات ونسب عمليات استرجاع السيولة خلال الفترة: 2002-2016.

نسبة مساهمة الأداة في استرجاع السيولة %	معدل الفائدة على استرجاع السيولة لـ 6 أشهر %	معدل الفائدة على استرجاع السيولة لـ 3 أشهر %	معدل الفائدة على استرجاع السيولة لـ 7 أيام %	البيان السنوات
			2,75	2002
			1,75	2003
			0,75	2004
67,04		1,90	1,25	2005
40,33		2,00	1,25	2006
59,29		2,50	1,75	2007
38,65		2,00	1,25	2008
44,95		1,25	0,75	2009
40,73		1,25	0,75	2010
35,78		1,25	0,75	2011
35,49		1,25	0,75	2012
50,13	1,50	1,25	0,75	2013
49,43	1,50	1,25	0,75	2014
36,01	1,50	1,25	0,75	2015
14,27	1,50	1,25	0,75	2016

جدول رقم(03): معدلات ونسب عمليات استرجاع السيولة خلال الفترة 2002-2016

المصدر: بنك الجزائر، مرجع سبق ذكره.

سجل المعدل السنوي لاسترجاع السيولة لثلاثة أشهر في أول استعمال لها نسبة 1,90 % مقابل 1,25 % لاسترجاع السيولة لسبعة أيام، وكانت نسبة امتصاص السيولة إجمالاً بهذه الأداة 67,04 % لكنها انخفضت إلى 40,33% في السنة الموالية، لترتفع مجدداً إلى 59,29% خلال سنة 2007 بهدف احتواء فائض السيولة الهيكلي والحد من الآثار التضخمية، ثم شهدت معدلات متقاربة خلال السنوات: 2008، 2009، 2011، 2010، 2012 لترتفع مجدداً خلال سنتي: 2013 و 2014 بسبب اعتماد التعليم الجديدة المتعلقة باسترجاع السيولة خلال سنة 2013. بينما سجلت تراجعاً خلال سنة 2015 بسبب تقلص المتوسط السنوي لفائض للسيولة، إذ تقلصت السيولة المصرفية بنسبة 32,9% بالمقارنة عما كانت عليه خلال سنة 2014 واتجاه بنك الجزائر إلى التخفيض التدريجي لعنات امتصاص السيولة، حيث بدأ الأثر التضخمي له بالزوال شيئاً فشيئاً مع انخفاضه في السوق النقدية. أما خلال سنة 2016

أ.د عمر جمام /أ. عمر سعيداني —————فعالية السياسة النقدية في تخفيض معدل التضخم في الجزائر...

فقد سجلت عمليات استرجاع السيولة نسبة أدنى بسبب التراجع الكبير لفائض السيولة، حيث تم وقف عمليات استرجاع السيولة وألغيت تسعيرة عمليات تسهيلة الإيداع، وبدا الاتجاه خلال شهر أوت من هذه السنة نحو استعمال أدوات لإعادة ضخ السيولة لضمان إعادة تمويل النظام المصرفي.

- تسهيلة الوديعة المغلة للفائدة:

تم الشروع في تطبيقها سنة 2005، من خلال التعلية رقم 04-05 المؤرخة في 14 جوان 2005 وهي تشبه أداة استرجاع السيولة مع فارق أساسي، هو أن تسهيلة الوديعة تأتي بمبادرة من البنك، هذا الأخير يتصل ببنك الجزائر ويحدد ما هو المبلغ الذي يودعه لدى بنك الجزائر. وهي تسمح للمصارف بإنجاز ودائع لمدة 24 ساعة لدى بنك الجزائر، وقد تم استعمالها بشكل أكبر خلال سنة 2006، ويرجع السبب خصوصا إلى فائض السيولة لدى بعض المصارف خصوصا خلال العشرة أيام الأخيرة من الشهر، والجدول الآتي يبين نسبة مساهمة الأداة في استرجاع السيولة ومعدلات الفائدة المطبقة عليها.

البيان السنوات	فوائد تسهيلات الإيداع %	نسبة مساهمة الأداة في استرجاع السيولة %
2005	0,30	7,41
2006	0,30	40,94
2007	0,75	24,14
2008	0,75	49,21
2009	0,30	41,76
2010	0,30	39,90
2011	0,30	44,20
2012	0,30	33,30
2013	0,30	26,2
2014	0,30	17,16
2015	0,30	8,33
2016	0,30	4,75

الجدول رقم (04): نسبة مساهمة فوائد تسهيلات في استرجاع السيولة ومعدلات الفائدة المطبقة عليها

المصدر: بنك الجزائر، النشرات الإحصائية الثلاثية للثلاثي الرابع من السنوات 2006 إلى 2016.

سجلت هذه الأداة سنة 2005 امتصاصا للسيولة بنسبة 7,41 %، وكان استعمالها محدود مقارنة باسترجاع السيولة خلال نفس السنة، لكنها عرفت تطورا ملحوظا خلال السنوات:

2008، 2006، 2009، 2010، 2011، 2012 وهذا نظرا لاعتماد بنك الجزائر على هذه الآلية بنسبة اكبر من الاعتماد على آلية استرجاع السيولة، ووصلت أعلى نسبة لها خلال سنة 2011 بسبب اعتماد سياسة استهداف التضخم التي تتطلب سحب اكبر مبالغ من السيولة الفائضة، إلا أنه خلال سنتي 2013 و 2014، لم تشهدا اعتمادا كبير من طرف بنك الجزائر على هذه الآلية، حيث بلغت نسبتها في سحب السيولة خلال هذه السنة 17,12%، و 17,16 على التوالي بسبب اعتماد آلية استرجاع السيولة بصورة اكبر، ومن خلال تطبيق هذه الآلية استطاع بنك الجزائر أن يسحب من النظام البنكي مبالغ معتبرة من السيولة مما سمح بالتحكم في معدلات التضخم. أما خلال سنة 2015 فقد انخفضت نسبتها في امتصاص السيولة إلى 8,33 % بسبب انخفاض المتوسط السنوي لفائض السيولة، لتبلغ أدنى مستوى لها خلال سنة 2016، نظرا للترجع الكبير لفائض السيولة حيث تم إلغاء العمل بها.

IV. تطور معدلات التضخم الفعلية والمستهدفة خلال الفترة 2000-2016:

يهدف مقارنة مدى تحقق أهداف السياسة النقدية باستخدام الأدوات المستحدثة في تحقيق معدلات تضخم مقبولة فإننا سنقوم بمقارنة معدلات التضخم المتحققة فعليا ببنك المستهدفة وذلك من خلال الجدول رقم 5.

إن تذبذب معدلات التضخم طيلة الفترة: 2000-2016، راجع أساسا إلى السياسات والإجراءات المتبعة من طرف السلطة النقدية بهدف التحكم في معدلات التضخم. والتي كانت فعالة في فترات، وغير ذلك في فترات أخرى، كما انه منذ بداية تطبيق سياسة استهداف التضخم فإنه يلاحظ نجاح بنك الجزائر في الحفاظ على معدلات تضخم اقل من المعدلات المستهدفة إلا خلال سنتي 2013 و 2014 حيث بقيت المعدلات المحققة اقل من المستهدفة .

البيان	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
التضخم المستهدف	3	3	3	3	3	3	3	4-3	4-3	4	4	4	4	4	4	4	4
التضخم الفعلي	0,33	3,5	2,2	3,5	4,6	1,9	1,8	3,9	4,4	6,4	4,1	5,7	9,7	2,9	3,3	4,80	6,4

الجدول رقم (05): تطور معدلات التضخم الفعلية بالمعدلات المستهدفة خلال الفترة (2000-2016)

المصدر: بنك الجزائر، التقارير السنوية: 2001-2016 حول التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر.

أ.د عمر جمام /أ. عمر سعيداني —————فعالية السياسة النقدية في تخفيض معدل التضخم في الجزائر...

ومما يمكن استنتاجه من معدلات التضخم الموضحة في الجدول السابق أن التضخم في الجزائر عرف عدة مراحل هي:

- 1. الفترة: 2000-2004:** استمر معدل التضخم في الانخفاض تدريجيا حتى وصل أدنى مستوى له سنة 2000 بسبب إتباع سياسة ائتمانية صارمة، كان هدفها الحد من التوسع النقدي والتحكم في السيولة، وكذلك أيضا بسبب تراجع الطلب الكلي عن مستواه في السنوات السابقة، وذلك بسبب انتشار البطالة خلال هذه المرحلة. وأيضا تذي حجم الائتمان المحلي خلال نفس الفترة،
- 2. الفترة: 2004-2008:** شهد التضخم خلال السنتين، 2005 و2006 تراجعا هاما، وهذا بفعل تطبيق أدوات السياسة النقدية المستحدثة في استرجاع السيولة وكان معدله اقل من المعدل المستهدف . إلا أن التضخم ارتفع مجددا خلال السنتين 2007 و2008 وذلك بسبب زيادة الكتلة النقدية الناتجة عن التوسع في سياسة الإنفاق العام المتبعة من طرف الحكومة وزيادة الأجور دون أن يرافق ذلك زيادة في الإنتاج،
- 3. الفترة: 2009-2012:** شهد خلالها معدل التضخم ارتفاعا ملحوظا خلال سنة 2009 و2011 بسبب تأثير الأزمة المالية العالمية وارتفاع سعر اليورو مقابل الدولار وهو ما تسبب في ارتفاع أسعار السلع المستوردة، أما خلال سنة 2012، فقد ارتفع معدل التضخم ارتفاعا قياسيا بسبب ارتفاع أسعار الغذاء والسلع المصنعة،
- 4. الفترة 2013-2014:** شهدت معدلات التضخم معدلات اقل من المعدلات المستهدفة نظرا للسياسة النقدية الصارمة المطبقة من خلال الأداة الجديدة وهي أداة استرجاع السيولة لـ6 أشهر، إضافة إلى مساهمة التضخم المستورد في تراجع التضخم، ذلك كون مستوى أسعار السلع المستوردة تراجع بنسبة 3,5% خلال سنة 2013،
- 5. الفترة 2015-2016:** ارتفع من جديد معدل التضخم حيث ارتفع عن المعدل المستهدف، والذي لا يبدو أن للتضخم المستورد صلة به، نظرا لان أسعار المنتجات المستوردة لم تعرف إلا ارتفاعا بسيطا، كما أن ليس له صلة بفائض السيولة نظرا للنقص المسجل لها خاصة خلال سنة 2016، وبالتالي فان ارتفاع معدل التضخم خلال هاتين السنتين يكتسي طابعا هيكليا في ظرف يتميز بأسواق تنافسية سيئة التنظيم، والتي يتميز بعضها بوضعيات مهيمنة تستطيع من خلالها فرض أسعار مناسبة لها.

الخاتمة

إن تحقيق معدلات تضخم مستقرة هو الهدف الأساسي للسلطة النقدية في أي بلد ولتحقيق هذا الهدف ينصح الاقتصاديون باتخاذ عدة إجراءات منها ما هو على مستوى السياسة المالية ومنها ما هو على مستوى السياسة النقدية، فعلى مستوى السياسة النقدية يتم استخدام الأدوات الكمية والنوعية وما يعرف بالأدوات المستحدثة للتحكم في السيولة ومن ثمة التأثير على حجم الكتلة النقدية المتداولة بهدف التأثير في المستوى العام للأسعار ومن ثمة التضخم.

لقد أدى تطبيق إجراءات السياسة النقدية من طرف بنك الجزائر إلى المحافظة على استقرار معدلات التضخم، وخاصة من خلال التركيز على سحب فوائض السيولة باستخدام الأدوات المستحدثة للسياسة النقدية، والتي أثبتت فعاليتها في امتصاص فائض السيولة، وهذه الأدوات تتمثل في وسيلة استرجاع السيولة بأنواعها و التسهيلة الهامشية للوديعة والتي أدى تطبيقها إلى سحب مبالغ هائلة من السوق النقدية كان لها الأثر البالغ في التحكم بمعدلات التضخم، إلا هذا لا يعني ارتفاع معدلاتها أحيانا عن المعدل المستهدف، بسبب التضخم المستورد الأمر الذي أدى إلى ارتفاعات في أسعار الغذاء والمواد المصنعة الأمر الذي ساهم في زيادة معدلات التضخم، إلا أن استمرار بنك الجزائر في إتباع سياسة نقدية تعقيمية وكذا تطبيق سياسة استهداف التضخم سمح إلى حد ما بالتحكم في معدل التضخم.

وقد تم من خلال هذه الدراسة التوصل إلى النتائج الآتية:

- اعتمد بنك الجزائر بصورة كبيرة على الأدوات المستحدثة للسياسة النقدية بهدف امتصاص فائض السيولة وتقليص الكتلة النقدية مما انعكس إيجابيا على معدلات التضخم المسجلة خلال الفترة المذكورة،
- أثبتت أدوات السياسة النقدية المستحدثة فعاليتها في التحكم بالكتلة النقدية وبالتالي التحكم في معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة المذكورة باستثناء بعض السنوات وذلك راجع لأسباب هيكلية وكذلك التضخم المستورد،
- لم يتم استخدام أداة معدل إعادة الخصم نظرا لفائض السيولة الكبير المسجل لدى البنوك التجارية العاملة خلال الفترة 2000-2015 وبالتالي لم تكن لديها ضرورة لإعادة الخصم، باستثناء سنة 2016 حيث تم تفعيل هذه الأداة نظرا للنقص المسجل في السيولة،

أ.د عمر جمام /أ. عمر سعيداني —————فعالية السياسة النقدية في تخفيض معدل التضخم في الجزائر...

- أدى تطبيق سياسة استهداف التضخم من طرف بنك الجزائر إلى التنبؤ بمعدلات التضخم المتوقعة وتقليص الفارق بينها وبين المعدلات المسجلة.

المراجع والإحالات:

¹ Peter Bernholz, **Monetary Regimes and Inflation : History**, Economic and Political Relation ships; (Cheltenham , UK , Edward Elgar publishing Ltd ,2003), p.01

² Henery Hazlit ,**The Inflation Crisis and How to resolve it** , Arlington House publishers ,New York , 1978,p.12

³ محمود احمد الأفندي، النظرية الاقتصادية الكلية- السياسة والممارسة، الأمين للنشر والتوزيع، صنعاء، الطبعة الأولى، 2012 ، ص.489.

⁴ أحمد الأشقر، الاقتصاد الكلي، الدار العلمية للنشر والتوزيع ودار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2002. ص. 312.

⁵ Bernier, Simov, 1998.(Bernard Bernier, Yves Simov, **Initiation à la Macroéconomie**, Dunod, Paris, 7emeédition, 1998, pp. 10-11

⁶ Helmut Frish , **theories of inflation** , Cambridge university press. Cambridge.1984, pp.10-11.

⁷ فاروق بن صالح الخطيب، عبد العزيز بن احمد دياب، دراسات متقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية، جدة، 1435هـ، ص.258

⁸ رجا الربيعي، دور السياسات المالية والنقدية في معالجة التضخم الركودي، دار آمنة، عمان، 2013، ص.165-166.

⁹ إسماعيل محمد دعيس، السياسات الاقتصادية بين النظرية والتطبيق - الجزء الأول-دار اليازوري، عمان، 2012، ص.65.

¹⁰ السيد محمد السريتي، علي عبد الوهاب نجا، النظرية الاقتصادية الكلية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2008، ص.248.

¹¹ محمود يونس، عبد النعيم مبارك، النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية، الدار الجامعية الإسكندرية، 2002-2003، ص: 408.

¹² عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر الطبعة الثانية، 2004، ص. 49.

¹³ ضياء مجيد الموسوي، النظرية الاقتصادية-التحليل الاقتصادي الكلي-ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثالثة، 2005، ص: 232.

¹⁴ أسامة محمد الفولي، زينب عوض الله، اقتصاديات النقود والتمويل، دار الجامعة الجديدة، الازرطة، 2005، ص ص. 199-200.

¹⁵ بنك الجزائر، التقرير السنوي 2008، التطور الاقتصادي والنقدي في الجزائر، سبتمبر 2009، ص ص: 181-182.

¹⁶ بنك الجزائر، التقرير السنوي 2008، مرجع سابق، ص: 182.

¹⁷ بنك الجزائر، التعليم رقم: 01-2013، المتعلقة بإدخال أداة استرجاع السيولة لـ 6 أشهر.