الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الجزائر –3–

كلية العلوم الاقتصادية، والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه الطور الثالث LMD في العلوم الاقتصادية

تخصص: اقتصاد كمي

تحت عنوان:

واقع تطبيق السياسة الاحترازية الكلية في الجزائر وتأثيرها على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام أسلوب تحليل المسار

دراسة تحليلية إحصائية للفترة (2009-2023)

من إعداد الطالب:

مـرابط محـــمد

تحت إشراف:

أد.بن زيان راضية

نوقشت وأجيزت علنا بتاريخ: 2026/02/15

أمام لجنة المناقشة المكونة من:

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	مؤسسة الإنتماء	الصفة
شقبقب عيسى	أستاذ التعليم العالي	جامعة الجزائر –3–	رئيسا
بن زيان راضية	أستاذ التعليم العالي	جامعة الجزائر –3–	مشرفا ومقررا
بوعمامة علي	أستاذ محاضر –أ–	جامعة الجزائر –3–	عضوا
بوجرادة سهيلة	أستاذ محاضر –أ–	جامعة الجزائر –3–	عضوا
شين لزهـر	أستاذ التعليم العالي	جامعة بومرداس	عضوا
جاب الله مصطفى	أستاذ التعليم العالي	جامعة الجزائر –3–	عضوا

السنة الجامعية: 2026/2025

شكـــر وتقدير

لله الحمد والشكر أولا وأخرا الذي منّ علينا بنعمة العلم والدراسة، وأن ووفقنا لإتمام هذا العمل، ثم الصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين نبينا مُحَمَّد وعلى آله وصحبه أجمعين.

أتقدم بخالص شكري وبالغ تقديري وفائق احترامي إلى أستاذتي الفاضلة الدكتورة بن زيان راضية التي تفضلت بالإشراف على رسالتي، على توجيهاتها بدءا من اختيار موضوع البحث، وعلى ما خصصته من وقت ثمين وجهد بليغ في مراجعة هذا العمل، وعلى ما قدمته من نصح وإرشاد طيلة فترة إعداد البحث وإصداره في صورته النهائية، وعلى ما تعلمناه منها كيف يكون العمل الجاد والمثابرة، فجزاها الله خير الجزاء.

كما أشكر الأساتذة الأفاضل أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة هذه الأطروحة وتخصيصهم جزء من وقتهم الثمين لقراءة وتقييم هذا البحث وجعله نجاحا من خلال ملاحظاتهم وتوجيهاتهم.

والشكر موصول إلى جميع أعضاء هيئة التدريس بالكلية وكل أعضاء لجنة التكوين في الدكتوراه فرع الاقتصاد الكمي برئاسة الأستاذ الدكتور بوزارة العيد على ما قدموه من نصح وتوجيه ومعرفة خلال سنوات الدكتوراه الخاصة بي، وفقهم الله جميعا في مسيرتهم العلمية.

كما أتقدم بالشكر الجزيل إلى أفراد عائلتي الذين كانوا نعم العون ونعم السند لإتمام هذا العمل، فلهم منا خالص الدعاء.

أنا أيضا ممتن للغاية للأستاذ الدكتور عشوش عبد القادر الذي رافقني طيلة سنوات الدراسة والبحث، على دعمه المستمر وسعة صدره فكان نعم الأخ ونعم الزميل، والشكر موصول إلى جميع طلبة الدكتوراه الذين شاركنا معهم أوقاتا ثمينة طيلة فترة التكوين في الدكتوراه في قسم العلوم الاقتصادية، أسأل الله لهم التوفيق جميعا.

كما أتقدم بجزيل الشكر إلى الأساتذة الكرام الدكتور بن قانة إسماعيل، الدكتور بن الحبيب طه، الدكتور بن الزاوي عبد الرزاق، الدكتور سلامي أحمد، الدكتور شوبار إلياس والدكتور سماري عبد السلام على ما قدموه من نصح وإرشاد.

ولا يفوتني أن أشكر القائمين على مكتبة المدرسة العليا للمصرفة ببوزريعة على مد يد العون لي بتزويدي بالمراجع ذات الصلة بموضوع البحث.

دون أن أنسى في هذا المقام من كان عونا في إنجاز هذا العمل وأخص بالذكر الأستاذين الفاضلين رزيق عبد الجبار ومرابط فريد.

كما أتقدم بالشكر إلى كل من ساعدني ومد لي يد العون من قريب أو بعيد والسؤال عني والدعم ولو بكلمة، فجزاكم الله عنا خير الجزاء، وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين.

الطالب: مرابط مُحَمَّد

الإهـــــــداء

أود أن أهدي هذه الرسالة

إلى والديا حفظهما الله ورعاهما على دعمهم ومساندتهم لي.

إلى زوجتي التي تقاسمت معي جزء من التحديات والمصاعب طيلة فترة البحث.

إلى أولادي الرائعين التي آمل أن تكون رحلتي في الدكتوراه مصدر إلهام لسعيهم التعليمي والحياتي.

إلى كل إخوتي وأخواتي وأفراد عائلتي.

إلى كل الأشخاص الذين أحمل لهم المحبة والتقدير.

فهرس

المحتويات

فهرس المحتويات

العنـوان	الصفحة
شكر وتقدير	I
الإهـــداء	II
فهرس المحتويات	VIII-III
قائمة الأشكال	XI-IX
قائمة الجداول	XIII-XII
قائمة الملاحق	XIV
قائمة الاختصارات والرموز	XVII-XV
ملخص البحث	XIX-VXIII
المقدمة العامة	أ- ح
إشكالية البحث	ب
فرضيات البحث	ت
أهمية البحث	ت-ث
أهداف البحث	ث
أسباب اختيار الموضوع	ث-ج
صعوبات البحث	ج
الإطار المنهجي للدراسة	ج
هيكل الدراسة	ح
الفصل الأول: الإطار النظري والتفاعلي للسياسة الاحترازية الكلية	
تمهيد	02
المبحث الأول: عموميات حول السياسات الاحترازية الكلية	03
المطلب الأول: ماهية السياسة الاحترازية الكلية	03
الفرع الأول: تطور السياسة الاحترازية الكلية	03
الفرع الثاني: تعريف السياسة الاحترازية الكلية	05
الفرع الثالث: النماذج المؤسسية لصنع السياسات الاحترازية الكلية	08
الفرع الرابع: مبادئ السياسة الاحترازية الكلية	10

فهرس المحتويات

المطلب الثاني: إستراتيجية ومراحل السياسة الاحترازية الكلية	11
الفرع الأول: إستراتيجية السياسة الاحترازية الكلية	11
الفرع الثاني: مراحل السياسة الاحترازية الكلية	13
المطلب الثالث: أهمية وأهداف السياسة الاحترازية الكلية	14
المطلب الرابع: أدوات السياسة الاحترازية الكلية	16
المبحث الثاني: علاقة السياسة الاحترازية الكلية بالسياسات الاقتصادية الأخرى	25
المطلب الأول: عموميات حول سياسات الاقتصاد الكلي	25
الفرع الأول: تعريف سياسات الاقتصاد الكلي	25
الفرع الثاني: أنواع سياسات الاقتصاد الكلي	26
المطلب الثاني: السياسات العامة والأهداف	27
المطلب الثالث: الإطار التفاعلي للسياسة الاحترازية الكلية	30
الفرع الأول: علاقة السياسة الاحترازية الكلية بالسياسة النقدية	30
أولا: تفاعل السياسة النقدية والاحترازية الكلية	30
ثانيا: قنوات تأثير السياسة النقدية على الاستقرار المالي	32
ثالثا: الدورة المالية مقابل الدورة الاقتصادية	35
رابعا: نمذجة تفاعل السياسة النقدية مع السياسة الاحترازية الكلية	39
الفرع الثاني: علاقة السياسة الاحترازية الكلية بالسياسة المالية	46
أولا: تفاعل السياسة المالية والاحترازية الكلية	46
ثانيا: نمذجة تأثير السياسة الاحترازية الكلية على متغيرات السياسة المالية	49
الفرع الثالث: علاقة السياسة الاحترازية الكلية بالسياسات الهيكلية	55
الفرع الرابع: علاقة السياسة الاحترازية الكلية بالسياسة الاحترازية الجزئية	56
المبحث الثالث: قنوات تأثير السياسة الاحترازية الكلية على التضخم والنشاط الاقتصادي	62
المطلب الأول: قنوات تأثير السياسة الاحترازية الكلية على التضخم	62
المطلب الثاني: قنوات تأثير السياسة الاحترازية الكلية على النمو الاقتصادي	65
خلاصة الفصل الأول	70
الفصل الثاني: واقع تطبيق السياسات الاحترازية الكلية في الجزائر مع ذكر تجارب دول مختارة	
تمهيد	72

فهرس المحتويات

المبحث الأول: تجربة الاتحاد الأوروبي في تطبيق السياسة الاحترازية الكلية	73
المطلب الأول: الإطار المؤسسي للسياسات الاحترازية الكلية في الاتحاد الأوروبي	73
المطلب الثاني: تنفيذ السياسات الاحترازية الكلية في دول الاتحاد الأوروبي	77
المطلب الثالث: أدوات السياسة الاحترازية الكلية في دول الاتحاد الأوروبي	81
المطلب الرابع: تجارب بعض دول الاتحاد الأوروبي في تنفيذ السياسات الاحترازية الكلية	84
الفرع الأول: تجربة اسبانيا	84
الفرع الثاني: تجربة إيطاليا	87
الفرع الثالث: تجربة فنلندا	91
الفرع الرابع: تجربة بلجيكا	95
المبحث الثاني: تجارب بعض الدول العربية في تطبيق السياسات الاحترازية الكلية	100
المطلب الأول: تنفيذ السياسة الاحترازية الكلية في الدول العربية	100
المطلب الثاني: تجربة المملكة العربية السعودية	102
الفرع الأول: الإطار المؤسسي للسياسات الاحترازية الكلية في السعودية	103
الفرع الثاني: أدوات السياسة الاحترازية الكلية للبنك المركزي السعودي	104
الفرع الثالث: تطور السياسة الاحترازية الكلية في المملكة العربية السعودية	108
الفرع الرابع: دور السياسة الاحترازية الكلية للبنك المركزي السعودي في تعزيز الاستقرار المالي	109
المطلب الثالث: تطبيق السياسة الاحترازية الكلية في العراق	111
الفرع الأول: لمحة عن النظام المالي في العراق	111
الفرع الثاني: الإطار المؤسسي والقانوني للسياسة الاحترازية الكلية في العراق	112
الفرع الثالث: أدوات السياسة الاحترازية الكلية في العراق	113
المطلب الرابع: تطبيق السياسة الاحترازية الكلية في المغرب	115
الفرع الأول: الإطار المؤسسي للسياسات الاحترازية الكلية في المغرب	115
الفرع الثاني: أدوات السياسة الاحترازية الكلية في المغرب	117
الفرع الثالث: دور السياسة الاحترازية الكلية في المغرب في الحد من المخاطر النظامية	119
المبحث الثالث: واقع تطبيق السياسة الاحترازية الكلية في الجزائر	121
المطلب الأول: لمحة عن النظام المصرفي الجزائري	121

المطلب الثاني: مؤشرات الصلابة المالية للقطاع المصرفي الجزائري خلال الفترة (2015-2022)	125
المطلب الثالث: السياسة الاحترازية الكلية في الجزائر	128
الفرع الأول: الإطار المؤسسي والقانوني للسياسة الاحترازية الكلية في الجزائر	128
الفرع الثاني: أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر	130
الفرع الثالث: تطور تنفيذ السياسات الاحترازية الكلية في الجزائر	134
الفرع الرابع: فعالية السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر في الحد من المخاطر النظامية	137
الفرع الخامس: تحديات استخدام السياسات الاحترازية الكلية في الجزائر	140
المطلب الرابع: مقارنة السياسة الاحترازية الكلية في الجزائر بتجارب الدول المختارة	141
المبحث الرابع: الإطار التفاعلي للسياسة الاحترازية الكلية في الجزائر خلال الفترة (2009-2023)	146
المطلب الأول: السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2009-2023)	146
الفرع الأول: مسار السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2009-2023)	146
الفرع الثاني: أدوات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2009-2023)	148
الفرع الثالث: أهداف السياسة النقدية في الجزائر بعد إصدار قانون النقد والقرض 90-10	154
المطلب الثاني: علاقة السياسة الاحترازية الكلية بالسياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2009-2023)	155
المطلب الثالث: تنسيق السياسة الاحترازية الكلية والسياسة النقدية في الجزائر	156
المطلب الرابع: السياسة المالية في الجزائر خلال الفترة (2009-2023)	158
الفرع الأول: واقع واتجاه السياسة المالية في الجزائر خلال الفترة (2009-2023)	159
الفرع الثاني: تحليل تطور متغيرات السياسة المالية في الجزائر خلال الفترة (2009-2023)	159
المطلب الخامس: علاقة السياسة المالية بالسياسة الاحترازية الكلية في الجزائر (2009-2023)	163
المطلب السادس: ضرورة التنسيق بين السياستين المالية والاحترازية الكلية في الجزائر	165
خلاصة الفصل الثاني	167
الفصل الثالث: دراسة تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام أسلوب تحليل المسار (2009-2023)	
تمهيد	169

المبحث الأول: عرض الدراسات السابقة	170
المطلب الأول: الدراسات السابقة المتعلقة بالتضخم	170
الفرع الأول: الدراسات السابقة العربية	170
الفرع الثاني: الدراسات السابقة الأجنبية	172
المطلب الثاني: الدراسات السابقة المتعلقة بالنمو الاقتصادي	176
الفرع الأول: الدراسات السابقة العربية	176
الفرع الثاني: الدراسات السابقة الأجنبية	178
المطلب الثالث: أوجه الاستفادة من الدراسات السابقة وأهم ما تميزت به الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة	185
المبحث الثاني: الدراسة الإحصائية ومناقشة النتائج	187
المطلب الأول: التحليل الإحصائي	187
الفرع الأول: وصف البيانات	187
الفرع الثاني: التحليل الإحصائي لمتغيرات الدراسة	195
الفرع الثالث: تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة	196
المطلب الثاني: تحليل المسار Path Analysis	197
الفرع الأول: مفهوم تحليل المسار	197
الفرع الثاني: عناصر أسلوب تحليل المسار	198
الفرع الثالث: قواعد رايت Wright في تحليل المسار	200
المطلب الثالث: تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام أسلوب تحليل المسار خلال الفترة (2009-2023)	201
الفرع الأول: دراسة تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم في الجزائر باستخدام أسلوب تحليل المسار خلال الفترة (2009-2023)	201
أولا: تحديد نموذج الدراسة (Model Specification)	201
ثانيا: تعيين النموذج (Model Identification)	202
ثالثا: تقدير النموذج (Model Estimation)	204
رابعا: اختبار ملاءمة النموذج (Testing Model Fit)	208
خامسا: تعديل النموذج (Model Modification)	212

الفرع الثاني: دراسة تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على النمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام أسلوب تحليل المسار خلال الفترة (2009-2023)	215
الفرع الثالث: دراسة العلاقة السببية بين الاستقرار المالي الجزائري، الإنفاق الحكومي والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (2009-2023)	221
أولا: اختبار سببية جرانجر في الأجل القصير Granger Causality test	222
ثانيا: اختبار السببية في الأجل الطويل Toda-Yamamoto Causality test	223
خلاصة الفصل الثالث	229
الخاتمة العامة	231
قائمة المراجع	239
الملاحق	254

قائمة الأشكال

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
1-1	تطور عدد المقالات التي تذكر مصطلح "السياسة الاحترازية الكلية" خلال الفترة (2000-2021)	05
2-1	إستراتيجية عمل السياسة الاحترازية الكلية	12
3-1	دورة السياسة الاحترازية الكلية	14
4-1	الإطار التقليدي سياسة واحدة لكل هدف	28
5-1	إطار العمل الجديد – يأخذ في الاعتبار التفاعلات–	29
6-1	الدورة المالية مقابل الدورة الاقتصادية	36
7-1	العلاقة بين السياسة النقدية والاحترازية الكلية في تحقيق الاستقرار المالي	43
8-1	العلاقة بين السياسة النقدية والاحترازية الكلية في تحقيق استقرار الأسعار	44
9-1	مشكلة تخصيص السياسة النقدية والاحترازية الكلية	44
10-1	السياسة الاحترازية الكلية وسعر السندات الحكومية	52
11-1	تفاعل وقنوات انتقال السياسة الاحترازية الكلية والهيكلية	56
12-1	آليات انتقال تأثير السياسة الاحترازية الكلية إلى التضخم	63
13-1	قنوات تأثير السياسة الاحترازية الكلية على النمو الاقتصادي	66
14-1	إجراءات السياسة والنمو المعرض للخطر	68
1-2	تطور عدد التدابير الاحترازية الكلية المتخذة كل عام في الاتحاد الأوروبي خلال الفترة (1991-2017)	78
2-2	مسح البنك المركزي الأوروبي حول خطط توزيع الأرباح من قبل المؤسسات الهامة	83
3-2	تنظيم الهيئة الاحترازية الكلية للاستقرار المالي (AMCESFI) في إسبانيا	85
4-2	السياسة الاحترازية الكلية بنك بلجيكا الوطني	96
5-2	نسبة الدول العربية التي تطبق بنوكها المركزية وهيئاتها الإشرافية بعض التدابير الاحترازية الكلية إلى إجمالي عدد الدول العربية	101
6-2	عدد مرات استخدام الأداة الاحترازية كنسبة من مجموع مرات استخدام أدوات السياسة الاحترازية الكلية المستخدمة من قبل المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية خلال الفترة (2010-2023)	101
7-2	اتجاه السياسة الاحترازية عند اتخاذ القرارات الاحترازية إلى إجمالي القرارات	102

	الإحترازية المتخذة من قبل المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية خلال الفترة (2010-2023)	
8-2	تطور نسب تغطية السيولة (LCR) وصافي التمويل المستقر (NSFR) في البنوك السعودية (2015-2022)	106
9-2	تطور نسبة الرافعة المالية في البنوك السعودية (2015-2022)	107
10-2	نسب استخدام أدوات السياسة الاحترازية الكلية لدى بنك الجزائر حسب التصنيف إلى إجمالي الأدوات الاحترازية الكلية للدول المختارة نهاية 2022	133
11-2	تطور حجم القروض المقدمة في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (2013-2023)	137
12-2	آلية عمل السياسة الاحترازية الكلية في الجزائر للحد من المخاطر النظامية	140
13-2	نسب استخدام أدوات السياسة الاحترازية الكلية لدى الدول المختارة إلى إجمالي المسح الكلي للأدوات نهاية 2022	144
14-2	اعتماد أدوات السياسة الاحترازية الكلية الأكثر شيوعا في البنوك المركزية والهيئات الإشرافية لدى الدول المختارة نهاية 2022	145
15-2	تطور حجم الانفاق العام في الجزائر خلال الفترة (2009-2023)	160
16-2	تطور الايرادات العامة في الجزائر خلال الفترة (2009-2023)	161
17-2	تطور رصيد الموازنة العامة في الجزائر خلال الفترة (2009-2023)	162
18-2	تطور الدين العام الداخلي إلى الناتج المحلي الإجمالي (2009-2023)	164
1-3	تطور القيم السنوية الفعلية لـ GDP والقيم الربع السنوية التقديرية لـ GDP في الجزائر خلال الفترة (2009-2013)	191
2-3	مخطط مسار توضيحي لمتغيرات مقاسة في نموذج تحليل مسار	198
3-3	رسوم توضيحية لقواعد رايت	200
4-3	مخطط مسار لنموذج سببي افتراضي لتأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم في الجزائر (2009-2023)	202
5-3	تقدير نموذج تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم في الجزائر	207
6-3	تقدير نموذج تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم في الجزائر بعد التعديل	212
7-3	مخطط مسار لنموذج سببي افتراضي لتأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على النمو الاقتصادي في الجزائر (2009-2023)	216

8-3	تقدير نموذج تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على النمو الاقتصادي في الجزائر (2009-2023)	217
9-3	تقدير نموذج تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على النمو الاقتصادي في الجزائر بعد التعديل	218
10-3	اختبار استقرارية نموذج VAR(4) المقدر باستخدام اختبار الدائرة الأحادية لمقلوب الجذور الأحادية	225

قائمة الجداول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
1-1	تصنيف أدوات السياسة الاحترازية الكلية	24
2-1	تأثيرات السياسة النقدية على الاستقرار المالي وأدوات معالجة الآثار	34
3-1	موقف السياسة النقدية مقابل السياسة الاحترازية الكلية	38
4-1	المنظور الاحترازي الكلي مقابل المنظور الاحترازي الجزئي	60
5-1	السياسة الاحترازية الكلية مقابل السياسة النقدية في سياق تحقيق استقرار الأسعار	64
1-2	قائمة الهيئات الاحترازية الكلية والتنفيذية في الاتحاد الأوروبي نهاية عام 2018	75
2-2	نماذج السلطة الاحترازية الكلية في دول الاتحاد الأوروبي نهاية 2018	76
3-2	مستوى إضفاء الطابع الرسمي على ترتيبات السياسة الاحترازية الكلية في بعض دول الاتحاد الأوروبي	77
4-2	تصنيف الأدوات الاحترازية الكلية في الاتحاد الأوروبي	82
5-2	أدوات السياسة الاحترازية الكلية في فنلندا إلى غاية أوت 2022	93
6-2	صلاحيات القرار الوطني على بعض الأدوات الاحترازية الكلية في بلجيكا	97
7-2	أدوات السياسة الاحترازية الكلية لدى بنك بلجيكا الوطني نهاية 2022	98
8-2	أدوات السياسة الاحترازية الكلية للبنك المركزي السعودي نهاية 2022	105
9-2	أدوات السياسة الاحترازية الكلية لدى البنك المركزي العراقي نهاية 2022	114
10-2	التوصيات الرئيسية لبرنامج FASP في إطار تعزيز السياسات الاحترازية الكلية في المغرب فيفري 2016	117
11-2	أدوات السياسة الاحترازية الكلية في المغرب نهاية 2022	118
12-2	تطور مؤشرات الصلابة المالية للقطاع المصرفي الجزائري (2015-2022)	125
13-2	أدوات السياسة الاحترازية الكلية لمواجهة التقلبات الدورية في الجزائر نهاية 2022	131
14-2	السياسة الاحترازية الكلية في الجزائر مقابل تجارب الدول المختارة	142
15-2	تطور معدل إعادة الخصم لدى بنك الجزائر خلال الفترة (2004-2023)	148
16-2	تطور معدل الاحتياطي القانوني لدى بنك الجزائر خلال الفترة (2001-2023)	149
17-2	تطور معدل التسهيلات الدائمة لبنك الجزائر خلال الفترة (2009-2020)	151
18-2	تطور معدلات تدخل بنك الجزائر لاسترجاع السيولة خلال الفترة (2002-2022)	151
19-2	تطور اتجاه وأهداف السياسة النقدية في الجزائر بعد إصدار قانون النقد والقرض 90-10	154

20-2	موقف السياسة النقدية والاحترازية الكلية لبنك الجزائر خلال الفترة (2009 -2023)	158
1-3	الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة خلال الفترة (2009-2023)	195
2-3	مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة	196
3-3	نتائج اختبار فرضيات تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم في الجزائر	207
4-3	مؤشرات جودة التوافق الكلية للنموذج الهيكلي المفترض لتأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم في الجزائر (2009-2023)	211
5-3	نتائج اختبار فرضيات تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم في الجزائر بعد التعديل	213
6-3	التأثير المعياري الكلي المباشر وغير المباشر للمتغيرات على التضخم في الجزائر	213
7-3	مؤشرات جودة التوافق الكلية لنموذج تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم في الجزائر بعد التعديل (2009-2023)	215
8-3	نتائج اختبار فرضيات تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على النمو الاقتصادي في الجزائر	217
9-3	مؤشرات جودة التوافق الكلية للنموذج الهيكلي المفترض لتأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على النمو الاقتصادي في الجزائر (2009-2023)	218
10-3	نتائج اختبار فرضيات تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على النمو الاقتصادي في الجزائر بعد التعديل	219
11-3	التأثير المعياري الكلي المباشر وغير المباشر للمتغيرات على النمو الاقتصادي في الجزائر	219
12-3	مؤشرات جودة التوافق الكلية لنموذج تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على النمو الاقتصادي في الجزائر بعد التعديل (2009-2023)	221
13-3	نتائج تطبيق اختبار جرانجر للسببية بين المتغيرات AFSI، DGDP وDG	223
14-3	نتائج اختبار تحديد درجات التأخير المثلى	224
15-3	نتائج اختبار الارتباط الذاتي لبواقي النموذج باستخدام اختبار LM Test	225
16-3	نتائج اختبار Toda-Yamamoto للمتغيرات GDP، AFSI وG	226

رقم الملحق	العنوان	الصفحة
01	البيانات الإحصائية لمتغيرات الدراسة من ديسمبر 2009 إلى غاية ديسمبر 2023	254
02	البيانات المستخدمة في حساب المؤشر التجميعي للاستقرار المالي في الجزائر والمؤشرات الفرعية المكونة له خلال الفترة (2009-2023)	258
03	تعيير البيانات (2009-2023)	259
04	ترجيح المتغيرات الفردية بنفس الوزن (2009-2023)	259
05	حساب المؤشر التجميعي للاستقرار المالي الجزائري (2009-2023)	260
06	مسح أدوات السياسة الاحترازية الكلية المستخدمة في الدول المختارة نهاية 2022	260
07	نتائج تفكيك القيم السنوية للناتج الداخلي الخام إلى ربع سنوية في الجزائر خلال الفترة (2009-2013) باستخدام طريقة Denton-Chollete	261
08	الناتج الداخلي الخام الربع السنوي، السلاسل المجمعة وسلسلة الفروق التقديرية في الجزائر خلال الفترة (2009-2023)	261
09	نتائج تفكيك القيم الربع السنوية للناتج الداخلي الخام إلى شهرية في الجزائر خلال الفترة (2009-2023) باستخدام النهج القائم على ARIMA	262
10	نتائج تقدير النموذج الأولي	265
11	نتائج تقدير العلاقة بين البواقي في الزمن t والزمن t-1	265
12	نتائج تقدير النموذج بعد التحويل	266
13	نتائج اختبار جذر الوحدة باستخدام ADF لمتغيرات GDP، AFSI وG	266

الاختصار	المصطلح باللغة الأجنبية	المصطلح باللغة العربية
CRD	Capital Requirements Directive	توجيه متطلبات رأس المال
CRR	Capital Requirements Regulation	لائحة متطلبات رأس المال
CETI	Common Equity Tier 1	الشريحة الأولى من الأسهم العادية
RWA	Risk-Weighted Asset	الأصول المرجحة بالمخاطر
BIS	Bank for International settlements	بنك التسويات الدولي
FSB	Financial Stability Board	مجلس الاستقرار المالي
BCBS	Basel Committee on Banking Supervision	لجنة بازل للرقابة المصرفية
HHI	The Herfindal-hirschman	مؤشر هيرشمان–هيرفيندال
ESRB	European Systemic Risk Board	المجلس الأوروبي للمخاطر النظامية
SSM	Single Supervisory Mechanism	آلية الإشراف المصرفي الواحدة
ECB	The European Central Bank	البنك المركزي الأوروبي
FPC	The Financial Policy Committee	لجنة السياسات المالية في المملكة المتحدة
EBA	European Banking Authority	الهيئة المصرفية الأوروبية
IASB	International Accounting Standards Board	مجلس معايير المحاسبة الدولية
LGD	Loss Given Default	الخسارة في حالة التخلف عن السداد
FSAP	Financial Sector Assessment Program	برنامج التقييم الدوري للقطاع المالي
FPM	Financial Projection Model	اختبارات القدرة على تحمل الضغوط
CMC	Council of Money and Credit	مجلس النقد والقرض
RRF	The Revenue Regulation Fund	صندوق ضبط الإيرادات
SEM	Structural Equation Modeling	نمذجة المعادلات الهيكلية
PA	Path Analysis	تحليل المسار
ML	Maximum Likelihood	احتمال الحد الأقصى
ADF	Asymptotically Distribution-free	التوزيع التقاربي الحر
GLS	Generalized Least Squares	المربعات الصغرى المعممة
AGLS	Asymptotically Generalized Least Squares	التوزيع التقاربي للمربعات الصغرى المعممة
ULS	Unweighted-Least Squares	المربعات الصغرى غير الموزونة
WLS	The Weighted-least squares	المربعات الصغرى الموزونة
OLS	The Ordinary-least squares	المربعات الصغرى العادية

العلاقات الهيكلية الخطية	Linear Structural Relations	LISREL
برنامج نمذجة المعادلات الهيكلية	Equation with Software	EQS
مؤشر حسن المطابقة	Goodness of Fit Index	GFI
مؤشر حسن المطابقة المعدل	Adjusted GFI	AGFI
مؤشر جذر متوسط مربع الخطأ التقاربي	Root Mean Square Error of Approximation	RMSEA
مؤشر جذر متوسط مربعات البواقي المعياري	Root Mean Square Residual Standardized	SRMR
مؤشر المطابقة المعياري	Normed Fit Index	NFI
مؤشر تاكر لويس	The Tucker-Lewis Index	TLI
مؤشر اللامركزية النسبي	Relative Noncentrality Index	RNI
مؤشر المطابقة المقارن	The Comparative Fit Index	CFI
معيار معلومات أكيك	Akaike Information Criterion	AIC
المؤشر التجميعي للاستقرار المالي الجزائري	Algerian Financial Stability Indicator	AFSI
مؤشر التطور المالي	Financial Development Index	FDI
مؤشر السلامة المالية	Financial Soundness Indicators	FSI
مؤشر الاستقرار الاقتصادي	Economic Stability Index	ESI
مؤشر المناخ الاقتصادي العالمي	World Economic Climate Index	WECI
نسبة القرض إلى الضمان	Loan-to-Collateral Ratio	LTC
نسبة الملاءة	Solvency ratio	SR
معدل نمو الائتمان	Gredit Growth ratio	CGR
مؤشر أسعار المستهلك	Consumer Price Index	CPI
مؤشر الائتمان الممنوح إلى القطاع الخاص	Private sector credit indicator	IPSC
المؤشر التجميعي للائتمان الممنوح للقطاع الخاص	Aggregate Private sector credit indicator	IPSCAGR
مخصصات خسائر القروض	Loan Loss Provisions	LLP
النسبة الحرجة	Critical Ratio	C.R
الخطأ المعياري	Standard Error	S.E
الناتج المحلي الإجمالي	Gross Domostic Prudect	GDP
صندوق النقد الدولي	International Monetary Fund	IMF
فجوة الائتمان إلى الناتج المحلي الإجمالي	Credit-GDP-Gap	CGG
قاعدة بيانات البنك المركزي الأوروبي	Statistical Data Warehouse of the ECB	SDW
المخزن المؤقت للمخاطر النظامية القطاعية	Sectoral Systemic risk buffer	SSyRB

وسادة أمان	Capital Buffer	CB
الأزمة المالية العالمية	Global Financial Crisis	GFC
المعيار الدولي التاسع للتقرير المالي	The International Financial Reporting Standard	IFRS-9
حدود على التركزات الجغرافية	Geographic Concentration Limits	GCL
البرنامج الخاص لإعادة التمويل	The Special Program for Refinancing	SPR
المعروض النقدي	Money Supply	M2
سعر الصرف الفعلي الاسمي	Nominal Effective Exchange Rate	NEER
مؤشر أسعار الواردات	Import Price Index	IPI
الاستقرار المصرفي	Banking Stability	BS

الملخص:

تهدف الدراسة إلى الوقوف على واقع تطبيق السياسة الاحترازية الكلية، فضلا عن تفاعلها مع السياسة النقدية والمالية في الجزائر، مع الإشارة إلى تجارب دُول مختارة وتقييم تجربة الجزائر على أساس مقارن، علاوة إلى تحليل تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر بشكل تجريبي على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام أسلوب تحليل المسار وبالاعتماد على برنامج Amos v.26، ولتحقيق ذلك، تم جمع بيانات شهرية في الفترة الممتدة من ديسمبر 2009 إلى غاية ديسمبر 2023 من بيانات بنك الجزائر، البنك الدولي وطرق الاقتصاد القياسي، فضلا عن دراسة العلاقات السببية في الأجلين القصير والطويل بين متغيرات الإنفاق الحكومي (G)، مؤشر الاستقرار المالي الجزائري والنمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام سببية جرانجر وتودا-ياماموتو.

توصلت الدراسة إلى عديد النتائج أهمها أن الاستقرار المالي في الجزائر لازال حبيس قطاع المحروقات، وأن السياسات الاحترازية الكلية في الجزائر قيد التعزيز والتطوير، بيد أنه لا تزال هناك العديد من التحديات يواجهها بنك الجزائر سواء داخل النظام المالي أو خارجه، كما تشير النتائج التجريبية بعد المعالجة الإحصائية للبيانات أن DTI لها تأثير معنوي علىINF مباشر وغير مباشر من خلال المتغير الوسيط Credit، في حين CAR لها تأثير معنوي مباشر على INF، أما RR لها تأثير معنوي مباشر وغير مباشر على GDP في الجزائر من خلال المتغير الوسيط AFSI، في حين LCR لها تأثير غير مباشر على GDP من خلال المتغير الوسيط AFSI غير دال إحصائيا، ووفقا لمؤشرات حسن المطابقة تم التوصل إلى النماذج الهيكلية التي تعكس البيانات التي تم جمعها عن المتغيرات، كما أظهرت نتائج تحليل السببية في الأجل القصير وجود علاقة أحادية الاتجاه من AFSI إلىGDP، وعلى المدى الطويل وُجد أن G يتسبب في AFSI وGDP، في حين توجد علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين AFSI وGDP، ولا يوجد علاقة سببية بين AFSI وG في الاتجاهين، وفي ضوء تجارب الدول المختارة والتي أحرزت تقدما في تنفيذ السياسات الاحترازية الكلية أوصت الدراسة بضرورة الاستفادة منها.

الكلمات المفتاحية: السياسة الاحترازية الكلية، السياسة المالية، السياسة النقدية، بنك الجزائر، مؤشر الاستقرار المالي الجزائري، المخاطر النظامية، التضخم، النمو الاقتصادي، الإنفاق الحكومي، قطاع المحروقات، تحليل المسار، سببية جرانجر وتودا–ياماموتو، مؤشرات حسن المطابقة.

Abstract :

This study aims to examine the current state of macro-prudential policy implementation, as well as its interaction with monetary and fiscal policies in Algeria, with reference to the experiences of selected countries and an evaluation of Algeria's experience on a comparative basis, furthermore, the study provides an empirical analysis of the impact of the Bank of Algeria's macro-prudential policy tools on inflation and economic growth in Algeria, using path analysis methodology and relying on the Amos V.26 software. To achieve this, monthly data was collected for the period from December 2009 to December 2023 from the Bank of Algeria, the World Bank, and econometric methods. Additionally, the study examines the short- and long- term causal relationships between government spending variables (G), the Algerian Financial Stability index and economic growth in Algeria, using Granger causality and the Toda- Yamamoto approach.

the study reached several conclusions, the most important of which is that financial stability in Algeria remains dependent on the hydrocarbons sector, and that macro-prudential policies in Algeria are currently being strengthened and developed. However, the Bank of Algeria still faces many challenges, both within the financial system and beyond it. The empirical results, after statistical analysis of the data, indicate that the (DTI) has a statistically significant impact on (INF), both directly and indirectly through the mediating variable (CREDIT). Meanwhile, (CAR) has a direct and statistically significant impact on (INF). Furthermore, the results show that (RR) exerts a statistically significant influence on (GDP) in Algeria, both directly and indirectly through the mediating variable (AFSI) insignificant statistically. According to the goodness of fit indicators, the structural models were found to accurately reflect the data collected on the variables. In the short term, the results of the causality analysis revealed a one-way relationship running from (AFSI) to (GDP). Over the long term, however, the analysis showed that (G) plays a causal role in influencing both (AFSI) and (GDP), while there is a bidirectional causal relationship between (AFSI) and (GDP), no causal relationship was found between (AFSI) and (G) in either direction. In light of the experiences of the selected countries that have made progress in implementing macro-prudential policies, the study recommends drawing on those experiences.

Key words : Macro-prudential Policy, Fiscal Policy, Monetary Policy, Bank of Algeria, Algerian Financial Stability Index, Systemic Risks, Inflation, Economic Growth, Government Spending, Hydrocarbons Sector, Path Analysis, Granger Causality and Toda-Yamamoto Causality, Goodness of Fit Index.

المقدمـــة العامة

تمهيد

تعتبر الأزمات الاقتصادية والمالية نقطة تحول في إعادة تصميم سياسات الاقتصاد الكلي، وفي هذا السياق أدت الأزمة المالية العالمية 2008 إلى بروز ما يُعرف بسياسات الاحتراز الكلي رغم عدم حداثتها وتزايد الاهتمام بقضايا الاستقرار المالي، إذ إنّه قبل الأزمة المالية العالمية لم يكن التأكيد على أهمية السياسة الاحترازية الكلية بنفس القدر، وذلك لإدراك صُناع السياسات أهمية الحفاظ على استقرار النظام المالي نظرا للدور الكبير الذي يلعبه في استمرار الوساطة المالية، فعدم الاستقرار المالي يشكل عقبة حادة أمام تحقيق تنمية اقتصادية مستدامة، نتيجة لذلك، برزت أهمية تبني مقاربات احترازية كلية بدلا من التركيز على سياسات الاقتصاد الكلي التقليدية إلى جانب سياسات احترازية جزئية لم تأخذ بعين الاعتبار الترابط بين المؤسسات المالية ومخاطر انتقال العدوى، ويشير إلى ذلك الأزمة المالية العالمية 2008 التي عصفت بالنظام المالي العالمي، وما نجم عنها من تداعيات سلبية على الاقتصاد العالمي من تباطؤ لنموه، وانخفاض لتدفق رأس المال خاصة في الأسواق الناشئة وارتفاع معدلات البطالة، ومن أجل تجنب مثل هذه التداعيات أو على الأقل التخفيف من حدتها إذا وقعت تم توجيه التنظيم والإشراف الاحترازي نحو منظور كلي.

تلعب السياسة الاحترازية الكلية دورا هاما في تعزيز استقرار النظام المالي ككل من خلال الحد من المخاطر النظامية، والتي تشمل المخاطر الدورية التي تتراكم بمرور الوقت والمخاطر التي تنشأ عن الترابط بين المؤسسات المالية، إضافة إلى زيادة متانة القطاع المصرفي من خلال توفير هوامش مالية لبناء القدرة على الصمود في أوقات الأزمات، مستخدمة في ذلك مجموعة متنوعة من الأدوات الاحترازية تشمل متطلبات رأس المال البنوك مثل نسبة كفاية رأس المال (CAR) لقياس ملاءة البنوك، المخازن المؤقتة لمواجهة المخاطر النظامية (SyRB) لتغطية المخاطر المرتبطة بأصولها، ومتطلبات السيولة مثل نسبة تغطية السيولة (LCR) لضمان قدرة البنوك على الوفاء بالتزاماتها في أوقات الأزمات، إضافة إلى ضوابط على القروض مثل حدود القرض إلى القيمة (LTV) للحد من الإفراط في الإقراض العقاري ونسبة الدين إلى الدخل (DTI) للحد من تراكم الديون الأسرية، فهي تهدف بشكل أساسي إلى تعزيز الاستقرار المالي، ونظرا للتفاعل القائم بين سياسات الاقتصاد الكلي والسياسات الاحترازية الجزئية والكلية ضمن أطر تحقيق أهدافها أصبحت السياسات الاحترازية الكلية جزء لا يتجزأ في تصميم سياسات الاقتصاد الكلي.

أمام تزايد حالات عدم اليقين بالاستقرار المالي العالمي، إضافة إلى حتمية الانفتاح على النظام المالي العالمي، وضعف بيئة الاقتصاد الوطني وارتباط استقرار النظام المالي والمصرفي الجزائري بقطاع المحروقات، فضلا عن ارتفاع الضغوط التضخمية الناجمة بالأساس عن التضخم المستورد، تعمل الجزائر على استكمال أجندة إصلاح السياسة النقدية والإشراف المالي بما يُواكب التحولات الاقتصادية والمالية العالمية.

في ضوء هذه المستجدات، حظيت قضايا تعزيز الاستقرار المالي وفق مقاربة احترازية كلية باهتمام متزايد في الجزائر، من خلال عمل بنك الجزائر على إرساء دعائم استقرار مالي قوية ذات بعد احترازي كلي، مع أخذ بعين الاعتبار الإصلاحات المصرفية شملت العديد من الجوانب التنظيمية، والتوصيات بشأن تعزيز الاستقرار المالي العالمي الصادرة عن الهيئات الدولية ذات الصلة، كصندوق النقد الدولي (IMF)، ولجنة بازل للرقابة المصرفية (BCBC)، ومجلس الاستقرار المالي (FSB) تحت وصاية بنك التسويات الدولية (BIS)، وعليه، من خلال هذه الدراسة سنقوم بتحليل واقع تطبيق السياسات الاحترازية الكلية في الجزائر عقب الأزمة المالية العالمية 2008، علاوة إلى تحليل وقياس تأثيرها على أهداف السياستين النقدية والمالية في الجزائر، ولتحقيق ذلك، تم استخدام أسلوب تحليل المسار Path Analysis الذي يعد أحد حالات تقنية النمذجة بالمعادلات الهيكلية (SEM).

أولا: إشكالية البحث

على هذا الأساس فإن السؤال الجوهري الذي نحاول الإجابة عليه يمكن صياغته على النحو التالي:

ما هو واقع تطبيق السياسة الاحترازية الكلية في الجزائر؟ وما تأثيرها على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (2009-2023)؟

ثانيا: الأسئلة الفرعية:

تتناول إشكالية الدراسة واقع تطبيق السياسة الاحترازية الكلية في الجزائر بعد الأزمة المالية العالمية 2008، وتحليل تفاعلها مع السياسة النقدية والمالية في الجزائر، وتقدير تأثيرها على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال فترة الدراسة، وعلى ضوء ذلك يمكن طرح التساؤلات الفرعية التالية:

1- ما مدى تطبيق بنك الجزائر للسياسات الاحترازية الكلية في سياق الحد والمنع من الخطر النظامي؟ وما هي التدابير الاحترازية الكلية التي تم اعتمادها لتحقيق ذلك؟ وما هو اتجاهها في ظل التقلبات الاقتصادية والأزمات التي مست الاقتصاد الوطني والعالمي خلال فترة الدراسة؟

2- ما طبيعة العلاقة التفاعلية بين السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر والسياستين النقدية والمالية في الجزائر في سياق تحقيق أهداف الاقتصاد الكلي في الجزائر خلال فترة الدراسة؟

3- هل التدابير الاحترازية الكلية لبنك الجزائر لها تأثير ذو دلالة إحصائية على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال فترة الدراسة؟

ثالثا: فرضيات البحث

اتساقا مع إشكالية البحث تم صياغة الفرضيات التالية:

الفرضية الأولى: يعتبر استخدام بنك الجزائر للتدابير الاحترازية الكلية بشكل معاكس للتقلبات الدورية حجر الأساس في الحد من الخطر النظامي، ونظرا لأهمية قطاع المحروقات في الاقتصاد الوطني فإنه من الصعب تقييم فعالية هذه التدابير على الاستقرار المالي الجزائري خلال فترة الدراسة؛

الفرضية الثانية: استجابة للتطورات الاقتصادية والمالية، تباين موقف السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر عند اتخاذ القرارات الاحترازية بين التشديد والتخفيف، ما يجعل من الصعب تحديد تأثيرها بالإيجاب أو السلب على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال فترة الدراسة؛

الفرضية الثالثة: تسعى السياستين الاحترازية الكلية والنقدية في الجزائر إلى استهداف حجم القروض المقدمة للاقتصاد في سياق تحقيق الاستقرار المالي والنقدي من جهة، ومن جهة أخرى تسعى السياستين الاحترازية الكلية والمالية في الجزائر إلى تحقيق الاستقرار المالي الجزائري في سياق دعم النمو الاقتصادي في الجزائر، ضمن هذا الإطار إن التداخل والتضارب بين هذه السياسات أمر حتمي وضروري، ما يجعل تنسيق الإجراءات فيما بينها أمراً بالغ الأهمية لضمان التطبيق الفعال دون تعارض؛

الفرضية الرابعة: في ظل الترابط بين المالية العامة والقطاع المالي والحقيقي يمكن أن تنتقل آثار استخدام التدابير الاحترازية الكلية لبنك الجزائر الرامية بالأساس إلى تعزيز الاستقرار المالي إلى الحفاظ على الاستقرار النقدي ودعم النمو الاقتصادي في الجزائر خلال فترة الدراسة؛

رابعا: أهميــة البحث

تبرز أهمية الدراسة كونها تناولت السياسة الاحترازية الكلية التي تطور استخدامها مع ظهور الأزمة المالية العالمية، حيث قبل الأزمة لم تُولى أهمية للسياسة الاحترازية الكلية، إذ أصبحت السلطات الرقابية مُكرسة الآن بقوة لإنشاء نظام مالي مستقر قادر على تحديد المخاطر في مراحلها المبكرة ومقاوم لمختلف الصدمات الداخلية والخارجية.

في ظل نُدرة الأبحاث والدراسات العربية في هذا الإطار، تُساهم هذه الدراسة في الأبحاث النظرية، التحليلية والقياسية المتنامية حول تصميم السياسات الاحترازية الكلية، من هذا المنطلق جاء هذا البحث لتسليط الضوء على هذا الموضوع الحيوي ومدى انعكاسه على بعض متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر.

خامسا: أهداف البحث

تتعدد أهداف هذه الدراسة نذكر منها:

– محاولة الإلمام بمختلف الجوانب النظرية المتعلقة بالسياسات الاحترازية الكلية؛

– الوقوف على واقع تطبيق السياسات الاحترازية الكلية في الجزائر وتطورها خلال فترة الدراسة، وما هي أهم الأدوات المطبقة والتحديات التي تواجهها في سياق تعزيز الاستقرار المالي؛

– إبراز أهمية تطبيق التدابير الاحترازية الكلية لبنك الجزائر في ضمان استقرار النظام المالي الجزائري، فضلا عن إبراز طبيعة تفاعلها مع السياستين النقدية والمالية في الجزائر خلال فترة الدراسة؛

– تقديم المقترحات والتوصيات التي من شأنها أن تُسهم في الحفاظ على استقرار النظام المالي الجزائري وزيادة مرونته في مواجهة الصدمات المحتملة؛

– تصميم النماذج النظرية التي تصف العلاقة بين التدابير الاحترازية الكلية لبنك الجزائر والتضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر واختبارها إحصائيا، علاوة إلى تقديم تفسيرا إحصائيا واقتصاديا للنتائج التي تم التوصل إليها خلال فترة الدراسة؛

– استكشاف إمكانية تطبيق تقنية SEM في تقدير تأثير التدابير الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام أسلوب تحليل المسار خلال فترة الدراسة؛

– تحليل تجارب الدول المختارة في تنفيذ السياسات الاحترازية الكلية واستخلاص العبر والدروس منها وانعكاساتها على واقع تطبيقها في السياق الجزائري، علاوة على مقارنتها بتجربة الجزائر؛

سادسا: أسباب اختيار الموضوع

يعود اختيارنا لهذا الموضوع لأسباب عدة نُجمِلها فيما يلي:

– قلة الدراسات والبحوث ذات الصلة بموضوع السياسة الاحترازية الكلية في الجزائر؛

– رغبة الباحث في معرفة التطورات التي شهدها النهج الاحترازي الكلي منذ الأزمة المالية العالمية 2008 باعتباره نقطة تحول في سياسات الإشراف المالي، إذ لا يزال يشهد الكثير من التغييرات والإصلاحات، ومعرفة مدى تطبيقه في النظام المالي الجزائري ومقارنته بتجارب الدول المختارة؛

– ربط السياسة الاحترازية الكلية بسياسات الاقتصاد الكلي الظرفية والهيكلية، نظرا للدور الفعال الذي تلعبه على مستوى القطاع الحقيقي، إذ أصبحت جزء لا يتجزأ من سياسات الاقتصاد الكلي؛

– تزايد الاهتمام بموضوع السياسات الاحترازية الكلية لإدراك صُنّاع القرار حتمية وجود نظام مالي مرن وقادر على التكيف مع التطورات الاقتصادية، المالية والمناخية الحاصلة؛

سابعا: صعوبات البحث

من بين الصعوبات التي واجهتنا عند إعداد هذه الأطروحة هي اختلاف الإحصائيات والمعطيات ذات الصلة بالتدابير الاحترازية الكلية المطبقة في الجزائر من مصدر لآخر، كما قام عدد قليل من الدراسات بتحليل العلاقات السببية بين السياسة الاحترازية الكلية من جهة، والتضخم والنمو الاقتصادي من جهة أخرى، ويعود جزء من السبب إلى صعوبة جمع البيانات حول السياسات الاحترازية الكلية، ونظرا كون فترة الدراسة قصيرة نسبيا تم استخدام معطيات شهرية، وبعض المتغيرات ذات معطيات سنوية أو ربع سنوية تم تقديرها إلى بيانات شهرية باستخدام طرق الاقتصاد القياسي.

ثامنا: الإطار المنهجي للدراسة

أُجريت الدراسة على معطيات شهرية تتعلق بالاقتصاد الجزائري خلال الفترة الممتدة من شهر ديسمبر 2009 إلى غاية شهر ديسمبر 2023.

بُغية الإجابة على إشكالية الدراسة وإثبات مدى صحة الفرضيات تم الاعتماد على **المنهج الوصفي** من خلال التطرق إلى بعض المفاهيم حول السياسات الاحترازية الكلية، إضافة إلى **المنهج التحليلي** من خلال جمع مختلف البيانات والمعلومات المرتبطة بإشكالية البحث ثم تحليلها وتفسيرها للوصول إلى نتائج اعتمادا على برامج الاقتصاد القياسي R-Studio و Eviews.v12، كما تم إتباع **المنهج المقارن** من خلال مقارنة تجربة الجزائر في تطبيق السياسة الاحترازية الكلية وتجارب بعض الدول العربية والدول الأوروبية المختارة بهدف تحديد الإطار الفعال للنهج الاحترازي الكلي، و**المنهج التقويمي** للوقوف على مدى فاعلية التدابير الاحترازية الكلية لبنك الجزائر في الحفاظ على الاستقرار المالي الجزائري، علاوة على إتباع **المنهج التجريبي** للتحقق من مطابقة النماذج الهيكلية المفترضة للبيانات خلال فترة الدراسة، باستخدام أسلوب تحليل المسار الذي يُعد أسلوبا إحصائيا يهدف إلى تحديد التأثيرات المباشرة وغير المباشرة للتدابير الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (2009-2023)، وبالاعتماد على مجموعة من الأدوات الإحصائية التي توفرها حزمتي (SPSS. V26) و(AMOS. V26).

تاسعا: هيكل الدراســـة

تندرج الدراسة في إطار تحليل واقع تطبيق السياسة الاحترازية الكلية في الجزائر ومدى مساهمتها في تحليل بعض مؤشرات الاقتصاد الكلي الوطني، وبغية الإجابة على الإشكالية المطروحة والإلمام بكل جوانب الدراسة وتحقيق أهداف الدراسة، تم تقسيم موضوع البحث إلى ثلاثة فصول، حيث خُصِص الفصل الأول للإطار النظري والتفاعلي للسياسة الاحترازية الكلية والذي تم تناوله في ثلاثة مباحث تضمن المبحث الأول عموميات حول السياسات الاحترازية الكلية والذي تم تناوله في عدة جوانب رئيسية متعلقة بالسياسة الاحترازية الكلية، أما المبحث الثاني تم التطرق فيه إلى تفاعل السياسة الاحترازية الكلية مع سياسات الاقتصاد الكلي الأخرى، والمبحث الثالث تناولنا فيه القنوات المحتملة لتأثير السياسة الاحترازية الكلية على التضخم والنمو الاقتصادي، أما الفصل الثاني تضمن في المبحث الأول والثاني عرض تجارب مختارة لبعض دول الاتحاد الأوروبي والدول العربية في تطبيق السياسات الاحترازية الكلية، وفي المبحث الثالث تم عرض واقع تطبيقها في الجزائر مع الإشارة إلى الفوارق بين تجربة الجزائر وتجارب البلدان المختارة، وفي المبحث الرابع تم تحليل علاقة السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر مع السياستين النقدية والمالية في الجزائر، وفي الفصل الثالث تم في المبحث الأول منه عرض أهم الدراسات السابقة ذات الصلة بالموضوع ، وفي المبحث الثاني تم التطرق لاختبار وتحليل تأثير التدابير الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام أسلوب تحليل المسار، علاوة إلى تحليل السببية بين الاستقرار المالي الجزائري، الإنفاق الحكومي والنمو الاقتصادي في الجزائر.

على ضوء النتائج التي تم التوصل إليها تُقدم في الخاتمة مجموعة من التوصيات وآفاق الدراسة.

الفصل الأول

الإطار النظري والتفاعلي للسياسة الاحترازية الكلية

تمهيد:

سلطت الأزمة المالية العالمية 2008 الضوء على أن إتباع نهج احترازي جزئي غير كافي لضمان استقرار النظام المالي ككل، مما استدعى ضرورة تدعيمه بنهج أكثر شمولية، وفي هذا السياق يعتبر انتهاج مقاربة احترازية كلية في معالجة قضايا الاستقرار المالي ضرورة لتقليل المخاطر التي يتعرض لها النظام المالي وتهدد سلامته، علاوة على زيادة مرونته في مواجهة الصدمات المحتملة، إن تصاعد حالات الفشل الذريع الذي مُنِيَت به العديد من الهيئات الإشرافية في منع الأزمات المالية تطلَّب البحث عن أُطر جديدة تُساير الدورات المالية وتخفف مواطن الضعف على مستوى النظام المالي، وهذا ما ركّز عليه صانعي السياسات والخبراء والهيئات الإشرافية من خلال إصدار عدة تدابير احترازية كلية كفيلة بتقوية النظام المالي إلى جانب النهج الاحترازي الجزئي وسياسات الاقتصاد الكلي، وفي هذا الصدد أَدرجت سياسات الاقتصاد الكلي الاستقرار المالي ضمن أهدافها وتم إعادة نشر بعض التدابير الاحترازية الجزئية ضمن مقاربة احترازية كلية، إن تنفيذ السياسات الاحترازية الكلية أمر بالغ الأهمية ويتطلب ذلك إرساء إطار مؤسسي قوي وفعال، تم في هذا الفصل تقديم لمحة عامة عن أهم المفاهيم والأسس والأدبيات المتعلقة بالسياسات الاحترازية الكلية في المبحث الأول، ويعرض المبحث الثاني الترابط والتداخل بين السياسة الاحترازية الكلية والجزئية وسياسات الاقتصاد الكلي الأخرى سِيما السياسة النقدية وآليات انتقال آثار كل منهما إلى الآخر، في حين خُصِص المبحث الثالث لتناول قنوات التأثير المحتملة للسياسة الاحترازية الكلية على كل من التضخم والنمو الاقتصادي.

إنّ تجدد الأزمات واختلاف وتنوع مخاطر عدم استقرار النظام المالي يُبرز الحاجة لضرورة استخدام الأدوات الاحترازية الكلية بشكل واسع النطاق.

المبحث الأول: عموميات حول السياسات الاحترازية الكلية.

من الدروس المستفادة من الأزمة المالية العالمية 2008 بروز ما يُعرف بالسياسات الاحترازية الكلية لمعالجة مخاطر عدم استقرار النظام المالي، في ظل قصور السياسات السائدة آنذاك في الحفاظ على الاستقرار المالي، و في هذا السياق سنتناول في هذا المبحث الأسس النظرية للسياسة الاحترازية الكلية.

المطلب الأول: ماهية السياسة الاحترازية الكلية.

شاع استخدام السياسة الاحترازية الكلية بعد الأزمة المالية العالمية، إذ تعتبر نقطة تحول في سياق التنظيم والإشراف الاحترازي، وبمرور الوقت عرفت تطورا ملحوظا من حيث الإطار المؤسسي، واستخدام الأدوات على شكل واسع النطاق في مواجهة التحديات القائمة.

الفرع الأول: تطور السياسة الاحترازية الكلية

يعود مصطلح السياسة الاحترازية الكلية "Macro-prudential" إلى وثائق غير منشورة أعدت في أواخر السبعينات في محاضر اجتماع لجنة كوك (The cooke commitee)، وإلى وثيقة أعدها بنك انجلترا خلال هذه الفترة، ويشير هذا المصطلح عموما إلى التوجه النظامي للتنظيم والإشراف المرتبط بالاقتصاد الكلي، في حين ظهرت المراجع العامة للنهج الاحترازي الكلي في منتصف الثمانينات (1986) ناقشها بنك التسويات الدولية (BIS) كسياسة تهدف إلى دعم سلامة النظام المالي ككل، وفي سنة 1987 (George Blunden) أول رئيس للجنة بازل للرقابة المصرفية سلّط الضوء على أن النظر إلى القطاع المصرفي من وجهة نظر شمولية يمكن أن يساعد في تقييد الممارسات المصرفية التي عند النظر إليها من قبل بنك واحد فقط قد تبدو كأنها قرارات سليمة.

وقد توسع استخدام مصطلح الاحتراز الكلي في أعقاب أزمة جنوب شرق آسيا 1997-1998، ولمنع حدوث أزمات مالية وتعزيز الاستقرار المالي العالمي قام صندوق النقد الدولي وبالتعاون مع المؤسسات الدولية والسلطات المحلية ببناء مؤشرات الحيطة الكلية "Macro-prudential indicators"، وقد قُسمت هذه المؤشرات إلى نوعين الأولى مؤشرات الحيطة الجزئية الإجمالية " Aggregated Microprudential Indicators" والتي أكدت وبشكل كبير على أهمية ضمان سلامة المؤسسات المالية التي تُعد النواة الأساسية لتحقيق سلامة واستقرار النظام المالي ككل من خلال استخدام بعض المؤشرات مثل نسبة كفاية رأس المال، جودة الأصول، سلامة الإدارة، جودة الربحية والعوائد، جودة السيولة،

والحساسية لمخاطر السوق، وأن كل مؤشر من هذه المؤشرات يحتوي على مجموعة من المؤشرات الفرعية لقياسه، والثانية تسمى مؤشرات الاقتصاد الكلي " Macroeconomic Indicators" والتي تشمل على عدد من مؤشرات الاقتصاد الكلي مثل معدل النمو الاقتصادي وحالة ميزان المدفوعات والتضخم وغيرها.

في أوائل القرن 21 أصبح لمفهوم النهج الاحترازي الكلي زخما جديدا لاسيما بعد خطاب (Andrew Crockett 2000) المدير العام لبنك التسويات الدولية[1].

بعد الأزمة المالية العالمية 2008 كانت زيادة ملحوظة في الأبحاث المتعلقة بالسياسة الاحترازية الكلية، وقام صندوق النقد الدولي بتعديل مؤشرات الحيطة الكلية إلى سياسات الحيطة الكلية والاهتمام أكثر بالقضايا المالية الكلية لإيمانه بأن سلامة المؤسسات المالية مسألة ضرورية ولكنها شرط غير كاف لتحقيق حالة الاستقرار المالي في الاقتصاد، وبالتالي لا بد من الاهتمام بالقضايا المالية الكلية باعتبارها الشرط الكافي التكميلي لتحقيق الاستقرار المالي وسلامة المؤسسات المالية والمصرفية.

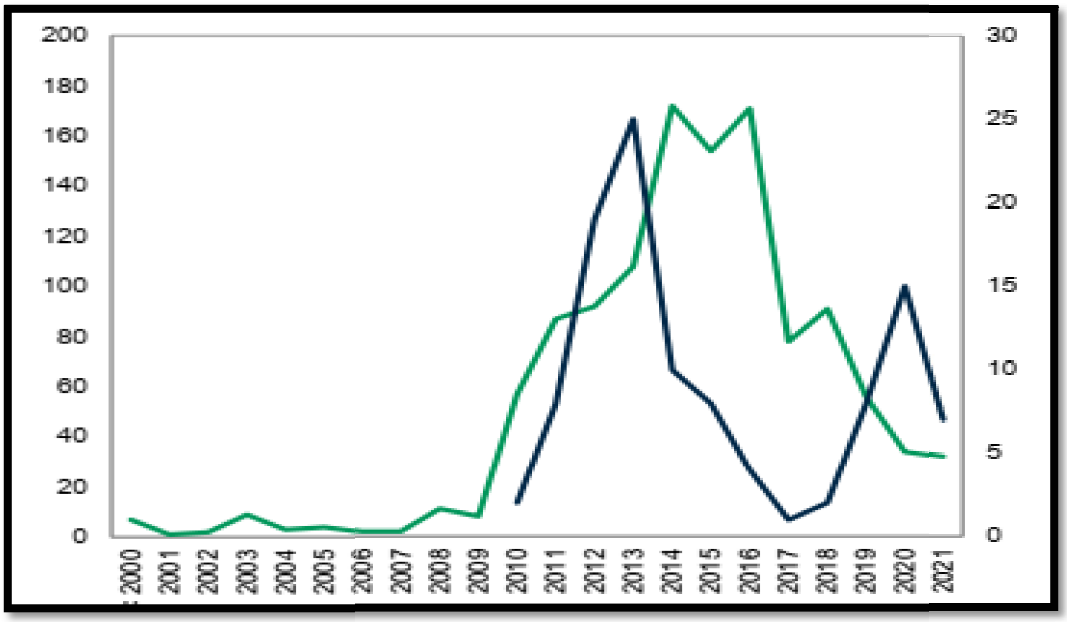
في مارس 2009 ، أصدرت مجموعة العشرين تقريراً يتضمن توصيات شدّدت على أن التنظيم المالي الفعّال يمثل خط الدفاع الأول لحماية الاستقرار المالي والحفاظ عليه، وقد سلّطت توصيات مجموعة العشرين الضوء على عدم الاستقرار المالي خلال منتصف عام 2007 والتي كانت نتاجا لتراكم نقاط الضعف النظامية المتعلقة بالإفراط في السيولة المعتمدة على الرافعة المالية، والمخاطرة، والتركيزات ذات الأهمية النظامية في النظام المالي العالمي، أكدت الأزمة المالية لعام 2007 إلى أهمية تعزيز آلية الرقابة الاحترازية الكلية[2].

تطورت السياسة الاحترازية الكلية من فكرة كانت موجودة فقط على الورق إلى أدوات سياسة مستخدمة على نطاق واسع مما كانت عليه في الفترة التي قبل الأزمة المالية العالمية بهدف منع أو الحد من المخاطر النظامية (Systemic Risk) على مستوى النظام المالي، وقد دعت مجموعة العشرين بشكل خاص إلى تعزيز مرونة المؤسسات المالية من خلال تنفيذ مجموعة من إصلاحات "بازل III"، إلى جانب تعميق السياسة الاحترازية الجزئية.

[1] Galati Gabriele and Moessner Richhild, **Macroprudential Policy aliterature Review ;** BIS Working papers N^{0} 337 ،February 2011 ، pp 4-5

[2] Mehdi Bouchetara et al, **Macroprudential policy and financial stability, role and tools,** Financial Markets Institutions and Risks, Volume 4, Issue 4, 2020 ، p 51.

الشكل رقم (1-1): تطور عدد المقالات التي تذكر مصطلح "السياسة الاحترازية الكلية" خلال الفترة (2000-2021)



Source : Lionel potier et Paola Monperrus-Veroni, **Les politiques MACRO-PRUDENTIELLES**, Quels OBJECTIFS?, Quels INSTRUMENTS?, QUELS EFFETS SUR LA GESTION DU RISQUE SYSTEMIQUE ET LA STABILITE ECONOMIQUE ?, 17 février 2022, p3.

تمّ استخدام السياسة الاحترازية الكلية بعد الأزمة المالية العالمية على نحو متزايد، وأصبحت ضرورة في ظل التكاليف الاقتصادية الناجمة عن ذلك، وفي هذا الصدد زاد اهتمام صانعي السياسات بقضايا الاستقرار المالي نشرا وتحليلا وتقييما.

الفرع الثاني: تعريف السياسة الاحترازية الكلية.

لا يوجد تعريف محدد للسياسات الاحترازية الكلية، ولكن يشير معظمها على أنها استخدام إجراءات احترازية لاحتواء المخاطر التي إذا تحققت يمكن أن يكون لها آثار واسعة النطاق على النظام المالي ككل وكذلك على الاقتصاد الحقيقي، غالبا ما يشار إلى هذه المخاطر بالمخاطر النظامية[1]، وهناك ثلاث مصادر رئيسية للمخاطر النظامية[2]:

[1] David Orsmond and Fiona Price, **Macroprudential Policy Frameworks and Tools** ، Bulltin/ Decembre Quarter 2016, Reserve Bank of Australia, 2016, p 75.
[2] Vitor Constâncio, **Principles of Macroprudential Policy**, Speech at the ECB IMF conference on Macroprudential Policy, Frankfurt am Main, 26 April 2016 , p 01.

- صدمات الاقتصاد الكلي التي تكون كبيرة بما يكفي لإحداث ضائقة في النظام المالي؛
- الاستدانة المفرطة التي تؤدي إلى اختلال التوازن في النظام المالي؛
- مخاطر العدوى الناجمة عن الترابط المتزايد وسلوك الأفراد؛

يشير مصطلح الكلي (Macro) في هذه السياسة من ناحية إلى أنها تتبنى نهجا تجميعيا للنظام المالي ككل، ومن ناحية أخرى، أنها تهدف إلى تنظيم الدورة المالية حيث يمكن أن تؤدي إلى تنظيم الدورة الاقتصادية، أما مصطلح الاحتراز (Prudential) فيشير إلى ضرورة العمل بشكل استباقي، حيث يسعى أولا إلى التخفيف من تراكم المخاطر النظامية أو ظهورها المحتمل، وثانيا إلى إنشاء مخازن (إضافات إلى متطلبات رأس المال البنوك الأساسي) تُمكِّن من تخفيف تأثير المخاطر النظامية في حال حدوثها[1].

تُعرف سياسات الاحتراز الكلي بأنها تلك السياسة التي تستخدم الأدوات الموجهة للحد من المخاطر النظامية والتصدي لأي معوقات قد تؤثر على قدرة النظام المالي في الاستمرار في تقديم الخدمات المالية الأساسية التي قد يترتب على انقطاعها أو اضطرابها نتائج خطيرة على الاقتصاد الحقيقي، وبهذا التعريف الموجز فإنه يتبين أن السياسة الاحترازية الكلية ليست غاية بحد ذاتها وإنما هي الوسيلة التي تستخدم حِزمة من الأدوات المناسبة التي تهدف إلى توفير نظام مصرفي ومالي يتسم بالقوة والمتانة، وقادر على مواجهة الصدمات مع القيام بوظائفه في مجال الوساطة المالية بكفاءة عالية وبما يعزز النمو الاقتصادي المستدام.

هذا وقد أصبحت السياسات الاحترازية الكلية من المحاور المهمة ضمن أطر العمل التنظيمية والرقابية للبنوك المركزية، وذلك في ضوء ما كشفت عنه الأزمة المالية العالمية من أن سياسات التنظيم والرقابة الجزئية لا تكفي وحدها لضمان صحة النظام المالي ككل وإنما يتوجب مساندتها بمنهج أكثر شمولية للسلامة التحوطية الكلية التي تستهدف الحد من المخاطر النظامية وتعزيز الاستقرار المالي[2].

---

[1] Pablo Hernández de Cos, **Macroprudential policy : objectives, tools and the current situation,** BANCO DE ESPAÑA, 08.02.2022, p 2.sur lien **:** https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/Gobernador/Arc/hdc080222en.pdf, consulté le : 15/03/2023.

[2] محمد يوسف الهاشل، **السياسة الاحترازية الكلية ودورها في تعزيز الاستقرار المالي في الدول العربية – تجربة بنك الكويت المركزي–** مداخلة خلال اجتماع الدورة الاعتيادية التاسعة والثلاثين لمجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية في صندوق النقد العربي، القاهرة، مصر، 2015/09/13، ص1.

وتُعرف على أنها السياسة التي يتم من خلالها تحديد ومراقبة وضبط المخاطر النظامية للحد من تراكم هذه المخاطر وتعزيز قدرة النظام المالي على تحمل الصدمات وذلك باستخدام مجموعة من الأدوات بناءً على مجموعة من المؤشرات الأساسية[1].

كما تم تعريفها على أنها تلك السياسة التي تستخدم في المقام الأول للحد من المخاطر النظامية على مستوى النظام المالي من خلال مجموعة من الأدوات الاحترازية، وبالتالي تقليل حدوث اضطرابات في الخدمات المالية الرئيسية الناتجة عن ضعف في كل أو أجزاء من النظام المالي، والتي يمكن أن يكون لها عواقب وخيمة على الاقتصاد الحقيقي[2].

يشير piet clement إلى أن النهج الاحترازي الكلي يحتوي على بعدين، الأول هو كيف تطورت المخاطر مع مرور الوقت مع إشارة خاصة إلى الدورة المالية وهو ما يسمى "البعد الزمني" time dimension ويعرف أيضا باسم "مسايرة التقلبات الدورية" للنظام المالي، والبعد الآخر هو كيفية توزيع المخاطر داخل النظام المالي وهو ما يطلق عليه "البعد المقطعي" cross – sectional dimension[3].

تساهم السياسة الاحترازية الكلية بشكل فعال في الحد من المخاطر النظامية على الاقتصاد الأوسع نطاقا بطريقتين[4]:

أولا: يمكن أن تسبق الضعف الكلي عن طريق الحد من تراكم المخاطر، وبالتالي تقليل حدوث الأزمات من خلال بناء هوامش مالية (building buffers)، تساعد السياسة الاحترازية الكلية في الحفاظ على قدرة النظام المالي على تقديم الائتمان للاقتصاد، حتى في ظل الظروف المعاكسة؛

ثانيا: يمكنها أن تقلل من الضعف النظامي من خلال زيادة مرونة النظام المالي، ومن الممكن أن تعمل السياسات الاحترازية الكلية على الحد من التقلبات الدورية والتغذية الراجعة بين أسعار الأصول والائتمان واحتواء الزيادات غير المستدامة في الرافعة المالية والتمويل المتقلب؛

[1] Galati Gabriele and Moessner Richhild, **op.cit** , p 03.
[2] Jose Vinals, **Macroprudential Policy: An Organizing Framework, The monetary and capital Markets**, Department in consultation with research and other departements,14/03/2011, p 07.
[3] Piet Clement, **The term "macroprudential" origins and evolution**،Bank for international settlements،Quarterly Review، March 2010، p 64.
[4] Ana Corbacho and Shanaka J. Peiris, **THE ASEAN WAY; Sustaining Growth and Stability;** IMF; 2018; P131.

في هذا الصدد ينبغي أن يشتمل إطار السياسة الاحترازية الكلية بشكل مثالي على[1]:

- ✓ نظام مؤشرات الإنذار المبكر التي تشير إلى زيادة نقاط الضعف أمام الاستقرار المالي؛
- ✓ مجموعة من أدوات السياسة التي يمكن أن تساعد في احتواء المخاطر مسبقا ومعالجة نقاط الضعف المتزايدة في مرحلة مبكرة، فضلا عن المساعدة في بناء هوامش تحفظية لامتصاص الصدمات اللاحقة؛
- ✓ إطار مؤسسي يضمن الفعالية في تحديد المخاطر النظامية وتنفيذ السياسات الاحترازية الكلية؛

وعليه يمكن القول أن السياسات الاحترازية الكلية تهدف بشكل أساسي إلى تعزيز سلامة واستقرار النظام المالي ككل، باستخدام مجموعة أدوات تسمح بمراقبة وتصحيح المخاطر النظامية لمنع ظهور اختلالات مالية من شأنها أن تؤثر على النظام المالي، علاوة على زيادة مرونة هذا الأخير في مواجهة الصدمات المحتملة، وبالتالي توفير مساهمة مستدامة للنظام المالي في النمو الاقتصادي.

الفرع الثالث: النماذج المؤسسية لصنع السياسات الاحترازية الكلية

تقوم العديد من الدول بمراجعة أُطرها المؤسسية لتحقيق الاستقرار المالي من أجل دعم تطوير وظيفة السياسة الاحترازية الكلية، وفي بعض الحالات، يتطلب ذلك إعادة التفكير في الحدود المؤسسية المناسبة بين البنوك المركزية وهيئات الإشراف المالي، أو إنشاء لجان خاصة لصنع السياسات، وفي حالات أخرى، تبذل جهود لتعزيز التعاون داخل الهيكل المؤسسي القائم، إنّ الترتيبات الفعّالة التي تمكن السلطات من اتخاذ إجراءات احترازية قوية مرغوب فيها لجميع البلدان[2]، النماذج التي تقوم عليها وظيفة السياسة الاحترازية الكلية يمكن فهمها بأنّها طرق يتم بها تخصيص العناصر المطلوبة لوظيفة السياسة الاحترازية الكلية (المعلومات والموارد، التفويض والصلاحيات والمساءلة) إلى مؤسسة أو لجنة سياسة مخصصة أو مجموعة من المؤسسات[3]، لا يوجد نموذج واحد يناسب الجميع، فلا يخلو أي نموذج مؤسسي من نقاط الضعف، ولكل منها نقاط قوة مختلفة، تتشكل الترتيبات المؤسسية المختلفة بناء على ظروف كل بلد مثل الأحداث التاريخية والتقاليد القانونية وتوفر الموارد وحجم وتعقيد الأسواق المالية، توجد مجموعة متنوعة من الأطر اعتمادا على درجة التكامل بين اللبنات الأساسية وهيكل التنسيق عبر السياسات[4]، على الرغم من عدم

[1] Heba Abdel Monem et al, **Macroprudential Policy and Financial Stability in the Arab Region;** IMF; Working Papers; May 2013; p4.
[2] Erlend W.Nier et al; **Institutional Models for Macroprudential Policy;** 1 November 2011; p 3.
[3] **Ibid**; p5.
[4] Heba Abdel Monem et al, **op cit**; p11.

وجود نهج موحد يناسب الجميع، ففي الممارسة العملية هناك زيادة انتشار النماذج التي تفوض ولاية السياسة الاحترازية الكلية إلى سلطة أو لجنة أو هيئة مشتركة بين وكالات محددة جيدا، مع دور مهم بشكل عام للبنك المركزي[1]، ويمكن تقديم تصنيف توضيحي غير شامل لنماذج الإطار المؤسسي لسياسة الاحتراز الكلي على النحو التالي[2]:

النموذج الأول: يتم تكليف البنك المركزي بولاية السياسة الاحترازية الكلية حيث يتخذ مجلس الإدارة أو المحافظ قرارات احترازية كلية (كما في جمهورية التشيك، أيرلندا، سنغافورة ونيوزيلندا)، يُعد هذا النموذج الخيار السائد حيث يركز البنك المركزي بالفعل على الصلاحيات التنظيمية والإشرافية ذات الصلة.

النموذج الثاني: يتم إسناد ولاية السياسة الاحترازية الكلية إلى لجنة مخصصة داخل هيكل البنك المركزي (كما في ماليزيا والمملكة المتحدة)، يؤدي هذا الإعداد إلى أهداف وهياكل صنع قرار مخصصة للسياسة النقدية والسياسة الاحترازية الكلية حيث تندرج كلتا الوظيفتين السياسيتين تحت مظلة البنك المركزي، ويمكن أن يساعد ذلك في مواجهة المخاطر المحتملة للولايتين المزدوجتين للبنك المركزي.

النموذج الثالث: تُسند ولاية السياسة الاحترازية الكلية إلى لجنة مشتركة بين الوكالات خارج البنك المركزي، من أجل تنسيق إجراءات السياسة العامة وتسهيل تبادل المعلومات ومناقشة المخاطر التي تواجه النظام المالي بأكمله، على أن يشارك البنك المركزي في أعمال هذه اللجنة (كما في فرنسا وألمانيا والمكسيك والولايات المتحدة)، يتيح هذا النموذج دورا أقوى لوزارة المالية، ويمكن أن تكون مشاركة وزارة المالية مفيدة في تحقيق الشرعية السياسية وتمكين صانعي القرار من النظر في الخيارات السياسية في مجالات أخرى، على سبيل المثال عندما تكون هناك حاجة إلى تعاون السلطة المالية للتخفيف من حدة المخاطر النظامية.

عقب الأزمة المالية العالمية عملت الدول على تعزيز الأطر المؤسسية للسياسات الاحترازية الكلية لضمان التنفيذ الفعّال لهذه السياسات، في الواقع لا يوجد توافق في الآراء بشأن الإطار الأمثل للسياسات الاحترازية الكلية بين صانعي سياسات الاقتصاد الكلي، وترجع فاعلية كل نموذج وفقا لخصائص كل بلد، إلا أنه في غالب الأحيان كل نموذج يلعب فيه البنك المركزي دورا هاما في اتخاذ القرارات الاحترازية الكلية وهذا لاعتبارين الأول للاستفادة من الخبرات المتاحة لدى البنك المركزي بخصوص معالجة قضايا الاستقرار المالي، والآخر لضمان التنسيق مع وظائف البنك المركزي الأخرى بما في ذلك السياسة النقدية.

[1] IMF, FSB, BIS ; **Elements of Effective Macroprudential Policies; Lessons from International Experience** ; 31Out 2016 ; p 20.
[2] **Ibid**; p 20.

الفرع الرابع: مبادئ السياسة الاحترازية الكلية

إن الهدف النهائي للسياسة الاحترازية الكلية هو منع وتخفيف المخاطر النظامية، والتي تشمل تعزيز مرونة النظام المالي وتيسير الدورة المالية، من أجل الحفاظ على توفير الخدمات المالية بشكل فعال للاقتصاد الحقيقي، عند تشكيل إطار السياسة الاحترازية الكلية يمكن تحديد ستة جوانب كمبادئ توجيهية[1]:

المبدأ الأول: يجب أن تكون السياسة الاحترازية الكلية استباقية ومضادة للتقلبات الدورية، إذ يُعد التحديد المبكر للمخاطر خطوة أولى أساسية في عملية وضع السياسات مدعومة بمؤشرات الإنذار المبكر ونماذج التنبؤ بالمصادر المحتملة للمخاطر النظامية، بعد ذلك، يجب أن تعمل السياسة الاحترازية الكلية بقوة لتيسير الدورة المالية وتجنب وصولها إلى ذروة خطيرة.

المبدأ الثاني: يجب أن تعتمد السياسة الاحترازية الكلية على مفهوم الدورة المالية من أجل تقييم وضع الاقتصاد والتنبؤ بتطوره ومعايرة استخدام الأدوات الاحترازية الكلية بشكل مناسب، ولذلك فإن مفهوم الدورة المالية هو أمر بالغ الأهمية بالنسبة لمنطق السياسة الاحترازية الكلية مما يبرر الحاجة إلى استعمال أدوات احترازية مخصصة لمسايرة الدورة المالية على نحو فعال، يُعد البعد الزمني أمراً ضروريا في تصميم أدوات السياسة أي يجب أن تكون أدوات السياسة قابلة للتعديل على مدار الدورة، وبالتالي فان متطلبات رأس المال والسيولة المعاكسة للدورة الاقتصادية أدوات مهمة.

المبدأ الثالث: يتسم العنصر العقاري في الدورة المالية بأهمية قصوى، وهذا يعني أن الأدوات الموجودة في مجموعة أدوات السياسة الاحترازية الكلية يجب أن تحتوي على أدوات خاصة بالجانب المقترض للتأثير على طلب الائتمان، بالإضافة إلى التدابير المتعلقة برأس المال التي تحد من العرض الائتمان المصرفي، من المسلَّم به أنه من الصعب كبح أسعار الأصول المالية بالتدخل المستهدف للسياسة، ومع ذلك فيما يتعلق بقروض الإسكان يجب أن تكون أدوات السياسة مثل نسب القرض إلى القيمة (LTV) أو خدمة الدين إلى الدخل (DSTI) جزءا من مجموعة أدوات السياسة الاحترازية الكلية من أجل السيطرة بشكل فعّال على أسعار الأصول العقارية أو على الأقل التأثير عليها، لأنها من بين أهم العوامل المحركة للدورة المالية.

المبدأ الرابع: يجب أن يكون لاختبارات الإجهاد للنظام المصرفي والمالي بُعدا احترازياً كلياً، وينبغي أن تكون هذه التقييمات الشاملة جزءاً لا يتجزأ من بيئة مالية كلية، وهي تستلزم تقييم وضع اقتصاد معين في الدورة

[1] Vítor Constâncio, **po.cit**, pp3-5.

المالية، حيث لا يمكن فصل المستوى المناسب لمتطلبات رأس المال عن موقف الدولة في الدورة على سبيل المثال.

المبدأ الخامس: إن السياسة الاحترازية الكلية مكملة للسياسة النقدية ويجب أن تحظيا بنفس الأهمية ضمن صلاحيات البنك المركزي، حتى لو لم يتولى البنك المركزي الإشراف الاحترازي الجزئي (Micro-prudential supervision)، هناك عدة أسباب تبرر هذا الإعداد كون كلتا السياستين بحاجة إلى العمل في تعاون وثيق، فضلا عن كون البنوك المركزية أكثر جاذبية لأهداف الاستقرار المالي الكلي بحكم لديهم خبرة أكثر حول الأسواق المالية والاقتصاد.

المبدأ السادس: يجب أن تتجاوز السياسة الاحترازية الكلية القطاع المصرفي لتشمل مؤسسات ومنتجات التمويل القائم على السوق، ومع استمرار هذا القطاع في التوسع وزيادة دوره في الإقراض للاقتصاد الحقيقي، ومع تعميق ارتباطاته بالقطاع المالي الأوسع، ومع نمو أثر المؤسسات الكبيرة، فإن أهمية المؤسسات غير المصرفية تزداد بشكل واضح، علاوة على ذلك، كلما كان صانعي السياسات أكثر فعالية في استخدام أدوات السياسة الاحترازية الكلية للحد من الرافعة المالية المفرطة ونمو الائتمان في القطاع المصرفي، زاد احتمال حدوث تعديلات مفرطة في القطاع غير المصرفي من خلال انتقال المخاطر أو الرفع المالي المفرط إليه من القطاع المصرفي (Leakages)، ولهذه الأسباب ينبغي توسيع نطاق تغطية الإطار الاحترازي الكلي ليشمل القطاع المصرفي الموازي.

في هذا الصدد عملت الهيئات التنظيمية على تطوير وتحسين التدابير الاحترازية الكلية وتنفيذها وفق الأسس والمبادئ المنصوص عليها لضمان الفعالية ومواجهة التحديات القائمة.

المطلب الثاني: إستراتيجية ومراحل السياسة الاحترازية الكلية

إنّ معايرة الأدوات الاحترازية الكلية وفقا للمخاطر التي تهدد استقرار النظام المالي واختيار الأدوات المناسبة وتقييم فعاليتها، علاوة على تحديد أهداف السياسة الاحترازية الكلية من شأنه أن يسهم في التنفيذ الفعال للتدابير الاحترازية الكلية.

الفرع الأول: إستراتيجية السياسة الاحترازية الكلية

لتفعيل الأدوات الاحترازية الكلية تحتاج السلطات الرقابية إلى تطوير إستراتيجية احترازية كلية إذ لا يمكن النظر في الأدوات والمؤشرات والأهداف بمعزل عن غيرها، فهي تشكل في هذا الإطار جزءا من

إستراتيجية السياسة الاحترازية الكلية، وتساعد المؤشرات في تحديد المخاطر وتقييم شدتها بينما الأدوات تساعد على الوقاية منها والتخفيف من حدتها ويمكن توضيح إستراتيجية السياسة الاحترازية الكلية في الشكل الآتي:

الشكل رقم (1-2): إستراتيجية عمل السياسة الاحترازية الكلية

المصدر: عمار حمد خلف، **سياسات الحيطة الكلية ودورها في تقليل المخاطر النظامية وضمان الاستقرار المالي**، مجلة الدراسات النقدية والمالية، البنك المركزي العراقي، العدد6، ديسمبر 2019، ص4.

إنّ الهدف النهائي للسياسة الاحترازية الكلية هو الحفاظ على الاستقرار المالي من خلال زيادة مرونة النظام المالي والحد من تراكم نقاط الضعف الرامية إلى التخفيف من المخاطر النظامية الناجمة عن الصدمات الشديدة للاقتصاد الكلي والاختلالات المالية كالنمو المفرط في الائتمان والرافعة المالية وعدم تطابق الديون مع آجال الاستحقاق وآثار العدوى، بالإضافة إلى ضمان استمرار تقديم الخدمات المالية بكفاءة إلى الاقتصاد الحقيقي، وذلك باستخدام مجموعة أدوات تعزز مرونة النظام المالي تشمل زيادة متطلبات رأس المال والسيولة الوقائية وأدوات قطاعية بناءا على مجموعة من المؤشرات.

الفرع الثاني: مراحل السياسة الاحترازية الكلية

تتبع السياسة الاحترازية الكلية أربع مراحل إذ تشكل هذه المراحل دورة السياسة وتشمل مرحلة تحديد وتقييم المخاطر النظامية، مرحلة اختيار وتصميم الأدوات، مرحلة تنفيذ السياسات ومرحلة تقييم السياسات، والموضحة كما يلي[1]:

– **مرحلة تحديد وتقييم المخاطر النظامية:** تستدعي هذه المرحلة قيام السلطات الرقابية بتحديد مؤشرات فعّالة حيث تساعد المؤشرات ذات الصلة على الكشف عن المخاطر النظامية وتقييم نقاط الضعف.

– **مرحلة اختيار وتصميم الأدوات:** تتطلب هذه المرحلة بناء قاعدة بيانات،كما تتطلب تصنيف المؤشرات المستخدمة بواسطة الأهداف الوسيطية والتي تساعد على تصنيف المخاطر والأدوات إلى أنواع مختلفة.

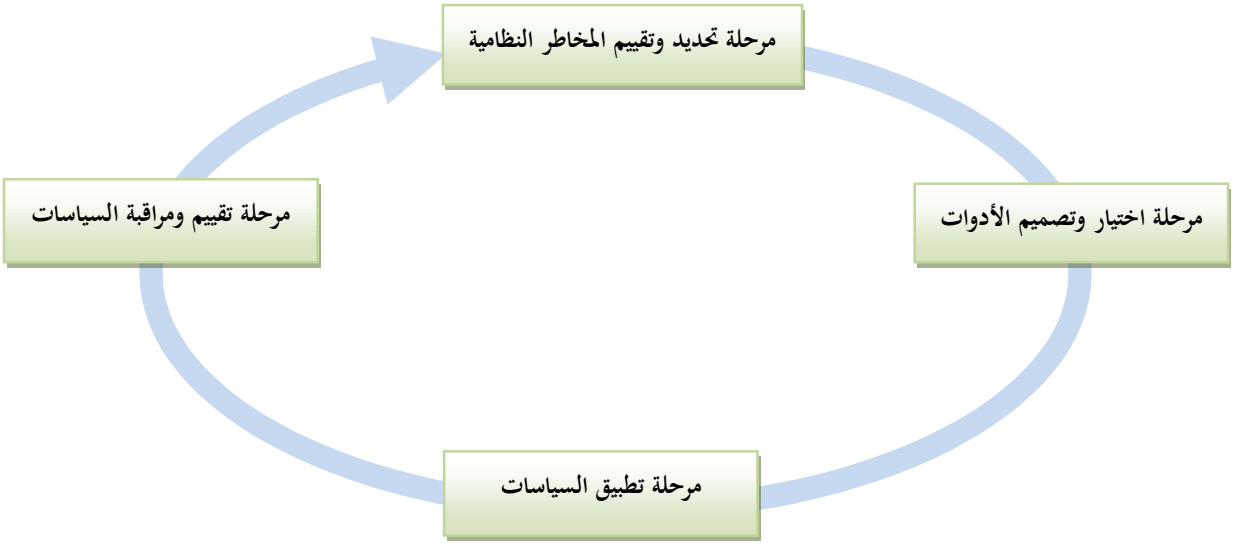
– **مرحلة تنفيذ السياسات:** تستدعي هذه المرحلة من السلطات الرقابية توفير أدوات ذات نوعية جيدة من خلال التوقيت المناسب للاستخدام وقدرتها للتواصل مع الأدوات الأخرى، إن أدوات السياسة الاحترازية الكلية تهدف إلى منع تراكم المخاطر النظامية وبالتالي فان تنفيذ الأدوات في وقت حدوث الأزمات وعدم الاستقرار يؤثر سلبا على فاعلية الأدوات الاحترازية، أي أن التوقيت الملائم في استخدام الأداة المناسبة مهم جدا لمنع تراكم المخاطر.

– **مرحلة تقييم السياسات:** هذه المرحلة تتطلب من السلطات الرقابية مراجعة سياساتها الاحترازية بشكل منتظم لتحديد فيما إذا كان تغير مستوى المخاطر وهل يحتاج إلى إعادة تقييم أم لا، والمؤشرات هي مصدر رئيسي في هذه الحالة وتسمح باستمرار مراقبة بعض المخاطر المهمة حيث تكتسي مؤشرات السياسة الاحترازية أهمية بالغة في جميع مراحل دورة السياسة الاحترازية الكلية إذ لا يمكن اقتراح أو استخدام أي مؤشر من مؤشرات سياسة الحيطة الكلية دون معرفة الهدف الذي سيحققه.

[1] European Systemic Risk Board (2018) , **The ESRB Handbook on Operationalising Macro-prudential Policy in the Banking Sector** , p 13.

يمكن توضيح هذه المراحل في الشكل الآتي:

الشكل رقم (1-3): دورة السياسة الاحترازية الكلية



Source :European Systemic Risk Board (2018) , **The ESRB Handbook on Operationalising Macro-prudential Policy in the Banking Sector** , p 13.

فالسياسة الاحترازية الكلية تتكون من دورة مستمرة من أربعة مراحل أولها تحديد وتقييم المخاطر النظامية وذلك من خلال المراقبة المنتظمة للقطاع المالي والفهم الجيد لآليات انتقال الصدمات بتحديد نقاط الضعف المحتملة، وبعد إثبات المخاطر النظامية يتم اختيار ومعايرة الأدوات المناسبة للاستجابة لها، ثم تنفيذ السياسة الاحترازية الكلية المختارة مع إيلاء اهتمام خاص للنافذة الزمنية للتنفيذ، إذ من الممكن الحصول على آثار غير مرغوب فيها إذا دخل الإجراء حيز التنفيذ في وقت مبكر جدا (يمكن أن يؤدي التدخل المبكر إلى خطر التحايل) أو بعد فوات الأوان مما يجعل التدابير أقل فعالية، وأخيرا إنّ تقييم فعالية أدوات السياسة الاحترازية الكلية في تحقيق الأهداف المرجوة مما ينجم عنه تعديل أو إلغاء أو تنشيط الأدوات.

المطلب الثالث: أهمية وأهداف السياسة الاحترازية الكلية

ظهرت أهمية الاستقرار المالي وضرورة السياسة الاحترازية الكلية مع الأزمة المالية العالمية 2008، حيث قبل الأزمة لم تولى أهمية للسياسة الاحترازية الكلية، إذ أصبحت السلطات الرقابية مُكرّسة الآن بقوة لإنشاء نظام مالي مستقر قادر على تحديد المخاطر في مراحلها المبكرة ومقاوم لمختلف الصدمات الداخلية والخارجية.

أشارت الأزمة المالية العالمية إلى ضرورة وجود نظام مالي قوي ومستقر مقاوم للمخاطر والصدمات المحتملة، تُستخدم السياسة الاحترازية الكلية لتحديد ومراقبة وتقييم المخاطر النظامية على الاستقرار المالي، لذلك من المهم جدا إنشاء سياسة احترازية كلية فعّالة، ولتحقيق ذلك من الضروري إنشاء إطار مؤسسي قوي، وتوفير مسؤوليات واضحة للسياسة الاحترازية الكلية طالما أن التحديد الدقيق للمسئوليات مهم للغاية لمزيد من سير العمل وتنفيذ السياسة،كما أظهرت الأزمة أن استقرار أسعار السوق وحده لا يضمن استقرار الاقتصاد الكلي وبالتالي يجب توفير الاستقرار المالي.

إنّ الهدف النهائي للسياسة الاحترازية الكلية هو حماية الاستقرار المالي، وتعزيز مرونة النظام المالي ضد الصدمات أي "قدرته على استيعاب الصدمات الاقتصادية والمالية مع تجنب التداعيات الكبيرة على الاقتصاد الحقيقي" وتقليل تراكم المخاطر النظامية، إنّ الاستقرار المالي شرط مسبق لنظام مالي سليم يساهم في النمو الاقتصادي المستدام، كشفت الأزمة المالية عن الحاجة إلى رقابة احترازية كلية أعمق تخفف من وطأتها وتمنع المخاطر النظامية في النظام المالي، وتعتمد مرونة النظام المالي في مواجهة المخاطر النظامية على إنشاء إطار سليم للسياسة الاحترازية الكلية جنبا إلى جنب مع الإشراف الاحترازي الجزئي الفعّال[1].

هذا ويمكن تلخيص أهداف السياسة الاحترازية الكلية في تحقيق الاستقرار المالي، من خلال منع أو تخفيف المخاطر النظامية، بما في ذلك تخفيف آثار الصدمات الخارجية وحل معضلات عدم التوازن المالي من جهة، الحد من جهة أخرى من الاتجاهات المسايرة للدورات الاقتصادية في النظام المالي.

كما تستهدف هذه السياسة تخفيف المخاطر المرتبطة بالتركز في القطاع المالي والترابط الداخلي بين وحداته، من هذا المنطلق فإن للسياسة الاحترازية الكلية بعد زمني وبعد هيكلي أو قطاعي.[2]

تلعب السياسة الاحترازية الكلية دورا هاما في استدامة النشاط الاقتصادي عن طريق ضمان استمرار عملية الوساطة المالية من خلال منع وتخفيف المخاطر النظامية، وتجلى هذا الدور مع الأزمة المالية العالمية وما نجم عنها من تكاليف باهظة على الاقتصاد، وفي هذا الصدد عملت الدول الناشئة والمتقدمة على تخفيف حدة الدورة المالية وزيادة مرونة النظام المالي.

---

[1] Vučinić, Milena, **Importance of Macroprudential Policy Implementation for Safeguarding Financial Stability** , Journal of Central Banking Theory and Practice, Warsaw, Vol. 5, Iss 3،p p 79-80.

[2] صندوق النقد العربي، **توافق السياسات الاحترازية والسياسات الاقتصادية الكلية**، 2017، ص ص7-8.

المطلب الرابع: أدوات السياسة الاحترازية الكلية

تهدف السياسة الاحترازية الكلية بشكل أساسي إلى الحفاظ على استقرار النظام المالي، وفي هذا السياق تم استخدام مجموعة واسعة من التدابير الاحترازية الكلية وبشكل متزايد، إلا أنه لا يوجد إطار عمل موحد لاختيار ومعايرة الأدوات المناسبة لكن عند تصميمها يراعى خصائص اقتصاد كل بلد ونوع المخاطر الناشئة والمرونة في التنفيذ، ويمكن تصنيفها إلى ثلاثة أنواع من الأدوات حسب مصدر الخطر الذي يهدد استقرار النظام المالي وهي تشمل الأدوات التي تستهدف رأس المال والائتمان والأدوات المتعلقة بالسيولة.

أولا: تدابير قائمة على رأس المال Capital-based measures

تهدف الإجراءات القائمة على رأس المال بشكل أساسي إلى زيادة قدرة تحمل المؤسسات بحيث يكون لديها قدرة كافية على امتصاص الخسائر على أساس "الاستمرارية"، يمكن تصنيف هذه الإجراءات على النحو التالي[1]:

أ- تشديد المتطلبات hard requirements: والتي يتوقع استيفاؤها في جميع الأوقات (مثل الحد الأدنى لمتطلبات الأموال الخاصة).

ب- المخزونات buffers: والتي يمكن للمؤسسات استخدامها في فترات الضغط، مع مراعاة بعض القيود المفروضة على التوزيع مثل القيود المفروضة على توزيعات الأرباح، يمكن أن تعالج المخزونات المخاطر الدورية أو الهيكلية (مثل احتياطي رأس المال المضاد للتقلبات الدورية والمخازن المؤقتة لمواجهة المخاطر النظامية على التوالي)، فضلا عن مشكلة " المؤسسات الكبرى أن تفشل" التي تفرضها المؤسسات الكبيرة والمعقدة والمترابطة للغاية (مثل مخزونات رأس المال للمؤسسات المالية العالمية أو المؤسسات الأخرى المهمة نظاميا).

وتشمل التدابير القائمة على رأس المالي ما يلي:

1- متطلبات كفاية رأس المال التنظيمي Capital Adequacy Requirement (CAR):

تتطلب اللوائح المصرفية المعمول بها أن تمتلك البنوك رأس مال كاف مخصص لتغطية الخسائر غير المتوقعة والحفاظ على قدرتها على الوفاء بالتزاماتها المالية في حالة حدوث أزمة، يعتمد مقدار رأس المال المطلوب

[1] Kristina Grigaitė et al, **Macroprudential policy toolkit for the banking sector,** European Parliament, Economic Governance Support Unit (EGOV), September 2020, p 4.

على المخاطر المرتبطة بأصول بنك معين، ويتم التعبير عنه بالفعل كنسبة من الأصول المرجحة وفقا للمخاطر[1].

2- المخصصات الديناميكية Dynamic provisioning (DP): يتم استخدامها للحد من التقلبات الدورية للنظام المالي، وذلك من خلال رفع متطلبات المخصصات خلال فترات الرواج الاقتصادي لبناء مخزن للصدمات المالية والحد من التوسع الائتماني، ثم خفضها خلال فترات الركود لدعم إقراض البنوك، يمكن تعديل هذه المتطلبات إما وفقا لقاعدة ثابتة أو وفقا لتقدير صانع القرار، وذلك للتأثير على سلوك إقراض البنوك بطريقة معاكسة للدورة المالية[2].

3- هامش رأس المال المضاد للتقلبات الدورية Countercyclical capital buffer (CCyB): تم تصميم هذه الأداة لمواجهة التقلبات الدورية في النظام المالي، ويهدف إلى بناء مخزون رأس مال خلال فترات النمو الائتماني المفرط الذي يتم تحريره عند تحقق المخاطر النظامية أو انخفاضها، من خلال زيادة المرونة خلال فترات الانتعاش يدعم مخزون رأس المال المضاد للتقلبات الدورية التوفير المستدام للائتمان للاقتصاد في فترات الانكماش،كما يمكن أن يساعد **CCyB** في الحد من دورة الائتمان خلال فترة الانتعاش[3].

4- نسبة الرافعة المالية Leverage ratio (LR): من إجراءات رأس المال غير القائمة على المخاطر، تهدف إلى ضمان عدم قيام البنوك بتوسيع أصولها بشكل مفرط بالنسبة إلى قاعدة رأس المال لديها، يجب أن تكون نسبة الرافعة المالية، وهي نسبة رأس المال من المستوى الأول إلى إجمالي التعرضات (بما في ذلك الأنشطة على الميزانية وخارجها)، أقل دورية من متطلبات رأس المال القائمة على المخاطر[4].

5- مخزن المخاطر النظامية Systemic risk buffer (SyRB): تم تصميم المخزن الاحتياطي للمخاطر النظامية لمنع وتخفيف المخاطر النظامية الهيكلية ذات الطبيعة "طويلة الأجل وغير الدورية"، بما في ذلك الرفع المفرط للرافعة المالية وتركيز التعرض، والتي لم يتم تغطيتها في لائحة متطلبات رأس المال "Capital Requirement Regulation" (CRR)، تعمل هذه الأداة على زيادة قدرة البنوك على

[1] Pablo Hernández de Cos , **Macroprudential policy : objectives, tools and the current situation,** BANCO DE ESPAÑA, Deusto Business Alumni Meeting, 08.02.2022,pp5-6.
[2] C.Lin et al, **Macroprudential policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences,** IMF, WP/11/238, p72.
[3] Kristina Grigaitė et al, **op.cit**, p 4.
[4] Therese Gracel, **The Instruments of Macro-Prudential Policy**, Quartarly Bulletin 01, January 15, Central Bank of Ireland, p 94.

امتصاص الخسائر وقد يكون لها أيضا تأثير على الدورة المالية من خلال تكاليف تمويل أعلى[1]، هذه أداة أوروبية حصرية لم يتم تقديمها من قبل بازل III، يمكن تطبيق هذا الحاجز على النظام المصرفي بأكمله، أو مجموعة فرعية من مؤسسات الائتمان أو على قطاع أو عدة قطاعات من النشاط الاقتصادي[2].

6- رأس مال إضافي للمؤسسات المالية ذات الأهمية النظامية العالمية The Globally Systemically Important Institutions (G-SII) buffer: يُفرض احتياطي إلزامي لرأس المال على البنوك التي تم تحديدها على أنها ذات أهمية نظامية عالمية، إنّ المنطق الذي يقتضي مطالبة البنوك ذات الأهمية النظامية العالمية بالاحتفاظ برأس مال احتياطي محدد، بالإضافة إلى جميع متطلبات رأس المال الأخرى هو فشل أو تعثر هذه البنوك سيؤدي إلى آثار خارجية سلبية كبيرة ومضاعفة على الصعيد الدولي، تعالج هذه الأداة الحوافز غير المتسقة والخطر النظامي، تتراوح الرسوم الإضافية المفروضة على البنوك ذات الأهمية النظامية العالمية بين 1% إلى 3.5% من الأصول المرجحة بالمخاطر (RWA)[3]، يتم تحديد المؤسسات النظامية وفقا لطرق موحدة ينسقها مجلس الاستقرار المالي (FSB) ولجنة بازل للرقابة المصرفية (BCBS) تستند هذه الطريقة إلى مقاييس مرجحة لمختلف متغيرات البنوك، مثل الحجم، التعقيد ،الترابط، القدرة على استبدال أنشطتها وحجم النشاط عبر الحدود[4].

7- هامش رأس المال التحفظي Capital Conservation Buffer (CCoB): هو احتياطي رأس المال يعادل 2.5% من إجمالي الأصول المرجحة بالمخاطر ويتكون من الشريحة الأولى من الأسهم العادية (CET1)، غالبا ما يشار إلى هذا الاحتياطي على أنه أداة احترازية كلية، مع ذلك، في الواقع هو عنصر معاد تعريفه لمتطلبات رأس المال الاحترازية الجزئية التقليدية[5]، إنّ تطبيق CCoB له خياران إما التطبيق الفوري كما في جمهورية تشيك إذ طلب من البنوك الامتثال له بالمبلغ الكامل البالغ 2.5% اعتبارا من 2014، أو التطبيق التدريجي له كما في إيطاليا بداية من 2017.

[1] Kristina Grigaitė et al, **op.cit**, p5.
[2] Pablo Hernández de Cos , **op.cit**,p6.
[3] Kristina Grigaitė et al, **op.cit**, p5.
[4] Pablo Hernández de Cos , **op.cit**, p6.
[5] CZEH NATIONAL BANK, **The capital conservation buffer**, sur le lien: https://www.cnb.cz/en/financial-stability/macroprudential-policy/the-capital-conservation-buffer/, consulte le : 22/02/2025.

8- المتطلبات القطاعية Sectoral requirements: تُمكِن المتطلبات القطاعية من فرض متطلبات تنظيمية أكثر تشديدا، على سبيل المثال عن طريق زيادة أوزان المخاطر للتعرضات الخاصة بقطاعات معينة أو رفع الحد الأدنى لقيم خسارة المقدار عند التخلف عن السداد (LGD)، كما يمكن أن يكون لها تأثير مُقيِّد لنمو الائتمان، تساعد المتطلبات القطاعية (بما في ذلك متطلبات رأس المال القطاعية (SCB)) على زيادة قدرة البنوك على امتصاص الخسائر وتحفيز البنوك على تحويل الإقراض من بعض القطاعات التي تثير القلق[1].

9- قيود على توزيع الأرباح Restrictions on profit distribution (RPD): تُعد هذه المتطلبات التنظيمية الاحترازية ضرورية لضمان امتلاك البنوك لرأس مال كاف، ونظرا لأن الأرباح غير الموزعة تُضاف إلى رأس مال البنك، فإن فرض قيود على توزيع الأرباح يميل إلى أن يكون له تأثير مضاد للتقلبات الدورية على إقراض البنوك، خاصة إذا تم استخدام هذا الإجراء خلال فترات الركود الاقتصادي، تلعب حزمة الحفاظ على رأس المال التي نصت عليها اتفاقية بازل III دورا مشابها[2].

ثانيا: تدابير قائمة على المقترض Borrower based measures

يمكن أن تستهدف كل من المقترضين والبنوك، أي أنها تستهدف كل من جانب الطلب وعرض الائتمان، تركز الأدوات المرتبطة بعرض الائتمان على البنوك من خلال ميزانياتها باستخدام أدوات تؤثر على أوزان المخاطر مثل تحديد أوزان المخاطر لنسب القرض إلى القيمة ونسب الدين إلى الدخل (كأدوات مباشرة) أو من خلال متطلبات رأس المال (كأدوات غير مباشرة)، أما جانب الطلب، فان هذه الأدوات تستهدف المقترضين ولها تأثير مباشر على شروط القروض[3]، فهي تستهدف بالدرجة الأولى منع وتخفيف المخاطر النظامية الناجمة عن سوق العقارات ومديونية الأسر، وتشمل هذه الأدوات:

1- نسبة القرض إلى القيمة Loan-to-Value Ratios (LTV): يتم تطبيق قيود على نسب القرض إلى القيمة (LTV) بشكل متزايد للحد من المخاطر النظامية الناشئة عن فترات الازدهار والانكماش، لاسيما في أسواق العقارات[4]، يضع حد نسبة القرض إلى القيمة سقفا على مبلغ الدين الذي

[1] Kristina Grigaitė et al, **op.cit**, p6.
[2] C.Lin et al, **op.cit**, p72.
[3] Gailan Ismael Abdullah et Saad Abd Najem Al-Abdali, **THE INSTITUTIONAL FRAMEWORK OF MACROPRUDENTIAL POLICY IN IRAK: REALITY AND CHALLENGES**, International Journal of Research in Social Sciences and Humanities, 2019, Vol.9, Issue N0.2, Apr-Jun, pp 285-286.
[4] C.Lin et al, **op.cit**, p64.

يمكن اقتراضه لتمويل أصل معين، يحدد حدا أدنى لرأس المال الذي يحتاجه المقترض لشراء عقار مرتبط بقيمة العقار، بافتراض استقرار الأسعار، تحد هذه العتبة من الحد الأقصى للخسارة في حالة تخلف المقترض عن سداد القرض على المدى الطويل[1]، وقد أبقت بعض الدول نسب LTV ثابتة لتوفير حد أدنى من الحماية ضد الارتفاع غير المستدام في أسعار المنازل مثل كولومبيا، لبنان، ماليزيا والسويد، وفي دول أخرى، يتم تعديل حدود LTV بما يتماشى مع التقلبات الدورية، حيث يتم تشديدها خلال فترات ازدهار سوق العقارات وتخفيفها خلال فترات الركود مثل الصين وكوريا، وفي بعض الحالات، يتم تعديلها بشكل تفاعلي (استجابة للظروف) وليس بالضرورة بطريقة معاكسة للتقلبات الدورية[2].

2- نسبة الدين إلى الدخل Debt-to-income ratio (DTI): تستخدم قيود نسبة الدين إلى الدخل للحد من مديونية الأسر، أي تحديد إجمالي ديون الأسرة بناء على دخلها الشهري، يتم تحقيق ذلك عن طريق فرض أو تشجيع السلطات الاحترازية الكلية على وضع حد لهذه النسبة[3] ، لذلك، فهي تستهدف بشكل مباشر استدامة قدرة المقترض على سداد ديونه على المدى المتوسط[4].

3- نسبة القرض إلى الدخل Loan-to-income ratio (LTI): تحد من منح قروض الرهن العقاري بما يتجاوز مضاعف معين من الدخل السنوي للمقترضين[5].

4- نسبة خدمة الدين إلى الدخل Debt service-to-income ratio (DSTI): تُعرّف نسبة خدمة الدين إلى الدخل بأنها نسبة إجمالي مديونية الأسرة إلى صافي الدخل (بعد خصم الضرائب)[6] ، تحدد هذه النسبة مباشرة مدفوعات خدمة دين المقترض، وبالتالي، ضمنيا إلى جانب تاريخ الاستحقاق وسعر الفائدة فإنها تُحدِد مستوى الدين في حد ذاته[7].

تعتبر مؤشرات LTV ، LTI و DSTI أدوات مفيدة لتقييم مخاطر الائتمان المرتبطة بتعرض البنوك للرهن العقاري، تشير نسب DSTI وLTI إلى احتمالية تخلف المقترض عن سداد القرض وذلك

[1] Nicolas Albacete et al, **One policy to rule them all? On the effectiveness of LTV,DTI and DSTI ratio limits as macroprudential policy tools,** FINANCIAL STABILITY REPORT 35-JUNE 2018, OESTERREICHISCHE NATIONALBANK, p69.
[2] C.Lin et al, **op.cit**, pp64-65.
[3] Gailan Ismael Abdullah et Saad Abd Najem Al-Abdali, **op.cit**, p286.
[4] Nicolas Albacete et al, **op.cit**, p69.
[5] Bank of England and Financial Services Authority staff, **Instruments of macroprudential policy**, Discussion Paper December 2011, p25.
[6] Erlend Nier et al, **Debt Service and Default: Calibrating Macroprudential Policy Using Micro Data**, IMF, WP/19/182, 2019 August, p8.
[7] Nicolas Albacete et al, **op.cit**, p69.

بمقارنة مبلغ القرض/القسط الشهري بإجمالي دخل المقترض، في حين نسبة القرض إلى القيمة LTV تعطي مؤشرا على الخسائر المحتملة التي قد يتكبدها النظام المالي في حالة تخلف المقترض عن السداد، وذلك لأنها تربط بين قيمة القرض وقيمة الضمان (العقار)[1].

5- حدود التركيز Concentration limits (CONC): تحد من تركز الأصول لدى عدد قليل من المقترضين[2]، كما تهدف إلى احتواء مخاطر التركيز في المحافظ الائتمانية للبنوك، والتي تنشأ عن التعرض الكبير لعميل واحد (تركيز العميل الواحد) أو مجموعة من العملاء (تركيز العملاء) أو التعرض الكبير لقطاع واحد أو لعدة قطاعات (التركيز القطاعي)، ويتم قياس التركيز في محفظة القروض بناء على مجموعة من المؤشرات أهمها نسبة التركيز ومؤشر هيرشمان–هيرفيندال (HHI).

6- حدود الإقراض بالعملة الأجنبية Limits on foreign currency loans (FC): يعتبر الإقراض غير المقيد بالعملات الأجنبية تهديدا رئيسيا للاستقرار المالي، فعندما يكون جزء كبير من القروض بالعملات الأجنبية (أو مرتبطا بطريقة ما بتقلبات أسعار الصرف)، يمكن أن تؤدي التقلبات الحادة في أسعار الصرف – وخاصة الانخفاض الكبير في القيمة– إلى تأثيرات خطيرة على الميزانية العمومية للمؤسسات المالية، مما يؤدي إلى عواقب سلبية على الاستقرار المالي والاقتصاد الحقيقي ككل، لذلك، يتم استخدام قيود على الإقراض بالعملات الأجنبية كإجراء احترازي كلي للحفاظ على استقرار النظام المالي[3]، فهو يحد من المخاطر النظامية الناجمة عن الإقراض بالنقد الأجنبي.

ثالثا: الأدوات التي تستهدف السيولة

تهدف التدابير المبنية على السيولة إلى احتواء المخاطر الناجمة عن الإفراط في الاعتماد على التمويل قصير الأجل وعدم التطابق بين آجال الاستحقاق للمطلوبات والموجودات في الميزانيات العمومية للمؤسسات المالية ونقص الأصول السائلة[4]، ومن الأمثلة على ذلك:

1- نسبة تغطية السيولة Liquidity Coverage Ratio (LCR): يجب على البنك الاحتفاظ بمستوى كاف من الأصول السائلة غير المرهونة والتي يمكن تحويلها بشكل فوري إلى نقد لمقابلة متطلبات السيولة خلال 30 يوم القادمة تحت سيناريوهات ضغط محددة[5] ، ويجب ألا تقل هذه النسبة عن 100%

[1] BANCO DE PORTUGAL, **Financial Stability Report**, june 2017, p93.
[2] Jugnu Ansari,**"Macroprudential Policies in SEACEN Economies,"Working Papers WP33, South East Asian Central Banks (SEACEN)**, Research and Training Centre, May 2018, p14.
[3] Gailan Ismael Abdullah et Saad Abd Najem Al-Abdali, **op.cit**, p286.
[4] Andreas Beyer et al, **The transmission channels of monetary, macro- and microprudential policies and their interrelations,** ECB, Occasional Paper Series, N0 191.May 2017, p 12.
[5] البنك المركزي الأردني، **تعليمات نسبة تغطية السيولة**، رقم (2020/5)، ص4.

في نهاية فترة التطبيق التدريجي، ويعني تحقق هذه النسبة تساوي الأصول السائلة عالية الجودة وغير المرهونة على الأقل صافي التدفقات النقدية الخارجة المقدرة خلال 30 يوم قادمة بصفة مستمرة[1].

2- نسبة صافي التمويل المستقر Net Stable Funding Ratio (NSFR): تُعرّف على أنها مقدار التمويل المستقر المتاح بالنسبة إلى مقدار التمويل المستقر المطلوب، يجب أن تكون هذه النسبة مساوية على الأقل 100% على أساس مستمر[2]، ويهدف هذا المعيار إلى ضمان قدرة البنوك على توفير مصادر تمويل أكثر استقرارا والتي تشمل الالتزامات وحقوق المساهمين، لتمويل الاستخدامات المختلفة لتلك المصادر، لمدة سنة كاملة على الأقل والتي تشمل الأصول والأنشطة المختلفة للبنك داخل وخارج الميزانية[3].

3- متطلبات الاحتياطي Reserve requirements (RR): تستخدم العديد من الأسواق الناشئة متطلبات الاحتياطي كأداة للسياسة الاحترازية الكلية لتحقيق هدفين رئيسيين الحماية من مخاطر السيولة ومعالجة المخاطر المرتبطة بالنمو المفرط للائتمان، في حين أن متطلبات الاحتياطي يمكن أن تستخدم كأداة للسياسة النقدية، إلا أن استخدامها للرقابة الاحترازية الكلية يختلف في عدة جوانب، غالبا ما يتم تقليل متطلبات الاحتياطي إلى مستويات منخفضة كحد أدنى عند استخدامها كأداة للسياسة النقدية، مع استبدالها لاحقا بأدوات أخرى أكثر مرونة، وفي المقابل تستخدم متطلبات الاحتياطي للرقابة الاحترازية الكلية بشكل مستهدف ويمكن رفعها إلى معدلات عالية جدا[4]، وفي هذا السياق، بافتراض أن تمويل البنك المركزي وودائع البنوك بدائل مثالية للأموال القابلة للإقراض، وأن البنك المركزي لا يدفع فائدة على الاحتياطيات (أو فائدة أقل من أسعار السوق)، يمكن توضيح آلية انتقال متطلبات الاحتياطي إلى الاستقرار المصرفي من خلال[5]:

– **قناة السيولة (Liquidity channel)**: إن رفع البنك المركزي لمتطلبات السيولة يؤدي إلى تخفيض احتياطيات السيولة لدى البنوك، نتيجة لذلك، ترتفع أسعار الفائدة على الودائع (deposit interest rates)، ما ينجم عنه ارتفاع أسعار الفائدة على القروض (loan interest rates)، وبالتالي ينخفض الطلب على الائتمان ويقل حجم الإقراض المصرفي.

– **قناة مخاطر سعر الفائدة (Interest rate risk channel)**: إن رفع متطلبات الاحتياطي يؤدي إلى زيادة تعرض البنوك لمخاطر تغير سعر الفائدة، نتيجة لذلك، ترفع البنوك أسعار الفائدة على الودائع،

---

[1] هاني أحمد السيد عبد الله العمراوي، **دراسة أثر معياري نسبة تغطية السيولة ونسبة صافي التمويل المستقر على مؤشرات الأداء المالي بالبنوك"دراسة تطبيقية على القطاع المصرفي المصري"**، مجلة البحوث الإدارية، المجلد 41، العدد 4، أكتوبر 2023، ص 14.

[2] Basel Committee on Banking Supervision, **Basel III: the net stable funding ratio**, BIS, October 2014, p2.

[3] هاني أحمد السيد عبد الله العمراوي، **مرجع سابق**، ص 14.

[4] C.Lin et al, **op.cit**, p67.

[5] Koray Alper et al, **Reserve requirement, liquidity risk, and bank lendin behavior**, Working Paper.N0.1612, Koç university-TüSíAD Economic Research Forum (ERF), Istanbul, November 2016, p7.

ولتعويض التكلفة المتزايدة للودائع والمخاطر ترفع البنوك أسعار الفائدة على القروض الممنوحة، ما يقلل حجم الإقراض المصرفي.

4- نسبة القروض إلى الودائع Loan-to-deposit ratio (LTD): تهدف هذه الأداة إلى الحفاظ على سيولة البنوك عن طريق تحديد نسبة معينة بين القروض الممنوحة والودائع التي تتلقاها[1] ، ويمكن استخدامها كأداة هيكلية ودورية، وبخصوص التنفيذ يمكن اعتبار هذه الأداة شكلا من أشكال نسبة صافي التمويل المستقر (NSFR) حيث تركز على فئات فرعية معينة من الأصول والخصوم[2].

5- قيود التعرضات الكبيرة Large exposures restrictions: تهدف قيود التعرضات الكبيرة بشكل مباشر إلى تقليل مخاطر التركيز والعدوى المرتبطة بتعثر الطرف المقابل، قد تستهدف هذه الأداة كل من التعرضات المباشرة والارتباط (غير المباشر) المفرط بين المؤسسات المالية، مما يقلل من مخاطر التركيز وخطر انتشار الصدمات عبر النظام المالي[3].

6- حدود على صافي المراكز المفتوحة بالعملة المفتوحة Limits on Net Open Foreign Exchange Positions (NFEP): الحدود على صافي مراكز المفتوحة بالعملة الأجنبية تحد من تعرض البنوك المشترك لمخاطر العملات الأجنبية، بالإضافة إلى ذلك، يمكن استخدام هذه القيود للتصدي لتقلبات أسعار الصرف الحادة التي تحدث نتيجة تداخل عمليات شراء وبيع العملات الأجنبية التي تقوم بها البنوك، يتم تحديد حدود قصوى للمركز المفتوح لكل عملة أجنبية كنسبة مئوية من رأس مال البنك واحتياطاته[4].

7- قيود على عدم تطابق آجال الاستحقاق Limits on maturity mismatch: يقصد بعدم تطابق آجال الاستحقاق الفرق بين آجال استحقاق أصول البنك (استثماراته) والتزاماته (الودائع والقروض)، على سبيل المثال إذا كان لدى البنك قروضا طويلة الأجل (آجال استحقاق بعيدة) وتمويلا قصير الأجل (آجال استحقاق قريبة) لتمويل تلك القروض، فهذا يعتبر عدم تطابق بين آجال الاستحقاق، تشكل عدم تطابق بين آجال الاستحقاق مخاطر على البنوك حيث يمكن أن تواجه صعوبات في سداد التزاماتها قصيرة الأجل إذا لم تتمكن من تجديد تمويلها قصير الأجل أو بيع أصولها طويلة الأجل بسرعة وبسعر مناسب، لذلك تستخدم قيود عدم تطابق آجال الاستحقاق كأداة احترازية كلية لمواجهة المخاطر النظامية[5].

---

[1]Choongsoo Kim, **Macroprudential policies in Korea-Key measures and experiences,** Banque de france, Financial Stability Review, N0.18, April 2014, p125.
[2]Kristina Grigaitė et al, **op.cit**, p 7.
[3]**Ibid**, p7.
[4]Gailan Ismael Abdullah et Saad Abd Najem Al-Abdali, **op.cit**, p 286.
[5]**Ibid**, pp 286-287.

الجدول الموالي يبين تصنيف أدوات السياسة الاحترازية الكلية حسب البعد الزمني والبعد القطاعي.

جدول رقم (1-1): تصنيف أدوات السياسة الاحترازية الكلية

الأدوات	البعد الزمني	البعد القطاعي
أدوات رأس المال	– متطلبات رأس المال المعاكس للتقلبات الدورية (CCyB). – متطلبات رأس المال القطاعي (SCR). – المخصصات الديناميكية (DP). – متطلبات الرافعة المالية (LR).	– مخازن المخاطر النظامية (SyRB). – رأس المال الوقائي للمؤسسات ذات الأهمية النظامية (O-IIS).
أدوات تستهدف الأصول	– نسبة القرض إلى القيمة (LTV). – نسبة الدين إلى الدخل (DTI). – نسبة القرض إلى الدخل (LTI).	– حدود على التعاملات مع الطرف المقابل (حدود التركيزCONS، حدود على المركز المفتوح بالعملات الأجنبية (NFEP.
أدوات تستهدف السيولة	– نسبة القرض إلى الإيداع (LTD). – متطلبات متغيرة زمنيا لمؤشرات السيولة. – متطلبات متغيرة زمنيا للضمانات في الإقراض الهامشي.	– نسبة تغطية السيولة (LCR). – نسبة صافي التمويل المستقر (NSFR). – تخفيضات الحد الأدنى/حد أدنى للهامش. – نسبة الاحتياطي القانوني (RR).

Source : Victor Kozyuk, **Macroprudential Rrgulation in countries of central and eastern europe : Experience of financial imbalances, proactivity or protective reaction**, Financial and Banking Services Market , journal of european economy, Vol 17, N 1 (64), January-Marche, 2018, p 65.

تم تصميم الأدوات الاحترازية الكلية على أساس تعزيز قدرة تحمل البنوك في مواجهة الصدمات المحتملة أو الحد من نقاط الضعف على مستوى النظام المالي، إضافة إلى اعتبار البعد الزمني أو المقطعي، ورغم الاستخدام الواسع لهذه الأدوات لا يزال هناك العديد من العمل يتعين القيام به في ظل التطورات الحاصلة.

المبحث الثاني: علاقة السياسة الاحترازية الكلية بسياسات الاقتصاد الكلي

السياسات الاحترازية الكلية ليست محايدة بالنسبة إلى السياسات الاقتصادية الأخرى، بل ترتبط ارتباطا وثيقا مما يخلق أوجه تكامل أو تعارض فيما بينها، وبما أن سياسات الاقتصاد الكلي في إطارها التقليدي لم تضمن استقرار النظام المالي، تم تعزيزها بسياسات احترازية كلية لتغطية أوجه القصور وتعزيز مرونة النظام المالي بما يضمن أداء وظائفه الرئيسية، ونظرا لتعدد واختلاف أدوات وأهداف هذه السياسات فمن الضروري التنسيق فيما بينها لتحقيق الأهداف المرجوة.

المطلب الأول: عموميات حول سياسات الاقتصاد الكلي

في ظل النقلة النوعية التي شهدتها سياسات الاقتصاد الكلي في استراتيجيات عملها نتيجة التطورات والأحداث التي مست الاقتصاد العالمي، ساهمت سياسات الاقتصاد الكلي بشكل كبير في تحقيق تنمية اقتصادية مستدامة.

الفرع الأول: تعريف سياسات الاقتصاد الكلي

تختلف وجهات النظر حول مفهوم سياسات الاقتصاد الكلي الرامية إلى تحقيق نمو شامل ومستدام من خلال توجيه النشاط الاقتصادي في الاتجاه المرغوب لاختلاف المدارس والرؤى، ومن هذه التعاريف نذكر ما يلي:

هي سياسات الدولة هدفها الأساسي الحد من معدلات البطالة والتضخم، ودعم المؤشرات الاقتصادية الكلية، ومنع الأزمات الاقتصادية، وضمان استقرار الاقتصاد، والتي يتم اعتمادها بشكل عام من قبل الحكومة[1].

كما تعرف على أنها مجموعة من الإجراءات والتدابير التي تتخذها السلطات العمومية رغبة في تحقيق مجموعة من الأهداف الإقتصادية المسطرة، وعلى رأسها الاستقرار الاقتصادي للبلد[2].

من خلال التعاريف السابقة نجد أن السياسة الاقتصادية لا تخرج عن كونها مجموعة من القرارات التي تتخذها الدولة في سبيل تحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية، والاجتماعية، والسياسية، من خلال اعتماد مجموعة من الأدوات، والوسائل، والإجراءات التي من شأنها تحقيق الأهداف المرجوة.

---

[1]Konstantin Kurpayanidi et al, **Analysis of the State's Macroeconomic Policy,** revista Gestão, Inovação e Tecnologias, Vol.14, N0.4, 2021, p4671.

[2]البشير عبد الكريم، **أثر السياسة المالية والنقدية على النمو والاستخدام في الجزائر**، ملتقى دولي حول السياسة الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، يومي22 و23 نوفمبر 2005، ص01.

وبالتالي فالسياسة الاقتصادية وسيلة وليست غاية في حد ذاتها، وتختلف من دولة إلى دولة حسب طبيعتها الاقتصادية والاجتماعية والسياسية[1].

الفرع الثاني: أنواع سياسات الاقتصاد الكلي

يمكن التمييز بين عدة أنواع للسياسة الاقتصادية وذلك حسب الأجل وهي[2]:

1- سياسات الاستقرار الاقتصادي (السياسات الظرفية): تهدف السياسة الظرفية إلى استرجاع التوازنات الاقتصادية المالية قصيرة الأجل، تتمثل هذه السياسات في كل من السياسات المالية والنقدية بما في ذلك سياسات سعر الصرف، تهدف لحفظ التوازنات على المدى القصير.

2- سياسات الإصلاح الهيكلي (السياسات الهيكلية): تستهدف إحداث تغييرات على مستوى الهيكل الاقتصادي، وتتميز بكونها تعمل على المدى الطويل، تعمل على تغيير هيكل وبنية الاقتصاد في الأجل الطويل وآثارها النوعية، تمس هذه السياسة كل القطاعات الاقتصادية، ويكون تدخل الدولة قبليا من خلال تأطير آلية الخوصصة، سيادة قانون المنافسة، كما يمكن أن يكون تدخل الدولة في الأسواق بعديا من خلال: دعم البحوث والتنمية ودعم التكوين، هذه عموما أهم محاور السياسة الاقتصادية الهيكلية في الدول المتقدمة، أما الدول النامية والتي أغلبها أبرمت برامج إصلاح اقتصادي مع المؤسسات المالية والنقدية الدولية، فمن الملاحظ أن هذه السياسات تعارض سياسات الإنعاش التي تقوم على أساس التدخل الواسع للدولة في النشاط الاقتصادي وزيادة الإنفاق الحكومي.

يمكن أن تختلف الطريقة التي تؤثر بها السياسات الهيكلية وسياسات الاقتصاد الكلي الظرفية على الأداء الاقتصادي بعدة طرق مهمة، تشمل أهداف السياسة عادة كل من هدف توسيع الناتج المحتمل والاهتمام بالحفاظ على استخدام القدرة الإنتاجية عند مستوى عال دون توليد ضغوط تضخمية، ترتبط السياسات الهيكلية التي ترفع الناتج المحتمل بشكل أساسي بهدف تحقيق نمو مستدام على المدى المتوسط إلى الطويل الأجل، غالبا ما تؤثر هذه السياسات على مستوى الطلب بشكل غير مباشر، ولكن هذا ليس هدفها الأساسي، تميل السياسات الهيكلية التي تؤثر على مرونة الاقتصاد إلى التأثير على السلوك الدوري للاقتصاد واستجابته للاضطرابات الخارجية.

---

[1] سلامي أحمد، عبد الغفور مزيان، **فعالية السياسات الاقتصادية في الجزائر في ظل العولمة المالية**، دراسة تحليلية باستعمال منهج البرمجة المالية للفترة 2000-2022 ، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، العدد 03، 2017، ص86.

[2] **نفس المرجع**، ص86.

على سبيل المقارنة، فإن السياسة النقدية هي في الأساس أداة لإدارة الطلب، على الرغم من أن هدفها النهائي –وهو استقرار الأسعار– ضروري لتحقيق النمو المستدام، تغطي السياسات المالية أهدافا قصيرة وطويلة الأجل، فهي تؤثر بشكل مباشر على مستوى الطلب الكلي وبالتالي على درجة استخدام القدرة الإنتاجية، لكنها تؤثر أيضا على الادخار الوطني وتكوين رأس المال، وبالتالي على قدرة الاقتصاد على توليد الناتج على المدى الطويل[1]، يظهر التكامل بين السياسات الهيكلية وإدارة الطلب بشكل خاص في الدور الرئيسي الثاني للإصلاح الهيكلي– وهو زيادة مرونة الاقتصاد– يعني التكامل بهذا المعنى أن زيادة المرونة تقلل من تكاليف التعديل التي قد ترتبط بالسياسات الكلية المناسبة[2].

إن زيادة إمكانات النمو الاقتصادي تتطلب تنفيذ سياسات تحقيق الاستقرار وسياسات هيكلية تُكمل بعضها البعض، وتعمل سياسات تحقيق الاستقرار على إرساء دعائم النمو الاقتصادي بالمساهمة في خفض التضخم، والتخفيف من تقلبات الاستهلاك والاستثمار، وتخفيض العجز في الموازنات الحكومية، ولن يتحقق النجاح في تنفيذ السياسات الهيكلية إلا بعد تسوية مثل هذه الاختلالات الاقتصادية الكلية، وبالمثل، تُعزز السياسات الهيكلية من فعالية الكثير من تدابير تحقيق الاستقرار، فتشجيع المنافسة (من السياسات الهيكلية)، على سبيل المثال قد يؤدي إلى تخفيض الأسعار، ومن ثم خفض التضخم (من أهداف سياسات تحقيق الاستقرار)[3] .

ينصب تركيز سياسات الاقتصاد الكلي على تعظيم الأداء الاقتصادي وتحقيق الرفاهية العامة من خلال تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية على المدى القصير، وانتهاج سياسات الاصلاح الهيكلي طويلة الأجل، ويتطلب تحقيق ذلك وجود تنسيق بينها في إطار تكاملي.

المطلب الثاني: السياسات العامة والأهداف

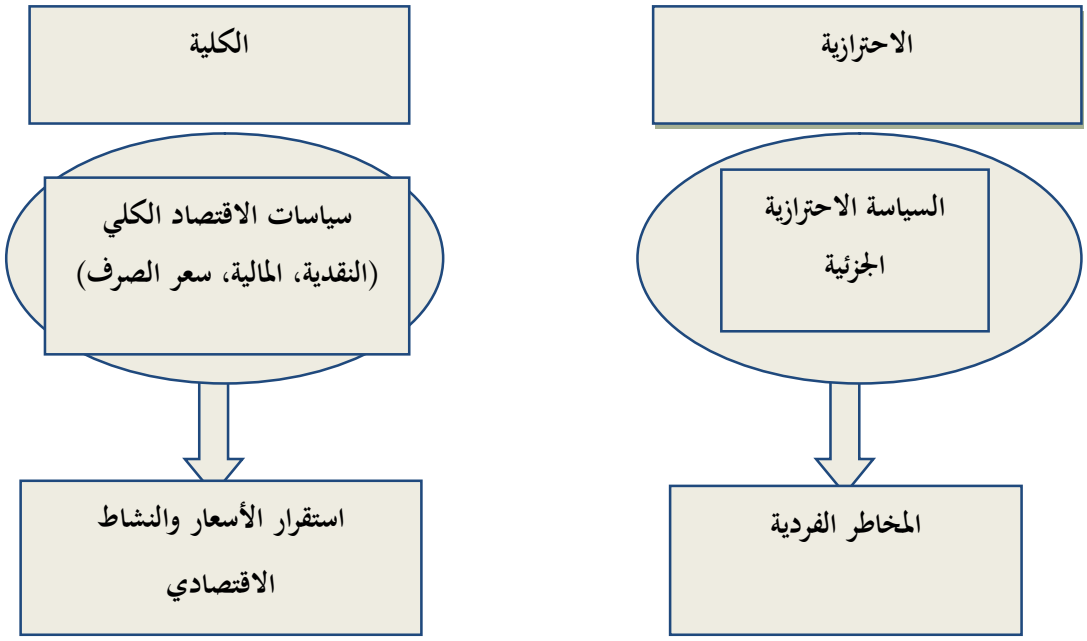
برزت أهمية وجود سياسات احترازية كلية في الحفاظ على استقرار النظام المالي مع الأزمة المالية العالمية 2008، وبالموازاة شهدت سياسات الاقتصاد الكلي والسياسة الاحترازية الجزئية تغييرا في استراتيجيات عملها حيث أصبحت تأخذ بعين الاعتبار هدف الاستقرار المالي إلى جانب الأهداف التقليدية.

---

[1]Robert Alan Feldman et al, **The Role of Structural Policies in Industrial Countries,** IMF,1989, p5.
[2]**Ibid**, pp5-6.
[3]خالد عبد القادر، **ما هي السياسات الهيكلية**، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 50، العدد1، مارس 2013، ص47.

قبل الأزمة المالية العالمية لم تكن هناك روابط (أي تنسيق) بين السياسات الاقتصادية الرئيسية (السياسة النقدية والمالية) والسياسة الاحترازية الجزئية، بعبارة أخرى، كانت المخاطر الاقتصادية والمخاطر المالية مستقلة، لا يأخذ صانعوا السياسات الاقتصادية في الاعتبار المخاطر المالية التي قد تنشأ عن تنفيذ السياسات، ويهدفون فقط إلى تحقيق استقرار الأسعار والحفاظ على نمو اقتصادي مستدام، وبالمثل، لا تأخذ السياسة الاحترازية الجزئية بعين الاعتبار المخاطر الاقتصادية، وتستهدف تحقيق هدفها المتمثل في الحفاظ على سلامة المؤسسات المالية على المستوى الفردي فقط، وليس بشكل جماعي، وبالتالي لم يتم أخذ تعرض النظام المالي بأكمله للمخاطر النظامية وتأثره السلبي بها[1].

الشكل رقم (1-4): الإطار التقليدي سياسة واحدة لكل هدف



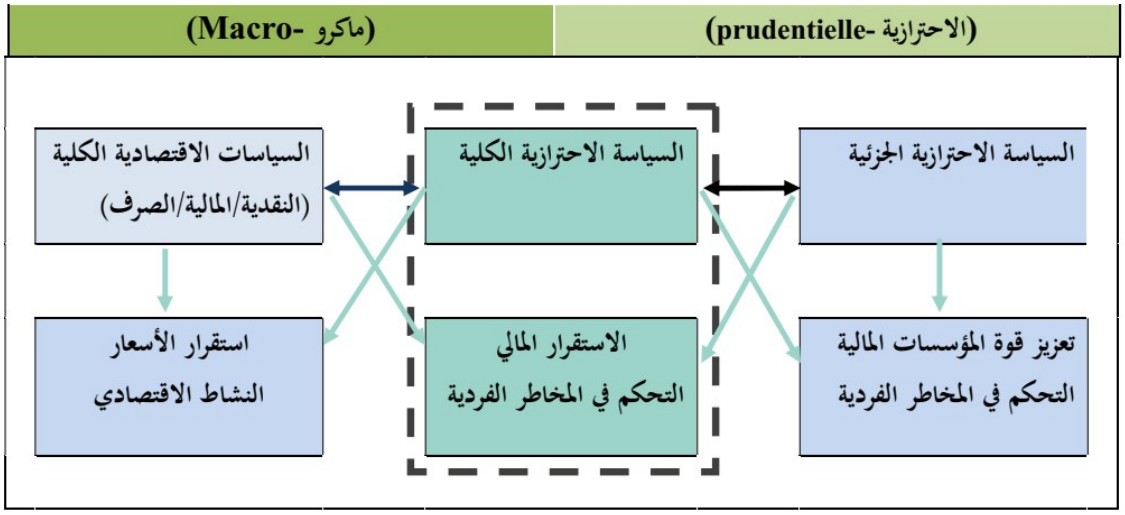
Source : Rami Obeid et Bassam Awad, **Interaction of Monetary and Macro-prudential Policies : The Case of Jordan-Credit Gap as an Example,** Asian Journal of Economics and Empirical Research, Vol.5,N0.1, 2018, p101.

أظهرت الأزمة المالية العالمية أن الإطار التقليدي لسياسات الاقتصاد الكلي والسياسة الاحترازية الجزئية لم يضمن استقرار النظام المالي، وعلى هذا الأساس تم توجيه سياسات الإشراف التنظيمي نحو منظور احترازي كلي، تلعب فيه سياسات الاقتصاد الكلي دورا هاما في الحفاظ على الاستقرار المالي إلى جانب السياسة الاحترازية الكلية.

[1]Rami Obeid et Bassam Awad, **Interaction of Monetary and Macro-prudential Policies : The Case of Jordan-Credit Gap as an Example,** Asian Journal of Economics and Empirical Research, Vol.5,N0.1, 2018, p101.

وفقا لقاعدة (Tinbergen 1952)، كانت هناك فجوة في مجموعة أدوات صانعي السياسات لحماية الاستقرار المالي حيث كان عدد أدوات السياسة المتاحة غير كاف نسبة إلى عدد أهداف السياسة، يتم الآن سد هذه الفجوة من خلال إنشاء أدوات جديدة للسياسة الاحترازية الكلية[1].

الشكل رقم (1-5): إطار العمل الجديد – يأخذ في الاعتبار التفاعلات–



Source: Ann Katrin Petersen ; **La réglementation Macroprudentielle : la solution ultime au risque systémique ?** p 16. Sur le lien :https://docplayer.fr/9662801-Reglementation-la-reglementation-macroprudentielle-la-solution-ultime-au-risque-systemique-acteur-ann-katrin-petersen.html, consulté le : 17/06/2022.

يُظهر الشكلين رقم (1-4) و(1-5) استراتيجيات عمل سياسات الاقتصاد الكلي والسياسة الاحترازية الجزئية، قبل الأزمة المالية العالمية 2008 كانت السياسة الاحترازية الجزئية هي الفاعلة الرئيسية في تحقيق هدفها الأساسي المتمثل في الحفاظ على الاستقرار المالي على مستوى المؤسسات الفردية بغض النظر عن السياسات الاقتصادية بشكل عام والسياسة النقدية بشكل خاص، وبالمثل كانت السياسة النقدية موجهة نحو تحقيق استقرار الأسعار والسياسة المالية موجهة لتعزيز النشاط الاقتصادي بغض النظر عن أداء أو توجهات السياسة الاحترازية الجزئية.

في أعقاب الأزمة المالية العالمية تنبه صناع القرار في السلطات الإشرافية إلى أهمية تحقيق التوازن بين سياسات الاقتصاد الكلي والسياسة الاحترازية الجزئية، بحيث تكون هذه السياسات مترابطة، لذا تم تطوير السياسة الاحترازية الكلية لتكون بمثابة حلقة وصل بين السياسة الاحترازية الجزئية والسياسات الاقتصادية[1].

[1]John Fell and Stephan Fahr, **Macro-prudential Policy- Closing the Financial Stability Gap,** 7 June 2017, p1, sur le lien**:** file:///C:/Users/MERABET%20MOHAMMED/Desktop/MacroprudentialPolicyClosingtheFinancialStabilityGap-June2017-Researchgate%20(1).pdf; Consulté le : 29/03/2024.

إن الترتيبات الجديدة لسياسات الاقتصاد الكلي إلى جانب السياسات الاحترازية الكلية ساهمت بشكل كبير في الحفاظ على الاستقرار المالي، وعزّزت مرونة الأنظمة المالية في مواجهة الصدمات المحتملة.

المطلب الثالث: الإطار التفاعلي للسياسة الاحترازية الكلية

قبل الأزمة المالية العالمية كان اهتمام صانعي سياسات الاقتصاد الكلي يُركّز على تحليل المخاطر التي تهدد استقرار المؤسسات الفردية كآلية لضمان استقرار المالي، بالإضافة إلى استقرار الأسعار وتحقيق النشاط الاقتصادي، وبعد الأزمة تم تعزيز سياسات الاقتصاد الكلي بسياسات احترازية كلية بهدف معالجة المخاطر التي تهدد استقرار النظام المالي من منظور كلي، علاوة على توسيع نطاق أهداف سياسات الاقتصاد الكلي والسياسة الاحترازية الجزئية ليشمل هدف الاستقرار المالي، وفي سياق تحقيق هذا المسعى فان تداخل السياسات العامة مع السياسة الاحترازية الكلية يعتبر حتمي مما يستدعي ضرورة التنسيق.

الفرع الأول: علاقة السياسة الاحترازية الكلية بالسياسة النقدية

ترتبط السياسة الاحترازية الكلية بشكل وثيق مع السياسة النقدية نظرا كون كل واحد منها يؤثر على الاستقرار المالي واستقرار الأسعار بدرجات متفاوتة.

أولا: تفاعل السياسة النقدية والاحترازية الكلية

بعد الأزمة المالية العالمية تم تعزيز سياسات الإشراف والتنظيم المالي بنهج احترازي كلي يهدف إلى تحقيق الاستقرار المالي والنقدي من خلال توسيع الأطر التنظيمية وإنشاء هيئات رقابية مختصة واعتماد أدوات احترازية كلية جديدة، في حين تركّز السياسة النقدية بالدرجة الأولى على استقرار الأسعار والناتج من خلال سياسات أسعار الفائدة الأمر الذي يسهم في تعزيز الاستقرار المالي، فهما يهدفان بشكل مشترك إلى تحقيق استقرار الأسعار والاستقرار المالي، ومع ذلك، فإن سلوك كل سياسة يمكن أن يكون له آثار جانبية على أهداف الآخر.

إنّ الهدف النهائي للسياسة الاحترازية الكلية هو حماية استقرار النظام المالي ككل: ويشمل ذلك التخفيف من تراكم الاختلالات المالية وتعزيز مرونة النظام المالي، وبالتالي ضمان مساهمة مستدامة للقطاع المالي في النمو الاقتصادي، كما تهدف السياسة النقدية إلى ضمان نمو اقتصادي مستقر وغير تضخمي[2].

[1]Rami Obeid et Bassam Awad, **op.cit**, p102.
[2]Dirk Schoenmaker et al, **Allocating macro-prudential powers; ESRB Report of the Advisory Scientific Committee;** N0. 5.November 2014; p5.

هناك تفاعل بين السياستين تؤثر السياسة الاحترازية الكلية على الأسواق المالية وأسعار الفائدة المختلفة والإقراض من قبل البنوك من خلال الحدود القصوى للقرض إلى القيمة فانه يؤثر على اقتراض الأسر، والطلب على المساكن، وأسعار المساكن والبناء، وبهذه الطريقة قد تؤثر بشكل غير مباشر على التضخم واستخدام الموارد، ولكن ليس بشكل منهجي أو قوي ولا دائما في نفس الاتجاه، وفي المقابل تؤثر السياسة النقدية على أسعار الفائدة والإنتاج والتوظيف والأرباح وخسائر الائتمان وأسعار الأصول، وبهذه الطريقة تؤثر على خدمة الديون والميزانيات العمومية والرافعة المالية، بهذه الطريقة فهي تؤثر بشكل غير مباشر على الاستقرار المالي، ولكن ليس بشكل منهجي أو قوي ولا دائما في نفس الاتجاه[1].

يمكن للتدابير الاحترازية أن تؤثر أيضا على انتقال السياسة النقدية بعدة طرق، فالإجراءات الاحترازية الأكثر تشديدا يمكن أن تعيق (مع ثبات باقي المتغيرات) انتقال سياسة نقدية أكثر مرونة، وهذا أحد الأسباب التي جعلت من تخفيف القيود الاحترازية الكلية ضرورة في أعقاب أزمة كوفيد 19، كما يمكن للسياسة الاحترازية أن تسمح للسياسة النقدية بأن تكون أكثر تيسيرا مما كانت عليه بدونها، ففي غياب أدوات السياسة الاحترازية الكلية التي تعالج المخاطر التي تهدد الاستقرار المالي، قد تظهر ظروف تفرض على السياسة النقدية أن تكون أكثر تشديدا من اللازم لمعالجة الآثار الجانبية على الاستقرار المالي[2]، ويمكن أن تكون أدوات السياسة الاحترازية الكلية مفيدة لتنفيذ السياسة النقدية في فترات الركود المالي عندما تكون هذه الأدوات متاحة في أوقات الضغط المالي، يمكن إطلاقها من أجل الحفاظ على توفير الائتمان للاقتصاد، وبالتالي تقليل أثار الصدمات المالية على الناتج، واستكمال التيسير النقدي الذي يحدث عادة في ظل مثل هذه الظروف المجهدة[3].

يعتبر مجال التفاعل بين السياسة النقدية والاحترازية الكلية على نطاق واسع لثلاثة أسباب[4]:

- من خلال سعيهما إلى تحقيق أهدافهما الخاصة يمكن أن يكون لكل منهما تأثير مباشر أو غير مباشر على هدف السياسة الآخر؛
- يعملان من خلال قنوات انتقال مشتركة، وبالتالي يؤثران على نفس المتغيرات الناتجة؛

[1]Lars E.O.Svensson, **Monetary policy and Macroprudential policy : Different and Separate**?July 2018, p11.
[2]Claudia M.BUCH et al, **MACROPRUDENTIAL POLICY IN THE WAKE OF THE COVID-19 CRISIS: INTERNATIONAL SPILLOVERS AND COORDINATION ISSUES,** Financial Stability Review-March 2021- Is macroprudential policy resilient to the pandemic, p77.
[3] Erlend Nier ; and Heedon Kang ;**op cit** , p33.
[4]ECB**, The role of financial stability considerations in monetary policy and the interaction with macro-prudential policy in the euro area**, Occasional Paper Series N0 272, September 2021, p21.

- تتشابه بعض الأدوات التي تستخدمها كلتا السياستين بشكل كبير؛

في ظل وجود مثل هذه الآثار الجانبية، فإن السياسات النقدية والسياسات الاحترازية الكلية الفعّالة تتكامل مع بعضها البعض، مما يؤدي إلى نتائج أفضل بكثير من الاعتماد على السياسة النقدية بمفردها أو سياسات الاحتراز الكلي وحدها دون دعم الأخرى، وهذا نظرا كون[1]:

- يمكن أن يكون للسياسة النقدية مجموعة من " الآثار الجانبية " على الاستقرار المالي، ومع ذلك، يمكن للسياسة الاحترازية الكلية أن تخفف من حدة هذه الآثار الجانبية، مما يوفر مجالا أكبر للمناورة أمام السياسة النقدية لتحقيق هدفها الأساسي؛
- يمكن أن يكون لتشديد أدوات السياسة الاحترازية الكلية "آثار جانبية" تثبيط الناتج الاقتصادي، ومع ذلك، يمكن للسياسة النقدية مواجهة هذه التأثيرات من خلال تقديم تحفيز إضافي محدود ما دامت السياسة النقدية فعّالة؛
- يمكن للسياسة الاحترازية الكلية أن تبني هوامش أمان يمكن تخفيفها في فترات الضغوط المالية، ويمكن لمثل هذه السياسة أن تساعد في الحفاظ على انتقال السياسة النقدية، مما يحافظ على فعالية السياسة النقدية في حالة حدوث مثل هذا الضغط؛

ثانيا: قنوات تأثير السياسة النقدية على الاستقرار المالي

يمكن أن يكون للسياسة النقدية آثار جانبية على الاستقرار المالي من خلال عدة قنوات أهمها:

1- **قناة الميزانية العمومية للمقترض**: إن التيسير النقدي يحفز الطلب على الائتمان، ونظرا لأن انخفاض أسعار الفائدة قد يؤدي إلى زيادة القدرة على تحمل الديون وارتفاع أسعار الأصول المقدمة كضمان، فإن أسعار الفائدة المنخفضة يمكن أن تحفز المقترضين على تحمل المزيد من الرافعة المالية، وهو تأثير يطلق عليه أحيانا "قناة الميزانية العمومية للمقترض "للسياسة النقدية.

2- **القناة الافتراضية (التخلف عن السداد)**: يمكن أن يكون لتشديد أسعار الفائدة تأثير سلبي على جودة ائتمان المقترضين، مما يؤدي إلى ارتفاع معدلات التخلف عن السداد والتي يمكن أن تؤدي إلى حدوث أزمة، تعمل هذه "القناة الافتراضية" للسياسة النقدية الأكثر تشديدا من خلال عدة آليات، تؤدي سياسة أسعار الفائدة الأكثر تشديدا إلى زيادة أعباء سداد الديون، خاصة بالنسبة للمقترضين ذوي المعدلات المتغيرة، كما تؤدي الزيادات في أسعار الفائدة من خلال التأثير على النشاط الاقتصادي إلى

[1]Erlend Nier and Heedon Kang, **op.cit**,p p27-.28.

تقليل تدفقات الدخل والقدرة على سداد القروض بشكل عام، كما يمكن أن تؤدي الزيادات في الأسعار في النهاية إلى خفض القيمة الصافية للمقترض، مما يؤدي إلى الحد من الوصول إلى الائتمان قصير الأجل وزيادة مخاطر التخلف عن سداد الديون الحالية[1].

3- **قناة المخاطرة**: يمكن أن تؤثر التغييرات في السياسة النقدية على سلوك المخاطرة للمؤسسات المالية الوسيطة، في ظل وجود معلومات غير متماثلة، يمكن أن تخلق أسعار الفائدة المنخفضة في إطار السياسة النقدية محفزات للبنوك لزيادة الرافعة المالية بشكل مفرط أو تقليل الجهود المبذولة في فحص المقترضين، كما يمكن أن تؤدي أسعار الفائدة المنخفضة إلى دفع الجهات الاقتصادية الأخرى إلى البحث عن المزيد من المخاطر لتحقيق عائد أعلى، ومن المرجح أن تكون هذه الآثار أسوأ إذا كانت السياسة النقدية تيسيرية للغاية لفترة طويلة جدا خلال فترات الرواج الاقتصادي، علاوة على ذلك، إذا كان من المتوقع تخفيف السياسة النقدية خلال فترات الركود ليس فقط لدعم الاقتصاد الحقيقي ولكن أيضا النظام المالي، فقد يكون التأثير أقوى لأن هذا قد يؤدي إلى حوافز إضافية لمضاعفة المخاطر[2].

4- **قناة تحويل المخاطر**: نظرا لأن تمويل البنوك قصير الأجل بينما إقراضها طويل الأجل، يمكن أن تؤدي زيادات أسعار الفائدة إلى تقليل هوامش الإقراض، ودفع المقرضين وخاصة الوسطاء ذوي رؤوس الأموال الضعيفة إلى البحث عن المزيد من المخاطر، قد تكون هذه القناة أقوى قبل وقوع الأزمة مباشرة عندما يكون مستوى الرافعة المالية للمؤسسات الوسيطة مرتفعا بالفعل ويحد المنافسة من تمرير أسعار الفائدة المصرفية إلى أسعار الإقراض، بشكل عام تؤدي الزيادات في أسعار الفائدة قصيرة الأجل إلى تسطيح منحنى العائد، يمكن أن يؤدي ذلك بالبنوك إلى البحث عن المخاطر من أجل الحفاظ على الأرباح[3].

5- **قناة أسعار الأصول والصرف**: يمكن أن تؤدي السياسة النقدية إلى تأثيرات خارجية تتعلق بأسعار الأصول وأسعار الصرف من خلال التأثير على أسعار الأصول وأسعار الصرف، تؤثر السياسة النقدية على قيمة الضمانات مما يؤثر على صرامة قيود الاقتراض، يمكن أن تؤدي أسعار الفائدة المنخفضة إلى ارتفاع أسعار الأصول، مما قد يؤدي إلى زيادات مفرطة في الرافعة المالية ويؤدي إلى طفرة في أسعار الأصول، مما يؤدي إلى تفاقم الدورة المالية، مع ارتفاع أسعار الأصول يشعر البنوك والمقترضون الآخرون بأن لديهم

[1]Erlend Nier ; and Heedon Kang ;**op.cit**, pp28-29.
[2]IMF, **THE INTERACTION OF MONETARY AND MACROPRUDENTIAL POLICIES;** January 29, 2013, p10.
[3]Erlend Nier ; and Heedon Kang ;**op.cit**,pp28-29.

ضمانات أكثر، مما يسمح لهم باقتراض المزيد من الأموال، وهذا يخلق حلقة مفرغة من الاقتراض وارتفاع أسعار الأصول التي يمكن أن تنتهي بانهيار مفاجئ، على العكس من ذلك، يمكن أن يؤدي الموقف النقدي الأكثر تشديدا إلى الحد من قيود الضمانات مما يتبعه عمليات بيع سريعة للأصول المتعثرة، مع تأثيرات خارجية سلبية على أسعار الأصول نتيجة لذلك عندما ترتفع أسعار الفائدة، تنخفض قيمة الضمانات، وهذا يجعل من الصعب على البنوك والشركات والأفراد سداد ديونهم، وقد يؤدي إلى عمليات بيع للأصول للحصول على سيولة، في الاقتصادات المفتوحة، يمكن أن تؤدي زيادات أسعار الفائدة إلى جذب تدفقات رأسمالية مفرطة، مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف، ويؤدي إلى اقتراض مفرط بالعملة الأجنبية وتأثيرات خارجية لسعر الصرف في الانخفاض اللاحق، تجذب أسعار الفائدة المرتفعة الاستثمار الأجنبي إلى بلد ما، مما يؤدي إلى ارتفاع قيمة عملتها هذا يجعل الواردات أرخص والصادرات أكثر تكلفة، مما قد يضر بالصناعات المحلية[1]، والجدول الموالي يوضح الآثار الجانبية للسياسة النقدية على الاستقرار المالي.

جدول رقم (1-2): تأثيرات السياسة النقدية على الاستقرار المالي وأدوات معالجة الآثار

مصدر عدم الاستقرار المالي	القناة	التأثير المتوقع عند زيادة معدل السياسة (i)	أدوات احتواء الآثار الجانبية
قيود الاقتراض	الميزانية العمومية	↑	الحدود القصوى لنسبة LTI أو DSTI
	الافتراضية	↓	
سلوك محفوف بالمخاطر للمؤسسات المالية	المخاطرة	↑	احتياطات رأس المال نسبة الرافعة المالية
	تحويل المخاطر	↓	صافي نسبة التمويل المستقر احتياطات رأس المال
العوامل الخارجية من خلال الأسعار الإجمالية	أسعار الأصول	↑	حدود نسبة LTV
	سعر الصرف	↓	متطلبات احتياطي العملات الأجنبية الحدود على إقراض العملات الأجنبية

↑ تحسن الاستقرار المالي ↓ تراجع الاستقرار المالي

Source: Erlend Nier ; and Heedon Kang ;**Monetary and macroprudential policies-exploring interactions**, BIS papers No 86, P29.

[1]IMF, **THE INTERACTION OF MONETARY AND MACROPRUDENTIAL POLICIES; op.cit**, p10.

يمكن أن يكون للسياسة النقدية آثار غير مرغوب فيها على الاستقرار المالي، قد يؤدي إلى تضارب بين أهداف الاستقرار المالي وأهداف استقرار الأسعار، كما يمكن للسياسة الاحترازية الكلية المناسبة أن تخفف من هذه الآثار الجانبية والحد من معضلات السياسات وخلق مجال مناورة إضافي للسياسة النقدية العامة.

فهناك مجموعة من أدوات السياسة الاحترازية الكلية المحددة قد تقلل من الآثار الجانبية للسياسة النقدية عند إحضارها مسبقا، على سبيل المثال يمكن أن تسهم السياسة النقدية غير فعالة في تراكم ديون الأسر المعيشية وأسعار الأصول، فيمكن احتواءها من خلال القرض إلى القيمة (LTV)، والقرض إلى الدخل (LTI) و خدمة الدين إلى الدخل (DSTI)، وشدّدت على DSTI يمكن أن تقلل من تأثير الزيادات في أسعار الفائدة على معدلات التخلف عن السداد للأسر المعيشية، إلا أنه إذا كانت السياسة النقدية تيسيرية للغاية فقد يؤدي ذلك إلى ظهور حوافز الاقتراض بمعدلات منخفضة مما ينتج عنه آثار جانبية شديدة على الاستقرار المالي يصعب على السياسة الاحترازية الكلية احتواءها كلها.

إن تشديد السياسة النقدية وزيادة رأس مال البنوك كلاهما له آثار سلبية على عرض الائتمان المصرفي، وأنه لا يوجد تفاعل بين تأثيرات السياسة النقدية والتغيرات في متطلبات رأس المال، أي أن التأثير الجانبي للتغيرات في متطلبات رأس المال على عرض الائتمان هو بغض النظر عن موقف السياسة النقدية، من ناحية أخرى وُجد أنّ قيود LTV تميل على أن تكون أكثر فعالية في احتواء نمو الائتمان وارتفاع أسعار المساكن عندما تكون السياسة النقدية غير فعالة[1].

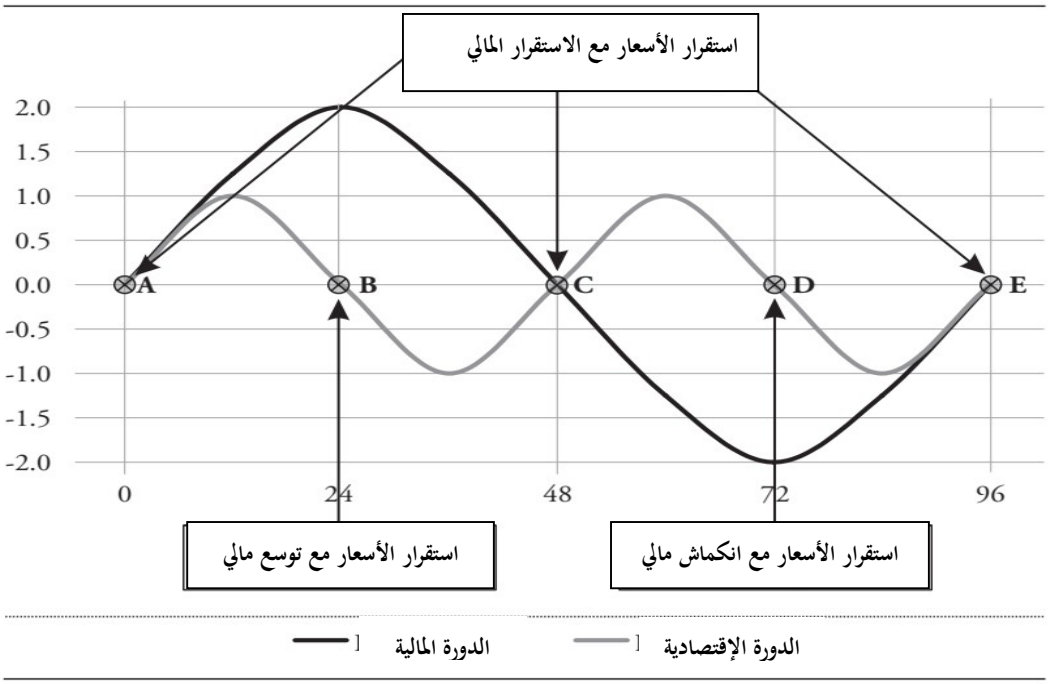
ثالثا: الدورة المالية مقابل الدورة الاقتصادية

يمكن أن يتأثر التفاعل الدقيق بين إدارة السياسة النقدية والاحترازية الكلية بدرجة التداخل بين الدورات المالية والحقيقية، وبالتالي بالصدمات المالية والحقيقية في الاقتصاد، وكذلك بالتشابه والاختلاف بين آليات الانتقال لكلتا السياستين[2]، وبما أنّ الدورات المالية تتقلب بشكل أكبر وتستمر لفترة أطول من الدورات الاقتصادية، فإن الدورتين المالية والاقتصادية تكونان غير متزامنتين، ونظرا لأن السياسة النقدية تستهدف الدورة الاقتصادية، فإن أدواتها غير مناسبة لاستهداف الدورة المالية في نفس الوقت، علاوة على ذلك، فإن أسعار الفائدة هي أداة غير دقيقة تسبب تغيرات في الاقتصاد بأكمله، مما يعني أنه لا يمكن

[1]Erlend Nier ; and Heedon Kang ;**op cit** , p30.
[2]ECB, Exploring **the nexus between macro-prudential policies and monetary policy measures**. Financial Stability Review, May 2013,p108.

استخدام هذه الأداة إذا كان المطلوب فقط تصحيح مجموعة معينة من الاختلالات المالية أو أسعار الأصول، وهذا هو المكان الذي تلعب فيه السياسة الاحترازية الكلية منفصلة دورا مهما[1].

الشكل رقم (1-6): الدورة المالية مقابل الدورة الاقتصادية



ملاحظات: – الدورة المالية تمتد على مدار 8 سنوات (96 شهرا) وسعتها مقدارها 2.

– الدورة الاقتصادية يبلغ طولها 4 سنوات (48 شهرا) وسعتها مقدارها 1.

Source : Eva Lorenčić and Mejra Festić, **Macroprudential Policy Versus Other Economic Policies,** Croatian Economic Survey, Vol.23, N0.2, December 2021,p44.

يتضح لنا من الشكل أنّ الدورة المالية ضعف مدة الدورة الاقتصادية وضعف اتساعها، بينما يفترض للتبسيط أنّ كلتا الدورتين لهما نفس النقطة في الدورة الزمنية $(t=0)$.

عند النظر في المنطقة الواقعة بين النقطتين B و C، وهي حالة تتقلص فيها الدورة الاقتصادية (الناتج أقل الإمكانات)، في حين أن الدورة المالية أعلى من الحياد (آخذة في التوسع)، بحيث تتراكم الاختلالات المالية، ينشأ تضارب الأهداف حتما إذا كانت أداة السياسة الوحيدة المتاحة هي سعر الفائدة، فإن رفع أسعار الفائدة لاحتواء تراكم الاختلالات المالية يمكن أن يؤدي في نفس الوقت إلى انخفاض التضخم إلى ما دون مستوى السعر المستهدف، وفي المقابل عند النظر في المنطقة الواقعة بين النقطتين C و D، حيث تكون الدورة الاقتصادية أعلى من الحياد، ولكن الدورة المالية أقل من الحياد

[1]Eva Lorenčić and Mejra Festić, **Macroprudential Policy Versus Other Economic Policies,** Croatian Economic Survey, Vol.23, N0.2, December 2021,pp 43-44.

(آخذة في الانكماش)، في هذه الحالة فإن خفض أسعار الفائدة للحد من انكماش الدورة المالية يمكن أن يزيد من مخاطر عدم تحقيق هدف استقرار الأسعار، يوضح الشكل أن التوافق بين هدفي استقرار الأسعار والاستقرار المالي يمكن أن يحدث فقط في المناطق القريبة من A و E ، والتي تمثل حوالي ربع الفترة الزمنية الإجمالية المبينة في الشكل.

السبب الثاني للحذر من استخدام أسعار الفائدة لتحقيق أهداف السياسة الاحترازية الكلية هو أنه لا تتوفر لدى السياسة النقدية أدوات دقيقة بما فيه الكفاية لاستهداف أسعار الأصول الفردية أو الاختلالات المالية دون فرض تكاليف على الاقتصاد الحقيقي بأكمله[1].

يعتبر التداخل مع السياسة النقدية أحد أهم النقاط الرئيسية التي يجب التركيز عليها عند تصميم الإطار العام للسياسة الاحترازية الكلية، طالما كانتا تستهدفان الاستقرار المالي والتأثير على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية.

يشابه التحدي الذي يُرَتّبه التنسيق بين السياسة الاحترازية الكلية والسياسة النقدية، ذلك التحدي القائم عند التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية[2].

تعتمد العلاقة بين السياسات النقدية والاحترازية الكلية على العلاقة "الآثار الجانبية" التي يفرضها أحد السياسات على أهداف السياسة الأخرى ومدى كفاءة كل سياسة في تحقيق هدفها الأساسي، يمكن أن تعمل هذه التفاعلات على تعزيز أو تقليل فعالية كل سياسة في تحقيق أهدافها، وبالتالي تشير إلى الحاجة إلى التنسيق[3]، على سبيل المثال، قد تشجع أدوات السياسة النقدية البنوك على توسيع الائتمان في فترة تهدف فيها السياسة الاحترازية الكلية إلى التحكم في نسبة الرفع المالي، تفعيل إحدى أدوات السياسة الاحترازية الكلية لتقليل الائتمان الذي تمنحه البنوك للقطاع الخاص قد يؤدي إلى تناقض في حالة اعتماد سياسة نقدية توسعية تهدف إلى تعزيز النمو الاقتصادي، وفي وجود التنسيق بين السياستين فإنهما داعمتين لبعضهما البعض، على سبيل المثال، يمكن حل غياب رد فعل المتغيرات الاقتصادية على السياسة النقدية الانكماشية من خلال فرض سقف على أداة نسبة القرض إلى القيمة (LTV) للسياسة الاحترازية الكلية وبالتالي التحكم في قدرة البنوك على منح مبالغ مفرطة للائتمان، وكذلك غياب تفاعل المتغيرات

[1] John Fell and Stephan Fahr, **op.cit**, p2.

[2] صندوق النقد العربي، **توافق السياسات الاحترازية والسياسات الاقتصادية الكلية، سبق ذكره**، ص ص16-17.

[3] IMF, **THE INTERACTION OF MONETARY AND MACROPRUDENTIAL POLICIES; op.cit**, p3.

الاقتصادية مع التوسع النقدي من الممكن حل هذه السياسة من خلال خفض الحد الأقصى لنسبة القرض إلى القيمة (LTV) كأداة للسياسة الاحترازية الكلية مما يعزز قدرة البنوك على منح مزيد من الائتمان، ويمكن السيطرة على أي زيادة في المخاطر المصرفية الناشئة عن السياسة النقدية التوسعية وتخفيض نسبة القرض إلى القيمة من خلال رفع متطلبات رأس المال السيولة أو الرافعة المالية[1].

كما يمكن عرض موقف السياسة النقدية مقابل السياسة الاحترازية الكلية وفق الجدول التالي:

الجدول رقم (1-3): موقف السياسة النقدية مقابل السياسة الاحترازية الكلية

الظرف الاقتصادي / مستوى التضخم	تضخم فوق المستوى المستهدف	تضخم قريب من المستوى المستهدف	تضخم تحت المستوى المستهدف
التوسع المالي (boom)	مكملة	مستقلة	متعارضة
لا خلل	مستقلة	مستقلة	مستقلة
الانكماش المالي (bust)	متعارضة	مستقلة	مكملة

Source: Denis Beau, Laurent Clerc and Benoit Mojon, **op, cit**, p 06.

في معظم الأحيان، يجب أن تكون السياسة النقدية والسياسة الاحترازية الكلية قادرتين على العمل بشكل مستقل إلى حد كبير، أو يكون لهما تأثيرات تكميلية على بعضهما البعض يسهل التعامل معها نسبيا، ستكون الاستقلالية النسبية ممكنة عندما تكون إحدى السياسات أو كلتاهما في وضع "حيادي"، وبالتالي لا تؤثر بشكل كبير على هدف الأخرى، ستحدث أعلى درجة من التكامل عندما تكون الدورات الحقيقية والمالية متزامنة إما ترتفع أو تنخفض معا كما هو موضح في الزاويتين الجنوبية الغربية والشمالية الشرقية من الجدول رقم (1-3)، وفي هذه الحالات يجب أن يكون التنسيق بسيطا نسبيا، حيث يتطلب كل إعداد للسياسة الأخذ بعين الاعتبار التأثيرات التكميلية للسياسة الأخرى.

وعلى العكس من ذلك، ستكون السياستان في أكبر قدر من التعارض المحتمل عندما تكون الدورات الحقيقية والمالية غير متزامنة، كما هو موضح في الزاويتين الشمالية الغربية والجنوبية الشرقية من الجدول، هذه هي الحالات التي يكون فيها التنسيق صعبا ولكنه مهم أيضا، هنا يحتاج تحديد الأهداف الأساسية للسياستين إلى تحقيق التوازن بعناية[2].

[1]Rami Obeidi et Bassam Awad, **op.cit**, pp104-105.
[2]Grant Spencer et Deputy Governor, **Coordination of Monetary Policy and Macro-prudential Policy;** A speech delivered to Credit Suisse Asian Investment Conference in Hong Kong, On 27 March 2014, p3.

وينشأ التضارب بين السياستين في ظل ظروف معينة يتم تقييمها بناء على[1]:

– **أنواع الصدمات المختلفة**: الحقيقية مقابل المالية، الطلب مقابل جانب العرض و القطاعية مقابل على مستوى الاقتصاد ككل؛

– **أدوات السياسة المختلفة**: سعر الفائدة، حدود القرض إلى القيمة المعاكسة للدورة ومتطلبات رأس المال؛

– **أهداف السياسة المختلفة**: تقلبات فجوة الإنتاج، التضخم والفجوة الائتمانية؛

من الضروري تعزيز تنسيق السياسات النقدية والمالية والاحترازية الكلية من منظور نظري وعملي، تنبع هذه الضرورة من العلاقات الداخلية للغاية بين القطاع المصرفي، والمالية العامة والاقتصاد الحقيقي في ظل النظام الاقتصادي الحديث، ويشير تجانس أهداف السياسة إلى الحاجة إلى تنسيق السياسات وتوحيدها[2].

إن ترتيبات السياسة النقدية والسياسة الاحترازية الكلية تثير مسألة التضارب المحتمل، ويتم تحديد التعارض عندما تؤدي زيادة قوة استجابة قواعد السياسة الاحترازية الكلية إلى زيادة تقلبات التضخم أو فجوة الإنتاج أكبر أو زيادة قوة استجابة السياسة النقدية لأهدافها على التدابير الاحترازية الكلية.

رابعا: نمذجة تفاعل السياسة النقدية مع السياسة الاحترازية الكلية

يعد التخصيص المناسب لأدوات السياسة الاحترازية الكلية والسياسة النقدية أمر بالغ الأهمية في ظل التضارب المحتمل عند تنفيذ السياستين بهدف تحقيق الاستقرار المالي واستقرار الأسعار.

تنص قاعدة (Tinbergen 1952) على أنه لكي يتمكن صناع السياسات من تحقيق أهداف مستقلة، يجب أن يساوي عدد الأدوات المستقلة المتاحة لديهم عدد الأهداف التي تم تحديدها لهم، لذا لا يمكن تحقيق هدفين مستقلين للسياسة باستخدام أداة سياسة واحدة[3]، أكمل (Mundel 1962) قاعدة Tinbergen من خلال مبدأ تصنيف السوق الفعّال، والذي ينص على أنه عندما يتطابق عدد أهداف السياسة وأدوات السياسة يمكن تحقيق التخصيص الأمثل للسياسات عن طريق ربط الأدوات بالأهداف التي يمكنها التأثير عليها بشكل أكبر، إذا لم يتم تحقيق هذا الاقتران، فقد يؤدي ذلك إما إلى عدم الوصول

[1]Jose Garcia Revelo; Gregory Levieuge, **When could Macroprudential and Monetary policies Be in conflict**? **;** April 2022; WP N871; p2.
[2]MA Yong. LV Lin**, The Coordination of Monetary, Fiscal and Macroprudential Policies**, Journal of Financial Research, 2022, Vol.499, Issue (1), sur le lien : http://www.jryj.org.cn/EN/Y2022/V499/I1/1#1 , Consulté le : 15/03/2023.
[3]John Fell and Stephan Fahr, **op.cit,**p3.

إلى التوازن أو إلى عدم الاستقرار، يكتسب تخصيص أدوات السياسة أهمية خاصة إذا كانت الأداتان تحت مسؤولية مؤسسات مختلفة، حيث أن التخصيص الصحيح لهاتين المؤسستين يمكن أن يعزز تكيفا أكثر كفاءة[1].

بناء على مبدأ تصنيف السوق الفعال (Mundel 1962)، فانه إذا كان تأثير السياسة النقدية على استقرار الأسعار أكبر من تأثيرها على استقرار النظام المالي، والعكس صحيح بالنسبة للسياسة الاحترازية الكلية، فعندئذ يجب أن يقترن تخصيص أدوات السياسة بشكل مثالي مع أدوات السياسة الاحترازية الكلية لتحقيق استقرار النظام المالي وأدوات السياسة النقدية لتحقيق استقرار الأسعار[2].

فيما يلي نبني على الإطار الكينزي الجديد حيث يُرَكِّز هدف السياسة النقدية على دورة الأعمال من خلال استقرار فجوات التضخم والإنتاج، نقوم بتوضيح مسألة التخصيص من خلال تضمين السياسة الاحترازية الكلية التي تهدف إلى تخفيف حدة الدورة المالية وضمان أن يكون النظام المالي مرنا بما يكفي لتجنب التكاليف على الاقتصاد الحقيقي عند وقوع الأزمات[3].

لإضفاء الطابع الرسمي على مسألة التخصيص تم وضع نموذج لتسليط الضوء على الفعالية النسبية للسياسة النقدية والسياسة الاحترازية الكلية في ضمان استقرار الأسعار والاستقرار المالي.

بما أن التركيز هنا ينصب على التخصيص الأمثل للسياسات للأهداف، فإن مسألة التخصيص تفترض أيضا أن كلا مجالي السياسة يعملان بشكل تعاوني ومتزامن، يمتلك مجالا السياسة معا ثلاث أدوات سياسة متاحة لتحقيق أهداف السياسة النقدية والاحترازية الكلية[4]:

- تعمل السياسة النقدية على تقليل تقلبات التضخم وفجوات الناتج عن طريق توجيه سعر الفائدة الاسمي i؛
- تعمل السياسة الاحترازية الكلية على خفض التكاليف المتوقعة للازمات المالية بطريقتين من خلال:

أ- التأثير على احتمال وقوع أزمة من خلال موقف دوري c؛

ب- ضمان قدرة امتصاص صدمات كافية في حالة حدوث أزمة باستخدام أداة مرونة r؛

[1] John Fell and Stephan Fahr, **op.cit,** p5.
[2] **Ibid,** p5.
[3] **Ibid,** p6.
[4] **Ibid**, p6.

يمكن تلخيص مشكلة التخصيص للسلطة النقدية والاحترازية الكلية من خلال دالة الخسارة تحتوي على خسارة السياسة النقدية القياسية ℓ الناشئة عن التضخم وتقلبات الإنتاج، وتماشيا مع (Filardo and Rungcharoenkikul 2016)، فإنه يأخذ في الاعتبار احتمال حدوث أزمة مالية باحتمالية $p(y_t,c_t)$ ، مع خسائر لاحقة $w(r_t)$ في حالة حدوث أزمة.

يتم تحديد احتمال الدخول في أزمة من خلال حجم فجوة الناتج ما قبل الأزمة y_t والموقف الدوري للسياسة الاحترازية الكلية c_t ، فجوة الناتج أكبر (موجبة) تؤدي إلى احتمال أزمة أعلى $\frac{\partial y_t}{\partial(y_t,c_t)} \succ 0$.

يؤدي اتخاذ موقف دوري أكثر تشديدا للسياسة الاحترازية الكلية إلى تقليل احتمال حدوث أزمة $\frac{\partial c_t}{\partial(y_t,c_t)} \prec 0$ ، ويمكن تحقيق موقف دوري أكثر تشديدا من خلال، على سبيل المثال، تفعيل إجراءات تحد من قدرة المقترضين على الاقتراض، مثل نسبة الدين إلى الدخل (DTI) أو نسبة القرض إلى القيمة (LTV)، أو عن طريق إدخال إجراءات تقلل من مخاطر تحديد التمويل والتي من شأنها أن تؤدي إلى أزمة.

يختلف التأثير على الاستقرار المالي عند تفعيل الإجراءات التي تؤثر على موقف القدرة على الصمود r_t ، حيث أن لهذه الإجراءات تأثير مباشر على الخسائر الناجمة عن حدوث أزمة مالية $w(r_t) \prec 0$ ، مع العمل على تقليل القدرة على الصمود من حجم الخسائر على الاقتصاد الحقيقي $\frac{\partial r_t}{\partial w(r_t)} \succ 0$ [1].

ضمن هذا الإطار، يتم توسيع نموذج كينزي جديد (المتطور) ليشمل عاملين مهمين احتمال حدوث أزمة و عوائد الإقراض للوساطة المالية.

دالة الهدف المشتركة للسياسة النقدية والاحترازية الكلية، والتي تهدف إلى تقليل كل من تقلبات التضخم والناتج من خلال $-\frac{1}{2}(\pi(i_t,c_t,r_t)^2 + xy(i_t,c_t,r_t)^2)$ واحتمالية الخسائر من الأزمات المالية من خلال $p(y_t,c_t)w(r_t)$.

$$\max_{i_t,c_t,r_t}\left[E_0\sum_{t=0}^{\infty}\beta^t\left(\underbrace{-\frac{1}{2}(\pi(i_t,c_t,r_t)^2+\varkappa y(i_t,c_t,r_t)^2)}_{\text{L: هدف السياسة النقدية}}+\beta\ \underbrace{p(y_t,c_t)w(r_t)}_{\text{M: هدف السياسة الاحترازية الكلية}}\right)\right]$$

[1] John Fell and Stephan Fahr, **op.cit**, p6.

حيث:

i : سعر الفائدة، c : السياسات الدورية، r : سياسات المرونة، π : التضخم، y : فجوة الإنتاج

p : احتمال حدوث أزمة، w : الخسائر خلال الأزمة (قيمة سلبية)

يمكن توضيح التفاعلات والمقايضات بين السياسة النقدية والاحترازية الكلية في الاقتصاد الكينزي الجديد مع هامش الإقراض من خلال المعادلات التالية:

منحنىIS: $$Y_t = -\sigma_1(i_t - \pi^e_{t+1}) - \sigma_2(\rho_t - \pi^e_{t+1}) + Y^e_{t+1} + \varepsilon_t \quad (1\text{-}1)$$

منحنى فيليبس: $$\pi_t = kY_t + \sigma\pi^e_{t+1} + \vartheta_t \quad (2\text{-}1)$$

معدل الإقراض: $$\rho_t = i_t + \varepsilon r_t + \gamma c_t \quad (3\text{-}1)$$

يربط منحنى IS التغييرات في فجوة الناتج Y_t بكل من معدل الفائدة للسياسة النقدية i_t من خلال معامل النفور من المخاطرة للأفراد بين الأزمنة (σ_1) ومعدل الإقراض في السوق ρ_t من خلال معامل النفور من المخاطرة المتأصل في النظام المالي (σ_2)، في حين يربط منحنى فيليبس معدل التضخم الحالي بكل من فجوة الناتج Y_t والتوقعات المستقبلية للتضخم π^e_{t+1} ، أما معدل الإقراض يتم تحديده من خلال سعر الفائدة للسياسة النقدية المعزز بهامش الفائدة الذي يتأثر بموقف السياسة الاحترازية الكلية.

λ ، ζ : تقيس هذه المعاملات مدى تأثير كل من سياسات المرونة r_t والسياسات الدورية c_t الاحترازية الكلية على معدل الإقراض $(\lambda, \zeta \succ 0)$.

ε_t ، ν_t : الصدمات العشوائية.

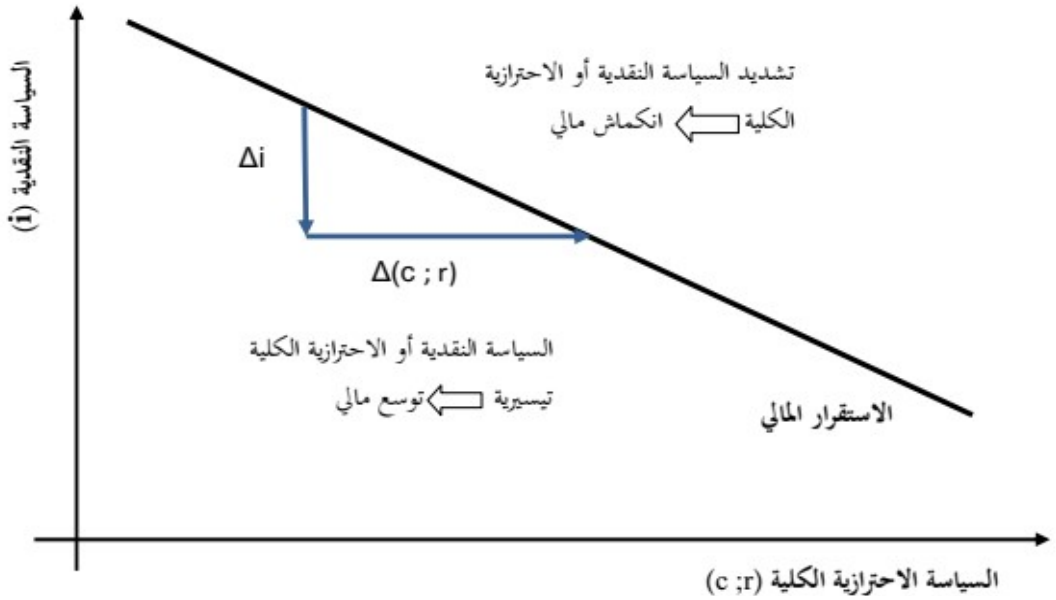
يؤدي حل النموذج إلى منحنيات IS وفيليبس التي تعتبر دالة لكل من متغيرات السياسة (سعر الفائدة وموقف السياسة الاحترازية الكلية – القدرة على الصمود والسياسة الدورية–) والصدمات، والموضحة كما يلي:

$$y_t = -(\sigma_1 + \sigma_2)i_t - \sigma_2\varphi r_t - \sigma_2\gamma c_t + (\sigma_1 + \sigma_2)\pi^e_{t+1} + y^e_{t+1} + \varepsilon_t \quad (4\text{-}1)$$

$$\pi_t = -(\sigma_1 + \sigma_2)ki_t - \sigma_2 k\varphi r_t - \sigma_2 k\gamma c_t + (\sigma + \sigma_1 + \sigma_2)\pi^e_{t+1} + k\varepsilon_t + \vartheta_t \quad (5\text{-}1)$$

بعد توضيح التفاعلات بين السياسة النقدية والاحترازية الكلية يمكن توضيح مشكلة التخصيص الأمثل لأدوات السياسة (أي أداة لأي هدف) من خلال الأشكال البيانية التالية:

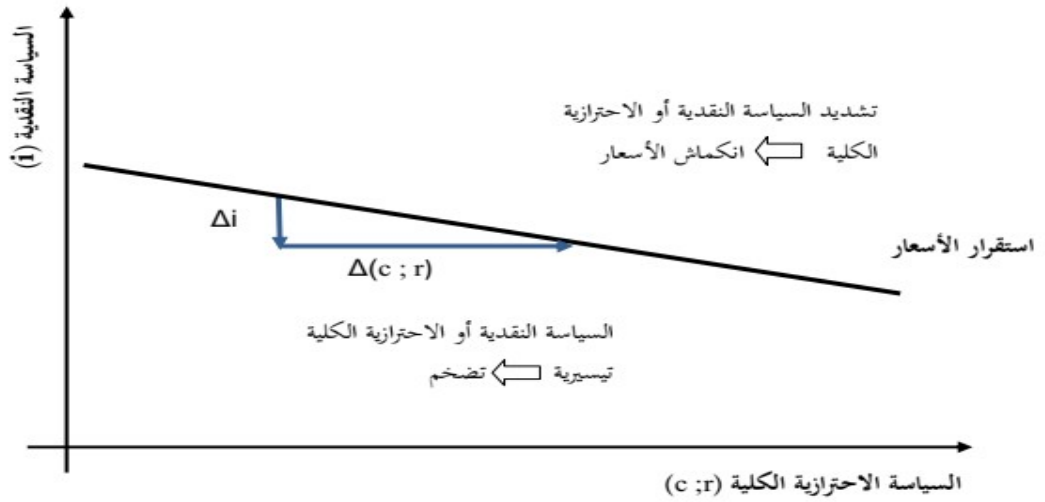
الشكل رقم (1-7): العلاقة بين السياسة النقدية والاحترازية الكلية في تحقيق الاستقرار المالي



Source : John Fell**, A Meta-Regression Analysis of Monetary and Macroprudential Policies**, Fifth Brunel Banking Conference, FINACIAL STABILITY, THE MACROPRUDENTIAL/MONETARY POLICY NEXUS AND BANK PERFORMANCE, Brunel University London, 23 June 2023,p10.

يوضح الشكل مواضع الاستقرار المالي المكونة من مجموعة الثنائيات من السياسات النقدية والاحترازية الكلية التي تحقق استقرار المالي، فإذا كان مزيج السياسات النقدية والاحترازية الكلية يقع أسفل موضع الاستقرار المالي فهذا يعني أن السياسة النقدية أو الاحترازية الكلية تيسيرية أي وجود وفرة مالية، وفي المقابل، إذا كان مزيج السياسات يقع فوق موضع الاستقرار المالي فهذا يعني تشديد السياسة النقدية أو الاحترازية الكلية أي وجود قمع مالي (صعوبة الحصول على ائتمان)، ويأخذ ميل موضع الاستقرار المالي إشارة سالبة مما يشير إلى أن السياسة النقدية والاحترازية الكلية يمكن أن تكونا بديلتين لتحقيق هدف الاستقرار المالي.

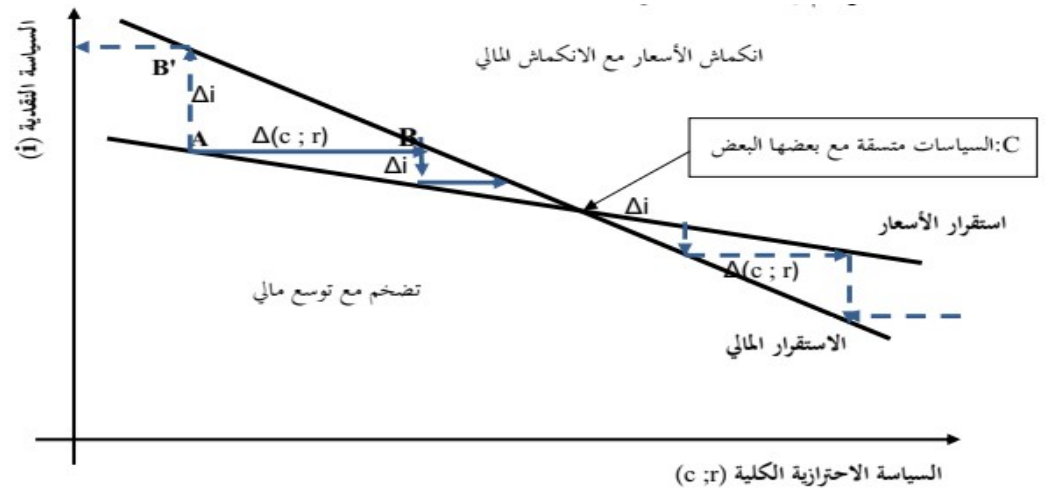
الشكل رقم (1-8): العلاقة بين السياسة النقدية والاحترازية الكلية في تحقيق استقرار الأسعار



Source : John Fell, **op,cit**,p10.

يوضح الشكل مواضع استقرار الأسعار المكونة من مجموعة الثنائيات من السياسات النقدية والاحترازية الكلية التي تحقق استقرار الأسعار وتجنب كل من التضخم والانكماش، فإذا كان مزيج السياسات النقدية والاحترازية الكلية يقع أسفل موضع استقرار الأسعار فهذا يعني أن السياسة النقدية أو الاحترازية الكلية تيسيرية أي هناك تضخم، وفي المقابل، إذا كان مزيج السياسات يقع فوق موضع استقرار الأسعار فهذا يعني تشديد السياسة النقدية أو الاحترازية الكلية أي وجود انكماش، ويأخذ ميل موضع استقرار الأسعار إشارة سالبة مما يشير إلى أن السياسة النقدية والاحترازية الكلية يمكن أن تكونا بديلتين لتحقيق هدف استقرار الأسعار.

الشكل رقم (1-9): مشكلة تخصيص السياسة النقدية والاحترازية الكلية



Source : John Fell, **op.cit**,p11.

يتضح من خلال الشكل أن ميل انحدار الاستقرار المالي أكثر شدة من ميل انحدار استقرار الأسعار، يتقاطع المنحنيين عند النقطة C التي يتسق فيها مجالا السياسة مع بعضهما البعض، مما يحقق استقرار ماليا واستقرار للأسعار بشكل مشترك، تصبح أهمية تخصيص السياستين بشكل مناسب لأهداف كل منهما أكثر وضوحا.

إذا كان الاقتصاد عند النقطة A أين يوجد استقرار الأسعار ولكن الاختلالات المالية تتراكم، ولإعادة الاستقرار المالي تم تخصيص سياسة نقدية من رفع أسعار الفائدة سينتقل الاقتصاد إلى الوضع B' سيؤدي هذا إلى استعادة الاستقرار المالي لكن على حساب الانكماش (انخفاض مستمر في الأسعار) فالتخصيص غير مناسب للسياسات سيكون مزعزعا للاستقرار، وفي المقابل إذا تم تخصيص السياسة الاحترازية الكلية لتحقيق الاستقرار المالي فان تشديد هذه السياسة سيؤدي إلى استعادة الاستقرار المالي (النقطة B) ولتحقيق استقرار الأسعار سيلزم خفض أسعار الفائدة لتجنب التأثير الانكماشي لتشديد السياسة الاحترازية الكلية، من أجل الوصول إلى مجموعة سياسات متسقة عند النقطة C.

فالسياسة النقدية أكثر فاعلية نسبيا في تحقيق استقرار الأسعار والسياسة الاحترازية الكلية أكثر فاعلية نسبيا في تحقيق الاستقرار المالي، وعند وضع كل سياسة يجب أن تأخذ كل سياسة بعين الاعتبار تأثيرها على السياسة الأخرى، والتحدي القائم في تعيين التوليفة المثلى من السياستين في سياق تحقيق الاستقرار المالي واستقرار الأسعار.

السياسة الاحترازية الكلية والنقدية سياسات مختلفة تماما بأهداف وأدوات مناسبة مختلفة، وقد تتولى سلطات مختلفة مسؤولية كل سياسة في بعض الاقتصادات، يوجد تأثير طفيف متبادل بينهما، يكون للسياسة الاحترازية الكلية تأثير غير مباشر وطفيف على التضخم واستخدام الموارد (وهما الهدفان الرئيسيان للسياسة النقدية)، في حين أن السياسة النقدية لها تأثير طفيف وغير مباشر وغير منهجي على الاستقرار المالي (والذي يشكل الهدف الأساسي للسياسة الاحترازية الكلية)[1]،على سبيل المثال، يمكن أن تتأثر تكلفة تمويل البنوك وقرارات الإقراض الخاصة بها متطلبات كفاية رأس المال في حين أن القيود المفروضة على الاقتراض يمكن أن تؤثر على أحجام الإقراض مع تداعياتها التسعير الشامل للقروض، وبالمثل فإن ارتفاع أسعار الفائدة على السياسة النقدية يمكن أن يكون له آثار وضع الدورة المالية، من خلال خفض عرض

[1]Lars E.O.Svensson, **Monetary policy and Macroprudential policy : Different and Separate**?July 2018, pp11-12.

الائتمان، مما يؤدي إلى انخفاض الطلب على الائتمان، وكذلك من خلال خفض الجدارة الائتمانية للمقترض، وهذا يعني أن السياسات الاحترازية الكلية من الممكن أن تؤثر في السعي إلى تحقيق الاستقرار المالي على قدرة السياسة النقدية على تحقيق هدف استقرار الأسعار وهو ما سيحتاج إليه صناع السياسة النقدية أخذه في الاعتبار، والعكس بالعكس[1] ،وعليه على الرغم من تركيز كل سياسة على تحقيق هدفها الخاص، يجب أن تولي الاهتمام كل سياسة إلى موقف السياسة الأخرى لتعظيم الفعالية[2].

بصفة عامة تعمل أدوات السياسة النقدية والسياسة الاحترازية الكلية من خلال النظام المالي، لذلك هنالك تفاعلات كبيرة محتملة بين السياستين، فتدخلات السياسة النقدية والاحترازية الكلية يمكن أن تساعد في حماية الاستقرار المالي، ومع ذلك فان السياسة الاحترازية الكلية أكثر استهدافا، وبالتالي يجب أن تكون خط الدفاع الأول ضد تراكم نقاط الضعف في النظام المالي، وفي الوقت الحالي أصبحت السياسات النقدية تستهدف الاستقرار المالي ضمن استراتيجياتها خلاف ما كانت علية قبل الأزمة المالية العالمية، في حين تلعب السياسة الاحترازية الكلية دورا هاما في الحد من تقلبات الدورة الاقتصادية باستخدام مجموعة من الأدوات أهمها متطلبات رأس المال والسيولة وسعر الفائدة قصير الأجل ، وفي سياق تحقيق نمو مستقر وغير تضخمي وفي ظل التضارب المحتمل بين السياستين فان ذلك يستدعي ضرورة التنسيق بين صانعي السياستين لتقليل آثار كل منهما على الآخر.

الفرع الثاني: علاقة السياسة الاحترازية الكلية بالسياسة المالية

أصبحت السياسة المالية الحديثة تستهدف الاستقرار المالي إلى جانب السياسة الاحترازية الكلية، وفي سياق تحقيق هذا المسعى قد تتداخل إجراءات السياستين مما يستدعي ضرورة التنسيق بين سلطتي السياستين.

أولا: تفاعل السياسة المالية والاحترازية الكلية

تعكس السياسة المالية المنهاج والفلسفة الحكومية في إدارة شؤونها المالية، ومن خلال السياسة المالية تلعب الحكومة دورا مهما في الاقتصاد بجانب قطاع الشركات والقطاع العائلي، لأنها تتحكم بأكبر ميزانية وبالتالي فإنّ قراراتها تجاه الإيرادات والنفقات يكون له الأثر البالغ على الطلب الكلي والنشاط الاقتصادي بشكل عام، كما أن الحكومة تعد من أكبر المقترضين على المستويين المحلي والدولي، وبالتالي لا يمكن إنكار

[1]John Fell and Stephan Fahr, **op.cit,** p5.
[2]Lars E.O.Svensson, **op.cit**, pp11-12.

دورها المهم في النشاط الاقتصادي، لذلك فإن السياسة المالية تلعب دورا مهما في دعم الاستقرار المالي وتقليل المخاطر النظامية من خلال بناء هوامش مالية كافية في الأوقات الجيدة واستخدام تلك الهوامش في تخفيف حدة الأزمات المالية عند حدوثها[1]، كما تتمتع السياسة المالية بإمكانات احترازية كلية هائلة بسبب ارتباطاتها العديدة بالنظام المالي والاقتصاد الحقيقي، إدارة الدين العام والسياسات الضريبية والإجراءات الهيكلية والاجتماعية المختلفة، بالإضافة إلى التدابير المالية الأخرى التي تهدف إلى ضمان النمو الاقتصادي المستدام وزيادة العمالة وتحقيق الأهداف الاجتماعية، يمكن أن تؤثر بشكل مباشر وغير مباشر على تطورات المخاطر النظامية وقدرة النظام المالي على امتصاص الصدمات المحتملة، وبناء على طابعها المؤيد للدورة أو المضاد لها يمكن أن تؤثر السياسة المالية بشكل كبير على الدورات المالية[2].

يشير (Bikas and Žaltauskaite 2014) بوجود ثلاث قنوات رئيسية تؤثر من خلالها السياسة المالية على الاستقرار المالي وهي: الطلب الكلي، الهوامش المالية، وقدرة السياسة المالية على تقديم المساعدة للقطاع المالي في أوقات الأزمات[3].

من ناحية أخرى تعد السياسة الضريبية من الأدوات المهمة التي لها تأثير على السياسة الاحترازية الكلية لما لها من تأثير على قرارات الاستثمار والاستهلاك، إنّ الضرائب المفروضة على شراء المنازل على سبيل المثال يكون لها تأثير بشكل مباشر على أسعار العقارات والطلب عليها كما أنها تُعد أحد أدوات السياسة المالية المعاكسة للدورة، إذ أن انخفاض الضرائب المفروضة على القطاع العقاري أو المفروضة على القروض للقطاع العقاري تشجع الطلب على المنازل مما يزيد من أسعارها وقد تخلق فقاعة في القطاع العقاري في حالة حدوث أي إجراءات معاكسة[4].

عندما تقدم السياسات الضريبية حوافز لزيادة الرافعة المالية (الاستدانة)، يمكن أن تؤدي إلى تضخيم المخاطر النظامية، يحدث هذا عندما تكون مدفوعات الفوائد قابلة للخصم ضريبيا أو عندما تؤثر على أسعار الأصول، تسعى السلطات الاحترازية الكلية جاهدة إلى تغيير مثل هذه الحوافز، يمكن أن تؤثر الضرائب على كيفية تنفيذ السياسة الاحترازية الكلية حتى عندما لا تساهم بشكل مباشر في زيادة سلوك

[1] صندوق النقد العربي، **العلاقة بين السياسة الاحترازية الكلية والسياسات الاقتصادية الأخرى**، 2020، ص 26.

[2] Mirna Dumičić, **Linkages Between Fiscal Policy and Financial (In) Stability**, Journal of Central Banking Theory and Practice,2019.1. p98.

[3] Mirna Dumičić, **op.cit**. p99.

[4] صندوق النقد العربي، **العلاقة بين السياسة الاحترازية الكلية والسياسات الاقتصادية الأخرى، سبق ذكره**، ص ص27-28.

المخاطرة، يمكن أن تؤثر ضرائب العقارات مثل ضريبة الأملاك ورسوم الدمغة على أسعار المنازل، مما يعني أن السياسات الضريبية ذات صلة بالاستقرار المالي[1].

وفي المقابل، إن التطبيق الفعال للسياسة الاحترازية الكلية سيضمن نموا اقتصاديا مستقرا وزيادة مستمرة وثابتة في دخل الكيانات الاقتصادية، مما يساهم في استقرار الإيرادات الضريبية، فهو مصدر جيد للإيرادات الضريبية التي لا تساعد فقط على الحفاظ على نظام الإدارة العامة ولكن أيضا على حل المشكلات الاجتماعية وخلق الظروف الأساسية للنمو الاقتصادي طويل الأجل وضمان احتياطيات الحكومة في حالات الطوارئ مثل الأزمات المالية، على العكس من ذلك، بافتراض أن السياسة الاحترازية الكلية يتم تنفيذها بشكل غير فعال، فإنها ستؤدي إلى زيادة عدم الاستقرار المالي ومخاطر النظام، مما يؤدي في النهاية إلى تأثير سلبي على النمو الاقتصادي، في هذه الحالة سيتأثر انخفاض الإيرادات الضريبية للموضوعات الاقتصادية، ونتيجة لذلك، تكون السياسة المالية أقل فعالية[2].

فالسياسة الاحترازية الكلية ترتبط ارتباطا وثيقا بالسياسة المالية، من جهة قد يتعارض الحد من عرض الائتمان مع سياسات المالية العامة لإعادة التوزيع أو التوسعية على سبيل المثال فإن الحد من قدرة الأسر على الاقتراض بهدف الحصول على العقارات يمكن أن يتعارض مع سياسات الإعفاء الضريبي التي تُعزز الوصول إلى الممتلكات، ومن ناحية أخرى يمكن أن تؤدي المديونية المفرطة للقطاع العام إلى زيادة ضعف النظام المصرفي وهو أكثر عرضة للمخاطر السيادية، وأخيرا فإن الضمانات التي تمنحها الدولة ضمنيا للبنوك الكبرى تخاطر بالحد من فعالية السياسة الاحترازية الكلية من خلال تعزيز الحوافز للمخاطرة الشاملة[3].

لتحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية، وخاصة الاستقرار المالي، يُقترح وجود تنسيق جيد بين الإدارات الحكومية المسؤولة عن السياسة الاحترازية الكلية والسياسة المالية، في حين أن هدف السياسة المالية هو تعزيز النمو الاقتصادي من خلال التأثير على الطلب الكلي، فإن السياسة الاحترازية الكلية تهدف إلى استقرار النظام المالي.

---

[1]Eva Lorenčić and Mejra Festić, **Macroprudential Policy Versus Other Economic Policies,** Croatian Economic Survey, Vol.23, N0.2, December 2021, **op.cit**, pp 55-56.
[2]Nguyen Ngoc Thach, **The Interaction Between Fiscal Policy, Macroprudential Policy and Financial Stability in Vietnam-An Application of Structural Equation Modeling**, January 2019, p7.
[3]Thibout Duprey, **Qu'est-Ce Que La Politique Macroprudentielle ?;** 18 février 2014 ; BSI Economics ; sur le lien : http://www.bsi-economics.org/264-definition-politique-macroprudentielle consulté le: 18/06/2022.

من ناحية أخرى، فإن قيام الحكومة بتنفيذ سياسة مالية لتسريع النمو الاقتصادي يمكن أن يؤثر سلبا على كفاءة السياسة الاحترازية الكلية مما يعني زيادة التكاليف من أجل تحقيق الاستقرار المالي، وبالمثل، إذا تم تنفيذ السياسة الاحترازية الكلية بشكل غير فعال، مما يعني تحقيق الاستقرار المالي بتكاليف عالية أو الفشل في تحقيق الاستقرار المالي، سيكون لها آثار سلبية على الاقتصاد الحقيقي، بعبارة أخرى وجود آثار سلبية على الأهداف النهائية للسياسة المالية.

باختصار سيؤدي عدم التنسيق الفعال بين السياسات الاحترازية الكلية والمالية إلى الفشل في تحقيق أهداف السياسة (الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي) كما هو مُخطط، على وجه التحديد، يمكن أن يؤدي الأداء غير الفعال للسياسة المالية التي تهدف إلى تحقيق نمو مرتفع من الناتج المحلي الإجمالي إلى تأثير سلبي على هدف السياسة الاحترازية الكلية (الاستقرار المالي)[1].

ثانيا: نمذجة تأثير السياسة الاحترازية الكلية على متغيرات السياسة المالية

تؤثر السياسات الاحترازية الكلية على حصة السندات الحكومية التي يجب على البنوك الاحتفاظ بها، أُشير إلى ذلك بـ β_t، وبالأخص سياسات السيولة، مثل نسبة تغطية السيولة أو متطلبات الاحتياطي.

تُلزم هذه السياسات على البنوك الاحتفاظ بحصة من أصولها في أدوات سائلة، والتي تتكون غالبا من التزامات حكومية، بشكل أوسع، تسعى العديد من السياسات الاحترازية الكلية إلى جعل النظام المصرفي أكثر أمانا من خلال زيادة حيازاته من الأصول الآمنة، والتي يُفسرها المنظمون دائما على أنها سندات حكومية، في أوقات الأزمات المالية، غالبا ما تتولى السلطات المالية مسؤولية تنظيم القطاع المالي لتخصيص الدين الحكومي، من هذا المنظور يُعد β_t متغير بديلا لتأثيرات العديد من سياسات الاحتراز الكلي، على سبيل المثال، تؤدي متطلبات رأس المال الأكثر تشديدا إلى جانب منح سندات الحكومة الوطنية أوزان مخاطر صفرية عمليا إلى رفع نسبة β_t، من وجهة نظر معاكسة، يقلل فرض قيود على الرافعة المالية من طلب البنوك على جميع الأصول، بما في ذلك السندات الحكومية[2].

[1]Nguyen Ngoc Thach, **op.cit**, pp5-6.
[2]Ricardo Reis, **The fiscal footprint of macroprudential policy,** Discussion Paper, Deutsche Bundesbank, N0 31/2020, p2.

العبء المالي يُعرّف بأنه الموارد التي يجب على الحكومة جمعها من أجل تلبية قيد ميزانية الحكومة، يؤدي التغيير في نسبة β_t إما إلى تغيير معدلات الضريبة في الوقت الحاضر، أو إلى الدين العام الذي يتم تركه للمستقبل[1].

- **الأثر المالي عبر سوق السندات:** لنفترض حكومة تجمع فوائض مالية حقيقية بقيمة S_t إلى جانب أرباح حقيقية من البنك المركزي بقيمة Z_t تُصدر الحكومة سندات اسمية بقيمة B_t والتي تباع بسعر q_t، حيث يرمز P_t إلى مستوى السعر، تدفع السندات وحدة واحدة إذا لم يحدث تقصير (تخلف عن السداد)، وإلا فإنها تدفع جزءا بسيطا فقط من قيمتها الاسمية: $0 \leq \sigma_{t+1} \leq 1$، يحدد قيد ميزانية الحكومة في تاريخ t+1 مقدار الأموال التي تحتاج إلى اقتراضها خلال هذه الفترة [(2)].

$$\frac{q_{t+1}B_{t+1}}{p_{t+1}} = \delta_{t+1}\left(\frac{B_t}{p_{t+1}}\right) - z_{t+1} - s_{t+1} = \phi_{t+1} \qquad (6\text{-}1)$$

على الجانب الأيسر من المعادلة نجد إجمالي الدين الذي يتعين على الحكومة دفعه في المستقبل، وبالتالي فإن الجانب الأيمن يمثل العبء المالي، ويرمز له بالرمز $\emptyset_{t+1}$.

$\frac{\delta \emptyset_{t+1}}{\delta B_t}$: يقيس مدى تأثير السياسة الاحترازية الكلية على العبئ المالي، فإذا كان موجب فان السياسة الاحترازية الكلية تزيد العبء المالي على الحكومة وإذا كان سالب فان السياسة الاحترازية الكلية تقلل من العبء المالي على الحكومة.

تؤثر السياسة الاحترازية الكلية على سعر بيع السندات الحكومية، وبالتالي على تكلفة إعادة تمويل الدين الحكومي.

- **الطلب على السندات:** كلما زادت حيازات الأسرة من سندات الحكومة، قلت الفائدة الإضافية التي تجنيها من مزايا السيولة، فعلى سبيل المثال، إذا كان لديك بالفعل مبلغ كبير من السندات التي يمكن تحويلها إلى نقد بسهولة عند الحاجة، فلن تكون الفائدة الإضافية لسيولة سندات حكومية أخرى كبيرة جدا، نتيجة لذلك، فإن منحنى طلب الأسر على سندات الحكومة يكون ذو ميل سالب.

[1] Ricardo Reis, **Op.Cit**, p3.
1- **Ibid**, p3-4.

دالة الطلب على السندات الحكومية من الأسر بناء على سلوك الأسرة النموذجية التي تهدف إلى تحقيق أقصى قدر من المنفعة:

$$q_t = l'(b_t / p_t) + \frac{\delta_{t+1}}{1+i_t^d} \qquad (7\text{-}1)$$

سندات الحكومة تكسب علاوة على العائد على الودائع البنكية من خلال قناتين:

أولا: بقدر ما تتخلف الحكومة عن سداد سنداتها، يكون سعرها أقل، ومع وجود عدم اليقين، سيكون هناك أيضا علاوة مخاطر مرتبطة بها.

ثانيا: بسبب فوائد السيولة الخاصة بها، فإن السندات تفرض علاوة على الودائع، وهذه العلاوة تنخفض كلما احتفظت الأسرة بمزيد من السندات بسبب تناقص المنفعة الحدية للسيولة التي توفرها، وبالتالي فإن دالة الطلب على سندات الحكومة من قبل الأسر ذات ميل سالب.

- عرض السندات: تجبر السياسة الاحترازية الكلية البنوك على الاحتفاظ بكمية من السندات لا تقل عن المقدار المحدد بـ β_t، ونظرا لأن المصدر الرئيسي للأموال للبنوك هي الودائع، وعائد السندات أقل بسبب علاوة السيولة، فان البنوك لا ترغب في الاحتفاظ بأي سندات على الإطلاق، لذلك تحدد السياسات الاحترازية الكلية بشكل مباشر كمية السندات التي يحتفظ بها البنوك والمشار إليها بـ β_t، إضافة إلى الأسر والبنوك، فإن البنوك المركزية هي ثالث جهة تحتفظ بسندات حكومية بمقدار υ_t[1].

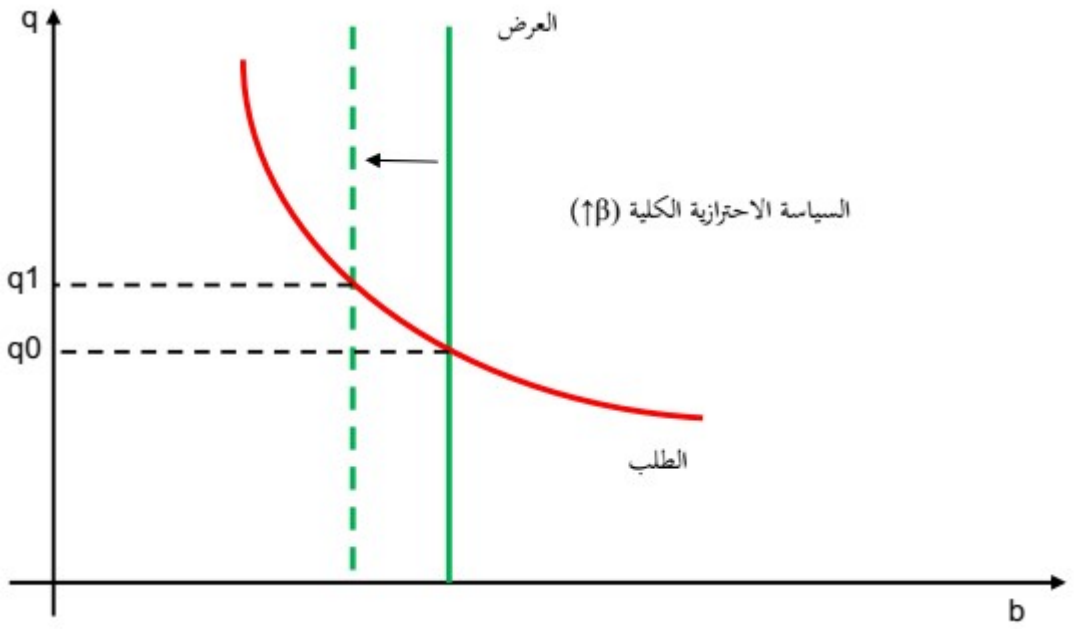
تعطى معادلة منحنى عرض السندات كالآتي:

$$b_t = B_t - \beta_t - \upsilon_t \qquad (8\text{-}1)$$

الشكل الموالي يوضح العرض والطلب على السندات الحكومية.

[1] Ricardo Reis, **op.cit**, p5.

الشكل رقم (1-10): السياسة الاحترازية الكلية وسعر السندات الحكومية



Source : Ricardo Reis, **op.cit**, p6.

تؤدي السياسة الاحترازية الكلية الأكثر تشديدا من خلال رفع قيمة β_t إلى تحريك العرض نحو اليسار وبالتالي فإنها ترفع سعر السندات الاسمية التي تصدرها الحكومة q_t، وذلك عن طريق زيادة علاوة السيولة، بناء على ذلك، تحتفظ البنوك الآن بكمية أكبر من السندات، بينما يقل عدد السندات التي يحتفظ بها الأسر[1].

ترفع السياسة الاحترازية الكلية الأكثر تشديدا سعر السندات الحكومية q_t، ومن خلال إجبار البنوك على الاحتفاظ بالمزيد من سندات الحكومة، يتم تلبية جزء من احتياجات الحكومة للتمويل، وهذا يسمح للحكومة بإعادة إصدار ديونها بسعر أفضل، وبالتالي يخفف القيود المفروضة على السلطة المالية، مما يترك أثار سلبية مباشرة[2].

يتم تحديد الإيرادات الضريبية من خلال الدالة:

$$R(T_{t+1},\beta_t,\delta_{t+1})=T_{t+1}(A_{t+1}-k)k_t+T_{t+1}(A_{t+1}k^*_{t+1}-f(k^*_{t+1})) \quad (9\text{-}1)$$

حيث:

T_{t+1}: معدل الضريبة في الفترة الزمنية $t+1$.

β_t: قيمة السندات الحكمية في الفترة t.

[1]Ricardo Reis, **op.cit**, p5.
[2] **Ibid**, p6.

σ_{t+1} : نسبة الدين الحكومي إلى الناتج المحلي الإجمالي في الفترة الزمنية $t+1$.

A_{t+1} : إجمالي الاستثمار المخصص للبنية التحتية في الفترة الزمنية $t+1$.

K : معدل التخلف عن سداد الديون.

$f(K^*_{t+1})$: تكلفة عمليات الإنقاذ الحكومية في حالة التخلف عن السداد.

في المقابل، يتم حساب عمليات الإنقاذ الحكومية من خلال الدالة:

$$T(\beta_t, \delta_{t+1}) = \max\left\{ f(k^*_{t+1}) - \frac{\beta_t \delta_{t+1}}{1-\xi}, 0 \right\} \qquad (10\text{-}1)$$

تتميز السياسة الاحترازية الكلية الأكثر تشديدا في أنها تسمح للممولين بتحمل عبء الاستثمار المؤقت، بدلا من الاعتماد على عمليات الإنقاذ الحكومية، تؤثر السياسة الاحترازية الكلية على هذا الأمر (تكلفة عمليات الإنقاذ الحكومية) من خلال طريقتين:

– **احتمالية التخلف عن السداد**: كلما كانت السياسة الاحترازية أكثر تشديدا، تقل احتمالية تخلف المقترضين عن سداد ديونهم.

– **حجم الإنقاذ المطلوب** (حجم خطة الإنقاذ): حتى في حالة حدوث التخلف عن السداد، تسعى السياسة الاحترازية الكلية إلى تقليل حجم الأموال التي تحتاجها الحكومة لإنقاذ المؤسسات المالية المتعثرة.

لذلك، فإن الفائض الأولي الذي يسمح ببعض الإنفاق العام الخارجي (g_{t+1}) يحسب كالآتي:

$$s_{t+1} = R(T_{t+1}, \beta_t, \delta_{t+1}) - T(\delta_{t+1}, \beta_t) - g_{t+1} \qquad (11\text{-}1)$$

الفائض الأولي هو الفرق بين الإيرادات الحكومية والنفقات الحكومية، باستثناء الإنفاق على فوائد الدين.

يحتفظ البنك بأقل عدد ممكن من السندات، يعتبر تمويل الاستثمار المنتظم أكثر ربحية من الاستثمار المؤقت، لذلك يرغب البنك في استخدام صافي ثروته وأمواله المودعة بالكامل في القروض المنتظمة للشركات، لن يرغب الممول في تقديم دفعة جانبية للبنك لإقناعه بالاحتفاظ بالسندات، حيث يمكنه فقط السماح للحكومة بتمويل الاستثمار المؤقت لاحقا، علاوة على ذلك، وبسبب علاوة السيولة على السندات فإن زيادة الودائع للاحتفاظ بالسيولة يعد نشاط يؤدي إلى خسارة، نتيجة لذلك تم اختيار β_t من قبل السلطة المسؤولة عن السياسة الاحترازية الكلية.

تكمن ميزة السياسة الاحترازية الكلية الأكثر تشديدا في أنها تجعل الممولين يتحملون عبء الاستثمار المؤقت بدلا من الاعتماد على عمليات الإنقاذ الحكومية، يترتب على المعادلة السابقة ما يلي[1]:

$$\frac{\partial T(\beta_t,\delta_{t+1})}{\beta_t}=\begin{cases}-\delta_{t+1}/(1-\xi),\beta_t \prec \bar{\beta}_t.\\ 0,otherwise.\end{cases} \quad (12\text{-}1)$$

على هذا، فإن تشديد السياسة الاحترازية الكلية الأكثر تشديد تزيد قليلا من الفائض المالي وبالتالي لها أثر مالي سلبي لأنها تقلل من عمليات الإنقاذ الحكومية.

كما تؤثر السياسة الاحترازية الكلية الأكثر تشديدا سلبا على الاستثمار بشكل عام وذلك لسببين:

– **قلة الائتمان الممنوح للقطاع الخاص:** عندما يتم استخدام جزء أكبر من الودائع لإقراض الحكومة عن طريق شراء سنداتها، يتبقى للمؤسسات والشركات الخاصة سيولة لأقل للحصول على قروض، وهذا يقلل من مشاريع الاستثمار التي يمكن أن تمولها البنوك، وبالتالي يقلل من النشاط الاقتصادي الكلي.

– **انخفاض أرباح البنوك وقدرتها على الإقراض:** يؤدي حيازة البنوك لكمية أكبر من السندات الحكومية إلى انخفاض أرباحها، كما يقلل ذلك من قدرتها على جذب الودائع الجديدة لإقراض الشركات، مما يحد من قدرتها على تسهيل الاستثمار.

من المتوقع أن يكون تأثير السياسة الاحترازية الكلية الأكثر تشديدا على الإيرادات المالية سلبيا أيضا، وذلك لأن تشديد السياسة الاحترازية الكلية يؤدي إلى انخفاض الاستثمار من خلال خفض قدرة البنوك على الإقراض وبالتالي، من المحتمل أن ينخفض إجمالي النشاط الاقتصادي، مما يؤدي إلى انخفاض عائدات الضرائب وغيرها من الإيرادات الحكومية.

نتيجة لذلك فان تأثير السياسة الاحترازية الكلية الأكثر تشددا على إيرادات المالية العامة هو:

$$\frac{\partial R(T_{t+1},\beta_t,\delta_{t+1})}{\partial \beta}=-T_{t+1}(A_{t+1}/k-1)\left(\frac{l_t^{'}-\beta_t l_t^{*}}{1-\psi\gamma(A_{t+1}/k-1)(1-T_{t+1})}\right)\le 0 \quad (13\text{-}1)$$

تؤدي السياسات الاحترازية الكلية الأكثر تشديدا إلى انخفاض الائتمان وبالتالي الإيرادات الضريبية والفوائض المالية من خلال القناتين المذكورتين آنفا، وفي نفس الوقت، فإنها ترفع سعر السندات الذي يعمل في الاتجاه المعاكس (يزيد الفوائض المالية).

[1] Ricardo Reis, **op.cit**, p16.

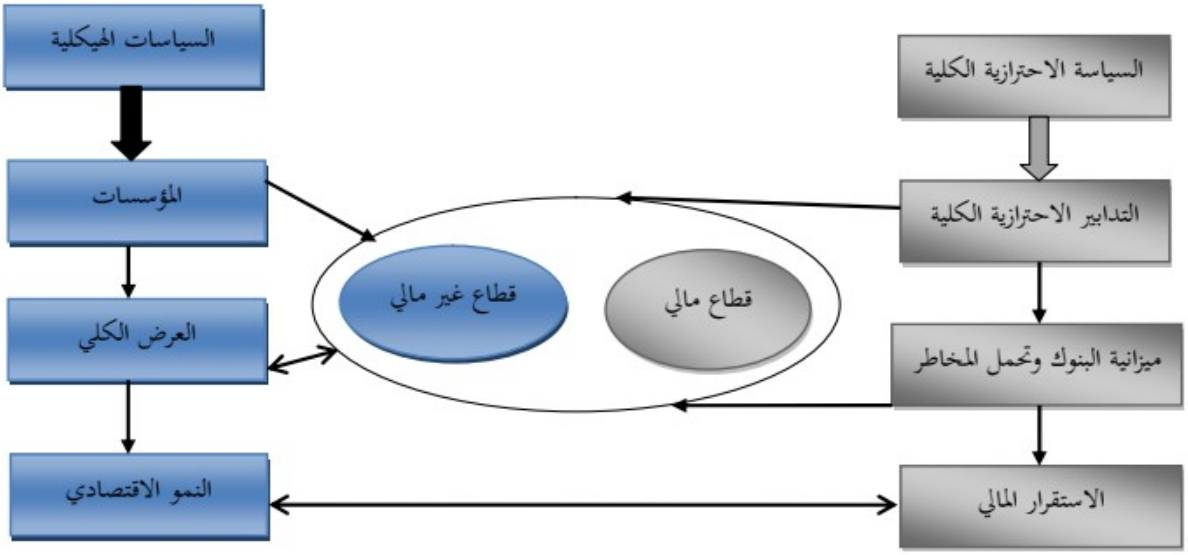
الفرع الثالث: علاقة السياسة الاحترازية الكلية بالسياسات الهيكلية

إضافة إلى سياسات الاقتصاد الكلي الأخرى، ترتبط السياسة الاحترازية الكلية ارتباطا وثيقا بالسياسة الهيكلية كون كل منهما يُسهم في تعظيم الأداء الاقتصادي من خلال ضمان الاستدامة المالية والقيام بإصلاحات هيكلية، وفي هذا الصدد تهدف السياسات الاحترازية الكلية إلى منع وتخفيف المخاطر النظامية، في حين تهدف السياسات الهيكلية إلى رفع الناتج المحلي الإجمالي وزيادة مرونة النظام الاقتصادي.

من الواضح أن البنية التحتية التنظيمية المالية والهيكلية القوية والسليمة ضرورية للحد من احتمالية حدوث صدمات كلية للاقتصاد[1]، يمكن أن ينشأ تضارب أيضا في تصميم السياسات الهيكلية، وذلك عندما تنشأ المخاطر من كيفية تنفيذ السياسات الاحترازية الكلية، على سبيل المثال من المرجح أن تؤدي نسبة القروض المرتفعة جدا إلى القيمة (LTV) إلى زيادة حالات انتعاش سوق العقارات بشكل مُبالغ فيه، حتى لو تم تحديد متطلبات رأس المال على نحو أمثل من منظور الرقابة الاحترازية الجزئية، فإنها يمكن أن تؤدي إلى زيادة تقلبات الدورة الاقتصادية بشكل عام، كذلك يمكن لشبكة الأمان العامة، بما في ذلك تأمين الودائع أن تزيد من المخاطر النظامية على الرغم من تقليل مخاطر الانهيارات المفاجئة في المؤسسات الفردية، كما أن استخدام التصنيفات الائتمانية والقواعد المحاسبية التي تهدف إلى تعزيز الشفافية وتعزيز الانضباط في السوق قد تؤدي إلى مزيد من التقلبات الدورية، حيث تزداد احتمالات عمليات البيع السريعة عندما تقوم المؤسسات بتقييم الأصول وفقا لسعر السوق، بالإضافة إلى ذلك من خلال التأثير على حوافز المخاطرة، يمكن أن تكون هناك علاقة عكسية على شكل حرف U بين المنافسة المصرفية والاستقرار المالي، كما أن سياسات استخدام الأراضي والبناء لها تأثير كبير على تطورات أسعار المنازل، تبين هذه الأمثلة أن سياسات السلامة الاحترازية الكلية تحتاج إلى تنسيق مع العديد من مجالات السياسة العامة، أي أن الحاجة إليها تنشأ على وجه التحديد بسبب السياسات الأخرى[2].

[1] Gasparyan R.L. **Macro-prudential policy interaction with monetary, micro-prudential, fiscal and structural policies**, 2019, №2, P117.
[2] Stijn Claessens, **An Overiew of Macroprudential policy Tools**, IMF, Working paper. Wp 14/214, 2014, P12.

الشكل رقم (1-11): تفاعل وقنوات انتقال السياسة الاحترازية الكلية والهيكلية



Source : Gasparyan R.L. **Macro-prudential policy interaction with monetary, micro-prudential, fiscal and structural policies**, 2019, №2, P118.

تلعب السياسات الاحترازية الكلية دورا حيويا في سياق سعي السياسات الهيكلية إلى تعزيز مرونة الاقتصاد في مواجهة صدمات الاقتصاد الكلي من خلال اتخاذ تدابير احترازية كرفع نسبة احتياطيات رأس المال في فترات التوسع مقارنة مما كانت عليه في فترات الركود بهدف ضمان الاستدامة المالية، وفي المقابل، زيادة مرونة الاقتصاد تساهم في الحفاظ على استقرار النظام المالي، وتجلى هذا الدور خلال فترات الأزمات الاقتصادية كأزمة أسعار النفط منتصف 2014 وأزمة كوفيد-19 إذ تم توجيه الاقتصاد نحو قطاعات معينة استنادا إلى قطاعات غير محفوفة بالمخاطر أو في إطار إستراتيجية دعم المؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وعليه يمكن القول إن السياستين تلعبان دورا تكميليا في سياق تعزيز أداء الاقتصاد الكلي.

الفرع الرابع: علاقة السياسة الاحترازية الكلية بالسياسة الاحترازية الجزئية

قبل الأزمة المالية العالمية كان الفكر السائد أن استقرار المؤسسات الفردية يضمن استقرار النظام المالي ككل، وفي ظل قصور السياسة الاحترازية الجزئية في ضمان استقرار النظام المالي تعززت بنهج احترازي كلي أكثر شمولية، لزيادة مرونة النظام المالي في مواجهة الصدمات المحتملة، وأخذ بعين الاعتبار المخاطر النظامية الناجمة عن الترابط بين المؤسسات المالية المكونة للنظام المالي.

تسعى السياسة الاحترازية الجزئية إلى تعزيز سلامة المؤسسات المالية، وبالتالي حماية المودعين لدى البنوك أو حاملي وثائق شركات التأمين، وبالتالي يتم تحديد كل من السياسة الاحترازية الكلية والسياسة

النقدية على مستوى الاقتصاد ككل، في حين الرقابة الاحترازية الجزئية تعمل على مستوى المؤسسات الفردية[1]، إلا أن الاستقرار المالي بشكل عام يعتبر أحد أهداف السياسة الاحترازية الجزئية، ومن خلال تركيزها على مخاطر وقدرة تحمل المؤسسات الفردية، فإنها تساهم بشكل مهم في ضمان قدرة تحمل النظام ككل، تعتبر صحة المؤسسات المالية الفردية شرطا ضروريا للنظام المالي السليم، ومع ذلك، فهي ليست كافية بحد ذاتها بسبب تعقيد النظام المالي وقضايا مغالطة التركيب "fallacy of composition"التي يمكن أن تنشأ[2].

على وجه التحديد، لم يأخذ النهج الاحترازي الجزئي بعين الاعتبار بشكل كاف ما يلي[3]:

- **مخاطر خارج نطاق الإشراف التنظيمي**: تراكم التعرض للمخاطر في القطاعات غير المنظمة أو الخاضعة لتنظيم ضعيف؛
- **خطر العدوى**: خطر انتقال عدوى أثر فشل مؤسسة مالية أو سوق مالي إلى مؤسسات وأسواق مالية أخرى؛
- **حلقات التغذية الراجعة السلبية**: تفاقم الأثر السلبي لعمليات فشل المؤسسات المالية والأسواق على النشاط الاقتصادي الحقيقي، مما يُعظّم من حجم فشل المؤسسات المالية؛

في حين يأخذ الإشراف الكلي في الاعتبار التفاعلات بين المؤسسات المالية الفردية، وكذلك دورة التغذية الراجعة بين القطاع المالي والاقتصاد الحقيقي، بما في ذلك التكاليف التي تنطوي عليها المخاطر النظامية من حيث خسائر الإنتاج، في أغلب الأحيان، ينشأ هذا الخطر بشكل داخلي خلال مراحل التوسع في دورتي الائتمان والأعمال، وخلال هذه الفترات، تميل تصورات المؤسسات المالية للمخاطر إلى التراجع، وقد لا تستوعب المؤسسات المالية التأثيرات الخارجية السلبية التي قد يُنتجها سلوكها المتزايد في المخاطرة على الاقتصاد ككل، ومن خلال تبني منظور التوازن العام، يعمل الإشراف الكلي على إدراج هذه التأثيرات الخارجية[4].

[1]Dirk Schoenmaker et al, **Allocating macro-prudential powers;** ESRB Report of the Advisory Scientific Committee; N0. 5.November 2014; p5.
[2]Jacek Osiński et al, **Macroprudential and Microprudential Policies: Toward Cohabitation,** INTERNATIONAL MONETARY FUND June 2013, p5.
[3]R. Barry Johnston, **INTEGRATING MICROPRUDENTIAL SUPERVISION WITH MACROPRUDENTIAL POLICY**, TORONTO CENTRE NOTES, p3.
[4] ECB, **Financial Stability Review**, May 2014, p136.

يمكن تحديد أوجه التماس والتداخل بين السياستين على صعيد الأهداف، ونطاق المخاطر وحدودها، ونطاق أو حدود النطاق المؤسسي، إضافة إلى حزمة الأدوات المستخدمة فيما يلي[1]:

1- على صعيد الأهداف: يمكن أن ينشأ تنازع حول تحديد المسؤول الرئيسي عن التصدي للمخاطر النظامية، وحول الإجراءات المطلوبة للحفاظ على السلامة المالية، عندما تتضمن أهداف السياسة الاحترازية الجزئية (الرقابة المصرفية) متانة المؤسسات المصرفية الفردية وسلامة النظام المصرفي، منظور إليه كوحدة واحدة، على أسس متكافئة.

2- على صعيد نطاق المخاطر وحدودها: عندما يتخذ المراقبون المنفذون للرقابة المصرفية قرارات تتعلق ببعض المصارف، عليهم أن يأخذوا في الاعتبار المخاطر الناتجة عن البيئة الخارجية، المحيطة بالمصارف، إلا أننا نجد في ذات الوقت أن تقدير المخاطر النظامية على مستوى النظام المالي، الذي يتجاوز المصارف، يعتبر من العناصر الرئيسية في وظيفة السياسة الاحترازية الكلية.

3- على صعيد نطاق أو حدود الدور المؤسسي: كلما كان النظام المالي أكثر تركزا كلما كان أكثر تأثرا بالإجراءات التي تتخذها السلطات الرقابية، وكلما كان هذا النظام حساسا لمستوى استقرار المؤسسات أو المصارف الفردية، ففي الأنظمة التي تتصف بالتركز العالي نجد أن الإجراء الرقابي الذي يستهدف مصرف معين أو عدد محدود من المصارف يمكن أن تكون له تداعيات نظامية، وفي ذات الوقت يكون للسياسات التي تعنى بالمخاطر النظامية آثار أو تداعيات مهمة على العدد القليل من المصارف أو المؤسسات الفردية المكونة للنظام.

4- حزمة الأدوات المستخدمة: تستخدم السلطات المعنية بالاحتراز أو التحوط الكلي والسلطات المعنية بالاحتراز الجزئي أدوات السياسة الاحترازية التي يتم تطبيقها على مستوى المنشآت الفردية، مثل الهوامش (buffers) سواء كان لرأس المال أو السيولة، بالإضافة إلى القيود المتعلقة بالمركز المالي، غير أن استخدام السلطتان لهذه الأدوات يكون في الغالب لتحقيق أهداف مختلفة، ففي حين يتم تعديل رأس المال وفقا للسياسة الاحترازية الجزئية تأسيسا على المخاطر التي تواجهها المؤسسات الفردية، يتم تعديل المستويات الكلية لرأس المال وفقا للسياسة الاحترازية الكلية تأسيسا على حالة الدورة المالية ولاعتبارات نظامية، وذلك بهدف التحوط ضد تراكم المخاطر النظامية.

[1] صندوق النقد العربي، **توافق السياسات الاحترازية والسياسات الاقتصادية الكلية، سبق ذكره**، ص ص12-13.

ترتبط السياسة الاحترازية الكلية ارتباطًا وثيقًا بالسياسة الاحترازية الجزئية التي تشترك معها في أدوات معينة مثل متطلبات رأس المال أو السيولة، ومع ذلك، فإن الأهداف مختلفة، خلال أزمة مصرفية قد تسعى السياسة الاحترازية الجزئية إلى تعزيز متطلبات رأس المال أو السيولة لبعض البنوك المحددة التي تعتبر مُعرضة للمخاطر، ولكن قد يفضي ذلك إلى تفاقم العدوى المالية من خلال فرض تعديلات سريعة ومتزامنة على القطاع المصرفي، مما قد يُعزز في النهاية تشديد القيود على عرض الائتمان، لذلك، تُفضل السلطة الاحترازية الكلية نهجا مختلفا يتمثل في تخفيف القيود التنظيمية بشكل وقائي لتجنب التعديلات الحادة على المدى القصير، وبشكل مجازي، يمكن تشبيه السياسة الاحترازية الكلية بمدير استثمارات يسعى إلى تعظيم عائدات محفظة الأوراق المالية (أي النظام المالي) ككل، بينما تركز السياسة الاحترازية الجزئية على تقييم أداء كل أصل (أي مؤسسة مالية) بشكل منفصل وبنفس الأهمية[1]، إنّ استخدام أدوات متشابهة يعني إلى حد كبير تماثل القنوات التي تعمل من خلالها آثار هذه الأدوات، مما يجعل من التفاعل بين السياسات الاحترازية الكلية والسياسات الاحترازية الجزئية قويا بالمقارنة بالعلاقات القائمة بين السياسات العامة الأخرى[2].

قد ينشأ تضارب أحيانا بين أهداف السياسة الاحترازية الجزئية والاحترازية الكلية، على سبيل المثال، في حالة الركود الاقتصادي قد تميل السياسة الاحترازية الجزئية إلى رفع متطلبات رأس المال والسيولة لحماية دائني المؤسسات المالية الفردية، من ناحية أخرى تسعى السياسة الاحترازية الكلية إلى منع البنوك من زعزعة استقرار النظام المالي بأكمله من خلال خفض الائتمان وبيع الأصول بسعر منخفض حتى لو كان على حساب انهيار مؤسسات فردية، ولتحقيق هذا الهدف تميل السياسة الاحترازية الكلية إلى خفض متطلبات رأس المال والسيولة[3] .

تختلف وجهات النظر بين السياسة الاحترازية الكلية والجزئية من حيث الأهداف وخصائص المخاطر والروابط في النظام، ويمكن المقارنة بين السياستين من خلال الجدول التالي:

[1]Thibout Duprey, **Qu'est-Ce Que La Politique Macroprudentielle ?**, BSI Economics, 18 février 2014, p4.

[2]صندوق النقد العربي، **توافق السياسات الاحترازية والسياسات الاقتصادية الكلية، سبق ذكره**، ص 13.

[3]Julia Giese et al, **How could macroprudential policy affect financial system resilience and credit? Lessons from the literature,** Bank of England, Financial Stability Paper.N0.21, May 2013, p5**.**

جدول رقم (1-4): المنظور الاحترازي الكلي مقابل المنظور الاحترازي الجزئي

المعايير	الحيطة الكلية	الحيطة الجزئية
الهدف الوسيط	الحد من المخاطر النظامية	الحد من المخاطر الفردية للمؤسسات المالية والبنوك
الهدف النهائي	تجنب تكاليف الاقتصاد الكلي المرتبطة بعدم الاستقرار المالي	حماية المستهلك (المستثمرين والمودعين)
خصائص المخاطر	داخلية المنشأ (نتيجة الترابط بين المؤسسات المالية)	خارجية المنشأ (مستقلة عن سلوك الفاعلين الفرديين)
الارتباط والتعرض المشترك للمخاطر النظامية عبر المؤسسات	مهم	غير مهم
استخدام الأدوات	استهداف المخاطر على مستوى النظام المالي ككل	استهداف المخاطر على مستوى المؤسسات الفردية

Source: Claudio Borio ; **Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation?,** BIS Working Paper N0.128, 2003, p2.

يُركّز النهج الاحترازي الجزئي على سلامة المؤسسات المالية الفردية والأسواق بينما يركز النهج الاحترازي الكلي على سلامة النظام المالي ككل وتداعيات حالات الفشل على الاقتصاد الحقيقي، أدّت التعديلات على المعايير الإشرافية الدولية بعد الأزمة المالية العالمية إلى تضييق الفجوة من خلال زيادة الاهتمام الذي يوليه المشرفون الرقابيون الجزئيون للمخاطر النظامية[1] ، لتوضيح التباين، يُنظر للنظام المالي على أنه محفظة من الأوراق المالية، أي المؤسسات الفردية، سيركز المنظور الاحترازي الكلي على الأداء العام للمحفظة (التعرض المشترك للمخاطر)، في حين سيعطي المنظور الاحترازي الجزئي وزنا متساويا ومنفصلا لأداء كل ورقة مالية مكونة له[2] ، علاوة على ذلك اللوائح الاحترازية الجزئية لا تأخذ بعين الاعتبار المخاطر الداخلية وتُهمل المخاطر النظامية الناجمة عن الارتباطات والتعرضات المشتركة لعوامل المخاطر الاقتصادية الكلية، خلاف النهج الاحترازي الكلي الذي يأخذ بعين الاعتبار المخاطر الكلية (Macro) والتي تشمل مجموع المخاطر الصافية الجزئية (∑Micro) وهي المخاطر المتبقية بعد أخذ سياسات تخفيف المخاطر على المستوى الجزئي، علاوة على المخاطر الناتجة عن العوامل الخارجية (α).

[1] R.Barry Johnston, **INTEGRATING MICROPRUDENTIAL SUPERVISION WITH MACROPRUDENTIAL POLICY**, TORONTO CENTRE NOTES, p3.
[2] Andrew Crockett, **Marrying the micro-prudential dimensions of financial stability;** BIS Speeches, 21 September 2000,p2.

$$Macro= \sum Micro+\alpha \qquad (14-1)$$

وعليه، إن السياسة الاحترازية الجزئية تعمل على الحد من فشل المؤسسات المالية الفردية، بينما السياسة الاحترازية الكلية تستهدف حماية النظام المالي ككل، وعلى هذا الأساس فإن آلية نهج التنظيم والإشراف الجزئي يكون من أسفل إلى أعلى، في حين نهج التنظيم والإشراف الكلي يكون من أعلى إلى أسفل.

تشترك السياسة الاحترازية الكلية والجزئية في العديد من الأدوات الاحترازية لكن يختلف تركيز السياستين فأدوات السياسة الاحترازية الكلية تأخذ في الاعتبار تأثيرات التوازن العام، في حين أن الإشراف الاحترازي الجزئي عادة ما يتجاهلها لتحقيق القدرة على التحمل والمرونة داخل النظام المالي، وعلى هذا الأساس يتم التمييز بين السياسات الاحترازية الكلية والجزئية من حيث الأهداف لا الأدوات، وفي هذا الصدد يتم توجيه الأدوات الاحترازية الجزئية مثل متطلبات رأس المال والسيولة وغيرها للحد من المخاطر النظامية.

تؤثر سياسات الاقتصاد الكلي والسياسة الاحترازية الجزئية على الاستقرار المالي والاقتصادي إلى جانب السياسات الاحترازية الكلية، نظرا كون كل واحد منهما يؤثر على النظام المالي والاقتصاد الحقيقي سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، إن التداخل بين هذه السياسات في سياق تحقيق أهداف الاقتصاد الكلي من شأنه أن يُسهم في تصميم الأدوات الاحترازية الكلية المناسبة وتحديد استراتيجيات سياسات الاقتصاد الكلي الفاعلة لتقليل آثار التضارب المحتمل لكل سياسة على هدف الأخرى، مما يستدعي وجود تنسيق بين هذه السياسات، ويؤكد على أهمية وجود إطار مؤسسي وتنظيمي قوي وفعال للسياسات الاحترازية الكلية.

المبحث الثالث: قنوات تأثير السياسة الاحترازية الكلية على التضخم والنشاط الاقتصادي

تُسهم السياسة الاحترازية الكلية في تحقيق هدف السياسة النقدية والمتمثل بالدرجة الأولى في تحقيق استقرار الأسعار، وهدف السياسة المالية والمتمثل في دعم النشاط الاقتصادي، من خلال التأثير على القطاع المالي الذي يؤثر بدوره على آلية نقل السياسة النقدية والمالية إلى الاقتصاد الحقيقي مستخدمة في ذلك عدة أدوات، تركز السياسة الاحترازية الكلية في نهاية المطاف على متغيرات الاقتصاد الكلي، وفي هذا الصدد ندرس القنوات المحتملة التي من خلالها يمكن أن تؤثر السياسة الاحترازية الكلية على التضخم والنمو الاقتصادي الأمر الذي من شأنه يُسهم في صياغة التدابير الاحترازية الكلية.

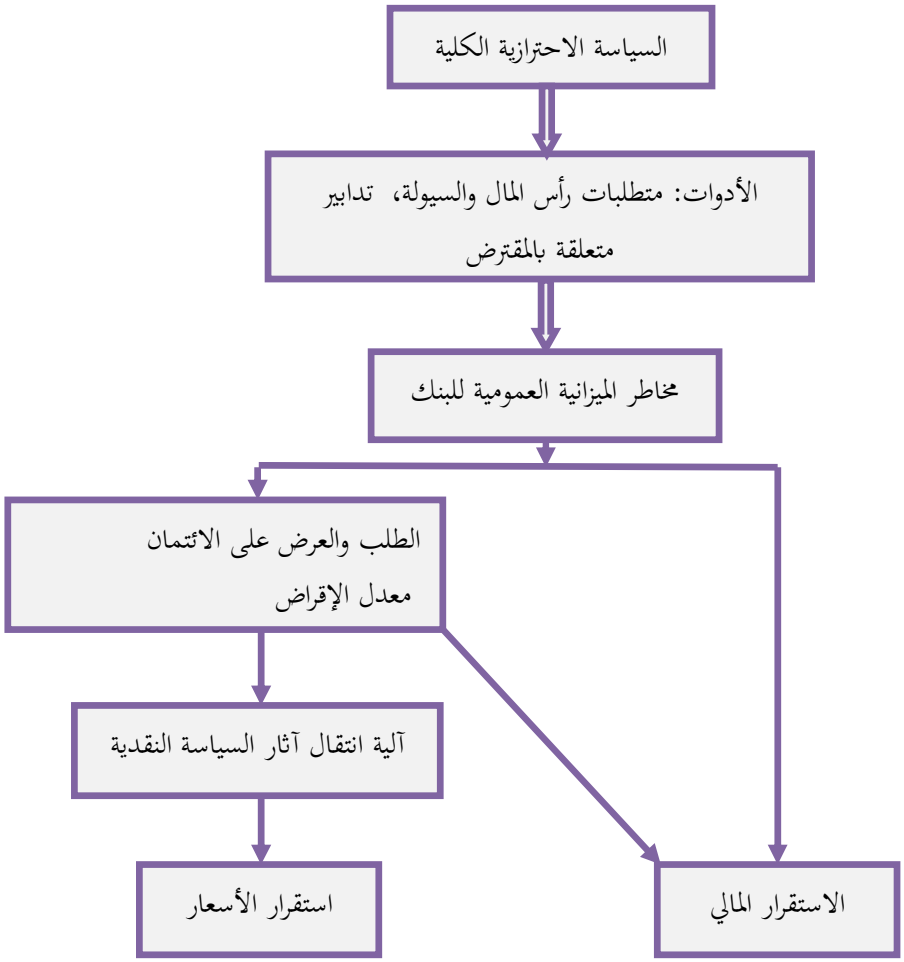
المطلب الأول: قنوات تأثير السياسة الاحترازية الكلية على التضخم

تستهدف السياسة الاحترازية الكلية تحقيق الاستقرار المالي في المقام الأول، كما يمكن لها أن تأثر على التضخم من خلال تأثير العديد من القنوات على مستوى القطاع المالي ومن ثم على القطاع الحقيقي.

لطالما كان استقرار الأسعار موضوعا رئيسيا للعديد من الأوراق البحثية بسبب مساهمته في فعالية السياسة النقدية، والحفاظ على استقرار التضخم كان ولا يزال الهدف النهائي للبنوك المركزية، وقد كرّس البحث العلمي جهوده لتحليل عوامله ومحدداته عبر مجموعة واسعة من الاقتصادات، تتضمن استراتيجيات استقرار التضخم اعتماد نظام استهداف التضخم، وبنوك مركزية أكثر استقلالية ومُساءلة، والسياسة المالية المتشددة وجودة أفضل للمؤسسات[1]، تستهدف البنوك المركزية الحفاظ على استقرار الأسعار من خلال آليات نقل مختلفة للسياسة النقدية، تشمل قناة سعر الفائدة والائتمان، قناة أسعار الأصول وقناة سعر الصرف والتوقعات، وفي هذا السياق تسعى السياسة الاحترازية الكلية إلى الحفاظ على استقرار الأسعار بشكل غير مباشر من خلال عدة قنوات محتملة.

[1]Emna Trabelsi, **MACROPRUDENTIAL TRANSPARENCY AND PRICE STABILITY IN EMERGING AND DEVELOPING COUNTRIES**, Journal of Central Banking Theory and Practice, 2022, 1,pp 105-106.

الشكل رقم (1-12): آليات انتقال تأثير السياسة الاحترازية الكلية إلى التضخم



المصدر: من إعداد الطالب بناء على ما تم الاطلاع عليه

يوضِّح الشكل البياني الآليات الغير مباشرة التي يمكن من خلالها أن تؤثر السياسة الاحترازية الكلية على التضخم، والتي تشمل التأثير على القطاع المالي عبر قناتي الائتمان ومعدل الإقراض، إنّ وجود سياسات احترازية كلية يُعد أمر بالغ الأهمية في التأثير على القطاع المالي باستخدام أدوات واسعة النطاق والتي تهدف إلى تخفيف حدوث أزمات مصرفية، والتأثير على آلية التحول النقدي من خلال التأثير على عرض الائتمان والطلب عليه وأسعار الفائدة.

تنتقل آثار السياسة الاحترازية الكلية إلى التضخم بالدرجة الأولى من خلال الطلب الكلي والائتمان، يتم اعتماد سياسات احترازية كلية تيسيرية عندما يكون التضخم تحت المستوى المستهدف، في المقابل يتم تشديد التدابير الاحترازية الكلية ما ينجم عنه انخفاض الائتمان المعروض، ومع ارتفاع أسعار الفائدة ينخفض الطلب الكلي مما يؤدي إلى انخفاض التضخم.

يمكن للأدوات الاحترازية الكلية أن تحد من المخاطر النظامية بطريقتين من خلال كبح دورات الائتمان وأسعار الأصول وعن طريق زيادة مرونة الميزانيات العمومية للبنوك والمؤسسات المالية في فترات الانكماش (الركود الاقتصادي)، عند التفكير في تنسيق السياسات الاقتصادية، فإننا نركز بشكل رئيسي على الأدوات التي تعمل من خلال القناة الأولى، مثل نسبة القرض إلى القيمة (LTV)، تشير الأبحاث إلى أن حدود نسبة القرض إلى القيمة لها تأثيرات مادية على المعروض من الائتمان وبالتالي على هدف التضخم، وفي المقابل تعمل أدوات احترازية كلية أخرى، مثل هامش رأس المال في مواجهة التقلبات الدورية (CCyB)، بشكل أكبر من خلال القناة الثانية[1]،كما تؤدي الإجراءات الاحترازية الكلية إلى تغيير سلوك النظام المصرفي، مما يؤدي إلى تعديل الطريقة التي تؤثر بها أسعار الفائدة على الاقتصاد[2]، فموقف السياسة الاحترازية الكلية يمكن أن يؤثر على آلية انتقال السياسة النقدية إلى التضخم.

إنّ الهدف الرئيسي للسياسة الاحترازية الكلية هو معالجة المخاطر النظامية من خلال تقييد ممارسات الإقراض أو إنشاء هوامش (buffers)، وبالتالي فإن التأثير على الأسعار غير مباشر ويأتي من تأثير السياسة الاحترازية الكلية على الائتمان[3].

فتدخلات السياسة الاحترازية الكلية لها تأثير مباشر على إجمالي الائتمان والطلب الكلي مما يؤثر على الطريقة التي تنتقل بها السياسة النقدية إلى التضخم.

جدول رقم (1-5): السياسة الاحترازية الكلية مقابل السياسة النقدية في سياق تحقيق استقرار الأسعار

المعايير	السياسة الاحترازية الكلية	السياسة النقدية
التأثير	محدود وغير مباشر	واسع النطاق ومباشر
القنوات	قناة الائتمان ومعدل الإقراض	قناة سعر الصرف، التوقعات، أسعار الأصول وقناة أسعار الفائدة والائتمان
الاستهداف	المتغيرات المالية الحقيقية (الائتمان)	المتغيرات النقدية
الهدف	ضمني	صريح

المصدر: من إعداد الطالب بناء على ما تم الاطلاع عليه

[1]Grant Spencer, Deputy Governor, **Coordination of Monetary Policy and Macro-prudential Policy**, A speech delivered to Credit Suisse Asian Investment Conference in Hong Kong, RESERVE BANK OF NEW ZEALAND TE PÙTEA MATUA, On 27 March 2014,p4.

[2] Guido Cozzi et al, Macroprudential **Policy measures macroeconomic impact and interaction with monetary policy**, Working Paper Series,N.2376/February 2020,p6.

[3] Marco Arena et al, **Macroprudential Policy and House Prices in Europe**, IMF, N0. 20/03, p1.

المطلب الثاني: قنوات تأثير السياسة الاحترازية الكلية على النمو الاقتصادي

إنّ ترتيبات السياسة الاحترازية الكلية ليست بمعزل عن متغيرات الاقتصاد الكلي، التي من بينها النمو الاقتصادي، سواء بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، ولقد حظي هذا الموضوع باهتمام متزايد من قبل الباحثين وصناع القرار لما له من تأثير على الاقتصاد الكلي.

نصّ المجلس الأوروبي للمخاطر النظامية (ESRB 2014) أنّ الهدف النهائي للسياسة الاحترازية الكلية هو المساهمة في الحفاظ على الاستقرار المالي ككل، وهذا يشمل تعزيز قدرة النظام المالي على الصمود وتقليل تراكم نقاط الضعف، وبالتالي ضمان مساهمة مستدامة للقطاع المالي في النمو الاقتصادي[1]، والحُجّة هي أنه يجب تنفيذ سياسات احترازية كلية لأنها تؤثر على المتغيرات الوسيطة التي يمكن أن تؤدي إلى ضائقة مالية، وأن الضائقة المالية لها تأثير مباشر على تقلب نمو الناتج المحلي الإجمالي وعُمق فترات الركود الاقتصادي[2].

مُعظم الأوراق في الأدبيات التجريبية تركز على آثار سياسات الاحتراز الكلي على الاستقرار المالي، ولكن عدد قليل منها فقط يقيس الآثار على الهدف النهائي، وهو النمو الاقتصادي، في الواقع، وفقا للدراسة التحليلية التجميعية التي أجراها (Araujo et al 2020)، فإن الأوراق في الأدبيات التي تشمل الناتج المحلي الإجمالي في تحليلها تميل إلى إيجاد تأثير سلبي وإحصائي كبير للسياسات الاحترازية الكلية على النشاط الاقتصادي، خاصة عند الإشارة إلى تشديد هذه السياسات، هذا التأثير واضح للغاية لدرجة أن بعض الأوراق تشير مباشرة إلى "تكلفة سياسات الاحتراز الكلي"[3]، ومع ذلك، قد يكون لهذه السياسات آثار إيجابية على المدى الطويل من خلال تقليل احتمالية حدوث الأزمات المالية وتخفيف تأثيرها على النشاط الاقتصادي عند وقوعها[4].

[1] Alberto Martin et al, **On the interaction between monetary and macroprudential policies;** ECB Working Paper Series N0 2527/February 2021, p15.
[2] Miguel Ampudia et al, **On the effectiveness of macroprudential policy**, ECB Wurking Paper Series N0 2559/May 2021, p9.
[3] Alberto Martin et al, **op.cit**, p15.
[4] Miguel Ampudia et al, **op.cit**, p3.

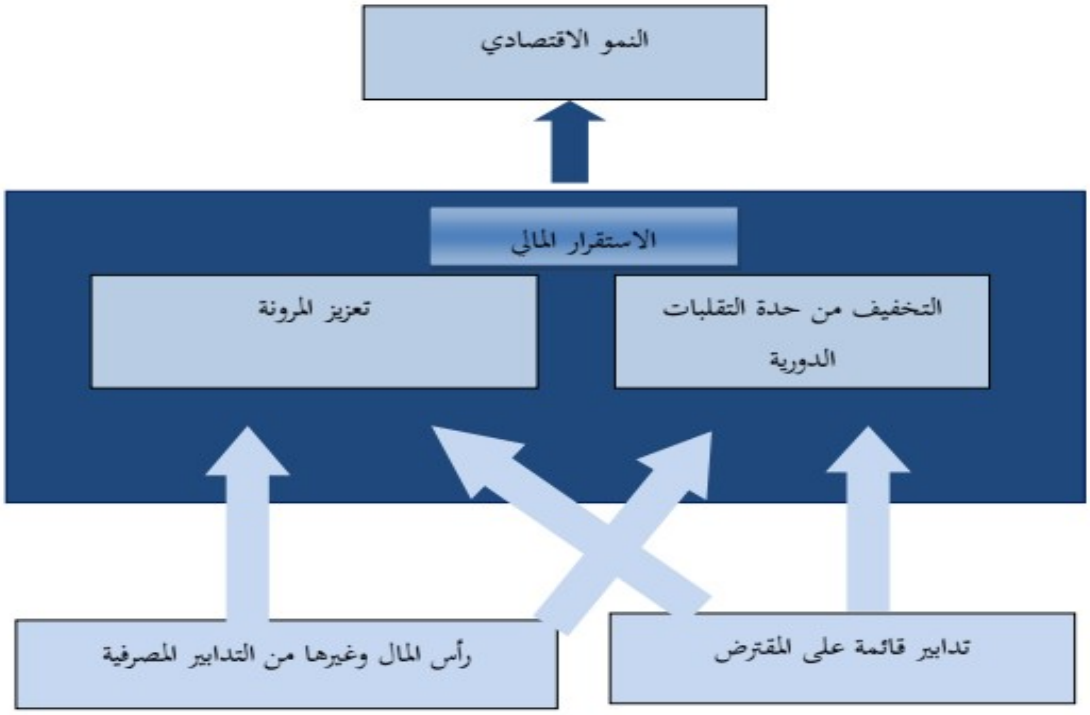
يمكننا أن نفكر في قناتين على الأقل يمكن من خلالهما أن تكون السياسات الاحترازية الكلية مواتية لتحقيق نمو أعلى على المدى الطويل[1]:

أولا: يمكن للسياسات الاحترازية الكلية أن تحد (إن لم يكن تمنع) حدوث الأزمات المالية، والتي عادة ما يتبعها تعاف بطيء وفترات طويلة من انخفاض الإنتاجية.

ثانيا: إلى الحد الذي تؤدي فيه تقلبات الاقتصادي الكلي (والمالي) إلى انخفاض النمو، وبقدر ما تعمل السياسات الاحترازية الكلية على الحد من هذا التقلب، يجب ربط السياسات الاحترازية الكلية بشكل إيجابي بالنمو على المدى الطويل.

ويمكن توضيح الإطار العام لتأثير السياسة الاحترازية الكلية على النمو الاقتصادي في الشكل الموالي

الشكل رقم (1-13): قنوات تأثير السياسة الاحترازية الكلية على النمو الاقتصادي



Source :Alberto Martin et al, **On the interaction between monetary and macroprudential policies;** ECB Working Paper Series N0 2527/February 2021, p17.

على الرغم من أن كلا النوعين من الإجراءات يؤثران على قدرة تحمل النظام المالي وتراكم نقاط الضعف، إلا أن إجراءات رأس المال يبدو أنها تركز بشكل أكبر على تعزيز القدرة على الصمود بينما تركز

[1] Claudio Borio et al, **International banking and financial market developments,**BIS Quarterly Review, September 2017, p73.

إجراءات الاقتراض على احتواء تراكم نقاط الضعف على الأقل على المدى القصير[1]، فتدابير رأس المال فعالة في زيادة قدرة تحمل البنوك للصدمات، وذلك عن طريق الحد من الرافعة المالية للبنوك واحتمال تخلفها عن سداد ديونها، في حين تكون الإجراءات القائمة على الاقتراض أكثر فعالية في زيادة قدرة تحمل المقترضين، عن طريق الحد من حالات التخلف عن السداد والرفع المالي والمديونية للأسر المقترضة[2].

تُحافظ السياسة الاحترازية الكلية على مساهمة القطاع المالي في النمو الاقتصادي من خلال تحقيق استقرار النظام المالي عن طريق الحد من التقلبات الدورية وزيادة مرونة المؤسسات المالية والمقترضون في مواجهة الصدمات المختلفة، مستخدمة في ذلك مجموعة من التدابير الاحترازية الكلية، على وجه الخصوص تلك المتعلقة برأس المال والمقترض، إضافة إلى متطلبات السيولة.

يُقدِّم (Ampudia et al, 2020) تحليلا شاملا للتأثيرات المباشرة للسياسة الاحترازية الكلية على الاستقرار المالي، وتتلخص الخطوة الأخيرة في معالجة الكيفية التي يؤثر بها الاستقرار المالي في النهاية على النمو الاقتصادي.

وفي هذا الصدد، يَتَّبِع (Ampudia et al, 2020) نَهج (Gadea et al, 2020) باستخدام بيانات مقطعية للاقتصاديات المتقدمة، يفصلون فترات الركود والتوسع ويربطون خصائص هذه الفترات (المدة، العُمق والسِعة) بتطور الائتمان إلى الناتج المحلي الإجمالي في السنوات السابقة لتلك الفترات.

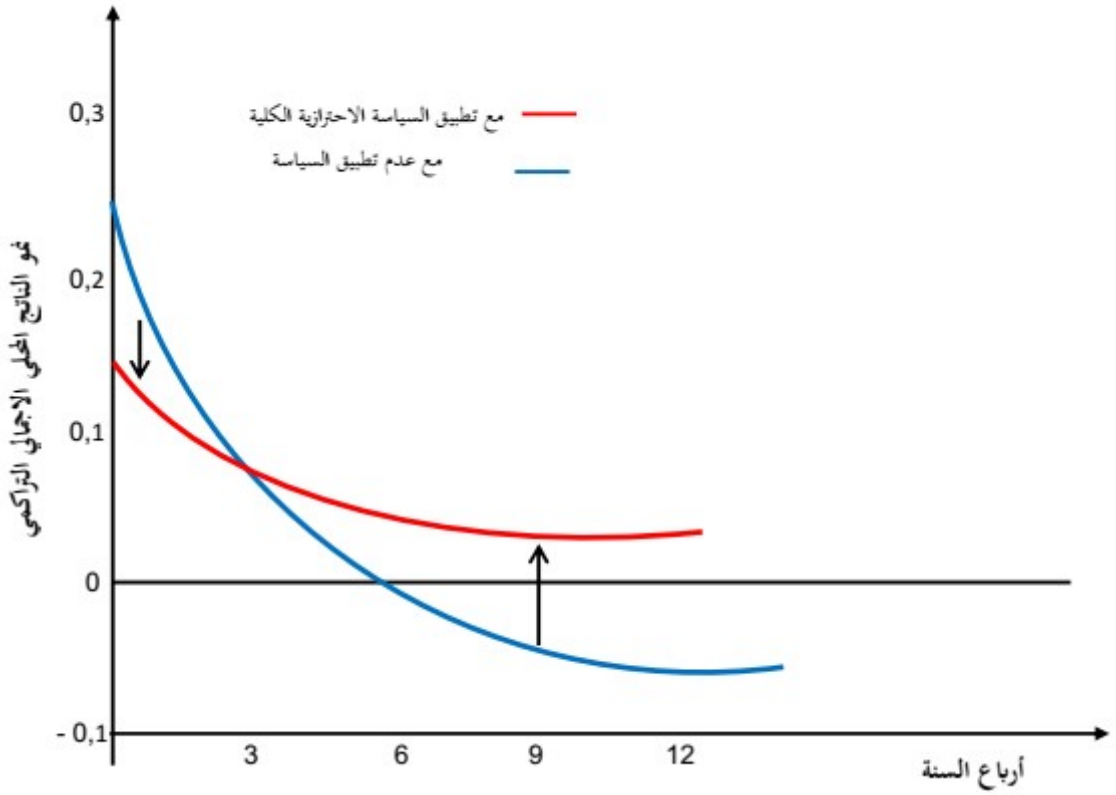
وَجد المؤلفون علاقة إيجابية غير خطية بين زيادة الائتمان وعُمق الركود، في نفس الوقت، بالنسبة للمستويات المنخفضة للائتمان، وجدوا علاقة ايجابية بين الزيادة في الائتمان خلال فترات التوسع ومدة هذه الفترات، على العكس من ذلك، بالنسبة للمستويات العالية للائتمان، تكون هذه العلاقة سلبية، لذلك، فإن زيادة معقولة في الائتمان تُشجع على استمرار التوسعات وبالتالي النمو الاقتصادي على المدى الطويل، لكن الفائض في الائتمان يُقلل من مدة التوسع ويزيد من احتمالية التسبب في ركود أكثر شدة، هناك مستوى مثالي من الائتمان يوازن بين هذه الآثار الايجابية والسلبية للائتمان على النمو الاقتصادي.

خَلُصت الدراسة إلى أن السياسات الاحترازية الكلية لها تأثير إيجابي على نمو الناتج المحلي الإجمالي على المدى الطويل من خلال التأثير على الاستقرار المالي، مما يجعل الركود أقل حدة والتوسعات تدوم لفترة أطول، لكن الكثير من القيود يمكن أن يضر بمدة التوسعات بسبب عدم السماح للائتمان بتمويل الأنشطة

[1] Miguel Ampudia et al, **op.cit**, p9.
[2] **Ibid**, p12.

الاقتصادية الإنتاجية[1]، ومن شأن الفوائد والتكاليف المحتملة لمختلف أدوات السياسة الاحترازية الكلية أن تساعد صناع السياسات على مُعايرة سياسات الاحتراز الكلي بشكل أفضل[2].

الشكل رقم (1-14): إجراءات السياسة والنمو المعرض للخطر



Source : Nina Biljanovska et al, **Macroprudential Policy Effects: Evidence and Open Questions;** IMF, DP/2023/002, p10.

هناك علاقة تبادلية بين النمو والمخاطر في وتيرة نمو الائتمان على مدار الدورة الاقتصادية، في حين أن النمو الائتماني السريع يميل إلى أن يليه ركود أعمق، إلا أننا نجد أيضا أن نمو الائتمان له تأثير إيجابي على مدة فترات التوسع، وهذا يطرح مشكلة لصانعي السياسات، إن الحد من تراكم المخاطر المالية لتجنب ركود حاد يمكن أن يؤثر سلبا على تراكم النمو الاقتصادي خلال فترة التوسع، ونوضح أن مستويات نمو الائتمان المتوسطة تُعظم النمو على المدى الطويل مع الحد من التقلبات، يجب استخدام السياسات الاحترازية الكلية لإدارة هذه العلاقة بين النمو والمخاطر، وتحقيق التوازن بين السماح لفترة التوسع بالاستمرار لفترة أطول وتجنب فترات الركود العميقة[3].

[1] Alberto Martin et al, **op.cit**,pp17-18.
[2] IMF, **Macroprudential Policy Effects: Evidence and Open Questions**; DP/2023/002, p12.
[3] Maria Dolores et al, **Growth-and-risk trade-off**; ECB Working Paper Series N0 2397/April 2020, p1.

عادة ما يتم تصميم السياسات الاحترازية الكلية لتعزيز قدرة النظام المالي على الصمود، وبالتالي تقليل المخاطر النظامية الناشئة عن الوساطة المالية، يمكن القول بأن السياسات الاحترازية الكلية قد تنجح في دعم الاستقرار الاقتصادي الكلي ولكن فقط على حساب الحد المفرط من النشاط الاقتصادي والنمو على المدى الطويل، بعبارة أخرى، هناك مقايضة بين الاستقرار والازدهار المستدام، ولكن قد يكون من الممكن أيضا ألا وجود لمثل هذه المقايضة، أي أن الاقتصاديات الأكثر استقرارا يمكن أن تدعم وتُعزز النمو الاقتصادي بشكل أفضل[1].

تنص الأدبيات الحديثة بخصوص تكاليف وفوائد تشديد السياسة الاحترازية الكلية على النشاط الاقتصادي أنه يوجد تأثير سلبي ذو دلالة إحصائية على النمو الاقتصادي على المدى القصير، لكن في المقابل، من المتوقع أن يؤدي تعزيز مرونة النظام المالي إلى أثر إيجابي على النمو الاقتصادي في المدى الطويل، وفي هذا الإطار يتم تقييم فعالية تأثير السياسة الاحترازية الكلية على الاقتصاد الحقيقي بناء على ما إذا كان صافي الفائدة من تقليل حدوث أزمات مالية على المدى الطويل من خلال تشديد السياسة الاحترازية الكلية مقابل دعم تدفق الائتمان إلى الاقتصاد من خلال تيسير السياسة الاحترازية الكلية.

[1] Codruta Boar et Leonardo Gambacorta, **What are the effects of macroprudential policies on macroeconomic performance?**, BIS Quarterly Review September 2017, pp72-73.

خلاصة الفصل الأول

أدت الأزمة المالية العالمية 2008 وما خلفته من آثار سلبية على النظام المالي، إلى توجيه التركيز في معالجة قضايا الاستقرار المالي إلى منظور احترازي كلي، في ظل عدم قدرة السياسات المنتهجة آنذاك على ضمان الاستقرار المالي، وفي هذا الصدد تبنت العديد من الدول سياسات احترازية كلية استجابة لتزايد الخطر النظامي الناجم عن مسايرة التقلبات الدورية والترابط بين المؤسسات المالية، وتتضمن هذه السياسات أُطر مؤسسية وتدابير مُستنِدة إلى نوع الخطر وقِوى عاملة، ولتحقيق كفاءة عالية، يَلزم وجود آلية قوية للتنسيق بين أصحاب المصلحة، ناهيك عن استقلالية الهيئات التنفيذية، وتهدف السياسات الاحترازية الكلية بشكل أساسي إلى ضمان سلامة واستقرار النظام المالي من خلال الحد من تراكم المخاطر النظامية وزيادة مرونته، على وجه الخصوص، بشكل يُمكِّنه من تفادي الوقوع في الأزمات المالية، وبالتالي المساهمة في نمو اقتصادي مستدام، وفي ضوء تلك الأهداف والمهام فإنه من المهم التعرف على الجوانب الأساسية لتفاعل السياسة الاحترازية الكلية مع سياسات الاقتصاد الكلي، وبالأخص السياسة النقدية والمالية فضلا عن السياسة الاحترازية الجزئية، وأن هناك حاجة للتنسيق فيما بينها نظرا كون كل منها يؤثر على هدف الآخر، فموقف هذه السياسات في سياق تحقيق أهداف الاقتصاد الكلي يمكن أن يكون له تأثير تكاملي أو محايد أو متضارب.

يتطلّب التنفيذ الفعال لهذه التدابير وجود إطار مؤسسي قوي يُمكِّن من توضيح الأهداف، تعيين التفويضات الاحترازية الكلية، كما تلعب السياسة الاحترازية الكلية دورا فاعلا في الحفاظ على استقرار الأسعار وتحريك النشاط الاقتصادي من خلال العديد من القنوات.

الفصل الثاني

واقع تطبيق السياسة الاحترازية الكلية في الجزائر مع ذكر تجارب دول مختارة

تمهيد:

تبرز أهمية السياسة الاحترازية الكلية في الجزائر والدول المختارة من خلال الدور الفعال الذي تلعبه في الحفاظ على الاستقرار المالي الذي يتم من خلاله ضمان الاستدامة المالية للاقتصاد، علاوة على تكوين نظام مصرفي مرن ومتين قادر على استيعاب أي صدمة محتملة، في ظل انتشار العولمة المالية يتعين على السلطات الإشرافية الإبقاء على المخاطر النظامية التي تهدد الاستقرار المالي تحت الرقابة، في هذا السياق عملت الجزائر كغيرها من الدول على تعزيز استخدام السياسات الاحترازية الكلية ووضع أُطر تنظيمية لها بما يتوافق مع أفضل الممارسات الدولية.

يُلقي هذا الفصل الضوء على واقع تطبيق السياسات الاحترازية الكلية في الجزائر مع ذكر تجارب مختارة لبعض الدول العربية وفي الاتحاد الأوروبي من خلال التطرق إلى الإطار المؤسسي والقانوني للسياسات الاحترازية الكلية وأهم الأدوات المستخدمة وتطور استخدامها من خلال تعزيز الأطر التنظيمية والإشرافية، إضافة إلى الدور الفعال الذي تلعبه هذه التدابير في احتواء المخاطر النظامية، وزيادة مرونة النظام المالي، وما هي أهم التحديات التي تواجه ذلك.

تم تناول تجارب هذه الدول في إطار سعيها لتنفيذ مقاربة احترازية كلية جنبا إلى جنب مع سياسات الاقتصاد الكلي من خلال تناول المباحث التالية:

- المبحث الأول: تجربة الاتحاد الأوروبي في تطبيق السياسة الاحترازية الكلية؛
- المبحث الثاني: تجارب بعض الدول العربية في تطبيق السياسات الاحترازية الكلية؛
- المبحث الثالث: تطبيق السياسة الاحترازية الكلية في الجزائر؛
- المبحث الرابع: الإطار التفاعلي للسياسة الاحترازية الكلية في الجزائر خلال الفترة (2009-2023)؛

المبحث الأول: تجربة الاتحاد الأوروبي في تطبيق السياسة الاحترازية الكلية

أظهرت الأزمة المالية العالمية 2008 على مستوى الاتحاد الأوروبي قصور السياسات الاحترازية والاقتصادية في معالجة مخاطر الاستقرار المالي، وتأثرت المنظومة المصرفية في دول الاتحاد الأوروبي بهذه الأحداث الناجمة عن إفلاس بنك Silicon Valley Bank (SVB) في الولايات المتحدة الأمريكية.

على وجه الخصوص، لم يكن SVB خاضعا لمتطلبات متوسط نسبة تغطية السيولة (LCR) ونسبة صافي التمويل المستقر (NSFR) وكانت متطلبات الرافعة المالية أقل تشديدا مقارنة بتلك المطلوبة من البنوك الكبرى[1]، مما استدعى ضرورة تعزيز آليات الإشراف من منظور احترازي كلي.

المطلب الأول: الإطار المؤسسي للسياسات الاحترازية الكلية في الاتحاد الأوروبي

تم استخدام السياسة الاحترازية الكلية في دول الاتحاد الأوروبي بدرجات متفاوتة بعد الأزمة المالية العالمية 2008، وكان الاستخدام بشكل قوي في دول أوروبا الوسطى والشرقية نتيجة الانتقال إلى اقتصاد أكثر انفتاحا، وفي هذا السياق تبنت دول الاتحاد الأوروبي إطارا مؤسسيا جديدا يجمع بين المؤسسات والوكالات الأوروبية والوطنية.

في إطار آلية الإشراف المصرفي الموحدة (SSM) تم وضع الإطار المؤسسي الأوروبي لرصد المخاطر النظامية وفقا لتوصيات فريق خبراء رفيع المستوى برئاسة Jacques de Larosiér [2]، وهكذا أُنشئ المجلس الأوروبي للمخاطر النظامية (ESRB) في عام 2010 لضمان الإشراف الاحترازي الكلي على مستوى الاتحاد الأوروبي ولضمان تنسيق تدخلات السلطات الإشرافية الوطنية والأوروبية عند الاقتضاء، وفي الوقت نفسه أدى إنشاء آلية الإشراف المصرفي الموحدة (SSM) تحت رعاية البنك المركزي الأوروبي (ECB) إلى تعزيز الإطار المؤسسي الأوروبي، ففي حين تحتفظ السلطات الاحترازية الكلية الوطنية بالمسؤولية الأساسية عن التدخل، فإن لدى البنك المركزي الأوروبي القدرة على تشديد الإجراءات الاحترازية الكلية المتخذة في الدول التي انضمت إلى آلية الإشراف المصرفي الموحدة[3].

على مستوى الاتحاد الأوروبي، يتم حاليا تكليف مسؤولية السياسة الاحترازية الكلية وتقاسمها بين الهيئات المؤسسية على ثلاثة مستويات مختلفة، الهيئات الوطنية (الهيئات الوطنية المختصة والهيئات الوطنية الاحترازية الكلية) ومجلس الإشراف على مستوى البنك المركزي الأوروبي (ECB/SSM) والمجلس الأوروبي للمخاطر النظامية (ESRB)[4].

---

[1] BANKA DITALIA, **Bullettino Economico2**, Aprile 2023, p34.
[2] Haut Conseil de Stabilité Financiére, **Rapport annuel**, Juin 2015, p16.
[3] Ministér de L'economie des Finances et de la souveraineté industrielle et numérique de la france**, Haut Conseil de stabilité financiér**, au site: https://www.economie.gouv.fr/hcsf/hcsf-missions-pouvoirs-mandat, consulté le : 19/11/2023.
[4] Kristina Grigaité et al, **Instituional set up of macroprudential policy in the European Union,** Economic Governance Support Unit (EGOV), Directorate-General for Internal Policies, September 2020, p3.

1- المجلس الأوروبي للمخاطر النظامية (ESRB): تأسس في عام 2011، هو هيئة رفيعة المستوى مسؤولة عن الرقابة الاحترازية الكلية على النظام المالي في الاتحاد الأوروبي، يتحمل ESRB مسؤولية واسعة تشمل جميع الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي وجميع قطاعات النظام المالي[1]، ويتكون أعضاءه من رئيس البنك المركزي الأوروبي، وممثلو البنوك المركزية الوطنية وسلطات الإشراف الأوروبية، أمانة البنك المركزي الأوروبي[2].

2- البنك المركزي الأوروبي (ECB): هو هيئة من المستوى الثاني تنطبق على الدول المشاركة في الاتحاد المصرفي فقط، قام البنك المركزي الأوروبي بوظيفة إشرافية منذ عام 2014، ولديه أيضا كفاءة في مجال السياسة الاحترازية الكلية في إطار آلية الإشراف المصرفي الموحدة (SSM)[3]، تتطلب هذه المهام حوكمة قوية، إضافة إلى تكييف الأدوات الحالية وتطوير أدوات جديدة لقياس وتقييم المخاطر النظامية، وعليه، تم تعزيز العمل التحليلي للبنك المركزي الأوروبي لدعم الإشراف على الاستقرار المالي وتقييمه[4].

3- السلطة الاحترازية الكلية الوطنية: هي هيئة من المستوى الثالث، وهي في الواقع الأكثر أهمية لسياسة احترازية كلية فعالة[5].

أصدر مجلس ESRB توصية مفصلة لجميع الدول الأعضاء في أوروبا في عام 2011 بأن تُكرس دور السلطة الاحترازية الكلية في التشريعات الوطنية، على الرغم من أن ESRB دعا البنوك المركزية إلى القيام بدور قيادي في السياسة الاحترازية الكلية، ويمكن أن تكون أيضا الهيئة المسئولة عن السياسة الاحترازية الكلية سلطة إشرافية أو مؤسسة مُنشأة أو مجلس إدارة، كانت الرسالة الرئيسية للتوصية هي أن الحيطة الكلية يجب أن تكون للسلطة صلاحيات وأدوات للسماح لها بتحديد المخاطر واتخاذ الإجراءات عند الضرورة.

يختلف الإطار المؤسسي الوطني في جميع أنحاء أوروبا، إذ نجد البنك المركزي هو السلطة المسؤولة عن السياسة الاحترازية الكلية في معظم دول الاتحاد الأوروبي، في حين بعض الدول أَسندت مهمة الاحتراز الكلي إلى لجنة كما هو الحال في المملكة المتحدة (لجنة السياسات المالية FPC) وهي لجنة مشتركة بين المؤسسات تقع في بنك انجلترا، كما لُوحظ بالنسبة لدول الاتحاد الأوروبي أن السياسة الاحترازية الكلية هي اختصاص مشترك مع البنك المركزي الأوروبي في إطار آلية الإشراف الموحدة (SSM)، وبالتالي التفاعل مع البنك المركزي الأوروبي هو جزء من الإطار الاحترازي الكلي في هذه الدول[6].

---

[1] Anna Dobrzanska**, Who is in charge of macro-prudential policy in the EU?**, sur lien : https://www.obserwatorfinansowy.pl/in-english/who-is-in-charge-of-macroprudential-policy-in-the-eu/#fullimg2, consulté le : 06/11/2023.

[2] Lionel potier et Paola Monperrus-Veroni, **Les politiques MACRO-PRUDENTIELLES, Quels OBJECTIFS?, Quels INSTRUMENTS?, QUELS EFFETS SUR LA GESTION DU RISQUE SYSTEMIQUE ET LA STABILITE ECONOMIQUE ?,** 17 février 2022, p13.

[3] Anna Dobrzanska, **op.cit**.

[4] Vitor Constâncio et al, **Macroprudential policy at the ECB Instituional framework, strategy analytical tools and policies**, N0 2227, July, 2019, p77.

[5] Anna Dobrzanska, **op.cit**

[6] Therese Grace et al**, The Instruments of Macro-Prudential Policy**, Quarterly Bulletin 01, January 2015, p100.

جدول رقم (2-1): قائمة الهيئات الاحترازية الكلية والتنفيذية في الاتحاد الأوروبي نهاية عام 2018

الدول الأعضاء	الهيئة الاحترازية الكلية	الهيئة التنفيذية
أستراليا	مجلس استقرار السوق المالية	هيئة السوق المالية الاسترالية
بلجيكا	البنك الوطني البلجيكي	
بلغاريا	المجلس الاستشاري للاستقرار المالي	البنك الوطني البلغاري
كرواتيا	مجلس الاستقرار المالي	البنك الوطني الكرواتي
قبرص	البنك المركزي القبرصي	
تشيك	البنك المركزي لجمهورية التشيك	
الدنمارك	مجلس المخاطر النظامية	وزارة الصناعة والأعمال والشؤون المالية
استونيا	بنك استونيا (Eesti Pank)	
فنلندا	هيئة الإشراف المالي الفنلندية	
فرنسا	المجلس الأعلى للاستقرار المالي	
ألمانيا	لجنة الاستقرار المالي	هيئة الإشراف المالي
اليونان	بنك اليونان	
المجر	بنك المجر (Magyar Nemzeti Bank)	
أيرلندا	البنك المركزي الأيرلندي	
ايطاليا	*	بنك ايطاليا
لاتيفيا	بنك لاتيفيا	هيئة الإشراف المالي
ليتوانيا	بنك ليتوانيا	
لوكسمبورغ	لجنة المخاطر النظامية	هيئة الإشراف المالي
مالطا	البنك المركزي مالطا	
هولندا	لجنة الاستقرار المالي	البنك المركزي الهولندي
بولندا	لجنة الاستقرار المالي	وزارة المالية
البرتغال	بنك البرتغال	
رومانيا	اللجنة الوطنية للرقابة الاحترازية الكلية	
سلوفاكيا	البنك الوطني السلوفاكي (Narodna Banka Slovenska)	
سلوفينيا	لجنة الاستقرار المالي	بنك سلوفينيا
إسبانيا	الهيئة الوطنية للاستقرار المالي	بنك إسبانيا
السويد	هيئة الإشراف المالي	
المملكة المتحدة	بنك انجلترا (لجنة السياسات المالية)	

*في إيطاليا تم إنشاء لجنة السياسات الاحترازية الكلية بموجب المرسوم التشريعي رقم 2023/207

Source :ESRB, **A review of Macroprudential policy in the EU in 2018**, April 2019, p11.

هناك إيجابيات وسلبيات لكل من الأطر المؤسسية المختلفة المبينة أعلاه، وتتوقف ملائمة كل منها على مؤسسات كل بلد ومميزاته، والأمر المهم هو أن يتم إسناد كافة الوظائف الرئيسية للسياسة الاحترازية الكلية إلى هيئة لديها السلطة والقدرة والمعرفة المؤسسية لاستخدامها[1].

تم إنشاء السلطات الاحترازية الكلية في معظم دول الاتحاد الأوروبي لغرض تنفيذ السياسات الاحترازية الكلية وهي تشمل البنوك المركزية وهيئة جماعية تضم ممثلين عن البنك المركزي ووزارة المالية وجميع الفاعلين في مجال السياسات الاحترازية الكلية إضافة إلى هيئة الإشراف المالي، أما في إيطاليا تم إنشاء لجنة السياسات الاحترازية الكلية كسلطة مُكلفة بإدارة السياسة الاحترازية الكلية وفقا لتوصيات ESRB /2011/3 بعد ما كان بنك إيطاليا مسؤولا عن معالجة مخاطر الاستقرار المالي.

جدول رقم (2-2): نماذج السلطة الاحترازية الكلية في دول الاتحاد الأوروبي نهاية 2018

البنك المركزي	هيئة الإشراف المالي كسلطة احترازية كلية	هيئة جماعية	لا توجد سلطة احترازية كلية
بلجيكا، قبرص، جمهورية التشيك، استونيا، اليونان، المجر، أيرلندا، لاتيفيا، ليتوانيا، مالطا، البرتغال، سلوفاكيا	فنلندا، السويد	أستراليا، بلغاريا، كرواتيا، الدنمارك، فرنسا، ألمانيا، لوكسمبورغ، هولندا، بولندا، رومانيا، سلوفينيا، إسبانيا، المملكة المتحدة	إيطاليا

المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول السابق

بخصوص مستوى إضفاء الطابع الرسمي على ترتيبات السياسة الاحترازية الكلية في بعض دول الاتحاد الأوروبي، تم تحديد مؤشر من خلال ثلاثة متغيرات تفصيلية (المسؤولية الرسمية عن السياسة الاحترازية الكلية، الهدف الرسمي القابل للقياس الكمي ولو جزئيا، فضلا عن وجود أهداف ثانوية واضحة للسياسة الاحترازية الكلية) وتتراوح قيمة المساءلة القانونية من 0 (غياب المسؤولية القانونية) إلى 3 (المسؤولية ذات الطابع الرسمي العالي عن السياسات الاحترازية الكلية)، يتم عرض نتائج هذا المؤشر الفرعي لـ 22 دولة أوروبية في الجدول التالي[2]:

[1] Therese Grace et al**, op.cit**, p100.
[2] Matsek-Jedrych, Anna**, Institutional arrangement for macroprudential policy : On differences across the EU countries**, Comparative Economic Reseach, Volume 21, Number 2, 2018, p44.

جدول رقم (2-3): مستوى إضفاء الطابع الرسمي على ترتيبات السياسة الاحترازية الكلية في بعض دول الاتحاد الأوروبي

مؤشر المسؤولية القانونية	الدول
3	الدنمارك، أيرلندا، إيطاليا، لوكسمبورغ، سلوفينيا.
2	قبرص، جمهورية التشيك، استونيا، ألمانيا، اليونان، المجر، ليتوانيا، بولندا، البرتغال، سلوفاكيا، السويد، المملكة المتحدة.
1	بلجيكا، ألمانيا، رومانيا.
0	فنلندا، لاتيفيا.

Source : Matsek-Jedrych, Anna**, Institutional arrangement for macroprudential policy: On differences across the EU countries**, Comparative Economic Reseach, Volume 21, Number 2, 2018, p44.

تختلف قيمة مؤشر المساءلة الموضوعية بحكم القانون عبر دول الاتحاد الأوروبي من 0 إلى 3، نتيجة للأزمة المالية العالمية وما ترتب عنها من أثار سلبية، قد انعكس ذلك في الاتجاه نحو زيادة الصياغة الواضحة وإضفاء الطابع الرسمي عن مسؤولية السياسة الاحترازية الكلية، قد ينتج هذا في الغالب عن التوقعات المتزايدة سواء أثناء الأزمة أو ما بعد الأزمة، فيما يتعلق بالجهود المبذولة لتحقيق استقرار النظام المالي عن طريق الحد من المخاطر النظامية[1].

بعد الأزمة المالية العالمية 2008 أصبحت السياسات الاحترازية الكلية جزءا لا يتجزأ من سياسات الاقتصاد الكلي في دول الاتحاد الأوروبي، وتم استخدامها بشكل متزايد مما يستدعي ضرورة وضع إطار مؤسسي رسمي يُحدَد من خلاله الهيئات المسؤولة والصلاحيات وآليات التنفيذ و الأهداف المرجوة، إن هذا الإجراء من شأنه أن يزيد من فاعلية السياسة الاحترازية الكلية.

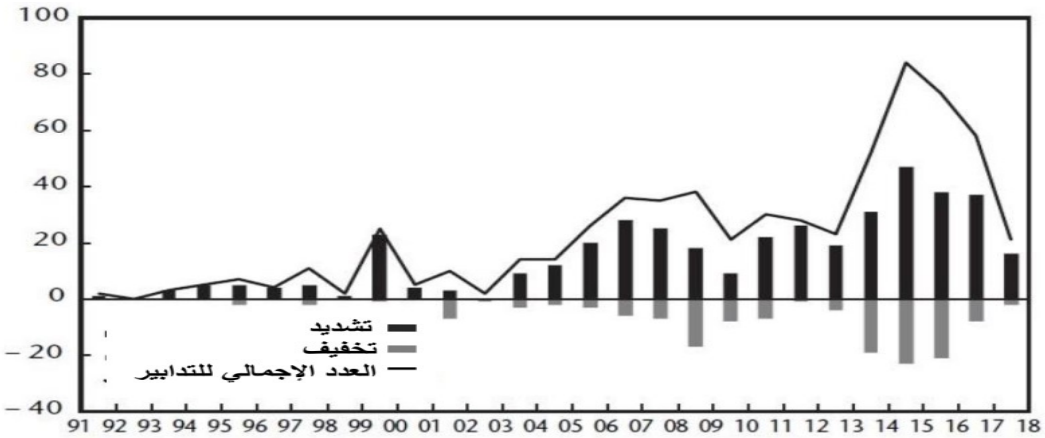
المطلب الثاني: تنفيذ السياسات الاحترازية الكلية في دول الاتحاد الأوروبي

تم استخدام أدوات السياسة الاحترازية الكلية في دول الاتحاد الأوروبي قبل الأزمة المالية العالمية 2008، وتعزز استخدامها بعدها سعيا منها في منع وتخفيف المخاطر التي تهدد استقرار النظام المالي، وفي الفترات الأخيرة ازداد إجمالي التدابير الاحترازية الكلية المتخذة من قبل دول الاتحاد الأوروبي، وهذا ما يجعل النظام المالي لهذه الدول في وضع آمن في مواجهة الصدمات المحتملة.

[1] Matsek-Jedrych, Anna**, op.cit**, p44.

شدّد البنك المركزي الأوروبي على أهمية تطوير إطار السياسات الاحترازية الكلية لدول الاتحاد الأوروبي، وفي عام 2009 أصرّ على ضرورة دمج الإشراف الاحترازي الكلي مع سياسات البنوك المركزية الأخرى التي تسهم في تحقيق الاستقرار المالي، إضافة إلى ذلك أشار البنك المركزي الأوروبي أيضا إلى أن الأزمة المالية العالمية 2008 أدت إلى فهم أفضل للمخاطر النظامية، وتعزيز السياسة الاحترازية الكلية للإدارة المالية، وزيادة تدخل البنوك المركزية في هذا المجال، أشار Lorenzo Bini Smaghi في عام 2009 إلى أن إنشاء هيئة مثل المجلس الأوروبي للمخاطر النظامية (ESRB) المسؤول عن الرقابة الاحترازية الكلية للنظام المالي في الاتحاد الأوروبي يساهم في منع أو تخفيف المخاطر النظامية على الاستقرار المالي الناشئة عن التطورات في المجال المالي، كما يسهم (ESRB) أيضا في الأداء السلس للسوق الداخلية ويضمن استدامة مساهمة القطاع المالي في النمو الاقتصادي[1].

شكل رقم (2-1): تطور عدد التدابير الاحترازية الكلية المتخذة كل عام في الاتحاد الأوروبي خلال الفترة (1991-2017)



Source: Raphael Cardot-Martin et Fabien Labondance ; **La mise en œuvre des politiques macroprudentielles dans l'Union européenne,** article est extrait de l'économie européenne 2020 (La Découvert, coll. Repéres, mars 2020) p58.

يبين الشكل تطور عدد التدابير الاحترازية الكلية التي يتم اتخاذها كل عام في دول الاتحاد الأوروبي منذ سنة 1991، ويحدد اتجاهها إما التشديد أو التخفيف، يُظهر الشكل أنه تم تشديد الأدوات الاحترازية الكلية في نهاية التسعينات تحت زخم اعتماد اتفاقيات بازلI، وفي وقت لاحق يمكن ملاحظة أنه لم يتم اتخاذ سوى القليل من التدابير من ظهور الدورة المالية من عام 2005 إلى عام 2007، واعتبارا من سنة

[1] Mehdi Bouchetara et al, **Macroprudential policy and financial stability, role and tools,** Financial Markets, Institutions and araisks, Volume 4, Issue 4, December 2020, p 51.

2008 يُعوض عدد تدابير التخفيف بتشديد الإجراءات للحد من تداعيات الأزمة، ومنذ عام 2010 كان هناك مرة أخرى مرحلة تشديد تتزامن مع تطور الإطار المؤسسي الأوروبي في هذا المجال[1]، وفي خضم جائحة كوفيد-19 تم تخفيف بعض الإجراءات الاحترازية الكلية رغم الاستخدام الواسع النطاق، وكان من المقرر الانتهاء منها في عام 2022 ولظروف الحرب الروسية الأوكرانية تم تعديل القرارات.

على خلفية الأزمة المالية العالمية 2008، تم إصلاح التنظيم الأوروبي لرأس المال والسيولة والمخاطر، وأدى إلى سن لائحة متطلبات رأس المال (CRR) المطبقة اعتبارا من 1 جانفي 2014 ولاحقا (CRR II) القابلة للتطبيق اعتبارا من 28 جوان 2021، وتوجيه متطلبات رأس المال (CRD IV) المطبق اعتبارا من 1 جانفي 2014 وما بعده (CRDV) المطبق اعتبارا من 28 جوان 2021[2].

في ديسمبر 2012، أوصى مجلس ESRB أنه يتعين على الدول الأعضاء في الاتحاد الأوروبي تحديد الهدف النهائي للسياسة الاحترازية الكلية، وتعيين السلطة المنوطة بها، وتزويدها بالأدوات الكافية للقيام بولايتها[3].

في عام 2016 نشرت المفوضية الأوروبية مشاورة بهدف إصلاح السياسة الاحترازية الكلية في وثيقة دعم تقدم اللجنة تقارير عن الممارسات لتسليط الضوء على حدود النظام وجميع الاقتراحات من الجمهور، ما هي نقاط الضعف في النظام؟ ما هي البدائل التي تم اقتراحها؟ وتذهب المقترحات في ثلاثة اتجاهات[4]:

- ✓ **تحقيق توازن أفضل بين المرونة والتحكم:** إن هدف السلطات الاحترازية الكلية هو احتواء المخاطر النظامية، وعلى هذا النحو فإن الأدوات المتاحة لهم مصممة لتحقيق التوازن بين المرونة والتحكم، يجب أن تكون السلطات الوطنية قادرة على اتخاذ تدابير تتكيف مع الظروف المالية وهيكل النظام المالي في بلدها (المرونة)، علاوة على ذلك يجب أن تكون هذه التدابير شفافة ومتجانسة ومصادق عليها من قبل المؤسسات الأوروبية، وذلك لتعزيز تنسيق السياسات المطبقة في مختلف البلدان

[1] Raphael Cardot-Martin et Fabien Labondance, **La mise en œuvre des politiques macroprudentielles dans l'Union européenne**, article est extrait de l'économie européenne 2020 (La Découvert, coll. Repéres, mars 2020), p58.
[2] Eva Lorencic et Mejra Festic**; The Impact of Seven Macroprudential Policy Instruments on Financial Stability in Six Euro Area Economies, Review of Economic Perspectives-Narodohospodarsky**, Vol 21, Issue3, 2021,pp259-260.
[3] International Monetary Fund, **Italy: Financial System Stability Assessment,** Country Report No.13/300, September 2013, p 24.
[4] Sandr a Daudignon**, POLITIQUE MACROPRUDENTIELLE: DES REFORMES EN PERSPECTIVE (NOTE)** , 07 Septembre 2017, au site : https://www.bsi-economics.org/797-politique-macropru-reformes-perspective-sd, consulté le : 19/11/2023.

الأعضاء في الاتحاد الأوروبي (التحكم)، وهذا التنسيق ضروري لتجنب آثار المراجعة التنظيمية، أو المنافسة غير العادلة، أو الإفراط في تحمل المخاطر من خلال الأنشطة عبر الحدود، ومن ثم فقد تم تقديم المقترحات الخاصة بإصلاح الأدوات الاحترازية الكلية على أساس التوازن بين هذين المعيارين.

- ✓ **إصلاح الإطار المؤسسي للتنظيم الاحترازي الكلي:** من خلال تعزيز استقلالية مجلس ESRB وتمثيل مختلف أصحاب المصلحة، إضافة إلى توضيح توزيع الصلاحيات بين مختلف السلطات الاحترازية الكلية.
- ✓ **توسيع نطاق التنظيم الاحترازي الكلي خارج القطاع المصرفي:** إن مسألة توسيع التنظيم الاحترازي الكلي ليشمل الوسطاء الماليين غير المصرفيين (شركات التأمين، صناديق التقاعد ومصارف الظل بما في ذلك صناديق الاستثمار وغيرها من الوسطاء الماليين) لأنهم اليوم مثل البنوك مصدر رئيسي للتمويل.

في خضم أزمة فيروس كورونا ركزت السياسات الاحترازية الكلية في دول الاتحاد الأوروبي على الحفاظ على تدفق الائتمان إلى الاقتصاد، في حين اتخذ الإشراف المصرفي للبنك المركزي الأوروبي تدابير احترازية جزئية تهدف إلى تخفيف تأثير الأزمة على القطاع المصرفي الأوروبي ودعم قدرته على المقاومة[1].

تتم مراجعة الإطار التنظيمي الاحترازي الكلي للاتحاد الأوروبي كل خمس سنوات، في سنة 2021 أطلقت المفوضية الأوروبية مشاورة بشأن الإطار الاحترازي الكلي، بناءا على ردود التشاور والمشورة الواردة من مجلس إدارة البنك المركزي الأوروبي للمخاطر النظامية (ESRB)، والبنك المركزي الأوروبي (ECB) والهيئة المصرفية الأوروبية (EBA)[2].

توفر مراجعة الإطار التنظيمي الاحترازي الكلي للاتحاد الأوروبي[3]:

- فرصة تحسين وتنسيق نطاق وإمكانية استخدام الأدوات الاحترازية الكلية عن طريق ضمان تمتع السلطات الوطنية للاحتراز الكلي في جميع بلدان الاتحاد الأوروبي لديها على الأقل بعض الأدوات القائمة على المقترض المتاحة تحت تصرفهم؛
- مراعاة المخاطر الخاصة بكل بلد وخصوصيات السوق؛

[1] EUROPEAN CENTRAL BANK, **Annual Repport, 2020**, p4.
[2] Tuulia Asplund et Jukka Topi, **Macroprudential toolkit should be replenished in Finland and Europe**, Bank of Finland Bulletin 1/2022- Financial stability, p4.
[3] **Ibid**, p5.

يَجري تقييم المخاطر الاحترازية الكلية التي يتعرض لها القطاع المالي عن طريق الأهداف الوسيطية للسياسة الاحترازية الكلية، وتشكل هذه الأهداف أساسا تحليليا لتقييم المخاطر النظامية وتوجه عملية اختيار تدابير الوقاية من المخاطر ورصد فعاليتها، من أجل وجود ممارسات أوروبية مشتركة، أصدر المجلس الأوروبي للمخاطر النظامية توصية بشأن الأهداف والأدوات الوسيطية للسياسة الاحترازية الكلية (ESRB/2013/1) ووفقا للتوصية، ينبغي أن تشمل الأهداف الوسيطية للسلطات الاحترازية الكلية الوطنية ما يلي[1]:

- تخفيف ومنع النمو المفرط للائتمان والرافعة المالية؛
- تخفيف ومنع عدم التطابق المفرط في مواعيد الاستحقاق وعدم السيولة في السوق؛
- الحد من تركيزات التعرض المباشر وغير المباشر؛
- الحد من التأثير النظامي للحوافز غير المتسقة بهدف الحد من المخاطر النظامية؛
- تعزيز مرونة الهياكل الأساسية المالية على التكيف؛

تلعب السياسة الاحترازية الكلية دورا فاعلا في حماية النظام المالي وزيادة مرونته في مواجهة التقلبات الدورية والصدمات الخارجية التي تشكل تهديدا للاستقرار المالي في الاتحاد الأوروبي كتغير المناخ واندلا ع الحروب.

المطلب الثالث: أدوات السياسة الاحترازية الكلية في دول الاتحاد الأوروبي

تستخدم دول الاتحاد الأوربي أدوات مختلفة للسياسة الاحترازية الكلية ضمن قانون الاتحاد الأوروبي بدءا من سنة 2014، منها ما هو في إطار اللوائح المتعلقة بمتطلبات رأس المال (CRR) والتوجيه بشأن متطلبات رأس المال (CRD IV) أو خارج الإطار القانوني للاتحاد الأوروبي.

[1] FIN-FSA, **Macroprudential politics**, au site : https://www.finanssivalvonta.fi/en/financial-market-stability/macroprudential/macroprudential-politics/, Consulté le : 02/12/2023.

الجدول رقم (2-4): تصنيف الأدوات الاحترازية الكلية في الاتحاد الأوروبي

	أدوات CRD IV	أدوات CRR	أدوات أخرى
أدوات رأس المال	– هامش رأس المال لمواجهة التقلبات الدورية CCyB – مخازن المخاطر النظامية SyRB – متطلبات رأس المال للمؤسسات المالية العالمية والمحلية ذات الأهمية النظامية G-SII و O-SII.	– أوزان مخاطر التعرض للقطاع العقاري والقطاع المالي. – هامش رأس المال التحفظي CCoB – متطلبات الأموال الخاصة	– نسبة الرفع المالي
أدوات السيولة		– متطلبات السيولة – حدود التعرضات	–ضريبة التمويل غير المستقر – نسبة القروض إلى الودائع
أدوات المقترض			–نسبة القرض إلى القيمة – نسبة القرض إلى الدخل – نسبة خدمة الدين إلى الدخل – نسبة الدين إلى الدخل
أدوات أخرى		–حدود التعرض الكبير – متطلبات الإفصاح	متطلبات الهامش والتخفيضات

يمكن استخدامها من قبل السلطات الوطنية والبنك المركزي الأوروبي لا يمكن استخدامها إلا من قبل السلطات الوطنية

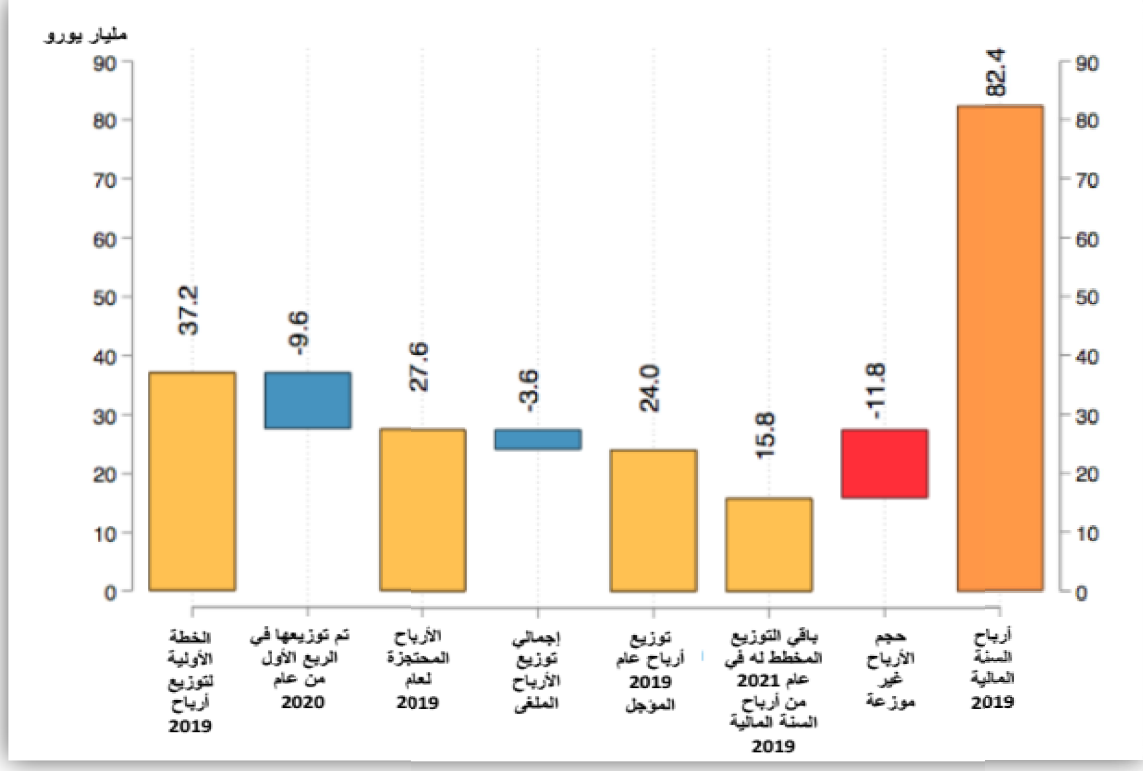
Source :Vitor Constancio et al, **Macroprudential policy at the ECB Instituional framework, strategy analytical tools and policies**, N0 2227, July, 2019, p22.

يتم تصنيف التدابير الاحترازية الكلية في الاتحاد الأوروبي لاعتبارين حسب مصدر الخطر النظامي ولاعتبار صدورها ضمن لوائح الاتحاد الأوروبي، على سبيل المثال تشمل أدوات السيولة ضمن لوائح الاتحاد الأوروبي نسبة السيولة قصيرة الأجل (LCR) اعتبارا من سنة 2015 ونسبة صافي التمويل المستقر(NSFR) ابتداء من سنة 2019، إضافة إلى أدوات خارج الإطار القانوني للاتحاد الأوروبي مثل الضريبة على التمويل غير مستقر ونسبة القرض إلى الودائع (LTD).

كما فرضت دول الاتحاد الأوروبي مع بداية تفشي جائحة كوفيد- 19 قيود توزيع الأرباح (RPD) على البنوك كتدبير احترازي كلي جديد لرفع الملاءة المالية للبنوك وزيادة مرونتها في امتصاص الصدمات المحتملة.

في 27 مارس 2020، أصدر البنك المركزي الأوروبي توصية تلزم البنوك في منطقة اليورو بعدم توزيع أرباح حتى 1 أكتوبر 2020 على الأقل، تهدف هذه التوصية تعزيز قدرة المؤسسات الائتمانية على تحمل الخسائر وحثها على مواصلة تمويل الأسر والشركات الصغيرة والمتوسطة خلال فترة جائحة كورونا[1].

الشكل رقم (2-2): مسح البنك المركزي الأوروبي حول خطط توزيع الأرباح من قبل المؤسسات الهامة



Source : Ernest Dautovic et al, **supervisory policy stimulus: evidence from the euro area dividend recommendation**, BIS Working Papers N0 1085, March 2023, p38.

يبين الرسم التوضيحي التطور التراكمي لخطط توزيع الأرباح من قبل البنوك الكبرى في منطقة اليورو اعتبارا من مارس 2020، من الخطة الاولية لتوزيع 37.2 مليار يورو، قامت البنوك بالفعل بتوزيع 9.6 مليار يورو في الاشهر الثلاثة الاولى من عام 2020، بلغ مجموع توزيعات الارباح الملغاة بالفعل 3.6 مليار يورو بإمكانية إلغاء إجمالي قدره 11.8 مليار يورو، يشار الى مبلغ توزيعات الارباح غير الموزعة بالمنطقة الحمراء، أي الفرق بين احتياطي عام 2019 وتوزيعات الارباح المتبقية المخطط لها في عام 2021 من

[1] Emest Dautovic et al, **A new tool in the box : dividend restrictions as supervisory policy stimulus**, 26 MAY 2023, RESEARCH BULLETIN No.107, au site : https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/resbull/2023/html/ecb.rb230526~685b91efd3.en.pdf, consulté le : 05/02/2024.

أرباح السنة المالية 2019، واعتبارا من مارس 2020 كان هذا هو مقدار راس المال الفائض الذي يمكن توظيفه لدعم الاقتصاد الحقيقي[1].

المطلب الرابع: تجارب بعض دول الاتحاد الأوروبي في تنفيذ السياسات الاحترازية الكلية

تختلف الأطر الاحترازية الكلية والتدابير المتخذة في دول الاتحاد الأوروبي حسب الظروف الاقتصادية والنظم السياسية، إذ يتم وضع إطار مؤسسي يتكيف مع خصائص النظام المالي لكل بلد عضو.

الفرع الأول: تجربة اسبانيا

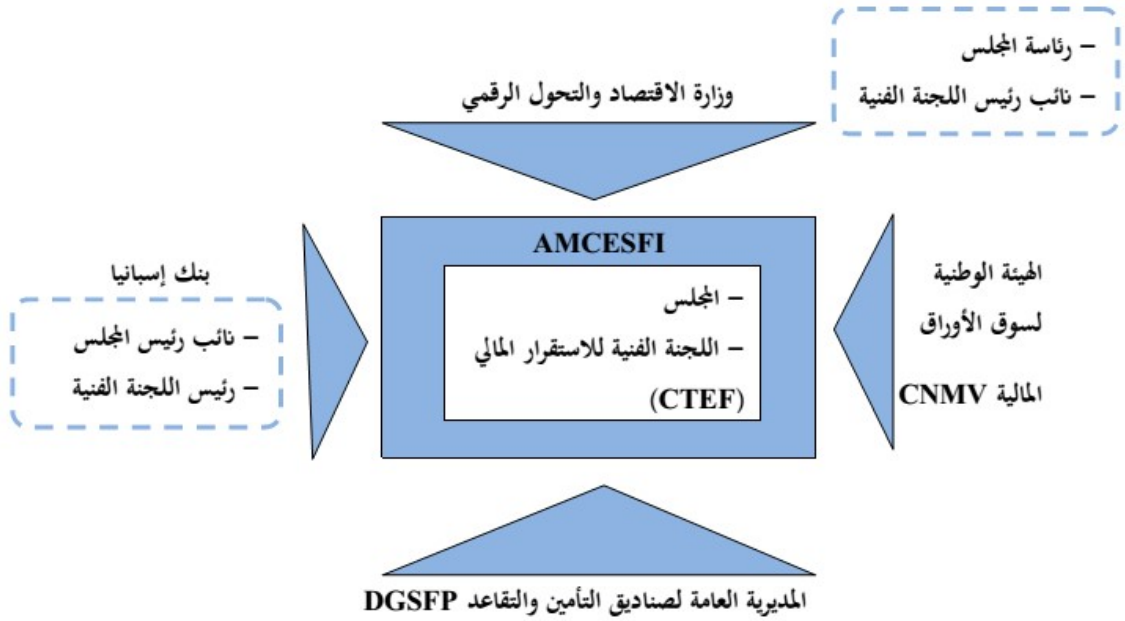
يتولى تنفيذ السياسة الاحترازية الكلية في إسبانيا الهيئة الاحترازية الكلية للاستقرار المالي (AMCESFI) بعد ما كانت تحت وصاية بنك إسبانيا، تم إنشاؤها مؤخرا بناء على توصيات المجلس الأوروبي للمخاطر النظامية (ESRB)، وهي تعمل على ضمان استقرار النظام المالي في إسبانيا في ظل تنامي مخاطر عدم الاستقرار المالي.

في عام 2014، تم تعيين بنك إسبانيا كسلطة مكلفة بصياغة واعتماد تدابير احترازية كلية تطبق على مؤسسات الائتمان في اسبانيا، علاوة على ذلك تمتلك إسبانيا سلطتين رقابيتين أخريين للرقابة الاحترازية القطاعية، الهيئة الوطنية لسوق الأوراق المالية (CNMV) التي تشمل مهامها الاحترازية أسواق الأوراق المالية ومختلف أدوات الاستثمار، إضافة إلى المديرية العامة للتأمين وصناديق التقاعد (DGSFP) التابعة لوزارة الاقتصاد والتحول الرقمي[2].

الهيئة الاحترازية الكلية للاستقرار المالي (AMCESFI) هي السلطة الاحترازية الكلية للنظام المالي في إسبانيا، مصممة لتحديد عوامل تطور المخاطر النظامية ومنعها والتخفيف من حدتها وضمان مساهمة مستدامة للنظام المالي في النمو الاقتصادي، تم إنشاؤها في مارس 2019، ولتحقيق هذه الغاية، تتمتع AMCESFI بصلاحية إصدار الآراء والتوصيات بشأن القضايا التي قد تؤثر على الاستقرار المالي، تجمع AMCESFI بانتظام ممثلين رفيعي المستوى من وزارة الاقتصاد والتحول الرقمي، بنك إسبانيا، الهيئة الوطنية لسوق الأوراق المالية (CNMV) و المديرية العامة لصناديق التأمين والتقاعد (DGSFP)[3].

[1] Ernest Dautovic et al, **supervisory policy stimulus: evidence from the euro area dividend recommendation**, BIS Working Papers N0 1085, March 2023, p38.
[2] BANCO DE ESPANA, **Macroprudential policy: objectives, tools and the current situation**, Pablo Hemandez de Cos, 08/02/2022, p4.
[3] La Autoridad Macroprudencial Consejo de Estabilidad Financiera, sur le lien: https://www.amcesfi.es/wam/es/, consulté le: 16/11/2023.

الشكل رقم (2-3): تنظيم الهيئة الاحترازية الكلية للاستقرار المالي (AMCESFI) في إسبانيا



Source :BANCO DE ESPANA, **FINANCIAL STABILITY REPORT**,7 MAI, 2019, p 81.

يتولى تنظيم السياسة الاحترازية الكلية في إسبانيا مجلس إدارة يترأسه وزير الاقتصاد والتحول الرقمي ومحافظ بنك إسبانيا الذي يتولى منصب نائب الرئيس، إضافة إلى اللجنة الفنية للاستقرار المالي (CTEF) يترأسها نائب محافظ بنك إسبانيا في حين أمين عام وزارة الاقتصاد والتحول الرقمي يتولى منصب نائب رئيس.

في جويلية 2000، أدخل بنك إسبانيا، البنك المركزي والمشرف المصرفي المخصصات الديناميكية (DP) في إسبانيا، والتي تتطلب من البنوك تكوين مخصصات مقابل خسائر القروض المتوقعة.

في عام 2014، نشر مجلس معايير المحاسبة الدولية (IASB) المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 9، والذي يتضمن معيارا محاسبيا جديدا للمخصصات مقابل خسائر الائتمان المتوقعة، وعلى هذا الأساس فإن إسبانيا متقدمة في التنظيم الاحترازي الكلي المالي قبل الأزمة المالية العالمية[1].

بين عامي 2008 و2016 شهد الاقتصاد الإسباني أزمة مالية غير مسبوقة في التاريخ الحديث، في قلب هذه الأزمة المالية كان انهيار أسعار المساكن متشابكا مع اضطراب شديد في القطاع المصرفي الإسباني، ولقد استخدمت اسبانيا عدة أدوات مختلفة للحد من تواتر وشدة الأزمات المالية منها الحد

[1] Johannes Poeschl et Xue Zhang, **Housing, Financial Crises and Macroprudential Regulation: The Case of Spain, Preliminary and incomplete**, 25 May, 2018, p7.

الأدنى من متطلبات رأس المال البنك، تكوين مخصصات مقابل خسائر الائتمان المتوقعة (المخصصات الديناميكية) و الحد الأقصى لنسبة القرض إلى القيمة (LTV)[1].

يقوم بنك إسبانيا بمراقبة المخاطر النظامية التي تواجه النظام المالي بشكل منتظم، واستكمالا للإشراف الاحترازي الجزئي الذي يقوم بتحليل كل منها بشكل فردي، تأخذ السياسة الاحترازية الكلية نظرة شاملة للنظام المالي ككل، وتحليل التفاعل بين المؤسسات المالية والقطاعات الفردية والتداعيات المحتملة على الاقتصاد الحقيقي، ولهذا الغرض قام بنك إسبانيا بإجراء اختبارات منتظمة لتحديد ورصد المخاطر ونقاط الضعف عبر النظام المالي بأكمله وبين البنوك ذات الأهمية النظامية.

بموجب اللوائح الحالية، يحدد بنك إسبانيا بانتظام نوعين من احتياطيات رأس المال الاحترازي الكلي لمعالجة تراكم التقلبات الدورية و المخاطر الهيكلية وهي:

- احتياطيات رأس المال لمواجهة التقلبات الدورية (CCyB)؛
- المخازن المؤقتة للمؤسسات العالمية والمحلية ذات الأهمية النظامية في إسبانيا (G-SIIs وO-SIIs على التوالي)؛

أثرت التغييرات التي تم إدخالها على CRR وCRD والتي تمت الموافقة عليها في عام 2019 على تصميم وتطبيق مختلف مخازن رأس المال الاحترازي الكلي المتاحة لبنك إسبانيا.

بالتوازي، بدأ بنك إسبانيا العمل على مشروع تعميم بشأن الأدوات الاحترازية الكلية الجديدة المتعلقة بمؤسسات الائتمان المتاحة لها بموجب المرسوم الملكي 2018/22 والمرسوم الملكي رقم 2019.1/102 هذه الأدوات ستسمح لبنك إسبانيا بتطبيق CCyB على قطاعات محددة، للحد من تركز التعرضات ووضع شروط معينة للإقراض[2]، في أواخر ديسمبر 2021، وافق بنك إسبانيا على التعميم رقم 2021/5، الذي ينفذ ثلاث أدوات احترازية كلية جديدة وهي: مكون قطاعي من CCyB، حدود التركز القطاعي وحدود وشروط إنشاء القروض[3]، يسمح التعميم الجديد 2021/5 أيضا لبنك إسبانيا بفرض قيود على العديد من خصائص القروض الممنوحة للمقترضين، وهذا يعني على سبيل المثال تحديد الحد

[1] Johannes Poeschl et Xue Zhang, **op.cit**, p2.
[2] BANCO DE ESPAÑA, **REPORT ON BANKING SUPERVISION SPAIN,** 2019, p 89.
[3] BANCO DE ESPAÑA, **Macroprudential policy: objectives, tools and the current situation**, **op.cit**, p6.

الأقصى لديون العميل بناء على متغيرات مختلفة مثل قيمة الضمان المقدم أو دخله، وقد أظهرت الأدلة التجريبية أن معايير الإقراض لها تأثير كبير جدا على خطر التخلف عن السداد لاحقا من قبل المقترضين[1].

أصبحت مسؤولية حماية النظام المالي في اسبانيا تقع على عاتق الهيئة الاحترازية الكلية للاستقرار المالي والتي تضم بنك اسبانيا ومختلف الوسطاء الفاعلين في النظام المالي، وفي سياق تعزيز الدور الفعال للوساطة المالية في دعم الاقتصاد الحقيقي استخدمت الهيئة عدة تدابير احترازية كلية على نطاق واسع لتشمل أدوات خارج نطاق إصلاحات بازلIII كالتي نص عليها التعميم 2021/5، وتعمل الهيئة على التنسيق والتشاور مع السلطات الاحترازية على المستوى الأوروبي والدولي.

الفرع الثاني: تجربة إيطاليا

يعتبر بنك إيطاليا السلطة المسؤولة على ضمان استمرار النظام المالي في أداء وظائفه والحفاظ على استقراره في إيطاليا من خلال تنفيذ السياسة الاحترازية الكلية وبالتعاون مع البنك المركزي الأوروبي (ECB) ضمن آلية الإشراف المصرفي الواحدة (SSM).

وللحفاظ على استقرار النظام المالي استخدم بنك ايطاليا مجموعة من التدابير الاحترازية الكلية وفقا للوائح وتوجيهات المجلس الأوروبي للمخاطر النظامية التوجيه رقم EU/36/2013 واللائحة رقم 2013/575، إضافة إلى الأدوات الاحترازية الكلية المستقلة عن تشريعات الاتحاد الأوروبي.

تجمع الرقابة الاحترازية الكلية في إيطاليا بين الهيئات المحلية والإطار الأوروبي، على المستوى المحلي يعد الاستقرار المالي مسئولية مشتركة بين بنك إيطاليا الذي يمثل البنك المركزي وهيئة الإشراف على البنوك والمؤسسات المالية الأخرى وهيئة أسواق رأس المال، الهيئة الوطنية للأوراق المالية والبورصة (CONSOB)، مدير التأمين، معهد الإشراف على التأمين (IVASS)، مدير صناديق التقاعد، هيئة الإشراف على صناديق التقاعد (COVIP)، وتمارس كل سلطة مسؤوليتها ضمن مزيج من الحدود القطاعية والنشاطية، ويلعب بنك إيطاليا دورا رائدا في المراقبة والتنسيق ضمن الإطار الأوروبي، يعتبر بنك إيطاليا السلطة الوطنية المختصة والمحددة للأدوات الاحترازية الكلية التي يتم النظر فيها بموجب لائحة متطلبات رأس المال (CRR) وتوجيه متطلبات رأس المال (CRD IV)، والتي يتم تنفيذها وتفعيلها وفقا للإجراءات الموضحة

[1] BANCO DE ESPAÑA, **Macroprudential policy: objectives, tools and the current situation**, **op.cit**, p7.

في هذه النصوص التنظيمية والمبادئ التوجيهية المقدمة من البنك المركزي الأوروبي (ECB) في إطار الصلاحيات الممنوحة له بموجب SSM والمجلس الأوروبي للمخاطر النظامية (ESRB)[1].

تجاوزت البنوك في إيطاليا التأثير الأولي للأزمة المالية العالمية 2008 بشكل جيد نسبيا بفضل نموذج أعمالها "التقليدي"، لكنها تضررت بشدة بفعل أزمة الديون السيادية اللاحقة والركود الاقتصادي مجددا، وبدأ الائتمان في الانكماش في منتصف عام 2012[2].

تتم عملية التنسيق بين السلطات الايطالية بشأن مخاطر ومقررات الاستقرار المالي من خلال آليات مختلفة[3]:

- **لجنة تنسيق الاستقرار المالي (CCFS)**: هي لجنة داخلية تابعة لبنك ايطاليا (Bdl) لمناقشة حالة النظام المالي الايطالي والمخاطر التي يواجهها، تجتمع ثلاث مرات في السنة ويرأسها عضو مجلس الإدارة؛
- **اتصالات غير رسمية بين Bdl و CONSOB**: يلتقي موظفون من Bdl و CONSOB بشكل غير رسمي ويحافظون على اتصال مستمر حول مختلف القضايا المتعلقة بمسؤوليتهما الإشرافية المشتركة على الأوراق المالية والأسواق، على الرغم من عدم وجود منصة لمناقشة مسائل الاستقرار المالي؛
- **اجتماعات لجان تحضيرية للمناقشات الدولية**: يلتقي الموظفون من مختلف الوكالات بشكل غير رسمي أيضا استعدادا للمناقشات في المحافل الدولية؛
- **هيئات التنسيق الأخرى**: مثل لجنة حماية الاستقرار المالي (CSFS)؛

في 22 سبتمبر 2023، تلقى البنك المركزي الأوروبي (ECB) طلبا من وزارة الاقتصاد والمالية الايطالية بإبداء رأيها حول مسودة مرسوم تشريعي ينفذ توصية ESRB/2011/3 بشأن التفويض

[1] International Monetary Fund, **TECHNICAL NOTE-SYSTEMIC RISK OVERSIGHT, FRAMEWORK AND MACROPRUDENTIAL POLICY,** Country Report No.20/237, August 2020, p 6.
[2] International Monetary Fund, **Italy: Financial System Stability Assessment,** Country Report No.13/300, September 2013, p 9.
[3] International Monetary Fund, **TECHNICAL NOTE-SYSTEMIC RISK OVERSIGHT, FRAMEWORK AND MACROPRUDENTIAL POLICY, op cit**, p16.

الاحترازي الكلي للسلطات الوطنية وتنفيذ المادة 23 الفصل (7) والمادة 28 (2) من لائحة الاتحاد الأوروبي 1011/2016، المعدلة بموجب لائحة الاتحاد الأوروبي 168/2021[1].

قد تم إنشاء لجنة السياسات الاحترازية الكلية بموجب المرسوم التشريعي رقم 2023/207، تنفيذا لتوصية من المجلس الأوروبي للمخاطر النظامية (ESRB)، تتكون اللجنة من السلطات المسؤولة عن حفظ استقرار النظام المالي في ايطاليا، يرأسها محافظ بنك إيطاليا، وتضم رئيس الهيئة الوطنية للأوراق المالية والبورصة (CONSOB)، مدير معهد الإشراف على التأمين (IVASS) ومدير هيئة الإشراف على صناديق التقاعد (COVIP)، ويشارك مدير عام الخزانة في اجتماعات اللجنة دون أن يكون له حق التصويت[2]، ومن مهامها تحليل المخاطر النظامية التي تهدد استقرار النظام المالي، وتحديد الاستراتيجيات والأهداف الوسيطة لتحقيق ذلك، علاوة على تقديم تقارير إلى البرلمان والحكومة بشأن استصواب تدابير إشرافية للحفاظ على استقرار النظام المالي في ايطاليا.

تستند مجموعة التدابير الاحترازية الكلية بشكل أساسي إلى الأدوات المصرفية المنصوص عليها في لوائح رأس المال (CRR) ولوائح رأس المال التوجيهي (CRD IV)، ينقل التعميم رقم 285 الصادر عن بنك ايطاليا إلى التشريع المحلي الأدوات الاحترازية الكلية المنصوص عليها في التشريع الأوروبي، هامش رأس المال لمواجهة التقلبات الدورية (CCyB)، مخزونات رأس المال للمؤسسات المالية العالمية والمؤسسات الهامة الأخرى نظاميا (O-SII و G-SII)، وتشمل مجموعة الأدوات أيضا التدابير المشمولة في لوائح راس المال (CRR)، أوزان مخاطر أعلى وحدود خسائر ائتمانية أعلى لتعرضات العقارات (LGD)، وحزمة المرونة المذكورة في المادة 458 من لوائح رأس المال (مثل متطلبات رأس المال القطاعي، حدود التعرضات الكبيرة وأوزان المخاطر لبعض التعرضات القطاعية) وهي كجزء من لوائح الاتحاد الاوروبي لا تتطلب نقلا محليا، تنطبق جميع هذه التدابير على البنوك الايطالية على أساس الإقامة (البنوك المحلية، والفروع التابعة للبنوك الاوروبية وغير الأوروبية)، كما تنطبق تدابير أخرى قائمة على البنوك مع بعض الأدوات الاحترازية الكلية مثل معيار نسبة تغطية السيولة (LCR) ومعيار نسبة صافي التمويل المستقر (NSFR) وحدود نسبة

[1] EUROPEAN CENTRAL PANK, **OPINION OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK of 20 October 2023 on establishment of a macroprudential committee (CON/2023/32),** pp 1-2.
[2] BANCA DITALIA**, comitato per le politiche macroprudenziali**, sur le lien : https://www.bancaditalia.it/media/notizia/the-new-website-of-the-committee-for-macroprudential-policies-is-now-online/?com.dotmarketing.htmlpage.language=1, consulté le : 20/01/2025.

الرافعة المالية على البنوك الايطالية، في حين لم يتم نقل المخازن المؤقتة لمواجهة المخاطر النظامية (SyRB) وهو جزء من لوائح توجيه رأس المال (CRD IV) ولكنه ليس مخزونا إلزاميا إلى اللوائح الايطالية[1].

قرّر بنك إيطاليا تطبيق الترتيبات الانتقالية الخاصة بتطبيق احتياطي رأس المال التحفظي (CCoB) المنصوص عليه في التوجيه 2013/36 للاتحاد الأوروبي بشأن لوائح توجيه رأس المال (CRD IV) الذي يسمح بتطبيقه التدريجي، يعد هذا القرار تعديلا للقرار الذي اتخذ في 2013 الذي تم فيه تقديم CCoB بالمبلغ الكامل (2.5% من الأصول المرجحة بالمخاطر) على أساس موحد للمجموعات المصرفية وبشكل فردي للبنوك المستقلة، وعليه يطلب من البنوك على أساس فردي وموحد، تطبيق الحد الأدنى من احتياطي رأس المال التحفظي بالنسب التالية[2]:

- 1.25% من 1 جانفي 2017 إلى 31 ديسمبر 2017؛
- 1.875% من 1 جانفي 2018 إلى 31 ديسمبر 2018؛
- 2.5% ابتداء من 1 جانفي 2019؛

بلغ دين الأسر المعيشية في ايطاليا حوالي 60% من الدخل المتاح، وهو منخفض مقارنة بالدول الأوروبية الأخرى، متوسط نسب القرض إلى القيمة (LTV) للقروض العقارية الجديدة منخفض نسبيا عند 65%، كما تتوفر بيانات عن نسبة خدمة الدين إلى الدخل من المسوح الأسرية التي تجرى كل عامين، يظهر مسح سنة 2016 توزيع نسبة خدمة الدين إلى الدخل DSTI بين الأسر المعيشية التي لديها قروض عقارية متوسطا منخفضا نسبيا يبلغ حوالي 20% ونسبة 75% أقل من 30%[3].

لعب بنك ايطاليا دورا رائدا في تعزيز التدابير الاحترازية الكلية وتحليل المخاطر النظامية من خلال نشر تقارير الاستقرار المالي، أوراق العمل ذات الصلة والتنسيق والتشاور مع الهيئات الوطنية الفاعلة في تعزيز الاستقرار المالي مثل CCFC، IVASS وCONSOB، والهيئات الأوروبية كالمجلس الأوروبي

[1] International Monetary Fund, **Italy :Financial Sector Assessment Program- Technical Note-Systemic Risk Oversight, Framwork and Macroprudential Policy,** Country Report No.20/237, August 2020, p26.
[2] BANCA D'ITALIA, Implementation of the capital conservation buffer, Rome, 18 January, 2017, sur le lien : https://www.bancaditalia.it/compiti/stabilita-finanziaria/politica-macroprudenziale/documenti/Comunicato_web_CCoB_-_EN.pdf?language_id=1, consult le : 22/02/2025.
[3] International Monetary Fund, **Italy :Financial Sector Assessment Program- Technical Note-Systemic Risk Oversight, Framwork and Macroprudential Policy, op.cit**, p30.

للمخاطر النظامية (ESRB) والبنك المركزي الأوروبي (ECB) في إطار آلية الإشراف الموحدة، علاوة على نقل الخبرة في هذا المجال إلى لجنة السياسة الاحترازية الكلية.

الفرع الثالث: تجربة فنلندا

الإطار المؤسسي للسياسة الاحترازية الكلية في فنلندا، والذي تم إضفاء الطابع الرسمي عليه في عام 2014، يتماشى مع توجيهات صندوق النقد الدولي بشأن وضع سياسات احترازية كلية فعالة، هيئة الاستقرار المالي الفنلندية (FIN-FSA) هي السلطة الاحترازية الكلية المعينة، ويتمتع مجلس إدارتها بصلاحيات اتخاذ القرار، بما في ذلك إصدار، تعديل، إلغاء وتنفيذ بعض أدوات السياسة الاحترازية الكلية، لدى بنك فنلندا دورا مهما في توفير التحليل لدعم السياسة الاحترازية الكلية، ونائب محافظ بنك فنلندا هو رئيس مجلس إدارة FIN-FSA [1].

يتم اتخاذ القرارات بشأن تفعيل الأدوات الاحترازية الكلية على أساس ربع سنوي، حيث يتم استخدام بعض الأدوات الاحترازية الكلية، مثل فرض متطلبات رأس المال لمواجهة التقلبات الدورية المنصوص عليها في الفصل 10، المادة 4 من قانون المؤسسات الائتمانية، والمؤشرات والبيانات الأساسية، يتم عادة تحديث التحليل الاحترازي الكلي بشكل ربع سنوي، ويجب تقييم استخدام بعض الأدوات الاحترازية الكلية، على سبيل المثال تطبيق G-SII وO-SII ومخازن المخاطر النظامية سنويا.

يؤكد قانون المؤسسات الائتمانية والأسباب الموجبة له على دور التعاون الواسع بين السلطات من أجل ضمان مراعاة جميع الجوانب المتعلقة باستخدام الأدوات الاحترازية الكلية، وكإجراء إضافي، يحق لبنك فنلندا ووزارة المالية أن يطلبا في أي وقت من مجلس إدارة FIN-FSA مناقشة وضع أو تغيير متطلبات رأس المال الاحتياطي لمواجهة التقلبات الدورية، وبالمثل قد يصدر المجلس الأوروبي للمخاطر النظامية توصية أو تحذيرا يتعين على مجلس إدارة FIN-FSA التعامل معه[2].

تشمل الهيئات التي تشرف عليها البنوك، مؤسسات التأمين وصناديق التقاعد، الجهات الفاعلة الأخرى في قطاع التأمين، شركات الاستثمار، هيئات إدارة الصناديق والبورصة[3].

[1] INTERNATIONAL MONETARY FUND**, FINLAND, FINANCIAL SYSTEM STABILITY ASSESSMENT**, January 2023, p30.
[2] FIN-FSA**, Macroprudential** , au site : https://www.finanssivalvonta.fi/en/financial-market-stability/macroprudential/, Consulté le : 02/12/2023.
[3] FIN-FSA**, Annual Report 2019**, p34.

يلعب بنك فنلندا دورا هاما في تحليل السياسة الاحترازية الكلية، الإعداد والتنفيذ، الغرض من السياسة الاحترازية الكلية هو الحفاظ على القدرة التشغيلية للنظام المالي للبنك من خلال تحديد العوامل التي تهدد النظام بأكمله واتخاذ الإجراءات المناسبة وفي الوقت المناسب، و ينطوي هذا على سبيل المثال على وضع الحد الأقصى لنسبة القرض إلى الضمان لقروض الرهن العقاري السكني وأدوات مثل مخزن رأس المال المعاكس للدورات الاقتصادية، يدعم بنك فنلندا الثقة في النظام المالي عن طريق القيام على سبيل المثال بما يلي: المشاركة في تحليل وإعداد السياسات الاحترازية الكلية واتخاذ القرارات في فنلندا، وفي منطقة اليورو والاتحاد الأوروبي، ومن خلال المشاركة في تطوير أدوات السياسة الاحترازية الكلية، بالإضافة إلى ذلك يقوم البنك بتطوير القدرات اللازمة لإدارة الأزمات في التعاون مع السلطات المحلية والدولية ودعم وتطوير التنظيم والإشراف المالي[1].

يتم تحديد استخدام الأدوات الاحترازية الكلية إما في قانون مؤسسات الائتمان الوطنية أو تشريعات الاتحاد الأوروبي (لائحة متطلبات رأس المال وتوجيهات متطلبات رأس المال في الاتحاد الأوروبي)، يسترشد أيضا استخدام الأدوات الاحترازية الكلية بالأهداف الوسيطية للسياسة الاحترازية الكلية والمتمثلة في منع المخاطر النظامية والحد من آثارها التي أوصى بها مجلس المخاطر النظامية الأوروبي، ومؤشرات المخاطر التي تشير إلى تراكم المخاطر النظامية، والتحليلات الاحترازية الكلية للنظام المالي الفنلندي التي يتم إجراؤها بالتعاون بين السلطات على أساس هذه المؤشرات[2].

[1] BANK OF FINLAND**, ANNUAL REPORT 2018**, Februry 2019, p35.
[2] FIN-FSA**, Macroprudential** , au site: https://www.finanssivalvonta.fi/en/financial-market-stability/macroprudential/, Consulté le: 02/12/2023.

جدول رقم (2-5): أدوات السياسة الاحترازية الكلية في فنلندا إلى غاية أوت 2022

الأدوات الاحترازية الكلية	الأساس القانوني	التنفيذ	وتيرة اتخاذ قرارات مجلس الإدارة	الهيئات التي تم التشاور معها قبل اتخاذ القرار
احتياطي رأس المال لمواجهة التقلبات الدورية (CCyB)	قانون المؤسسات الائتمانية، الفصل 10، المواد 4، 5 و6	ساري المفعول	ربع سنوية	وزارة المالية، وزارة الشؤون الاجتماعية والصحة، بنك فنلندا و البنك المركزي الأوروبي
الحد الأقصى لنسبة القرض إلى القيمة (LTV)	قانون المؤسسات الائتمانية، الفصل 15، المادة 11	ساري المفعول	ربع سنوية	وزارة المالية، وزارة الشؤون الاجتماعية والصحة، بنك فنلندا
المادتان 124 و 164 من لائحة متطلبات رأس المال: أوزان المخاطر للقروض المضمونة بالرهون العقارية على الممتلكات غير المنقولة	CRR المادتان 124 و 164 (أو المادة 458)	ساري المفعول	سنوية	البنك المركزي الأوروبي
المادة 458 من لائحة متطلبات رأس المال: تدابير وطنية أكثر تشديدا لمعالجة المخاطر النظامية	CRR المادة 458	ساري المفعول	في حالات معينة	البنك المركزي الأوروبي
متطلبات المخزن المؤقت للمؤسسات العالمية ذات الأهمية النظامية (G-SII buffer)	قانون المؤسسات الائتمانية، الفصل 10، المادة 7	ساري المفعول، ولكن لا توجد G-SII في فنلندا	يتم تقييم الشروط المسبقة سنويا	البنك المركزي الأوروبي
متطلبات المخزن المؤقت للمؤسسات الأخرى ذات الأهمية النظامية (O-SII buffer)	قانون المؤسسات الائتمانية، الفصل 10، المادة 8	ساري المفعول	يتم تقييم الشروط المسبقة سنويا	البنك المركزي الأوروبي
مخازن مؤقتة المخاطر النظامية المفروضة على أساس الخصائص الهيكلية للنظام المالي	قانون المؤسسات الائتمانية، الفصل 10، المواد 4 a و c	ساري المفعول	يتم تقييم الشروط المسبقة سنويا	البنك المركزي الأوروبي

Source : FIN-FSA, **Macroprudential instruments**, sur le lien : https://www.finanssivalvonta.fi/en/financial-market-stability/macroprudential/macroprudential-instruments/, Consulté le : 02/12/2023.

وسّعت هيئة الإشراف المالي في فنلندا نطاق مجموعة أدوات السياسة الاحترازية الكلية التي تحد من المخاطر الناجمة عن الإفراط في مديونية الأسر لتشمل المخازن المؤقتة للمخاطر النظامية (SyRB) والحد الأدنى من مخاطر الأوزان بالنسبة لقروض الرهن العقاري والحد الأقصى لنسبة القروض إلى الضمانات التي تم تقديمها في ربيع عام 2016.

كما استخدمت الهيئة أدوات متطلبات رأس المال مثل احتياطي رأس المال التحفظي (CCoB) عند 2.5 %، احتياطي رأس المال لمواجهة التقلبات الدورية (CCyB) وحددت بـ 0 % تم تقديمه ابتداء من 1 جانفي 2015، أدوات القطاع المنزلي مثل حدود نسبة الدين إلى الدخل (LTV) كحد أقصى 85% (95% لمشتري المنازل لأول مرة) انخفض بنسبة 5% اعتبارا من 1 أكتوبر 2021 ومتطلبات رأس مال القطاع المنزلي بلغ الحد الأدنى لمستوى وزن المخاطرة البالغ 15 قرضا عقاريا انتهت صلاحيته في 1 جانفي 2021 وأدوات هيكلية مثل المخازن المؤقتة للمؤسسات المالية ذات الأهمية النظامية (O-SII) في حين تم إصدار متطلبات المخاطر النظامية SyRB اعتبارا من 6 أفريل 2020.

أما بالنسبة لأدوات السيولة، فإن نسبة تغطية السيولة (LCR) ونسبة صافي التمويل المستقر (NSFR) موجودة في فنلندا، في حين السلطات لا تعتبرها أدوات احترازية كلية[1].

أدخلت فنلندا، من بين دول أخرى، تدابير لتقييد حجم القروض التي يمكن للبنوك أن تقدمها لعملائها من خلال تقييد نسب القروض إلى الضمان (LTC)، بالإضافة إلى ذلك، اقترح فريق عمل من وزارة المالية مؤخرا تدابير جديدة للحد من النمو المفرط في ديون الأسر الفنلندية والمخاطر المرتبطة بالديون بوضع حد أقصى للقروض بناء على دخل الأسر، أي إدخال نسبة الدين إلى الدخل (DTI)[2].

يقوم صندوق النقد الدولي في إطار المشاورات السنوية للمادة الرابعة وبرنامج التقييم الدوري للقطاع المالي (FSAP) بتقييم استقرار وضع النظام المالي في فنلندا والموقف واحتياجات السياسة الاحترازية الكلية[3].

[1] INTERNATIONAL MONETARY FUND**, FINLAND, FINANCIAL SECTOR ASSESSMENT PROGRAM, TECHNICAL NOTE ON MACROPRUDENTIAL POLICY FRAMEWORK AND TOOLS,** , February 2023, p19.

[2] Samu Kärkkäinen et Juho Nyholm**, Economic effects of a debt-to-income constraint in finland-Evidence from Aino 3.0 model** , BoF Economics Review, Bank of Finland , 1.2021, p1.

[3] Tuulia Asplund et Jukka Topi, **Macroprudential toolkit should be replenished in Finland and Europe**, Bank of Finland Bulletin 1/2022- Financial stability, p7.

في إطار تعزيز الإشراف الاحترازي الكلي يصدر بنك فنلندا وهيئة الإشراف المالي الفنلندية تقرير نصف سنوي يتعلق بالاستقرار الكلي يتناول تحليل المخاطر النظامية وتحديد نقاط الضعف على مستوى النظام المالي ومخاطر الإقراض ومديونية الأسر وسوق الإسكان.

خطت فنلندا خطوات كبيرة في مجال السياسات الاحترازية الكلية، إذ تم استخدام العديد من التدابير الاحترازية الكلية شملت متطلبات احتياطي رأس المال لتعزيز قدرة البنوك على مواجهة التقلبات الدورية، كما عزّزت من مرونة البنوك في احتواء مخاطر النمو المفرط في منح الائتمان ومديونية الأسر، والعمل جاري على تحسين وتطوير الإشراف الاحترازي الكلي من خلال زيادة متطلبات البيانات عن طريق إصدار التقارير، النشرات والإحصائيات ذات الصلة، إضافة إلى التنسيق والتعاون مع الهيئات الفاعلة كبنك فنلندا ووزارة المالية أو على المستوى الأوروبي والعالمي.

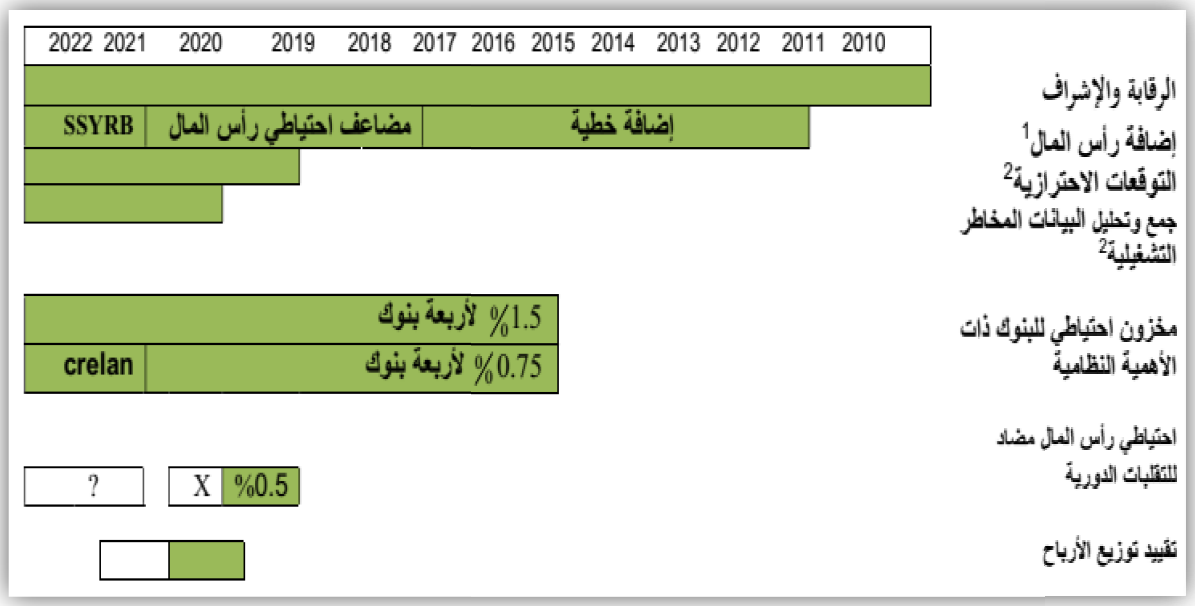
الفرع الرابع: تجربة بلجيكا

إنّ طبيعة النظام المالي في بلجيكا كوجود المؤسسات المالية الأجنبية والتعرض الكبير لأسواق العقارات يدعو إلى وضع إطار احترازي كلي يؤدي إلى معالجة المخاطر المرتبطة بها بشكل مناسب.

يعتبر بنك بلجيكا الوطني (BNB) السلطة الاحترازية الكلية في بلجيكا، وبموجب هذا التفويض فإن البنك يرصد التطورات في القطاع المالي عن كثب، لاسيما المخاطر النظامية التي تهدد استقرار النظام المالي، عندما تحدث مثل هذه المخاطر النظامية، يتم تكليف البنك باتخاذ التدابير الاحترازية اللازمة لمنع تطور هذه المخاطر وخفض نقاط الضعف والتعرضات للقطاع المالي لهذه المخاطر[1]، بينما تتولى الهيئة العامة للخدمات والأسواق المالية (FSMA) مسؤولية الإشراف على عمل أسواق الأوراق المالية والامتثال لقواعد السلوك وحماية المستهلك[2].

[1] Banque National de Belgique**, RAPPORT 2022**, p245.
[2] National Bank OF BELGIUM**, The Belgian macroprudential policy framework for the banking sector**, p5.

الشكل رقم (2-4): السياسة الاحترازية الكلية بنك بلجيكا الوطني



[1]: كل القروض [2]: القروض الجديدة

Source : National Bank OF BELGIUM, **Financial Stability Report**, 2022, p14.

في إطار تعزيز متانة القطاع المصرفي البلجيكي بعد الأزمة المالية العالمية 2008 تمت رفع احتياطيات رأس مال البنوك على فترات منتظمة وبنسب ثابتة إلى غاية سنة 2017، وبعدها تم الانتقال إلى استخدام مضاعف احتياطي رأس المال لضمان أن البنوك لديها ما يكفي من رأس المال لتغطية الخسائر المحتملة، علاوة على استخدام حاجز المخاطر النظامية كإجراء احترازي إضافي تميزت به دول الاتحاد الأوروبي بداية من سنة 2022، كما تبنى بنك بلجيكا الوطني إستراتيجية التوقعات الاحترازية كآلية للحد من المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها البنوك، وفي سياق تعزيز فاعلية التدابير الاحترازية الكلية يعمل بنك بلجيكا الوطني على جمع وتحليل البيانات ذات الصلة، في حين تم خلال فترة انتشار فيروس كوفيد-19 فرض قيود على توزيع الأرباح لتفادي عدم قدرة البنوك على سداد التزاماتها عند الاستحقاق.

فبنك بلجيكا الوطني يستخدم مجموعة من التدابير الاحترازية الكلية من خلال تحديد وتحليل المخاطر المحتملة التي تهدد استقرار النظام المالي، ومن أهمها متطلبات رأس المال سواء كانت في سياق مواجهة التقلبات الدورية أو كوسادة مخاطر نظامية أو كوسادة للمؤسسات ذات الأهمية النظامية والتي تم تعديلها بإضافة بنك Crelan في بداية جانفي 2023.

في بداية عام 2020 أصدرت توقعات احترازية للمؤسسات المالية التي تمنح قروض الرهن العقاري، تهدف هذه التوصيات إلى تحسين متوسط جودة الائتمان للقروض العقارية الجديدة، خاصة من خلال

تقليل حصة الرهون العقارية ذات نسبة القرض إلى القيمة المرتفعة (LTV) ، وبالتالي تقليل أو على الأقل وقف المخاطر في الرصيد الائتماني[1]، وقد حققت التوقعات الاحترازية للبنك هدفها المزدوج والمتمثل في تقليل حصة القروض الأكثر خطورة في إنتاج قروض الرهن العقاري الجديدة، والحفاظ على إمكانية الوصول إلى الائتمان للمقترضين القادرين على سداد الديون، بما في ذلك المقترضين لأول مرة[2].

تسهم الحكومة في بلجيكا في إدارة السياسة الاحترازية الكلية إذ أن تعديل بعض التدابير الاحترازية الكلية يخضع لموافقة وزير المالية أو مجلس الوزراء قبل أن تأخذ حيز التنفيذ بموجب مرسوم ملكي.

جدول رقم (2-6): صلاحيات القرار الوطني على بعض الأدوات الاحترازية الكلية في بلجيكا

الأداة	الاقتراح	الموافقة عليها
أدوات رأس المال		
هامش رأس المال المعاكس للتقلبات الدورية CCyB	بنك بلجيكا الوطني	وزارة المالية
هامش رأس المال التحفظي CCoB	بنك بلجيكا الوطني عبر المادة 458 من لائحة متطلبات رأس المال CRR	مجلس الوزراء
الرافعة المالية LR	بنك بلجيكا الوطني عبر المادة 458 من لائحة متطلبات رأس المال CRR	مجلس الوزراء
مخازن المخاطر النظامية SyRB	بنك بلجيكا الوطني	وزارة المالية
هامش رأس المال للمؤسسات المالية العالمية والمحلية ذات الأهمية النظامية	بنك بلجيكا الوطني	وزارة المالية
تدابير المرونة المالية عبر المادة 458 من CRR	بنك بلجيكا الوطني عبر المادة 458 من لائحة متطلبات رأس المال CRR	مجلس الوزراء
أدوات السيولة		
نسبة تغطية السيولة LCR	بنك بلجيكا الوطني عبر المادة 458 من لائحة متطلبات رأس المال CRR	مجلس الوزراء
نسبة صافي التمويل المستقر NSFR	بنك بلجيكا الوطني عبر المادة 458 من لائحة متطلبات رأس المال CRR	مجلس الوزراء
نسبة القرض إلى القيمة (LTV)	بمرسوم ملكي مع مشاورة بنك بلجيكا الوطني	مجلس الوزراء
نسبة الدين إلى الدخل (DTI)	بمرسوم ملكي مع مشاورة بنك بلجيكا الوطني	مجلس الوزراء

Source: INTERNATIONAL MONETARY FUND**, BELGIUM, FINANCIAL SECTOR ASSESSMENT PROGRAM, TECHNICAL NOTE ON MACROPRUDENTIAL POLICY FRAMEWORK AND TOOLS,** Country Report N23/392, December 2023, pp15-16.

[1] National Bank OF BELGIUM, **Financial Stability Report**, 2022, p15.
[2] **Ibid**, p16.

استخدم بنك بلجيكا الوطني مجموعة مختلفة من الأدوات الاحترازية الكلية في سياق تعزيز متانة ومرونة النظام المالي خاصة في ظل الترابط بين المؤسسات المالية في دول الاتحاد الأوروبي وانتشار المخاطر الخارجية التي تهدد استقرار النظام المالي.

جدول رقم (2-7): أدوات السياسة الاحترازية الكلية لدى بنك بلجيكا الوطني نهاية 2022

الأدوات	المتطلب التنظيمي
هامش رأس المال المعاكس للتقلبات الدورية (CCyB)	ظل عند 0% بسبب عدم اليقين المالي الكلي المتعلق بالحرب الروسية في أوكرانيا، والتشديد النقدي السريع في سياق ارتفاع التضخم في منطقة اليورو، والتوتر الأخير في قطاع البنوك بالخارج، ومع ذلك، في 13 أوت 2023، أعلن البنك الوطني البلجيكي عن تفعيل CCyB بمعدلات 0.5% و 1% والتي ستصبح سارية المفعول اعتبارا من 1 أفريل 2024 و1 أكتوبر 2024 على التوالي
هامش رأس المال التحفظي (CCoB)	بمعدل 2.5% من التعرضات للمخاطر منذ 1 جانفي 2019، كما هو مطلوب بموجب المادة 129 من توجيه متطلبات رأس المال (CRD)
نسبة الرفع المالي (LR)	بلغت نسبة الرفع المالي (LR) 3% من إجمالي الأصول تصبح سارية المفعول في 28 جوان 2021
متطلبات مخصصات خسائر القروض (LLP)	تم تنفيذها مع اعتماد المعيار الدولي لإعداد التقارير المالية رقم 9 (IFRS9) في 1 جانفي 2018
نسبة القرض إلى القيمة (LTV)	يخضع إقراض العقارات المأهولة من مالكيها لحساب نسبة القرض إلى القيمة (LTV) تبلغ 90%
نسبة الدين إلى الدخل (DTI) و نسبة خدمة الدين إلى الدخل (DSTI)	حددت بـ 50%
المخزن المؤقت للمخاطر النظامية القطاعية (SSyRB)	بنسبة 9% تطبق على الأصول المرجحة بالمخاطر المعنية، تم تشكيله منذ ماي 2022
نسبة تغطية السيولة (LCR)	دخلت حيز التنفيذ في 1 أكتوبر 2015، وتنص على تغطية 100% على الأقل من التدفقات النقدية
نسبة صافي التمويل المستقر (NSFR)	بدأ العمل بهذه النسبة ابتداء من 28 جوان 2022
رسوم إضافية لرأس المال للمؤسسات المالية ذات الأهمية النظامية O-SSI	يخضع حاليا ثمانية بنوك لإجراء رسوم إضافية تتراوح بين 0.75% و 1.5% من الأصول الموزونة بالمخاطر، ويصل إجمالي هذه الرسوم إلى أكثر من 5 مليار يورو
قيود على التعرضات داخل المجموعة	فرض البنك الوطني البلجيكي قيودا على التعرضات الداخلية بين البنوك البلجيكية وشركاتها الأم والشركات الشقيقة منذ 4 مارس 2014

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على:

- INTERNATIONAL MONETARY FUND, **BELGIUM, FINANCIAL SECTOR ASSESSMENT PROGRAM, TECHNICAL NOTE ON MACROPRUDENTIAL POLICY FRAMEWORK AND TOOLS**, Country Report N23/392, December 2023.

يراقب بنك بلجيكا الوطني عن كثب التطورات في سوق العقارات السكنية في بلجيكا منذ عدة سنوات، منذ عام 2013 يطالب بنك بلجيكا الوطني القطاع المصرفي البلجيكي بالاحتفاظ بمخزون من رأس المال النقدي المحدد لمخاطر العقارات بسبب تعرضه القوي لهذا السوق في شكل قروض عقارية، تم تمديد هذا الإجراء وتعديله عدة مرات.

في نهاية عام 2021، في إطار تمديد هذه المتطلبات إلى ما بعد أفريل 2022، قدّر بنك بلجيكا الوطني أن المخاطر المرتبطة بمحفظة القروض العقارية البلجيكية ظلت مستقرة بشكل عام، لذلك قرّر بنك بلجيكا الوطني الحفاظ على هذا المخزون من رأس المال بنفس المستوى، أي حوالي ملياري يورو للقطاع المصرفي بأكمله.

مع ذلك، اعتبارا من مايو 2022، يتم تشكيل المخزون في شكل مخزون رأس مال قطاعي لمخاطر النظام (SSyRB) هذه الأداة الموحدة على المستوى الأوروبي منذ إدخال توجيه متطلبات رأس المال CRD V ، تحل محل الإجراء المطبق سابقا بموجب المادة 458 من لائحة متطلبات رأس المال CRR[1]

أحرز بنك بلجيكا الوطني إلى جانب الهيئة العامة للخدمات والأسواق المالية تقدما كبيرا في إرساء النهج الاحترازي الكلي على مستوى النظام المالي ليشمل القطاع غير المصرفي، في سياق التعرض المفرط للعقارات وانخفاض أسعار الفائدة استخدم بنك بلجيكا الوطني جملة من التدابير الاحترازية الكلية لضمان استقرار النظام المالي وتجاوز آثار الصدمات واستمرار تدفق الائتمان إلى القطاع الحقيقي.

يشمل الاشراف الاحترازي الكلي على مستوى الاتحاد الاوروبي السلطات المحلية والأوربية، في حين تهدف السياسة الاحترازية الكلية في الاتحاد الاوروبي الى الحفاظ على الاستقرار المالي لضمان تقديم الخدمات المالية للاقتصاد الحقيقي، باستخدام مجموعة من الأدوات منها ما هو في اطار التشريع الأوروبي أو مستقل حسب المخاطر التي تهدد الاستقرار المالي في كل بلد، كما تميّزت دول الاتحاد الاوروبي باستخدام أدوات احترازية خارج إطار اتفاقية بازلIII كحاجز المخاطر النظامية، ونظرا للترابط الوثيق بين المؤسسات الفاعلة في النظام المالي لدول الاتحاد الاوروبي يتطلب اتخاذ القرارات الاحترازية الكلية على المستوى الاوروبي تنسيق شامل بين جميع الهيئات الاشرافية، لضمان تنفيذ فعال لتوصيات المجلس الاوروبي للمخاطر النظامية.

[1] Banque National de Belgique**, RAPPORT 2022, Développements économiques et financiers, Réglementation et contrôle prudentiels**, pp246-247.

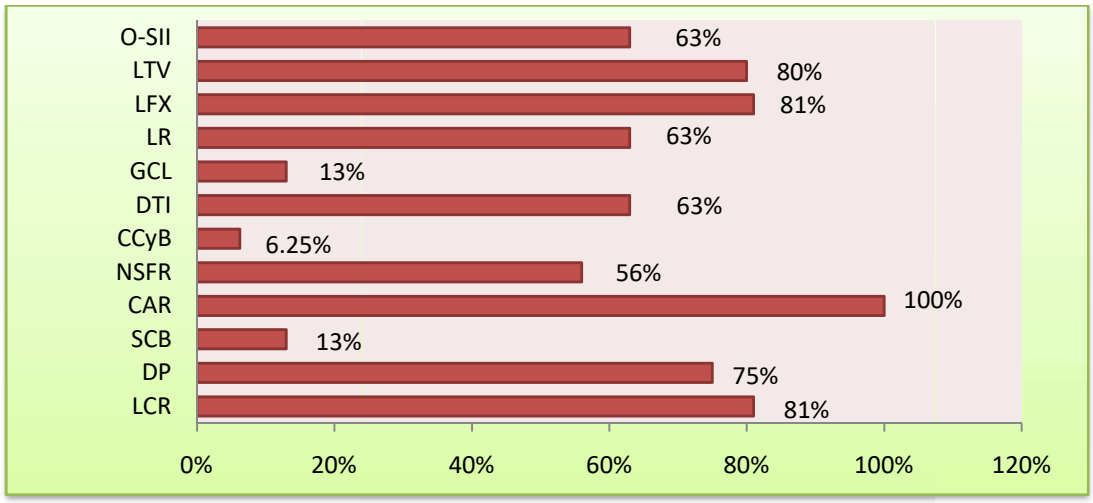
المبحث الثاني: تجارب بعض الدول العربية في تطبيق السياسات الاحترازية الكلية

تلعب السياسة الاحترازية الكلية دورا هاما في حماية النظام المالي للدول العربية كون معظم اقتصاديات هذه الدول إما تتسم إيراداتها المالية بالتبعية لقطاع المحروقات والغاز ما يجعلها عرضة لتقلبات أسعار النفط والطاقة، أو دول مستوردة للنفط تتسم بضعف إيراداتها المالية ما يجعلها شديدة التأثر بالصدمات، وتختلف أطر واستراتيجيات السياسات الاحترازية الكلية في هذه الدول من بلد لآخر حسب خصائص كل بلد والمخاطر التي تهدد استقرار أنظمتها المالية، إلا أن في معظمها يتولى تنفيذ السياسة الاحترازية الكلية البنوك المركزية كما هو الحال في الجزائر، السعودية والعراق، أو لجنة تضم هيئات مختلفة مع تنسيق رسمي كما في المغرب.

المطلب الأول: تنفيذ السياسة الاحترازية الكلية في الدول العربية

أصبح للدول العربية تجربة رائدة في مجال تنفيذ السياسات الاحترازية الكلية، إذ تم استخدام مجموعة واسعة من الأدوات الاحترازية الكلية شملت أدوات الحد من المخاطر النظامية ما نسبته 65.3 % من القرارات المرتبطة باستخدام أدوات السياسة الاحترازية الكلية، وأدوات تعزيز مرونة النظام المصرفي في امتصاص الصدمات المحتملة ما نسبته 34.7 % وذلك خلال الفترة (2010-2023)، تجدر الإشارة إلى تفاوت نسب الدول العربية التي طبقت بنوكها المركزية بعض التدابير الاحترازية الكلية إلى إجمالي عدد الدول العربية، إذ بلغت نسبة الدول العربية التي طبقت بنوكها المركزية على سبيل المثال أداة نسبة كفاية رأس المال 100 %، وبدرجة أقل نجد معيار نسبة تغطية السيولة وحدود على المراكز المفتوحة بالعملة الأجنبية بنسبة 81 %، في حين بلغت نسبة الدول العربية التي طبقت نسبة القرض إلى القيمة 80 %، يليها 75 % من الدول العربية طبقت مصارفها نسبة الدين إلى الدخل، أما نسبة الرفع المالي ونسبة الدين إلى الدخل وهامش رأس المال بناء على منهجية للتعامل مع البنوك ذات الأهمية النظامية بلغت نسبة الدول العربية التي تطبقها 63 % يليها نسبة صافي التمويل المستقر بـ 56 %، في حين نسبة الدول العربية التي طبقت مصارفها متطلبات رأس المال القطاعية وحدود على التركزات الجغرافية (GCL) بلغت 13 % وهي العراق، فلسطين ومصر، ولم يطبق سوى عدد قليل من الدول العربية هامش رأس المال لمواجهة التقلبات الدورية بنسبة 6.25 %.

الشكل رقم (2-5): نسبة الدول العربية التي تطبق بنوكها المركزية وهيئاتها الإشرافية بعض التدابير الاحترازية الكلية إلى إجمالي عدد الدول العربية

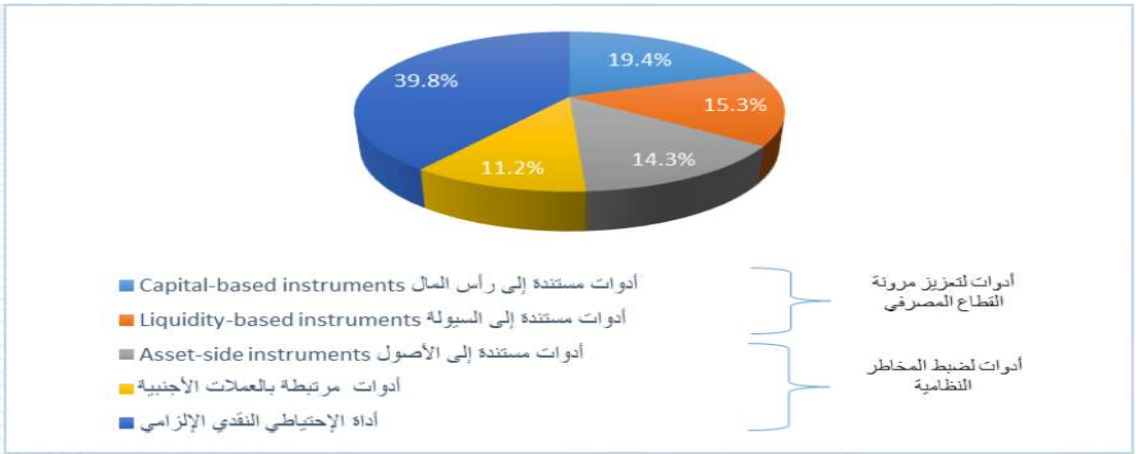


المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

– صندوق النقد العربي، تقرير الاستقرار المالي في الدول العربية 2024،ص ص38-40.

استخدمت البنوك المركزية ومؤسسات النقد العربية خلال الفترة (2010-2023) بشكل أكبر أداة الاحتياطي النقدي الإلزامي ما نسبته 39.8 % من إجمالي عدد أدوات السياسة الاحترازية الكلية المستخدمة، تليها أدوات رأس المال بنسبة 19.4 % ، وبدرجة أقل نجد أدوات مستندة إلى السيولة بنسبة 15.3 %، في حين شكلت الأدوات المستندة إلى الأصول والأدوات المرتبطة بالعملات الأجنبية ما نسبته 14.3 % و 11.2 % على الترتيب.

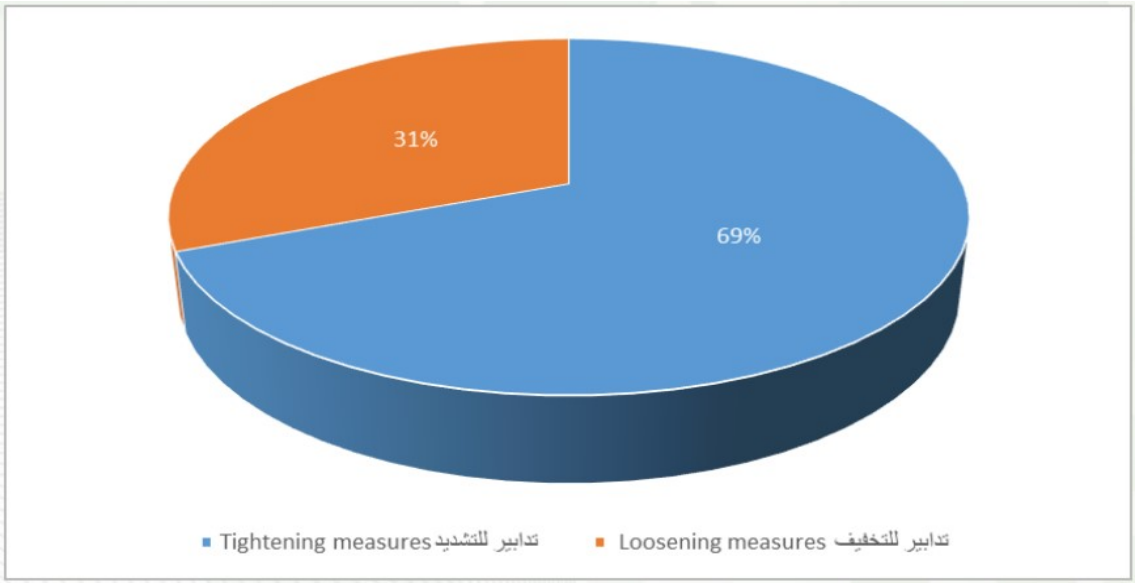
الشكل رقم (2-6): عدد مرات استخدام الأداة الاحترازية كنسبة من مجموع مرات استخدام أدوات السياسة الاحترازية الكلية المستخدمة من قبل المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية خلال الفترة (2010-2023)



المصدر: صندوق النقد العربي، **تقرير الاستقرار المالي في الدول العربية 2024**، ص42.

كما تراوح موقف السياسة الاحترازية الكلية في الدول العربية بين التشديد في الغالب والتخفيف في بعض الأحيان حسب نوع الصدمة والخطر الذي يهدد استقرار النظام المالي.

الشكل رقم (2-7): اتجاه السياسة الاحترازية عند اتخاذ القرارات الاحترازية إلى إجمالي القرارات الاحترازية المتخذة من قبل المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية خلال الفترة (2010-2023)



المصدر: صندوق النقد العربي، **تقرير الاستقرار المالي في الدول العربية 2024**، ص43.

فيما يخص اتجاه السياسة الاحترازية الكلية عند اتخاذ القرارات المتعلقة بأدواتها، فقد شكلت تدابير التشديد (Tightening Measures) ما نسبته 69 % من إجمالي القرارات الاحترازية المتخذة من قبل المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية خلال الفترة (2010-2023)، في حين شكلت تدابير التخفيف (Loosening Measures) حوالي 31 % من تلك القرارات، مما يعكس أن المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية كانت بشكل عام متحفظة، أخذا في الاعتبار أن تدابير التخفيف تركزت بشكل أكبر في فترة جائحة فيروس كورونا المستجد[1].

المطلب الثاني: تجربة المملكة العربية السعودية

استخدم البنك المركزي السعودي مجموعة واسعة من الأدوات الاحترازية الكلية المضادة للتقلبات الدورية كآلية لتحقيق استقرار النظام المالي السعودي.

[1] صندوق النقد العربي، **تقرير الاستقرار المالي في الدول العربية**، ص43.

الفرع الأول: الإطار المؤسسي للسياسات الاحترازية الكلية في السعودية

يشرف البنك المركزي السعودي على تنفيذ السياسة الاحترازية الكلية في السعودية، وفي ظل الإصلاحات والتطورات العالمية عمل البنك المركزي السعودي على تحديث إطار أكثر رسمية لسياسة الاحتراز الكلي تماشيا مع أحدث الممارسات.

طبّق البنك المركزي السعودي في الماضي مجموعة متنوعة من التدابير لمواجهة المخاطر النظامية من دون إطار رسمي، وتضمنت هذه التدابير حدودا على نسبة خدمة الدين إلى الدخل ونسبة القروض إلى القيمة للمقترضين ومتطلبات إلزامية لنسب القروض إلى الودائع، والانكشاف لمخاطر الطرف الآخر، واحتياطيات رأس المال الوقائية، والمخصصات الديناميكية، والاحتياطيات المعاكسة للاتجاهات الدورية لدى البنوك، أبرز برنامج تقييم القطاع المالي المنفذ في عام 2011، وكذلك استعراض الأقران لمجلس الاستقرار المالي في عام 2015، الحاجة إلى منهج رسمي وأكثر شفافية للإطارين المؤسسي والتشغيلي[1].

إنّ تنفيذ السياسات الاحترازية الكلية في السعودية ضمن إطار رسمي يعزز دور السياسة في مواجهة التقلبات الدورية من خلال العمل على تفعيل وتحسين الأدوات الاحترازية المستخدمة بما يتوافق مع التحديات وأفضل الممارسات والمعايير الدولية، ويضمن قدرة الهيئات الرقابية على استخدام الأدوات الاحترازية الكلية بشكل فعال وزيادة التنسيق بينها وبين سياسات الاقتصاد الكلي.

من جانب آخر، يوجد لدى البنك المركزي السعودي شعبة تعنى بالاستقرار المالي تعمل على تطوير ومتابعة الإطار الإشرافي للسياسات الاحترازية الكلية، وإعداد الدراسات والتوصيات المتعلقة بالاستقرار المالي وتأثير الأوضاع الاقتصادية المحلية والعالمية عليه، بالإضافة إلى إعداد تقرير الاستقرار المالي في المملكة، وتنفيذ اختبارات التحمل وتطوير منهجيتها، ومراقبة الأوضاع الاقتصادية المحلية والعالمية، وتتبع مؤشرات المستوى الكلي للاستقرار المالي، ومؤشرات السلامة المالية، إضافة إلى التواصل والتعاون مع الجهات الخارجية ذات العلاقة بالسياسات الاحترازية الكلية والاستقرار المالي[2].

قد حدّد النظام الجديد أهداف ومهام وصلاحيات البنك المركزي السعودي، أخذا بعين الاعتبار التطور الكبير للقطاع المالي، بما في ذلك التقنيات المالية وأنظمة الدفع، ويتناول علاقة البنك بالحكومة

---

[1] صندوق النقد الدولي، **المملكة العربية السعودية، مشاورات المادة الرابعة لعام 2014– تقرير خبراء الصندوق والبيان الصحفي**، ص ص 18-19.

[2] صندوق النقد العربي، **تقرير الاستقرار المالي في الدول العربية 2020**، ص 27.

والبنوك المركزية الأخرى والمنظمات الدولية، وقد تم تحديد أهداف البنك المركزي السعودي بوضوح في النظام الجديد كالآتي[1]:

- المحافظة على الاستقرار النقدي؛
- دعم استقرار القطاع المالي، وتعزيز الثقة فيه؛
- دعم النمو الاقتصادي،

لتحقيق الأهداف المسطرة تستخدم السلطات مزيج من السياسات الاحترازية الكلية والنقدية والمالية للحد من المخاطر النظامية وتحقيق استقرار الأسعار والتأثير على النشاط الاقتصادي.

تحافظ السياسة الاحترازية الكلية للبنك المركزي على إطار عمل فعال لتعزيز النمو والاستقرار في النظام المالي، على سبيل المثال، تبنى البنك المركزي حين مواجهته لأزمة فيروس كورونا المستجد نهجا استباقيا لضمان توافر الخدمات المالية الحيوية اللازمة للنمو الاقتصادي[2]، في الوقت الحاضر لدى البنك المركزي السعودي إطار تنظيمي قوي يعزز نمو النظام المالي ويحافظ على سلامته واستقراره ونزاهته[3].

إنّ وجود إطار رسمي للسياسات الاحترازية الكلية في السعودية من شأنه أن يزيد من فعالية السياسة الاحترازية الكلية للبنك المركزي السعودي في مواجهة الصدمات المحتملة على الصعيد المحلي والعالمي.

الفرع الثاني: أدوات السياسة الاحترازية الكلية للبنك المركزي السعودي

في ظل تعزيز الإطار المؤسسي للسياسات الاحترازية الكلية في السعودية أحرزت تقدما كبيرا في هذا المجال، والجدول الموالي يوضح أهم التدابير الاحترازية الكلية الرئيسية المستخدمة لدى البنك المركزي السعودي.

[1] البنك المركزي السعودي، **تقرير الاستقرار المالي 2021**، ص55.

[2] البنك المركزي السعودي، **تقرير الاستقرار المالي 2022**، ص 26.

[3] Salem Hathroubi et al; **Financial Inclusion, Macro-prudential Policies and Financial Stability in Oil-Rich Countries: The Case of Saudi Arabia**; April 2022; pp 12-13.

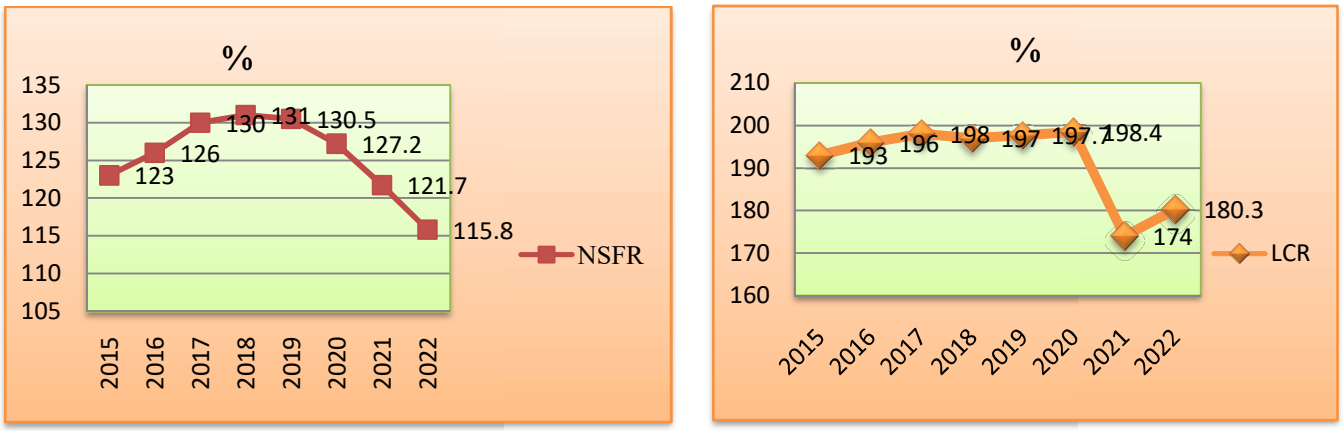
جدول رقم (2-8): أدوات السياسة الاحترازية الكلية للبنك المركزي السعودي نهاية 2022.

الأدوات	المتطلب التنظيمي
نسبة كفاية رأس المال	يخضع رأس المال للحد الأدنى من المتطلبات التالية: – يجب أن تشكل الأسهم العادية من الفئة الأولى 4.5% على الأقل من الأصول المرجحة بالمخاطر. – يجب أن يشكل رأس المال من الفئة الأولى 6% على الأقل من الأصول المرجحة بالمخاطر. – يجب أن يشكل رأس المال من الفئة الأولى+ رأس المال من الفئة الثانية (أي إجمالي رأس المال التنظيمي) ما نسبته 8% على الأقل من الأصول المرجحة بالمخاطر باستثناء احتياطيات رأس المال وفقا لبازلIII.
هامش رأس المال المطلوب لمواجهة التقلبات الدورية	0 % من الأصول المرجحة بالمخاطر.
هامش رأس المال التحفظي	يشكل ما نسبته 2.5% من الأصول المرجحة بالمخاطر، ويستوفى من الأسهم العادية من الفئة الأولى.
نسبة الرافعة المالية	هناك نسبتان للرافعة المالية: – نسبة الرافعة المالية لبازل، وهي نسبة الفئة الأولى لرأس المال إلى إجمالي الانكشافات الذي يساوي 3% بحد أدنى. – بموجب نظام مراقبة البنوك السعودي يجب ألا تتجاوز التزامات ودائع البنوك خمسة عشرة ضعف احتياطاتها ورأس مالها المستقر.
المتطلبات الرأسمالية الإضافية على البنوك المحلية ذات الأهمية النظامية	تعين البنوك المحلية ذات الأهمية للنظام المالي وتحدد الرسوم الإضافية لرأس المال على أساس سنوي وتتراوح الرسوم الرأسمالية الإضافية من 0.5% إلى 2.5% وفي عام 2021 صنفت خمسة بنوك سعودية على أنها بنوك محلية ذات أهمية للنظام المالي.
المخصصات العامة	يتم تحديدها على مستوى ثابت 1% على صافي التركز الائتماني القائم.
المخصصات الديناميكية	تكون مبنية على متطلبات المعيار التاسع من المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية.
متطلبات الاحتياطي	تكون النسبة على الودائع تحت الطلب 7%، وعلى الودائع الزمنية الادخارية 4%
نسبة تغطية السيولة	يلزم البنوك أن تحتفظ بحد أدنى وعلى أساس مستمر بأصول سائلة عالية الجودة تساوي 100% من صافي التدفقات النقدية الخارجة المتوقعة خلال فترة ضغط مدتها 30 يوما.
نسبة صافي التمويل المستقر	يلزم البنوك الحفاظ بصفة مستمرة على نسبة تمويل ثابتة لا تقل عن 100% فيما يتعلق بتكوين أصولها.
نسبة القروض إلى الودائع	يجب على البنوك أن تبقي على نسبة القروض إلى الودائع الموزونة عند نسبة 90%.
نسبة السيولة الخاصة بالبنك المركزي السعودي	يجب أن تحافظ البنوك بنسبة (الأصول السائلة–الودائع) بحد أدنى 20%.
الحد الأقصى لنسبة التمويل العقاري	– القرض العقاري ≤ 90% من قيمة المسكن الثاني. – القروض العقارية الأخرى المقدمة من البنوك ≤ 70% من قيمة المسكن الثاني. – القروض العقارية الأخرى المقدمة من شركات التمويل ≤ 85% من قيمة المسكن الثاني.
نسبة الدين إلى الدخل	يختلف الحد تبعا لمستوى دخل العميل وإجمالي التزاماته.
حد الانكشاف	يختلف الحد تبعا لنوع الطرف المقابل وحجمه.
الانكشاف الأجنبي	يلزم الحصول على موافقة البنك المركزي قبل الإقراض بعملة أجنبية في حالات المقيمين غير السعوديين والتسهيلات الائتمانية المشتركة (مقياس نوعي).

المصدر: البنك المركزي السعودي، **تقرير الاستقرار المالي** 2022، ص 26.

استخدم البنك المركزي السعودي مجموعة متنوعة من أدوات السياسة الاحترازية الكلية في مواجهة التقلبات الدورية شملت أدوات رأس المال، السيولة والأدوات القطاعية، وفي سياق تعزيز الرقابة على القطاع المصرفي تم تطبيق المعيار التاسع لإعداد التقارير المالية بداية من 1 جانفي 2018، كما اعتمد البنك المركزي السعودي على إستراتيجية رصد مخصصات للخسائر المحتملة على القروض للحد من المخاطر المتعلقة بالقروض المتعثرة من خلال زيادة البنوك احتياطيات رؤوس أموالها أثناء أوقات الانتعاش الاقتصادي، في حين بقيت نسبة احتياطيات رأس المال عند 0% استنادا إلى فجوة الائتمان إلى الناتج المحلي الإجمالي،كما طبقت البنوك السعودية معايير بازل III ضمن الجدول الزمني الذي أقرته لجنة بازل وتماشيا مع النهج الاحترازي الكلي، وشمل ذلك نسب السيولة القصيرة وطويلة الأجل إضافة إلى نسبة الرفع المالي، ولقد حققت هذه النسب ما كان مقررا من طرف لجنة بازل، وهذا ما جعل البنوك السعودية تتميز بمتانة عالية.

الشكل رقم (2-8): تطور نسب تغطية السيولة (LCR) وصافي التمويل المستقر (NSFR) في البنوك السعودية (2022-2015)



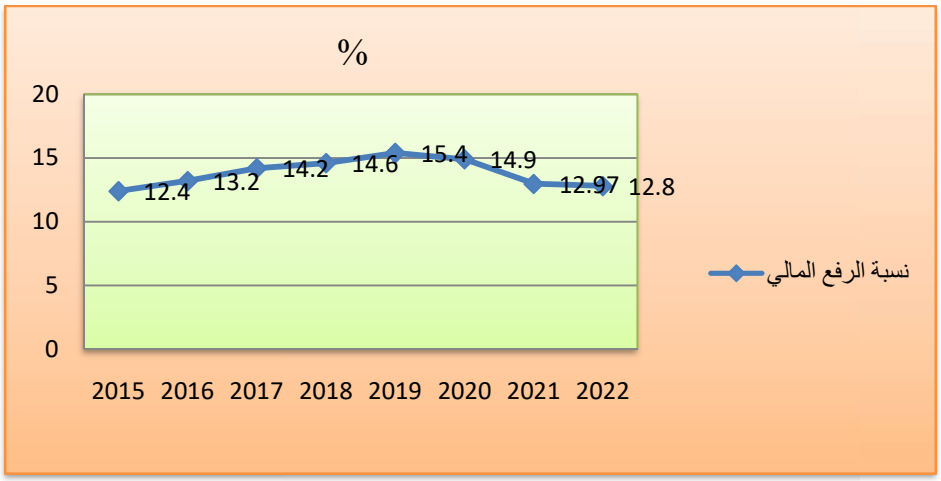
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على تقارير الاستقرار المالي (2016-2023)، البنك المركزي السعودي.

تجاوزت نسبة تغطية السيولة ونسبة صافي التمويل المستقر في المصارف السعودية الحد الأدنى للمتطلبات النظامية التي وضعتها بازلIII، حيث ظلت أعلى بكثير من المتطلب التنظيمي والبالغ 100% رغم انخفاض السيولة في بعض الأحيان بسبب انخفاض أسعار النفط.

يعكس معيار بازل لتغطية السيولة متانة القطاع المصرفي وقدرته على تحمل ضغوط السيولة قصيرة الأجل، في حين تشير نسبة صافي التمويل المستقر إلى أن النظام المصرفي قادر على تمويل التزاماته بمصادر تمويل أكثر استقرارا بصفة مستمرة، إنّ وضع السيولة المطمئن الذي دلت عليه جميع نسب السيولة في

المصارف بما في ذلك نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول وإلى المطلوبات قصيرة الأجل يعكس متانة النظام المصرفي السعودي ومدى قدرته على مواجهة الصدمات.

الشكل رقم (2-9): تطور نسبة الرافعة المالية في البنوك السعودية (2015-2022)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على تقارير الاستقرار المالي (2016-2023)، البنك المركزي السعودي.

حافظ القطاع المصرفي السعودي على الرافعة المالية عند مستويات جيدة، وبدأت المصارف السعودية بالإفصاح عن نسبة الرافعة المالية المحددة من لجنة بازل اعتبارا من 2015، وقد زاد متوسط نسبة الرافعة المالية عن 12% وهو أعلى بكثير من الحد الأدنى (3%) الذي وضعته لجنة بازل، **ويعد إبقاء الرافعة المالية للمصارف عند مستويات احترازية من الإجراءات المهمة لضمان الاستقرار في القطاع المالي**[1]، قام البنك **المركزي بتحديث إطار نسبة الرافعة المالية والذي يهدف إلى زيادة متانة الإطار وتحديد الحد الأدنى لمتطلبات** نسبة الرافعة المالية لتفادي تضخم الرافعة المالية في النظام المصرفي وتحديد آلية قياس ومراقبة الرافعة المالية بما يتوافق مع أفضل الممارسات الدولية، **وذلك تماشيا مع الإصلاحات الأخيرة الصادرة عن لجنة بازل** للإشراف البنكي في العام 2017، ويعتبر تحديث إطار الرافعة المالية جزءا من مشروع تبني إصلاحات بازل[2]، ولتمتع النظام المصرفي السعودي برأس مال قوي، واصلت نسبة الرافعة المالية ارتفاعها لتصل إلى 15.4% بنهاية 2019، وبعدها بدأت في التراجع لتصل 12.8% سنة 2022 ويرجع ذلك لانخفاض القروض المصرفية وارتفاع الودائع المصرفية.

[1] البنك المركزي السعودي، **تقرير الاستقرار المالي 2016**، ص22.

[2] البنك المركزي السعودي، **تقرير التطورات النقدية والمصرفية الربع الرابع 2021**، وكالة الأبحاث والشؤون الدولية، 2021، ص8.

الفرع الثالث: تطور السياسة الاحترازية الكلية في المملكة العربية السعودية

أدخلت المملكة العربية السعودية العديد من الإصلاحات على القطاع المالي في إطار تعزيز النهج الاحترازي الكلي وزيادة متانة القطاع المصرفي، وقام البنك المركزي السعودي بتطبيق العديد من السياسات الاحترازية عبر استخدامه لأدوات وإجراءات رقابية مشددة على القطاعات المالية التابعة له وذلك بغرض الحد من المخاطر النظامية و تحقيق سلامة النظام المالي من المنظور الكلي.

شهد تنفيذ السياسات الاحترازية الكلية في السعودية عدة تطورات، بداية من سنة 1992 تم تطبيق متطلبات رأس المال وفقا لمقررات بازلI والتي قدرت بـ 8%، وفي إطار الحد من مخاطر الإقراض تم إنشاء الشركة السعودية للمعلومات الائتمانية (سمة) سنة 2002، وفي إطار تعزيز الرقابة الاحترازية الكلية تم إصدار التقرير السنوي من قبل البنك المركزي السعودي بداية من سنة 2006، والذي تناول مخاطر عدم الاستقرار المالي والتدابير والإجراءات اللازمة للحد منها، وفي سياق تعديل المعايير الواردة في إطار بازلI، تم سنة 2008 اعتماد معايير بازلII بخصوص أنظمة كفاية رأس المال لتشمل المخاطر التشغيلية إضافة إلى مخاطر الائتمان ومخاطر السوق، وبداية من سنة 2013 تم اعتماد المعايير الإصلاحية لبازلIII والتي تعتبر نقطة انطلاق في سياق معالجة المخاطر على مستوى النظام المالي ككل، وفي نفس السنة تم تشكيل اللجنة الوطنية للاستقرار المالي بهدف مراقبة مخاطر القطاع المالي، وفي سياق تشخيص ومعايرة المخاطر النظامية تم نشر تقرير الاستقرار المالي بداية من سنة 2015 الذي تناول قضايا الاستقرار المالي، كما تم في سنة 2016 إنشاء صندوق حماية الودائع بموجب برنامج تأمين الودائع الصادر في 2015، لتعزيز الاستقرار المالي وتقليل مخاطر السيولة في القطاع المصرفي، وفي سياق تعزيز الاستقرار المالي تم إطلاق برنامج تطوير القطاع المالي، وبداية من سنة 2020 أعتبر نظام البنك المركزي السعودي الذي أصبح من ضمن أهدافه الاستقرار المالي إضافة إلى الاستقرار النقدي.

أشارت بعض الهيئات الدولية في مجال الرقابة الاحترازية الكلية والمتانة المالية في القطاع المالي والمصرفي إلى أن السعودية أحرزت تقدما كبير في كل من المجالات الثلاثة[1]:

- **الإطار الاحترازي الكلي**: لقد خطى البنك المركزي السعودي خطوات كبيرة صوب اعتماد توصيات برنامج تقييم القطاع المالي وتطوير إطار أكثر رسمية للسياسات الاحترازية الكلية؛

[1] البنك المركزي السعودي، **تقرير الاستقرار المالي 2015**، ص15.

- **نظام معالجة المؤسسات المالية المتعثرة:** على السلطات اعتماد مشروع النظام فورا وتنفيذه،
- **نظام تأمين الودائع:** إن اعتماد نظام واضح لتأمين الودائع في 1 جانفي 2016 ليعمل في البنك المركزي كصندوق لتعويض المودعين يدل على التزام السلطات بتنفيذ المعايير المتفق عليها دوليا؛

الفرع الرابع: دور السياسة الاحترازية الكلية للبنك المركزي السعودي في تعزيز الاستقرار المالي

يعتبر الاقتصاد السعودي اقتصاد ريعي مما يجعله عرضة لتقلبات أسعار النفط، فوضع السياسة الاحترازية الكلية يرتبط بتغيرات الاقتصاد الكلي مثل حجم الائتمان، وفي هذا السياق عملت السعودية على بناء هوامش وقائية وعلى التحكم في المخاطر النظامية الناجمة عن النمو المفرط للائتمان الممنوح في فترات التيسير النقدي.

تلعب أسعار النفط دورا مهما في تحقيق التنمية في الاقتصاد السعودي إلا أن تقلبات أسعار النفط قد يصاحبها مخاطر على القطاع المصرفي، ففي ظل تنامي الائتمان الممنوح في فترات التيسير النقدي يبرز دور السياسات الاحترازية الكلية في السعودية من خلال تعزيز معايير الإقراض وبناء هامش تحفظي من رأس المال والسيولة وزيادة الاحتياطيات والحد من المخاطر التي تهدد الاستقرار المالي الناجمة عن التركز القطاعي للائتمان المصرفي، لذا ينبغي التوسع في اتخاذ الإجراءات الاحترازية الكلية الهادفة إلى الحد من المخاطر النظامية وامتصاص أثار الصدمات المحتملة على الاقتصاد.

إن نشر مؤشرات الإنذار المبكر وتقييم المخاطر وإعداد مجموعة أوسع من أدوات سياسة السلامة الاحترازية الكلية المعاكسة للاتجاهات الدورية من شأنه أن يساعد على تحديد المخاطر أمام القطاع المالي وإدارتها في مواجهة تقلب الإيرادات النفطية[1].

كان عام 2015 اختبارا حقيقيا لقدرة المصارف السعودية في التصدي للصدمات الخارجية، ويعزى نجاح المصارف في امتصاص صدمة أسعار النفط إلى تمتعها بخطين من الدفاع[2]:

الخط الأول: الاحتياطيات المالية الوفيرة لدى الحكومة التي ساعدت في تسهيل عملية الانتقال من الاعتماد على الإنفاق الحكومي إلى مزيد من الاعتماد على القطاع الخاص؛

[1] أحمد آل درويش وآخرون، **المملكة العربية السعودية معالجة التحديات الاقتصادية الناشئة للحفاظ على النمو**، صندوق النقد الدولي، 2015، ص2.

[2] البنك المركزي السعودي، **تقرير الاستقرار المالي 2016**، **مرجع سابق**، ص 13.

الخط الثاني: وفرة احتياطيات رأس المال والربحية العالية والسيولة المرتفعة التي تتمتع بها المصارف، بالإضافة إلى ذلك، ساهمت سياسات المؤسسة النقدية والاحترازية الكلية والإشرافية إلى حد كبير في الحفاظ على متانة النظام المالي واستقراره؛

عمل البنك المركزي السعودي على العديد من المبادرات التي نفذ الكثير منها والتي ساهمت بشكل إيجابي في تحقيق الاستقرار الاقتصادي والمالي، وتتضمن هذه المبادرات: تطبيق متطلبات بازلIII، وضع إطار رسمي للسياسات الاحترازية الكلية، إنشاء صندوق حماية الودائع، تنظيم شركات التمويل، اعتماد المعايير الدولية لإعداد التقارير المالية، ويجري حاليا تنفيذ مبادرات جديدة لوضع إطار لمعالجة المؤسسات المتعثرة وتعزيز التقنية المالية[1].

في سياق التدابير الاحترازية الكلية الاستثنائية لمواجهة تداعيات فيروس كورونا على الاستقرار المالي اعتمد البنك المركزي السعودي العديد من الإجراءات منها تأجيل تطبيق بعض التدابير الاحترازية، توفير السيولة لدى القطاع المصرفي بهدف ضمان مساهمة القطاع المالي للقطاع الحقيقي، إضافة إلى تخفيض أو تأجيل دفع الضرائب والرسوم للقطاعات والمؤسسات المتضررة والتي تعثرها يؤثر على استقرار النظام المالي.

تميّز النظام المالي السعودي بالاستقرار وعدم تأثره بالأزمات التي مسّت اقتصاديات العالم وهذا لعدة أسباب أهمها:

- الإجراءات الاحترازية المشددة على المستوى الكلي والجزئي والتي استخدمت على نطاق واسع؛
- الانكشاف المحدود للقطاع المالي السعودي على القطاع المالي الأجنبي مما جعله أقل عرضة للصدمات الخارجية؛
- وجود فوائض مالية ناجمة عن ارتفاع أسعار النفط جعلته في وضع آمن في أوقات الأزمات؛

مكنّت الإصلاحات الاقتصادية والإشرافية التي تبناها البنك المركزي السعودي الرامية إلى تعزيز دور السياسات الاقتصادية والاحترازية الكلية في التصدي لمختلف الصدمات المحلية والدولية على العمل في إطار ملائم وتكاملي، وبفضل التعاون والتنسيق بين السياسات كانت هناك استجابة على نحو مضاد للاتجاهات الدورية في الوقت المناسب، وفي ظل التغيرات المحلية والإقليمية لا تزال هناك حاجة إلى تحسين توسيع نطاق استخدام الأدوات الاحترازية الكلية لضمان استقرار النظام المالي.

[1] البنك المركزي السعودي، **تقرير الاستقرار المالي 2016**، **مرجع سابق**، ص 13.

المطلب الثالث: تطبيق السياسة الاحترازية الكلية في العراق

تلعب السياسة الاحترازية الكلية دورا فاعلا في استقرار النظام المالي في العراق من خلال تحديد مواطن الضعف وتحليل المخاطر النظامية، وفي ظل تعرض الاقتصاد للعديد من الأزمات والصدمات عمل البنك المركزي العراقي على توسيع نطاق الإشراف الاحترازي الكلي من خلال استخدام العديد من أدوات السياسة الاحترازية الكلية.

الفرع الأول: لمحة عن النظام المالي في العراق

يتكون القطاع المالي في العراق من عدد من المؤسسات المالية أهمها المصارف وسوق العراق للأوراق المالية وشركات التحويل المالي وشركات التأمين ويستحوذ القطاع المصرفي على الحصة الأكبر من النظام المالي إذ بلغت نسبة رأس مال الجهاز المصرفي (94%) من إجمالي رؤوس الأموال فيما بلغت نسبة رأس مال سوق العراق للأوراق المالية (4%) ونسبة رأس مال شركات التأمين (2%)[1]، ويتكون القطاع المصرفي من 74 بنكا منها 7 مصارف حكومية وتتضمن 3 مصارف مختصة، 3 مصارف تجارية ومصرفا إسلاميا، في حين بلغ عدد المصارف الخاصة 67 مصرفا يتضمن 25 مصرفا تجاريا محليا و28 مصرفا إسلاميا محليا و14 مصرفا أجنبيا توزعت بين مصرفين إسلاميين و12 مصرفا تجاريا، وبذلك احتلت المصارف الخاصة الحصة الأكبر من حيث عدد المصارف[2].

يعد البنك المركزي العراقي الذي تأسس عام (1947) من أهم مؤسسات الدولة العراقية إذ أدار السياسة النقدية في العراق ونجح في تحقيق التكامل بين السياستين النقدية والمالية فضلا عن مسؤوليته عن إدارة العملة الوطنية والأجنبية ووضع الضوابط لعمل المصارف المحلية ومراقبتها وتوفير نظام مدفوعات فعّال وفق الأساليب والممارسات العالمية الفضلى وغيرها من المهام والمسؤوليات المناطة له وفق قانون البنك رقم (56) لسنة 2004[3]، لدعم وتحقيق الاستقرار النقدي والمالي وتعزيز دور البنك في اتخاذ الإجراءات الاحترازية على المستويين الكلي والجزئي والحد من المخاطر النظامية يتبع البنك سياسة نقدية تتمثل بمجموعة من التدابير والإجراءات ووضع مؤشرات السلامة المالية التي تمكن البنك من تحقيق هذا الهدف

---

[1] حيدر عبد المنعم عزيز، **إستراتيجية البنك المركزي العراقي (2016–2022) ودورها المرتقب في تعزيز الاستقرار المالي**، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، السنة 17، العدد 61، 2019، ص ص 51–52.

[2] البنك المركزي العراقي، **تقرير الاستقرار المالي لعام 2021**، 2021 ص 26.

[3] البنك المركزي العراقي، **الخطة الإستراتيجية الثانية 2021–2023**، ص 2.

من خلال تطوير وتجميع مؤشرات السلامة وتحليلها ومراقبة مديونية الأفراد، تحليل مؤشرات التنمية الوطنية والتنمية المستدامة، تجهيز مواقع احتياط لحالات الطوارئ للنقد المحلي وتهيئة وتطوير البنى التحتية لهذه المواقع كما سيعمل على تطوير وتحسين طرق تحليل البيانات الخاصة بالسياسة النقدية بما يعزز كفاءة القرارات الخاصة بها[1]، وفي إطار تحقيق هذه الأهداف يعمل البنك المركزي العراقي على تطوير الأدوات الاحترازية الكلية واستخدامها بشكل واسع بما يضمن استمرار النظام المالي العراقي في أداء وظائفه ودعم الاقتصاد الحقيقي.

الفرع الثاني: الإطار المؤسسي والقانوني للسياسة الاحترازية الكلية في العراق

ينفذ البنك المركزي العراقي (CBI) مهام تطبيق السياسة الاحترازية الكلية على مؤسسات النظام المالي في العراق، وذلك كونه السلطة الإشرافية على المصارف والمؤسسات المالية الأخرى[2]، يعتمد البنك المركزي العراقي في إطار ولايته لتنفيذ السياسة الاحترازية الكلية على قانون البنك المركزي العراقي رقم (56) لسنة 2004 وقانون المصارف رقم (94) لسنة 2004 والتعليمات الصادرة سنة 2011 التي توضح قانون المصارف، يمنح هذان القانونان البنك المركزي العراقي الحق في اتخاذ التدابير اللازمة التي يفرضها طابع العمل في النظام المالي والمصرفي والتطورات والتغيرات[3].

يهدف البنك المركزي العراقي إلى دعم وتحقيق استقرار النظام المالي، تنفيذا لهذا الهدف ولغرض تحقيق الاستقرار المالي وبشكل استباقي تعزيزا لدور البنك المركزي في الحد من المخاطر النظامية واتخاذ الإجراءات التحوطية على المستويين الكلي والجزئي المدعمة بنظم مناسبة للإنذار المبكر تتلاءم مع متغيرات البيئة الاقتصادية، ولغرض مواجهة الأزمات المختلفة حرص البنك ضمن إستراتيجيته على إنشاء قسم للاستقرار النقدي والمالي يتولى تقييم نقاط الضعف التي تؤثر على النظام المالي وتحديد ومتابعة التحركات اللازمة لمواجهتها، إذ تبنى وجهات نظر إستراتيجية مشتركة لأدوار تلك الجهات في رسم السياسات ووضع التوجيهات وصياغة خطط الطوارئ لإدارة الأزمات والتغلب على الاضطرابات المالية[4]، إنّ الاهتمام المتزايد

[1] البنك المركزي العراقي، **الخطة الإستراتيجية الثانية 2021-2023، مرجع سابق**، ص 19.

[2] Gailan Ismael Abdullah et Saad Abd Najem Al-Abdali;**THE INSTITUTIONAL FRAMEWORK OF MACROPRUDENTIAL POLICY IN IRAK: REALITY AND CHALLENGES,** International Journal of research in Social Sciences and Humanities, VOL9, Issue 2, April-Jun, 2019, p 287.

[3] **Ibid**, pp 288-289.

[4] البنك المركزي العراقي، **الخطة الإستراتيجية الثانية 2021-2023، مرجع سابق**، ص5.

من قبل البنك المركزي العراقي في موضوع تحقيق الاستقرار المالي في العراق نابع من مسؤوليته في ضمان نظام مالي سليم ومستقر والحفاظ عليه وتقليل المخاطر المحتملة بعد التنبؤ بها[1].

تم وضع التشريعات اللازمة لمراقبة البنوك، بما في ذلك التعريف بالمؤسسة المصرفية، وكيفية إنشائها، التشريعات الرقابية القانونية لأصولها والتزاماتها المصرفية، وسائر الأمور المتعلقة بتنظيم أعمالها وبما يتوافق مع الأهداف المرجو تحقيقها من هذه المؤسسات[2].

أما فيما يخص المبادرات الداعمة للاستقرار المالي والتي قام بها البنك المركزي العراقي خلال العام 2021، عن طريق قسم الاستقرار النقدي والمالي والذي ساهم في إعداد ثلاث مبادرات ضمن الخطة الإستراتيجية 2021-2023 وهي كالآتي[3]:

- تطوير مؤشرات السلامة المالية؛
- تعزيز مراقبة المخاطر العابرة للحدود؛
- مراقبة مديونية الأفراد لدى الجهاز المصرفي؛

تندرج هذه المبادرات في سياق تطوير البنك المركزي العراقي للإشراف الاحترازي الكلي بما يعزز فاعلية التدابير الاحترازية الكلية في الحد من مخاطر عدم الاستقرار المالي التي يتعرض لها النظام المالي العراقي، وفي سياق هذا المسعى يتعين على السلطات المعنية في العراق وضع إطار رسمي للسياسة الاحترازية الكلية.

الفرع الثالث: أدوات السياسة الاحترازية الكلية في العراق

في ظل التطورات المالية وتنامي المخاطر التي تهدد استقرار النظام المالي العراقي استخدم البنك المركزي العراقي عدة تدابير احترازية كلية بهدف تحقيق الاستقرار المالي الذي يعتبر أحد أهدافه الإستراتيجية في سياق الخطة الإستراتيجية الثانية 2021-2023، ويمكن تلخيص الأدوات الاحترازية الكلية التي يستخدمها البنك المركزي العراقي في الجدول التالي.

[1] حيدر عبد المنعم عزيز، **مرجع سابق**، ص46.

[2] Hassan Khalaf RADI et al, **MACROPRUDENTIAL POLICIES AND THEIR IMPACT ON FINANCIAL STABILITY IN IRAQ**, International Journal of Humanities and Social Sciences, Volume5, Issue2, March 2023,p599.

[3] صندوق النقد العربي، **تقرير الاستقرار المالي في الدول العربية 2022**، ص35.

جدول رقم (2-9): أدوات السياسة الاحترازية الكلية لدى البنك المركزي العراقي نهاية 2022

الأدوات			الوصف/المتطلب التنظيمي
أدوات لتقليل المخاطر النظامية	أدوات متعلقة بالائتمان	نسبة القرض إلى القيمة (LTV)	لم يتم تطبيق هذه الأداة في النظام المصرفي العراقي لكن البنك يأخذ ضمانات بموجب المادة (3/15) من تعليمات 2011، تشمل هذه الضمانات العقارية، النقدية، الأوراق المالية والشخصية
		نسبة الدين إلى الدخل (DTI)	غير مطبقة في المصارف العراقية باستثناء أنه يشترط ألا يتجاوز القرض الممنوح لأصحاب المناصب القيادية في البنوك 50% من إجمالي الدخل السنوي، وفقا للمادة (b/1/31) من قانون المصارف 2004
		حدود القروض بالعملة الأجنبية	يتم التعامل مع القروض بالعملة الأجنبية كما في العملة المحلية
أدوات لتعزيز قدرة النظام المصرفي على تحمل الصدمات	أدوات مستندة إلى السيولة	نسبة تغطية السيولة (LCR)	تم تطبيق هذه الأداة ابتداء من سنة 2017 بنسبة 80%، وتزيد بصورة تدريجية حتى تصل 100%
		نسبة صافي التمويل المستقر (NSFR)	تم تطبيق هذه الأداة ابتداء من سنة 2017 وهي أعلى من النسب المقررة من بازلIII
		متطلبات الاحتياطي	اعتبارا من 1 سبتمبر 2010 قرر البنك المركزي العراقي خفض نسبة الاحتياطيات الإلزامية إلى (15%)
		القيود على صافي المراكز المفتوحة للعملات	نصت المادة (53) من تعليمات عام 2011 أنه عند الاحتفاظ بمركز نقدي بأي عملة لا يجوز أن يزيد إجمالي المركز النقدي في نهاية كل يوم عن (40%) من إجمالي الأموال الخاصة للبنك
		قيود على عدم التوافق بين آجال الاستحقاق	نصت تعميمات البنك المركزي العراقي على التزام البنوك العراقية باعتماد بدء التطبيق الفعلي لكلا الأداتين وتحقيق الحد الأدنى المطلوب اعتبارا من 2017/1/1 باعتبارها المرحلة الأولى، على أن يتم الوصول إلى نسبة التطبيق 100% بشكل تدريجي
		قيود على نسبة القرض إلى الودائع	بدأ تطبيق هذه الأداة الاحترازية في عام 2016 عندما حدد البنك المركزي العراقي في جلسته المرقمة (1533) بتاريخ 17 جانفي، ووفق المعيار المعتمد يجب ألا يتجاوز إجمالي الائتمان 70% من إجمالي الودائع
	الأدوات المتعلقة برأس المال	متطلبات رأس المال لمواجهة التقلبات الدورية	حددت بـ 0%
		المخصصات الديناميكية	تطبيق المعيار الدولي للتقارير المالية رقم 9
		القيود على توزيع الأرباح	يتم فرض القيود بناء على تقديرات البنك المركزي العراقي
		متطلبات رأس المال القطاعي	تبلغ النسبة 12.5% بالنسبة للمصارف التجارية، أما بالنسبة للمصارف الإسلامية لا يزال المشروع قيد العمل
		نسبة الرافعة المالية	لا تتجاوز ثمانية أضعاف رأس المال والاحتياطيات لجميع البنوك

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

- صندوق النقد العربي، **تقرير الاستقرار المالي في الدول العربية** 2023، ص39.

- Hassan Khalaf RADI et al, **MACROPRUDENTIAL POLICIES AND THEIR IMPACT ON FINANCIAL STABILITY IN IRAQ**, International Journal of Humanities and Social Sciences, Volume5, Issue2, March 2023,pp600-606.

استخدم البنك المركزي العراقي الأدوات الاحترازية الكلية بشكل كبير خاصة تلك المتعلقة برأس المال، كما تم الانتهاء من تنفيذ التدابير الاحترازية الواردة في إطار إصلاحات بازلIII، والعمل جاري على توسيع نطاق استخدام الأدوات الاحترازية الكلية خاصة فيما يخص مخاطر الائتمان، ولتحقيق هذا الغرض عمل العراق على تعزيز الاطار المؤسسي والقانوني للسياسة الاحترازية الكلية وبذل المزيد من الجهود في سياق تطوير الرقابة الاحترازية الكلية، رغم مواجهة النظام المالي العراقي العديد من التحديات على المستويين المحلي والدولي في إطار سعيه لتحقيق الاستقرار المالي.

المطلب الرابع: تطبيق السياسة الاحترازية الكلية في المغرب

تلعب السياسة الاحترازية الكلية في المغرب دورا هاما في معالجة المخاطر النظامية خاصة في ظل توسع النظام المالي واعتماد اقتصاد المغرب على استيراد النفط مما يجعله عرضة لتقلبات الاقتصاد الكلي، ولضمان مساهمة مستدامة في النمو الاقتصادي تم تفويض ولاية السياسة الاحترازية الكلية في المغرب إلى لجنة التنسيق ومراقبة المخاطر الشمولية.

الفرع الأول: الإطار المؤسسي للسياسات الاحترازية الكلية في المغرب

قامت السلطات المغربية بتطوير الإطار المؤسسي للسياسات الاحترازية الكلية بشكل تدريجي، كخطوة أولى في عام 2006، نص قانون البنوك على إنشاء لجنة تنسيق هيئات الرقابة في القطاع المالي، والتي تتكون من بنك المغرب والهيئات الرقابية على التأمين وسوق رأس المال (الهيئة المكلفة بالإشراف على قطاع التأمينات والاحتياط الاجتماعي (ACAPS)، ومجلس أخلاقيات القيم المنقولة (CDVM) على التوالي)، مهمة هذه اللجنة هي تنسيق إجراءات الرقابة وتبادل المعلومات بين الأعضاء، كخطوة ثانية في عام 2012 وقّع بنك المغرب وهيئة مراقبة التأمينات والضمان الاجتماعي والمجلس التأديبي للأوراق المالية اتفاقية مع وزارة الاقتصاد والمالية لإنشاء لجنة الأزمات لتنسيق إدارة الأزمات التي تتطلب دعما ماليا من الدولة، كخطوة ثالثة أصدر بنك المغرب خطة استراتيجيه 2013-2015 تتضمن إنشاء مجموعة أدوات احترازية كلية وإستراتيجية الاتصال لسياسة الاستقرار المالي[1].

على غرار تجارب العديد من البلدان في مجال الاستقرار المالي، بدأ بنك المغرب عملية إصلاحية تهدف إلى تعزيز الإشراف الاحترازي الكلي على نظامه المالي، على مستوى البنك المركزي، تم إنشاء لجنة

[1] International Monetary Fund, **MOROCCO , TECHNICAL NOTE-MACROPRUDENTIAL POLICY: INSTITUTIONAL ARRANGEMENTS AND INSTRUMENTS**, IMF Country Report N0.16/300, October 2016, p 6.

الاستقرار المالي في عام 2012، وهي مسؤولة عن تقييم المخاطر ومراقبة التهديدات التي يتعرض لها الاستقرار المالي، وكذلك دراسة التدابير اللازمة للتخفيف منها.

على المستوى الوطني، قام القانون المصرفي الجديد الذي تم اعتماده في سنة 2014 بمراجعة الإطار الاحترازي الكلي من أجل تعزيز التعاون بين مختلف السلطات الرقابية من خلال إنشاء لجنة التنسيق والإشراف على المخاطر النظامية (CCSRS) التي تحل محل لجنة تنسيق أجهزة الرقابة، تمثل المهمة الرئيسية لهذه الهيئة الجديدة في تحليل الوضع في القطاع المالي، تقييم المخاطر النظامية والإشراف على تنفيذ التدابير اللازمة لتخفيف آثارها، ويرأس هذه اللجنة محافظ بنك المغرب، وتضم بين أعضائها ممثلين عن البنك المركزي ووزارة الاقتصاد والمالية، بما في ذلك مدير الخزانة بهيئة سوق الرساميل المغربية (AMMC)، وهيئة مراقبة التأمينات والاحتياط الاجتماعي (ACAPS)[1].

يعتبر بنك المغرب من أهم الجهات المسؤولة عن تعزيز الاستقرار المالي في الدولة (علما أنه يقوم بالتنسيق مع هيئات الرقابة المالية الأخرى ووزارة المالية في هذا الخصوص)، وقد تطرق القانون 12-103 المتعلق بمؤسسات الائتمان والهيئات المعتبرة في حكمها للرقابة الاحترازية الكلية وتسوية صعوبات مؤسسات الائتمان ونظام ضمان الودائع، وتجدر الإشارة أنه تم توسيع مهام البنك المركزي لتشمل المساهمة في استقرار القطاع المالي الوطني في إطار القانون الأساسي لبنك المغرب رقم 4017 الذي نشر في الجريدة الرسمية في 15 يوليو 2019[2].

أما القسم الخاص بالاستقرار المالي في بنك المغرب (قسم الرقابة الاحترازية الكلية)، فيُعهد له إجراء تحليلات ودراسات لتحديد وتقييم المخاطر المالية النظامية ورصد المخاطر الناجمة عن التجمعات المالية بالتنسيق مع مديرية الرقابة البنكية، والسلطة المغربية لسوق الرساميل وسلطة الإشراف على التأمين والاحتياط الاجتماعي، وكذلك دراسة واقتراح التدابير اللازمة للتخفيف من المخاطر النظامية للجنة الاستقرار المالي وتتبع تنفيذ القرارات الصادرة عن لجنة التنسيق ومراقبة المخاطر النظامية، كما يقوم بإصدار التقرير السنوي للاستقرار المالي[3].

---

[1] ROUIESSI Imane, **STABILITE FINANCIERE : DEFINITIONS, FONDEMENTS THEORIQUE MACROPRUDENTIELLE**,BANKA AL-MAGHRIB, Document de travail, Numéro2, Juillet 2016, p15.

[2] صندوق انقد العربي، **تقرير الاستقرار المالي في الدول العربية 2020**، ص58.

[3] **نفس المرجع**، ص59.

يوضح الجدول التالي توصيات برنامج تقييم القطاع المالي (FSAP) بخصوص تحسين السياسات الاحترازية الكلية في المغرب، بناء على تقييمات البعثة المشتركة لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي في سنة 2015 على وضعية النظام المالي المغربي وإطار الإشراف الاحترازي الكلي.

جدول رقم (2-10): التوصيات الرئيسية لبرنامج FSAP في إطار تعزيز السياسات الاحترازية الكلية في المغرب فيفري 2016

التوصيات	الإطار الزمني
توضيح الصلاحيات والأدوات وترتيبات التصويت الخاصة بـ CCSRS	سنة
تعديل القوانين التي تنظم ACAP و AMMC لتشمل هدف الاستقرار المالي	من سنة إلى ثلاث سنوات
إعطاء أولوية لتنفيذ حاجز رأس المال لمواجهة التقلبات الدورية، توسيع نطاق تغطية البيانات المتعلقة بخارطة المخاطر وتوسيع نطاق الأدوات التي تستهدف المخاطر في قطاعات محددة	من ثلاثة إلى خمس سنوات

Source : INTERNATIONAL MONETARY FUND, **MOROCCO, FINANCIAL SYSTEM STABILITY ASSESSMENT**, IMF Country Report N0 16/37, February 2016, p7.

اعتمد مجلس الحكومة في سبتمبر 2017 مشروع مرسوم تم وضعه من قبل (CCSRS) بشأن التوصيات الواردة بخصوص الصلاحيات وآليات التنفيذ، والعمل جاري على تنظيم قوانين أسواق رأس المال والتأمين من خلال إدراج إصلاحات شاملة تقلل من احتمالية التضارب بين الهيئات التنظيمية والرقابية المختلفة، أما بخصوص احتياطي رأس المال المعاكس للتقلبات الدورية فقد تم تقديمه بموجب التعميم رقم (16/W/1) بشأن ملكية مؤسسات الائتمان.

الفرع الثاني: أدوات السياسة الاحترازية الكلية في المغرب

استخدمت لجنة التنسيق والإشراف على المخاطر النظامية مجموعة من أدوات السياسة الاحترازية الكلية للحد من المخاطر النظامية، مثل زيادة الحد الأدنى لنسبة الملاءة المالية (SR) في أوقات ازدهار الائتمان لاستخدامها في أوقات الضائقة المالية، علاوة على ذلك، في ظل الأزمات الاقتصادية تم تخفيض متطلبات الاحتياطي الإلزامي لتوفير احتياطيات سيولة.

جدول رقم (2-11): أدوات السياسة الاحترازية الكلية في المغرب نهاية 2022

الأدوات			الوصف/المتطلب التنظيمي
أدوات لتقليل المخاطر النظامية	أدوات متعلقة بالائتمان	حدود على التركزات الائتمانية للعميل الواحد أو مجموعة العملاء ذوي الصلة	تبلغ 20% من رأس المال التنظيمي
أدوات لتعزيز قدرة النظام المصرفي على تحمل الصدمات	الأدوات المتعلقة بالسيولة	متطلبات الحد الأدنى من الأصول السائلة	حددت بـ 100%
		متطلبات الاحتياطي الإلزامي	تم تخفيضه في يوليو 2020 من 2% إلى 0%
	الأدوات المتعلقة برأس المال	متطلبات كفاية رأس المال التنظيمي	تم رفعه إلى 12% ابتداء من سنة 2013
		هامش رأس المال لمواجهة التقلبات الدورية (CCyB)	تم تحديده عند مستوى 0%
		هامش رأسمال بناء على منهجية للتعامل مع البنوك ذات الأهمية النظامية	جاري إعداده
		نسبة الرافعة المالية	دخلت حيز التنفيذ في 4 مارس 2021 وقدرت 3%
		المخصصات الديناميكية	تطبيق المعيار الدولي للتقارير المالية رقم 9

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

– صندوق النقد العربي، تقرير الاستقرار المالي في الدول العربية 2023، ص ص 38-39.

رغم كل الجهود المبذولة في المغرب من قبل الهيئات الإشرفية لا زال استخدام الأدوات الاحترازية الكلية بشكل محدود مقارنة ببعض الدول العربية التي أحرزت تقدما كبيرا كالسعودية، وبلغت نسبة استخدام التدابير الاحترازية الكلية في المغرب 40.9 % من إجمالي الأدوات المستخدمة في الدول المختارة، إذ نجد غالب الأدوات المستخدمة متعلقة برأس المال، وفي سياق التدابير الواردة في إطار تنفيذ إصلاحات بازلIII تم استخدام متطلبات الحد الأدنى من الأصول السائلة والبالغة 100% وهي أعلى من المتطلب التنظيمي، إضافة إلى نسبة الرافعة المالية بداية من سنة 2021، في حين العمل جاري بخصوص تنفيذ نسبة صافي التمويل المستقر، كما تم استخدام حدود على المراكز المفتوحة بالعملة الأجنبية.

الفرع الثالث: دور السياسة الاحترازية الكلية في المغرب في الحد من المخاطر النظامية

تعمل لجنة التنسيق والإشراف على المخاطر النظامية في المغرب على حماية النظام المالي والحد من المخاطر النظامية التي تهدد استقراره من خلال استخدام العديد من الأدوات الاحترازية الكلية، كما تقوم اللجنة بمراقبة النظام المالي وتقييم المخاطر التي يتعرض لها، إضافة إلى تقديم التوصيات إلى السلطات الحكومية بشأن التدابير الاحترازية الكلية الرامية إلى تعزيز الاستقرار المالي.

إنّ تعزيز الإطار المؤسسي للسياسة الاحترازية الكلية في المغرب يسهم في الحد من المخاطر النظامية من خلال تحديد الصلاحيات والتدابير اللازمة والزمن المناسب لتنفيذ هذه السياسات، إضافة إلى التنسيق مع سياسات الاقتصاد الكلي في إطار تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي.

فهناك تنسيق وتشاور لتبادل المعلومات الخاصة بالقطاع المالي، من خلال لجنة الاستقرار المالي الداخلية للبنك المركزي من جهة، ومن جهة أخرى لجنة التنسيق والرقابة على المخاطر الشمولية (المواد 108، 110 و111 من القانون 103-12 والمرسوم 6622 الخاص بتحديد أعضاء ومهام اللجنة واعتماد النظام الداخلي الخاص بها)، كما قام قسم الرقابة الاحترازية الكلية التابعة لبنك المغرب بوضع إطار لتحليل التفاعلات بين السياسة الاحترازية الكلية والسياسات الاقتصادية الأخرى كالسياسة النقدية والسياسة المالية، وهناك تنسيق وتشاور مع وزارة المالية بشأن هذه الموضوعات، ولاسيما سياسة المالية العامة والضريبية[1].

في عام 2012، أدخل بنك المغرب إطارا مكونا من ثماني ركائز لمراقبة وتقييم المخاطر لدعم وظائف CCSRS، وتراقب كل ركيزة أبعادا مختلفة للمخاطر النظامية مستمدا البيانات من وكالات الرقابة ذات الصلة: بنك المغرب، وزارة الاقتصاد والمالية، ومجلس أخلاقيات القيم المنقولة وهيئة سوق الرساميل لأوراق المال[2]، إنّ وضع نظام تخطيط المخاطر علاوة على نشر تقارير الاستقرار المالي من طرف الهيئات الإشرافية من شأنه أن يسهم في تحليل المخاطر النظامية وتقييمها، مما يمكن من تصميم الأدوات الاحترازية الكلية المناسبة وفي هذا السياق يعمل بنك المغرب على تطوير اختبارات تحمل الضغوط لتحديد مدى قدرة البنوك على تحمل الصدمات.

[1] صندوق انقد العربي، **تقرير الاستقرار المالي في الدول العربية 2021**، ص ص47-48.

[2] International Monetary Fund, **MOROCCO , TECHNICAL NOTE-MACROPRUDENTIAL POLICY : INSTITUTIONAL ARRANGEMENTS AND INSTRUMENTS, op.cit**, p 11.

كما تم اعتماد خارطة المخاطر النظامية في مراقبة وتقييم المخاطر التي تهدد استقرار النظام المالي في المغرب، والتي تُمكن من استخدام التدابير الاحترازية المناسبة لاحتواء هذه المخاطر، وشملت هذه المخاطر مخاطر الائتمان، مخاطر السيولة ومخاطر الاقتصاد الكلي كمخاطر النمو الاقتصادي والتضخم، إنّ التدابير المتخذة في هذا الإطار بناء على تقييم خارطة المخاطر من شأنها أن تعزز استقرار النظام المالي في المغرب.

في إطار تتبع المخاطر التي قد تشكلها أزمة وباء كورونا على الاستقرار المالي تم اتخاذ التدابير التالية[1]:

- تخفيض متطلبات الاحتياطي الإلزامي (القانوني) من 2% إلى 0% (قرار مجلس البنك المركزي بعد اجتماعه في يونيو 2020)؛
- مراجعة منهجية اختبارات الضغط الكلي الخاصة بالقطاع المصرفي لتلائم تداعيات أزمة كورونا وذلك بدعم تقني من صندوق النقد الدولي؛
- تم إصدار تعميم حول متطلبات نسبة الرافعة المالية والذي دخل حيز التنفيذ في 4 مارس 2021؛
- تم تخفيض الدعامة التحوطية لرأس المال بحدود 50 نقطة أساس لغاية منتصف 2022، ليتراجع بذلك الحد الأدنى إلى 8.5% بالنسبة لمعامل الأموال الذاتية من الفئة 1 وإلى 11.5% فيما يتعلق بنسبة الملاءة (SR)؛

إنّ تعزيز الإطار المؤسسي للسياسة الاحترازية الكلية في المغرب من خلال إسناد ولاية السياسة الاحترازية الكلية إلى لجنة التنسيق والإشراف على المخاطر النظامية بالتعاون مع الهيئات ذات الصلة ساهم في فعالية التدابير الاحترازية في الحفاظ على استقرار النظام المالي في المغرب، علاوة على ذلك أحرز بنك المغرب تقدما كبيرا في تنفيذ التدابير الاحترازية الكلية الواردة في إطار إصلاحات بازلIII.

عملت الدول العربية على تعزيز استخدام التدابير الاحترازية الكلية من خلال تحسين وتطوير الأطر الاحترازية بما يتماشى مع أفضل الممارسات الدولية، وقد قطعت هذه الدول خطوات كبيرة وبدرجات متفاوتة في سياق تنفيذ هذه التدابير وفق الإطار الزمني المحدد لها، وقد أخذت طابع رسميا في العديد من الدول العربية كإنشاء لجنة الاستقرار المالي ورقابة المخاطر في قطر سنة 2012 ولجنة التنسيق والإشراف على المخاطر النظامية في المغرب سنة 2009.

[1] صندوق النقد العربي، **تقرير الاستقرار المالي في الدول العربية 2021، مرجع سابق**، ص47.

المبحث الثالث: واقع تطبيق السياسة الاحترازية الكلية في الجزائر

تعتبر الجزائر من الدول التي يعتمد اقتصادها على قطاع المحروقات ما يجعلها عرضة للصدمات الخارجية التي تهدد استقرار اقتصادها عموما ونظامها المالي خصوصا، الأمر الذي يستدعي ضرورة تبني سياسات احترازية كلية تحد من الخطر النظامي.

المطلب الأول: لمحة عن النظام المصرفي الجزائري

يعمل النظام المصرفي الجزائري على توفير رؤوس الأموال اللازمة لتمويل الاقتصاد الوطني باعتباره وسيط مالي بين المودعين والمستثمرين، وفي سياق هذا المسعى شهد النظام المصرفي الجزائري عدة تحولات جذرية وإصلاحات تبعا للنظام الاقتصادي للدولة، أبرزها إصدار قانون 10/90 المؤرخ في 14 أفريل 1990 المتعلق بالنقد والقرض (Monetary and Loan Law)، والذي أعطى صلاحيات أكبر لبنك الجزائر في تسيير النقد والقرض من خلال إدخال تعديلات جوهرية على نظام الرقابة والإشراف المصرفي، ونظرا للقصور الذي أظهره قانون النقد والقرض في بعض الجوانب واستجابة لذلك، تم إدراج عدة إصلاحات تتعلق بإدارة السياسة النقدية ومنح الائتمان، ويتميز النظام المصرفي الجزائري حسب حجم أصوله بسيطرة القطاع العام على القطاع المالي حيث يشكل إجمالي أصوله ما يفوق 86% من إجمالي أصول القطاع المصرفي خلال سنة 2020، إضافة إلى حساسية القطاع المصرفي لتقلبات أسعار النفط ومحدودية الخدمات المصرفية.

يعتبر بنك الجزائر المكون الرئيسي للنظام المصرفي الجزائري إذ يعمل على المنع والحد من الخطر النظامي الذي يهدد متانة واستقرار النظام المالي من خلال تبنيه سياسات احترازية على المستويين الجزئي والكلي، ويتكون النظام المصرفي الجزائري من:

1- **بنك الجزائر**:حسب المادة 11 من قانون النقد والقرض 90-10 فإن البنك المركزي يُعرّف بأنه مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، كما نصت المادتين 12 و 13 على أن يدعى البنك المركزي في علاقاته مع غيره باسم "بنك الجزائر"، ويخضع البنك المركزي إلى قواعد

المحاسبة التجارية باعتباره تاجرا في علاقاته مع غيره، وتعود ملكية رأسماله بالكامل إلى الدولة، وبالرغم من ذلك فهو لا يخضع للتسجيل في السجل التجاري[1].

في إطار الإصلاحات التي جاء بها قانون النقد والقرض 90-10 الرامية إلى تحسين نظام الرقابة والإشراف قام بنك الجزائر بإنشاء هيئات جديدة تُعنى بالرقابة المصرفية وتتمثل في:

- **مجلس النقد والقرض:** يعتبر إنشاء مجلس النقد والقرض تحولا نوعيا ومعلما بارزا في الإصلاحات المصرفية التي جاء بها قانون 90-10، إذ أحدث تغييرا كبيرا على مستوى هيكل إدارة البنك المركزي نظرا للمهام التي أُسندت إليه والسلطات الواسعة التي اكتسبها[2]، وفي هذا السياق وُكل إليه مهمة إدارة السياسة النقدية بدل مجلس إدارة بنك الجزائر.
- **اللجنة المصرفية:** تعمل هذه اللجنة على مراقبة حسن تطبيق القوانين التي يخضع لها الجهاز المصرفي، حيث تنص المادة 143 من القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض على: " أن الهدف من إنشاء اللجنة المصرفية هو مراقبة مدى تطبيق القوانين والأنظمة التي تخضع لها البنوك والمؤسسات المالية ومعاقبة المخالفات المثبتة"[3].

في ظل رغبة الدولة في التخلي عن التبعية لقطاع المحروقات، وفي إطار تعزيز الرقابة الاحترازية الكلية على البنوك والمؤسسات المالية الناشطة في الجزائر، إضافة إلى تحديث إطار السياسة النقدية في الجزائر تم معالجة الاختلالات القانونية الواردة في قانون النقد والقرض 90-10 والأمر رقم 03-11 بإصدار القانون النقدي والمصرفي رقم 23-09 (Monetary and Banking Law).

يعمل على هذا القانون على توسيع نطاق استخدام أدوات السياسة النقدية وتكييفها مع خصوصيات العمليات المصرفية المتعلقة، على وجه الخصوص، بالتمويل الإسلامي والتمويل الأخضر.

بالإضافة إلى ذلك، ومن أجل الحفاظ على الاستقرار المالي، يسمح القانون الجديد لبنك الجزائر بتوفير سيولة طارئة كملاذ أخير لبنك قادر على سداد ديونه ويواجه مشكلة سيولة مؤقتة.[4]

---

[1] **المادة 13 من القانون 10/90 المتعلق بالنقد والقرض**، المؤرخ في 14 أفريل 1990، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد16، الصادرة في 18 أفريل 1990، ص 522.

[2] بطاهر علي، **إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وأثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية**، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية فرع: تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص48.

[3] **المادة 143 من القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، سبق ذكره**، ص 536.

[4] بنك الجزائر، **التقرير السنوي 2023**، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، جوان 2024، ص 39.

إلى جانب بنك الجزائر تضمن القانون النقدي والمصرفي الجديد العديد من الهيئات التي تعمل على تحقيق دوافع إنشائه وهي:

- **المجلس النقدي والمصرفي:** يمثل السلطة النقدية في البلاد من مهامه إصدار النقد، تحديد معايير وشروط عمليات بنك الجزائر، تحديد السياسة النقدية والأدوات المناسبة والإشراف عليها ومُتابعتها وتقييمها وكذا وضع قواعد الحذر في السوق النقدية، شروط اعتماد البنوك والمؤسسات المالية وإنشائها وكذا وضع المعايير الاحترازية والقواعد المحاسبية التي تُطبق على البنوك والمؤسسات المالية.[1]
- **اللجنة المصرفية:** تمثل سلطة الإشراف المصرفي بموجب هذا القانون، مُخولة برقابة مدى احترام البنوك والمؤسسات المالية والوسطاء المستقلين ومكاتب الصرف للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم، وكذا المعاقبة على الإخلالات التي تتم معاينتها والمتعلقة بالتعرض للمخاطر.[2]
- **لجنة الاستقرار المالي:** هي سلطة مُكلفة بالمراقبة الاحترازية الكلية وبتسيير الأزمات، تعمل على تحديد أدوات وأهداف السياسة الاحترازية الكلية للنظام المالي الجزائري، وتتعلق مهامها بجانبين[3]:

أولا: المهام المتعلقة بالمراقبة الاحترازية الكلية

- تحديد وتقييم المخاطر النظامية التي يتعرض لها النظام المالي؛
- تعزيز شفافية النظام المالي من خلال نشر التقارير والإحصائيات ذات الصلة بالرقابة الاحترازية الكلية؛
- إصدار القرارات أو التعليمات الكفيلة بضمان السير الحسن للنظام المالي وفعاليته، وتقليل مخاطر حدوث أزمات مالية؛
- السهر على تنفيذ جميع التدابير الاحترازية الكلية؛
- وضع الإجراءات اللازمة لاحتواء نقاط الضعف التي تم تحديدها، وضمان تناسقها ومتابعتها؛

[1] **القانون رقم 23-09** المؤرخ في 21 جوان 2023، يتضمن القانون النقدي والمصرفي، الجريدة الرسمية الجمهورية الجزائرية، العدد 43، الصادر بتاريخ 27 جوان 2023، ص ص 11-12.

[2] **القانون رقم 23-09، مرجع سابق**، ص19.

[3] **نفس المرجع**، ص24-25.

ثانيا: المهام في حالة حدوث أزمة مالية

- تقديم تقييم للتأثير المحتمل للأزمة على النظام المالي، وكذا على مختلف قطاعات الاقتصاد؛
- وضع استراتيجيه للخروج من الأزمة واقتراح خطة لإدارتها من خلال تحديد رُزنامة للإجراءات الواجب اتخاذها والأدوات الواجب استخدامها للتخفيف من أثر الأزمة؛
- تنسيق الإجراءات التي تسمح باستعادة الاستقرار المالي؛
- **اللجنة الوطنية للدفع**: تم تأسيسها على مستوى بنك الجزائر، مهمتها الرئيسية وضع مشروع الإستراتيجية الوطنية لتطوير وسائل الدفع الكتابية، الذي يهدف إلى تعزيز المعاملات المصرفية وكذا تقوية الشمول المالي.[1]

2- المصارف والمؤسسات المالية الناشطة في القطاع المصرفي الجزائري نهاية 2023

وصل عدد المصارف والمؤسسات المالية في الجزائر، نهاية ديسمبر 2023 إلى 28 مصرفا ومؤسسة مالية، مقرهم الاجتماعي بالجزائر العاصمة، تتوزع المصارف والمؤسسات المالية حسب طبيعة نشاطها على النحو التالي[2]:

- سبعة (07) بنوك عمومية؛
- ثلاثة عشر (13) بنكا خاصا برأس مال أجنبي بما في ذلك بنكا ذو رأس مال مختلط؛
- مؤسستان (02) ماليتان عموميتان؛
- خمسة (05) مؤسسات متخصصة في الإيجار المالي، من بينها ثلاثة (03) عمومية؛
- تعاضدية (01) واحدة للتأمين الفلاحي، معتمدة للقيام بالعمليات المصرفية والتي اتخذت، في نهاية 2009، صفة مؤسسة مالية؛

في نهاية 2023، ضمت شبكة المصارف في الجزائر 1649 وكالة منها 1249 وكالة تابعة للمصارف العمومية، و400 وكالة تابعة للمصارف الخاصة.

[1] **القانون رقم 23-09، مرجع سابق** ، ص25.

[2] بنك الجزائر، **التقرير السنوي 2023، مرجع سابق**، ص 49.

المطلب الثاني: مؤشرات الصلابة المالية للقطاع المصرفي الجزائري خلال الفترة (2015-2022)

تلعب مؤشرات الصلابة المالية للقطاع المصرفي الجزائري دورا حيويا في سياق تنفيذ بنك الجزائر للسياسات الاحترازية الكلية من خلال إعطاء نظرة تحليلية عن المخاطر النظامية الناشئة وتقييم مدى قدرة ومتانة النظام المصرفي الجزائري على مواجهتها، إضافة إلى تحديد نقاط الضعف على مستوى النظام المالي مما يسهم في آلية تصميم الإجراءات الاحترازية.

تحسنت مؤشرات الصلابة المالية للقطاع المصرفي الجزائري نظرا للإصلاحات التي قام بها بنك الجزائر في مجال الإشراف والرقابة البنكية القائمة على أساس المخاطر، فمؤشرات الصلابة المالية تعكس متانة القطاع المصرفي الجزائري، والجدول الموالي يوضح تطور هذه المؤشرات خلال الفترة الزمنية (2015-2022).

جدول رقم (2-12):تطور مؤشرات الصلابة المالية للقطاع المصرفي الجزائري (2015-2022) (%)

السنوات	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
معدلات كفاية رأس المال								
نسبة الملاءة الإجمالية	15.98	18.39	18.86	19.38	19.05	17.99	19.17	21.60
نسبة الملاءة على الغير	13.27	15.75	16.33	14.97	14.98	14.26	15.38	17.72
معدل جودة الأصول								
نسب القروض المتعثرة	9.2	9.8	12.09	12.96	12.70	14.76	16.36	19.64
معدلات الربحية								
مردودية الأموال الخاصة	23.66	20.38	18.14	18.84	22.41	14.08	11.62	14.35
مردودية الأصول	1.98	1.83	1.86	2.05	2.42	1.51	1.43	1.72
نسبة هامش الربح إلى الدخل الإجمالي	68.51	66.82	72.64	73.00	78.78	78.89	73.47	78.45
نسبة التكاليف خارج الفوائد إلى الدخل الإجمالي	28.49	26.25	34.07	35.99	29.34	30.79	35.93	35.29
معدلات السيولة								
نسب الأصول السائلة إلى الخصوم قصيرة الأجل	82.06	61.64	58.39	53.70	47.45	44.23	37.14	102.06
نسب الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول	37.96	27.17	23.50	23.51	19.84	15.97	13.11	35.98

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي 2015-2022

أولا: مؤشرات كفاية رأس المال

رغم الانخفاض الذي شهدته نسبة الملاءة المالية ابتداء من سنة 2015 حيث سجلت النسبة 15.98%، إلا أنها بقيت خلال الفترة (2015-2022) تتطابق مع المتطلبات التنظيمية الاحترازية الموصى بها من طرف لجنة بازلIII والمقدرة بـ 10.5% وأعلى بكثير من الحد الأدنى المحدد من قبل بنك الجزائر والمقدر بـ 8%، فهي تشير إلى الملاءة الجيدة التي يتمتع بها القطاع المصرفي الجزائري، حيث بلغت نسبة كفاية رأس المال 21.60% في سنة 2022 مسجلة أعلى نسبة لها، وفي هذا السياق تم إصدار النظام 14-01 الذي يهدف إلى تحديد نسب الملاءة المطبقة في البنوك والمؤسسات المالية الناشطة في الجزائر.

ثانيا: مؤشرات جودة الأصول

شهدت نسبة القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض ارتفاعا مستمرا، إذ قدرت في سنة 2015 بـ 9.2% لتصل في سنة 2022 إلى حوالي 19.64%، رغم الاتجاه التصاعدي لنسبة القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض خلال الفترة بسبب الزيادة المستمرة في حجم القروض، إلا أنها ظلت عند مستويات مقاربة للمستويات السائدة في الأنظمة المصرفية للبلدان الناشئة والنامية المماثلة، شهدت نسبة زيادة القروض المتعثرة في سنة 2020 انخفاضا مقارنة بسنة 2019 من 30.8% إلى 16.4% نظرا لإجراءات التخفيف المطبقة من طرف بنك الجزائر والتي نصت عليها المادة 4 من التعليمة رقم 05-2020 المؤرخة في 06 أفريل 2020 المتعلقة بالإجراءات الاستثنائية لتخفيف بعض الأحكام الاحترازية المطبقة على البنوك والمؤسسات المالية، وفي هذا السياق واصلت نسبة زيادة القروض المتعثرة تباطئها في الارتفاع سنة 2021 لتصل إلى 6.1 %.

ثالثا: مؤشرات الربحية

شهدت ربحية المصارف تحسنا إلى غاية سنة 2019، وبالموازاة شهدت نسبة هامش الربح ارتفاعا ملحوظا حيث ارتفعت من 68.51% سنة 2015 إلى 78.89% سنة 2020.

بلغت مردودية الأموال الخاصة نسب معتبرة إذ قدرت بـ 22.41% في سنة 2019 كأعلى حد لها منذ سنة 2015، ثم بدأت في التراجع لتصل إلى 14.35% في سنة 2022، في حين أخذت مردودية الأصول منحى تصاعدي إذ بلغت سنة 2015 حوالي 1.98% لتصل سنة 2019 كأقصى حد لها 2.42%، وبعدها بدأت في الانخفاض.

انخفضت ربحية البنوك في سنة 2020 نتيجة للتأثيرات الناجمة عن تراجع أسعار النفط لقلة الطلب العالمي عليه نتيجة الانكماش الاقتصادي الناجم عن انتشار وباء كوفيد-19، في المقابل تحسنت ربحية

البنوك في سنة 2021 نتيجة للإجراءات المتخذة من طرف بنك الجزائر في إطار احتواء آثار أزمة كوفيد-19 على القطاع المصرفي والمالي وبرنامج إعادة التمويل الخاص المقترن باستئناف النشاط الاقتصادي.

رابعا: مؤشرات السيولة

سجلت نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول انخفاضا مستمرا خلال الفترة (2015-2021) ويعود ذلك إلى زيادة حجم القروض الممنوحة من قبل البنوك والتي بلغت أكثر من 9839.2 مليار دينار في سنة 2020 و خاصة القروض المتوسطة والطويلة، مقابل 6504.6 مليار دينار في سنة 2015 وبالموازاة شهدت نسبة الأصول السائلة إلى الخصوم قصيرة الأجل انخفاضا مستمرا بسبب الزيادة في حجم الخصوم قصيرة الأجل بنسبة تفوق الزيادة في الأصول السائلة، إذ سجلت النسبتين في سنة 2021 أدنى مستوى لها إذ قدرت نسبة الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول بـ 13.11% ونسبة الأصول السائلة إلى الخصوم قصيرة الأجل بـ 37.14%.

ظلت المؤشرات المالية المتعلقة بالسيولة القانونية في مستويات أدنى من المتطلبات النظامية الموصى بها في اتفاقية بازلIII والبالغة 100% خلال الفترة (2015-2021)، وفي سنة 2022 ارتفعت إذ بلغت النسبة 102.06% وهذا نتيجة برنامج إعادة التمويل الخاص، وبالموازاة شهدت الأصول السائلة إلى إجمالي الأصول ارتفاعا في سنة 2022 قدر بـ 35.98% مقارنة بـ 13.11% في سنة 2021 نتيجة الزيادة الأسرع في الأصول السائلة من المطلوبات قصيرة الأجل.

أظهرت مؤشرات الصلابة المالية تمتع القطاع المصرفي الجزائري بملاءة عالية (بمستويات رؤوس أموال جيدة) مقارنة بالدول الناشئة المماثلة، وربحية جيدة، في حين إن نسب السيولة أدنى من المتطلبات التنظيمية، ورغم التحديات الراهنة أبرزها انخفاض أسعار النفط في منتصف 2014 وانتشار جائحة كوفيد-19 ظل القطاع المصرفي الجزائري في وضع مريح، نظرا لحجم الدعم المقدم من قبل الحكومة في إطار السياسات الاقتصادية الكلية لتخفيف الضغوط المالية والحفاظ على تدفق الائتمان للقطاع العام والخاص بالإضافة إلى المرونة في السياسات الاحترازية والتنظيمية دعما للاستقرار النظام المالي.

المطلب الثالث: السياسة الاحترازية الكلية في الجزائر

تلعب السياسة الاحترازية الكلية في الجزائر دورا هاما في الحفاظ على استقرار النظام المالي والمصرفي نظرا لما يكتنف النشاط المالي والمصرفي من مخاطر في ظل تزايد مصادر عدم الاستقرار المالي، فبعد الأزمة المالية العالمية 2008 عمل بنك الجزائر على تعزيز النهج الاحترازي الكلي من خلال تطوير الأطر التنظيمية والإشرافية واعتماد أدوات احترازية كلية جديدة بما يتوافق مع أفضل الممارسات الدولية.

الفرع الأول: الإطار المؤسسي والقانوني للسياسة الاحترازية الكلية في الجزائر

يُشرف بنك الجزائر على إرساء إطار الرقابة الاحترازية الكلية على مستوى النظام المالي الجزائري من خلال إصداره عدة تعليمات وتبنيه أسس وقواعد في مجال الإشراف والرقابة المصرفية بالإضافة إلى قيامه بالعديد من الإصلاحات على مستوى المنظومة المصرفية بما يتناسب مع المعايير الدولية الحديثة.

ينص الأمر 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2010، المعدل والمتمم للأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض، أن بنك الجزائر مكلف بضمان سلامة وصلابة الجهاز المصرفي، جاء هذا التدعيم الهام للإطار القانوني للاستقرار المالي في سنة 2010 بعد مراجعة القانون المتعلق بالنقد والقرض في 2003[1]، وتم التأكيد على هذا الدور في تعميمات بنك الجزائر رقم 04-07 في مادتها (2) التي تنص على إنشاء لجنة الاستقرار المصرفي، وبحسب المادة (3) من تعميمات بنك الجزائر 04-2007، تقوم لجنة العمل الخاصة بمراقبة الاستقرار المالي بإرسال التقارير مباشرة إلى محافظ بنك الجزائر حول تطور مؤشرات الاستقرار المالي للقطاع البنكي[2].

أبرز القانون المصرفي لسنة 2010 دور بنك الجزائر في مجال استقرار القطاع المصرفي، إذ عليه أن يحرص على سلامة وصلابة هذا القطاع، لهذا الغرض، أسند لبنك الجزائر منذ سنة 2010 صلاحيات أوسع لمباشرة أي تحقيق على مستوى المصارف والمؤسسات المالية، مما يساهم في تعزيز قدرة الكشف المبكر لمواطن الضعف عن طريق متابعة أفضل للمصارف والمؤسسات المالية، يضمن بنك الجزائر ويدير بصفة مستمرة الإشراف على المؤسسات المصرفية (المصارف والمؤسسات المالية)، بالتركيز على وجه الخصوص، على توجيه الإشراف المصرفي نحو المخاطر، وبالتالي فهو أنسب مؤسسة لتنفيذ السياسة الاحترازية الكلية[3].

---

[1] بنك الجزائر، **التقرير السنوي 2010، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر**، ديسمبر 2011، ص 93.

[2] صندوق النقد العربي، **تقرير الاستقرار المالي للدول العربية 2022**، ص 30.

[3] بنك الجزائر، **التقرير السنوي 2013، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر**، نوفمبر 2014، ص 185.

بعد الأزمة المالية العالمية 2008 عملت الجزائر كغيرها من الدول على تعزيز استخدام السياسات الاحترازية الكلية ووضع إطار تنظيمي بما يتناسب مع الإصلاحات الهيكلية الواردة في تقرير آفاق الاقتصاد العالمي 2016، عقب تقرير عن تقدم سير العمل الصادر في 2011 عن ثلاث هيئات دولية وهي صندوق النقد الدولي، مجلس الاستقرار المالي و بنك التسويات الدولية، وتضمنت هذه الإصلاحات ما يلي[1]:

- ✓ الحاجة إلى تحديد مسؤوليات صنع القرار، وكفاية الأسس المؤسسية التي تستند إليها أطر السياسات؛
- ✓ وضع أهداف وصلاحيات واضحة؛
- ✓ الحاجة إلى آليات لتعزيز الشفافية والمحاسبة، والتعاون وتبادل المعلومات بين السلطات المحلية؛
- ✓ وضع إطار شامل لتحليل المخاطر النظامية ومراقبتها، واستحداث أدوات على مستوى السياسات للتصدي للمخاطر النظامية بمرور الوقت، والقدرة على تعديل استجابات السياسات حسب حجم المخاطر؛

أخذت السياسات الاحترازية الكلية في الجزائر طابع أكثر رسمية منذ إنشاء لجنة الاستقرار المالي على مستوى بنك الجزائر تعنى بوضع وتوزيع المهام بخصوص الأطر التنظيمية والإشرافية بالإضافة إلى التنسيق مع السياسات الاقتصادية الأخرى.

واصل بنك الجزائر تطوير وتحديث الإجراءات الاحترازية الكلية وإصلاح القطاع المصرفي والمالي من خلال تبني مجموعة جديدة من أدوات السياسة الاحترازية الكلية والتي من بينها أدوات متعلقة بالمقرض وأخرى متعلقة بالمقترض، بالإضافة إلى إدخال تعديلات بازلIII للتعامل بصورة أكثر احترازية وشمولية مع المخاطر النظامية، وفي هذا الإطار يواصل بنك الجزائر جهوده من حيث التنظيم والرقابة الاحترازية والإشراف المصرفي، ومتابعة تنفيذ هذه الإجراءات لضمان متانة القطاع المصرفي واستقرار النظام المالي.

يستفيد بنك الجزائر من إجراءات التعاون والمساعدة مع البنوك المركزية، ولاسيما بنك إيطاليا، وبنك فرنسا، بنك بلجيكا الوطني، البنوك المركزية لدول الاتحاد المغاربي والدول العربية الأخرى، وكذلك مساعدة صندوق النقد الدولي وصندوق النقد العربي، البنك الدولي وبنك التسويات الدولي، تتعلق هذه العلاقات،

[1] صندوق النقد الدولي، **التقرير السنوي 2017** ، ص 36.

بشكل عام، بتبادل الخبرات و المعلومات، والتدريب في مجال إنشاء التنظيم التشغيلي وإجراءات وأساليب الرقابة والإشراف[1].

إنّ وجود إطار مؤسسي للسياسات الاحترازية الكلية في الجزائر من شأنه أن يسهم في:

- تحديد مواطن الضعف والمخاطر النظامية التي تهدد استقرار النظام المالي من خلال القيام باختبارات الجهد ووضع مؤشرات الإنذار المبكر، والتي على أساسها يتم تحديد السياسات الاحترازية الكلية؛
- التخفيف من حدة المخاطر النظامية من خلال اعتماد أدوات احترازية تزيد من صلابة ومرونة النظام المالي؛
- تحديد الترتيبات المؤسسية المناسبة؛ لضمان تحقيق الاستقرار المالي ومراعاة التداخل مع السياسة النقدية والمالية من خلال التنسيق والتعاون مع الهيئات الفاعلة؛

يعزز الإطار المؤسسي والقانوني للسياسات الاحترازية الكلية في الجزائر فعالية وأداء السياسة الاحترازية الكلية في تحقيق استقرار النظام المالي من خلال صياغة الإجراءات الاحترازية وتحديد المهام والأهداف وإلزامية التنفيذ والتنسيق مع الهيئات الفاعلة.

الفرع الثاني: أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر

يعمل بنك الجزائر على تعزيز استخدام الأدوات الاحترازية الكلية بشكل معاكس للاتجاهات الدورية وتحديثها بما يتماشى مع المتطلبات التنظيمية المحلية والدولية، بهدف الحد من الخطر النظامي وتحقيق الاستقرار المالي.

[1] Banque D'alger;**Rapport 2004 ; Evolution economique et monetaire en algerie**; Juillet 2005, p 118.

جدول رقم (2-13): أدوات السياسة الاحترازية الكلية لمواجهة التقلبات الدورية في الجزائر نهاية 2022

الأدوات		الرمز	المتطلب التنظيمي
أدوات رأس المال	نسبة كفاية رأس المال	CAR	الحد الأدنى لمتطلبات كفاية رأس المال التنظيمي 9.5% حسب المادة (2) من النظام 14-01
	هامش رأس المال لمواجهة التقلبات الدورية	CCyB	فرض هامش رأس المال لمواجهة التقلبات الدورية 0% من الأصول المرجحة بالمخاطر
	نسبة الرفع المالي	LR	جـاري إعداده
	وسادة أمان	CB	فرض تكوين هامش رأس مال تحفظي يغطي 2.5% من الأصول المرجحة بالمخاطر
	البنوك ذات الأهمية النظامية	SIFIs	لم يتم نشر منهجية تحديد البنوك ذات الأهمية النظامية، ورأس المال الإضافي المطلوب منها
أدوات قطاعية	نسبة القرض إلى القيمة	LTV	كأقصى حد 70%
	نسبة الدين إلى الدخل	DTI	يختلف الحد تبعا لمستوى دخل المقترض وإجمالي التزاماته
	حدود على التركزات الائتمانية للعميل الواحد أو مجموعة العملاء ذوي الصلة	CONC	بنسبة 25% من الأموال الخاصة كحد أقصى بالنسبة للقروض الممنوحة فرديا
أدوات السيولة	نسبة تغطية السيولة	LCR	تنص المادة (3) من النظام 11-04 على وضع حدود على السيولة لدى البنوك، تم تخفيض الحد الأدنى لمعامل السيولة من 60% خلال فترة كورونا، وتم إلزام البنوك بإعادة رفعه إلى 100% في مارس 2022
	نسبة صافي التمويل المستقر	NSFR	جـاري إعداده
	متطلبات الاحتياطي	RR	تحدد من طرف بنك الجزائر بناء على الوضع القائم، حددت 2% بداية من 2021
	حدود على صافي المراكز المفتوحة بالعملة الأجنبية	NFEP	تحدد المادة (3) من التعليمة 78-95 النسب المفروضة على المراكز المفتوحة بالعملة الأجنبية حيث تلتزم البنوك والمؤسسات المالية بما يلي: - نسبة 10% كحد أقصى بين المراكز المفتوحة الطويلة أو القصيرة لكل عملية أجنبية والأموال الخاصة. - نسبة 30% كحد أقصى بين أعلى مبالغ المراكز المفتوحة الطويلة الأجل أو المراكز المفتوحة القصيرة لجميع العملات ومبلغ أموالها الخاصة.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

- Souissi Moez ; Algeria; Selected Issues, **The Financial Stability Implications Of Lasting Low Oil Prices For Algeria**; International Monetary Fund, May 2016; p61.
- صندوق النقد العربي، **تقرير الاستقرار المالي في الدول العربية** 2023، ص38.
- أحمد آل درويش وآخرون، **المملكة العربية السعودية معالجة التحديات الاقتصادية الناشئة للحفاظ على النمو**، صندوق النقد الدولي، 2015، ص47.

استخدم بنك الجزائر أدوات رأس المال شملت نسبة كفاية رأس المال إذ يفرض على البنوك الناشطة في الجزائر الالتزام بالاحتفاظ بنسبة 9.5% من الأموال الخاصة بالمقارنة مع حجم استخداماتها والتزاماتها داخل وخارج الميزانية المرجحة بالمخاطر، تهدف هذه النسبة إلى تعزيز ملاءة المصارف، وبالتالي ضمان تمويل الاقتصاد الوطني من خلال توفير الائتمان، علاوة على فرض وسادة أمان كمتطلب إضافي ضد الخسائر المحتملة حسب المادة 4 من النظام رقم 14-01 الصادر في 16 فيفري 2014 المتعلق بتحديد نسب الملاءة المطبقة في البنوك والمؤسسات المالية الناشطة في الجزائر، كما استخدم بنك الجزائر هامش رأس المال لزيادة مرونة النظام المالي في مواجهة التقلبات الدورية، لذلك يطلب بنك الجزائر من البنوك التجارية زيادة احتياطيات رأسمالها خلال أوقات الانتعاش بحيث يمكن استخدامها خلال الضغوطات الاقتصادية، تم إلزام البنوك ببناء هوامش رأس المال بداية من سنة 2022 بعد ما تم تأجيلها بسبب جائحة كوفيد-19، إذ حُدِدت بـ 0% كنسبة من الأصول المرجحة المخاطر.

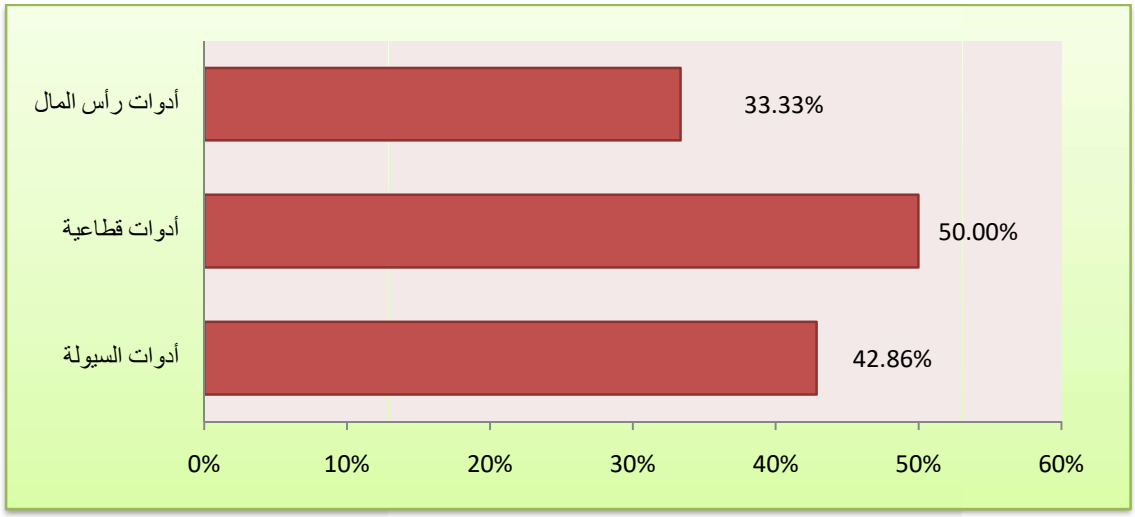
كما استخدم بنك الجزائر أدوات قطاعية مثل نسبة القرض إلى القيمة (LTV)، إذ أبقى بنك الجزائر نسبة القرض إلى القيمة ثابتة في حدود 70% لتوفير الحد الأدنى والحيلولة دون حدوث زيادة غير مستدامة في أسعار العقارات، إضافة إلى حدود نسبة الدين للدخل (DTI) ويعبر عنها بنسبة القروض المقدمة للاقتصاد إلى الناتج المحلي الإجمالي، وقد شهدت اتجاها تصاعديا خلال الفترة (2009-2023)، إضافة إلى حدود على التركزات الائتمانية للعميل الواحد أو مجموعة عملاء ذوي الصلة للحد من مخاطر التركز في منح الائتمان.

أما بخصوص أدوات السيولة استخدم بنك الجزائر نسبة تغطية السيولة وحُدِد المتطلب التنظيمي 100% حسب توصيات لجنة بازلIII، إضافة إلى متطلبات الاحتياطي وتُحدَد هذه النسبة بتعليمات من بنك الجزائر حسب الظروف الاقتصادية، استخدمها بنك الجزائر كأداة للسياسة النقدية من جهة، ومن جهة أخرى أُستخدمت كأداة احترازية كلية للحماية من مخاطر السيولة ومعالجة المخاطر المتعلقة بالإفراط في منح الائتمان، فإذا كان بنك الجزائر يستهدف تقليل وتيرة منح الائتمان يعمل على رفع هذه النسبة، على العموم يتم استخدام متطلبات الاحتياطي من طرف بنك الجزائر بطريقة معاكسة للتقلبات الدورية فهي ترتفع أثناء فترة الازدهار في حين يتم تخفيضها أو تُرفع بالكامل أثناء فترات الركود، وفي هذا السياق تم تخفيض متطلبات الاحتياطي لتخفيف ضغوط السيولة النظامية جرّاء أزمة فيروس كوفيد-19، وبخصوص

التقدم في تطبيق معايير بازلIII فبنك الجزائر بصدد إصدار تعليمات معياري نسبة صافي التمويل المستقر ونسبة الرفع المالي.

في حين لا يقوم بنك الجزائر بتطبيق نسبة القرض إلى قيمة الضمانة، لكن المعمول به على مستوى الإجراءات الداخلية للمصارف هو الأخذ كسقف للقرض 80% من قيمة الضمان العقاري المودع، ولا يوجد حدود على التركزات القطاعية، وكذلك لا يتم تطبيق نسبة الرافعة المالية (Leverage ratio) لكن هنالك مشروع قانون قيد الدراسة والانجاز، ولا توجد حدود على التركزات الجغرافية، وفيما يخص نسبة صافي التمويل المستقر (NSFR) **المعمول به حاليا هو معامل الأموال الخاصة بالنسبة للموارد الدائمة** وذلك على حسب ما ينص عليه النظام 04-04 في مادته 09 التي تحدد نسبة المعامل على الأقل 60%، وفيما يتعلق بتطبيق المعيار الدولي للتقارير المالية رقم 9 (IFRS9)، تم تطبيق بعض الجوانب لهذا المعيار في بنود النظام 08-2009 المتعلق بتقييم ومحاسبة الأدوات المالية[1].

شكل رقم (2-10): نسب استخدام أدوات السياسة الاحترازية الكلية لدى بنك الجزائر حسب التصنيف إلى إجمالي الأدوات الاحترازية الكلية للدول المختارة نهاية 2022



المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات الجدول السابق والملحق رقم (06)

[1] صندوق النقد العربي، **تقرير الاستقرار المالي في الدول العربية 2022**، ص31.

الفرع الثالث: تطور تنفيذ السياسات الاحترازية الكلية في الجزائر

عمل بنك الجزائر عل تدعيم الاستقرار المالي في الجزائر من خلال تبنيه مقاربة احترازية كلية، يعطي الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003، لبنك الجزائر صلاحيات واسعة في مجال الاستقرار المالي.

قصد احتواء كل خطر للعدوى المالية، قام مجلس النقد والقرض وبنك الجزائر، بشكل متناغم مع القرارات التي اتخذتها السلطات العمومية، في الثلاثي الرابع من سنة 2008، بتدابير إضافية، لاسيما في المجالات التالية[1]:

- ✓ الزيادة الجوهرية في متطلبات رأس المال الأدنى للمصارف والمؤسسات المالية؛
- ✓ تدعيم أدوات التقارير المالية للمصارف والمؤسسات المالية من طرف بنك الجزائر، وهو ما يسمح بتحسين متزايد للإشراف على القطاع المصرفي؛
- ✓ تدقيق اختبارات المقاومة بشكل مستمر من طرف بنك الجزائر؛
- ✓ تكثيف متابعة تطور المخاطر المصرفية من طرف بنك الجزائر، لاسيما في مجال تركز مخاطر القرض، للتأكد من تنمية قروض سليمة للاقتصاد؛

يهدف هذا الأمر إلى تعزيز الاستقرار المالي للجزائر بشكل أكبر، حيث يبرز ضبط النظام المالي كأولوية على الصعيد العالمي.

عرف الإطار التنظيمي الاحترازي عدة تطورات مهمة منذ سنة 2010، عقب إصدار الأمر رقم 10-04، مع هدف جعل التدابير الاحترازية مطابقة للممارسات الدولية[2].

على الصعيد التنظيمي واصل مجلس النقد والقرض وبنك الجزائر في سنة 2013 جهودهما في مجال توطيد وتعزيز شروط ممارسة النشاط المصرفي وإعداد التقارير المصرفية وحماية زبائن المصارف والمؤسسات المالية، كما واصل بنك الجزائر واللجنة المصرفية العمل على تدعيم ممارسة الإشراف المصرفي، خصوصا لجعله مطابقا للمعايير والمبادئ العالمية في هذا المجال، موازاة مع ذلك، قام بنك الجزائر بتدقيق آليات المراقبة واليقظة والإنذار، لاسيما متابعة وضعيات المصارف بواسطة تمارين اختبارات القدرة على تحمل الضغوط ومؤشرات صلابة النظام المصرفي، في هذا الإطار، قام بنك الجزائر بتحيين الإجراءات والمدونات المنهجية

---

[1] بنك الجزائر، **تدخل محافظ بنك الجزائر الدكتور محمد لكصاسي أمام المجلس الشعبي الوطني، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر**، أكتوبر 2008، ص7.

[2] بنك الجزائر، **التقرير السنوي 2012، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر**، نوفمبر 2013، ص ص 139-140.

للرقابة المصرفية، من ناحية أخرى، بعد إنشاء النظام الجديد لتنقيط المصارف، الذي تم اختباره خلال سنة 2012 على مستوى مصرفين، خضعت عدة مصارف في 2013 للتقييم وفقا لهذا المنهج[1].

بعد توصيات برنامج تقييم القطاع المالي لعام 2013، عمل البنك المركزي على تحسين أطره التنظيمية والإشرافية نحو المعايير الدولية، مما ساعد على الحد من تراكم مخاطر الاستقرار المالي[2].

في هذا السياق، أقام بنك الجزائر مجموعة عمل مكلفة بإعادة صياغة الإطار الاحترازي المعمول به استناد إلى التوصيات المنبثقة عن تقييم الجهاز الوطني للإشراف المصرفي من قبل فريق تقييم مشترك لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي في إطار برنامج تقييم القطاع المالي (FSAP).

بعد إدخال النظام الجديد لتنقيط المصارف، تم تحسين اختبارات القدرة على تحمل الضغوط في سنة 2015 للتحقق من متانة المصارف فرديا، ومتانة القطاع المصرفي إجمالا، للأزمات الممكنة، خلال سنة 2015 تم تنشيط الأعمال التحضيرية لتسطير أهداف وأدوات سياسة الاحتراز الكلي، كما تم تصميم التقرير حول استقرار القطاع المالي في 2014[3].

في الربع الأخير من عام 2014، تم تعزيز السياسة الاحترازية الكلية من خلال نشر ثلاثة نصوص تنظيمية جديدة تغطي نسب الملاءة المالية والمخاطر الرئيسية وتصنيف وتخصيص المستحقات والالتزامات بالتوقيع، وبموجب هذه اللائحة الجديدة، فإن نسبة الملاءة الدنيا بالنسبة إلى الفئة 1 حددت بـ 9.5%، وهي نسبة أعلى من النسبة الدنيا التي أوصت بها لجنة بازل، في حين حددت نسبة الملاءة المالية الدنيا إلى رأس المال التنظيمي عند 12%[4].

واصل بنك الجزائر خلال سنة 2015 الجهود الرامية إلى تحديث وسائل الرقابة على القطاع المصرفي الوطني، بعد اعتماده للمنهجية الجديدة للرقابة القائمة على أساس المخاطر والتي اكتملت مرحلة دخولها حيز التنفيذ خلال سنة 2013[5].

---

[1] بنك الجزائر، **التقرير السنوي 2013، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر**، نوفمبر 2014، ص 99.

[2] Souissi Moez**; Algeria; Selected Issues, The Financial Stability Implications Of Lasting Low Oil Prices For Algeria;** International Monetary Fund, 2016,p p 45-46.

[3] بنك الجزائر، **التقرير السنوي 2015، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر**، نوفمبر 2016، ص 90.

[4] Hammache Souria, Allalen Keltoum**; La politique macro-prudentielle: Pour une meilleure stabilité du systéme bancaire et financier algérien, Economie et développement**, Volume 07, numéro 02, 2019, p 49.

[5] بنك الجزائر، **التقرير السنوي 2015، مرجع سابق**، ص118.

في حين شهدت سنة 2016 تواصل عملية تعزيز الاطار التنظيمي والاشراف المصرفي من خلال وضع ثلاثة مشاريع تنظيمات تتعلق بما يلي[1]:

- ✓ مراجعة التنظيم المتعلق بالرقابة الداخلية للمصارف والمؤسسات المالية، مع إضافة فصل خاص بالحوكمة؛
- ✓ الإشراف على أساس موحد؛
- ✓ إنشاء ونشر البيانات المالية الموحدة للمصارف والمؤسسات المالية؛

كما عمل بنك الجزائر في سنة 2017 على تطوير آليات الرقابة الاحترازية التي تحد من الخطر النظامي في إطار عصرنة عملية الاشراف بما يتوافق مع إصلاحات بازلIII.

كذلك قام بنك الجزائر خلال سنة 2018 بإصدار نظام 18-03 والمتعلق بالحد الأدنى لرأسمال البنوك والمؤسسات المالية العاملة في الجزائر وهذا دعما لجهود الاستقرار المالي من أجل مواجهة المخاطر البنكية[2].

كما واصل بنك الجزائر سعيه لتعزيز استخدام السياسات الاحترازية الكلية من خلال التعاون مع البنوك المركزية والهيئات الإشرافية الإقليمية والدولية ذات الاهتمام المشترك، وفي هذا الإطار تم عقد اجتماع مجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية الدورة الاعتيادية 47 بالجزائر بتاريخ 17 سبتمبر 2023 والتي ركزت على قضايا الابتكار والتحول الرقمي في القطاع المالي في ضوء التطورات الاقتصادية والمالية والنقدية والمصرفية.

كما تم بمقتضى القانون رقم 23-09 المؤرخ في 21 جوان 2023 المتضمن القانون النقدي والمصرفي والمعدل لقانون النقد والقرض، استحداث لجان جديدة لاسيما لجنة الاستقرار المالي المكلفة بالمراقبة الاحترازية الكلية وإدارة الأزمات، والتي تقوم بإعداد تقرير سنوي حول أنشطتها، إضافة لذلك، تضمن القانون عددا من الجوانب الأخرى، تتضمن إنشاء إطار قانوني لممارسة النشاط المتعلق بالصيرفة الإسلامية، وإمكانية إطلاق العملة الرقمية لبنك الجزائر تحت مسمى" الدينار الرقمي الجزائري"[3]، رغم ذلك لا يزال هناك العديد من العمل القيام به في مجال تعزيز وتطوير التنظيم الاحترازي الكلي.

---

[1] بنك الجزائر، **التقرير السنوي 2016، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر**، سبتمبر 2017، ص110.

[2] صندوق النقد العربي، **تقرير الاستقرار المالي في الدول العربية 2019**، ص16.

[3] صندوق النقد العربي، **تقرير الاستقرار المالي في الدول العربية 2024**، ص25.

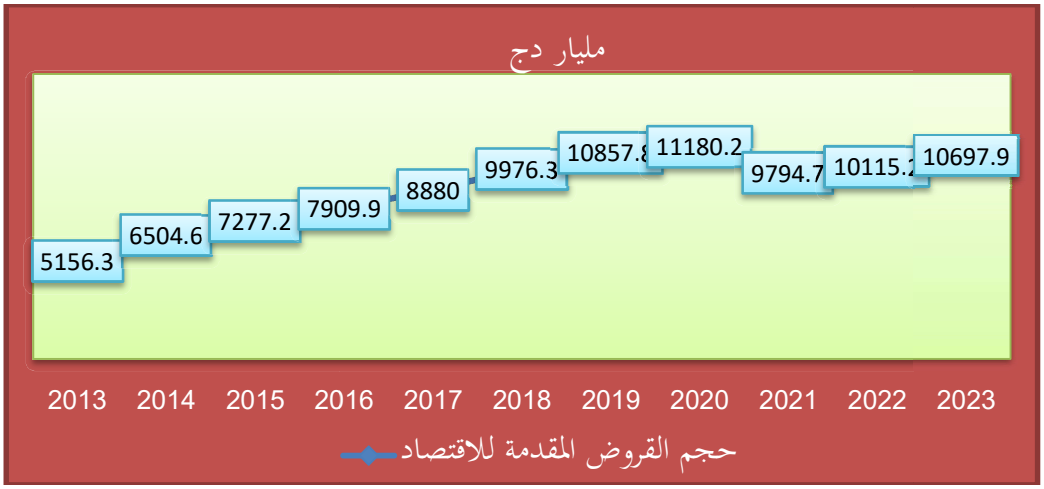
الفرع الرابع: فعالية السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر في الحد من المخاطر النظامية

عقب الأزمة المالية العالمية 2008 وما نتج عنها من آثار سلبية على استقرار النظام المالي، عمل بنك الجزائر على تعزيز النهج الاحترازي الكلي من خلال تطوير الأطر التنظيمية والإشرافية واعتماد تدابير احترازية كلية بما يتوافق مع توصيات وإصلاحات الهيئات ذات الصلة.

سعى بنك الجزائر إلى احتواء المخاطر النظامية على مستوى النظام المالي من خلال استخدام مجموعة متنوعة من أدوات السياسة الاحترازية الكلية وتعزيز إطارها المؤسسي بما يمكنها من مواجهة التحديات في إطار تحقيق الاستقرار المالي، إن تحديد المخاطر النظامية على مستوى النظام المالي من شأنه أن يزيد من فاعلية السياسة الاحترازية الكلية في الجزائر، وفي هذا السياق شاركت الجزائر في التحليل الذي أجراه صندوق النقد الدولي في إطار تقييم القطاع المالي (FSAP) سنة 2014 الذي يقدم للدول الأعضاء تقييما لمدى قدرة البنوك في مواجهة المخاطر النظامية من خلال التحليل وإجراء اختبارات القدرة على تحمل الضغوط (Financial Projection Model (FPM.

في ظل تبني الدولة لسياسات دعم النمو الاقتصادي والتخلص من التبعية لقطاع المحروقات من خلال انتهاج استراتيجيات التنويع الاقتصادي عن طريق دعم قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتقديم قروض دعم الشباب مما نجم عنه ارتفاع حجم القروض المقدمة في الاقتصاد، مما يجعل النظام المالي الجزائري أكثر عرضة للمخاطر النظامية.

الشكل رقم (2-11): تطور حجم القروض المقدمة في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (2013-2023)



المصدر: من إعداد الطالب بناء على تقارير بنك الجزائر (2015-2023)

في إطار تعزيز متانة ومرونة القطاع المصرفي في مواجهة المخاطر النظامية أصدر بنك الجزائر النظام رقم 14-01 الذي تضمن الإصلاحات التي أوصت بها لجنة بازل III بخصوص معدل كفاية رأس المال والتي نصت علة ما يلي[1]:

- تلزم البنوك والمؤسسات المالية باحترام بصفة مستمرة، على أساس فردي أو مجمع، معامل أدنى للملاءة قدره 9.5% بين مجموع أموالها الخاصة القانونية، من جهة، ومجموع مخاطر القرض والمخاطر العملياتية ومخاطر السوق المرجحة، من جهة أخرى؛
- يجب أن تغطي الأموال الخاصة القاعدية كلا من مخاطر القرض والمخاطر العملياتية ومخاطر السوق بواقع 7% على الأقل، زيادة على التغطية المنصوص عليها لنسبة الملاءة؛
- يجب أيضا على المصارف والمؤسسات المالية أن تشكل وسادة أمان، تتكون من أموال خاصة قاعدية تغطي 2.5% من مخاطرها المرجحة؛

وفي إطار تعزيز السيولة البنكية أصدر بنك الجزائر النظام رقم 11-04 الذي يتضمن تعريف وقياس ورقابة خطر السيولة، حيث يلزم البنوك بأن[2]:

- تمتلك السيولة الكافية لمواجهة التزاماتها وفي قدر استحقاق أدائها بواسطة مخزون من الأصول السائلة؛
- تنويع مصادر التمويل حسب المبالغ وآجال الاستحقاق والطرف المقابل؛
- تبلغ بنسبة " المعامل الأدنى للسيولة" مساوية لـ 100% بين مجموع الأصول المتوفرة والممكن تحقيقها على المدى القصير والالتزامات المستلمة من البنوك من جهة، ومن جهة أخرى بين مجموع استحقاقات تحت الطلب وعلى المدى القصير والالتزامات المقدمة؛
- وضع إجراءات الإنذار ومخططات عمل في حالة تجاوزات الحدود، وإجراء اختبارات بافتراض سيناريوهات أزمة سيولة؛

من أهم الإجراءات التي اتخذها بنك الجزائر للتخفيف من أثار تفشي فيروس كورونا على الاقتصاد الوطني وعلى استقرار النظام المالي الجزائري في ظل استخدامه لمزيج من إجراءات السياسة النقدية والمالية والمرونة في السياسات الاحترازية الكلية ما يلي:

---

[1] بنك الجزائر، **نظام رقم 14-01** المؤرخ في 16 فيفري 2016، يتضمن نسب الملاءة المطبقة على البنوك والمؤسسات المالية، المادة 2، 3، 4، ص 1.

[2] بنك الجزائر، **نظام رقم 11-04** المؤرخ في 24 ماي 2011، يتضمن تعريف وقياس تسيير ورقابة خطر السيولة، المادة 2 و3.

- يُخفض الحد الأدنى لمعامل السيولة المحدد بأحكام المادة 03 من النظام رقم 2011-04 المؤرخ في 24 ماي 2011 والمتضمن تعريف، قياس، تسيير ورقابة خطر السيولة إلى نسبة 60%؛
- تُعفى البنوك والمؤسسات المالية من إجبارية تكوين وسادة الأمان المحددة بأحكام المادة رقم 04 من النظام رقم 2014-01 المؤرخ في 16 فيفري 2014 المتعلقة بمعاملات الملاءة المطبقة على البنوك والمؤسسات المالية؛
- يمكن للبنوك والمؤسسات المالية أن تؤجل تسديد أقساط القروض المستحقة أو إعادة جدولة قروض زبائنها المتأثرين بالظروف الناجمة عن تفشي وباء كوفيد-19[1].

كما تم تخفيض الحد الأدنى لمعدل الاحتياطيات الإلزامية من 3% إلى 2% اعتبارا من 15 فيفري 2021، تجدر الإشارة إلى أن هذا المعدل بلغ 10% سنة 2019 وتم تخفيضه إلى 8% اعتبارا من 15 مارس 2020 وإلى 6% اعتبارا من 15 ماي 2020، ثم إلى 3% في 15 سبتمبر 2020، ويهدف هذا التخفيض التدريجي والمتتالي في معدل الاحتياطيات الإلزامية إلى تحرير هوامش إضافية من السيولة للبنوك من أجل تعزيز قدرتها على تمويل الاقتصاد في سياق ركود السوق المالي[2].

في سياق تعزيز صمود القطاع البنكي ودعم الانتعاش الاقتصادي، تم وضع برنامج خاص لإعادة التمويل (SPR) لفائدة البنوك ابتداء من جويلية 2021، بهدف ضمان سيولة إضافية للبنوك، من جهة أخرى، تم تمديد التدابير الرامية إلى تخفيف القواعد الاحترازية وسقف إعادة التمويل.[3]

قام بنك الجزائر بجهود كبيرة في سياق الحد من المخاطر النظامية من خلال تبنيه عدة تدابير وإصلاحات ذات مقاربة احترازية كلية مواكبة للتطورات الحاصلة، ساهمت بشكل كبير في الحد من المخاطر النظامية وتجاوز آثار الصدمات، وتجلى ذلك في استمرار القطاع المصرفي الجزائري في أداء مهامه في أوقات الأزمات كأزمة كوفيد-19، في هذا السياق يستدعي التنفيذ الفعال لهذه السياسة ضرورة التعاون والتنسيق مع السياسات المالية والنقدية ووجود إطار مؤسسي قوي.

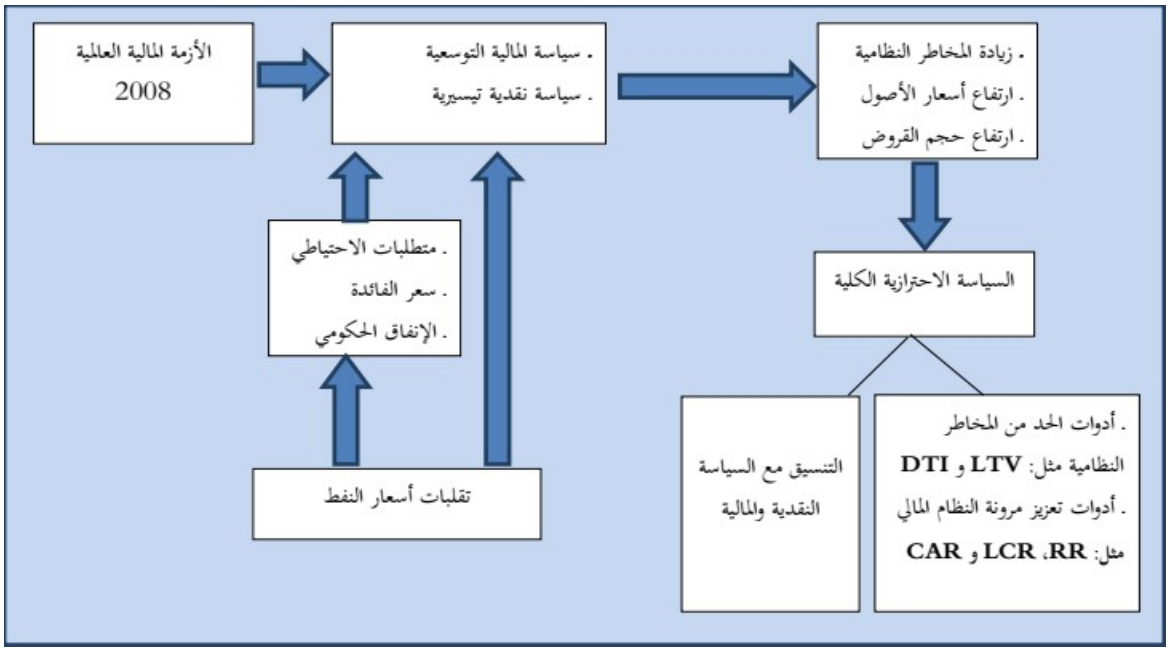
---

[1] بنك الجزائر، **التعليمة رقم 05-2020** المؤرخة بتاريخ 06 أفريل 2020، المتعلقة بالإجراءات الاستثنائية لتخفيف بعض الأحكام الاحترازية المطبقة على البنوك والمؤسسات المالية، المواد 2، 3 و4.

[2] بنك الجزائر، **التقرير السنوي 2021، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر**، ديسمبر 2022، ص 40.

[3] **المرجع السابق**، ص 39.

شكل رقم (2-12): آلية عمل السياسة الاحترازية الكلية في الجزائر للحد من المخاطر النظامية



المصدر: من إعداد الطالب بناءا على ما تم الاطلاع عليه

الفرع الخامس: تحديات استخدام السياسات الاحترازية الكلية في الجزائر

إنّ تطبيق السياسات الاحترازية الكلية في الجزائر في تطور مستمر رغم أخذها الطابع التدريجي ضمن الأطر التشريعية والقانونية، نظرا للصعوبات التي تواجهها هيئات الرقابة والإشراف في الجزائر في استخدام التدابير الاحترازية الكلية في سياق الحد من المخاطر النظامية التي تهدد استقرار النظام المالي.

هناك العديد من التحديات الجوهرية التي تواجه بنك الجزائر في إطار تطبيقه لمقاربة احترازية كلية على مستوى النظام المالي بشكل فعّال وسليم في ظل الحركية الدائمة والتطورات التي يشهدها النظام المالي العالمي، من أبرزها:

- ✓ توفر الكفاءات الإدارية المؤهلة في مجال تنفيذ السياسات الاحترازية الكلية، إضافة إلى وجود الهيئات الإشرافية المتخصصة القادرة على التطبيق السليم والفعّال لهذا النهج الاحترازي الكلي، من خلال تبني استراتيجيات واضحة تضمن تحقيق الأهداف المسطرة؛
- ✓ إنّ تطبيق السياسات الاحترازية الكلية في الجزائر له تكاليف مرتفعة على حساب النمو الاقتصادي في المستقبل، إذ تحد الإجراءات الاحترازية الكلية من الائتمان الممنوح في كثير من القطاعات المحفوفة بالمخاطر، وهذا عكس الاتجاه الذي يرغب به المستثمرون والمؤسسات المصرفية إذ من الممكن أن تؤثر على ربحية الأفراد والبنوك، لذا يجب مراعاة التأثير السلبي المحتمل على القطاع الحقيقي؛

- ✓ قدرة الهيئات الرقابية والإشرافية على صياغة أدوات احترازية كلية تتلاءم مع تطور الصناعة المصرفية، بالإضافة إلى مراعاة تداخلها مع السياسات الاقتصادية الكلية من خلال التنسيق والتعاون بين السلطات والهيئات المسؤولة، وذلك باستخدام التوليفة المثلى من السياسات التي تضمن تحقيق الأهداف المرجوة وبأقل التكاليف؛
- ✓ غموض البيئة المصرفية الجزائرية إذ يغلب عليها ضعف قاعدة البيانات المصرفية المفصح عنها مما يحد من التطبيق الأمثل للسياسات الاحترازية الكلية، وهذا ما كشفت عنه الأزمة المالية العالمية 2008، إضافة إلى عدم وضوح السياسات المنتهجة في إدارة المخاطر؛
- ✓ عدم استقلالية الهيئات الرقابية والإشرافية واتخاذ القرارات بناءا على أسس موضوعية مما يحد من فاعلية الإجراءات الاحترازية المتخذة في مواجهة التقلبات الدورية؛
- ✓ عدم وجود نظام مصرفي قوي ومتين يُسهم في استخدام التدابير الاحترازية الكلية بشكل معاكس للتقلبات الدورية ويتلاءم مع التطورات الحديثة كانتشار الشمول المالي والمخاطر الجيوسياسية، بل ظل مرتبط بقطاع المحروقات؛
- ✓ في ظل التوجه الحديث نحو تعزيز المالية الإسلامية في الجزائر فإن طبيعة عمل البنوك الإسلامية يستدعي ضرورة تكييف السياسات الاحترازية الكلية بما يتوافق مع أنشطتها والأطر الإشرافية والرقابية الخاصة بالعمل المصرفي الإسلامي؛

فبنك الجزائر لديه العديد من التحديات جعلته غير مساير بدرجة عالية للتطورات الحاصلة على مستوى النهج الاحترازي الكلي، مما يستدعي ضرورة القيام بإصلاحات تتناسب والمخاطر المحتملة، علاوة على توفير تقارير الاستقرار المالي والإفصاح عن البيانات، وإضفاء الشفافية عند تحديد مؤشرات الإنذار المبكر وإجراء اختبارات القدرة على تحمل الضغوط، ونشر الأبحاث والدراسات ذات الصلة، إضافة إلى توفير كفاءات وإطارات متخصصة تُعنى بالنهج الاحترازي الكلي وبجوانب تداخله مع السياسات الاقتصادية الكلية من خلال التكوين والتدريب في المجالات ذات الصلة (الرقمنة المالية، التكنولوجيا المالية، نُظم الإنذار المبكر واختبارات الجهد)، لضمان التنفيذ السليم لهذه الإجراءات ومتابعة ذلك باستمرار.

المطلب الرابع: مقارنة السياسة الاحترازية الكلية في الجزائر بتجارب الدول المختارة

الدول المختارة المدرجة في تحليلنا هي إسبانيا، إيطاليا، فنلندا وبلجيكا، علاوة إلى السعودية، العراق والمغرب، وقد تم اختيار هذه الدول بشكل متوازن بالنسبة للدول العربية حسب التوزيع الجغرافي ودول

الاتحاد الأوروبي حسب الإطار المؤسسي، ويمكن تلخيص أهم الفوارق في سياق النهج الاحترازي الكلي للدول المختارة في الجدول التالي:

جدول رقم (2-14): السياسة الاحترازية الكلية في الجزائر مقابل تجارب الدول المختارة

المعايير	فنلندا	إسبانيا	بلجيكا	إيطاليا	السعودية	العراق	المغرب	الجزائر
سلطة تنفيذ السياسة الاحترازية الكلية	هيئة الاستقرار المالي الفنلندية (FIN-FSA) بداية من 2014	الهيئة الاحترازية الكلية للاستقرار المالي (AMCESFI) بداية من مارس 2019	بنك بلجيكا الوطني (BNB)	لجنة السياسة الاحترازية الكلية (CMP) بداية من 2023	البنك المركزي السعودي (SAMA)	البنك المركزي العراقي (CBI)	لجنة التنسيق والإشراف على المخاطر النظامية (CCSRS)	بنك الجزائر (BA)
نسبة استخدام الأدوات	%59.09	% 68.63	% 63.63	% 59.09	% 63.63	% 54.54	% 40.9	% 40.9
تقرير الاستقرار المالي	تم نشره بداية من 2004	تم نشره بداية من نوفمبر 2002	تم نشره بداية من 2005	تم نشره بداية من 2010	تم نشره بداية من 2015	تم نشره بداية من 2010	تم نشره بداية من 2014	جاري إعداده
وجود لجان الاستقرار المالي داخل البنك المركزي أو لجنة وطنية	هيئة الاستقرار المالي الفنلندية (FIN-FSA)	لجنة الرقابة المصرفية داخل بنك إسبانيا	الهيئة العامة للخدمات والأسواق المالية (FSMA)	لجنة تنسيق الاستقرار المالي و لجنة حماية الاستقرار المالي	لجنة الاستقرار المالي داخل البنك المركزي السعودي	يوجد قسم الاستقرار المالي ضمن دائرة الإحصاء والأبحاث	لجنة الاستقرار المالي داخل بنك المغرب أفريل 2012	لجنة الاستقرار المالي حسب القانون النقدي والمصرفي 23-09
قياس مؤشرات المخاطر النظامية	بدرجة عالية	بدرجة عالية	بدرجة عالية	بدرجة عالية	بدرجة عالية	بدرجة عالية	بشكل جزئي	بشكل جزئي
التقدم في تطبيق لوائح بازل III	تم تطبيقها بالكامل	تم تطبيقها بالكامل	تم تطبيقها بالكامل	تم تطبيقها بالكامل	تم تطبيقها بالكامل 2019	تم تطبيقها بالكامل	تم تطبيق LCR و LR والعمل جاري على تنفيذ NSFR	تم تطبيق LCR والعمل جاري على تنفيذ LR و NSFR
وجود لجنة منفصلة للتنسيق بين السياسات	ESRB	ESRB	ESRB	ESRB	اللجنة الوطنية للاستقرار المالي	لا يوجد	CCSRS	لا يوجد

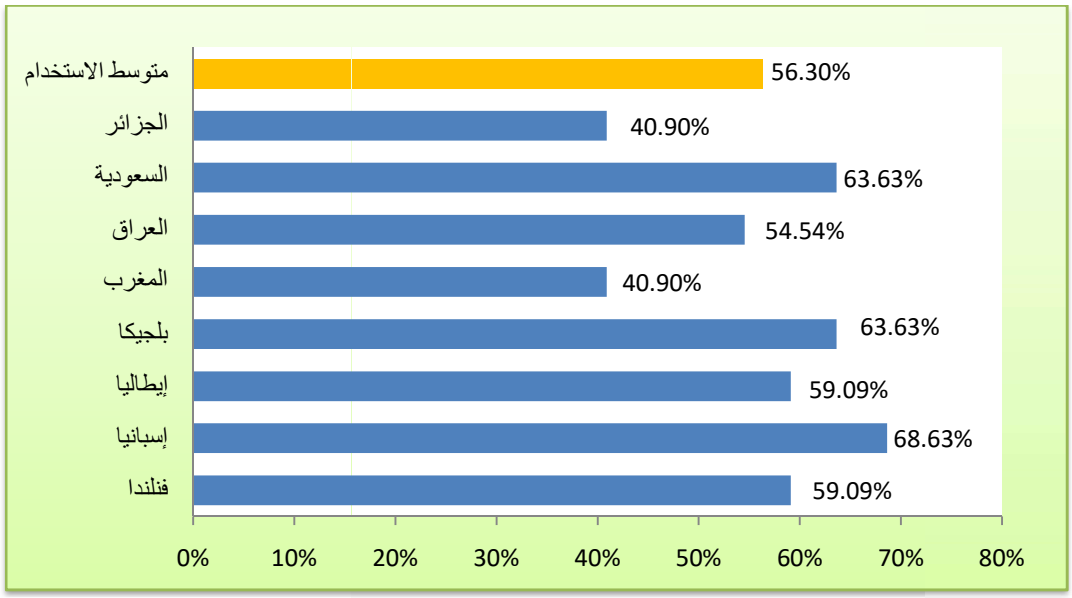
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على:

-تقرير الاستقرار المالي في الدول العربية، صندوق النقد العربي، 2023.

-تقارير الاستقرار المالي للدول المختارة.

تختلف الأطر المؤسسية للسياسة الاحترازية الكلية في الدول المختارة نظرا لتمايزها في خصائص النظام المالي والمصرفي، استخدمت هذه الدول أدوات السياسة الاحترازية الكلية بنسب متفاوتة حسب تطورات الاقتصاد الكلي مثل حجم القروض المقدمة للاقتصاد ومستويات مديونية الأسر والشركات، وعليه استخدمت الجزائر، السعودية والعراق باعتبارها دول مصدرة للنفط بعض الأدوات الاحترازية الكلية بطريقة مضادة للاتجاهات الدورية لاحتواء مخاطر الائتمان الممنوح مثل نسبة القرض إلى القيمة (LTV) ونسبة الدين إلى الدخل (DTI)، في حين استخدم المغرب أدوات احترازية مختلفة بسبب تركيز الائتمان في بعض القطاعات كونه من الدول المستوردة للنفط فهو أكثر عرضة لصدمات دورة الأعمال، ومن هذه الأدوات نجد المخصصات العامة (GP) التي تهدف إلى مساعدة البنوك على إنشاء وسادة أمان، كما أحرزت دول الاتحاد الأوروبي المختارة تقدما ملحوظا في تنفيذ السياسات الاحترازية الكلية وتميزت هذه الدول باستخدام مخازن المخاطر النظامية (SyRB)، وفي إطار تعزيز النهج الاحترازي الكلي أصدرت معظم هذه الدول تقارير الاستقرار المالي بتواريخ متفاوتة خلاف الجزائر فإن العمل جاري على إعداده، إلا أن لجنة الاستقرار المالي المنشأة بموجب القانون رقم 23-09 تنشر مُقررا سنويا يتضمن أهداف السياسة الاحترازية الكلية للنظام المالي في مجمله، وبخصوص مؤشرات الاستقرار المالي التي تهدف إلى قياس المخاطر النظامية مثل فجوة الائتمان إلى الناتج المحلي الإجمالي (Credit/GDPgap) وارتفاع أسعار المنازل (Corporate loan growth)، يتم حسابها في فنلندا، وإسبانيا، وبلجيكا، وإيطاليا، والسعودية، والعراق بسبب وفرة البيانات، والتي على إثرها يتحدد موقف السياسة الاحترازية الكلية بين التشديد أو التخفيف أو الحياد، أما فيما يخص إصلاحات بازل III والتي شملت نسب رأس المال (CAR)، ومتطلبات السيولة (LCR و NSFR) ونسبة الرفع المالي (LR) تم تطبيقها بالكامل في معظم الدول المختارة باستثناء الجزائر والمغرب ومن المتوقع الانتهاء من التنفيذ التام لإصلاحات بازل III في الأجل القريب، وفي سياق تعزيز الأداء الاقتصادي تم استخدام تدابير احترازية كلية على مستوى المؤسسات الغير المالية شملت شركات التأمين، صناديق الاستثمار وأسواق الأسهم في كل من السعودية ودول الاتحاد الأوروبي المختارة.

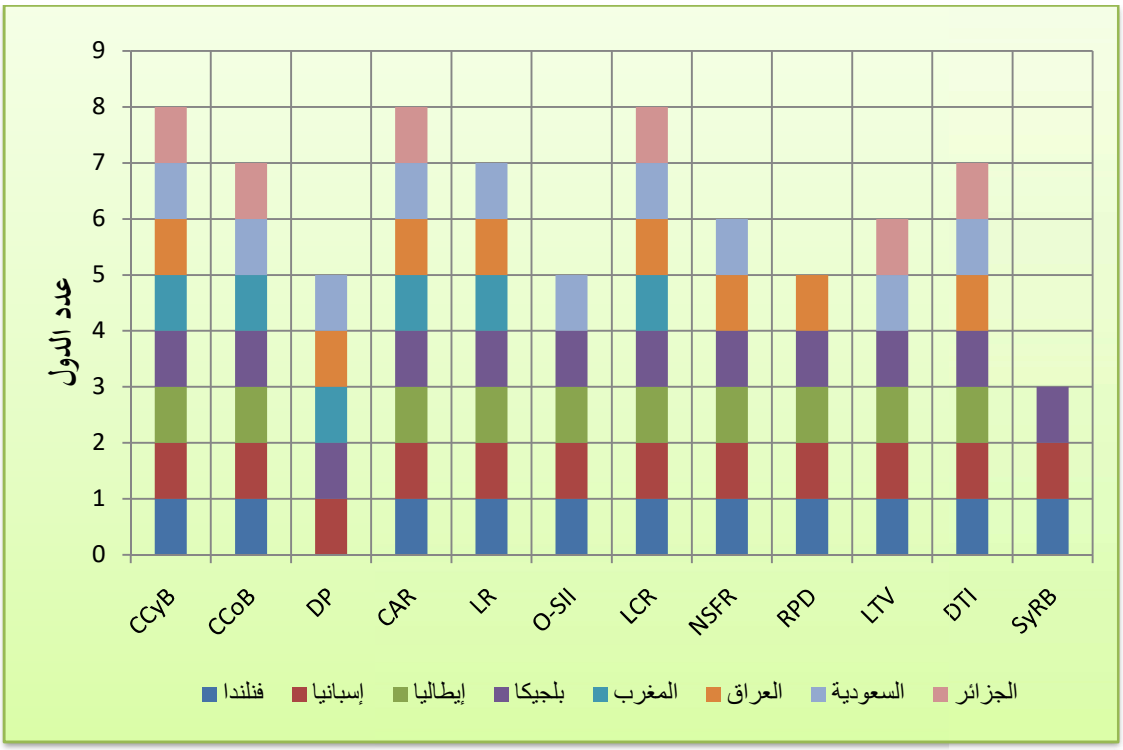
شكل رقم (2-13): نسب استخدام أدوات السياسة الاحترازية الكلية لدى الدول المختارة إلى إجمالي المسح الكلي للأدوات نهاية 2022



المصدر: من إعداد الطالب بالاحتساب

بلغ متوسط تنفيذ السياسة الاحترازية الكلية في الدول المختارة 56.30 % وهو في تطور مستمر نظرا لتوجيه التنظيم الاحترازي نحو منظور كلي، كما نلاحظ اختلاف نسب تنفيذ أدوات السياسة الاحترازية الكلية لدى الدول المختارة، إذ نجد أن دول اسبانيا، بلجيكا والسعودية من بين أكثر الدول نشاطا في تطبيق أدوات السياسة الاحترازية الكلية من حيث التنوع وكثافة التدابير كون هذه الدول اعتمدت تدابير احترازية كلية حتى قبل الأزمة المالية العالمية 2008، وتشير هذه النسب إلى التقدم المحرز لدى هذه الدول في إطار تعزيز النهج الاحترازي الكلي، وبدرجة أقل نجد فنلندا، إيطاليا والعراق، في حين تشير نسب تنفيذ السياسات الاحترازية الكلية في الجزائر والمغرب إلى أنها لازالت في طور تعزيز النهج الاحترازي الكلي مما يستدعي على هذه الدول ضرورة الاستفادة من تجارب الدول التي أحرزت تقدما في اعتماد التدابير الاحترازية الكلية.

شكل رقم (2-14): اعتماد أدوات السياسة الاحترازية الكلية الأكثر شيوعا في البنوك المركزية والهيئات الإشرافية لدى الدول المختارة نهاية 2022



المصدر: من إعداد الطالب

يُظهر الشكل أن تدابير السياسة الاحترازية الكلية الأكثر استخداما على مستوى الدول المختارة هي نسبة كفاية رأس المال (CAR)، نسبة تغطية السيولة (LCR)، هامش رأس المال لمواجهة التقلبات الدورية (CCyB) إذ تم استخدامها في جميع الدول المختارة، يليها هامش رأس المال التحفظي (CCoB)، ونسبة الرفع المالي (LR)، ونسبة الدين إلى الدخل (DTI)، ويشير هذا إلى مدى التقدم في تنفيذ إصلاحات بازل III، وبدرجة اقل نجد نسبة صافي التمويل المستقر (NSFR)، ونسبة القرض إلى القيمة (LTV)، ثم هامش رأس المال للمؤسسات المالية ذات الأهمية النظامية (O-SII)، والقيود المفروضة على توزيع الأرباح (RDP) والمخصصات الديناميكية (DP)، في حين تم تطبيق المخازن المؤقتة لمواجهة المخاطر النظامية (SyRB) كتدبير احترازي إضافي في كل من بلجيكا، فنلندا و إسبانيا.

المبحث الرابع: الإطار التفاعلي للسياسة الاحترازية الكلية في الجزائر خلال الفترة (2009-2023)

تسعى السياسة الاحترازية الكلية والسياستين المالية والنقدية في الجزائر إلى تحقيق تنمية اقتصادية مستدامة، وفي سياق هذا المسعى فإن التداخل المحتمل عند استخدام أدوات هذه السياسات حتمي نظرا للارتباط بين القطاع المالي والحقيقي والمالية العامة، وهذا ما يستدعي ضرورة التنسيق والتشاور لضمان الفعالية في تحقيق الأهداف المرجوة والحد من التضارب المحتمل.

المطلب الأول: السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2009-2023)

يتم تحديد السياسة النقدية في الجزائر ووسائل استخدامها من طرف المجلس النقدي والمصرفي، في حين يُشرف بنك الجزائر على تنفيذ إجراءاتها، وتَعزز دور بنك الجزائر في المجال النقدي بعد إصلاح عميق لإطار ووسائل السياسة النقدية بإصدار القانون رقم 23-09.

الفرع الأول: مسار السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2009-2023)

إنّ ترتيبات وتوجهات السياسة النقدية في الجزائر تخضع لعدة محددات أهمها تقلبات أسعار النفط إضافة إلى طبيعة الظروف الاقتصادية، بداية من سنة 2001 وبالتزامن مع تحسن الإيرادات النفطية تبنت الجزائر سياسة نقدية توسعية، في حين أدت الأزمة المالية العالمية 2008 إلى انخفاض التوسع النقدي سنة 2009، وبدء من سنة 2010 واصل بنك الجزائر تبنيه سياسة نقدية توسعية تجسد ذلك في الزيادة المعتبرة في حجم القروض المقدمة للاقتصاد وزيادة حجم الإنفاق العام للتخفيف من تداعيات الأزمة المالية.

في إطار إصلاح إستراتيجية السياسة النقدية بعد الأزمة المالية العالمية، تم إدارة السياسة النقدية باستهداف التضخم بدء من أوت 2010 في ظل وجود فائض هيكلي للسيولة في السوق النقدية.

في مثل هذا الظرف، والذي يتميز بالتوسع النقدي واستمرار التضخم الداخلي، واصل بنك الجزائر في امتصاص فائض السيولة على مستوى السوق النقدية خلال سنة 2012، وذلك بواسطة إدارة مرنة ومنظمة للوسائل غير المباشرة للسياسة النقدية، وفي تناغم مع الأهداف الكمية الوسيطة للسياسة النقدية، كما استفاد سير هذه السياسة من طرف بنك الجزائر، تبعا لإصلاح إطار السياسة النقدية في أوت من سنة 2010، من تعزيز الإطار التنظيمي لسنة 2009[1].

[1] بنك الجزائر، **التقرير السنوي 2012، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر**، نوفمبر 2013، ص ص 171-172.

نظرا إلى تبعيته القوية لإيرادات صادرات المحروقات، عانى الاقتصاد الوطني بشدة من أثر انهيار أسعار البترول ابتداء من جوان من سنة 2014، خصوصا على مستوى المالية العامة والحسابات الخارجية والسيولة المصرفية[1].

أدى الانخفاض في فائض السيولة المصرفية في 2015 واستمراره في 2016 إلى تغيير جذري في إدارة السياسة النقدية، كانت تكمن منذ مدة طويلة، في امتصاص فائض السيولة المصرفية من خلال أدوات الامتصاص وتسهيلات الودائع، ثم اتجهت، ابتداء من شهر أوت 2016، نحو استعمال أدوات لضخ السيولة لضمان إعادة تمويل النظام المصرفي[2].

أمام ارتفاع السيولة المصرفية المسجل خلال الثلاثي الأول من سنة 2017، توقف بنك الجزائر عن عمليات الضخ ووضع قيد التنفيذ الأدوات المناسبة للسياسة النقدية، لإعادة امتصاص السيولة الناجمة عن التمويل النقدي، وهذا من خلال إعادة تفعيل عمليات السوق المفتوحة لاسترجاع السيولة المتعددة الأطراف لسبعة أيام في جانفي 2018، وعمليات استرجاع السيولة ثنائية الأطراف لشهر واحد في ماي 2018، ومراجعة نسبة الاحتياطيات الإجبارية نحو الارتفاع من 4% إلى 8% في جانفي ومن 8% إلى 10% في جوان، سمحت ادارة السياسة النقدية هذه بالحفاظ على ديناميكية المعاملات على مستوى السوق النقدية مابين المصارف، وبذلك الحفاظ على ديمومة إرساء معدلات الفائدة لهذه السوق على معدل الفائدة التوجيهي بغية جعل معدل الفائدة للعمليات لسبعة أيام، الأداة الرئيسية لإدارة السياسة النقدية[3].

في خضم انتشار جائحة كوفيد-19 انتهج بنك الجزائر سياسة نقدية تيسيريه استثنائية للتخفيف من أثار الجائحة على الاقتصاد الوطني ودعم التعافي الاقتصادي مستخدما في ذلك عدة أدوات أهمها خفض معدلات الاحتياطي الإلزامي، إضافة إلى تنفيذ البرنامج الخاص لإعادة التمويل كإجراء استثنائي في سنة 2021.

نتيجة استمرار الضغوط التضخمية المستوردة بعد أزمة كوفيد-19 بدأ بنك الجزائر سنة 2022 في تشديد سياساته النقدية بشكل يتسم بالاحتراز والتدقيق للحفاظ على التضخم عند المستوى المستهدف، وتجسد ذلك في تعزيز استرجاع ثنائي مُستهدف للسيولة وهذا لامتصاص مصدر السيولة الفائضة التي يمكن

[1] بنك الجزائر، **التقرير السنوي 2013، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر**، نوفمبر 2014، ص ص 3-4.
[2] بنك الجزائر، **كلمة محافظ بنك الجزائر في الاجتماع المشترك لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي**، 2020، ص 129.
[3] بنك الجزائر، **التقرير السنوي 2013، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، سبق ذكره**، ص 142.

أن تكون تضخمية، علاوة إلى رفع معدل الاحتياطي الإلزامي إلى 3 % بداية من أفريل 2023، كما تم تحديث إطار السياسة النقدية في الجزائر من خلال إصدار القانون النقدي والمصرفي جوان 2023.

مرّت السياسة النقدية في الجزائر باتجاهين بين سياسة التوسع النقدي والتشديد النقدي، إذ تخضع هذه التغيرات بالدرجة الأولى إلى تقلبات أسعار النفط، و في ظل الأزمات التي مست اقتصاديات العالم سواء اقتصادية أو مالية أو صحية وما ترتب عنها من أثار غير مرغوب فيها فإنه من الصعب توجيه السياسة النقدية في الاتجاه المرغوب فيه.

الفرع الثاني: أدوات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2009-2023)

تعمل السياسة النقدية في الجزائر على تحقيق أهدافها باستخدام عدد من الأدوات تقليدية وغير تقليدية شملت معدل إعادة الخصم، الاحتياطي الإلزامي، عمليات السوق المفتوحة والتسهيلات الدائمة استنادا للمادة 10 من النظام 09-02 الصادر في 26 ماي 2009، وفي ظل الركود الاقتصادي الناجم عن انخفاض أسعار النفط منتصف 2014 تم تطبيق سياسة التيسير الكمي بداية من أكتوبر 2017.

أولا: معدل إعادة الخصم

تعتبر هذه الأداة من أكثر الأدوات أهمية من حيث استخدامها وتأثيرها على الائتمان المصرفي، وقد نص قانون القرض والنقد بأنه يمكن للبنك المركزي أن يقوم بعمليات إعادة الخصم، كما تم توضيح السندات التي يمكن إعادة خصمها فيما يلي[1]:

- سندات تجارية مضمونة من قبل الجزائر أو دولة أجنبية ناتجة عن تبادل حقيقي للسلع والخدمات؛
- سندات قرض قصيرة الأجل لمدة أقصاها ستة أشهر ويمكن تجديد هذه العمليات على أن لا تتعدى ثلاث سنوات يجب أن تحمل السندات توقيع شخصين طبيعيين أو معنويين ذوي ملاءة ويجب أن تهدف هذه القروض إلى تطوير وسائل الإنتاج وتحويل الصادرات أو إنجاز السكن؛
- سندات عامة لا تتعدى الفترة المتبقية لاستحقاقها ثلاثة أشهر؛

جدول رقم (2-15):تطور معدل إعادة الخصم لدى بنك الجزائر خلال الفترة (2004-2023)

ابتداء من	2004/03/07	2016/10/02	2020/03/15	2020/04/29
إلى غاية	2016/09/30	2020/03/14	2020/04/28	2023/03/12
معدل الخصم %	4	3.50	3.25	3

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: **بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية**، 2021، 2024.

[1] تومي صالح، بن علية فتيحة، **تحليل وتقييم أدوات السياسة النقدية وفعاليتها في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (1990–2017)**، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، 2020، ص 54.

خلال السنوات الماضية شهد معدل إعادة الخصم ارتفاعا حيث وصل هذا الارتفاع إلى 15% سنة 1993 وهذا راجع لسياسات بنك الجزائر في استهداف التضخم، وبداية من سنة 2000 انخفض معدل إعادة الخصم بسبب وفرة السيولة في الاقتصاد لارتفاع مداخيل النفط، حيث استقر في حدود 4% من 2004 إلى 2016، واستمر هذا المعدل في الانخفاض مع الثبات عند مستويات معينة لإحجام المصارف عن طلب إعادة تمويلها لدى بنك الجزائر ليصل إلى 3% في الربع الأول من سنة 2020، إذ تم تخفيضه بداية من أفريل 2020 بمقدار 25 نقطة أساس (0.25 %) بهدف تحفيز وزيادة عرض النقود كإجراء مرافق لإنعاش الاقتصاد الوطني، واستقر عند هذه النسبة حتى سنة 2023.

ثانيا: نسبة الاحتياطي الإلزامي

تعتبر نسبة الاحتياطي القانوني أداة هامة من أدوات السياسة النقدية في الجزائر والتي نص عليها قانون النقد والقرض 10/90 حدّد فيها صلاحيات بنك الجزائر في فرض هذه النسبة بقيمة لا تتعدى 28% إلا في حالات الضرورة المنصوص عليها قانونا، وفوّض له استخدامها كإحدى أدوات السياسة النقدية[1]، وقد تم إلغاء هذه المادة بموجب الأمر رقم (03-11) المعدل والمتمم للقانون 90-10، إلا أنه تم إعادة إدراجها بموجب القانون رقم (04-02) المؤرخ في 2004/03/12 نظرا لأهميتها.

جدول رقم (2-16): تطور معدل الاحتياطي القانوني لدى بنك الجزائر خلال الفترة (2001-2023)

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
معدل الاحتياطي %	3	4.25	6.25	6.5	6.5	6.5	6.5	8
السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
معدل الاحتياطي %	8	9	9	11	12	12	12	8
السنوات	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	-
معدل الاحتياطي %	4	10	10	3	2	2	3	-

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية 2008، 2012، 2017، 2024

إنّ رفع معدل الاحتياطي الإجباري منذ 2001 يعتبر تشديدا من جانب السلطة النقدية على أهمية هذه الأداة، أين نجد أن النسبة قد انتقلت من 3% سنة 2001 إلى 4.25% سنة 2002[2]، وشهدت هذه النسبة تطورا مستمرا نظرا لوجود فائض سيولة لدى البنوك وهذا بهدف مكافحة التضخم.

[1] **المادة 93 من القانون 10/90، مرجع سابق**، ص 531 .

[2] **التعليمة رقم 01-01**، المؤرخة بتاريخ 2001/06/15 المتعلقة بنظام الاحتياطي القانوني.

ثم انخفض سنتي 2016 و2017 ليصل إلى 4% بسبب نقص السيولة المصرفية الناجم عن انخفاض أسعار النفط، ليرتفع بعدها في سنتي 2018 و2019 ليصل إلى 10% للحد من التضخم الناتج عن سياسة الإصدار النقدي التي تبناها بنك الجزائر.

في 10 مارس 2020 وعلى ضوء التغيرات في الوضع الاقتصادي الناجم عن آثار الوباء وانخفاض أسعار النفط، قررت لجنة عمليات السياسة النقدية في بنك الجزائر تخفيض معدل متطلبات الاحتياطي من 10% إلى 8%، وتخفيض السعر الأساسي لبنك الجزائر بنسبة 0.25% ليستقر عند مستوى 3.25% وهذا ابتداء من 15 مارس 2020، وكان الغرض من هذه القرارات هو تحرير هوامش سيولة إضافية للنظام المصرفي، وبالتالي إتاحة الوسائل الإضافية للمصارف والمؤسسات المالية لدعم تمويل الاقتصاد الوطني بتكلفة معقولة[1].

مع تزايد وتيرة أزمة كوفيد-19 قرّرت لجنة عمليات السياسة النقدية في نفس السنة، تخفيض معدل الاحتياطيات الإجبارية مرّتين إلى أن يصل 3% وفق التعليمة (09-2020) المتعلقة بنظام الاحتياطيات الإجبارية، ما يُفسر أن هناك أزمة مالية حادة تتمثل في مشكل بوادر اختفاء السيولة بسبب تفضيل الأفراد الاحتفاظ بالنقود وعدم ادخارها في البنوك[2]، وفي هذا السياق تم تمديد التدابير التيسيرية سنة 2021 ليصل الحد الأدنى لمعدل الاحتياطي الإلزامي إلى 2 %، ورغم بداية تشديد التدابير النقدية حافظ بنك الجزائر على معدل 2 % سنة 2022، ليصل في هذا السياق إلى 3 % سنة 2023.

ثالثا: التسهيلات الدائمة

أُستعملت الوديعة المدارة بالفائدة كأداة غير مباشرة للسياسة النقدية وتم إدخالها سنة 2005 من قبل بنك الجزائر وتتمثل العملية بإيداع في 24 سا، حيث تمكن بنك الجزائر من خلال آلية تسهيلات الإيداع من سحب السيولة معتبرة من النظام المصرفي من تطبيقاتها سنة 2005، فانتقلت فوائض السيولة الموظفة من طرف البنوك في هذه الأداة من 1061.8 مليار دينار إلى 1258 مليار دينار في ديسمبر 2011 [3].

---

[1] بنك الجزائر، **كلمة محافظ بنك الجزائر في الاجتماع المشترك لصندوق النقد العربي، صندوق النقد الدولي والبنك الدولي**، 2020، ص2.

[2] حفصي بونبعو ياسين وآخرون، **مسار السياسة النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي (دراسة تحليلية 2011-2020)**، مجلة دراسات اقتصادية، 2021، ص 472.

[3] **المرجع السابق**، ص 178.

جدول رقم (2-17): تطور معدل التسهيلات الدائمة لبنك الجزائر خلال الفترة (2009-2020)

السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014
معدل تسهيلات الودائع	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
السنوات	2015	2016	2017	2018	2019	2020
معدل تسهيلات الودائع	0.3	00	00	-	-	-

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، رقم 37، مارس، 2017، ص 17.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ استقرار معدل تسهيلات الودائع عند 0.3 % خلال الفترة الممتدة من 2009 إلى غاية 2015 وبسبب أزمة السيولة على مستوى القطاع البنكي قرّر بنك الجزائر سنة 2016 تخفيضها إلى 0%، ثم تخلى عنها البنك لانخفاض إيرادات قطاع المحروقات.

رابعا: أداة استرجاع السيولة

اضطر بنك الجزائر ابتداءا من شهر أفريل 2002، إلى اللجوء إلى استعمال أدوات جديدة للسياسة النقدية لامتصاص فائض السيولة الذي أصبح هيكليا، وتتمثل هذه الأدوات الجديدة في: أداة استرجاع السيولة لمدة سبعة (7) أيام، وهي أداة مستعملة منذ أفريل 2002 (التعليمة رقم 02-2002 المؤرخة في 11 أفريل 2002) وأداة الاسترجاعات لمدة ثلاثة (3) أشهر المدخلة في أوت 2005 [1].

جدول رقم (2-18): تطور معدلات تدخل بنك الجزائر لاسترجاع السيولة خلال الفترة (2002-2022)

السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
LR-7J	2.75	1.75	0.75	1.25	1.25	1.75	1.25
LR-3M	-	-	-	1.90	2.00	2.50	2
LR-6M	-	-	-	-	-	-	-
السنوات	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
LR-7J	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75
LR-3M	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25
LR-6M	-	-	-	-	1.50	1.50	1.50
السنوات	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
LR-7J	0.75	-	3.50	3.50	3.25	-	-
LR-3M	1.25	-	-	-	-	-	-
LR-6M	1.50	-	-	-	-	-	-

حيث: **LR-7J** أداة استرجاع السيولة لمدة سبعة أيام؛ **LR-3M** أداة استرجاع السيولة لثلاثة أشهر و**R-6M** أداة استرجاع السيولة لستة أشهر.

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية، 2008، 2014، 2017، 2022.

[1] بنك الجزائر، **التقرير السنوي 2018، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر**، ديسمبر 2019، ص ص 147-148.

من خلال الجدول نلاحظ تذبذب في معدلات الفائدة على عمليات استرجاع السيولة الأسبوعية والربع السنوية حتى سنة 2008، ما يدل على ديناميكية هذه الأداة في امتصاص فائض السيولة المصرفية.

منذ سنة 2009 إلى غاية سنة 2016 استقرت أدوات استرجاع السيولة لمدة سبعة أيام ولثلاثة أشهر عند 0.75 % و 1.25 % على الترتيب.

نظرا للمستوى المرتفع للتضخم المسجل في سنة 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 تم تسيير أحسن لفائض السيولة في السوق النقدية واحتواء أثرها التضخمي[1].

نتيجة تقلص السيولة المصرفية في سنتي 2015 و2016 لانخفاض أسعار النفط منتصف 2014، تم في سنة 2017 وقف عمليات استرجاع السيولة.

أدى لجوء بنك الجزائر إلى التمويل غير التقليدي إلى ارتفاع مستوى السيولة المصرفية بواقع 1380.6 مليار دينار نهاية 2017، نتيجة لذلك قام بنك الجزائر بتعليق عمليات ضخ السيولة في ديسمبر 2017[2]، وأعاد تفعيل عمليات السوق المفتوحة لاسترجاع السيولة المتعددة الأطراف لسبعة أيام بداية من جانفي 2018، أمام ارتفاع السيولة المصرفية المسجل سنتي 2019 و2020 استمر استخدامها بمعدل 3.50 % و3.25 % على الترتيب، في حين لم يتم استخدامها سنتي 2021 و2022، ويعود ذلك إلى العجز المسجل في الحساب الجاري لميزان المدفوعات والأثر الاقتصادي الناجم عن جائحة كوفيد-19.

خامسا: سياسة التيسير الكمي

تعتبر سياسة التيسير الكمي (Quantitative Easing Policy) أحد أدوات السياسة النقدية غير التقليدية تتسم بالظرفية والاستثنائية، استخدمها بنك الجزائر بداية من أكتوبر 2017 لاستعادة التوازنات المالية للاقتصاد الوطني، من خلال طباعة النقود دون تغطية وشراء سندات الخزينة العمومية في إطار التحفيز النقدي للاقتصاد.

[1] بنك الجزائر، **التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2012**، نوفمبر 2013، ص 28.

[2] بنك الجزائر، **التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2017**، جويلية 2018، ص 131.

طبّق بنك الجزائر سياسة التيسير الكمي بموجب قانون رقم 17-10 والذي نص على قيام بنك الجزائر بشكل استثنائي ولمدة خمس سنوات (5) بشراء مباشرة من الخزينة السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة[1]، وقد لجأت الحكومة إلى سياسة التيسير الكمي في ظل ظروف اقتصادية ومالية متأثرة بانهيار أسعار النفط، يمكن أن نجملها فيما يلي:

- مع تراجع أسعار البترول والعجوزات في ميزان المدفوعات، تقلصت السيولة المصرفية بشكل ملحوظ بين ديسمبر 2014 وأكتوبر2017 من 2730.9 مليار دينار إلى 482.4 مليار دينار؛[2]
- بلغت الصادرات من السلع خارج قطاع المحروقات 1.37 مليار دولار في سنة 2017، ما يدل على الضعف الكبير للاقتصاد الوطني[3]، في المقابل، بلغت صادرات قطاع المحروقات 33.20 مليار دولار في 2017 ما يشير إلى تبعية الاقتصاد الوطني لقطاع المحروقات ما يجعله عرضة لتقلبات أسعار النفط؛
- أدّت العجوزات المعتبرة في ميزان المدفوعات المسجلة في 2015 و2016 والعجز أقل حدّة المسجل في 2017، إلى تراجع حاد لاحتياطيات الرسمية للصرف، إذ انتقلت الاحتياطيات من 178.94 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2014 إلى 144.13 مليار دولار في نهاية ديسمبر 2015، ثم إلى 114.14 مليار دولار في نهاية 2016 وانتهت عند 97.33 في نهاية 2017.[4]

هناك اختلاف كبير بين برامج التمويل غير التقليدي في الجزائر وفي الدول المتقدمة هو أن هذه الأخيرة استخدمت هذا الأسلوب لتحفيز النشاط الاقتصادي بعدما أصبحت أسعار الفائدة عديمة الفعالية أي حالة مصيدة السيولة، في حين أن الجزائر استخدمت هذا الأسلوب لتغطية عجز الميزانية بعد انخفاض أسعار النفط، كما أن الدول المتقدمة تتميز بأجهزة إنتاجية نشطة تستجيب لتغيرات الكتلة النقدية وفق النموذج الكينزي، بينما الجزائر لها إمكانيات ضعيفة للرفع من أدائها الاقتصادي.[5]

إن لجوء الحكومة إلى سياسة التيسير الكمي جاء في ظل ظروف اقتصادية ومالية صعبة وتفاديا للاستدانة الخارجية، وفي ظل تبعية الاقتصاد الوطني لقطاع المحروقات وضعف الجهاز الإنتاجي فإنه من الصعب تحقيق النتائج المرجوة من التمويل غير التقليدي في الجزائر.

---

[1] **القانون رقم 17-10** المؤرخ في 11 أكتوبر 2017، المعدل والمتمم للأمر رقم 03-11 والمتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية رقم 57، بتاريخ 12 أكتوبر 2017، ص4.

[2] بنك الجزائر، **التقرير السنوي 2018، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر**، ديسمبر 2019، ص 140.

[3] بنك الجزائر، **التقرير السنوي 2017، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، سبق ذكره**، ص 42.

[4] **نفس المرجع**، ص 48.

[5] هدى هذباء يونسي و ماجدة مدوخ، **أثر سياسة التيسير الكمي على المستوى العام للأسعار في الجزائر**، مجلة آفاق علمية، المجلد 11، العدد02، 2019، ص351.

الفرع الثالث: أهداف السياسة النقدية في الجزائر بعد إصدار قانون النقد والقرض 90-10

يعتبر مجلس النقد والقرض (CMC) السلطة النقدية المسئولة عن تحديد أهداف السياسة النقدية ووسائلها في الجزائر، فتحديد أهداف السياسة النقدية يسهم بشكل فعال في صياغة إطار السياسة النقدية.

قبل إعادة صياغة الإطار القانوني المتعلق بالنقد والقرض في أوت 2010، كان الاستقرار الداخلي والخارجي للعملة الوطنية يشكل الهدف النهائي للسياسة النقدية، يسند تنفيذ السياسة النقدية إلى بنك الجزائر، طبقا للمواد 41 و45 من القانون والإجراءات التنظيمية المتخذة للتطبيق، وذلك استنادا إلى الأدوات النقدية المحددة من طرف مجلس النقد والقرض[1].

في سياق إصلاح إطار السياسة النقدية في الجزائر نص الأمر رقم 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2010 المعدل والمتمم للأمر رقم 03-11 المتعلق بالنقد والقرض أن استقرار الأسعار هو الهدف الصريح للسياسة النقدية مع الحفاظ على الأهداف الكمية النقدية، وفي هذا الصدد تم تعزيز ذلك بالانتقال إلى سياسة استهداف التضخم.

في ظل انتشار مخاطر عدم الاستقرار المالي توسع نطاق أهداف السياسة النقدية في الجزائر إذ أصبحت تأخذ بعين الاعتبار الاستقرار المالي إلى جانب هدف استقرار الأسعار، ومع تزايد الضغوط التضخمية بعد جائحة كوفيد-19 إضافة إلى التحولات الاقتصادية والمالية العالمية ركزت السياسة النقدية في الجزائر على إستراتيجية استهداف التضخم وخلق اقتصاد متنوع، وفي هذا السياق يعمل المجلس النقدي والمصرفي الجديد على صياغة السياسة النقدية وتحديد إجراءاتها وأهدافها ومتابعة تنفيذها وتقييمها.

الجدول رقم (2-19): تطور اتجاه وأهداف السياسة النقدية في الجزائر بعد إصدار قانون النقد والقرض 90-10

الفترة	1990-1994	1995-2000	2001-2009	2010-2014	2015-2016	2017-2021	2022-2023
اتجاه السياسة النقدية	سياسة نقدية توسعية	سياسة نقدية انكماشية	سياسة نقدية توسعية	سياسة نقدية توسعية	سياسة نقدية انكماشية	سياسة نقدية توسعية	سياسة نقدية انكماشية
الأهداف النهائية	تحقيق استقرار الأسعار	تخفيض معدل التضخم	تحقيق الاستقرار الداخلي والخارجي للعملة الوطنية	النص على أن استقرار الأسعار هدف نهائي إلى جانب تحقيق الاستقرار المالي			الحفاظ على التضخم عند المستوى المستهدف ودعم النمو الاقتصادي

المصدر: من إعداد الطالب بناء على ما تم الاطلاع عليه

[1] بنك الجزائر، **التقرير السنوي 2012، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، سبق ذكره**، ص 173.

المطلب الثاني: علاقة السياسة الاحترازية الكلية بالسياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2009-2023)

عقب الأزمة المالية العالمية 2008 عمل بنك الجزائر على تعزيز السياسة الاحترازية الكلية في الجزائر ، وبالموازاة تم صياغة إطار جديد للسياسة النقدية يتماشى مع الأوضاع والتحديات القائمة إذ أصبحت السياسة النقدية في الجزائر تولي للاستقرار المالي مزيدا من الاهتمام، إلى جانب استهداف التضخم.

تُسهم السياسة الاحترازية الكلية في الجزائر في إدارة السياسة النقدية من خلال توفير هوامش رأس المال إضافية خلال فترات الانتعاش الاقتصادي المصاحبة لارتفاع أسعار النفط واستغلالها في فترات الضغط المالي وتوفير السيولة في الأسواق، وتجلى ذلك خلال أزمة انهيار أسعار النفط سنة 2014، إنّ هذه الإجراءات تدعم استمرار الوساطة المالية على مستوى النظام المالي الجزائري والتي من شأنها أن تسهم في استقرار الأسعار، كما أنها تأخذ بعين الاعتبار حوافز المخاطرة بسبب أسعار الفائدة المنخفضة من خلال استخدام حدود نسبة الدين إلى الدخل وحدود التركز والتي من شأنها أن تحافظ على تدفق الائتمان.

تُعد الأدوات الاحترازية الكلية بمثابة تدعيم لإدارة السياسة النقدية، كون خطر القرض يشكل الخطر الأساسي للاستقرار المالي على المدى المتوسط، في حالة فائض سيولة هيكلي وبداية تسارع دورة القروض، سيسعى المنهج الجديد الأكثر استشرافا والمرتكز على متابعة المخاطر، إلى إيلاء أهمية أكبر لعملية تخصيص القروض من قبل المصارف بغية احتواء تمركز المخاطر من جديد[1].

في إطار الرقابة والإشراف المصرفي، ومن أجل مواجهة الآثار السلبية لجائحة كوفيد-19 على الاقتصاد الوطني، أعاد بنك الجزائر ضبط توجه سياسته النقدية مع دعم أدوات الإشراف من خلال مجموعة من الإجراءات التي تهدف بشكل أساسي إلى دعم الشركات المنتجة للسلع والخدمات، فقد قام، على وجه الخصوص، بتخفيف الإطار النقدي وتيسير غير مسبوق لبعض المعايير الاحترازية، مما سمح بضمان قدر أكبر من السيولة المصرفية، وبالتالي زيادة عرض التمويل، كما شرع بنك الجزائر في إصلاح شامل للقطاع المالي من خلال إصدار توجيهات وأنظمة جديدة لتعزيز وتطوير الرقابة والإشراف على المصارف، تهدف هذه التدابير الاحترازية الكلية أيضا إلى التخفيف، على المدى القصير، من تداعيات الأزمة الصحية على القطاع المصرفي ودعم قدرته على المرونة[2].

[1] بنك الجزائر، **التقرير السنوي 2013، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، سبق ذكره**، ص 189.

[2] بنك الجزائر، **التقرير السنوي 2020، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر**، ديسمبر 2021، ص 7.

تعمل إجراءات السياسة الاحترازية الكلية في الجزائر على الحد من الخطر النظامي والحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار، لذا أصبح بنك الجزائر يتمتع بمسئوليات جديدة فيما يخص العمل النقدي والإشراف والتنظيم الاحترازي الكلي.

المطلب الثالث: تنسيق السياسة الاحترازية الكلية والسياسة النقدية في الجزائر

تلعب السياسة الاحترازية الكلية والسياسة النقدية دورا هاما في تعزيز الاستقرار المالي والاقتصادي، فالتنسيق بينهما يؤدي إلى تطبيق فعّال للسياستين مما يسهم في تحقيق الأهداف المرجوة، وبغياب التنسيق ستكون آثار غير مرغوبة على الاستقرار النقدي والمالي وبالتالي على أداء الاقتصاد ككل.

إنّ تولي بنك الجزائر لإدارة السياستين يزيد من وتيرة التنسيق بينهما، ويستدعي التنسيق بين السياستين إنشاء لجان مشتركة بين هيئتي السياستين المتمثلان في المجلس النقدي والمصرفي ولجنة الاستقرار المالي تعملان معا على تحديد الأهداف لكل منهما ومتابعة تنفيذ السياستين وتعديلها عند الضرورة، والهدف من التنسيق بين السياستين هو تقليل آثار كل منهما على الآخر، بالإضافة إلى تحقيق هدف الاستقرار الاقتصادي الكلي، وهذا من خلال تحقيق هدف السياسة النقدية والمتمثل في استقرار الأسعار بالدرجة الأولى وهدف السياسة الاحترازية الكلية والمتمثل في الاستقرار المالي.

عند إجراء السياسة الاحترازية الكلية هناك مقايضات يجب مراعاتها إذ يكون الاختيار بين دعم النمو الاقتصادي من خلال ضمان إمداد سلس للائتمان من ناحية واحتواء مخاطر الاستقرار المالي من ناحية أخرى، أي أنه يوجد مفاضلة بين وتيرة نمو الائتمان ومستوى المخاطر المرتبطة به، في حين تتضمن إجراءات السياسة النقدية مقايضات مهمة بين دعم قدرة الوساطة لدى البنوك وبالتالي ضمان انتقال سلس للسياسة النقدية من ناحية وربما زيادة نقاط ضعفها من ناحية أخرى، فيتعين على بنك الجزائر أن يأخذ في الاعتبار هذه المقايضات عند اتخاذ القرار بشأن إجراء السياستين.

تبنى بنك الجزائر سياسة نقدية توسعية في الفترة مابين (2009-2015) تتماشى مع الأهداف المسطرة بالتزامن مع تقرير الإطار التنظيمي للنهج الاحترازي الكلي في هذه الفترة، ميّز الاقتصاد وجود فائض سيولة عملت السلطات النقدية على امتصاصه من خلال رفع معدل الاحتياطي الإجباري إلى غاية 12% ورفع معدل إعادة الخصم إلى 4% وتقنيات أخرى تم استحداثها كأداة استرجاع السيولة فهي تسمح بالتحكم أكثر في كمية النقود المعروضة بهدف تحقيق استقرار الأسعار الذي يعد ضروري للحفاظ على الاستقرار المالي، فالإدارة المنظمة للسياسة النقدية من طرف بنك الجزائر ساهمت في احتواء الضغوط

التضخمية الناجمة عن التوسع النقدي، وفي المقابل يدعم هذا الإجراء صلابة البنوك في مواجهة الأزمات المالية.

كما تميّزت هذه الفترة بنمو الإقراض المصرفي وبالتالي زيادة مخاطر الإقراض، ولكن هذا الإجراء لابد أن يكون مصاحبا لتشديد التدابير الاحترازية الكلية للحفاظ على الاستقرار المالي، إذ تُسهم السياسة الاحترازية الكلية في الجزائر في تحقيق أهداف السياسة النقدية من خلال تأثيرها على الإقراض من قبل البنوك عن طريق معدل كفاية رأس المال (CAR) ونسبة الدين إلى الدخل (DTI)، فهذا الإجراء يحد من الإفراط في منح القروض خلال فترات الازدهار.

يهدف اعتماد سياسات التوسع النقدي في ظل تحسن أسعار النفط والتراكم الكبير في احتياطيات الصرف الأجنبي، إضافة إلى اعتماد أُطر جديدة للسياسة النقدية لامتصاص فائض السيولة، إلى تحقيق معدلات نمو اقتصادي معتبرة في حدود مقبولة من التضخم تزامن هذا الإجراء مع تعزيز النهج الاحترازي الكلي لبنك الجزائر، نتج عن هذا التضارب المحتمل في آليات تحقيق الأهداف تنازع السياستين، فالتيسير النقدي في الجزائر يُعزز الدورة الائتمانية فهو يتعارض وموقف تشديد السياسة الاحترازية الكلية الذي يهدف للحد من المخاطر النظامية الناجمة عن الإفراط في حجم الائتمان، وفي المقابل إنّ تقييد نمو الائتمان والسيولة يؤدي إلى انكماش غير مرغوب فيه في النشاط الاقتصادي، مما يؤثر سلبا على استقرار الأسعار.

كان التأثير الأولي لانخفاض أسعار النفط في منتصف 2014 على النظام المصرفي معتدلاً، لكن استمرار انخفاض أسعار النفط من المرجح أن يزيد من مخاطر الاستقرار المالي، تواجه البنوك على وجه الخصوص مخاطر أعلى في السيولة والائتمان وأسعار الفائدة الناشئة عن الروابط مع قطاع المحروقات والعام ويمكن أن تؤدي هذه الروابط أيضا إلى زيادة تعرض القطاع المصرفي للمخاطر النظامية.

رغم انخفاض السيولة بقي النظام المصرفي الجزائري يتمتع بمتانة عالية ساهمت في تحسين فعالية آليات نقل السياسة النقدية، كما ركزت السياسات الاحترازية الكلية في هذه الفترة على الحد من مخاطر الائتمان والتقليل من القروض المتعثرة من خلال توجيه الائتمان الممنوح إلى قطاعات معينة، يؤدي مثل هذا الموقف إلى زيادة حجم الإنتاج وهو يتوافق مع موقف السياسة النقدية.

توقف بنك الجزائر سنة 2018 عن عمليات ضخ السيولة نظرا لارتفاع السيولة المصرفية الناجمة عن التمويل النقدي في سنة 2017، ووضع قيد التنفيذ الأدوات المناسبة للسياسة النقدية لإعادة امتصاص السيولة.

في سنة 2020 انكمش الاقتصاد، ونتيجة لآثار جائحة كورونا وانخفاض أسعار النفط قرّر بنك الجزائر استخدام سياسات نقدية تتكيف مع الظروف كتخفيض متطلبات الاحتياطي الإلزامي إلى 3% ومعدل إعادة الخصم إلى 3% لتحريك الاقتصاد، هذا التخفيف من جانب السياسة النقدية قد يكون له تأثير سلبي على هدف الاستقرار المالي فانخفاض أسعار الفائدة يمكن أن يؤدي إلى تراكم المخاطر النظامية عن طريق ما يسمى قناة المخاطرة، وفي المقابل تم تخفيف العديد من الإجراءات الاحترازية الكلية كإجراء استثنائي دعما لأهداف السياسة النقدية إذ تم تخفيف متطلبات رأس المال لمعالجة الزيادات في الخسائر المتوقعة ودعم الائتمان، فأصبحت السياسات الاحترازية الكلية تلعب دور تكميلي للسياسة النقدية في سعيها لضمان تمويل الاقتصاد الوطني في هذه الفترة، وفي سياق التقليل من الضغوط التضخمية المستوردة تم بداية من سنة 2022 التشديد التدريجي للسياسة النقدية وبداية رفع تدابير التخفيف الاحترازية الاستثنائية.

جدول رقم (2-20): موقف السياسة النقدية والاحترازية الكلية لبنك الجزائر خلال الفترة (2009 -2023)

الفترة	2014-2009	2016-2015	2018-2017	2021-2019	2023-2022
موقف السياسة النقدية	سياسة نقدية توسعية	تشديد السياسة النقدية	سياسة نقدية توسعية	سياسة نقدية واقعية	التشديد التدريجي للسياسة النقدية
موقف السياسة الاحترازية الكلية	تشديد السياسة الاحترازية الكلية	تشديد السياسة الاحترازية الكلية	تشديد السياسة الاحترازية الكلية	تخفيف بعض الإجراءات الاحترازية	رفع تدابير التخفيف الاحترازية الاستثنائية
الحالة	متضاربة	متوافقة	متضاربة	متكاملة	متوافقة

المصدر: من إعداد الطالب بناء على ما تم الاطلاع عليه

إنّ تنسيق بنك الجزائر في إدارة السياسة النقدية والاحترازية الكلية ضروري في إطار تفاعلهما، بهدف تحقيق الاستقرار النقدي والمالي بشكل مشترك، بالإضافة إلى تقليل تكلفة التصادم المحتمل بينهما، لأن عدم التنسيق بين السياستين يؤدي إلى سياسات متضاربة وبالتالي نتائج دون المستوى الأمثل وزيادة تكاليف تقلبات الاقتصاد الوطني.

المطلب الرابع: السياسة المالية في الجزائر خلال الفترة (2009-2023)

تبنت الجزائر سياسات مالية تميزت بالتبعية لقطاع المحروقات ما جعلها شديدة التأثر بالصدمات التي مست اقتصاديات العالم ويصعب توجيهها نحو تحقيق أهدافها، وفي ظل التحديات الراهنة التي يشهدها الاقتصاد الجزائري ازدادت أهمية السياسة المالية في تعزيز الاستقرار المالي والاقتصادي خاصة في أوقات الركود الاقتصادي.

الفرع الأول: واقع واتجاه السياسة المالية في الجزائر خلال الفترة (2009-2023)

في سبعينات وثمانينات القرن الماضي انتهجت الجزائر سياسة مالية توسعية نظرا لتحسن أسعار النفط، وفي سنة 1989 على إثر وقوع الأزمة النفطية إلى غاية سنة 1999 انتهجت سياسة مالية انكماشية إذ تم خلالها تقليص النفقات وزيادة التحصيل الضريبي، وبعد ارتفاع أسعار النفط التي تجاوزت 100 دولار للبرميل سنة 1999 انتهجت الجزائر سياسة مالية توسعية في دعم النشاط الاقتصادي وتحسين الوضع الاجتماعي تجسدت في تطبيق برامج الإنعاش الاقتصادي (2001-2014)، نظرا لتراجع أسعار النفط في منتصف سنة 2014 تبنت الحكومة سنتي 2015 و2016 سياسة ترشيد النفقات من خلال اتخاذ عدة إجراءات تقشفية وتوجيه الإنفاق العام نحو القطاعات المنتجة للثروة كالقطاع الفلاحي والصناعي بالإضافة إلى إتباع سياسة التنويع الاقتصادي من خلال التوجه نحو بناء قاعدة صناعية قوية ودعم القطاع الخاص من خلال إنشاء وتطوير المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كآلية لتعزيز الصادرات، ولتحسن أسعار النفط سنة 2017 استمرت الدولة في سياساتها التوسعية وتجسد ذلك في ارتفاع الإيرادات والنفقات العامة مجددا.

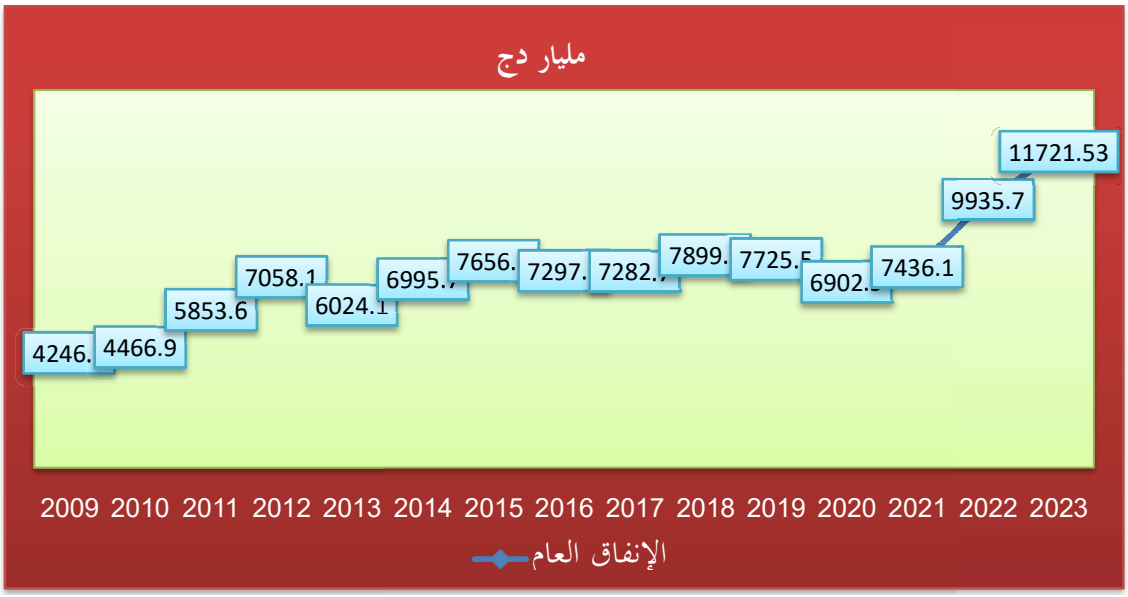
في ظل انتشار فيروس كورونا وحماية للاقتصاد الوطني من الركود الاقتصادي عملت السياسة المالية على اعتماد برامج الدعم والحماية من خلال زيادة النفقات العامة و الإعفاءات الضريبية على القطاعات الأكثر تضررا بالإضافة إلى استحداث بعض المنح الاجتماعية.

كما أخذت السياسة المالية في الجزائر اتجاها توسعيا بعد التعافي الاقتصادي في ظل رغبة الدولة في خلق اقتصاد متنوع بعيد عن التبعية لقطاع المحروقات، علاوة إلى زيادة الطلب العالمي على المحروقات وارتفاع الايرادات غير النفطية.

الفرع الثاني: تحليل تطور متغيرات السياسة المالية في الجزائر خلال الفترة (2009-2023)

لعبت السياسة المالية في الجزائر دورا هاما في تحسين الوضع الاقتصادي والاجتماعي من خلال تبني برامج واصلاحات اقتصادية هادفة باستخدام مجموعة من الأدوات.

شكل رقم (2-15): تطور حجم الانفاق العام في الجزائر خلال الفترة (2009-2023)



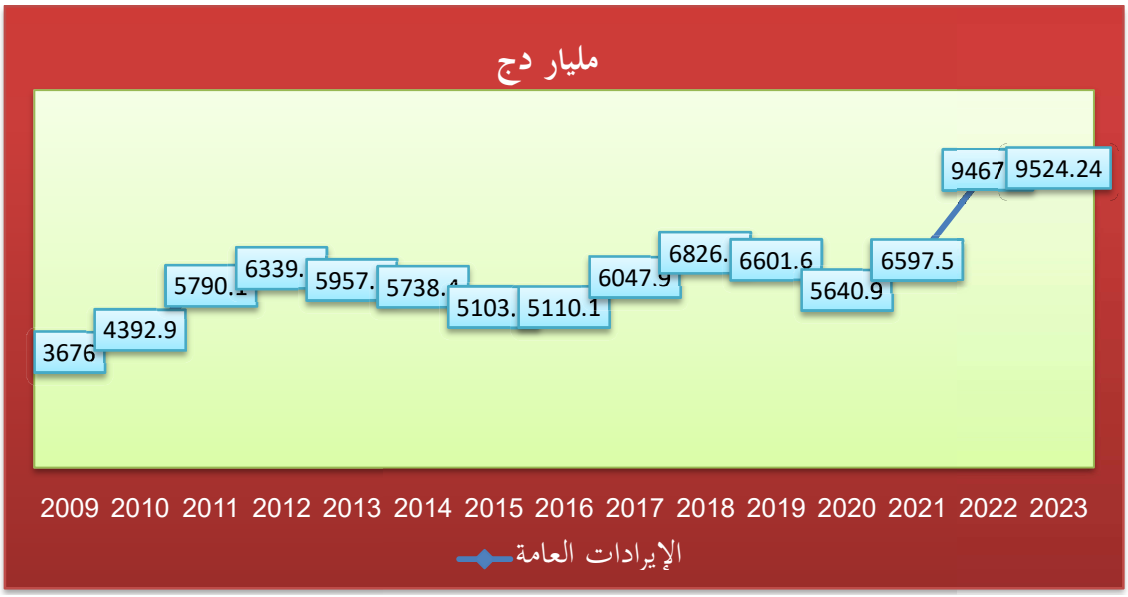
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر، 2013، 2017، 2021، 2023.

من خلال الجدول نلاحظ أن النفقات العامة في تطور مستمر بسبب تطبيق برامج الانعاش الاقتصادي ونتيجة الفوائض المالية المتراكمة جرّاء ارتفاع أسعار النفط، اعتمدت الدولة سياسة انفاقية توسعية ابتداء من سنة 2000 إذ بلغ حجمها سنة 2009 مقدار 4246.3 مليار دج واستمرت في الارتفاع لتصل سنة 2015 إلى 7656.3 مليار دج رغم الأزمة التي عرفتها السوق النفطية، إلا أنها **شهدت تذبذبا في بعض الأحيان حسب السياسات المتبعة، وفي سنتي** 2016 و2017 شهدت تراجعا خفيفا نتيجة لسياسة ترشيد النفقات التي انتهجتها الحكومة جرّاء انخفاض أسعار البترول، **بالاضافة الى تجميد العديد من المشاريع التنموية المقرر تنفيذها خلال** هذه الفترة.

ثم ارتفعت النفقات العامة سنة 2018 للارتفاع في النفقات بموجب عمليات رأس المال (اعتمادات **في حسابات التخصيص الخاص، دعم أسعار الفائدة، تسديد المستحقات على الدولة ومساهمة ميزانية** الدولة لصالح صندوق الضمان الاجتماعي)[1]، في حين انخفضت في سنة 2020 نتيجة لانتشار كوفيد-19، لترتفع بداية من سنة 2021 لانتعاش أسعار البترول، وبلغت أقصاها سنة 2023 لتصل إلى 11721.53 مليار دينار ويُعزى ذلك بشكل رئيسي إلى ارتفاع نفقات رأس المال، فالإنفاق العام في الجزائر يرتبط **بالتطورات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية التي شهدتها خلال هذه الفترة.**

[1] بنك الجزائر، **حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجهات سنة 2018**، ديسمبر 2018، ص 14.

شكل رقم (2-16): تطور الايرادات العامة في الجزائر خلال الفترة (2009-2023)



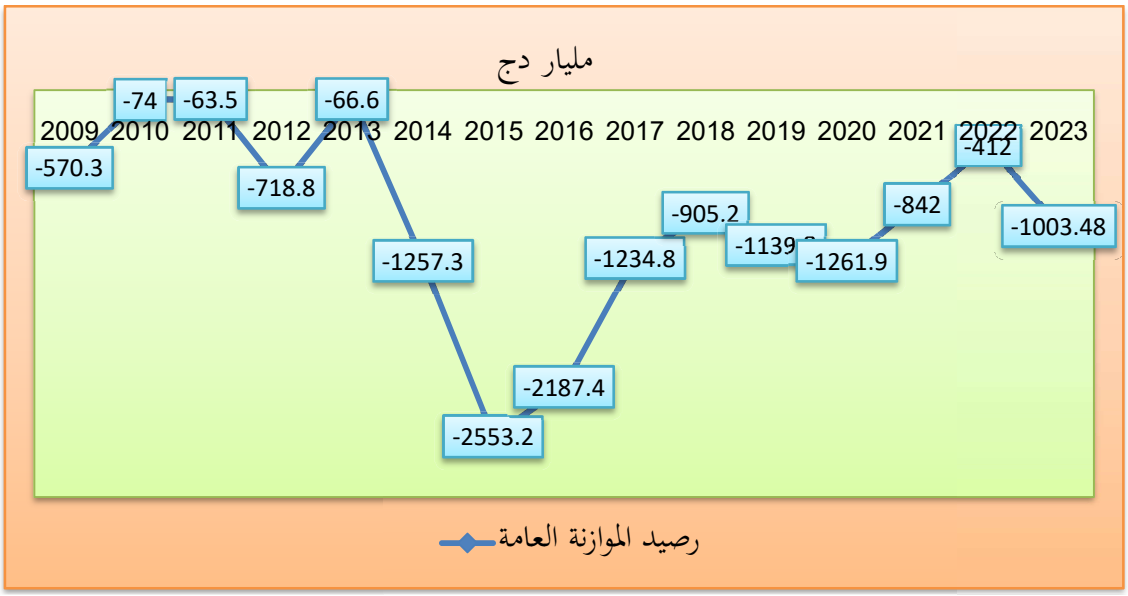
المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر، 2013، 2017، 2021، 2023.

من خلال الشكل أعلاه نلاحظ أن الايرادات العامة في الجزائر عرفت نموا مضطردا راجع للتذبذب الحاصل في إيرادات الجباية البترولية والتي تعتبر المكون الأساسي لها، لتبلغ سنة 2012 حوالي 6339.3 مليار دينار نتيجة ارتفاع أسعار النفط وزيادة الطلب العالمي عليه، إلا أنها شهدت انخفاضا ابتداء من سنة 2013 بسبب انخفاض ايرادات الجباية البترولية، مما يدل على ارتباط ايردات الدولة بقطاع المحروقات، في المقابل ارتفعت الايرادات خارج قطاع المحروقات نظرا للاجراءات المتخذة من طرف الدولة في مكافحة الغش والتهرب الضريبي، بالاضافة الى التوجه الحديث نحو استراتيجية التنويع الاقتصادي للتخلص من التبعية لقطاع المحروقات.

انخفضت الايرادات سنتي 2015 و2016 لانخفاض أسعار النفط لترتفع مجددا سنة 2017 لتحسن أسعار النفط، وفي سنة 2020 انخفضت بسبب انخفاض الجباية البترولية وكذا انخفاض الايرادات العادية جراء جائحة كوفيد-19 لتبلغ 5640.9 مليار دج، ثم ارتفعت في سنة 2021 لتبلغ 6597.5 مليار دج بسبب التعافي الاقتصادي وزيادة الطلب العالمي على النفط، وبلغت أقصاها في سنة 2023 لزيادة الضرائب على قطاع المحروقات من جهة، وتقدم الايرادات خارج قطاع المحروقات من جهة أخرى.

تسهم الايرادات البترولية بشكل كبير في تطور الايرادات العامة بسبب ارتفاع الجباية االبترولية، إلا أن الدولة عملت على تحسين الايرادات الضريبية خارج قطاع المحروقات من خلال وضع الدولة عدة إجراءات وتعديلات على قانون المالية.

شكل رقم (2-17): تطور رصيد الموازنة العامة في الجزائر خلال الفترة (2009-2023)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر، 2013، 2017، 2021، 2023.

نلاحظ وجود عجز مستمر لرصيد الموازنة العامة خلال فترة الدراسة نظرا لحجم المخصصات المالية لبرامج الانعاش الاقتصادي، ونتيجة للصدمات المالية التي مست الاقتصاد الوطني سواء الناجمة عن الازمة المالية العالمية 2008 أو انخفاض أسعار النفط أو جائحة كوفيد-19.

تم تمويل عجوزات السنوات من 2009 إلى 2012 دون اللجوء إلى الاقتطاعات الفعلية من صندوق ضبط الايرادات (RRF)، حيث إنّ تمويل عجز سنة 2013، رغم ضُعفه (أقل من 1% من إجمالي الناتج الداخلي) تم اقتطاع قدره 70.2 مليار دينار من هذا الصندوق الذي تمثل موارده قُدرة تمويل هامة[1].

بلغ أقصاه سنة 2015 لزيادة النفقات العامة وانخفاض الايردات العامة نتيجة انخفاض أسعار البترول، وفي هذا السياق ارتفع عجز الموازنة في سنة 2020 مقارنة بسنة 2019، وبقيت الموازنة العامة تُسجل عجزا إلا أنه انخفض بشكل معتبر بداية من سنة 2021 نتيجة الزيادة الكبيرة في الإيرادات مقارنة بالنفقات تحت تأثير تحسن أسعار البترول، ثم ليرتفع العجز سنة 2023 بسبب ارتفاع نفقات الميزانية خاصة نفقات التحويلات بوتيرة أسرع من زيادة ايرادات الميزانية.

[1] بنك الجزائر، **التقرير السنوي 2013، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، سبق ذكره**، ص94.

رغم كل الجهود المبذولة من قبل الحكومة في الجزائر بقي أداء السياسة المالية خاضع لتطورات قطاع المحروقات، إذ لم ترقى السياسة المالية الى المستوى المطلوب في تحقيق الاهداف المسطرة، وبقي الاقتصاد الوطني ريعي يعتمد على عائدات قطاع المحروقات مما يجعله أكثر عرضة لأي اهتزازات في أسعار النفط في السوق العالمي.

المطلب الخامس: علاقة السياسة المالية بالسياسة الاحترازية الكلية في الجزائر (2009-2023)

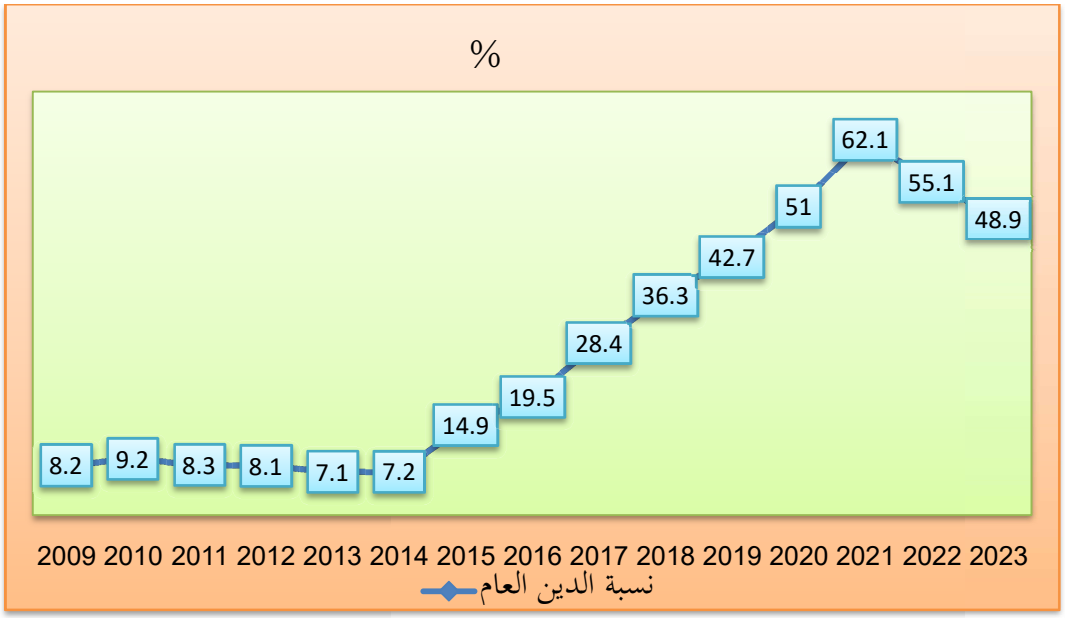
تؤثر السياسة المالية في النشاط الاقتصادي للبلدان حسب الوضع الاقتصادي القائم من خلال تغيير معدلات الإنفاق الحكومي والضرائب، في حين تعمل السياسة الاحترازية الكلية على استمرار النظام المالي في توفير التمويل اللازم لدعم النشاط الاقتصادي عند تعرض الاقتصاد لصدمات من خلال عدة أدوات، وفي إطار تداخل المالية العامة مع القطاع المالي في الجزائر ترتبط السياسة المالية في الجزائر بالتدابير الاحترازية الكلية لبنك الجزائر ارتباطا وثيقا، إذ أن استقرار النظام المالي الجزائري خلال فترة الدراسة ساهم في تحقيق الاقتصاد الوطني معدلات نمو مرتفعة، في حين استمرار النظام المالي في أداء وظائفه يعود بدرجة كبيرة للوفرة المالية الناجمة عن الجباية البترولية.

إنّ التوجه الحديث للسياسة المالية في الجزائر يعمل على الحفاظ على الاستقرار المالي إلى جانب تحقيق نمو اقتصادي مستدام وزيادة فُرص العمل وتحقيق العدالة الاجتماعية، إذ تؤثر السياسة المالية على الاستقرار المالي من خلال عدة قنوات أهمها الدين العام، الإنفاق الحكومي، في حين تأثير السياسة الضريبية تمثل بالأساس في الجباية البترولية، إضافة إلى تقديم حوافز ضريبية خلال أزمة كوفيد-19 لبعض المؤسسات المالية الناشطة لتحفيز النمو الاقتصادي.

ساهمت السياسة المالية في الجزائر في تحقيق الاستقرار المالي الجزائري من خلال زيادة الهوامش المالية التحفظية خلال فترات ارتفاع أسعار النفط ما عزّز من قدرة النظام المالي الجزائري في مواجهة الصدمات المحتملة، وفي هذا الإطار تم إنشاء صندوق ضبط الإيرادات لتمويل عجز الموازنة العامة للدولة، علاوة إلى سداد الديون الخارجية، إلا أن هذا الصندوق يواجه العديد من التحديات أهمها الانخفاض المستمر لأسعار النفط والسحوبات المستمرة لتمويل عجز الموازنة العامة أدت إلى تآكل المدخرات المالية لهذا الصندوق، فالقدرة المالية التي تم بناؤها قبل الأزمة المالية العالمية 2008 في ظل تحسن الوضع المالي مكّنت النظام المالي الجزائري من تجاوز أثار الأزمات، كما ساهمت السياسة المالية في تدعيم الاستقرار المالي خلال أزمة كوفيد-19 من خلال توجيه الإنفاق العام إلى القطاعات الأكثر تضررا.

كما أن ارتفاع نسبة الدين العام الداخلي إلى الناتج المحلي الإجمالي في الجزائر بداية من سنة 2014 له تداعيات سلبية على الاستقرار المالي الجزائري من خلال زيادة حجم القروض المتعثرة وانخفاض الطلب الكلي.

الشكل رقم (2-18): تطور الدين العام الداخلي إلى الناتج المحلي الإجمالي (2009-2023)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر

رغم تحسن المديونية الخارجية في الجزائر، شهدت نسبة الدين العام الداخلي إلى الناتج المحلي الإجمالي تطور مستمر خلال فترة الدراسة إذ بلغت أدنى قيمة لها 7.1 % سنة 2013 لتحسن الإيرادات النفطية، وأعلى قيمة لها 62.1 % سنة 2021 جراء تداعيات أزمة كوفيد-19.

إن هذه التطورات من شانها أن تُضعف موقف السياسة المالية في الجزائر في امتصاص الصدمات، وتُقلل الجدارة الائتمانية السيادية للدولة ما يكون له انعكاسات سلبية على الاستقرار المالي الجزائري.

في المقابل أدى تعزيز النهج الاحترازي الكلي إلى الحد من المخاطر النظامية ما أسهم في تحقيق تنمية مستدامة، بالإضافة إلى التقليل من التكاليف المالية الناجمة عن تعرض الاقتصاد لصدمات مالية، إضافة إلى ذلك، تسهم السياسة الاحترازية الكلية في تحقيق أهداف السياسة المالية في الجزائر من خلال استراتيجية التوسع المالي الذي يؤدي الى زيادة الطلب عن طريق تخفيف قيود الائتمان الممنوح في بعض القطاعات الفاعلة في الاقتصاد.

رغم ارتباط النمو الاقتصادي في الجزائر بنمو قطاع المحروقات، إلا أنه يمكن للسياسة الاحترازية الكلية في الجزائر أن تسهم في تحقيق النمو الاقتصادي من خلال استخدام أدوات احترازية كلية تدعم السيولة البنكية وتحافظ على ملاءة البنوك، وبالمثل يمكن للسياسة المالية في الجزائر التي تعمل على تحقيق تنمية اقتصادية واجتماعية أن تدعم الاستقرار المالي عن طريق قناة الإنفاق العام بالدرجة الأولى، ولتعظيم أداء كل منهما يجب أن يعملان بشكل تكاملي من خلال تنسيقهما.

المطلب السادس: ضرورة التنسيق بين السياستين المالية والاحترازية الكلية في الجزائر

تُدار السياسة الاحترازية الكلية في الجزائر من قبل بنك الجزائر والسياسة المالية من قبل وزارة المالية، يعتبر التنسيق بين السياستين من الجوانب المهمة في تصميم النهج الاحترازي الكلي والسياسة المالية، نظرا للارتباط الوثيق بين القطاع المصرفي والمالية العامة، يعمل إطار السياسة الاحترازية الكلية في الجزائر على الحد من المخاطر النظامية من خلال اعتماد أدوات تعمل على تقليل مخاطر الائتمان الممنوح والذي بدوره له تأثير على حجم النشاط الاقتصادي، هذا الاجراء قد يتضارب في بعض الأحيان مع آليات السياسة المالية في البلاد الأمر الذي يستدعي ضرورة التنسيق والتعاون لتقليل تكاليف إجرائهما.

إنّ أداء السياسة المالية المنتظم في الجزائر ساهم في التقليل من الصدمات المالية وبالتالي الحفاظ على توازن مستوى الاقتصاد الكلي ما نجم عنه الحد من المخاطر المالية النظامية وبالتالي استقرار النظام المالي.

إنّ وضع السياستين تبعا لأهداف كل منهما قد يؤدي إلى تعارض عند تنفيذهما بما يؤثر على تحقيق الأهداف، لذا ينبغي لبنك الجزائر ووزارة المالية التوجه نحو التنسيق بين السياستين لتجنب آثار التضارب ولتحقيق أفضل النتائج، وتَظهر أهمية التنيسق بين السياستين في كون عدم التنسيق بين السياستين يُفضي إلى آثار سلبية.

فانتهاج الجزائر لسياسة مالية توسعية لتحقيق معدلات نمو مرتفعة من خلال زيادة حجم الانفاق وبالتالي زيادة حجم الائتمان الممنوح، وفي المقابل تم تشديد الاجراءات الاحترازية الكلية من خلال إعتماد عدة أدوات لتجنب الوقوع في أزمات، وبالتالي الإسهام في تعزيز الاستقرار المالي.

إنّ تنفيذ السياستين من طرف سلطتين مختلفتين، يؤكد على ضرورة وجود تنسيق بين السياستين في ظل التأثير المتبادل، وتبرز أهمية التنسيق بين السياستين في الجزائر من خلال نجاح الاقتصاد الوطني في تجاوز أثار الازمات والصدمات التي مست اقتصاديات الدول.

عند إجراء التنسيق لا بد من أخذ بعين الاعتبار الاهتمامات التالية:

- تحديد أهداف كل سياسة وصياغة الترتيبات اللازمة حتى يتم إجراؤهما بشكل مُتسق وأكثر فاعلية؛
- الشفافية والوضوح عند إجراء كل سياسة من خلال نشر البيانات والتقارير ذات الصلة مما يسهم في فاعلية السياستين في تحقيق أهدافها؛
- ضرورة وجود ترتيبات مؤسسية تُلزم بنك الجزائر كونه المسؤول عن السياسة الاحترازية الكلية ووزارة المالية كونها مسؤولة عن السياسة المالية على التنسيق فيما بينهم؛

ومن أهم التحديات والعقبات التي تعترض هذا التنسيق:

- عدم استقلالية السياسة المالية في التسيير، بل بقيت رهينة قطاع المحروقات؛
- عدم وجود إطار مؤسسي للسياسات الاحترازية الكلية في الجزائر يُلزم التنفيذ؛
- اختلاف هيئات إدارة كل من السياستين فالسياسة المالية تُدار من طرف وزارة المالية والسياسة الاحترازية الكلية تُدار من طرف بنك الجزائر مما يعيق قضية التنسيق بينهما؛

تهدف السياسة الاحترازية الكلية في الجزائر إلى تحقيق المزيج الأكثر توازنا من الاستقرار المالي والنقدي وتحقيق تنمية مستدامة، وفي ظل وجود تداخل وما ارتبط به من مقايضات في استخدام أدوات السياسة الاحترازية الكلية وسياسات الاقتصاد الكلي في الجزائر، فإن التنسيق بين السياستين المالية والنقدية والسياسة الاحترازية الكلية في الجزائر يزيد من قدرة النظام المالي على امتصاص الصدمات، ويُقلل حالات التضارب المحتملة، لأن عدم التنسيق يؤثر سلبا على أداء كل سياسة، لذا يجب أخذ بعين الاعتبار التداخل والتفاعل عند تنفيذ السياسة الاحترازية الكلية وسياسات الاقتصاد الكلي.

خلاصة الفصل الثاني

رغم كل الجهود المبذولة من طرف بنك الجزائر في سياق تعزيز السياسات الاحترازية الكلية إلا أنها لا زالت لم تأخذ الطابع الرسمي بحيث يترتب على ذلك إلزامية التنفيذ، رغم ذلك أحرز بنك الجزائر تقدما كبيرا في تعزيز الإطار المؤسسي للسياسات الاحترازية الكلية، وفي هذا السياق تم إصدار القانون النقدي والمصرفي الجديد في جوان 2023، إذ أصبح استعمال هذه التدابير الآن على نطاق واسع، وتم اعتماد معايير احترازية كلية أكثر صرامة في إطار إصلاحات بازلIII، تمكن النظام المصرفي الجزائري من تجاوز أثار الأزمات التي مست الاقتصاد الوطني بدءا بالأزمة المالية العالمية 2008، أزمة انهيار أسعار النفط في منتصف 2014، وأخيرا أزمة كوفيد-19، نظرا لوجود ملاءة بنكية عالية وسيولة جيدة جعلته في وضع آمن أمام الصدمات الخارجية، ومع ذلك لا يزال أمامه العديد من التحديات مما يستدعي ضرورة تكثيف الجهود في سياق تعزيز الإطار المؤسسي للسياسات الاحترازية الكلية حتى تصبح الإجراءات الاحترازية المتخذة أكثر إلزامية، ورغم تحديد أهداف كل من السياسة الاحترازية الكلية والسياستين المالية والنقدية لا يزال التنسيق بين هذه السياسات يفتقر إلى إطار مؤسسي مُلزم.

الفصل الثالث

دراسة تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام أسلوب تحليل المسار (2009-2023)

تمهيد:

سنتناول في هذا الفصل الدراسات السابقة ذات الصلة بموضوع الدراسة، علاوة إلى تلك التي تناولت أسلوب تحليل المسار لدراسة التأثيرات المباشرة والغير المباشرة للمتغيرات السببية على متغيرات الناتج، وفي هذا السياق تم اختبار تأثير أدوات السياسات الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام أسلوب تحليل المسار، بالاستعانة بقاعدة بيانات خاصة ببنك الجزائر، الديوان الوطني للإحصائيات، البنك الدولي، وطرق الاقتصاد القياسي، تغطي الفترة من شهر ديسمبر 2009 إلى غاية شهر ديسمبر 2023، تم تحليل البيانات واختبار الفرضيات لمتغيرات الدراسة باستخدام مجموعة من البرامج الإحصائية Eviews 12 وAmos V.26.

تم تقديم نظرة عامة عن طرق تقدير المعلمات في نمذجة المعادلات الهيكلية (SEM)، كما تم اقتراح العديد من المؤشرات لتحديد مستوى مطابقة النماذج النظرية للبيانات، وعلى ضوء ذلك تم تحديد النماذج المثلى المطابقة للبيانات، علاوة إلى تحليل العلاقات السببية بين المتغيرات مؤشر الاستقرار المالي الجزائري، الإنفاق الحكومي والنمو الاقتصادي في الجزائر.

المبحث الأول: عرض الدراسات السابقة

تستند الدراسة الحالية إلى مجموعة من الأبحاث والدراسات السابقة التي تناولت جانب سياسات الاحتراز الكلي وتفاعلها مع سياسات الاقتصاد الكلي، وانعكاساتها في هذا السياق على المؤشرات المالية والحقيقية.

المطلب الأول: الدراسات السابقة المتعلقة بالتضخم

حظي موضوع سياسات تحقيق الاستقرار المالي والنقدي باهتمام كبير من طرف الباحثين لما له من دور فاعل في تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية، وفي هذا الإطار أُجريت العديد من الدراسات السابقة.

الفرع الأول: الدراسات السابقة العربية

1- دراسة مُحَّد عبد العليم صابر ومني علي خليل، بعنوان: **أثر السياسة النقدية على تعزيز الاستقرار المالي في مصر خلال الفترة (1990-2020):دراسة تحليلية قياسية**، مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية، المجلد 59، العدد 6، أكتوبر 2022.

يهدف البحث إلى تحليل تطور مؤشر الاستقرار المالي في مصر الذي تم قياسه باستخدام مؤشر Z-Score، علاوة إلى تقدير العلاقة بين متغيرات السياسة النقدية (سعر الفائدة الاسمي (I)، والعرض النقدي (M2) وسعر الصرف الأجنبي (EX))، بالإضافة إلى معدل النمو الاقتصادي (EG)، والانفتاح التجاري (TO)، والانفتاح المالي (FDI)، ونسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي (CSP) باعتبار الاقتصاد المصري صغير ومنفتح كمتغيرات تفسيرية، ومؤشر الاستقرار المالي في مصر (FS) كمتغير تابع، باستخدام نموذج الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL) خلال الفترة (1990-2020)، أظهرت نتائج اختبار الحدود (Bounds Test) لنموذج ARDL وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين متغيرات النموذج القياسي، كما خلص البحث إلى وجود علاقة عكسية ذات دلالة إحصائية بين متغيرات السياسة النقدية ومؤشر الاستقرار المالي في مصر، ويُعزى ذلك كون ارتفاع سعر الفائدة الاسمي، وزيادة العرض النقدي وتقلبات سعر الصرف الأجنبي أدت إلى زيادة معدلات التضخم، مما أثر سلبا على مؤشر الاستقرار المالي في مصر، إضافة إلى وجود علاقة طردية بين كلا من (النمو الاقتصادي، والانفتاح التجاري، والانفتاح المالي ونسبة القروض الموجهة للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي الإجمالي) من جهة، ومؤشر الاستقرار المالي في مصر من جهة أخرى خلال فترة الدراسة.

2- دراسة Sara Kacem et al، بعنوان: **تقييم موجز لأدوات السياسة الاحترازية الكلية ومسار السياسة النقدية وأثرهما على القروض في الجهاز المصرفي الجزائري** (2000-2020)، المؤتمر الدولي التاسع للنظام الاقتصادي الإسلامي، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة العلوم الإسلامية الماليزية، ماليزيا، يومي 24 و25 جويلية 2021.

تناولت هذه الورقة البحثية تقييم مدى التزام البنوك التجارية الجزائرية بمعايير السياسة الاحترازية الكلية الواردة ضمن إصلاحات بازلIII، والتي تشمل معدل كفاية رأس المال (CAR)، نسبة الرافعة المالية (LR) ونسبة تغطية السيولة (LCR)، علاوة إلى دراسة مسار السياسة النقدية المطبقة من طرف بنك الجزائر، وإبراز أثر تطبيق أدوات كل من السياستين على منح القروض في الجهاز المصرفي الجزائري، باستخدام المنهج الوصفي التحليلي خلال فترة (2000-2020)، توصلت الدراسة إلى أن الأوضاع الرأسمالية والسيولة في الجهاز المصرفي الجزائري مماثلة لمتطلبات السياسة الاحترازية الكلية، كما تشهد المصارف الجزائرية حالة فائض في السيولة، ما أدى إلى عدم قدرة أدوات السياسة الاحترازية في الحد من التوسع في عمليات منح القروض، كما شهدت نسبة القروض المتعثرة ارتفاعا ملحوظا.

3- دراسة نصر رشوان أبو زيد وعبد الرحيم عوض عبد الخالق بسيوني، بعنوان: **استخدام أسلوب تحليل المسار في تحديد العوامل المؤثرة في معدل التضخم في مصر**، مجلة البحوث المالية والتجارية، جامعة بور سعيد، مصر، المجلد 22، العدد 3، جويلية 2021.

يهدف البحث إلى دراسة العوامل المؤثرة في تحديد معدل التضخم في مصر، من خلال دراسة التأثيرات المباشرة والغير مباشرة لكل من سعر الصرف، وتكلفة التمويل، وعرض النقود، وحجم الواردات، والناتج المحلي الإجمالي، والرقم القياسي لأسعار المستهلك، باستخدام أسلوب تحليل المسار خلال الفترة 1980-2019، أين خلصت الدراسة إلى أن أكثر المتغيرات تأثيرا مباشرا على معدل التضخم هو سعر الصرف ويساهم بنسبة 38.68% من الاختلافات في معدل التضخم ويليه الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 22.75% ويليه عرض النقود بنسبة 16.56% ويليه الرقم القياسي لأسعار المستهلك بنسبة 13.32% ثم الواردات بنسبة 5.24%، وأخيرا تكلفة التمويل بنسبة 4.9%، أما بالنسبة للتأثير غير المباشر على معدل التضخم هو عرض النقود بنسبة 15.13% ثم الواردات بنسبة 3.84% وسعر الصرف بنسبة 2.89% وباقي المتغيرات ليس لها تأثير غير مباشر معنوي على معدل التضخم، في حين أكثر المتغيرات تأثيرا كليا على معدل التضخم هو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 25.7% يليه سعر الصرف بنسبة 22.18% يليه

الواردات بنسبة 18.06% يليه الرقم القياسي للمستهلك بنسبة 13.32% يليه تكلفة التمويل بنسبة 5.16% أما عرض النقود فتأثيرها الكلي غير معنوي.

4- دراسة حسام الدين مُحَمَّد عبد القادر، غادة حليم المرسي عاشور، بعنوان: **تقدير أثر السياسات الاحترازية الكلية على الائتمان المصرفي في مصر: دراسة قياسية**، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس، مصر، المقالة 9، المجلد 51، العدد 1، أفريل 2021.

تهدف الدراسة إلى تحليل دور السياسات الاحترازية الكلية في الاقتصاد المصري، من خلال دراسة التأثير المحتمل لأدوات السياسات الاحترازية الكلية على مؤشرات الائتمان في النظام المالي المصري للتأكد من وجود علاقة معنوية بين الأدوات الاحترازية وتلك المقاييس الخاصة بالائتمان خلال الفترة (2005-2018)، تطلب التحليل إعداد نموذجين لمتجه الانحدار الذاتي (VAR) يليهم نموذجين لمتجه تصحيح الخطأ (VECM)، بهدف التحقق من احتمالية تواجد علاقة طويلة الأجل ذات دلالة إحصائية بين الأدوات الاحترازية الكلية ومؤشرات الائتمان المصرفي في مصر، وتوصلت الدراسة إلى أن السياسات الاحترازية الكلية لها تأثير معنوي على متغيرات الائتمان والتي تتمثل في نسبة الائتمان الممنوح لقطاع الأعمال (العام والخاص) والقطاع العائلي بالنسبة إلى إجمالي حجم الائتمان.

الفرع الثاني: الدراسات السابقة الأجنبية

1- دراسة BANQUE D'ALGÉRIE، بعنوان: **LES DÉTERMINANTS DE L'INFLATION EN ALGÉRIE: ANALYSE ÉCONOMÉTRIQUE SUR LA PÉRIODE 2011-2021**, DOCUMENT DE TRAVAIL 01-2022, BANQUE D'ALGÉRIE, Novembre 2022.

تهدف الدراسة إلى تحديد المحددات الرئيسية للتضخم في الجزائر باستخدام بيانات شهرية تغطي الفترة الممتدة من جانفي 2011 إلى ديسمبر 2021، شملت مؤشرات الكتلة النقدية (M2)، سعر الصرف الفعلي الاسمي (NEER)، مؤشر أسعار الواردات (IPI) والإنفاق الحكومي (G) كمتغيرات تفسيرية، ومؤشر أسعار الاستهلاك (CPI) كمتغير تابع، ولفهم طبيعة الارتباط، والعلاقة السببية، واختبار العلاقة التكاملية طويلة الأجل بين التضخم الكلي من جهة، ومحدداته المختارة في الجزائر من جهة أخرى تم إجراء تحليل الارتباط، واختبار السببية تودا-ياماموتو، ومنهجية ARDL.

توصلت الدراسة فيما يخص تحليل الارتباط أن (CPI) يرتبط ارتباط معنوي قوي وإيجابي مع (M2) و(IPI) بمقدار 97 % و86 % على الترتيب، في حين يرتبط مع (NEER) ارتباط معنوي قوي

وسالب بمقدار 94- %، ويُعزى ذلك كون سعر الصرف الفعلي الاسمي للدينار الجزائري يُسَعَّر بسعر ثابت، ومن شأن انخفاض سعر الصرف الفعلي الاسمي أن يؤدي إلى ارتفاع التضخم، مما يعكس الانخفاض الاسمي في قيمة الدينار الجزائري، أما فيما يخص الارتباط بين التضخم والإنفاق الحكومي (G) فهو ضعيف وموجب ذو دلالة إحصائية إذ بلغ 38 %، كما أظهرت نتائج تحليل السببية وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه تتجه من (CPI) إلى (NEER) و(M2) و(IPI)، إضافة إلى عدم وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين (CPI) و(G).

وبخصوص تطبيق نموذج ARDL توصلت لوجود علاقة تكامل مشترك بين التضخم من جهة، والكتلة النقدية، وسعر الصرف الفعلي الاسمي ومؤشر أسعار الاستيراد من جهة أخرى، حيث ارتفاع الكتلة النقدية (M2) بنسبة 1 % تؤدي إلى ارتفاع في التضخم بـ 0.20 %، وبالمثل، زيادة بنسبة 1 % في مؤشر أسعار الواردات تؤدي إلى ارتفاع التضخم بـ 0.28 %، تشير محدودية هذا التأثير إلى أن التضخم في الجزائر ليس ظاهرة نقدية بحتة، أما انخفاض قيمة سعر الصرف الفعلي الاسمي (NEER) بـ 1 % يؤدي إلى ارتفاع التضخم بـ 0.5 %، أي أن تأثير انخفاض قيمة الدينار الجزائري له تأثير أكبر على التضخم مقارنة بتأثير ارتفاع أسعار الواردات أو عرض النقود، أما تأثير الإنفاق الحكومي غير دال إحصائيا، ما يشير إلى أن النفقات الحكومية لا تدفع التضخم نحو الارتفاع، أما فيما بخصوص مساهمة كل متغير في التضخم، تُظهر النتائج أن المحددات الرئيسية للتضخم في الجزائر خلال الفترة من 2011 إلى 2021 هي الكتلة النقدية (M2)، ومؤشر أسعار الواردات (IPI) وقد بلغ متوسط مساهمتها في الظاهرة التضخمية في الجزائر خلال فترة الدراسة مقدار 52 % و39 % على الترتيب، في حين مساهمة سعر الصرف الفعلي الاسمي (NEER) بـ 5 %، أما الإنفاق الحكومي كانت مساهمته هامشية حيث لم تُحدِد التضخم إلا بـ 4 %.

2- دراسة Jose David GARCIA REVELO، بعنوان: **Interactions between monetary and macroprudential policies,** Thése pour obtenir le grade de docteur, Spécialité : SCIENCES ÉCONOMEQUES, UNIVERSITÉ D'ORLÉANS, ÉCOL DOCTORALE SCIENCE DE LA SOCIÉTÉ TERRITOIRE, ÉCONOMIE ET DROIT (SSTED), 26 novembre 2021.

تهدف الأطروحة لدراسة التفاعلات بين السياستين الاحترازية الكلية والنقدية والتأثير المحتمل لكل منهما على الآخر، علاوة إلى حالات التكامل والتضارب وذلك بعد الأزمة المالية العالمية (GFC)، من خلال تناول ثلاث مقاربات مختلفة أولا من خلال تحديد الظروف التي قد ينشأ فيها تضارب أو تكامل

بين السياستين، ثم تقدم كيف يمكن للسياسة النقدية أن تدعم أو تقيد السياسة الاحترازية الكلية في كبح النمو الائتماني المفرط، وأخيرا، كيف يمكن للسياسة الاحترازية الكلية أن تكمل السياسة النقدية من خلال تقليل الآثار الجانبية لقناة المخاطرة في بيئة أسعار الفائدة المنخفضة لفترة طويلة، ولتحقيق ذلك، تم استخدام بيانات على مستوى البنك لـ 38 دولة خلال الفترة 2010-2018 والتي تتميز بشكل خاص بأسعار فائدة منخفضة بشكل مستمر، حيث تم تقديم رؤى حول كيفية حدوث التفاعلات، حالات التكامل والتعارض المحتملة، وبيان آليات انتقال آثار السياسة النقدية إلى الاستقرار المالي من خلال عدة قنوات أهمها قناة الميزانية العمومية للبنوك، قناة تحمل المخاطر، قناة أسعار الأصول وقناة سعر الصرف، كما تم تقديم رؤى حول فعالية السياسات الاحترازية الكلية وقدرتها على تخفيف المخاطر التي تتخذها البنوك في بيئات أسعار الفائدة المنخفضة بشكل مستمر.

تشير النتائج إلى أن الآثار الجانبية السلبية المتعلقة بالمخاطرة المفرطة الناجمة عن السياسة النقدية التيسيرية المستمرة التي ميزت العقد الماضي، يمكن تخفيفها بشكل كبير من خلال السياسات الاحترازية الكلية، خاصة عندما يقوم المنظمون بتشديد الإجراءات القائمة على المقترض وإدارة الائتمان.

3- دراسة Fajrin Satria Dwi Kesumah et al بعنوان: **Application of Path analysis of the effect of macroeconomic conditions to the share prices of PT AKR Corporindo Tbk**, TEST Engineering and Management, 82(1), January-Februry 2020, pp6815-6828

تهدف الدراسة إلى اختبار فرضيات وجود تأثيرات مباشرة وغير مباشرة بين بعض مؤشرات الاقتصاد الكلي التي تؤثر بشكل مباشر وغير مباشر على أسعار أسهم شركة النفط والغاز TP AKR Corporindo Tbk (AKRA) في إندونيسيا، والمدرجة في مؤشر جاكرتا الإسلامي (JII)، من خلال تطبيق أسلوب تحليل المسار خلال الفترة الممتدة من الربع الأول 2006 إلى الربع الأول 2018، وتشمل المتغيرات الاقتصادية الكلية المستخدمة في هذه الدراسة معدل التضخم (INFL)، سعر الصرف (EXCR)، معدل الفائدة (INTR)، والناتج المحلي الإجمالي (GDP)، تضمن نموذج الدراسة أربعة فرضيات، الأولى معدل التضخم له تأثير مباشر على سعر الفائدة والفرضية الثانية معدل التضخم له تأثير مباشر على سعر الصرف وغير مباشر من خلال سعر الفائدة، والفرضية الثالثة معدل الفائدة وسعر الصرف لهما تأثيرات مباشرة على GDP والتأثير غير مباشر لـ INTR على GDP، والفرضية الرابعة تأثير مباشر لمعدل الفائدة والناتج المحلي الإجمالي على أسعار الأسهم وتأثير غير مباشر لمعدل الفائدة على

أسعار الأسهم من خلال الناتج المحلي الإجمالي، توصلت الدراسة إلى أن جُل الفرضيات تُلبي معايير الدلالة والتأثير، وهذا يعني أن الظروف الاقتصادية الكلية تؤثر بشكل كبير على أسعار أسهم شركة AKRA، وعليه يمكن للنموذج أن يكون مقياسا لاتخاذ قرار شراء أو بيع أسهم AKRA من قبل المستثمرين، كما أشارت نتائج التحليل الارتباط إلى وجود تفاوت في الارتباط بين المتغيرات.

4- دراسة Soyoung Kim and Aaron Mehrotra، بعنوان: **Effects of monetary and macro-prudential policies-evidence from inflation targeting economies in the Asia-Pacific region and potential implications for China**, BOFIT Discussion Papers 4/2017, Bank of Finland, Institute for Economies in Transition, (BOFIT), Helsinki.

تهدف الدراسة إلى تحليل آثار وتفاعل السياستين النقدية والاحترازية الكلية في أربعة اقتصادات تستهدف التضخم في منطقة آسيا والمحيط الهادئ وهي استراليا، اندونيسيا، وكوريا وتايلاند في إطار تحقيق الاستقرار المالي، وتأثير تلك الإجراءات على الصين، تم التحليل التجريبي لتأثير السياسة النقدية والاحترازية الكلية على متغيرات الاقتصاد الكلي باستعمال معطيات Panel ونموذج شعاع الانحدار الذاتي Panel VAR الذي يحدد كل الصدمات النقدية والاحترازية الكلية، وذلك في الفترة الممتدة من الربع الأول من عام 2000 إلى الربع الثاني من عام 2012 لاستراليا وكوريا، أما بالنسبة لتايلاند وإندونيسيا فترات العينة هي من الربع الأول من عام 2002 إلى الربع الثاني من عام 2012، والربع الأول من عام 2005 إلى الربع الثاني من عام 2012 على الترتيب، كما تراوحت الإجراءات النقدية والاحترازية الكلية ما بين التشديد والتخفيف خلال فترة الدراسة، وخلصت الدراسة إلى أن السياسات الاحترازية الكلية الأكثر تشديدا المستخدمة لاحتواء نمو الائتمان كان لها تأثير سلبي على متغيرات الاقتصاد الكلي مثل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي ومستوى الأسعار، وبالمثل عندما يرتفع معدل الفائدة قصير الأجل استجابة لصدمات السياسة النقدية يؤدي إلى انخفاض مستوى الأسعار والائتمان، فتأثيرات صدمات السياسة النقدية على متغيرات الاقتصاد الكلي كانت مشابهة لتأثيرات السياسة الاحترازية الكلية نظرا كون كل منهما يؤثر بشكل جزئي على الطلب الكلي من خلال قنوات مترابطة، كما تشير النتائج أن السياستين يمكن أن تساعد بعضهما البعض على تحقيق هدفي الاستقرار المالي والأسعار، وفي هذا السياق يجب أخذ تأثيريهما المتزامنين على كلا الهدفين في الاعتبار بشكل مناسب، ومع ذلك يمكن أن يكون هذا تحديا لصناع السياسات

خاصة في الأوقات التي يتزامن فيها انخفاض التضخم مع نمو ائتماني قوي، وهذا ما يستدعي ضرورة التنسيق بين السياستين.

المطلب الثاني: الدراسات السابقة المتعلقة بالنمو الاقتصادي

تعددت الدراسات والأبحاث التي تناولت دور السياسة الاحترازية الكلية في دعم النشاط الاقتصادي من خلال تعزيز الاستقرار المالي، خاصة في ظل تنوع المخاطر التي تهدد هذا الأخير.

الفرع الأول: الدراسات السابقة العربية

1- دراسة مُحَمَّد عبد الأمير حسن النصراوي، بعنوان: **دور السياسات الاحترازية في الاستقرار المالي للقطاع المصرفي في ظل التّحرير المالي- تجاربُ دولٍ مختارة مع إشارة خاصة للعراق-**، أطروحة دكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، العراق، 2025.

يهدف البحث إلى التعرف على واقع السياسات الاحترازية الكلية ومسارات تطويرها، فضلا عن تحليل واقع المؤشرات الفرعية المكونة للمؤشر التجميعي للاستقرار المالي للقطاع المصرفي في العراق ودول العينة (الأردن ومصر)، وإظهار أهم التدابير والإجراءات الخاصة بالسياسات الاحترازية الكلية الواجب إتباعها لزيادة متانة القطاع المصرفي ، ولتحقيق ذلك، تم استخدام منهجية ARDL، ولمعرفة دور المتغيرات التفسيرية التي تم اختيارها في تحقيق الاستقرار المصرفي (BS) باعتباره المكون الرئيسي للقطاع المالي في العراق ودول العينة، تم أخذ (نسبة الرافعة المالية (LR)، ونسبة الاحتياطي الإلزامي (RR) ونسبة القروض إلى الودائع (LTD)) كمتغيرات تفسيرية في مصر، في حين تم أخذ (نسبة الرافعة المالية (LR)، ونسبة صافي المراكز المفتوحة بالعملة الأجنبية لرأس المال (NFEP)،ونسبة القروض إلى الودائع (LTD)) كمتغيرات تفسيرية في العراق والأردن، وذلك خلال الفترة من الربع الأول 2015 إلى الربع الرابع 2022.

أثبت اختبار الحدود (Bound Test) لنموذج ARDL وجود علاقة تكامل مشترك طويلة الأجل بين مؤشر الاستقرار المصرفي ومختلف المتغيرات التفسيرية في النماذج المقدرة في العراق ودول العينة، كما خلصت الدراسة إلى وجود تأثير سالب لـ LR في مؤشر الاستقرار المصرفي في مصر ذو دلالة إحصائية في الأجلين القصير والطويل، أما فيما يخص RR على المدى القصير له تأثير موجب على BS دال إحصائيا، في حين LTD له تأثير سالب دال إحصائيا على BS في المدى القصير، أما فيما يخص الأردن تأثير LTD سالب غير دال إحصائيا في الأجلين القصير والطويل، في حين LR له تأثير موجب ومعنوي

على BS في الأجلين القصير والطويل، أما NFEP له تأثير سالب ومعنوي على BS في الأجلين القصير والطويل، أما في العراق LR له تأثير سالب ومعنوي على BS في الأجل القصير، وNFEP له تأثير سالب ومعنوي على BS في الأجلين القصير والطويل، في حين LTD له تأثير سالب غير دال إحصائيا على BS في المدى الطويل، كما أن تشديد أو تخفيف التدابير الاحترازية الكلية يعتمد عل طبيعة الوضع الاقتصادي الحالي أو المتوقع خلال مدة زمنية قادمة لأي بلد.

وفي ضوء النتائج التي تم التوصل إليها أوصت الدراسة بضرورة العمل على متابعة أخر تطورات السياسات الاحترازية الكلية في العراق، والاستفادة من التجارب الدولية واستخدام أحدث الأدوات التي أقرتها المؤسسات المالية الدولية وبما يناسب الوضع الاقتصادي في العراق.

2- دراسة شقاليل إيمان وراتول مُحَّد، بعنوان: **تأثير الاستقرار المالي على النمو الاقتصادي: دراسة تطبيقية لحالة بعض دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا باستخدام بيانات العينات المقطعية خلال الفترة 2008-2018**، مجلة النمو الاقتصادي والمقاولاتية، المجلد 6، العدد4، جانفي 2024.

تندرج الدراسة ضمن إبراز أهمية القطاع المالي في دعم النشاط الاقتصادي من خلال اختبار تأثير مؤشرات الاستقرار المالي على النمو الاقتصادي لعينة تتكون من 12 دولة في منطقة الشرق الأوسط وشمال إفريقيا (MENA) خلال الفترة 2008-2018 باستخدام نماذج Panel، حيث تم إجراء تقديرات نموذجية مختلفة لدراسة أثر متغيرات الاستقرار المالي ومتغيرات الاقتصاد الكلي على النمو الاقتصادي، وخلصت الدراسة إلى أن تحقيق الاستقرار المالي يعني بالضرورة تحقيق نمو اقتصادي فهو أحد العوامل المؤثرة في النمو الاقتصادي إلى جانب العديد من العوامل الأخرى.

3- دراسة كيلان إسماعيل عبد الله، **تعزيز الاستقرار المالي في العراق باستخدام السياسة الاحترازية الكلية – تجارب مختارة–**، أطروحة دكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم الاقتصاد، جامعة بغداد، العراق، 2019.

تهدف الدراسة إلى تحليل واقع واتجاهات الاستقرار المالي في العراق والعوامل المؤثرة عليه من خلال بناء مؤشر تجميعي يعبر عن حالة الاستقرار المالي في العراق، فضلاً عن تحليل واقع السياسة الاحترازية الكلية في العراق والتطورات التي مرت بها، ومراحل تفعيل أدواتها، ومدى فاعليتها في تعزيز الاستقرار المالي في العراق، وذلك باستخدام المنهج الوصفي التحليلي والمنهج الاستنباطي خلال الفترة (2005-2017)،

وقد خلصت الدراسة إلى أن قيم المؤشر التجميعي للاستقرار المالي في العراق شهدت تذبذبا خلال فترة الدراسة، وأن الاتجاه العام لهذه القيم كان موجباً، ما يوضح أنها مستقرة نسبياً وتتجه نحو مزيد من الاستقرار، الأمر الذي يشير إلى أن درجة استقرار النظام المالي تُعد جيدة، وأن البنك المركزي العراقي يعمل على تطوير أدوات السياسة الاحترازية الكلية كتطبيق نسب السيولة ومتطلبات رأس المال في إطار بازل III، وهذا في ضوء المستجدات المالية والرقابية العالمية ومتطلبات النظام المالي العراقي للوصول إلى نظام مالي مستقر وفاعل.

الفرع الثاني: الدراسات السابقة الأجنبية

1- دراسة Carlos Cantú et al بعنوان: **Reserve requirements as a financial stability instrument**, BIS Working Papers N0. 1182, April 2024.

يهدف البحث إلى تحليل قنوات تأثير متطلبات الاحتياطي (RR) في الأسواق المالية، إضافة إلى تقدير المقايضات (trade-offs) الناتجة عن استخدام متطلبات الاحتياطي (RR) كأداة للاستقرار المالي، باستخدام بيانات 27 دولة استخدمت أداة متطلبات الاحتياطي كأداة احترازية كلية 5 منها متقدمة و22 اقتصادا من اقتصاديات الأسواق الناشئة، تغطي الفترة الممتدة من الربع الأول لسنة 1996 إلى الربع الثالث لسنة 2015، يؤدي تشديد متطلبات الاحتياطي إلى تقليل سعة دورة الائتمان (amplitude of the credit cycle)، ما يؤدي إلى تقليل حدوث نوبات الضغوط المالية (Financial Stress Episodes) مثل ارتفاع حجم القروض المتعثرة وانخفاض السيولة المصرفية، ولكن بتكلفة تتمثل في تقييد نمو الائتمان وانخفاض النشاط الاقتصادي، ولتحقيق ذلك، تم استخدام معطيات Panel وتقنية نموذج شعاع الانحدار الذاتي VAR model (Panel VAR model)، تم حساب التكاليف (Costs) بانخفاض نمو الإنتاج الصناعي (الناتج عن نموذج VAR)، في حين تم تحديد الفوائد (Benefits) في نمو الإنتاج الصناعي (الناتجة عن تخفيض احتمالية الضغط المالي).

توصلت الدراسة إلى أن المكاسب الناتجة عن تخفيض احتمالية حدوث ضغوط مالية تفوق التكاليف الناتجة عن التباطؤ الأولي في النشاط الاقتصادي، أي أن صافي المنفعة موجب (the net benefit is positive)،كما أظهرت النتائج أن متطلبات الاحتياطي لها تأثير أقوى في اقتصاديات الأسواق الناشئة مقارنة بالاقتصاديات المتقدمة سواء من حيث التكاليف أو الفوائد، ويعود السبب

الجوهري في لجوء الدول الناشئة إلى متطلبات الاحتياطي لارتباطه بسلوك سعر الصرف الاسمي خلال الدورة الاقتصادية في هذه الدول (تتدهور العملة في أوقات الركود وترتفع قيمتها في أوقات الازدهار).

2- دراسة Meshesha Demie Jima and Patricia Makoni بعنوان: **Causality between Financial Inclusion, Financial Stability and Economic Growth in Sub-Saharan Africa**, Sustainability, MDPI, Vol.15(2), pages 1-13, January 2023.

يهدف البحث إلى دراسة العلاقات السببية بين الشمول المالي، الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي في بلدان أفريقيا جنوب الصحراء الكبرى، ولتحقيق أهداف الدراسة تم استخدام بيانات مقطعية لـ 26 اقتصادا مختارا من اقتصاديات أفريقيا جنوب الصحراء الكبرى خلال الفترة (2000-2019)، تم تطبيق تحليل المركبات الرئيسية (PCA) لإنشاء مؤشر مركب للشمول المالي (FI) كمتغير بديل، ومؤشر الناتج المحلي الإجمالي للفرد (GDPPc) كمؤشر بديل للنمو الاقتصادي، في حين تم قياس الاستقرار المالي باستخدام نموذج Z-score،كما تم تطبيق منهجية التكامل المشترك بطريقة الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL) لدراسة العلاقات القصيرة وطويلة الأجل بين المتغيرات محل الاهتمام، علاوة على استخدام اختبارات جرانجر لتقييم اتجاه العلاقة السببية، توصلت الدراسة إلى وجود علاقات قصيرة وطويلة الأجل بين الشمول المالي، الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي في بلدان إفريقيا جنوب الصحراء الكبرى، علاوة على ذلك، كشفت اختبارات جرانجر للسببية عن وجود علاقات سببية ثنائية الاتجاه وأخرى أحادية الاتجاه، مما يشير إلى التكاملات بين هذه المتغيرات.

3- دراسة Eva Lorenčič and Mejra Festić، بعنوان: **The impact of macroprudential policy on financial stability in selected EU countries**, Public Sector Economics Journal (PSE), Institute of Public Finance in Zagreb, Croatia, Volume46, Issue1, March 2022, pp141-170.

يهدف هذا البحث إلى دراسة التأثيرات المباشرة وغير المباشرة لمتغيرات الميزانية العمومية المختارة للقطاع المصرفي (معدل نمو الائتمان (CGR)، معدل نمو أسعار المنازل (HPGR) وحجم انحراف معدل النمو الاقتصادي الفعلي عن اتجاهه في المدى الطويل (DEG)) على الاستقرار المالي، من خلال تأثرها بأدوات السياسة الاحترازية الكلية (نسبة رأس المال الأساسي من الفئة الأولى (CET1)، ونسبة القروض إلى الودائع (LDR)، والتمويل غير الودائعي كنسبة من التمويل الإجمالي (NDF)، ونسبة الرافعة المالية (LR)، ونسبة الترابط (INR) ونسبة التغطية (CR))، يركز البحث على ستة اقتصاديات من منطقة

اليورو (بلجيكا، قبرص، ألمانيا، إسبانيا، أيرلندا وهولندا) خلال الفترة الممتدة من الربع الأول من عام 2015 إلى الربع الرابع من عام 2018، باستخدام منهجية نماذج البيانات المقطعية (panel regression methode)، تشير نتائج الدراسة إلى تحقق جزئي للفرضيات القائمة على وجود تأثير معنوي لمتغيرات الاستجابة على الاستقرار المالي والتقلبات الدورية للاقتصاد من خلال تأثرها بأدوات السياسة الاحترازية الكلية، وتم التوصل إلى أن نسبة رأس المال الأساسي من الفئة الأولى ونسبة التغطية و نسبة الترابط لها تأثير على معدل نمو أسعار المنازل وعلى حجم الانحراف بين معدل النمو الاقتصادي الفعلي واتجاهه على المدى الطويل، علاوة على ذلك، تظهر نسبة رأس المال الأساسي من الفئة الأولى ونسبة القروض إلى الودائع ونسبة الرافعة المالية التأثير المتوقع على معدل نمو أسعار المنازل، في حين لا تظهر نسبة التمويل غير الودائعي كنسبة من التمويل الإجمالي التأثير المتوقع على أي من متغيرات الاستجابة.

4- دراسة Ebele Amali et al بعنوان: **IMPACT OF FINANCIAL STABILITY ON ECONOMIC GROWTH: EVIDENCE FROM NIGERIA**, AMERICAN INTERNATIONAL JOURNAL OF ECONOMICS AND FINANCE RESEARCH 5(1) (2022), 1-12.

تبحث هذه الدراسة في تأثير الاستقرار المالي على النمو الاقتصادي في نيجيريا باستخدام طريقة الانحدار الذاتي لفترات الإبطاء الموزعة (ARDL)، تم أخذ بيانات الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (RGDP) كمتغير بديل للنمو الاقتصادي، بينما تم قياس الاستقرار المالي بكفاية رأس المال (CAR)، حجم القروض المتعثرة (NPL)، نسبة السيولة (LR) والعائد على الأصول للقطاع المصرفي (ROA)، إضافة إلى مؤشر جميع الأسهم لسوق الأوراق المالية (ASI)، وذلك خلال الفترة (2006-2020)، توصلت الدراسة إلى أن كفاية رأس المال وحجم القروض المتعثرة ونسب السيولة تؤثر سلبا على النمو الاقتصادي، بينما يظهر كل من مؤشر جميع الأسهم لسوق الأوراق المالية والعائد على الأصول تأثيرات ايجابية ومعنوية على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (RGDP) على المدى القصير، كما أظهرت نتائج اختبارات الحدود وجود علاقة تكامل مشترك قوية طويلة الأجل بين المتغيرات في النموذج، تشير هذه النتيجة إلى أن مؤشرات الاستقرار المالي المستخدمة في النموذج لها علاقة طويلة الأجل بالنمو الاقتصادي.

5- دراسة Lora Ekana Nainggolan et al بعنوان: **Path Analysis of Economic Growth and Government Spending on Education Impact on the Human Development Index in Indonesia**, Valid Jurnal Ilmiah, Vol.19, N0.1, Desember 2021, pp51-60.

تهدف الدراسة إلى تحليل التأثيرات المباشرة وغير المباشرة للنمو الاقتصادي والإنفاق الحكومي على التعليم على مؤشر التنمية البشرية (HDI) في ظل وجود متغير التعليم كوسيط في جميع محافظات إندونيسيا والبالغ عددها 34 محافظة في الفترة الممتدة 2010-2020، وذلك باستخدام أسلوب تحليل المسار، أظهرت النتائج أن التعليم والإنفاق الحكومي على التعليم والنمو الاقتصادي له تأثير إيجابي ذو دلالة إحصائية على مؤشر التنمية البشرية، كما أن الإنفاق الحكومي على التعليم لم يكن له تأثير كبير على التعليم في إندونيسيا رغم كل الجهود المبذولة حيث خصصت الحكومة 20% من ميزانية الدولة للتعليم، في حين التعليم له تأثير إيجابي معنوي على مؤشر التنمية البشرية.

6- دراسة Abdul Qahar Khatir et al، بعنوان: **Consumption And Economic Growth Path Analysis Of Structural Equation Model Approach In Turkey**, International Social Sciences Studies Journal, Vol.6, Issue.75, December 2020, pp5666-5672.

يهدف البحث إلى تحليل العلاقة بين الإنفاق الاستهلاكي والنمو الاقتصادي باعتباره من أهم محركات النمو الاقتصادي في تركيا باستخدام أسلوب تحليل المسار ضمن منهجية نمذجة المعادلات الهيكلية (SEM)، تم في نموذجنا استخدام الإنفاق الحكومي والأسري والسياحي كمقياس للإنفاق الاستهلاكي، حيث تم أخذ بيانات الاستهلاك الشهري كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي في تركيا خلال الفترة الممتدة من الربع الأول من عام 2009 إلى الربع الثاني من عام 2019 من قاعدة بيانات معهد الإحصاء التركي، إذ تم تحديد الاستهلاك الأسري والسياحي كمتغيرات خارجية والإنفاق الحكومي كمتغير خارجي وداخلي، والنمو الاقتصادي كمتغير داخلي، وبعد التقدير تم إجراء التحليلات باستخدام برنامج STAT الإصدار 14.0، أظهرت نتائج الدراسة أن تأثير كل من الإنفاق السياحي، الحكومي والأسري على النمو الاقتصادي ذو دلالة إحصائية، ولكن تأثير الإنفاق الأسري على النمو الاقتصادي أعلى وأكثر أهمية مقارنة بالإنفاق الحكومي والسياحي، لذلك يجب أن توجه الخطة المالية التركية الإنفاق إلى المجالات المنتجة مثل التعليم والصحة والزراعة والطاقة والتكنولوجيا.

7- دراسة Nguyen Ngoc Thach et al، بعنوان: **The Interaction between Fiscal Policy, Macroprudential Policy and Financial Stability in Vietnam-An Application of Structural Equation Modeling**, The 12h International Conference of the Thailand Econometric Society (TES2019), held in chiang Mai, Thailand, on January 9-11, 2019, Part of the book series : Studies in Computational Inteelligence (SCI,volume 808), Included in the following conference series : TES : International Conference of the Thailand Econometric Society.

تهدف هذه الورقة إلى تحليل تأثير السياستين المالية والاحترازية الكلية وتفاعلهما حول هدف الاستقرار المالي في فيتنام، ولتحقيق ذلك تم بناء نموذج افتراضي تضمن دراسة تأثيرات متغيرات كامنة وملاحظة تشمل السياسة الاحترازية الكلية، الأزمة المالية العالمية، السياسة المالية والنمو الاقتصادي، مؤشرات الاقتصاد العالمي على مؤشر الاستقرار المالي في فيتنام، وفي هذا السياق تم جمع البيانات من صندوق النقد الدولي IMF، مصرف التنمية الآسيوي ADB وقاعدة بيانات Orbis Bank Focus، في الفترة الممتدة 2000-2015 وتقديرها باستخدام نمذجة المعادلات الهيكلية SEM، تشير نتائج التقدير أن ارتفاع معدلات النمو الاقتصادي وزيادة نسب متغيرات السياسة المالية إلى الناتج المحلي الإجمالي لها تأثير سلبي على الاستقرار المالي، في حين أن تشديد السياسة الاحترازية الكلية لها تأثير إيجابي على الاستقرار المالي، علاوة على ذلك أظهرت الأزمة المالية العالمية 2008 تأثيرا سلبيا على الاستقرار المالي، كما كشفت نتائج التقدير وجود علاقة عكسية بين السياسة المالية والاحترازية الكلية اتجاه هدف الاستقرار المالي ووجود علاقة سلبية بين السياسة الاحترازية الكلية والنمو الاقتصادي في فيتنام، كما أظهرت مؤشرات المطابقة وقوعها في المجال المرغوب مما يشير إلى توافق النموذج المفترض مع البيانات.

8- دراسة Ayah El Said، بعنوان: **Essays on the Effectiveness and Cyclicality of Macroprudential Policies in Emerging Markets : Assessing the Role of Sovereign Risk and Implications for Capital Flows and Financial Inclusion**, A thesis submitted to the Academic Faculty, In partial fulfillment of the requirements for the degrees of Doctor of Philosophy, Department of Economics, City, University of London, London, United Kingdom, September, 2019.

تناولت هذه الأطروحة تقييم واختبار فعالية تأثير أدوات السياسات الاحترازية الكلية المختلفة (متطلبات الاحتياطي الإلزامي RR، نسبة القرض إلى القيمة LTV، المخصصات، متطلبات رأس المال وأوزان المخاطر القطاعية) على بعض مؤشرات الاقتصاد الكلي في 15 اقتصادا ناشئا كونها أكثر عرضة للمخاطر النظامية مقارنة بالاقتصاديات المتقدمة خلال الفترة الممتدة (2000-2012)، وذلك باستخدام

نماذج متجه الانحدار الذاتي الهيكلية (SVAR)، شملت الدراسة قواعد بيانات على أساس شهري من صندوق النقد الدولي IMF وبنك التسويات الدولية BIS وبيانات تقارير الاستقرار المالي للبنوك المركزية ومختلف مصادر البيانات وقواعد الإحصاء، كما تم تحليل أهمية تفاعل السياسة الاحترازية الكلية مع تصنيفات الائتمان السيادي كمحدد لتدفقات رأس المال في 24 سوقا ناشئة مع التركيز بشكل خاص على الاستثمار الأجنبي المباشر، علاوة على التأثيرات العابرة للحدود لتصنيفات السيادة من خلال اختبار ما إذا كانت التغيرات في تصنيفات السيادة في أي من دول البريكس (البرازيل، روسيا، الهند، الصين وجنوب إفريقيا) يمكن أن تفسر التغيرات في الأنواع المختلفة لتدفقات رأس المال في الأسواق الناشئة الأخرى، كما تم دراسة تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية على الشمول المالي في 67 سوقا ناشئا واقتصادا متقدما، توصلت الدراسة إلى أن استخدام هذه السياسات تقديري يعتمد على خصائص كل بلد فهي تعمل بشكل مختلف من حيث دوريتها وفعاليتها، وإن نسب متطلبات الاحتياطي (RR) ونسبة القرض إلى القيمة (LTV) كان لها تأثير أكبر على النشاط الاقتصادي ونمو الائتمان خاصة ائتمان الرهن العقاري وكذلك التضخم المرتبط بالإسكان، كما أوضحت الدراسة أن تأثير تغييرات التصنيف السيادي أقوى خلال أوقات الأزمة، سواء بالنسبة للأزمات الخاصة بالبلد أو الأزمات العابرة للحدود الأوسع نطاقا، مثل الأزمة المالية العالمية 2007-2009، أما بالنسبة للعدوى تبين أن ترقية (خفض) تصنيف السيادة في أحد دول البريكس يؤدي إلى تدفقات رأس مال أكثر (أقل) إلى الأسواق الناشئة الأخرى في العينة، ونظرا لوجود روابط بين السياسة الاحترازية الكلية والشمول المالي فإن السياسات الاحترازية الكلية لها تأثيرات مختلطة على الشمول المالي، مثل نسبة الدين إلى الدخل (DTI) تقلل من الشمول المالي، في حين إن نسب متطلبات الاحتياطي (RR) تساعد على زيادة الشمول المالي.

9- دراسة Martin Neil Baily et al بعنوان: **The Impact of the Dodd-Frank Act on Financial Stability and Economic Growth,**The Russell Sage Foundation Journal of the Social Sciences, January 2017, 3(1), 20-47.

عقب الأزمة المالية العالمية 2008 خضع القطاع المالي في الولايات المتحدة الأمريكية إلى العديد من الإصلاحات لإنشاء قطاع مالي أكثر أمانا، وفي هذا السياق تم تصميم قانون Dodd-Frank (2010) حماية للمستهلك من خلال إنشاء مكتب الحماية المالية للمستهلك (CFPB)، وتعزيزا للاستقرار المالي من خلال زيادة متطلبات رأس المال والمتطلبات الاحترازية الأخرى، كما عزز الرقابة على المؤسسات المالية

وتم استحداث إجراءات جديدة لتصفية المؤسسات بأمان عند فشلها، وفي هذا السياق تهدف الورقة البحثية إلى تقييم فوائد وتكاليف قانون Dodd-Frank وكيف وازن بين تحقيق الاستقرار المالي دون تقييد النمو الاقتصادي، وتوصلت الدراسة إلى أن قانون Dodd-Frank عزّز الإطار الاحترازي الكلي من خلال وضع معايير احترازية أعلى، زيادة الشفافية والرقابة على المشتقات المالية، وفي المقابل الحد من قدرة بنك الاحتياطي الفيدرالي على استخدام الإقراض الطارئ في أوقات الأزمات من خلال القيود المفروضة، وتتمثل المقايضات المكلفة في قاعدة (Volker Rule) وتعديل (Lincoln Amendment)، والعمل جاري على توحيد الإشراف وزيادة استقلالية مجلس الرقابة على الاستقرار المالي، أما المتطلبات والمعايير الخاصة بنسب الرافعة المالية واحتياطيات رأس المال واختبارات تحمل الضغوط ومتطلبات السيولة هي بصدد التقييم.

10- دراسة Tito Cordella et al، بعنوان: **Reserve Requirements in the Brave New Macro prudential World**, N0.86475, the world Bank, 2014.

تهدف الدراسة إلى تحديد أي الدول أكثر استخداما لمتطلبات الاحتياطي (RR) كأداة لتحقيق استقرار الاقتصادي الكلي، إضافة إلى تفاعلها في هذا السياق مع السياسة النقدية، وعلاقتها مع حجم الائتمان والتدخل في سوق سعر الصرف الأجنبي، ولتحقيق ذلك، تم جمع بيانات ربع سنوية لـ 52 دولة (15 دولة نامية و37 دولة صناعية) للفترة 1970-2011، شملت متغيرات متطلبات الاحتياطي، وحجم الائتمان إلى الناتج المحلي الإجمالي، والاحتياطيات الدولية، والناتج المحلي الإجمالي (GDP).

توصلت الدراسة إلى وجود اختلاف كبير بشأن استخدام التدابير الاحترازية الكلية بين الدول الصناعية والنامية، وفي هذا السياق تم استخدام متطلبات الاحتياطي كأداة مضادة للدورة الاقتصادية (Countercyclical) بشكل أكبر في الدول النامية مقارنة بالدول الصناعية بسبب سلوك سعر الصرف المؤيد للدورة الاقتصادية (Pro-cyclical Exchang Rate Behavior)، أي أن تغيرات سعر الصرف ارتفاع قيمتها (تدهور) يتأثر بنفس اتجاه الدورة الاقتصادية فترات الازدهار (الركود)، كما أظهرت النتائج أن الدول النامية التي تستخدم متطلبات الاحتياطي بشكل أكبر لديها نسبة ائتمان إلى الناتج المحلي الإجمالي أعلى من الدول النامية التي لا تستخدم، أي كلما ارتفع مستوى الائتمان في الاقتصاد كلما زاد استخدام متطلبات الاحتياطي بشكل معاكس للدورة الاقتصادية، وهذا يعكس حقيقة أن الاقتصادات

الناشئة ذات مستويات الائتمان الأعلى (نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي) تميل إلى أن تشهد تقلبات أكثر ناجمة عن تدفقات رأس المال، كما أظهرت النتائج أن متطلبات الاحتياطي أداة فعالة يمكن استخدامها بشكل مضاد للدورة الاقتصادية، وبالأخص عندما يكون استخدام أسعار الفائدة يخلق تأثيرا جانبيا غير مرغوب فيه على سعر الصرف، كما خلصت إلى أن متطلبات الاحتياطي مكون رئيسي لأدوات السياسة العامة إلى جانب أسعار الفائدة قصيرة الأجل والتدخل في سوق الصرف الأجنبي اعتمدت عليها الدول النامية، في ظل ما تشهده من دورات اقتصادية ناتجة بالأساس عن تدفقات رأس المال الدولية.

المطلب الثالث: أوجه الاستفادة من الدراسات السابقة وأهم ما تميّزت به الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة.

أولا: أوجه الاستفادة من نتائج البحوث والدراسات السابقة:

مكّنت الدراسات السابقة من إلقاء الضوء على المساهمات التي قدمها الباحثون في هذا المجال، ومن أبرزها نذكر ما يلي:

- توفير الأدبيات والأسس النظرية ذات الصلة بموضوع السياسة الاحترازية الكلية، ما يسهم في تقديم إضافة من خلال بناء إطار نظري قوي وشامل؛

- فهم ديناميكيات التفاعل بين السياسة الاحترازية الكلية وسياسات الاقتصاد الكلي، وبالأخص السياستين النقدية والمالية، ما يسهم في تحديد قنوات انتقال تأثير كل سياسة في تحقيق الأهداف؛

- التعرف على طبيعة الأدوات الاحترازية الكلية الشائع استخدامها في كل منطقة، وذلك تبعا للخطر النظامي الذي يهدد الاستقرار المالي للدول وطبيعة اقتصادياتها؛

- تحديد أسلوب تحليل المسار كمنهجية مستخدمة في دراسة التأثيرات المباشرة وغير المباشرة للمتغيرات الكمية، واكتشاف إمكانية تطبيقها في دراسة العلاقة بين التدابير الاحترازية الكلية لبنك الجزائر من جهة والتضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر من جهة أخرى؛

ثانيا: أوجه شبه واختلاف الدراسة الحالية عن الدراسات السابقة:

تشترك الدراسة الحالية مع الدراسات السابقة في التطرق إلى الجانب النظري والتحليلي لإطار السياسة الاحترازية الكلية ما يسهم في تقديم رؤى جديدة لآليات عمل التدابير الاحترازية الكلية، علاوة إلى تحديد الأساليب الإحصائية الأكثر ملائمة لطبيعة العلاقة بين متغيرات الدراسة، في حين اختلاف دراستنا تمثل في:

-إضافة إلى الجانب النظري والتحليلي وجود الدراسة الإحصائية باستخدام أسلوب تحليل المسار Path Analysis من خلال تناول تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة الممتدة من ديسمبر 2009 إلى غاية ديسمبر 2023، فإدراج التحليل الإحصائي في الجانب التطبيقي مساهمة جديدة في سياق تحليل واختبار تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر من خلال نموذجين افتراضيين، لم يتم توثيقه في الدراسات السابقة رغم وجود العديد من الدراسات تناولت فعالية تأثير السياسة الاحترازية الكلية؛

-تُقيِّم معظم الأبحاث التجريبية السابقة التأثيرات المباشرة لأدوات السياسة الاحترازية الكلية على الائتمان المصرفي أو الاستقرار المالي، في حين تناولت دراستنا التأثيرات المباشرة وغير المباشرة لأدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر من خلال متغيرات وسيطية شملت حجم القروض المقدمة للاقتصاد ومؤشر الاستقرار المالي الجزائري على الترتيب؛

- دراستنا ركزت على متغيرين تابعين وهذا يسمح لنا بإعطاء نظرة شاملة لتأثير التغيرات في أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر المختارة على متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر؛

- تميّزت منهجية البحث في دراستنا بالشمول في تحقيق أهدافها مقارنة بالدراسات السابقة، إذ طبقت الدراسة المنهج الوصفي، التحليلي، المقارن والتقويمي، علاوة إلى الأسلوب الكمي إذ تم تطبيق مجموعة واسعة من طرق الاقتصاد القياسي؛

- دراستنا ذات طابع تحققي لتأثير التدابير الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على استقرار الأسعار والنمو الاقتصادي في الجزائر، من خلال التحقق من مطابقة البيانات المتوفرة لنماذج الدراسة المقترحة، وعليه يتقدم هذا البحث إلى الأمام من خلال التحقق الفعلي للإجراءات الاحترازية الكلية لبنك الجزائر، وعلى هذا النحو تُضفي دراستنا قيمة مضافة إلى الأدبيات ذات الصلة والدراسات التحليلية والقياسية المتاحة حاليا؛

تساهم دراستنا في الأبحاث الحالية المتنامية الرامية إلى كشف الغموض حول سياسات الاحتراز الكلي على مستوى المفاهيم ذات الصلة، آليات التفاعل مع سياسات الاقتصاد الكلي وتسليط الضوء على حالة الجزائر وتداخلها مع السياسة النقدية والمالية، إضافة إلى تقييم تأثير التدابير الاحترازية الكلية لبنك على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر من زاوية ذات بعد إحصائي واقتصادي.

المبحث الثاني: الدراسة الإحصائية ومناقشة النتائج

تم استخدام أسلوب تحليل المسار بدلا من تحليل الانحدار في دراسة تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال فترة الدراسة نظرا لوجود علاقات سببية مباشرة وغير مباشرة بين متغيرات الدراسة المرصودة.

المطلب الأول: التحليل الإحصائي

نهدف من دراسة مسارات تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر إلى تحديد النماذج المثلى التي تعكس العلاقات بين سياسات الاستقرار المالي لبنك الجزائر والسياستين النقدية والمالية في الجزائر، وقد تم معالجة البيانات خلال فترة الدراسة باستخدام أسلوب تحليل المسار Path Analysis واعتمادا على برمجية تحليل الهياكل النموذجية Amos (Analysis of Moment Structures).

الفرع الأول: وصف البيانات

تم أخذ بيانات الدراسة المستخدمة في تحليلنا الإحصائي من التقارير السنوية، النشرات الإحصائية الصادرة عن بنك الجزائر، بيانات الديوان الوطني للإحصائيات وقاعدة بيانات البنك الدولي، تتكون عينة الدراسة من 169 مشاهدة شهرية خلال الفترة الممتدة من ديسمبر 2009 إلى غاية ديسمبر 2023، يتم من خلالها التحقق من تأثير أدوات نسبة كفاية رأس المال (CAR)، نسبة الدين إلى الدخل (DTI)، نسبة تغطية السيولة (LCR) ومتطلبات الاحتياطي (RR) على التضخم (INF) والنمو الاقتصادي (GDP) في الجزائر في ظل وجود متغيرين وسيطيين حجم القروض المقدمة للاقتصاد (Credit) والمؤشر التجميعي للاستقرار المالي الجزائري (AFSI) على الترتيب باستخدام أسلوب تحليل المسار، وتجدر الإشارة إلى أن بيانات كلا من LCR، DTI و AFSI سنوية تم تحويلها إلى بيانات شهرية باستخدام برمجية Eviews 12، في حين تم تفكيك بيانات GDP باستخدام طرق Denton-Chollet و Victor Guerrero، يمكن توضيح متغيرات الدراسة على النحو التالي:

أولا: المتغيرات التفسيرية

- **نسبة كفاية رأس المال:** تم الحصول عليها من التقارير السنوية لبنك الجزائر، ونرمز لها بالرمز CAR.
- **نسبة تغطية السيولة:** تم الحصول عليها من التقارير السنوية لبنك الجزائر، ونرمز لها بالرمز LCR.
- **نسبة الدين إلى الدخل:** تم تقديرها من خلال حساب نسبة حجم القروض المقدمة للاقتصاد إلى الناتج الداخلي الخام، نرمز لها بالرمز DTI.
- **متطلبات الاحتياطي:** تم الحصول على بيانات الشهرية من النشرات الإحصائية لبنك الجزائر خلال فترة الدراسة، نرمز له بالرمز RR.

ثانيا: المتغيرات الوسيطية

- **حجم القروض المقدمة للاقتصاد:** تم الحصول على البيانات الشهرية من النشرات الإحصائية لبنك الجزائر خلال فترة الدراسة، نرمز له بالرمز Credit.
- **معدل الإقراض المصرفي:** تم الحصول على قيمه من بيانات البنك الدولي، ونظرا لطبيعة التضخم الذي كان مستوردا بالأساس أخذ قيم ثابتة خلال فترة الدراسة، لذا لم يتم تضمينه في النموذج المفترض، نرمز له بالرمز Lending rate.
- **مؤشر تجميعي للاستقرار المالي:** تم قياس استقرار النظام المالي في الجزائر للفترة (2009-2023) من خلال بناء مؤشر تجميعي يعكس جوانب ظاهرة الاستقرار المالي النظامي في الجزائر يضم مجموعة من المتغيرات الفرعية تشمل مؤشر التطور المالي (FDI)، مؤشر السلامة المالية (FSI)، مؤشر الاستقرار الاقتصادي (ESI) ومؤشر المناخ الاقتصادي العالمي (WECI)، بعد تجميع بيانات المؤشرات الفرعية والتي تضم في مجملها 18 متغيرا فرديا والموضحة في الملحق رقم (02)، والتي تم الحصول عليها من بيانات التقارير السنوية الصادرة عن بنك الجزائر وقاعدة بيانات البنك الدولي، تم حساب مؤشر سنوي تجميعي للاستقرار المالي في الجزائر AFSI وفق الخطوات التالية:

الخطوة الأولى: تعيير بيانات المؤشرات الفرعية باستخدام الطريقة التجريبية (Empirical Normalisation) من خلال الصيغة التالية: (1-3) $I_{it} = \frac{x_{it} - x_{imin}}{x_{imax} - x_{imin}}$ حيث:

I_{it} : القيمة المعيارية للمتغير (i) في الفترة (t).

x_{it}: يمثل قيمة المتغير (i) في الفترة (t).

x_{imin}: أقل قيمة للمتغير خلال فترة الحساب.

x_{imax}: أكبر قيمة للمتغير خلال فترة الحساب. أنظر الملحق رقم (03)

الخطوة الثانية: ترجيح المتغيرات الفردية بنفس الوزن (الترجيح المتساوي Equal weights) لتحديد المؤشرات الفرعية وفق المعادلات التالية:

مؤشر التطور المالي (2-3) $$\overline{\mathrm{FDI_t}} = \frac{\sum_{i=1}^{4} FDI_{it}}{4}$$

مؤشر السلامة المالية (3-3) $$\overline{\mathrm{FSI_t}} = \frac{\sum_{i=1}^{4} FSI_{it}}{4}$$

مؤشر الاستقرار الاقتصادي (4-3) $$\overline{\mathrm{ESI_t}} = \frac{\sum_{i=1}^{7} ESI_{it}}{7}$$

مؤشر المناخ الاقتصادي العالمي (5-3) $\overline{\mathrm{WECI_t}} = \frac{\sum_{i=1}^{2} WECI_{it}}{2}$ أنظر الملحق رقم (04)

الخطوة الثالثة: حساب المؤشر التجميعي للاستقرار المالي النظامي الجزائري باستخدام الترجيح النمطي، إذ يتم توزيع الأوزان بشكل غير متساوي، وفق المعادلة الترجيحية التالية:

$$AFSI_t = \frac{4\overline{FDI_t} + 4\overline{FSI_t} + 7\overline{ESI_t} + 2\overline{WECT_t}}{17} \quad (6\text{-}3)$$

أنظر الملحق رقم (05)

ثالثا: المتغيرات التابعة

- **التضخم:** تم قياس التضخم من خلال التغيرات الشهرية لمؤشر أسعار الاستهلاك (CPI)، وتم الحصول عليها من النشرات الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، ونرمز له بالرمز INF.
- **النمو الاقتصادي:** تم تقدير القيم الشهرية لبيانات الناتج الداخلي الخام (GDP) من خلال تفكيك التغيرات الربع السنوية للناتج الداخلي الخام باستخدام النهج القائم على نموذج ARIMA، في حين تم الحصول على القيم الربع السنوية لـ GDP خلال الفترة (2009-2013) من خلال تفكيك البيانات السنوية باستخدام طريقة Denton-cholette وبالاعتماد على برمجية R-Studio، أما البيانات الربع السنوية لـ GDP خلال الفترة (2014-2023) تم الحصول عليها من النشرات الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر.

أ– تقدير القيم الربع السنوية الناتج الداخلي الخام خلال الفترة (2009-2013) باستخدام تقنية Temporal disaggregation وباستخدام طريقة Denton-cholette.

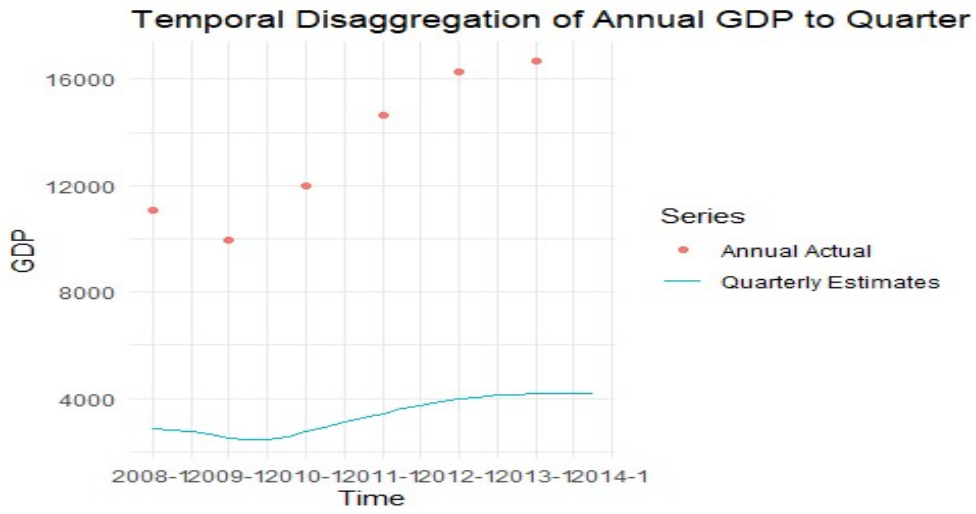
تستخدم طرق التفكيك الزمني (Temporal disaggregation methods) لتفكيك سلسلة زمنية منخفضة المشاهدات إلى سلاسل ذات مشاهدات أعلى، حيث يكون إما مجموع أو متوسط أو القيمة الأولى أو القيمة الأخيرة للسلسة عالية المشاهدات الناتجة متوافقا مع السلسلة منخفضة المشاهدات، يمكن إجراء التفكيك الزمني بوجود أو بدون وجود سلسلة مؤشرات واحدة أو أكثر عالية المشاهدات[1].

تنفذ حزمة "tempdisagg" في إطار التفكيك الزمني الطرق القياسية التالية Denton، Denton-Cholette، Chow-Lin، Fernández وLitterman، يهتم Denton (Denton, 1971) و Denton-Cholette (على سبيل المثال Dagum and Cholette, 2006) في المقام الأول بالحفاظ على الاتجاه، وتوليد سلسلة مشابهة لسلسلة المؤشرات سواء كان المؤشر مرتبطا أم لا بالسلسلة منخفضة المشاهدات، بدلا من ذلك، يمكن لهذه الطرق تفكيك سلسلة بدون مؤشر، من ناحية أخرى، يستخدم (Chow-Lin, 1971) و(Fernández, 1981) و(Litterman, 1983) مؤشرا واحدا أو أكثر ويجرون انحدار على السلسلة منخفضة المشاهدات، إلا أن طريقة Chow-Lin مناسبة للسلاسل المستقرة أو المتكاملة، في حين تتعامل طريقتي Fernández وLitterman مع السلاسل غير المتكاملة[2].

إن الطرق التي اقترحها Denton وChow-Lin هي على الأرجح الأكثر استخداما في الممارسة اليوم، كونها تأخذ في الاعتبار كلا من المعلومات التي توفرها المتغيرات ذات الصلة والقيود الزمنية المفروضة على السلسلة غير الملاحظة، ومع ذلك فإن هذه الطرق تعتبر هيكل الارتباط الذاتي لمتغير السلسلة الزمنية بطريقة ذاتية[3].

[1] Christoph Sax and Peter Steiner**, Temporal Disaggregation of Time Series**, The R Journal Vol.5/2, Decembber 2013, p80.
[2]Christoph Sax and Peter Steiner**, op.cit**, p80.
[3] Victor M Guerrero**, Monthly Disaggregation of a Quarterly Time Series and Forecasts of Its Unobservable Monthly Values**, Journal of Official Statistics, Vol.19, N0.3, 2003, p215.

الشكل رقم (3-1): تطور القيم السنوية الفعلية لـ GDP والقيم الربع السنوية التقديرية لـ GDP في الجزائر خلال الفترة (2009-2013)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برمجية R-Studio

يظهر الرسم البياني التفكيك الزمني للناتج المحلي الإجمالي السنوي في الجزائر إلى تقديرات ربع سنوية من سنة 2009 إلى غاية 2013 باستخدام برمجية R-Studio من خلال تنفيذ الحزمة "tempdisagg"، ويعرض مجموعتين مستقلتين من البيانات، نقاط حمراء تمثل قيم الناتج المحلي الإجمالي السنوي الفعلية، وتوضح الاتجاه العام الذي يتحرك فيه الاقتصاد، وخط أزرق مستمر يشير إلى تقديرات الناتج المحلي الإجمالي الربع السنوي المستمدة من البيانات السنوية، على الرغم من عدم التقاط التقلبات الدقيقة داخل كل ربع سنة، إلا أنّ القيم الربع سنوية المقدرة تبدو مستقرة على مدار الربع وهي تظهر تقلبات الناتج المحلي الإجمالي بمشاهدات أعلى.

ب- تقدير القيم الشهرية للناتج الداخلي الخام في الجزائر خلال الفترة 2009-2023 باستخدام النهج القائم على نموذج ARIMA (An ARIMA-based Approach)

تستخدم طريقة Chow-Lin و Denton تحليل السلاسل الزمنية الأولية، ومع ذلك، وفقا لـ Guerrero (2003) فإن تحديد هيكل الارتباط الذاتي لا يزال ذاتيا، نتيجة لذلك طوّر Guerrero أسلوبا للتفكيك بناء على الدراسات السابقة.

يفترض أن $\{z_t\}$ سلسلة القيم الشهرية المراد تقديرها حيث: t=1,……..,nm و n›1 يشير إلى عدد فترات الأرباع و m›2 يشير إلى عدد الأشهر داخل الربع m=3، ويفترض أن $\{w_t\}$ سلسلة التقديرات الأولية للسلسلة $\{z_t\}$.

نموذج التفكيك الذي يحدد العلاقة بين $\{z_t\}$ و $\{w_t\}$ وفق طريقة Guerrero على النحو التالي:

$$Z_t = W_t + S_t \qquad (7\text{-}3)$$

حيث $\{s_t\}$ هو الفرق المفكك من البيانات المستقرة الغير ملاحظة بمتوسط صفر.

استنادا إلى Guerrero يتم استكمال نموذج التفكيك بالافتراضين التاليين[1]:

الفرضية الأولى: يمكن لنموذج الانحدار الذاتي والمتوسطات المتحركة ARMA model أن يشرح نمط تغيرات السلسلة الزمنية $\{s_t\}$ عبر الزمن (The dynamic structure) وفق المعادلة التالية:

$$\phi_s(\mathrm{B})\,\mathrm{S}_t = \theta_s(\mathrm{B})e_t \qquad (8\text{-}3)$$

مع $\phi_s(\mathrm{B}) = 1 - \phi_{s.1}B - \ldots\ldots - \phi_{s.p}B^p$ و $\theta_s(\mathrm{B}) = 1 + \theta_{s.1}B + \ldots\ldots + \theta_{s.q}B^q$

حيث: $\phi(\mathrm{B})$ و $\theta(\mathrm{B})$ كثيرا حدود في عامل التأخير B و $BX_t = X_{t-1}$ لكل متغير X ومؤشر t.

الفرضية الثانية: يمكن التعبير عن سلسلة التقدير الأولي $\{w_t\}$ بنموذج الانحدار الذاتي المتكامل والمتوسطات المتحركة ARIMA model على النحو التالي:

$$\phi_w(\mathrm{B})\,\mathrm{d}(\mathrm{B})\,\mathrm{w}_t = \theta_w(\mathrm{B})a_t \qquad (9\text{-}3)$$

حيث: $\mathrm{d}(\mathrm{B})$ عامل التفاضل الذي يجعل $\{\mathrm{d}(\mathrm{B})\,\mathrm{w}_t\}$ مستقرا.

$\phi_w(\mathrm{B})$ و $\theta_w(\mathrm{B})$: هما كثيرا حدود الانحدار الذاتي (AR) والمتوسطات المتحركة (MA) المقابلة التي تقع جذورها خارج دائرة الوحدة.

a_t: شوشرة بيضاء بمتوسط صفر وتباين σ^2 وغير مرتبطة بـ $\{e_t\}$

يتم التفكيك الزمني وفق طريقة Guerrero (2003) المشار إليها آنفا لبيانات ربع سنوية للناتج الداخلي الخام في الجزائر (GDPi) خلال الفترة (2009-2023) إلى بيانات شهرية مع وجود متغير مؤشر (Indicator variable) متمثل في مؤشر التطور المالي الذي يعتبر أحد محددات النمو الاقتصادي

[1]Profita Sumunar Luthfiana and Mas Nasrudin**, Disaggregation And Forecasting Of The Monthly Indonesian Gross Domestic Product** (GDP), Bulletin of Monetary Economics and Banking, Bank Indonesia,Vol.20, N0.4,April 2018, p533.

في الجزائر وتم أخذ مؤشر حجم القروض المقدمة إلى القطاع الخاص كنسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي (IPSC) وفق الخطوات التالية[1]:

أولا: تحديد التقدير الأولي للقيمة الشهرية المحسوبة من مؤشر السلسلة؛

ثانيا: نحسب الفرق الكلي Di بين yi الناتج الداخلي التجميعي للربع i وEi القيمة المجمعة للتقدير الأولي المفكك كل ثلاثة أشهر؛

ثالثا: يتم توزيع الفرق الكلي باستخدام مصفوفة التجزئة للحصول على الفرق المفكك؛

بعد ذلك سيتم إضافة الفرق المفكك إلى التقدير الشهري الأولي بحيث يمكن إنشاء الناتج المحلي الإجمالي الشهري.

تم بناء مؤشر ربع سنوي المتمثل في مؤشر نسبة قروض القطاع الخاص إلى الناتج الداخلي الخام التجميعي للربع i (IPSCAGRi) من خلال حساب متوسط القيم الشهرية للمؤشر IPSC أي:

$$IPSCAGR_i = \frac{IPSC_{3i} + IPSC_{3i-1} + IPSC_{3i-2}}{3} \qquad (10\text{-}3)$$

كما تم حساب Yi متوسط الناتج المحلي الإجمالي الشهري للربع i حيث: $Y_i = \frac{GDP_i}{3}$

تم تركيب نموذج الانحدار الخطي للبيانات المجمعة وكانت نتائج التقدير بالاعتماد على طريقة المربعات الصغرى العادية OLS كالتالي:

$$y_i = 1019.680 + 29.225 IPSCAGR_i \qquad i=1,\ldots..,60 \qquad (11\text{-}3)$$

(264.4529) (13.28826) DW=0.083875

تشير إحصائية DW إلى وجود مشكل الارتباط الذاتي للبواقي، لذا تم حل مشكلة الارتباط الذاتي عن طريق تطبيق إجراء إحصائي يدعى Cochrane-Orcutt يتم من خلاله تحويل المتغير.

كما تم الحصول على قيمة معامل التصحيح $\hat{\rho}$ من خلال نمذجة البواقي عن طريق بناء نموذج انحدار جديد بدون قاطع، إذ تمثل بواقي النموذج الأصلي (ε_t) متغير مستقل في حين البواقي المتأخرة (ε_{t-1}) كمتغير تابع أي: $\varepsilon_t = \rho\varepsilon_{t-1} + e_t$ مع $|\rho| < 1$ و e_t شوشرة بيضاء. (12-3)

[1] ProfitaSumunarLuthfiana and MasNasrudin, **op.cit**, p532.

بعد التقدير وفق طريقة OLS نجد معامل التصحيح $\hat{\rho} = 0.983295$

وعيه تم إعادة بناء المتغيرات بما يتلاءم مع معامل التصحيح أي:

$$y'_t = y_t - 0.983295 y_{t-1} \quad (13\text{-}3)$$ و

$$IPSCAGR'_t = IPSCAGR_t - 0.983295 IPSCAGR_{t-1} \quad (14\text{-}3)$$

مع تغيير القاطع للنموذج المحول إلى: $\beta_0 = \frac{\beta_0'}{1-\rho} = \frac{90.97894}{1-0.983295} = 5446.2101$

كانت نتائج التقدير باستخدام OLS للنموذج الجديد بعد توليد متغيرات شبه مفرقة (Quasi-differenced variabbles) على النحو التالي:

$$y'_i = 5446.2101 - 1.869498\ IPSCAGR_{i-1} \quad i=2,...,60 \quad (15\text{-}3)$$
$$(2.811901) \quad (53.51329) \quad DW=1.687332$$

تم الحصول على البيانات الشهرية الأولية للناتج الداخلي الخام من خلال المعادلة التالية:

$$W_t = 5446.2101 - 1.869498 IPSC_t \quad (16\text{-}3)$$ حيث: t=1,…….,180

تم تجميع قيم wt إلى الربع للحصول على Ei أي

$$E_i = \frac{W_{3t}+W_{3t-1}+W_{3t-2}}{3} \quad (17\text{-}3)$$ حيث: i=1,…….,60

وعليه يتم حساب قيم الفرق الكلي Di من خلال العلاقة: $Di=yi-Ei$ (18-3)

تم حساب الارتباط الذاتي للسلسلة $\{D_i\}$، وقد سمحت لنا بتحديد نموذج ARMA (1,0) الموسمي لـ $\{D_i\}$ بناء على منهجية Box-Jenkins، نتائج تقدير هذا النموذج على النحو التالي:

$$(1 - 0.991291L^4)D_i = \hat{a}_i \quad (19\text{-}3)$$ مع $\widehat{\sigma_a} = 10808.57$

حيث: $\hat{a}_i$ شوشرة بيضاء.

من أجل الحصول على نموذج مفكك تم تعريف كثير الحدود AR الموسمية التالية:

$$\varphi(B) = 1 - 0.991291L^4 \quad (20\text{-}3)$$

تم الحصول على سلاسل معدلة موسميا للفروق الكلية $\{D_i\}$ بناء على تقدير معلمات نموذج الفرق الكلي في المعادلة (19-3) على النحو التالي: $FD_i = D_i - 0.991291 D_{i-4}$ (21-3)

حيث: t=2, …,60

يتم تشكيل نموذج الفرق المفكك الموسمي انطلاقا من نموذج الفرق الكلي عن طريق استبدال الترتيب الموسمي السابق من 4 إلى 12.

بناء على المعادلة (3-19) يمكن الحصول على نموذج الفرق المفكك الموسمي كما يلي:

$$(1 - 0.991291B^{12})S_t = \hat{e}_t \quad (22\text{-}3) \quad \text{مع } t = 4, \dots\dots, 180$$

يمكن التعبير عن العلاقات المحددة للسلاسل المعدلة موسميا من التجميع (FD) والتفكيك (FS) في شكل عامل التأخير(B) على النحو التالي: (23-3)

$$FD_i = \frac{1}{3}(1 + B + B^2)FS_{3i}$$

الفرع الثاني: التحليل الإحصائي لمتغيرات الدراسة

في سياق دراسة تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام أسلوب تحليل المسار خلال فترة الدراسة، سنتطرق إلى إجراء تحليل وصفي لمتغيرات الدراسة من خلال التطرق إلى مقاييس النزعة المركزية والتشتت.

جدول رقم (3-1): الإحصاءات الوصفية لمتغيرات الدراسة خلال الفترة (2009–2023)

المتغيرات	المتوسط	الوسيط	الانحراف المعياري	أصغر قيمة	أكبر قيمة
CAR	20.44448	19.3	2.471595	15.92	26.15
DTI	40.00438	40.02	10.41264	25.61	61.07
LCR	76.36757	71.37	27.68591	32.41	116
RR	8.118343	9	3.719025	2	12
Credit	7618.856	8054	2818.025	3052.9	11266.3
AFSI	0.440323	0.4291	0.073873	0.3231	0.5844
INF	5.301716	4.92	2.254859	1.39	10.14
GDP	1633.492	1457.646	480.8155	852.8531	2805.542

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برمجية Eviews 12

يشير الجدول رقم (3-1) إلى توصيف المتغيرات المستخدمة في هذه الدراسة خلال الفترة 2009-2023، إذ أظهرت البيانات وجود فرق نسبي بين متوسط ووسيط كل متغير ما يشير إلى أن توزيع البيانات متماثل، كما أخذ الانحراف المعياري قيم تبتعد عن 0 مما يعني ضمنا وجود تشتت للبيانات، خلاف مؤشر الاستقرار المالي (AFSI) بلغ معدل الانحراف المعياري 0.073873 يشير إلى عدم تشتت البيانات عن وسطها الحسابي، في حين أخذت المتغيرات CAR، DTI، LCR، RR، Credit، AFSI، INF وGDP أدنى قيمة لها بلغت 15.92، 25.61، 32.41، 2، 3052.9، 0.3231، 1.39 و852.8531 على الترتيب، وأكبر قيمة لها 26.15، 61.07، 116، 12، 11266.3، 0.5844،

10.14 و 2805.542 على الترتيب، والتي أظهرت تلاءم بيانات نسبة كفاية رأس المال ومؤشر الاستقرار المالي، وفي المقابل أظهرت تقلب قيم DTI، LCR، RR، Credit، INF وGDP.

الفرع الثالث: تحليل الارتباط بين متغيرات الدراسة

بعد إجراء تحليل وصفي لكل متغير، يتم قياس درجة الارتباط باستخدام تحليل الارتباط لمصفوفة الارتباط بين متغيرات الدراسة والموضحة في الجدول التالي.

جدول رقم (3-2): مصفوفة الارتباط لمتغيرات الدراسة

Covariance Analysis: Ordinary
Date: 02/02/25 Time: 14:06
Sample: 2009M12 2023M12
Included observations: 169

Correlation Probability	AFSI	CAR	CREDIT	DTI	GDP	INF	LCR	RR
AFSI	1.000000							

CAR	-0.019891	1.000000						
	0.7974	-----						
CREDIT	0.635700	-0.655453	1.000000					
	0.0000	0.0000	-----					
DTI	0.315490	-0.767781	0.834433	1.000000				
	0.0000	0.0000	0.0000	-----				
GDP	0.747786	-0.180139	0.687387	0.201654	1.000000			
	0.0000	0.0191	0.0000	0.0086	-----			
INF	0.435694	0.369793	0.069928	-0.314165	0.592654	1.000000		
	0.0000	0.0000	0.3663	0.0000	0.0000	-----		
LCR	-0.285029	0.788365	-0.734460	-0.918631	-0.144271	0.312280	1.000000	
	0.0002	0.0000	0.0000	0.0000	0.0613	0.0000	-----	
RR	-0.751821	0.040874	-0.550468	-0.305013	-0.687340	-0.480793	0.197029	1.000000
	0.0000	0.5978	0.0000	0.0001	0.0000	0.0000	0.0102	-----

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على برمجية Eviews 12

كشفت مصفوفة الارتباط أن هناك ارتباط معنوي بين جل متغيرات الدراسة عند مستوى أقل من 0.05، ويشير هذا إلى مدى التفاعلات القائمة بين أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر من جهة والتضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر من جهة أخرى، كما يوجد ارتباط موجب بين AFSI وGDB ذو دلالة إحصائية عند مستوى أقل من 0.05، إضافة إلى ذلك يوجد ارتباط موجب بين Credit وINF غير دال إحصائيا عند مستوى أقل من 0.05.

وفي هذا الصدد تشير معاملات الارتباط التي تفوق قيمها المطلقة 0.70 إلى أن متغيرات الدراسة مرتبطة ارتباط عاليا جدا.

وبما أن تحليل الارتباط يتناول الارتباط بين كل متغيرين على حدة ولا يأخذ التأثيرات بين المتغيرات ككل، تم تطبيق تحليل المسار ضمن النموذج الهيكلي لتحديد تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال فترة الدراسة.

المطلب الثاني: تحليل المسار Path analysis

أستخدم تحليل المسار بشكل متزايد في دراسة العلاقات السببية في نماذج تتضمن تأثيرات مباشرة وغير مباشرة.

الفرع الأول: مفهوم تحليل المسار

يتكون تحليل المسار من علاقات خطية متداخلة ومعقدة ذات الاتجاه الواحد حيث أن كل علاقة تأثير يرمز لها بسهم وحيد الاتجاه يدعى بالمسار، ويعتبر تحليل المسار من الأساليب الإحصائية المستخدمة في دراسة وتحليل معاملات الارتباط بين متغيرين إلى نوعين من التأثيرات (مباشرة وغير مباشرة)[1].

يعد تحليل المسار طريقة لقياس العلاقات بين المتغيرات بناء على نموذج مسبق، وهو مخطط المسار، الذي يحدد المسارات السببية وغير السببية بين المتغيرات المستقلة والتابعة، يفترض تحليل المسار أن العلاقات بين المتغيرات خطية، وأنّه لا يوجد ارتباط بين البواقي، وأنّ المتغيرات المرصودة تُقاس بدون خطأ، وأنه لا يوجد سببية متبادلة بين المتغيرات[2]، ومع ذلك قد لا يتم تطبيق جميعها في تحليل كل مخطط مساري، يتم تحديد تلك التي يجب استخدامها بناء على طبيعة مخطط المسار الذي سيتم تحليله[3].

تتمثل الخطوات العامة لتحليل المسار في تطوير نموذج نظري، قائم على جمع المعلومات من المراجعة الأدبية والتقارير العلمية والدراسات السابقة ثم صياغة الفرضيات، وتتمثل الخطوة التالية في إنشاء مخطط مسار للعلاقات السببية ثم تحويل مخطط المسار إلى مجموعة من النماذج الهيكلية والقياسية، ثم اختيار نوع مصفوفة الإدخال وتقدير النموذج المقترح، ومن ثم تقييم النموذج وتفسيره[4].

---

[1] نصر رشوان و عبد الرحيم بسيوني، **استخدام أسلوب تحليل المسار في تحديد العوامل المؤثرة في معدل التضخم في مصر**، مجلة البحوث المالية والتجارية، جامعة بورسعيد، المجلد 22، العدد 3، يوليو 2021، ص 457.

[2] Joel G.Kingsolver and Douglas W. Schemske, **Path analyses of selection**, Trends in Ecology and Evolution Editorial Policy, Volume 6, Issue 9, September 1991, p277.

[3] Iweka Fidelis and Onoshagbegbe Ejairu Sunday, **APPLICATION AND RELEVANCE OF PATH ANALYSIS IN CASUAL MODELING**, European Centre for Research Training and Development UK, Global Journal of Arts, Humanities and Social Sciences, Vol.6, N0.10,pp.26-50, October 2018, p30.

[4] WP Nurmawati and Kismiantini, Path analysis for determining health factors in Indonesia, IOP Conf. Series : Journal of Physics : Conf.Series 1320 (2019) 012018, p3.

يعتبر تحليل المسار من أفضل الأساليب الإحصائية التي تهدف إلى توضيح العلاقات السببية المباشرة وغير المباشرة بشكل متزامن بين المتغيرات المستقلة والمتغيرات التابعة في ظل وجود متغير وسيط من خلال رسم تخطيطي يدعى مخطط المسار.

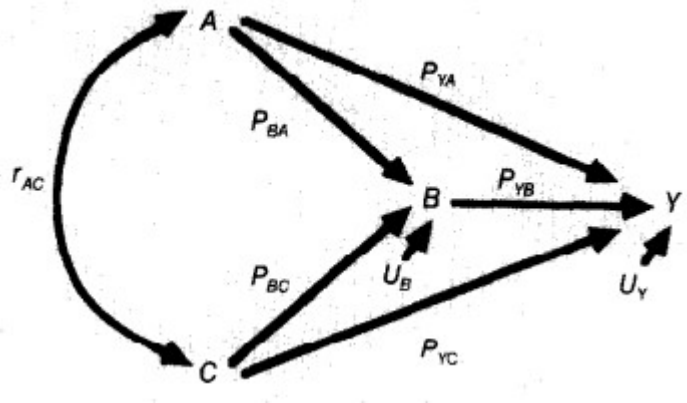
الفرع الثاني: عناصر أسلوب تحليل المسار

يتضمن أسلوب تحليل المسار عنصرين أساسيين هما مخطط المسار ومعاملات المسار وسيتم توضيح هذين العنصرين كما يلي:

أولا: مخطط المسار (Path Diagram): يُعرف مخطط المسار على أنه رسم تخطيطي يبين العلاقات السببية بين المتغيرات في نموذج افتراضي لنظام متعدد.

يتميز أسلوب تحليل المسار والذي يعتبر حالة خاصة من حالات نمذجة المعادلات الهيكلية بخاصية تمثيل العلاقات بين متغيرات الدراسة بصورة رسوم بيانية تسمى مخطط المسار " Path Diagram"[1].

شكل رقم (3-2): مخطط مسار توضيحي لمتغيرات مقاسة في نموذج تحليل مسار



Source : Joel G.Kingsolver and Douglas W. Schemske, **Path analyses of selection**, Trends in Ecology and Evolution Editorial Policy, Volume 6, Issue 9, September 1991, p277

في مخطط المسار السابق، يعكس السهم المستقيم ذو الرأس الواحد بين متغيرين علاقة سببية، بينما يعكس السهم المنحني ذو الرأسين الارتباط بدون سببية والذي يرمز له بالرمز r_{AC}، بالنسبة للمتغيرات المقاسة تكون معاملات المسار معاملات موحدة، والتي يمكن الحصول عليها من انحدار متعدد على متغيرات موحدة لكل متغير تابع في مخطط المسار، على سبيل المثال، يمثل معامل المسار P_{YA} التأثير المباشر

[1] نصر رشوان و عبد الرحيم بسيوني، **مرجع سابق**، ص 458.

للمتغير A على المتغير Y مع بقاء جميع المتغيرات الأخرى ثابتة، التأثير غير المباشر هو حاصل ضرب معاملات المسار التي تمثل مسارات سببية متعددة، يمكن أن يشمل الارتباط الكلي بين المتغيرات المستقلة والتابعة مساهمات سببية من التأثيرات المباشرة وغير المباشرة، ومساهمات غير سببية من المسارات الوهمية وغير المحللة، مجموع التأثيرات المباشرة وغير المباشرة هو معامل التأثير، ويمثل التغيير المتوقع في متغير تابع معين بسبب تغير أحد متغيراته السببية.

في المخطط تمثل المسارات AY، BY و CY التأثيرات المباشرة للمتغيرات المستقلة A، B و C على Y على الترتيب، في حين تمثل المسارات ABY و CBY التأثيرات غير المباشرة لـ A و C على Y على الترتيب، جميع المسارات الأخرى التي تساهم في الارتباطات المرصودة بين المتغيرات لهذا المخطط المسار غير سببية، إما لأنها تتضمن سهما مزدوج الرأس (مساهمة غير محللة مثل YAC و BAC)، أو لأنها تتضمن تأثيرات متغيرات سببية أخرى (مساهمات وهمية مثل المسارات YAB و YCB) هي مساهمات وهمية في الارتباط بين B و Y، تتضمن متغيرات البواقي U_B و U_Y جميع المتغيرات غير المقاسة التي تؤثر على المتغيرين التابعين B و Y على التوالي، يتم حساب معامل المسار لمتغير البواقي على أنه $\sqrt{1-R^2}$، حيث R هو نسبة التباين في المتغير التابع الذي يفسر بواسطة النموذج[1].

ثانيا: معاملات المسار (Path coefficients)

إن العلاقات المباشرة القائمة بين المتغيرات المستقلة والتابعة في مخطط المسار يتم تحديدها من خلال تقدير معاملات المسار لنموذج المعادلات الهيكلية الموافق، ويمكن تقديم مفهوم معامل المسار من منظورين الأول باعتبار أنه مقياس للانحراف المعياري للمتغير التابع الذي يفسره مجموعة من المتغيرات المستقلة، والآخر على أساس أنه نسبة التباين في المتغير التابع الذي فسرته المتغيرات المستقلة.

يقيس معامل المسار الأثر المباشر لمتغير السبب (Cause) على متغير النتيجة (Effect)، ومن هنا يتبين أن مربع معامل المسار يقيس الجزء من تباين المتغير التابع الذي يرجع إلى المتغير الذي يؤثر فيه تأثيرا مباشرا شأنه شأن معامل التحديد في تحليل الانحدار[2].

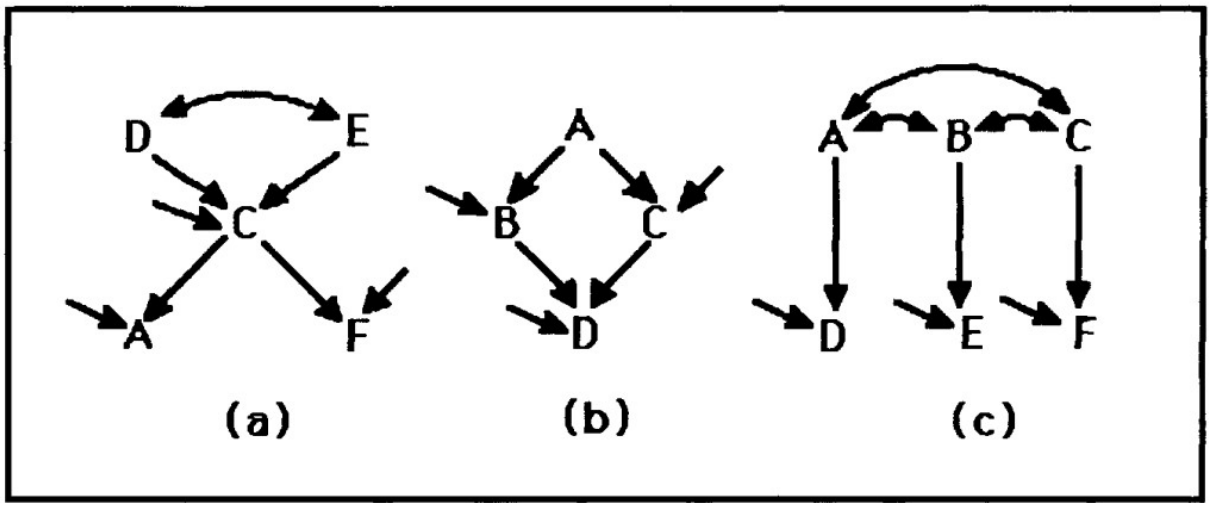
[1] Joel G.Kingsolver and Douglas W. Schemske, **op.cit**, p277.

[2] صلاح الدين محمود، **تحليل بيانات البحوث النفسية والتربوية والاجتماعية**، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، 2000، ص 653.

الفرع الثالث: قواعد رايت Wright في تحليل المسار

وضع عالم الوراثة رايت Wright ثلاث قواعد أساسية لاستخدام تحليل المسار بصورة صحيحة تضمنت عدم وجود حلقات في تتبع المسار، وعدم المضي قدما ثم التراجع، وسهم منحني واحد كحد أقصى لكل مسار، ويمكن توضيحها في الشكل الموالي:

الشكل رقم (3-3): رسوم توضيحية لقواعد رايت



Source : John C. Loehlin**, Latent Variable Models, An Introduction to Factor, Path and Structural Equation Analysis**, Fourth Edition, LAWRENCE ERLBAUM ASSOCIATES, PUBLISHERS Mahwah, New Jersey, London, 2004, p9.

القاعدة الأولى: عدم وجود حلقات في تتبع المسار No Loops

تعني هذه القاعدة أن المسار المركب عبر متغير وسيطي يجب ألا يمر مرتين عبر نفس المتغير، من خلال الشكل (a) سيكون المسار ACF منطقيا ومشروعا بين المتغيرين A وF، أما المسار ACDECF فهو مسار غير منطقي لأنه مرّ بالمتغير C مرتين.

القاعدة الثانية: لا تسير للأمام ثم تسير للخلف في تتبع حركة المسار No going forward then backward

من خلال الشكل رقم (b) السابق يمكن ملاحظة المسار المركب من B إلى A ثم من A إلى C والذي يعبر عنه بالرمز BAC فهذا المسار يعتبر مسارا صحيحا منطقيا لأنه يبدأ بحركة خلفية من B إلى A ثم بحركة أمامية من من A إلى C.

أما المسار المركب BDC فهو مسار غير منطقي ولا يمكن تتبعه لأنه خالف القاعدة الثانية، حيث بدأ بحركة أمامية من B إلى D ثم بحركة خلفية من D إلى C.

القاعدة الثالثة: لا يسمح باستخدام سهمين منحنيين في نفس المسار A maximum of one curved arrow per path

من خلال الشكل رقم (c) المسار DACF هو مسار مركب منطقي لأنه استخدم سهم منحن واحد للوصول للمتغير F بدءا من المتغير D، وبالمثل المسار DABE بين المتغيرين D وE، في حين المسار DABCF هو مسار غير منطقي لأنه خالف القاعدة الثالثة باستخدامه لسهمين منحنيين، وبالمثل المسار DACBE [(1)].

المطلب الثالث: تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام أسلوب تحليل المسار خلال الفترة (2009-2023)

لاختبار العلاقات الافتراضية بين متغيرات الدراسة وتقييمها نقوم بإجراء خطوات بناء تحليل المسار، ونهدف إلى التحقق من مطابقة النماذج النظرية المقترحة مع بيانات الدراسة التي تم الحصول عليها.

الفرع الأول: دراسة تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم في الجزائر باستخدام أسلوب تحليل المسار خلال الفترة (2009-2023)

تؤثر أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم في الجزائر في إطار تحقيق هدف استقرار النظام المالي في الجزائر بطريقة مباشرة وغير مباشرة.

أولا: تحديد نموذج الدراسة (Model Specification).

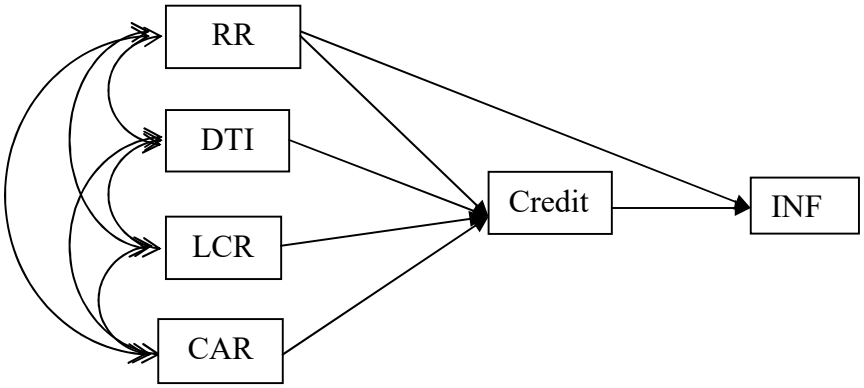
تتضمن مواصفات النموذج استخدام جميع النظريات والأبحاث والمعلومات المتاحة ذات الصلة لتطوير نموذج نظري، وبالتالي، قبل البدء بجمع البيانات أو تحليلها يحدد الباحث نموذجا معينا يجب تأكيده باستخدام بيانات التباين والتغاير، بعبارة أخرى، يتم استخدام المعلومات المتاحة لتحديد المتغيرات التي يجب إدراجها في النموذج النظري (يتضمن ذلك ضمنا تحديد المتغيرات التي لا يجب إدراجها في النموذج) وكيف ترتبط هذه المتغيرات، ويشمل تحديد النموذج تحديد كل علاقة ومعامل في النموذج يهم الباحث، أشار (Cooly 1978) إلى أن هذه أصعب مرحلة في تحليل المعادلات الهيكلية[2].

1- John C. Loehlin**, Latent Variable Models, An Introduction to Factor, Path and Structural Equation Analysis**, Fourth Edition, LAWRENCE ERLBAUM ASSOCIATES, PUBLISHERS Mahwah, New Jersey, London, 2004, p9.

[2] Randall E.Schumacker et Richard G. Lomax, **A Beginner's Guide to Structural Equation Modeling**, Third Edition, 2010, p55.

بناء على الدراسات السابقة والأسس النظرية تم اقتراح نموذج افتراضي لتأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم، وهي الخطوة الأكثر أهمية، يهدف النموذج إلى التعرف على التأثيرات السببية لأدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم في الجزائر من خلال المتغير الوسيط حجم القروض المقدمة في الاقتصاد في الجزائر خلال الفترة (2009-2023).

شكل رقم (3-4): مخطط مسار لنموذج سببي افتراضي لتأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم في الجزائر (2009-2023)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد الأسس النظرية والدراسات السابقة.

ثانيا: تعيين النموذج (Model Identification)

هي فكرة التوصل إلى حل وحيد على الأقل لكل تقدير للمعلمات الحرة في النموذج من البيانات المقاسة[1]، والمعلمات الحرة في النموذج هي القيم الرقمية المجهولة في النموذج والتي تحتاج إلى تقدير لها بقيمة واحدة فقط[2]، إذ يكون النموذج غير معين unidentified أو دون التعيين under-identified إذا كان عدد المعالم الحرة في النموذج أكثر من عدد المعلومات المتوفرة في بيانات العينة، أي أن عدد المعلومات المتوفرة في البيانات أقل من عدد المعلومات التي يحتاجها النموذج النظري المفترض، ويكون النموذج المفترض يتسم بالتعيين في حالتين[3]:

[1] Jackson de Carvalho et Felix O.Chima, **Applications of Structural Equation Modeling in Social Sciences Research**, American International of Contemporary Research, Vol.4. N0.1, January 2014, p7.

[2] أحمد علي عبد الله آل عواض عسيري، **أثر اختلاف طريقة التقدير وحجم العينة على مؤشرات جودة المطابقة في نموذج تحليل المسار كأحد أنماط النمذجة بالمعادلة البنائية في البحوث النفسية التربوية**، مجلة العلوم التربوية والدراسات الإنسانية، المجلد 7، العدد 18، سبتمبر 2021، ص 106.

[3] أ.محمد بوزيان تيغزة، **التحليل العاملي الإستكشافي والتوكيدي مفاهيمها ومنهجيتها بتوظيف حزمة SPSS وليزرل LISREL**، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى 2012، ص ص 194-195.

- **الحالة الأولى**: النموذج المعين بكل بساطة Just-identified model أو النموذج المشبع saturated model، وفيه يمكن إيجاد حل واحد أو تقدير قيمة وحيدة لكل معلمة حرة، ويتم هذا النوع من التعيين عندما تكون عدد المعالم الحرة اللازمة للتقدير في النموذج تساوي تماما عدد المعلومات المتوفرة في بيانات العينة؛
- **الحالة الثانية**: النموذج متعدي التعيين Over-identified model، ويتم هذا النوع من التعيين عندما تكون عدد المعالم الحرة للنموذج المفترض أقل من عدد المعلومات المتوفرة في بيانات العينة؛

في هذا السياق يمكن تمييز نوع التعيين من خلال مقارنة عدد معلمات الحرة للنموذج المفترض بعدد المشاهدات لبيانات الدراسة.

في تحليل المسار (PA) ونمذجة المعادلات الهيكلية (SEM) لا يعتمد عدد المشاهدات على حجم العينة، بل على عدد المتغيرات K في النموذج، وفق الصيغة التالية: $\frac{K(K+1)}{2}$ [1].

يهدف تعيين النموذج للوصول إلى معرفة مدى توفر المعلومات الكافية في بيانات الدراسة للوصول إلى حل وحيد ومحدد لقيم المعلمات الحرة في النموذج المفترض، ويمكن حساب عدد المعلومات المتوفرة في بيانات الدراسة من خلال الصياغة $\frac{K(K+1)}{2}$ حيث K عدد المتغيرات المقاسة والتي يبلغ عددها في النموذج 6 وعليه نجد عدد المعلومات المتوفرة في البيانات $\frac{6(6+1)}{2}$ ويساوي 21.

في حين عدد المعالم الحرة التي يتم تقديرها في النموذج هي التأثيرات المباشرة والتباينات والارتباطات، فعدد المعالم الحرة في النموذج المفترض كالآتي: 4 تباين أخطاء القياس للمتغيرات التفسيرية، 2 معاملات الخطأ للمتغيرات التابعة (البواقي)، 6 معاملات المسارات، 6 معلمات الارتباط بين المتغيرات التفسيرية.

بما أن عدد المعلومات المتوفرة في بيانات العينة 21 أكثر من عدد المعلمات الحرة 18 فإنّ النموذج المفترض يعتبر متعدي التعيين (overidentified) أي $df = 21-18 = 3$.

[1] Prof Bhisma Murti, **How to Conduct Path Analysis and Structural Equation Model for Health Research**, International Conference on Public Health, Best Western Premier Hotel, Solo, Indonesia, September 14-15, p50, 2016.

ثالثا: تقدير النموذج (Model Estimation)

إنّ الهدف من تقدير قيم البارامترات الحرة للنموذج المفترض الوصول إلى أقصى تقليص للفروق بين قيم عناصر مصفوفة التباين والتغاير للعينة (S) وقيم العناصر التي تناظرها في مصفوفة التباين والتغاير التي تولدت عن النموذج المفترض (Σ)[1]، وتختلف طرق تقدير قيم المعلمات الحرة في النموذج المقترح والتي تعكس المعلومات التي تنطوي عليها العلاقات بين المتغيرات المقاسة باختلاف دوال التوفيق أو المطابقة fitting functions، حيث إنّه لكل طريقة دالة توفيق خاصة بها، ويوجد عدد من الطرق تضمنت احتمال الحد الأقصى (ML)، والتوزيع التقاربي الحر (ADF)، والمربعات الصغرى المعممة (GLS)، والمربعات الصغرى غير الموزونة (ULS)، ويمكن إيجازها فيما يلي:

1- طريقة الاحتمال الأقصى Maximum Likelihood Method (ML):

هي دالة الملاءمة الأكثر استخداما لنماذج المعادلات الهيكلية، تستخدم جميع برامج البرمجيات الرئيسية تقريبا ML كمقدر افتراضي، تؤدي هذه الطريقة إلى تقديرات للمعلمات θ التي تعظم احتمال L أن مصفوفة التغاير التجريبية S مأخوذة من مجتمع تكون فيه مصفوفة التغاير الضمنية للنموذج $\Sigma(\theta)$ صالحة، دالة الاحتمال اللوغاريتمي logL التي يجب تعظيمها هي[2]:

$$\log L = -\frac{1}{2}(N-1)\left\{\log\left|\Sigma(\theta)\right| + tr\left[S\Sigma(\theta)^{-1}\right]\right\} + c$$

Log : اللوغاريتم الطبيعي

L : دالة الاحتمال (Likelihood function)

N : حجم العينة (Sample size)

θ : متجه المعلمات المراد تقديرها (Parameter vector)

$\Sigma(\theta)$: مصفوفة التغاير الضمنية للنموذج

$\left|\Sigma(\theta)\right|$: محدد مصفوفة التغاير الضمنية للنموذج

tr : أثر المصفوفة (trace)

c : الثابت

[1] أمحمد بوزيان تيغزة، **مرجع سابق**، ص 206.

[2] KENNETH A. BOLLEN, **Structural Equations With Latent Variables**, A Wiley-Interscience Publication, New York, United States of America, 1989, p135.

يفترض مُقدر ML أن المتغيرات في النموذج توزيعها الطبيعي متعدد المتغيرات، علاوة على ذلك، يفترض أن مصفوفتي $\Sigma(\theta)$ و S موجبة ومحددة، مما يعني أن هاتين المصفوفتين يجب أن تكونا غير مفردتين، إذا كانت البيانات المشاهدة مستمدة من التوزيع الطبيعي متعدد المتغيرات، وإذا تم تحديد النموذج بشكل صحيح، وإذا كان حجم العينة كبير بما فيه الكفاية فإن ML يوفر تقديرات المعلمات والأخطاء المعيارية التي تكون غير متحيزة ومتسقة وفعالة[1]، تعد ML نهجا مرنا وقويا لتقدير المعلمات، حيث تحدد قيم المعلمات "الأكثر احتمالا" لتحقيق أفضل ملاءمة للنموذج، ومع ذلك، فإن الحساسية المحتملة لـ ML لعدم التوزيع الطبيعي خلقت حاجة إلى تقنيات تقدير بديلة، أصبحت طرق متاحة مثل المربعات الصغرى الموزونة (WLS) والمربعات الصغرى المعممة (GLS) والتوزيع التقاربي الحر (ADF).[2]

2- طريقة التوزيع التقاربي الحر Asymptotically Distribution-free (ADF)

إذا كانت البيانات مستمرة ولكنها غير طبيعية، فإن طريقة التقدير الموصى بها في أغلب الأحيان هي طريقة التوزيع التقاربي الحر (ADF)، على الرغم من أن دراسات المحاكاة تشير إلى أن تقدير ML مع أو بدون تصحيح الحالة غير الطبيعية يبدو أنه يؤدي إلى أداء أفضل من ADF، ويجب تفضيله، إنّ طريقة ADF متوفرة في LISREL تحت اسم المربعات الصغرى المرجحة (WLS)، وفي EQS تحت اسم التوزيع التقاربي للمربعات الصغرى المعممة (AGLS)، على عكس ML، هناك حاجة إلى بيانات أولية لتحليل البيانات، يمكن أيضا استخدام هذه الطريقة إذا كانت بعض المتغيرات المشاهدة ترتيبية والبعض الآخر مستمرا، أو إذا كانت توزيعات المتغيرات المستمرة تختلف اختلافا كبيرا عن الطبيعية، أو إذا كانت النماذج تتضمن متغيرات ثنائية[3]، فتقنية ADF حظيت باهتمام خاص نظرا لعدم حساسيتها لعدم توزيع البيانات طبيعيا، وكونها تتطلب أحجام عينات كبيرة نوع ما الأمر الذي يحد من استخدامها[4].

3- طريقة المربعات الصغرى غير الموزونة Unweighted Least Squares (ULS)

تعد طريقة ULS نوعا من تقدير المربعات الصغرى العادية (OLS) التي تقلل مجموع مربعات الفروق بين تباينات العينة والمتوقعة، يمكنها توليد تقديرات غير متحيزة عبر عينات عشوائية، ولكنها ليست

[1] karim Schermelleh-Engel et al, **Evaluation the Fit of Structural Equation Models : Tests of Significance and Descriptive Goodness-of-Fit Measures**, Methods of Psychological Research Online 2003, Vol.8, N0.2, pp25-26.
[2] Joseph F. Hair, Jr et al, **Multivariate Data Analysis**, Prentice Hall, New Jersey, EIGHTH EDITION, 2019, p634.
[3] karim Schermelleh-Engel et al, **op.cit**, p27.
[4] Joseph F. Hair, Jr et al, **op.cit**, p634.

فعالة مثل طريقة الاحتمال الأقصى (ML)، من عيوب طريقة (ULS) أنها تعتمد على وحدة قياس جميع المتغيرات المرصودة (أي أن الطريقة ليست حرة المقياس أو ثابتة المقياس)، أما الميزة المحتملة، فهي أنه على عكس طريقة ML، لا تتطلب طريقة ULS مصفوفة تباين موجبة ومحددة، كما أنها قوية فيما يتعلق بقيم البداية، وبالتالي يمكن استخدام تقدير ULS لتوليد تقديرات أولية محددة من قبل الباحث لتحليل ثان لنفس النموذج والبيانات ولكن باستخدام طريقة الاحتمالية القصوى[1].

4- طريقة المربعات الصغرى المعممة Generalized Least Squares (GLS)

تعتبر هذه الطريقة –شأنها في ذلك شأن طريقة المربعات الصغرى غير الموزونة– من الطرق القائمة على تقليص مربعات الفروق بين مصفوفة الارتباطات التي يعاد تكوينها بناء على العوامل التي يراد استخراجها ومصفوفة الارتباطات الأصلية للعينة، غير أن طريقة المربعات الصغرى المعممة تختلف عن طريقة المربعات الصغرى غير الموزونة في أن معاملات الارتباط تحول إلى معاملات ارتباط موزونة وذلك بضربها في قيم مقلوب تباينها الفريد inverse of their uniqueness[2] ، تتمتع كل من طريقتي التقدير GLS وML بخصائص متقاربة مرغوبة – أي خصائص العينة الكبيرة، مثل التباين الأدنى وعدم التحيز[3]، نظرا كون GLS تستند إلى نفس الافتراضات مثل ML، فإن طريقة التقدير هذه تستخدم تحت نفس الظروف، ولكن نظرا لأن أداءها أقل جودة في العينات الصغيرة، يجب عموما تفضيل أقصى الاحتمال مع أحجام العينات الصغيرة[4].

باستخدام برنامج Amos واعتمادا على طريقة الاحتمال الأقصى Maximum Likelihood تم الحصول على نتائج التقدير النموذج

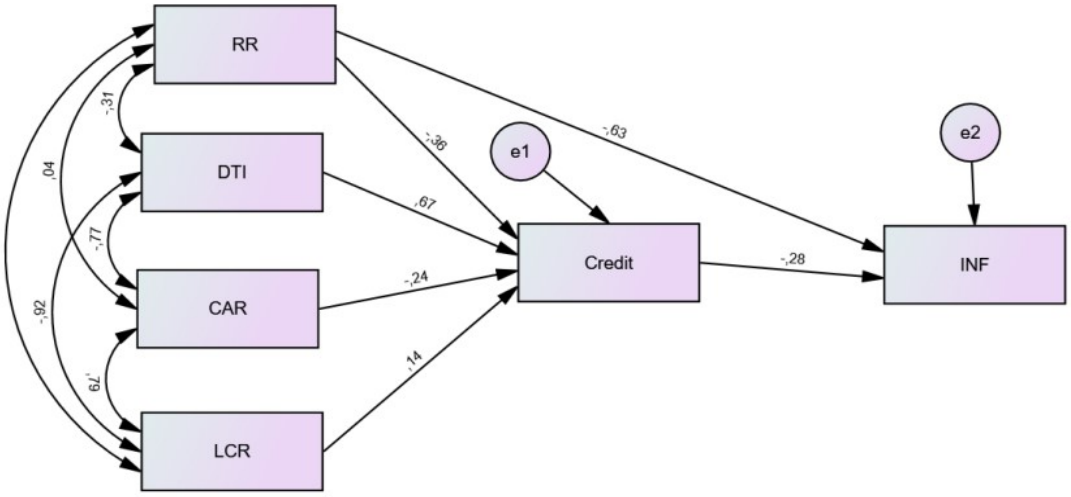
[1] REX B. KLINEi, **Principles and Practice of Structural Equation Modeling**, FOURTH EDITION, THE GUILFORD PRESS New York, 2016, p256.

[2] أمحمد بوزيان تيغزة، **مرجع سابق**، ص44.

[3] Randall E.Schumacker et Richard G. Lomax, **op.cit**, p60.

[4] karim Schermelleh-Engel et al, **op.cit**, p30.

الشكل رقم (3-5): تقدير نموذج تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم في الجزائر



حيث: e_1 بواقي انحدار RR، DTI، CAR و LCR على Credit و e_2 بواقي انحدار RR و Credit على INF.

المصدر: من إعداد الطالب حسب مخرجات برنامج Amos.v26

جدول رقم (3-3): نتائج اختبار فرضيات تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم في الجزائر

العلاقة بين المتغيرات	التأثير المعياري	S.E	C.R	P
Credit ◄--- RR	-0.364	28.317	-9.737	***
Credit ◄--- LCR	0.137	9.206	1.511	0.131
Credit ◄--- DTI	0.669	25.045	7.224	***
Credit ◄--- CAR	-0.235	65.387	-4.098	***
INF ◄--- Credit	-0.279	0.000	-3.577	***
INF ◄--- RR	-0.635	0.047	-8.124	***

*** معنوي عند 0.001

المصدر: من إعداد الطالب حسب مخرجات برنامج Amos V.26

قيمة النسبة الحرجة (CR) بالقيمة المطلقة لفرضية تأثير LCR على Credit تساوي 1.511 وهي أقل من 1.96 وقيمة الاحتمال (P) تساوي 0.131 وهي أكبر من 0.05 مما يجعلنا نرفض الفرضية البديلة H_1 ونقبل الفرضية الصفرية H_0 أي لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة تغطية السيولة وحجم القروض المقدمة للاقتصاد، وفي المقابل قيم النسبة الحرجة (CR) بالقيمة المطلقة لتأثير كل من

RR، LCR وCAR على حجم القروض المقدمة في الاقتصاد الجزائري هي أكبر من 1.96 وقيمة الاحتمال (P) الموافق لها معنوي عند 0.001 مما يجعلنا نرفض الفرضية الصفرية H_0 ونقبل الفرضية البديلة H_1 أي توجد علاقة ذات دلالة إحصائية، وبالمثل نجد تأثير كل من Credit وRR على التضخم معنوي إذ كانت قيم النسبة الحرجة (CR) بالقيمة المطلقة أكبر من 1.96 وقيمة الاحتمال (P) الموافق لها معنوي عند 0.001.

رابعا: اختبار ملاءمة النموذج (Testing Model Fit)

بعد تقدير المعلمات بنجاح، يمكن تقييم النموذج استدلاليا باختبار X^2 أو وصفيا بتطبيق معايير أخرى، بالنسبة للتقييم الإحصائي الاستدلالي، يتوفر فقط اختبار X^2، بينما بالنسبة للتقييم الوصفي توجد ثلاث فئات رئيسية من المعايير، وهي مقاييس ملاءمة النموذج الكلية، والمقاييس المستندة إلى مقارنات النموذج، ومقاييس بساطة النموذج، تستند معظم معايير الملاءمة الوصفية إلى إحصاء X^2[1]، واختبارات الملاءمة هي عملية تقييم نموذج المعادلات الهيكلية باستخدام مؤشرات جودة الملاءمة[2]، ومن الاختلافات الموجودة بين تقنية المعادلات الهيكلية (SEM) وأسلوب الانحدار أن الأولى لا تحتوي على أي اختبار إحصائي مفرد قابل للتطبيق لتقييم قوة تنبؤات النموذج، وفي هذا الصدد، يعتقد (Klin 1998) أنه يوجد عشرات من مؤشرات الملائمة الموصوفة في أدبيات نمذجة المعادلات الهيكلية، أكثر من أي برنامج واحد لتناسب النموذج يبلغ عنها[3]، تواجه الاختبارات الإحصائية لملائمة النموذج مشكلة تباين قوتها مع حجم العينة، إذا كان لدينا عينة كبيرة جدا، فإن الاختبار الإحصائي سيكون بالتأكيد ذا دلالة إحصائية، وبالتالي، مع العينات الكبيرة سنرفض دائما نموذجنا، حتى لو كان النموذج يصف البيانات جيدا، وعلى النقيض من ذلك، مع عينة صغيرة جدا، سيتم دائما قبول النموذج، حتى لو كان ملائما بشكل سيئ نظرا لحساسية إحصائية مربع كاي لحجم العينة، اقترح الباحثون مجموعة متنوعة من مؤشرات الملائمة البديلة لتقييم ملائمة النموذج، جميع مقاييس ملاءمة الجودة هي نوع من دالة مربع كاي بدرجات الحرية، لا تأخذ معظم مؤشرات الملاءمة هذه في الاعتبار ملاءمة النموذج فحسب بل أيضا بساطته[4]، ومن مؤشرات جودة الملاءمة التي تعتمد على حجم العينة وتوزيع البيانات نجد إحصائية مربع كاي، وبدرجة أقل GFI،

[1] karim Schermelleh-Engel et al, **op.cit**, p30.
[2] Jackson de Carvalho et Felix O.Chima, **op.cit**, p7.
[3] HASHEM SALARZADEH JENATABADI, **op.cit**, p80.
[4] Joop Hox and Timo Bechger, **An Introduction to Structural Equation**, Family Science Review, 11, 354-373, November 1999, p8.

AGFI و TLI، ومن مؤشرات جودة المطابقة التي تم تطويرها ولا تعتمد على حجم العينة وتوزيع مربع كاي نجد RMSEA، ويمكن توضيحها على النحو التالي:

1- مؤشر كاي تربيع (χ^2) The Chi-square Index: يستخدم لاختبار الفرضيات لتقييم ملاءمة نموذج المعادلات الهيكلية، إذا تم الوفاء بفرضيات التوزيع فإن اختبار كاي تربيع يقيم ما إذا كانت مصفوفة التغاير للعينة تساوي مصفوفة التغاير الضمنية للنموذج، أي أنه يختبر الفرضية الصفرية بأن الاختلافات بين عناصر المصفوفتين كلها صفر[1]، تشير قيمة مربع كاي غير ذات دلالة إحصائية إلى أن مصفوفة التباين والتغاير لبيانات العينة ومصفوفة التباين والتغاير للنموذج المقترض لا يوجد فروق بينهما[2]، ويعتبر مربع كاي مؤشرا لسوء المطابقة badness-of-fit وليس لحسن المطابقة، لأنه كلما ارتفعت قيمته كلما تدهورت مطابقة النموذج المفترض للبيانات[3].

2- مؤشرات المطابقة المطلقة Absolute Fit Indexes

تقيس مؤشرات المطابقة المطلقة المدى الذي يعيد به النموذج المحدد الاهتمام إنتاج مصفوفة التغاير العينة، ومن مؤشرات المطابقة المطلقة نجد مؤشر جودة المطابقة **(GFI)**، ومؤشر جودة المطابقة المعدل **(AGFI)**، ومؤشر جذر متوسط مربعات البواقي المعياري (SRMR)، والجذر التربيعي لمتوسط الخطأ التقاربي (RMSEA)، تشير القيم الأعلى لـ GFI وAGFI، وكذلك القيم المنخفضة لـ SRMR و RMSEA إلى ملاءمة أفضل بين النموذج والبيانات[4]، ويمكن توضيحها كالتالي:

أ- مؤشر جذر متوسط مربع الخطأ التقاربي Root Mean Square Error of Approximation (RMSEA):

يُعد RMSEA أحد أكثر المقاييس استخداما التي تحاول تصحيح ميل إحصائية اختبار كاي تربيع لملاءمة النموذج إلى رفض النماذج ذات العينات الكبيرة أو عدد كبير من المتغيرات الملاحظة[5]، ويقيس التباعد عن طريق درجات الحرية، مما يجعله حساسا لعدد البارامترات الحرة التي تحتاج إلى تقدير في النموذج

[1] karim Schermelleh-Engel et al, **op.cit**, pp31-32.
[2] Randall E.Schumacker et Richard G. Lomax, **op.cit**, p74.
[3] أ.محمد بوزيان تيغزة، **مرجع سابق** 2012، ص ص233-234.
[4] Pui-Wa Lei and Qiong Wu, **Introduction Equation Modeling : Issues and Practical Considerations**, Educational Measurement Issues and Practice September 2007, 26(3), 33-43, p37.
[5] Joseph F. Hair, Jr et al, **op.cit**, p637.

المفترض وبتعبير آخر يتأثر بمدى تعقيد النموذج[1]، يحاول RMSEA تصحيح كل من تعقيد النموذج وحجم العينة من خلال تضمين كل منهما في حسابه، تشير قيم RMSEA المنخفضة إلى ملاءمة أفضل، على الرغم من أن الأبحاث السابقة أشارت إلى قيمة قصوى قدرها 0.05 أو 0.08، إلا أن الأبحاث الحديثة تشير إلى أن وضع حد أقصى مطلق لـ RMSEA غير مستحسن[2].

ب- مؤشر جذر متوسط مربعات البواقي Root Mean Square Residual (RMR) ومؤشر جذر متوسط مربعات البواقي المعياري Standardized Root Mean Square Residual (SRMR):

تمثل قيم RMR و SRMR المنخفضة ملاءمة أفضل، بينما تمثل القيم العالية ملاءمة أسوأ، مما يضع RMR وSRMR وRMSEA في فئة من المؤشرات تعرف باسم مقاييس سوء الملاءمة[3].

ج- مؤشر حسن المطابقة Goodness of Fit Index (GFI):

يتراوح مؤشر GFI عادة بين 0 و1، حيث تشير القيم الأعلى إلى ملاءمة أفضل، ولكن في بعض الحالات قد يحدث GFI سالب، القاعدة المعتادة لهذا المؤشر هي أن 0.95 يشير إلى ملاءمة جيدة بالنسبة إلى النموذج الأساسي، بينما عادة ما يتم تفسير القيم الأكبر من 0.9 على أنها تشير إلى ملاءمة مقبولة.

قام Jöreskog وSörbom 1989 بتطوير مؤشر جودة الملاءمة المعدل AGFI لتصحيح الانحياز الناتج عن تعقيد النموذج، يقوم مؤشر AGFI بتعديل درجات الحرية للنموذج بالنسبة لعدد المتغيرات المقاسة وبالتالي يكافئ النماذج الأقل تعقيدا بأقل عدد من المعلمات، تتراوح قيم مؤشر AGFI عادة بين الصفر والواحد، حيث تشير القيم الأكبر إلى ملاءمة أفضل[4].

3- مؤشرات المطابقة المتزايدة Incremental Fit Index

تقيس الزيادة في المطابقة بالنسبة إلى نموذج أساسي (غالبا ما يكون نموذجا لا يوجد فيه ارتباط بين جميع المتغيرات المرصودة)، ومن مؤشرات المطابقة المتزايدة نجد مؤشر الملاءمة المعياري (NFI)، ومؤشر تاكر لويس (TLI) ومؤشر اللامركزية النسبي (RNI) ومؤشر المطابقة المقارن (CFI) تشير القيم الأعلى لمؤشرات المطابقة التزايدية إلى تحسن أكبر في المطابقة مقارنة بالنموذج الأساسي، عموما تعتبر القيم أكبر

[1] أمحمد بوزيان تيغزة، **مرجع سابق**، ص 230.

[2] Joseph F. Hair, Jr et al, **op.cit**, p637.

[3] **Ibid**, p638.

[4] karim Schermelleh-Engel et al, **op.cit**, p43.

من أو يساوي 0.95 مؤشرات جيدة للملاءمة[1]، وتختلف مؤشرات المطابقة المتزايدة عن مؤشرات المطابقة المطلقة من حيث أنها تقيم مدى مطابقة النموذج المقدر بالنسبة لنموذج أساسي بديل، يُشار إلى النموذج الأساسي الأكثر شيوعا باسم نموذج العدم، وهو نموذج يفترض جميع المتغيرات الملاحظة غير مرتبطة[2]

ومن مؤشرات البساطة نجد معيار معلومات أكايكي Akaike Information Criterion (AIC)، ويعد هذا المؤشر تصحيح لمؤشر مربع كاي من عدد المعلمات المقدرة، ويستخدم للمقارنة بين نماذج متنافسة، وهو يعالج تعقيد النموذج (مدى الاقتصاد في المعلمات المقدرة في النموذج) من زاوية درجات الحرية (الذي يعكس عدد المعلمات المقدرة في النموذج بحيث إذا قلت درجات الحرية ارتفع عدد المعلمات الحرة أو المجهولة القيمة، وإذا ارتفعت درجات الحرية قلت عدد المعلمات التي تحتاج إلى تقدير) مع إهمال أمر هام وهو حجم العينة[3].

بعض مؤشرات المطابقة تقتصر على الدلالة إلى مدى توافق النموذج المقترح مع البيانات، في حين إنّ بعضها يشير إلى مدى مطابقة النموذج للبيانات مع مراعاة مبدأ البساطة مثل AIC، تستعمل هذه المؤشرات للمقارنة بين النماذج المختلفة وتحديد أيهما يقدم أفضل توازن بين البساطة والمطابقة.

تتم عملية تقييم النموذج ما إذا كان يتلاءم مع البيانات أم لا من خلال عدة مؤشرات تختلف من حيث المصداقية والقوة.

جدول رقم (3-4): مؤشرات جودة التوافق الكلية للنموذج الهيكلي المفترض لتأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم في الجزائر (2009-2023)

مؤشرات جودة التوافق الكلية	مؤشر chi-square	درجات الحرية DF	المعنوية SIG	مؤشر CMIN/DF	مؤشر GFI	مؤشر AGFI	مؤشر RMSEA	مؤشر TLI	مؤشر NFI	مؤشر CFI	مؤشر AIC
القيمة	93.465	3	0.000	31.155	0.875	0.128	0.424	0.515	0.901	0.903	129.465

المصدر: من إعداد الطالب حسب مخرجات برنامج Amos V.26

[1] Pui-Wa Lei and Qiong Wu, **op.cit**, p37.
[2] Joseph F. Hair, Jr et al, **op.cit**, p638.
[3] السيد مُحَمَّد أبو هاشم حسن، **مؤشرات جودة المطابقة للصدق البنائي وتطبيقاتها في البحوث النفسية العربية**، المجلة العربية للقياس والتقويم، المجلد 4، العدد 7، جانفي 2023، ص 7.

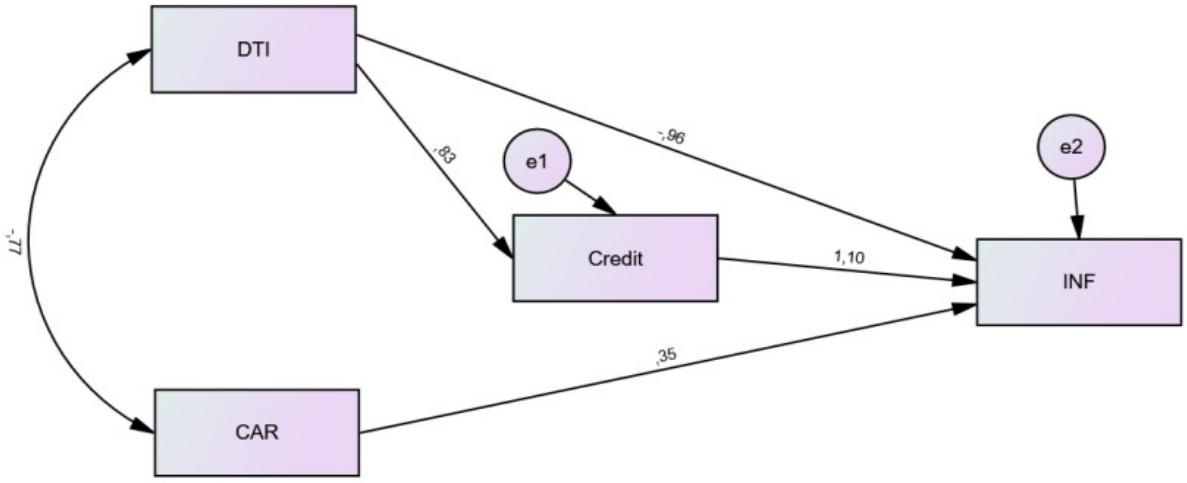
تشير إحصائية كاي تربيع والتي تساوي 93.465 مع 3 درجة حرية واحتمال $p = 0.000 \prec 0.01$ إلى أنها دالة إحصائيا أي أن نموذج المسار الأولي محدد بشكل سيئ، ومع ذلك لا يمكن الاعتماد على احتمالية مربع كاي بمفردها خاصة في العينات الكبيرة لأن وجود دلالة إحصائية يمكن أن يحدث حتى مع وجود اختلافات صغيرة جدا في مصفوفة التغاير الضمني والملاحظ في النموذج، يضاف إلى ذلك جل مؤشرات التوافق لم تقع في المدى المقبول.

خامسا: تعديل النموذج (Model Modification)

إذا لم تكن ملائمة النموذج كافية، فقد أصبح من الممارسات الشائعة تعديل النموذج، وذلك بحذف المعلمات غير الهامة وإضافة المعلمات التي تعمل على تحسين الملائمة[1]، لتحديد كيفية تعديل النموذج، هناك عدد من الإجراءات المتاحة للكشف عن أخطاء تحديد المواصفات حتى يمكن تقييم نماذج بديلة محددة بشكل أكثر صحة أثناء عملية إعادة التحديد، بشكل عام، تستخدم هذه الإجراءات لإجراء ما يسمى بالبحث عن المواصفات[2].

بعد إزالة التأثيرات غير الدالة التي تم تضمينها بداية في النموذج النظري المقترح، علاوة إلى حذف أو إضافة بعض المعلمات تم إجراء تحليل المسار، والشكل الموالي يوضح النموذج الأمثل.

الشكل رقم (3-6): تقدير نموذج تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم في الجزائر بعد التعديل



حيث: e_1 بواقي انحدار DTI على Credit و e_2 بواقي انحدار DTI، CAR و Credit على INF.

المصدر: من إعداد الطالب حسب مخرجات برنامج Amos.v26

[1] Joop Hox and Timo Bechger, **op.cit**, p9.
[2] Randall E.Schumacker et Richard G. Lomax, **op.cit**, p64.

يمكن توضيح نتائج التقدير في الجدول الموالي

جدول رقم (3-5): نتائج اختبار فرضيات تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم في الجزائر بعد التعديل

العلاقة بين المتغيرات	التأثير المعياري	S.E	C.R	P
Credit ←– – DTI	0.834	11.507	19.625	***
INF ←– –Credit	1.104	0.000	11.367	***
INF ←– – DTI	-0.964	0.025	-8.281	***
INF ←– – CAR	0.351	0.077	4.203	***

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Amos V.26

تشير نتائج التقدير بعد التعديل إلى أن قيمة النسبة الحرجة (CR) بالقيمة المطلقة أكبر من 1.96 وقيمة الاحتمال (P) معنوية عند 0.001، وعليه فإن التأثيرات السببية ذات دلالة إحصائية.

يمكن تلخيص التأثير المعياري الكلي للمتغيرات التفسيرية والوسيطية الذي يشمل التأثيرات المباشرة وغير المباشرة على التضخم في الجزائر في الجداول التالي:

جدول رقم (3-6): التأثير المعياري الكلي المباشر وغير المباشر للمتغيرات على التضخم في الجزائر

	DIT	CAR	Credit
التأثير المباشر	-0.964	0.351	1.104
التأثير غير المباشر	0.921	0.000	0.000
التأثير الكلي	-0.043	0.351	1.104

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برمجية Amos V.26

من الجدول يتبين أن نسبة الدين إلى الدخل (DTI) لها تأثير مباشر سالب ومعنوي على التضخم قدره 0.964- وتأثير غير مباشر موجب ومعنوي باحتمال 0.001 وفق تقنية بوتستراب (Bootstrap) عبر برنامج Amos من خلال حجم القروض المقدمة للاقتصاد في الجزائر (Credit) قدره 0.921 أي بإجمالي تأثير قيمته 0.043- ويشير ذلك إلى أن زيادة نسبة الدين إلى الدخل بـ 1% تؤدي إلى تخفيض التضخم بـ 0.043 %، في حين نسبة كفاية رأس المال (CAR) لها تأثير مباشر موجب ومعنوي على التضخم قدره 0.351 أي أن زيادة نسبة كفاية رأس المال بـ 1% تؤدي إلى زيادة التضخم بـ 0.351%، أما حجم القروض المقدمة للاقتصاد في الجزائر (Credit) لها تأثير موجب ومعنوي على التضخم في الجزائر قدره 1.104 أي كلما زاد حجم القروض المقدمة للاقتصاد بـ 1 % يقابله ارتفاع معدل التضخم بـ 1.104%، في حين لا يوجد تأثير غير مباشر لنسبة كفاية رأس المال على التضخم في الجزائر ($df = 1$).

التفسير الاقتصادي: أدت نسبة الدين إلى الدخل (DTI) في الجزائر خلال فترة الدراسة إلى تخفيض معدل التضخم في الجزائر ويعود السبب في ذلك إلى تقييد قدرة البنوك في منح الائتمان في إطار تشديد التدابير الاحترازية الكلية لبنك الجزائر بعد الأزمة المالية 2008، كما توصلت الدراسة إلى وجود تأثير موجب ذو دلالة إحصائية لنسبة كفاية رأس المال التنظيمي (CAR) على التضخم في الجزائر، ويعود السبب في ذلك كون البنوك لديها قاعدة رأس مال متينة ما أدى إلى زيادة استخداماتها، من خلال زيادة حجم التسهيلات المصرفية ما أدى إلى رفع مستوى الأسعار، وتتفق هذه النتيجة مع دراسة (Abba Gabriel Ogere, 2013) التي توصلت إلى وجود تأثير موجب ذو دلالة إحصائية لنسبة كفاية رأس المال على التضخم، فيما توصل آخرون مثل دراسة (Matthieu Darracq Pariés et al, European Central Bank, 2022) ودراسة (Rafet Aktas et al, 2015) أن رفع نسبة كفاية رأس المال لها تأثير سالب على التضخم.

كان تأثير حجم القروض المقدمة للاقتصاد الجزائري (Credit) على التضخم في الجزائر إيجابي ومعنوي، في ظل حرية النظام المصرفي الجزائري في منح القروض وتوجه الدولة إلى تعزيز قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة وتبني سياسات استثمارية توسعية، تم توجيه القروض إلى القطاع الخاص قياسا بالقطاع العام بداية من سنة 2010، في هذا السياق أدى الارتفاع المستمر لحجم القروض المقدمة للاقتصاد خلال فترة الدراسة والتي لم يصاحبها ارتفاع في الإنتاج إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار، ويتوافق هذا مع النظرية الاقتصادية التي تنص على أن زيادة الائتمان المصرفي تؤدي إلى زيادة معدلات التضخم، ويدعم الدراسات التي توصلت إلى وجود تأثير طردي لمتغير الائتمان المصرفي على التضخم كدراسة (مرتضى حسين البديري وأديب قاسم شندي، 2023) والتي تناولت تأثير الائتمان المصرفي على التضخم في الاقتصاد العراقي، وفيه إشارة توافق لرؤية فريدمان (Friedman, 1956) أن التضخم يحدث نتيجة الزيادة في المعروض النقدي أكثر من زيادة الإنتاج، وهي تؤكد جانب من نتائج الدراسة السابقة (BANQUE D'ALGÉRIE, 2022) أن التضخم في الجزائر خلال الفترة 2011-2021 يتحدد بالدرجة الأولى بالمعروض النقدي خاصة في الفترة بين عامي 2012 و2014، ثم انخفضت مساهمته بداية من 2015 باستثناء سنة 2020، إضافة إلى مُحدد مؤشر أسعار الواردات الذي زادت مساهمته في الضغوط التضخمية في الجزائر بداية من سنة 2015 باستثناء سنة 2019، وفي هذا الإطار استمرت الضغوط التضخمية في الجزائر في الارتفاع بعد أزمة كوفيد-19 نتيجة ارتفاع أسعار الطاقة والمواد الغذائية في العالم ، ويعود السبب في ذلك إلى عدم توازن الطلب الكلي والعرض الكلي الذي يرجع بالأساس إلى ضعف القطاع الإنتاجي في الجزائر، ما سبب مصدر خارجي تمثل في التضخم المستورد، وهذا ما يدعم النظرية الكينزية التي تنص على أن التضخم ليس ظاهرة نقدية بحتة.

جدول رقم (3-7): مؤشرات جودة التوافق الكلية لنموذج تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم في الجزائر بعد التعديل (2009-2023)

مؤشرات جودة التوافق الكلية	مؤشر chi-square	درجات الحرية DF	المعنوية SIG	مؤشر CMIN/DF	مؤشر GFI	مؤشر AGFI	مؤشر RMSER	مؤشر TLI	مؤشر NFI	مؤشر CFI	مؤشر AIC
القيمة	0.295	1	0.587	0.295	0.999	0.991	0.000	1.009	0.999	1	18.295

المصدر: من إعداد الطالب حسب مخرجات برنامج Amos V.26

تشير نتائج مؤشرات جودة المطابقة للنموذج المعدل إلى حسن ملاءمة النموذج للبيانات، إذ بلغت قيمة كاي تربيع 0.295 بدرجة حرية 1 واحتمال 0.587 (p>0.05) وهي غير دالة إحصائيا، علاوة على ذلك مؤشر كاي تربيع المعياري (CMIN/DF) يساوي 0.295 وهي أقل من 2 الحد المقبول، وكذلك مؤشر جودة التوافق GFI ومؤشر جودة التوافق المعدل AGFI أكبر من 0.90 وهو الحد الأدنى للقبول، كما يشير مؤشر RMSER والذي يساوي 0.00 وهو مقبول لأنه أقل من 0.05 ومؤشر TLI الذي يساوي 1.009 وهو معدل مقبول، إضافة إلى مؤشر التوافق المعياري NFI ومؤشر التوافق المقارن CFI والتي تزيد قيمهم عن الحد الأدنى المطلوب 0.90، كما أن قيمة AIC للنموذج المعدل أقل من قيمتها في النموذج المفترض.

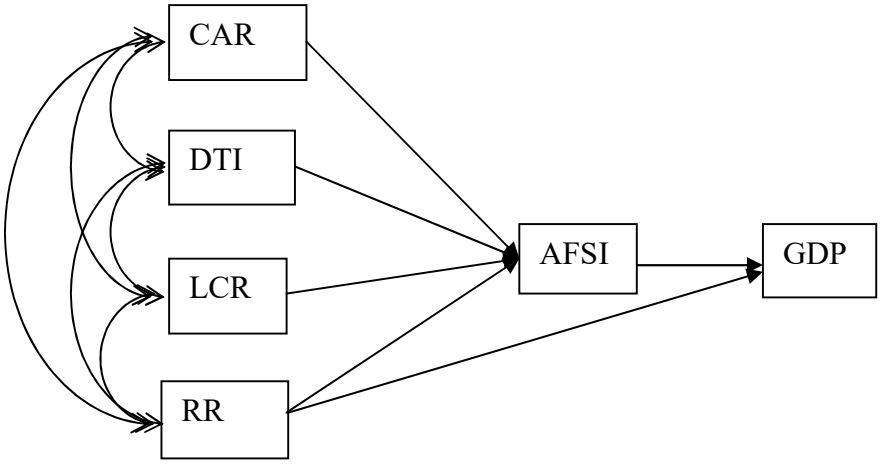
الفرع الثاني: دراسة تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على النمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام أسلوب تحليل المسار خلال الفترة (2009-2023)

تهدف السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر إلى تعزيز النمو الاقتصادي من خلال الحفاظ على استقرار النظام المالي الجزائري.

أولا: تحديد نموذج الدراسة

بناء على الدراسات السابقة والأسس النظرية تم اقتراح نموذج افتراضي لتأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على النمو الاقتصادي في الجزائر عبر المتغير الوسيط المؤشر التجميعي للاستقرار المالي الجزائري خلال الفترة (2009-2023)، يمكن توضيحه في الشكل الموالي.

شكل رقم (3-7): مخطط مسار لنموذج سببي افتراضي لتأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على النمو الاقتصادي في الجزائر (2009-2023)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على الأسس النظرية والدراسات السابقة

يبحث النموذج الهيكلي المقدم في العلاقات السببية بين أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 2009-2023، من خلال متغير وسيط المؤشر التجميعي للاستقرار المالي الجزائري.

ثانيا: تعيين النموذج

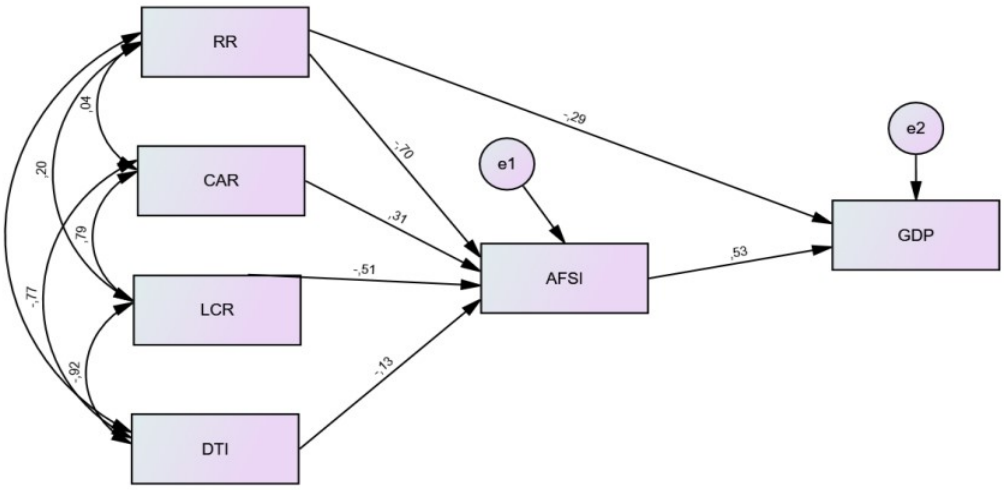
من خلال عدد متغيرات النموذج المقترح نجد عدد المعلومات المتوفرة في البيانات $\frac{6(6+1)}{2}$ ويساوي 21، في حين عدد المعالم الحرة التي يتم تقديرها في النموذج المفترض 18 معلمة حرة.

بما أن عدد المعلومات المتوفرة في بيانات العينة 21 أكثر من عدد المعلمات الحرة 18 فإن النموذج المفترض يعتبر متعدي التعيين (overidentified) أي $df = 21-18 = 3$

ثالثا: تقدير النموذج

اعتمادا على برنامج Amos وباستخدام طريقة الاحتمال الأقصى ML تم تقدير النموذج.

الشكل رقم (3-8): تقدير نموذج تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على النمو الاقتصادي في الجزائر (2009-2023)



حيث: e_1 بواقي انحدار RR، DTI، CAR و LCR على AFSI و e_2 بواقي انحدار RR و AFSI على GDP.

المصدر: من إعداد الطالب حسب مخرجات برنامج Amos.v26

جدول رقم (3-8): نتائج اختبار فرضيات تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على النمو الاقتصادي في الجزائر

العلاقة بين المتغيرات	التأثير المعياري	S.E	C.R	P
AFSI ◄--- RR	-0.703	0.001	-13.367	***
AFSI ◄--- LCR	-0.511	0.000	-4.014	***
AFSI ◄--- CAR	0.314	0.002	3.892	***
AFSI ◄--- DTI	-0.127	0.001	-0.95	0.330
GDP ◄--- AFSI	0.531	484.536	7.138	***
GDP ◄--- RR	-0.288	9.625	-3.866	***

المصدر: من إعداد الطالب حسب مخرجات برنامج Amos V.26

قيمة النسبة الحرجة (CR) بالقيمة المطلقة لفرضية تأثير DTI على AFSI تساوي 0.95 وهي أقل من 1.96 وقيمة الاحتمال (P) تساوي 0.330 وهي أكبر من 0.05 مما يجعلنا نرفض الفرضية البديلة H_1 ونقبل الفرضية الصفرية H_0 أي لا توجد علاقة ذات دلالة إحصائية بين نسبة الدين إلى الدخل ومؤشر الاستقرار المالي الجزائري، وفي المقابل قيم النسبة الحرجة (CR) بالقيمة المطلقة لتأثير كل من RR، LCR وCAR على مؤشر الاستقرار المالي الجزائري هي أكبر من 1.96 وقيمة الاحتمال (P) الموافق لها معنوي عند 0.001 مما يجعلنا نرفض الفرضية الصفرية H_0 ونقبل الفرضية البديلة H_1 أي توجد علاقة

ذات دلالة إحصائية، وبالمثل نجد تأثير كل منAFSI وRR على النمو الاقتصادي معنوي إذ كانت قيم النسبة الحرجة (CR) بالقيمة المطلقة أكبر من 1.96 وقيمة الاحتمال (P) الموافق لها معنوي عند 0.001.

رابعا: اختبار النموذج

بعد بناء النموذج الهيكلي المفترض يتم تقييم النموذج من مدى مطابقته للبيانات وقربه من الواقع.

جدول رقم (3-9): مؤشرات جودة التوافق الكلية للنموذج الهيكلي المفترض لتأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على النمو الاقتصادي في الجزائر (2009-2023)

مؤشرات جودة التوافق الكلية	مؤشر chi-square	درجات الحرية DF	المعنوية SIG	مؤشر CMIN/ DF	مؤشر GFI	مؤشر AGFI	مؤشر RMSE R	مؤشر TLI	مؤشر NFI	مؤشر CFI	مؤشر AIC
القيمة	**75.80**	**3**	**0.000**	**25.267**	**0.892**	**0.244**	**0.380**	**0.594**	**0.917**	**0.919**	**111.800**

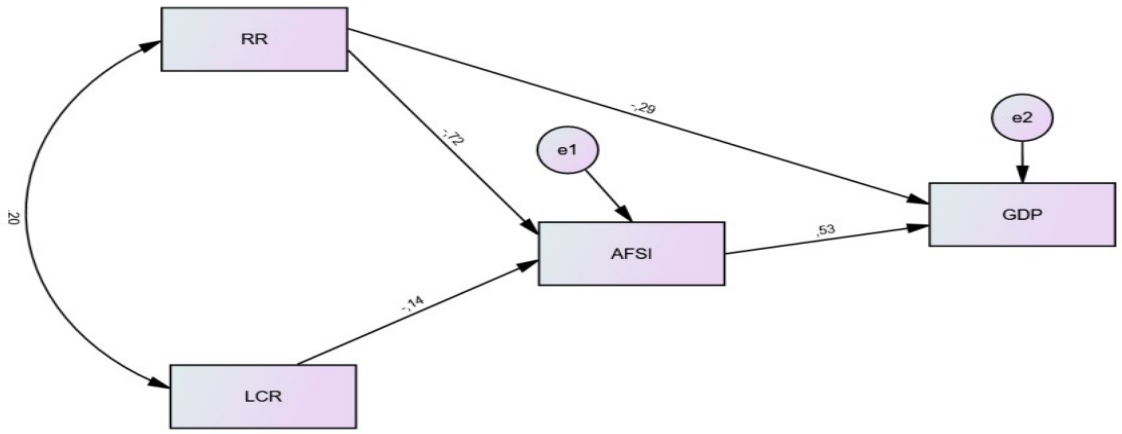
المصدر: من إعداد الطالب حسب مخرجات برنامج Amos V.26

تشير إحصائية مربع كاي والتي تساوي 75.80 مع 3 درجة حرية واحتمال $p = 0.000 \prec 0.01$ إلى أنها دالة إحصائيا، علاوة إلى ذلك جل مؤشرات التوافق لم تقع في المدى المقبول أي أن النموذج المفترض يظهر توافقا سيئا للغاية مع بيانات العينة (وجود خطأ في توصيف النموذج)، مما يستدعي اللجوء إلى إجراء بعض التعديلات على النموذج لتحسين جودة النموذج.

خامسا: تعديل النموذج

بعد إزالة التأثيرات غير الدالة التي تم تضمينها بداية في النموذج النظري المقترح، علاوة على حذف أو إضافة بعض المسارات تم إجراء تحليل المسار.

الشكل رقم (3-9): تقدير نموذج تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على النمو الاقتصادي في الجزائر بعد التعديل



حيث: e_1 بواقي انحدار RR و LCR على AFSI و e_2 بواقي انحدار RR و AFSI على GDP.

المصدر: من إعداد الطالب حسب مخرجات برنامج Amos.v26

جدول رقم (3-10): نتائج اختبار فرضيات تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على النمو الاقتصادي في الجزائر بعد التعديل

العلاقة بين المتغيرات	التأثير المعياري	S.E	C.R	P
RR ←--- AFSI	-0.724	0.001	-14.272	***
LCR ←--- AFSI	-0.142	0.000	-2.809	0.005
AFSI ←--- GDP	0.531	484.536	7.138	***
RR ←--- GDP	-0.288	9.625	-3.866	***

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على مخرجات برنامج Amos V.26

تشير نتائج التقدير بعد التعديل إلى أن قيمة النسبة الحرجة (CR) بالقيمة المطلقة أكبر من 1.96 وقيمة الاحتمال (P) معنوية عند 0.01، وعليه فإن العلاقات السببية بين المتغيرات بعد التعديل دالة إحصائيا.

يمكن تلخيص التأثير المعياري الكلي للمتغيرات التفسيرية والوسيطية الذي يشمل التأثيرات المباشرة وغير المباشرة على النمو الاقتصادي في الجزائر في الجداول التالي:

جدول رقم (3-11): التأثير المعياري الكلي المباشر وغير المباشر للمتغيرات على النمو الاقتصادي في الجزائر

	RR	LCR	AFSI
التأثير المباشر	-0.288	0.000	0.531
التأثير غير المباشر	-0.385	-0.076	0.000
التأثير الكلي	-0.672	-0.076	0.531

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على برمجية Amos V.26

تشير النتائج الإحصائية أن معدل الاحتياطي (RR) له تأثير مباشر سالب ومعنوي على النمو الاقتصادي في الجزائر قيمته 0.288- وتأثير غير مباشر على النمو الاقتصادي سالب ومعنوي باحتمال 0.01 وفق تقنية بوتستراب من خلال مؤشر الاستقرار المالي الجزائري (AFSI) قيمته 0.385- أي بإجمالي تأثير 0.672- ، أي أن زيادة معدل الاحتياطي (RR) بـ 1 % تسبب انخفاض النمو الاقتصادي بـ 0.672 %، في حين نسبة تغطية السيولة (LCR) لها تأثير غير مباشر على النمو الاقتصادي في الجزائر سالب وغير معنوي باحتمال 0.07 وفق تقنية بوتستراب من خلال مؤشر الاستقرار المالي الجزائري قدره - 0.076 أي أن زيادة نسبة تغطية السيولة (LCR) بـ 1 % تسبب انخفاض النمو الاقتصادي بـ 0.076

%، أما مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر (AFSI) له تأثير مباشر موجب ومعنوي على النمو الاقتصادي في الجزائر قدره 0.531 أي كلما زاد مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر بـ 1% يقابله ارتفاع النمو الاقتصادي بـ 0.531 %، في حين لا يوجد تأثير مباشر لنسبة تغطية السيولة قصيرة الأجل (LCR) على النمو الاقتصادي في الجزائر ($df = 1$).

التفسير الاقتصادي: أظهرت النتائج التجريبية أن استقرار النظام المالي الجزائري يؤثر إيجابا على النمو الاقتصادي في الجزائر، كون ذلك يدعم استمرار التمويل للاقتصاد وهذا ما تدعمه النظريات الاقتصادية وتوصلت إليه الدراسات السابقة كدراسة (مُحَمَّد راتول وشقاليل إيمان، 2024)، في حين تأثير LCR على النمو الاقتصادي في الجزائر غير معنوي، ويشير ذلك إلى أن أداة LCR لم تكن فعالة في دعم النمو الاقتصادي في الجزائر، إذ كانت أقل بكثير من الحد الأدنى المطلوب خلال فترة الدراسة والبالغ 100%، ويرجع السبب في ذلك لانخفاض أسعار البترول، وبالتالي لا يمكن من خلالها تقليل خطر انتقال الآثار السلبية من القطاع المالي إلى الاقتصاد الحقيقي، الأمر الذي أثر سلبا على النمو الاقتصادي في الجزائر، وفي هذا الصدد أشارت تقديرات (Macroeconomic Assessment Group, 2010)، بأن تطبيق نسبة تغطية السيولة يقلل الناتج المحلي الإجمالي بـ 0.8 %.

تأثير متطلبات الاحتياطي (RR) سلبي ومعنوي على النمو الاقتصادي في الجزائر، إذ تم بعد الأزمة المالية العالمية 2008 رفع متطلبات الاحتياطي في إطار تشديد التدابير الاحترازية الكلية لبنك الجزائر، إن هذا الإجراء من شأنه تقييد قدرة البنوك في منح القروض الموجهة للاستثمار وبالتالي التأثير سلبا على النمو الاقتصادي، وهذا يتماشى مع نتائج دراسة (Carlos Cantú et al, 2024) في الأجل القصير، لكن على المدى الطويل ترفع النمو الاقتصادي، وعليه، فإن قيام بنك الجزائر بتخفيض متطلبات الاحتياطي لتحرير مزيد من الأموال للإقراض المصرفي ينبغي أن يُراعى فيه أثر المقايضة (trade-offs) الناجم عن التشديد والتخفيف، أما كون رفع متطلبات الاحتياطي أدى إلى تخفيض الاستقرار المالي الجزائري غير متسق مع النظرية الاقتصادية، ويُعزى ذلك إلى انخفاض أسعار النفط باعتبارها محدد رئيسي للاستقرار المالي الجزائري ولا يعود بالأساس إلى عوامل داخلية.

جدول رقم (3-12): مؤشرات جودة التوافق الكلية لنموذج تأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على النمو الاقتصادي في الجزائر بعد التعديل (2009-2023)

مؤشرات جودة التوافق الكلية	مؤشر chi-square	درجات الحرية DF	المعنوية SIG	مؤشر CMIN/DF	مؤشر GFI	مؤشر AGFI	مؤشر RMSER	مؤشر TLI	مؤشر NFI	مؤشر CFI	مؤشر AIC
القيمة	1.856	1	0.173	1.856	0.995	0.945	0.071	0.983	0.994	0.997	19.856

المصدر: من إعداد الطالب حسب مخرجات برنامج Amos V.26

تظهر نتائج مؤشرات حسن المطابقة أن النموذج المفترض بعد التعديل يوافق البيانات بشكل جيد حيث $x^2 = 1.856$ بدرجة حرية $df = 1$ و $p = 0.173$ وهي قيمة غير دالة إحصائيا عند مستوى دلالة 0.05، كما وقعت جميع مؤشرات المطابقة الأخرى في المدى المثالي، $GFI = 0.999$ و $AGFI = 0.97$ و $CFI = 1$، علاوة على ذلك مؤشر كاي تربيع المعياري (CMIN/DF) يساوي 1.856 وهي أقل من الحد المقبول 2، في حين قيمة مؤشر RMSER بلغت 0.071 وهي ضمن المدى المقبول، إضافة إلى مؤشر TLI الذي يساوي 0.983 ومؤشر التوافق المعياري NFI ومؤشر التوافق المقارن CFI والتي تزيد قيمهم عن الحد الأدنى المطلوب 0.90، كما أن قيمة مؤشر AIC للنموذج المعدل بلغت 19.856 وهي أقل من قيمتها في النموذج المفترض.

الفرع الثالث: دراسة العلاقة السببية بين الاستقرار المالي الجزائري، الإنفاق الحكومي والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (2009-2023)

استخدم بنك الجزائر أدوات السياسة الاحترازية الكلية للحد من مخاطر عدم الاستقرار المالي، لما له من آثار سلبية على سياسات الاقتصاد الكلي في تحقيق أهدافها بما في ذلك السياسة المالية، في المقابل لعبت السياسة المالية في الجزائر دورا هاما في دعم الاستقرار المالي الجزائري من خلال بناء هوامش مالية كافية في أوقات ارتفاع أسعار النفط وتجسد ذلك في إنشاء صندوق ضبط الإيرادات الذي لعب دورا هاما في تمويل الميزانية والحد من المديونية، استخدمت تلك المصدات في التخفيف من حدة الصدمات التي مست الاقتصاد الوطني كأزمة انخفاض أسعار النفط نهاية 2014 وأزمة كوفيد-19، وعليه يمكن القول أنه يوجد علاقة تبادلية بين الاستقرار المالي الجزائري والنمو الاقتصادي في الجزائر كأهداف للسياستين الاحترازية الكلية والمالية في الجزائر.

لم يعالج صناع السياسات حتى الآن بشكل كاف الترابط بين السياسة المالية والاستقرار المالي، وقد سلطت جائحة كوفيد-19 الضوء بشكل أكبر على أهمية تبني مثل هذا النهج الشامل.[1]

ركزت مقاربة الاحتراز الكلي على آليات حماية البنوك من الدولة، وفي المقابل قليل جدا من الاهتمام قد كُرّس لكيفية حماية الدولة من البنوك، بمعنى حماية جدارتها الائتمانية من تجاوزات مديونية القطاع الخاص التي غالبا ما تكون في صميم الأزمات المصرفية، لذا يجب معالجة كلا البعدين بشكل صحيح حتى تكون السياسة المالية جزء لا يتجزأ من إطار عمل متكامل للاستقرار المالي الكلي.[2]

لتحديد العلاقة السببية بين الاستقرار المالي الجزائري (AFSI) الذي تم قياسه وفق المنهجية الترجيحية، والانفاق الحكومي كمؤشر السياسة المالية في الجزائر والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (2009-2023) تم دراسة العلاقات السببية قصيرة وطويلة الأجل باستخدام اختبار جرانجر وتوداياماموتو وذلك بالاعتماد على برنامج Eviews 12.

أولا: اختبار سببية جرانجر في الأجل القصير Granger Causality test

إن اختبار جرانجر (1969) للعلاقة السببية يقوم على اختبار الفرضية العدمية التي تنص على عدم وجود علاقة سببية في المدى القصير بين المتغيرات النمو الاقتصادي (GDP)، الاستقرار المالي الجزائري (AFSI) والانفاق الحكومي في الجزائر (G).

من خلال نتائج دراسة استقرارية السلاسل الزمنية للمتغيرات AFSI، DGDP وDG واعتمادا على اختبار ديكي فولر المطور (ADF) اتضح أن السلاسل غير مستقرة عند المستوى، وذلك لأن المعنوية أكبر من 0.05، وبعد أخذ الفرق الأول أصبحت مستقرة باحتمال أقل من 0.05. (أنظر الملحق رقم (13)).

بعدما تبين أن المتغيرات لها نفس درجة التكامل من الدرجة الأولى I(1)، علاوة على تحديد درجة التأخير المثلى (K=2) الموافقة لأقل قيمة لمعايير AIC، SC ، HQ وFPE وبالاستعانة ببرنامج Eviews 12 ، تم التوصل إلى النتائج التالية:

[1]Claudio Borio et al, **Tackling the fiscal policy-financial stability nexus**, BIS Working Papers N0 1090, April 2023,p1.
[2]Claudio Borio et al, **op citm**, p24.

جدول رقم (3-13): نتائج تطبيق اختبار جرانجر للسببية بين المتغيرات AFSI، DGDP وDG

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 05/02/25 Time: 13:32
Sample: 2009 2023
Lags: 2

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
DGDP does not Granger Cause AFSI	12	1.44834	0.2976
AFSI does not Granger Cause DGDP		6.86677	0.0224
DG does not Granger Cause AFSI	12	2.13679	0.1886
AFSI does not Granger Cause DG		0.54356	0.6033
DG does not Granger Cause DGDP	12	0.32802	0.7309
DGDP does not Granger Cause DG		1.17323	0.3636

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات Eviews 12

أظهرت النتائج المتوصل إليها أن الإستقرار المالي الجزائري يتسبب في النمو الاقتصادي في الجزائر على المدى القصير ($p=0.0224<0.05$) في ظل غياب العلاقة السببية في الاتجاه المعاكس، في حين لا توجد علاقة سببية في المدى القصير بين AFSI و DG من جهة، وبين DGDP وDG من جهة أخرى، لأن القيمة الاحتمالية المقابلة لهم أكبر من 0.05.

ثانيا: اختبار السببية في الأجل الطويل Toda-Yamamoto Causality test

تم اختبار السببية في الأجل الطويل بإجراء منهجية تودا–ياماموتو (Toda and Yomamoto 1995, Dolado and Lütkepohl 1996) (TYDL Causality)، تتميز منهجية TYDL عن المناهج السببية التقليدية أنها قابلة للتطبيق بغض النظر عن استقرارية السلاسل الزمنية في مستويات مختلفة، حتى وإن كانت المتغيرات مستقرة عند الفرق الثاني I(2)، وبغض النظر عن وجود تكامل مشترك بين المتغيرات، يتطلب تطبيق منهجية Toda-Yamamoto مراحل عديدة بدءا بتحديد درجة التكامل العظمى (d_{max}) بين المتغيرات من خلال استخدام اختبارات جذر الوحدة مثل اختبار (ADF)، ثم تحديد درجة الإبطاء المثلى (K) والتي يتم الحصول عليها من خلال تقدير نموذج VAR للسلاسل الأصلية للمتغيرات، ثم تقدير نموذج (VAR $k+d_{max}$)، وفي الأخير يتم اختبار السببية باستخدام اختبار والد المعدل (Modified Wald test).

1- دراسة استقرارية السلاسل الزمنية

لتحديد درجة تكامل السلاسل الزمنية لمتغيرات الاستقرار المالي الجزائري، الانفاق الحكومي والنمو الاقتصادي في الجزائر، سيتم تطبيق اختبار ديكي فولر المطور (ADF). (أنظر الملحق رقم (13)).

تشير نتائج اختبار ADF أن متغير AFSI غير مستقرة عند المستوى (level) في النماذج الثلاث (مع اتجاه عام وثابت، مع ثابت، بدون اتجاه عام وثابت)، وعند أخذ الفرق الأول تبين أن جميع القيم الحرجة (Critical values) بالقيمة المطلقة أكبر من القيم الإحصائية المحسوبة (t-statistic) أي أن السلسلة الزمنية AFSI مستقرة عند الفرق الأول I(1)، في حين سلسلتي GDP وG تبين بعد أخذ الفرق الثاني أن جميع القيم الحرجة بالقيمة المطلقة أكبر من القيم الإحصائية المحسوبة أي إن السلسلة الزمنية GDP وG مستقرة عند الفرق الثاني I(2).

إن دراسة استقرارية المتغيرات محل الاهتمام تسمح بتحديد درجة التكامل القصوى d_{max}، والتي تأخذ قيمة أكبر درجة استقرارية للمتغيرات أي $d_{\max} = 2$ والتي يعتمد عليها في تقدير نموذج VAR.

2- تحديد فترات الإبطاء المثلى لنموذج VAR

يتم تحديد فترات التأخير المثلى لنموذج VAR بناءا على أقل قيمة للمعايير: Akaike، Schwarz، Hannan-Quinn وFinal Prediction error.

جدول رقم (3-14): نتائج اختبار تحديد درجات التأخير المثلى

VAR Lag Order Selection Criteria
Endogenous variables: AFSI G GDP
Exogenous variables: C
Date: 05/02/25 Time: 14:57
Sample: 2009 2023
Included observations: 13

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-213.5195	NA	5.88e+10	33.31070	33.44107	33.28390
1	-192.8553	28.61197*	1.04e+10	31.51621	32.03770	31.40902
2	-178.9405	12.84444	6.71e+09*	30.76008*	31.67269*	30.57250*

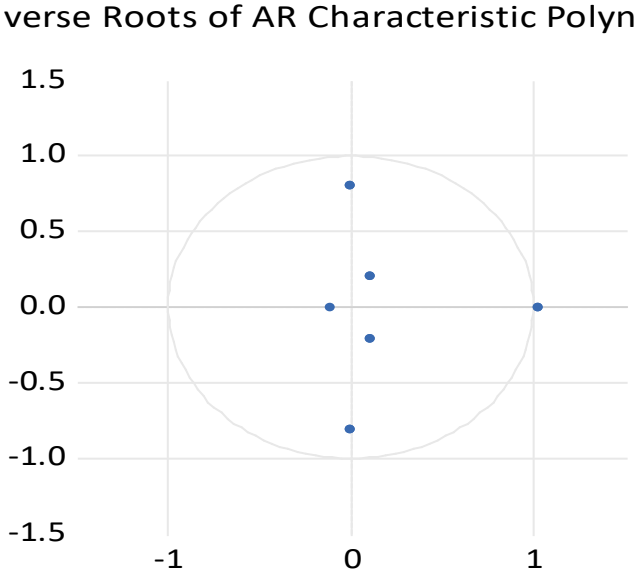
المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات Eviews 12

تُظهر نتائج الجدول رقم (3-14) أن فترة التأخير المثلى لنموذج VAR حسب معايير AIC، SC، HQ و FPE هي K=2.

3- تقدير نموذج VAR(k+d_{max}) واختبار صلاحيته

بما أن $d_{\max} = 2$ و K=2 فإنه تم تقدير نموذج **VAR(4)** ولاختبار مدى استقراريتة تم إجراء اختبار مقلوب الجذور الأحادية (**AR**).

الشكل رقم (3-10): اختبار استقرارية نموذج VAR(4) المقدر باستخدام اختبار الدائرة الأحادية لمقلوب الجذور الأحادية



المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات Eviews 12

من خلال نتائج اختبار استقرارية النموذج المقدر تبين أنه مستقر وذلك لأن مقلوب الجذور الأحادية تقع كلها داخل الدائرة.

جدول رقم (3-15): نتائج اختبار الارتباط الذاتي لبواقي النموذج باستخدام اختبار LM Test

VAR Residual Serial Correlation LM Tests
Date: 05/05/25 Time: 08:27
Sample: 2009 2023
Included observations: 13

Null hypothesis: No serial correlation at lag h

Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	df	Prob.
1	8.422966	9	0.4921	0.859236	(9, 2.6)	0.6311
2	10.64336	9	0.3009	1.364130	(9, 2.6)	0.4604

Null hypothesis: No serial correlation at lags 1 to h

Lag	LRE* stat	df	Prob.	Rao F-stat	df	Prob.
1	8.422966	9	0.4921	0.859236	(9, 2.6)	0.6311
2	168.3616	18	0.0000	NA	(18, NA)	NA

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات Eviews 12

تبين نتائج اختبار LM Test أن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي، إذ نجد مستوى المعنوية أكبر من 0.05 عند جميع فترات الإبطاء.

4- اختبار اتجاه العلاقة السببية وفق منهجية TYDL

بعد التأكد من تمتع النموذج بجودة إحصائية مقبولة تم إجراء اختبار منهجية Toda and Yomamoto للعلاقات السببية بين المتغيرات محل الاهتمام.

جدول رقم (3-16): نتائج اختبار Toda-Yamamoto للمتغيرات GDP، AFSI وG

VAR Granger Causality/Block Exogeneity Wald Tests
Date: 05/02/25 Time: 14:42
Sample: 2009 2023
Included observations: 11

Dependent variable: AFSI

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
G	14.29229	2	0.0008
GDP	17.32170	2	0.0002
All	43.50210	4	0.0000

Dependent variable: G

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
AFSI	1.127052	2	0.5692
GDP	1.425250	2	0.4904
All	1.732745	4	0.7848

Dependent variable: GDP

Excluded	Chi-sq	df	Prob.
AFSI	179.7319	2	0.0000
G	7.020986	2	0.0299
All	208.0767	4	0.0000

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات Eviews 12

أظهرت النتائج المتوصل إليها خلال الفترة (2009-2023) وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه تتجه من الإنفاق الحكومي إلى الاستقرار المالي الجزائري بمستوى معنوية أقل من 5 %، في ظل غياب العلاقة السببية في الاتجاه المعاكس، علاوة إلى وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين الاستقرار المالي الجزائري والنمو الاقتصادي في الجزائر بمستوى معنوية أقل من 5 %، في حين يوجد علاقة سببية أحادية الاتجاه تتجه من الانفاق الحكومي إلى النمو الاقتصادي في الجزائر.

التفسير الاقتصادي للنتائج: إن تغيرات الإنفاق العام في الجزائر تتسبب في الاستقرار المالي الجزائري وتجلى هذا الدور خلال أزمة انخفاض أسعار النفط منتصف 2014 من خلال اتباع سياسة ترشيد الانفاق، وفي خضم أزمة كوفيد-19 تم توجيه الانفاق الحكومي نحو القطاعات الأكثر تضررا، كما أن الإنفاق الحكومي يتسبب في النمو الاقتصادي في الجزائر ويرجع ذلك إلى تطبيق برامج دعم النمو والانعاش الاقتصادي، علاوة إلى توجيه الانفاق الحكومي نحو قطاع المؤسسات الصغيرة والمتوسطة كآلية لتحقيق التنويع الاقتصادي، وبالتالي حفز النمو الاقتصادي إلا أن آثار هذه السياسات كان محدودا بسبب عدم كفاءة الجهاز الانتاجي (ضعف جانب العرض)، وتوجيه الانفاق الحكومي نحو الانفاق الجاري أكثر مقارنة بالانفاق الاستثماري، علاوة على ذلك، تؤكد هذه النتيجة النظرية الكينزية التي تعتبر الانفاق الحكومي محدد أساسي للنمو الاقتصادي باعتباره مكونا هاما للطلب الكلي الفعال، وتُعزز فرضية تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي يعد ضروريا.

إن تزايد النفقات العامة في الجزائر وعدم كفاءة الجهاز الانتاجي، إضافة إلى تبعية الإنفاق الحكومي بالدرجة الأولى لتطورات أسعار النفط، وفي ظل ثبات أسعار الفائدة الحقيقية يشير إلى عدم وجود أثر مزاحمة (Crowding Out Effects) الإنفاق الحكومي للقطاع الخاص في الجزائر (أثر مزاحمة معدوم).

غياب العلاقة السببية المتجهة من GDP إلى G بسبب كون تغيرات الانفاق العام في الجزائر ترجع بشكل رئيسي لتغيرات أسعار النفط، وهذه النتيجة لا تتوافق مع الرؤية التي تبناها الاقتصادي الألماني أدولف واجنر "Adolf Wagner 1893" ما يعرف بقانون واجنر "Wagner Law" في إطار تفسيره لظاهرة الانفاق العام الذي نص على أن النمو الاقتصادي يؤدي إلى تزايد الانفاق العام في الاقتصاد، كما لا تتفق هذه النتائج مع ما توصلت إليه الدراسة الإحصائية حول نمو الانفاق الحكومي في المملكة المتحدة لـ (Peacock and Wiseman, 1961)، وبالمثل غياب العلاقة السببية المتجهة من AFSI إلى G يعود أيضا لتبعية سياسة الانفاق العام لتغيرات أسعار النفط، ويستدعي هذا ضرورة توسيع الايرادات العامة، من خلال خلق اقتصاد متنوع.

يُسبب الاستقرار المالي الجزائري النمو الاقتصادي على المدى القصير والطويل، وتجلى ذلك في قدرة النظام المالي الجزائري على الاستمرار في دعم الوساطة المالية في فترات الأزمات ما انعكس إيجابا على الأداء الاقتصادي، وهذا يتوافق مع الأدبيات التي تنص على وجود تأثير سلبي لتشديد التدابير الاحترازية الكلية على النشاط الاقتصادي في المدى القصير، في المقابل يوجد تأثير إيجابي على المدى الطويل من خلال قناتي تقليل حدوث أزمات مالية وتخفيف تأثيرها على النشاط الاقتصادي عند وقوعها، وفيه إشارة إلى وجود مقايضة بين سياسات تشديد وتخفيف التدابير الاحترازية الكلية في سياق تحقيق النمو الاقتصادي، وفي هذا

السياق تم تصميم قانون Dodd-Frank (2010) في الولايات المتحدة الأمريكية الذي وازن بين تحقيق الاستقرار المالي وتقييد النمو الاقتصادي، من جهة أخرى، يُسبب النمو الاقتصادي في الجزائر الاستقرار المالي الجزائري، ويُعزى ذلك إلى كون النمو الاقتصادي يوفر بيئة اقتصادية قوية ومرنة اتجاه صدمات الاقتصاد الكلي، ما يخفف من الضغوط المالية ويُعزز دور بنك الجزائر في الحد من الخطر النظامي، تتفق هذه النتيجة مع دراسة (Meshesha Demie Jima and Patricia Lindelwa Makoni, 2023) التي توصلت إلى وجود علاقة سببية ثنائية الاتجاه بين الاستقرار المالي والنمو الاقتصادي، ويُعزز ذلك دراسة (Richard Boachie et al, 2023) التي توصلت إلى وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه من الناتج المحلي الإجمالي إلى الاستقرار المصرفي، وهي تدعم فرضية "**إتباع الطلب**" (Demand-Following) التي تنص على أنه في ظل تطور القطاع الحقيقي، يؤدي زيادة الطلب على الخدمات المالية إلى تطوير القطاع المالي، ودراسة (Torabi et al, 2017) التي توصلت إلى أن تأثير الاستقرار المالي في منظمة الدول المصدرة للنفط (أوبك) كان إيجابيا ومعنويا على الأداء الاقتصادي كمؤشر للنمو الاقتصادي، وهي تدعم فرضية " **قيادة العرض** " (Supply-Leading) التي تنص يؤدي تطور القطاع المالي إلى زيادة عرض الخدمات المالية وهذا يحفز النمو في القطاع الحقيقي.

وعليه، إن العلاقة السببية ثنائية الاتجاه في المدى الطويل بين الاستقرار المالي الجزائري والنمو الاقتصادي في الجزائر، تدعم الفرضيتين الأساسيتين التي نص عليهما (Patrick Hugh T, 1966) وهما فرضية إتباع الطلب وقيادة العرض، وفي هذا السياق عملت الجزائر على القيام بإصلاحات مالية (Financial Reformes) ودعم سياسات تحقيق نمو اقتصادي خارج قطاع المحروقات من خلال تعديل العمل المصرفي والنقدي وتبني استراتيجيات التنويع الاقتصادي.

إن الإنفاق الحكومي في الجزائر وسياسات الاحتراز الكلي لبنك الجزائر تتسببان في الاستقرار المالي الجزائري من جهة، ومن جهة أخرى، يتسبب هذا الأخير في النمو الاقتصادي في الجزائر، ويشير هذا إلى الدور التكاملي للسياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر والسياسة المالية الحكومية في تعزيز نمو الاقتصاد الوطني من خلال تعزيز الاستقرار المالي في الجزائر، وتجلى هذا البعد في استجابة السياستين بشكل تكاملي في خضم مواجهة تداعيات أزمة كوفيد-19، إذ تم تخفيف بعض التدابير الاحترازية الكلية لبنك الجزائر وتوجيه الإنفاق الحكومي نحو الشركات والأفراد الأكثر تضررا فضلا عن إعادة جدولة الديون الضريبية من أجل تحفيز النمو الاقتصادي، فهما يعملان في نفس الاتجاه في سياق تحقيق نمو اقتصادي مستدام.

خلاصة الفصل الثالث

تم بناء نموذجين افتراضيين بناء على الدراسات السابقة والأسس النظرية ذات الصلة، ومن خلال التحليل الإحصائي لبيانات الدراسة تم تحديد أدوات السياسة الاحترازية الكلية التي يمكن أن يؤثر من خلالها بنك الجزائر على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام أسلوب تحليل المسار، أظهرت نتائج التحليل الإحصائي أن أدوات رأس المال والقطاعية لها تأثير على التضخم في الجزائر، في حين أدوات السيولة لها تأثير على النمو الاقتصادي في الجزائر، وفي إطار تشخيص النموذج وتقييمه تم الاعتماد على العديد من المؤشرات وأظهرت عدم مطابقة النماذج المقترحة للبيانات، لذا تم تعديل النماذج من خلال حذف المسارات الغير معنوية وتضمين مسارات إضافية للوصول إلى النماذج المعدلة.

أشارت مؤشرات حسن المطابقة للنماذج المعدلة إلى تطابق بيانات الدراسة مع النماذج المعدلة ما يدل على أنها أفضل النماذج تفسيرا لبيانات الدراسة الحالية، كما أكدت نتائج دراسة السببية بين الإنفاق الحكومي، الاستقرار المالي الجزائري والنمو الاقتصادي في الجزائر التي تم التوصل إليها أهمية تطبيق السياسات الاحترازية الكلية إلى جانب السياسة المالية في الجزائر في دعم النمو الاقتصادي في الجزائر.

الخاتمة العـامة

الخاتمة العامة:

تعمل سياسات الاقتصاد الكلي على تحقيق أهداف مختلفة تشمل بالدرجة الأولى استقرار الأسعار، النمو الاقتصادي، استقرار المؤسسات المالية الفردية، تحسين القدرة التنافسية وتحقيق تنمية مستدامة، في حين تُركز السياسة الاحترازية الكلية بالدرجة الأولى على تحقيق استقرار النظام المالي، وفي هذا السياق عملت السلطات الرقابية في الجزائر على تعزيز الأُطر الاحترازية الكلية في ظل تنامي مخاطر عدم الاستقرار المالي مثل المخاطر الجيوسياسية، ومخاطر التحول المناخي وتوجه البنوك المحلية اتجاه حتمية الانفتاح على النظام المالي العالمي، وأُسندت ولاية ذلك إلى بنك الجزائر، كما استمد بنك الجزائر اللوائح والتنظيمات الاحترازية الكلية من القواعد الصادرة عن لجنة بازلIII وتوصيات الهيئات ذات الصلة كصندوق النقد الدولي والعربي.

تندرج دراستنا ضمن مجموعة الأبحاث المتنامية حول موضوع السياسات الاحترازية الكلية وبالأخص المساعدة على فهم الروابط المتبادلة بين السياسة الاحترازية الكلية وسياسات الاقتصاد الكلي، وتسليط الضوء على قنوات انتقال آثار السياسة الاحترازية الكلية إلى الاقتصاد الحقيقي، وطريقتنا البحثية في ذلك تحليل المسار، وفي هذا السياق قدمت الدراسة الحالية أسلوب تحليل المسار كمنهجية حديثة في تحديد التأثيرات المباشرة وغير المباشرة لأدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة (2009-2023).

إنّ الهدف من هذه الدراسة الوقوف على واقع تطبيق السياسة الاحترازية الكلية في الجزائر، فضلا عن تحليل طبيعة تفاعلها مع السياستين المالية والنقدية في الجزائر، علاوة إلى تحديد التدابير الاحترازية الكلية لبنك الجزائر التي تؤثر على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر، ولتحقيق ذلك، تم تقسيم دراستنا إلى ثلاث فصول تناولنا فيها أهم الأسس النظرية والتفاعلية للسياسة الاحترازية الكلية مع سياسات الاقتصاد الكلي، إضافة إلى تحليل واقع تطبيق بنك الجزائر للتدابير الاحترازية الكلية وتداخلها مع السياستين النقدية والمالية في الجزائر مع الإشارة إلى تجارب دُولٍ مُختارةٍ ومقارنتها بتجربة الجزائر، كما ساهمت الدراسات السابقة في فهم الأسس النظرية والأطر التفاعلية للبحث وتقديم إضافات إلى الجوانب التي توقفت عندها الدراسات السابقة، في حين تطلّب دراسة تأثير التدابير الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر إعداد نموذجين هيكليين افتراضيين، وبعد إجراء التحليل الإحصائي تم التوصل إلى النموذجين الأمثلين المطابقين للبيانات باستخدام تحليل المسار واعتمادا على برنامج Amos v.26،

ولإبراز العلاقة التكاملية بين السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر والسياسة المالية في الجزائر في سياق تحقيق النمو الاقتصادي في الجزائر، تم دراسة العلاقة السببية بين الإنفاق الحكومي كمتغير مؤشر للسياسة المالية في الجزائر، الاستقرار المالي الجزائري والنمو الاقتصادي في الجزائر باستخدام تحليل السببية في الأجلين القصير والطويل لجرانجر وتودا–ياماموتو بالاعتماد على برنامج Eviews 12.

نتائج الدراسة:

استنادا إلى الأسس النظرية وإلى تحليل واقع تطبيق السياسة الاحترازية الكلية وتفاعلها مع السياستين النقدية والمالية في الجزائر، ونتائج التحليل الإحصائي لتأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على النمو الاقتصادي والتضخم في الجزائر باستخدام أسلوب تحليل المسار، إضافة إلى تحليل السببية للمؤشرات الاقتصادية الكلية والمالية المتمثلة في النمو الاقتصادي، الإنفاق الحكومي ومؤشر الاستقرار المالي الجزائري خلال فترة الدراسة، توصلت الدراسة لعدد من الاستنتاجات أهمها:

نتائج الدراسة النظرية

- أُستخدمت السياسات الاحترازية الكلية بشكل واسع بعد الأزمة المالية العالمية 2008 رغم استخدامها من قبل الدول الناشئة منذ فترة زمنية، وهي نقطة تحول في سياسات الاقتصاد الكلي الرامية إلى تعزيز الاستقرار المالي، ويتم استخدامها بشكل تقديري بناء على خصائص اقتصاد كل بلد، طبيعة النظام المالي ونوع الصدمة (استجابة مضادة أو مؤيدة للدورة)؛
- لم تعد المخاطر التي تهدد استقرار النظام المالي داخلية فحسب (مخاطر نظامية) بل توسعت لتشمل مخاطر من خارج النظام المالي، كالمخاطر الناجمة عن الأزمات الصحية مثل أزمة كوفيد-19، ومخاطر التغير المناخي، والمخاطر الجيوسياسية كاندلاع الحروب؛

نتائج الدراسة التحليلية

- يُشرف بنك الجزائر على تنفيذ وتعزيز السياسة الاحترازية الكلية في الجزائر في مواجهة الخطر النظامي، وفي ظل تبعية الاقتصاد الوطني لقطاع المحروقات، تم تعزيز الأطر المؤسسية والقانونية للإشراف الاحترازي بما يتوافق مع أحدث الممارسات الدولية، من خلال إصدار القانون النقدي والمصرفي الجديد جوان 2023 الذي عزّز دور بنك الجزائر في الحفاظ على الاستقرار المصرفي والنقدي، فضلا عن اعتماد تدابير احترازية جديدة كتحرير هامش رأس المال لمواجهة التقلبات الدورية (CCyB) ضمن إصلاحات بازلIII؛
- شهد استخدام التدابير الاحترازية الكلية في الجزائر تطورا ملحوظا خلال فترة الدراسة، وفي هذا السياق استخدم بنك الجزائر بشكل أكبر أدوات السياسة الاحترازية الكلية القطاعية بنسبة 50%

من إجمالي الاستخدام في الدول المختارة، مثل وضع حدود على نسبة الدين إلى الدخل (DTI) تبعا لمستوى دخل المقترض، وبدرجة أقل نجد أدوات السيولة بنسبة 42.86% مثل متطلبات الاحتياطي القانوني (RR) وقام بتغيير هذه النسبة في حدود مُدرجة ضمن تشديد وتخفيف التدابير الاحترازية الكلية، وفي الأخير نجد الأدوات القائمة على رأس المال بنسبة 33.33% مثل الحد الأدنى لمتطلبات رأس المال التنظيمي (CAR)؛

وهذا ما يؤكد **صحة الفرضية الأولى**، بخصوص مجموعة التدابير الاحترازية الكلية المستخدمة لبنك الجزائر في مواجهة التقلبات الدورية، فضلا عن تعزيز سياسة بنك الجزائر في الحفاظ على التضخم عند المستوى المستهدف؛

- استخدم بنك الجزائر أداة متطلبات الاحتياطي الإلزامي (RR) كتدبير احترازي كلي بشكل ديناميكي (التشديد في أوقات الازدهار والتخفيف أوقات الركود) حفاظا على استقرار الاقتصاد الوطني، وهذا مما تميزت به سياسات الاحتراز الكلي في الدول الناشئة عن المتقدمة؛ وفي المقابل حافظ على أسعار الفائدة عند مستويات ثابتة للتحكم في تدفقات رأس المال الأجنبي بهدف الحفاظ على استقرار سعر الصرف العملة الوطنية من أجل تحفيز نمو الاقتصاد الوطني، فإستراتيجية رفع أسعار الفائدة في إطار السياسة النقدية التقليدية لها تداعيات سلبية على الاقتصاد الوطني؛
- بعد الأزمة المالية العالمية 2008 تم تشديد التدابير الاحترازية الكلية لبنك الجزائر في الغالب من خلال رفع معدلات الاحتياطي القانوني وزيادة الحد الأدنى لمتطلبات رأس المال التنظيمي، ومع ظهور أزمة كوفيد-19 قام بنك الجزائر بتخفيف العديد من الإجراءات الاحترازية الكلية المطبقة على البنوك والمؤسسات المالية الناشطة في الجزائر، كتخفيض معدل الاحتياطي القانوني بداية من مارس 2020، علاوة إلى تخفيض الحد الأدنى لمعامل السيولة وإعفاء البنوك والمؤسسات المالية من إلزامية تشكيل وسادة أمان بداية من 6 أفريل 2020 في إطار التعليمة 05-2020، وبداية من مارس 2022 بدأ الرفع التدريجي لتدابير التخفيف الاحترازية الاستثنائية، وعليه يمكن اعتبار أن **الفرضية الثانية صحيحة** فيما نصت عليه من تباين موقف التدابير الاحترازية الكلية لبنك الجزائر بين التشديد والتخفيف حسب نوع الصدمة ومؤشر الخطر النظامي؛
- إن استقرار النظام المالي الجزائري يرجع بالأساس إلى تقلبات أسعار النفط، وعليه يمكن القول أن الاستقرار المالي في الجزائر بقي حبيس قطاع المحروقات خلال فترة الدراسة، وبالمثل يتم إدارة السياسة النقدية في الجزائر وتحديد سياساتها، الاتجاه (التشديد أو التخفيف)، الأدوات (تقليدية أو غير تقليدية)، والأهداف (الاستقرار النقدي والمالي، التضخم المستهدف وخلق اقتصاد تنوعي)، بناء على التطورات الاقتصادية والمالية العالمية، وعلى هذا الأساس يعمل بنك الجزائر على إصلاح الإطار

القانوني والتنظيمي لمهامه في سياق تحقيق الاستقرار المالي والحفاظ على التضخم عند المستوى المستهدف؛

نتائج الدراسة الإحصائية

- تؤثر أداة نسبة الدين إلى الدخل (DTI) على حجم القروض المقدمة للاقتصاد في الجزائر (Credit)، ما يزيد مرونة وفاعلية آلية انتقال السياسة النقدية لبنك الجزائر في استهداف التضخم، في حين يؤثر معدل الاحتياطي (RR) ونسبة تغطية السيولة (LCR) إلى جانب السياسة المالية على الاستقرار المالي في الجزائر (AFSI) في سياق تحقيق النمو الاقتصادي؛ إن الترابط بين القطاع المالي والحقيقي والمالية العامة في الجزائر يجعل السياسات الاحترازية الكلية لبنك الجزائر تتأثر بالظروف الناجمة عن قرارات السياستين النقدية والمالية، وتؤثر على فاعليتهما في الجزائر، مما يستدعي ضرورة تنسيق الترتيبات فيما بين الهيئات ذات الصلة، بنك الجزائر ووزارة المالية، ما ينعكس إيجابا على المتغيرات الاقتصادية الكلية والمالية المستهدفة، وعليه يمكن اعتبار **الفرضية الثالثة صحيحة** فيما يخص تحديد طبيعة العلاقة التفاعلية بناء على تأثير تدابير كل سياسة على هدف الآخر، إضافة إلى تقلبات أسعار النفط كعامل رئيسي؛
- نسبة كفاية رأس المال التنظيمي (CAR) لها تأثير مباشر موجب ومعنوي على التضخم في الجزائر (INF) كون البنوك لديها قاعدة رأس مال متينة ما أدى إلى زيادة منح القروض المصرفية، وبالتالي زيادة الطلب الكلي ما أدى إلى ارتفاع مستوى الأسعار؛
- نسبة الدين إلى الدخل (DTI) لها تأثير سالب ومعنوي على التضخم في الجزائر خلال فترة الدراسة، أي أدت إلى تخفيض معدل التضخم في الجزائر ويعود السبب في ذلك إلى تقييد قدرة البنوك التجارية في منح الائتمان؛
- أدى ارتفاع حجم القروض المقدمة للاقتصاد في الجزائر (Credit) خلال فترة الدراسة والتي لم يصاحبها ارتفاع في الإنتاج إلى زيادة معدلات التضخم في الجزائر، وهذا ما تدعمه النظرية الاقتصادية وما توصلت إليه الدراسات السابقة؛
- معدل الاحتياطي القانوني (RR) له تأثير سالب ومعنوي على النمو الاقتصادي في الجزائر، ذلك كون رفع متطلبات الاحتياطي في إطار تشديد التدابير الاحترازية الكلية من شانه الحد من تمادي البنوك التجارية في منح القروض الموجهة للاستثمار، وهذا ما تدعمه النظرية الاقتصادية؛
- نسبة تغطية السيولة (LCR) لها تأثير غير مباشر على النمو الاقتصادي في الجزائر (GDP) سالب وغير معنوي، ويشير ذلك إلى عدم فاعلية الأداة إذ لم تستوفي المتطلب التنظيمي المنصوص عليه ضمن اللوائح الاحترازية لبازل III في أغلب فترات الدراسة والبالغ 100%، ويُعزى ذلك لانخفاض

أسعار النفط، وبالمثل تأثير RR وLCR سالب ومعنوي على مؤشر الاستقرار المالي الجزائري وهذا غير متسق مع النظرية الاقتصادية، ويُفسر ذلك أن الاستقرار المالي الجزائري راجع بالأساس لأسباب خارجية لا داخل النظام المالي الجزائري (استقرار مالي ظرفي)، و هذا ما يؤكد أن النمو الاقتصادي في الجزائر والاستقرار المالي الجزائري لا زالا مرتبطين بقطاع المحروقات؛

- مؤشر الاستقرار المالي في الجزائر (AFSI) له تأثير موجب ومعنوي على النمو الاقتصادي في الجزائر ، بسبب كون زيادة حجم الودائع لدى البنوك التجارية من شأنه تحسين الوساطة المالية للبنوك، ما ينعكس بالإيجاب على النمو الاقتصادي، تتفق هذه النتيجة مع النظرية الاقتصادية، وتدعم ما توصلت إليه الدراسات السابقة التي تنص على وجود علاقة سببية طردية على المدى الطويل؛

تم تحديد DTI و CAR كتدابير احترازية كلية لبنك الجزائر يؤثر من خلالها على التضخم في الجزائر، في حين تم تحديد RR كتدبير احترازي كلي لبنك الجزائر يؤثر من خلالها على النمو الاقتصادي في الجزائر، وعليه يمكن اعتبار **الفرضية الرابعة محققة جزئيا** بخصوص انعكاسات التدابير الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر خلال فترة الدراسة.

التوصيات

بناء على دراستنا الخاصة بموضوع السياسة الاحترازية الكلية وواقع تطبيقها في الجزائر، وبما تم التوصل إليه من نتائج التحليل الإحصائي والكمي للبيانات، تم اقتراح جملة من التوصيات في إطار تعزيز السياسات الاحترازية الكلية في الجزائر أهمها:

– العمل على الاستفادة من تجارب الدول المختارة التي تتمتع بخبرة سابقة في إطار تعزيز السياسات الاحترازية الكلية، فقد أظهر واقع تطبيق السياسات الاحترازية الكلية في جُل هذه الدول تقدما ملحوظا، وبالأخص تجربة المملكة العربية السعودية باعتبارها دولة مصدرة للنفط؛

– تطوير أنظمة إنذار مبكر ما يتيح الكشف وتحديد الخطر النظامي الذي يتعرض له النظام المصرفي الجزائري، وبالتالي تحديد السياسة الاحترازية الكلية الأكثر فاعلية لبنك الجزائر، من خلال تطوير الأدوات المناسبة، تحديد الزمن المناسب والاستجابة بشكل ديناميكي للتطورات التي تحصل على مستوى النظام المالي؛

– ضرورة إيلاء أهمية لقضايا الاستقرار المالي في الجزائر نظرا للدور الذي يلعبه في الحفاظ على الاستدامة المالية وبالتالي دعم النشاط الاقتصادي؛ من خلال العمل على نشر الوعي بأهمية تطبيق السياسات الاحترازية الكلية من خلال تنظيم الملتقيات، ورشات عمل والندوات ذات الصلة، علاوة إلى إصدار التقرير

السنوي للاستقرار المالي في الجزائر لغرض متابعة التطورات في القطاع المالي الجزائري ورصد وتحليل المخاطر النظامية وتحديث محتوياته بما يواكب التطورات الحاصلة؛

– العمل على تعزيز الإطار المؤسسي والقانوني للتدابير الاحترازية الكلية لبنك الجزائر بما يضمن مرونة التنفيذ من خلال إنشاء قاعدة بيانات، إعطاء تفويض رسمي للهيئات ذات الصلة، زيادة مستوى الشفافية، تحديد المهام والصلاحيات، ناهيك عن تغيير النهج التنظيمي لإدارة التحول إلى اقتصاد رقمي؛

– ضرورة فهم قنوات تأثير التدابير الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على المتغيرات الاقتصادية الكلية في الجزائر، الأمر الذي من شأنه أن يسهم في رسم السياسات الاحترازية الكلية لبنك الجزائر خصوصا، وإدارة سياسات الاقتصاد الكلي الجزائري عموما، ويعزز التنسيق فيما بين السياسات العامة؛

– العمل على إنشاء هيئة مستقلة تُعنى بالتنسيق بين السياسات الرامية إلى الحد من المخاطر النظامية، إضافة إلى توطيد أواصر التعاون مع الهيئات ذات الصلة كبنك الجزائر ووزارة المالية، تبادل الخبرات، مراعاة الإطار التفاعلي مع سياسات الاقتصاد الكلي من خلال التنسيق، وبالتالي فك تضارب الاستجابات، فضلا عن تعزيز الفهم المشترك للمخاطر من أجل الاستفادة القصوى من التنسيق لتحقيق الاستقرار المالي، وبالتالي تحسين الأداء الاقتصادي؛

– توسيع نطاق السياسة الاحترازية الكلية في الجزائر لتشمل القطاع الغير المالي، بما في ذلك شركات التأمين، صناديق التقاعد والاستثمار وأسواق الأسهم، في ظل التوجه نحو الانفتاح على الاقتصاد العالمي، خاصة اقتصادات الدول المتقدمة التي تشهد ارتفاع الرافعة المالية للقطاع غير المالي؛

– تنويع مصادر دخل الاقتصاد الوطني من شأنه أن يوفر بيئة اقتصادية قوية مناسبة تُعزز دور التدابير الاحترازية الكلية لبنك الجزائر في الحد من مخاطر عدم الاستقرار المالي، في ظل التحديات والتحولات التي يشهدها الاقتصاد والنظام المالي العالمي، كالركود الاقتصادي العالمي والتوجه إلى التحول الرقمي؛

– ضرورة مراجعة سياسة الإنفاق العام في الجزائر بما يضمن الاستخدام الأمثل للموارد، فضلا عن مراجعة وتطوير الأطر الاحترازية الكلية لبنك الجزائر بما يتوافق مع أحدث الممارسات الدولية، هذا الإجراء من شأنه أن يخلق بيئة اقتصادية ومالية قوية وموثوقة ما يُعزز الاستقرار المالي في الجزائر، وبالتالي المساهمة في تحقيق نمو اقتصادي مستدام؛

آفاق الدراسة

إن موضوع السياسة الاحترازية الكلية لا زال في مرحلة الاستكشاف، إضافة إلى ارتباطه بسياسات الاقتصاد الكلي، وبروز العديد من التحديات على مستوى النظام المالي وخارجه ما يفتح للباحثين إقامة المزيد من الدراسات ذات الصلة، وعليه يمكن أن تكون هذه الدراسة مُنطلق العديد من البحوث ذات الصلة بالنهج الاحترازي الكلي، وذلك استنادا إلى ما خلُصت إليه الدراسة من نتائج وتوصيات، ومن مجالات البحث المستقبلية نذكر ما يلي:

– إجراء دراسة أكثر شمولية لبحثنا من خلال استخدام نماذج تتضمن أدوات احترازية كلية جديدة لبنك الجزائر إضافة إلى متغيرات الاقتصاد الكلي الغير مُدرجة في نماذج الدراسة، مما يُسهم في فهم قنوات تأثير التدابير الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على باقي متغيرات الاقتصاد الكلي في الجزائر؛

– دراسة دور وفاعلية السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر في ظل القانون النقدي والمصرفي الجديد رقم 23-09 في مواجهة التحديات التي تفرضها التحولات الاقتصادية، المالية والمناخية، مثل التحول الرقمي، انتشار الشمول المالي، علاوة إلى انتشار المخاطر الغير النظامية كالتحول المناخي، الأزمات الصحية والمخاطر الجيوسياسية؛

– آليات تعزيز دور السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر في تحقيق الاستقرار المالي الجزائري في ظل تبعية الاقتصاد الوطني لقطاع المحروقات؛

– إجراء دراسات قياسية اقتصادية تُعنى بالتقدير الكمي لتأثير أدوات السياسة الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على مؤشر الاستقرار المالي الجزائري وحجم القروض المقدمة للاقتصاد في الجزائر، الأمر الذي من شأنه أن يُسهم في فهم آليات تأثير التدابير الاحترازية الكلية لبنك الجزائر على التضخم والنمو الاقتصادي في الجزائر؛

قائمة المراجع

قائمة المراجع

أولا: المراجع باللغة العربية

أ- الكتب:

1- أ.مُحَّد بوزيان تيغزة، **التحليل العاملي الإستكشافي والتوكيدي مفاهيمها ومنهجيتها بتوظيف حزمة SPSS وليزرل LISREL**، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى 2012.

2- أحمد آل درويش وآخرون، **المملكة العربية السعودية معالجة التحديات الاقتصادية الناشئة للحفاظ على النمو**، صندوق النقد الدولي، 2015.

3- صلاح الدين محمود، **تحليل بيانات البحوث النفسية والتربوية والاجتماعية**، دار الفكر العربي، القاهرة، مصر، 2000.

ب- الأطروحات العلمية:

1- بطاهر علي، **إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وأثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية**، أطروحة لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية فرع: تحليل اقتصادي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر،2005-2006.

2-كيلان إسماعيل عبد الله، **تعزيز الاستقرار المالي في العراق باستخدام السياسة الاحترازية الكلية – تجارب مختارة–**، أطروحة دكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، قسم الاقتصاد، جامعة بغداد، 2019.

3- مُحَّد عبد الأمير حسن النصراوي، **دور السّياسات الاحترازية في الاستقرار المالي للقطاع المصرفي في ظل التحرير المالي– تجاربُ دولٍ مختارة مع إشارة خاصة للعراق–**، أطروحة دكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة كربلاء، 2025.

ج- المجـلات:

1- أحمد علي عبد الله آل عواض عسيري، **أثر اختلاف طريقة التقدير وحجم العينة على مؤشرات جودة المطابقة في نموذج تحليل المسار كأحد أنماط النمذجة بالمعادلة البنائية في البحوث النفسية التربوية**، مجلة العلوم التربوية والدراسات الإنسانية، المجلد 7، العدد 18، سبتمبر 2021.

2- السيد مُحَّد أبو هاشم حسن، **مؤشرات جودة المطابقة للصدق البنائي وتطبيقاتها في البحوث النفسية العربية**، المجلة العربية للقياس والتقويم، المجلد 4، العدد 7، جانفي 2023.

3- تومي صالح، بن علية فتيحة، **تحليل وتقييم أدوات السياسة النقدية وفعاليتها في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (1990-2017)**، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 16، العدد1، مارس 2020.

4- حفصي بونبعو ياسين وآخرون، **مسار السياسة النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي (دراسة تحليلية 2011-2020)**، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد15، العدد3، ديسمبر 2021.

5- حيدر عبد المنعم عزيز، **إستراتيجية البنك المركزي العراقي (2016-2022) ودورها المرتقب في تعزيز الاستقرار المالي**، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية، السنة 17، العدد 61، 2019.

6- حسام الدين مُحَّد عبد القادر، غادة حليم المرسي عاشور، **تقدير أثر السياسات الاحترازية الكلية على الائتمان المصرفي في مصر: دراسة قياسية**، المجلة العلمية للاقتصاد والتجارة، جامعة عين شمس، مصر، المقالة 9، المجلد 51، العدد 1، أبريل 2021.

7- خالد عبد القادر، **ما هي السياسات الهيكلية**، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، المجلد 50، العدد1، مارس 2013.

8- سلامي أجمد، عبد الغفور مزيان، **فعالية السياسات الاقتصادية في الجزائر في ظل العولمة المالية**، دراسة تحليلية باستعمال منهج البرمجة المالية للفترة 2000-2022 ، مجلة الدراسات الاقتصادية الكمية، العدد 03، 2017.

9- شقاليل إيمان وراتول مُحَّد، **تأثير الاستقرار المالي على النمو الاقتصادي: دراسة تطبيقية لحالة بعض دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا باستخدام بيانات العينات المقطعية خلال الفترة 2008-2018**، مجلة النمو الاقتصادي والمقاولاتية، المجلد 6، العدد4، جانفي 2024.

10- عمار حمد خلف، **سياسات الحيطة الكلية ودورها في تقليل المخاطر النظامية وضمان الاستقرار المالي**، مجلة الدراسات النقدية والمالية، البنك المركزي العراقي، العدد6، ديسمبر، 2019.

11- مرتضى حسين لفته البديري وأديب قاسم شندي، **تأثير الائتمان المصرفي على التضخم في الاقتصاد العراقي (دراسة قياسية)**، Al Kut Journal of Economics and Administrative Sciences (KJEAS), Vol.15, Issue:46, March 2023,pp350-369.

12- مُحَّد عبد العليم صابر ومني علي خليل، **أثر السياسة النقدية على تعزيز الاستقرار المالي في مصر خلال الفترة (1990-2020):دراسة تحليلية قياسية**، مجلة جامعة الإسكندرية للعلوم الإدارية، المجلد 59، العدد 6، أكتوبر 2022.

13- نصر رشوان و عبد الرحيم بسيوني، **استخدام أسلوب تحليل المسار في تحديد العوامل المؤثرة في معدل التضخم في مصر**، مجلة البحوث المالية والتجارية، جامعة بورسعيد، المجلد 22، العدد 3، يوليو 2021.

14- هاني أحمد السيد عبد الله العمراوي، **دراسة أثر معياري نسبة تغطية السيولة ونسبة صافي التمويل المستقر على مؤشرات الأداء المالي بالبنوك"دراسة تطبيقية على القطاع المصرفي المصري"**، مجلة البحوث الإدارية، المجلد 41، العدد 4، أكتوبر 2023.

15- هدى هذباء يونسي و ماجدة مدوخ، **أثر سياسة التيسير الكمي على المستوى العام للأسعار في الجزائر**، مجلة آفاق علمية، المجلد 11، العدد02، 2019.

د- الملتقيات، المؤتمرات والندوات العلمية:

1- البشير عبد الكريم، **أثر السياسة المالية والنقدية على النمو والاستخدام في الجزائر**، ملتقى دولي حول السياسة الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد، تلمسان، يومي22 و23 نوفمبر 2005.

2- سارة قاسم وآخرون، **تقييم موجز لأدوات السياسة الاحترازية الكلية ومسار السياسة النقدية وأثرهما على القروض في الجهاز المصرفي الجزائري (2000-2020)**، المؤتمر الدولي التاسع للنظام الاقتصادي الإسلامي، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة العلوم الإسلامية الماليزية، ماليزيا، يومي 24 و25 جويلية 2021.

3- مُحَمَّد يوسف الهاشل، **السياسة الاحترازية الكلية ودورها في تعزيز الاستقرار المالي في الدول العربية – تجربة بنك الكويت المركزي–** مداخلة خلال اجتماع الدورة الاعتيادية التاسعة والثلاثين لمجلس محافظي المصارف المركزية ومؤسسات النقد العربية في صندوق النقد العربي، القاهرة، مصر، 2015/09/13.

هـ- التقارير، المنشورات وأوراق العمل:

1- بنك الجزائر، **التقرير السنوي 2010، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر**، ديسمبر 2011.

2- بنك الجزائر، **التقرير السنوي 2012، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر**، نوفمبر 2013.

3- بنك الجزائر، **التقرير السنوي 2013، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر**، نوفمبر 2014.

4- بنك الجزائر، **التقارير السنوية (2015-2023)**.

5- بنك الجزائر، **كلمة محافظ بنك الجزائر في الاجتماع المشترك لصندوق النقد الدولي والبنك الدولي**، 2020.

6- بنك الجزائر، **تدخل محافظ بنك الجزائر الدكتور مُحَمَّد لكصاسي أمام المجلس الشعبي الوطني، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر**، أكتوبر 2008.

7- بنك الجزائر، **حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجهات سنة 2018**، ديسمبر 2018.

8- بنك الجزائر، **النشرة الإحصائية الثلاثية، 2008، 2012، 2014، 2017، 2021، 2022،2024**.

9- صندوق النقد العربي، **تقارير الاستقرار المالي في الدول العربية (2019-2024)**.

10- صندوق النقد العربي، **توافق السياسات الاحترازية والسياسات الاقتصادية الكلية**، 2017.

11- صندوق النقد العربي، **العلاقة بين السياسة الاحترازية الكلية والسياسات الاقتصادية الأخرى**، 2020.

12- صندوق النقد الدولي، **التقرير السنوي 2017**.

13- البنك المركزي الأردني، **تعليمات نسبة تغطية السيولة**، رقم **(2020/5)**.

14 -صندوق النقد الدولي، **المملكة العربية السعودية، مشاورات المادة الرابعة لعام 2014– تقرير خبراء الصندوق والبيان الصحفي**.

15- البنك المركزي السعودي، **تقارير الاستقرار المالي (2015-2023)**.

16- البنك المركزي السعودي، **تقرير التطورات النقدية والمصرفية الربع الرابع 2021**، وكالة الأبحاث والشؤون الدولية، 2021.

17- البنك المركزي العراقي، **تقرير الاستقرار المالي لعام 2021**.

18- البنك المركزي العراقي، **الخطة الإستراتيجية الثانية 2021-2023**.

و– القوانين، الأوامر و المراسيم التشريعية:

1- بنك الجزائر، **نظام رقم 14-01** المؤرخ في 16 فيفري 2016، يتضمن نسب الملاءة المطبقة على البنوك والمؤسسات المالية، المادة **2**، **3**، **4**.

2- بنك الجزائر، **نظام رقم 11-04** المؤرخ في 24 ماي 2011، يتضمن تعريف وقياس تسيير ورقابة خطر السيولة، **المادة 2 و3**.

3- بنك الجزائر، **التعليمة رقم 05-2020** المؤرخة بتاريخ 06 أفريل 2020، المتعلقة بالإجراءات الاستثنائية لتخفيف بعض الأحكام الاحترازية المطبقة على البنوك والمؤسسات المالية، المواد 2، 3 و4.

4- **المواد 13، 93 و143 من القانون 10/90** المتعلق بالنقد والقرض، المؤرخ في 14 أفريل 1990، الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد16، الصادرة في 18 أفريل 1990.

5- **التعليمة رقم 01-01**، المؤرخة بتاريخ 2001/06/15 المتعلقة بنظام الاحتياطي القانوني.

6 - **القانون رقم 23-09** المؤرخ في 21 جوان 2023، يتضمن القانون النقدي والمصرفي، الجريدة الرسمية الجمهورية الجزائرية، العدد 43، الصادر بتاريخ 27 جوان.

7 - **القانون رقم 17-10** المؤرخ في 11 أكتوبر 2017، المعدل والمتمم للأمر رقم 03-11 والمتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية الجمهورية الجزائرية، العدد 57، بتاريخ 12 أكتوبر 2017.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية

A-Ouvrages:

1 - Andrew Crockett, **Marrying the micro-prudential dimensions of financial stability,** BIS Speeches, 21 September 2000.

2 - Ana Corbacho and Shanaka J. Peiris, **THE ASEAN WAY; Sustaining Growth and Stability,** IMF, 2018.

3 -Alan T. Peacock and Jack Wiseman, The **Growth of Public Expenditure in the United Kingdom**, the National Bureau of Economic Research, Number 72, General Series, Princeton University Press, 1961.

4 - Basel Committee on Banking Supervision, **Basel III: the net stable funding ratio**, BIS, October 2014.

5 - Codruta Boar et Leonardo Gambacorta, **What are the effects of macroprudential policies on macroeconomic performance?**, BIS Quarterly Review September 2017.
6- Claudio Borio, **Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation?,** BIS Working Paper N0.128, 2003.
7-Claudio Borio et al, **International banking and financial market developments**,BIS Quarterly Review, September 2017.
8-ESRB, **A review of Macroprudential policy in the EU in 2018**, April 2019.
9- Erlend W.Nier et al, **Institutional Models for Macroprudential Policy**,1 November 2011.
10- Erlend Nier and Heedon Kang ;**Monetary and macroprudential policies-exploring interactions**, BIS papers No 86.
11- European Systemic Risk Board (2018) , **The ESRB Handbook on Operationalising Macro-prudential Policy in the Banking Sector**.
12- EUROPEAN CENTRAL PANK, **OPINION OF THE EUROPEAN CENTRAL BANK of 20 October 2023 on establishment of a macroprudential committee (CON/2023/32)**, Frankfurt am Main, 2023.
13- Gasparyan R.L, **Macro-prudential policy interaction with monetary, micro-prudential, fiscal and structural policies**, 2019, №2.
14- Grant Spencer et Deputy Governor, **Coordination of Monetary Policy and Macro-prudential Policy,** A speech delivered to Credit Suisse Asian Investment Conference in Hong Kong, On 27 March 2014.
15- INTERNATIONAL MONETARY FUND**, MOROCCO, FINANCIAL SYSTEM STABILITY ASSESSMENT**, IMF Country Report N0 16/37, February 2016.
16- INTERNATIONAL MONETARY FUND**, BELGIUM, FINANCIAL SECTOR ASSESSMENT PROGRAM, TECHNICAL NOTE ON MACROPRUDENTIAL POLICY FRAMEWORK AND TOOLS**, Country Report N23/392, December 2023.
17-INTERNATIONAL MONETARY FUND**, FINLAND, FINANCIAL SECTOR ASSESSMENT PROGRAM, TECHNICAL NOTE ON MACROPRUDENTIAL POLICY FRAMEWORK AND TOOLS,** February 2023.
18- INTERNATIONAL MONETARY FUND**, FINLAND, FINANCIAL SYSTEM STABILITY ASSESSMENT**, January 2023.
19- IMF, **Macroprudential Policy Effects: Evidence and Open Questions**, DP/2023/002.
20- IMF, FSB, BIS , **Elements of Effective Macroprudential Policies; Lessons from International Experience** ; 31Out 2016.
21- IMF, **THE INTERACTION OF MONETARY AND MACROPRUDENTIAL POLICIES,** January 29, 2013.
22- Jose Vinals, **Macroprudential Policy: An Organizing Framework, The monetary and capital Markets**, Department in consultation with research and other departements,14/03/2011.
23- John C. Loehlin**, Latent Variable Models, An Introduction to Factor, Path and Structural Equation Analysis**, Fourth Edition, LAWRENCE ERLBAUM ASSOCIATES, PUBLISHERS Mahwah, New Jersey, London, 2004.

24- Joseph F. Hair, Jr et al, **Multivariate Data Analysis**, Prentice Hall, New Jersey, EIGHTH EDITION, 2019.
25- Joop Hox and Timo Bechger, **An Introduction to Structural Equation**, Family Science Review, 11, 354-373, November 1999.
26-John Fell and Stephan Fahr, **Macro-prudential Policy- Closing the Financial Stability Gap,** 7 June 2017, p1, sur le lien**:** file:///C:/Users/MERABET%20MOHAMMED/Desktop/MacroprudentialPolicyClosingtheFinancialStabilityGap-June2017-Researchgate%20(1).pdf; Consulté le : 29/03/2024.
27-Jacek Osiński et al, **Macroprudential and Microprudential Policies: Toward Cohabitation,** INTERNATIONAL MONETARY FUND June 2013.
28-Johannes Poeschl et Xue Zhang**, Housing, Financial Crises and Macroprudential Regulation: The Case of Spain, Preliminary and incomplete**, 25 May, 2018.
29-John Fell**, A Meta-Regression Analysis of Monetary and Macroprudential Policies**, Fifth Brunel Banking Conference, FINACIAL STABILITY, THE MACROPRUDENTIAL/MONETARY POLICY NEXUS AND BANK PERFORMANCE, Brunel University London, 23 June 2023.
30- Kristina Grigaité et al, **Instituional set up of macroprudential policy in the European Union,** Economic Governance Support Unit (EGOV), Directorate-General for Internal Policies, September 2020.
31- Kristina Grigaitė et al, **Macroprudential policy toolkit for the banking sector,** European Parliament, Economic Governance Support Unit (EGOV), September 2020.
32- KENNETH A. BOLLEN, **Structural Equations With Latent Variables**, A Wiley-Interscience Publication, New York, United States of America, 1989.
33- karim Schermelleh-Engel et al, **Evaluation the Fit of Structural Equation Models : Tests of Significance and Descriptive Goodness-of-Fit Measures**, Methods of Psychological Research Online 2003, Vol.8, N0.2.
34- Lars E.O.Svensson, **Monetary policy and Macroprudential policy : Different and Separate**? July 2018.
35- Lionel potier et Paola Monperrus-Veroni, **Les politiques MACRO-PRUDENTIELLES**, Quels OBJECTIFS?, Quels INSTRUMENTS?, QUELS EFFETS SUR LA GESTION DU RISQUE SYSTEMIQUE ET LA STABILITE ECONOMIQUE ?, 17 février 2022.
36- Marco Arena et al, **Macroprudential Policy and House Prices in Europe**, IMF, N0. 20/03.
37- National Bank OF BELGIUM**, The Belgian macroprudential policy framework for the banking sector**.
38- Nguyen Ngoc Thach, **The Interaction Between Fiscal Policy, Macroprudential Policy and Financial Stability in Vietnam-An Application of Structural Equation Modeling**, January 2019.
39- Nina Biljanovska et al, **Macroprudential Policy Effects: Evidence and Open Questions;** IMF, DP/2023/002.

40- ROUIESSI Imane, **STABILITE FINANCIERE : DEFINITIONS, FONDEMENTS THEORIQUE MACROPRUDENTIELLE**,BANKA AL-MAGHRIB, Document de travail, Numéro2, Juillet 2016.
41-R. Barry Johnston, **INTEGRATING MICROPRUDENTIAL SUPERVISION WITH MACROPRUDENTIAL POLICY**, TORONTO CENTRE NOTES.
42- Raphael Cardot-Martin et Fabien Labondance , **La mise en œuvre des politiques macroprudentielles dans l'Union européenne**, article est extrait de l'économie européenne 2020 (La Découvert, coll. Repéres, mars 2020).
43-REX B. KLINEi, **Principles and Practice of Structural Equation Modeling**, FOURTH EDITION, THE GUILFORD PRESS New York, 2016.
44-Randall E. Schumacker and Richard G. Lomax, **A Beginner's Guide to Stuctural Equation Modeling**, Third Edition, Routledge Taylor and Francis Group, New York London, 2010.
45- Ricardo Reis, **The fiscal footprint of macroprudential policy**, Discussion Paper, Deutsche Bundesbank, N0 31/2020.
46- Sandra Daudignon**, POLITIQUE MACROPRUDENTIELLE: DES REFORMES EN PERSPECTIVE (NOTE)** , 07 Septembre 2017, au site : https://www.bsi-economics.org/797-politique-macropru-reformes-perspective-sd, consulté le : 19/11/2023.
47- Souissi Moez Algeria; Selected Issues, **The Financial Stability Implications Of Lasting Low Oil Prices For Algeria**; International Monetary Fund, May 2016.
48-Salem Hathroubi et al, **Financial Inclusion, Macro-prudential Policies and Financial Stability in Oil-Rich Countries: The Case of Saudi Arabia**; April 2022.
49-Thibout Duprey, **Qu'est-Ce Que La Politique Macroprudentielle ?**, BSI Economics, 18 février 2014.
50- Therese Grace et al**, The Instruments of Macro-Prudential Policy**, Quarterly Bulletin 01, January 2015.
51- Vitor Constãncio et al, **Macroprudential policy at the ECB Instituional framework, strategy analytical tools and policies**, N0 2227, July, 2019.

B- Theses:

1-Ayah El Said, **Essays on the Effectiveness and Cyclicality of Macroprudential Policies in Emerging Markets : Assessing the Role of Sovereign Risk and Implications for Capital Flows and Financial Inclusion**, A thesis submitted to the Academic Faculty, In partial fulfillment of the requirements for the degrees of Doctor of Philosophy, Department of Economics, City, University of London, London, United Kingdom, September, 2019.
2-Jose David GARCIA REVELO, **Interactions between monetary and macroprudential policies,** Thése pour obtenir le grade de docteur, Spécialité : SCIENCES ÉCONOMEQUES, UNIVERSITÉ D'ORLÉANS, ÉCOL DOCTORALE SCIENCE DE LA SOCIÉTÉ TERRITOIRE, ÉCONOMIE ET DROIT (SSTED), 26 novembre 2021.

C- Articles:

1-Abdul Qahar Khatir et al, **Consumption And Economic Growth Path Analysis Of Structural Equation Model Approach In Turkey**, International Social Sciences Studies Journal, Vol.6, Issue.75, December 2020.

2- Ann Katrin Petersen , **La réglementation Macroprudentielle : la solution ultime au risque systémique ?** p 16. Sur le lien :https://docplayer.fr/9662801-Reglementation-la-reglementation-macroprudentielle-la-solution-ultime-au-risque-systemique-acteur-ann-katrin-petersen.html, consulté le : 17/06/2022.

3- Anna Dobrzanska**, Who is in charge of macro-prudential policy in the EU?**, sur le lien : https://www.obserwatorfinansowy.pl/in-english/who-is-in-charge-of-macroprudential-policy-in-the-eu/#fullimg2, consulté le : 06/11/2023.

4-BANCA D'ITALIA, Implementation of the capital conservation buffer, Rome, 18 January, 2017, sur le lien : https://www.bancaditalia.it/compiti/stabilita-finanziaria/politica-macroprudenziale/documenti/Comunicato_web_CCoB_-_EN.pdf?language_id=1, consulté le : 22/02/2025.

5- CZEH NATIONAL BANK, **The capital conservation buffer**, sur le lien: https://www.cnb.cz/en/financial-stability/macroprudential-policy/the-capital-conservation-buffer/, consulté le : 22/02/2025.

6- Christoph Sax and Peter Steiner**, Temporal Disaggregation of Time Series**, The R Journal Vol.5/2, December 2013.

7- Emna Trabelsi, **MACROPRUDENTIAL TRANSPARENCY AND PRICE STABILITY IN EMERGING AND DEVELOPING COUNTRIES**, Journal of Central Banking Theory and Practice, 2022, 1.

8- Emest Dautovic et al, **A new tool in the box : dividend restrictions as supervisory policy stimulus**, 26 MAY 2023, RESEARCH BULLETIN No.107, au site : https://www.ecb.europa.eu/pub/economic-research/resbull/2023/html/ecb.rb230526~685b91efd3.en.pdf, consulté le : 05/02/2024.

9-Ebele Amali et al, **IMPACT OF FINANCIAL STABILITY ON ECONOMIC GROWTH: EVIDENCE FROM NIGERIA**, AMERICAN INTERNATIONAL JOURNAL OF ECONOMICS AND FINANCE RESEARCH 5(1) (2022), 1-12.

10-Eva Lorenčić and Mejra Festić, **Macroprudential Policy Versus Other Economic Policies,** Croatian Economic Survey, Vol.23, N0.2, December 2021.

11- Eva Lorenčić and Mejra Festic**; The Impact of Seven Macroprudential Policy Instruments on Financial Stability in Six Euro Area Economies, Review of Economic Perspectives-Narodohospodarsky**, Vol 21, Issue3, 2021.

12-Eva Lorenčič and Mejra Festić, **The impact of macroprudential policy on financial stability in selected EU countries**, Public Sector Economics Journal (PSE), Institute of Public Finance in Zagreb, Croatia, Volume46, Issue1, March 2022.

13-Fajrin Satria Dwi Kesumah et al, **Application of Path analysis of the effect of macroeconomic conditions to the share prices of PT AKR Corporindo Tbk**, TEST Engineering and Management, 82(1), January-Februry 2020.

14- FIN-FSA**, Macroprudential** , sur le lien : https://www.finanssivalvonta.fi/en/financial-market-stability/macroprudential/, Consulté le : 02/12/2023.

15- FIN-FSA**, Macroprudential instruments**, sur le lien : https://www.finanssivalvonta.fi/en/financial-market-stability/macroprudential/macroprudential-instruments/, Consulté le : 02/12/2023.

16-Gailan Ismael Abdullah et Saad Abd Najem Al-Abdali, **THE INSTITUTIONAL FRAMEWORK OF MACROPRUDENTIAL POLICY IN IRAK: REALITY AND CHALLENGES**, International Journal of Research in Social Sciences and Humanities, 2019, Vol.9, Issue N0.2, Apr-Jun.

17-Gabriel Ogere Abba et al, **Capital Adequacy Ratio and Banking Risks in the Nigeria Money Deposit Banks**, Research Journal of Finance and Accounting, Vol.4, N0.17,January, 2013,pp 17-26.

18- Hammache Souria, Allalen Keltoum**; La politique macro-prudentielle: Pour une meilleure stabilité du systéme bancaire et financier algérien, Economie et développement**, Volume 07, numéro 02, 2019.

19-Hassan Khalaf RADI et al, **MACROPRUDENTIAL POLICIES AND THEIR IMPACT ON FINANCIAL STABILITY IN IRAQ**, International Journal of Humanities and Social Sciences, Volume5, Issue2, March 2023.

20-Iweka Fidelis and Onoshagbegbe Ejairu Sunday, **APPLICATION AND RELEVANCE OF PATH ANALYSIS IN CASUAL MODELING**, European Centre for Research Training and Development UK, Global Journal of Arts, Humanities and Social Sciences, Vol.6, N0.10,pp.26-50, October 2018.

21- Joel G.Kingsolver and Douglas W. Schemske, **Path analyses of selection**, Trends in Ecology and Evolution Editorial Policy, Volume 6, Issue 9, September 1991.

22- Jackson de Carvalho et Felix O.Chima, **Applications of Structural Equation Modeling in Social Sciences Research**, American International of Contemporary Research, Vol.4. N0.1, January 2014.

23-Lora Ekana Nainggolan et al, **Path Analysis of Economic Growth and Government Spending on Education Impact on the Human Development Index in Indonesia**, Valid Jurnal Ilmiah, Vol.19, N0.1, December 2021.

24- MA Yong. LV Lin**, The Coordination of Monetary, Fiscal and Macroprudential Policies**, Journal of Financial Research, 2022, Vol.499, Issue (1), sur le lien : http://www.jryj.org.cn/EN/Y2022/V499/I1/1#1 , Consulté le : 15/03/2023.

25-Meshesha Demie Jima and Patricia Makoni, **Causality between Financial Inclusion, Financial Stability and Economic Growth in Sub-Saharan Africa**, Sustainability, Vol.15(2), pages 1-13, January 2023.

26-Martin Neil Baily et al, **The Impact of the Dodd-Frank Act on Financial Stability and Economic Growth,**The Russell Sage Foundation Journal of the Social Sciences, January 2017, 3(1), 20-47.

27- Mirna Dumičić, **Linkages Between Fiscal Policy and Financial (In) Stability**, Journal of Central Banking Theory and Practice, 2019.1.

28- Matsek-Jedrych, Anna**, Institutional arrangement for macroprudential policy: On differences across the EU countries**, Comparative Economic Reseach, Volume 21, Number 2, 2018.

29- Mehdi Bouchetara et al, **Macroprudential policy and financial stability, role and tools, Financial Markets, Institutions and Risks**, Volume 4, Issue 4, 2020.
30- Mehdi Bouchetara et al, **Macroprudential policy and financial stability, role and tools,** Financial Markets Institutions and araisks, Volume 4, Issue 4, December 2020.
31- Matsek-Jedrych, Anna**, Institutional arrangement for macroprudential policy : On differences across the EU countries**, Comparative Economic Reseach, Volume 21, Number 2, 2018.
32-Matthieu Darracq Paríès et al, **The Impact of Capital Requirements on the Macroeconomy: Lessons from Four Macroeconomic Models of the Euro Area**, International Journal of Central Banking, Vol.18(5), December 2022, pages 197-246.
33-Meshesha Demie Jima and Patricia Lindelwa Makoni, **Financial Inclusion and Economic Growth in Sub-Saharan Africa-A Panel ARDL and Granger Non-Causality Approach**, Journal of Risk and Financial Management (JRFM), Vol.16(6), June 2023, pp 1-16.
34- Pui-Wa Lei and Qiong Wu, **Introduction Equation Modeling : Issues and Practical Considerations**, Educational Measurement Issues and Practice September 2007, 26(3), pp 33-43.
35- Patrick Hugh T, **Financial Development and Economic Growth in Underdeveloped Countries**, Economic Development and Cultural Change. Vol.14, N0.2, January 1966, pp174-189.
36- Rami Obeid et Bassam Awad, **Interaction of Monetary and Macro-prudential Policies : The Case of Jordan-Credit Gap as an Example,** Asian Journal of Economics and Empirical Research, Vol.5,N0.1, 2018.
37-Rafet Aktas et al, The Determinants of Banks' Capital Adequacy Ratio: Some Evidence from South Eastern European Countries, Journal of Economics and Behavioral Studies, Vol.7, N0.1, February 2015, pp.79-88.
38-Richard Boachie et al, **Relationship between financial inclusion, banking stability and economic growth: a dynamic panel approach**, Journal of Economic and Administrative Sciences, Vol.39, N0.3, August 2023, pp 655-670.
39-Rezvan Torabi et al, **Financial Stability and Economic Performance in OPEC Countries: An Approach to Cointegration Methods**, International Journal of Management, Accounting and Economics, Vol.4, N0.1, January, 2017, pp 56-65.
40-Samu Kärkkäinen et Juho Nyholm**, Economic effects of a debt-to-income constraint in finland- Evidence from Aino 3.0 model** , BoF Economics Review, Bank of Finland , 1.2021.
41- Thibout Duprey, **Qu'est-Ce Que La Politique Macroprudentielle ?;** 18 février 2014 ; BSI Economics ; sur le lien : http://www.bsi-economics.org/264-definition-politique-macroprudentielle consulté le: 18/06/2022.
42- Victor M Guerrero**, Monthly Disaggregation of a Quarterly Time Series and Forecasts of Its Unobservable Monthly Values**, Journal of Official Statistics, Vol.19, N0.3, 2003.

43- Vučinić, Milena, **Importance of Macroprudential Policy Implementation for Safeguarding Financial Stability** , Journal of Central Banking Theory and Practice, Warsaw, Vol. 5, Iss 3.
44- Victor Kozyuk, **Macroprudential Rrgulation in countries of central and eastern europe : Experience of financial imbalances, proactivity or protective reaction**, Financial and Banking Services Market , journal of european economy, Vol 17, N 1 (64), January-Marche, 2018.
45- WP Nurmawati and Kismiantini, Path analysis for determining health factors in Indonesia, IOP Conf. Series : Journal of Physics :
Conference.Series 1320 (1)/ 012018, October 2019.

D- Revues & Seminaires:

1-Grant Spencer, Deputy Governor, **Coordination of Monetary Policy and Macro-prudential Policy**, A speech delivered to Credit Suisse Asian Investment Conference in Hong Kong, RESERVE BANK OF NEW ZEALAND TE PÙTEA MATUA, On 27 March 2014.
2-Nguyen Ngoc Thach et al, **The Interaction between Fiscal Policy, Macroprudential Policy and Financial Stability in Vietnam-An Application of Structural Equation Modeling**, The 12h International Conference of the Thailand Econometric Society (TES2019), held in chiang Mai, Thailand, on January 9-11, 2019, Part of the book series : Studies in Computational Inteelligence (SCI,volume 808), Included in the following conference series : TES : International Conference of the Thailand Econometric Society.
3-Prof Bhisma Murti, **How to Conduct Path Analysis and Structural Equation Model for Health Research**, International Conference on Public Health, Best Western Premier Hotel, Solo, Indonesia, September 14-15, 2016.
4- Vitor Constâncio, **Principles of Macroprudential Policy**, Speech at the ECB IMF conference on Macroprudential Policy, Frankfurt am Main, 26 April 2016.

E- Rapperts & Document de travail:

1- Alberto Martin et al, **On the interaction between monetary and macroprudential policies;** ECB Working Paper Series N0 2527/February 2021.
2- Andreas Beyer et al, **The transmission channels of monetary, macro- and microprudential policies and their interrelations,** ECB, Occasional Paper Series, N0 191.May 2017.
3-BANQUE D'ALGÉRIE, **LES DÉTERMINANTS DE L'INFLATION EN ALGÉRIE: ANALYSE ÉCONOMÉTRIQUE SUR LA PÉRIODE 2011-2021**, DOCUMENT DE TRAVAIL 01-2022, BANQUE D'ALGÉRIE, Novembre 2022.
4- BANKA DITALIA, **Bullettino Economico2**, Aprile 2023.
5- BANCO DE ESPAÑA, **REPORT ON BANKING SUPERVISION SPAIN,** 2019.
6- BANCO DE ESPANA, **Macroprudential policy: objectives, tools and the current situation**, Pablo Hemandez de Cos, 08/02/2022.
7- BANCO DE ESPANA, **FINANCIAL STABILITY REPORT**,7 MAI, 2019.
8- Banque National de Belgique**, RAPPORT 2022, Développements économiques et financiers, Réglementation et contrôle prudentiels**.

9-Banque D'alger,**Rapport 2004 , Evolution economique et monetaire en algerie**, Juillet 2005.
10- BANK OF FINLAND**, ANNUAL REPORT 2018**, Februry 2019.
11- Bank of England and Financial Services Authority staff, **Instruments of macroprudential policy**, Discussion Paper December 2011.
12- BANCO DE PORTUGAL, **Financial Stability Report**, june 2017.
13- Claudio Borio et al, **Tackling the fiscal policy-financial stability nexus**, BIS Working Papers N0 1090, April 2023.
14- Carlos Cantú et al, **Reserve requirements as a financial stability instrument**, BIS Working Papers N0. 1182, April 2024.
15- C.Lin et al, **Macroprudential policy: What Instruments and How to Use Them? Lessons from Country Experiences,** IMF, WP/11/238.
16- Choongsoo Kim, **Macroprudential policies in Korea-Key measures and experiences,** Banque de france, Financial Stability Review, N0.18, April 2014.
17- Claudia M.BUCH et al, **MACROPRUDENTIAL POLICY IN THE WAKE OF THE COVID-19 CRISIS: INTERNATIONAL SPILLOVERS AND COORDINATION ISSUES,** Financial Stability Review-March 2021- Is macroprudential policy resilient to the pandemic.
18 - David Orsmond and Fiona Price, **Macroprudential Policy Frameworks and Tools** , Bulltin/ Decembre Quarter 2016, Reserve Bank of Australia, 2016.
19- Dirk Schoenmaker et al, **Allocating macro-prudential powers, ESRB Report of the Advisory Scientific Committee,** N0. 5.November 2014.
20- EUROPEAN CENTRAL BANK, **Annual Repport, 2020**.
21- ECB**, The role of financial stability considerations in monetary policy and the interaction with macro-prudential policy in the euro area**, Occasional Paper Series N0 272, September 2021.
22- Erlend Nier et al, **Debt Service and Default: Calibrating Macroprudential Policy Using Micro Data**, IMF, WP/19/182, 2019 August.
23- ECB, **Exploring the nexus between macro-prudential policies and monetary policy measures**, Financial Stability Review, May 2013.
24- ECB, **Financial Stability Review**, May 2014.
25- Ernest Dautovic et al, **supervisory policy stimulus: evidence from the euro area dividend recommendation**, BIS Working Papers N0 1085, March 2023.
26- FIN-FSA**, Annual Report 2019**.
27- FIN-FSA**, Macroprudential politics**, au site : https://www.finanssivalvonta.fi/en/financial-market-stability/macroprudential/macroprudential-politics/, Consulté le : 02/12/2023.
28 - Galati Gabriele and Moessner Richhild**, Macroprudential Policy aliterature Review ;** BIS Working papers N^0 337 ،February 2011.
29- Guido Cozzi et al, Macroprudential **Policy measures macroeconomic impact and interaction with monetary policy**, Working Paper Series,N.2376/February 2020.
30- Haut Conseil de Stabilité Financiére, **Rapport annuel**, Juin 2015.
31- Heba Abdel Monem et al, **Macroprudential Policy and Financial Stability in the Arab Region,** IMF; Working Papers, May 2013.

32-International Monetary Fund, **MOROCCO , TECHNICAL NOTE-MACROPRUDENTIAL POLICY : INSTITUTIONAL ARRANGEMENTS AND INSTRUMENTS**, IMF Country Report N0.16/300, October 2016.
33- International Monetary Fund, **MOROCCO , TECHNICAL NOTE-MACROPRUDENTIAL POLICY: INSTITUTIONAL ARRANGEMENTS AND INSTRUMENTS**, IMF Country Report N0.16/300, October 2016.
34- International Monetary Fund, **Italy :Financial Sector Assessment Program-Technical Note-Systemic Risk Oversight, Framwork and Macroprudential Policy,** Country Report No.20/237, August 2020.
35- International Monetary Fund, **Italy :Financial Sector Assessment Program-Technical Note-Systemic Risk Oversight, Framwork and Macroprudential Policy**, Country Report No.20/237, August 2020.
36- International Monetary Fund, **Italy: Financial System Stability Assessment**, Country Report No.13/300, September 2013.
37- International Monetary Fund, **TECHNICAL NOTE-SYSTEMIC RISK OVERSIGHT, FRAMEWORK AND MACROPRUDENTIAL POLICY**, Country Report No.20/237, August 2020.
38- International Monetary Fund, **Italy: Financial System Stability Assessment**, Country Report No.13/300, September 2013.
39- Jugnu Ansari,"**Macroprudential Policies in SEACEN Economies,"Working Papers WP33, South East Asian Central Banks (SEACEN)**, Research and Training Centre, May 2018.
40- Jose Garcia Revelo, Gregory Levieuge, **When could Macroprudential and Monetary policies Be in conflict**? **,** April 2022, WP N871.
41- Julia Giese et al, **How could macroprudential policy affect financial system resilience and credit? Lessons from the literature,** Bank of England, Financial Stability Paper.N0.21, May 2013.
42- Koray Alper et al, **Reserve requirement, liquidity risk, and bank lendin behavior**, Working Paper.N0.1612, Koç university-TüSíAD Economic Research Forum (ERF), Istanbul, November 2016.
43- Maria Dolores et al, **Growth-and-risk trade-off**, ECB Working Paper Series N0 2397/April 2020.
44- Miguel Ampudia et al, **On the effectiveness of macroprudential policy**, ECB Working Paper Series N0 2559/May 2021.
45- Macroeconomic Assessment Group,**Final Report, Assessing the macroeconomic impact of the transition to stronger capital and liquidity requirements**
2010, BIS, December 2010.
46- Nicolas Albacete et al, **One policy to rule them all? On the effectiveness of LTV,DTI and DSTI ratio limits as macroprudential policy tools,** FINANCIAL STABILITY REPORT 35-JUNE 2018, OESTERREICHISCHE NATIONALBANK.
47- National Bank OF BELGIUM, **Financial Stability Report**, 2022.
48- Pablo Hernández de Cos, **Macroprudential policy : objectives, tools and the current situation,** BANCO DE ESPAÑA, 08.02.2022, p 2.sur le lien **:**

https://www.bde.es/f/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/IntervencionesPublicas/Gobernador/Arc/hdc080222en.pdf, consulté le : 15/03/2023.
49- Piet Clement, **The term "macroprudential" origins and evolution**،Bank for international settlements,Quarterly Review, March 2010.
50- Pablo Hernández de Cos , **Macroprudential policy : objectives, tools and the current situation,** BANCO DE ESPAÑA, Deusto Business Alumni Meeting, 08.02.2022.
51- Profita Sumunar Luthfiana and Mas Nasrudin, **Disaggregation And Forecasting Of The Monthly Indonesian Gross Domestic Product** (GDP), Bulletin of Monetary Economics and Banking, Bank Indonesia,Vol.20, N0.4,April 2018.
52- Robert Alan Feldman et al, **The Role of Structural Policies in Industrial Countries,** IMF,1989.
53- Stijn Claessens, **An Overiew of Macroprudential policy Tools**, IMF, Working paper. Wp 14/214, 2014.
54-Soyoung Kim and Aaron Mehrotra, **Effects of monetary and macro-prudential policies-evidence from inflation targeting economies in the Asia-Pacific region and potential implications for China**, BOFIT Discussion Papers 4/2017, Bank of Finland, Institute for Economies in Transition, (BOFIT), Helsinki.
55-Tito Cordella et al, **Reserve Requirements in the Brave New Macro-prudential World**, N0.86475, the world Bank, 2014.
56- Tuulia Asplund et Jukka Topi, **Macroprudential toolkit should be replenished in Finland and Europe**, Bank of Finland Bulletin 1/2022- Financial stability.
57-Therese Gracel, **The Instruments of Macro-Prudential Policy**, Quartarly Bulletin 01, January 15, Central Bank of Ireland.
58- Therese Grace et al**, The Instruments of Macro-Prudential Policy**, Quarterly Bulletin 01, January 2015.
59- Tuulia Asplund et Jukka Topi, **Macroprudential toolkit should be replenished in Finland and Europe**, Bank of Finland Bulletin 1/2022- Financial stability.

F- Sites Internet:

1- https://www.bank-of-algeria.dz/ar/
2- https://www.ons.dz/
3- https://data.albankaldawli.org/
4 - Ministér de L'economie des Finances et de la souveraineté industrielle et numérique de la france, **Haut Conseil de stabilité financiér**, Sur le lien: https://www.economie.gouv.fr/hcsf/hcsf-missions-pouvoirs-mandat, consulté le : 19/11/2023.
5 - La Autoridad Macroprudencial Consejo de Establidad Financiera, sur le lien: https://www.amcesfi.es/wam/es/, consulté le: 16/11/2023.
6 - BANCA DITALIA**, comitato per le politiche macroprudenziali**, sur le lien : https://www.bancaditalia.it/media/notizia/the-new-website-of-the-committee-for-macroprudential-policies-is-now-online/?com.dotmarketing.htmlpage.language=1, consulté le : 20/01/2025.

الملاحـــق

ملحق رقم (01): البيانات الإحصائية لمتغيرات الدراسة من ديسمبر 2009 إلى غاية ديسمبر 2023

Credit	INF	RR	GDP	DTI	LCR	AFSI	CAR	الشهر	السنة
3086.5	5.74	8	852.85	30.96	114.5	0.3671	26.15	2009M12	2009
3052.9	5.71	9	911.65	30.61	114.9	0.3761	25.88	2010M01	2010
3156.8	5.54	9	911.29	30.27	115.2	0.3851	25.62	2010M02	
3187.2	5.37	9	911.14	29.93	115.4	0.3937	25.35	2010M03	
3263	5.08	9	970.32	29.59	115.7	0.402	25.1	2010M04	
3105.6	5.31	9	970.04	29.26	115.9	0.4099	24.86	2010M05	
3182.2	5.41	9	969.25	28.94	116	0.4171	24.63	2010M06	
3235.6	5.14	9	1028.77	28.63	116	0.4236	24.41	2010M07	
3256.6	4.92	9	1028.61	28.33	115.9	0.4292	24.21	2010M08	
3302	4.64	9	1028.27	28.03	115.7	0.4339	24.03	2010M09	
3343.1	4.37	9	1087.73	27.76	115.4	0.4375	23.88	2010M10	
3373.9	4.16	9	1087.38	27.5	114.9	0.4399	23.74	2010M11	
3268.1	3.91	9	1087.15	27.25	114.3	0.4409	23.64	2010M12	
3269.9	3.78	9	1147.20	27.02	113.5	0.4405	23.57	2011M01	2011
3294.6	3.73	9	1146.49	26.81	112.6	0.439	23.52	2011M02	
3344.4	3.71	9	1145.76	26.62	111.5	0.4364	23.49	2011M03	
3457.2	3.88	9	1198.76	26.45	110.4	0.433	23.49	2011M04	
3498.2	3.69	9	1199.46	26.29	109.3	0.4291	23.5	2011M05	
3452.9	3.49	9	1199.98	26.15	108.2	0.4249	23.52	2011M06	
3487.7	3.6	9	1246.36	26.04	107.1	0.4206	23.56	2011M07	
3575	3.75	9	1245.87	25.92	106.1	0.4165	23.6	2011M08	
3613.4	3.97	9	1246.34	25.83	105.3	0.4127	23.65	2011M09	
3988.9	4.2	9	1285.81	25.75	104.6	0.4095	23.69	2011M10	
3676.8	4.32	9	1287.60	25.69	104	0.4071	23.73	2011M11	
3726.5	4.52	9	1287.11	25.65	103.7	0.4058	23.77	2011M12	
3660.3	4.86	9	1322.05	25.62	103.7	0.4057	23.8	2012M01	2012
3753.8	5.53	9	1321.13	25.61	103.9	0.4066	23.81	2012M02	
3812.6	5.91	9	1320.93	25.62	104.2	0.4082	23.82	2012M03	
3858	6.45	9	1349.00	25.64	104.7	0.414	23.82	2012M04	
3948.6	6.87	11	1348.43	25.69	105.2	0.4182	23.82	2012M05	
4015.8	7.29	11	1348.07	25.75	105.8	0.4152	23.8	2012M06	
4096.7	7.53	11	1368.93	25.83	106.4	0.4173	23.78	2012M07	
4099	7.65	11	1368.33	25.94	106.9	0.4189	23.76	2012M08	
4184.9	7.95	11	1367.49	26.07	107.3	0.4197	23.73	2012M09	
4254.5	8.32	11	1380.79	26.23	107.6	0.4194	23.7	2012M10	
4327.8	8.58	11	1380.36	26.4	107.7	0.4178	23.66	2012M11	
4287.6	8.89	11	1380.68	26.61	107.5	0.4147	23.62	2012M12	
4345.8	8.91	12	1385.79	26.84	107.1	0.4098	23.58	2013M01	2013
4333.5	8.56	12	1385.64	27.1	106.4	0.4034	23.53	2013M02	
4461	8.07	12	1385.32	27.38	105.5	0.3958	23.47	2013M03	
4519.2	7.4	12	1389.80	27.69	104.4	0.3874	23.39	2013M04	
4614.9	6.93	12	1389.42	28.02	103.1	0.3784	23.29	2013M05	
4742.7	6.59	12	1388.71	28.38	101.8	0.3691	23.16	2013M06	

4883.1	6.19	12	1392.18	28.76	100.4	0.3599	23	2013M07	
4969.6	5.86	12	1391.86	29.16	98.93	0.351	22.79	2013M08	
5080.4	5.32	12	1391.36	29.58	97.49	0.3429	22.55	2013M09	
5172.4	4.5	12	1393.30	30.02	96.08	0.3358	22.25	2013M10	
5194.5	3.89	12	1393.04	30.49	94.74	0.33	21.91	2013M11	
5156.3	3.26	12	1392.78	30.97	93.52	0.3259	21.5	2013M12	
5200.1	2.67	12	1431.89	31.47	92.43	0.3236	21.03	2014M01	
5260.5	2.27	12	1431.61	31.99	91.46	0.3231	20.52	2014M02	
5314	1.98	12	1431.20	32.52	90.58	0.324	19.97	2014M03	
6017.2	1.78	12	1456.99	33.07	89.76	0.3262	19.4	2014M04	
5570.2	1.64	12	1457.32	33.63	88.97	0.3293	18.82	2014M05	
5760.6	1.51	12	1456.39	34.2	88.19	0.3331	18.26	2014M06	2014
5948.3	1.49	12	1452.62	34.77	87.39	0.3374	17.73	2014M07	
6017.6	1.45	12	1452.53	35.36	86.54	0.3419	17.23	2014M08	
6182.8	1.6	12	1452.14	35.95	85.61	0.3464	16.8	2014M09	
6287.2	2.1	12	1406.92	36.54	84.57	0.3506	16.43	2014M10	
6520.2	2.58	12	1406.70	37.13	83.4	0.3542	16.16	2014M11	
6504.6	2.92	12	1406.27	37.72	82.06	0.3571	15.98	2014M12	
6615.5	3.25	12	1371.19	38.31	80.54	0.359	15.92	2015M01	
6720.5	3.67	12	1370.61	38.9	78.87	0.36	15.96	2015M02	
6786.2	4.06	12	1370.20	39.46	77.08	0.3603	16.08	2015M03	
6866.3	4.48	12	1386.18	40.02	75.21	0.36	16.28	2015M04	
6942	4.83	12	1389.55	40.56	73.29	0.3592	16.54	2015M05	
7070.6	4.97	12	1385.18	41.09	71.37	0.3581	16.83	2015M06	2015
7193.8	5	12	1402.47	41.58	69.47	0.3568	17.16	2015M07	
7297.6	5.14	12	1402.29	42.05	67.63	0.3555	17.5	2015M08	
7373.1	5.32	12	1401.93	42.49	65.89	0.3543	17.84	2015M09	
7476.6	5.11	12	1407.79	42.89	64.29	0.3534	18.16	2015M10	
7591.5	4.86	12	1407.62	43.25	62.86	0.3528	18.45	2015M11	
7277.2	4.78	12	1407.09	43.57	61.64	0.3528	18.69	2015M12	
7258.9	4.82	12	1396.25	43.84	60.65	0.3534	18.87	2016M01	
7264.8	4.7	12	1396.69	44.08	59.89	0.3547	19	2016M02	
7401.6	4.69	12	1396.47	44.28	59.31	0.3565	19.09	2016M03	
7498.1	4.77	12	1443.04	44.45	58.9	0.3588	19.13	2016M04	
7573.3	4.87	8	1442.82	44.59	58.63	0.3615	19.14	2016M05	
7743	5.16	8	1442.03	44.72	58.47	0.3646	19.12	2016M06	2016
7862.8	5.53	8	1445.59	44.84	58.39	0.3679	19.08	2016M07	
7983.2	5.77	8	1445.28	44.95	58.38	0.3715	19.03	2016M08	
8079.1	5.72	8	1445.03	45.06	58.4	0.3752	18.98	2016M09	
8162.3	5.84	8	1518.69	45.17	58.42	0.3791	18.93	2016M10	
7931.4	6.18	8	1517.84	45.3	58.43	0.3829	18.89	2016M11	
7909.9	6.4	8	1517.17	45.44	58.39	0.3867	18.86	2016M12	
7970.7	6.65	8	1524.84	45.6	58.28	0.3904	18.86	2017M01	
8054	6.94	8	1524.63	45.79	58.11	0.3941	18.87	2017M02	
8172.5	7.07	8	1524.42	45.98	57.87	0.3978	18.91	2017M03	
8226.7	7.03	8	1524.13	46.19	57.57	0.4017	18.95	2017M04	
8331	6.88	8	1523.35	46.41	57.22	0.4057	19.01	2017M05	

8470.8	6.55	8	1521.91	46.63	56.82	0.41	19.07	2017M06	2017
8609.9	6.12	8	1544.20	46.85	56.38	0.4147	19.14	2017M07	
8704.8	5.88	4	1543.81	47.06	55.9	0.4197	19.2	2017M08	
8661.2	5.87	4	1543.69	47.27	55.39	0.4253	19.26	2017M09	
8778.7	5.98	4	1600.85	47.46	54.85	0.4315	19.31	2017M10	
8931.1	5.76	4	1600.21	47.64	54.28	0.4383	19.35	2017M11	
8880	5.59	4	1599.75	47.8	53.7	0.4458	19.38	2017M12	
8925.5	5.22	8	1653.07	47.94	53.1	0.4541	19.39	2018M01	2018
8945.7	4.88	8	1652.79	48.05	52.5	0.4629	19.38	2018M02	
9042.4	4.57	8	1653.24	48.15	51.9	0.472	19.37	2018M03	
9128.4	4.33	8	1684.58	48.23	51.3	0.4812	19.34	2018M04	
9252.9	4.37	8	1684.23	48.31	50.71	0.4901	19.3	2018M05	
9424.2	4.58	10	1683.58	48.38	50.14	0.4986	19.26	2018M06	
9612.2	4.81	10	1708.75	48.44	49.6	0.5063	19.22	2018M07	
9711.8	4.82	10	1707.95	48.5	49.08	0.5131	19.17	2018M08	
9792.6	4.69	10	1708.29	48.56	48.6	0.5186	19.13	2018M09	
9921.8	4.53	10	1708.30	48.62	48.17	0.5226	19.1	2018M10	
10193.8	4.46	10	1707.09	48.7	47.78	0.5249	19.07	2018M11	
9976.3	4.27	10	1707.11	48.78	47.45	0.5252	19.05	2018M12	
10107.4	4.18	10	1699.63	48.88	47.18	0.5233	19.04	2019M01	2019
10186	4.11	12	1700.30	48.1	46.96	0.5195	19.05	2019M02	
10275.6	4.08	12	1698.57	49.15	46.81	0.514	19.06	2019M03	
10448.8	3.99	12	1663.04	49.33	46.7	0.5073	19.08	2019M04	
10588.8	3.64	12	1662.78	49.57	46.65	0.4996	19.1	2019M05	
10577.8	3.1	12	1663.27	49.85	46.64	0.4912	19.12	2019M06	
10695.3	2.72	12	1687.30	50.2	46.68	0.4825	19.13	2019M07	
10776.4	2.51	12	1686.92	50.62	46.76	0.4738	19.14	2019M08	
10780.3	2.44	12	1686.57	51.11	46.88	0.4653	19.14	2019M09	
10820.6	2.19	12	1711.67	51.7	47.04	0.4575	19.12	2019M10	
10821.4	1.97	12	1712.14	52.37	47.23	0.4506	19.1	2019M11	
10857.8	1.95	10	1711.97	53.15	47.45	0.4449	19.05	2019M12	
10848.5	1.92	10	1645.74	54.03	47.7	0.4407	18.9843	2020M01	2020
10834.3	1.82	10	1645.87	54.98	47.94	0.4381	18.9019	2020M02	
10730.9	2.13	8	1646.00	55.98	48.16	0.4369	18.8066	2020M03	
10774.9	2.4	8	1457.65	56.97	48.32	0.437	18.702	2020M04	
10817.6	2.39	6	1457.37	57.94	48.4	0.4384	18.5921	2020M05	
10913.7	2.84	6	1456.19	58.84	48.36	0.4411	18.4806	2020M06	
10958	2.43	6	1510.30	59.63	48.19	0.4449	18.3712	2020M07	
11074.6	1.48	6	1509.95	60.29	47.85	0.4498	18.2679	2020M08	
11082.3	1.39	3	1509.84	60.77	47.31	0.4557	18.1743	2020M09	
11102.3	3.2	3	1546.30	61.04	46.54	0.4626	18.0942	2020M10	
11177	3.43	3	1546.30	61.07	45.53	0.4703	18.0316	2020M11	
11182.3	3.52	3	1545.49	60.82	44.23	0.4789	17.99	2020M12	
11180.5	4.23	3	1779.08	60.27	42.65	0.4882	17.97	2021M01	
11249	5.29	2	1779.08	59.43	40.87	0.498	17.98	2021M02	
11266.3	5.87	2	1778.75	58.37	39.01	0.5081	18.01	2021M03	
11112	3.61	2	1767.42	57.1	37.18	0.5184	18.06	2021M04	

11180.7	3.91	2	1767.23	55.68	35.49	0.5286	18.13	2021M05	2021
11062.1	4.13	2	1767.04	54.15	34.06	0.5386	18.23	2021M06	
11216.6	4.53	2	1843.76	52.53	33	0.548	18.34	2021M07	
10916.9	5.13	2	1843.59	50.88	32.41	0.5568	18.47	2021M08	
10202.8	5.82	2	1843.96	49.23	32.42	0.5647	18.62	2021M09	
9903.4	6.32	2	1969.98	47.62	33.14	0.5715	18.79	2021M10	
9758.9	6.81	2	1969.96	46.09	34.67	0.5771	18.97	2021M11	
9794.7	7.23	2	1969.07	44.68	37.14	0.5811	19.17	2021M12	
9644.7	7.62	2	2555.06	43.42	40.61	0.5835	19.38	2022M01	2022
9769.1	7.95	2	2555.16	42.32	44.96	0.5844	19.6	2022M02	
9931.6	8.23	2	2554.99	41.34	50.04	0.584	19.83	2022M03	
9976.4	8.47	2	2700.37	40.49	55.68	0.5824	20.06	2022M04	
10095.2	8.76	2	2699.88	39.75	61.73	0.5799	20.3	2022M05	
10006.2	9.22	2	2699.54	39.1	68.03	0.5765	20.52	2022M06	
10191.2	9.38	2	2761.46	38.54	74.41	0.5725	20.74	2022M07	
10193	9.48	2	2761.28	38.05	80.72	0.5681	20.95	2022M08	
10198.7	9.4	2	2761.46	37.62	86.8	0.5634	21.15	2022M09	
10216.8	9.3	2	2659.84	37.23	92.49	0.5586	21.32	2022M10	
10313.6	9.2	2	2659.56	36.87	97.63	0.5539	21.47	2022M11	
10115.2	9.27	2	2659.91	36.53	102.1	0.5495	21.6	2022M12	
10135.6	9.31	2	2800.49	36.2	105.7	0.5455	21.7	2023M01	2023
10180.1	9.87	2	2800.40	35.87	108.5	0.5419	21.77	2023M02	
10174.6	10.09	2	2800.40	35.55	110.5	0.5387	21.82	2023M03	
10238.2	9.9	3	2631.77	35.24	112	0.5358	21.84	2023M04	
10294.5	10.14	3	2631.62	34.93	112.8	0.5332	21.84	2023M05	
10463.7	9.13	3	2631.21	34.62	113.1	0.5309	21.83	2023M06	
10530.3	9.38	3	2805.54	34.32	113	0.5288	21.8	2023M07	
10656.5	9.72	3	2805.08	34.01	112.6	0.5268	21.76	2023M08	
10696.5	9.5	3	2804.68	33.71	111.8	0.5251	21.71	2023M09	
10702.8	8.18	3	2626.04	33.41	110.8	0.5234	21.66	2023M10	
10734.2	8.93	3	2625.78	33.12	109.7	0.5218	21.59	2023M11	
10697.9	7.84	3	2625.58	32.82	108.5	0.5203	21.53	2023M12	

المصدر: من إعداد الطالب انطلاقا من:

- **بيانات النشرات الإحصائية لبنك الجزائر**
- **التقدير وفق النهج القائم على ARIMA**
- **الاعتماد على برنامج Eviews 12**

ملحق رقم (02): البيانات المستخدمة في حساب المؤشر التجميعي للاستقرار المالي في الجزائر والمؤشرات الفرعية المكونة له خلال الفترة (2009-2023)

المتغيرات	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
مؤشر التطور المالي IF															
مجموع القروض/الناتج الداخلي الخام	30.8	27.3	25.54	26.45	30.97	37.72	43.86	45.16	47.03	48.77	47	53.5	38.9	31.6	32.8
قروض موجهة للقطاع الخاص/الناتج الداخلي الخام	15.94	15.05	13.59	13.85	16.33	18.1	21.62	22.58	24.19	24.59	25.55	29.3	25.65	20.81	19.14
المضاعف النقدي	3.2	3.2	3.2	3	2.9	2.9	2.6	2.54	2.4	2.7	2.5	2.6	2.5	2.5	2.6
إجمالي القروض/إجمالي الودائع	0.6	0.56	0.55	0.59	0.66	0.71	0.79	0.87	0.87	0.91	1.02	1.04	0.78	0.76	0.72
مؤشر السلامة المالية ISF															
نسبة الملاءة	22.11	23.31	20.9	23.62	21.5	15.98	18.39	18.9	19.56	19.05	17.99	19.17	21.82	21.04	21.53
نسبة العائد على الأصول (ROA)	1.8	1.93	2.1	1.93	1.67	1.98	1.83	1.86	2.01	2.42	1.47	1.43	1.72	1.38	1.38
نسبة العائد على رأس المال (ROE)	25.7	20.7	20.7	22.67	19	23.55	20.38	18.04	17.84	18.85	22.41	14.08	11.62	14.35	13.47
القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض	14.5	14.9	11.2	11.73	10.56	9.21	9.75	11.99	12	12.7	14.76	16.25	19.64	19.86	20.35
مؤشر الاستقرار الاقتصادي ISE															
حجم عائدات المحروقات	2412.7	2905	3979.7	4184	4968	4657.8	3134	3025.6	3608.8	4548.8	3990	3466	4734.4	5658	5577
معدل نمو الناتج الداخلي خارج المحروقات	-9.5	20.1	19.4	7.2	7.3	5.6	5	2.3	2.6	3	2.4	-3.5	2.3	4.3	3.3
الديون الخارجية	5413	5457	4405	3637	3393	3735	3020	3849	3989	4042	3831	3449	3070	3036	3186
الدين الداخلي/الناتج الداخلي الخام	8.1	9.2	8.4	8.3	7.1	7.2	14.9	17.5	28.8	36.6	42.7	51	62.1	55.1	48.9
نسبة السيولة	71.5	67.7	68.4	68	71.7	79.4	82.1	79.4	79.2	81.3	80.8	96.1	90.8	82.8	74.7
معدل البطالة	10.2	10	10	11	9.8	10.6	11.2	10.5	11.7	11.7	11.4	14	13.6	12.4	12.5
معدل التضخم	5.74	3.91	4.52	8.9	3	2.9	4.8	6.4	5.6	4.27	1.95	2.42	7.23	9.27	9.32
مؤشر الاقتصاد العالمي IIF															
معدل نمو الناتج الداخلي العالمي	-1.4	4.5	3.3	2.7	2.9	3.1	3.1	2.8	3.5	3.3	2.6	-2.9	6.3	3.1	4.1
معدل التضخم	2.9	3.3	4.8	3.7	2.7	2.4	1.4	1.6	2.3	2.5	2.2	1.9	3.4	8	6.2

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر وقاعدة بيانات البنك الدولي

ملحق رقم (03): تعيير البيانات (2009-2023)

المتغيرات	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
مؤشر التطور المالي IF															
مجموع القروض/الناتج الداخلي الخام	0.1491	0.05	0	0.0258	0.1539	0.3452	0.519	0.55612	0.60913	0.65845	0.608	0.793	0.3787	0.172	0.2058
قروض موجهة للقطاع الخاص/الناتج الداخلي الخام	0.1496	0.093	0	0.0165	0.1744	0.2871	0.511	0.57225	0.67473	0.70019	0.761	1	0.7677	0.46	0.3533
المضاعف النقدي	1	1	1	0.75	0.625	0.625	0.25	0.175	0	0.375	0.125	0.25	0.125	0.125	0.25
إجمالي القروض/إجمالي الودائع	0.102	0.02	0	0.0816	0.2245	0.3265	0.49	0.65306	0.65306	0.73469	0.959	1	0.4694	0.429	0.3469
مؤشر السلامة المالية ISF															
نسبة الملاءة	0.8024	0.959	0.64398	1	0.7225	0	0.315	0.3822	0.46859	0.40183	0.263	0.418	0.7644	0.662	0.7264
نسبة العائد على الأصول (ROA)	0.4038	0.529	0.69231	0.5288	0.2788	0.5769	0.433	0.46154	0.60577	1	0.087	0.048	0.3269	0	0
نسبة العائد على رأس المال (ROE)	1	0.712	0.71248	0.8258	0.6147	0.8764	0.694	0.55952	0.54802	0.6061	0.811	0.332	0.1903	0.347	0.2967
القروض المتعثرة إلى إجمالي القروض	0.4967	0.534	0.18685	0.2366	0.1268	0	0.051	0.26103	0.26197	0.3277	0.521	0.661	0.9793	1	1.046
مؤشر الاستقرار الاقتصادي (ISE)															
حجم عائدات المحروقات	0	0.152	0.4829	0.5459	0.7875	0.6919	0.222	0.18888	0.3686	0.65827	0.486	0.325	0.7155	1	0.9751
معدل نمو الناتج الداخلي خارج المحروقات	0	1	0.97635	0.5642	0.5676	0.5101	0.49	0.39865	0.40878	0.4223	0.402	0.203	0.3986	0.466	0.4324
الديون الخارجية	0.9819	1	0.56832	0.2532	0.1531	0.2934	0	0.34017	0.39762	0.41937	0.333	0.176	0.0205	0.007	0.0681
الدين الداخلي/الناتج الداخلي الخام	0.0182	0.038	0.02364	0.0218	0	0.0018	0.142	0.18909	0.39455	0.53636	0.647	0.798	1	0.873	0.76
نسبة السيولة	0.1338	0	0.02465	0.0106	0.1408	0.412	0.507	0.41197	0.40493	0.47887	0.461	1	0.8134	0.532	0.2465
معدل البطالة	0.0952	0.048	0.04762	0.2857	0	0.1905	0.333	0.16667	0.45238	0.45238	0.381	1	0.9048	0.619	0.6429
معدل التضخم	0.5178	0.268	0.35109	0.9495	0.1434	0.1298	0.389	0.60792	0.49863	0.31694	0	0.064	0.7213	1	1.0068
مؤشر الاقتصاد العالمي IIF															
معدل نمو الناتج الداخلي العالمي	0.163	0.804	0.67391	0.6087	0.6304	0.6522	0.652	0.61957	0.69565	0.67391	0.598	0	1	0.652	0.7609
معدل التضخم	0.2273	0.288	0.51515	0.3485	0.197	0.1515	0	0.0303	0.13636	0.16667	0.121	0.076	0.303	1	0.7273

المصدر: من إعداد الطالب بالحساب

ملحق رقم (04): ترجيح المتغيرات الفردية بنفس الوزن (2009-2023)

المتغيرات	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
مؤشر التطور المالي FDI	0,3502	0,291	0,25	0,2185	0,2945	0,396	0,443	0,48911	0,48423	0,6171	0,613	0,761	0,435	0,296	0,289
مؤشر السلامة المالية FSI	0,6757	0,684	0,5589	0,6478	0,4357	0,3633	0,373	0,41607	0,47109	0,5839	0,42	0,365	0,565	0,502	0,5173
مؤشر الاستقرار الاقتصادي ESI	0,2496	0,358	0,3535	0,3758	0,2561	0,3185	0,298	0,32905	0,41793	0,4692	0,387	0,509	0,653	0,642	0,5903
مؤشر المناخ الاقتصادي العالمي WECT	0,1952	0,546	0,5945	0,4786	0,4137	0,4018	0,326	0,32493	0,41601	0,4203	0,36	0,038	0,652	0,826	0,7441

المصدر: من إعداد الطالب بالحساب

ملحق رقم (05): حساب المؤشر التجميعي للاستقرار المالي الجزائري (2009-2023)

المتـــغير	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
AFSI	0,3671	0,441	0,4058	0,4149	0,3259	0,3571	0,353	0,3867	0,44581	0,5252	0,445	0,479	0,581	0,55	0,5203

المصدر: من إعداد الطالب بالحساب بناء على المعادلة الترجيحية

ملحق رقم (06): مسح أدوات السياسة الاحترازية الكلية المستخدمة في الدول المختارة نهاية 2022

أدوات رأس المال
- متطلبات كفاية رأس المال التنظيمي Capital Adequacy Requirement (CAR)
- هامش رأس المال لمواجهة التقلبات الدورية Countrycyclical Capital Buffer (CCyB)
- هامش رأس المال التحفظي Capital Conservation Buffer (CCoB)
- نسبة الرافعة المالية Leverage Ratio (LR)
- المخصصات الديناميكية Dynamic Provisioning (DP) والمخصصات العامة General Provisioning (GP)
- متطلبات رأس المال القطاعية Sectoral Capital Buffers(SCB)
- الرسوم الإضافية على رأس المال للمؤسسات المالية ذات الأهمية النظامية Capital Surcharges to Global Systemically-Important Financial Institutions (G-SIFI) or Other Systemically-Important Institutions (O-IIS)
- المخزن المؤقت لمواجهة المخاطر النظامية Systemic Risk Buffer (SyRB)
- قيود على توزيع الأرباح Restrictions on profit distribution (RPD)
أدوات قطاعية (Sectoral Tools)
- نسبة القرض إلى القيمة Loan-to-Value Ratio (LTV)
- نسبة الدين إلى الدخل Debt-to-Income Ratio (DTI)
- نسبة القرض إلى الدخل Loan-to-income ratio (LTI)
- نسبة خدمة الدين إلى الدخل Debt Service-to-Income cap (DSTI)
- حدود التركيز Concentration Limit (CONC)
- حدود الإقراض بالعملة الأجنبية Limits on foreign currency loans(FC)
أدوات السيولة (Liquidity Tools)
- نسبة القرض إلى الودائع Loan-to-Deposit Ratio (LTD)
- نسبة تغطية السيولة Liquidity Coverage Ratio (LCR)
- نسبة صافي التمويل المستقر Net Stable Funding Ratio (NSFR)
- متطلبات الاحتياطي Reserve Requirements (RR)
- صافي المراكز المفتوحة بالعملة الأجنبية Net Open Foreign Exchange Positions (NFEP)
- قيود على عدم تطابق آجال الاستحقاق Limits on maturity mismatch
- حدود التعرض بين البنوك Inter-bank Exposure Limits (INTER)

المصدر: من إعداد الطالب بناء على ما تم الاطلاع عليه

ملحق رقم (07): نتائج تفكيك القيم السنوية للناتج الداخلي الخام إلى ربع سنوية في الجزائر خلال الفترة (2009-2013) باستخدام طريقة Denton-Chollete

الربع	2009	2010	2011	2012	2013
الربع الأول	2503.009	2734.083	3439.426	3964.101	4156.749
الربع الثاني	2443.583	2909.595	3598.190	4045.510	4167.936
الربع الثالث	2462.287	3085.656	3738.557	4104.755	4175.393
الربع الرابع	2559.120	3262.267	3860.527	4141.834	4179.122

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على برمجية R-Studio

ملحق رقم (08):الناتج الداخلي الخام الربع السنوي، السلاسل المجمعة وسلسلة الفروق التقديرية في الجزائر خلال الفترة (2009-2023)

السنة	الربع	GDPi	Yi	IPSCAGRi	Ei	Di
2009	2009 Q1	2503.009	834.34	14.15	5419.75672	-4585.4167
	2009 Q2	2443.583	814.53	14.78	5418.58517	-4604.0552
	2009 Q3	2462.287	820.76	15.63	5416.98363	-4596.2236
	2009 Q4	2559.12	853.04	15.96	5416.37293	-4563.3329
2010	2010 Q1	2734.083	911.36	13.36	5421.22739	-4509.8674
	2010 Q2	2909.595	969.87	14.09	5419.86889	-4449.9989
	2010 Q3	3085.656	1028.55	14.59	5418.93414	-4390.3841
	2010 Q4	3262.267	1087.42	14.93	5418.30474	-4330.8847
2011	2011 Q1	3439.426	1146.48	12.75	5422.36779	-4275.8878
	2011 Q2	3598.19	1199.4	13.33	5421.28971	-4221.8897
	2011 Q3	3738.557	1246.19	13.18	5421.57013	-4175.3801
	2011 Q4	3860.527	1286.84	13.71	5420.58553	-4133.7455
2012	2012 Q1	3964.101	1321.37	12.19	5423.4147	-4102.0447
	2012 Q2	4045.51	1348.5	12.83	5422.22446	-4073.7245
	2012 Q3	4104.755	1368.25	13.43	5421.09653	-4052.8465
	2012 Q4	4141.834	1380.61	13.86	5420.30511	-4039.6951
2013	2013 Q1	4156.749	1385.58	13.92	5420.1867	-4034.6067
	2013 Q2	4167.936	1389.31	14.62	5418.87806	-4029.5681
	2013 Q3	4175.393	1391.8	15.53	5417.17058	-4025.3706
	2013 Q4	4179.122	1393.04	16.18	5415.96164	-4022.9216
2014	2014 Q1	4294.7	1431.57	16.03	5416.23583	-3984.6658
	2014 Q2	4370.7	1456.9	16.93	5414.56575	-3957.6657
	2014 Q3	4357.3	1452.43	17.6	5413.30072	-3960.8707
	2014 Q4	4219.9	1406.63	17.93	5412.69625	-4006.0662
2015	2015 Q1	4112	1370.67	19.29	5410.1475	-4039.4775
	2015 Q2	4160.9	1386.97	19.32	5410.09142	-4023.1214
	2015 Q3	4206.7	1402.23	20.84	5407.24978	-4005.0198
	2015 Q4	4222.5	1407.5	21.26	5406.45836	-3998.9584
	2016 Q1	4189.4	1396.47	20.69	5407.5302	-4011.0602

-3964.1898	5406.81979	21.07	1442.63	4327.9	2016 Q2	2016
-3960.2548	5405.55477	21.75	1445.3	4335.9	2016 Q3	
-3886.5455	5404.44553	16.76	1517.9	4553.7	2016 Q4	
-3881.4046	5406.0346	21.49	1524.63	4573.9	2017 Q1	2017
-3880.9853	5404.11525	22.52	1523.13	4569.4	2017 Q2	
-3857.9656	5401.86562	23.72	1543.9	4631.7	2017 Q3	
-3800.4926	5400.76262	24.31	1600.27	4800.8	2017 Q4	
-3751.0603	5404.09033	22.53	1653.03	4959.1	2018 Q1	2018
-3718.8511	5402.98109	23.12	1684.13	5052.4	2018 Q2	
-3693.0371	5401.36709	23.99	1708.33	5125	2018 Q3	
-3692.6644	5400.16438	24.63	1707.5	5122.5	2018 Q4	
-3700.1596	5399.65962	24.9	1699.5	5098.5	2019 Q1	2019
-3734.9907	5398.02069	25.78	1663.03	4989.1	2019 Q2	
-3711.6141	5398.54415	25.5	1686.93	5060.8	2019 Q3	
-3686.1156	5398.04562	25.76	1711.93	5135.8	2019 Q4	
-3748.1063	5393.97634	27.94	1645.87	4937.6	2020 Q1	2020
-3936.1959	5393.26593	28.32	1457.07	4371.2	2020 Q2	
-3882.5505	5392.58045	28.69	1510.03	4530.1	2020 Q3	
-3846.1828	5392.21278	28.88	1546.03	4638.1	2020 Q4	
-3621.3626	5400.33264	24.54	1778.97	5336.9	2021 Q1	2021
-3632.1305	5399.3605	25.06	1767.23	5301.7	2021 Q2	
-3555.416	5399.18601	25.15	1843.77	5531.3	2021 Q3	
-3429.3041	5398.97413	25.27	1969.67	5909	2021 Q4	
-2858.7853	5413.85534	17.31	2555.07	7665.2	2022 Q1	2022
-2713.1464	5413.07638	17.72	2699.93	8099.8	2022 Q2	
-2650.9286	5412.32858	18.12	2761.4	8284.2	2022 Q3	
-2752.6458	5412.41582	18.08	2659.77	7979.3	2022 Q4	
-2612.609	5413.03899	17.74	2800.43	8401.3	2023 Q1	2023
-2781.0915	5412.62147	17.97	2631.53	7894.6	2023 Q2	
-2606.2689	5411.36891	18.64	2805.1	8415.3	2023 Q3	
-2784.8336	5410.63357	19.03	2625.8	7877.4	2023 Q4	

المصدر: من إعداد الطالب بالحساب

ملحق رقم (09): نتائج تفكيك القيم الربع السنوية للناتج الداخلي الخام إلى شهرية في الجزائر خلال الفترة (2009-2023) باستخدام النهج القائم على ARIMA

Zt	wt	IPSCt	الشهر	السنة	Zt	wt	IPSCt	الشهر	السنة
1524.84	5406.24	21.38	2017M01		834.45	5419.87	14.09	2009M01	
1524.63	5406.03	21.49	2017M02		834.36	5419.78	14.14	2009M02	
1524.42	5405.83	21.60	2017M03		834.21	5419.63	14.22	2009M03	
1524.13	5405.12	21.98	2017M04		815.01	5419.07	14.52	2009M04	
1523.35	5404.33	22.40	2017M05		814.67	5418.73	14.7	2009M05	
1521.91	5402.89	23.17	2017M06	2017	813.91	5417.96	15.11	2009M06	2009
1544.20	5402.16	23.56	2017M07		820.80	5417.03	15.61	2009M07	
1543.81	5401.77	23.77	2017M08		820.92	5417.14	15.55	2009M08	
1543.69	5401.66	23.83	2017M09		820.56	5416.78	15.74	2009M09	
1600.85	5401.34	24.00	2017M10		853.43	5416.77	15.75	2009M10	
1600.21	5400.71	24.34	2017M11		852.83	5416.17	16.07	2009M11	
1599.75	5400.24	24.59	2017M12		852.85	5416.19	16.06	2009M12	
1653.07	5404.13	22.51	2018M01		911.65	5421.51	13.21	2010M01	
1652.79	5403.85	22.66	2018M02		911.29	5421.16	13.4	2010M02	
1653.24	5404.30	22.42	2018M03		911.14	5421.01	13.48	2010M03	
1684.58	5403.44	22.88	2018M04		970.32	5420.32	13.85	2010M04	
1684.23	5403.08	23.07	2018M05		970.04	5420.04	14.00	2010M05	
1683.58	5402.43	23.42	2018M06	2018	969.25	5419.25	14.42	2010M06	2010
1708.75	5401.79	23.76	2018M07		1028.77	5419.16	14.47	2010M07	
1707.95	5400.99	24.19	2018M08		1028.61	5418.99	14.56	2010M08	
1708.29	5401.32	24.01	2018M09		1028.27	5418.65	14.74	2010M09	
1708.30	5400.97	24.20	2018M10		1087.73	5418.62	14.76	2010M10	
1707.09	5399.75	24.85	2018M11		1087.38	5418.26	14.95	2010M11	
1707.11	5399.77	24.84	2018M12		1087.15	5418.04	15.07	2010M12	
1699.63	5399.79	24.83	2019M01		1147.20	5423.08	12.37	2011M01	
1700.30	5400.46	24.47	2019M02		1146.49	5422.37	12.75	2011M02	
1698.57	5398.72	25.40	2019M03		1145.76	5421.64	13.14	2011M03	
1663.04	5398.03	25.77	2019M04		1198.76	5420.65	13.67	2011M04	
1662.78	5397.77	25.91	2019M05		1199.46	5421.35	13.30	2011M05	
1663.27	5398.26	25.65	2019M06	2019	1199.98	5421.87	13.02	2011M06	2011
1687.30	5398.91	25.30	2019M07		1246.36	5421.74	13.09	2011M07	
1686.92	5398.54	25.50	2019M08		1245.87	5421.25	13.35	2011M08	
1686.57	5398.18	25.69	2019M09		1246.34	5421.72	13.10	2011M09	
1711.67	5397.79	25.90	2019M10		1285.81	5419.55	14.26	2011M10	
1712.14	5398.26	25.65	2019M11		1287.60	5421.35	13.30	2011M11	
1711.97	5398.09	25.74	2019M12		1287.11	5420.86	13.56	2011M12	
1645.74	5393.85	28.01	2020M01		1322.05	5424.09	11.83	2012M01	
1645.87	5393.98	27.94	2020M02		1321.13	5423.18	12.32	2012M02	
1646.00	5394.11	27.87	2020M03		1320.93	5422.97	12.43	2012M03	
1457.65	5393.85	28.01	2020M04		1349.00	5422.73	12.56	2012M04	
1457.37	5393.57	28.16	2020M05		1348.43	5422.15	12.87	2012M05	
1456.19	5392.39	28.79	2020M06	2020	1348.07	5421.79	13.06	2012M06	2012
1510.30	5392.85	28.54	2020M07		1368.93	5421.78	13.07	2012M07	
1509.95	5392.50	28.73	2020M08		1368.33	5421.18	13.39	2012M08	
1509.84	5392.39	28.79	2020M09		1367.49	5420.34	13.84	2012M09	

1546.30	5392.48	28.74	2020M10		1380.79	5420.49	13.76	2012M10	
1546.30	5392.48	28.74	2020M11		1380.36	5420.06	13.99	2012M11	
1545.49	5391.68	29.17	2020M12		1380.68	5420.37	13.82	2012M12	
1779.08	5400.44	24.48	2021M01		1385.79	5420.39	13.81	2013M01	
1779.08	5400.44	24.48	2021M02		1385.64	5420.24	13.89	2013M02	
1778.75	5400.11	24.66	2021M03		1385.32	5419.92	14.06	2013M03	
1767.42	5399.55	24.96	2021M04		1389.80	5419.36	14.36	2013M04	
1767.23	5399.36	25.06	2021M05		1389.42	5418.99	14.56	2013M05	
1767.04	5399.17	25.16	2021M06	2021	1388.71	5418.28	14.94	2013M06	2013
1843.76	5399.17	25.16	2021M07		1392.18	5417.55	15.33	2013M07	
1843.59	5399.01	25.25	2021M08		1391.86	5417.23	15.50	2013M08	
1843.96	5399.38	25.05	2021M09		1391.36	5416.73	15.77	2013M09	
1969.98	5399.29	25.10	2021M10		1393.30	5416.22	16.04	2013M10	
1969.96	5399.27	25.11	2021M11		1393.04	5415.96	16.18	2013M11	
1969.07	5398.37	25.59	2021M12		1392.78	5415.70	16.32	2013M12	
2555.06	5413.85	17.31	2022M01		1431.89	5416.56	15.86	2014M01	
2555.16	5413.94	17.26	2022M02		1431.61	5416.28	16.01	2014M02	
2554.99	5413.77	17.35	2022M03		1431.20	5415.87	16.23	2014M03	
2700.37	5413.51	17.49	2022M04		1456.99	5414.65	16.88	2014M04	
2699.88	5413.03	17.75	2022M05		1457.32	5414.99	16.70	2014M05	
2699.54	5412.69	17.93	2022M06	2022	1456.39	5414.05	17.20	2014M06	2014
2761.46	5412.39	18.09	2022M07		1452.62	5413.49	17.50	2014M07	
2761.28	5412.20	18.19	2022M08		1452.53	5413.40	17.55	2014M08	
2761.46	5412.39	18.09	2022M09		1452.14	5413.01	17.76	2014M09	
2659.84	5412.48	18.04	2022M10		1406.92	5412.99	17.77	2014M10	
2659.56	5412.20	18.19	2022M11		1406.70	5412.76	17.89	2014M11	
2659.91	5412.56	18.00	2022M12		1406.27	5412.33	18.12	2014M12	
2800.49	5413.10	17.71	2023M01		1371.19	5410.67	19.01	2015M01	
2800.40	5413.01	17.76	2023M02		1370.61	5410.09	19.32	2015M02	
2800.40	5413.01	17.76	2023M03		1370.20	5409.68	19.54	2015M03	
2631.77	5412.86	17.84	2023M04		1386.18	5409.31	19.74	2015M04	
2631.62	5412.71	17.92	2023M05		1389.55	5412.67	17.94	2015M05	
2631.21	5412.30	18.14	2023M06	2023	1385.18	5408.30	20.28	2015M06	2015
2805.54	5411.81	18.40	2023M07		1402.47	5407.49	20.71	2015M07	
2805.08	5411.34	18.65	2023M08		1402.29	5407.31	20.81	2015M08	
2804.68	5410.95	18.86	2023M09		1401.93	5406.95	21.00	2015M09	
2626.04	5410.88	18.90	2023M10		1407.79	5406.75	21.11	2015M10	
2625.78	5410.61	19.04	2023M11		1407.62	5406.58	21.20	2015M11	
2625.58	5410.41	19.15	2023M12		1407.09	5406.05	21.48	2015M12	
					1396.25	5407.31	20.81	2016M01	
					1396.69	5407.75	20.57	2016M02	
					1396.47	5407.53	20.69	2016M03	
					1443.04	5407.23	20.85	2016M04	
					1442.82	5407.01	20.97	2016M05	
					1442.03	5406.22	21.39	2016M06	2016
					1445.59	5405.85	21.59	2016M07	
					1445.28	5405.53	21.76	2016M08	

1445.03	5405.29	21.89	2016M09
1518.69	5405.23	21.92	2016M10
1517.84	5404.39	22.37	2016M11
1517.17	5403.72	22.73	2016M12

المصدر: من إعداد الطالب بالحساب

ملحق رقم (10): نتائج تقدير النموذج الأولي

Dependent Variable: YI
Method: Least Squares
Date: 01/30/25 Time: 17:15
Sample: 2009Q1 2023Q4
Included observations: 60

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	1019.680	264.4529	3.855810	0.0003
IPSCAGRI	29.22500	13.28826	2.199310	0.0319

R-squared	0.076976	Mean dependent var	1584.307
Adjusted R-squared	0.061062	S.D. dependent var	507.1848
S.E. of regression	491.4560	Akaike info criterion	15.26539
Sum squared resid	14008684	Schwarz criterion	15.33520
Log likelihood	-455.9616	Hannan-Quinn criter.	15.29269
F-statistic	4.836965	Durbin-Watson stat	0.083875
Prob(F-statistic)	0.031856		

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على برنامج Eviews 12

ملحق رقم (11): نتائج تقدير العلاقة بين البواقي في الزمن t والزمن t-1

Dependent Variable: RESID01
Method: Least Squares
Date: 01/31/25 Time: 07:39
Sample (adjusted): 2009Q2 2023Q4
Included observations: 59 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
RESID01(-1)	0.983295	0.039558	24.85712	0.0000

R-squared	0.914147	Mean dependent var	10.15040
Adjusted R-squared	0.914147	S.D. dependent var	485.0161
S.E. of regression	142.1128	Akaike info criterion	12.76792
Sum squared resid	1171371.	Schwarz criterion	12.80314
Log likelihood	-375.6537	Hannan-Quinn criter.	12.78167
Durbin-Watson stat	1.696031		

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على برنامج Eviews 12

ملحق رقم (12): نتائج تقدير النموذج بعد التحويل

Dependent Variable: Y_I
Method: Least Squares
Date: 01/31/25 Time: 09:04
Sample: 2009Q2 2023Q4
Included observations: 59

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	90.97894	53.51329	1.700119	0.0946
IPSCAGR_I	-1.869498	2.811901	-0.664852	0.5088

R-squared	0.007695	Mean dependent var	56.53469
Adjusted R-squared	-0.009714	S.D. dependent var	102.4611
S.E. of regression	102.9575	Akaike info criterion	12.13982
Sum squared resid	604214.3	Schwarz criterion	12.21025
Log likelihood	-356.1247	Hannan-Quinn criter.	12.16731
F-statistic	0.442028	Durbin-Watson stat	1.687332
Prob(F-statistic)	0.508826		

المصدر: من إعداد الطالب اعتمادا على برنامج Eviews 12

ملحق رقم (13): نتائج اختبار جذر الوحدة باستخدام ADF لمتغيرات GDP، AFSI وG

السلسلة		عند المستوى		عند الفرق الأول		عند الفرق الثاني	
		إحصائية t	القيمة الحرجة %5	إحصائية t	القيمة الحرجة %5	إحصائية t	القيمة الحرجة %5
GDP	C	1.139659	-3.144920	-3.296676	-4.057910	-4.983228	-3.175352
	Trend,C	-1.275011	-3.791172	-3.440762	-3.875302	-3.895762	-3.515047
	None	2.740613	-1.968430	-2.428225	-2.754993	-5.23570	-1.977738
G	C	-0.042909	-3.098896	-2.932366	-3.140920	-4.589047	-3.175352
	Trend,C	-2.810712	-3.828975	-2.454137	-3.828975	-6.107494	-3.933364
	None	1.963795	-1.968430	-1.986522	-2.754993	-4.824251	-1.977738
AFSI	C	-1.574356	-3.098896	-3.378792	-3.144920	-	-
	Trend,C	-2.561615	-3.828975	-3.472526	-3.388330	-	-
	None	0.322421	-1.96843	-4.465818	-3.388330	-	-

المصدر: من إعداد الطالب بناء على مخرجات Eviews 12