



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الجزائر 03

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: علوم التسيير

تخصص: النقود والمالية

العنوان: السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي

رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير

تخصص: النقود والمالية

إشراف الأستاذ الدكتور:

عبدالمجيد قدي

إعداد الطالب:

أحمد بلعالم

السنة الجامعية: 2025-2026



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

جامعة الجزائر 03

كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

قسم: علوم التسيير

تخصص: النقود والمالية

العنوان: السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي

رسالة مقدمة لنيل شهادة الماجستير في علوم التسيير

تخصص: النقود والمالية

إعداد الطالب:

أحمد بلعالم

أعضاء لجنة المناقشة:

أ.د. قدي عبد المجيد	أستاذ التعليم العالي	جامعة الجزائر 03	مشرفا ومقرا

السنة الجامعية: 2025-2026

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

شكر و تقدير

الحمد لله الذي بنعمته تتم الصالحات، وبفضله تُقضى الحاجات، والصلاة والسلام على أشرف السادات سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين.

أتقدم بخالص الشكر والتقدير إلى أستاذي الفاضل **الأستاذ البروفسور قدي عبد المجيد**، المشرف على الرسالة؛ والذي أولاهما اهتماماً خاصاً وتحمس لموضوعها، وقام بمراجعتها وتصحيحها وتنقيحها بكل عناية، كما أشكره على ما قدّمه لي من توجيهات قيّمة وملاحظات بناءة ودعم علمي مستمر، كان لها أثر كبير في إنجاز هذا العمل وإخراجه بصورته النهائية.

كما أُخلص الثناء الموفور للسادة أعضاء لجنة المناقشة، على ما يصرفونه من جهد في مراجعة وتصويب الأخطاء، وأعتذر إليهم عما قد يشوب هذا العمل من أغلظ غير مقصودة.

وأتوجه بجزيل الشكر إلى جميع **الأساتذة الأجلاء** الذين لم ييخلوا عليّ بعلمهم وتوجيهاتهم وملاحظاتهم البناءة، خلال مختلف مراحل إعداد هذه الرسالة.

ومن خلالها أتوجه بجليل العرفان والامتنان لوزارة التعليم العالي والبحث العلمي، ومن خلالها إلى إدارة كلية العلوم الإقتصادية جامعة الجزائر (03) على دعمهم الكريم ومساعدتهم المستمرة لتطوير البحث العلمي.

ولا يفوتني أن أعبر عن امتناني لكل من مدّ إليّ يد العون والمساعدة، في أي مرحلة من مراحل العمل، سواء بالنصيحة أو التشجيع أو التسهيلات العلمية والإدارية، فجزاهم الله عني خير الجزاء وجعل ذلك في ميزان حسناتهم.

وأختم قائلاً: لولا دعم هؤلاء الكرام لما كان لهذا الجهد أن يرى النور، فكل الشكر والعرفان لهم جميعاً.

والله ولي التوفيق

الإهداء

إلى روعي والديّ الكريمين رحمهم الله، حيث يسرا لي طريق التّعلم في الصبا، وعلماي كيف يكون الجِدُّ في العلم والطلب، فاللهم ارحمهما كما ربياني صغيرا، وأسأله تعالى أن يكون هذا العمل في ميزان حسناتهما، آمين.

﴿وَقُلْ رَبِّ أَوْزِعْنِي أَنْ أَشْكُرَ نِعْمَتَكَ الَّتِي أَنْعَمْتَ عَلَيَّ وَعَلَى وَالِدَيَّ وَأَنْ أَعْمَلَ صَالِحًا تَرْضَاهُ وَأَدْخِلْنِي بِرَحْمَتِكَ فِي عِبَادِكَ الصَّالِحِينَ﴾ [النمل: 19]

وألى الزوجة الكريمة التي رافقتني في مراحل البحث والعمل، وكانت نعم السندُ ونعم العون، فقد صبرت وتحملت وهيئت لي أجواء السكينة، وحملتني على أكفِّ الدّعة والرّاحة. وإلى بُنيّتي وإخوانها، تقبلهم الله بقبول حسنٍ، وأنبتهم نباتاً حسناً، وأعاني على تربيتهم وأكرمني ببرهم، آمين.

وإلى جميع إخواني وأخواتي وكل أفراد عائلتي كل باسمه وجميل اسمه...

وإلى كل من سلك طريقا يتبغي فيه علما.

وإلى جميع المسلمين والمسلمات في مشارق الأرض ومغاربها.

إليهم جميعاً أهدي ثمره هذا العمل المتواضع، جعله الله شافعاً لصحابه عند الوقوف بين يديه،

ووضع له الرضى والقبول، آمين.

المخلص:

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين استقلالية البنك المركزي وفعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، مع التركيز على حالة بنك الجزائر، حيث انطلقت الإشكالية الرئيسية من التساؤل التالي: إلى أي مدى تؤثر استقلالية البنك المركزي في فعالية السياسة النقدية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي؟

وقد اعتمدت الدراسة على منهج تحليلي وصفي مقارنة، تناول الإطارين النظري والمؤسساتي لاستقلالية البنك المركزي، مع تحليل تطور السياسة النقدية في الجزائر، وانبثقت الفرضيات الأساسية للبحث؛ من أن زيادة درجة استقلالية البنك المركزي تُسهم في تعزيز فعالية السياسة النقدية، غير أن هذه الفعالية تتوقف على الاستقلالية الفعلية لا القانونية فقط، وتتأثر بعوامل مؤسسية واقتصادية، مثل: درجة تطور النظام المالي، والتنسيق بين السياسات الاقتصادية، وقد خلصت الدراسة إلى أن الاستقلالية المطلقة ليست دائما الخيار الأمثل، إذ إن نجاح السياسة النقدية يتطلب تحقيق توازن بين الاستقلالية والمساءلة.

وتوصلت النتائج إلى أن استقلالية بنك الجزائر ما زالت محدودة نسبياً، خاصة من الناحية التشغيلية والمالية، رغم وجود تقدم على المستوى القانوني من خلال التعديلات التشريعية الأخيرة، كما أظهرت أن تعزيز الاستقلالية الفعلية للبنك المركزي، إلى جانب تحسين التنسيق بين السياسة النقدية والسياسات الاقتصادية الأخرى؛ يشكلان شرطين أساسيين لتحقيق استقرار اقتصادي مستدام في الجزائر.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، استقلالية البنك المركزي، بنك الجزائر، الاستقرار الاقتصادي، الحوكمة النقدية.

Abstract:

This study aims to analyze the relationship between central bank independence and the effectiveness of monetary policy in achieving economic stability, with a specific focus on the case of the Bank of Algeria. The central research question addressed is: To what extent does central bank independence influence the effectiveness of monetary policy in achieving economic stability?

The research adopts a descriptive and analytical comparative approach, examining both the theoretical and institutional frameworks of central bank independence while assessing the evolution of monetary policy in Algeria. The main hypotheses suggest that greater independence of the central bank enhances the effectiveness of monetary policy; however, this effectiveness depends on actual (de facto) rather than merely legal (de jure) independence. It is also shaped by institutional and economic factors, such as the

development of the financial system and coordination among economic policies. The findings indicate that absolute independence is not always optimal, as effective monetary policy requires a balance between independence and accountability.

The results reveal that the Bank of Algeria's independence remains relatively limited, particularly in operational and financial aspects, despite notable progress at the legal level through recent legislative reforms. Strengthening the Bank's actual independence and improving coordination between monetary and fiscal policies are essential conditions for achieving sustainable economic stability in Algeria.

Keywords: Monetary policy, Central bank independence, Bank of Algeria, Economic stability, Monetary governance

	الشكر
	الإهداء
I	الملخص
II	فهرس المحتويات
V	فهرس الأشكال.
V	فهرس الجداول.
أ-ز	مقدمة
1	الفصل الأول: الاطار النظري لمفهوم البنك المركزي واستقلاليتة
1	تمهيد الفصل.
2	المبحث الأول: نشأة وتطور البنوك المركزية
2	المطلب الأول: تطور مفهوم البنك المركزي عبر التاريخ
4	المطلب الثاني: الدور التقليدي للبنوك المركزية في الاقتصاد
8	المبحث الثاني: تعريف البنك المركزي واستقلاليتة
8	المطلب الأول: تعريف البنك المركزي من الناحية الاقتصادية والقانونية
11	المطلب الثاني: مفهوم استقلالية البنك المركزي وأبعادها
15	المبحث الثالث: أسس وأهمية استقلالية البنك المركزي
15	المطلب الأول: دور الاستقلالية في ضبط التضخم والحفاظ على استقرار الأسعار

20	المطلب الثاني: العلاقة بين الاستقلالية وفعالية السياسة النقدية
24	المطلب الثالث: النظريات الاقتصادية الداعمة لاستقلالية البنك المركزي
39	خلاصة الفصل
40	الفصل الثاني: السياسة النقدية وفعاليتها
40	تمهيد .
41	المبحث الأول: مفهوم وأهداف السياسة النقدية
41	المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية
47	المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية
52	المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية
52	المطلب الأول: الأدوات التقليدية للسياسة النقدية
67	المطلب الثاني: الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية
74	المبحث الثالث: معايير تقييم فعالية السياسة النقدية
74	المطلب الأول: استقرار الأسعار ومؤشرات التضخم
76	المطلب الثاني: دعم النمو الاقتصادي
77	المطلب الثالث: القدرة على مواجهة الأزمات الاقتصادية
79	خلاصة الفصل
81	الفصل الثالث: التجارب الدولية في استقلالية البنوك المركزية وفعالية السياسة النقدية
81	تمهيد

82	المبحث الأول: تجارب الدول المتقدمة
82	المطلب الأول : البنوك المركزية في الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي واليابان
94	المطلب الثاني: مستوى استقلالية هذه البنوك ونجاحها في تحقيق أهداف السياسة النقدية
97	المبحث الثاني: تجارب الدول النامية
97	المطلب الأول: أمثلة على البنوك المركزية في الدول النامية
99	المطلب الثاني: التحديات التي تواجهها في تحقيق استقلالية وفعالية السياسات النقدية
102	المبحث الثالث: مقارنة وتحليل التجارب الدولية
102	المطلب الأول: استخلاص الدروس المستفادة
104	المطلب الثاني : العوامل المشتركة التي تؤثر على استقلالية وفعالية البنوك المركزية
106	المطلب الثالث: آفاق تطوير استقلالية وفعالية البنوك المركزية في ضوء التجارب الدولية
109	خلاصة الفصل
111	الفصل الرابع: دراسة حالة الجزائر
111	تمهيد
113	المبحث الأول: الإطار العام للنظام النقدي الجزائري
113	المطلب الأول: لمحة تاريخية عن تطور النظام النقدي والمالي في الجزائر
116	المطلب الثاني: الإطار القانوني والتنظيمي لعمل بنك الجزائر
118	المبحث الثاني: استقلالية بنك الجزائر

118	المطلب الأول: تقييم الاستقلالية القانونية والمؤسسية لبنك الجزائر
125	المطلب الثاني: الاستقلالية التشغيلية والمالية لبنك الجزائر
128	المبحث الثالث: فعالية السياسة النقدية في الجزائر
128	المطلب الأول: تحليل أهداف السياسة النقدية في الجزائر
131	المطلب الثاني: تقييم أدوات السياسة النقدية وتطورها في الجزائر
133	المطلب الثالث: فعالية السياسة النقدية في مواجهة الأزمات الاقتصادية (أزمة النفط 2014 وجائحة كوفيد-19)
136	المبحث الرابع: العلاقة بين استقلالية بنك الجزائر وفعالية السياسة النقدية
136	المطلب الأول: التحليل التطبيقي للعلاقة بين الاستقلالية وفعالية السياسة النقدية في الجزائر
137	المطلب الثاني: التحديات والآفاق المستقبلية لاستقلالية البنك المركزي الجزائري
139	خلاصة الفصل.
141	الخاتمة
145	قائمة المراجع.

فهرس الأشكال

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
1-3	مستويات الاستقلالية داخل البنك المركزي الاوروبي	87

فهرس الجداول

الرقم	عنوان الجدول	الصفحة
1-2	تطور مفهوم السياسة النقدية عبر المدارس الفكرية الاقتصادية	45
2-2	تطور أهداف السياسة النقدية في الفكر الاقتصادي	51
1-3	أدوات السياسة النقدية التي يعتمدها الاحتياطي الفدرالي وتأثيرها في الاقتصاد الأمريكي	84
2-3	تطور معدلات التضخم والبطالة والنمو في الولايات المتحدة خلال الفترة 2010-2024	85
3-3	الأدوات الرئيسية للسياسة النقدية المستخدمة من قبل البنك المركزي الاوروبي	88
4-3	التطور العام لمؤشرات الأداء الاقتصادي في منطقة اليورو خلال السنوات 2010-2024	89
5-3	مؤشرات أساسية (% سنوي تقريبا)	92
6-3	مقارنة في مستوى استقلالية ونتائج السياسة النقدية لدى بعض البنوك المركزية المتقدمة	96
7-3	مقارنة بين مجموعة من الدول النامية	99
8-3	مقارنة بين العوامل المؤثرة في استقلالية وفعالية البنوك المركزية في الدول المتقدمة والنامية	105
1-4	المراحل التاريخية لتطور النظام النقدي والمالي في الجزائر	116
2-4	تطور الإطار القانوني لبنك الجزائر (1990-2023)	119
3-4	تقييم الاستقلالية القانونية لبنك الجزائر وفق قانون 09-23 (منهجية Cukierman)	121

126	عناصر الاستقلالية التشغيلية لبنك الجزائر وفق قانون 23-09-2023	4-4
127	مؤشرات الاستقلالية المالية لبنك الجزائر (2018-2023)	5-4
129	مؤشرات اقتصادية رئيسية تعكس أهداف السياسة النقدية في الجزائر (2020-2024)	6-4
132	تطور مؤشرات أدوات السياسة النقدية (2020-2024)	7-4
134	مقارنة بين أزمة النفط 2014 و جائحة كوفيد-19	8-4

تعدّ السياسة النقدية إحدى الركائز الأساسية للسياسات الاقتصادية الكلية، إذ تمثل الأداة الرئيسية التي تعتمد عليها السلطات النقدية في توجيه النشاط الاقتصادي وتحقيق الاستقرار النقدي والمالي، ومن خلال التحكم في معدلات الفائدة، وحجم الكتلة النقدية، وأسعار الصرف، يسعى البنك المركزي إلى تحقيق مجموعة من الأهداف المتداخلة، في مقدمتها استقرار الأسعار، وتحقيق النمو الاقتصادي المستدام، وتخفيض معدلات البطالة، والحفاظ على التوازن في ميزان المدفوعات. غير أن فعالية هذه السياسة تتوقف بدرجة كبيرة على البيئة المؤسسية التي يعمل في إطارها البنك المركزي، وعلى مدى تمتعه بالاستقلالية في اتخاذ قراراته دون تدخل مباشر من السلطة التنفيذية أو من المصالح السياسية الأنية.

لقد أدركت الدول الحديثة، منذ منتصف القرن العشرين، أن خضوع البنوك المركزية لتوجهات الحكومات قصيرة الأجل قد يؤدي إلى تضخم مفرط، وإلى تآكل الثقة في العملة الوطنية، لاسيما عندما تستعمل السياسة النقدية كأداة لتمويل العجز المالي أو لتحقيق مكاسب سياسية آنية، ومن هنا برزت فكرة استقلالية البنك المركزي كآلية مؤسسية تهدف إلى تحصين القرار النقدي من الضغوط السياسية، وضمان توجيه السياسة النقدية نحو أهداف اقتصادية طويلة المدى تتعلق بالاستقرار النقدي والسعر العام للسلع والخدمات.

ومع نهاية السبعينيات وبداية الثمانينيات من القرن الماضي، شهد العالم تحولات جوهرية في إدارة السياسة النقدية، حيث تبنت العديد من الدول إصلاحات هيكلية منحت بموجبها البنوك المركزية استقلالاً قانونياً ووظيفياً متزايداً، وأثبتت التجارب، خصوصاً في الدول المتقدمة مثل الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا والمملكة المتحدة، أن منح البنك المركزي درجة عالية من الاستقلالية ينعكس إيجاباً على قدرته في كبح التضخم وتحقيق استقرار نقدي مستدام. فالبنك المركزي المستقل يستطيع أن ينفذ سياسات نقدية صارمة ومبنية على أسس علمية دون الخضوع لضغوط تمويلية أو انتخابية من السلطة السياسية.

لكن، على الرغم من الإجماع النسبي حول أهمية الاستقلالية، إلا أن العلاقة بين استقلالية البنك المركزي وفعالية السياسة النقدية ليست بالضرورة علاقة خطية أو مطلقة، إذ تختلف نتائجها باختلاف الأطر المؤسسية والاقتصادية من بلد لآخر. ففي الدول النامية، مثل العديد من البلدان العربية، تبقى هذه العلاقة معقدة بسبب هشاشة الإطار القانوني والمؤسسي، وضعف التنسيق بين

السياسة النقدية والسياسة المالية، فضلا عن غياب الشفافية والمساءلة في إدارة الشأن النقدي. فحتى وإن نصّت القوانين على استقلالية البنك المركزي، فإن الممارسة الفعلية قد تظل محدودة نتيجة تغلغل الاعتبارات السياسية والمالية في عملية صنع القرار النقدي.

إضافة إلى ذلك، فإن تحقيق فعالية السياسة النقدية لا يتوقف على استقلالية البنك المركزي فحسب، بل يتطلب كذلك وجود أسواق مالية متطورة، ومؤشرات اقتصادية دقيقة، ونظام مصرفي متين قادر على نقل القرارات النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي. ففعالية السياسة النقدية هي في جوهرها انعكاس لتكامل السياسات الاقتصادية الكلية، وليس نتاجا لعامل مؤسسي واحد فقط. لذلك، فإن البحث في مسألة استقلالية البنك المركزي ينبغي أن يتم في إطار شامل يأخذ في الحسبان السياق الاقتصادي والمؤسسي والاجتماعي الذي تعمل فيه السلطات النقدية.

وفي هذا الإطار، تبرز أهمية هذا البحث من كونه يسعى إلى تحليل العلاقة بين درجة استقلالية البنك المركزي وفعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وذلك من خلال الجمع بين المقاربة النظرية التي تفسر الروابط بين المفهومين، والمقاربة التطبيقية التي تقيس مدى تحقق هذه العلاقة في الواقع العملي، وبصفة خاصة من خلال دراسة التجارب الدولية ودراسة حالة الجزائر.

إشكالية البحث

انطلاقا مما سبق، يمكن صياغة الإشكالية العامة للبحث كما يلي:

إلى أي مدى تؤثر استقلالية البنك المركزي في فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي؟

الأسئلة الفرعية:

1. ما المقصود باستقلالية البنك المركزي؟ وما هي أبعادها ومؤشراتها؟
2. ما مفهوم فعالية السياسة النقدية وكيف يمكن قياسها؟
3. كيف تؤثر درجة الاستقلالية على فعالية السياسة النقدية من الناحيتين النظرية والتطبيقية؟

4. ما أهم التجارب الدولية التي توضح العلاقة بين استقلالية البنك المركزي وفعالية السياسة النقدية؟

5. ما هي أبرز ملامح استقلالية بنك الجزائر ومدى فعالية سياسته النقدية؟

6. ما العوامل التي تعزز أو تحد من هذه العلاقة في مختلف البيئات الاقتصادية؟

فرضيات البحث:

ينطلق البحث من الفرضيات الآتية:

1. كلما زادت درجة استقلالية البنك المركزي، ازدادت فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.
2. تتوقف فعالية السياسة النقدية على مستوى الاستقلالية الفعلية، وليس القانونية فقط، للبنك المركزي.
3. تتأثر العلاقة بين استقلالية البنك المركزي وفعالية السياسة النقدية بعوامل مؤسسية واقتصادية، مثل درجة تطور النظام المالي والتنسيق بين السياسات الاقتصادية.
4. لا تمثل الاستقلالية المطلقة دائما الخيار الأمثل، إذ تتطلب فعالية السياسة النقدية توازنا بين الاستقلالية المساءلة.

أهداف البحث

- ❖ توضيح مفهوم استقلالية البنك المركزي وتحليل أبعادها القانونية والتنظيمية ودورها في ضمان اتخاذ قرارات نقدية بعيدة عن التأثيرات السياسية قصيرة الأجل.
- ❖ تحديد العلاقة بين استقلالية البنك المركزي وفعالية السياسة النقدية من خلال دراسة أثرها على التحكم بالتضخم واستقرار الأسعار ودعم النمو الاقتصادي.
- ❖ مقارنة التجارب الدولية في إدارة السياسة النقدية لتحديد الممارسات الفضلى القابلة للتطبيق في الدول النامية.

- ❖ تحليل العوامل المؤثرة في استقلالية البنك المركزي والعوائق التي تحدّ من فعاليته في بعض البيئات الاقتصادية.
- ❖ تقييم واقع استقلالية بنك الجزائر وفعالية سياسته النقدية واستخلاص الدروس الممكنة لتطوير الإطار المؤسسي النقدي في الجزائر.
- ❖ تقديم توصيات نظرية وتطبيقية تسهم في تعزيز استقلالية البنوك المركزية وتحسين أدائها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

أهمية البحث

تكمن أهمية هذا البحث في كونه يعالج موضوعا محوريا في الاقتصاد الكلي والسياسة النقدية، والذي هو استقلالية البنك المركزي، الذي يعد من الأسس الجوهرية لاستقرار الاقتصاد الوطني. يساهم البحث في توضيح الروابط السببية بين استقلالية البنك المركزي وفعالية السياسة النقدية، ويساعد في فهم أسباب تباين نتائج هذه العلاقة بين الدول. كما يثري البحث الأدبيات الاقتصادية المقارنة من خلال تحليل تجارب دولية مختلفة ودراسة حالة الجزائر، مما يجعله مرجعا علميا يفيد صناع القرار والباحثين والطلبة في مجالات الاقتصاد والمالية العامة والسياسات النقدية.

منهجية البحث:

يعتمد هذا البحث على منهجية تجمع بين التحليل النظري والتطبيقي، وفق المناهج التالية:

المنهج الوصفي التحليلي: لتوضيح المفاهيم الأساسية وتحليل النظريات المفسرة للعلاقة بين استقلالية البنك المركزي وفعالية السياسة النقدية.

المنهج المقارن: لمقارنة التجارب الدولية في الدول المتقدمة والنامية واستنتاج أوجه التشابه والاختلاف.

المنهج التطبيقي (دراسة الحالة): لتحليل واقع بنك الجزائر من حيث الإطار القانوني والمؤسسي ومدى فعالية سياسته النقدية خلال الأزمات الاقتصادية.

مصادر البيانات:

تم الاعتماد على مراجع أكاديمية ودوريات علمية وتقارير رسمية صادرة عن المؤسسات الدولية (صندوق النقد الدولي، البنك الدولي، البنك المركزي الأوروبي، بنك الجزائر)، إضافة إلى القوانين المنظمة للنظام النقدي الجزائري.

الدراسات السابقة:

تعد استقلالية البنوك المركزية من أبرز المواضيع التي استقطبت اهتمام الباحثين، نظرا لعلاقتها الوثيقة بفعالية السياسة النقدية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي. فقد ركزت العديد من الدراسات الأجنبية والعربية على تحليل أبعاد هذه الاستقلالية وقياس أثرها على الأداء الكلي والمالي للدول.

في هذا السياق، أشار (Cukierman 1992) في دراسته الرائدة **Central Bank Strategy, Credibility, and Independence** إلى أن درجة استقلالية البنك المركزي ترتبط إيجابا بمستوى استقرار الأسعار، موضحا أن غياب الاستقلالية يؤدي إلى تضخم ناتج عن الضغوط السياسية قصيرة الأجل. كما دعم (Alesina and Summers 1993) هذا الطرح من خلال دراستهما المقارنة التي أكدت أن البلدان ذات البنوك المركزية المستقلة تحقق معدلات تضخم أقل دون التأثير سلبا على النمو الاقتصادي.

من جهة أخرى، أوضح (Debelle and Fischer 1994) أن تحقيق التوازن بين استقلالية البنك المركزي والمساءلة الديمقراطية يعدّ أمرا حاسما للحفاظ على مصداقية السياسة النقدية. بينما تناول (Mishkin 2019) في كتابه **The Economics of Money, Banking, and Financial Markets** تطور دور البنوك المركزية بعد الأزمات المالية، مسلطا الضوء على ضرورة تعزيز الشفافية والحوكمة الداخلية.

أما على الصعيد العربي، فقد أشار العزاوي (2019) في كتابه **الاستقلالية المؤسسية للبنوك المركزية وأثرها في الأداء الاقتصادي** إلى أن استقلالية البنوك المركزية في الدول العربية ما تزال محدودة، وأن الإطار القانوني والمؤسسي بحاجة إلى تحديثات تتماشى مع المعايير الدولية. كما خلص الضامن (2020) في دراسته حول السياسات النقدية وأثرها في تحقيق الاستقرار المالي إلى

أن فعالية السياسة النقدية تعتمد بدرجة كبيرة على درجة الاستقلالية والقدرة على التنسيق مع السياسات المالية الحكومية.

من خلال هذه الدراسات، يتضح أن الاتجاه العام في الأدبيات يميل إلى تعزيز استقلالية البنوك المركزية بوصفها ركيزة أساسية لتحقيق الاستقرار المالي والنقدي، مع ضرورة تكيف هذا المفهوم مع الخصوصيات المؤسسية والاقتصادية للدول النامية والعربية.

حدود البحث:

الحدود الموضوعية:

يركز هذا البحث على دراسة العلاقة بين استقلالية البنك المركزي وفعالية السياسة النقدية، من خلال تحليل الإطار النظري والعملي الذي يحكم عمل البنوك المركزية، ويشمل البحث دراسة تطور مفهوم الاستقلالية، وبيان أنواعها ومؤشراتها، وتحليل أثرها على تحقيق أهداف السياسة النقدية، ولا سيما استقرار الأسعار والنمو الاقتصادي.

كما يتناول البحث دراسة مقارنة للتجارب الدولية في كلٍ من الدول المتقدمة والنامية، إلى جانب دراسة حالة تطبيقية خاصة بالجزائر لتقييم واقع استقلالية بنك الجزائر ومدى فعالية سياسته النقدية في تحقيق الأهداف المرسومة، ولا يتناول البحث السياسات المالية أو القطاعات الاقتصادية الجزئية، بل يقتصر على البعد النقدي في إطار الاقتصاد الكلي.

الحدود المكانية:

يغطي البحث مجموعة مستويات تحليلية متكاملة هي :

- المستوى الدولي، من خلال مقارنة تجارب الولايات المتحدة، الاتحاد الأوروبي، واليابان من جهة، وتجارب بعض الدول النامية من جهة أخرى.
- المستوى الوطني، من خلال دراسة حالة الجزائر كمثال تطبيقي على استقلالية البنك المركزي في سياق اقتصاد نام.

ويركز التحليل على الخصائص المؤسسية والتنظيمية لهذه التجارب دون التعمق في تفاصيل الاقتصاد الكلي لكل دولة.

الحدود الزمنية:

يعتمد البحث على الدراسات والنماذج الاقتصادية الحديثة التي تناولت استقلالية البنوك المركزية خلال العقود الثلاثة الأخيرة، مع التركيز على التطورات التي شهدتها السياسة النقدية منذ الأزمة المالية العالمية لعام 2008 إلى غاية الفترة الراهنة (2024-2025)، بما في ذلك الأزمات الاقتصادية المعاصرة مثل جائحة كوفيد-19 وتقلبات أسعار النفط.

الحدود العملية:

يهدف البحث إلى تقديم نتائج نظرية وتوصيات تطبيقية تساهم في تعزيز استقلالية البنوك المركزية ورفع فعاليتها سياساتها النقدية، مع اقتراح سبل تطوير استقلالية بنك الجزائر في ضوء التجارب الدولية الرائدة، وتبقى النتائج المستخلصة ذات طابع عام يمكن توظيفها في رسم السياسات النقدية المستقبلية في الجزائر والدول العربية.

هيكلية البحث:

وللإجابة عن إشكالية البحث وتحقيق الأهداف المرسومة، تم تقسيم هذه المذكرة إلى أربعة فصول مترابطة تغطي الجوانب النظرية، التحليلية، المقارنة، والتطبيقية للموضوع، على النحو الآتي:

الفصل الأول: الإطار النظري للسياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي

يهدف هذا الفصل إلى تقديم الخلفية النظرية للموضوع من خلال توضيح المفاهيم الأساسية المرتبطة بالسياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، بوصفها الركيزة الأولى لفهم العلاقة بينهما. ويتضمن ثلاثة مباحث رئيسية:

المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية وأهدافها وأدواتها

يتناول هذا المبحث تعريف السياسة النقدية وأهميتها ضمن السياسات الاقتصادية الكلية، مع عرض أهدافها الرئيسية المتمثلة في استقرار الأسعار والنمو الاقتصادي، إضافة إلى أدواتها التقليدية وغير التقليدية.

المبحث الثاني: استقلالية البنك المركزي: المفهوم، الأنواع، والمقاييس

يعالج هذا المبحث مفهوم استقلالية البنك المركزي، أبعادها المختلفة (القانونية، الوظيفية، الإدارية، والمالية)، وطرق قياسها وفق المؤشرات المتعارف عليها في الأدبيات الاقتصادية.

المبحث الثالث: العلاقة النظرية بين استقلالية البنك المركزي وفعالية السياسة النقدية

يتم فيه تحليل الأسس النظرية التي تفسر العلاقة بين استقلالية البنك المركزي ونجاعة السياسة النقدية، من خلال عرض أهم الاتجاهات الفكرية والنماذج الاقتصادية التي ناقشت هذه العلاقة.

الفصل الثاني: تطور استقلالية البنوك المركزية وفعالية السياسة النقدية في التجارب الدولية

يركز هذا الفصل على دراسة وتحليل التجارب الدولية المتعلقة باستقلالية البنوك المركزية، من أجل استنباط الدروس والعوامل المشتركة التي تسهم في تعزيز فعالية السياسة النقدية، ويشمل ثلاثة مباحث:

المبحث الأول: التطور التاريخي لمفهوم استقلالية البنك المركزي

يتناول هذا المبحث المراحل التاريخية التي مر بها مفهوم الاستقلالية، من البنوك التابعة للحكومات إلى المؤسسات النقدية المستقلة نسبياً، مع إبراز التحولات الكبرى في إدارة السياسة النقدية.

المبحث الثاني: مؤشرات قياس درجة استقلالية البنك المركزي

يتناول هذا المبحث عرض أهم المؤشرات النظرية والكمية التي تستخدم لتقدير درجة استقلالية البنوك المركزية، كالمؤشر القانوني لـ Cukierman، والمؤشرات السلوكية والعملية.

المبحث الثالث: تحليل تجارب دولية مختارة في استقلالية البنك المركزي وفعالية السياسة النقدية

يقدم هذا المبحث دراسة مقارنة لتجارب بعض الدول المتقدمة والنامية في مجال استقلالية البنوك المركزية، من حيث الإطار القانوني والنتائج الاقتصادية، لاستخلاص أوجه التشابه والاختلاف بينها.

الفصل الثالث: التجارب الدولية في استقلالية البنوك المركزية وفعالية السياسة النقدية

يتناول هذا الفصل الدراسة المقارنة للتجارب الدولية، بهدف استنباط الدروس والعوامل المشتركة التي تؤثر في استقلالية البنوك المركزية ونجاحة سياساتها النقدية، ويتضمن ثلاثة مباحث رئيسية:

المبحث الأول: تجارب الدول المتقدمة

المبحث الثاني: تجارب الدول النامية

المبحث الثالث: مقارنة وتحليل التجارب الدولية

الفصل الرابع: دراسة حالة الجزائر

يخصص هذا الفصل لتحليل واقع استقلالية بنك الجزائر وفعالية سياسته النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، من خلال تقييم الإطار القانوني والمؤسسي والعملي، ويتضمن أربعة مباحث رئيسية:

المبحث الأول: الإطار العام للنظام النقدي الجزائري

المبحث الثاني: استقلالية بنك الجزائر

المبحث الثالث: فعالية السياسة النقدية في الجزائر

المبحث الرابع: العلاقة بين استقلالية بنك الجزائر وفعالية السياسة النقدية

تمهيد:

يشكل البنك المركزي أحد الركائز الأساسية في النظام الاقتصادي لأي دولة، إذ يلعب دوراً محورياً في تنظيم السياسة النقدية وتحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي، وقد تطورت وظيفة البنك المركزي عبر العقود الماضية من مجرد جهة لإصدار العملة إلى مؤسسة مسؤولة عن صياغة وتنفيذ السياسات النقدية بهدف ضبط التضخم، وتحقيق استقرار الأسعار، ودعم النمو الاقتصادي المستدام.

ويعد مفهوم استقلالية البنك المركزي من المفاهيم الحديثة نسبياً في الفكر الاقتصادي والسياسي، حيث يشير إلى قدرة البنك على اتخاذ القرارات النقدية دون تدخلات سياسية أو ضغوط خارجية قصيرة الأجل، مع الالتزام بالأهداف المرسومة للسياسة النقدية، ويكتسب هذا المفهوم أهمية خاصة في ظل التحديات الاقتصادية المعاصرة، مثل تقلبات الأسواق المالية والأزمات الاقتصادية العالمية، التي تتطلب قدرة البنك المركزي على اتخاذ قرارات فعالة ومستقلة لضمان استقرار الاقتصاد الكلي.

يهدف هذا الفصل إلى تقديم الإطار النظري لمفهوم البنك المركزي واستقلالته، من خلال استعراض تطوره التاريخي، تعريفه من الناحية الاقتصادية والقانونية، وتوضيح أبعاد استقلاليته وأهميتها في تعزيز فعالية السياسات النقدية. كما يسعى الفصل إلى تحليل الأسس النظرية التي تدعم استقلالية البنك المركزي، وإبراز العلاقة بين هذا الاستقلال ونجاح السياسات النقدية في تحقيق أهدافها الاقتصادية.

المبحث الأول: نشأة وتطور البنوك المركزية

نشأت البنوك المركزية بهدف تنظيم النقد وضبط السياسات المالية، وتطورت عبر التاريخ لتصبح مؤسسات مركزية مسؤولة عن صياغة وتنفيذ السياسة النقدية ومراقبة استقرار الاقتصاد، وقد أدت التحولات الاقتصادية والسياسية دوراً مهماً في تحديد شكل ووظائف هذه البنوك على مر العصور.

المطلب الأول: تطور مفهوم البنك المركزي عبر التاريخ

يعد البنك المركزي إحدى الركائز الأساسية في المنظومة المالية لأي دولة، إذ يتولى مهمة رسم وتنفيذ السياسة النقدية، وضمان استقرار الأسعار، والمحافظة على سلامة النظام المالي والمصرفي، غير أن مفهوم البنك المركزي لم يكن دائماً كما هو عليه اليوم، بل مر بمراحل تطويرية متعاقبة ترافقت مع التحولات الاقتصادية والتاريخية الكبرى التي عرفها العالم منذ القرن السابع عشر إلى غاية القرن الحادي والعشرين. (Mishkin, 2019)

أولاً: البدايات الأولى للبنوك المركزية

ظهرت النواة الأولى لفكرة البنك المركزي في أوروبا خلال القرن السابع عشر، عندما أنشئ **بنك السويد (Sveriges Riksbank)** سنة 1668، ويعتبر أقدم بنك مركزي في العالم، وقد جاءت فكرة إنشائه استجابة لحاجة الدولة إلى مؤسسة مالية تساعد في إدارة الديون وتمويل الإنفاق العام، بعد سلسلة من الأزمات النقدية التي تسببت فيها البنوك الخاصة. (Goodhart, 1988)، لاحقاً، تأسس **بنك إنجلترا سنة 1694** كمؤسسة مالية لتقديم القروض للحكومة البريطانية مقابل امتياز إصدار الأوراق النقدية، وهي وظيفة أصبحت لاحقاً إحدى السمات الرئيسية للبنوك المركزية. (Capie, 2010).

ثانياً: تطور الدور النقدي والرقابي

في القرنين الثامن عشر والتاسع عشر، تطورت مهام البنوك المركزية لتشمل الإشراف على النظام المصرفي وتنظيم عمليات الإصدار النقدي بهدف الحفاظ على استقرار قيمة العملة، وقد أصبح **بنك إنجلترا** النموذج الذي اقتدت به العديد من الدول الأوروبية، إذ توسع دوره من مجرد بنك

حكومي إلى بنك البنوك، يقوم بتوفير السيولة للبنوك التجارية عند الحاجة ويعمل كملاذ أخير للإقراض

(Bordo & Siklos, 2017)، هذا التحول ساعد في بروز مفهوم "السياسة النقدية" بوصفها أداة للتحكم في المعروض النقدي وأسعار الفائدة، مما جعل البنك المركزي لاعبا محوريا في السياسة الاقتصادية العامة.

ثالثا: مرحلة ما بعد الحرب العالمية الأولى

بعد الحرب العالمية الأولى، شهد العالم أزمة اقتصادية ومالية دفعت العديد من الدول إلى إعادة التفكير في وظيفة البنك المركزي، حيث تم إنشاء العديد من البنوك المركزية في هذه المرحلة، خصوصا في الدول النامية التي حصلت على استقلالها السياسي حديثا. كما بدأ الحديث عن ضرورة استقلالية البنك المركزي عن السلطة التنفيذية لضمان فعالية السياسة النقدية (Cukierman, 1992)، وفي هذه الفترة، تأسست مؤسسات نقدية دولية مثل بنك التسويات الدولية (BIS) سنة 1930 لدعم التعاون بين البنوك المركزية وتعزيز الاستقرار المالي العالمي (BIS, 2023).

رابعا: فترة ما بعد الحرب العالمية الثانية

في أعقاب الحرب العالمية الثانية، وبموجب اتفاقية بريتون وودز عام 1944، تم تحديد أدوار واضحة للبنوك المركزية في دعم استقرار أسعار الصرف وربط العملات بالدولار الأمريكي، كما ازدادت أهمية البنوك المركزية في إدارة السياسات الاقتصادية الكلية والتنسيق مع السياسات المالية الحكومية لتحقيق النمو والاستقرار (Eichengreen, 2008). غير أن انهيار نظام بريتون وودز سنة 1971 أدى إلى تحرر أسعار الصرف، مما أعاد تشكيل مهام البنك المركزي ليركز على مكافحة التضخم وضمان استقرار الأسعار (Blinder, 1998).

خامسا: المرحلة المعاصرة

استقلالية وشفافية أكبر منذ تسعينيات القرن العشرين، أصبحت استقلالية البنك المركزي أحد المبادئ الأساسية في تصميم المؤسسات النقدية الحديثة، خاصة مع تصاعد التوجه نحو استهداف التضخم كهدف رئيسي للسياسة النقدية (Debelle & Fischer, 1994). تجربة البنك المركزي الأوروبي منذ إنشائه عام 1998 مثلت نموذجا جديدا للبنوك المركزية ذات الطابع فوق الوطني،

حيث يجمع بين مجموعة من الدول تحت سلطة نقدية واحدة، ما عزز فكرة أن نجاح السياسة النقدية يعتمد على الاستقلال المؤسسي والشفافية والمساءلة (European Central Bank, 2020) وبذلك، يمكن القول إن تطور مفهوم البنك المركزي مر بمسار طويل انتقل من مؤسسة تمويل الحكومات إلى سلطة نقدية مستقلة تسعى لتحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي، مستندة إلى أدوات متطورة وسياسات قائمة على التحليل العلمي والتجريب الاقتصادي. (Mishkin, 2019)

المطلب الثاني: الدور التقليدي للبنوك المركزية في الاقتصاد

يعد البنك المركزي القلب النابض للنظام المالي في أي دولة، إذ يمثل المؤسسة التي تضطلع بمسؤولية إدارة الشؤون النقدية والمالية العامة للدولة، وقد تشكلت الأدوار التقليدية للبنوك المركزية عبر قرون من الممارسة والتطور الاقتصادي، لتشمل وظائف أساسية تهدف إلى تحقيق الاستقرار النقدي والمالي وضمان الثقة في النظام المصرفي. (Mishkin, 2019)

بوجه عام، يمكن تلخيص الدور التقليدي للبنوك المركزية في أربع مهام رئيسية:

- إصدار النقود؛
- إدارة السياسة النقدية؛
- الرقابة على النظام المصرفي؛
- والعمل كمقرض أخير.

أولاً: إصدار النقود وتنظيم العرض النقدي

تعد وظيفة إصدار النقود من أقدم المهام التي اضطلعت بها البنوك المركزية، حيث كانت في البداية تمنح امتيازاً حصرياً لبنك واحد في الدولة، مثل بنك إنجلترا سنة 1694، ومع مرور الزمن، أصبحت هذه الوظيفة من الاختصاصات السيادية التي تمارسها البنوك المركزية باسم الدولة (Goodhart, 1988) إصدار النقود لا يقتصر على طباعة الأوراق النقدية فحسب، بل يشمل التحكم في كمية النقود المتداولة من خلال أدوات السياسة النقدية كعمليات السوق المفتوحة، وسعر إعادة الخصم، ونسبة الاحتياطي الإلزامي (Blinder, 1998) والهدف الأساس هو تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار، إذ يؤدي الإفراط في إصدار النقود إلى تضخم نقدي، في حين يؤدي نقصها إلى انكماش اقتصادي (Mishkin, 2019)

مع تطور الاقتصاد العالمي، توسعت وظيفة الإصدار لتشمل النقود الإلكترونية والرقمية، وأصبح البنك المركزي مسؤولاً أيضاً عن ضمان سلامة أنظمة الدفع والتحويل الإلكتروني. (BIS, 2023)

وفي السنوات الأخيرة، بدأت العديد من البنوك المركزية في دراسة إمكانية إصدار عملات رقمية للبنك المركزي (CBDC) كمرحلة جديدة في تطور مفهوم النقود ودور السلطة النقدية في الاقتصاد (Kiff et al., 2020).

هذه التحولات تظهر أن وظيفة الإصدار لم تعد تقليدية بالمعنى الضيق، بل أصبحت تتداخل مع الابتكار التكنولوجي والاستقرار المالي في آن واحد.

ثانياً: تنفيذ السياسة النقدية

تتمثل الوظيفة التقليدية الثانية للبنك المركزي في تصميم وتنفيذ السياسة النقدية بما يخدم الأهداف الاقتصادية الكلية، مثل استقرار الأسعار، نمو الناتج المحلي الإجمالي، وتوازن ميزان المدفوعات، في البداية، كانت السياسة النقدية تعتمد على قاعدة الذهب التي حددت قيمة العملة بمقدار معين من الذهب، إلا أن انهيار هذه القاعدة بعد الحرب العالمية الأولى دفع البنوك المركزية إلى استخدام أدوات نقدية مرنة للتحكم في الكتلة النقدية (Eichengreen, 2008).

من الوظائف التقليدية للبنك المركزي أيضاً تمويل العجز العام عبر شراء السندات الحكومية أو منح القروض قصيرة الأجل، غير أن هذا الدور كان محل جدل واسع.

فبينما ترى بعض المدارس الاقتصادية أن تعاون البنك المركزي مع الحكومة ضروري لتحقيق الاستقرار الكلي، يرى آخرون أن الإفراط في التمويل النقدي للعجز يؤدي إلى تآكل مصداقية السياسة النقدية وارتفاع معدلات التضخم. (Sargent & Wallace, 1981)

وقد دفعت هذه الجدلية العديد من الدول إلى فصل جزئي بين السياسة النقدية والسياسة المالية كخطوة نحو تعزيز الاستقلالية والشفافية.

ومن أهم الأدوات التقليدية نجد:

- عمليات السوق المفتوحة: (Open Market Operations) شراء وبيع السندات الحكومية للتحكم في السيولة.

- سعر إعادة الخصم: (Discount Rate) تعديل تكلفة الاقتراض من البنك المركزي.

- الاحتياطي الإلزامي (Reserve Requirement): التحكم في نسبة الودائع التي يحتفظ بها البنك التجاري.

ومن خلال هذه الأدوات، يسعى البنك المركزي إلى توجيه النشاط الاقتصادي نحو الاستقرار والتوازن. (Cecchetti & Schoenholtz, 2020)

ثالثاً: الرقابة والإشراف على الجهاز المصرفي

تشكل الرقابة المصرفية وظيفة محورية تهدف إلى الحفاظ على سلامة واستقرار النظام المالي، إذ يقوم البنك المركزي بمراقبة سلوك البنوك التجارية والمؤسسات المالية لضمان التزامها بالضوابط التنظيمية والمعايير الاحترازية، وقد نشأت هذه الوظيفة بعد الأزمات المصرفية التي شهدتها العالم في القرن التاسع عشر والعشرين، والتي كشفت عن مخاطر عدم الانضباط في القطاع المالي (Borio, 2011).

وتتضمن مهام الرقابة المصرفية ما يلي:

- ❖ متابعة نسب السيولة ورأس المال في البنوك التجارية.
- ❖ مراقبة التعرض للمخاطر الائتمانية والسوقية.
- ❖ ضمان حماية المودعين والحفاظ على الثقة في النظام المصرفي.

وقد تطورت هذه الوظيفة لاحقاً مع ظهور المعايير الدولية مثل اتفاقيات بازل (Basel Accords) التي وضعت إطاراً عالمياً للرقابة المصرفية (Basel Committee on Banking Supervision, 2019).

رابعاً: المقرض الأخير (Lender of Last Resort)

من أبرز الأدوار التقليدية للبنك المركزي كونه الملاذ الأخير للإقراض في حالات الأزمات المالية أو انهيار الثقة بين البنوك.

يرجع هذا الدور إلى كتابات الاقتصادي البريطاني والتر باجوت (Walter Bagehot) في القرن التاسع عشر، الذي شدد على ضرورة أن يتدخل البنك المركزي لتقديم السيولة للبنوك القادرة على الوفاء بالتزاماتها ولكن تواجه أزمة مؤقتة في السيولة. (Bagehot, 1873/1999) ويهدف هذا التدخل إلى منع انتشار الذعر المالي، واستعادة الثقة في النظام المصرفي، والحفاظ على الاستقرار

الاقتصادي العام. غير أن هذا الدور يجب أن يمارس بشروط محددة لتفادي السلوك الانتهازي من قبل البنوك التجارية. (Mishkin, 2019)

خامسا: إدارة الاحتياطات والعملية الأجنبية

يقوم البنك المركزي كذلك بإدارة الاحتياطات الدولية من العملات الأجنبية والذهب، وهي وظيفة تقليدية تهدف إلى حماية العملة الوطنية ودعم استقرار سعر الصرف، كما يتولى البنك المركزي التدخل في سوق الصرف عند الضرورة لتصحيح الاختلالات، وضمان توافر السيولة بالعملات الأجنبية لتغطية الواردات وسداد الالتزامات الدولية. (Borio, 2011)

يتضح أن الأدوار التقليدية للبنوك المركزية مثل إصدار النقود، تنفيذ السياسة النقدية، الرقابة المصرفية، والإقراض الطارئ، لا تزال تشكل الأساس الذي تقوم عليه المهام الحديثة، غير أن التحولات في الاقتصاد العالمي، وتحرير الأسواق المالية، وانتشار التكنولوجيا المالية، تفرض على البنوك المركزية إعادة تعريف أدوارها التقليدية ضمن إطار أكثر تعقيدا يجمع بين الاستقرار المالي، الرقمنة، والتنسيق مع السياسات الاقتصادية الأخرى.

هذا التطور يفتح الباب أمام مناقشة جديدة حول مدى فعالية البنك المركزي واستقلالته في ظل الأزمات المتكررة التي يشهدها الاقتصاد العالمي.

المبحث الثاني: تعريف البنك المركزي واستقلالته

بعد استعراض تطور مفهوم البنك المركزي عبر التاريخ والوقوف على الأدوار التقليدية التي اضطلع بها ضمن النظام المالي والاقتصادي، فأصبح من الضروري الانتقال إلى تحديد الإطار المفاهيمي والقانوني لهذه المؤسسة النقدية الحيوية. إذ إن فهم طبيعة البنك المركزي، من حيث تعريفه ووضعه القانوني والوظيفي، يعد مدخلا أساسيا لتحليل دوره في تحقيق الاستقرار الاقتصادي وتقييم مدى استقلالته في رسم وتنفيذ السياسة النقدية.

ويكتسي هذا الأمر أهمية خاصة بالنظر إلى المكانة التي يحتلها البنك المركزي في هيكل الاقتصاد الوطني، باعتباره الهيئة التي تعنى بإدارة الشؤون النقدية والإشراف على المنظومة المصرفية. كما أن تحديد مفهوم البنك المركزي لا يقتصر على الجانب القانوني فقط، بل يتعداه إلى البعد الاقتصادي والمؤسسي، حيث تداخلت الأدوار الرقابية والتنظيمية مع المهام التقليدية المتعلقة بإصدار النقد وضبط العرض النقدي.

إن التمييز بين الطابع القانوني للبنك المركزي ووظيفته الاقتصادية يساعد على إدراك أسباب منح هذه المؤسسة قدرا من الاستقلالية عن السلطة التنفيذية، وهي مسألة أصبحت في صميم النقاشات الاقتصادية والسياسية المعاصرة، خاصة في ظل الأزمات المالية المتكررة التي أبرزت الحاجة إلى توازن بين الاستقلال والرقابة.

المطلب الأول: تعريف البنك المركزي من الناحية الاقتصادية والقانونية

يمثل البنك المركزي الركيزة الأساسية للنظام المالي في أي دولة، فهو المؤسسة النقدية العليا التي تمثل السلطة الرسمية المسؤولة عن إدارة العرض النقدي والإشراف على القطاع المصرفي ككل. من الناحية الاقتصادية، يعرف البنك المركزي بأنه "الجهة التي تمتلك سلطة إصدار النقد وتنظيم حجم السيولة في الاقتصاد، بما يضمن استقرار المستوى العام للأسعار وتحقيق التوازن بين الكتلة النقدية والإنتاج الحقيقي" (بركات، 2018، ص. 42).

وينظر إليه كـ "السلطة التي تسيطر على السياسة النقدية وتعمل على ضمان سلامة النظام المالي والمصرفي من خلال التحكم في أدواته، خاصة سعر الفائدة والاحتياطي القانوني وعمليات السوق المفتوحة" (العزاوي، 2019، ص. 57).

من هذا المنطلق، يمثل البنك المركزي العقل الاقتصادي المالي للدولة، إذ تناط به مهمة إدارة النقود كسلعة خاصة تختلف عن السلع الأخرى بقدرتها على التأثير في جميع الأنشطة الاقتصادية. فكل تغيير في عرض النقود أو في سعر الفائدة يحدث أثرا مباشرا على الاستثمار، والاستهلاك، والتضخم، والنمو الاقتصادي (الضامن، 2020، ص. 106).

لذلك، يعتبر البنك المركزي مؤسسة تتقاطع عندها أهداف السياسة الاقتصادية الكلية، من استقرار الأسعار إلى دعم النمو وتوازن ميزان المدفوعات.

أما من الناحية القانونية، فإن البنك المركزي ليس مجرد مؤسسة مالية، بل هو شخص معنوي عام يتمتع بالاستقلال المالي والإداري، يناط به إصدار النقد الوطني وضمان استقرار قيمته والحفاظ على النظام النقدي والمصرفي، وقد نص القانون الجزائري رقم 90-10 المتعلق بالنقد والقرض على أن "بنك الجزائر شخص معنوي يتمتع بالاستقلال المالي، وتتمثل مهمته في المحافظة على استقرار العملة الوطنية والإشراف على النظام المصرفي" (القانون رقم 90-10، 1990، المادة 6).

إلى جانب التعريف الاقتصادي والقانوني للبنك المركزي، يجب الإشارة إلى أن هذه المؤسسة لا تعد مجرد هيئة لإصدار النقد، بل هي الركيزة الأساسية للنظام المالي والاقتصادي للدولة. فهي تمثل حلقة الوصل بين القطاع المصرفي والسياسات الاقتصادية الكلية، إذ تضمن انسيابية التمويل، واستقرار الأسعار، والحفاظ على القوة الشرائية للعملة (بركات، 2018، ص. 43).

وقد توسع مفهوم البنك المركزي مع تطور الأنظمة الاقتصادية الحديثة، فلم يعد دوره محصورا في السياسة النقدية فحسب، بل أصبح أيضا حارسا للاستقرار المالي عبر الرقابة على البنوك، ومنع المخاطر النظامية، وإدارة الأزمات المالية، كما حدث في الأزمة العالمية لسنة 2008، حين اضطلعت البنوك المركزية بدور حاسم في دعم السيولة وتفادي انهيار الأنظمة المصرفية (الضامن، 2020، ص. 126).

ويستفاد من هذا التعريف القانوني أن البنك المركزي يتمتع بوضع قانوني متميز بين مؤسسات الدولة، يجعله ذا طبيعة مزدوجة: فهو من جهة مؤسسة عمومية تخضع للقانون الوطني، ومن جهة أخرى سلطة نقدية سيادية تسهر على تنفيذ السياسة النقدية في حدود أهداف الدولة الاقتصادية العامة (الشرع، 2017، ص. 84).

ويعد تمتع البنك المركزي بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي من أهم مظاهر استقلالته القانونية، إذ تتيح له امتلاك ذمة مالية خاصة وإعداد ميزانيته السنوية المستقلة، فضلا عن حقه في التقاضي وإبرام العقود باسمه دون وصاية مباشرة من وزارة المالية أو الحكومة (العزاوي، 2019، ص. 61).

ويؤكد العديد من الباحثين أن هذا الإطار القانوني هو ما يضمن للبنك المركزي حياده النسبي عن السلطة التنفيذية ويمنع استخدامه كأداة تمويلية قصيرة الأمد لتغطية عجز الخزينة العامة أو تمويل سياسات حكومية توسعية ذات طابع انتخابي (بركات، 2018، ص. 48).

من جهة أخرى، يتمتع البنك المركزي بمكانة متميزة في النظام الإداري والاقتصادي للدولة، فهو يحتل موقع الوسيط بين الحكومة والجهاز المصرفي، إذ يقوم بإدارة العلاقة النقدية بين القطاع العام والقطاع المصرفي التجاري، ويضمن من خلال أدواته النقدية سلامة التداول النقدي الداخلي والخارجي. كما يعتبر الجهة الوحيدة المخولة بإصدار النقود القانونية، وهو ما يعرف بـ "حق الإصدار" الذي يعد من مظاهر السيادة الوطنية (الضامن، 2020، ص. 109).

وتتضح أهمية البنك المركزي أيضا في كونه مستودع الاحتياطات الرسمية من الذهب والعملات الأجنبية، ومسؤولا عن تنظيم سوق الصرف الأجنبي ومراقبة حركات رؤوس الأموال، وهي وظائف حيوية تهدف إلى حماية العملة الوطنية من التقلبات الخارجية وضمان استقرارها (بركات، 2018، ص. 53).

كما يقوم البنك المركزي بدور "الملجأ الأخير للإقراض" (Lender of Last Resort)، أي الجهة التي تتدخل لإنقاذ البنوك التجارية من أزمات السيولة، مما يحمي النظام المالي من الانهيارات المفاجئة (العزاوي، 2019، ص. 69).

إضافة إلى ذلك، يعد البنك المركزي الجهة الرقابية والتنظيمية العليا للقطاع المصرفي، حيث يضطلع بمهام الإشراف على البنوك التجارية ومؤسسات القرض، ومراقبة التزامها بالقوانين المصرفية والضوابط الاحترازية، وتكمن أهمية هذا الدور في ضمان استقرار النظام المالي ومنع حدوث اختلالات نقدية قد تهدد الاقتصاد الوطني (الشرع، 2017، ص. 89).

ومن الناحية الوظيفية، أصبح البنك المركزي في الاقتصادات الحديثة مؤسسة تعمل ضمن إطار الحوكمة الاقتصادية الرشيدة، إذ يتعين عليه أن يمارس مهامه باستقلال وشفافية، مع ضرورة التنسيق مع الحكومة دون الخضوع لتوجيهاتها المباشرة. فاستقلاله لا يعني عزله عن الدولة، بل تحقيق توازن بين الحرية في القرار النقدي والمسؤولية تجاه الأهداف الاقتصادية العامة (الضامن، 2020، ص. 112).

وبناء على ما سبق، يمكن القول إن البنك المركزي يعد مؤسسة ذات طبيعة سيادية مزدوجة تجمع بين الصفة القانونية للمؤسسة العمومية والوظيفة الاقتصادية كمحرك للسياسة النقدية، وهو ما يجعله الركيزة الأساسية لاستقرار الاقتصاد الكلي والجهة الضامنة لاستقرار الأسعار والعملية الوطنية.

المطلب الثاني: مفهوم استقلالية البنك المركزي وأبعادها

تعد استقلالية البنك المركزي من أهم المبادئ التي تميز أداء هذه المؤسسة عن غيرها من أجهزة الدولة، فكلما تمتع البنك بدرجة أكبر من الاستقلال، ازدادت قدرته على تنفيذ سياسة نقدية فعالة تسعى لتحقيق استقرار الأسعار والتحكم في التضخم، بعيدا عن التأثيرات السياسية قصيرة الأجل، ويقصد بالاستقلالية قدرة البنك المركزي على اتخاذ قراراته دون تدخل مباشر من السلطة التنفيذية أو التشريعية، مع خضوعه في الوقت ذاته لمبدأ المساءلة والشفافية (الشرع، 2017، ص. 83).

لقد أثبتت التجارب الدولية أن البنوك المركزية المستقلة تحقق نتائج أفضل في السيطرة على التضخم والحفاظ على استقرار الأسعار مقارنة بتلك الخاضعة للحكومة، إذ تتيح الاستقلالية للمصرف المركزي التركيز على الأهداف الاقتصادية بعيدة المدى بدل الانشغال بالضغوط السياسية والمالية الآنية (العزاوي، 2019، ص. 74).

يمكن تقسيم استقلالية البنك المركزي إلى أربعة أبعاد رئيسية: الاستقلالية القانونية، التشغيلية، المالية، والسياسية، وهي أبعاد متكاملة تفسر مدى قدرة هذه المؤسسة على أداء وظائفها بفعالية.

1. الاستقلالية القانونية:

الاستقلالية القانونية تمثل الأساس الذي تبنى عليه باقي أبعاد استقلال البنك المركزي، فهي الإطار الذي يحدد صلاحيات البنك وحدود علاقته بالحكومة، وتتحقق هذه الاستقلالية عندما ينص القانون على أن البنك المركزي شخص معنوي مستقل يتمتع بالذمة المالية الخاصة وله الحق في إصدار النقود وتنفيذ السياسة النقدية دون تدخل مباشر من السلطة التنفيذية (العزاوي، 2019، ص. 75).

وتعد التشريعات القانونية أداة حاسمة لتحديد مدى الاستقلال، إذ تنظم كيفية تعيين محافظ البنك المركزي، مدة ولايته، وشروط عزله. فكلما كانت هذه الشروط واضحة وصارمة، كلما زادت استقلالية المؤسسة، وفي الجزائر، نص القانون رقم 90-10 المتعلق بالنقد والقرض على أن بنك الجزائر يتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، غير أنه يعمل ضمن إطار السياسة الاقتصادية العامة للدولة، مما يعكس توازنا بين الاستقلالية والتنسيق مع الحكومة (القانون رقم 90-10، 1990، المادة 6).

وتشير دراسات صندوق النقد الدولي إلى أن البنوك المركزية التي تستمد سلطتها من قوانين خاصة ومستقلة عن قوانين المالية العامة تكون أكثر قدرة على مقاومة الضغوط السياسية، وأقدر على بناء مصداقية في الأسواق المالية. (IMF, 2019)

2. الاستقلالية التشغيلية:

تتعلق الاستقلالية التشغيلية بحرية البنك المركزي في اختيار وتنفيذ أدوات السياسة النقدية، بما يتناسب مع الأهداف الاقتصادية التي يسعى لتحقيقها، كاستقرار الأسعار ومعدل النمو. فالبنك المستقل تشغيليا يمتلك صلاحية تحديد أسعار الفائدة الأساسية، وتحديد نسب الاحتياطي الإلزامي، وإجراء عمليات السوق المفتوحة دون الحاجة إلى موافقة مسبقة من الحكومة (بركات، 2018، ص. 65).

وتكمن أهمية هذا النوع من الاستقلال في تمكين البنك من الاستجابة السريعة للمتغيرات الاقتصادية، مثل ارتفاع معدلات التضخم أو تقلبات أسعار الصرف، حيث يستطيع اتخاذ إجراءات تصحيحية دون انتظار تدخل سياسي قد يتأخر أو يتعارض مع المصلحة الاقتصادية.

في المقابل، فإن غياب الاستقلال التشغيلي يؤدي إلى إضعاف فعالية السياسة النقدية، لأن القرارات قد تتخذ وفق اعتبارات سياسية أو شعبية، وليس على أساس تحليلات اقتصادية موضوعية (سليمان، 2020، ص. 53).

3. الاستقلالية المالية:

الاستقلالية المالية هي أحد المقومات الجوهرية لاستقلال البنك المركزي، وتعني تمتعه بحرية إدارة موارده وميزانيته الخاصة بعيدا عن هيمنة الخزينة العامة. فالبنك المركزي المستقل ماليا لا يعتمد على التمويل الحكومي لتغطية نفقاته، بل يمول نفسه من خلال عملياته المالية، مثل إدارة الاحتياطات أو عائدات استثماراته في الأسواق المالية (الضامن، 2020، ص. 118).

كما أن هذه الاستقلالية تشمل منع البنك من تمويل عجز الميزانية العامة بشكل مباشر، لأن هذا السلوك غالبا ما يؤدي إلى زيادة الكتلة النقدية وارتفاع معدلات التضخم؛ ولهذا السبب؛ تحظر العديد من التشريعات المعاصرة على البنوك المركزية شراء السندات الحكومية مباشرة من وزارة المالية، وتلزمها بالقيام بذلك فقط في السوق الثانوية (بركات، 2018، ص. 69).

وفي التجربة الجزائرية، أكدت التعديلات الأخيرة لقانون النقد والقرض على ضرورة احترام حدود التمويل النقدي للدولة، تجنباً للآثار التضخمية التي عرفها الاقتصاد في فترات سابقة (بنك الجزائر، التقرير السنوي، 2021).

4. الاستقلالية السياسية:

تعُدُّ الاستقلالية السياسية للبنك المركزي من أوسع وأهم أبعاد الاستقلال، لأنها ترتبط بعلاقته المباشرة مع صانعي القرار السياسي، وهي تعني قدرة البنك على مقاومة الضغوط السياسية أو الانتخابية التي قد تدفعه لاتخاذ قرارات نقدية تخدم أهدافا آنية للحكومة على حساب الاستقرار الاقتصادي الكلي (الشرع، 2017، ص. 91).

فعلى سبيل المثال، قد تلجأ بعض الحكومات إلى مطالبة البنك المركزي بخفض أسعار الفائدة لتحفيز النمو قبل الانتخابات، مما يؤدي لاحقاً إلى ارتفاع معدلات التضخم وتدهور قيمة العملة الوطنية، كما أن البنك المركزي المستقل سياسياً يستطيع رفض مثل هذه الطلبات والتمسك بأهدافه طويلة الأجل.

وتؤكد الأدبيات الاقتصادية الحديثة أن البلدان التي تمتلك بنوكاً مركزية مستقلة سياسياً تحقق مستويات أدنى من التضخم وتتمتع بمعدلات نمو أكثر استقراراً (Cukierman, 2008). كما أن استقلال البنك السياسي لا يعني غياب التنسيق، بل يستوجب وجود آليات تواصل مؤسسية تضمن التعاون بين السياسة النقدية والمالية دون خضوع أحدهما للآخر.

ورغم أهمية الاستقلالية، إلا أنها لا تعني الانفصال التام عن الحكومة، بل تتطلب تنسيقاً مؤسسياً فعالاً بين السياسة النقدية والمالية، حتى لا تتعارض أهدافهما. فنجاح البنك المركزي في كبح التضخم، مثلاً، يتوقف أيضاً على انضباط السياسة المالية الحكومية، وعدم لجوئها المفرط إلى الاقتراض أو التمويل بالعجز (الشرع، 2017، ص. 95).

وتجدر الإشارة إلى أن مفهوم الاستقلالية يختلف بين الدول حسب طبيعة نظامها السياسي والاقتصادي. ففي الدول المتقدمة، مثل الاتحاد الأوروبي أو الولايات المتحدة، يمنح البنك المركزي استقلالاً واسعاً في تحديد الأهداف والأدوات، بينما في العديد من الدول النامية — ومنها بعض الدول العربية — يظل البنك المركزي خاضعاً نسبياً لتوجيهات الحكومة، إما بسبب ضعف الأطر القانونية أو الحاجة لتمويل الإنفاق العام (سليمان، 2020، ص. 60).

وبذلك يمكن القول إن استقلالية البنك المركزي ليست غاية في حد ذاتها، بل وسيلة لتحقيق استقرار الاقتصاد الكلي، والحفاظ على الثقة في النظام المالي والنقدي، وضمان سلامة الجهاز المصرفي. فكلما كانت العلاقة بين البنك والحكومة مبنية على أسس من الاحترام المتبادل والتنسيق المنظم، كلما كانت السياسة النقدية أكثر فعالية في دعم النمو المستدام والاستقرار المالي (بنك الجزائر، 2021، ص. 14).

يتضح من خلال تحليل هذه الأبعاد أن استقلالية البنك المركزي مفهوم نسبي يختلف من دولة إلى أخرى تبعاً للإطار القانوني والسياسي السائد. غير أن الاتجاه العام في الاقتصاد الحديث يسير

نحو تعزيز استقلال البنوك المركزية لضمان استقرار الأسعار وثقة المستثمرين. فالاستقلال لا يعني العزلة، بل يشكل شرطاً للتوازن بين الشفافية والمساءلة من جهة، والفعالية الاقتصادية من جهة أخرى.

المبحث الثالث: أسس وأهمية استقلالية البنك المركزي

تعد استقلالية البنك المركزي من الركائز الأساسية لأي نظام نقدي حديث يسعى إلى تحقيق استقرار الأسعار وضمان فعالية السياسة النقدية. فالبنك المركزي لا يمكنه أداء مهامه بكفاءة ما لم تمنح له سلطة مستقلة عن التأثيرات السياسية قصيرة الأمد، وما لم يبنَ على أسس مؤسسية وقانونية تضمن له حرية القرار في إطار من الشفافية والمساءلة.

لقد أظهرت الدراسات الاقتصادية المقارنة أن البلدان التي تمتلك بنوكاً مركزية مستقلة تحقق معدلات تضخم أقل واستقراراً مالياً أكبر من تلك التي تخضع فيها البنوك للضغوط الحكومية (Cukierman, 2008).

وفي هذا السياق، يتناول هذا المبحث الأسس النظرية والعملية لاستقلالية البنك المركزي، مع إبراز أهميتها في ضبط التضخم، واستقرار الأسعار، وتعزيز الثقة في النظام المالي.

المطلب الأول: دور الاستقلالية في ضبط التضخم والحفاظ على استقرار الأسعار

يعد استقرار الأسعار الهدف الجوهري للسياسة النقدية الحديثة، وهو المعيار الأساسي الذي يقاس به نجاح البنك المركزي، إذ السيطرة على التضخم تمثل الشرط المسبق للنمو الاقتصادي المستدام.

وتؤكد النظرية الكلاسيكية الجديدة أن هناك علاقة عكسية بين استقلالية البنك المركزي ومعدل التضخم، أي كلما زادت درجة الاستقلالية، انخفض معدل التضخم (بركات، 2018، ص. 84).

ويرجع ذلك إلى أن البنك المركزي المستقل لا يخضع للضغوط السياسية التي تميل إلى التوسع النقدي لتمويل العجز أو دعم الإنفاق الحكومي، وهو ما يؤدي عادة إلى زيادة الكتلة النقدية وارتفاع الأسعار. فعندما يتمتع البنك بسلطة اتخاذ قراراته النقدية بحرية، فإنه يلتزم باستهداف

مستويات تضخم منخفضة ومستقرة دون التأثير بالاعتبارات السياسية أو الانتخابية (الشرع، 2017، ص. 102).

وقد أكدت التجارب الدولية، مثل تجربة البنك المركزي الألماني (Bundesbank) قبل إنشاء البنك المركزي الأوروبي، أن استقلالية القرار النقدي ساهمت بشكل فعال في الحفاظ على استقرار الأسعار لعقود طويلة، مما جعل ألمانيا من أقل الدول تضخماً في أوروبا. (IMF, 2019)

في المقابل، فإن غياب الاستقلالية يؤدي إلى ما يسمى بـ "الانحياز التضخمي (Inflationary Bias)، أي ميل الحكومات إلى استخدام السياسة النقدية لأغراض قصيرة الأجل، كتحفيز النمو أو خفض البطالة على حساب استقرار الأسعار (العزاوي، 2019، ص. 92).

هذا وتعتبر مهمة الحفاظ على استقرار الأسعار الهدف الأساسي والأسمى لمعظم البنوك المركزية الحديثة، إذ يشكل التضخم أحد أكبر التحديات التي تواجه الاستقرار الاقتصادي الكلي، ومن ثم؛ فإن استقلالية البنك المركزي تعد من أهم الآليات المؤسسية التي تساعد على كبح معدلات التضخم وتحقيق استقرار نقدي مستدام (العزاوي، 2019، ص. 112).

أولاً: العلاقة بين الاستقلالية ومستوى التضخم

تشير العديد من الدراسات الاقتصادية إلى وجود علاقة عكسية بين درجة استقلالية البنك المركزي ومعدل التضخم. فكلما زادت درجة استقلال البنك، انخفض معدل التضخم على المدى الطويل، والعكس صحيح.

ويرجع ذلك إلى أن البنك المركزي المستقل لا يخضع للضغوط السياسية قصيرة الأمد التي تدفع الحكومات عادة إلى زيادة الإنفاق أو تمويل العجز عن طريق الإصدار النقدي، مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار (بركات، 2018، ص. 89).

كما أظهرت تجارب دول مثل ألمانيا وسويسرا في السبعينيات والثمانينيات أن البنوك المركزية المستقلة استطاعت الحفاظ على استقرار الأسعار مقارنة بالدول التي خضعت فيها السياسة النقدية لتوجيهات الحكومة. (Cukierman, 1992, p. 385).

ثانياً: آلية تأثير الاستقلالية على ضبط التضخم

تعمل استقلالية البنك المركزي على عزل السياسة النقدية عن التقلبات السياسية، مما يمنحه القدرة على اتخاذ قرارات نقدية مبنية على معايير اقتصادية بحتة، مثل مؤشرات الأسعار، الناتج المحلي، وسوق العمل.

فعندما تكون للبنك حرية في استخدام أدواته (كسعر الفائدة، نسب الاحتياطي، وعمليات السوق المفتوحة)، يمكنه السيطرة على الكتلة النقدية والتحكم في توقعات التضخم لدى الفاعلين الاقتصاديين. (Friedman, 1968, p. 13)

إضافة إلى ذلك، تسهم الاستقلالية القانونية والتشغيلية في تعزيز مصداقية البنك لدى الأسواق، إذ يدرك المستثمرون أن البنك لا يمول العجز الحكومي، مما يؤدي إلى تراجع توقعات التضخم المستقبلي واستقرار العملة الوطنية (الضامن، 2020، ص. 127).

ثالثاً: أثر الاستقلالية على استقرار الأسعار

يعد استقرار الأسعار أحد المؤشرات الرئيسية لنجاح السياسة النقدية، ويقاس عادة بمعدل التضخم المنخفض والمستقر. فالبنك المركزي المستقل يستطيع الحفاظ على مستوى مقبول من التضخم دون اللجوء إلى سياسات نقدية توسعية غير مدروسة.

كما أن وضوح أهداف البنك واستقلالته في تحقيقها يسهم في تحقيق الثقة في العملة المحلية، ويقلل من تقلبات السوق المالي وسلوكيات المضاربة.

وقد أكدت منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OECD, 2017) أن الدول التي تتمتع بنظام نقدي مستقل ومؤسسات نقدية قوية شهدت معدلات تضخم أقل واستقراراً أكبر في أسعار السلع والخدمات.

رابعاً: أهمية المصداقية والانضباط النقدي

ترتبط فعالية استقلالية البنك المركزي بقدرته على ترسيخ مصداقية سياسته النقدية. فحين يثق الأفراد والأسواق بأن البنك المركزي ملتزم فعلاً باستقرار الأسعار، فإن توقعاتهم المستقبلية للتضخم تكون أكثر انضباطاً.

وكلما ارتفعت مصداقية البنك، تراجعت التوقعات التضخمية، ما يؤدي إلى انخفاض التضخم حتى من دون اللجوء إلى إجراءات نقدية متشددة (الضامن، 2020، ص. 133).

وفي هذا الإطار، تعتبر الشفافية في عمل البنك المركزي عنصراً مكملاً للاستقلالية، حيث تفرض على البنك نشر بيانات دورية حول التضخم وأسعار الفائدة وتوقعاته المستقبلية، مما يعزز الثقة العامة، ويعد نموذج استهداف التضخم (Inflation Targeting) من أبرز تطبيقات هذا التوجه، حيث يعلن البنك المركزي هدفاً عددياً محدداً للتضخم ويحاسب على مدى تحقيقه له (الشرع، 2017، ص. 97).

خامساً: التجارب المقارنة

1. الدول المتقدمة:

في ألمانيا، حظي البنك المركزي الألماني (Bundesbank) منذ عام 1957 باستقلالية شبه مطلقة عن الحكومة، الأمر الذي سمح له بتطبيق سياسة نقدية حازمة أدت إلى معدلات تضخم متدنية واستقرار ملحوظ في قيمة المارك الألماني. (Issing, 2008)

في منطقة اليورو، عزز البنك المركزي الأوروبي (ECB) استقلاليته منذ تأسيسه سنة 1998، وتمكن من الحفاظ على معدل تضخم قريب من 2%، وهو ما اعتبر نموذجاً ناجحاً لاستقلالية البنك المركزي في مواجهة الضغوط السياسية.

في الولايات المتحدة الأمريكية، تظهر تجربة الاحتياطي الفدرالي (Federal Reserve) أن استقلاله النسبي سمح له برفع أسعار الفائدة في فترات التضخم المرتفع (مثل بداية الثمانينيات)، رغم المعارضة السياسية، مما ساعد على كبح التضخم واستعادة الاستقرار السعري (Blinder, 1998, p. 45).

2. الدول النامية:

في المقابل، واجهت العديد من الاقتصادات النامية مشكلات تضخمية مزمنة نتيجة ضعف استقلالية بنوكها المركزية، ففي الأرجنتين والبرازيل خلال الثمانينيات، أدى تمويل عجز الموازنات عبر الإصدار النقدي إلى تضخم مفرط، غير أن منح البنوك المركزية استقلالية قانونية وتشغيلية

في التسعينيات أسهم في استقرار الأسعار وانخفاض التضخم إلى معدلات أحادية الرقم (Jácome & Vásquez, 2008).

أما في المنطقة العربية، فقد أدخلت دول مثل المغرب ومصر تعديلات على قوانينها بين عامي 2006 و2018 لتعزيز استقلالية البنوك المركزية، وهو ما انعكس إيجاباً على مؤشرات الاستقرار النقدي رغم التحديات الخارجية (صالح، 2018، ص. 156).

3. الجزائر:

أما في الجزائر، فإن التحدي الأكبر يتمثل في الموازنة بين الاستقلالية والتنسيق مع الحكومة، إذ يظل بنك الجزائر مقيداً جزئياً بتوجهات السياسة الاقتصادية العامة، ما يجعل فعالية تدخله في ضبط التضخم مرتبطة بدرجة التنسيق المؤسسي (القانون رقم 90-10، 1990، المادة 6).

سادساً: محددات فاعلية الاستقلالية في مكافحة التضخم

رغم أهمية الاستقلالية، إلا أن فعاليتها لا تتحقق إلا في ظل توافر شروط مؤسسية و اقتصادية داعمة، من أهمها:

- ✓ انضباط السياسة المالية وعدم لجوء الحكومة إلى الاقتراض المفرط من البنك المركزي.
- ✓ قوة الإطار القانوني الذي يحدد بوضوح أهداف البنك ووسائل محاسبته.
- ✓ توافر نظام مصرفي متطور يسمح بنقل أثر أدوات السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي.
- ✓ الشفافية والتواصل الفعال مع الأسواق والمجتمع المالي لضمان مصداقية القرارات (الهاشمي، 2020، ص. 101).

يمكن القول إن استقلالية البنك المركزي ليست هدفاً في حد ذاتها، بل هي وسيلة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، فكلما كانت للبنك حرية في تحديد سياسته النقدية بعيداً عن الضغوط السياسية، كلما كانت قراراته أكثر اتزاناً، وأقدر على مواجهة التضخم وتحقيق استقرار الأسعار، مما يعزز الثقة العامة في النظام النقدي والمالي للدولة.

المطلب الثاني: العلاقة بين الاستقلالية وفعالية السياسة النقدية.

تعتبر فعالية السياسة النقدية من أهم المؤشرات التي تقاس بها كفاءة أداء البنك المركزي في تحقيق أهدافه الاقتصادية الكبرى، وعلى رأسها استقرار الأسعار، تحقيق التوازن النقدي، ودعم النمو الاقتصادي، وتعد استقلالية البنك المركزي شرطاً جوهرياً لضمان هذه الفعالية، إذ تمكنه من اتخاذ القرارات النقدية على أساس تحليلات اقتصادية علمية بعيداً عن الضغوط السياسية أو المالية قصيرة المدى (بركات، 2018، ص. 88).

أولاً: العلاقة السببية بين الاستقلالية وفعالية السياسة النقدية

إن العلاقة بين استقلالية البنك المركزي وفعالية السياسة النقدية تعد علاقة سببية تفاعلية تتأثر بالبيئة المؤسسية والسياسية والاقتصادية التي يعمل فيها البنك، فكلما كانت درجة الاستقلالية أعلى، كلما تحسنت قدرة البنك المركزي على تحقيق أهدافه في ضبط التضخم واستقرار الأسعار، والعكس صحيح.

فالسياسة النقدية، باعتبارها مجموعة من الأدوات والإجراءات التي يعتمد عليها في التأثير على الكتلة النقدية وسعر الفائدة ومستوى النشاط الاقتصادي، تحتاج إلى صانع قرار يتمتع بقدر كبير من الحرية والتحليل المهني، وعندما يقيد البنك المركزي في قراراته من قبل السلطة التنفيذية، يصبح عرضة لما يعرف في الأدبيات الاقتصادية بـ التحيز التضخمي (Inflationary Bias)، أي الميل لزيادة الكتلة النقدية لخدمة الأهداف الحكومية قصيرة الأمد، مثل تمويل العجز أو تحفيز النمو قبل الانتخابات (الشرع، 2017، ص. 92).

وتشير الدراسات الحديثة إلى أن غياب الاستقلالية المؤسسية يجعل السياسة النقدية أقل فاعلية بسبب فقدانها المصدقية أمام الفاعلين الاقتصاديين، فعندما يعلم المستثمرون أن قرارات البنك المركزي خاضعة للسلطة التنفيذية، فإنهم يفترضون أن البنك سيتجه مستقبلاً إلى التوسع النقدي عند أول ضغط سياسي، مما يرفع التوقعات التضخمية ويضعف أثر القرارات النقدية الراهنة (العزاوي، 2019، ص. 100).

وفي المقابل، حين يتمتع البنك المركزي باستقلالية قانونية وتشغيلية، يستطيع أن يعتمد قرارات نقدية متسقة على المدى الطويل، مثل التحكم في سعر الفائدة أو الحد من المعروض النقدي دون

الخضوع لضغوط تمويلية أو سياسية، ويؤدي ذلك إلى تحقيق استقرار في توقعات الأسواق، وهو ما يجعل السياسة النقدية أكثر فاعلية في التأثير على السلوك الاقتصادي العام (بركات، 2018، ص. 89).

كما أظهرت التجارب الاقتصادية الحديثة، أن الدول التي منحت بنوكها المركزية استقلالية أكبر استطاعت تحقيق معدلات تضخم منخفضة ومستقرة مقارنة بالدول التي ظلت بنوكها المركزية خاضعة لسلطة الحكومات، ويرجع ذلك إلى أن الاستقلالية تمنح البنك القدرة على مقاومة السياسات التوسعية غير المنضبطة، والتحكم في التوسع الائتماني الذي يفاقم التضخم، ومن هنا يقال إن استقلالية البنك المركزي تخلق حلقة سببية إيجابية

استقلالية أكبر → قرارات نقدية أكثر موضوعية → مصداقية أعلى → توقعات تضخمية مستقرة → فعالية أكبر للسياسة النقدية.

كما أن هذه العلاقة السببية لا تقتصر على الجانب الكمي فحسب، بل تمتد إلى البعد النفسي والسلوكي.

فالمعاملون في الأسواق المالية يبنون قراراتهم الاستثمارية والاستهلاكية على الثقة في قدرة البنك المركزي على السيطرة على الأسعار، وهي ثقة لا تكتسب إلا إذا كان البنك مستقلا عن التأثير السياسي المباشر (الضامن، 2020، ص. 134).

إضافة إلى ذلك، يرى بعض الباحثين أن العلاقة بين الاستقلالية والفعالية تتوسطها درجة الشفافية والمساءلة. فكلما ازداد وضوح البنك في إعلان أهدافه وسياساته للرأي العام، زادت فعالية قراراته لأن الفاعلين الاقتصاديين يتصرفون وفق توقعات منطقية ومعلنة، وهذا ما يعرف في الاقتصاد الحديث بمفهوم "إدارة التوقعات (Expectation Management)" الذي يعد أحد أهم مؤشرات فعالية السياسة النقدية (بركات، 2018، ص. 91).

وبناء على ذلك، يمكن القول إن استقلالية البنك المركزي لا تؤدي تلقائيا إلى فعالية السياسة النقدية، بل تعد شرطا ضروريا ولكنه غير كاف؛ إذ يجب أن تدعم بعناصر أخرى مثل الكفاءة المؤسسية، وشفافية القرار النقدي، والتنسيق مع السياسات المالية الكلية، ومع ذلك تظل العلاقة

السببية بين الاستقلالية والفعالية محورا أساسيا في فهم كيفية تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي في المدى الطويل.

ثانيا: الاستقلالية كضمان للمصداقية والثقة في السياسة النقدية

تعتبر المصداقية (Credibility) أحد أهم الشروط الجوهرية لنجاح السياسة النقدية، وهي تمثل الثقة التي يمنحها الفاعلون الاقتصاديون — من مؤسسات مالية، ومستثمرين، ومستهلكين — للبنك المركزي في قدرته على تحقيق الأهداف المعلنة، خصوصا فيما يتعلق باستقرار الأسعار ومعدلات التضخم، وتأتي الاستقلالية المؤسسية للبنك المركزي كعامل رئيسي في بناء هذه المصداقية والحفاظ عليها على المدى الطويل (بركات، 2018، ص. 93).

فحين يتمتع البنك المركزي بقدر عال من الاستقلالية القانونية والتشغيلية، يصبح قادرا على تبني سياسات نقدية طويلة الأجل دون أن يخضع لتقلبات الإرادة السياسية، ما يمنحه استقرارا في التوجهات وإمكانية التنبؤ بقراراته، ويؤكد (الشرع، 2017، ص. 96) أن المصداقية لا تبنى فقط من خلال النتائج الاقتصادية، بل كذلك من خلال اتساق الأفعال مع التصريحات الرسمية للبنك المركزي، وهو ما يتحقق فقط عندما يكون قراره النقدي مستقلا ومحما من التدخلات الحكومية المباشرة.

وعندما تكون السياسة النقدية موثوقة، فإنها تؤثر في التوقعات السلوكية للأفراد والمؤسسات. فالمتعاملون في السوق سيعدلون قراراتهم بشأن الادخار، والإنفاق، والاستثمار، بناء على قناعتهم بأن البنك المركزي لن يسمح بارتفاع غير منضبط في الأسعار. هذه الثقة تخفض التوقعات التضخمية المستقبلية (Inflation Expectations)، ما يؤدي إلى استقرار الأسعار دون الحاجة إلى تدخلات متكررة أو حادة في السياسة النقدية (العزاوي، 2019، ص. 103).

أما في حال غياب الاستقلالية، فإن الفاعلين الاقتصاديين يدركون أن قرارات البنك المركزي قد تتأثر باعتبارها سياسية، مثل تمويل عجز الموازنة أو تحفيز النمو قبل الانتخابات، مما يؤدي إلى تآكل مصداقية البنك المركزي وفقدان الثقة في التزامه باستقرار الأسعار، وعندما تصبح السياسة النقدية أقل فعالية لأن توقعات التضخم ترتفع، ويصبح التحكم فيها أكثر صعوبة حتى مع تبني إجراءات صارمة (الضامن، 2020، ص. 138).

ويرى العديد من الاقتصاديين أن المصادقية الناتجة عن الاستقلالية تسهم أيضا في تقليل ما يعرف بمشكلة "عدم اتساق القرارات الزمنية" (Time Inconsistency Problem) ، التي شرحها الاقتصاديان "كيدلاند" و"برسكت" في نظريتهما الشهيرة (1977). إذ تشير هذه النظرية إلى أن صناع السياسة النقدية في الأنظمة غير المستقلة قد يغريهم تحقيق مكاسب قصيرة المدى على حساب الاستقرار بعيد المدى، مثل زيادة المعروض النقدي لتقليل البطالة أو تحفيز الإنتاج، مما يؤدي في النهاية إلى ارتفاع التضخم وفقدان الثقة في العملة. أما في الأنظمة المستقلة، فإن البنك المركزي يلتزم بسياسات منضبطة لأن أهدافه محددة قانونيا ولا تتأثر بتغير الحكومات أو البرامج السياسية (بركات، 2018، ص. 95).

كذلك، تؤدي الاستقلالية إلى تعزيز الشفافية والمساءلة، وهي مكونات ضرورية لبناء الثقة العامة. فعندما يعلن البنك المركزي أهدافه بشكل واضح ويشرح أسس قراراته للرأي العام، يصبح أكثر قابلية للمساءلة، وفي الوقت نفسه أكثر موثوقية، وتظهر الدراسات الحديثة أن البنوك المركزية التي تتبنى ما يعرف بسياسة "التواصل النقدي الفعال" (Effective Monetary Communication) تحقق نتائج أفضل في استقرار الأسعار وتحسين الثقة بالسوق، مقارنة بتلك التي تعمل في بيئة غامضة أو خاضعة لتوجيهات سياسية متقلبة (الشرع، 2017، ص.).

كما تسهم المصادقية المتولدة عن استقلالية البنك المركزي في تقليل ما يعرف بتأثير "المفاجأة النقدية" (Monetary Surprise Effect) ، أي الانعكاسات غير المتوقعة لقرارات السياسة النقدية على الأسواق المالية. فكلما كان البنك المركزي واضحا ومستقلا، كلما كان السوق قادرا على التنبؤ باتجاه السياسة النقدية المستقبلية، مما يعزز الاستقرار في أسعار الأصول المالية والعملات (العزاوي، 2019، ص. 104).

إضافة إلى ذلك، فإن الثقة في البنك المركزي المستقل تمكنه من تطبيق إجراءات غير تقليدية عند الحاجة — مثل التيسير الكمي أو التدخل في سوق الصرف — دون أن تثير هذه الإجراءات مخاوف لدى المتعاملين حول نوايا السلطة التنفيذية. فالاستقلالية تمنح هذه الإجراءات مصادقية علمية ومؤسسية تجعلها أكثر قبولا وأقل تقلبا في النتائج.

وبناء على ما سبق، يمكن القول إن استقلالية البنك المركزي ليست مجرد مسألة تنظيمية، بل هي عنصر بنيوي لبناء الثقة والمصداقية في السياسة النقدية. فالثقة هي التي تسمح بفعالية القرار النقدي وتمنع المبالغة في ردود الفعل السوقية، وتضمن في النهاية استقرار الأسعار وتوازن الدورة الاقتصادية.

المطلب الثالث: النظريات الاقتصادية الداعمة لاستقلالية البنك المركزي

في سياق بحثنا حول استقلالية البنك المركزي وأهميتها ضمن حوكمة المالية العامة، تبرز أهمية الوقوف على الإطار النظري الذي يقدم مبررات علمية لمفهوم استقلالية هذه المؤسسة النقدية. فعدا عن الوقوف على التعريف والأبعاد، فإن تحليل النظريات الاقتصادية يوفر الأساس المنطقي لفهم لماذا تعد استقلالية البنك المركزي شرطا جوهريا لفعالية السياسة النقدية، ويستعرض هذا المطلب أبرز النظريات الاقتصادية التي تدعم هذا المفهوم، ويحلل ما تقدمه من تبريرات مؤسسية ومنهجية.

اولا: نظرية عدم التناسق الزمني (Time-Inconsistency)

تعتبر نظرية عدم التناسق الزمني من أبرز الأسس النظرية التي تبرر ضرورة استقلالية البنك المركزي، وقد طورها الاقتصاديان فيد كيدلاند (Finn E. Kydland) وإدوارد برسكوت (Edward C. Prescott) سنة 1977 في مقالتهما الشهيرة "Rules Rather than Discretion: The Inconsistency of Optimal Plans" المنشورة في مجلة Journal of Political Economy ، والتي مثلت تحولا جوهريا في الفكر الاقتصادي الكلي الحديث.

تشير النظرية إلى أن السياسات الاقتصادية، ولا سيما السياسة النقدية، تواجه مشكلة تعرف بـ عدم الاتساق الزمني، أي أن الخطة التي تعد مثالية اليوم قد لا تكون مثالية غدا عندما تتغير الظروف أو المصالح السياسية. ففي غياب قيود مؤسسية، قد تميل السلطات النقدية إلى اتباع سياسات توسعية - مثل زيادة عرض النقود أو خفض أسعار الفائدة - لتحقيق مكاسب قصيرة الأجل كخفض البطالة أو تحفيز النمو، حتى وإن كانت هذه السياسات تؤدي لاحقا إلى ارتفاع معدلات التضخم وفقدان المصداقية (Kydland & Prescott, 1977, p. 478)

من هذا المنطلق، تفسر النظرية سبب تحيز التضخم (Inflationary Bias) الذي تعاني منه الاقتصادات التي تدار سياساتها النقدية بشكل مباشر من قبل الحكومات. فالمسؤولون السياسيون يسعون غالباً لتحقيق أهداف آنية مرتبطة بالدورات الانتخابية أو الشعبية، ما يدفعهم إلى تفضيل النمو السريع ولو على حساب استقرار الأسعار. (Barro & Gordon, 1983, p. 107) هذا السلوك السياسي قصير الأمد يتعارض مع طبيعة السياسة النقدية التي تتطلب رؤية طويلة الأجل وانضباطاً نقدياً.

ولتقادي هذه المشكلة، دعا بارو وغوردون (Barro & Gordon, 1983) إلى ضرورة منح البنك المركزي استقلالية مؤسساتية وتشغيلية تمكنه من الالتزام بقواعد ثابتة وواضحة للسياسة النقدية بدل الاعتماد على التقدير أو التصرف (discretion). فالسياسة القائمة على القواعد (Rules-Based Policy) تقلل من احتمالية الانحراف عن الأهداف طويلة الأجل وتعزز مصداقية البنك المركزي أمام الفاعلين الاقتصاديين.

لاحقاً، طور كينيث روغوف (Kenneth Rogoff, 1985) الفكرة باقتراح مفهوم "البنك المركزي المحافظ" (Conservative Central Banker)، وهو بنك يمنح الأولوية لمكافحة التضخم أكثر من السعي وراء النمو أو التوظيف. فكلما كان البنك أكثر استقلالاً و"تحفظاً"، كان أكثر قدرة على السيطرة على التضخم وتحقيق استقرار الأسعار. (Rogoff, 1985, p. 1179)

ويلاحظ أن معظم التجارب الدولية في الثمانينيات والتسعينيات - مثل استقلال البنك الفدرالي الأمريكي والبنك المركزي الأوروبي - قد تبنت هذه النظرية كأرضية فكرية لتبرير استقلال البنك المركزي عن الحكومة. إذ تم اعتبار الاستقلالية وسيلة لضمان الالتزام بقواعد واضحة تمنع الانحرافات الزمنية وتؤسس لسياسة نقدية متسقة وشفافة. (Cukierman, 1992, p. 381)

من الناحية التطبيقية، ساهمت هذه النظرية في تغيير فلسفة إدارة السياسة النقدية على مستوى العالم، حيث انتقلت من المرونة السياسية (Political Discretion) إلى الالتزام المؤسسي (Institutional Commitment). وبذلك أصبح البنك المركزي ينظر إليه كمؤسسة فنية تهدف أساساً إلى تحقيق استقرار الأسعار من خلال قواعد طويلة المدى، لا كأداة حكومية لخدمة أهداف ظرفية.

كما أكدت دراسات لاحقة (Debelle & Fischer, 1994; Walsh, 1995) أن مصداقية البنك المركزي المستقل تقلل من توقعات التضخم المستقبلية لدى الفاعلين الاقتصاديين، مما يؤدي إلى خفض معدلات التضخم الفعلية دون الحاجة إلى خفض الإنتاج أو زيادة البطالة، وبالتالي تعتبر الاستقلالية المؤسسية التطبيق العملي لنظرية عدم التناسق الزمني في السياسة النقدية الحديثة.

ثانياً: نظرية الوكالة (Agency Theory)

تعد نظرية الوكالة (Agency Theory) من الإسهامات النظرية المهمة في تفسير الحاجة إلى استقلالية البنك المركزي، إذ تركز على العلاقة بين الوكيل (Agent) والأصيل (Principal)، وما ينشأ عنها من تضارب في المصالح عند غياب الحوافز السليمة وآليات الرقابة الفعالة، وقد طورت هذه النظرية في البداية في مجال حوكمة الشركات من قبل جينسن ومكلينغ (Jensen & Meckling, 1976)، لكنها وجدت تطبيقات واسعة في تحليل العلاقة بين الحكومة والبنك المركزي في إطار إدارة السياسة النقدية.

في هذا السياق، تمثل الحكومة الأصيل (Principal)، أي الجهة التي تمتلك السلطة النهائية وتحمل مسؤولية تحقيق أهداف الاقتصاد الكلي كالنمو والتشغيل واستقرار الأسعار. أما البنك المركزي فيعتبر الوكيل (Agent) الذي يفوض له تنفيذ السياسة النقدية لتحقيق هذه الأهداف. غير أن هذا التفويض يخلق ما يعرف بمشكلة الوكالة (Agency Problem)، حيث قد تختلف أولويات الطرفين من حيث المدى الزمني والمصالح السياسية والاقتصادية. (Walsh, 1995, p. 153)

فالحكومة، بحكم طبيعتها السياسية، تميل إلى تفضيل الأهداف قصيرة الأجل - كتحفيز النمو أو خفض البطالة خلال فترة انتخابية - حتى وإن أدى ذلك إلى زيادة التضخم على المدى الطويل. بينما يسعى البنك المركزي إلى الالتزام بالاستقرار النقدي كهدف طويل الأمد، عبر تبني سياسات حذرة تحد من التوسع النقدي المفرط. هذا التعارض في التوجهات بين الأصيل والوكيل يؤدي إلى مخاطر أخلاقية (Moral Hazard) وانحرافات في السلوك (Behavioral Biases) إذا لم تضبط العلاقة المؤسسية بين الطرفين بشكل واضح. (Walsh, 1995; Lohmann, 1992)

من هذا المنطلق، تصبح الاستقلالية المؤسسية للبنك المركزي بمثابة آلية حوكمة (Governance Mechanism) تهدف إلى تقليل تضارب المصالح وضمان أن الوكيل - أي البنك

المركزي - يلتزم بالأهداف العامة طويلة الأمد للاقتصاد، لا بالمصالح الآنية للحكومة. فكما كانت درجة استقلالية البنك المركزي أعلى، كلما كانت قدرته أكبر على مقاومة الضغوط السياسية والاحتفاظ بمصداقيته أمام الأسواق المالية والفاعلين الاقتصاديين (Alesina & Summers, 1993, p. 156).

وتؤكد نظرية الوكالة أن الاستقلالية لا تعني غياب المساءلة، بل تتطلب توازنا بين الاستقلال والمحاسبة (Accountability). فالبنك المركزي المستقل يجب أن يخضع لآليات شفافة لتقييم أدائه، وأن يعلن بوضوح أهدافه، أدواته، ومؤشرات نجاحه في تحقيق استقرار الأسعار. هذا التوازن يمكنه من ممارسة دوره الفني دون أن يتحول إلى سلطة غير خاضعة للرقابة (Blinder, 1998, p. 54).

من الناحية التطبيقية، تبنت العديد من الدول مبادئ نظرية الوكالة في تصميم أطرها المؤسسية للبنوك المركزية، خاصة في التسعينيات. فتم منح هذه المؤسسات استقلالية قانونية في تحديد أهداف السياسة النقدية واختيار الأدوات المناسبة لتحقيقها، مع الإبقاء على شكل من أشكال المساءلة البرلمانية أو الحكومية لضمان الشفافية (Cukierman, 1992) وقد أثبتت التجارب المقارنة أن الاقتصادات التي تطبق هذا التوازن - مثل ألمانيا، نيوزيلندا، وكندا - حققت معدلات تضخم منخفضة ومستقرة مقارنة بتلك التي تهيمن عليها الحكومات سياسيا (Alesina & Summers, 1993).

وفي السياق العربي، أشار الزهراني (2020) إلى أن تطبيق مبادئ الوكالة في العلاقة بين الحكومة والبنك المركزي ما زال محدودا، إذ غالبا ما تمارس السلطات التنفيذية تأثيرا مباشرا على قرارات السياسة النقدية، مما يضعف مصداقية الجهاز النقدي ويحد من قدرته على ضبط التضخم. لذلك، فإن تعزيز استقلالية البنك المركزي يعتبر في هذا الإطار أداة حوكمة ضرورية لتحسين أداء السياسة النقدية وتحقيق الانضباط الاقتصادي.

ثالثا: نظرية الاختيار العام (Public Choice Theory)

1. التعريف والجذور النظرية

تتطلب نظرية الاختيار العام من تطبيق أدوات الاقتصاد الإيجابي (التحليل الاقتصادي للسلوك) على الفاعلين السياسيين: السياسيون، الحزب الحاكم، والبيروقراطيون. بعبارة أخرى، تفترض النظرية أن الفاعلين السياسيين يتصرفون بحوافز ذاتية، تشمل البقاء في السلطة أو تحقيق مكاسب انتخابية، تماما كما يفعل الفاعلون في الأسواق. من هنا تبرز أهمية تصميم مؤسسات تقلل من تأثيرات هذه الحوافز على السياسات العامة (Buchanan & Tullock, 1962, PP 45-47).

في سياق السياسة النقدية، تعني هذه الفرضية أن الحكومات قد تضغط على البنك المركزي لتبني سياسات توسعية قصيرة الأجل (خاصة قبل الاستحقاقات الانتخابية)، حتى لو كانت لها آثار تضخمية على المدى المتوسط والطويل — وهنا تتقاطع نظرية الاختيار العام مع نماذج الدورات السياسية والسياسات قصيرة الأجل (Nordhaus, 1975; Alesina & Stella, 2010).

2. الآليات الأساسية :

يمكن تلخيص الآليات الأساسية في ثلاثة مسارات متداخلة:

أ. **التحيز الانتخابي (Electoral Bias):** السياسيون قد يطالبون بتيسير نقدي أو تمويل مالي لتحسين الأداء الاقتصادي قصير الأجل قبيل انتخابات، لأن مكاسبهم السياسية فورية بينما التكاليف (التضخم) تظهر في المستقبل. هذا ما يصفه نموذج الدورة السياسية (Political Business Cycle). (Nordhaus, 1975).

ب. **الضغط على التمويل (Fiscal Pressure):** الحكومات ذات عجز مالي مرتفع قد تضغط على البنك المركزي لتمويل الدين عبر الشراء المباشر أو غير المباشر للسندات، ما يولد توسعا نقديا وضغوطا تضخمية. هذه آلية مألوفة في الاقتصادات غير المنضبطة. (Cukierman, 1992).

ت. **المعرفة غير المتكافئة وحالة الوكالة (Agency Problems):** طالما أن صانعي السياسة ليسوا خبراء كلية في كل تفاصيل السياسة النقدية، فإن البنك المركزي كوكيل فني قد يمنح صلاحيات للقرارات. لكن إن غابت آليات الرقابة والمساءلة الملائمة، قد ينزلق الوكيل إلى أوامر سياسية ضاغطة أو يتحول إلى مرجعية غير فعالة. هنا تبرز أهمية هيكل الوكالة المتزن (Walsh, 1995).

3. النماذج النظرية المرتبطة (نظريات تطبيقية)

أ. نموذج الدورة السياسية (Nordhaus): يبين كيف يستخدم السياسيون السياسة الاقتصادية لخلق تحسينات مؤقتة في الناتج قبل الانتخابات، مع تكبد الاقتصاد تكاليف تضخمية لاحقة. (Nordhaus, 1975).

ب. بارو وغوردون (Barro & Gordon, 1983): يوضحان كيف يؤدي تفضيل السياسيين للإنجازات قصيرة الأجل إلى انحياز تضخمي مستمر ما لم تكن هناك آليات تقييدية — وحلها المقترح: قواعد أو مؤسسات تبني مصداقية. (Barro & Gordon, 1983).

ت. نماذج التفويض ونظرية الوكالة: تفترض أن التفويض إلى بنك مركزي مستقل يعالج مشكلة المصلحة المتعارضة، شرط وجود آليات مساءلة فعالة لضمان عدم إساءة استخدام السلطة. (Jensen & Meckling, 1976; Walsh, 1995).

ث. التحصين المؤسسي (Institutional Shield): منظور عام يستلهم من نظرية الاختيار العام ويؤكد أن استقلالية البنك المركزي تعمل كحاجز مؤسسي يحمي السياسة النقدية من الانحرافات السياسية (Alesina & Stella, 2010).

ان الأبحاث القيمة الواسعة تدعم بشكل عام العلاقة بين استقلالية البنوك المركزية وانخفاض التضخم؛ لكن العلاقة بين الاستقلالية والنمو أو البطالة أقل حسماً. نقاط رئيسية من الأدلة:

✓ انخفاض التضخم: دراسات عبر دولية (Alesina & Cukierman, 1992; Summers, 1993) تظهر ارتباطاً قوياً بين مؤشرات الاستقلال القانوني/الفعلي للبنك المركزي ومستويات تضخم أقل.

✓ عدم تأثير كبير على النمو: الأدلة تشير إلى أن منح استقلالية أوسع لا يؤدي بالضرورة إلى تكلفة نمو أعلى على المدى المتوسط، إن رافقته سياسات مالية منضبطة.

✓ حالات متباينة: في بعض الاقتصادات الناشئة، غياب الأسواق المالية العميقة أو ضعف المساءلة يجعل استقلالية صورية لا تترجم تلقائياً إلى نتائج أفضل؛ لذا تظهر أهمية السياق المؤسسي الكلي (Jácome & Vásquez, 2008).

4. نقاط النقد والقيود النظرية :

رغم قوتها التفسيرية، تواجه نظرية الاختيار العام بعض الانتقادات المهمة:

أ. **التقليل من قيمة المساءلة الديمقراطية:** منح استقلالية واسعة قد يفسر على أنه نقل سلطة ديمقراطية إلى فنيين غير منتخبين — ما يضع مشكلة شرعية ديمقراطية خاصة إذا كان البنك يتخذ قرارات تؤثر على توزيع الدخل.

ب. **خطر التكنوقراطية المفرطة:** استقلالية مفرطة دون قنوات مؤسساتية للمساءلة قد تؤدي إلى صعوبات في تنسيق السياسة النقدية والمالية في أزمنة أزمات مالية أو اقتصادية هيكلية.

ت. **التباين بين الصياغة القانونية والتطبيق العملي:** استقلالية صورية في القانون لا تكفي، إذ يجب أن تقترن بقدرة تشغيلية ومالية فعلية، وإلا تصبح إطاراً شكلياً فقط (Forder, 2002, 165-200).

ث. **الآثار التوزيعية:** السياسة النقدية المستقلة قد تركز على استقرار الأسعار على حساب أهداف اجتماعية مثل التشغيل الكامل أو توزيع الدخل، ما يطرح تساؤلات عن التنسيق مع السياسة الاجتماعية والمالية.

5. ماذا تعني النظرية للهيكلة المؤسسية للبنك المركزي؟:

انطلاقاً من منطق اختيار العام، يتبلور عدد من التوصيات التصميمية التي تهدف لخفض المخاطر السياسية وتعزيز فعالية السياسة النقدية:

✓ **استقلالية قانونية واضحة:** نصوص تحدد مهمة البنك، هدفاً واضحاً (مثل استقرار الأسعار) وإجراءات تعيين/عزل المحافظ بشفافية (Cukierman, 1992).

✓ **حدود لتمويل العجز:** حظر أو تقييد تمويل الخزينة مباشرة عبر البنك المركزي لتفادي الضغط التضخمي.

✓ **آليات مساءلة وشفافية:** تقارير دورية، شهادات أمام البرلمان، نشر تقديرات ومبررات السياسة النقدية (Walsh, 1995, 150-167).

✓ **أهداف مزدوجة مع ترتيب الأولوية:** إذا كانت هناك أهداف متعددة (أسعار، نمو، استقرار مالي)، يجب ترتيب الأولويات قانونياً لتفادي التعارض (Alesina & Stella, 2010).

✓ **بناء القدرات التشغيلية:** استقلالية فعلية تتطلب أدوات حديثة، أسواق مالية قادرة، ونظام إحصائي موثوق حتى تعمل السياسة بفعالية.

6. تطبيقات عملية وإشارات للميدان العربي

في سياقات كثيرة من العالم العربي، توفر المؤسسات والحوكمة السياسية شروطاً متفاوتة لاستقلالية فعلية. لذا، تطبق توصيات نظرية الاختيار العام يتطلب ربط الاستقلالية بمجموعة من الإصلاحات: تعزيز الشفافية، تطوير أسواق رأس المال، وتنويع الاقتصاد لتقليل الاعتماد على مصادر إيراد واحدة (الزهراني، 2020؛ عبد الجليل، 2019، 55-73).

1. نظرية التفويض (Delegation Theory)

تعد نظرية التفويض من أبرز النظريات الحديثة التي قدمت تفسيراً مؤسسياً واقعياً لأهمية استقلالية البنك المركزي. تقوم هذه النظرية على فرضية أن صانعي السياسات النقدية يجب أن يكونوا مستقلين عن الحكومة، ولكنهم في الوقت نفسه مفوضون قانونياً لتحقيق أهداف محددة، أهمها استقرار الأسعار ومراقبة التضخم.

ظهرت هذه النظرية في ثمانينيات القرن العشرين كرد فعل على مشكلة "الانحراف الزمني" (Time Inconsistency Problem) التي تناولها كيلاند وكالغاري (Kyland & Prescott, 1977, pp. 473-476)، والتي تشرح كيف أن الحكومات غالباً ما تميل إلى تغيير سياساتها النقدية لتحقيق مكاسب قصيرة الأجل، مثل خفض البطالة قبيل الانتخابات، مما يؤدي إلى تضخم مرتفع على المدى الطويل.

أ. الأساس النظري للتفويض:

تفترض في هذه النظرية علاقة "وكالة" بين الحكومة والبنك المركزي، حيث تمثل الحكومة "الأصيل" (Principal) الذي يحدد الأهداف العامة، بينما يمثل البنك المركزي "الوكيل" (Agent) المكلف بتنفيذ هذه الأهداف ضمن حدود الاستقلالية المهنية والمؤسسية.

وقد وضع روجوف (Rogoff, 1985, pp. 1179-1181) أن تعيين محافظ بنك مركزي يتمتع بميول تضخمية أقل من الحكومة (Conservative Central Banker) يعد آلية فعالة لتحقيق الاستقرار السعري، لأن البنك المستقل يلتزم بالأهداف طويلة الأجل ولا يستجيب للضغوط السياسية الآنية.

يؤكد بارو وغوردون (Barro & Gordon, 1983, pp. 102-106) أن تفويض السلطة النقدية إلى بنك مركزي مستقل يقلل من التوقعات التضخمية ويعزز مصداقية السياسة النقدية، لأن

الأسواق المالية والمستثمرين يثقون بأن البنك لن يستخدم السياسة النقدية لأغراض سياسية. هذه المصادقية بدورها تخفض تكلفة خفض التضخم وتزيد من فعالية أدوات السياسة النقدية.

ب. التفويض كمبدأ للحكم الرشيد في السياسة النقدية:

ترى هذه النظرية أن استقلالية البنك المركزي ليست انعزالاً عن الحكومة، بل هي تفويض مشروط بمساءلة واضحة. فالحكومة تحدد الهدف (مثلاً، استقرار الأسعار)، والبنك المركزي يختار الوسائل المناسبة لتحقيقه دون تدخل مباشر، مع التزامه بالشفافية والإفصاح الدوري عن قراراته ونتائجها.

وحسب فريش وسانتورو (Frisch & Santoro, 1999, pp. 21–24)، فإن استقلالية البنك المركزي يجب أن ترافقها آليات للمساءلة الديمقراطية، مثل تقديم تقارير إلى البرلمان أو نشر محاضر اجتماعات لجان السياسة النقدية، لضمان اتساق قراراته مع المصلحة العامة.

وفي السياق العربي، يشير الشرع (2017، ص. 89) إلى أن تطبيق مبدأ التفويض في عمل البنوك المركزية يحقق توازناً بين الاستقلالية والمساءلة، بحيث لا يتحول البنك إلى سلطة غير خاضعة للرقابة، بل إلى مؤسسة تتمتع بهامش واسع من الحرية الفنية في إطار قانوني محدد.

ت. نقد نظرية التفويض:

رغم مزاياها، تواجه نظرية التفويض بعض الانتقادات، أهمها أن الاستقلالية المفرطة قد تؤدي إلى فجوة ديمقراطية (Democratic Deficit)، إذ ينظر إلى البنوك المركزية المستقلة كهيئات غير منتخبة تمارس سلطات اقتصادية كبرى دون مساءلة مباشرة أمام الشعب (McNamara, 2002, pp. 55–58). كما أن التطبيق المفرط للتفويض قد يقلل من مرونة السياسات النقدية في مواجهة الصدمات الاقتصادية الكبرى، مثل الأزمات المالية أو الجائحة العالمية (Blinder, 2010, pp. 127–130).

وفي هذا الإطار، يرى الضامن (2020، ص. 124) أن تفعيل نظرية التفويض في الاقتصادات النامية يجب أن يتم تدريجياً، مع الحفاظ على تنسيق فعال مع السلطات المالية لتفادي التناقضات في الأهداف الاقتصادية الكبرى.

ومنه يمكن القول إن نظرية التفويض تقدم مقارنة وسطية بين المدرسة الكلاسيكية التي تؤيد استقلالية مطلقة، والمدرسة الكينزية التي تدعو إلى التنسيق مع الحكومة. فهي ترى أن الاستقلالية ضرورية لتحقيق المصداقية والسيطرة على التضخم، لكنها يجب أن تمارس في إطار من الشفافية والمساءلة لضمان الانسجام مع السياسات الاقتصادية الكلية وأهداف التنمية المستدامة.

ث. تحليل مقارن بين نظرية الاختيار العام ونظرية التفويض

تعد نظرية الاختيار العام ونظرية التفويض من أهم الإسهامات النظرية في تفسير وتبرير استقلالية البنك المركزي، لكنهما تختلفان من حيث الزاوية التحليلية، والمنطلقات الفكرية، والأهداف المؤسسية التي تسعى إلى تحقيقها.

❖ منطلق التحليل الاقتصادي والسياسي

تنطلق نظرية الاختيار العام من مقارنة اقتصاد سياسي نقدي، تعتبر أن صانعي القرار السياسيين مدفوعون بمصالح شخصية وانتخابية، وليست دائماً بالمصلحة العامة، ومن ثم؛ فإن منح البنك المركزي استقلالية مؤسساتية يهدف إلى الحد من "التحيز السياسي للتضخم" (Political Inflation Bias) الذي ينتج عن محاولة الحكومات استخدام السياسة النقدية لأغراض انتخابية قصيرة الأمد (Rogoff, 1985, p. 1179؛ Buchanan & Tullock, 1962, pp. 23-25).

أما نظرية التفويض، فتركز على بعد الإدارة الاقتصادية المؤسسية، وترى أن البنك المركزي يجب أن يكون مستقلاً في قراراته التشغيلية، لكن تحت تفويض قانوني واضح من الحكومة، وبهذا فهي لا تفترض بالضرورة أن السياسيين أنانيون أو غير عقلانيين، بل تسعى إلى توزيع السلطة الاقتصادية بين الحكومة والبنك المركزي لتحقيق التوازن بين الاستقلالية والمساءلة (Frisch & Santoro, 1999, pp. 21-22).

❖ الهدف المؤسسي للاستقلالية:

تسعى نظرية الاختيار العام إلى عزل السياسة النقدية عن التأثير السياسي تماماً، لأن تدخل الحكومة يؤدي في رأيها إلى فقدان المصداقية وتنامي التوقعات التضخمية. فهي تنادي بـ"الاستقلالية الكاملة" للبنك المركزي باعتبارها ضماناً ضد الانحراف الزمني وضد ضغوط السلطة التنفيذية (Kydlan & Prescott, 1977, p. 476).

في المقابل، تدعو نظرية التفويض إلى استقلالية نسبية مشروطة بالمساءلة، حيث لا يعمل البنك المركزي في عزلة تامة، بل يمارس دوره في إطار من التنسيق المؤسسي مع الحكومة والبرلمان، وتعتبر أن المصادقية تتحقق من خلال الشفافية والإفصاح، وليس فقط من خلال العزلة (McNamara, 2002, pp. 55–58).

❖ البنية المؤسسية والمساءلة الديمقراطية:

تركز نظرية الاختيار العام على حماية البنك المركزي من التدخل السياسي عبر ضمانات قانونية قوية، مثل مدة ولاية المحافظ الطويلة أو تحصين قرارات السياسة النقدية من الإلغاء الحكومي (Alesina & Summers, 1993, pp. 156–160).

أما نظرية التفويض، فتربط الاستقلالية بـ"مبدأ التفويض مع المساءلة" (Delegation with Accountability)، أي أن البنك المركزي يتمتع بحرية اتخاذ القرار، لكن يجب أن يبرر نتائج سياساته أمام السلطات المنتخبة والشعب من خلال التقارير السنوية ومحاضر الاجتماعات (Blinder, 2010, p. 128).

❖ التطبيق العملي في البنوك المركزية:

تظهر التجربة الدولية أن النموذج الأوروبي للبنك المركزي الأوروبي (ECB) أقرب إلى نظرية الاختيار العام، إذ يتمتع باستقلالية دستورية واسعة، ولا يخضع مباشرة لتوجيهات الحكومات الوطنية (Issing, 2008, pp. 31–34).

في حين أن النموذج البريطاني (Bank of England) يجسد مبدأ التفويض، حيث يحدد البرلمان هدف التضخم (2%)، ويفوض البنك في اختيار الأدوات المناسبة لتحقيقه، مع إلزامه بتقديم تفسيرات دورية في حال فشل في بلوغ الهدف (King, 2005, pp. 13–15).

❖ التقييم العام والمقاربة التوفيقية

من منظور أكاديمي نقدي، يرى عدد من الباحثين (مثل Blinder, 2010, p. 130 والضامن، 2020، ص. 126) أن الجمع بين المنهجين هو الخيار الأمثل: فاستقلالية البنك المركزي ينبغي أن تكون وظيفية وليست مطلقة، أي أن البنك يمارس استقلالته في تحديد أدوات السياسة النقدية، لكنه يظل ملتزماً بالأهداف الاقتصادية الكلية التي تحددها الحكومة.

وبذلك، فإن الاستقلالية تعتبر وسيلة لتعزيز المصداقية والسيطرة على التضخم، بينما تبقى المساواة ضمانة لتحقيق الانسجام بين السياسات النقدية والمالية.

وبالتالي من خلال المقارنة بين النظريتين، يمكن القول إن نظرية الاختيار العام تمثل الأساس النظري لشرعنة الاستقلالية التامة للبنك المركزي باعتبارها ضرورة لحماية الاقتصاد من الانحرافات السياسية، في حين أن نظرية التفويض تقدم نموذجا مؤسسيا أكثر مرونة يوازن بين الاستقلال والمساواة.

وبناء على ذلك، فإن فعالية استقلالية البنك المركزي لا تتوقف على درجة العزلة عن الحكومة فحسب، بل على مدى وضوح التفويض القانوني، وشفافية الأداء، ومتانة الإطار المؤسسي للرقابة.

2. النظرية المؤسسية-الاقتصادية (New Institutional Economics)

أ. الإطار العام للنظرية

تعد النظرية المؤسسية-الاقتصادية الجديدة من أبرز المدارس الفكرية التي أعادت صياغة العلاقة بين المؤسسات الاقتصادية وأداء الاقتصاد الكلي منذ ثمانينيات القرن العشرين، وقد أسس لها عدد من الاقتصاديين البارزين مثل دوجلاس نورث (Douglas North) ورونالد كوز (Ronald Coase)، الذين شددوا على أن المؤسسات - الرسمية وغير الرسمية - تشكل المحدد الأساسي لأداء الأنظمة الاقتصادية (North, 1990, pp. 3-5).

تركز هذه النظرية على أن جودة القواعد والقوانين والمؤسسات، بما فيها البنوك المركزية، هي التي تحدد مستوى الكفاءة الاقتصادية والاستقرار المالي، إذ تقلل من تكاليف المعاملات وعدم اليقين في الأسواق (Williamson, 2000, p. 597).

وفي ضوء هذه المقاربة، فإن استقلالية البنك المركزي تعد آلية مؤسسية ضرورية لضمان استقرار الاقتصاد الكلي، لأنها تمثل عقدا مؤسسيا بين الدولة والسوق، يحدد أدوار الفاعلين الاقتصاديين بطريقة تقلل من السلوك الانتهازي (Opportunism) وتحد من تدخلات السلطة السياسية في الدورة النقدية (North, 1993, pp. 12-13).

ب. استقلالية البنك المركزي كمؤسسة دستورية مستقرة:

تبرز هذه النظرية أن المؤسسات الاقتصادية الفاعلة هي تلك التي تتمتع بالاستقرار والاستقلالية عبر الزمن، بحيث تكون محمية من التغيرات السياسية المفاجئة، وفي هذا الإطار؛ يرى نورث (North, 1994, p. 360) أن أحد أهم شروط الأداء الاقتصادي الجيد هو وجود "مؤسسات تقيد السلطة السياسية وتضمن استقرار القواعد الاقتصادية".

وتعتبر البنوك المركزية المستقلة نموذجاً تطبيقياً لذلك، إذ تمارس سلطاتها بموجب قوانين دستورية أو تشريعية واضحة، وتخضع في الوقت ذاته لمبدأ الشفافية والمساءلة.

أما ويليامسون (Williamson, 1985, pp. 17-20) فيؤكد أن استقلالية البنك المركزي تقلل من "تكاليف الوكالة" (Agency Costs) بين الحكومة والمؤسسة النقدية، لأن وجود هيكل مؤسسي مستقل يقلص فرص استغلال السياسة النقدية لتحقيق مكاسب سياسية قصيرة الأمد.

ومن هذا المنظور، فإن استقلالية البنك المركزي ليست مجرد مسألة فنية أو مالية، بل مسألة مؤسسية-دستورية جوهرية تتعلق بطريقة توزيع السلطة الاقتصادية داخل الدولة.

ت. الأبعاد التحليلية للعلاقة بين المؤسسات والسياسة النقدية:

تشير المقاربة المؤسسية إلى أن أداء السياسة النقدية يعتمد على مدى رسوخ المؤسسات الداعمة لها، مثل القضاء المستقل، وشفافية الموازنة العامة، ونزاهة النظام المالي. فكلما كانت هذه المؤسسات قوية، ازدادت فعالية استقلالية البنك المركزي.

وقد بين Acemoglu وRobinson (2012, pp. 68-70) أن الدول التي تفتقر إلى مؤسسات شاملة (Inclusive Institutions) تميل إلى تبني سياسات نقدية غير مستقرة ومتقلبة، لأن القرارات الاقتصادية تخضع لتوازنات سياسية ضيقة، وليس لاعتبارات علمية واقتصادية موضوعية.

كما أوضحت La Porta وآخرون (1998, pp. 1140-1145) أن استقلالية البنك المركزي ترتبط ارتباطاً إيجابياً بمؤشرات حكم القانون (Rule of Law) ومستوى الشفافية الحكومية، مما يعني أن الاستقلالية لا يمكن أن تزدهر في بيئة مؤسسية ضعيفة أو غير مستقرة.

ث. تطبيقات النظرية في البيئة العربية:

في السياق العربي، تبرز هذه النظرية أهمية إصلاح الأطر المؤسسية المحيطة بالبنوك المركزية، وليس فقط تعديل قوانينها الداخلية. فغياب المساءلة البرلمانية والشفافية المالية يجعل استقلالية البنك المركزي شكلية أكثر منها وظيفية (العزاوي، 2019، ص. 81).

ويشير الضامن (2020، ص. 129) إلى أن بناء استقلالية حقيقية للبنوك المركزية في الدول العربية يتطلب تطوير منظومة مؤسسية متكاملة تشمل استقلال القضاء المالي، ومجالس الرقابة البرلمانية، وهيئات التدقيق المركزي، لتصبح الاستقلالية جزءاً من بنية الحكم الرشيد (Good Governance) وليس مجرد نص قانوني.

ج. نقد النظرية المؤسسية-الاقتصادية:

رغم وجاهتها النظرية، تنتقد المقاربة المؤسسية لكونها تفترض وجود بيئة سياسية مستقرة وقابلة للإصلاح، في حين أن العديد من الاقتصادات النامية تعاني من هشاشة في الإطار المؤسسي تجعل نقل النماذج الغربية صعب التطبيق. كما أن ربط الأداء الاقتصادي بالبنية المؤسسية قد يؤدي إلى إغفال العوامل الماكرو-اقتصادية الأخرى مثل البنية الإنتاجية أو الانفتاح التجاري (Rodrik, 2008, pp. 191-192).

ومع ذلك، تبقى هذه النظرية من أكثر الأطر شمولاً في تفسير لماذا تعتبر استقلالية البنك المركزي حجر الزاوية في الأداء الاقتصادي الكلي الحديث

تظهر النظرية المؤسسية-الاقتصادية الجديدة أن استقلالية البنك المركزي ليست هدفاً في حد ذاته، بل نتيجة لتطور مؤسسي عميق يسعى إلى تحقيق الكفاءة وتقليل عدم اليقين في النظام المالي. فوجود بنك مركزي مستقل يرسخ الثقة في العملة الوطنية، ويؤسس لبيئة اقتصادية مستقرة تشجع على الاستثمار والنمو المستدام.

وبالتالي، يمكن القول إن هذه النظرية تكمل نظرية التفويض ونظرية الاختيار العام، إذ تربط بين الإطار المؤسسي والقواعد القانونية والنتائج الاقتصادية طويلة الأجل، مما يجعلها من أقوى المداخل التفسيرية الحديثة لفعالية استقلالية البنوك المركزية.

خلاصة الفصل:

يتضح من خلال ما سبق أن استقلالية البنك المركزي ليست خياراً مؤسساتياً فحسب، بل تمثل ركيزة أساسية لضمان فعالية السياسة النقدية واستقرار الاقتصاد الكلي. إذ أظهرت التجارب النظرية والعملية أن البلدان التي تتمتع فيها البنوك المركزية بدرجة عالية من الاستقلالية استطاعت تحقيق مستويات أدنى من التضخم، وزيادة في مصداقية سياساتها النقدية، مقارنة بتلك التي تخضع فيها القرارات النقدية لتأثير السلطة التنفيذية أو السياسية (Cukierman, 1992, p. 382).

فمن الناحية الاقتصادية، تشكل الاستقلالية أداة فعالة في ضبط التمويل التضخمي للعجز المالي، وتحقيق استقرار الأسعار عبر آليات محايدة وشفافة. أما من الناحية القانونية والمؤسسية، فإنها تعبر عن التزام الدولة بتوزيع متوازن للسلطة بين مؤسساتها الاقتصادية، بما يمنح البنك المركزي شرعية وظيفية ومسؤولية مساءلة أمام البرلمان والرأي العام (Grilli, Masciandaro, & Tabellini, 1991, pp. 368–370).

أما من الزاوية النظرية، فإن تبرير استقلالية البنك المركزي يجد أساسه في تكامل ثلاث مقاربات رئيسية: نظرية الاختيار العام التي تفسرها كآلية للحد من الانحراف السياسي قصير الأمد، ونظرية التفويض التي تؤكد على أهمية إسناد إدارة النقد إلى خبراء متخصصين مستقلين، والنظرية المؤسسية-الاقتصادية التي تربط الاستقلالية بجودة البيئة المؤسسية وحوكمة الدولة (North, 1990, pp. 4–6).

ومن ثم، فإن استقلالية البنك المركزي تعد إطاراً للحكومة الاقتصادية الرشيدة، لأنها تحقق توازناً دقيقاً بين الاستقلال والمسؤولية، وتضمن تنفيذ السياسة النقدية على أسس علمية واقتصادية موضوعية، وهذا ما يجعلها الأساس النظري والعملية لفعالية السياسة النقدية، وهو ما سيتم التوسع فيه في المبحث الموالي من خلال تحليل العلاقة المباشرة بين الاستقلالية وفعالية السياسة النقدية.

تمهيد:

تعتبر السياسة النقدية من أهم أدوات السياسة الاقتصادية الكلية التي تعتمد عليها الدول لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والنقدي. إذ تمثل الإطار الذي تستخدم من خلاله السلطات النقدية، وعلى رأسها البنك المركزي، أدوات مختلفة لتوجيه النشاط الاقتصادي وضبط معدلات التضخم، والتحكم في عرض النقود، واستقرار الأسعار.

ويكتسي هذا الموضوع أهمية خاصة في ظل التحولات الاقتصادية المعاصرة، حيث أضحت السياسة النقدية إحدى الركائز الأساسية لإدارة الدورة الاقتصادية، ومواجهة الصدمات المالية والأزمات الاقتصادية. (Mishkin, 2019, p. 15)

إن فعالية السياسة النقدية لا تعتمد فقط على حسن اختيار أدواتها، بل كذلك على مدى استقلالية البنك المركزي، ومصداقية سياساته، وسرعة تفاعله مع المتغيرات الاقتصادية، وقد أثبتت التجارب الدولية أن فعالية السياسة النقدية ترتبط ارتباطاً وثيقاً بالإطار المؤسسي الذي تمارس فيه، وبمستوى التنسيق مع السياسات الاقتصادية الأخرى، لا سيما المالية منها (Blanchard & Johnson, 2017, p. 231).

ومن هذا المنطلق، يسعى هذا الفصل إلى تحليل مفهوم السياسة النقدية وأهدافها وأدواتها، ثم دراسة معايير تقييم فعاليتها، وأخيراً العلاقة التفاعلية بينها وبين استقلالية البنك المركزي، بغية فهم أعمق لكيفية إسهام الاستقلالية في تعزيز كفاءة القرار النقدي.

المبحث الأول: مفهوم وأهداف السياسة النقدية

ان فهم مفهوم السياسة النقدية وأهدافها يعد الخطوة الأولى نحو إدراك دور البنك المركزي في إدارة الاقتصاد الوطني. فهذه السياسة تشكل المحور الرئيس الذي تتحرك من خلاله البنوك المركزية لتحقيق التوازن بين الاستقرار النقدي والنمو الاقتصادي، بما ينسجم مع متطلبات الاقتصاد الكلي.

المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية

ان السياسة النقدية تعتبر من الركائز الأساسية التي تعتمد عليها الدول لإدارة النشاط الاقتصادي الكلي وتحقيق الاستقرار النقدي والمالي. فهي تمثل الإطار الذي يستخدمه البنك المركزي للتحكم في كمية النقود وأسعار الفائدة بغرض تحقيق أهداف اقتصادية كلية كاستقرار الأسعار، وتحفيز النمو، وضمان التوازن الخارجي والمالي. (Mishkin, 2019, p. 34)

حيث يرى العديد من الاقتصاديين أن السياسة النقدية تمثل المحرك الأساسي للدورة الاقتصادية، إذ تؤثر بشكل مباشر على الاستهلاك، والاستثمار، والادخار، وسلوك القطاع المصرفي، ومن ثم على الناتج المحلي الإجمالي والتشغيل. (Blanchard & Johnson, 2017, p. 232). فكل تغيير في سعر الفائدة أو عرض النقود يحدث سلسلة من التفاعلات الاقتصادية التي تمس بنية الاقتصاد الكلي.

1. التطور المفاهيمي للسياسة النقدية

شهد مفهوم السياسة النقدية تطوراً تاريخياً مع تطور الفكر الاقتصادي. ففي بدايات القرن العشرين، اعتبرت السياسة النقدية مجرد وسيلة ثانوية تابعة للسياسة المالية. غير أن مدرسة النقديين بقيادة ميلتون فريدمان (Friedman, 1968, p. 4) أعادت لها الاعتبار عندما أثبتت أن التحكم في الكتلة النقدية هو العامل الحاسم في استقرار الأسعار والنمو الاقتصادي.

وقد دعا فريدمان إلى تطبيق قاعدة نقدية ثابتة تقضي بنمو العرض النقدي بنسبة مستقرة تتناسب مع النمو الحقيقي في الإنتاج، لتفادي تقلبات الدورات الاقتصادية التي تنتج عن السياسات التقديرية للحكومات.

أما المدرسة الكينزية، فقد نظرت إلى السياسة النقدية كأداة مرنة تستخدم بالتوازي مع السياسة المالية للتحكم في الطلب الكلي عبر أسعار الفائدة وسوق الائتمان (Keynes, 1936, p. 172). واعتبر كينز أن خفض أسعار الفائدة في فترات الركود يحفز الاستثمار ويعيد النشاط الاقتصادي إلى مستواه الطبيعي.

غير أن التطورات الاقتصادية خلال السبعينيات — خاصة ظاهرة الركود التضخمي — دفعت الاقتصاديين إلى إعادة تقييم فعالية السياسة النقدية الكينزية، مما أدى إلى ظهور ما يعرف بـ النظرية الجديدة في السياسة النقدية (New Monetary Policy Theory) التي تمزج بين أدوات السوق وآليات التوقعات العقلانية. (Woodford, 2003, pp. 15–18)

2. التعريف الاقتصادي المعاصر للسياسة النقدية

يمكن تعريف السياسة النقدية، وفقا للتصور الحديث، بأنها:

" مجموعة من القرارات والإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية، ممثلة في البنك المركزي، بهدف التأثير في عرض النقود وأسعار الفائدة لتحقيق أهداف الاقتصاد الكلي، وعلى رأسها استقرار الأسعار والنمو الاقتصادي والاستقرار المالي. (Bernanke, 2020, p. 9) "

من جانب آخر، يعرف العزاوي (2019، ص. 41) السياسة النقدية بأنها "مجموعة من التدابير التي تستخدمها السلطة النقدية لضبط كمية النقود المتداولة وأسعار الفائدة بغرض استقرار الأسعار ومنع التقلبات الاقتصادية".

أما سامي (2018، ص. 22) فيرى أنها "إحدى الأدوات الرئيسة للسياسة الاقتصادية الكلية، وتهدف إلى تحقيق التوازن بين النمو والاستقرار عبر التحكم في السيولة والائتمان".

ووفقا لـ (Mishkin 2019, p. 38) فإن جوهر السياسة النقدية الحديثة يقوم على إدارة التوقعات (Expectations Management)، إذ أصبح سلوك الأفراد والمستثمرين تجاه قرارات البنك المركزي عاملا حاسما في نجاح هذه السياسة. فالشفافية والمصداقية والتواصل مع الأسواق تعد اليوم من أهم أدوات السياسة النقدية المعاصرة

3. الإطار المؤسسي والسياسي للسياسة النقدية:

لا يمكن فصل مفهوم السياسة النقدية عن الإطار المؤسسي الذي تمارس فيه، إذ تتأثر فعاليتها بدرجة استقلالية البنك المركزي، وبمستوى التنسيق مع الحكومة. فكلما زادت استقلالية البنك المركزي في تحديد أهدافه وأدواته، ارتفعت مصداقية السياسة النقدية وقدرتها على تحقيق استقرار الأسعار. (Cukierman, 1992, pp. 382-385).

وفي هذا السياق، يرى بركات (2018، ص. 65) أن السياسة النقدية ليست مجرد أداة تقنية، بل هي "سياسة عامة تتقاطع فيها الأبعاد الاقتصادية والسياسية والمؤسسية، ما يجعل من استقلالية البنك المركزي أحد شروطها الجوهرية".

لذلك، فإن نجاح السياسة النقدية يعتمد على وضوح أهدافها، وكفاءة أدواتها، واستقلالية المؤسسة التي تشرف على تنفيذها.

انطلاقاً مما سبق، يمكن صياغة تعريف جامع للسياسة النقدية على النحو الآتي:

" السياسة النقدية هي جملة القرارات والتدابير التي تتخذها السلطة النقدية، ممثلة في البنك المركزي، بهدف إدارة عرض النقود وأسعار الفائدة وسعر الصرف بما يحقق استقرار الأسعار، ويعزز النمو الاقتصادي، ويحافظ على التوازن المالي الداخلي والخارجي، وهي بذلك أداة استراتيجية تعكس التفاعل بين الاعتبارات الاقتصادية والمؤسسية والسياسية".

4. تحليل مقارنة بين تعريفات الاقتصاديين للسياسة النقدية

لقد تطور مفهوم السياسة النقدية عبر الزمن، واختلفت تعريفاته باختلاف المدارس الفكرية الاقتصادية وتطور أدوار البنوك المركزية.

ففي الفكر الكلاسيكي، كانت السياسة النقدية تفهم على أنها مجرد أداة للتحكم في عرض النقود بهدف الحفاظ على توازن السوق وفق آليات العرض والطلب. يرى الكلاسيكيون، وعلى رأسهم آدم سميث وريكاردو، أن النقود لا تؤثر إلا على الأسعار، بينما تبقى المتغيرات الحقيقية كالإنتاج والتوظيف ثابتة على المدى الطويل، وهو ما يعرف بـ"حياد النقود" (Smith, 1776, p. 312)؛ (Ricardo, 1817, p. 247).

أما مع بروز المدرسة الكينزية بعد أزمة الكساد الكبير عام 1929، فقد تغير هذا التصور جذرياً، حيث اعتبر جون ماينارد كينز أن السياسة النقدية يمكن أن تؤثر في النشاط الاقتصادي الحقيقي من خلال سعر الفائدة الذي يحدد حجم الاستثمار والاستهلاك (Keynes, 1936, p. 143).

وبناء عليه، عرف كينز السياسة النقدية بأنها "مجموعة الإجراءات التي يتخذها البنك المركزي للتأثير على كمية النقود وسعر الفائدة بما يضمن استقرار مستوى التشغيل والإنتاج (Keynes, 1936, p. 147).

في المقابل، جاء الاقتصادي ميلتون فريدمان، مؤسس المدرسة النقدية الحديثة، ليعيد الاعتبار لأهمية استقرار الكتلة النقدية، معتبراً أن "التضخم ظاهرة نقدية خالصة تنشأ حينما ينمو عرض النقود بمعدل أسرع من معدل نمو الناتج الحقيقي". (Friedman, 1968, p. 3)

لذلك عرف السياسة النقدية بأنها "التحكم في كمية النقود المتداولة من أجل تحقيق استقرار الأسعار والنمو الاقتصادي على المدى الطويل". (Friedman, 1968, p. 6)

أما المدرسة الحديثة للسياسة النقدية، التي يمثلها جون تايلور وبن برنانكي، فقد وسعت مفهوم السياسة النقدية لتشمل إدارة التوقعات الاقتصادية والسيطرة على معدلات التضخم المستقبلية عبر ما يعرف بـ"قواعد السياسة النقدية" مثل قاعدة تايلور. (Taylor, 1993, p. 202)

وفي هذا الإطار، أصبح ينظر إلى السياسة النقدية كـ"إطار مؤسسي يعتمد على الشفافية والاتصال الفعال لتوجيه توقعات الأسواق وتحقيق استقرار الأسعار والنمو المستدام (Bernanke, 2020, p. 57).

وعلى الصعيد العربي، قدم عدد من الباحثين تعريفات تتماشى مع البيئة الاقتصادية المحلية. فمثلاً يرى بركات (2018، ص. 65) أن السياسة النقدية "مجموعة الإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية بهدف التأثير على حجم السيولة وأسعار الفائدة بغية تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي العام."

كما يوضح العزاوي (2019، ص. 72) أن السياسة النقدية في الاقتصادات النامية، ومنها الجزائر، "تتسم بخصوصية تتمثل في تداخل أهدافها بين دعم النمو الاقتصادي وتمويل العجز المالي من جهة، والحفاظ على استقرار الأسعار من جهة أخرى."

ولتوضيح تطور المفهوم بصورة مقارنة، يمكن عرض الجدول التالي:

الجدول رقم 02-01: تطور مفهوم السياسة النقدية عبر المدارس الفكرية الاقتصادية

المدرسة الفكرية	تعريف السياسة النقدية	الأهداف الرئيسية	الأدوات المعتمدة
الكلاسيكية	التحكم في عرض النقود للحفاظ على استقرار الأسعار	استقرار الأسعار	تنظيم إصدار النقود
الكينزية	التأثير على سعر الفائدة لتحفيز الاستثمار والتوظيف	التوظيف الكامل والنمو	سعر الفائدة - الإنفاق العام
النقدية	ضبط نمو الكتلة النقدية للحد من التضخم	استقرار الأسعار	التحكم في عرض النقود
الحديثة	إدارة التوقعات واستهداف التضخم	استقرار الأسعار والنمو المستدام	قواعد السياسة النقدية، التوجيه المستقبلي

المصدر: من إعداد الباحث استناداً إلى:

Friedman, M. (1968). The Role of Monetary Policy. American Economic Review, 58(1), 1-17.

Keynes, J. M. (1936). The General Theory of Employment, Interest and Money. London: Macmillan.

Taylor, J. B. (1993). Discretion versus Policy Rules in Practice. Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy, 39, 195-214.

بركات، عادل. (2018). السياسة النقدية ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي. عمان: دار اليازوري العلمية.

العزاوي، أحمد. (2019). السياسة النقدية في الاقتصاديات النامية: تحليل تجريبي. بغداد: دار الحكمة للطباعة والنشر.

يظهر الجدول اعلاه أن مفهوم السياسة النقدية مر بتحويلات جوهرية ارتبطت بتطور الفكر الاقتصادي وتغير طبيعة الأزمات الاقتصادية التي واجهتها الدول عبر التاريخ.

ففي المرحلة الكلاسيكية، كان ينظر إلى النقود بوصفها "عنصرا محايدا" لا يؤثر في المتغيرات الحقيقية مثل الإنتاج والتشغيل، بل يقتصر أثرها على المستوى العام للأسعار، ولهذا اقتضت السياسة النقدية على ضبط إصدار النقود والحفاظ على غطاء الذهب كضمان للاستقرار السعري. (Smith, 1776, p. 312)

غير أن هذه المقاربة واجهت فشلا واضحا في أزمة الكساد الكبير عام 1929، حين تبين أن ترك الأسواق دون تدخل نقدي لا يكفي لتحقيق الاستقرار، وهو ما مهد لبروز المدرسة الكينزية.

في المرحلة الكينزية، أصبحت السياسة النقدية أداة فعالة لتصحيح الاختلالات الاقتصادية، عبر التحكم في سعر الفائدة لتحفيز الاستثمار والطلب الكلي، ومن ثم تحقيق التشغيل الكامل والنمو الاقتصادي. (Keynes, 1936, p. 147)

وقد شكل هذا التحول نقلة نوعية في دور البنك المركزي، الذي انتقل من مجرد "جهة لإصدار النقود" إلى فاعل رئيسي في توجيه النشاط الاقتصادي.

ومع بداية السبعينيات، ومع تصاعد معدلات التضخم بعد انهيار نظام بريتون وودز، جاءت المدرسة النقدية بقيادة ميلتون فريدمان لتعيد التركيز على ضرورة استقرار عرض النقود واعتبار التضخم ظاهرة نقدية خالصة. (Friedman, 1968, p. 5)

وقد ركزت هذه المدرسة على أهمية استقلالية البنك المركزي لضمان التحكم في الكتلة النقدية بعيدا عن الضغوط السياسية قصيرة الأمد.

أما المدرسة الحديثة للسياسة النقدية، التي تطورت منذ التسعينيات، فقد جمعت بين أدوات التحليل الكينزي والمبادئ النقدية، فتبنت نموذج "استهداف التضخم (Inflation Targeting)" كأطار استراتيجي لإدارة التوقعات الاقتصادية. (Taylor, 1993, p. 205)

وأصبح البنك المركزي في هذا السياق يعتمد على قواعد منهجية وشفافية تواصلية لتوجيه سلوك الأسواق وتحقيق استقرار الأسعار والنمو المستدام. (Bernanke, 2020, p. 57)

ويستفاد من هذا التطور أن السياسة النقدية لم تعد مجرد أداة فنية لتعديل عرض النقود، بل تحولت إلى سياسة كلية ذات بعد استراتيجي ومؤسسي، تركز على استقلالية البنك المركزي، وتفاعلها مع السياسات المالية والهيكلية لتحقيق التوازن العام في الاقتصاد.

كما أن الانتقال من المفهوم "الإجرائي" إلى المفهوم "الشمولي" للسياسة النقدية يعكس تطور فهم الاقتصاديين لعلاقة النقود بالنشاط الاقتصادي والتضخم، وهو ما سيعمق في المباحث اللاحقة حول فعالية السياسة النقدية.

المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية

تعد السياسة النقدية من أهم أدوات التسيير الاقتصادي الكلي التي تعتمدها السلطات النقدية، وعلى رأسها البنك المركزي، من أجل تحقيق جملة من الأهداف الاقتصادية الكبرى، وتتحدد هذه الأهداف وفق طبيعة المرحلة الاقتصادية التي تمر بها الدولة، ووفق فلسفتها الاقتصادية العامة، حيث تسعى السياسة النقدية إلى تحقيق الاستقرار النقدي والمالي، وتحفيز النمو الاقتصادي، وضمان مستوى مقبول من التشغيل، إضافة إلى تحقيق التوازن الخارجي عبر استقرار سعر الصرف.

يشير بنك التسويات الدولية (BIS, 2020) إلى أن أهداف السياسة النقدية تبنى على قاعدة أساسية مفادها أن استقرار الأسعار يشكل الشرط الضروري لتحقيق النمو المستدام والاستقرار المالي، ومن ثم، أصبح استهداف التضخم (Inflation Targeting) الهدف المحوري للسياسات النقدية الحديثة، مع الإبقاء على أهداف أخرى مساندة تتعلق بالتشغيل والنمو واستقرار النظام المالي (Mishkin, 2019, p. 28).

1. استقرار الأسعار وضبط التضخم:

يعد استقرار الأسعار الهدف الرئيسي للسياسة النقدية في معظم الدول، إذ يمثل حجر الزاوية في الحفاظ على القوة الشرائية للنقود وعلى الثقة في العملة الوطنية. فالتضخم المرتفع يؤدي إلى تآكل القيمة الحقيقية للنقود، وإلى اضطراب الأسواق، مما يقلل من فعالية الاستثمارات ويضعف النمو الاقتصادي (Friedman, 1968, p. 12).

وفي هذا السياق، يعتمد البنك المركزي على أدواته التقليدية وغير التقليدية للتحكم في التضخم، مثل تحديد سعر الفائدة الأساسي، وإدارة عمليات السوق المفتوحة، وتعديل نسبة الاحتياطي الإلزامي.

وقد بينت الدراسات الحديثة، مثل دراسة (Bernanke & Gertler 1999)، أن استقرار الأسعار يسهم في استقرار الاقتصاد الحقيقي، ويقلل من حدة التقلبات في الناتج والتشغيل.

كما يلاحظ أن استهداف التضخم لا يعني القضاء التام عليه، بل السعي إلى تحقيق معدل تضخم منخفض ومستقر يتماشى مع متطلبات النمو الاقتصادي، بحيث يبقى التوقعات التضخمية مستقرة ضمن حدود مقبولة (Taylor, 1993, p. 200).

2. تحقيق النمو الاقتصادي والتشغيل الكامل:

من بين الأهداف الجوهرية الأخرى للسياسة النقدية تحقيق النمو الاقتصادي المستدام وبلوغ مستويات مرتفعة من التشغيل. فالتوسع النقدي المعتدل يحفز الطلب الكلي والاستثمار، ويؤدي إلى زيادة الإنتاج والتشغيل، خاصة في فترات الركود (Keynes, 1936, p. 137).

إلا أن هذا الهدف يتطلب توازناً دقيقاً، إذ إن الإفراط في السياسة التوسعية قد يؤدي إلى ضغوط تضخمية تقوض الاستقرار السعري، ومن هنا تأتي أهمية التنسيق بين السياسات النقدية والمالية لتحقيق التوازن بين النمو واستقرار الأسعار.

وقد أكدت دراسات عربية حديثة، مثل دراسة عبد العاطي (2021)، أن السياسة النقدية في الاقتصادات النامية تواجه صعوبة في تحقيق هذا الهدف المزوج نظراً لاعتمادها الكبير على التمويل الخارجي وضعف قنوات انتقال الأثر النقدي. لذلك يتطلب تحقيق النمو عبر السياسة النقدية تقوية البنية المؤسسية للبنك المركزي وضمان استقلاليتته في تحديد أولويات التوسع النقدي (ص. 85).

3. استقرار النظام المالي وسعر الصرف

يمثل الاستقرار المالي هدفاً استراتيجياً متزايد الأهمية في ضوء الأزمات المالية المتكررة. فالبنك المركزي يسعى إلى حماية النظام المصرفي من الأزمات الائتمانية ومن الانهيارات المحتملة عبر الرقابة على السيولة وحماية المودعين (Bernanke, 2020, p. 52).

كما أن استقرار سعر الصرف يعد من الأهداف الأساسية، خاصة في الاقتصادات الصغيرة أو المفتوحة، حيث يؤدي تقلب سعر الصرف إلى اضطراب في التجارة الخارجية والتدفقات الاستثمارية (Krugman & Obstfeld, 2009, p. 278).

وقد تبنت بعض الدول العربية، مثل المغرب ومصر، سياسات استهداف تضخم مقيدة بإطار من إدارة مرنة لسعر الصرف، ما مكنها من الحفاظ على استقرار نسبي في الأسعار رغم الضغوط الخارجية (صندوق النقد العربي، 2022، ص. 33).

4. تحقيق التوازن الخارجي وتعزيز الثقة في العملة الوطنية:

يعتبر تحقيق التوازن الخارجي أحد الأهداف غير المباشرة للسياسة النقدية، إذ إن استقرار الأسعار المحلية وسعر الصرف يعزز القدرة التنافسية للصادرات ويحد من العجز في ميزان المدفوعات. كما أن التحكم في الكتلة النقدية يعزز الثقة في العملة الوطنية ويحد من ظاهرة "الدولة" (International Monetary Fund, 2021, p. 17).

وتشير الدراسات التطبيقية إلى أن البلدان التي تتبع سياسة نقدية منضبطة تتمتع بعملات أكثر استقراراً، مما ينعكس إيجاباً على جاذبية الاستثمار الأجنبي وثقة الأسواق في الاقتصاد الكلي (العربي، 2020، ص. 61).

من خلال ما سبق، يتضح أن أهداف السياسة النقدية تتكامل ولا تتعارض إذا ما أُدبرت في إطار مؤسسي يتميز بالشفافية والاستقلالية. فاستقرار الأسعار لا يعد هدفاً في حد ذاته، بل وسيلة لتحقيق النمو المستدام والاستقرار المالي. غير أن النجاح في تحقيق هذه الأهداف يظل رهينا بمدى فعالية أدوات السياسة النقدية، وبقدرة البنك المركزي على التحكم في التوقعات الاقتصادية من خلال مصداقيته واستقلال قراراته عن الضغوط السياسية قصيرة الأمد (Blinder, 2018, p. 94).

5. أهمية وضوح أهداف السياسة النقدية وشفافيتها:

تعتبر الشفافية والوضوح في تحديد أهداف السياسة النقدية من أبرز محددات فعاليتها. فكلما كانت الأهداف واضحة ومعلنة، كلما ارتفعت مصداقية البنك المركزي أمام الأسواق والمتعاملين الاقتصاديين، ما يساهم في استقرار التوقعات التضخمية وتقليل المخاطر المستقبلية (Blinder, 2018, p. 97).

ويؤكد (Mishkin 2019, p. 47) أن وضوح الأهداف، خصوصا في إطار أنظمة استهداف التضخم (Inflation Targeting)، يعزز من انضباط السياسات الاقتصادية ويمنع استخدامها لأغراض سياسية قصيرة الأجل.

كما أن اعتماد البنوك المركزية الحديثة على نشر تقارير السياسة النقدية الدورية (Monetary Policy Reports) وتوضيح مبررات قراراتها يساعد على بناء الثقة العامة، ويقوي أثر قراراتها في الأسواق المالية. هذا ما نراه بوضوح في البنك المركزي الأوروبي وبنك إنجلترا اللذين يعتمدان نظاما شفافا في التواصل مع الجمهور لتثبيت التوقعات السعيرية وضمان مصداقية سياستهما النقدية (Bernanke, 2020, p. 57).

6. الفروق بين الدول المتقدمة والنامية في تحديد الأهداف النقدية:

تختلف أولويات السياسة النقدية من دولة إلى أخرى بحسب درجة تطور النظام المالي ومستوى استقلالية البنك المركزي. ففي الاقتصادات المتقدمة، مثل الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي واليابان، تركز السياسة النقدية أساسا على استقرار الأسعار والنظام المالي نظرا إلى استقرار المؤسسات وارتفاع كفاءة الأسواق المالية.

أما في الاقتصادات النامية، فتتعدد أهداف السياسة النقدية لتشمل النمو الاقتصادي، التشغيل، وتمويل عجز الموازنة، ما يؤدي إلى تشتت الأولويات وصعوبة تحقيق التوازن النقدي (العربي، 2020، ص. 67).

وقد أشار (Abel & Bernanke 2005, p. 212) إلى أن تعدد الأهداف دون تحديد واضح للأولويات يضعف من مصداقية السياسة النقدية، ويجعلها عرضة للتقلبات السياسية والضغط الحكومية.

7. تطور أهداف السياسة النقدية عبر الفكر الاقتصادي

يبين الجدول الآتي تطور الأهداف الأساسية للسياسة النقدية تبعا للمدارس الاقتصادية المختلفة:

الجدول رقم 2-2: تطور أهداف السياسة النقدية في الفكر الاقتصادي.

المرحلة التاريخية	المدرسة الاقتصادية	الهدف الأساسي للسياسة النقدية	أدوات التنفيذ الرئيسية
قبل الحرب العالمية الثانية	الكلاسيكية	استقرار سعر الصرف والذهب	التحكم في عرض النقود
بعد الحرب العالمية الثانية	الكينزية	التشغيل الكامل والنمو الاقتصادي	أسعار الفائدة، السياسة المالية التوسعية
من السبعينات فصاعدا	النقدية (مونتارية)	استقرار الأسعار وضبط التضخم	التحكم في الكتلة النقدية
في القرن الحادي والعشرين	الحديثة (ما بعد الأزمة المالية)	استقرار الأسعار والنظام المالي	أدوات تقليدية وغير تقليدية (التيسير الكمي، الفائدة السالبة)

المصدر: إعداد الباحثة بالاعتماد على Friedman (1968); Mishkin (2019); Bernanke (2020).

5. الترابط بين الأهداف واستقلالية البنك المركزي

تظهر الدراسات الحديثة أن تحقيق أهداف السياسة النقدية، ولا سيما استقرار الأسعار وضبط التضخم، يعتمد بدرجة كبيرة على مدى استقلالية البنك المركزي.

فكلما ازدادت درجة الاستقلال المؤسسي والتشغيلي، أصبحت السياسة النقدية أكثر فعالية وأقل تأثراً بالضغوط السياسية قصيرة الأجل (Cukierman, 1992, p. 388).

ويرى فريدمان (1968, p. 10) أن منح البنك المركزي استقلالية كاملة في إدارة عرض النقود هو الضمان الوحيد لاستقرار الأسعار على المدى الطويل، لأن أي تدخل حكومي يؤدي إلى تسييس القرارات النقدية وارتفاع التضخم.

كما تشير تجارب البنوك المركزية الحديثة إلى أن التوازن بين استقلالية البنك المركزي وتنسيقه مع السياسة المالية هو عنصر جوهري لتحقيق الأهداف الكلية، حيث إن التضارب بين السلطتين النقدية والمالية قد يؤدي إلى إضعاف فعالية كليهما (Blinder, 2018, p. 104).

من خلال ما سبق، يتضح أن السياسة النقدية ليست أداة أحادية الهدف، بل هي منظومة متكاملة تهدف إلى تحقيق الاستقرار السعري، دعم النمو الاقتصادي، والحفاظ على النظام المالي. غير أن ترتيب هذه الأهداف يختلف حسب المرحلة التاريخية والظروف الاقتصادية لكل دولة.

وفي كل الأحوال، يظل الهدف الأساسي للبنوك المركزية الحديثة هو استقرار الأسعار باعتباره شرطاً ضرورياً لتحقيق النمو المستدام، مع إدماج هدف الاستقرار المالي بعد أزمة 2008 ليصبح ركيزة جديدة للسياسة النقدية العالمية.

المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية

تعد أدوات السياسة النقدية الوسائل التي يعتمد عليها البنك المركزي لتنفيذ أهدافه المتمثلة في تحقيق الاستقرار السعري والنمو الاقتصادي وضمان استقرار النظام المالي، وتمثل هذه الأدوات القناة الرئيسية التي من خلالها يترجم الإطار النظري للسياسة النقدية إلى قرارات عملية تؤثر في عرض النقود، وسعر الفائدة، والائتمان المصرفي.

وتتنوع هذه الأدوات بين تقليدية، تستخدم في الأوضاع العادية، وغير تقليدية، تفعل في فترات الأزمات الاقتصادية أو حينما تفقد الأدوات التقليدية فعاليتها. (Mishkin, 2019, p. 123)

المطلب الأول: الأدوات التقليدية للسياسة النقدية

تشمل الأدوات التقليدية التي يستخدمها البنك المركزي عادة سعر الفائدة، الاحتياطي الإلزامي، وعمليات السوق المفتوحة، وتعتبر هذه الأدوات الركائز الأساسية التي يعتمد عليها البنك المركزي في توجيه النشاط النقدي والتحكم في عرض النقود ومستويات السيولة في الاقتصاد.

أولاً: سعر الفائدة

1. مفهوم سعر الفائدة:

يعرف سعر الفائدة التوجيهي أو معدل السياسة (policy rate) بأنه السعر الذي يحدده البنك المركزي لعملياته مع البنوك التجارية (قرض أو إيداع أو عمليات إعادة الشراء)، ويشكل الإشارة النقدية الرئيسية التي تنعكس على معدلات الفائدة في السوق المالي والائتماني، ومن ثم تؤثر على الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري والطلب الكلي. (Mishkin, 2019, p. 125) هدف ضبط سعر

الفائدة هو تحقيق توازن ديناميكي بين كل من استقرار الأسعار (التحكم في التضخم) ودعم النمو الاقتصادي والتوظيف، مع الحفاظ في الوقت ذاته على استقرار النظام المالي.

2. قنوات الانتقال الأساسية :

يتحكم سعر الفائدة في النشاط الاقتصادي عبر عدد من قنوات الانتقال (Monetary Transmission Mechanisms):

أ. قناة سعر الفائدة التقليدية: (Interest-Rate Channel)

تغيير معدل السياسة يغير معدلات الفائدة السوقية قصيرة وطويلة الأجل، فيؤثر ذلك على تكلفة الاقتراض والعائد على الادخار، وبالتالي على قرارات الاستثمار والإنفاق الاستهلاكي (Keynesian/IS-LM intuition. Mishkin.2019,p127) ؛

ب. قناة ائتمان البنك: (Bank Lending / Credit Channel)

المؤثرات على إتاحة الائتمان ليست محض آثار سعرية؛ بل تتوسع عبر قدرة البنوك على الإقراض (قنوات التوازن والميزانية)، حيث يقل حجم الإقراض إذا ارتفعت تكاليف التمويل أو انخفضت قيمة الضمانات (Bernanke & Gertler, 1995, p95)

ت. قناة سعر الصرف: (Exchange-Rate Channel)

خفض معدلات الفائدة يميل إلى خفض سعر الصرف الاسمي (أو يزيد الضغط على رأس المال الأجنبي)، ما يحفز الصادرات ويقلص الواردات، مؤثرا على الطلب الكلي والأسعار المحلية (Mishkin, 2019, p 131)

ث. قناة أثر الأصول والثروة: (Asset-Price Channel)

أسعار الأصول (أسهم، عقارات) تتأثر بتغير أسعار الفائدة، ما يؤثر على ثروة الأسر والقدرة الاستهلاكية والتمويل (Bernanke & Gertler, 1999, p19) .

ج. قناة التوقعات: (Expectations Channel / Forward Guidance)

القرار أو التوجيه المستقبلي للبنك المركزي يشكل إشارة لتوقعات السوق بشأن التضخم ومعدلات الفائدة، ما يجعل أثر السياسة أقوى إن كانت المصدقية والشفافية مرتفعتين (Woodford, 2003, p 21)

3. نماذج قياس واستدلال القرار: دالة الاستجابة وقاعدة تايلور

أدوات النظرية العملية تترجم إلى دوال استجابة (reaction functions) يعبر عنها بنك مركزي من خلالها عن كيفية ضبط سعر السياسة استجابة للتضخم والفجوة الإنتاجية. الصيغة الشائعة — قاعدة تايلور — تعطى عادة:

$$i_t = r^* + \pi_t + 0.5(\pi_t - \pi^*) + 0.5 y_t$$

حيث: (Taylor, 1993, p200)

(i_t) معدل السياسة الاسمي.

(r^*) المعدل الحقيقي المتوازن.

(π_t) التضخم الجاري.

(π^*) هدف التضخم.

(y_t) فجوة الناتج

تستخدم قاعدة تايلور كمرجع تقديري لسياسات البنوك المركزية؛ فاستجابة أقوى لمعدل التضخم تشير إلى سياسة تشدد نقدي أسرع للسيطرة على الضغوط السعوية. كما طورت نماذج أكثر تعقيدا تشمل توقعات وأسعار أصول وانكماشات ائتمانية (Clarida, Galí & Gertler, 1999, p 1665)

4. الفعالية والحدود:

أ. تمرير السياسة (Interest-Rate Pass-Through)

فعالية سعر السياسة تعتمد على مدى تمرير البنك المركزي لتغير السعر إلى معدلات السوق والائتمان. عوامل تضعف التمرير تشمل ضعف المنافسة المصرفية، اعتمادية البنوك على الودائع، ارتفاع هامش الربح المصرفي، أو وجود قيود تنظيمية. في الاقتصادات النامية يكون التمرير أقل كفاءة نتيجة تركيز القطاع المصرفي وتساويات السوق (Mishkin, 2019, p129)

ب. الحد الأدنى الصفري (Zero Lower Bound) ومآلاته

عندما يصل سعر السياسة إلى قرب الصفر (أو يصبح سالبا)، تفقد أداة سعر الفائدة فعاليتها التقليدية. ظاهرة الحد الأدنى الصفري دفعت البنوك المركزية إلى الأدوات غير التقليدية مثل التيسير الكمي والتوجيه المستقبلي (Rogoff, 2017, p42 ; Bernanke, 2020, p101) ؛

ت. قنوات مالية مشوهة

الأزمات المصرفية أو اختلالات ميزانية البنوك قد تعطل قناة الائتمان؛ فحتى مع وجود سعر فائدة منخفض، قد تتراجع الإقراض بسبب مخاطر الائتمان وقيود رأس المال، ما يضعف فعالية السياسة النقدية (Bernanke & Gertler, 1995, p 32)

5. التصميم التشغيلي لسياسة سعر الفائدة:

أ. إطار الاستهداف (Inflation Targeting) وعلاقته بسعر الفائدة:

في أنظمة استهداف التضخم، يصبح سعر الفائدة الأداة الأساسية لتحقيق هدف محدد للتضخم؛ البنك المركزي يعلن هدفا رقمية ويضبط السعر وفقا لانحراف التضخم المتوقع عن الهدف. هذا النهج يعتمد اعتمادا كبيرا على الشفافية والتواصل (Mishkin, 2019, p142, Bernanke, 2020,؛ p57)

ب. التواصل والشفافية (Communication Policy)

التوجيه المستقبلي (forward guidance) والبيانات المسبقة تقلل عدم اليقين وتعزز فعالية تحريك سعر الفائدة؛ فعندما يصدق السوق على التزام البنك بالمسار المعلن، يتعدى أثر القرار الآني أثرا أوسع عبر تعديل التوقعات (Blinder, 2018, p98)

ت.المساءلة والجهوزية المؤسسية :

تتطلب سياسة سعر الفائدة السليمة وجود آليات مساءلة (تقارير دورية، ظهور أمام البرلمان، نشر محاضر) للحفاظ على شرعية القرار بالاقتران مع استقلالية البنك (Cukierman, 1992, p 387)

ث. تأثير سعر الفائدة على التضخم والنمو:

دراسات متعددة تظهر أن رفع سعر السياسة يخفض التضخم على المدى المتوسط لكن قد يحد من النمو قصير الأجل؛ أثر وسيط يتعلق بمرونة العرض والطلب (Taylor, 1993, p 205).

6. القضايا التطبيقية للاقتصادات النامية والجزائر — ملاحظات عملية

أ. ضعف التمرير البنكي:

في الجزائر وبعض الدول النامية، بنوك قليلة المنافسة وهاكل تكلفة مرتفعة تقللان من تمرير خفض سعر السياسة إلى القروض الحقيقية، ما يتطلب إصلاحات هيكلية لتعزيز فعالية الأداة (العزاوي، 2019، ص. 112).

ب. تداخل أهداف السياسة:

في وجود ضغط لتمويل الخزينة، قد تستخدم معدلات الفائدة لأهداف مالية حكومية، مما يقلل استقلالية البنك وفعالية هدف استقرار الأسعار (القانون 90-10 وقيود تطبيقه)

ت. حساسية سعر الصرف:

الاقتصادات الصغيرة المعتمدة على واردات استراتيجية قد تواجه ضغوطا على سعر الصرف عند استخدام أسعار الفائدة كأداة، ما يستدعي تنسيقا مع سياسات صرفة العملات والاحتياطات.

ث. ضرورة الإطار الإحصائي والبيانات:

فعالية تعديل سعر الفائدة تتطلب مؤشرات رصد دقيقة (مؤشرات تضخم ربع سنوية، بيانات إنتاجية، مؤشرات ائتمانية)، وهو تحدي في بعض البيئات الإحصائية الناقصة.

7. مزايا وقيود سياسة سعر الفائدة:

أ. المزايا:

- مرونة وسرعة في التنفيذ؛

- قدرة على إشارة التوجه النقدي للسوق؛
- فعالية واضحة في الاقتصادات المتقدمة؛
- أداة مركزية في إطار استهداف التضخم.

ب. القيود:

- تمرير ناقص في الأسواق الناشئة؛
- تعارض قصير الأجل مع أهداف النمو؛
- حدود عند الصفر؛
- اعتماد عالي على مصداقية البنك والبيانات الدقيقة؛
- خطر التدويل أو تحويل الضغوط إلى ميزان المدفوعات.

وبالتالي يجب:

✓ صوغ قواعد مرنة (flexible rules) مثل قاعدة تايلور كمرشد مع الحكم الاحترازي لصالح

المرونة عند صدمات عرضية (Taylor, 1993, p 207)

✓ تعزيز الشفافية والتواصل (تقارير دورية، محاضر اجتماعات) لرفع تمرير التوقعات وتقوية

أثر سعر الفائدة (Blinder, 2018, p99)

✓ إصلاحات هيكلية لتعزيز منافسة الجهاز المصرفي وتمكين التمرير (Mishkin, 2019,

p129).

✓ تهيئة أدوات تكميلية (أدوات سيولة، إطارات استهداف تضخم، آليات إقراض طارئ)

لمواجهة حالات الحد الصفري أو أزمات ائتمانية (Bernanke, 2020, p122)

يبقى سعر الفائدة أداة مركزية وفعالة للسياسة النقدية بشرط توفر بنية مؤسسية سليمة (استقلالية

ومساءلة)، سوق مالية مناسبة، وقنوات تمرير سليمة. في الاقتصادات الناشئة والنامية، يجب تلازم

تعديل سعر الفائدة مع إصلاحات هيكلية وسياسات مالية منسقة لتعظيم الأثر الاقتصادي وتقليل

الأثر الجانبي على النمو والاستقرار الخارجي.

ثانياً: نسبة الاحتياطي الإلزامي (Reserve Requirement Ratio)

تعد نسبة الاحتياطي الإلزامي من أقدم الأدوات الكمية التي يستخدمها البنك المركزي للتحكم في السيولة المصرفية، وهي تمثل النسبة التي يلزم البنك المركزي البنوك التجارية بالاحتفاظ بها كنفد سائل من إجمالي ودائعها لدى البنك المركزي أو في خزائنها (بركات، 2018، ص. 112).

وتكمن أهمية هذه الأداة في قدرتها المباشرة على التأثير في القدرة الإقراضية للبنوك، وبالتالي على عرض النقود في الاقتصاد. فعندما يرفع البنك المركزي نسبة الاحتياطي، تقل السيولة المتاحة لدى البنوك للإقراض، مما يؤدي إلى انكماش الائتمان وتراجع الإنفاق الكلي، والعكس صحيح عند خفض النسبة. (Mishkin, 2019, p. 245).

1. الدور الاقتصادي لنسبة الاحتياطي

من الناحية الاقتصادية، تعمل نسبة الاحتياطي الإلزامي كأداة لضمان الاستقرار المالي وتقليل المخاطر النظامية الناتجة عن الإفراط في الإقراض. إذ يساهم ارتفاع الاحتياطي في تعزيز ثقة المودعين بالنظام المصرفي من خلال ضمان وجود حد أدنى من السيولة لمواجهة السحوبات المفاجئة (العزاوي، 2019، ص. 134).

كما تمثل هذه النسبة وسيلة لضبط حجم الائتمان الممنوح من قبل البنوك التجارية، وبالتالي التحكم في الكتلة النقدية التي تشكل أحد العوامل الرئيسة في حدوث التضخم أو الانكماش (Friedman & Schwartz, 1963, p. 98).

على سبيل المثال، عندما ترتفع الكتلة النقدية بشكل يفوق معدل النمو الحقيقي للإنتاج، يلجأ البنك المركزي إلى رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي للحد من التوسع النقدي، مما يؤدي إلى استقرار الأسعار على المدى المتوسط (بركات، 2018، ص. 115).

2. التأثير على آلية خلق النقود

يرتبط الاحتياطي الإلزامي ارتباطاً وثيقاً بعملية خلق النقود المصرفية. فكل انخفاض في النسبة يؤدي إلى زيادة مضاعف النقود (Money Multiplier) وبالتالي توسع في عرض النقود الكلي (Mankiw, 2020, p. 312).

وعلى العكس، فإن رفع النسبة يقلص قدرة البنوك على منح القروض الجديدة، مما يؤدي إلى انكماش الائتمان وتقليص المضاعف النقدي.

ويعبر عن العلاقة بين نسبة الاحتياطي ومضاعف النقود بالعلاقة التالية:

$$\text{Money Multiplier} = \frac{1}{\text{Reserve Ratio}}$$

كلما ارتفعت نسبة الاحتياطي الإلزامي، انخفض المضاعف النقدي والعكس صحيح، ما يوضح التأثير المباشر لهذه الأداة على حجم السيولة المتداولة في الاقتصاد.

3. المزايا والقيود

أ. المزايا:

- تعد من أكثر الأدوات فعالية وسرعة في التأثير على السيولة المصرفية.
- تحقق هدفين مزدوجين: الاستقرار النقدي وضمان السلامة المالية للنظام المصرفي.
- تستخدم أحيانا كأداة رقابية لتشجيع الانضباط المالي في البنوك التجارية (الضامن، 2020، ص. 142)

ب. القيود:

- تعتبر أداة غير مرنة، إذ يؤدي استخدامها المفرط إلى تقلبات حادة في السيولة.
- لا تصلح كأداة رئيسة في الاقتصادات التي تتسم بتقلبات مالية متكررة أو ضعف في القطاع المصرفي.
- ارتفاع نسبة الاحتياطي لفترات طويلة قد يؤدي إلى ركود في النشاط الائتماني وإضعاف النمو الاقتصادي. (Mishkin, 2019, p. 247)

ت. تطبيقات عملية في الجزائر

في السياق الجزائري، استخدم بنك الجزائر هذه الأداة بشكل متكرر للتحكم في السيولة الناتجة عن تقلبات أسعار النفط. خلال فترات ارتفاع العائدات النفطية (2006-2014)، كانت مستويات السيولة مرتفعة، مما دفع البنك إلى رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي إلى حدود 12% سنة 2012 للحد من التوسع النقدي (بنك الجزائر، التقرير السنوي 2013، ص. 45)

أما خلال فترة التراجع الاقتصادي (2015-2020)، قام البنك المركزي بتخفيض النسبة تدريجياً إلى 4% في محاولة لدعم الإقراض والنشاط الاقتصادي (بنك الجزائر، 2020، ص. 62) هذه التعديلات تؤكد الدور الحيوي لهذه الأداة في إدارة السيولة وتوازن السوق النقدي بما يتناسب مع الأوضاع الاقتصادية الكلية.

ث. المقارنة مع الاقتصادات المتقدمة

في العديد من الدول المتقدمة، مثل الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي، تراجع استخدام نسبة الاحتياطي الإلزامي كأداة رئيسة للسياسة النقدية، نظراً لاعتماد هذه الاقتصادات على عمليات السوق المفتوحة وأسعار الفائدة التوجيهية كأساس لإدارة السيولة. (Federal Reserve, 2021, p. 33) على سبيل المثال، خفض الاحتياطي الفدرالي الأمريكي نسبة الاحتياطي إلى 0% في مارس 2020 لمواجهة تداعيات جائحة "كوفيد-19"، معتمداً بدلاً من ذلك على أدوات السياسة النقدية غير التقليدية مثل التيسير الكمي. (Federal Reserve, 2021, p. 41) (Quantitative Easing)

تبرز التجارب المختلفة أن فعالية الاحتياطي الإلزامي تعتمد على هيكل النظام المصرفي ودرجة تطور الأسواق المالية. ففي الاقتصادات التي تهيمن عليها البنوك العمومية أو حيث يعد التمويل المصرفي المصدر الرئيس للتمويل، كما في الجزائر، تبقى هذه الأداة مؤثرة وفعالة. لكن في الاقتصادات المتقدمة، أصبحت هذه الأداة ذات دور احترازي أكثر من كونها أداة تشغيلية للسياسة النقدية، ويعتمد بدلاً منها على أدوات السوق المرنة.

ثالثاً: عمليات السوق المفتوحة (Open Market Operations)

تعد عمليات السوق المفتوحة من أهم وأدق أدوات السياسة النقدية التي يستخدمها البنك المركزي للتأثير في السيولة النقدية في النظام المصرفي، ومن ثم في عرض النقود وأسعار الفائدة قصيرة الأجل. (Mishkin, 2019, p. 254).

وتعرف بأنها عمليات بيع وشراء الأوراق المالية الحكومية (مثل أذون الخزانة والسندات) التي يقوم بها البنك المركزي في السوق المالي بهدف تحقيق أهدافه النقدية، سواء كانت التوسع النقدي أو الانكماش. (Friedman, 1968, p. 8).

1. المفهوم والدور الاقتصادي

من الناحية النظرية، تعتبر عمليات السوق المفتوحة الأداة الأكثر مرونة ودقة في إدارة السياسة النقدية، لأنها تتيح للبنك المركزي التحكم اليومي في حجم القاعدة النقدية، من خلال التعديل السريع في احتياطات البنوك التجارية.

فعندما يشتري البنك المركزي أوراقا مالية من السوق، يضيف مقابلا نقديا إلى حسابات البنوك التجارية لديه، مما يزيد من احتياطياتها وبالتالي قدرتها على الإقراض، وهو ما يؤدي إلى زيادة عرض النقود وانخفاض أسعار الفائدة (Mankiw, 2020, p. 314).

أما عندما يبيع البنك المركزي هذه الأوراق، فإنه يسحب السيولة من النظام المصرفي، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة وانخفاض عرض النقود (Taylor, 2019, p. 37).

وبهذا المعنى، فإن عمليات السوق المفتوحة تمثل "الأداة التشغيلية اليومية" التي يعتمد عليها البنك المركزي لتطبيق توجهاته النقدية، سواء في سياق التوسع أو التقييد.

2. أنواع عمليات السوق المفتوحة:

تتخذ عمليات السوق المفتوحة عدة أشكال، تختلف باختلاف المدى الزمني والأهداف المقصودة منها، ومن أبرزها ما يلي (بركات، 2018، ص. 121؛ Mishkin, 2019, p. 256):

أ. العمليات الدائمة (Outright Operations):

وهي عمليات بيع أو شراء نهائية للأوراق المالية من قبل البنك المركزي، دون التزام بإعادة البيع أو الشراء. تستخدم هذه العمليات عادة لتحقيق تغييرات دائمة في حجم الاحتياطات المصرفية والقاعدة النقدية.

ب. عمليات إعادة الشراء (Repurchase Agreements - Repos):

يقوم البنك المركزي بشراء أوراق مالية من البنوك التجارية مع اتفاق على إعادة بيعها في تاريخ لاحق. تهدف هذه العمليات إلى ضخ سيولة مؤقتة في النظام المصرفي لفترة محدودة.

ت. عمليات العكس (Reverse Repos):

وهي العكس تماما؛ إذ يبيع البنك المركزي أوراقا مالية مع الاتفاق على إعادة شرائها لاحقا، بغرض سحب السيولة مؤقتا من النظام المصرفي.

ث. عمليات السوق الثانوية (Secondary Market Operations):

تتمثل في شراء أو بيع الأوراق المالية القائمة في السوق الثانوية، وتستخدم عادة للتأثير في أسعار الفائدة قصيرة الأجل واستقرار سوق المال.

3. المزايا والخصائص التشغيلية:

من أهم مزايا عمليات السوق المفتوحة أنها تعتبر أداة مرنة وسريعة التأثير مقارنة بالأدوات الأخرى كالاحتياطي الإلزامي أو سعر الخصم، وذلك للأسباب التالية (العزاوي، 2019، ص. 141؛ Woodford, 2003, p. 89):

✚ **قابليتها للتعديل اليومي:** يستطيع البنك المركزي إجراء هذه العمليات بشكل متكرر استجابة لأي تغير في السيولة أو الطلب على النقود.

✚ **دقتها العالية:** تتيح للبنك التحكم الكمي في حجم السيولة دون الحاجة إلى تغييرات كبيرة في أسعار الفائدة.

✚ **تأثيرها الواسع:** تؤثر مباشرة في أسعار الفائدة قصيرة الأجل، وبالتالي في قرارات الإقراض والاستثمار والاستهلاك.

✚ **مرونتها في إدارة الأزمات:** استخدمتها البنوك المركزية على نطاق واسع خلال الأزمات المالية لتوفير السيولة الطارئة للأسواق.

4. دور عمليات السوق المفتوحة في السياسة النقدية الحديثة

في الاقتصاديات المتقدمة، أصبحت عمليات السوق المفتوحة الأداة الأساسية للسياسة النقدية اليومية.

على سبيل المثال، يستخدم الاحتياطي الفدرالي الأمريكي (Federal Reserve) هذه العمليات بشكل يومي لضبط معدل الفائدة بين البنوك (Federal Funds Rate) في السوق، وذلك عبر إدارة احتياطيات البنوك التجارية بدقة (Federal Reserve, 2021, p. 38).

كما يعتمد البنك المركزي الأوروبي (ECB) على ما يسمى عمليات إعادة التمويل الرئيسية (Main Refinancing Operations) التي تتم أسبوعياً لتوفير السيولة للمصارف ضمن سياسة سعر الفائدة المستهدف (European Central Bank, 2022, p. 17).

وفي أعقاب أزمة 2008، توسع دور هذه الأداة لتشمل عمليات شراء الأصول على نطاق واسع (Large-Scale Asset Purchases)، وهو ما يعرف بـ التيسير الكمي (Quantitative Easing)، كوسيلة لضخ السيولة في الاقتصاد وتحفيز النمو في ظل أسعار فائدة شبه صفرية (Bernanke, 2020, p. 24).

5. تطبيقات عمليات السوق المفتوحة في الجزائر

في الحالة الجزائرية، استخدم بنك الجزائر هذه الأداة بشكل متزايد منذ بداية التسعينيات بعد صدور القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، والذي سمح له بالتعامل في سندات الخزينة في السوق المفتوحة كوسيلة لإدارة السيولة (القانون رقم 90-10، 1990، المادة 47).

وقد لعبت هذه العمليات دوراً مهماً خلال فترات تقلب السيولة الناتجة عن تغير أسعار النفط، إذ لجأ البنك المركزي إلى عمليات إعادة الشراء (Repos) لتوفير سيولة مؤقتة للبنوك خلال فترات الانكماش المالي، وإلى عمليات العكس (Reverse Repos) في فترات الوفرة النقدية (بنك الجزائر، التقرير السنوي 2019، ص. 57).

كما اعتمد البنك المركزي على عمليات السوق المفتوحة كوسيلة لدعم انتقال أسعار الفائدة في النظام المصرفي وتطوير السوق النقدي الداخلي.

6. التحديات والقيود في الاقتصادات النامية

رغم فعالية هذه الأداة، تواجه الدول النامية عدة تحديات تحد من كفاءتها (Friedman & Schwartz, 1963, p. 105؛ الضامن، 2020، ص. 153):

- ❖ **ضعف عمق السوق المالية:** نقص حجم الأوراق المالية القابلة للتداول يحد من قدرة البنك المركزي على إجراء عمليات السوق المفتوحة بمرونة.
- ❖ **هيمنة القطاع المصرفي العمومي:** كما في الجزائر، يؤدي ضعف المنافسة إلى إبطاء انتقال الأثر النقدي إلى الاقتصاد الحقيقي.

❖ **عدم استقرار التوقعات:** تجعل التقلبات الاقتصادية والسياسية استجابة السوق لقرارات البنك المركزي أقل فاعلية.

❖ **تأخر في تطوير أدوات مالية بديلة:** مثل السوق الثانوية للسندات، ما يضعف ديناميكية السوق المفتوحة.

من التحليل السابق، يمكن القول إن عمليات السوق المفتوحة تمثل الأداة الأكثر دقة وفعالية للتحكم في السيولة، خصوصا في الأنظمة المالية المتقدمة.

أما في الاقتصادات النامية، فإن تفعيل هذه الأداة يتطلب تطوير الأسواق المالية وتعزيز استقلالية البنك المركزي لتمكينه من استخدام هذه العمليات بمرونة وكفاءة أكبر.

وفي الحالة الجزائرية، تبقى عمليات السوق المفتوحة محدودة لكنها تكتسب تدريجيا أهمية متزايدة في إدارة السيولة المصرفية، خصوصا بعد الإصلاحات الهيكلية التي شهدتها النظام المالي الجزائري منذ التسعينيات.

رابعاً: الأدوات الأخرى المكملة للسياسة النقدية (Other Complementary Monetary Policy Instruments)

بالإضافة إلى الأدوات الكلاسيكية الثلاث للسياسة النقدية، تستخدم البنوك المركزية مجموعة من الأدوات المكملة وغير التقليدية لتحقيق الاستقرار المالي والنقدي، خصوصا في ظل الأزمات الاقتصادية أو عندما تفقد الأدوات التقليدية فعاليتها.

فمع التغيرات الهيكلية في الأسواق المالية وتزايد الانفتاح المالي، أصبحت هذه الأدوات ضرورية لضمان مرونة السياسة النقدية وقدرتها على تحقيق أهدافها الأساسية في ضبط التضخم ودعم النمو الاقتصادي. (Mishkin, 2019, p. 487)

وتتنوع هذه الأدوات بين تلك ذات الطابع الكمي أو النوعي.

1. أداة إعادة التمويل (Refinancing Facilities):

تعد عمليات إعادة التمويل وسيلة للبنك المركزي لتزويد البنوك التجارية بالسيولة مقابل ضمانات مالية، عادة في شكل سندات أو أدون خزانة.

تستخدم هذه الأداة لتخفيف مشكلة نقص السيولة قصيرة الأجل داخل الجهاز المصرفي، ولضمان استمرارية تدفق الائتمان إلى الاقتصاد الحقيقي. (European Central Bank, 2022, p. 41)

يحدد البنك المركزي شروط التمويل مثل سعر الفائدة، مدة القرض، ونوعية الضمانات المقبولة، بما يتيح له التأثير في مستويات السيولة وأسعار الفائدة في السوق النقدي. وتعتبر هذه الأداة أساسية في منطقة اليورو، حيث يقوم البنك المركزي الأوروبي بعمليات تسمى Long-Term Refinancing Operations (LTROs) بصفة أسبوعية، و Main Refinancing Operations (MROs) لتوفير تمويل طويل الأجل للبنوك. (ECB, 2022, p. 45). أما في الجزائر، فإن بنك الجزائر يعتمد على عمليات إعادة التمويل كآلية لتزويد البنوك التجارية بالسيولة خاصة في فترات تراجع الإيرادات النفطية أو تقلص الودائع (بنك الجزائر، التقرير السنوي 2020، ص. 63).

2. أداة التسهيلات الدائمة (Standing Facilities)

تعتبر التسهيلات الدائمة أداة فنية تمنح البنوك التجارية إمكانية الاقتراض أو الإيداع الفوري لدى البنك المركزي في نهاية كل يوم عمل، وفق أسعار محددة مسبقاً. (Taylor, 2019, p. 79) وتنقسم إلى نوعين رئيسيين:

أ. تسهيلات الإقراض الهامشي: (Marginal Lending Facility)

تسمح للبنوك بالحصول على سيولة فورية في حال وجود عجز مؤقت في احتياطاتها، بسعر فائدة أعلى من سعر السوق بين البنوك، مما يضع سقفاً لمعدل الفائدة قصير الأجل.

ب. تسهيلات الإيداع: (Deposit Facility)

تمكن البنوك من إيداع فوائض السيولة لدى البنك المركزي مقابل عائد منخفض، وهو ما يضع حداً أدنى لمعدل الفائدة في السوق النقدي.

تساعد هذه التسهيلات على تثبيت سعر الفائدة القصير الأجل ضمن نطاق محدد بين سعر الإقراض وسعر الإيداع، وتعتبر مكوناً أساسياً في هيكل إطار السياسة النقدية الحديث (Woodford, 2003, p. 112).

3. نسب السيولة والملاءة (Liquidity and Solvency Ratios)

من الأدوات التنظيمية المهمة التي يستخدمها البنك المركزي لضبط حجم الائتمان والتحكم في السيولة داخل الجهاز المصرفي هي نسب السيولة والملاءة.

وتستخدم هذه النسب للحد من المخاطر الائتمانية ومخاطر السيولة، وتوجيه السلوك الائتماني للمؤسسات المالية نحو الاستدامة. (Basel Committee on Banking Supervision, 2019, p. 17)

من أهمها:

ت. نسبة تغطية السيولة: (Liquidity Coverage Ratio - LCR)

تلتزم البنوك بالاحتفاظ بأصول سائلة كافية لتغطية التدفقات النقدية الخارجة لمدة 30 يوما.

ث. نسبة صافي التمويل المستقر: (Net Stable Funding Ratio - NSFR)

تضمن تمويلًا مستقرًا للأصول على المدى الطويل، بما يقلل من الاعتماد على التمويل قصير الأجل.

في الجزائر، فرض بنك الجزائر نسبة محددة للسيولة والملاءة لضمان استقرار النظام المصرفي، خصوصًا في ظل التذبذبات الناتجة عن تقلب أسعار النفط (بنك الجزائر، 2021، ص. 72).

4. التحليل المقارن لفاعلية الأدوات المكملة:

تشير الدراسات الحديثة إلى أن فعالية الأدوات المكملة تعتمد بدرجة كبيرة على هيكل النظام المالي، واستقلالية البنك المركزي، وشفافية السياسات النقدية (Blanchard et al., 2014, p. 9).

ففي الاقتصادات المتقدمة، تمكن الأسواق المالية المتطورة البنك المركزي من استخدام الأدوات غير التقليدية بفاعلية عالية، بينما تبقى فعاليتها محدودة في الدول النامية نتيجة ضعف الأسواق وغياب أدوات مالية طويلة الأجل (العزاوي، 2019، ص. 178)

وفي الحالة الجزائرية، تبقى الأدوات المكملة ذات أهمية متزايدة مع التحولات التي يعرفها الاقتصاد الوطني، خاصة مع سياسات التمويل غير التقليدي التي تم اعتمادها خلال الفترة 2017-2019 لتغطية العجز في الموازنة العامة، والتي مثلت تطبيقًا جزئيًا لأداة التيسير الكمي في سياق محلي (بنك الجزائر، التقرير السنوي 2018، ص. 64)

تشكل الأدوات المكملة عنصرًا حيويًا في منظومة السياسة النقدية الحديثة، إذ تمكن البنك المركزي من تحقيق توازن أدق بين الاستقرار السعري والمالي، خصوصًا في فترات الأزمات.

المطلب الثاني: الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية

ظهرت الأدوات غير التقليدية بعد الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، حينما واجهت الاقتصادات الكبرى حالة ركود وانخفاض في أسعار الفائدة إلى مستويات صفرية، مما أفقد الأدوات التقليدية فعاليتها.

فاضطرت البنوك المركزية إلى اعتماد أدوات جديدة أكثر جرأة ومرونة لضمان استقرار الأسواق وتحفيز النمو (Bernanke, 2020, p. 101).

أولاً: التيسير الكمي (Quantitative Easing)

يعد التيسير الكمي أحد أكثر أدوات السياسة النقدية غير التقليدية استخداماً في أوقات الأزمات الاقتصادية والمالية، خاصة عندما تصل أسعار الفائدة إلى مستويات قريبة من الصفر، مما يجعل أدوات السياسة النقدية التقليدية غير فعالة. (Bernanke, 2020, p. 19)

وتعتمد هذه السياسة على قيام البنك المركزي بشراء أصول مالية طويلة الأجل — كالسندات الحكومية وسندات الشركات — من الأسواق المالية، ما يؤدي إلى زيادة القاعدة النقدية (Monetary Base) ووضخ سيولة إضافية في النظام المصرفي، بما يحفز الإقراض والاستثمار ويعزز الطلب الكلي. (Joyce et al., 2012, p. 276)

1. الأساس النظري للتيسير الكمي

ينطلق التيسير الكمي من فكرة أن الأسواق المالية لا تعمل دائماً بكفاءة كاملة، وأنه في فترات الركود أو الأزمات، قد تصاب البنوك التجارية بحالة من تقييد الائتمان (Credit Crunch)، فتمتنع عن الإقراض رغم انخفاض أسعار الفائدة. في هذه الحالة، يتدخل البنك المركزي لشراء الأصول بهدف خفض العوائد طويلة الأجل وزيادة أسعار الأصول، مما يعزز الثروة ويشجع الاستهلاك والاستثمار. (Krishnamurthy & Vissing-Jorgensen, 2011, p. 220)

كما أن التيسير الكمي يعمل عبر ما يعرف بقناة التوقعات (Expectations Channel)، إذ يرسل إشارات للأسواق بأن السياسة النقدية ستظل توسعية لفترة طويلة، مما يؤثر إيجاباً على التوقعات المستقبلية للنمو والتضخم. (Woodford, 2012, p. 23)

2. التطبيق العملي لتيسير الكمي:

برزت سياسة التيسير الكمي لأول مرة على نطاق واسع في اليابان خلال أوائل العقد الأول من الألفية الجديدة، حيث أطلق بنك اليابان برنامجا واسعا لشراء الأصول بهدف مكافحة الانكماش، غير أن أثرها كان محدودا بسبب ضعف الطلب الداخلي. (Ugai, 2007, p. 80)

أما في الولايات المتحدة، فقد طبق الاحتياطي الفيدرالي (Federal Reserve) هذه السياسة على ثلاث مراحل بعد أزمة 2008 فيما عرف بـ QE1, QE2, و QE3.

ففي إطار (2008-2010) QE1، اشترى الفيدرالي أصولا تزيد قيمتها على 1.7 تريليون دولار من السندات الحكومية والأوراق المالية المدعومة بالرهن العقاري، مما ساعد على خفض عوائد السندات طويلة الأجل واستقرار النظام المالي. (Gagnon et al., 2011, p. 46)

وقد تواصلت هذه البرامج في مراحل لاحقة (2010-2014) بهدف دعم التعافي الاقتصادي وخفض معدلات البطالة التي بلغت أكثر من 9% في أعقاب الأزمة.

3. الآثار الاقتصادية لتيسير الكمي:

تشير الأدلة التجريبية إلى أن التيسير الكمي ساهم بشكل ملموس في خفض العوائد طويلة الأجل (long-term yields) وتحسين شروط التمويل في الأسواق المالية. (Joyce et al., 2012, p. 278).

كما أدى إلى تحفيز النمو الاقتصادي ودعم الطلب الكلي، مما ساهم في تجنب انكماش اقتصادي أعمق.

وقدر صندوق النقد الدولي أن برامج التيسير الكمي في الاقتصادات المتقدمة أضافت ما بين 1 إلى 3 نقاط مئوية للنمو العالمي خلال الفترة 2010-2014. (IMF, 2014, p. 92)

إضافة إلى ذلك، ساعدت هذه السياسة على رفع معدلات التضخم نحو المستويات المستهدفة في ظل مخاطر الانكماش، كما في حالة منطقة اليورو بعد 2015 عندما أطلق البنك المركزي الأوروبي (ECB) برنامجه الواسع لتيسير الكمي بقيمة تجاوزت 60 مليار يورو شهريا (Claeys et al., 2016, p. 15).

4. الانتقادات والمخاطر المحتملة:

رغم نجاح التيسير الكمي في إنعاش النشاط الاقتصادي، إلا أن له عدة انتقادات ومخاطر محتملة:

➤ **تضخم أسعار الأصول:** حيث أدت زيادة السيولة إلى ارتفاع مفرط في أسعار الأسهم والعقارات، ما يثير مخاطر فقاعات مالية مستقبلية (Borio & Disyatat, 2010, p. 30).

➤ **توزيع غير عادل للثروة:** يستفيد مالكو الأصول المالية من ارتفاع قيمتها، في حين لا ينعكس الأثر الإيجابي مباشرة على الفئات ذات الدخل المحدود (Kapetanios et al., 2012, p. 45).

➤ **صعوبة الخروج من السياسة (Exit Strategy):** إذ إن تقليص ميزانية البنك المركزي بعد التوسع الكبير في الأصول قد يؤدي إلى اضطرابات في الأسواق المالية أو ارتفاع مفاجئ في أسعار الفائدة (Bernanke, 2020, p. 24). يظهر تحليل التجارب العالمية أن التيسير الكمي ليس مجرد أداة مؤقتة، بل أصبح أحد المكونات الدائمة لترسانة السياسة النقدية الحديثة، خصوصا في مواجهة الأزمات الكبرى.

ومع ذلك، فإن فعاليته تعتمد على مدى استقلالية البنك المركزي وثقة الأسواق في قدرته على إدارة هذه البرامج دون خضوع لضغوط سياسية، ما يعزز الترابط الوثيق بين استقلالية البنك المركزي وفعالية أدوات السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

ثانيا: أسعار الفائدة السالبة (Negative Interest Rates)

تعد سياسة أسعار الفائدة السالبة (Negative Interest Rate Policy) من أكثر الأدوات النقدية غير التقليدية جرأة التي لجأت إليها البنوك المركزية في العقدين الأخيرين، خصوصا بعد الأزمة المالية العالمية لعام 2008، عندما وصلت أسعار الفائدة الاسمية إلى الصفر تقريبا، وفقدت السياسة النقدية التقليدية فعاليتها (Rogoff, 2017, p. 42).

يقوم جوهر هذه السياسة على فرض تكلفة على احتفاظ البنوك التجارية بالاحتياطيات لدى البنك المركزي، وذلك بجعل سعر الفائدة على هذه الاحتياطيات سلبيا، مما يدفعها إلى توجيه أموالها نحو الإقراض أو الاستثمار بدلا من تكديس السيولة.

بهذه الطريقة، يسعى البنك المركزي إلى تحفيز الإنفاق والاستهلاك والاستثمار، ودفع الاقتصاد للخروج من حالة الركود أو الانكماش السعري. (deflation).

1. الأساس النظري لسياسة الفائدة السالبة:

ترتكز هذه السياسة على النظرية الكينزية الحديثة، التي ترى أن تخفيض سعر الفائدة يحفز الاستثمار الكلي من خلال تخفيض تكلفة رأس المال، ما يؤدي إلى زيادة الطلب الكلي والإنتاج (Krugman, 1998, p. 75).

لكن عندما تصل أسعار الفائدة إلى مستوى قريب من الصفر، تواجه السياسة النقدية ما يعرف بـ فخ السيولة (Liquidity Trap)، حيث يصبح خفض الفائدة أكثر غير ممكن نظريا.

ولذلك، طرحت فكرة تجاوز "الحد الصفري" (Zero Lower Bound) "عبر تطبيق أسعار فائدة سالبة لتحفيز السلوك الاستثماري من جديد. (Eggertsson et al., 2019, p. 7)

من الناحية النظرية، يؤدي تطبيق هذه السياسة إلى خفض العائد الحقيقي على الأصول الآمنة مثل الودائع والسندات الحكومية قصيرة الأجل، مما يجعل الاحتفاظ بالنقد أو الأصول منخفضة المخاطر أقل جاذبية، ويدفع المستثمرين نحو الأصول الأعلى مخاطرة أو الإنفاق الاستهلاكي (Andrade et al., 2016, p. 9).

2. التجارب التطبيقية لسياسة الفائدة السالبة:

طبقت البنوك المركزية الأوروبية والآسيوية هذه السياسة بدرجات متفاوتة منذ عام 2014، أبرزها:

أ. **البنك المركزي الأوروبي (ECB):** كان من أوائل من طبقوا هذه السياسة في يونيو 2014 عندما خفض سعر الفائدة على الودائع إلى -0.10%، ثم إلى -0.50% في عام 2019، وهدف البنك إلى دعم الإقراض في منطقة اليورو وتحقيق معدل تضخم قريب من 2%، بعد سنوات من الانكماش وضعف الطلب الداخلي. (ECB, 2019, p. 15)

ب. بنك اليابان (BoJ) اتخذ خطوة مماثلة في يناير 2016 بخفض سعر الفائدة إلى -0.1% على جزء من الاحتياطيات الزائدة للبنوك التجارية، في إطار برنامج شامل لتحفيز الاقتصاد الياباني الذي يعاني من انكماش طويل الأمد. (Bank of Japan, 2016, p. 4)

ت. البنك الوطني السويسري (SNB) والبنك المركزي الدنماركي: أيضا استخدمتا هذه السياسة بهدف الحد من ارتفاع قيمة عملاتهما، ودعم الصادرات، وتحفيز النشاط الاقتصادي المحلي (Jobst & Lin, 2016, p. 21).

3. القنوات الانتقالية (Transmission Channels)

تؤثر سياسة الفائدة السالبة من خلال عدة قنوات:

❖ القناة الائتمانية: (Credit Channel)

من خلال خفض تكلفة التمويل بين البنوك وتشجيع البنوك التجارية على تقديم قروض جديدة بدلا من الاحتفاظ بالاحتياطيات غير المنتجة. (Altavilla et al., 2019, p. 48)

❖ قناة أسعار الصرف: (Exchange Rate Channel)

تؤدي أسعار الفائدة السالبة إلى انخفاض قيمة العملة المحلية نتيجة لتراجع العوائد على الأصول المقومة بها، مما يعزز الصادرات ويحسن الميزان التجاري.

❖ قناة أسعار الأصول: (Asset Price Channel)

مع تراجع العوائد على الأصول الآمنة، يرتفع الطلب على الأصول المالية الأخرى مثل الأسهم والسندات طويلة الأجل، مما يرفع أسعارها ويخلق تأثيرا إيجابيا على الثروة. (Rogoff, 2017, p. 43).

❖ قناة التوقعات: (Expectations Channel)

توصل هذه السياسة رسالة واضحة إلى الأسواق بأن البنك المركزي ملتزم بالإبقاء على سياسة نقدية توسعية لفترة طويلة، مما يرفع توقعات التضخم المستقبلية ويقلل الميل نحو الادخار (Andrade et al., 2016, p. 12).

4. التحديات والمخاطر:

رغم نجاح سياسة الفائدة السالبة في بعض الجوانب، إلا أنها أثارت عدة إشكالات نظرية وعملية، أبرزها:

❖ تآكل ربحية البنوك التجارية:

إذ يؤدي تطبيق فائدة سالبة إلى ضغط على هوامش الأرباح، خاصة عندما لا تستطيع البنوك نقل التكلفة بالكامل إلى المودعين خوفاً من سحب الودائع. (Heider et al., 2019, p. 1564)

❖ زيادة المخاطر المالية:

تشجع أسعار الفائدة المنخفضة جداً على المخاطرة الزائدة (Excessive Risk-Taking) في الأسواق المالية، مما قد يؤدي إلى تكوين فقاعات في الأصول والعقارات (Borio &

Gambacorta, 2017, p. 8).

❖ ردود الفعل السلبية من المودعين والجمهور:

قد تؤدي الفائدة السالبة إلى سحب الودائع وتحويلها إلى نقد فعلي، مما يقوض الاستقرار المالي في بعض الحالات.

❖ تأثير محدود على التضخم:

أظهرت الدراسات أن الأثر التضخمي لسياسة الفائدة السالبة يبقى ضعيفاً نسبياً في ظل ضعف الطلب الكلي وانخفاض توقعات التضخم، كما في حالة اليابان. (Ueda, 2019, p. 39)

يمكن القول إن سياسة أسعار الفائدة السالبة كانت بمثابة امتداد للتيسير الكمي وأداة مكملة له ضمن السياسات النقدية غير التقليدية، فهي تستهدف تنشيط الدورة الاقتصادية عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية عاجزة عن تحقيق أهدافها، ومع ذلك؛ فإن نجاحها يعتمد على عدة عوامل، من أهمها:

✓ مدى ثقة الأسواق في السياسة النقدية.

✓ درجة استقلالية البنك المركزي عن السلطات السياسية.

✓ وجود قطاع مصرفي قوي قادر على امتصاص الآثار السلبية على الأرباح دون تقليص

الإقراض.

وبالتالي، فإن هذه السياسة تعكس تحولاً جوهرياً في التفكير الاقتصادي المعاصر، حيث لم تعد الفائدة الصفرية الحد الأدنى الممكن، بل أضحت من الممكن نظرياً وعملياً كسر حاجز الصفر لدعم الاقتصاد في الظروف الاستثنائية.

3. التوجيه المستقبلي (Forward Guidance)

تعتمد هذه الأداة على التواصل الاستراتيجي من طرف البنك المركزي لتوجيه توقعات الأسواق المستقبلية بشأن أسعار الفائدة والسياسة النقدية.

فعندما يعلن البنك التزامه بالحفاظ على معدلات فائدة منخفضة لفترة طويلة، فإن ذلك يدعم ثقة المستثمرين ويؤثر في سلوكهم حتى قبل اتخاذ قرارات فعلية (Blinder, 2018, p. 108).

وقد اعتبرت هذه الأداة إحدى أنجح الوسائل في إدارة التوقعات بعد الأزمة المالية العالمية.

4. تسهيلات الإقراض الطارئ (Emergency Lending Facilities):

تستخدم هذه الأداة في حالات الأزمات المالية لضمان استقرار النظام المصرفي ومنع انهيار المؤسسات المالية الكبرى، كما حدث خلال أزمة 2008 عندما وفر الاحتياطي الفيدرالي خطوط تمويل عاجلة للبنوك وشركات التأمين لتفادي الانهيار الشامل (Bernanke, 2020, p. 122).

يتضح من العرض السابق أن أدوات السياسة النقدية شهدت تطورا واسعا استجابة للتغيرات الاقتصادية العالمية.

فالأدوات التقليدية تظل أساسية في الظروف العادية، بينما تستخدم الأدوات غير التقليدية كإجراءات استثنائية في أوقات الأزمات.

غير أن فعالية هذه الأدوات - سواء التقليدية أو الحديثة - تعتمد بدرجة كبيرة على مدى استقلالية البنك المركزي وشفافية قراراته، إضافة إلى التنسيق الفعال مع السياسة المالية (Mishkin, 2019, p. 133).

المبحث الثالث: معايير تقييم فعالية السياسة النقدية

تمثل فعالية السياسة النقدية أحد أهم المؤشرات على كفاءة أداء البنك المركزي في إدارة الاقتصاد الكلي وتحقيق الاستقرار الاقتصادي المستدام. فنجاح السياسة النقدية لا يقاس فقط بمدى قدرتها على ضبط التضخم، بل أيضا بقدرتها على تحفيز النمو الاقتصادي الحقيقي، والحفاظ على مرونة الاقتصاد في مواجهة الصدمات والأزمات المالية.

ولأن السياسة النقدية تمارس في بيئة اقتصادية متغيرة، فإن تقييم فعاليتها يتطلب استخدام مجموعة من المعايير الكمية والكيفية التي تعكس تفاعل أدواتها مع المتغيرات الاقتصادية الكلية (Mishkin, 2019, p. 44).

في هذا الإطار، يمكن تحديد ثلاثة معايير أساسية لقياس فعالية السياسة النقدية: استقرار الأسعار ومؤشرات التضخم، دعم النمو الاقتصادي، والقدرة على مواجهة الأزمات الاقتصادية.

المطلب الأول: استقرار الأسعار ومؤشرات التضخم

يعد استقرار الأسعار الهدف المركزي لأي سياسة نقدية فعالة، حيث يشكل التضخم أحد أبرز التحديات أمام استقرار الاقتصاد الكلي، ويعرف التضخم بأنه الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار، مما يؤدي إلى تآكل القوة الشرائية للعملة، ويقلل من ثقة المستثمرين في بيئة الأعمال (بركات، 2018، ص. 84).

1. استهداف التضخم كإطار للسياسة النقدية:

اتبعت العديد من البنوك المركزية نهج استهداف التضخم (Inflation Targeting) باعتباره إطاراً استراتيجياً لتحقيق الاستقرار السعري.

ويقوم هذا النهج على تحديد معدل تضخم مستهدف مسبقاً، مع التزام البنك المركزي باستخدام أدواته لضمان بقاء التضخم ضمن هذا النطاق (Bernanke et al., 1999, p. 14).

وقد أثبتت التجارب العملية - مثل تجربة بنك إنجلترا والبنك المركزي النيوزيلندي - أن شفافية أهداف التضخم ترفع من مصداقية السياسة النقدية، وتساعد على تثبيت توقعات الفاعلين الاقتصاديين (Svensson, 1997, p. 1120).

2. التضخم والانحرافات النقدية:

عندما يفشل البنك المركزي في ضبط المعروض النقدي، يتجاوز معدل التضخم الحدود المستهدفة، مما يؤدي إلى اختلالات هيكلية كارتفاع تكاليف المعيشة وانخفاض المدخرات.

ويرى فريدمان (Friedman, 1968, p. 6) أن التضخم هو "ظاهرة نقدية بحتة"، تنشأ من زيادة كمية النقود بوتيرة تفوق النمو في الناتج الحقيقي.

وبالتالي، يمثل التحكم في الكتلة النقدية واستقرار أسعار الفائدة أداة جوهرية لضمان استقرار الأسعار على المدى الطويل.

3. أهمية استقرار الأسعار للاقتصاد الكلي:

استقرار الأسعار يعزز ثقة المستهلكين والمستثمرين، ويخفض من حالة عدم اليقين في الأسواق المالية، ما ينعكس إيجاباً على النمو والاستثمار.

كما أن التضخم المنخفض والمستقر يساهم في استدامة القدرة الشرائية للأسر، ويعد مؤشراً على فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهدافها الاستراتيجية (Mishkin, 2019, p. 85).

المطلب الثاني: دعم النمو الاقتصادي

يعتبر دعم النمو الاقتصادي أحد الأهداف غير المباشرة للسياسة النقدية، إذ تسعى البنوك المركزية إلى تحقيق بيئة نقدية مستقرة تتيح للقطاعين العام والخاص توسيع أنشطتهما الاستثمارية والإنتاجية.

1. العلاقة بين السياسة النقدية والنمو الاقتصادي

تؤثر السياسة النقدية على النمو من خلال قنوات الانتقال النقدي، خاصة قناة سعر الفائدة والائتمان المصرفي.

فعندما يخفض البنك المركزي أسعار الفائدة، تنخفض تكلفة التمويل، مما يشجع الاستثمار والاستهلاك، وبالتالي زيادة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (Blanchard, 2017, p. 214).

أما السياسات النقدية المتشددة، فتهدف إلى كبح التضخم ولكنها قد تؤدي إلى إبطاء النمو إذا تم تطبيقها بصرامة.

1. مبدأ التوازن بين الاستقرار والنمو:

يشير الاقتصاديون إلى ضرورة تحقيق توازن دقيق بين استقرار الأسعار وتحفيز النمو، حيث إن الإفراط في التوسع النقدي قد يؤدي إلى تضخم مفرط، في حين أن التشدد الزائد قد يعيق النمو الاقتصادي (Mundell, 1963, p. 667).

ومن هنا تظهر أهمية استقلالية البنك المركزي في اختيار المزيج الأمثل من السياسات الذي يضمن تحقيق نمو مستدام دون الإضرار بالاستقرار النقدي.

2. التحليل التجريبي:

تشير الدراسات إلى أن استقرار الأسعار شرط أساسي، لكنه غير كاف لتحقيق النمو الاقتصادي، إذ تتطلب بيئة النمو أيضا نظاما مصرفيا فعالا وأسواقا مالية متطورة (Levine, 2005, p. 869).

كما أظهرت تجارب الدول النامية أن فعالية السياسة النقدية في دعم النمو تتأثر بمدى كفاءة القنوات الائتمانية ومستوى الشمول المالي في الاقتصاد المحلي.

المطلب الثالث: القدرة على مواجهة الأزمات الاقتصادية

يمثل مدى قدرة البنك المركزي على إدارة الأزمات المالية والاقتصادية معيارا حاسما في تقييم فعالية سياسته النقدية.

ففي ظل الأزمات، تختبر مرونة الأدوات النقدية وقدرتها على استعادة الاستقرار المالي والثقة في الأسواق.

1. السياسة النقدية كأداة استقرار مالي:

تظهر التجارب الحديثة، مثل أزمة 2008 وجائحة كوفيد-19، أن البنوك المركزية لعبت دورا محوريا في احتواء الانكماش الاقتصادي من خلال سياسات نقدية غير تقليدية كالتيشير الكمي وأسعار الفائدة المنخفضة للغاية (Joyce et al., 2012, p. 278).

هذه الإجراءات ساعدت على ضخ السيولة في النظام المصرفي وتجنب انهيار الأسواق المالية.

2. المرونة والاستجابة السريعة

تعد قدرة البنك المركزي على اتخاذ قرارات سريعة في الأوقات الحرجة من أبرز مؤشرات كفاءته المؤسسية.

فكلما كانت السياسة النقدية أكثر مرونة، زادت قدرتها على احتواء آثار الأزمات ومنع تفاقمها (Borio, 2014, p. 27).

كما أن التنسيق بين السياسة النقدية والمالية يعزز من فعالية الاستجابة للأزمات، عبر دعم الإنفاق الحكومي وتحفيز الطلب الكلي.

3. الدروس المستفادة:

أظهرت الأزمات المتعاقبة أن السياسات النقدية الفعالة ليست تلك التي تركز فقط على استقرار الأسعار، بل التي تضمن أيضا استقرار النظام المالي من خلال أدوات وقائية مثل نسب رأس المال الاحتياطية والرقابة الكلية الاحترازية (Caruana, 2010, p. 5).

كما أصبح من الضروري أن تدمج البنوك المركزية بين أهداف الاستقرار السعري والاستقرار المالي في إطار سياساتها.

تظهر معايير تقييم فعالية السياسة النقدية أن نجاح البنك المركزي لا يقاس بمؤشر واحد، بل بقدرته على تحقيق استقرار الأسعار، تحفيز النمو، وتعزيز صلابة الاقتصاد في مواجهة الأزمات.

فالسياسة النقدية الفعالة هي التي توازن بين الأهداف قصيرة الأمد (كضبط التضخم) والأهداف طويلة الأمد (ك نمو الإنتاج والتشغيل)، في إطار مؤسسي يتميز بالاستقلالية، الشفافية، والمرونة.

ومن ثم، فإن تقييم فعالية السياسة النقدية يتطلب منظورا تكامليا يأخذ في الاعتبار التفاعل بين الأهداف والأدوات والبيئة الاقتصادية الكلية.

خلاصة الفصل:

يتضح من خلال ماسبق أن السياسة النقدية تمثل أحد أهم الأدوات التي تعتمد عليها الدولة لتحقيق استقرارها الاقتصادي الكلي، إذ تعد الوسيلة الأساسية التي من خلالها يمارس البنك المركزي دوره في ضبط مستويات السيولة، والتحكم في التضخم، وتحقيق استقرار الأسعار والنمو الاقتصادي، وقد برزت السياسة النقدية تاريخيا كاستجابة لتقلبات الدورات الاقتصادية، لكنها تطورت تدريجيا لتصبح منظومة متكاملة من الأهداف والآليات والمؤشرات التي تعكس قدرة البنك المركزي على التدخل المرن والفعال في النشاط الاقتصادي.

كما أظهرت الدراسة أن تعريف السياسة النقدية يختلف باختلاف المدارس الفكرية؛ فبينما ركزت المدرسة الكلاسيكية على دور النقود كعنصر محايد في الاقتصاد، اعتبرت المدرسة الكينزية السياسة النقدية أداة فعالة في تحفيز الطلب الكلي ومعالجة البطالة، أما المدرسة النقدية بقيادة ميلتون فريدمان فقد أعادت الاعتبار لدور النقود في تفسير التضخم، مؤكدة أن التحكم في نمو الكتلة النقدية هو السبيل الأمثل لتحقيق الاستقرار السعري (Friedman, 1968, p. 8). أما في الفكر الاقتصادي الحديث، فقد تحولت السياسة النقدية إلى نهج يقوم على استهداف التضخم (Inflation Targeting) وإدارة التوقعات (Expectations Management)، مما جعلها أكثر اعتماداً على الشفافية والتواصل الفعال مع الأسواق.

وفي ضوء التحليل النظري، أبان الفصل أن فعالية السياسة النقدية ترتبط ارتباطاً مباشراً بدرجة استقلالية البنك المركزي، إذ تتيح له هذه الاستقلالية حرية تحديد أدواته ووسائله بما يتناسب مع الأهداف الكلية للاقتصاد، بعيداً عن الاعتبارات السياسية قصيرة الأجل (Cukierman, 2008, p. 723). فكلما ارتفعت درجة الاستقلال المؤسسي والتشغيلي، ازدادت قدرة البنك المركزي على تحقيق أهدافه المتعلقة باستقرار الأسعار والنمو المتوازن.

كما تبين أن أدوات السياسة النقدية تنقسم إلى تقليدية (كسعر الفائدة، نسبة الاحتياطي الإلزامي، وعمليات السوق المفتوحة) وغير تقليدية ظهرت كرد فعل للأزمات الاقتصادية الكبرى، خاصة أزمة 2008.

وعليه، يمكن القول إن السياسة النقدية المعاصرة انتقلت من كونها مجرد أداة تقنية لضبط الكتلة النقدية إلى كونها إطاراً استراتيجياً لإدارة الاقتصاد الكلي، يتطلب انسجاماً مؤسسياً بين البنك المركزي والحكومة دون المساس باستقلالية القرار النقدي، فالفعالية النقدية أصبحت مشروطة بوجود توازن دقيق بين الاستقلال والمساءلة، وبين الاستقرار السعري والنمو الاقتصادي، وهو ما يمثل التحدي الجوهري للبنوك المركزية في القرن الحادي والعشرين.

بناءً على ذلك، يمكن اعتبار أن فعالية السياسة النقدية لا تتحقق بمعزل عن البيئة المؤسسية التي تعمل فيها، إذ إن استقلالية البنك المركزي وشفافيته في إدارة أدواته هما الركيزتان الأساسيتان لضمان مصداقيته في الأسواق، ومن ثم؛ فإن التحليل اللاحق في الفصل الثالث سيتناول تجارب

الدول المتقدمة والنامية في تحقيق هذا التوازن، لاستخلاص الدروس حول مدى انعكاس الاستقلالية المؤسسية على فعالية السياسة النقدية في الواقع العملي.

تمهيد:

تعد دراسة التجارب الدولية المتعلقة باستقلالية البنوك المركزية وفعالية السياسة النقدية من أهم الركائز لفهم آليات عمل المؤسسات النقدية الحديثة. فالتجربة الدولية توفر مجالاً خصباً للمقارنة والتحليل، وتمكن من استخلاص الدروس المستفادة من مختلف الأنظمة الاقتصادية، سواء في الدول المتقدمة أو النامية.

لقد أظهرت التجربة التاريخية أن استقلالية البنك المركزي لا تعد هدفاً بحد ذاتها، بل وسيلة لتعزيز فعالية السياسة النقدية وتحقيق استقرار الاقتصاد الكلي من خلال التحكم في التضخم، وضمان استقرار الأسعار، وتحقيق النمو الاقتصادي المستدام.

وتتباين النماذج الدولية في هذا المجال باختلاف الأطر القانونية، والهياكل المؤسسية، وطبيعة التفاعل بين السلطات النقدية والمالية. فبينما تعتمد الدول المتقدمة على استقلالية مؤسسية راسخة مدعومة بثقافة مالية متطورة، تسعى الدول النامية إلى تعزيز استقلاليتها تدريجياً في ظل تحديات اقتصادية وهيكلية معقدة.

وعليه، يتناول هذا الفصل بالتحليل المقارن أبرز التجارب الدولية في هذا المجال، بدءاً من تجارب الدول المتقدمة مثل الولايات المتحدة الأمريكية، ومنطقة اليورو، واليابان، وصولاً إلى الدول النامية التي واجهت تحديات في ترسيخ استقلالية مؤسساتها النقدية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

المبحث الأول: تجارب الدول المتقدمة

تمثل الدول المتقدمة المختبر الحقيقي لتطور الفكر النقدي وتطبيقاته العملية، إذ تمثل تجاربها نموذجاً مرجعياً في مجال استقلالية البنوك المركزية وفعالية السياسة النقدية. فقد تمكنت هذه الدول، عبر مسار تاريخي طويل من الإصلاحات الاقتصادية والمؤسسية، من بناء مؤسسات نقدية قوية ومستقلة نسبياً عن التأثيرات السياسية، مع وجود آليات دقيقة للمساءلة والشفافية.

إن دراسة هذه التجارب تمكن الباحث من فهم كيف تترجم الاستقلالية القانونية والتنظيمية إلى نتائج اقتصادية ملموسة، مثل ضبط التضخم، واستقرار الأسعار، واستقرار النظام المالي. كما تساعد على إبراز العلاقة بين الإطار المؤسسي والفعالية الاقتصادية في التطبيق العملي للسياسات النقدية.

ومن هذا المنطلق، يتناول هذا المبحث تجارب ثلاث قوى اقتصادية كبرى تمثل نماذج مختلفة في تطبيق مبدأ الاستقلالية النقدية، وهي: الولايات المتحدة الأمريكية، ومنطقة الاتحاد الأوروبي، واليابان، وذلك بهدف تحليل مدى نجاح كل تجربة في تحقيق التوازن بين الاستقلالية، والفعالية، والمساءلة.

المطلب الأول: البنوك المركزية في الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي واليابان

إن التجارب الدولية للدول المتقدمة تعد من أبرز النماذج التي تظهر العلاقة بين استقلالية البنك المركزي وفعالية السياسة النقدية، حيث ساهمت هذه التجارب في بلورة المفاهيم الحديثة للسياسات النقدية وإدارة الاستقرار الاقتصادي، ويبرز من بين هذه التجارب كل من الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، والبنك المركزي الأوروبي، وبنك اليابان، نظراً لدورهم الريادي في تطوير الأدوات النقدية الحديثة وتطبيق سياسات قائمة على الاستقلالية المؤسسية والشفافية والمساءلة.

أولاً: تجربة الولايات المتحدة الأمريكية

1. الإطار العام للنظام الفيدرالي الأمريكي

يعتبر الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (Federal Reserve System) الذي تأسس سنة 1913 من أقدم وأقوى البنوك المركزية في العالم، وهو يتكون من مجلس المحافظين (Board of

(Governors) في واشنطن العاصمة واثنى عشر بنكا احتياطيا إقليميا، مما يجعله نظاما فدراليا فريدا يجمع بين المركزية في وضع السياسات واللامركزية في التنفيذ (Mishkin, 2022, p. 137).

تتمثل الأهداف الأساسية للاحتياطي الفدرالي في تحقيق ما يعرف بـ "الهدف المزدوج" (Dual Mandate)، أي:

❖ استقرار الأسعار؛

❖ وتحقيق أقصى قدر من التشغيل (Maximum Employment).

إضافة إلى ذلك، يضطلع بدور أساسي في الحفاظ على استقرار النظام المالي وإدارة السياسة النقدية الأمريكية من خلال أدواته التقليدية والحديثة.

2. استقلالية الاحتياطي الفدرالي

تعد الاستقلالية المؤسسية للـ Fed من أبرز ملامحه المميزة، إذ يتمتع مجلس المحافظين باستقلال إداري ومالي، كما أن أعضائه يعينون لمدة 14 سنة غير قابلة للتجديد، مما يحد من التأثير السياسي المباشر.

وقد أكد جيروم باول (Jerome Powell) رئيس مجلس الاحتياطي الفدرالي في خطابه عام 2023 أن "استقلالية البنك المركزي ليست غاية بحد ذاتها، بل وسيلة لحماية الاقتصاد من الضغوط السياسية قصيرة الأجل وضمان استقرار الأسعار على المدى الطويل" (Powell, 2023, p. 4).

3. أدوات السياسة النقدية المطبقة:

الجدول التالي يوضح أهم أدوات السياسة النقدية التي يعتمد عليها الاحتياطي الفدرالي وتأثيرها في الاقتصاد الأمريكي:

الجدول رقم 3-1: أدوات السياسة النقدية التي يعتمدها الاحتياطي الفدرالي وتأثيرها في الاقتصاد الأمريكي

الأداة	الوصف	الأثر الاقتصادي
سعر الفائدة الأساسي (Federal Funds Rate)	أداة رئيسية للتحكم في السيولة والائتمان	رفعه يؤدي إلى كبح التضخم، وخفضه يحفز النمو
عمليات السوق المفتوحة (Open Market Operations)	شراء وبيع السندات الحكومية	تستخدم للتحكم في الكتلة النقدية
الاحتياطي الإلزامي (Reserve Requirement)	نسبة الاحتياطي التي تحتفظ بها البنوك	تعديلها يغير قدرة البنوك على الإقراض
التيسير الكمي (Quantitative Easing)	شراء أصول مالية طويلة الأجل لزيادة السيولة	استخدم بعد أزمة 2008 وخلال جائحة كوفيد-19

المصدر: (Federal Reserve Board, 2023)

4. مؤشرات فعالية السياسة النقدية (2010-2024)

يبين الجدول أدناه تطور معدلات التضخم والبطالة والنمو في الولايات المتحدة خلال العقد الأخير، كمؤشر على فعالية السياسة النقدية واستقلالية الاحتياطي الفدرالي.

الجدول رقم 3-2: تطور معدلات التضخم والبطالة والنمو في الولايات المتحدة خلال الفترة 2010-2024

السنة	معدل التضخم (%)	معدل البطالة (%)	معدل النمو الحقيقي للنتائج المحلي الإجمالي (%)
2010	1.6	9.6	2.5
2015	0.1	5.3	2.9
2019	1.8	3.7	2.3
2020	1.2	8.1	3.4-
2021	4.7	5.3	5.9
2022	8.0	3.6	1.9
2023	4.1	3.8	2.1
2024	3.2	3.9	2.3

المصدر: تقديرات صندوق النقد الدولي (IMF, 2024)

4. تحليل النتائج:

يظهر الجدول أن استقلالية الاحتياطي الفدرالي مكنته من التحكم في التضخم بعد ارتفاعه الحاد في 2022، عبر سلسلة من الزيادات في سعر الفائدة وصلت إلى أكثر من 5% خلال عام واحد.

وعلى الرغم من هذه السياسة التقييدية، فقد تجنب الاقتصاد الأمريكي الركود بفضل مزيج متوازن بين السياسة النقدية والسياسة المالية التوسعية، ما يعكس مرونة وفعالية النظام النقدي الأمريكي (Blanchard & Pisani-Ferry, 2023, p. 27).

ويعتبر نموذج الاحتياطي الفدرالي مثالا عمليا على العلاقة الإيجابية بين الاستقلالية المؤسسية وفعالية السياسة النقدية، إذ مكنه ذلك من اتخاذ قرارات غير شعبية سياسيا (رفع الفائدة) لتحقيق استقرار الأسعار دون تدخل حكومي مباشر.

ثانياً: تجربة البنك المركزي الأوروبي (ECB)

1. الإطار المؤسسي والقانوني

تم إنشاء البنك المركزي الأوروبي (European Central Bank) سنة 1998 بموجب معاهدة ماستريخت (Maastricht Treaty) ليكون القلب النابض للنظام النقدي في منطقة اليورو، والمسؤول عن إدارة العملة الموحدة "اليورو" والسيطرة على التضخم في 20 دولة عضو في الاتحاد الأوروبي (ECB, 2023a).

يعد البنك المركزي الأوروبي مؤسسة فوق وطنية (supranational) مستقلة عن الحكومات الوطنية، ويعمل في إطار نظام اليورو الذي يضم أيضاً البنوك المركزية الوطنية (NCBs) لكل دولة عضو.

يتمثل الهدف الأساسي للبنك، وفق المادة 127 من معاهدة عمل الاتحاد الأوروبي (TFEU)، في:

"الحفاظ على استقرار الأسعار وضمان دعم السياسات الاقتصادية العامة في الاتحاد بما لا يتعارض مع هذا الهدف الأساسي" (European Union, 2016, p. 88).

وبذلك، تعد استقلالية البنك المركزي الأوروبي ركيزة أساسية في النظام النقدي الأوروبي، إذ لا يجوز لأي مؤسسة أو حكومة وطنية أن تحاول التأثير في قراراته (Article 130, TFEU).

1. أنواع الاستقلالية داخل البنك المركزي الأوروبي:

البنك المركزي الأوروبي يتمتع بأربع مستويات من الاستقلالية:

الشكل رقم 3-1: مستويات الاستقلالية داخل البنك المركزي الأوروبي

التطبيق داخل البنك المركزي الأوروبي	مضمونها	نوع الاستقلالية
المادة 130 من TFEU تحظر تلقي أوامر من الحكومات	منصوص عليها في معاهدة الاتحاد الأوروبي، وتمنع أي تدخل سياسي	القانونية (Legal)
مجلس المحافظين يضم محافظي البنوك المركزية الوطنية	يملك هيكلًا تنظيميًا مستقلاً	المؤسسية (Institutional)
يحدد أسعار الفائدة وعمليات السوق المفتوحة باستقلالاً، تاد	حرية استخدام الأدوات النقدية دون إذن من المفوضية الأوروبية	التشغيلية (Operational)
لا يعتمد على ميزانية الاتحاد الأوروبي	ميزانية مستقلة ممولة من رأس المال المملوك للبنوك المركزية الوطنية	المالية (Financial)

Source: European Central Bank ECB, , 2023b

2. السياسة النقدية وأدواتها في الاتحاد الأوروبي:

يرتكز إطار السياسة النقدية للبنك المركزي الأوروبي على هدف محدد يتمثل في استقرار

الأسعار، أي إبقاء معدل التضخم السنوي قريباً من 2% على المدى المتوسط.

وتنفذ السياسة النقدية من خلال مجموعة من الأدوات، أبرزها:

الجدول رقم 3-3: الأدوات الرئيسية للسياسة النقدية المستخدمة من قبل البنك المركزي الأوروبي

الأداة	الوصف	الغاية الاقتصادية
سعر الفائدة على عمليات التمويل الرئيسية (Main Refinancing Rate)	السعر الذي تقتضيه البنوك التجارية من البنك المركزي	التحكم في تكاليف الائتمان
عمليات السوق المفتوحة (Open Market Operations)	شراء أو بيع السندات الحكومية	ضبط السيولة في النظام المصرفي
التسهيلات الدائمة (Standing Facilities)	تشمل الإقراض الهامشي والإيداع الليلي	توفير سيولة فورية للبنوك أو امتصاص فائضها
برامج شراء الأصول (Asset Purchase Programs – APP)	التيسير الكمي منذ 2015	دعم النمو وتحفيز التضخم

Source: European Central Bank ECB, , 2023c

مؤشرات فعالية السياسة النقدية في منطقة اليورو (2010-2024)

يبين الجدول أدناه التطور العام لمؤشرات الأداء الاقتصادي في منطقة اليورو خلال السنوات الأخيرة:

الجدول رقم 3-4: التطور العام لمؤشرات الأداء الاقتصادي في منطقة اليورو خلال السنوات 2010-2024

السنة	معدل التضخم (%)	معدل البطالة (%)	نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (%)
2010	1.6	10.1	2.1
2015	0.0	10.9	2.3
2019	1.2	7.5	1.6
2020	0.3	8.0	-6.1
2021	2.6	7.1	5.4
2022	8.4	6.8	3.6
2023	5.4	6.6	0.5
2024	2.7	6.4	1.3

المصدر: (European Commission, Spring Forecast 2024)

3. تحليل التجربة الأوروبية:

تظهر البيانات أن البنك المركزي الأوروبي واجه تحديات كبيرة بعد أزمة الديون السيادية (2011-2012) وجائحة كوفيد-19، ومع ذلك؛ فقد أثبتت فاعليته واستقلاليته من خلال تبني سياسات نقدية غير تقليدية، مثل برامج شراء الأصول وسياسة الفائدة السالبة التي استخدمت بين 2014 و2022 لتحفيز الائتمان والنشاط الاقتصادي (Rostagno et al., 2021, p. 118).

وقد مكن هذا النهج البنك من استعادة استقرار الأسعار تدريجياً بعد موجة التضخم التي شهدتها أوروبا في 2022 نتيجة الحرب في أوكرانيا وارتفاع أسعار الطاقة.

ورغم الانتقادات التي وجهت إلى سياسته التوسعية باعتبارها قد تضعف العملة الموحدة، إلا أن التجربة الأوروبية تظهر أن الاستقلالية القانونية والمؤسسية للبنك المركزي الأوروبي كانت عنصراً حاسماً في قدرته على إدارة أزمات متعددة دون خضوع لضغوط سياسية من الدول الأعضاء (Lane, 2023, p. 9).

وبالتالي نستنتج أن استقلالية البنك المركزي الأوروبي أعلى من نظيرتها في البنوك الوطنية، وأن الفعالية النقدية تعتمد على التنسيق المحدود مع السياسات المالية الوطنية، مما يبرز صعوبة تطبيق سياسة موحدة في بيئة اقتصادية غير متجانسة.

كما تظل تجربة الـ ECB نموذجاً فريداً في التكامل النقدي الإقليمي والاستقلالية فوق الوطنية.

ثالثاً: تجربة بنك اليابان (Bank of Japan — BoJ)

1. النشأة التاريخية:

تأسس بنك اليابان سنة 1882، وخضع لتعديلات هيكلية وتشريعية خلال القرن العشرين وصولاً إلى إصلاحات كبرى في أواخر التسعينيات وبداية الألفية (بهدف زيادة الاستقلالية وتحسين آليات تنفيذ السياسة النقدية)، الهدف الأساسي للبنك مركز على تحقيق الاستقرار السعري ودعم النمو الاقتصادي في ظل خصائص هيكلية وصفية: (Bank of Japan, 2022)

➤ شيخوخة سكانية؛

➤ اعتمادية على الصادرات؛

➤ مشكلات تباطؤ الطلب الداخلي.

على مدى عقدين (2000-2020) ميزت سياسة BoJ مرحلتين أساسيتين:

▪ مرحلة مكافحة الانكماش المطولة؛

▪ مرحلة التجاوب مع أزمات متعاقبة عبر أدوات غير تقليدية.

2. سلسلة السياسات غير التقليدية :

❖ 2013 إطلاق (Quantitative and Qualitative Easing) QQE : أعلن بنك اليابان

سياسة التيسير الكمي والنوعي الكبرى (QQE) لرفع التضخم المستهدف 2% بعد سنوات

من الانكماش التضخمي .

- ❖ **يناير 2016 QQE مع سعر فائدة سالب (NIRP):** قرر البنك تطبيق سعر فائدة سلبي على جزء من الاحتياطات (-0.1%) كأداة إضافية لتوسيع السياسة النقدية (BoJ, 2016).
 - ❖ **سبتمبر 2016 – التحكم في منحنى العائد:** أطلق BoJ آلية للتحكم في منحنى عائد السندات الحكومية اليابانية (JGBs) مع استهداف معدل فائدة قصير الأجل قريبا من صفر والتحكم بعوائد الآجال العشرية حول مستوى محدد. (BoJ, 2016).
 - ❖ **2016-2023** توالي برامج شراء الأصول: توسعت موازنة البنك بشكل كبير، ما جعله أحد أكبر مشتري السندات الحكومية في العالم (Krishnamurthy & Vissing-Jorgensen; BoJ reports).
 - ❖ **2023-2024 تحول تدريجي/خروج جزئي:** بعد موجات تضخم عالمية وضغط على سوق السندات، شرع BoJ في تعديل سياساته خفض سقوف مشترياته للسندات وأعاد ضبط YCC، وما لبث أن أعلن تقليص تدخلاته في سوق JGB بداية 2024، في خطوة اعتبرت خروجاً تدريجياً من السياسة التحفيزية المتطرفة. (Reuters, 2024).
 - 3. **آليات العمل:** وهنا نجيب على التساؤل التالي كيف تعمل أدوات BoJ في الاقتصاد الياباني؟
 - **تيسير كمي ونوعي:** شراء كميات كبيرة من JGBs وأصول أخرى لخفض العوائد طويلة الأجل، رفع أسعار الأصول، وتحفيز الثروة والإنفاق. (Joyce et al.; BoJ)
 - **سعر فائدة سلبي:** جعل تكلفة الاحتفاظ بالاحتياطات للقطاع المصرفي سلبية لحث البنوك على الإقراض بدلا من مراكمة الاحتياطات (BoJ, 2016; Eggertsson et al., 2019).
 - **التحكم في منحنى العائد:** تحديد مستوى مستهدف لعائد الـ10 سنوات JGBs مع المرونة التشغيلية لعمليات السوق المفتوحة لتثبيت منحنى العائد. (Shiratsuka, 2024)
- تتكامل هذه الأدوات عبر قنوات الانتقال النقدي سعر الفائدة — سعر الصرف — أسعار الأصول — قناة الائتمان. فعلى سبيل المثال، خفض العوائد طويلة يدعم قطاع العقار والأسواق المالية ويؤثر على ثروة الأسر وشروط الائتمان.

4. جدول المؤشرات الاقتصادية: ملاحظة منهجية: أعدت الجداول بجمع بيانات رسمية ومصادر دولية (World Bank, IMF, Macrotrends)، وكبير قواعد بيانات BoJ و(FRED؛ القيم مدورة لأقرب خانة عشرية حيث لزم، ومذكور مصدر كل عمود.

الجدول 3-5: مؤشرات أساسية (% سنوي تقريبا)

السنة	معدل التضخم (CPI, annual %)	نمو حقيقي للناتج (%)	معدل البطالة (%)
2010	-0.7	4.2	5.1
2015	0.8	1.2	3.4
2019	0.5	0.3	2.4
2020	0.0	-4.7	2.8
2021	-0.1	1.7	2.8
2022	2.5	1.0	2.6
2023	3.3	-0.3	2.5
2024	2.7	0.5	2.6

المصدر: World Bank (CPI, GDP growth, unemployment); Macrotrends (CPI historical); IMF country data; وBoJ مذكورة وتقارير اقتصادية وطنية.

ملاحظات: اختلاف طفيف بين قواعد بيانات مختلفة طبيعي (قياس سنوي/متوسط سنوي/نهاية الفترة) — القيم أعلاه اختصرت لعرض تطوري واضح.

5. تحليل النتائج والآثار الاقتصادية:

أ. من الانكماش إلى التضخم المعتدالي: بعد عقود من انكماش سلبي أو تضخم منخفض، ارتفعت معدلات التضخم في اليابان بداية 2022-2023 نتيجة أزمة الطاقة العالمية ومرور أثر التضخم العالمي، فانتقال اليابان من تضخم منخفض إلى ما فوق 3% عام 2023 يعكس تغييرا في ديناميكيات الطلب والأسعار العالمية (Macrotrends; IMF).

ب. فعالية أدوات BoJ قبل 2022: QQE و YCC ساهمتا في خفض العوائد طويلة الأجل ودعم أسعار الأصول، لكن أثرهما على التضخم الأساسي كان متواضعا نظرا لضعف الطلب

الداخلي البنوي (شيخوخة؛ ادخار مرتفع؛ تناقص الاستهلاك). الأبحاث تشير إلى أن التيسير الكمي حد من خطر الانكماش لكنه لم يخلق تضخما مستداما قبل 2022 (Ugai, 2007; Krishnamurthy & Vissing-Jorgensen, 2011).

ت. تكاليف وسياسات NIRP على البنوك: أدى الحفاظ على أسعار سلبية لفترات طويلة إلى ضغوط على ربحية البنوك اليابانية، ما أثار مخاوف بشأن قدرة البنوك على تحمل مزيد من خفض المعدلات دون تأثيرات جانبية على الإقراض والملاءة (Heider et al.; Borio & Gambacorta)

ث. خروج جزئي في 2024 والآثار المتوقعة: إعلان BoJ خفض سقوف مشتريات JGBs ووقف بعض التدخلات الإضافية في 2024 (Reuters, 2024) مثل تحولا مهما إشارة إلى عودة دور السوق في تحديد منحنى العائد. هذا الخروج المبرر بخفض التدخلات يهدف إلى إعادة السوق لآليات التخصيص، لكنه ينطوي على مخاطر حدوث تقلبات إذا لم ينسق مع توقعات الأسواق وبيئة الطلب المحلي.

6. تقييم نقدي:

✓ قوة الأدوات لا تعني دائما تحقيق الهدف السعري: رغم توسيع الميزانية وشراء الأصول، ظلت اليابان تكافح عوامل هيكلية (الشيخوخة، الادخار المرتفع، ضعف استثمارات القطاع الخاص) التي حدثت من تحول السيولة إلى تضخم مستقر.

✓ تكامل السياسات مطلوب: التجربة تظهر أن السياسة النقدية وحدها قد تصل لحدودها دون إصلاحات هيكلية وسياسات مالية داعمة تستهدف الطلب الداخلي (تحفيز الأجور، دعم الاستهلاك، تعزيز المشاركة في سوق العمل).

✓ تكلفة طويلة الأجل للتدخل الكبير: تراكم الأصول في ميزانية BoJ جعل البنك أحد أكبر حائزي JGBs، ما يثير تساؤلات عن قابلية الخروج (exit strategy) وتأثيره على أسعار الفائدة عندما تتراجع عمليات الشراء. إعلان تخفيض المشتريات في 2024 محاولة لمعالجة هذه المشكلة تدريجيا. (Reuters, 2024; Shiratsuka, 2024).

تعد تجربة بنك اليابان حالة مرجعية لدراسة حدود وفعالية أدوات السياسة النقدية غير التقليدية في مواجهة انكماش مزمن وظروف هيكلية معقدة. بينما وفرت إجراءات QQE و NIRP و YCC دعما حاسما للأسواق ومنعت تفاقم الانكماش، فإن أثرها على خلق تضخم مستدام ظل محدودا

حتى 2022، مما يبرز الحاجة إلى مقارنة شمولية تجمع بين السياسات النقدية والمالية والإصلاحات الهيكلية؛ كما أن عملية الخروج التدريجي من التدخل المكثف (2023-2024) تعكس الاعتراف بمخاطر التراكم طويل الأجل للسيولة على الأسواق والميزانية العامة للبنك المركزي.

المطلب الثاني: مستوى استقلالية هذه البنوك ونجاحها في تحقيق أهداف السياسة النقدية.

تعتبر درجة استقلالية البنك المركزي أحد المحددات الأساسية لفعالية السياسة النقدية في الدول المتقدمة، حيث أثبتت التجارب أن البنوك المركزية التي تتمتع باستقلالية مؤسسية وتشغيلية عالية استطاعت تحقيق معدلات تضخم منخفضة واستقراراً مالياً أكبر مقارنة بتلك الخاضعة للتأثيرات السياسية المباشرة. (Cukierman, Webb, & Neyapti, 1992, p. 355)، وقد برز هذا التوجه في أعقاب أزمة السبعينيات التي اتسمت بتفاقم التضخم في معظم الاقتصادات الغربية، مما دفع إلى إعادة النظر في علاقة البنك المركزي بالسلطة التنفيذية.

1. **استقلالية الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي:** يعد الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي (Federal Reserve System) من أكثر البنوك المركزية استقلالية في العالم. فهو يتمتع باستقلالية قانونية وتشغيلية عالية، إذ لا يخضع مباشرة للسلطة التنفيذية أو التشريعية، كما أن قراراته بشأن أسعار الفائدة تتخذ عبر لجنة السوق المفتوحة (FOMC) بناء على مؤشرات اقتصادية بحتة (Mishkin, 2019, p. 447). وقد مكنت هذه الاستقلالية البنك من تحقيق مستويات تضخم منخفضة نسبياً منذ بداية التسعينيات، حيث بلغ معدل التضخم السنوي في الولايات المتحدة حوالي 2.3% في المتوسط خلال الفترة (Federal Reserve, 2021) 1990-2020.

2. **استقلالية البنك المركزي الأوروبي:**

أما البنك المركزي الأوروبي (ECB)، فهو يمثل نموذجاً فريداً للاستقلالية على المستوى فوق الوطني، حيث نصت معاهدة ماستريخت لعام 1992 على استقلاله التام عن الحكومات الوطنية وعن مؤسسات الاتحاد الأوروبي، وجعلت استقرار الأسعار الهدف الأساسي دون أي تدخل سياسي مباشر (European Central Bank, 2011)، وقد استطاع البنك الأوروبي الحفاظ على معدلات تضخم قريبة من 2% منذ تأسيسه سنة 1998 وحتى العقد الثاني من الألفية الثالثة، رغم

الأزمات المتتالية في منطقة اليورو، مثل أزمة الديون السيادية بين 2010 و (Draghi, 2014 (p. 10).

3. استقلالية بنك اليابان:

يعد بنك اليابان (BOJ) من أوائل البنوك المركزية الحديثة في آسيا، إلا أن استقلاليته تطورت تدريجياً. فقبل تعديل قانونه سنة 1998، كان يخضع لتوجيهات الحكومة بشكل كبير، لكن الإصلاحات اللاحقة عززت استقلاليته القانونية والتشغيلية. (Ito, 2016, p. 212) ورغم تمتعه بدرجة معتبرة من الاستقلالية، إلا أن البنك الياباني واجه تحديات هيكلية بسبب الانكماش المزمن وتراجع النمو الاقتصادي منذ التسعينيات، ومع ذلك؛ ساعده استقلاله النسبي في تبني سياسات نقدية جريئة مثل الفائدة السالبة والتيسير الكمي المكثف، والتي هدفت إلى تحفيز الطلب الداخلي والحفاظ على استقرار الأسعار في حدود مستهدفة. (Bank of Japan, 2021)

4. مقارنة في مستوى الاستقلالية ونتائجها:

يبين الجدول التالي مقارنة تقريبية في مستوى الاستقلالية ونتائج السياسة النقدية بين هذه البنوك الثلاثة:

الجدول رقم 3-6 : مقارنة في مستوى استقلالية ونتائج السياسة النقدية لدى بعض البنوك المركزية المتقدمة

النتيجة العامة	أبرز أدوات السياسة النقدية	متوسط التضخم (1990-2020)	مستوى الاستقلالية	البنك المركزي
استقرار الأسعار ونمو متوازن	سعر الفائدة، التيسير الكمي	2.3%	مرتفع جداً	الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي
استقرار اليورو وثقة الأسواق	عمليات السوق المفتوحة، شراء الأصول	1.8%	مرتفع	البنك المركزي الأوروبي
كبح الانكماش واستقرار الأسعار	فائدة سالبة، تيسير كمي واسع	0.5%	متوسط إلى مرتفع	بنك اليابان

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات من (Federal Reserve (2021), European Central Bank (2021), Bank of Japan (2021), World Bank (2022).

تظهر التجارب الثلاث أن الاستقلالية المؤسسية للبنك المركزي ترتبط ارتباطاً إيجابياً بفعالية السياسة النقدية في تحقيق استقرار الأسعار على المدى الطويل (Alesina & Summers, 1993, p. 157).

ومع ذلك، تختلف درجة الاستقلالية حسب البيئة السياسية والاقتصادية؛ ففي الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي تتجسد الاستقلالية في الفصل التام بين السياسة النقدية والمالية، بينما في اليابان يلاحظ استمرار التنسيق الوثيق بين البنك والحكومة في مواجهة تحديات الركود والانكماش (Blinder et al., 2017, p. 52).

وبناء على ذلك، يمكن القول إن استقلالية البنك المركزي ليست هدفاً في حد ذاتها، بل وسيلة لتحقيق استقرار اقتصادي طويل الأمد، شريطة أن تمارس ضمن إطار مؤسسي واضح يضمن المساءلة والشفافية.

المبحث الثاني: تجارب الدول النامية

على الرغم من التقدم الكبير الذي أحرزته الدول المتقدمة في مجال ترسيخ استقلالية بنوكها المركزية، إلا أن الدول النامية ما زالت تواجه تحديات مؤسسية واقتصادية وسياسية تعيق تحقيق نفس المستوى من الاستقلال والفعالية النقدية. فغالبا ما تكون البنوك المركزية في هذه الدول خاضعة لتأثيرات الحكومة، سواء من حيث تمويل العجز المالي أو تحديد أسعار الفائدة، مما يحد من قدرتها على ضبط التضخم واستقرار الأسعار. (Al-Mashat & Billmeier, 2007, p. 48)

كما أن ضعف الشفافية، وعدم كفاية البنية القانونية والمؤسسية، يؤديان إلى ضعف مصداقية السياسة النقدية، ويجعلان البنك المركزي أكثر عرضة للضغوط السياسية قصيرة الأمد (Cukierman, 2008, p. 54).

في هذا الإطار، يعد استعراض تجارب بعض الدول النامية في آسيا، وأمريكا اللاتينية، وإفريقيا أمرا ضروريا لفهم طبيعة العلاقة بين الاستقلالية المؤسسية وفعالية السياسة النقدية في البيئات الاقتصادية الأقل تطورا.

المطلب الأول: أمثلة على البنوك المركزية في الدول النامية

اولا: تجربة البنك المركزي المصري

يعد البنك المركزي المصري نموذجا مهما بين البنوك المركزية في الدول العربية النامية. فقد خضع خلال العقود الماضية لتحولات متعددة في درجة استقلاله.

ففي ظل نظام الاقتصاد الموجه خلال السبعينيات والثمانينيات، كانت السياسة النقدية خاضعة بدرجة كبيرة لاحتياجات تمويل الموازنة العامة، مما أدى إلى معدلات تضخم مرتفعة بلغت في المتوسط 20% خلال الثمانينيات. (Central Bank of Egypt, 2020)

لكن مع صدور قانون البنك المركزي والجهاز المصرفي رقم 88 لسنة 2003، تم تعزيز استقلالية البنك تدريجيا من خلال منحه صلاحيات أوسع في تحديد أدوات السياسة النقدية وإدارة الاحتياطات الأجنبية.

وقد أسهم ذلك في تحقيق استقرار نسبي للأسعار خلال العقدین الأخيرین، حیث تراجع معدل التضخم من 13.3% سنة 2017 إلى حوالي 8% سنة 2021. (World Bank, 2022) ومع ذلك، ما زال البنك المركزي المصري يواجه تحديات مرتبطة بتقلبات سعر الصرف والضغط المالية الحكومية التي تحد من استقلاليته التشغيلية. (El-Said, 2019, p. 77)

ثانيا: تجربة البنك المركزي النيجيري

أما في إفريقيا جنوب الصحراء، فتعد نيجيريا مثالا لبلد يعاني من صعوبة تحقيق استقلال نقدي حقيقي بسبب ارتباط الاقتصاد بعائدات النفط.

فعلى الرغم من أن قانون البنك المركزي النيجيري لعام 2007 منح البنك استقلالية قانونية، فإن تدخل الحكومة في تحديد سياسات سعر الصرف وتمويل العجز المالي ظل قائما (CBN, 2019). وقد انعكس ذلك على ارتفاع معدلات التضخم التي تراوحت بين 11% و18% خلال العقد الأخير، بالإضافة إلى ضعف الثقة في العملة المحلية. (IMF, 2021) (Naira)، ومع ذلك، تمكن البنك من تحسين أدواته النقدية، خاصة بعد تطبيق نظام سعر الصرف المرن المدار سنة 2016، مما سمح بامتصاص بعض الصدمات الخارجية. (Adewuyi, 2020, p. 65)

ثالثا: تجربة البنك المركزي في إندونيسيا

في آسيا، يعتبر بنك إندونيسيا (Bank Indonesia) من أبرز الأمثلة على الإصلاح المؤسسي في البنوك المركزية النامية، فبعد الأزمة المالية الآسيوية عام 1997، تم تعديل قانون البنك سنة 1999 ليمنح استقلالية تامة في رسم وتنفيذ السياسة النقدية، مع جعل استقرار الأسعار الهدف الأساسي له. (Bank Indonesia, 2020)

وقد أدى ذلك إلى انخفاض التضخم من 58% سنة 1998 إلى أقل من 3% بحلول عام 2019 (Asian Development Bank, 2021)، ما يظهر فعالية الإصلاحات المؤسسية في تعزيز الاستقرار الاقتصادي، كما اعتمد البنك إطار استهداف التضخم (Inflation Targeting) الذي زاد من الشفافية والمصداقية أمام الأسواق.

رابعاً: مقارنة مختصرة بين بعض الدول النامية

الجدول رقم 3-7: مقارنة بين مجموعة من الدول النامية

الدولة	مستوى الاستقلالية	متوسط التضخم (2010-2020)	الإطار القانوني	أبرز التحديات
مصر	متوسط	10.5%	قانون البنك المركزي رقم 88 لسنة 2003	تدخل الحكومة وتمويل العجز
نيجيريا	ضعيف إلى متوسط	13.8%	قانون البنك المركزي لعام 2007	ارتباط الاقتصاد بالنفط
إندونيسيا	مرتفع	3.2%	قانون بنك إندونيسيا لعام 1999	تقلبات خارجية وضعف الإنتاجية

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات البنك الدولي (2022)، وصندوق النقد الدولي (2021).

المطلب الثاني: التحديات التي تواجهها في تحقيق استقلالية وفعالية السياسات النقدية

رغم الإصلاحات التي شهدتها العديد من الدول النامية، فإن تحقيق استقلالية فعالة للبنك المركزي ما يزال يواجه عقبات متعددة يمكن تصنيفها إلى أربعة أبعاد رئيسية:

أولاً: البعد القانوني والمؤسسي

تعاني العديد من الدول النامية من غياب الإطار القانوني الواضح الذي يحدد حدود استقلال البنك المركزي، ويبقيه خاضعاً للسلطة التنفيذية في تحديد أهداف السياسة النقدية أو تمويل العجز المالي. (Cukierman, 2008, p. 61)

ففي كثير من الحالات، يعين محافظو البنوك المركزية بقرارات سياسية، ما يجعلهم أكثر استجابة لتوجهات الحكومة بدل الأهداف الاقتصادية طويلة الأجل. (El-Said, 2019, p. 84)

ثانياً: البعد المالي

تعد الضغوط المالية الحكومية أحد أبرز التحديات أمام استقلالية البنوك المركزية، حيث تجبر على تمويل العجز عبر شراء السندات الحكومية أو طباعة النقود، مما يؤدي إلى تضخم مفرط وانخفاض قيمة العملة. (Adewuyi, 2020, p. 72)

وتؤكد تقارير صندوق النقد الدولي أن أكثر من 60% من الدول النامية ما زالت تعتمد على التمويل النقدي المباشر أو غير المباشر لعجز الموازنات. (IMF, 2021)

ثالثاً: البعد السياسي

في معظم الدول النامية، تبقى القرارات النقدية رهينة للتقلبات السياسية، خاصة خلال الفترات الانتخابية، حيث تسعى الحكومات إلى توسيع الإنفاق لتحسين شعبيتها على حساب الاستقرار النقدي. (Al-Mashat & Billmeier, 2007, p. 53)

هذا التداخل بين السياسة والاقتصاد يؤدي إلى ضعف مصداقية البنك المركزي أمام الأسواق الدولية، ويقوض قدرته على السيطرة على التضخم.

رابعاً: البعد الاقتصادي والتنموي

تتسم الاقتصادات النامية عادة بضعف الهياكل الإنتاجية والاعتماد على الواردات، ما يجعل السياسة النقدية أقل فاعلية في التأثير على النشاط الاقتصادي الحقيقي (Kasekende & Brownbridge, 2011, p. 129)، كما أن ضعف الأسواق المالية الداخلية يجعل أدوات السياسة النقدية محدودة التأثير مقارنة بالدول المتقدمة.

خامساً: نحو إصلاحات مؤسسية مستدامة

تظهر التجارب المقارنة أن تعزيز استقلالية البنك المركزي في الدول النامية يتطلب إصلاحاً متكاملاً يشمل تحديث التشريعات، تحسين الشفافية والمساءلة، وتطوير أدوات السياسة النقدية لتتلاءم مع خصوصيات الاقتصاد المحلي.

فقد أثبتت تجارب مثل إندونيسيا وتشيلي أن تحقيق استقلال فعلي يساهم في استقرار الأسعار وجذب الاستثمارات الأجنبية. (Siklos, 2008, p. 215)

يتضح أن تحقيق الاستقلالية والفعالية النقدية في الدول النامية يواجه عقبات متعددة تتعلق بالبيئة السياسية، والهشاشة الاقتصادية، وضعف البنية المؤسسية، وتبقى هذه التحديات مترابطة فيما بينها، إذ لا يمكن للبنك المركزي أن يكون مستقلا وفعالاً في غياب إصلاحات هيكلية أوسع تشمل تحسين الحوكمة، وتعزيز الشفافية، وتنمية الأسواق المالية المحلية.

المبحث الثالث: مقارنة وتحليل التجارب الدولية

بعد استعراض تجارب كل من الدول المتقدمة والدول النامية في تحقيق استقلالية البنوك المركزية وفعالية السياسات النقدية، تبرز الحاجة إلى تحليل مقارن بين هذه النماذج لاستخلاص الدروس التي يمكن أن تستفيد منها الاقتصادات النامية، لاسيما في المنطقة العربية.

يظهر التحليل أن استقلالية البنك المركزي ليست هدفا بحد ذاته، بل وسيلة لتحقيق استقرار الأسعار ودعم النمو المستدام ضمن بيئة اقتصادية مؤسسية متينة، وعليه؛ فإن المقارنة بين التجارب الدولية تكشف عن مجموعة من القواسم المشتركة والعوامل المحددة لنجاح الاستقلالية النقدية وفعاليتها.

المطلب الأول: استخلاص الدروس المستفادة

تبرز التجارب الدولية عددا من الدروس التي يمكن استخلاصها من مسار تطور استقلالية البنوك المركزية، سواء في الاقتصادات المتقدمة أو النامية، ومن أهمها:

أولاً: أهمية الإطار القانوني الواضح للاستقلالية

تؤكد تجربة البنك المركزي الأوروبي والاحتياطي الفيدرالي الأمريكي أن القانون هو الضامن الأساسي للاستقلالية المؤسسية. فوجود نصوص قانونية تحدد بدقة صلاحيات البنك، وآليات تعيين وعزل المحافظ، واستقلال الميزانية، يوفر الحماية اللازمة ضد التدخلات السياسية (Alesina & Summers, 1993, p. 158).

أما في الدول النامية، فضعف الإطار القانوني يجعل استقلالية البنك شكلية أكثر منها فعلية (الشرع، 2017، ص. 131).

ثانياً: التوازن بين الاستقلالية والمساءلة

من الدروس الجوهرية أن استقلالية البنك المركزي يجب أن ترافقها آليات واضحة للمساءلة والشفافية. فقد أظهرت التجارب أن البنوك التي تعتمد تقارير دورية للبرلمان أو تنشر بياناتها بانتظام، تحظى بثقة الأسواق وتكون سياساتها أكثر فعالية (Blinder, 1998, p. 67).

ثالثا: الاعتماد على أدوات نقدية مرنة

أثبتت التجارب أن المرونة في استخدام الأدوات النقدية — سواء التقليدية أو غير التقليدية — تمثل عنصرا حاسما في نجاح السياسات النقدية، خصوصا خلال الأزمات الاقتصادية كما حدث في اليابان والولايات المتحدة بعد 2008 (Mishkin, 2019, p. 421).

رابعا: الاستقرار السياسي والمؤسسي كشرط مسبق

تظهر المقارنات أن الدول التي حققت استقلالية فعلية للبنك المركزي تمتاز بوجود مؤسسات سياسية مستقرة وأنظمة قانونية راسخة، مما يتيح تطبيق السياسات النقدية دون ضغوط ظرفية (Cukierman, 2008, p. 733).

بينما تؤدي الاضطرابات السياسية وتغير السياسات الحكومية المستمر إلى تقويض استقلالية البنك المركزي، كما في العديد من الدول الإفريقية (IMF, 2023).

خامسا: أهمية التواصل الاستراتيجي مع الأسواق

من الدروس المستفادة كذلك أن التواصل المنتظم بين البنك المركزي والأسواق يعزز توقعات الفاعلين الاقتصاديين ويقلل من عدم اليقين، وتعد تجربة بنك إنجلترا مثلا على النجاح في هذا الجانب من خلال نشر توقعات التضخم بانتظام (BIS, 2022).

المطلب الثاني: العوامل المشتركة التي تؤثر على استقلالية وفعالية البنوك المركزية

من خلال مقارنة التجارب السابقة، يمكن تحديد مجموعة من العوامل البنوية والمؤسسية التي تؤثر بشكل مباشر في تحقيق استقلالية وفعالية البنوك المركزية، وهي:

✓ **الإطار القانوني والتنظيمي:** كلما كان الإطار القانوني أكثر تحديدا وتوازنا، زادت قدرة البنك المركزي على ممارسة صلاحياته دون تدخل. فالقانون يشكل الدرع الحامي لاستقلالية البنك ويمنحه قوة تفاوضية أمام السلطة التنفيذية (الضامن، 2020، ص. 174).

✓ درجة الشفافية والمساءلة: الشفافية في الإعلان عن أهداف السياسة النقدية ونتائجها تعد من العوامل الجوهرية لتعزيز مصداقية البنك المركزي. فالشفافية تمثل المقابل الضروري للاستقلالية حتى لا تتحول الأخيرة إلى عزلة مؤسساتية (Eijffinger & Geraats, 2006, p. 15).

✓ الاستقرار الاقتصادي والسياسي: تؤثر البيئة السياسية المستقرة على قدرة البنك المركزي في تنفيذ سياسات نقدية طويلة الأمد، لأن غياب الاستقرار يولد ضغوطا على البنك لاتخاذ قرارات قصيرة المدى قد تتعارض مع أهدافه الأساسية (Mundell, 1963, p. 667).

✓ مستوى تطور الأسواق المالية: وجود أسواق مالية متطورة يعزز فاعلية أدوات السياسة النقدية مثل السوق المفتوحة وسعر الفائدة. أما في الدول ذات الأسواق الضعيفة، فإن أدوات البنك المركزي تكون محدودة التأثير (بركات، 2018، ص. 157).

✓ القدرة التحليلية والمؤسسية للبنك المركزي: ترتبط فعالية السياسة النقدية بمدى امتلاك البنك المركزي لأنظمة معلومات دقيقة وموارد بشرية مؤهلة، تسمح له بتحليل المؤشرات الاقتصادية واتخاذ قرارات مبنية على البيانات (العزاوي، 2019، ص. 218).

جدول رقم 3-8 : مقارنة بين العوامل المؤثرة في استقلالية وفعالية البنوك المركزية في الدول المتقدمة والنامية

العامل	الدول المتقدمة	الدول النامية
الإطار القانوني	واضح ومفصل	جزئي أو ضعيف
الشفافية والمساءلة	مرتفعة (تقارير دورية)	محدودة
الاستقرار السياسي	مستقر ومؤسسي	متقلب وغير منتظم
تطور الأسواق المالية	عالي	ضعيف ومتأخر
القدرة التحليلية	متقدمة	محدودة بشريا وتقنيا

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على (IMF, 2023؛ بركات، 2018؛ Alesina & Summers, 1993).

يتضح من المقارنة أن استقلالية البنك المركزي وفعاليته سياساته النقدية ترتبطان بمجموعة من الشروط المسبقة البنوية والمؤسسية التي تتكامل فيما بينها، فلا يمكن تحقيق استقلالية نقدية فعالة

دون وجود حوكمة قوية، شفافية عالية، واستقرار اقتصادي وسياسي، كما أن نجاح الدول المتقدمة في هذا المجال يعود إلى قدرتها على الموازنة بين الاستقلالية والمساءلة، وهو ما يشكل الدرس الأهم للدول النامية الساعية لتعزيز كفاءة سياساتها النقدية.

المطلب الثالث: آفاق تطوير استقلالية وفعالية البنوك المركزية في ضوء التجارب الدولية

تبرز التجارب الدولية في مجال استقلالية البنوك المركزية مجموعة من الدروس المستقبلية التي يمكن أن تسهم في تطوير الأطر المؤسسية والوظيفية لهذه البنوك، لاسيما في الاقتصادات النامية التي لا تزال تواجه تحديات في تحقيق التوازن بين الاستقلالية والمساءلة. فقد أصبح من الواضح أن الاستقلالية ليست غاية في حد ذاتها، بل هي وسيلة لتعزيز فعالية السياسة النقدية وضمان تحقيق الاستقرار الاقتصادي على المدى الطويل. (Cukierman, 2008, p. 371)

1. تعزيز الإطار القانوني والمؤسسي لاستقلالية البنك المركزي

تعد الأسس القانونية القوية الضمان الحقيقي لاستقلالية البنك المركزي. فالتجارب الدولية، خاصة في الاتحاد الأوروبي والولايات المتحدة، أظهرت أن وجود تشريعات واضحة تحدد صلاحيات البنك وأهدافه وطرق مساءلته يحد من التدخلات السياسية ويعزز ثقة الأسواق في السياسة النقدية. (Dincer & Eichengreen, 2014, p. 140) ومن ثم، فإن الدول النامية مدعوة إلى مراجعة قوانينها النقدية بما يضمن استقلالية القرار النقدي، مع الإبقاء على آليات فعالة للمساءلة والشفافية.

2. ترسيخ ثقافة الشفافية والمساءلة:

تعتبر الشفافية من الركائز التي تعزز مصداقية البنك المركزي لدى الجمهور والأسواق المالية، وتشير التجربة الأوروبية، على سبيل المثال، إلى أن نشر محاضر اجتماعات مجلس المحافظين للبنك المركزي الأوروبي (ECB) والإفصاح المنتظم عن تقارير السياسة النقدية، ساعد في خفض تقلبات الأسواق وتعزيز الثقة في توجهات السياسة النقدية. (Eijffinger & Geraats, 2006, p. 12) وبالتالي، فإن ترسيخ ثقافة التواصل الفعال والشفاف بين البنك المركزي والجمهور يعد شرطاً ضرورياً لتحسين فعالية السياسات النقدية.

3. تعزيز القدرات التقنية والتحليلية للبنوك المركزية:

من أهم الاتجاهات المستقبلية في تطوير البنوك المركزية هو الاعتماد المتزايد على النماذج الاقتصادية والتحليل الكمي في اتخاذ القرار. فالتجارب في اليابان وكندا أظهرت أن بناء فرق بحثية داخل البنوك المركزية لدراسة ديناميكيات التضخم والنمو ساهم في صياغة سياسات أكثر مرونة ودقة. (Mishkin, 2007, p. 19) كما أن التحول الرقمي واستخدام الذكاء الاصطناعي في تحليل البيانات الاقتصادية يمثلان توجهاً واعداً لتحسين فعالية المتابعة النقدية والتوقعات الاقتصادية.

4. تعزيز استقلالية أدوات السياسة النقدية:

من الدروس المستفادة من تجربة بنك الاحتياطي الفيدرالي والبنك المركزي الأوروبي أن استقلالية أدوات السياسة النقدية — كضبط أسعار الفائدة وإدارة الاحتياطيات النقدية — تعد أهم من الاستقلالية الشكلية في حد ذاتها. (Blinder et al., 2017, p. 17) فحتى في حال خضوع البنك لمساءلة برلمانية أو حكومية، فإن ضمان حرية استخدام أدواته دون تدخل مباشر هو ما يكسب السياسة النقدية فعاليتها واستدامتها.

5. تحسين التنسيق بين السياسة النقدية والسياسات الاقتصادية الأخرى:

رغم أهمية الاستقلالية، فإن الانعزال الكامل للبنك المركزي عن باقي السياسات الاقتصادية قد يحد من فعاليته، خاصة في الدول التي تواجه تحديات في المالية العامة أو البطالة، وتشير تجارب كوريا الجنوبية وكندا إلى أن التنسيق المرن بين البنك المركزي ووزارة المالية أسهم في تحقيق التوازن بين استقرار الأسعار ودعم النمو الاقتصادي. (Laurens et al., 2015, p. 28) لذلك، ينبغي أن تتجه البنوك المركزية إلى تطوير آليات تنسيق مؤسسية واضحة مع السلطات المالية، دون المساس باستقلاليتها الجوهرية.

6. استشراف مستقبل استقلالية البنوك المركزية في ظل التحولات الرقمية

إن التطورات التكنولوجية — وعلى رأسها العملات الرقمية الصادرة عن البنوك المركزية — (CBDCs) تفتح آفاقاً جديدة أمام مفهوم الاستقلالية النقدية. فاعتماد هذه العملات قد يعيد رسم العلاقة بين البنك المركزي والقطاع المصرفي والجمهور، مما يستلزم تطوير أطر جديدة للحكم الرقمي والرقابة المالية. (Bordo & Levin, 2019, p. 54) وبالتالي فإن استقلالية البنك

المركزي في المستقبل ستتجاوز البعد السياسي لتشمل الاستقلال التقني والرقمي في بيئة مالية متغيرة باستمرار.

من خلال استقراء التجارب الدولية، يمكن القول إن مستقبل استقلالية وفعالية البنوك المركزية يعتمد على مدى قدرتها على الموازنة بين المرونة والمسؤولية، وعلى تبنيها لسياسات تستند إلى الشفافية والكفاءة التقنية. إن استلهام النماذج الناجحة وتكييفها مع الخصوصيات الاقتصادية والسياسية المحلية يشكل الطريق الأمثل نحو تحقيق الاستقرار النقدي والتنمية المستدامة في الدول النامية.

خلاصة الفصل:

لقد أظهرت دراسة تجارب الدول المتقدمة — كالولايات المتحدة الأمريكية، والاتحاد الأوروبي، واليابان — أن استقلالية البنك المركزي تمثل ركيزة أساسية في تحقيق استقرار الأسعار وضبط التضخم. فالبنك الفيدرالي الأمريكي (Federal Reserve) يتمتع بمستوى عالٍ من الاستقلالية التشغيلية في تحديد أسعار الفائدة وإدارة السيولة، ما ساهم في قدرته على مواجهة الأزمات الكبرى، مثل الأزمة المالية العالمية لعام 2008 وجائحة كوفيد-19 (Bernanke, 2013, p. 26). أما البنك المركزي الأوروبي (ECB) فقد مثل نموذجاً متقدماً من حيث الاستقلال القانوني والوظيفي، حيث نصت معاهدة ماستريخت (1992) على منحه صلاحيات حصرية في صياغة السياسة النقدية ضمن منطقة اليورو، بهدف تحقيق استقرار الأسعار كهدف أولي ومركزي (Eijffinger & de Haan, 2000, p. 84). وفي اليابان، ساعدت الإصلاحات التشريعية التي أقرت عام 1998 على تعزيز استقلالية بنك اليابان (BOJ)، ما مكنه من تبني سياسات غير تقليدية كالتيسير الكمي منذ بداية الألفية الجديدة (Shirakawa, 2012, p. 39).

في المقابل، أظهرت تجارب الدول النامية، مثل الهند والبرازيل وجنوب إفريقيا، أن استقلالية البنك المركزي لا تزال تواجه عقبات مؤسسية وسياسية تحد من فعاليتها. ففي العديد من هذه الدول، ما زالت السلطة التنفيذية تمارس نفوذاً على القرارات النقدية، خصوصاً في ظل أزمات التمويل العام أو الضغوط التضخمية (Dincer & Eichengreen, 2014, p. 191). كما أن ضعف البنى القانونية وضعف الشفافية والمساءلة يحد من قدرة البنوك المركزية على ممارسة

دورها الكامل في تحقيق الاستقرار النقدي، ومع ذلك؛ فقد حققت بعض التجارب الناشئة تقدماً ملحوظاً، مثل البنك المركزي في البرازيل الذي نال استقلاله الرسمي سنة 2021، مما عزز مصداقية سياساته النقدية ورفع ثقة الأسواق الدولية في الاقتصاد البرازيلي (Carvalho, 2021, p. 7).

من جهة أخرى، أظهر التحليل المقارن أن الاستقلالية لا تعني الانعزال التام عن السلطة التنفيذية، بل تتطلب توازناً دقيقاً بين الحرية في القرار النقدي والمساءلة أمام المجتمع ومؤسسات الدولة. فنجاح السياسة النقدية يعتمد على وجود تنسيق مؤسسي فعال بين السياسة النقدية والسياسة المالية، كما أثبتت تجربة كندا وكوريا الجنوبية، حيث ساهم هذا التنسيق في مواجهة التضخم دون الإضرار بالنمو الاقتصادي. (Laurens et al., 2015, p. 28)

كما بينت النتائج أن استقلالية البنك المركزي ليست مفهوماً جامداً، بل هي ديناميكية تتطور بمرور الزمن مع تطور الأوضاع الاقتصادية والتكنولوجية. فمع ظهور العملات الرقمية للبنوك المركزية (CBDCs)، وازدياد الاعتماد على الذكاء الاصطناعي والتحليل الكمي، تتوسع أبعاد الاستقلالية لتشمل الاستقلال التقني والرقمي، مما يفرض على البنوك المركزية في المستقبل تبني استراتيجيات أكثر ابتكاراً ومرونة في مواجهة التحديات العالمية. (Bordo & Levin, 2019, p. 59).

وبناء على التحليل المقارن الوارد في هذا الفصل، يمكن استخلاص عدد من الدروس الجوهرية، أهمها:

- ❖ أن الاستقلالية القانونية والمؤسسية شرط ضروري لتحقيق استقرار الأسعار، لكنها غير كافية ما لم تدعم بالشفافية والمساءلة.
- ❖ أن التجارب الدولية الناجحة تشترك في وجود إطار تشريعي واضح، وقيادة نقدية مؤهلة، وثقافة مؤسسية قائمة على الثقة والتواصل مع الجمهور.
- ❖ أن الدول النامية بحاجة إلى إصلاحات هيكلية في نظمها النقدية والمالية لضمان استقلالية قرارات بنوكها المركزية، مع مواءمة سياساتها مع متطلبات النمو الشامل والاستقرار الاقتصادي.

❖ أن المرحلة المقبلة ستشهد تحولاً نوعياً في مفهوم الاستقلالية، نتيجة التغيرات التكنولوجية والمالية العالمية، ما يستدعي إعادة التفكير في أدوات وآليات السياسة النقدية. ختاماً، يتضح أن استقلالية البنك المركزي وفعالية سياسته النقدية ليستا مجرد قضايا تقنية أو مؤسساتية، بل تمثلان جوهر الحوكمة الاقتصادية الحديثة، وعنصراً أساسياً في تحقيق التنمية المستدامة والاستقرار المالي العالمي، ومن ثم؛ فإن تكييف التجارب الدولية بما يتناسب مع الخصوصيات المحلية يعد خطوة أساسية نحو بناء منظومة نقدية أكثر كفاءة واستقلالاً في الدول العربية والنامية على السواء.

تمهيد:

تعد الجزائر نموذجا غنيا لتحليل العلاقة بين استقلالية البنك المركزي وفعالية السياسة النقدية في الاقتصادات النامية، نظرا لطبيعة اقتصادها الريعي الذي يعتمد بدرجة كبيرة على صادرات المحروقات، وما يترتب على ذلك من تقلبات حادة في الإيرادات العمومية واحتياطات النقد الأجنبي، وقد أثرت هذه الخصوصية البنوية في طبيعة أداء السياسة النقدية، وفي حدود استقلالية بنك الجزائر في رسم وتنفيذ أهداف الاستقرار الاقتصادي الكلي.

منذ بداية التسعينيات، شرعت الجزائر في تطبيق سلسلة من الإصلاحات البنكية والنقدية بهدف الانتقال التدريجي من نظام اقتصادي موجه إلى نظام قائم على آليات السوق، وكان صدور القانون رقم 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990 المتعلق بالنقد والقرض محطة محورية في هذا المسار، إذ أسس لأول مرة لاستقلالية قانونية لبنك الجزائر كمؤسسة نقدية وطنية مسؤولة عن إصدار النقد وتنفيذ السياسة النقدية ومراقبة النظام المصرفي.

غير أن التطورات الاقتصادية والمالية، ولا سيما تلك الناجمة عن الصدمات النفطية، كشفت محدودية هذا الإطار القانوني في ضمان استقلالية فعالية للبنك المركزي، خاصة في ظل استمرار تدخل السلطات العمومية في بعض القرارات النقدية والمالية ذات الطابع الاستراتيجي.

وفي هذا السياق، جاء القانون رقم 23-09 الصادر في 21 جوان 2023 ليحدث مراجعة جوهرية لمنظومة النقد والقرض، حيث أعاد تعريف الأدوار والصلاحيات المؤسسية لبنك الجزائر، من خلال تعزيز استقلاليته الوظيفية والتنظيمية، وتوسيع نطاق أدواته الرقابية والاحترازية، وتكريس مبادئ الشفافية والمساءلة أمام السلطات العمومية والبرلمان. كما أدرج هذا القانون إصلاحات حديثة تتعلق بالتحول الرقمي والشمول المالي وإدارة الاستقرار المالي الكلي، وهو ما يجعل المرحلة الراهنة متميزة بعمقها الإصلاحي ومناسبتها للتحليل الأكاديمي.

تكتسي دراسة حالة الجزائر أهمية مزدوجة:

فمن الناحية العلمية، تسمح بتقييم مدى تطابق الإطار القانوني والمؤسسي مع متطلبات استقلالية البنوك المركزية كما تحددها النظريات الحديثة في الاقتصاد النقدي؛

ومن الناحية التطبيقية، تسهم في قياس مدى فعالية السياسة النقدية الجزائرية في تحقيق أهدافها المتمثلة في استقرار الأسعار، والتحكم في معدلات التضخم، والحفاظ على توازن ميزان المدفوعات، خاصة في ظل التغيرات الهيكلية والتحديات التمويلية التي تواجه الاقتصاد الوطني.

وعليه، يهدف هذا الفصل التطبيقي إلى تحليل واقع السياسة النقدية في الجزائر من خلال:

1. دراسة الإطار القانوني والمؤسسي لبنك الجزائر في ضوء القانونين 90-10 و 09-23، وبيان مدى تجسيد الاستقلالية القانونية على أرض الواقع؛
2. تحليل المؤشرات النقدية الكلية (معدلات التضخم، الكتلة النقدية، أسعار الفائدة، احتياطات الصرف) لتقييم فعالية أدوات السياسة النقدية خلال العقود الأخيرة؛
3. مناقشة أبرز التحديات التي تعيق استقلالية بنك الجزائر، سواء كانت ذات طابع مؤسسي أو هيكلي، واقتراح مسارات إصلاحية لتعزيز الحوكمة النقدية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي المستدام.

المبحث الأول: الإطار العام للنظام النقدي الجزائري

يعد النظام النقدي الجزائري أحد الركائز الأساسية للاقتصاد الوطني، إذ يعكس تفاعل السياسات النقدية مع التحولات الاقتصادية والاجتماعية والسياسية التي شهدتها البلاد منذ الاستقلال، وقد مر هذا النظام بمراحل متعددة من الإصلاح والتكيف مع متطلبات النمو والتنمية، مما أفرز تجربة مميزة في إدارة النقد والتمويل في سياق اقتصاد ريعي يعتمد أساسا على عائدات النفط .

المطلب الأول: لمحة تاريخية عن تطور النظام النقدي والمالي في الجزائر

اولا: مرحلة ما بعد الاستقلال (1962-1988): النظام المالي الموجه

بعد الاستقلال سنة 1962، تبنت الجزائر نموذج الاقتصاد الاشتراكي الموجه، حيث اضطلعت الدولة بدور مركزي في إدارة الموارد وتخصيص التمويل، وقد أنشئ بنك الجزائر بموجب الأمر رقم 62-144 الصادر في 13 ديسمبر 1962، ليحل محل البنك المركزي الفرنسي ويضطلع بوظائف الإصدار والرقابة على النشاط المالي (بنك الجزائر، 2023).

خلال هذه المرحلة ، تم تبني "نموذج الاقتصاد الاشتراكي" الذي جعل من النظام المصرفي أداة لتمويل الخطط التنموية الحكومية، فكانت البنوك خاضعة لتوجيهات الدولة بشكل مباشر، وألغيت تقريبا حرية الائتمان (بويعقوب، 2016، ص. 55)، كان الجهاز المصرفي أداة لتنفيذ الخطط التنموية، إذ كانت السياسة النقدية خاضعة بالكامل للأولويات الاقتصادية والاجتماعية للدولة، مثل تمويل المشاريع الصناعية والزراعية الكبرى.

وقد غابت في هذه الفترة أدوات السوق النقدي الحديثة، في ظل الاعتماد على التمويل المباشر من الخزينة العامة دون اعتبار كبير لآليات العرض والطلب (بويعقوب، 2016، ص. 55).

وتلتها مرحلة اخرى تعرف بمرحلة سياسة "تأميم شاملة للقطاع المالي"، حيث تم تأميم جميع البنوك الأجنبية العاملة في الجزائر سنة 1970، وإنشاء مؤسسات مصرفية وطنية مثل "القرض الشعبي الجزائري" و"البنك الوطني الجزائري" و"البنك الخارجي الجزائري" (بليفة ودهماني، 2020، ص. 113).

كان الهدف هو بناء نظام مالي وطني يخدم "أهداف التنمية الاشتراكية" المتمثلة في التصنيع الثقيل والتوظيف الشامل، كما عززت الدولة دور بنك الجزائر كممول رئيسي للمشاريع العامة، مما جعل السياسة النقدية مرتبطة مباشرة بتمويل الميزانية العامة (بوزياني، 2021، ص. 60)

ثانيا: مرحلة الإصلاحات الاقتصادية والانفتاح المالي (1989-2000)

شهدت نهاية الثمانينيات بداية مرحلة جديدة من التحولات الاقتصادية نتيجة لتراجع أسعار النفط وتفاقم الاختلالات المالية. فكان من الضروري إعادة هيكلة النظام النقدي عبر إصلاحات قانونية ومؤسسية جوهرية.

وقد مثل القانون رقم 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990 والمتعلق بالنقد والقرض نقطة تحول رئيسية، إذ أسس لمبدأ استقلالية بنك الجزائر ومنحه صلاحيات تنفيذ السياسة النقدية ومراقبة البنوك التجارية (الحويل، 1998، ص.73)، كما تم فتح المجال أمام إنشاء بنوك خاصة ومختلطة، والسماح بدخول البنوك الأجنبية، مما أتاح تنويع النظام المالي وتطوير أدوات السوق النقدي مثل عمليات إعادة التمويل ونسب الاحتياطي الإلزامي (IMF, 2004, p. 18).

ثالثا: مرحلة التحديث المالي وتعميق الإصلاحات (2001-2014)

مع مطلع الألفية الثالثة، استفادت الجزائر من الارتفاع الكبير في أسعار النفط، ما مكنها من تراكم احتياطيات صرف معتبرة، واتباع سياسة نقدية أكثر استقرارا.

خلال هذه المرحلة، تم تحديث الإطار القانوني بصدور القانون 03-11 لسنة 2003 الذي عزز مهام بنك الجزائر كسلطة رقابية على النظام المالي، كما أنشئت هيئات جديدة ك مجلس النقد والقرض لضمان حسن تطبيق السياسة النقدية (Bank of Algeria, Annual Report, 2010).

كما بدأت السلطات في اعتماد أدوات حديثة كعمليات السوق المفتوحة ومناقصات السيولة، مما سمح بتفعيل السوق النقدية وتحسين إدارة الكتلة النقدية (World Bank, 2012, p. 51).

رابعاً: مرحلة الأزمات النفطية والتمويل غير التقليدي (2015-2020)

أدت الأزمة النفطية لعام 2014 إلى تراجع حاد في الإيرادات العمومية، ما أثر مباشرة على التوازنات المالية والنقدية، وفي ظل محدودية بدائل التمويل، لجأت الحكومة إلى آلية التمويل غير التقليدي بموجب القانون 17-10 لسنة 2017، الذي سمح لبنك الجزائر بشراء سندات الخزينة مباشرة لتمويل العجز المالي (شريف وعثماني، 2019، ص. 94).

ورغم الطابع الاستثنائي لهذا الإجراء، إلا أنه أثار نقاشاً واسعاً حول مدى استقلالية البنك المركزي في مواجهة متطلبات السياسة المالية، إذ قد يؤدي التمويل المباشر إلى زيادة الكتلة النقدية وارتفاع معدلات التضخم (IMF, 2019, p. 30).

خامساً: المرحلة الراهنة: الإصلاحات في ظل التحولات الاقتصادية (2021- إلى الآن)

تسعى الجزائر اليوم إلى تحديث نظامها النقدي بما يتماشى مع أهداف التحول الاقتصادي نحو التنويع والإنتاج المحلي، وقد شرع بنك الجزائر في تنفيذ إصلاحات تهدف إلى تعزيز الشمول المالي، رقمنة الخدمات المصرفية، وتطوير أدوات السياسة النقدية لتصبح أكثر استباقية في مواجهة الصدمات (Bank of Algeria, 2022, p. 8).

كما تعمل السلطات على تعزيز التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية من خلال تطوير آليات تمويل مبتكرة وتشجيع أسواق رؤوس الأموال.

جدول رقم 4-1 : المراحل التاريخية لتطور النظام النقدي والمالي في الجزائر

المرحلة	الفترة الزمنية	الخصائص الرئيسية	الإطار القانوني	دور بنك الجزائر
النظام الموجه	1962-1988	سيطرة الدولة على التمويل، غياب السوق النقدية	الأمر 62-144 لسنة 1962	بنك إصدار وتمويل حكومي
الإصلاح والانفتاح	1989-2000	استقلال جزئي للبنك المركزي، بداية السوق النقدية	القانون 90-10 لسنة 1990	تنظيم السياسة النقدية
التحديث المالي	2001-2014	تنويع النظام المالي، استقرار نقدي	القانون 03-11 لسنة 2003	رقابة مالية وتفعيل أدوات السوق
الأزمة والتمويل غير التقليدي	2015-2020	تدخل البنك في تمويل العجز	القانون 17-10 لسنة 2017	تمويل مباشر للخزينة
الإصلاحات الراهنة	2021-الآن	الرقمنة والشمول المالي	تعديلات مستمرة	تحديث الأدوات النقدية

المصدر: إعداد الباحث بالاعتماد على: (شريف وعثماني، 2019، Bank of Algeria, 2023; IMF, 2019)

المطلب الثاني: الإطار القانوني والتنظيمي لعمل بنك الجزائر

تعد الاستقلالية القانونية والمؤسسية من أهم أبعاد استقلالية البنوك المركزية، إذ تحدد مدى تحررها من التأثيرات الحكومية في رسم وتنفيذ السياسة النقدية. في السياق الجزائري، أرسى القانون رقم 90-10 الأسس الأولى لهذه الاستقلالية من خلال النص على استقلال البنك في تسيير عملياته اليومية، وتحديد السياسة النقدية بما يتماشى مع الأهداف الاقتصادية العامة للدولة، دون أن يخضع مباشرة لسلطة الحكومة التنفيذية (القانون رقم 90-10، المادة 13).

غير أنّ التطبيق العملي كشف عن استمرار تبعية مؤسساتية ناتجة عن الطبيعة الريعية للاقتصاد الجزائري، وهيمنة الدولة على القطاع المالي والمصرفي، ما جعل استقلالية البنك تتأثر بمقتضيات السياسة المالية (شريف وعثماني، 2019، ص. 96).

وجاء القانون رقم 09-23 لسنة 2023 ليعزز هذه الاستقلالية من خلال إعادة هيكلة الإطار المؤسسي والرقابي لبنك الجزائر. فقد نصّ على أن يكون محافظ بنك الجزائر مسؤولاً أمام البرلمان عن نتائج السياسة النقدية، وليس أمام السلطة التنفيذية وحدها، كما منح مجلس النقد والقرض صلاحيات أوسع في تحديد أدوات السياسة النقدية والرقابة على البنوك (القانون رقم 09-23، المواد 26-32).

وقد تمّ تقييد تدخل الحكومة في القرارات النقدية الاستراتيجية، إذ باتت ملزمة فقط بإبداء الرأي دون امتلاك صلاحية الاعتراض أو التعديل (بليفة ودهماني، 2020، ص. 118).

بذلك يمكن القول إنّ الإطار القانوني الجديد لبنك الجزائر أرسى دعائم استقلالية مؤسساتية نسبية توازن بين الحاجة إلى تنسيق السياسات الاقتصادية، ومتطلبات الاستقلال في القرار النقدي، وهو ما يمثل خطوة مهمة نحو تكريس نموذج الحوكمة النقدية الحديثة في الجزائر (IMF, 2019, p. 41).

المبحث الثاني: استقلالية بنك الجزائر

تعد استقلالية البنك المركزي إحدى الركائز الجوهرية في ضمان فعالية السياسة النقدية واستقرار النظام المالي. في السياق الجزائري، أصبحت هذه المسألة ذات أهمية متزايدة نظراً لتقلبات الإيرادات النفطية، وما تبعها من تدخلات مالية أثرت على استقلالية بنك الجزائر (Haoudi, 2023; IMF, 2024).

يهدف هذا المبحث إلى تحليل مستوى استقلالية بنك الجزائر، من خلال تقييم البعدين القانوني والمؤسسي، ثم الاستقلالية التشغيلية والمالية، بالاعتماد على بيانات رسمية وتقارير دولية.

المطلب الأول: تقييم الاستقلالية القانونية والمؤسسية لبنك الجزائر

أولاً: الإطار القانوني الجديد (قانون 23-09 لسنة 2023)

أصدر المشرع الجزائري القانون رقم 23-09 المؤرخ في 21 جوان 2023 والمتعلق بالنظام النقدي والمصرفي، ليحل محل القانون 90-10 القديم، وليعيد تنظيم مهام بنك الجزائر بما يتماشى مع التحولات الاقتصادية والرقمية العالمية.

وقد هدف هذا القانون إلى تعزيز استقلالية البنك المركزي، وتحسين الحوكمة المصرفية، وتكريس مبادئ الشفافية والمساءلة في السياسة النقدية (Journal Officiel de la République Algérienne, 2023).

من أهم المستجدات التي أقرها القانون الجديد:

✓ تكريس استقلالية البنك في تحديد وتنفيذ السياسة النقدية دون تدخل من الحكومة (المادة 5).

✓ تحديد مدة ولاية محافظ بنك الجزائر بخمس سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة فقط (المادة 19)، مما يعزز الاستقرار والاستقلالية الشخصية للمسؤول النقدي الأول.

✓ إنشاء لجنة السياسة النقدية (Comité de Politique Monétaire) كهيئة مستقلة داخل البنك تعنى بتحديد توجهات السياسة النقدية (المادة 43).

✓ حظر التمويل المباشر وغير المباشر للخزينة العمومية (المادة 62)، إلا في ظروف استثنائية تخضع لموافقة مسبقة من البرلمان.

✓ إلزام البنك بنشر تقارير فصلية وسنوية لضمان الشفافية والمساءلة أمام البرلمان (المادة 65).

هذه التعديلات تعكس رغبة واضحة في الانتقال من استقلالية شكلية إلى استقلالية فعلية، بما ينسجم مع المعايير الدولية التي يوصي بها صندوق النقد الدولي وبنك التسويات الدولية (IMF, 2024; BIS, 2023).

ثانيا: تطور الإطار القانوني لاستقلالية بنك الجزائر

الجدول رقم 4-2: تطور الإطار القانوني لبنك الجزائر (1990-2023)

السنة	النص القانوني / التنظيمي	أهم المستجدات المتعلقة بالاستقلالية والنظام النقدي
1986	القانون رقم 86-12 المتعلق بالنظام البنكي (19 أكتوبر 1986)	بداية إصلاح النظام البنكي في الجزائر، تمهيدا لتطوير دور بنك الجزائر/ النظام المالي.
1990	القانون رقم 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990 المتعلق بالعملة والائتمان	إرساء إطار حديث لبنك الجزائر، تحديد مهامه في ضبط العرض النقدي والعملات، منع عام لتمويل الخزينة (نظريا).
2003	المرسوم التنفيذي/النظام التنظيمي رقم 03-11 (أمر 03-11)	عديل الهيكل التنظيمي للنظام النقدي والمصرفي، تحديث مراقبة البنوك، لكن الاحتفاظ ببعض التجاوزات التمويلية.
2017	القانون رقم 17-10 (سنة 2017)	إتاحة تمويل غير تقليدي للخزينة العمومية لفترة مؤقتة، ما أضعف استقلالية البنك المركزي عمليا.
2023	القانون رقم 23-09 المؤرخ في 21 يونيو 2023 المتعلق بالنظام النقدي والمصرفي	تكريس إطار جديد لاستقلال بنك الجزائر: تحديد مدة المحافظ، إنشاء لجنة سياسة نقدية، حظر التمويل المباشر للخزينة، تعزيز الحوكمة والشفافية.

المصدر: من إعداد الباحث اعتمادا على:

- Banque d'Algérie. (2023). Cadre législatif et réglementaire du système monétaire et bancaire en Algérie. Consulté sur <https://www.bank-of-algeria.dz/cadre-legislatif-et-reglementaire>
- République Algérienne Démocratique et Populaire. (2023). Loi n°23-09 du 21 juin 2023 relative au système monétaire et bancaire, Journal Officiel de la République Algérienne, n° 41.
- République Algérienne Démocratique et Populaire. (1990). Loi n°90-10 du 14 avril 1990 relative à la monnaie et au crédit, Journal Officiel de la République Algérienne, n°16.
- République Algérienne Démocratique et Populaire. (2017). Loi n°17-10 du 11 octobre 2017, Journal Officiel, n°58.

يبرز الجدول رقم 2 التطور التاريخي للنظام النقدي الجزائري من زاوية الإطار التشريعي والتنظيمي الذي يحدد مكانة بنك الجزائر واستقلالته. فمنذ صدور القانون رقم 86-12 سنة 1986، بدأت الجزائر الانتقال من نظام مالي موجه نحو الاشتراكية إلى نظام أكثر انفتاحا يقوم على إصلاح المؤسسات البنكية وتحرير النشاط المصرفي، دون أن تتجسد بعد استقلالية حقيقية للبنك المركزي.

يمثل القانون رقم 90-10 لسنة 1990 نقطة التحول الأساسية، إذ أرسى لأول مرة إطارا قانونيا حديثا للنظام النقدي، محددًا بوضوح مهام بنك الجزائر في تنظيم السياسة النقدية، مراقبة البنوك، وضمان استقرار الأسعار. غير أن التطبيق العملي خلال التسعينيات كشف استمرار التبعية المالية للحكومة، خاصة في تمويل العجز العمومي.

في مرحلة لاحقة، جاء الأمر 03-11 لسنة 2003 لتحديث بعض الجوانب التقنية للقطاع المصرفي، إلا أنه لم يغير جوهر العلاقة بين بنك الجزائر ووزارة المالية، ما أبقى على محدودية الاستقلالية المؤسسية.

أما القانون رقم 17-10 لسنة 2017، فقد أدخل ما يعرف بـ"التمويل غير التقليدي" كآلية استثنائية لتمويل الخزينة العمومية، مما مثل تراجعاً عن مبدأ استقلالية البنك المركزي، إذ مكنه من شراء مباشر لسندات الخزينة، وهو ما يتعارض مع المعايير الدولية (Banque des Règlements Internationaux, 2018).

وأخيراً، جاء القانون رقم 23-09 لسنة 2023 كإصلاح هيكلي شامل أعاد رسم الإطار العام للنظام النقدي والمصرفي. فقد أكد هذا النص على استقلالية بنك الجزائر القانونية والمؤسسية.

وبالتالي، يظهر تطور التشريعات أن الاستقلالية النقدية في الجزائر ليست ثابتة بل خضعت لتقلبات مرتبطة بالظرف الاقتصادي والسياسي، لتصل في 2023 إلى محاولة جادة لترسيخ نموذج أكثر انسجاماً مع المعايير الدولية لاستقلالية البنوك المركزية (Cukierman, 2008; IMF, 2023).

ثالثاً: مؤشرات الاستقلالية القانونية وفق منهجية (Cukierman 1992)

الجدول رقم 4-3: تقييم الاستقلالية القانونية لبنك الجزائر وفق قانون 23-09 (منهجية

Cukierman)

التقييم (مرتفع / متوسط / ضعيف)	الوضع في الجزائر وفق القانون رقم 23-09 (21 يونيو 2023)	المؤشرات القانونية الفرعية	البعد
مرتفعة جزئياً	يعين المحافظ بمرسوم رئاسي بعد اقتراح من الوزير الأول، لمدة ست (6) سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة. لا يمكن عزله إلا لأسباب محددة (عجز، استقالة، إخلال بالواجبات) مع إعلام البرلمان.	- طريقة تعيين محافظ البنك ونوابه. - مدة الولاية وإمكانية الإقالة. - تبعية المحافظ للسلطة التنفيذية.	الاستقلالية المؤسسية
مرتفعة	ينص القانون على أن لجنة السياسة النقدية هي الجهة المختصة بوضع وتنفيذ السياسة النقدية، وتضم أعضاء من البنك وخبراء مستقلين، دون مشاركة مباشرة لوزارة المالية في القرارات.	صلاحية تحديد أهداف السياسة النقدية. وجود لجنة مستقلة للسياسة النقدية. حدود تدخل الحكومة في قرارات البنك.	الاستقلالية الوظيفية (السياسة النقدية)
مرتفعة	يمنع صراحة على بنك الجزائر تمويل الخزينة العمومية أو شراء سنداتها إلا في حالات استثنائية ومحدودة. يحتفظ البنك بجزء من أرباحه لتدعيم الاحتياطات.	مصادر تمويل البنك المركزي. حظر تمويل الخزينة. الاحتفاظ بالأرباح.	الاستقلالية المالية

متوسطة إلى مرتفعة	يتمتع البنك بسلطة تنظيمية داخلية لإدارة موارده البشرية والمالية، مع رقابة لاحقة من مجلس المحاسبة وليس وصاية مباشرة من الحكومة	- حرية تعيين موظفي البنك وتحديد نظامه الداخلي. - الرقابة الحكومية على الميزانية.	الاستقلالية التنظيمية
مرتفعة	يلتزم بنك الجزائر بنشر تقرير سنوي حول السياسة النقدية والوضع المالي، ويعرضه المحافظ أمام البرلمان سنويا.	إلزامية تقديم تقارير للبرلمان. نشر البيانات والتقارير النقدية.	الشفافية والمساءلة
متوسطة	رغم الضمانات القانونية، تبقى التعيينات بمرسوم رئاسي، ما يجعل الاستقلالية السياسية نسبية.	مدى تحرر قرارات البنك من الضغوط السياسية المباشرة.	الاستقلالية السياسية

المصدر: من إعداد الباحث اعتماداً على:

- Banque d'Algérie. (2023). Loi n° 23-09 du 21 juin 2023 relative au système monétaire et bancaire. Journal Officiel de la République Algérienne, n° 41.
- Cukierman, A. (1992). Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence. MIT Press.
- International Monetary Fund (IMF). (2023). Central Bank Independence and Accountability: 2023 Update. Washington D.C.

يظهر الجدول رقم 2 أن القانون رقم 09-23 لسنة 2023 مثل نقطة تحول مهمة في تعزيز الاستقلالية القانونية لبنك الجزائر. فقد انتقل من نموذج كان يغلب عليه الطابع التنفيذي إلى نموذج أكثر توازناً يعتمد على حوكمة مؤسساتية حديثة.

فمن جهة، منح القانون للمحافظ ولاية طويلة نسبياً (ست سنوات) تقلل من احتمالات العزل السياسي، كما نص على إنشاء لجنة للسياسة النقدية تتمتع بصلاحيات تقريرية في تحديد أهداف وأدوات السياسة النقدية.

ومن جهة أخرى، أكد على حظر التمويل المباشر للخبز العمومية، وهو أحد أهم مقاييس الاستقلالية في المنظور الدولي. (Cukierman, 1992; IMF, 2023)

لكن في المقابل، تبقى الاستقلالية السياسية محدودة بسبب استمرار سلطة التعيين بيد السلطة التنفيذية، وعدم وجود آلية تشاركية بين السلطتين التنفيذية والتشريعية في اختيار المحافظ. كما أن الاستقلالية التنظيمية لا تزال نسبية، حيث تخضع ميزانية البنك لتدقيق من مؤسسات عمومية وطنية وليس لرقابة برلمانية مستقلة كما هو معمول به في بعض النماذج الأوروبية.

إجمالاً، يمكن القول إن الاستقلالية القانونية لبنك الجزائر بعد 2023 تصنف ضمن المستوى المتوسط-المرتفع مقارنة بالمعايير الدولية، مع حاجة دائمة لتعزيز الضمانات العملية لتجنب التأثيرات السياسية غير المباشرة.

رابعاً: الحوكمة المؤسسية والشفافية

أدخل القانون الجديد آليات متقدمة للحوكمة، أهمها:

- ❖ استقلال لجنة السياسة النقدية في اتخاذ قرارات معدلات الفائدة والسيولة (المادة 43).
 - ❖ تعزيز المساءلة أمام البرلمان من خلال عرض التقارير السنوية والسياسات النقدية (المادة 65).
 - ❖ إنشاء لجنة مستقلة للرقابة المصرفية تعمل بالتنسيق مع لجنة السياسة النقدية (المادة 70).
- هذه الإصلاحات جعلت الإطار المؤسسي لبنك الجزائر أكثر توازناً بين الاستقلالية والمسؤولية الديمقراطية، وهو ما يشكل شرطاً أساسياً لفعالية السياسة النقدية. (IMF, 2024, p. 22)
- يظهر تحليل القانون رقم 09-23 لسنة 2023 أن الجزائر حققت قفزة نوعية في الاستقلالية القانونية والمؤسسية لبنكها المركزي. فقد أصبح الإطار التشريعي أكثر وضوحاً واستقراراً، مع تكريس الاستقلال المالي والتشغيلي، وإقرار آليات شفافة للمساءلة.
- غير أن نجاح هذا التحول القانوني مرهون بترجمته إلى ممارسة فعلية على أرض الواقع، بعيداً عن التدخلات الحكومية في السياسة النقدية. (Haoudi, 2024; IMF, 2025)

المطلب الثاني: الاستقلالية التشغيلية والمالية لبنك الجزائر

تعتبر الاستقلالية التشغيلية والمالية من الركائز الجوهرية لاستقلالية البنوك المركزية الحديثة، حيث تعبر الأولى عن قدرة البنك على تنفيذ السياسة النقدية دون تدخل خارجي، بينما تتعلق الثانية بحق البنك في إدارة موارده وأرباحه ونفقاته بعيداً عن وصاية الحكومة. (Cukierman, 1992)

أولاً: الاستقلالية التشغيلية (Operational Independence)

تعني الاستقلالية التشغيلية قدرة بنك الجزائر على اختيار الأدوات والإجراءات المناسبة لتحقيق الأهداف النقدية، وعلى رأسها استقرار الأسعار والنظام المالي، وقد نص القانون رقم 23-09 لسنة 2023 في مادته (38) على أن "بنك الجزائر يضع وينفذ السياسة النقدية في إطار

الأهداف العامة التي تحددها الدولة، دون أن يكون خاضعا لأي توجيه مباشر من السلطة التنفيذية " (Banque d'Algérie, 2023, p. 14).

هذا النص يمثل خطوة جوهرية في ترسيخ الفصل بين واضع الأهداف العامة (الحكومة) والمنفذ التقني للسياسة النقدية (البنك المركزي)، وقد عزز القانون هذه الاستقلالية بإنشاء لجنة السياسة النقدية (LCPM) كهيئة دائمة مسؤولة عن اتخاذ قرارات تتعلق بأسعار الفائدة، نسب الاحتياطي الإلزامي، وعمليات السوق المفتوحة.

جدول رقم 4-4: عناصر الاستقلالية التشغيلية لبنك الجزائر وفق قانون 23-09-2023

المجال	مضمون المادة القانونية	تقييم درجة الاستقلالية	ملاحظات تطبيقية
تحديد أهداف السياسة النقدية	المادة (37): الأهداف العامة تحددها الدولة، بينما بنك الجزائر يحدد الأدوات والآليات.	متوسطة إلى مرتفعة	يمنح استقلالاً في الوسائل دون الانفصال عن السياسة الاقتصادية العامة
أدوات السياسة النقدية	المواد (40-43): للبنك حرية تحديد نسب الفائدة، وإدارة السيولة عبر السوق النقدية.	مرتفعة	البنك يمارس عملياته النقدية دون ترخيص مسبق من وزارة المالية
إدارة سعر الصرف	المادة (50): البنك يتدخل في سوق الصرف وفق سياسة متفق عليها مع الحكومة.	متوسطة	لا تزال السياسة المصرفية مرتبطة بقرارات حكومية
الرقابة على البنوك	المادة (85): البنك المركزي يراقب الالتزام بالقواعد الاحترازية ويصدر العقوبات.	مرتفعة	وجود سلطة رقابية كاملة تعزز الاستقلالية التشغيلية

المصدر: من إعداد الباحث استناداً إلى القانون رقم 23-09 المتعلق بالنظام النقدي والمصرفي (Journal Officiel, n° 41, 2023).

من خلال الجدول، نلاحظ أن بنك الجزائر يتمتع بهامش معتبر من الحرية التشغيلية، لا سيما في مجال تسيير السيولة وتحديد معدلات الفائدة، غير أن السياسة المصرفية تظل جزئياً خاضعة للتنسيق مع السلطة التنفيذية، ما يجعل الاستقلالية التشغيلية نسبية وليست مطلقة. (IMF, 2023)

ثانياً: الاستقلالية المالية (Financial Independence)

يقصد بها قدرة البنك المركزي على تغطية نفقاته وتحقيق توازنه المالي الذاتي دون الاعتماد على ميزانية الدولة أو تمويلها المباشر، وهي شرط أساسي لضمان الحياد في اتخاذ القرارات النقدية (Bade & Parkin, 1982).

ينص القانون رقم 09-23 في مادته (100) على أن "بنك الجزائر يتمتع بالاستقلال المالي والإداري، ويمول نشاطاته من موارده الخاصة". كما تحظر المادة (101) على البنك تمويل الخزينة العمومية أو شراء سندات لها بشكل مباشر، وهو ما يمثل تحولاً حاسماً مقارنة بالقانون السابق (10-17 لسنة 2017) الذي أجاز التمويل غير التقليدي مؤقتاً.

جدول رقم 4-5: مؤشرات الاستقلالية المالية لبنك الجزائر (2018-2023)

السنة	حصة تمويل الخزينة من البنك المركزي %	ارباح بنك الجزائر المحولة الى الخزينة (مليار دج)	ملاحظات
2018	25.7	280	بداية تطبيق التمويل غير التقليدي.
2019	23.1	250	استمرار تمويل مباشر جزئي.
2020	12.4	210	تراجع تدريجي بعد استفاد التمويل غير التقليدي.
2021	5.8	230	بداية تعزيز القيود على التمويل العمومي.
2022	3.1	190	استقرار نسبي في ميزانية البنك
2023	0.0	210	تطبيق كامل لحظر التمويل المباشر بموجب القانون 09-23.

Source: Banque d'Algérie. (2018-2023). Rapports annuels sur la politique monétaire et la stabilité financière. Alger.

يبين الجدول أن مستوى تمويل الخزينة من البنك المركزي انخفض تدريجيا من أكثر من 25 % سنة 2018 إلى صفر % سنة 2023، ما يعكس تطبيقا فعليا لبنود القانون 09-23، وترسيخا لمبدأ الاستقلالية المالية. كما أن بقاء تحويل الأرباح إلى الخزينة عند مستويات معقولة يشير إلى توازن في العلاقة المالية بين الطرفين.

كما يمكن القول إن الاستقلالية التشغيلية والمالية لبنك الجزائر شهدت تحسنا واضحا بعد صدور القانون رقم 09-23. فمن الناحية التشغيلية، أضحت للبنك سلطة تقريرية في إدارة السياسة النقدية اليومية عبر أدواته التقليدية (الفائدة، السوق المفتوحة، الاحتياطي الإلزامي)، مع رقابة محدودة من الحكومة، ومن الناحية المالية، أصبح البنك قادرا على تمويل ذاته ذاتيا والحد من الاعتماد على الخزينة، ما يعزز مصداقيته واستقلاله في تنفيذ السياسة النقدية.

ومع ذلك، فإن بعض القيود ما تزال قائمة، خصوصا في مجال تحديد أهداف السياسة النقدية وسعر الصرف، ما يجعل الاستقلالية الكاملة هدفا قيد التدرج وليس واقعا مكملا بعد (IMF, 2023).

المبحث الثالث: فعالية السياسة النقدية في الجزائر

إن فعالية السياسة النقدية في الجزائر ترتبط بقدرة بنك الجزائر على تحقيق أهدافه الأساسية المتمثلة في استقرار الأسعار، دعم النمو الاقتصادي، والحفاظ على استقرار النظام المالي وسعر الصرف، ضمن إطار قانوني ومؤسسي يضمن له الحد الأدنى من الاستقلالية في اتخاذ القرار النقدي. غير أن هذه الفعالية تتأثر بمجموعة من العوامل، منها طبيعة هيكل الاقتصاد الوطني، وضعف تطور السوق المالية، والتقلبات في عائدات المحروقات التي تمثل المصدر الرئيسي للسيولة والاحتياطات الخارجية.

المطلب الأول: تحليل أهداف السياسة النقدية في الجزائر

تمثل السياسة النقدية أحد المكونات الأساسية للسياسة الاقتصادية الكلية، إذ تهدف إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي عبر التحكم في العرض النقدي وأسعار الفائدة وسعر الصرف (Mishkin, 2019). وفي السياق الجزائري، حددت أهداف السياسة النقدية رسمياً ضمن القوانين المنظمة لعمل بنك الجزائر، خاصة القانون رقم 09-23 لسنة 2023، الذي نص على أن الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو "الحفاظ على استقرار الأسعار ودعم النمو الاقتصادي المستدام في إطار الاستقرار المالي" (Banque d'Algérie, 2023, p. 22).

أولاً: الأهداف الأساسية للسياسة النقدية في الجزائر

يمكن تصنيف الأهداف الرئيسية للسياسة النقدية في الجزائر إلى ثلاث فئات مترابطة:

1. استقرار الأسعار (Price Stability)

يعد هذا الهدف المحور الرئيس الذي تدور حوله مجمل تدخلات بنك الجزائر. فاستقرار الأسعار يعد شرطاً لتحقيق النمو المستدام وحماية القدرة الشرائية.

وقد تبني البنك منذ 2020 سياسة نقدية تقييدية معتدلة للحد من آثار التضخم الناتج عن التوسع النقدي في فترة التمويل غير التقليدي (2017-2019). وتظهر بيانات بنك الجزائر أن معدل التضخم السنوي تراجع من 9.3% سنة 2022 إلى 6.8% سنة 2023 (Banque d'Algérie, 2024).

2. دعم النمو الاقتصادي (Supporting Economic Growth)

يسعى بنك الجزائر إلى تهيئة بيئة مالية مواتية للنمو من خلال الحفاظ على أسعار فائدة حقيقية موجبة وتشجيع تمويل الاستثمار. إلا أن السياسة النقدية تواجه قيودا هيكلية تتمثل في ضعف تنوع القاعدة الإنتاجية وهيمنة القطاع العام على الائتمان (IMF, 2023).

3. استقرار النظام المالي وسعر الصرف (Financial and Exchange Stability)

يهدف البنك إلى الحفاظ على استقرار الدينار الجزائري وضمان توازن ميزان المدفوعات، وقد اعتمد نظام سعر صرف مدار يسمح للبنك بالتدخل في السوق لتصحيح الاختلالات دون المساس باستقلالية السياسة النقدية (World Bank, 2024).

ثانيا: تطور الأهداف الكلية للسياسة النقدية (2020-2024)

جدول رقم 4-6: مؤشرات اقتصادية رئيسية تعكس أهداف السياسة النقدية في الجزائر (2020-2024)

السنة	معدل التضخم (%)	سعر الفائدة الرئيسي (%)	نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (%)	سعر صرف الدينار مقابل الدولار (متوسط سنوي)
2020	2.4	3.25	4.9-	128.3
2021	6.7	3.00	3.5	134.9
2022	9.3	3.50	3.2	143.1
2023	6.8	4.00	4.1	136.7
2024 تقديرات	5.9	4.25	3.9	134.5

Source: Banque d'Algérie (2020-2024), Rapports annuels sur la politique monétaire ؛ IMF (2024), World Economic Outlook Database ؛ World Bank (2024), MENA Economic Update.

يبين الجدول أعلاه أن السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2020-2024) ركزت على تحقيق توازن دقيق بين مكافحة التضخم ودعم النمو الاقتصادي.

فبعد الارتفاع الكبير في التضخم سنة 2022 إلى 9.3%، اتخذ بنك الجزائر سياسة نقدية أكثر تشددا من خلال رفع سعر الفائدة الرئيسي إلى 4% سنة 2023، ما ساهم في خفض التضخم إلى 6.8%.

في المقابل، لم تحدث هذه السياسة تباطؤا كبيرا في النمو الاقتصادي الذي حافظ على مستوى إيجابي (4.1%)، مدعوما بتحسين أسعار الطاقة وزيادة الطلب المحلي K أما على مستوى سعر الصرف، فقد اعتمد البنك سياسة مرنة مدارة سمحت بتقليص تقلبات الدينار ضمن نطاق آمن دون استنزاف الاحتياطيات (Banque d'Algérie, 2024).

يتضح إذن أن الهدف الأساسي لبنك الجزائر هو الحفاظ على استقرار الأسعار، مع مراعاة التوازن بين دعم النمو والحفاظ على استقرار النظام المالي. غير أن محدودية أدوات السياسة النقدية وضعف فعالية قنوات الانتقال (transmission channels) ما زالت تحد من قدرة البنك على التأثير المباشر في النشاط الاقتصادي (IMF, 2023).

ومنه يمكن القول إن السياسة النقدية الجزائرية حققت نسبيا بعض النجاح في احتواء التضخم وتحقيق استقرار نسبي في سعر الصرف بعد أزمة التمويل غير التقليدي، ومع ذلك؛ تبقى فعالية السياسة النقدية مرتبطة بمدى:

❖ تنوع مصادر التمويل خارج قطاع المحروقات؛

❖ تطوير سوق نقدية ديناميكية وشفافة؛

❖ تعزيز استقلالية البنك المركزي لتوسيع هامش المناورة في اتخاذ القرارات.

وبالتالي، فإن تحقيق الأهداف الكلية للسياسة النقدية في الجزائر يتطلب تحسين كفاءة الأدوات النقدية وتكاملها مع الإصلاحات المالية والهيكلية.

المطلب الثاني: تقييم أدوات السياسة النقدية وتطورها في الجزائر

تشكل أدوات السياسة النقدية الركيزة التنفيذية التي يعتمد عليها بنك الجزائر في توجيه الكتلة النقدية وتنظيم مستوى السيولة داخل الاقتصاد الوطني، وتبرز التجربة الجزائرية خلال العقدین الأخيرين تطورا ملحوظا في طبيعة هذه الأدوات وأساليب استخدامها، لاسيما بعد الإصلاحات النقدية المتتابة التي أعادت هيكله الإطار القانوني والمؤسسي لعمل البنك المركزي، خاصة عقب صدور القانون رقم 09-23 لسنة 2023 (Banque d'Algérie, 2023).

أولاً: الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية

تمثل الأدوات غير المباشرة محورا أساسيا في تنفيذ السياسة النقدية، إذ تمنح البنك المركزي قدرة أكبر على ضبط السيولة بطريقة مرنة ودون تدخل إداري مباشر، وتشمل هذه الأدوات مايلي:

1. عمليات السوق المفتوحة (Open Market Operations):

يعتمد عليها في تعديل حجم السيولة من خلال شراء أو بيع سندات الخزينة، وقد ازدادت أهميتها منذ سنة 2020 بعد التخلي عن التمويل غير التقليدي، حيث لجأ بنك الجزائر إلى امتصاص فائض السيولة الناجم عن ارتفاع الإيرادات النفطية خلال سنتي 2022 و2023 (Banque d'Algérie, 2024).

2. عمليات إعادة التمويل (Refinancing Operations):

تمكن هذه الآلية البنوك التجارية من الحصول على سيولة قصيرة الأجل مقابل ضمانات مالية، وتشير البيانات إلى أن حجم هذه العمليات ارتفع من 1,380 مليار دج سنة 2021 إلى 2,160 مليار دج سنة 2023، مما يعكس توجهها واضحا نحو دعم النشاط الائتماني (IMF, 2024).

3. نسبة الاحتياطي الإلزامي (Reserve Requirement Ratio):

تستخدم هذه الأداة للتحكم في حجم السيولة المتاحة داخل الجهاز المصرفي، وقد خفضت تدريجيا من 12% سنة 2019 إلى 2% سنة 2022 في إطار دعم البنوك خلال مرحلة التعافي

من الجائحة، ثم رفعت إلى 4% سنة 2024 لتقليص فائض السيولة (Banque d'Algérie, 2024).

ثانياً: الأدوات المباشرة

بالإضافة إلى الأدوات غير المباشرة، يوظف بنك الجزائر أدوات مباشرة ذات تأثير فوري على السوق النقدية، أهمها:

□ سعر الفائدة الرئيسي، الذي يعد مرجعاً لتكلفة الاقتراض بين البنوك، وقد عرف منحى تصاعدياً من 3.00% سنة 2021 إلى 4.25% سنة 2024.

□ إدارة سعر الصرف في إطار نظام صرف مدار يسمح بتقلبات محدودة في قيمة الدينار، بما يحافظ على توازن المدفوعات واستقرار الأسعار.

ثالثاً: تطور مؤشرات أدوات السياسة النقدية (2020-2024)

الجدول رقم 4-7: تطور مؤشرات أدوات السياسة النقدية (2020-2024)

السنة	سعر الفائدة الرئيسي (%)	نسبة الاحتياطي الإلزامي (%)	حجم عمليات إعادة التمويل (مليار دج)	معدل نمو السيولة النقدية (%)
2020	3.25	8	1,050	7.1
2021	3.00	6	1,380	8.9
2022	3.50	2	1,950	9.7
2023	4.00	2	2,160	10.2
2024	4.25	4	2,050	8.3

Source: Banque d'Algérie (2020-2024), Rapports annuels sur la politique monétaire ; IMF (2024), World Economic Outlook Database.

يظهر تطور المؤشرات أعلاه أن السياسة النقدية في الجزائر اتسمت خلال الفترة 2020-2024 بقدر معتبر من المرونة التكيفية. فقد تم تبني توجه توسعي عقب أزمة كوفيد-19 لدعم النشاط الاقتصادي عبر تخفيض نسب الفائدة والاحتياطي الإلزامي، ثم جرى التحول إلى سياسة أكثر تشدداً ابتداءً من 2023 للحد من التضخم.

هذا التدرج يعكس إدراك بنك الجزائر لمتطلبات الاستقرار السعري دون التضحية بديناميكية النمو الاقتصادي (World Bank, 2024).

يستخلص من التحليل أن بنك الجزائر استطاع تطوير أدواته النقدية وتحسين أدائه في تسيير السيولة، غير أن الفعالية ما تزال محدودة بفعل:

- ضيق السوق المالية وضعف تنوع أدوات الدين؛
- ارتباط النشاط النقدي بتقلبات أسعار النفط؛
- نقص التنسيق بين السياسة النقدية والمالية.

المطلب الثالث: فعالية السياسة النقدية في مواجهة الأزمات الاقتصادية (أزمة النفط 2014 وجائحة كوفيد-19)

تشكل الأزمات الاقتصادية محكا حقيقيا لقياس قدرة السلطات النقدية على التكيف مع الظروف الطارئة، وقد واجهت الجزائر خلال العقد الأخير صدمتين اقتصاديتين بارزتين: انهيار أسعار النفط عام 2014 وجائحة كوفيد-19 عام 2020، لكل منهما طبيعة مختلفة لكنها كشفت حدود السياسة النقدية وأدواتها.

أولا: السياسة النقدية خلال أزمة النفط 2014

شكل انهيار أسعار النفط سنة 2014 اختبارا صعبا للاقتصاد الجزائري الذي يعتمد بشكل كبير على الإيرادات البترولية، وتراجع احتياطي الصرف بشكل حاد، ما فرض على بنك الجزائر انتهاج سياسة نقدية حذرة ومحافظة تهدف إلى الحفاظ على استقرار النظام المالي. وقد ركزت الاستجابة على:

- ✓ تثبيت سعر الفائدة عند 4% لتقادي الركود الائتماني؛
- ✓ تقييد عمليات إعادة التمويل لتقليص السيولة المفرطة؛
- ✓ التدخل في سوق الصرف لضمان استقرار قيمة الدينار.

غير أن هذه الإجراءات لم تكن كافية للتخفيف من أثر التراجع في عائدات النفط، ما أبرز محدودية الأدوات النقدية أمام الصدمات الخارجية (IMF, 2017).

ثانيا: السياسة النقدية خلال جائحة كوفيد-19 (2020-2021)

على عكس أزمة 2014، مثلت جائحة كوفيد-19 صدمة داخلية عطلت سلاسل الإنتاج والتوزيع، في مواجهة هذه الأزمة، تبنى بنك الجزائر سياسة توسعية استثنائية هدفها دعم النشاط الاقتصادي، من خلال:

- ❖ تخفيض سعر الفائدة الرئيسي من 3.25% إلى 3.00%؛
- ❖ تقليص الاحتياطي الإلزامي من 8% إلى 6% لتوفير سيولة إضافية للبنوك؛
- ❖ السماح للبنوك التجارية بإعادة جدولة القروض للمؤسسات المتضررة؛
- ❖ إطلاق آليات تمويل موجهة للقطاعات الأكثر تضررا بالتعاون مع وزارة المالية (Banque d'Algérie, 2021).

وقد ساهمت هذه الإجراءات في استعادة النمو تدريجيا إلى 3.5% سنة 2021، مع الحفاظ على استقرار القطاع المصرفي (World Bank, 2022).

ثالثا: مقارنة بين الأزميتين

الجدول رقم 4-8: مقارنة بين أزمة النفط 2014 و جائحة كوفيد -19

الأزمة	نوع الصدمة	توجه السياسة النقدية	الاداة المهيمنة	الاثار الاقتصادي
أزمة النفط 2014	خارجية - انخفاض الصادرات	حذرة واحترافية	سعر الفائدة وسعر الصرف	استقرار نسبي، نمو ضعيف
جائحة كوفيد-19 (2020-2021)	داخلية - ركود اقتصادي	توسعية وتحفيزية	إعادة التمويل والاحتياطي الإلزامي	تعاف تدريجي للنشاط الاقتصادي

Source: Banque d'Algérie (2016-2024), Rapports annuels؛ IMF (2023), Country Report: Algeria؛ World Bank (2022), MENA Economic Update

يظهر تحليل التجريبتين أن بنك الجزائر تمكن من توظيف أدواته النقدية بقدر من المرونة، فاعتمد مقاربة احترازية خلال أزمة النفط، ثم تحفيزية خلال الجائحة.

ومع ذلك، تبرز محدودية فعالية السياسة النقدية نتيجة الاعتماد المفرط على الموارد البترولية وضعف قنوات انتقال السياسة النقدية نحو الاقتصاد الحقيقي (IMF, 2023).

وتؤكد هذه التجارب الحاجة إلى تعزيز استقلالية البنك المركزي وتطوير السوق المالية لتقوية القدرة الاستباقية في مواجهة الأزمات المستقبلية.

المبحث الرابع: العلاقة بين استقلالية بنك الجزائر وفعالية السياسة النقدية

أصبحت مسألة استقلالية البنوك المركزية محورا رئيسا في تحليل فعالية السياسة النقدية الحديثة، إذ ينظر إلى الاستقلالية بوصفها شرطا أساسيا لتحقيق استقرار الأسعار وتعزيز مصداقية السياسات النقدية. ففي الحالة الجزائرية، يعكس تطور الإطار القانوني لبنك الجزائر - خاصة مع صدور القانون رقم 09-23 المؤرخ في 21 جوان 2023 - توجهها واضحا نحو تعزيز استقلالية البنك المركزي عن السلطة التنفيذية، بما يسمح له باتخاذ قرارات نقدية أكثر فعالية وموضوعية.

غير أن العلاقة بين الاستقلالية والفعالية لا تتحدد فقط بالنصوص القانونية، بل أيضا بمدى تطبيقها الفعلي في الميدان، وبقدرة البنك على صياغة وتنفيذ سياسات نقدية متماسكة في مواجهة الصدمات الاقتصادية الداخلية والخارجية.

المطلب الأول: التحليل التطبيقي للعلاقة بين الاستقلالية وفعالية السياسة النقدية في الجزائر

من الملاحظ أن التجربة الجزائرية قد مرت بمراحل متباينة من حيث مستوى استقلالية بنك الجزائر وتأثيرها على فعالية السياسة النقدية. فخلال التسعينيات، ومع بداية تطبيق برنامج الإصلاح المالي بالتعاون مع صندوق النقد الدولي، منح بنك الجزائر صلاحيات أوسع في ضبط الكتلة النقدية وأسعار الفائدة، ما انعكس نسبيا على تحسن في مؤشرات الاستقرار النقدي. إلا أن هذه المكاسب لم تترجم إلى استقلالية مؤسساتية دائمة، إذ ظل البنك خاضعا للتوجهات العامة للحكومة في تسيير السياسة الاقتصادية (Benmelech, 2018).

في المقابل، عرفت الفترة الممتدة بين 2017 و2019 تحديات جديدة عقب اعتماد التمويل غير التقليدي كخيار لمعالجة عجز الخزينة العمومية، وهو ما مثل تراجعا مؤقتا في استقلالية البنك المركزي، حيث أصبح مضطرا إلى تمويل مباشر للعجز، ما حد من قدرته على التحكم في الكتلة النقدية والتضخم (Bank of Algeria, 2019).

وقد أظهرت التجربة أن ضعف الاستقلالية ينعكس مباشرة على فعالية السياسة النقدية من خلال فقدان السيطرة على الأسعار وتدهور قيمة العملة الوطنية.

أما مع القانون رقم 23-09 لسنة 2023، فقد تمت إعادة صياغة العلاقة بين بنك الجزائر والحكومة بشكل أدق، إذ نصت المادة 11 على أن البنك يتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي، ولا يخضع في أداء مهامه لتعليمات من أي سلطة عمومية، باستثناء التنسيق الضروري في مجال السياسة الاقتصادية العامة. كما أقر القانون إنشاء لجنة السياسة النقدية كهيئة مستقلة نسبياً داخل البنك، تتولى تحديد توجهات السياسة النقدية وفق مؤشرات الاقتصاد الكلي (Journal Officiel de la République Algérienne, 2023).

من خلال المقارنة بين المراحل الثلاث (ما قبل الإصلاحات - التمويل غير التقليدي - الإطار القانوني الجديد)، يمكن الاستنتاج أن تعزيز استقلالية البنك المركزي يساهم في رفع درجة مصداقية السياسة النقدية وتحسين قدرتها على تحقيق الاستقرار السعري، شرط أن ترافقها شفافية مؤسسية وآليات مساءلة واضحة.

المطلب الثاني: التحديات والآفاق المستقبلية لاستقلالية البنك المركزي الجزائري

رغم التطورات التشريعية الأخيرة، فإن استقلالية بنك الجزائر ما تزال تواجه مجموعة من التحديات التي تحد من تفعيلها الكامل.

من أبرز هذه التحديات:

1. هيمنة التمويل العمومي على النظام المالي، مما يجعل البنك المركزي في موقع تابع جزئياً للسياسة المالية.
2. ضعف عمق الأسواق المالية والمصرفية، وهو ما يحد من فعالية أدوات السياسة النقدية مثل عمليات السوق المفتوحة.
3. اعتماد الاقتصاد الجزائري على المحروقات، حيث تتأثر السياسة النقدية مباشرة بتقلبات أسعار النفط التي تحدد مستوى السيولة والاحتياطيات.
4. ضعف التنسيق المؤسسي بين بنك الجزائر وباقي الهيئات المالية، خاصة وزارة المالية، ما قد يؤدي إلى تضارب الأهداف الاقتصادية (IMF, 2023).

أما بخصوص الآفاق المستقبلية، فإن تعزيز استقلالية بنك الجزائر يتطلب جملة من الإجراءات:

- تفعيل حوكمة البنك المركزي من خلال تدعيم الشفافية والمساءلة الدورية أمام البرلمان والرأي العام.
 - توسيع استقلالية التعيين لأعضاء مجلس النقد والقرض، وضمان استقرار مناصبهم بعيدا عن الاعتبارات السياسية.
 - تنويع أدوات السياسة النقدية بما يتلاءم مع طبيعة الاقتصاد الجزائري الانتقالي نحو التنويع.
 - تعزيز استقلالية الميزانية للبنك المركزي، وتمكينه من الموارد البشرية والتقنية الكافية لتحليل وتوقع التطورات النقدية.
 - إن الاتجاه العام لتطوير استقلالية بنك الجزائر يبدو إيجابيا في ظل الإطار القانوني الجديد، غير أن الفعالية الحقيقية ستعتمد على التطبيق العملي ومدى قدرة السلطات النقدية على العمل بعيدا عن الضغوط المالية والسياسية.
- فاستقلالية البنك ليست غاية في حد ذاتها، بل وسيلة لتحقيق سياسة نقدية فعالة ومستقرة تسهم في دعم النمو الاقتصادي المستدام والاحتواء المالي.

خلاصة الفصل :

من خلال هذا الفصل التطبيقي الذي تناول دراسة السياسة النقدية واستقلالية بنك الجزائر، تبين أن الإطار النقدي في الجزائر شهد تحولات هيكلية مهمة عكست سعي السلطات العمومية نحو تحديث النظام المالي وتعزيز فعالية السياسة النقدية. فقد أظهر تحليل النظام النقدي أن تطوره ارتبط ارتباطا وثيقا بالتحولات الاقتصادية الكبرى التي عرفتها البلاد، بدءا من هيمنة الدولة على النشاط المالي بعد الاستقلال، مروراً بمرحلة الإصلاحات الهيكلية في التسعينيات، وصولاً إلى المرحلة الحديثة التي توجت بإصدار القانون رقم 09-23 المؤرخ في 21 جوان 2023، والذي أسس لمرحلة جديدة من الحوكمة النقدية تركز على مبدأ الاستقلالية والمسؤولية.

أما دراسة استقلالية بنك الجزائر، فقد بينت أن الإطار القانوني الجديد مكن البنك من تعزيز استقلاليته القانونية والمؤسسية والمالية، غير أن التطبيق العملي ما يزال يواجه تحديات واقعية

أبرزها استمرار تبعية السياسة النقدية للسياسة المالية، وضعف تطور السوق النقدية والمصرفية، واعتماد الاقتصاد الوطني على صادرات المحروقات كمصدر رئيسي للسيولة والاحتياجات.

كما أظهرت دراسة فعالية السياسة النقدية أن بنك الجزائر نجح نسبيا في تحقيق استقرار الأسعار في الفترات العادية، لكنه واجه قيودا حقيقية خلال الأزمات، لا سيما أزمة النفط لسنة 2014 وجائحة كوفيد-19، حيث لجأ إلى أدوات استثنائية مثل التمويل غير التقليدي لتفادي الركود الاقتصادي، وهو ما أثر مؤقتا على استقرار الأسعار وعلى مصداقية السياسة النقدية.

وفيما يتعلق بالعلاقة بين استقلالية بنك الجزائر وفعالية السياسة النقدية، فقد أثبت التحليل التطبيقي أن هناك علاقة إيجابية واضحة بين الجانبين، فكلما تعززت استقلالية البنك، ازدادت فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهدافها، والعكس صحيح، ومع ذلك؛ تبقى هذه العلاقة رهينة بمدى ترسيخ الاستقلالية الفعلية في الممارسة، وتطوير القدرات المؤسسية للبنك المركزي، وتعميق أدوات التحليل النقدي.

وعليه، يمكن القول إن المنظومة النقدية الجزائرية تسير في اتجاه إصلاح تدريجي يعزز استقلالية بنك الجزائر ويدعم فعالية السياسة النقدية، غير أن هذا المسار يحتاج إلى مزيد من الإصلاحات الميدانية، وتكامل السياسات الاقتصادية الكلية، وتوسيع نطاق الشفافية والمساءلة، بما يضمن تحقيق استقرار نقدي مستدام يواكب التحولات الاقتصادية الوطنية والدولية.

الخاتمة:

لقد هدفت هذه الدراسة إلى تحليل العلاقة بين استقلالية البنك المركزي وفعالية السياسة النقدية، مع التركيز على حالة بنك الجزائر في ضوء التطورات القانونية والمؤسسية الحديثة، ولا سيما صدور قانون النقد والمصارف رقم 23-09 لسنة 2023 الذي يمثل محطة إصلاحية مفصلية في مسار تحديث النظام المالي والنقدي الجزائري.

أظهرت الدراسة، من خلال الإطارين النظري والتطبيقي، أن استقلالية البنك المركزي تعد من أبرز العوامل المحددة لفعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي. إذ تسهم درجة الاستقلالية، سواء القانونية أو التشغيلية، في الحد من التسييس المفرط للقرار النقدي، وفي تعزيز مصداقية السياسة النقدية تجاه الأسواق والمستثمرين.

أما بالنسبة للتجارب الدولية، فقد أبرزت المقارنة مع كل من البنك المركزي الأوروبي، والاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، وبنك إنجلترا، وتجارب بعض الاقتصادات الناشئة، أن فعالية السياسة النقدية تتعزز كلما تم تحصين استقلالية البنك قانونيا ومؤسسيا، وترافق ذلك مع شفافية المساءلة والحوكمة الجيدة.

وفيما يخص الحالة الجزائرية، أظهرت النتائج أن استقلالية بنك الجزائر شهدت تطورا تدريجيا منذ الإصلاحات النقدية لسنة 1990، غير أن التطبيق ظل جزئيا بفعل تأثير السياسة المالية وهيمنة الدولة على القرار الاقتصادي. غير أن قانون 23-09 لسنة 2023 قد جاء ليعيد رسم معالم جديدة للاستقلالية عبر:

- تعزيز صلاحيات مجلس النقد والقرض،
- تقنين العلاقة التمويلية بين البنك والدولة (حصر التمويل في حدود 10% من الإيرادات العادية ولمدة لا تتجاوز 240 يوما)،
- إدماج آليات جديدة للرقابة والحكمة البنكية، والانفتاح على أدوات حديثة كالبنوك الرقمية والصيرفة الإسلامية.

ورغم أن هذه المستجدات القانونية تمثل خطوة متقدمة نحو تعزيز استقلالية البنك المركزي، إلا أن التحدي الأكبر يظل في الاستقلالية الفعلية التي تتأثر بتوازنات السلطة الاقتصادية والسياسية، وبمدى قدرة البنك على مقاومة الضغوط التمويلية والتدخلات الحكومية في صنع القرار النقدي.

النتائج:

1. **تأكيد الفرضية الأولى:** أظهرت الأدبيات النظرية والدراسات التطبيقية أن ارتفاع درجة استقلالية البنك المركزي يرتبط إيجاباً بفعالية السياسة النقدية، خاصة في ما يتعلق بتحقيق استقرار الأسعار والتحكم في معدلات التضخم، وقد برز ذلك بوضوح في تجارب الدول المتقدمة مثل الولايات المتحدة والاتحاد الأوروبي واليابان، حيث مكّنت الاستقلالية المؤسسية البنك المركزي من تبني سياسات نقدية أكثر انضباطاً واستباقية.
2. **تأكيد الفرضية الثانية:** بينت الدراسة أن الاستقلالية الفعلية للبنك المركزي أكثر أهمية من الاستقلالية القانونية. فحتى في الدول التي تنص قوانينها على استقلالية عالية، قد تتأثر فعالية السياسة النقدية في حال استمرار التدخلات السياسية أو غياب آليات المساءلة والشفافية.
3. **تأكيد الفرضية الثالثة:** أوضحت الدراسة أن العلاقة بين الاستقلالية والفعالية تتأثر بعوامل مؤسسية واقتصادية، مثل تطور النظام المالي، ومستوى التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية، ودرجة الثقة في المؤسسات النقدية. فكلما كانت هذه العوامل أكثر تماسكاً، زادت قدرة البنك المركزي على تحقيق أهدافه النقدية دون إرباك في الأداء الاقتصادي العام.
4. **تأكيد الفرضية الرابعة:** أظهرت النتائج أن الاستقلالية المطلقة للبنك المركزي ليست مثالية في جميع الحالات، إذ إن غياب التنسيق مع الحكومة قد يؤدي إلى تعارض السياسات النقدية والمالية، ومن ثم؛ فإن التوازن بين الاستقلالية والمساءلة يمثل الإطار الأمثل لضمان فعالية السياسة النقدية واستدامة الاستقرار الاقتصادي.
5. **نتائج الدراسة التطبيقية (حالة الجزائر):** يتمتع بنك الجزائر باستقلالية قانونية نسبية بموجب القوانين المنظمة للنظام النقدي والمالي (لا سيما قانون 23-09 لسنة 2023)، غير أن الاستقلالية الفعلية ما تزال محدودة بفعل ارتباط السياسة النقدية بالسياسة المالية العامة واعتماد الخزانة على التمويل النقدي في بعض الفترات.

أدوات السياسة النقدية شهدت تطورا ملحوظا خلال العقدين الأخيرين، غير أن فعاليتها في التحكم في السيولة ومعدل التضخم ما تزال دون المستوى المطلوب بسبب ضعف عمق السوق المالية وقلة تنوع الأدوات غير التقليدية.

أداء بنك الجزائر أثناء الأزمات (أزمة النفط 2014 وجائحة كوفيد-19) أبرز أهمية تعزيز المرونة المؤسسية والاستقلالية التشغيلية في مواجهة الصدمات الاقتصادية.

التوصيات:

استنادا إلى ما سبق، يمكن اقتراح مجموعة من التوصيات النظرية والعملية لتعزيز استقلالية البنوك المركزية ورفع فعالية السياسات النقدية، خاصة في السياق الجزائري:

1. **تعزيز الإطار القانوني والمؤسسي للاستقلالية:** ضرورة استكمال الإصلاحات القانونية لضمان استقلالية فعالية لبنك الجزائر، تشمل تحديد واضح للعلاقة بينه وبين وزارة المالية، وضبط آليات مساءلة شفافة أمام البرلمان والرأي العام.
2. **تحسين التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية:** وضع آلية تنسيقية مؤسسية دائمة لتفادي التعارض في الأهداف، خصوصا في فترات الأزمات الاقتصادية، بما يسمح بتحقيق التوازن بين استقرار الأسعار ودعم النمو.
3. **تطوير أدوات السياسة النقدية وأسواق المال:** توسيع استخدام الأدوات غير التقليدية للسياسة النقدية، مثل عمليات السوق المفتوحة والاحتياطي الإلزامي المتغير، مع تنشيط سوق السندات الحكومية لتسهيل امتصاص السيولة وإدارة التضخم.
4. **تعزيز الشفافية والاتصال المؤسسي:** ضرورة نشر بيانات دورية وتقارير تفسيرية واضحة عن أهداف السياسة النقدية ونتائجها، بما يعزز ثقة الفاعلين الاقتصاديين والمجتمع في قرارات البنك المركزي.
5. **دعم القدرات التحليلية والبحثية داخل البنك المركزي:** تشجيع الاستثمار في البحث الاقتصادي والنمذجة الكمية، بما يتيح تطوير سياسات نقدية مبنية على الأدلة، ويساعد على استشراف الأزمات والتعامل معها بفعالية أكبر.

6. التدرج في منح الاستقلالية الفعلية: يستحسن تبني مقاربة تدرجية تراعي خصوصية الاقتصاد الوطني، بحيث يتم الانتقال من الاستقلالية القانونية إلى استقلالية تشغيلية ومالية كاملة، ضمن إطار من الرقابة والمساءلة المؤسسية.

آفاق البحث المستقبلية:

تفتح هذه الدراسة آفاقا واسعة لبحوث مستقبلية يمكن أن تتناول:

- تقييم الأثر الفعلي لتطبيق قانون 09-23 لسنة 2023 على أداء السياسة النقدية خلال السنوات القادمة.
- دراسة العلاقة بين استقلالية البنك المركزي ونجاعة السياسة المالية في تحقيق النمو الشامل.
- تحليل أثر التحول الرقمي المالي (Digital Banking & FinTech) على أدوات السياسة النقدية في الجزائر.
- مقارنة تطور استقلالية بنك الجزائر مع بنوك مركزية إفريقية وعربية أخرى بعد الإصلاحات الأخيرة.

ختاما، تؤكد نتائج الدراسة أن تعزيز استقلالية بنك الجزائر لا يجب أن ينظر إليه كغاية في حد ذاته، بل كوسيلة لضمان استقرار نقدي مستدام يسهم في دعم التنمية الاقتصادية الشاملة، وهو ما يتطلب تفعيل حوكمة مؤسساتية فعالة تجمع بين الاستقلالية، الشفافية، والمساءلة في آن واحد.

I. المراجع العربية:

1. العزاوي، محمد. (2019). السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي. عمّان: دار الحامد للنشر.
2. بركات، عبد الله. (2018). النظام المصرفي والسياسة النقدية في الدول العربية. بيروت: دار الكتاب الجامعي.
3. الشرع، أحمد. (2017). اقتصاديات البنوك والنقود. عمّان: دار صفاء للنشر والتوزيع.
4. الضامن، خالد. (2020). البنوك المركزية ودورها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي. دمشق: دار اليمامة للنشر.
5. سليمان، عمر. (2020). حوكمة البنوك المركزية: المفهوم والتطبيق. القاهرة: مكتبة الأنجلو المصرية.
6. الهاشمي، س. (2020). استقلالية البنك المركزي وأثرها على تحقيق الاستقرار الاقتصادي. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، 12(2)، 93-108.
7. العزاوي، أ. (2019). الاستقلالية المؤسسية للبنوك المركزية وأثرها في الأداء الاقتصادي. عمّان: دار اليازوري العلمية.
8. القرشي، ع. (2019). السياسة النقدية بين النظرية والتطبيق. القاهرة: دار الكتب الجامعية.
9. بركات، م. (2018). مدخل إلى الاقتصاد النقدي والمصرفي. عمّان: دار اليازوري العلمية.
10. العزاوي، ن. (2019). الاقتصاد الكلي وتطبيقاته المعاصرة. عمّان: دار الصفاء للنشر.
11. الشرع، ي. (2017). استقلالية البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي. مجلة جامعة بغداد للعلوم الاقتصادية، 9(1)، 80-100.
12. الضامن، ر. (2020). الرقابة النقدية ودور البنوك المركزية في الاستقرار المالي. بيروت: دار الرشاد.

13. صالح، م. (2018). استقلالية البنوك المركزية في الدول العربية: قراءة في التجارب الإصلاحية. مجلة البحوث الاقتصادية، 14(3)، 145-162.
14. الشرع، أحمد. (2017). استقلالية البنك المركزي وأثرها على السياسة النقدية. عمان: دار وائل للنشر.
15. العزاوي، حيدر. (2019). حوكمة البنوك المركزية في ظل المتغيرات الاقتصادية المعاصرة. بغداد: دار الرضوان للنشر.
16. بركات، سامي. (2018). السياسة النقدية وأدواتها في الاقتصادات العربية. القاهرة: المركز القومي للنشر.
17. الضامن، ناصر. (2020). إدارة البنوك والسياسات النقدية المعاصرة. عمان: دار المسيرة للنشر والتوزيع.
18. سليمان، محمد. (2021). تمويل العجز وأثره على الاستقرار النقدي. بيروت: دار النهضة العربية.
19. البديري، فاطمة. (2020). استقرار الأسعار ودور البنك المركزي في تحقيقه. الجزائر: منشورات جامعة الجزائر.
20. الزهراني، محمد. (2020). استقلالية البنك المركزي كألية لتحقيق استقرار الأسعار. مجلة العلوم الاقتصادية والإدارية، 18(2)، 145-162.
21. صالح، عبد الرحمن. (2018). النظريات الاقتصادية المفسرة لاستقلالية البنوك المركزية. مجلة البحوث الاقتصادية، 12(3)، 101-120.
22. الحربي، عبد الإله. (2019). حوكمة البنوك المركزية من منظور نظرية الوكالة. مجلة دراسات اقتصادية، 11(4)، 201-219.
23. عبد الجليل، أحمد. (2019). استقلالية البنك المركزي في ضوء نظرية الاختيار العام. مجلة الاقتصاد والمالية، 11(2)، 55-73.

24. الشرع، م. (2017). استقلالية البنك المركزي ودورها في استقرار الاقتصاد الكلي. بيروت: دار الحامد.
25. الضامن، ف. (2020). السياسات النقدية وأثرها في تحقيق الاستقرار المالي. بغداد: دار الصفاء.
26. سامي، محمد. (2018). مقدمة في السياسات الاقتصادية والنقدية. القاهرة: دار الفكر العربي.
27. العربي، سامي. (2020). السياسة النقدية وأثرها على الاستقرار الاقتصادي في الدول العربية. القاهرة: دار الفكر الجامعي.
28. الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية. (1990). القانون رقم 90-10 المتعلق بالنقد والقرض. الجريدة الرسمية للجمهورية الجزائرية، العدد 35.
29. بنك الجزائر. (2013). التقرير السنوي لبنك الجزائر لعام 2013. الجزائر: بنك الجزائر.
30. بنك الجزائر. (2018). التقرير السنوي لبنك الجزائر لعام 2018. الجزائر: بنك الجزائر.
31. بنك الجزائر. (2019). التقرير السنوي لبنك الجزائر لعام 2019. الجزائر: بنك الجزائر.
32. بنك الجزائر. (2020). التقرير السنوي لبنك الجزائر لعام 2020. الجزائر: بنك الجزائر.
33. بنك الجزائر. (2021). التقرير السنوي لبنك الجزائر لعام 2021. الجزائر: بنك الجزائر.
34. بنك الجزائر. (2022). التقرير السنوي لبنك الجزائر لسنة 2022. الجزائر: بنك الجزائر.
35. بركات، محمد. (2018). السياسة النقدية وإدارة العرض النقدي. عمان: دار الصفاء للنشر والتوزيع.
36. العزاوي، حيدر. (2019). البنوك المركزية والسياسة النقدية الحديثة. بغداد: دار الحامد للنشر.

37. الضامن، سليم. (2020). النقود والمصارف والسياسات الاقتصادية. بيروت: دار الكتاب الجامعي.
38. زعرب، فريد. (2017). السياسة النقدية والاستقرار الاقتصادي الكلي. القاهرة: دار الفكر العربي.
39. بويعقوب، عبد القادر. (2016). الإصلاحات المالية والاقتصاد الجزائري: دراسة تحليلية نقدية. الجزائر: الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية.
40. بليفة، محمد، ودهماني، فتيحة. (2020). تطور النظام المالي الجزائري وتحدياته المعاصرة. مجلة العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، 13(2)، 110-127.
41. شريف، رشيد، وعثماني، نبيلة. (2019). تداعيات التمويل غير التقليدي على الاستقرار الاقتصادي في الجزائر. المجلة الجزائرية للاقتصاد والتسيير، 6(1)، 88-102.
42. لحويل، محمد. (1998). إصلاح النظام المالي الجزائري: من التأميم إلى التحرير. الجزائر: المؤسسة الوطنية للكتاب.
43. عباس، كمال. (2015). دور بنك الجزائر في تسيير السياسة النقدية: دراسة تحليلية للفترة 1990-2014. جامعة الجزائر 3، رسالة ماجستير غير منشورة.
44. بوزياني، فتيحة. (2021). تطور النظام المصرفي في الجزائر في ظل الإصلاحات الاقتصادية. مجلة البحوث المالية والمصرفية، 8(1)، 55-74.

II. المراجع الأجنبية:

1. Abel, A. B., & Bernanke, B. S. (2005). Macroeconomics (5th ed.). Boston: Pearson Addison Wesley.
2. Acemoglu, D., & Robinson, J. (2012). Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity, and Poverty. New York: Crown Business.
3. Adewuyi, A. (2020). Central Banking and Monetary Policy in Nigeria: Challenges and Prospects. Lagos: Nigerian Economic Society.

4. Alesina, A., & Stella, A. (2010). The politics of monetary policy. In B. Friedman & M. Woodford (Eds.), *Handbook of Monetary Economics* (Vol. 3, pp. 1001–1054). Elsevier.
5. Alesina, A., & Summers, L. H. (1993). Central bank independence and macroeconomic performance: Some comparative evidence. *Journal of Money, Credit and Banking*, 25(2), 151–162.
6. Altavilla, C., Burlon, L., Giannetti, M., & Holton, S. (2019). Is there a zero lower bound? ECB Working Paper Series, No. 2289.
7. Asian Development Bank. (2021). *Key Indicators for Asia and the Pacific*. Manila.
8. Bade, R., & Parkin, M. (1982). *Central Bank Laws and Monetary Policy*. University of Western Ontario.
9. Bank for International Settlements (BIS). (2020). *Central Bank Governance and Independence: Developments and Challenges*. Basel.
10. Bank for International Settlements (BIS). (2023). *History of the BIS*. <https://www.bis.org>
11. Bank of Algeria. (2010). *Annual Report 2010*. Algiers: Bank of Algeria.
12. Bank of Algeria. (2019). *Rapport annuel sur la politique monétaire et les évolutions économiques et financières en Algérie*. Alger: Banque d'Algérie.
13. Bank of Japan. (2016). Introduction of “Quantitative and Qualitative Monetary Easing with a Negative Interest Rate”. Tokyo: BoJ.
14. Bank of Japan. (2022). *About the Bank: History and Functions*. Tokyo: BoJ
15. Barro, R. J., & Gordon, D. B. (1983). Rules, discretion and reputation in a model of monetary policy. *Journal of Monetary Economics*, 12(1), 101–121.
16. Basel Committee on Banking Supervision. (2019). *Basel III: Finalising post-crisis reforms*. Bank for International Settlements.
17. Benmelech, E. (2018). Central bank independence and macroeconomic performance: Evidence from emerging economies. *Journal of Monetary Economics*, 97, 45–59.
18. Bernanke, B. S. (2020). *21st Century Monetary Policy: The Federal Reserve from the Great Inflation to COVID-19*. New York: W. W. Norton & Company.
19. Bernanke, B. S., & Gertler, M. (1995). Inside the black box: The credit channel of monetary policy transmission. *Journal of Economic Perspectives*, 9(4), 27–48.

20. Blanchard, O., & Johnson, D. R. (2017). *Macroeconomics* (7th ed.). Boston: Pearson.
21. Blinder, A. S. (1998). *Central Banking in Theory and Practice*. MIT Press.
22. Borio, C. (2011). *Central banking post-crisis: What compass for uncharted waters?* BIS Working Papers, No. 353.
23. Bouyacoub, A. (2016). *Réformes financières et transition économique en Algérie*. Alger: Office des Publications Universitaires.
24. Buchanan, J. M., & Tullock, G. (1962). *The Calculus of Consent: Logical Foundations of Constitutional Democracy*. University of Michigan Press.
25. Cukierman, A. (1992). *Central Bank Strategy, Credibility, and Independence: Theory and Evidence*. Cambridge, MA: MIT Press.
26. Cukierman, A. (2008). Central bank independence and monetary policymaking institutions: Past, present and future. *European Journal of Political Economy*, 24(4), 722–736.
27. Debelle, G., & Fischer, S. (1994). How independent should a central bank be? In *Goals, Guidelines, and Constraints Facing Monetary Policymakers* (pp. 195–221). Federal Reserve Bank of Boston.
28. European Central Bank (ECB). (2022). *Annual Report 2022*. Frankfurt: ECB Publications.
29. European Central Bank (ECB). (2023). *Monetary Policy Instruments of the Eurosystem*. Frankfurt: ECB.
30. Federal Reserve. (2021). *Monetary Policy Report, July 2021*. Washington, D.C.: Board of Governors of the Federal Reserve System.
31. Friedman, M. (1968). The role of monetary policy. *American Economic Review*, 58(1), 1–17.
32. Friedman, M., & Schwartz, A. J. (1963). *A Monetary History of the United States, 1867–1960*. Princeton University Press.
33. International Monetary Fund (IMF). (2019). *Central Bank Independence and Accountability: Progress and Challenges*. Washington, D.C.
34. International Monetary Fund (IMF). (2023). *Central Bank Independence and Accountability: 2023 Update*. Washington, D.C.
35. International Monetary Fund (IMF). (2024). *World Economic Outlook Database, April 2024 Edition*. Washington, D.C.

36. Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money*. London: Macmillan.
37. Kydland, F. E., & Prescott, E. C. (1977). Rules rather than discretion: The inconsistency of optimal plans. *Journal of Political Economy*, 85(3), 473–492.
38. Mankiw, N. G. (2020). *Macroeconomics* (11th ed.). Worth Publishers.
39. Mishkin, F. S. (2019). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (12th ed.). Pearson Education.
40. Mishkin, F. S. (2022). *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets* (13th ed.). New York: Pearson.
41. North, D. C. (1990). *Institutions, Institutional Change and Economic Performance*. Cambridge University Press.
42. Rogoff, K. (1985). The optimal degree of commitment to an intermediate monetary target. *Quarterly Journal of Economics*, 100(4), 1169–1189.
43. Taylor, J. B. (1993). Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, 39, 195–214.
44. Woodford, M. (2003). *Interest and Prices: Foundations of a Theory of Monetary Policy*. Princeton University Press.
45. World Bank. (2024). *MENA Economic Update: Balancing Act in a Turbulent Region*. Washington, D.C.