

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي  
جامعة دالي إبراهيم  
كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير  
قسم علوم التسيير

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في علوم التسيير  
فرع: نقود ومالية

الموضوع:

دور السياسة النقدية في تحقيق الإستقرار الإقتصادي  
- حالة الجزائر (1990-2009) -

تحت إشراف الأستاذ الدكتور:

بلعزوز بن علي

من إعداد الطالب:

بن الدين محمد أمين

لجنة المناقشة

أ.د/ أقاسم قادة.....رئيسا  
أ.د/ بلعزوز بن علي.....مقررا  
أ.د/ باشي أحمد.....عضوا  
د/ بن طلحة صليحة.....عضوا  
د/ بن زيان راضية.....عضوا

السنة الجامعية: 2009 - 2010

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

## إهداء

أهدي هذا العمل إلى من قال فيهما رب العزة " و قل رب ارحمهما كما ربياني صغيرا"

الآية 24 من سورة الإسراء.

إلى أبي و أمي أطال الله عمرهما، و أدام عليهما الصحة و العافية و الرضا، و جعلهما  
قرة عيني، و رزقهما طول العمر و حسن العمل.

- إلى كل إخوتي أعزهم الله و حفظهم و رفع من منازلهم في الدنيا و الآخرة.

- إلى كل الأصحاب و الزملاء و أخص بالذكر منهم: الملياني، سالم، حمزة، عزيز، فتحي،  
حميد، عبد القادر، كريم، بوزيان، عبد الفتاح، ميلود و إسماعيل.

- إلى كل طلبة الماجستير في العلوم الإقتصادية فرع " نقود و مالية " دفعة 2009/2008.

- إلى كل من كان ربانيا يطلب العلم و يعلمه و يعمل به و يصبر على أذاه.

## كلمة شكر

نحمد الله حمدا كثيرا طيبا مباركا فيه و نشكره على نعمه ظاهرها و باطنها كما ينبغي لجلال وجهه الكريم الذي وفقنا و أعاننا على إنجاز هذا العمل، و نسأله أن يرزقنا الإخلاص فيه، إنه ولي ذلك والقادر عليه.

قال رسول الله صلى الله عليه وآله و سلم " من صنع إليكم معروفا فكافتوه فإن لم تجدوا ما تكافئون به فادعوا له حتى تروا أن قد كفاؤموه " .

و قال الإمام علي رضي الله عنه:

ألا لن تنالوا العلم إلا بستة سائبك عن مجموعها بيان

ذكاء و حرص و اصطبار و بلغة و إرشاد أستاذ و طول زمان.

واعترافا بالفضل لأهله، وعملا بهذا الحديث الشريف و سحر بيان الإمام علي نتقدم بالشكر الجزيل إلى:

- الأستاذ الدكتور بن علي بلعزوز الذي أطرنا و أشرف على إتمام هذا العمل وتابعا بأرائه السديدة و إرشاداته القيمة و نصائحه المفيدة، حفظه الله وأطال في عمره و جزاه عنا خير الجزاء.

- كما أتوجه بالشكر للأساتذة الأجلاء الذين نهلنا من معينهم طيلة العام النظري الأول، و هم المنارات التي تهتدي بها، و إلى كل الأساتذة الذين نشأنا بفضلهم و بعلمهم و بحلمهم، و أخص بالذكر أستاذي الأستاذ الدكتور **قادة أقاسم** الذي أعتبره بمثابة الأستاذ الأب، و الأستاذ الدكتور **باشي أحمد** على ما جاد علينا به من علمه، و الأستاذ الدكتور **عمر صخري** و الأستاذ الدكتور **قدي عبد المجيد**، و الدكتور **كمال بن موسى**.

نسأل الله أن ينفع بهذا العمل إخواننا من رواد العلم بما بذلناه فيه من جهد و نسأله أن يوفقنا في أعمال أخرى إن شاء الله.

# الفهرس

## فهرس البحث

الصفحة	خطة البحث	
	البسمة	
	إهداء	
	شكر و تقدير	
	فهرس المحتويات	
	فهرس الجداول و الأشكال و المخططات	
	ملخص باللغة العربية	
	ملخص باللغة الإنجليزية	
أ - و	المقدمة	
	السياسة النقدية	الفصل الأول
2	مقدمة الفصل	
3	مفهوم السياسة النقدية و إستراتيجية البنك المركزي في صياغتها	المبحث الأول
3	نظرة عامة حول النقود	المطلب الأول
6	تعريف السياسة النقدية	المطلب الثاني
7	مفهوم السلطة النقدية و العرض النقدي	المطلب الثالث
8	مفهوم السلطة النقدية أو البنك المركزي	الفرع الأول
10	العرض النقدي	الفرع الثاني
13	إستراتيجية البنك المركزي في صياغة السياسة النقدية	المطلب الرابع
14	أدوات السياسة النقدية	المبحث الثاني
14	الأدوات الكمية (غير المباشرة) للسياسة النقدية	المطلب الأول
14	سعر إعادة الخصم	الفرع الأول
16	عمليات السوق المفتوحة	الفرع الثاني
18	سياسة الاحتياطي الإلزامي	الفرع الثالث
20	الأدوات النوعية (الكيفية أو المباشرة)	المطلب الثاني
20	سياسة تأطير الائتمان	الفرع الأول
21	السياسة الإنتقائية للقرض	الفرع الثاني

23	الأدوات الأخرى للسياسة النقدية	المطلب الثالث
23	الإقناع الأدبي	الفرع الأول
24	إصدار التوجيهات و الأوامر	الفرع الثاني
24	وسيلة الإعلام	الفرع الثالث
24	الآثار النقدية للسياسة الميزانية	المطلب الرابع
25	حالة العجز في الميزانية	الفرع الأول
26	حالة الفائض في الميزانية	الفرع الثاني
27	أهداف و قنوات إبلاغ السياسة النقدية	المبحث الثالث
27	الأهداف الأولية و الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية	المطلب الأول
27	الأهداف الأولية	الفرع الأول
28	الأهداف الوسيطة	الفرع الثاني
38	الأهداف النهائية للسياسة النقدية	المطلب الثاني
40	قنوات إبلاغ السياسة النقدية	المطلب الثالث
41	القنوات التقليدية لأسعار الفائدة	الفرع الأول
44	قنوات أسعار الأصول الأخرى	الفرع الثاني
46	قنوات الائتمان	الفرع الثالث
50	أهمية و فعالية السياسة النقدية حسب مدارس الفكر الاقتصادي	المبحث الرابع
50	فعالية السياسة النقدية حسب الكلاسيك والنقديين	المطلب الأول
50	النقود و السياسة النقدية حسب الكلاسيك والنيوكلاسيك	الفرع الأول
53	النقود و السياسة النقدية حسب النقديين	الفرع الثاني
58	فعالية السياسة النقدية حسب الكينزيين	المطلب الثاني
59	دور النقود في النظرية العامة	الفرع الأول
62	علاقة الطلب الفعال بالسياسة النقدية	الفرع الثاني
64	السياسة النقدية حسب مدرسة التوقعات الرشيدة	المطلب الثالث
66	السياسة النقدية حسب نظرية الدورة التجارية الحقيقية	المطلب الرابع
69	خلاصة الفصل	

	<b>كيفية تحقيق السياسة النقدية للإستقرار الإقتصادي</b>	<b>الفصل الثاني</b>
71	<b>مقدمة الفصل</b>	
72	مفهوم الإستقرار الإقتصادي و السياسات الإقتصادية المحققة له	<b>المبحث الأول</b>
72	مفهوم الإستقرار الإقتصادي و أهميته	المطلب الأول
73	أهم الأسباب التي تحيد بالاقتصاد عن الاستقرار و آثارها	المطلب الثاني
79	أهم السياسات الاقتصادية الكفيلة بتحقيق الاستقرار الاقتصادي	المطلب الثالث
79	السياسة النقدية	الفرع الأول
79	السياسة المالية	الفرع الثاني
81	السياسة التنظيمية و الرقابية	الفرع الثالث
82	السياسات الهيكلية	الفرع الرابع
85	دور السياسة النقدية في تحقيق استقرار الأسعار	<b>المبحث الثاني</b>
85	العلاقة بين النقود و التضخم	المطلب الأول
90	أهمية تحقيق استقرار الأسعار	المطلب الثاني
90	إيجابيات استقرار الأسعار على الإستهلاك، الإيداع و الإستثمار	الفرع الأول
91	استقرار الأسعار يعزز تنافسية المؤسسات	الفرع الثاني
93	سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث لتحقيق استقرار الأسعار	المطلب الثالث
93	تعريف سياسة استهداف التضخم و تطور مفهومها	الفرع الأول
96	متطلبات و إجراءات تطبيق سياسة استهداف التضخم	الفرع الثاني
105	دور السياسة النقدية في حفز النمو و تحقيق الاستقرار المالي و المصرفي	<b>المبحث الثالث</b>
105	دور السياسة النقدية في حفز معدلات النمو	المطلب الأول
108	أهمية تحقيق الاستقرار المالي و المصرفي	المطلب الثاني
112	دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي و	المطلب الثالث



	المصرفي	
113	دور السياسة النقدية في تحقيق استقرار النظام المصرفي	الفرع الأول
117	دور السياسة النقدية في تحقيق استقرار النظام المالي و محاربة الفقاعات	الفرع الثاني
119	دور أدوات السياسة الاقتصادية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي	الفرع الثالث
122	خلاصة الفصل	
	السياسة النقدية و الإستقرار الإقتصادي في الجزائر (1990-2009)	الفصل الثالث
124	مقدمة الفصل	
125	السياسة النقدية من بدء الإنتقال لإقتصاد السوق- 2000	المبحث الأول
125	السياسة النقدية والجهاز المصرفي قبل صدور قانون 90/10	المطلب الأول
126	إصلاحات السبعينات	الفرع الأول
127	إصلاحات الثمانينات	الفرع الثاني
130	السياسة النقدية والنظام المصرفي في ضوء قانون 90/10	المطلب الثاني
130	مبادئ قانون 90/10 وأهدافه	الفرع الأول
134	هيئات الرقابة في النظام المصرفي في الجزائر	الفرع الثاني
136	الجانب النقدي لبرنامج التعديل الهيكلي (1994-1998) ونتائجه	المطلب الثالث
136	برنامج التثبيت (1994-1995)	الفرع الأول
137	برنامج تسهيل التمويل الموسع وآجال تنفيذها	الفرع الثاني
140	مسار السياسة النقدية والجهاز المصرفي في الفترة (2000-2009)	المبحث الثاني
140	السياسة الاقتصادية المتبعة خلال الفترة (2001-2009)	المطلب الأول

140	برنامج الإنعاش الإقتصادي (2001-2004)	الفرع الأول
142	برنامج دعم النمو الإقتصادي (2005-2009)	الفرع الثاني
144	أهم التعديلات التي طرأت على قانون النقد و القرض خلال عام 2001	المطلب الثاني
145	أهم التعديلات التي جاء بها الأمر 11/03	المطلب الثالث
145	أهم أسباب إصدار الأمر 11/03	الفرع الأول
145	مظاهر التجديد التي أتى بها الأمر 11/03	الفرع الثاني
149	السياسة النقدية والجهاز المصرفي خلال (2001- 2009)	المطلب الرابع
150	سير السياسة النقدية خلال الفترة (2001-2009)	الفرع الأول
153	وضعية السوق النقدية و السيولة المصرفية	الفرع الثاني
156	انعكاس الإصلاحات على أهم التوازنات الاقتصادية الكلية (1990-2009)	المبحث الثالث
156	الأثر على تطور الكتلة النقدية و إستقرار الأسعار	المطلب الأول
157	الأثر على كمية النقود و التضخم من 1990 إلى 2000	الفرع الأول
158	الأثر على كمية النقود و التضخم من 2001-2008	الفرع الثاني
159	معدلات النمو و التشغيل	المطلب الثاني
160	النمو الإقتصادي	الفرع الأول
161	التشغيل	الفرع الثاني
163	ميزان المدفوعات و سعر الصرف	المطلب الثالث
165	تحقيق الإستقرار المالي و المصرفي	المطلب الرابع
168	خلاصة الفصل	
170	الخاتمة	
177	قائمة المراجع	

# فهرس الجداول و الأشكال و المنطقات

## فهرس الجداول و الأشكال و المخططات

الصفحة	فهرس الجداول	الرقم
9	نموذج تقريبي لميزانية البنك المركزي	جدول رقم 1-1
43	استجابة أسعار الفائدة على القروض لتغيرات أسعار الفائدة الرئيسية	جدول رقم 2-1
58	التوازن حسب السياسات التقديرية و التلقائية للسياسة النقدية	جدول رقم 3-1
103	التنسيق بين الأطر المؤسسية و التنظيمية و إجراءات تطبيق سياسة استهداف التضخم	جدول رقم 1-2
107	آثار زيادة (متوقعة أو غير متوقعة) ب 1% في كمية النقود	جدول رقم 2-2
137	التدابير المعتمدة في إصلاح القطاع المالي و السياسة النقدية ضمن برنامج تسهيل التمويل الموسع في الجزائر للفترة 1995-1998	جدول رقم 1-3
157	تطور كمية النقود و التضخم خلال الفترة 1990-2000	جدول رقم 2-3
158	تطور كمية النقود و التضخم خلال الفترة 2001-2008	جدول رقم 3-3
160	تطور معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي (2000-2008)	جدول رقم 4-3
162	تطور معدل البطالة في الجزائر للفترة 1991-2008	جدول رقم 5-3
164	تطور رصيد الميزان التجاري و سعر الصرف و احتياطي الصرف في الفترة 1999-2008	جدول رقم 6-3
	<b>فهرس الأشكال</b>	
61	الطلب على النقد و مصيدة السيولة	شكل رقم 1-1
85	عرض النقد و مستوى الأسعار في التضخم الجامح بألمانيا	شكل رقم 1-2
86	العلاقة بين النقود و التضخم في (و م أ، انجلترا، ألمانيا و اليابان).	شكل رقم 2-2
88	رد الفعل على ارتفاع وحيد و دائم في الإنفاق العام	شكل رقم 3-2
89	التضخم بالتكاليف مصحوب بسياسة توسعية متعلقة بتحقيق معدل تشغيل مرتفع	شكل رقم 4-2

106	آثار التوسع النقدي في نموذج تايلور	شكل رقم 5-2
111	تكلفة بعض الأزمات و تواترها عبر البلدان	شكل رقم 6-2
	<b>فهرس المخططات</b>	
13	إستراتيجية السياسة النقدية	مخطط رقم 1-1
33	أثر السياسة النقدية الانكماشية على أسعار الصرف وفق نموذج ماندل - فلمنح	مخطط رقم 2-1
60	انتقال اثر السياسة النقدية في التصور الكينزي	مخطط رقم 3-1
77	مراحل حدوث أزمة مالية و آثارها	مخطط رقم 1-2
102	مراحل السياسة النقدية للاستهداف المباشر للتضخم	مخطط رقم 2-2
129	هيكل الجهاز المالي و المصرفي إلى غاية 1986	مخطط رقم 1-3

## ملخص:

لقد تناولت هذه الدراسة موضوع دور السياسة النقدية في تحقيق الإستقرار الإقتصادي، هادفة إلى إبراز أهمية الإستقرار الإقتصادي و ايجابياته، و كيفية تحقيق السياسة النقدية للإستقرار، من خلال تحقيق الإستقرار في المستوى العام للأسعار و الإستقرار في النظام المالي و المصرفي، و تطرقت إلى أهمية تحقيق استقرار الأسعار لما له من ايجابيات عديدة على مركبات الإقتصاد الكلي الأخرى من خلال المقاربة المباشرة عن طريق السياسة النقدية التقليدية، و المقاربة غير المباشرة من خلال سياسة استهداف التضخم. كما أن تكلفة الأزمات المتعلقة أساسا بزيادة الإصدار النقدي، و العجز الموازني، و الدين العام، و إفلاس المؤسسات، و ارتفاع معدلات البطالة، كلها عوامل تزيد من ضرورة إصلاح النظام المالي من خلال التعاون الدولي، و تدعيم السياسة النقدية بالأدوات الأخرى للسياسة الإقتصادية كالسياسة المالية، و الأدوات الرقابية و التنظيمية، و سياسة الصرف. كما تناولت واقع السياسة النقدية و الإستقرار الإقتصادي في الجزائر، حيث شكل قانون 90/10 المتعلق بالنقد و القرض الأساس في بدء الحديث عن السياسة النقدية و البنك المركزي كما يتطلبه اقتصاد السوق، و تعزز دورها كأحدى سياسات إدارة الطلب الكلي، بإبرام الإتفاقيات مع الهيئات الدولية مطلع التسعينات. كما أظهرت هذه الدراسة قدرة السياسة النقدية على تحقيق استقرار الأسعار، و ضرورة اقترانها بالسياسة المالية و الأدوات الرقابية و الإشرافية لتحقيق استقرار النظام المالي و المصرفي، كما أن دور السياسة النقدية غير واضح و غير فعال في الجزائر خاصة مع بداية الألفية الثالثة أين عرف الإقتصاد الجزائري عودة قوية للسياسة المالية نتيجة الانفراج المالي المرتبط أساسا بإيرادات الصادرات من المحروقات، و تطبيق برنامج الإنعاش الإقتصادي(2001-2004) و برنامج دعم النمو الإقتصادي(2005-2009).

**الكلمات الأساسية:** السياسة النقدية، الإستقرار الإقتصادي، سياسة استهداف التضخم، استقرار الأسعار، استقرار النظام المالي و المصرفي، السياسة المالية، الأدوات الرقابية و التنظيمية.

**Abstract:**

this study showed the role of monetary policy in the achievement of economic stability, aiming to underline the importance of economic stability and its positive effects, and how the monetary policy realize economic stability through the prices stability and banking and financial stability. As well the study pointed out the importance of price stability through a direct approach ( traditional monetary policy ) and the indirect approach through ( inflation targeting policy ), as it showed the costs of crises relative to: the increase of money creation, budget deficit, public debt, companies bankruptcy and the rise of unemployment average, all this factors push us to reform the global financial system through international cooperation, and backing monetary policy with other means of economic policy as fiscal policy, state regulation tools and exchange policy. The study showed also the monetary policy and the economic stability in Algeria, and how the law 10/90 was so important to the extent that has made us speak today about the monetary policy and central bank in terms of economic markets, the role of this policy took its shape with the contract of conventions with the international institutions. The result of the study showed the ability of the monetary policy in the achievement of price stability, and the necessity of this policy to be used with the fiscal policy and regulation tools to realize the banking and financial stability, as well it showed that the role of the monetary policy in Algeria is unclear and insufficient, especially with the beginning of the third millennium, when the Algerian economy returned to adopt the fiscal policy in a result of the rise of oil exports revenues.

**Keywords:** monetary policy, economic stability, inflation targeting policy, prices stability, banking and financial stability, fiscal policy, state regulation tools.

# المقدمة



## المقدمة

### 1- تحديد إشكالية البحث:

يعد الإستقرار الإقتصادي من أكثر ما تسعى الدول إلى تحقيقه و الحفاظ عليه مهما كانت متقدمة ، ناشئة أو نامية، و هذا لما يحققه من انعكاس إيجابي على مختلف مؤشرات الإقتصاد الكلي و الجزئي، و على مستوى المعيشة و الرفاهية الإقتصادية،و يعد انحراف الإقتصاد عن وضع الإستقرار من أهم الصعوبات التي قد تواجه الدول و الإقتصاديين مهما كانت درجة تطور هذه الدول.

و في إطار تحقيق الإستقرار الإقتصادي و الحفاظ عليه، تعتمد مختلف الدول سياسات مختلفة تدرج تحت السياسة الإقتصادية للدول، و التي بدورها تتكون من مجموعة من الأدوات تهدف أساسا إلى معالجة الاختلالات التي تصيب الاقتصاد، و ذلك حسب فعاليتها و حسب الظروف التي تطبق فيها، و تكون على شكل سياسات ظرفية أو هيكلية حسب طبيعة الأزمة أو الوضع السائد في اقتصاد ما، و إن من أهمها السياسة النقدية، السياسة المالية، سياسة الصرف، سياسة الدخل،السياسة التجارية، السياسات التنظيمية و الرقابية، و السياسات الهيكلية.

و في هذا الإطار نشأ جدل فكري كبير حول المفاضلة بين مختلف هذه الأدوات، وفعاليتها في تحقيق الإستقرار الإقتصادي، كما أن هناك جدل كبير حول مفهوم الإستقرار الإقتصادي، و كيفية تحقيقه و الحفاظ عليه، و أفضى هذا الجدل إلى نشوء أفكار، وآراء، فنظريات، فمدارس، تبحث كل واحدة منها على حدة عن مفهوم الإستقرار الإقتصادي و السياسة المناسبة للوصول إليه.

و تعد السياسة النقدية من بين أهم السياسات التي جذبت إليها الكثير من الإقتصاديين سواء كمؤيد لهذه السياسة أو كمعارض لقدرتها على تحقيق الإستقرار الإقتصادي، و ظهر مصطلح السياسة النقدية للوجود في القرن 19 م فقط، و بالرغم من هذا فقد أخذت حيزا و مجالا واسعا من البحث في الفكر الإقتصادي، إذ كانت تبرز أهميتها إبان الأزمات و فترات عدم الإستقرار الإقتصادي، و شهد القرن 20 بدء الدراسة المنتظمة لمسائل السياسة النقدية على اختلافها من قبل المفكرين الإقتصاديين، و نشأ ذلك خصيصا نتيجة المشاكل التي نجمت عن التقلبات الإقتصادية المتكررة و زعزعة الثقة في النشاط الإقتصادي.

و ازداد الإهتمام بالسياسة النقدية كأداة من أدوات السياسة الاقتصادية، نتيجة الاختلالات الكبيرة بعد الحرب العالمية الثانية، أين انتشرت أفكار الحرية التامة في انتقال رؤوس الأموال، و ظاهرة العولمة المالية و المصرفية، و ظهور مفهوم المصارف الشاملة و الشركات المتعددة الجنسيات، حيث أفرزت ظاهرة العولمة المالية آثار كبيرة على الاقتصاديات المحلية و الدولية، و تعمقت الاختلالات و التقلبات مع انحسار دور الدولة و تدني مستويات الرقابة، مما أدى إلى زيادة الاقتراض القصير الأجل و الرفع المالي الكبير و توافر الائتمان، فازدادت المضاربات في مختلف الأسواق، و اتسعت الفجوة بين القطاعين المالي و الحقيقي.

أما في الجزائر، فقد أصبح الحديث عن السياسة النقدية ممكنا مع صدور قانون النقد و القرض سنة 1990، و ترسخت أكثر كأداة هامة من أدوات إدارة الطلب الكلي مع بدء الإتفاقيات مع الهيئات الدولية كصندوق النقد الدولي و البنك الدولي، و عرفت مرحلة جديدة مع بداية الألفية الثالثة أين اعتمدت الحكومة سياسة نقدية و مالية توسعية تماشيا مع برنامج الإنعاش الإقتصادي و برنامج دعم النمو، غير أنه قد تختلف أسباب عدم الإستقرار الإقتصادي في الجزائر عنه في بقية الدول، و ذلك للخصوصيات التي يتميز بها الإقتصاد الجزائري، كباقي الدول النامية أو السائرة في طريق النمو، خاصة في ظل مرحلة الإنتقال إلى اقتصاد السوق.

و من هنا و من هذا المنطلق سوف تكون دراستنا منصبة على دور و أثر السياسة النقدية في تحقيق الإستقرار الإقتصادي من خلال الحد من الأسباب التي تؤدي إلى عدم الإستقرار الإقتصادي، و معالجة آثار عدم الإستقرار، و هنا نطرح التساؤل التالي:

**« ما هو دور السياسة النقدية كأداة من أدوات السياسة الاقتصادية**

**في تحقيق الإستقرار الإقتصادي، بالإشارة إلى حالة الجزائر ؟ ».**

و لمعالجة هذا التساؤل نطرح بعض الأسئلة الفرعية التي تساعد على التعمق أكثر في الموضوع و منها:

- ماذا نقصد بالسياسة النقدية و ما هي أهم أهدافها، أدواتها و طرق نقلها للإقتصاد الحقيقي؟
- ما مدى فعالية السياسة النقدية عند مختلف مفكري المدارس الإقتصادية؟
- ماذا نعني بالإستقرار الإقتصادي و ما هي أهم مركباته و مؤشراتته؟

- هل تحقيق الإستقرار في المستوى العام للأسعار كفيلاً بتحقيق الإستقرار الإقتصادي أم يجب أن يقترن أيضاً بتحقيق استقرار النظام المالي و المصرفي؟
- ما هو واقع السياسة النقدية في الإقتصاد الجزائري؟
- هل لأدوات السياسة النقدية المتاحة في الجزائر الأثر الإيجابي في تحقيق الإستقرار الإقتصادي؟

### للإجابة على هذه التساؤلات يمكننا أن نعلم الفرضيات التالية:

- تعتبر السياسة النقدية من أهم سياسات إدارة الطلب الكلي.
- تأثير السياسة النقدية على الإقتصاد الحقيقي يكون أسرع من السياسات الإقتصادية الأخرى كالسياسة المالية.
- تتفرد السياسة النقدية بالقدرة على تحقيق الإستقرار في المستوى العام للأسعار.
- إن استقرار المستوى العام للأسعار ليس كافياً لتحقيق الإستقرار الإقتصادي الكلي.
- إن ارتفاع تكاليف الأزمات المالية و المصرفية يجعل تحقيق الإستقرار المالي و المصرفي من أهم متطلبات تحقيق الإستقرار الإقتصادي الكلي.
- تزداد السياسة النقدية فعالية إذا ما اقترنت بالسياسة المالية و الأدوات الرقابية.
- تمكنت السياسة النقدية بالجزائر من تحقيق نتائج جيدة من الجانب النقدي و مكلفة من الجانب الاجتماعي خاصة بعد تطبيق برنامج التعديل الهيكلي.
- فقدت السياسة النقدية دورها كأداة أساسية للسياسة الإقتصادية مع انتهاء الحكومة للفكر الكينزي مطلع الألفية الثالثة بتطبيق برنامج الإنعاش الإقتصادي و دعم النمو.

### 2- أهمية البحث:

تكم أهمية البحث أساساً في إبراز دور السياسة النقدية، و اختبارها في تحقيق الإستقرار الإقتصادي باعتباره هدف السياسة الإقتصادية للدول عموماً، و تتمثل أهمية البحث العلمية في كون البحث يتطرق إلى جانبين اثنين هما السياسة النقدية و الإستقرار الإقتصادي، إذ يستحوذ هذين الجانبين على جزء هام ضمن السياسة الإقتصادية الكلية للدول، أما أهمية البحث العملية، فتتمثل في تزامن الدراسة مع أكبر أزمة مالية و اقتصادية منذ أزمة الكساد العظيم (1929-1933)، الأمر الذي أدى إلى تجديد الجدال حول المفاضلة بين أدوات السياسة الإقتصادية الكلية المتوفرة للدول، و كذلك لأهمية الفترة التي يغطيها البحث في الإقتصاد

الجزائري في سبيل التحول إلى اقتصاد السوق و السعي لتحقيق الإستقرار الإقتصادي و إصلاح و تفعيل النظام المالي و المصرفي.

### 3- أهداف البحث:

نهدف من خلال هذه الدراسة إلى معرفة مدى إمكانية السياسة النقدية على تحقيق الإستقرار الإقتصادي، من خلال تحقيق استقرار الأسعار و الإستقرار المالي و المصرفي، و ذلك من خلال الدراسات النظرية و التجريبية، و نشير إلى دور السياسة النقدية في تحقيق الإستقرار الإقتصادي في الإقتصاد الجزائري، و إلى معوقات تحقيق الإستقرار الإقتصادي في الجزائر.

### 4- محددات البحث:

ينقسم هذا البحث إلى جانبين نظري و تطبيقي، حيث نتناول في الجانب النظري السياسة النقدية و دورها في تحقيق الإستقرار الإقتصادي من خلال تحقيق استقرار الأسعار و استقرار النظام المالي و المصرفي، أما الجانب التطبيقي فخصصناه للسياسة النقدية و الإستقرار الإقتصادي في الجزائر خلال الفترة من (1990-2009)، و ذلك باعتبار أن تبني الحكومة للسياسة النقدية كإحدى سياسات إدارة الطلب الكلي كان منذ صدور قانون النقد و القرض 90/10، و التي تعزز دورها مع إبرام الإتفاقيات مع المؤسسات الدولية بداية التسعينات، و هي في تطور مستمر حيث عرفت منحى آخر بداية الألفية الثالثة بإتباع الحكومة سياسة نقدية و مالية توسعية في إطار برنامج الإنعاش الإقتصادي (2001-2004) و برنامج دعم النمو الإقتصادي (2005-2009).

### 5- المنهج و الأدوات المستعملة في البحث:

تم استخدام المنهج الاستنباطي في دراسة هذا الموضوع بالاعتماد على أداة التوصيف، إلى جانب الأسلوب الإحصائي من خلال الإستعانة بمجموعة من الأدوات الإحصائية الملائمة لتحليل مجموعة الإحصائيات و البيانات التي وردت في البحث.

6- الدراسات السابقة:

لقد تناولت العديد من الدراسات موضوع الإستقرار الإقتصادي، و دور السياسات الإقتصادية الكلية في تحقيقه، و من بين هذه الدراسات نذكر:

أ- دراسة **Henry Charles Hilton** أطروحة دكتوراه بعنوان:

"Money creation, banks and macroeconomic instability"

حيث كانت إشكالية الدراسة حول دور خلق النقود و التحرير المصرفي في إحداث عدم الإستقرار الإقتصادي، من خلال مقارنة Leon Walras الذي يرى أن البنوك هي المسبب الأول لعدم الإستقرار الإقتصادي في حالة تركها بدون رقابة و إشراف، مقابل المقاربة التي تقضي بالحرية و التحرير المالي و المصرفي و الإستقلالية لتحقيق الفعالية و التي من أهم روادها النقديون، و لقد تطرق إلى دور البنوك و النقود في الإقتصاد و إلى الجدل حول أهمية التحرير المالي و المصرفي من عدمه، كما تطرق إلى الجدل بين المفكرين الإقتصاديين حول فقاعات الأسواق المالية و دور النقود و الإقراض في إحداث الفقاعات و عن الحد من آثارها عند انفجارها.

و من أهم نتائجه هو أن التحرير المالي و المصرفي و التخلي عن الإجراءات الرقابية يساهم في زيادة الإستدانة بمختلف أنواعها و المضاربات في مختلف الأسواق و يزيد من حدة عدم الإستقرار الإقتصادي.

و سوف نتناول في دراستنا موضوع السياسة النقدية و دورها في تحقيق الإستقرار في المستوى العام للأسعار، إضافة إلى دورها في تحقيق استقرار النظام المالي و المصرفي.

ب- دراسة **Scott Roger** المنشورة في مجلة التمويل و التنمية العدد الأول مارس 2010 تحت عنوان:

" Inflation Targeting : Turns 20 "

و تدور إشكالية الدراسة حول قياس و اختبار معدلات التضخم خلال العشرين سنة السابقة من تطبيق سياسة استهداف التضخم، و اختبارها أثناء أزمة 2008، كما تلقي الضوء على مدى مساهمة سياسة استهداف التضخم في تخفيف حدة الأزمات، و تشير إلى مستقبل سياسة استهداف التضخم في عالم ما بعد الأزمة.

و من أهم نتائج هذه الدراسة هو الحفاظ على معدلات تضخم منخفضة نوعا ما على مدى العشرين سنة السابقة حتى مع بداية أزمة 2008، و تحقيق الدول المطبقة لهذه السياسة انخفاض في معدلات النمو الإقتصادي أقل منه في الدول غير المتبعة لسياسة الإستهداف، كما كان تأثير الأزمة المالية على الدول المتبعة لسياسة الإستهداف أقل منه في نظيراتها من الدول غير المتبعة لسياسة استهداف التضخم، كما ألفت الضوء على إمكانية رفع معدل التضخم المستهدف في المستقبل، و على ضرورة استقرار أسعار الصرف و الأسواق المالية، و سوف نتناول في دراستنا السياسة النقدية التقليدية إضافة إلى سياسية استهداف التضخم في سبيل تحقيق استقرار المستوى العام للأسعار، و كذا تحقيق استقرار النظام المالي و المصرفي في سبيل تحقيق استقرار الإقتصادي الكلي.

كما تم الإعتماد على مجموعة من الرسائل و الأطروحات و التي اهتمت بموضوع النقود و السياسة النقدية.

### 6- هيكل البحث:

سوف نتناول هذا البحث في ثلاثة فصول، حيث يركز الفصل الأول على مفهوم السياسة النقدية و إستراتيجية البنك المركزي في صياغتها، و كذلك على أدوات السياسة النقدية بأنواعها، و على أهداف السياسة النقدية الأولية و الوسيطة و النهائية، و على كيفية انتقال أثر السياسة النقدية إلى القطاع الحقيقي، و تطرقنا إلى مواقف مدارس الفكر الإقتصادي حول أهمية و فعالية السياسة النقدية.

كما ركزنا في الفصل الثاني على تعريف الإستقرار الإقتصادي و أهميته و مختلف الأسباب التي تحيد بالإقتصاد عن وضع الإستقرار، و على أهم السياسات الإقتصادية المحققة للإستقرار الإقتصادي، و ركزنا على أهمية الإستقرار في المستوى العام للأسعار و الإستقرار المالي و المصرفي، و دور السياسة النقدية في تحقيق ذلك.

كما ناقشنا في الفصل الثالث تقييم السياسة النقدية المطبقة من طرف السلطة النقدية في الجزائر، و ذلك بالتركيز على مكانة السياسة النقدية و الجهاز المصرفي و مساره منذ بدء الإنتقال إلى اقتصاد السوق حتى عام 2009، و درسنا انعكاس مختلف الإصلاحات على أهم التوازنات النقدية و الاقتصادية الكلية خلال هذه الفترة.

# الفصل الأول

مقدمة الفصل:

تعتبر السياسة النقدية من بين أهم السياسات الاقتصادية التي تعتمد عليها الدولة في تحقيق أهدافها المختلفة، و تمارس السياسة النقدية عملها من خلال التأثير في حجم العرض النقدي و الائتمان، بإحداث تغييرات عليه بما يتلاءم و الظروف الاقتصادية السائدة، و الهدف من هذا التأثير هو امتصاص السيولة الزائدة أو حقن الاقتصاد بالسيولة.

تتبع السلطة النقدية سياسة نقدية معينة داخل الإقتصاد بقصد الوصول إلى هدف معين، كهدف الوصول إلى تحقيق العمالة أو التشغيل الكامل، أو المحافظة على استقرار قيمة النقد أو الحد من التضخم أو مجموعة من الأهداف، يتطلب تحقيق هذه الأهداف توفر مجموعة من وسائل انتقال السياسة النقدية منها: الاستهدافات الوسيطة، قنوات إبلاغ السياسة النقدية و أدوات السياسة النقدية.

كما أنه هناك خلاف فكري كبير حول فعالية السياسة النقدية في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية، و ظهرت من أجل ذلك نظريات كثيرة و مدارس تؤصل في فعالية السياسة النقدية من عدمها.

و نتطرق في هذا الفصل إلى مفهوم السياسة النقدية و إستراتيجية البنك المركزي في صياغتها، و كذلك نتطرق إلى أدواتها، و أهدافها الأولية و الوسيطة و النهائية و قنوات إبلاغها، كما سنتطرق إلى فعالية هذه السياسة من جانب مدارس الفكر الاقتصادي.



## المبحث الأول: مفهوم السياسة النقدية و إستراتيجية البنك المركزي في صياغتها

يعد موضوع النقود و السياسة النقدية من المواضيع التي جلبت إليها الكثير من المفكرين و الاقتصاديين و حتى السياسيين، لما له من أهمية كبيرة إن من حيث وفرته أو تنظيمه أو آثاره التي يتركها على مختلف أجزاء المجتمع بمختلف مركباته و جوانبه، و لقد عرفت النقود و السياسة النقدية تطورات كبيرة تتعلق أساسا بالحاجة و الوضع الاقتصادي السائد كما سنبينه في هذا المبحث.

### المطلب الأول: نظرة عامة حول النقود

هناك اختلاف كبير في مختلف الأوساط سواء الإقتصادية أو غير الإقتصادية في نظرتهم و تعريفهم للنقود، نظرا للمفهوم الواسع لها، إلا أن الاقتصاديين يعطون عدة تعاريف للنقود منها ما هو مؤسسي و منها ما هو وظيفي. و من التعاريف المؤسسية ما نجده عند (fisher1911)<sup>1</sup> إذ يقول أن : "كل حق ملكية من شأنه أن يحظى بالقبول العام في المبادلات يمكن أن نسميه نقدا"، أو بصفاتهما فهي : " كل ما يلقي القبول العام في الدفع مقابل السلع و تسديد الديون و الإبراء من جميع الالتزامات المالية."<sup>2</sup> و التعريف المؤسسي للنقود يجعلها مقبولة و مستعملة من قبل الأعراف لا لشيء إلا في الثقة الموضوعية من طرفهم في المؤسسة التي أصدرته.

أما عن التعريف الوظيفي للنقود، فتعرف النقود حسب ما يمكن أن تفعله النقود " money is what money does". و هو التعريف الشامل لجميع أنواع النقود، إذ لا يشترط في النقود أن تكون عملة ورقية أو معدنية و إنما أي شيء تتوفر فيه شروط و خصائص النقود يمكن أن يعتبر نقدا<sup>3</sup>.

يهدفنا التعريف الوظيفي إلى إبراز أهم و وظائف النقود و التي نجملها فيما يلي:

-**النقود مقياس للقيم:** في نظام قاعدة الذهب كان الذهب مقياسا للقيم لان كل السلع تقيس قيمها الاستبدالية (valeurs d'échange) بالذهب، و هذا كان صحيحا أين كان للنقد قيمة ذاتية يمكن استبدالها به حيث كان النقد معياري (monnaie étalon) المتمثل في المعدن نفسه، و لما أصبحت النقود رمزية أو ورقية و لتمتعها بخاصية القبول العام ، أصبح عدد الوحدات اللازمة للحصول على السلعة هو القيمة معبر عنها بالنقد، أو ثمن هذه السلعة، إذ يكتفي بسعرها الإلزامي ( cours forcé ) ، و طبعا يصح هذا الكلام على المستوى الوطني ، أما على المستوى الدولي فلا تتمتع

<sup>1</sup> - محمد الشريف المان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، الجزء الثالث، ديوان المطبوعات الجامعية، 2003،

<sup>2</sup> - عبد المنعم السيد علي و نزار سعد الدين العيسى، النقود و المصارف و الأسواق المالية، دار الحامد، 2004، ص 29

<sup>3</sup> - Marc bassoni et Alain beitone, monnaie théories et politiques, 2<sup>e</sup> édition, DALLOZ, 1997, p 7.

الرموز النقدية بالقبول العام إلا إذا كانت لها قيمة ذاتية حقيقية . و مزايا هذه الوظيفة عديدة فهي تبسط تبادل السلع و توجد أداة قيمها، إضافة إلى أنها تظهر كل تغير يحدث في قيم السلع وفقا لتغير الظروف الاقتصادية، كما أنها تحقق التماثل بين مختلف عوامل الإنتاج و الذي يتطلبه التحليل الاقتصادي الكلي.

-**النقود وسيط في التبادل**<sup>1</sup>:يسمح النقد بتنفيذ عمليات الشراء و البيع و تجاوز الصعوبات التي واجهت نظام المقايضة، حيث تتبادل السلع بالنقود أولا، و من ثم يمكن تبادل النقود بسلع أخرى كذلك. و استعمال النقد كوسيط للتبادل يحسن من الفعالية الاقتصادية، و يسمح بتخفيض مدة و تكلفة تبادل السلع و الخدمات.

-**النقد مخزن للقيم**<sup>2</sup>: و معنى هذا انه يمكن للوحدات الاقتصادية الاحتفاظ بالنقد نفسه كمكافئ عام لكل السلع الأخرى، أي مخزن للقوة الشرائية التي يمكن اكتنازها في وقت ما على شكل سائل من اجل إنفاقها في وقت لاحق، و تربط هذه الوظيفة قيمة النقد بالزمن من جهة ، و نقضي بان الاحتفاظ بالنقد ليس هدفه الاكتناز و لكن استعماله فيما بعد للدفع (أو للمضاربة) من جهة أخرى .

-**النقد أداة للدفع المؤجل**<sup>3</sup>: و هذا يعني أن النقد أداة لتسديد كافة الالتزامات و تسهيل عمليات الاقتراض ، و يستخدم في دفع الضرائب و دفع الأجور ، و هي أداة تحدد قيمة ما يتعين على المقرض دفعه في المستقبل للمقرض ، و بفضل هذه الوظيفة لنقد أمكن إيجاد سوق رأس المال ، و أسواق الائتمان التي موضوع التعامل فيها هو القرض .

هذا و يمكن إضافة بعض الوظائف ذات الطابع الاقتصادي العام و التي منها أن النقد أداة من أدوات السياسة النقدية، و كذلك قدرة الأفراد على الاختيار بفضل النقود.

و من أهم الخصائص و الشروط التي يجب أن تتوفر في النقد نذكر ما يلي:

\_ أن تتمتع النقود بالقبول العام من قبل أفراد المجتمع كوسيلة تقييم و أداة لتبادل السلع و الخدمات و تسديد الضرائب و الديون، سواء كان القبول اختياريا أو إجباريا.

\_الخاصية الإجبارية و الإلزامية، أي أن يكون النقد مبرئ للذمة، و لا يحق للدائن أن يرفض تسديد المدين لدينه بواسطته.

\_خاصية العمومية أو العالمية أو عدم التعيين<sup>4</sup>، أي أن استعمال النقد في كل المعاملات بدون تحديد نوعها.

<sup>1</sup> - Marc bassoni et Alain beitone, monnaie théories et politiques, op.cit, p 9.

<sup>2</sup> - محمد الشريف المان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، مرجع سبق ذكره، ص 30

<sup>3</sup> - زينب عوض الله و أسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي و المصرفي، دار الحلبي الحقوقية، 2003، ص 28

<sup>4</sup> - محمد الشريف المان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، مرجع سبق ذكره، ص 40

\_خاصية الأثر الآني: أي أن الالتزام يؤدي و الدين يطفأ في ذات اللحظة التي يتم فيها الدفع أو التسديد.

\_خاصية الدوام و الثبات النسبي في القيمة: و هذا لكسب ثقة الأعوان في النقود.

\_ أن تكون النقود نادرة، و هذا كان واضحاً في قاعدة الذهب إذ ارتبطت الندرة بالمعدن نفسه، أما في النظام الورقي فالندرة تكون عن طريق فرض الدولة القيود على الإصدار النقدي الورقي .

\_يجب أن تكون وحدات النقد متماثلة و متجانسة.

\_كما يمكن أن نضيف بعض الخصائص كالقابلية للتجزئة أو القسمة، سهولة الحمل و النقل، سهولة التخزين، و هي خصائص تمكن النقد من أداء وظائفه بكفاءة عالية.

و تظهر أنواع النقود مدى التطور الاقتصادي الذي حدث منذ القدم، فكانت النقود سلعية و هي و سائل مبادلة لها قيمة ذاتية ، و هي القيمة الإستعمالية للسلعة التي تتكون منها و التي تحتفظ بها سواء استخدمت كنقود أو لم تستعمل . و كتطور لهذا النوع ظهرت النقود المعدنية التي ابتدأت بالحديد و النحاس ثم الذهب و الفضة ، و ساعد على انتشارها سهولة نقلها ، و ضآلة تلفها ، و صعوبة تزييفها ، و قابليتها للتجزئة ، فضلاً عن الثبات النسبي في قيمتها بالقياس إلى غيرها من السلع . و مع التطور الاقتصادي و ظهور الدول و الحكومات الوطنية في أوروبا خلال القرنين السادس عشر و السابع عشر ، تطلب و جود سلطة مركزية تستطيع بحكم القانون إصدار عملة لها قوة الإبراء القانوني<sup>1</sup> ، فظهرت النقود بإصدار سندات ورقية ، ولعل أول ورقة نقدية صدرت كان من طرف بنك استكهولم 1656م في السويد ، و مثل إصدار مثل هذه السندات الورقية ديناً على المؤسسة التي أصدرته في التداول ، و لم يأت القرن التاسع عشر إلا و كانت النقود الورقية التي تصدرها البنوك مصاحبة للنقود الورقية في التداول ، إذ كانت قابلة للتحويل للذهب أو الفضة ، لكن انتهت هذه القابلية للتحويل مع ثلاثينات القرن الماضي . و مع تزايد أهمية الودائع الجارية كأداة لتسوية الديون في كثير من البلدان صارت نقود الودائع (النقود الكتابية) أهم و سائل الدفع في النظم المصرفية المتقدمة ، إذ أصبح الشيك أهم أدوات الائتمان ، و هذا عن طريق قيام البنوك بالتحويلات من حساب إلى حساب ، و بهذا أصبح بمقدور البنوك زيادة العرض الكلي لحجم النقود في المجتمع . و في طريق التحديث أيضاً و التطور استحدثت النقود الالكترونية ، و هو أحدث تطور في وسائل الدفع أين تستخدم الوسائل الالكترونية لتحويل أية مبالغ من جهة إلى أخرى ، و يتم ذلك وفق نظام الكتروني عرف باسم نظام تحويل الأموال الالكتروني ( EFTS electronic funds transfer system ) ، و اتخذت النقود الالكترونية عدة أشكال<sup>2</sup> كبطاقات

<sup>1</sup> - عبد المنعم السيد علي و نزار سعد الدين العيسى، النقود و المصارف و الأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 36  
<sup>2</sup> - Frederik mishkin et Christian bordes, monnaie; banque, et marchés financiers, 8 édition, nouveaux horizons, 2008 p73

الائتمان (carte de credi) ، أو بطاقات التعبئة ( carte prépayée ou porte monnaie ) الإلكترونية (electronic) ، أو تسوية المعاملات عبر الانترنت ، و تصفي النقود الالكترونية نوع من الكفاءة العالية، سواء كان ذلك متمثلا في السرعة الفائقة في تحويل الأموال أو متمثلا بتكلفة تحويلها بدلا من استخدام الشيكات مثلا.

إن تنظيم حجم النقود داخل أي مجتمع إن بزيادته أو تخفيضه يكون عن طريق ما يسمى بالسياسة النقدية، و تكون هذه السياسة تحت إشراف السلطة النقدية التي عادة ما تكون في مختلف البلدان متمثلة في البنك المركزي.

### المطلب الثاني: تعريف السياسة النقدية

يمكن أن تعرف السياسة النقدية على أنها<sup>1</sup>: " مجموعة الإجراءات التي تتخذها الدولة في إدارة كل من النقود والائتمان وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد " أي : " مجموعة القواعد والأحكام التي تتخذها الحكومة أو أجهزتها المختلفة للتأثير في النشاط الاقتصادي من خلال التأثير في الرصيد النقدي "، أو الإجراءات التي تتخذها الدولة للتأثير في عرض النقود لإيجاد التوسع والانكماش في حجم القوة الشرائية للمجتمع"<sup>2</sup>، أي مجموعة الإجراءات والأحكام التي تتبعها الدولة بغرض التأثير والرقابة على الائتمان بما يتفق وتحقيق مجموعة أهداف السياسة الاقتصادية". أو: " تشمل على جميع القرارات والإجراءات النقدية بصرف النظر عن ما إذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية وكذلك جميع الإجراءات غير النقدية التي تهدف إل التأثير في النظام النقدي"<sup>3</sup>، أو إدارة التوسع والانكماش في حجم عرض النقد لغرض الحصول على أهداف معينة." ، كما يعرفها marc montoussé على أنها<sup>4</sup>: " مجموعة الإجراءات المتخذة من قبل السلطة النقدية و الحكومة للتأثير في النشاط الاقتصادي و الحفاظ على استقرار الأسعار عن طريق تنظيم كمية و تكلفة النقود ."

و بهذا تصبح جميع الإجراءات و التنظيمات النقدية و المصرفية من أي نوع كان من مظاهر السياسة النقدية ما دامت ذات تأثير في تحديد حجم النقد المتوفر بالنسبة للاقتصاد كله . و كتعريف شامل نقول أن: " السياسة النقدية هي مجموعة الإجراءات و التدابير و التشريعات و الأحكام و القوانين و الأوامر التي تتخذها السلطة النقدية و الحكومة للتأثير في العرض النقدي

<sup>1</sup> و 2- بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية 2006، ص 112

3- عبد المنعم السيد علي و نزار سعد الدين العيسى، النقود و المصارف و الأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 351

<sup>4</sup> - Marc montoussé, économie monétaire et financière, édition Bréal, 2000 p217.

لتحقيق مجموعة من الأهداف باستخدام مجموعة من الأدوات في مدة زمنية معينة . كما نلاحظ أن السياسة النقدية لها علاقة بالنقد نفسه و الجهاز النقدي ككل خاصة الجهاز المصرفي منه، و بسياسة الائتمان، و بذلك الجزء من السياسة المالية للحكومة، أي كل ما يتعلق بسيولة الجهاز المصرفي، و غير المصرفي، و كذلك القطاع الحكومي.

و لهذا تصبح السياسة النقدية متعلقة بتنظيم عمليات الإصدار النقدي، و الرقابة على الائتمان، إذ لا يمكن الفصل بين النقد و الائتمان في التأثير الذي تمارسه السياسة النقدية على حركات الأسعار و تمتد إجراءات السياسة النقدية إلى الرقابة على كمية النقود المتاحة و المتداولة و الائتمان ، و التأثير في حجمها و كيفية استخدامها بشكل يتلاءم مع تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية المرسومة ،ضمانا لتحقيق الاستقرار الاقتصادي ، و منعا لحدوث تقلبات اقتصادية عنيفة ، و تهدف السياسة النقدية الحديثة إلى التدخل المباشر في عرض النقد و وسائل الائتمان بالتأثير على المعروض من النقد المتداول و حجم القوة الشرائية تضخما و انكماشاً تحقيقاً لأهداف السياسة الاقتصادية .

و باختصار تتضمن السياسة النقدية معنيين اثنين ، فالمعنى الأول هو الضيق : " الإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية لمراقبة عرض النقد ، بقصد تحقيق أهداف اقتصادية معينة " ، أما المعنى الواسع فهو أنها : " تشتمل على جميع التنظيمات النقدية و المصرفية ،لما لها من دور مؤثر في مراقبة حجم النقد المتاح في النظام الاقتصادي ، و هي بذلك تشمل جميع الإجراءات التي تتخذ من طرف الحكومة و البنك المركزي و الخزينة ، بقصد التأثير مقدار و توفير و استعمال النقد و الائتمان ، و بالتالي هي تعنى بذلك العمل الذي يوجه على النقد و الائتمان ، و كذلك الاقتراض الحكومي أي حجم و تركيب الدين الحكومي."

### المطلب الثالث: مفهوم السلطة النقدية و العرض النقدي

لقد ورد في تعريف السياسة النقدية كل من السلطة النقدية و العرض النقدي ، باعتبار أن السلطة النقدية هي المسؤولة عن صياغة السياسة النقدية و تنفيذها ،و العرض النقدي هو الأداة التي تؤثر فيه السلطة النقدية لتحقيق أهداف السياسة النقدية ، و فيما يلي إشارة لمفهوم كل منهما .

## الفرع الأول: مفهوم السلطة النقدية أو البنك المركزي

يعد البنك المركزي المؤسسة المصرفية التي تهدف للرقابة على كمية النقود، و استعمالها بصورة تسهل تنفيذ السياسة النقدية، و رغم تشابه و وظائف البنوك المركزية في مختلف دول العالم، إلا أن كفاءة الجهاز المصرفي تتوقف على كفاءة و عمل البنوك المركزية بالدرجة الأولى، و التي تتأثر قدرتها بمجموعة من العوامل التي تحكمها، كدرجة تطور الاقتصاد و السوق المالي و التشريعات المالية و المصرفية المعمول بها، و مدى الحرية و الاستقلال الذي تتمتع به .

و في الاقتصاد الحديث أصبح البنك المركزي يعرف بوظائفه حيث تعرفه ( Denise flouzat ) على انه<sup>1</sup> : " المؤسسة التي تتربع في مركز أو على قمة النظام المالي لتضمن القواعد و تراقب العرض النقدي، و هو المؤسسة التي تكون أهلا لضمان الثقة للنقود في البلد " . و يعرفه ( Michel Albert ) على انه<sup>2</sup> : " السلطة الحكومية التي تقوم ب : مراقبة تمويل الاقتصاد و إصدار البنكنوت و منح القروض للبنوك التجارية في إطار السياسة النقدية، مراقبة و تسيير نظام المدفوعات المرتبط خاصة بتعويضات الشيكات و التحويلات بين البنوك، الحرص على صلاية النظام المصرفي و المالي " .

يمكن أن نستخرج من هذين التعريفين ثلاثة وظائف أساسية للبنوك المركزية و هي<sup>3</sup>:

1. تحديد و تنفيذ السياسة النقدية.

2. مراقبة و تسيير نظام المدفوعات.

3. تنظيم و مراقبة النظام البنكي .

كما يمكننا إضافة بعض الوظائف مثل : يعد البنك المركزي بنك الحكومة، يحتفظ بحسابات الوزارات و يدير الدين العام، كما انه يحتفظ باحتياطيات البلد من الأرصدة الأجنبية و يدير القروض الخارجية.

و بدقة اكبر يلعب البنك المركزي دور المقرض الأخير، إذ يقرض السيولة للبنوك عن طريق إعادة التمويل، و يراقب و ينظم النشاط البنكي، و يسهل وظيفة نظام الدفع و ينظم الكتلة النقدية و أسعار الفائدة، ليحقق مجموعة من الأهداف على مستوى الاقتصاد الكلي، و نتيجة لهذا يعد الفاعل الرئيسي في النظام المالي لأي اقتصاد .

<sup>1</sup> - Denise flouzat, le concept de banque central, bulletin de la banque de France n° 70, sue le site de la banque de France [www.banque-france.fr/fr/bulletin/main.htm](http://www.banque-france.fr/fr/bulletin/main.htm), 20/12/2009.

<sup>2</sup> - Michel Albert, le concept de banque central, bulletin de la banque de France n° 70, sue le site de la banque de France [www.banque-france.fr/fr/bulletin/main.htm](http://www.banque-france.fr/fr/bulletin/main.htm) p 01.

<sup>3</sup> - frederic mishkin et Christian bordes, monnaie, banque et marchés financiers, op.cit.p426

و يعكس كشف ميزانية البنك المركزي وظائفه، إذ يتضح دور البنك المركزي في الجهاز المالي و المصرفي كما نوضحه في المخطط التالي:  
**جدول رقم (1-1) : نموذج تقريبي لميزانية البنك المركزي**

أصول	خصوم
موجودات أجنبية: foreign assets - عملات أجنبية - ذهب - حقوق السحب الخاصة SDR - الودائع لدى المصارف الأجنبية موجودات محلية: local assest - استثمارات في الأوراق المالية الحكومية - سلف مباشرة للحكومة - قروض للمصارف التجارية - سحب على المكشوف موجودات أخرى	مطلوبات نقدية: monetary liabilities - العملة المصدرة (CC + R) مطلوبات غير نقدية: unmonetary liabilities - رأس المال و الاحتياطات - ودائع حكومية - ودائع أجنبية - ودائع المصارف التجارية - ودائع أخرى

المصدر: أكرم حداد و مشهور هذلول، النقود و المصارف-مدخل تحليلي و نظري- دار وائل للنشر، 2006 ص 92  
 CC : عملة لدى الجمهور. R : الاحتياطات الكلية.

و من هذا الجدول تظهر جليا وظائف البنك المركزي التي سبق الإشارة إليها، و ذلك من خلال كل من أصوله و خصومه.

## الفرع الثاني: العرض النقدي

يعرف العرض النقدي على انه كمية النقود المتداولة في مجتمع ما خلال فترة زمنية معينة ، و الكتلة النقدية هي مجموع وسائل الدفع الموجودة في الاقتصاد خلال فترة زمنية معينة ، و تتكون من عدة عناصر تعرف بالمجمعات النقدية<sup>1</sup>، و النقود المتداولة هي كافة أشكال النقود التي يحوزها الأفراد و المؤسسات و التي تختلف أشكالها وفقا للتطور الاقتصادي و الاجتماعي و تطور العادات المصرفية في المجتمعات، و يمكننا توضيح المجمعات النقدية على النحو التالي:

1- **القاعدة النقدية (B)** : و تتمثل في النقد القانوني أو نقد البنك المركزي ، و تتكون من الأوراق النقدية مضافا إليها مختلف القطع أو الأوراق النقدية الجزئية أو المساعدة ، تتصف بالسيولة الكاملة ، و تخضع للرقابة التي تفرضها السلطة النقدية على الإصدار ، و عوامل أخرى مثل تلك التي تتعلق بحركة الأصول الأجنبية ، و لها أهمية كبيرة في خلق النقد ، كما انه في حساب الكتلة النقدية لا نأخذ كل الجمع (B) و إنما الجزء المتداول منه خارج الجهاز المصرفي ، أي ما يحوزه الجمهور فقط (CC) و الباقي يمثل احتياطات مصرفية في حسابات البنوك التجارية، أو في حسابات جارية لدى البنك المركزي (TR)

$$B=CC + R$$

إذ أن:

2- **المجمع  $M_1$** <sup>2</sup>: يعرف بأنه مجموع وسائل الدفع أو بالمناحات النقدية ، و الذي يشمل إلى جانب كمية النقد القانوني المتداول (E) مبلغ الودائع تحت الطلب ، و التي تتمثل في أرصدة الحسابات الجارية المفتوحة لصالح الجمهور لدى البنوك التجارية و مراكز الشيكات البريدية ، و اشرنا إلى أن المجمع  $M_1$  يحتوي على مجموع وسائل الدفع ، و هذه الوسائل تمكن الوحدات الاقتصادية من الاختيار المباشر و الآني بين كل السلع و الخدمات ، كما تمكنها من تسوية ديونها الناشئة عن التبادل .

3- **المجمع  $M_2$** <sup>3</sup>: يعرف بالسيولة المحلية الخاصة، أو مجموع وسائل الاحتفاظ المؤقت للقوة الشرائية، و يتكون من المجمع  $M_1$  مضافا إليه الودائع لأجل بمختلف أنواعها<sup>4</sup> ( الودائع ذات اجل استحقاق محدد، الودائع بإشعار، الودائع المخصصة، سندات الصندوق، الودائع الدفترية... ) ، و حسب وجهة النظر الاقتصادية تعتبر الودائع لأجل بديلة ( مثل النقد القانوني و الودائع تحت

<sup>1</sup> - محمد الشريف المان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، مرجع سبق ذكره، ص45

2,3- Hella mehri-guercher et Fethi sellauoti, économie monétaire, centre de publication universitaire, 2004, p8.

<sup>4</sup> - محمد الشريف المان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، مرجع سبق ذكره، ص 56



الطلب ) للسلع و الخدمات ، و بالتالي فان المجمع  $M_2$  يكون أحسن مجمع نقدي يضبط العلاقة الاحلالية المباشرة بين النقد من جهة ، و بين السلع و الخدمات من جهة أخرى ، أما عمليا فيمكن القول أن هذا المجمع يمثل أوسع مجمع نقدي يمكن أن تراقبه و تتحكم فيه السلطة النقدية ، لان هذا المجمع يوجد لدى الجهاز المصرفي الذي تتحكم فيه السلطات النقدية و تراقب نشاطه بشكل وثيق .

**4- المجمع  $M_3$  :** يمثل السيولة الكلية للاقتصاد ، أو مجموع وسائل تخزين القيم ، و يضم إضافة إلى المجمع  $M_2$  كل من الودائع لأجل الموجودة لدى المؤسسات المالية غير المصرفية ، و هي الودائع الموجودة لدى صناديق التوفير و الاحتياط ، و كذلك سندات الخزينة العمومية و المكتتبة من طرف الخواص و المؤسسات غير المالية ، و نظرا لكون أن هذه المؤسسات لا تنتمي إلى القطاع المصرفي و النقدي ، فإنها غير مراقبة بشكل كبير من طرف السلطات النقدية ، و عليه يبدو من الصعب إدراج هذه الودائع في حساب الكتلة النقدية ، و لكن لا يجب أن نخفي دور مثل هذه الودائع في عرض النقد و مشاكله ، و على هذا الأساس يمكن إضافة الودائع لأجل الموجودة لدى المؤسسات المالية غير المصرفية .

و لا يتوقف عرض النقد عند هذا المفهوم فقط ، و ذلك أن تطور المؤسسات المالية داخل الاقتصاد و تطور و سائل الدفع قد يضيف تعاريف جديدة لعرض النقد ، و التي قد تتغير من فترة لأخرى.<sup>1</sup>

و برجعنا إلى ميزانية البنك المركزي الموضحة في الجدول رقم (1-1) ، نجد أن القاعدة النقدية هي نفسها المطلوبات النقدية في الميزانية ، لان العملة المصدرة منه تمثل حق عليه تجاه حاملها ، و نلاحظ أن :

$$(المطلوبات النقدية = الموجودات - المطلوبات غير النقدية )$$

و معنى هذا أن زيادة الموجودات أو انخفاض المطلوبات غير النقدية ، يؤديان إلى الزيادة في عرض النقد و القاعدة النقدية .

تتألف احتياطات البنوك من العملة في خزائنها إضافة إلى ودائعها في البنك المركزي ، و تصنف هذه الاحتياطات حسب مصادرها إلى ( احتياطات مقترضة و احتياطات غير مقترضة ) ، و حسب استخداماتها تصنف إلى ( احتياطات قانونية و احتياطات فائضة ) و هما متساويان حيث:<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - أكرم حداد و مشهور هذلول، النقود و المصارف، مرجع سبق ذكره، ص 90.

<sup>2</sup> - عبد المنعم السيد علي و نزار سعد الدين العيسى، النقود و المصارف و الأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 203

(الاحتياطيات المقترضة + الاحتياطيات غير المقترضة) = (الاحتياطيات القانونية + الاحتياطيات الفائضة)

$$(ER) + (RR) = (BR) + (NBR)$$

و من كل هذا نستطيع تحديد العوامل التي تؤثر في عرض النقد من خلال المعادلة التالية :

$$M_S = C + D \dots\dots\dots(1) \text{ عرض النقد = عملة في التداول + الودائع المصرفية}$$

$$RR + ER = BR + NBR \text{ أي } RR = BR + NBR - ER \dots\dots(2)$$

و بما أن:  $RR = r D$  فان:  $D = 1/r(RR)$  بالتعويض في المعادلة (2) نجد:

$$D = 1/r (BR + NB - ER)$$

حيث:  $(BR + NBR - ER)$  تسمى الاحتياطيات الفعالة و هي مجموع الاحتياطيات المتوفرة و بتعويض قيمة  $(D)$  في المعادلة (1) نجد :

$$M_S = C + 1/r (BR + NBR - ER) \dots\dots\dots(3)$$

يتضح من المعادلة (3) أن هناك خمسة عوامل تؤثر في عرض النقد و هي:<sup>1</sup>  
الاحتياطيات غير المقترضة ، الاحتياطيات المقترضة ، الاحتياطيات الفائضة ، العملة في التداول ، و نسبة الاحتياطي القانوني .

فالاحتياطيات غير المقترضة تظهر نتيجة قيام البنك المركزي بشراء السندات الحكومية من الدولة، و مقابلها يدفع نقد يصدره للحكومة (الجهة الطالبة للنقد) ، أما الاحتياطيات المقترضة ، فنتم من خلال اقتراض البنوك التجارية من البنك المركزي بصورة مباشرة أو غير مباشرة ، إذ يتحكم البنك المركزي بصورة أساسية بالقاعدة غير المقترضة ، أي شراء و بيع السندات الحكومية لأنها تقع تحت سيطرته ، أما القاعدة المقترضة فلا يتحكم فيها كأولى ، لأنها ترجع بالدرجة الأولى إلى رغبة و سلوك البنوك التجارية.<sup>2</sup>

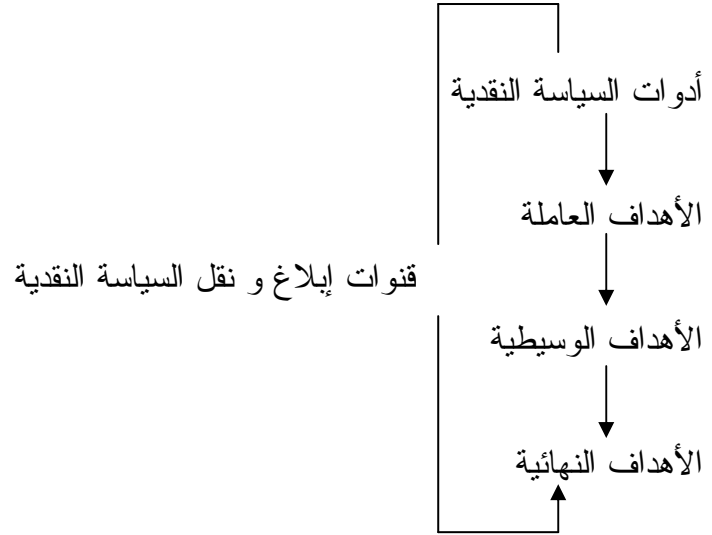
<sup>1</sup> - عبد المنعم السيد علي و نزار سعد الدين العيسى، النقود و المصارف و الأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص 205

<sup>2</sup> - أحمد شعبان محمد علي، انعكاس المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي و دور البنوك المركزية، الدار الجامعية الإسكندرية، 2007، ص 132.

## المطلب الرابع: إستراتيجية البنك المركزي في صياغة السياسة النقدية

في سبيل تحقيق البنك المركزي لمجموع أهداف السياسة النقدية خاصة ، و الاقتصادية عامة ، نجد انه لا يستطيع التأثير و الوصول إلى تلك الأهداف مباشرة ، و من ثم فان البنك المركزي يحدد أدوات يستخدمها لكي يؤثر على الأهداف النهائية بطريقة غير مباشرة بعد فترة زمنية.<sup>1</sup> و لتحقيق ذلك يتطلب على البنك المركزي إتباع إستراتيجية لصياغة و ممارسة السياسة النقدية، بأن يستهدف متغيرات تقع بين أدواته و بين تحقيق أهدافه، و لتوضيح ذلك نستعين بالمخطط التالي:

### المخطط رقم (1-1): إستراتيجية البنك المركزي في صياغة السياسة النقدية



Source: Raphaël Giraud, monnaie et finance, université de Franche-Comté, 2005 p51

بعد تحديد البنك المركزي لأهدافه النهائية أيا كانت، فإنه يقوم باختيار مجموعة من المتغيرات التي تعرف باسم " الاستهدافات الوسيطة" سواء سعرية كانت أو كمية و التي هي في علاقة مباشرة مع المتغيرات الحقيقية، و لأن الأهداف الوسيطة لا تتأثر مباشرة بأدوات السياسة النقدية، فان البنك المركزي يقوم باختيار مجموعة أخرى من المتغيرات، حيث تكون هذه الأخيرة هي المتغيرات المستهدف إحداث تغير فيها و هي ما تعرف بالأهداف العاملة أو الأولية، و تمكن الأهداف الأولية و الوسيطة البنك المركزي من التأكد بسرعة حول ما إذا كانت سياسته و إستراتيجيته تسير في الطريق السليم أم هناك انحرافات ما، و هذا بدلا من انتظاره رؤية النتائج النهائية لسياساته على المتغيرات الحقيقية، و سوف نتعرض بالتفصيل لكل مركبات هذه

<sup>1</sup> - بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، مرجع سبق ذكره، ص117

الإستراتيجية في المبحثين الثاني و الثالث الذين نتناول فيهما أدوات السياسة النقدية و الأهداف الأولية و الوسيلة و قنوات نقل السياسة النقدية على الترتيب.

### المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية

تنصب السياسة النقدية بشكل رئيسي على إدارة النقود في الاقتصاد و التحكم في عرض النقد ، و من أجل ذلك يقوم البنك المركزي باستخدام مجموعة من الأدوات ليتحكم في كمية النقود المتداولة ، من خلال التأثير على احتياطات البنوك التجارية ، و كل هذا من أجل تحقيق أهداف السياسة النقدية و الإقتصادية ، و فيما يلي نستعرض هذه الأدوات بمختلف أنواعها .

#### المطلب الأول: الأدوات الكمية (غير المباشرة) للسياسة النقدية

يكون تأثير الأدوات الكمية تأثيرا غير مباشرا على حجم الودائع لدى البنوك التجارية في تسييرها للسياسة الائتمانية ، إذ تؤثر على شروط الإقراض و كيفية استخدامه و تكلفته، و تتمثل هذه الأدوات في سعر إعادة الخصم، عمليات السوق المفتوحة و الاحتياطي الإجباري.

#### الفرع الأول: سعر إعادة الخصم

تعتبر هذه الأداة من أقدم وسائل الرقابة غير المباشرة للسياسة النقدية ، و التي مارستها البنوك المركزية حيث استخدمها بنك إنجلترا لأول مرة سنة 1893م، و استخدمتها فرنسا سنة 1857، و الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1913،<sup>1</sup> و تدرج هذه الأداة ضمن وظائف البنك المركزي كبنك للبنوك، إذ كما تقوم البنوك التجارية بمنح قروض للمؤسسات الخاصة و الشركات و الجمهور، فإن البنك المركزي يقوم كذلك بمنح قروض للبنوك ولكن عند الحاجة لها فقط.

و يعرف سعر إعادة الخصم على انه سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية عند منحها القروض نتيجة خصم الكمبيالات أو أوراق مالية أخرى لقاء القروض الممنوحة لها ، و عليه يمثل سعر الخصم بالنسبة للبنوك كلفة الأموال التي تقتربها من البنك المركزي لتعزيز احتياطياتها، و يمثل سعر إعادة الخصم في نفس الوقت معدل إعادة التمويل الرسمي من طرف بنك الإصدار و المعدل الرئيسي للقرض<sup>2</sup>، حيث تستند سياسة إعادة الخصم على دعامتين أساسيتين<sup>3</sup> : "سقف إعادة الخصم" و "سعر إعادة الخصم" ، فالأول أثره كمي

<sup>1</sup> - صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2002-2003 ص137.

<sup>2</sup> - Michelle de Mourgues, la monnaie- système financier et théorie monétaire-, 3<sup>e</sup> édition, ECONOMICA, 1993, p 319.

<sup>3</sup> - Marc montoussé, économie monétaire et financière, op.cit, p226-227.

والثاني أثره سعري . أما الأثر الكمي فيكون عندما يلجا البنك المركزي بوضع سقف للإقراض و ذلك للحد من قدرة البنوك التجارية على خلق النقود و منح الائتمان، و هو يتعلق بوضع حدود لإعادة التمويل. أما الأثر السعري فحسبه يلعب سعر إعادة الخصم دور " السعر الرئيسي أو المركزي " للإقراض حيث يؤثر على أسعار الفائدة الجارية، حيث يعد القاعدة التي تأخذ بها البنوك التجارية لوضع أسعار الفائدة على الإقراض و تضيف إليه مختلف العمولات و علاوة الخطر كذلك.

و تقوم البنوك التجارية بالاقتراض عادة في الحالات التالية:<sup>1</sup>

- عندما تحصل سحوبات غير متوقعة من الحسابات الجارية في البنك تؤدي إلى انخفاض احتياطياته دون المستوى المطلوب للاحتياطي القانوني.
- عندما يحصل طلب غير متوقع للقروض نتيجة لزيادة النشاط الاقتصادي، فيقوم البنك التجاري بالاقتراض من البنك المركزي لأجل الاستفادة من منح القروض.
- و مع ذلك يمكن أن يؤثر البنك المركزي على قرارات البنوك التجارية في عمليات الاقتراض بطريقتين هما:

- \* بإمكان البنك المركزي أن يغير سعر إعادة الخصم ارتفاعاً أو انخفاضاً ، فمثلاً خفضه يشجع البنوك التجارية على الاقتراض بتكلفة أقل، على العكس من رفعه .
- \* بإمكان البنك المركزي عند الحاجة و الظرف الاقتصادي السائد أن يرفض منح القروض للبنوك التجارية ، و هذا في حالات التضخم مثلاً، حتى و لو كان طلب الجمهور للقروض كبيراً. و لقد أصبح استعمال هذه الأداة أقل أهمية كما أصبحت آثارها غير فعالة و ذلك لما يلي:
  1. إذا كانت البنوك التجارية تتوفر على احتياطات نقدية فائضة و سائلة بصورة كبيرة فإنها لن تحتاج للاقتراض من البنك المركزي و لهذا يهمل سعر إعادة الخصم مهما كانت قيمته منخفضة أو مرتفعة.
  2. في أوقات الكساد العميق يصبح لا تأثير لسعر إعادة الخصم، إذ أن كلفة الائتمان هي إحدى العوامل فقط التي يأخذ بها رجال الأعمال والمستثمرون عند اخذ قرار الاستثمار، فتوجد كذلك الأرباح المتوقعة أو ( الكفاية الحدية لرأس المال)، وفي حالة الانتعاش أين تكون الأرباح المتوقعة كبيرة قد لا يأخذ في الحسبان سعر إعادة الخصم إذا كان مرتفعاً.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - عبد المنعم السيد علي و نزار سعد الدين العيسى، النقود و المصارف و الأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص364.

<sup>2</sup> - عبد المنعم السيد علي و نزار سعد الدين العيسى، مرجع سبق ذكره، ص 367.

3. لقد أوضحنا بأن البنوك التجارية تقترض من البنك المركزي بغرض تعويض الاحتياطات النقدية التي استنفذتها في قروضها السابقة، مما يدل أن سعر إعادة الخصم ليس له تأثير على أسعار الفوائد التي فرضتها البنوك المذكورة على قروضها تلك.
4. يعتبر سعر إعادة الخصم علامة ضعف للبنوك التجارية حيث تتردد كثيرا للاقتراض من البنك المركزي.
5. لوحظ انه في السنوات الأخيرة لدى البنوك الفدرالية في الولايات المتحدة الأمريكية أن معدل إعادة الخصم يرتفع عندما ترفع البنوك التجارية سعر الخصم والعكس بالعكس،<sup>1</sup> وفسرت هذه الظاهرة بالتناقض، أي أصبح معدل إعادة الخصم يرتبط بصلة قوية بسعر الفائدة في السوق، حيث يتغير هذا السعر في كندا كل أسبوع ليتبع تغيرات أسعار الفائدة على اذونات الخزينة، ومن مظاهر التناقض أن معدل إعادة الخصم يكون أعلى برقع نقطة من سعر الفائدة على هذه الأذون.
- \* كما أن فعاليتها مرتبطة بمجموعة من العوامل كمدى اتساع سوق النقد بوجه عام وسوق الخصم بشكل خاص، ومدى لجوء البنوك التجارية للبنك المركزي كل مرة، وكذلك مستوى النشاط الاقتصادي في الدولة.

### الفرع الثاني: عمليات السوق المفتوحة

عمليات السوق المفتوحة عبارة عن عمليات بيع وشراء السندات الحكومية التي يقوم بها البنك المركزي مباشرة، أو من خلال الأسواق المالية، و أول من استخدمها هو بنك إنجلترا سنة 1931م،<sup>2</sup> ففي حالة قيام البنك المركزي بشراء السندات فإن البائع قد يكون من أحد أفراد المجتمع يرغب في بيع ما لديه من أوراق مالية، أو يكون شركة ما أو بنكا تجاريا، وفي جميع هذه الحالات يؤدي قيام البنك المركزي بشراء السندات إلى زيادة احتياطات البنوك وبالتالي إلى توسيع إمكانياتهم في منح القروض، ويحدث العكس طبعاً في حالة بيع السندات من طرف البنك المركزي، و عمليات السوق المفتوحة بمفهوم دقيق تستعمل كثيرا في الدول الأنجلوساكسونية مثل الولايات المتحدة الأمريكية، أكثر منها في الدول الأوروبية.<sup>3</sup>

و تعتبر عمليات السوق المفتوحة أداة هامة جداً، إذ يستطيع البنك المركزي من خلال شراء السندات الحكومية أن يزيد من النقود المتداولة بكميات مضاعفة، والعكس إذ يستطيع أن يبيع البنك المركزي السندات الحكومية، الأمر الذي يجعل احتياطات البنوك تنقل بالتالي

<sup>1</sup> - صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية، أطروحة دكتوراه، مرجع سبق ذكره ص139.

<sup>2</sup> - صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية، أطروحة دكتوراه، مرجع سبق ذكره ص140.

<sup>3</sup> - Christian de BOISSIEU, Monnaie Et Economie, ECONOMICA, Paris, 1998, p9.

إمكانياتها في منح القروض وتنخفض النقود في التداول بكميات مضاعفة حسب ما يتوفر لدى البنوك التجارية من احتياطات فائضة.

ويعتبر فريدمان هذه الأداة من أكثر الأدوات نجاعة وفعالية في التأثير على المعروض النقدي، كما يعتبرها كينز كذلك مقارنة بأدوات السياسة النقدية الأخرى، إذ أصبحت هذه الأداة صاحبة الامتياز الأول اليوم خاصة في الاقتصاديات المتقدمة.<sup>1</sup>

ويمكن أن نبين الأثر الكمي والأثر السعري لسياسة السوق المفتوحة أيضاً،<sup>2</sup> حيث يتمثل الأثر الكمي في أنه عندما يشتري البنك المركزي السندات فإن النتيجة تكون زيادة في السيولة والعكس بالعكس، هذا التأثير على حجم السيولة إن بالزيادة أو بالنقصان يؤثر على كمية النقود عن طريق مضاعف النقد (القرض). أما الأثر السعري يكون عندما يقوم البنك المركزي بشراء أو بيع السندات، فهو في نفس الوقت يؤدي إلى إحداث تغييرات في أسعار توازن السوق، فعندما يقوم ببيع سندات مثلاً فهو يقوم بإحداث تخفيض في أسعارها وفي المقابل إذا اشترى فإن أسعار السندات سوف ترتفع، وبما أن العلاقة عكسية بين أسعار الأوراق المالية وأسعار الفائدة أو المردود منها فإنه بارتفاع أسعار السندات سوف تنخفض أسعار الفائدة والعكس بالعكس، وهذا ما يؤثر على سياسات البنوك التجارية في منح وقبض الائتمان نظراً للتداخل بين أسعار الفائدة في مختلف الأسواق.

و تكون سياسة السوق المفتوحة قليلة الفعالية في بعض الحالات مثل:<sup>3</sup>

1. إذا كانت لدى البنوك التجارية احتياطات نقدية فائضة كبيرة.
2. تتطلب أسواق مالية متطورة.
3. إذا كان غرض البنك المركزي هو مساعدة الحكومة (الخبزينة) على بيع و شراء الأوراق المالية الحكومية ، و في حالة حدوث هذا بصفة كبيرة ، فإنه قد يؤدي إلى حدوث تقلبات كبيرة في أسعار هذه الأوراق ، و بالتالي في أسعار الفوائد السائدة ما قد يدفع البنوك التجارية لأخذ سياسات مضادة تتعارض و أهداف البنك المركزي، و إذا اتسع نطاق الشراء و البيع كذلك يمكن أن تتهدد ربحية البنوك التجارية المحتقظة بكميات كبيرة منها .

كما أن لها مجموعة من المنافع من حيث فعالية الرقابة على الائتمان حيث:

- 1- يملك البنك المركزي سلطة المبادأة بها.<sup>4</sup>
- 2- تعد استمراريتها عامل مهم في توفير المرونة من حيث التوقيت و المقدار و مكان الاستعمال

<sup>1</sup> - بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، مرجع سبق ذكره، ص125.

<sup>2</sup> - Marc montoussé, économie monétaire et financière, op.cit, p228.

<sup>3</sup> - عبد المنعم السيد علي و نزار سعد الدين العيسى، النقود و المصارف و الأسواق المالية، مرجع سبق ذكره، ص363.

<sup>4</sup> - صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية، مرجع سبق ذكره ص141.

- 3- تواجه الآثار غير الملائمة للإجراءات المالية و غيرها على الاحتياطات المصرفية في الأجل القصير .
- 4- تساعد على تحديد حجم الدين العام الذي يحمل فائدة و الذي يحتفظ به الجمهور ، و بهذا يستطيع البنك المركزي استغلال هذه العمليات للتأثير في التركيب الهيكلي لسعر الفائدة عن طريق شراء و بيع السندات الحكومية قبل استحقاقها.<sup>1</sup>
- 5- يستطيع البنك المركزي القيام بعمليات شراء للأوراق المالية و بيعها في فترة قصيرة ، و هذا ما يجعله يتمتع بمرونة كبيرة للتحكم في الائتمان و المعروض النقدي في فترة قصيرة .
- 6- كما أن نجاحها يعتمد على كمية الأوراق المالية الموجودة في السوق لدرجة تجعل البنك المركزي يؤثر في السوق من خلال البيع و الشراء.

### الفرع الثالث: سياسة معدل الاحتياطي الإلزامي

تتمثل هذه الأداة في إلزام و إجبار البنوك التجارية بالاحتفاظ بنسبة معينة من التزاماتها الحاضرة على شكل رصيد دائن لدى البنك المركزي، حيث أن البنوك التجارية تحتفظ عادة بنسبة من ودائعها بشكل موجودات نقدية، الغرض منها أصلاً هو توفير حد أدنى من السيولة بالنسبة للبنك، و حد أدنى من الضمان بالنسبة للمودعين.<sup>2</sup> أما الآن فالغرض الأساسي منها هو بالإضافة لما سبق، تمكين السلطات النقدية من تنظيم عرض النقد و الائتمان و الرقابة عليهما، لذا فإن معيار فعالية المتطلبات النقدية الإحتياطية القانونية يعكس في مدى توفيرها رقابة نقدية فعالة، إذ يستطيع البنك المركزي التأثير على الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية، و هو بذلك يؤثر على درجة سيولة البنوك و مدى قابليتها لخلق الودائع النقدية، و تأثير نسب الاحتياطي القانوني على مقدار القروض المصرفية التي تستطيع البنوك التجارية منحها بشكل مضاعف، و لهذا فإن أثرها كبير على عرض النقد.

و تكون آلية استخدامها حسب الظرف الإقتصادي السائد، ففي أوقات التضخم يرفع البنك المركزي هذه النسبة ، و أحيانا لشدة ارتفاعها يدفع البنوك التجارية إلى استدعاء بعض القروض، فيؤثر على كمية النقود المتداولة و على عملية خلق النقد فينخفض بذلك حجم الائتمان، على عكس أوقات الإنكماش الإقتصادي أين يخفض البنك المركزي نسبة الإحتياطي القانوني، مما يرفع مقدرة البنوك التجارية للإقراض بشكل مضاعف.

<sup>1</sup> - عبد المنعم السيد علي و نزار سعد الدين العيسى، مرجع سبق ذكره ، ص364

<sup>2</sup> - Hella mehri-guercher et fethi sellauti, économie monétaire, op. Cit. p245



و تعتبر نسبة الاحتياطي الإلزامي أداة فعالة جدا في التحكم بعرض النقد مقارنة بالأدواتين السابقتين على أساس ما يلي:<sup>1</sup>

1. لا يرتبط تأثيرها على كمية النقود المتداولة بقرار البنوك التجارية، كما هو الحال بالنسبة لسعر إعادة الخصم.

2. لا تحتاج إلى أسواق مالية متطورة، أو إلى رغبة الجمهور ببيع و شراء السندات و الأوراق المالية، كما هو الحال بالنسبة لسياسة السوق المفتوحة.

و حسب هذين النقطتين فان هذه الأداة تساعد أكثر الدول المتخلفة و النامية، على عكس الدول المتقدمة التي بها أسواق مالية متطورة و تتميز بنوع من الكفاءة تساعد على استخدام عمليات السوق المفتوحة.

كما يمكن توجيه عدة انتقادات لهذه الأداة و منها :

1- هي أداة غير مميزة، لأنها تعامل البنوك الكبيرة و البنوك الصغيرة على حد سواء، كما أنها لا تميز بين البنوك التي لديها احتياطات نقدية فائضة و تلك التي ليس لديها مثل هذه الاحتياطات، و هذا ما يؤثر على المنافسة بين البنوك.<sup>2</sup>

2- هي أداة غير دقيقة و يعود هذا إلى صعوبة التأكد من مقدار التغيير الضروري في نسبة الاحتياطي القانوني النقدي المرغوب، و هي كذلك غير مرنة لعجزها عن مواجهة الانخفاض أو الفائض في احتياطات البنوك في أماكن مختلفة و في آن واحد.<sup>3</sup>

3- إن تغيير نسب الاحتياطي الإجباري يكون غير مجد في حالة حيازة البنوك التجارية لفوائض نقدية، كما يربك تكرار تغيير هذه النسبة و وضع البنوك و قابليتها على منح الائتمان، مما يجعلها غير متأكدة من وجهة التغييرات التي يحدثها البنك المركزي.

4- تكون هذه الأداة فعالة في أوقات التضخم، لكن في أوقات الكساد لا تكون لها فعالية كبيرة في تشجيع الطلب على القروض، لذا يجب أن تصاحب هذه السياسة بإجراءات أخرى تشجع زيادة طلب القروض.

و كتقييم للأدوات الكمية للسياسة النقدية، يرى ميلتون فريدمان انه لا ضرورة لاستعمال الأدوات الثلاثة في حالة استطاعة أداة واحدة تأدية وظيفتها بالكامل، كما أوصى البنوك المركزية بالالتزام بمعدل ثابت لنمو عرض النقد كما سنبينه فيما بعد ، وهذا لتجنب آثار عمليات الخصم و تغيير نسبة الاحتياطي القانوني ، أما مسؤولي البنوك المركزية فيرون أهمية كبيرة في أداة إعادة

<sup>1</sup> - عبد المنعم السيد علي و نزار سعد الدين العيسى، مرجع سبق ذكره ، ص369.

<sup>2</sup> - طيبة عبد العزيز، سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث للسياسة النقدية، مذكرة ماجستير، جامعة الشلف، 2004- ص91.

<sup>3</sup> - غازي حسين عناية، التضخم المالي، دار الجيل بيروت، الطبعة الأولى، 1992 ص127.

الخصم ، إذ بواسطتها تزود البنوك بأرصدة احتياطية و تزود النظام المصرفي بالسيولة في حالات الطوارئ.

كما أنه في بعض الحالات يجب الجمع بين أكثر من أداة و ذلك لتحقيق الهدف من سياسة نقدية ما،<sup>1</sup> فإذا البنك المركزي محاربة التضخم يدخل بائعا للأوراق المالية مما يخفض من احتياطات البنوك التجارية، مما يؤدي بها إلى إعادة خصم أوراقها التجارية لتعويض النقص في احتياطاتها، فهنا يستطيع البنك المركزي رفع سعر إعادة الخصم، و هذا ما يؤدي إلى نجاح سياسته في رفع أسعار الفائدة على القروض و السندات، ويحدث العكس في حالات الانكماش. أما أداة الاحتياطي القانوني فهي لا تستخدم كأداة عامة للسياسة النقدية بكثرة مثل الأدوات الأخرين، لأن تغيير هذه النسبة يؤدي إلى إرباك الخطط المستقبلية للبنوك، كما انه لا يفرق بين البنوك مثل ما سبقت الإشارة إليه، خاصة في الدول المتقدمة و قد تكون الأداة الأفضل بالنسبة للدول النامية.

### المطلب الثاني: الأدوات النوعية (الكيفية أو المباشرة)

تهدف الأدوات الكمية إلى التأثير على حجم الائتمان الكلي في جميع القطاعات الاقتصادية، إذ يظهر أن تأثيرها يكون بدون تمييز، بينما قد تود الدولة تشجيع بعض الأنشطة الاقتصادية على حساب أخرى أو الحد من بعض الأنشطة، و لذلك يستعمل البنك المركزي أدوات كيفية و نوعية ليؤثر على اتجاه الائتمان و ليس حجمه الكلي، و نذكر من أهمها:

#### الفرع الأول: سياسة تأطير الائتمان

تهدف سياسة تأطير الائتمان إلى تحديد نمو المصدر الأساسي لخلق النقود قانونيا ألا و هو القروض الموزعة من طرف البنوك و المؤسسات المالية، و تكون ذات فعالية كبيرة إذا كان الاقتصاد من نوع اقتصاد الاستدانة،<sup>2</sup> و يسمى أيضا تخصيص الائتمان، و استخدم في إنجلترا في أواخر القرن الثامن عشر كأداة للسيطرة على الائتمان.

ففي فترات التضخم مثلا، تعمل هذه السياسة على منح الائتمان إلى القطاعات حسب الأولوية، إذ يفرق بين القطاعات المسببة للتضخم و التي لم تتسبب فيه، كما يمكن أن تتعلق بمعيار اجل القروض، أما في حالات التضخم الجامح تكون سياسة تأطير القرض إجبارية بتحديد

<sup>1</sup> - صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية، مرجع سبق ذكره ص152.

<sup>2</sup> - Jean-Pierre patat, monnaie, institutions financières et politique monétaire, 5 éditions, ECONOMICA, 1993 p398

- الحجم الأقصى للقروض الممنوحة، و استخدمت هذه السياسة لأول مرة في فرنسا سنة 1948 م<sup>1</sup>، كما تصاحب هذه السياسة إجراءات تهدف إلى تخفيض الكتلة النقدية، كالتقليل من النفقات العامة و تشجيع الادخارات و إصدار السندات، و قد لوحظ انه لم يحقق نظام تأطير القروض في البلدان الذي طبقت الضبط المطلوب للقروض (سواء المقدمة للاقتصاد أو للخرينة)<sup>2</sup>، و يعود هذا إلى:
1. غياب تأثيره على القروض المقدمة للخرينة.
  2. رغبة السلطات النقدية بعدم إجراء تقييد كبير لتمويل الاقتصاد.
  3. لجوء المشروعات إلى الاقتراض فيما بينها أو إلى إصدار سندات دين أو حتى الاقتراض بالنقد الأجنبي.

### الفرع الثاني: السياسة الانتقائية للقرض

تتضمن الرقابة النوعية الانتقائية تعاملًا مباشرًا بين البنك المركزي و البنوك التجارية في مراقبة الائتمان، و توجيه الموارد نحو قطاع دون قطاع أو على حساب قطاع، فالسياسة الانتقائية تستهدف التأثير في وفرة الائتمان المصرفي و كلفته و جهته بالنسبة لأنواع معينة من الاستثمارات<sup>3</sup>، أو لتسهيل نقل الموارد المالية من قطاع إلى قطاع، و أهم محددات هذه السياسة تتمثل في:

- أ- التمييز بأسعار الفائدة على القروض الممنوحة لقطاعات اقتصادية مختلفة: ولعبت هذه السياسة دورًا هامًا في تحقيق أهداف النمو الاقتصادي و علاج ميزان المدفوعات في كثير من الدول منها إيطاليا و فرنسا خلال النصف الأول من سبعينات القرن الماضي<sup>4</sup>، فمثلاً إذا حصل توسع سريع في قطاع الإنشاءات مما يحدث ضغطًا على الأسعار نتيجة كثرة الطلب في هذا القطاع، هنا يعمل البنك المركزي على فرض محددات انتقائية، إما بتحديد حد أعلى على القروض الممنوحة له، أو برفع أسعار الفائدة لهذا النوع من القروض، و إما إذا أرادت الدولة تشجيع قطاع معين مثلًا فتخفض أسعار الفائدة له بهدف تخفيض تكاليف الإنتاج فيه.
- ب- تحديد حد أعلى للائتمان باستخدام بطاقات الائتمان: فمثلاً في فترات التضخم قد يلجأ البنك المركزي إلى وضع حد أعلى للائتمان المقدم بالبطاقات خاصة إذا كانت واسعة الانتشار.
- ج- إعادة خصم الأوراق فوق مستوى السقف: فإذا أراد البنك المركزي تشجيع بعض الأنشطة

<sup>1</sup> - صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية، مرجع سبق ذكره ص146.

<sup>2</sup> - وسام ملاك، النقود و السياسات النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني، بيروت 2000 ص256.

<sup>3</sup> - Michelle de Mourgues, la monnaie- système financier et théorie monétaire, op.cit, p 238.

<sup>4</sup> - صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية، مرجع سبق ذكره ص148.

فانه يقوم بخصم الكمبيالات الخاصة بهذه القروض كقروض الصادرات حتى بعد تجاوز السقف المحدد مع استعمال معدل إعادة الخصم العادي، كما يمكن أن يفرض أسعار تفاضلية لإعادة الخصم.

د- وضع قيود على الائتمان الاستهلاكي: و الغرض منه هو كبح الطلب على البضائع و هذا في فترات التضخم، وطبقت هذه الأداة سنة 1941م في الولايات المتحدة الأمريكية ، مع العلم أنها أول دولة استحدثت القرض الاستهلاكي في ثلاثينات القرن الماضي، و يكون التقييد مثلا في البيع بالتقسيط بزيادة الحد الأدنى للدفعة المقدمة، و خفض الحد الأقصى لفترة التسديد و العكس صحيح.

ه- رقابة الائتمان العقاري: و نقصد به التأثير في حجم الائتمان الممنوح لأغراض التمويل العقاري كتنقييد إقامة المنشآت السكنية لحساب المنشآت الصناعية مثلا.

و- هوامش الضمان المطلوبة:<sup>1</sup> و يكون ذلك بإحداث تغيير في هوامش الضمان المطلوبة على القروض الممنوحة من اجل المضاربة في سوق الأوراق المالية إما بالزيادة أو بالنقصان، و في المقابل هناك هوامش الاقتراض، و هذه الأخيرة هي النسبة المئوية من قيمة الأوراق المالية التي يمولها البنك التجاري بمنح قروض للمستثمرين أو المضاربين، فإذا كان في الحالة العادية هامش الاقتراض 45% ، معنى هذا أن البنك التجاري يمول ما قيمته 45% من قيمة الأوراق المالية، و تبقى نسبة 55% يدفعها المضارب من ماله الخاص، ففي فترات التضخم يرفع البنك المركزي هامش الضمان إلى 65% مثلا، أي تخفيض هامش الاقتراض إلى 35% مما يقلل من حجم الائتمان الممنوح من طرف البنوك التجارية، مما يعني زيادة الحماية للقروض المصرفية من جهة، و تقليص المضاربة في السوق المالية من جهة أخرى، و يحدث العكس في فترات الكساد. و يلاحظ أن فعالية هذه الأداة محدودة عندما لا تكون هناك ضرورة لطلب الائتمان من البنوك.

و من الانتقادات الممكن توجيهها لهذه السياسة:<sup>2</sup>

- \* صعوبة تحقيق رقابة فعالة و سهلة على الائتمان المحبذ تشجيعه.
- \* استعمال المقترضين للأموال في الإنفاق غير المرغوب.
- \* عدم ضمان توجه القروض الممنوحة نحو القطاعات المطلوبة.
- \* قد تميز هذه السياسة بين المشاريع الكبيرة و المشاريع الصغيرة.

<sup>1</sup> - غازي حسين عناية، التضخم المالي، مرجع سبق ذكره ص139.

<sup>2</sup> - غازي حسين عناية، التضخم المالي، مرجع سبق ذكره، ص142

و لضمان نجاح هذه السياسة الانتقائية يجب توفر رقابة نقدية مركزية قوية يمارسها البنك المركزي مع البنوك التجارية.

و كتحقيق للأدوات المباشرة ، و جدنا أنها تستخدم لتجنب التأثيرات غير المرغوب فيها التي تنجم عن استعمال الأدوات الكمية، ذلك لان تأثيراتها شاملة و لا تفرق بين القطاعات، فتأتي وظيفة الأدوات الكيفية للرقابة على الائتمان و توجيهه إلى مختلف القطاعات التي تريد الدولة تشجيعها أو العكس الحد منها، و قد يختلف استعمال هذه الأدوات في الدول المتقدمة عنه في الدول النامية لعدة اعتبارات، منها مرونة الجهاز الإنتاجي أو جموده، و تشجيع الطلب الاستهلاكي أو الحد منه. فمن ايجابيات سياسة تأطير الائتمان هو بأنها تسمح بمراقبة المصدر الأول لخلق النقد و مراقبة الكتلة النقدية، و يؤخذ عليها بأنها تراقب فقط القروض المقدمة للاقتصاد و لا تتعدى للمقابلات الأخرى للكتلة النقدية مثل(قروض للخزينة و الذمم للخارج)، كما أنها قد تساعد الدول النامية على عكس الدول المتقدمة خاصة إذا كانت في إطار الاقتصاد الموجه، لان المشاريع ذات الأولوية تكون معروفة، أما في النظام الرأسمالي فقد لا تستخدم البنوك هذه الأموال في المجالات المرغوبة، كما أن الأدوات المباشرة تضعف المنافسة بين البنوك، كما أن الرقابة المباشرة تطبق على البنوك التجارية دون غيرها من المؤسسات المالية الأخرى مما يضعف اثر الرقابة على مصادر أخرى للتمويل خارج الجهاز المصرفي، كما أن تعدد مصادر تمويل الاستثمارات يضعف هذه السياسة في تحقيق أهدافها.

### المطلب الثالث: الأدوات الأخرى للسياسة النقدية

يأتي هذا النوع من الأدوات لتلافي العراقيل التي تواجه السياسة النقدية في استخدامها للأدوات السابقة في مراقبة التوسع و الانكماش النقدي، و كذلك نظرا لل صعوبات التي قد تحد من حركة حجم الائتمان، و قد اظهرت نجاحا لا بأس به في مجال الرقابة، و أهم هذه الأدوات:

#### الفرع الأول: الإقناع الأدبي

تعني هذه السياسة إتباع البنك المركزي لأساليب الإقناع الأدبي من أجل التأثير على البنوك التجارية و المؤسسات المالية الموجودة بإتباع سياسة معينة مرسومة فيما يتعلق بعلاقتها الائتمانية و النقدية مع المتعاملين، كمنح الائتمان و الإقراض بشكل شفوي أو مكتوب ، و تسمى كذلك بسياسة المصارحة، و تتمتع البنوك المركزية الرائدة و العريقة بهيبة كبيرة في النظام المصرفي لدولة ما، مما يؤهلها بان تؤثر على البنوك التجارية من خلال المقالات في الصحف و

المجالات و الخطب لتغيير اتجاه المؤسسات وفق الخطة و الإستراتيجية المسطرة من قبل البنك المركزي، و قد تزداد فعالية هذه السياسة في محاربة التضخم و الكساد، إذا ما اقترنت ببعض السياسات النقدية الأخرى أو بشيء من التحذير و الوعيد.<sup>1</sup>

### الفرع الثاني: إصدار التوجيهات و الأوامر

يكون بإصدار البنك المركزي تعليمات توجه مباشرة السياسة الائتمانية للبنوك و المؤسسات المالية، كتحديد حجم الائتمان الممنوح للأفراد المتعاملين أو نوعه أو كيفية استخدامه، و من هنا يمكن للبنك المركزي أن يضمن تدفق كمية النقود إلى المجال المطلوب، مما يمكنه من رقابة مباشرة و مضمونة عن السياسة الائتمانية المنفذة، فمثلا قد يصدر البنك المركزي تعليمات بشراء سندات حكومية، أو توجيه جزء من أصول البنوك التجارية إلى الاستثمارات طويلة الأجل، و بعدم توجيهها إلى تمويل القروض الاستهلاكية و هذا مثال حال قانون المالية التكميلي (ماي 2009) .

### الفرع الثالث: وسيلة الإعلام

و تكون بإعلان البنك المركزي لسياساته النقدية المستقبلية ببيان الوقائع و الإجراءات التي سيتخذها، و مختلف الاستراتيجيات التي يريد إتباعها، و يكون هذا الإعلام كفيل بوضع كل الحقائق أمام الرأي العام و يزيد من الوعي الاقتصادي، و ممكن أن تأخذ و سائل الإعلام أشكالاً متعددة، كنشر البيانات و إلقاء الكلمات الدورية بواسطة وسائل الإعلام المختلفة عن الأوضاع النقدية و المالية، و يعمل هذا الإعلام على زيادة ثقة الجمهور بالإجراءات و السياسات الاقتصادية الموضوعية من قبل السلطات النقدية مما يدفع الأفراد و المؤسسات إلى التعاون من أجل تحقيق إستراتيجية البنك المركزي لمعالجة ما بالاقتصاد من مشاكل.

### المطلب الرابع: الآثار النقدية للسياسة الميزانية

استكمالاً لتأثير السياسة النقدية بأدواتها المختلفة على عرض النقد، ارتأينا أن نلقي الضوء أيضاً على تأثيرات السياسة الميزانية كذلك على عرض النقد، و يتبين هذا الأثر من خلال السياسة الاقتراضية للحكومة من جهة، و من جهة أخرى طريقة استعمال فائض الضرائب، إذ تنعكس الآثار النقدية للسياسة الميزانية على عرض النقد و ذلك في حالتها العجز و الفائض، و من خلال تمويل العجز و استعمال الفائض أيضاً.

<sup>1</sup> - غازي حسين عناية، التضخم المالي، مرجع سبق ذكره، ص 145.

### الفرع الأول: حالة العجز في الميزانية

تقوم الحكومة في حالة العجز باقتراض الأموال لتمويل العجز الموازني، و تتمثل آثار هذا العجز الموازني على عرض النقد من خلال طريقة تمويل هذا العجز، و الجهات التي ممكن أن تقرض الحكومة و هي البنك المركزي أو البنوك التجارية أو الجمهور.

**1-** فإذا اقترضت الحكومة من البنك المركزي، فإن هذا لن يؤثر على عرض النقد و ذلك لعدم تأثر احتياطات البنوك التجارية، أما عن استعماله فعند إنفاق الحكومة للأموال المقترضة، يؤدي هذا إلى زيادة دخول الأفراد ثم زيادة حجم الودائع لدى المصارف التجارية، مما يزيد من قدرة المصارف على الإقراض و منح الائتمان قياساً مع الفترة التي سبقت الإنفاق الحكومي الممول من البنك المركزي، و هذا التوسع في منح الائتمان يؤدي إلى زيادة عرض النقد.<sup>1</sup>

**2-** و إذا ما اقترضت الحكومة من البنوك التجارية، و كان لدى البنوك التجارية احتياطات نقدية تكفي لتلافي حاجة الحكومة للأموال بدون أن ينخفض التمويل للقطاع الخاص<sup>2</sup> فسيزداد عرض النقد نتيجة التوسع في منح الائتمان المصرفي و ارتفاع دخول الأفراد. أما إذا لم تكن للبنوك التجارية احتياطات فائضة فهنا يظهر اثر الإزاحة إذ يمكن التعامل مع هذه الوضعية عن طريق تخفيض متطلبات الاحتياطي القانوني أو يقوم البنك المركزي بشراء سندات الحكومة مما يزيد من احتياطات البنوك التجارية الفائضة فتمنح الائتمان و يزيد عرض النقد، و إما تقوم البنوك التجارية بتقليص قروضها للأفراد و المؤسسات، و هنا لا ينخفض عرض النقد لأنه تم استبدال القروض الخاصة بالقروض العامة، و لكن ينخفض الائتمان الموجه للخواص و تزيد تكلفته.

**3-** أما عند اقتراض الحكومة من الجمهور، فسيؤدي هذا إلى انخفاض عرض النقد في الأجل القصير على أن يعود إلى وضعه الأصلي في الأجل الطويل، إذ انه صحيح سوف تتخفف الودائع النقدية عند شراء الأفراد لسندات الحكومة و هذا ما يخفف من الاحتياطات المصرفية، لكن سرعان ما تزداد بنفس المقدار عند استلام الأفراد مدفوعات جديدة من قبل الحكومة.

<sup>1</sup> - ناظم محمد نوري الشمري، النقود و المصارف و النظرية النقدية، الأردن، 2006 ص466.

<sup>2</sup> - عبد المنعم السيد علي و نزار سعد الدين العيسى، مرجع سبق ذكره ، ص386.

### الفرع الثاني: حالة الفائض في الميزانية

حيث يظهر أثر الفائض من خلال استعمالاته، و عموماً فائض في الميزانية يمكن أن يستعمل في أربعة مجالات و هي:

- 1- يمكن استخدامه كإيداعات حكومية لدى البنك المركزي، أو يستخدم لتسوية ديون الخزينة الحكومية للبنك المركزي، و هنا سينخفض عرض النقد المتاح أمام الأفراد بسبب تقلص حجم الاحتياطات النقدية القابلة للإقراض لدى المصارف التجارية، فيتقلص الائتمان و ترتفع كلفته.
- 2- يمكن استخدامه كإيداعات حكومية لدى البنوك التجارية، فتزداد قدرتها على منح الائتمان المصرفي، و بذلك يزداد عرض النقد هذا ما لم يقم البنك المركزي بإجراءات تحد من ذلك.
- 3- يمكن استخدامه في إطفاء ديون الخزينة لدى البنوك التجارية، بواسطة شراء سندات الحكومة من البنوك، و هذا ما يؤدي إلى ارتفاع الاحتياطات النقدية لهذه البنوك، و هذا الإطفاء سوف يعيد حجم الاحتياطات إلى وضعها السابق التي انخفضت بسبب الفائض، و هذا الإطفاء أيضاً يسمح أيضاً للبنوك التجارية بإقراض مبالغ متساوية لحجم الأوراق المالية المدفوعة بمضاعف الإقراض.<sup>1</sup>
- 4- كما يمكن أن يستخدم في إطفاء الديون الخاصة بالأفراد أي شراء السندات التي سبق بيعها للأفراد، و الملاحظ أن هنا لا تتأثر الاحتياطات النقدية المتاحة للمصارف التجارية و القابلة للإقراض باعتبار أن ودائع الأفراد تزايد لدى البنوك بسبب تزايد الأرصدة النقدية التي بحوزتهم و التي مصدرها بيع الأفراد للسندات الحكومية، كما انه لن يتأثر عرض النقد، باعتبار أن الفائض سيعود بشكل مدفوعات لإطفاء الدين الحكومي العام الذي يحتفظ به الأفراد.<sup>2</sup> و نتيجة لهذه الآثار كلها على عرض النقد، و جب على السلطة النقدية الحذر عند إعداد إستراتيجيتها المتعلقة بالسياسة النقدية.

<sup>1</sup> - عبد المنعم السيد علي و نزار سعد الدين العيسى، مرجع سبق ذكره ، ص388.

<sup>2</sup> - ناظم محمد نوري الشمري، النقود و المصارف و النظرية النقدية، مرجع سبق ذكره، ص469.



### المبحث الثالث: أهداف و قنوات إبلاغ السياسة النقدية

بعدما يختار البنك المركزي من الأدوات السابقة الذكر ما ينفذ به إستراتيجيته لتحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية، يبقى عليه أن يحدد كل من أهدافه العاملة و الأهداف الوسيطة، و قنوات الإبلاغ و هذا ليضمن انتقال و وصول الأثر النقدي إلى القطاع الحقيقي، و فيما يلي نشير إلى باقي عناصر الإستراتيجية الموضحة في المخطط (1-1).

#### المطلب الأول: الأهداف الأولية و الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية

تتوفر لدى السلطة النقدية مجموعة من المتغيرات النقدية تتدرج تحت الأهداف الأولية و الوسيطة، حيث تختار السلطة النقدية بينها، في سبيل تحقيق الأهداف المسطرة حسب الإستراتيجية المتبعة من قبلها.

#### الفرع الأول: الأهداف الأولية

الأهداف الأولية عبارة عن متغيرات يحاول البنك المركزي أن يتحكم فيها للتأثير على الأهداف الوسيطة، فمثلا عندما يقرر تغيير معدل نمو النقود الإجمالية، فإنه يجب أن يأخذ بمتغير احتياطات البنوك و ظروف سوق النقد المتفكة مع إجمالي النقود في الأجل الطويل، و عليه تكون الأهداف الأولية صلة الربط بين أدوات السياسة النقدية و الأهداف الوسيطة، حيث أنه من خلال الأهداف الأولية ترسل السلطة النقدية إشارات سريعة و واضحة و محددة للمتعاملين و للسوق حول مضمون السياسة المتبعة<sup>1</sup>.

و تتكون الأهداف الأولية من مجموعتين من المتغيرات<sup>2</sup> ألا و هي، أولا: مجمعات الاحتياطات و تضم كل من (القاعدة النقدية، مجموع احتياطات البنوك، احتياطات الودائع الخاصة، والاحتياطات غير المقترضة)، حيث أن الاحتياطات المصرفية تشمل ودائع البنوك لدى البنك المركزي و تضم الاحتياطات الإلجبارية و الإضافية و النقود الحاضرة في خزائن البنوك، أما الاحتياطات المتوفرة للودائع الخاصة تمثل الاحتياطات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطات الإلجبارية على الودائع الحكومية و الودائع في البنوك الأخرى، أما الاحتياطات غير المقترضة فتساوي الاحتياطات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطات المقترضة (كمية القروض المخصومة)، و

<sup>1</sup> - Dominique Plihon, la monnaie et ses mécanisme, édition La Découvert, paris, 2000, p 88.

<sup>2</sup> - صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية، مرجع سبق ذكره ص114.

قد اختلفت البنوك المركزية حول ما هو المتغير أو المجمع الاحتياطي الأكثر فعالية و سهولة، و بمدى تحكم السلطات النقدية في أي من المجاميع المذكورة و مدى علاقته بنمو العرض النقدي الذي يشكل الهدف الوسيط، و طالما أن الأمر كذلك فإن البنك المركزي يبقى يتسم بعدم الثبات في استخدام هذه المجاميع كهدف أولي. و ثانياً: هي ظروف سوق النقد، و هي تحتوي على (الاحتياطات الحرة، معدل الأرصدة البنكية، و أسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد التي تقع تحت رقابة البنك المركزي)، و يعني بشكل عام قدرة المقرضين و مواقعهم المختلفة في نمو الائتمان و مدى ارتفاع و انخفاض أسعار الفائدة و شروط الإقراض الأخرى، و سعر فائدة الأرصدة البنكية هو سعر الفائدة على الأرصدة المقرضة لمدة قصيرة يوم أو يومين بين البنوك<sup>1</sup>، أما الاحتياطات الحرة فهي عبارة عن الفرق بين احتياطات البنوك التجارية الفائضة لدى البنك المركزي و الاحتياطات التي اقترضتها هذه البنوك من البنك المركزي، و تسمى كذلك صافي الاقتراض. و استعملت ظروف سوق النقد كأرقام قياسية مثل معدلات الفائدة على أدون الخزينة و الأوراق التجارية و معدل الفائدة في السوق المفتوح بين البنوك.

و قد احتدم الخلاف بين الاقتصاديين حول أفضلية استخدام المجموعة الأولى أو الثانية، إذ يفضل النقديون استخدام مجاميع الاحتياطات التي هي ذات صلة كبيرة بالمجمعات النقدية التي تمثل الهدف الوسيط المفضل لديهم، غير أن الكينزيين يركزون على ظروف سوق النقد و ذلك لاعتقادهم بأن أفضل هدف وسيط هو أسعار الفائدة في أسواق رأس المال، حيث نقول أن أفضل هدف أولي هو ذلك الذي يتصف بالتأثر و التجاوب بسرعة مع تغير الأدوات النقدية المستعملة و يسهل قيادة الاتجاه المرغوب للأهداف الوسيطة.

### الفرع الثاني: الأهداف الوسيطة

تعرف الأهداف الوسيطة على أنها المتغيرات النقدية القابلة للمراقبة بواسطة السلطات النقدية، و المرتبطة بشكل ثابت و مقدر بالأهداف النهائية مثل مقدار النمو السنوي للكتلة النقدية، أسعار الفائدة القصيرة و الطويلة الأجل، القروض البنكية<sup>2</sup>. أو هي تلك المتغيرات النقدية التي من المفروض أن يسمح ضبطها و تنظيمها ببلوغ الأهداف النهائية، حيث يمكن اعتبارها كمؤشرات يكون تغيرها عاكساً لتغيرات الهدف النهائي<sup>3</sup>. و يستند تحديد الاستهدافات الوسيطة إلى الفرضيات التالية:

<sup>1</sup> - أحمد أبو الفتوح الناقية، نظرية النقود و البنوك و الأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، القاهرة، 1998، ص 134

<sup>2</sup> - Marc montoussé, économie monétaire et financière, op.cit, p220.

<sup>3</sup> - وسام ملاك. النقود و السياسات النقدية الداخلية. مرجع سابق. ص.193.

1. يفترض أن هناك علاقة وثيقة تربط بين الهدف النهائي و الإستهدافات الوسيطة، كما يجب أن تكون سيرورة انتقال السياسة النقدية ثابتة و ملاحظة حتى يتمكن البنك المركزي من التحكم في تحقيق هذه الإستهدافات بواسطة أدواته.

2. يفترض إعلان هذه الإستهدافات للجمهور من طرف البنك المركزي، إذ بهذا الإعلان يتخذ الأعران الاقتصاديين تقديراتهم و سلوكياتهم و يضعون توقعاتهم على أساسها.

3. يفترض أن تكون السياسة النقدية في تطبيقها أكثر سهولة عند تحديد هذه الاستهدافات مقارنة بالسياسات الأخرى، مما يمنحها الأفضلية عند عدد كبير من الأعران.

و من جملة فوائد هذه الاستهدافات ما يلي:

- بما أن الإستهدافات الوسيطة عبارة عن متغيرات نقدية فإنه بإمكان البنوك المركزية التأثير عليها، و مثال ذلك التأثير على المجمعات النقدية و سعر الصرف و معدلات الفائدة، في حين يتعدر عليه التأثير مباشرة على المتغيرات الحقيقية كالإنتاج و الأسعار و الأجور<sup>1</sup>.

-تمثل الإستهدافات الوسيطة إعلانا لإستراتيجية السياسة النقدية، و بهذا يستطيع أن يوجه الأعران الاقتصاديين توقعاتهم و سلوكياتهم توجيها صحيحا سواء المقيمين أو غير المقيمين المتدخلين في مختلف أسواق المال و العملات، كما يصبح هذا الإعلان التزاما على البنك المركزي بضرورة ضمان بلوغ الهدف المنشود من هذه الإستهدافات<sup>2</sup>.

و جدير بالذكر أن هناك اختلاف بين الاقتصاديين حول فعالية الإستهدافات الكمية (مجمعات القروض و المجمعات النقدية)، أو الإستهدافات السعرية (أسعار الفائدة أو أسعار الصرف) إذ يفضل الكينزيون الإستهدافات السعرية أما النقديون فيفضلون الإستهدافات الكمية.

أ- / الإستهدافات السعرية: نتطرق لنوعين منهما و هما أسعار الفائدة و أسعار الصرف

أ-1- / أسعار الفائدة:

نجد أن الكينزيين يفضلون أن تتخذ السلطات النقدية أسعار الفائدة كاستهدافات و وسيطة لتوجيه سياساتها النقدية، فهم يرون بأنه يسهل ملاحظة تغيرات سعر الفائدة مقارنة بالمتغيرات الأخرى، و لأن الأعران الاقتصاديين من أفراد و مشروعات شديدي الحساسية لتغيرات سعر الفائدة من ناحية تكلفة القروض، و من ناحية تلقي التعويضات عن توظيف المدخرات، فإن السلطة النقدية تحاول بواسطة هذا المتغير مراقبة تطور القروض من جهة، و تحديد نمو الكتلة

<sup>1</sup> - وسام ملاك. النقود و السياسات النقدية الداخلية. مرجع سابق.ص193

<sup>2</sup> - Jean pierre PATAT .Monnaie et system financier et politique monétaire, op.cit, p387.

النقدية من جهة أخرى، إلى جانب كونه أحد أهم المحددات لسلوك الأفراد و المشروعات في الطلب على النقد.

فإقدام البنك المركزي على رفع أسعار الفائدة الرئيسية، يؤدي هذا بالبنوك التجارية بالضرورة إلى رفعها أسعار الفائدة المدينة، كما يعد سعر الفائدة من أحد محددات الطلب على النقد بالنسبة للمشروعات، إذ تمثل أسعار الفائدة تكلفة بالنسبة لها مع الأخذ بعين الاعتبار الكفاية الحدية لرأس المال، هذا ما يعني انه إذا كانت الأرباح المتوقعة أكبر في فترات الرواج الاقتصادي مثلا فستتخفف حساسية المشروعات لسعر الفائدة، هذا ما يفرض على السلطات النقدية توخي الحذر إذا اعتمدت سعر الفائدة كاستهداف وسيط، إذ تقضي الحكمة بأن لا تكون التغييرات في أسعار الفائدة كبيرة و في مدة قصيرة الأجل، الأمر الذي يمكن أن يخل بالتوازن في مختلف الأسواق، لأن التقلبات الكبيرة في معدل الفائدة يمكن أن تحدث تقلبات تؤثر على الاستقرار الاقتصادي لما لها من أهمية على المستويين الداخلي و الخارجي للدولة الواحدة، فالاستقرار مهم إذ أن بعض الاقتصاديين يعتبرون أن احد التفسيرات للأداءات الألمانية ل 25 سنة تكمن في استقرار معدلات الفائدة الحقيقية في الأجل القصير حوالي 3 %، و هي ما شجعت بشكل أفضل على اختيارات الاستثمار و النمو المنتظم.<sup>1</sup>

و من جملة الانتقادات الموجهة لها نذكر:

1. ما هو المستوى الأمثل لسعر الفائدة الذي يمكن أن تأخذ به السلطة النقدية، و أي نوع من أنواع سعر الفائدة فهناك المعدلات الرئيسية، معدلات السوق النقدي، معدلات السوق المالية أو الطويلة الأجل، معدلات التوظيف القصير الأجل، أو المعدلات المدينة.
2. أصبحت معدلات الفائدة الاسمية خاصة في السبعينات من القرن الماضي غير موثوق فيها نظرا لارتفاع معدلات التضخم،<sup>2</sup> و هذا ما يشوه المعطيات الاقتصادية.
3. تشكل أسعار الفائدة بالنسبة للنقدويين مؤشرات سيئة للسياسة النقدية، لأنها تتأثر بتغيرات الطلب على النقد أن في أوقات التوسع أو الانكماش.
4. يمكن أن يحصل بعض الأعوان على قروض بمعدلات منخفضة من تلك السائدة في السوق، مما يؤدي إلى تعدد و تباين المعدلات المطبقة في الاقتصاد و هذا ما يشوه سعر الفائدة كاستهداف وسيط.
5. تتأثر معدلات الفائدة بحجم رؤوس الأموال القابلة للإقراض و بالطلب على التحويل خاصة إذا

<sup>1</sup> - Philippe jaffrie, monnaie et politique monétaire, 4 édition, economica, 1996 p103.

<sup>2</sup> - Paul alkinson et autres, efficacité des objectifs monétaire, Stabilité de la demande de monnaie dans les pays de L'OCDE, p162 sur [www.oecd.org/dataoecd/60/54/2502619.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/60/54/2502619.pdf) 20/12/2009.

كان الاقتصاد اقل انفتاحا على الخارج،<sup>1</sup> فيمكن أن يرتفع معدل الفائدة في حالة تمويل العجز الموازني بواسطة سندات الخزينة إلى درجة أن تتسبب في أثر الإزاحة (أثر المزاحمة)، إذ تصبح هذه التغيرات في أسعار الفائدة لا تعكس في الواقع نتائج السياسة النقدية و حدها و إنما أيضا عوامل السوق.

6. في اقتصاد مفتوح على العلم الخارجي فان أسعار الفائدة تتأثر بالظروف السائدة بالخارج خاصة ما يتعلق بحرية حركة رؤوس الأموال قصيرة الأجل، إذ لا يمكن تجاهل معدلات الفائدة الخارجية عند تحديد معدلات الفائدة الداخلية، إذ أن ارتفاع هذه المعدلات محليا يجذب رؤوس الأموال إلى الداخل و تصبح لا تعبر عن التوازن بين العرض و الطلب على النقد داخل الاقتصاد.

#### أ-2/- أسعار الصرف:

سعر الصرف هو السعر الذي يتم به مبادلة العملات الأجنبية، و نعبر عنه بأنه عدد الوحدات النقدية التي نبادل بها وحدة واحدة من العملة الوطنية مقابل وحدات من العملة الأجنبية، أو عدد الوحدات من العملة الوطنية مقابل وحدة واحدة من العملة الأجنبية، هذا ما يعني أن ارتفاع سعر الصرف لعملة ما هو في الحقيقة انخفاض لقيمة هذه العملة، و العكس صحيح ، و سعر الصرف هو القيمة الخارجية للعملة أما القيمة الداخلية فتتمثل في ما يمكن أن نشترى بهذه العملة داخل هذا البلد و تتمثل في مستوى الأسعار. و بهذا فان سعر الصرف يعد كمؤشر عن الأوضاع الاقتصادية للبلد، لذا يصبح استقرار هذا السعر أمرا ضروريا لاستقرار الاقتصاد داخل الدولة، حيث انه إذا كانت الدولة تتبع نظام سعر الصرف الثابت تستطيع أن تحدث تدخلات مقصودة على أسعار الصرف بما يخدم تحقيق أهدافها النهائية، حيث عينت عدة بلدان متقدمة صغيرة و منفتحة جدا على المبادلات التجارية الخارجية كبلجيكا، الدنمارك و النمسا استهدافاتها الوسيطة على أساس سعر صرف عملتها، و عمليا على عملة المارك الألماني.<sup>2</sup>

كما لا يخلو هذا الاستهداف من جملة من الانتقادات منها:

1. في حال إتباع الدولة لنظام سعر الصرف غير المرن، فإن تدخلاتها المستمرة للمحافظة على قيمة العملة تجاه باقي العملات الأجنبية، إذ يمكن أن يؤدي هذا بالبنك المركزي إلى استنفاد كل احتياطياته من العملة الأجنبية .

2. إن التقلبات الكبيرة التي تشهدها أسواق الصرف خاصة في حالات المضاربة و السلوكات غير الرشيدة و العقلانية تؤدي إلى عدم قدرة البنك المركزي في التحكم و السيطرة على سعر

<sup>1</sup> - طيبة عبد العزيز، سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث للسياسة النقدية، مرجع سبق ذكره، ص 65.

<sup>2</sup> - Jean pierre PATAT. Monnaie et system financier et politique monétaire, op-cit, p 388-389.

الصرف، و خير مثال على ذلك هو الأزمة الآسيوية في سنوات التسعينات، إذ انهارت مثلا العملة الكورية ب 47% أمام الدولار الأمريكي سنة 1997.<sup>1</sup>

3. إذا ما كانت الدولة تربط عملتها بعملة صعبة كحال دول الخليج مع الدولار الأمريكي، فإن أي تقلبات تحدث في العملة الصعبة لا تضعف فقط فعالية سعر الصرف كاستهداف وسيط، بل تضعف السياسة النقدية كلها في تحقيق أهدافها.

4. تحرص السلطة النقدية على امتصاص الفائض من العملة الصعبة للمحافظة على استقرار قيمة عملتها تجاه العملات الأخرى، و هذا في حالة زيادة احتياطات الصرف الأجنبي خاصة في نظام الصرف الثابت، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة العرض النقدي داخل الاقتصاد و ما قد يحدثه من أثر تضخمي.

5. إن المحافظة على مستوى منخفض أكثر للعملة قد يؤدي إلى إتباع سياسة سهلة في الأجل القصير تدفع في المقابل في الأجل الطويل إلى إضعاف القدرة الصناعية للدولة و انخفاض مستوى المعيشة، و على العكس الحفاظ على مستوى مرتفع أكثر يفرض ضغط انكماشية على المؤسسات المحلية مما يحدث اختفاء تلك المؤسسات التي لم تتأقلم مع هذا الوضع نظرا للمنافسة الشديدة.<sup>2</sup>

6. في الإقتصاديات الكبيرة و المتنوعة، و القليلة الإنفتاح على الخارج، و الغير مرتبطة مع شريك تجاري واحد، ليس ملائم مثل هذه الدول أن تركز استهدافاتها الوسيطة على سعر الصرف، و يكون استخدامها للإستهدافات الوسيطة الداخلية أفضل، مثل استهداف مجتمعات القروض أو المجتمعات النقدية.<sup>3</sup>

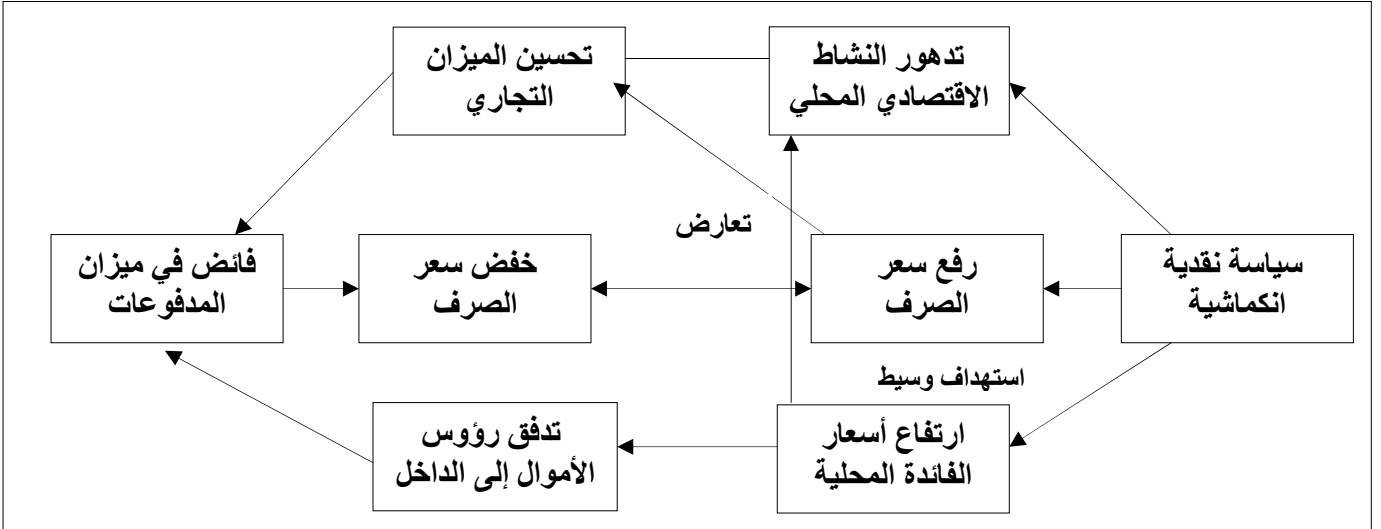
6. يتضح من نموذج "ماندل - فليمنج" في أثر السياسة النقدية الانكماشية مع المحافظة على كل فرضياته فإنه قد يحدث نوع من التعارض، إذ أن السلطة النقدية ترفع سعر الصرف (كاستهداف وسيط) لخفض التضخم فإذا به يؤدي إلى تحسن في قيمة العملة الوطنية و هو ما نوضحه في المخطط التالي:

<sup>1</sup> - قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية.دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص76-77.

<sup>2</sup> - Philippe jaffrie, monnaie et politique monétaire, op. Cit, p103.

<sup>3</sup> - Jean pierre PATAT .Monnaie et system financier et politique monétaire, op-cit, p 389.

المخطط (2-1): أثر السياسة النقدية الانكماشية على أسعار الصرف وفق نموذج ماندل- فلمنج.



المصدر: د/ قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية. دراسة تحليلية تقييمية، مرجع سابق، ص127 بتصرف

و نظرا لهذه السلبيات و النقد الموجه للإستهدافات السعرية، يجب البحث عن البديل و الذي يتمثل في الإستهدافات الكمية

ب/ - الإستهدافات الكمية: يوجد نوعين من الإستهدافات الكمية و هي إستهداف مجتمعات القروض و إستهداف المجتمعات النقدية.

### ب-1- إستهداف مجتمعات القروض:

تمثل مجتمعات القروض Les agrégats de crédit أصول أو موجودات النظام المالي أي مصادر عرض التمويل للاقتصاد ، توجد ثلاثة أنواع من مجتمعات القروض محددة بطريقة متباينة<sup>1</sup> و هي : القروض الداخلية Crédit interne ، الاقتراض الداخلي الإجمال Crédit interne total و الاقتراض الإجمالي Crédit globale.

تشتمل القروض الداخلية على القروض الموزعة أو المقدمة من قبل مؤسسات الإقراض إلى المقيمين سواء للقطاع العام أو الخاص، تعد هذه القروض بمثابة مقابلات داخلية للكتلة النقدية أكثر من كونها مجتمعات قروض<sup>2</sup>.

تظهر هذه القروض جليا عند دمج ميزانية البنك المركزي مع ميزانية القطاع المصرفي التجاري في نهاية السنة المالية لنحصل على ما يعرف بالمسح أو الوضع النقدي الذي يوضح

<sup>1</sup> : D. Besnard et M.Redon, la monnaie : politique et instrument.DUNOD, paris, 1985,P 140.

<sup>2</sup> - Jean pierre PATAT .Monnaie et system financier et politique monétaire, op-cit, p 390.

مقابلات الكتلة النقدية في طرفه الأيمن و منها القروض الداخلية ( الائتمان المحلي )، أما في الطرف الثاني نجد مكونات الكتلة النقدية ( المجمعات النقدية ).

يتمثل النوع الثاني من القروض في الاقتراض الداخلي الإجمالي الذي يمثل مجموع التمويل الداخلي، أي مجموع القروض البنكية أو غير البنكية المقدمة للمقيمين مضافا إليها استثمارات النظام المصرفي في الأوراق المالية، أما النوع الأخير المتمثل في الاقتراض الإجمالي يتضمن مجموع التمويل إلى الاقتصاد: بمعنى الاقتراض الداخلي الإجمالي مضافا إليه التمويل الخارجي.

يعتبر مؤيدي مجمعات القروض كاستهدافات وسيطة- خاصة منها الاقتراض الداخلي الإجمالي- أنها مصدر للتمويلات التي يتوجب السيطرة عليها إذا ما أريد فعلا ضبط الطلب على النقد، و بالتالي تخفيض التضخم و العجز الخارجي، كما تخضع المفاضلة في اختيار أحد مجمعات القروض السابقة إلى الوضعية الخارجية للدولة متمثلة في وضعية ميزان المدفوعات، و تخضع إلى مدى استقرار الطلب على النقد أي مدى تقدم الابتكارات المالية.

## ب-2- إستهداف المجمعات النقدية:

لقد أوضحنا في المبحث السابق أن المجمعات النقدية عبارة عن مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة تعكس قدرة الأعوان الماليين المقيمين على الإنفاق، و تمثل الاستهدافات الكمية عند النقديين الهدف المركزي للسلطات النقدية، و ذلك بتثبيت معدل نمو الكتلة النقدية في مستوى قريب من معدل نمو الاقتصاد الحقيقي، و لهذا السبب فإن السلطات النقدية في الدول المتقدمة و خاصة دول منظمة OECD<sup>1</sup> حددت أهدافا في هذه المجمعات بالتدرج بشكل غير معلن ثم بشكل معلن، و ذلك مع مطلع السبعينات من القرن الماضي، فمثلا (FED) منذ 1972م و (Bundesbank) منذ 1974م، و بنك إنجلترا و فرنسا انطلاقا من 1976م، و ذلك طبقا للنظرية النقدية التي سوف نتطرق لها بالتفصيل في المبحث الأخير من الفصل، و التي تنص على الحفاظ لعدة سنوات على معدل نمو ثابت من (3% - 5%) إذ يعتقدون بأن كمية النقد هي الوسيط المفضل للحفاظ على الاستقرار الاقتصادي، و هذا ما نص عليه فريدمان الذي حسبته توجد ثلاثة مزايا لمنهج التثبيت و هي:<sup>2</sup>

- يحول دون أن يصبح عرض النقود مصدرا لعدم الإستقرار.

<sup>1</sup> - OECD: Organization for Economics Cooperation and Development

<sup>2</sup> - صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية، مرجع سبق ذكره ص119.



- بزيادة عرض النقد بمعدل ثابت فان السياسة النقدية تستطيع أن تجعل آثار الاضطرابات الناجمة عن مصادر أخرى عند حدها الأدنى.

- تطبيق معدل ثابت لزيادة عرض النقد يجعل مستوى الأسعار في الأجل الطويل ثابتا أو مقتربا من ذلك.

و من جملة مبررات استعمال المجمعات النقدية كاستهدافات وسيطة نذكر:

1. اطلاع البنوك المركزية على المجمعات النقدية من حيث تحديدها و حسابها و نشرها و بالتالي يمكنها أن تضبط تغيراتها<sup>1</sup>.

2. تبين انه يمكن إحداث تعديلات مرنة على أسعار الفائدة مثلا، بالتأثير على هذه المجمعات لدرجة انه يمكن أن تقوم السلطة النقدية بتعديلات ضرورية في هذه المجمعات مما يجعل أسعار الفائدة ترتفع بدرجة كافية و فعالة لمواجهة التضخم.

3. حسب النظرية الكمية للنقود فان كمية النقود في علاقة مباشرة مع التضخم في الأجل الطويل لان سرعة دوران النقود مستقرة.

4. يمكن التعرف عليها بسهولة من قبل الجمهور و لذلك فان الكتلة النقدية تمثل النقود المتداولة التي يستطيع الجميع التعرف عليها و تقديرها، و في هذه النقطة نشير إلى انه برز مشكل رئيسي يتمثل في أن تحديد المجمع النقدي أو كمية النقود لم تعد سهلة كما كانت عليه في الماضي، نظرا لتغير سرعة تداول النقود و نتيجة للابتكارات المالية الحديثة، و هنا يطرح إشكال ما هي المجمعات النقدية التي يمكن ضبطها بسهولة و بدون غموض، و هل يلجأ البنك المركزي إلى المجمع النقدي الضيق  $M_1$  أو  $M_2$  أو المجمع الأوسع  $M_3$  عند وجود ابتكارات مالية مستمرة.

فالملاحظ انه هناك من يؤيد المجمعات الواسعة كاستهدافات وسيطة نتيجة لهذه الابتكارات لأنه يسمح بالاقتراب أكثر من الحدود القصوى للتوظيفات النقدية على عكس المجمعات الضيقة التي لا تركز إلا على الوظيفة الضيقة للنقد (وسيط للتبادل)، مع العلم أن هناك من ينادي بأهمية المجمعات الضيقة كاستهداف وسيط، ذلك لأنه إعادة تركيب جديد لمحافظ الأوراق المالية يصيب المجمع الواسع بتشوهات لا تعكس بالضرورة تغيرات في سلوك الإنفاق، كما انه قد تنخفض درجة مراقبة السلطة النقدية للمجمعات الواسعة مقارنة بالمجمعات الضيقة.

ويضع Michel Peytrigent أربعة معايير يجب أن يتميز بها المجمع النقدي هي:<sup>2</sup>

1- يجب أن يكون المجمع اقل حساسية قدر الإمكان إلى التغيرات في سعر الفائدة ، ذلك لان الحساسية الكبيرة لسعر الفائدة تقدم إشارات عن السياسة النقدية تتميز بعدم اليقين و عدم التأكد.

<sup>1</sup> - Jean pierre PATAT .Monnaie et system financier et politique monétaire, op-cit, p 394.

<sup>2</sup> - Paul Alkinson et autres. Efficacité des objectifs monétaires: Stabilité de la demande de monnaie dans les pays de L'OCDE. P182.[www.oecd.org/dataoecd/60/54/2502619.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/60/54/2502619.pdf).

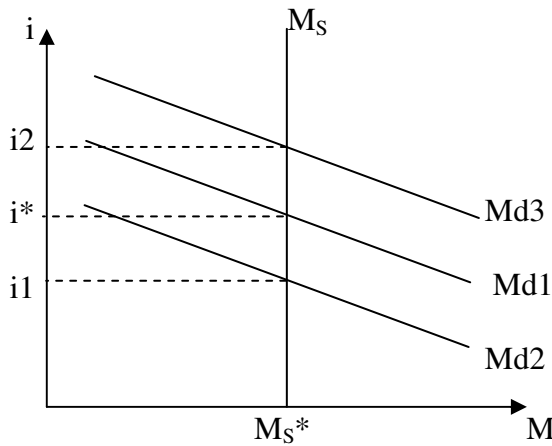
- 2- الاستقرار الطلب على النقد في المدى الطويل شرط ضروري مما يسمح بقراءة الإشارات التي يقدمها المجمع و كذلك تقدير قيمها إلى مرجع يربطها مع الهدف النهائي.
- 3- قابلية القياس الإحصائي للعلاقة التي تربط بين خطة الائتمان و استقرار الأسعار في المدى الطويل.
- 4- قدرة البنوك المركزية على مراقبة المجمع المستهدف، حيث أن القاعدة النقدية هي أسهل المجاميع مراقبة بصفة دقيقة و في أي فترة.
- إذا فاستخدام الأهداف الوسيطة يختلف غالبا من بلد لآخر، فمثلا نجد القاعدة النقدية مرتبطة بمعدل الفائدة تستعمل في الولايات المتحدة الأمريكية، بينما تستعمل القاعدة النقدية وحدها في ألمانيا، و معدل الفائدة و مجموع القروض للاقتصاد في بلجيكا.

### ج- معايير اختيار الأهداف الوسيطة:

يظهر من إستراتيجية السلطة النقدية انه يجب على البنك المركزي اختيار الهدف الأولي الذي يمكن أن يسيطر عليه و يراقبه مثل القاعدة النقدية، ثم يستخدم لتحديد الأدوات النقدية اللازمة للتأثير عليه باتجاه الهدف الوسيط مثل معدل نمو العرض النقدي، و تتم التعديلات اللازمة في حال و جود انحرافات تعيق تحقيق الأهداف النهائية.

### ج-1- إختيار الأهداف:

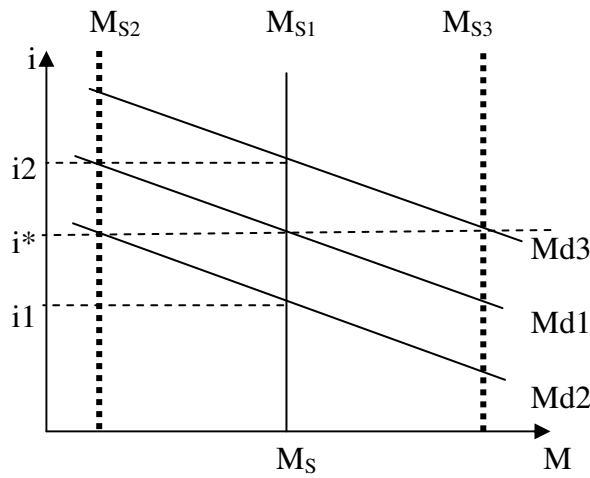
في إطار اختيار السلطة النقدية للاستهداف الوسيط لتحقيق الهدف النهائي، فإنه قد يكون متمثلا في معدل ثابت لنمو العرض النقدي، كما يمكن أن يكون و سيط آخر مثل تخفيض سعر الفائدة على أذون الخزينة، إذ لا يمكن استخدام هدفين و سيطيين لتحقيق هدف نهائي واحد.<sup>1</sup> فإذا كان الهدف الوسيط المختار هو معدل نمو العرض النقدي دون سعر الفائدة كما يوضحه الشكل التالي:



<sup>1</sup> - أحمد أبو الفتوح الناقية، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مرجع سبق ذكره ص 136.

بافتراض أن السلطات النقدية توقع أن يكون منحى الطلب على النقود  $Md_1$  ، و هو في الواقع يتغير في مدى بين  $(Md_2$  و  $Md_3)$  تبعا لتغيرات الإنتاج الكلي و مستويات الأسعار و ممكن نتيجة تغير تفضيلات الأفراد في بناء المحفظة. فلما يكون معدل نمو النقود بنسبة ثابتة ممثلا في منحى العرض النقدي  $M_s$  فان البنك المركزي يتوقع أن يكون سعر الفائدة عند  $(i^*)$ ، و نتيجة تقلب  $(Md)$  الطلب على النقد، فان سعر الفائدة يتقلب كذلك بين  $i_1$  و  $i_2$ ، فاستخدام العرض النقدي كوسيط سيجعل سعر الفائدة متقلبا.

أما إذا كان الهدف الوسيط المختار هو سعر الفائدة، و مع توقع أن يكون الطلب على النقد عند  $Md_1$  و سوف يتقلب بين  $(Md_2, Md_3)$  كما هو وضح في الشكل التالي:



فانه بافتراض أن الطلب على النقد انخفض من  $Md_1$  إلى  $Md_2$ ، فان سعر الفائدة سينخفض من  $(i^*)$  إلى  $i_1$ ، فيحاول البنك المركزي منع هذا الانخفاض في سعر الفائدة عن طريق بيع سندات الخزينة ليرفع سعر الفائدة إلى  $(i^*)$  م جدد، و هذا عن طريق السوق المفتوحة إذ يبيع سندات الخزينة فيخفض العرض النقدي من  $M_{s1}$  إلى  $M_{s2}$  ليتقاطع مع  $Md_2$  في النقطة  $c$  و بالتالي العودة إلى  $(i^*)$  مرة أخرى، و يحدث العكس في الحالة المعاكسة، و عليه فان البنك المركزي يحافظ على سعر الفائدة كهدف وسيط و لكنه يسمح للعرض النقدي بالتقلب<sup>1</sup>.

إن استخدام العرض النقدي كاستهداف وسيط كان على نطاق واسع في سبعينات القرن الماضي أين تقام معدل التضخم، حيث يعتمد أساسا على استقرار الطلب على النقد أو إمكانية التنبؤ به الأمر الذي أدى إلى ترك هذا الأسلوب في الثمانينات عندما اشتد التقلب في الطلب على النقد<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> - لمزيد من الاطلاع حول اختيار الأهداف الوسيطة انظر:

- David Begg Et S. Fisher Et R. Dornbusch, macroéconomie, 2<sup>e</sup> édition, DUNOD paris, 2002, p148.

<sup>2</sup> - ستانلي فيشر، المحافظة على استقرار الأسعار، مجلة التمويل والتنمية، العدد 4، المجلد 34، ديسمبر 1996، ص24.

### ج-2- معيار فعالية الاستهداف الوسيط:

تكمن فعالية الاستهدافات الوسيطة إذا كان تغيرها يعكس بصفة جيدة الهدف النهائي، لذا يجب أن تتوفر فيها مجموعة من المعايير حتى تكون مؤشرات يسمح ضبط تغييرها بالتحكم في الهدف النهائي، و عموماً هناك ثلاثة معايير أساسية لها علاقة بالهدف الأولي و آثار على الهدف النهائي تجعله يفى بالغرض أكثر من غيره و هي:<sup>1</sup>

- يجب أن يكون قابل للقياس.
- قدرة السلطة النقدية على مراقبة الاستهداف و السيطرة عليه و التحكم فيه.
- القدرة على التنبؤ بالأثر على الهدف النهائي.

### المطلب الثاني: الأهداف النهائية للسياسة النقدية

لقد كانت السياسة النقدية الوسيلة الوحيدة المعترف بها كمحدد للسياسة الاقتصادية حتى ظهور النظرية العامة لكينز 1936م، و كان استقرار الأسعار هو الهدف الوحيد الذي تهدف هذه السياسة لتحقيقه، و هذا ما جاءت به النظرية الكلاسيكية في أعمال كل من فيشر و كذلك النيوكلاسيك من مدرسة كامبريدج، حيث كان مستوى الأسعار هو المتغير التابع و عرض النقد هو المتغير المستقل الحاسم بالنسبة للكلاسيك، غير أن النظرية الكينزية أضافت عنصراً جديداً كان نتاج أزمة الكساد الكبير في ثلاثينات القرن الماضي إلا و هو الاستخدام الكامل، و بعد الحرب العالمية الثانية أضيف الدين كوسيلة من وسائل السياسة النقدية خاصة و السياسة الاقتصادية عامة، و أصبح تحقيق معدل نمو اقتصادي سريع هدف آخر من أهداف السياسة النقدية، و لما خلفت الحرب العالمية الثانية كذلك مشاكل كبيرة في البنى التحتية، أصبح إعادة الإعمار يندرج باختلالات في موازين المدفوعات نتيجة ارتفاع الإنفاق الحكومي وتكاليف إعادة الإعمار و ارتفاع الطلب على سلع الإنتاج و المواد الأولية مما يعني فقد أرصدة نقدية أجنبية كبيرة، و هو ما جعل من معالجة الاختلال في ميزان المدفوعات هدفاً آخر من أهداف السياسة النقدية عن طريق تحقيق التوازن الخارجي و الداخلي كذلك.

كما يمكن أن نلاحظ إمكانية نشوء تعارض في تحقيق الأهداف النهائية جملة واحدة، فمثلاً محاولة كبح التضخم ممكن أن يكون على حساب الاستخدام الكامل إلى غير ذلك من التعارض الذي قد ينشأ، و تثير عودة الاهتمام بالسياسة النقدية بعد تراجعها أمام المد الكينزي كعامل فعال لمواجهة التقلبات الاقتصادية القصيرة الأجل، تثير التساؤل عما إذا كانت السلطات النقدية تتخذ

<sup>1</sup> - بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، مرجع سبق ذكره، ص 119-120.

إجراءاتها في الوقت المناسب، و عما إذا كانت تأثيرات تلك الإجراءات النقدية على الاقتصاد تحدث بسرعة كافية و بصورة يمكن الاعتماد عليها لكي يكون لها نتائج هامة على الاستقرار الاقتصادي، فان توقيت الإجراءات النقدية من ناحية، و سرعة فعالية هذه الإجراءات من ناحية أخرى، جعلت بعض الاقتصاديين مثل ميلتون فريدمان يقول بعدم ثقته في البنوك المركزية على تحقيق الاستقرار الاقتصادي في الأجل القصير عن طريق عرض النقد، و أوصى بأن يتوسع العرض النقدي بمعدل ثابت مناسب لنمو الاقتصاد، بدلا من التقديرات و حكمة السلطة النقدية في اتخاذ سياسة نقدية معينة، كما أثار مشكلة التباطؤات الزمنية التي سوف نتطرق إليها في المبحث الأخير من هذا الفصل.

و من كل هذا ممكن أن نستخلص أهم الأهداف النهائية في النقاط التالية:<sup>1</sup>

\* تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار.

\* الحد من البطالة.

\* تحقيق الاستقرار في النظام المالي و المصرفي.

\* المساهمة في تحقيق معدلات نمو اقتصادية مقبولة في مختلف القطاعات الاقتصادية.

\* تحقيق الاستقرار في الأسواق المالية.

\* استقرار أسعار الفائدة و أسعار الصرف.

و في سبيل تحقيق الدولة لهذه الأهداف لابد و أن تقترن السياسة النقدية مع أدوات أخرى مكملة، و أن تعمل في إطار السياسة الاقتصادية الكلية للدولة، إذ أنه ناهيك عن التعارض الذي ممكن أن يحدث في سبيل تحقيق هذه الأهداف مجتمعة، فإنه قد لا تستطيع السلطة النقدية أن تحقق حتى هدف واحد إذا ما تعلق الأمر مثلا بالتضخم، حيث لا يمكن للسياسة النقدية أن تقضي على الأسباب غير النقدية و المنشأة للتضخم.<sup>2</sup>

غير أنه و مع ظهور الضغوط التضخمية بداية السبعينات من القرن الماضي، و انتشار آراء النقديين، أصبحت السياسة النقدية تهتم أكثر بهدف الاستقرار في المستوى العام للأسعار، فمثلا هدف السياسة النقدية بالنسبة للبنك المركزي الألماني هو BUNDESBANK، هو استقرار الأسعار، أما بالنسبة لأهداف السياسة النقدية لنظام الاحتياطي الفدرالي الأمريكي FED فمنذ إصلاحات 1978 أصبحت مهمة السياسة النقدية<sup>3</sup>: " التحكم في نمو المجعات النقدية و مجعات القروض في الأجل الطويل نسبة إلى معدل النمو الاقتصادي الأمثل في الأجل الطويل،

<sup>1</sup> - Frederik mishkin et Christian bordes, monnaie; banque, et marchés financiers, op. Cit, p526-529.

<sup>2</sup> D. Besnard et M.Redon, la monnaie : politique et instrument, op.cit, pp137-138

<sup>3</sup> - Benassy-Quéré A., Coeuré B., Jacquet P. et Pisani Ferry, politique économique, édition de boeck, Bruxelles, 2004, p251.

حتى يزداد حجم الإنتاج، و هذا ما يرفع بفعالية حجم التشغيل، و يحقق الاستقرار في المستوى العام للأسعار و في أسعار الفائدة في الأجل الطويل". حيث يتضح من تعريف السياسة النقدية حسب FED مجموعة الأهداف الوسيطة (المجمعات)، و مجموعة الأهداف النهائية (النمو، التشغيل، و الاستقرار في المستوى العام للأسعار، كما يتضمن أسعار الفائدة، و لكن كل هذا في الأجل الطويل)<sup>1</sup>، ثم أصبح يأخذ بعلاقة (1993) J.Taylor الشهيرة و التي تربط سعر الفائدة الاسمي (i) في السوق بين البنوك مع معدل التضخم (p) و مدى انحراف الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (g) عن الناتج المحلي الإجمالي الممكن (g\*)، و ذلك حسب العلاقة التالية:

$$i = p + 2 + 0,5(p - 2) + 0,5(g - g^*).$$

و تقضي بان كل زيادة في معدل التضخم بنقطة مئوية فوق 2%، يجب أن يرتفع سعر الفائدة مقابل ذلك ب 0.5% نقطة، كما أنه أي زيادة في الناتج الحقيقي عن الناتج الممكن سوف تؤدي إلى رفع سعر الفائدة ب 0.5% نقطة كذلك.

كما تنص لائحة النظام الأوروبي للبنوك المركزية SEBC في المادة 2 إن هدف السياسة النقدية للاتحاد الأوروبي هي ما يلي: "الهدف الرئيسي للنظام الأوروبي للبنوك المركزية يتمثل في المحافظة على استقرار الأسعار"<sup>2</sup>

### المطلب الثالث: قنوات إبلاغ السياسة النقدية

تعرف قناة السياسة النقدية على أنها الطريق الذي من خلاله يبلغ أثر أدوات السياسة النقدية الهدف النهائي لإختيار الهدف الوسيط،<sup>3</sup> و تعرف أيضا على أنها الآليات التي من خلالها يحدث قرار معين للسياسة النقدية أثر على سلوكيات الأعوان الاقتصاديين، و منه على هدف النمو و استقرار الأسعار<sup>4</sup>،

و تعد هذه القنوات حلقة الوصل بين الدائرة النقدية و الدائرة الحقيقية، حيث تكمن فعالية السياسة النقدية في مدى أهمية و سرعة استجابة الاقتصاد لتوجهات السياسة النقدية، و يقسمها (frederic mishkin) إلى ثلاثة أنواع رئيسية، فحسب النظرية الاقتصادية يبدأ بالقنوات التقليدية

<sup>1</sup> - Christian de BOISSIEU, Monnaie Et Economie, op.cit, p 7.

<sup>2</sup> : أوتمار ايسنج، السياسة النقدية لنظام الأورو، مجلة التمويل و التنمية، العدد:01، مارس 1999، ص19.

<sup>3</sup> - قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، مرجع سابق، ص77.

<sup>4</sup> - Bulletin de la Banque de France. Efficacité de la politique monétaire et canaux de transmission. N°136. Avril 2005.

[www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/bulletin/136edito.pdf](http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/bulletin/136edito.pdf) 20/11/2009.

المتركزة في أسعار الفائدة و هي من آليات النقل الأساسية في نماذج (IS-LM) أو (AD-AS)، ثم هناك قنوات أسعار الأصول الأخرى ( قناة سعر الصرف، نظرية معامل توبين، أثر الثروة)، و أخيرا هناك ما يعرف بقنوات الائتمان (قناة الإقراض البنكي، قناة الميزانية، قناة التدفقات النقدية).

### الفرع الأول: القنوات التقليدية لأسعار الفائدة

تعتبر قناة سعر الفائدة من القنوات التقليدية للسياسة النقدية، و تمتد حسب النظرية الاقتصادية إلى خمسين أو ستين سنة متضمنة في النموذج الكينزي (IS-LM و AD-AS)، فالقناة الكينزية التقليدية في نقل أثر السياسة النقدية يمكن تلخيصها في المخطط التالي:<sup>1</sup>

$$M \uparrow \rightarrow i_r \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

فعند القيام بسياسة نقدية توسعية ( $M \uparrow$ ) ستؤدي إلى تخفيض في أسعار الفائدة الحقيقية ( $i_r \downarrow$ ) فيؤدي ذلك إلى تخفيض تكلفة رأس المال أو الاقتراض، و عليه يزيد الإنفاق الاستثماري، فيزيد الطلب الكلي و حجم الإنتاج نتيجة لذلك، و عليه فقد اتضح كيف وصل الأثر النقدي إلى متغيرات الدائرة الحقيقية المتمثلة في الاستثمار و الاستهلاك للسلع المعمرة و الدخل.<sup>2</sup>

لقد بنى كينز هذه القناة على أساس عامل رئيسي و هو قرارات المؤسسات بشأن الإنفاق الاستثماري، كما بينت دراسات لاحقة أن الاستثمار في المساكن و حيازة سلع استهلاكية معمرة هي أيضا قرارات استثمارية، و الميزة الأساسية التي تتميز بها هذه القناة، هي كون أسعار الفائدة الحقيقية و ليس الإسمية هي التي تؤثر على قرارات المستهلكين و المؤسسات ، بالإضافة إلى أنها أسعار فائدة حقيقية في الأجل الطويل و ليست في الأجل القصير هي التي تؤثر بصفة كبيرة على قرارات الإنفاق.

عند قيام البنك المركزي بإحداث تغييرات على أسعار الفائدة الإسمية القصيرة الأجل سوف يكون لها تأثيرات على أسعار الفائدة الحقيقية القصيرة و الطويلة الأجل و خاصة في حالة جمود الأسعار، فسياسة نقدية توسعية تخفض من سعر الفائدة الإسمي القصير الأجل الذي يخفض من أسعار الفائدة الحقيقية القصيرة الأجل، و هذه السلسلة تبقى صحيحة حتى في إطار نظرية التوقعات الرشيدة أين يمثل سعر الفائدة الحقيقي الطويل الأجل متوسط أسعار الفائدة المتوقعة في الأجل القصير، و عليه يخفض حتى من أسعار الفائدة الحقيقية في الأجل الطويل، هذه الإتجاهات

<sup>1</sup> - Frederik mishkin et Christian bordes, monnaie; banque, et marchés financiers, op. Cit., p803.

<sup>2</sup> - أحمد شعبان محمد علي، انعكاس المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي و دور البنوك المركزية، مرجع سابق،

في سعر الفائدة الحقيقي تؤدي أيضا إلى زيادة الإستثمار في رأس المال الثابت في المؤسسات، و الإستثمار في المساكن، و الإنفاق على السلع الاستهلاكية المعمرة و إعادة تشكيل المخزون، و هذا كله يؤدي إلى زيادة في الإنتاج الكلي.

و عندما تكون أسعار الفائدة الاسمية منخفضة، فان زيادة في كمية النقود (M) تؤدي إلى:

\* ارتفاع مستوى الأسعار المحتملة في المستقبل ( $p^a$ ) و كذلك التضخم المتوقع ( $\pi^a$ ).

\* يؤدي إلى انخفاض في أسعار الفائدة الحقيقية ( $i_r = (i - \pi^a)$ ) حتى و لو كان سعر الفائدة الاسمي قريب من الصفر.

\* يحفز الإنفاق عن طريق قناة سعر الفائدة الممثلة في المخطط التالي:<sup>1</sup>

$$M \uparrow \rightarrow p^a \uparrow \rightarrow \pi^a \uparrow \rightarrow i_r \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

تختلف هذه الآلية في طريق النقل عن الأولى، حيث أن مستوى العرض النقدي لا يؤثر مباشرة على مستويات أسعار الفائدة الحقيقية، بل عن طريق مستوى الأسعار المحتملة في المستقبل ( $p^a$ ) و منه مستوى التضخم المتوقع ( $\pi^a$ )، هذا ما يعني أن السياسة النقدية كي تؤثر على النمو الاقتصادي يجب تحقيق استقرار الأسعار في الأجل الطويل.

و منه حسب هذه الآلية فان السياسة النقدية تواصل فعاليتها حتى و لو جعلت السلطات النقدية أسعار الفائدة الاسمية مساوية للصفر، و هذا ما كان محل جدال النقديين في ضوء لماذا وقع الاقتصاد الأمريكي في مصيدة السيولة خلال الكساد العظيم، و لماذا السياسة النقدية التوسعية لم تمنع سقوط معدلات الناتج خلال هذه الفترة.

و فيما يخص بعض الاقتصاديين مثل (John Taylor 1995)،<sup>2</sup> فحسبه أثبتت التجارب أن أسعار الفائدة تؤثر بشكل كبير على قرارات الإنفاق الاستهلاكي و الاستثماري، و هذا ما يؤهلها لكي تكون أفضل لآلية لنقل السياسة النقدية، و هو ما تبناه من قبل كل من stock et

waston(1989) و Barran conder et mojou (1995) و Cecchetti (1995).

لكن هذه النتيجة قوبلت برفض شديد من طرف العديد من الباحثين مثل Ben bernanke و Mark gertler(1995) ، يخالفون الطرح السابق و لديهم رؤية أخرى، حيث يؤكدون أن الدراسات التجريبية تبين الآثار السيئة للتأثيرات المعتمدة لأسعار الفائدة على تغيرات تكاليف رأس المال، هؤلاء الخبراء يؤكدون على أن إخفاق أسعار الفائدة كآلية لنقل السياسة النقدية يشجع على

<sup>1</sup> - Frederik mishkin et Christian bordes, monnaie; banque, et marchés financiers, op. Cit. p804.

<sup>2</sup> - لمزيد من التفصيل حول نظرية Taylor أنظر:

. 23/04/05.www.Banque-france.fr/fr/publication5/telechar/bulletin/etud70-3.pdf



البحث على آليات أخرى و خصوصا قنوات الإقراض و الائتمان. ويمكن هنا أن نستشهد بدراسة (BRI) لسنة 1995 و المتعلقة بتعديلات أسعار الفائدة بالبنوك في تقديم القروض القصيرة الأجل إلى المؤسسات تبعا لتغييرات الأسعار الفائدة الرئيسية موضحة في الجدول:

**الجدول رقم (1-2):** استجابة أسعار الفائدة على القروض لتغييرات أسعار الفائدة الرئيسية.

البلد	بعد شهر	بعد الثلاثي الأول	بعد الثلاثي الثاني	بعد سنة
فرنسا	51	53	55	58
ألمانيا	00	36	53	74
إيطاليا	19	72	97	106
المملكة المتحدة	100	100	100	100
الولايات المتحدة	70	77	83	85

**Source :** Analyse Economiques. Les canaux de transmission de la politique monétaire en France. N : 47. Sept 2004 p : 04. [www.minefi.gouv.fr/prévision/dpea/pdf/2004-060-47.pdf](http://www.minefi.gouv.fr/prévision/dpea/pdf/2004-060-47.pdf) 20/09/2009

و كما أشار ميلتون فريدمان في تحليله من قبل بأنه ليس من الضروري أن ينخفض سعر الفائدة إذا زاد العرض النقدي، حيث يقرر بأن التغيير في سعر العرض النقدي الحقيقي يؤثر على سعر الفائدة من خلال أربعة آثار جزئية هي<sup>1</sup>:

1- **أثر السيولة:** هو الانخفاض الفوري في سعر الفائدة قصير الأجل نتيجة زيادة العرض النقدي.  
 2- **أثر الدخل:** و هو محاولة الأفراد - عند وجود أرصدة نقدية زائدة نتيجة الزيادة في عرض النقد - الحفاظ على المستوى السابق من الأرصدة، و هذا ما ينتج عنه ارتفاع في الدخل الحقيقي التي تؤدي بدورها إلى ارتفاع سعر الفائدة و هو ما يسمى أثر الدخل (مع بقاء العوامل الأخرى على حالها).

3- **أثر مستوى الأسعار المتوقع:** قد تسبب الزيادة في العرض النقدي ارتفاعا في المستوى العام للأسعار، مما يسبب زيادة في الطلب على النقود الأمر الذي قد يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة (مع بقاء العوامل الأخرى على حالها).

4- **أثر التضخم المتوقع:** فمع ارتفاع المستوى العام للأسعار، يرتفع معدل التضخم، فيؤدي إلى مطالبة المقرضين (الدائنين) علاوة مقابل معدل التضخم المتوقع و التي تعد من مكونات سعر الفائدة.

<sup>1</sup> - أحمد شعبان محمد علي، انعكاس المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي و دور البنوك المركزية، مرجع سابق، ص

يؤدي أثر السيولة أولاً إلى انخفاض أسعار الفائدة عن طريق زيادة العرض النقدي في الأجل القصير، بينما أثر الدخل و أثر الأسعار و اثر التضخم المتوقع تعمل في الأجل الطويل على رفع أسعار الفائدة و هذا ما تشير إليه الدلائل التجريبية<sup>1</sup>.

### الفرع الثاني: قنوات أسعار الأصول الأخرى

من بين ما عارضه النقديون الكينزيين في إطار التحليل الاقتصادي لأثر السياسة النقدية على الاقتصاد حسب نموذج (IS-LM) هو انه ارتبط بسعر أصل واحد فقط و هو سعر الفائدة، و ليس أسعار الأصول الأخرى، و لقد أوضح النقديون أن آلية النقل المتعلقة بالأصول الأخرى و الثروة الحقيقية ترسل آثارا نقدية في الاقتصاد. و تحقق هذه القنوات تمثل في النماذج الاقتصادية الكلية للكينزيين و من بينهم Franco Modigliani الذي أوضح آثار أسعار الأصول الأخرى كأساس لآلية نقل السياسة النقدية، و أوضح أصلين اثنين هما : سعر الصرف، و الأسهم.

#### أ- أثر سعر الصرف على صافي الصادرات:

عند انتشرت عملية التدويل أو العولمة و اتجه العالم نحو أسعار الصرف الموحدة، أصبح من المهم اعتماد قناة سعر الصرف كآلية لنقل السياسة النقدية لما لها من أثر على صافي الصادرات، هذه القناة تدخل مع أسعار الفائدة، لأن انخفاضاً في أسعار الفائدة الحقيقية الوطنية يخفض من جاذبية الإيداع في الاقتصاد الوطني المقيمة بالعملة المحلية مقارنة بالودائع بالعملة الأجنبية، و هذا ما يؤدي إلى انخفاض أو تدهور في قيمة العملة الوطنية ( $E \downarrow$ ) فتتخفف أسعار السلع بالعملة الوطنية مقارنة بالسلع المسعرة بالعملة الأجنبية، و هذا ما يؤدي إلى زيادة في صافي الميزان التجاري ( $NX \uparrow$ ) و زيادة الإنتاج الكلي، و هذا مع مراعاة شروط تخفيض العملة و كذلك يجب أن لا يكون الانخفاض في أسعار الفائدة مضراً بقيمة العملة الوطنية، و يمكن إبراز هذه القناة كما يلي:<sup>2</sup>

$$M \uparrow \longrightarrow i_r \downarrow \longrightarrow E \downarrow \longrightarrow NX \uparrow \longrightarrow Y \uparrow$$

<sup>1</sup> - John B.Taylor, The Monetary Transmission mechanism: An Empirical framework, journal of Economic perspective, vol 9, no 4, fall 1995, p11.

<sup>2</sup> - Frederik mishkin et Christian bordes, monnaie; banque, et marchés financiers, op. Cit. p805.

هذه القناة تلعب دور مهم كأسلوب للسياسة النقدية في التأثير على الاقتصاد الوطني، و هذا ما بينته الدراسات الحديثة في الولايات المتحدة الأمريكية كدراسة (1993) Brayant, Hooper te Mann و Taylor (1993) أو في منطقة الاورو.<sup>1</sup>

ب/- نظرية معامل  $q$  لتوبين: حسب هذه النظرية فان السياسة النقدية تؤثر على الاقتصاد من خلال التأثير على قيم الأسهم (1969)، لقد عرف توبين المعامل  $q$  على انه العلاقة بين القيمة السوقية أو البورصية للمؤسسات و تكلفة تجديد رأس المال، و عليه عندما يكون المعامل  $q$  مرتفعا فان القيمة السوقية للمؤسسات تكون مرتفعة مقارنة مع تكلفة تجديد رأس المال، و الاستثمارات الإنتاجية الجديدة اقل تكلفة مقارنة بالقيمة السوقية (البورصية للمؤسسة)، و هذا ما يمكنها من إصدار أسهم جديدة بأسعار مرتفعة مقارنة بتكلفة الاستثمار المحصلة، و لكن نتيجة لذلك نفقات الاستثمار تزداد لان المؤسسات تقتني كثير من سلع الاستثمار مما يجعلها تطرح أسهم جديدة اقل، و في المقابل عندما يكون المعامل  $q$  ضعيفا، فان المؤسسات لا تبحث لزيادة سلع الاستثمار لان قيمتها السوقية اضعف مقارنة مع تكلفة تجديد رأس المال، أما إذا أرادت المؤسسات أن تحصل على رأس المال عندما يكون المعامل  $q$  ضعيفا، فيمكنها شراء مؤسسة أخرى بسعر تفاوضي و تقتني بذلك رأس المال المتوفر لديها حيث في هذه الحالة تكون نفقات الاستثمار ضعيفة نوعا ما.

و يمكننا توضيح تأثير السياسة النقدية على أسعار الأسهم من خلال زيادة في كمية النقود، مما تجعل الأعوان الاقتصاديين يلاحظون أن هناك فائضا في السيولة مقارنة بالمستوى المطلوب، فيقومون بتخفيض أرصدهم عن طريق الإنفاق، و هنا يسمح السوق المالي بدخول هذه السيولة الجديدة ، الأمر الذي يزيد من الطلب على الأسهم فترتفع أسعارها ( نضيف إلى هذه الآلية التقليدية وساطة علاوة الخطر و هي قناة نقل إضافية أو مكملة للسياسة النقدية على أسعار الأسهم مقدمة من طرف كل من ( Ben bernanke et Kenneth kuttner (2003) )،<sup>2</sup> حيث نربط هذا الأثر مع اثر ارتفاع أسعار الأسهم ( $p_A$ ) فيؤدي إلى ارتفاع المعامل  $q$  و معه الإنفاق الاستثماري، و نوضح هذا فيما يلي:<sup>3</sup>

$$M \uparrow \longrightarrow p_A \uparrow \longrightarrow q \uparrow \longrightarrow I \uparrow \longrightarrow Y \uparrow$$

<sup>1</sup> - Taux de change et politique monétaire, analyse l'importance du canal du taux de change dans la zone euro, sur le site : [www.europarl.eu.int/workingpapers/econ/pdf/120\\_fr.pdf](http://www.europarl.eu.int/workingpapers/econ/pdf/120_fr.pdf) 30/10/2008.

<sup>2</sup> - Ben bernanke ET Kenneth kuttner (2003), what explains the stock market's reaction to FRB policy? , sur le site : [www.ny.frb.org/research/staff\\_reports/sr174.html](http://www.ny.frb.org/research/staff_reports/sr174.html) 30/10/2009.

<sup>3</sup> - Frederik mishkin et Christian bordes, monnaie; banque, et marchés financiers, op. Cit. p806-807.

ج- أثر الثروة:

قد وصل البحث الاقتصادي أيضا إلى دراسة قرارات المستهلكين من خلال وضعيتهم المالية (الذمم المالية) و تأثيراتها، و كان Franco Modigliani هو أول من ناقش هذه القضية، لذا سنستعمل نموذج الشهير جدا و هو "دورة الحياة"، يبدأ Modigliani تحليله بان المستهلكين يبنون قراراتهم الاستهلاكية ليس فقط على الدخل الحالية، بل الاستهلاك يكون عبر الزمن، إذ يرتبط بمجموع الموارد المحصلة على مدى الحياة (الذمة المالية)، ففي كثير من البلدان تمثل الأسهم الحجم الأكبر من حجم ثروة الأفراد المالية، فعندما ترتفع قيمة هذه الأسهم ترتفع بذلك قيمة الثروة المالية، و عليه فان الموارد الكلية للمستهلكين ترتفع عموما على مدى الحياة، و في نفس الوقت يرتفع الاستهلاك، و كما أوضحنا سابقا فان زيادة في كمية النقود (M) تؤدي إلى ارتفاع في قيمة الأسهم (p<sub>A</sub>) إذ يمكن أن نمثل المخطط التالي:<sup>1</sup>

$$M \uparrow \longrightarrow p_A \uparrow \longrightarrow \text{richesse} \uparrow \longrightarrow \text{consommation} \uparrow \longrightarrow Y \uparrow$$

الفرع الثالث: قنوات الائتمان

إن عدم الرضا الذي قوبلت به القناة التقليدية لسعر الفائدة أدى إلى استحداث آلية جديدة لنقل السياسة النقدية، و التي تركز على عدم تماثل أو عدم تكافؤ المعلومات (l'asymétrie d'information) في أسواق رأس المال، إذ أن هناك قناتين لنقل السياسة النقدية تأخذان بعين الاعتبار تماثل المعلومات في أسواق القروض و هما: قناة الإقراض البنكي و قناة الميزانية، و هو ما أشار إليه كل من Stiglitz et Weiss (1988) فيما يخص عدم تكافؤ المعلومات.

أ- قناة الإقراض البنكي:

لقد بنيت هذه القناة على فكرة أن البنوك تلعب دور أساسي داخل الجهاز المصرفي و المالي نظرا لوضعيته و خبرته في حل مشكلة عدم تكافؤ المعلومات في أسواق الإقراض، و لان الاقتراض يكون من عند البنوك التجارية و لعدم وجود إحلال تام بين الودائع و موارد التمويل الأخرى في البنوك، تكون قناة الإقراض البنكي كالتالي: إن زيادة في كمية النقود (M) تؤدي إلى زيادة احتياطات و ودائع البنوك مما يزيد من حجم القروض البنكية، و هذا ما يؤدي إلى زيادة الإفاق الاستثماري (و ربما حتى الاستهلاكي)، و هذا ما نوضحه في العلاقة التالية:<sup>2</sup>

$$M \uparrow \longrightarrow \text{dépôt bancaire} \uparrow \longrightarrow \text{prêt bancaire} \uparrow \longrightarrow I \uparrow \longrightarrow Y \uparrow$$

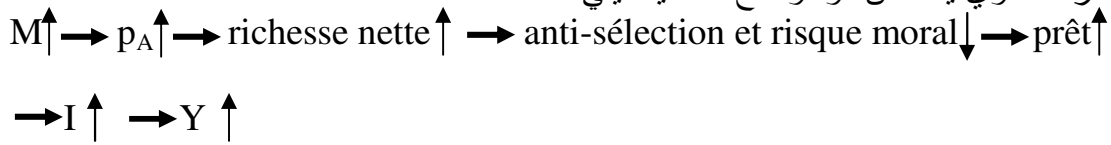
<sup>1, 2</sup> - Frederik mishkin et Christian bordes, monnaie, banque, et marchés financiers, op. Cit. p809.

و ممكن هنا الإشارة إلى نقطة هامة جدا، و هو أن قناة الإقراض البنكي لها أثر كبير جدا خاصة على المؤسسات الصغيرة التي تعتمد بشكل كبير على القروض البنكية، على عكس المؤسسات الكبيرة الحجم التي تتجه مباشرة إلى السوق المالي و لات تطلب التمويل من البنوك، مما أثار شكوك حول هذه القناة.

### ب/- قناة الميزانية:

لقد وجدت هذه القناة أهميتها كذلك في إطار عدم تماثل المعلومات في أسواق الإقراض، و تشير إلى انه كلما كانت الوضعية الصافية لمؤسسة سيئة كلما كان مشكل الانتقاء العكسي<sup>1</sup> (sélection adverse ou anti-sélection) و الخطر المعنوي (risque moral ou aléa de moralité) حادا و كبيرا عندما تود الاقتراض. و لهذا فان تراجع في الوضعية الصافية للمؤسسات يعني أن المقرضين يحصلون على ضمانات قليلة مقابل إقراضهم لهذه المؤسسات.

إن هذا التراجع في وضعية المؤسسات الصافية يزيد و يضعف من مشكل الانتقاء العكسي و يؤدي بدوره إلى انخفاض القروض الموجهة للاستثمار، بالإضافة إلى زيادة الخطر المعنوي الذي يخفض من المشاركة في هذه المؤسسات، و هذا ما يدل على خطر الاستثمار عند هذه المؤسسات، و من هنا تحاول السياسة النقدية التأثير على ميزانيات هذه المؤسسات، فان زيادة كمية النقود ( $M \uparrow$ ) تؤدي إلى زيادة في أسعار الأسهم ( $p_A \uparrow$ )، و هذا ما يعزز من القيمة الصافية للمؤسسات فيرتفع الإنفاق الاستثماري ( $I \uparrow$ ) و الطلب الكلي ( $Y \uparrow$ ) لان مشكل الانتقاء السلبي و الخطر المعنوي ينخفض، و نوضح هذا فيما يلي:<sup>2</sup>



### ب-1/ قناة تدفقات الخزينة (canal du cash flow):

قناة الميزانية تهتم أيضا بتأثيرات تدفقات الخزينة التي هي عبارة عن الفرق بين إيرادات و نفقات الخزينة، فعند القيام بسياسة نقدية توسعية ( $M \uparrow$ ) تؤدي إلى تخفيض أسعار الفائدة، و عليه

<sup>1</sup> - مشكل الانتقاء العكسي: هو قبول المقرضين لأسعار فائدة عالية مع مخاطرة كبيرة للإقراض، و هي مخاطرة التفريط و سوء انتقاء المقرضين عند انكماش السياسة النقدية، انظر:

علي توفيق الصادق و آخرون، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، السياسات النقدية في الدول العربية أبو ظبي 1996، ص63.

<sup>2</sup> - Frederik mishkin et Christian bordes, monnaie; banque, et marchés financiers, op. Cit. p810.

سوف تتحسن خزينة المؤسسات و هذا التحسن في السيولة يؤدي إلى زيادة الثقة و يعد ضمان إضافي للمقرضين حول استرداد قروضهم، و منه مشكل الانتقاء العكسي و الخطر المعنوي ينخفضان، فيزيد حجم القروض و يتحفز النشاط الاقتصادي، و نبين ذلك في:<sup>1</sup>

$$M \uparrow \rightarrow i \downarrow \rightarrow \text{cash flow} \uparrow \rightarrow \text{anti-sélection et risque moral} \downarrow \rightarrow \text{prêt} \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

و نشير إلى أن هذه القناة تعنى بأسعار الفائدة قصيرة الأجل التي لها تأثير أساسي على تدفقات الخزينة و ليس أسعار الفائدة طويلة الأجل.

### ب-2 / قناة التغيرات غير المتوقعة للمستوى العام للأسعار:

تتعلق هذه القناة بأثر السياسة النقدية على المستوى العام للأسعار، و بما أن المدفوعات على أصول الدين (الاقتراضات) ثابتة لأجل مسمى، فان ارتفاع في مستوى الأسعار يخفض من قيمة خصوم المؤسسات، و هذا ما يحسن من الوضعية الصافية للمؤسسات فينخفض مشكل الانتقاء العكسي و الخطر المعنوي، فيزيد الإنفاق الاستثماري و الإنتاج الكلي، و هذا ما نوضحه فيما يلي:<sup>2</sup>

$$M \uparrow \rightarrow p \text{ non anticipée} \uparrow \rightarrow \text{anti-sélection et risque moral} \downarrow \rightarrow \text{prêt} \uparrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

### ب-3 / الآثار على سيولة الأفراد والعائلات (les ménages):

لقد اهتمت الدراسات السابقة ضمن قناة الإقراض البنكي بإنفاق المؤسسات، فهذه القناة تهتم بإنفاق المستهلكين خصوصا المتعلقة بالسلع الاستهلاكية المعمرة و المساكن، فانخفاض في القروض البنكية عن طريق سياسة نقدية انكماشية تخفض من مشتريات السلع المعمرة و المساكن من قبل الأفراد الذين لا يملكون مصادر أخرى للاقتراض. كما أن هناك وجهة نظر أخرى ضمن هذه القناة على آثار حجم السيولة و علاقتها بالإنفاق و خاصة على مشتريات السلع المعمرة و المساكن، في ضوء عدم تماثل المعلومات تكون السلع المعمرة و المساكن عبارة عن أصول قليلة السيولة (actif peu liquide)، فمثلا عند حدوث صدمة تؤثر سلبا على الدخل، يتجه الأفراد إلى بيع هذه السلع المعمرة و المساكن، و ذلك للحصول على السيولة مع العلم بأنهم لا يعيدون كل قيمة أصولهم في حالة البيع المستعجل، على العكس من ذلك في حالة حيازتهم لأصول مالية (ودائع بالبنوك، أسهم وسندات مثلا) يستطيع الأفراد استرجاع السيولة بسهولة نوعا ما، و النتيجة

<sup>1</sup> - Frederik mishkin et Christian bordes, monnaie; banque, et marchés financiers op. Cit. ,p 810-811.

إذا توقع المستهلكون احتمال وقوعهم في صعوبات مالية، فإنهم يقومون بحيازة أقل للسلع المعمرة و المساكن ذات السيولة الأقل، و يحوزون على أصول مالية ذات سيولة مرتفعة. و عليه عند حيازة المستهلكين لحجم مرتفع من الأصول المالية مقارنة باستدانتهم، فان مقدار احتمالهم لوقوعهم في صعوبات مالية ينخفض، مما يساعدهم على اقتناء السلع المعمرة و المساكن و منه يمكن صياغة آلية جديدة لنقل السياسة النقدية تتعلق بالانحرافات أو التغيرات بين السيولة و أسعار الأسهم نوضحها فيما يلي:<sup>1</sup>

$M \uparrow \rightarrow p_A \uparrow \rightarrow \text{valeur des actifs financiers} \uparrow \rightarrow \text{probabilité de défficultés}$

$\text{Financiers} \downarrow \rightarrow \text{dépenses de biens de consommation durables et de}$

$\text{Logement} \uparrow \rightarrow Y \uparrow$

إن خاصية عدم سيولة السلع الاستهلاكية المعمرة و العقارات تنشئ سبب آخر – عند القيام بسياسة نقدية توسعية التي تقوم بتخفيض أسعار الفائدة و التي بدورها ترفع ثروة المستهلكين – لرفع الإنفاق على السلع الاستهلاكية المعمرة و المساكن، فارتفاع ثروة المستهلكين تخفض في احتمال وقوعهم في صعوبات مالية، مما يرفع من ميلهم لاقتناء السلع المعمرة و المساكن، و الإنفاق و الإنتاج الكلي.

<sup>1</sup> - Frederik mishkin et Christian bordes, monnaie; banque, et marchés financiers, op. Cit. p812.

### المبحث الرابع: أهمية وفعالية السياسة النقدية حسب مدارس الفكر الاقتصادي

لقد اختلف الإقتصاديون في مدى فعالية السياسة النقدية في مواجهة التقلبات الاقتصادية، و مدى قدرتها كذلك على تحقيق الاستقرار الاقتصادي و هذا من مدرسة اقتصادية لأخرى، و أحيانا نجد الاختلاف بين أصحاب الفكر أو المذهب الواحد، و هذا حسب نظرة و فرضيات كل فريق و كل مدرسة، و سوف يكون هذا الجدل حول فعالية السياسة النقدية و طرق تأثيرها على الاقتصاد موضوع هذا المبحث من الدراسة.

### المطلب الأول: فعالية السياسة النقدية حسب الكلاسيك و النقديين

تعود فكرة أن النقود ليس لها أي أثر على المتغيرات الحقيقية إلى عهد قديم، و يعد أول من أسسها الاقتصادي الإسباني "Azpilcueta navarro" سنة 1556، و الفرنسي "Jean Bodin" سنة 1568، و الإيطالي "B. Davanzati" سنة 1588<sup>1</sup>، و تحدد النظرية الكمية النقود بأن المستوى العام للأسعار يرتبط بشدة و بتناسب طردي تام مع كمية النقود، و أتى ميلتون فريدمان في خمسينات القرن الماضي و أعاد طرح هذه النظرية في صورة جديدة مع الحفاظ على أهم مبادئها و نتائجها.

### الفرع الأول: النقود و السياسة النقدية حسب الكلاسيك و النيوكلاسيك

و يعد من أهم رواد هذا الفكر (جون باب تيست ساي، دافيد ريكاردو، إيرفيج فيشر، ألفريد مارشال)، و فيما يلي نشير إلى آراء هؤلاء المفكرين.

### أ/ - النقود حجاب لغطاء الحقيقة (باب تيست ساي):

تتضح أفكار جون باب تيست ساي في كتابه الإقتصاد السياسي (1803)، و الذي استلهم أفكاره من فكر آدم سميث الذي عارض فيها التجاريين حول أن ثروة الأمم تقاس بما لديها من معدن نفيس و أن النقود المعدنية هي الثروة الحقيقية، و قال بأنها مجرد وسيط في التبادل،<sup>2</sup> فأخذ ساي بهذه الأفكار و شكل ما يعرف " قانون المنافذ " و الذي يقضي بأن العرض الكلي من الإنتاج يخلق دائما مقدار مساويا له من الطلب الكلي، و بأن من شأن المنافسة الحرة و غير المقيدة أن تعمل على تحقيق العمالة الكاملة لكافة موارد الإنتاج و من بينها العمل<sup>3</sup>، و بهذا تعد النقود حجاب

<sup>1</sup> - Marc Bassoni et Alain Beitone, monnaie théories et politiques, op.cit, p 52-53.

<sup>2</sup> - Marc Montoussé, économie monétaire et financière, op.cit, p 95.

<sup>3</sup> - أسامة بشير الدباغ، البطالة و التضخم، الطبعة الأولى، الأهلية للنشر و التوزيع، عمان الأردن، 2007، ص 28-29.



لغطاء حقيقة أن السلع و المنتجات تتبادل مع السلع و المنتجات<sup>1</sup>. و من الملاحظ صحة قانون ساي في اقتصاد تقوم فيه المعاملات على أساس من المقايضة، و لا تستخدم فيه النقود، إذ أن من شأن مثل هذا الاقتصاد أن يحقق على الدوام تطابقا و تماثلا بين ما يعرض من سلع و خدمات، و بين الطلب عليها، إذ أنه من المستبعد أن نرى في أسواق المقايضة فوائض من عرض أو طلب، بل حالة مستمرة من التوازن بين الطرفين، غير انه يصعب تحقق قانون ساي في اقتصاد قائم على استخدام النقود، إذ أن صحة قانون ساي في اقتصاد يستخدم النقود تشترط شروطا صعبة التحقيق في الاقتصاد النقدي، و مثال ذلك ضرورة دوام التساوي بين التسربات الجارية من مجرى الدخل، و بين أشكال الإنفاق التعويضي لهذه التسربات<sup>2</sup>، و عموما حسب ساي لا تلعب النقود أي دور في الاقتصاد أو في التأثير على المتغيرات الحقيقية بل لا تعدو كونها وسيط يسهل إجراء المعاملات.

#### ب/- تشكيل و تطور النظرية الكمية التقليدية:

لقد شكلت الآراء و الأفكار التي ظهرت منذ القرن السادس عشر حول موضوع النقود و التغيرات في المستوى العام للأسعار مجالا خصبا للدراسة، و لقد عرفت النظرية الكمية للنقود أول تشكيل لها كمعادلة في سنة 1911 على يد الاقتصادي (Irving Fisher) و الذي أتى بفكرة سرعة دوران النقود<sup>3</sup>، ثم تطورت على يد النيوكلاسيك و الذين من أبرزهم ألفريد مارشال.

#### ب-1/- التحليل بالمبادلات: معادلة التبادل ل Fisher:

لقد لخص "ايرفينج فيشر" كل الأفكار و الآراء التي سبقته ابتداء من "جون بودان" في القرن السادس عشر (ق16)، و آراء "دافيد هيوم و كانتيون" في معادلة تعريفية بسيطة تقضي بأن بأن أي تغيير في كمية النقود المعروضة سيحدث تغيير بنفس النسبة و الاتجاه في المستوى العام للأسعار سواء ارتفاعا أو انخفاضاً، إذ يكون مجموع قيم المبادلة مساويا للمبالغ التي دفعت في تسويتها و ذلك على أساس فرضيات ثبات كل من حجم المبادلات عند مستوى التشغيل الكامل الذي أصبح فيما بعد ثبات حجم الإنتاج، و ثبات معدل التداول النقدي<sup>4</sup>. و ذلك حسب المعادلة التالية:

$$M V = P T$$

M: كمية النقود ، V: سرعة دوران النقود ، P: المستوى العام للأسعار

T: حجم المبادلات

<sup>1</sup> - Marc Montoussé, économie monétaire et financière, op.Cit, p 95

<sup>2</sup> - أسامة بشير الدباغ، البطالة و التضخم، مرجع سابق، ص 30-31.

<sup>3</sup> - سرعة دوران النقود: عدد المعاملات المنفذة بوحدة نقد واحدة. أنظر:

- Raphaël Giraud, monnaie et finance, op.cit, p 27.

<sup>4</sup> - Marc Montoussé, économie monétaire et financière, op.Cit, p 99.

و تشير هذه المعادلة إلى العلاقة التناسبية بين التغير في المستوى العام للأسعار، و التغير في الكمية المعروضة للنقود، في ظل توفر الفرضيات السابقة الذكر، و هذا ما يقضي بضرورة التحكم في كمية النقود إذا ما أريد التحكم في المستوى العام للأسعار.

و من جملة الانتقادات الموجهة لهذه المعادلة هو عدم استقرار سرعة دوران النقد خاصة في الأجل القصير، كما أن الاقتصاد لا يعمل دائما عند مستوى التشغيل الكامل<sup>1</sup>.

### ب-2- التحليل بالأرصدة: معادلة كامبريدج:

في الوقت الذي كانت فيه النظرية الكمية للنقود تأخذ لها صيغة معتمدة في "معادلة فيشر" في الولايات المتحدة الأمريكية، كان هناك محاولة لتطوير صيغة أخرى لتلك النظرية في بريطانيا، و بالتحديد في جامعة كامبريدج، و ذلك من خلال أعمال كل من " A. Marshal "، و " A. Pigou "، و قد استند هذا المنهج إلى اعتبار النقود ليس فقط أداة لتسهيل المعاملات، و هو الفرض الذي تستند إليه معادلة فيشر السابقة، و إنما باعتبارها " وعاء للإحتفاظ بالقوة الشرائية للنقود"<sup>2</sup>، حيث ركز الاقتصاديون النيوكلاسيك من خلال صيغة كامبريدج على العوامل التي تحدد الطلب على النقود، حيث تهتم هذه النظرية بخطط المجتمع بالنسبة للإنفاق الكلي، و بالكيفية التي يمكن للنقود أن تخدم بها تلك الخطط، و بهذا و على صعيد الاقتصاد الكلي يمكن ترجمة هذا التوجه إلى نظرية في الطلب على الأرصدة النقدية تجعل المحدد الرئيسي لها المستوى الكلي للإنفاق، و حيث أن القيمة النقدية للإنفاق الكلي في اقتصاد مغلق تساوي القيمة النقدية للدخل الوطني. و يقود هذا إلى اعتبار (py) أي القيمة النقدية للدخل الوطني أهم المحددات التي اعتمدها النيوكلاسيك في دالة الطلب على النقود<sup>3</sup>:

$$M_d = k (py)$$

$M_d$ : الطلب على الأرصدة النقدية بالقيمة الجارية.

K : نسبة ما يرغب المجتمع الإحتفاظ به من دخله على شكل أرصدة نقدية و تساوي ( $M_d/ py$ ) و من تحليل كل من الكلاسيك و النيوكلاسيك نستنتج أن دور النقود في الاقتصاد حيادي، و أن الزيادة في كمية النقود تنعكس مباشرة على مستوى الأسعار إيجابا، سواء حسب معادلة التبادل لفيشر، أو معادلة الأرصدة الحاضرة لمارشال، و لقد قوبلت هذه النظرية بانتقادات شديدة خاصة مع ظهور النظرية الكينزية، غير أنها عادت إلى المقدمة من خلال النقديين و على رأسهم " ميلتون فريدمان " كما سنبينه فيما يلي.

<sup>1</sup> - Marc Montoussé, économie monétaire et financière, op.Cit, p 100.

<sup>2</sup> - أسامة بشير الدباغ، البطالة و التضخم، مرجع سابق، ص 62.

<sup>3</sup> - Raphaël Giraud, monnaie et finance, op.cit, p 27-28.

الفرع الثاني: النقود و السياسة النقدية حسب النقديين

تعتبر النظرية الكمية للنقود حسب ميلتون فريدمان في المقام الأول نظرية في الطلب على النقد، و ليس نظرية في الإنتاج، أو الدخل النقدي، أو المستوى العام للأسعار<sup>1</sup>، و بداية انتقد فريدمان السياسة النقدية الكينزية التي تركز على معدل الفائدة بالرغم من الدور المهم الذي تلعبه أسعار الفائدة في تحديد مبلغ السيولة المفضلة، أو السيولة المتاحة عند كمية معطاة من النقد ذات قدرة شرائية مرتفعة، كما أن السياسة النقدية تعكس التقلبات النقدية في الأسواق المالية، إلا أن فريدمان بين ميدانيا<sup>2</sup> ضعف العلاقة بين تقلبات معدل الفائدة و معدلات تغير الدخل الاسمي، و الإنتاج و الأسعار مقارنة مع التقلبات في معدلات الفائدة و تغيرات كمية النقد، و عليه انتقد الكينزيون السياسة النقدية لحصرها في معدل الفائدة، و في الحقيقة سعر الفائدة لا يعدو إلا أن يكون انعكاسا لما يحدث في سوق النقد و ليس المتحكم فيها، و لقد زاد اتساع نطاق العولمة الاقتصادية من إضعاف الدور المحوري لسعر الفائدة حيث حرية حركة عوامل الإنتاج، و حركة رؤوس الأموال خاصة، و أصبح اتخاذ قرار الاستثمار لا يخضع لسعر الفائدة فقط، بل لمتغيرات أخرى كتقارير الهيئات الدولية و شركات التأمين، و توفر العامل الأمني في المقام الأول.

و لقد بنى فريدمان تحليله على إعتقادين أساسيين يتعلقان بالطلب على النقد و العرض منه، حيث أن الطلب على النقد دالة في عدد قليل من المتغيرات، أما دالة عرض النقد تحتوي على عناصر و عوامل على نحو مختلف عن دالة الطلب على النقد.

أ- الطلب على النقد:

يرتبط الطلب على النقد حسب النقديين بمجموع ثروة الأعوان الاقتصاديين و بالعوائد المخصصة لمختلف أجزاء هذه الثروة، حيث أن فريدمان لم يفصل سعر الفائدة من تحليله و لكنه قال بأنه يلعب دور ثانوي، و استخدم معدل التضخم المتوقع ليشرح الفرق بين الطلب على النقد المتوقع المقدر بالدخل الدائم و الطلب الفعال للأرصدة.<sup>3</sup> و أن سعر الفائدة المتوقع أو (الدائم) يتكون من سعر الفائدة الحقيقي و معدل التضخم المتوقع، و هذا الأخير يساوي بالتعريف الفرق بين معدل نمو الدخل الدائم الاسمي و معدل نمو الدخل الحقيقي، و من هذا نستنتج أن بأن الطلب على النقد يصبح في علاقة عكسية مع معدل نمو الدخل الدائم الاسمي.

<sup>1</sup> - Marc Bassoni et Alain Beitone, monnaie théories et politiques, op.cit, p 95.

<sup>2</sup> - رحيم حسين، وظائف النقد في الفكر الاقتصادي، دراسة مقارنة بين الفكر الاقتصادي الإسلامي و الفكر المعاصر، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2001-2002، ص117.

<sup>3</sup> - Sylviane Guillaumont Jeanneney, pour la politique monétaire, presses universitaires de France, 1982. p41.

هذه الدالة الجديدة تسمح بسهولة بشرح التغيرات الدورية لسرعة دوران النقود، فتسارع نمو الدخل الدائم في حالات التوسع و الرواج يخفض من الطلب على النقد، و العكس في حالات الانكماش و الكساد. و في تحليل فريدمان فإن الطلب على النقد يحوي أو يغطي علاقة مباشرة بين تغيرات الكتلة النقدية و طلب السلع، بينما سعر الفائدة ما هو إلا عامل من عوامل دالة الطلب على النقد و يتميز بالإستقرار في الأجل القصير و يتعلق بالتوقعات طويلة الأجل لمعدل التضخم المتوقع، و لهذا على عكس كينز الذي خفض من فعالية السياسة النقدية لإعتمادها على سعر الفائدة فقط، فإن فريدمان أبعد خطر عدم استقرار دالة الطلب على النقد، و يعد استقرار دالة الطلب على النقد الفرض الرئيسي في تحليل فريدمان و عليه ثبات معامل سرعة التداول النقدي، مما يجعل تغير هذا المعامل محكوم بتغير عدد محدود من العوامل مما يسمح بمعالجة آثاره السلبية في الوقت المناسب.

#### ب- أثر المتغيرات النقدية على الأداء الإقتصادي:

من أحد أهم أعمال فريدمان حول أثر المتغير النقدي هو ما قام به في دراسته مع "Ana chwartz" حول التاريخ النقدي للولايات المتحدة الأمريكية (1867-1960)<sup>1</sup>، حيث بين أن كل حالات الركود الإقتصادي و هي ستة حالات صاحبها انخفاض في مستوى العرض من النقود، و لاحظ أن هذا الانكماش حدث بمعزل تام عن المتغيرات الأخرى كالدخل و الأسعار، مما جعلهما يستنتجان أن العرض النقدي (انخفاضه) هو السبب و ليس النتيجة للركود الإقتصادي، و العكس صحيح فإن الزيادة في العرض النقدي تزيد في حجم الأرصدة الحقيقية (M/p)، و هذا ما يدفع الجمهور إلى الإنفاق للحفاظ على نفس المستوى السابق، و هذا ما ينعكس في المدى الطويل بالكامل و بنفس النسبة في المستوى العام للأسعار، إلا أنه و لحصول هذا قد تحدث تقلبات مؤقتة في القيمة الحقيقية للدخل و الإنتاج و العمالة.

و أوضح فريدمان كيف يتم نقل الأثر النقدي إلى المتغيرات الحقيقية عبر سلسلة طويلة تحدث رد فعل جمهور المستثمرين في سلوكهم و تنتشر الزيادة في كمية النقود في مختلف أرجاء الاقتصاد، إذ تخرج كل الأسواق من التوازن (أسواق الموجودات و الأصول) مما يحدث ارتفاعا في أسعار الأصول المالية و أسعار السلع و الخدمات و أسعار عوامل الإنتاج و يشير أخيرا إلى أن كل الزيادة النقدية تقبل و تضاف طواعية إلى محافظ المستثمرين و الجمهور كوسيلة للحفاظ على القيمة الحقيقية لما يحوزون من أرصدة، إزاء هذا الارتفاع في المستوى العام للأسعار، مما يؤدي بالإقتصاد إلى توازنه في مختلف الأسواق (الإنتاج، أسعار عوامل الإنتاج، و الأسواق

<sup>1</sup> - Gregory n. Mankiw, Macroéconomie, 3<sup>e</sup> édition, de Bœck Paris, 2003, p 106.

المالية و النقدية)<sup>1</sup>، و هنا يظهر الفرق جليا حيث حصر كينز تأثير السياسة النقدية في مجال ضيق من الموجودات و الأصول ( نقود و سندات) و معدلات الفائدة و قرارات الإنفاق، إلا أن فريدمان يقول بان تأثير هذه السياسة ينصب على طيف واسع من الموجودات و الأصول و بالتالي طيف واسع من معدلات العائد المالي، و أسعار الفائدة، و ما يرتبط بها من قرارات و خطط مختلفة للإنفاق ضمن بنية متشعبة من القطاعات الاقتصادية، و هذا ما أدى به إلى القول بدور النقود المهم في التأثير على مستوى الإنفاق الكلي و الإنتاج، و التوظيف.

و لقد لخص (Karl Brunner) 1968 فعالية الأثر النقدي أو السياسة النقدية في ثلاثة مقترحات هي:<sup>2</sup>

\* تدخل السلطة النقدية للسيطرة على النقد المركزي

\* هذا ما يجعله يسيطر على تغييرات الكتلة النقدية

\* هذه التغييرات في الكتلة النقدية تحدد تغييرات الدخل الاسمي.

إن الاقتراحين الأول والثاني متعلقين بقدرة البنك المركزي في مراقبة الكتلة النقدية في الواقع، و لهذا فقد اقترح إصلاح للنظام الاحتياطي الفدرالي يستند على تخفيض معاملة البنوك مع البنك المركزي إلا في إطار السوق المفتوحة التي عدها الأداة الوحيدة في يد البنك المركزي و التخلي عن سياسة إعادة الخصم و الاحتياطي الإجباري، و منذ 1960 حدد أن نظام سعر الصرف المرن هو شرط للسياسة النقدية.

### ج- كيفية تفادي عدم فعالية السياسة النقدية:

و قد أوصى فريدمان لتفادي عدم فعالية السياسة النقدية بأن تتبع السلطة النقدية معدلا منتظما لنمو الكتلة النقدية مستقل عن الظرف الاقتصادي، و لهذا فان هذه التوصية تحتوي على مقترحين يتعلق أولهما بدليل أو مرشد للسياسة النقدية (أو مؤشر) و ثانيهما يتعلق بمعدل نمو العرض النقدي.

و يرى النقديون أن سيرورة أثر السلطة النقدية على النشاط الاقتصادي معقدة و ممكن أن تقسم إلى أربعة مراحل حسب ما يلي:

- اختيار الأدوات المؤثرة أو الفعالة مثل تغيير معدلات الاحتياطي القانوني أو تدخلات السوق المفتوحة أو تأطير القرض.

<sup>1</sup> - أسامة بشير الدباغ، البطالة و التضخم، مرجع سابق، ص 234-236.

<sup>2</sup> - Sylviane Guillaumont Jeanneney, pour la politique monétaire, op. Cit. p47.

- أثر هذه الأداة على متغير نقدي الذي يكون بمقدور السلطة النقدية التأثير عليه مباشرة، مثل الاحتياطات البنكية أو سعر الفائدة في السوق النقدي.
- تفاعل المتغير النقدي الذي لا يكون تأثير البنك المركزي عليه مباشراً، مثل الكتلة النقدية أو القروض للاقتصاد أو سعر الفائدة في السوق المالية، والتي تمثل الأهداف الوسيطة.
- تفاعل المتغيرات الاقتصادية (كالدخل، التشغيل، والمستوى العام للأسعار)، والتي تمثل الأهداف النهائية للسياسة النقدية.

إن مؤشر السياسة النقدية يعطي معلومة حول معنى (توسع أو انكماش) ومدى التأثير أو إستراتيجية القطاع النقدي على الأهداف النهائية.، وكما نلاحظ يمكن أن يكون المؤشر سعري أو كمي، وقد سبق و أن اشرنا إلى ذلك في آلية نقل السياسة النقدية، وبما أن النقديين يرون بان دالة الطلب على النقد و دالة الإنفاق مستقرتين و خاصة الدالة الأولى، و لهذا فقد فضلوا الكتلة النقدية كمؤشر للسياسة النقدية، مع الإشارة إلى انه في حالة عدم استقرار دالة الطلب على النقد يكون سعر الفائدة أفضل مؤشر للسياسة النقدية، و لهذا عرف ميلتون فريدمان السياسة النقدية على المدى المتوسط أو الطويل بإتباع معدل نمو ثابت للعرض النقدي و مستقل عن التذبذبات الاقتصادية قصيرة الأجل، و أضاف النقديون اثر آخر لنمو العرض النقدي حيث أن هناك ثلاثة آثار لنمو العرض النقدي على سعر الفائدة، اثنين كينزيين و هما " اثر السيولة" و " اثر الدخل" و الثالث طويل الأجل أضافه النقديون " الأثر المتوقع لارتفاع الأسعار" فعند حدوث توسع نقدي سوف ينخفض سعر الفائدة و لان المقرضين و المقترضين يتوقعون ارتفاع الأسعار في المستقبل، معنى هذا وجود علاقة بين أسعار الفائدة و معدل التضخم، و هذا ما جعل فريدمان يقول بان " أن زيادة كبيرة في عرض النقد تؤدي إلى خفض في أسعار الفائدة -حوالي ستة أشهر- و بعد هذا سوف ترتفع أسعار الفائدة مجدداً و العكس صحيح".

كما أشار فريدمان إلى مشكل التباطؤات الزمنية<sup>1</sup> الذي يحد من فعالية السياسة النقدية و قال بأنه يتسبب في إعاقة السياسة النقدية، و فندت هذه المقولة بالدراسات القياسية كنموذج (سانت لويس) و نموذج (FRB-MIT)، و التباطؤ نوعان:<sup>2</sup>

### 1- التباطؤ الداخلي: و يتضمن عدة أنواع من التباطؤات هي

\* **تباطؤ المعلومات و المعرفة:** و هو ناتج عن التأخير الناتج بين الوقت الضروري الذي يجب أن تتدخل فيه السياسة النقدية و الوقت الذي تراه السلطات النقدية مناسباً للقرار، و هذا لعدم توفر البيانات حول الوضعية و المؤشرات الاقتصادية بسرعة حتى في الاقتصاديات المتقدمة

<sup>1</sup> - حمدي عبد العظيم، السياسات المالية و النقدية، دراسة مقارنة بين الفكر الوضعي و الفكر الإسلامي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007ص88.

<sup>2</sup> - صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية، مرجع سبق ذكره ص162.

\* **تباطؤ التشريع و التنفيذ:** إن اتخاذ قرار ما يحتاج إلى دورة استشارة كما هو الحال في السياسة المالية التي تحتاج إلى السلطة التشريعية، مع الإشارة إلى أن السياسة النقدية أقل وقتاً في اتخاذ القرار، أما تباطؤ التنفيذ فهي الفترة بين معرفة وإجراء السياسة وتعتمد على عدد المؤسسات و طبيعة الإجراءات المتخذة

**2- التباطؤ الخارجي:** و هي الفترة بين اتخاذ الإجراء و ظهور آثاره على الاقتصاد، و تدخل هنا آليات النقل و كذا قرارات الإنفاق و الاستثمار.

إذا فإن عامل التأخير أو التباطؤ الزمني يؤدي إلى حالة عدم التأكد من النتائج التي تترتب على تنفيذ سياسة نقدية ما، و مع إضافة عامل تعدد الأهداف و تعدد السلطات و الأدوات و طبيعة التقدم و التطور الاقتصادي، كل هذا يؤدي إلى ضآلة احتمال الوصول إلى سياسة نقدية مثلى تؤدي إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي، مما جعل فريدمان ينادي بتلقائية السياسة النقدية، و التي بين مفكروا مدرسة شيكاغو الشروط التي يجب توافرها لتحقيق هذه التلقائية في السياسة النقدية و هي:<sup>1</sup>

1. استقرار مستوى الأسعار المحلية، و ذلك عن طريق بعمليات السوق المفتوحة، لإمتصاص الفائض من السيولة عند تجاوزها للمستوى المطلوب و العكس صحيح.
2. الاستفادة من تجارب استخدام السياسة النقدية في الماضي (الاقتصاديات الموجبة)، و ذلك لتفادي أخطاء السياسة النقدية في الماضي و تجنب نتائجها السيئة، و تأخذ المدرسة النقدية بهذه الفكرة إذ تعتمد في كافة نتائجها و مقترحاتها على تحليل التاريخ النقدي للدول لفترات طويلة.
3. ثبات معدل نمو المعروض النقدي.
4. رفع كافة القيود الإدارية على الاحتياطات النقدية لدى البنوك التجارية و عن سعر الفائدة. و مثال السياسات التقديرية هي سياسة "التوقف ثم الانطلاق"، و سياسة "الضبط النهائي" للنشاط، و تكون مثلاً بتخفيض معدلات الفائدة في أوقات الركود، أما بالنسبة للسياسات التلقائية فتكون باستهداف معدل نمو للكتلة النقدية مهما كانت الدورة الاقتصادية، و لتوضيح أهمية هذه الفكرة، نفرض بأن الحكومة أرادت التخفيض في معدلات البطالة، و الأعوان الاقتصاديين على علم بهذا و يأخذونه في بناء توقعاتهم، إذ تشير إلى هذا الوضع في الجدول التالي:

<sup>1</sup> - حمدي عبد العظيم، السياسات المالية و النقدية، دراسة مقارنة بين الفكر الوضعي و الفكر الإسلامي، مرجع سبق ذكره،

جدول رقم (1-3): التوازن حسب السياسات التقديرية و التلقائية للسياسة النقدية

تعديل متوقع	تضخم متوقع	
Inf = 10, chô = 2	<b>Inf = 10, chô = 5</b>	سياسة تضخمية (تقديرية)
<b>Inf = 2, chô = 5</b>	Inf = 2, chô = 10	سياسة غير تضخمية (تلقائية)

Inf: معدل التضخم ، chô: معدل البطالة

Source: - Alexis Direr, croissance et cycles: notes de cours, paris, 2003, p 52.

يكون التوازن وفقا للسياسة التقديرية للسياسة النقدية عند معدل تضخم مرتفع، و هو ما يعرف بالتكلفة التضخمية للسياسة التقديرية، بينما يكون التوازن وفقا للسياسة التلقائية للسياسة النقدية عند معدل تضخم منخفض.

### المطلب الثاني: فعالية السياسة النقدية حسب الكينزيين

بالنسبة للكينزيين فإن السياسة النقدية هي من السياسات الظرفية، حيث تثبت كهدف نهائي التحكم بين البطالة والتضخم و تأخذ بسعر الفائدة كهدف وسيط، فعندما يكون الاقتصاد في حالة الرواج والتضخم فإن السياسة النقدية الإنكماشية ترفع من سعر الفائدة فتسمح بمواجهة الاتجاهات التضخمية. والعكس ففي حالات ارتفاع أرقام البطالة فإن السياسة النقدية التوسعية تؤدي إلى التخفيض في أسعار الفائدة وتسمح بإعادة دفع النشاط الاقتصادي و الإستثمار. ولكن يرون أن السياسة النقدية ثانوية بالنسبة للسياسة المالية، حيث أن فعاليتها تتحقق بتوفر شرطين<sup>1</sup>:

1. إرتفاع في عرض النقد يؤدي إلى خفض في أسعار الفائدة، وهذا لا يتحقق دائما خاصة في حالات مصيدة السيولة.

2. وفي المقام الثاني انخفاض أسعار الفائدة يجب أن يؤدي إلى زيادة في الإنفاق الاستثماري. ولأن فعالية السياسة النقدية تخضع لهذه الشروط فإن الكينزيين قالوا بأن السياسة النقدية يجب أن تكون مصاحبة للسياسة المالية (وهذا ما نعني به السياسة المختلطة)<sup>2</sup>. وحسب وجهة النظر الكينزية، فإن السياسة النقدية تؤخذ بقرارات اعتباطية وتقديرية، أي تكون بتدخلات ترفع أو تخفض من أسعار الفائدة حسب الدورة الاقتصادية.

<sup>1</sup> - Alexis Direr, croissance et cycles: notes de cours, op.cit, p 51.

<sup>2</sup> - Christian de BOISSIEU, Monnaie Et Economie, op.cit, p 10.



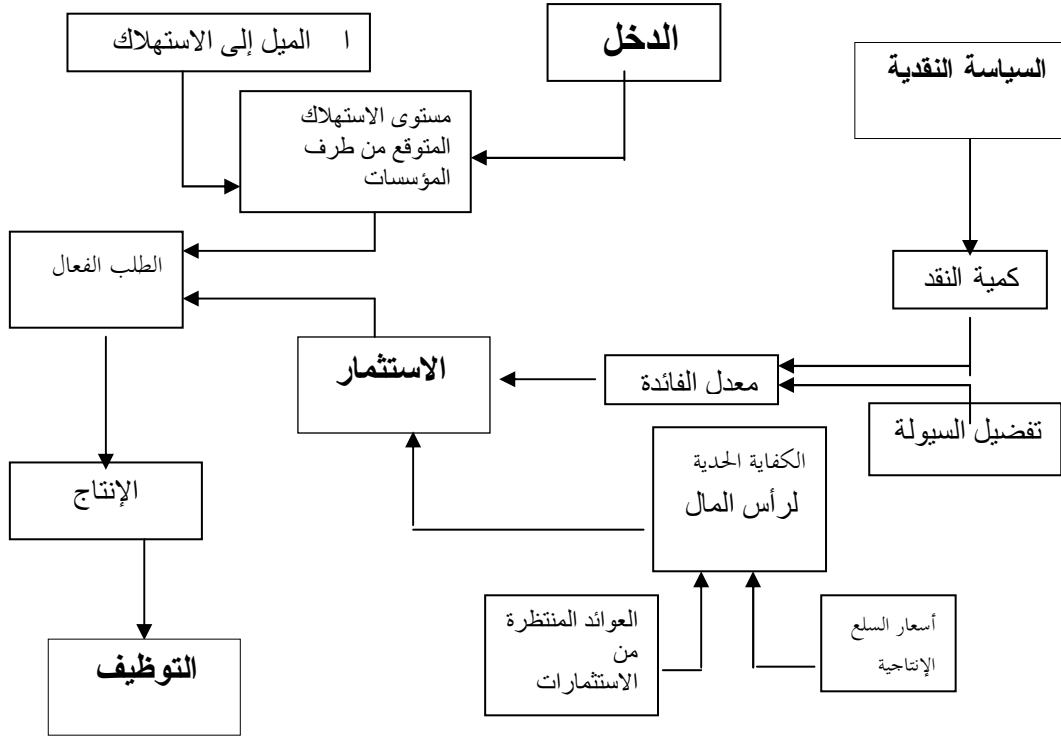
### الفرع الأول: دور النقود في النظرية العامة

لتوضيح التحليل الكينزي حول هذه النتائج لا بأس أن نبدأ من دور النقود في النظرية العامة<sup>1</sup> حيث انطلق كينز من البداية في تحليله بقلب تحليل الكلاسيك تماما وخاصة (قانون المنافذ)، وقال بأن الطلب الكلي المتوقع هو الذي يحدد الإنتاج وعليه مستوى التشغيل الكامل قد يكون حالة استثنائية، والنقود تلعب دورا استراتيجيا في تحديد الطلب الكلي، فسواء انخفاض أو فائض في السيولة هما السبب الأساسي في حدوث البطالة أو التضخم، وبين كينز أن سعر الفائدة يتحدد بعرض وطلب النقد، وأصحاب المؤسسات يستثمرون حتى نقطة الكفاية الحدية لرأس المال والزيادة في الدخل الكلي هي نتيجة مضاعف الاستثمار<sup>2</sup>. فمثلا ولظرف ما انخفض الطلب الفعال، وبطبيعة الحال لا يأخذ أصحاب المؤسسات هذا الانخفاض بعين الاعتبار لأن توقعاتهم مبنية على الماضي القريب، وهنا تكون نظرتهم خاطئة فتتخفف المبيعات ويزداد المخزون فتتخفف الإنتاج وتخفض اليد العاملة كذلك، ويخفضون فيما بعد من أسعار البيع لتحفيز الطلب، ونظرا للبطالة تتخفض الأجور النقدية وينخفض بذلك توزيع المداخل ويؤدي كل هذا إلى انخفاض الطلب الكلي. ومع هذا فإن الانخفاض في الدخل الكلي يؤدي على تخفيض في الطلب على الأرصدة وخاصة المعاملات والاحتياط، مما يخفض من سعر الفائدة، وهنا تستطيع السلطات النقدية القيام بسياسة نقدية توسعية، وإذا قام الانخفاض في سعر الفائدة بتحفيز المستثمرين على زيادة الاستثمار، فإن الطلب الكلي سوف يزداد. ولكن قد أثار كينز شكوك حول قدرة وإمكانية البنوك المركزية (بنك إنكلترا) في تغيير وبسرعة سعر الفائدة من جهة، ومن جهة أخرى قد يكون أصحاب المؤسسات في وضعيات تتميز بعدم المرونة (الحساسية) لتغيرات سعر الفائدة، وعليه فإن من خلف كينز من أتباعه بينوا عوامل عدم فعالية السياسة النقدية وهذا على مستويين: إما أن السلطات النقدية لا تملك وتتحكم في المتغيرات النقدية (سعر الفائدة أو كمية النقود)، وإما أن الطلب الكلي لا يستجيب بكفاءة للتغيرات في المتغيرات النقدية. ويمكن توضيح التصور الكينزي في انتقال السياسة النقدية حسب المخطط التالي:

<sup>1</sup> - Sylviane Guillaumont Jeanneney, pour la politique monétaire, op.cit, p24.

<sup>2</sup> - بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، مرجع سبق ذكره، ص 38-39.

مخطط (1-3): انتقال اثر السياسة النقدية في التصور الكينزي

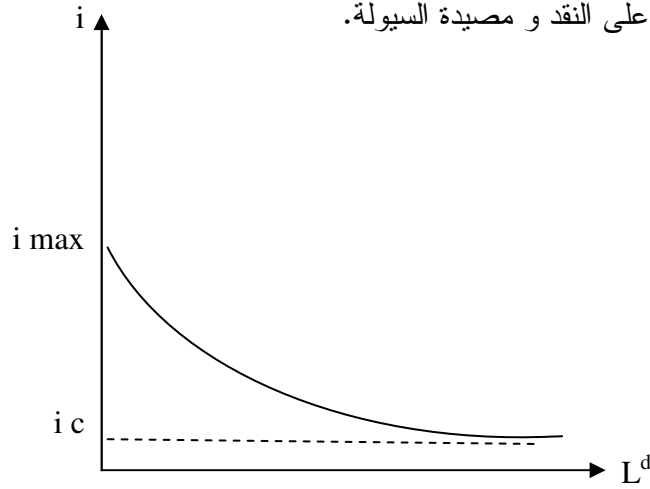


Source: J.Brémonde A Gélédan, dictionnaire des théories économiques, Hatier; paris, 1984 p24

يتحدد سعر الفائدة حسب الكينزيين بتلاقي الطلب على النقود مع عرض النقود، وتكمن عدم فعالية السياسة النقدية نظريا بمحددات الأول أو الثاني ، فمثلا من جانب الطلب على النقود، أخذ كينز بمفهوم واسع للنقود ، حيث جمع ودائع الادخار في البنوك وهذا ما أدى به إلى القول عن الطلب على النقود أو الأرصدة النقدية وأبدله (بتفضيل السيولة) وحصرها في ثلاثة صور ألا وهي داعي المعاملات، وداعي الاحتياط والذي هما في علاقة موجبة مع الدخل الوطني ، وكذلك داعي المضاربة (speculation) حيث يوضح العلاقة السالبة بين الطلب على النقد وسعر الفائدة. وعموما يمكن أن نقول أن الطلب على النقد حسب التحليل الكينزي هو دالة في 3 متغيرات<sup>1</sup>: الدخل الجاري (Y)، وسعر الفائدة (i)، ومتغير كلي (C) يمثل كل التكاليف المشتركة في عدم حيازة النقود (تكلفة الفرصة البديلة). أي  $M_d = L(i,y,c)$  . و طبعا يكون هذا على مستوى الاقتصاد الجزئي، لكن على مستوى الاقتصاد الكلي التقليدي خاصة في نموذج (IS,LM)، فإن المتغير (c) عموما يهمل، ويصبح  $M_d$  يتحدد بالدخل وسعر الفائدة.

<sup>1</sup> - Raphaël Giraud, monnaie et finance, op. Cit. p34.

و بما أن ليس لكل الأعوان نفس التوقعات، فعليه إن حكمهم على سعر الفائدة ليس نفس الشيء أيضا (أو سوف لن يتلاقى نفس الحكم)، و هذا ما يسمح بتمثيل الشكل التالي:  
الشكل رقم ( 1-1 ): الطلب على النقد و مصيدة السيولة.



Source: Raphaël Giraud, monnaie et finance, op. Cit. p35

والنقطة المهمة في التحليل الكينزي هو أن سعر الفائدة ظاهرة نفسية، والتي منها أن الحساسية لتغيرات كمية النقود متعلقة بمختلف الرؤى أو (وجهات النظر) حول السعر الاسمي لسعر الفائدة. وهذا ينجم عنه نتيجتين أساسيتين حسب كينز وهما:<sup>1</sup> من جهة، العلاقة بين الطلب على النقود وسعر الفائدة غير مستقرة لأن معرفة سعر الفائدة الطبيعي يتغير حسب الأفراد وعبر الزمن، ونتيجة لعدم الاستقرار هذا فإن السلطات النقدية لا تعلم كم تغير الكتلة النقدية لإحداث التأثير المطلوب على سعر الفائدة، ويضيف أن العلاقة بين سعر الفائدة والطلب الكلي تكون غامضة، وعليه على الحكومة أن تستعمل الميزانية كأولوية على النقود وذلك للتأثير على حالة الاقتصاد، حيث أن تغييرات الإنفاق الحكومي لها فعل مباشر على الإنفاق الكلي.

ومن جهة ثانية: سعر الفائدة خطير، في بعض الظروف، أين يكون غير مرن، وعليه السلطة النقدية ممكن أن تلاقي بعض الصعوبات خاصة إذا أرادت تخفيض سعر الفائدة، حيث كما قال كينز في النظرية العامة) هناك حالات ممكن أن تحدث، أين تحدث زيادة معتبرة في كمية النقود إلى زيادة داعي الاحتياط والمضاربة و ممكن أيضا عند رؤية أسعار الفائدة على هذا الحال من الانخفاض أن يتوقع مستقبلا تغير كبير في الطلب على النقد). ويضيف أنه انخفاض مرونة الطلب على النقد بالنسبة لسعر الفائدة يحدث اختلاف كبير حول الحكم على السعر الطبيعي لمعدل الفائدة، وبالطبع على التطور المتوقع على أسعار الفائدة في السوق، وعى العكس إذا كان الحكم أو رؤية الأفراد والمستثمرين متطابقة ومجمعة حول سعر فائدة طبيعي، هذا يؤدي حتما إلى جمود

<sup>1</sup> - Sylviane guillaumont Jeanneney, pour la politique monétaire, op. Cit. p28-29.

أو ثبات سعر الفائدة السوقي، إلا إذا قامت السلطات النقدية بعمليات شراء واسعة في السوق المفتوحة في كل جهات السوق، ويضيف كينز كذلك:<sup>1</sup> (عندما يكون سعر الفائدة ضعيف عند مستوى معين فإن تفضيل السيولة يكون حتما مطلق، وبهذا المعنى فإن كل الأفراد سوف يقدمون على الاحتفاظ بنقد سائل وهذا نتيجة الانخفاض في الثقة حول أسعار الفائدة المنخفضة. ومنه فإن السلطات النقدية تفقد الإدارة الفعالة لسعر الفائدة. ونشير إلى أن الكينزيين الجدد زادوا من انتقاداتهم للسياسة النقدية إضافة إلى وصفها بأنها غير فعالة، توجهوا إلى مضاعف الميزانية وقالوا بأن السياسة المالية فعالة أيا كانت السياسة النقدية المصاحبة لها.

### الفرع الثاني: علاقة الطلب الفعال بالسياسة النقدية

يرى الكينزيون عدم فعالية الطلب الفعال للسياسة النقدية، فانه حسب الكينزيين الجدد بالإضافة إلى عدم قدرة البنك المركزي تغيير سعر الفائدة حسب إرادته، ولكن أيضا تأثيراتها على الاقتصاد تبقى بدون فعالية و بدون أثر، و نعني هنا مركبتي الطلب الكلي للاستثمار والاستهلاك. حيث لا يتعلقان بالسياسة النقدية.

#### أ- الطلب الكلي للإستثمار:

يرتبط سعر الفائدة حسب الكينزيين بعلاقة مضادة مع الإستثمار،<sup>2</sup> ولكن حتى كينز قال بأن الإستثمار قد لا يكون حساسا لتغيرات سعر الفائدة لأن الكفاية الحدية لرأس المال تكون مساوية لأسعار الفائدة. إذ أن السلطات النقدية تخفض أسعار الفائدة في فترات الانكماش (الكساد) وهو الوضع أين تكون الكفاية الحدية لرأس المال منخفضة. ويزداد تشاؤم الأعوان حول مستقبل الاقتصاد. وكذلك تحركات أسعار الأسهم لا تصبح تتحدد بالتنبؤات المستقبلية لأصحاب المؤسسات ولكن بتوقعات المضاربة القصيرة الأجل في السوق المالية. و هذا الانخفاض في أسعار الأسهم يخفض أيضا من الكفاية لرأس المال و يخفض من الإستثمار و هي نفس الآثار التي تنجم عن ارتفاع أسعار الفائدة، و الخطر يكمن في أنه حتى و لو أقدمت السلطة النقدية على تخفيض أسعار الفائدة فإن الإنخفاض الكبير في الكفاية الحدية في رأس المال لن يحفز المستثمرين على الإستثمار، و حتى في الحالة المعاكسة أي حالة التضخم، أين تشهد البورصة ارتفاعات كبيرة في أسعار الأسهم، فإن السلطة النقدية تلجا إلى رفع أسعار الفائدة، و لكن الإستثمار يبقى كبير نتيجة الارتفاع في الكفاية الحدية للإستثمار (مقيمة بوحدة نقدية جارية).

<sup>1</sup> - Sylviane guillaumont Jeanneney, pour la politique monétaire, op. Cit. p 29-30.

<sup>2</sup> - بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، مرجع سبق ذكره، ص38.

ب- الطلب الكلي للإستهلاك:

يعتبر الاستهلاك ثاني مركب للطلب الفعال، و هو حسب كينز دالة في الدخل و ليس لسعر الفائدة، لكنه ذكر بأن هناك إمكانية ارتفاع الاستهلاك متأثراً بارتفاع قيمة محفظة السندات نتيجة انخفاض سعر الفائدة، و العكس في حالة ارتفاع سعر الفائدة، و لكن قال بأنه في نهاية المطاف هذا الأثر غير المباشر لسعر الفائدة على الاستهلاك مهمل. و مع ذلك فان "Arthur Pigou" عندما أخذ بفكرة الكلاسيك حول أن السوق يصحح نفسه و يرجع إلى التوازن و أن حالة التشغيل الناقص هي حالة مؤقتة، قد أثار هذه النقطة، و قال بأن الاستهلاك يتأثر بالدخل و يتغير كذلك بتغيرات الممتلكات أو الثروة، حيث أن ارتفاع في ثروة الأفراد يخفض من المنفعة الحدية للإدخار، مما يزيد من إقبالهم على الاستهلاك و العكس في حال انخفاضها، ففي حالات الكساد، انخفاض الأسعار يؤدي إلى رفع القيمة الحقيقية للأرصدة و بالتالي الثروة للعائلات، فيزيد استهلاكهم، و أثر الثروة هذا يعرف باسم " أثر بيجو "،<sup>1</sup> و لم يعتمد كما عند كينز على سعر الفائدة بل على المستوى العام للأسعار. و كتعليق على هذا الأثر لبيجو سنة 1944م بين ( M Kalecki ). قال أن الارتفاع الحقيقي للأرصدة (سواء ارتبط بانخفاض في الأسعار أو بزيادة في كمية النقود بدون زيادة الأسعار) لا يرتبط أو لا يتطابق مع زيادة في ثروة الأفراد و المؤسسات، خاصة إذا كان النقد قد اصدر مقابل فقط الخلق من قبل النظام البنكي للاقتصاد، لان الزيادة في الأرصدة عوضت اقتراض المؤسسات أو الخواص من النظام البنكي. و قد قبلت وجهة النظر هذه بسهولة من طرف الاقتصاديين كما انتقدت من طرف ( John gurley et Edward Shaw ) مع التفريق بين النقد الداخلي المصدر للقطاع الخاص، و النقد الخارجي المصدر المقابل للخارج أو للحكومة.

و كذلك عند قيام البنك المركزي بعمليات السوق المفتوحة بيعا و شراء لا يغير من الثروة الصافية للقطاع الخاص، لكن يغير فقط التركيب بين النقود و السندات، و عند حدوث خلق للنقود مقابل تسبيقات للحكومة أو ديون للخارج ممكن أن ترفع من حجم الثروة الصافية، لكن هذا الخلق لا يتطابق مع الفعل التقديري للسلطات النقدية ( discrétionnaire ) ، بل هو نتيجة إما بفائض في ميزان المدفوعات أو عجز في الميزانية الحكومية، و لهذا يمكن دفع الاقتصاد عن طريق زيادة الإنفاق الحكومي ( الإصدار النقدي )، أو العكس عن طريق كبح الإنفاق بإحداث فائض في الميزانية لتعويض التسبيقات التي منحها البنك المركزي للخزينة العمومية و لهذا تتفوق السياسة الميزانية على السياسة النقدية.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - Marc Bassoni et Alain Beitone, Monnaie théorie et politique, op.cit, p78-79.

<sup>2</sup> - Sylviane guillaumont Jeanneney, pour la politique monétaire, op. Cit. p38.

إذن فما تقدم عبارة عن الملخص الذي حمل الكينزيين إلى الاعتماد على السياسة المالية على حساب السياسة النقدية لدفع الاقتصاد من حالة الانكماش، أو وقف التضخم الناتج عن ارتفاع الطلب الكلي عن العرض الكلي، فالسياسة النقدية غير فعالة إما لأن السلطات النقدية لا تستطيع تغيير كمية النقود أو أسعار الفائدة في الوقت الضروري و بالحجم اللازم، أو إما لأن الطلب على الاستهلاك أو الاستثمار غير حساس لتحركات المتغيرات النقدية.

### المطلب الثالث: السياسة النقدية حسب مدرسة التوقعات الرشيدة

ظهرت هذه المدرسة في مطلع السبعينيات من القرن الماضي، و هي اليوم من أبرز المدارس و النظريات التي تواجه النظرية الكينزية بعدما انحصرت النظرية النقدية التي جاء بها فريدمان، حيث يستند منهج هذه المدرسة الكلاسيكية الحديثة و الذي ينسب إلى مجموعة من الاقتصاديين و على رأسهم "robert Lucas" و آخرون مثل<sup>1</sup> ( N.Wallace et . sergent ) (E.prescott et R. Barro et T )، يستند إلى التسليم ب ثلاثة فروض رئيسية:

#### 1 - فرضية التوقعات الرشيدة (rationale expectations hypothesis):

و التي تعزى إلى (J. Muth) و في أعماله في سياق التحليل الاقتصادي الجزئي، و تقضي بتطابق التوقعات المعيارية للأفراد بشأن المتغيرات الاقتصادية مع التوقعات الرياضية المشروطة لتلك المتغيرات، و معنى هذا استحالة تكرار التوقعات التي ثبت خطأها مع الزمن<sup>2</sup>.

#### 2- فرضية التوازن العام:

إذ تمتد أفكار هذه المدرسة مع أفكار التوازن العام ل "Walras" و تقضي بان نتائج التفاعل في مختلف الأسواق تؤول إلى من التوازن، حيث تحصل فيه العوائد و تعظم فيه المنافع بالكامل.

#### 3- فرضية Lucas بشأن دالة العرض الكلي (a greate supply hypothesis):

تقوم على الأساس الرشيد للقرارات المتخذة في سوق العمل " ناحية طالبى العمل و عارضى العمل"، و قوامها البحث عن سبل تعظيم المنافع، و العوائد المادية من خلال مراقبة المؤشرات السعرية النسبية ( relative prices ) و ليس التغيرات المطلقة في الأسعار.

<sup>1</sup> - أسامة بشير الدباغ، البطالة و التضخم، مرجع سبق ذكره، ص302.

<sup>2</sup> - Sylvie Diatkine, Théories Et Politiques Monétaires, Armand Colin, paris, 1995, p 143.

و يقول Lucas انه مع توفر المعلومات بصورة شاملة و كاملة، سيزيل هذا من الوجود العلاقة التبادلية المفترضة بين التضخم و البطالة و سيلغي بالتالي تأثير المتغيرات النقدية، و الجارية على أوضاع الإنتاج، أو إمكانيات التوظيف و الاستخدام الكامل لعوامل الإنتاج، و عليه فان إضافة Lucas لدالة العرض الكلي و ما تقوم عليه من فروض تقدم تفسير بشأن الدور غير المحايد و المؤقت الذي تلعبه الصدمات الفجائية للسياسة النقدية في التأثير على المتغيرات الحقيقية<sup>1</sup>، أي أن التغير المفاجئ و غير المتوقع سوف يزيل صفة الحياد عن النقود و إن على المدى القصير، و من هنا قدم Lucas تفسير ذو خلفية نقدية للدورات التجارية إذ ذهبت المدرسة الكلاسيكية الحديثة مذهب المدرسة النقدية في أن العرض النقدي يجب أن يحتل مركز الصدارة في رسم و إدارة السياسة الاقتصادية الكلية، و تقول أن أي إستراتيجية تأخذها السلطات النقدية للتحكم في سعر الفائدة أو سعر الصرف عن طريق التحكم في عرض النقد مصيرها الفشل، إذ في الوقت الذي تتخلى فيه السلطات النقدية عن هذه السياسات حتى يعود كل من معدل الفائدة و سعر الصرف تلقائياً و بشكل طبيعي إلى الوضع التوازني (أي عدم استخدامهما كإستهدافات و سيطرة)، و أن تعمل بالمقابل على تبني قاعدة ثابتة تحكم عرض النقد و تلتزم بها ، و يمكن توضيح هذا في المعادلة التالية:<sup>2</sup>

$$m_t = m_{t-1} = n$$

m: القيمة اللوغاريتمية للمقدار M / n: معدل التغير التناسبي.

هنا سوف يستفيد القطاع الخاص من هذه المعلومات (التوجه الثابت للسياسة النقدية) و ذلك عند بنائه لمصفوفة معلوماته الخاصة، و حسب المثال، فان التقدير الرشيد للقطاع الخاص هو أن:

$${}_{1-t}m_t^a = (1+n) m_{t-1}$$

إذ أن (n) و ( $m_{t-1}$ ) معلومتان للقطاع الخاص، يستطيع إذا التنبؤ بالمتغير السعري ( ${}_{1-t}p_t^a$ )، و إذا استمرت السلطات النقدية على هذا النحو دون تغيير فان معدل الفرق بين مستوى العرض الفعلي للنقود و مستوى العرض المتوقع منها سيساوي في المتوسط صفراً أي:

$$m_t - {}_{1-t}m_t^a = z_t$$

$$E(z_t) = 0$$

و  $z_t$ : تمثل مقدار الخطأ العشوائي الذي لا ترتبط قيمته بأي رباط دالي منتظم.

نستنتج من كل هذا أن السبيل الوحيد الذي تستطيع السلطات النقدية بموجبه إحداث تغييرات على المستوى التوازني للإنتاج و التوظيف، هو إجراء سياسة نقدية يتغير فيها العرض

<sup>1</sup> - Sylvie Diatkine, Théories Et Politiques Monétaires, op.cit, p 145.

<sup>2</sup> - أسامة بشير الدباغ، البطالة و التضخم، مرجع سبق ذكره، ص 329.

من النقود باستمرار، و بصورة فجائية و غير متوقعة بالنسبة للقطاع الخاص، حيث يصعب عليه التنبؤ بالمتغير السعري للتشويش في استخدام مصفوفة معلوماته.

و رغم ذلك مهما كانت درجة العشوائية التي تتبعها السلطات النقدية في رسم السياسة النقدية، إلا أن القطاع الخاص عاجلا أو آجلا سوف يتضح له حقيقة ما يجري في الساحة الاقتصادية، و يستطرد Lucas و يقول بأنه كلما زادت درجة العشوائية في السياسة الهادفة إلى إدارة الطلب الكلي، كلما ازدادت قدرة القطاع الخاص على فك خبايا هذه السياسة، فتقل بذلك درجة التقلب في مستويات الإنتاج، و هنا تصل المدرسة الكلاسيكية الحديثة إلى أهم نتائجها و هي: " أقصى ما يمكن أن تحققه السياسات المفاجئة للسلطات النقدية، هو زيادة درجة الانحراف بين مستوى الإنتاج الفعلي (  $Y_t$  ) و بين مستواه الطبيعي (  $Y_e$  ). " أي ما يسمى بعقم السياسة النقدية ( inefficacy proposition )<sup>1</sup> ، إذ تستمد هذه النتيجة حول ضعف قدرة السياسة النقدية على المتغيرات الحقيقية من الجمع بين فرضيتي: الرشد في بناء التوقعات و التوازن المستمر للاقتصاد عند مستوى العمالة الكاملة.

و في الأخير يجب أن نوضح أنه إذا ما استخدمت فرضية الرشد في بناء التوقعات لا تفترض بالضرورة التوازن التلقائي عند مستوى العمالة الكاملة، فان السياسة النقدية و السياسة الاقتصادية عموما سيكون لها نتائج مؤثرة و ايجابية على الإنتاج و الاستخدام، و تبقى فرضية الرشد في النماذج الاقتصادية الأخرى تلعب دور تقصير المدة اللازمة للقطاع الخاص حتى يتكيف مع المتغيرات المفاجئة في السياسة النقدية و الاقتصادية.

#### المطلب الرابع: السياسة النقدية حسب نظرية الدورة التجارية الحقيقية

لقد أدى انتقاد المدرسة الكلاسيكية الحديثة من الناحية النظرية و التجريبية إلى البحث عن نماذج جديدة لتكون أكثر قدرة على تفسير الأداء الاقتصادي، فمع مطلع الثمانينات من القرن الماضي أخذت النظرية الكلاسيكية منحى جديد، طرحت فيه جانبا التفسير النقدي لسلوك المتغيرات الحقيقية خلال الدورات التجارية، و ركزت على دور المتغيرات الحقيقية و تأثير الصدمات المتأتية عنها في الاقتصاد<sup>2</sup>، و أصبح هذا التوجه الجديد يعرف بنظرية الدورة التجارية الحقيقية (real business cycle theory)، و من أنصار هذه النظرية<sup>3</sup>:

(R. Barro/ R kin/ J. Long/ C. Plosser/ F. Kydland / E. Prescott)

<sup>1</sup> - أسامة بشير الدباغ، البطالة و التضخم، مرجع سبق ذكره، ص 330 - 331.

<sup>2</sup> - Sylvie Diatkine, Théories Et Politiques Monétaires, op.cit, p 149.

<sup>3</sup> - أسامة بشير الدباغ، البطالة و التضخم، مرجع سبق ذكره، ص 339



و تعد كتطوير لنموذج Lucas حيث تستبدل فيه آلية الحوافز النقدية بآلية جديدة تركز على الصدمات التي تحدث في الاقتصاد و يكون مصدرها جانب العرض ( supply-side shocks)، و خاصة المترتبة عن التطور و التقدم التقني، كما يعود تحول الاهتمام في دراسة الدورات التجارية من البعد النقدي إلى البعد الحقيقي إلى عاملين أساسيين هما:

1. ما حدث للعرض الكلي من صدمات فجائية بدأت مع الارتفاع الحاد في أسعار النفط في سبعينيات و ثمانينات القرن الماضي، الأمر الذي فتح المجال للمفكرين الاقتصاديين إلى الاهتمام بجانب العرض لتفسير الأداء الاقتصادي على الصعيد الكلي.

2. مجموعة الأبحاث التطبيقية التي أشارت بوضوح إلى أهمية العوامل الحقيقية، و ليس النقدية في تفسير الأداء الاقتصادي خلال المراحل المختلفة للدورات التجارية.

و إن من بين الصدمات التي حدثت في جانب العرض تؤدي إلى حدوث تغير جوهري في مستوى الإنتاجية يمكن تلخيصها فيما يلي:

- التحولات الهيكلية التي تصيب البيئة الإنتاجية في القطاع الزراعي، فيتضرر إنتاج هذا القطاع كالكوارث الطبيعية.

- التقلب الحاد في أسعار الطاقة

- الحروب و الكوارث السياسية و النزاعات العمالية، مما يؤثر على الإنتاج

- الإجراءات التنظيمية للحكومة و التي تهدف إلى إدارة و توجيه الاقتصاد، و التي يكون لها وقع سيئ على الحوافز الإنتاجية.

- التحولات التي تصيب الإنتاجية الصناعية نتيجة التغير النوعي لعنصر العمل أو رأس مال أو الأساليب المستحدثة في الإدارة، أو تطوير سلع و خدمات جديد و أساليب و تقنيات حديثة في الإنتاج.

و تعد قضية "حياد النقود" من أهم نتائج الدورة الحقيقية التجارية، التي تعدها من المسلمات سواء على المدى القصير أو الطويل، و بخصوص ما بينته المدرسة النقدية و المدرسة الكلاسيكية الحديثة حول العلاقة الموجودة بين تغيرات العرض النقدي كعامل قائد أو مستقل، و المتغيرات الحقيقية كعامل تابع، فإن نظرة أصحاب نظرية الدورة التجارية الحقيقية للعلاقة السببية و الموجبة بين العرض النقدي و مستوى الإنتاج و التوظيف، هي دليل على أن عرض النقد يستجيب لمستوى النشاط الاقتصادي و ليس العكس<sup>1</sup>، و هنا تصبح النقود احد المتغيرات الداخلية (endogenous) في نموذج الاقتصاد الكلي، و ترتبط بعلاقة سببية معكوسة (reverse causation) بمعنى أن التوقع بإمكانية توسع الإنتاج و التوظيف مستقبلا، قد يعمل على توسع

<sup>1</sup> - Sylvie Diatkine, Théories Et Politiques Monétaires, op.cit, p 151.

العرض النقدي في الفترة الجارية. و حسب هذه النظرية، ففي حالات الرواج و الانتعاش يميل الطلب على النقد للزيادة مما يحفز العرض النقدي للزيادة، و هذا ماجعل كل من ( J.Long et C ) و plosser ينظران إلى النقود على أنها سلعة وسيطة من إنتاج مؤسسات الوساطة المالية، تتغير الكمية المعروضة منها ارتفاعا و انخفاضاً تبعاً للظرف و النشاط الاقتصادي السائد، و ممكن هنا أن تأتي بقول المدرسة ما بعد الكينزية "post-keynésien" حول النقود كمتغير داخلي، تشير " J. robinson" إلى إمكانية تفسير علاقة التبادل لفيشر بقراءة معكوسة، بمعنى التغير في مستوى النشاط الإنتاجي هو السبب الذي يحدث التغير في العرض النقدي، و ليس العكس، و هو ما أشار إليه كذلك (J. Tobin) في إطار نموذج تلعب فيه النقود دور المتغير الداخلي الذي يستجيب بمرونة عالية كلما تغير مستوى الإنتاج ارتفاعاً أو انخفاضاً<sup>1</sup>.

<sup>1</sup> - أسامة بشير الدباغ، البطالة و التضخم، مرجع سبق ذكره، ص370.

## خلاصة الفصل:

تعد السياسة النقدية إحدى السياسات الاقتصادية للدولة التي تهدف من خلالها إلى تحقيق عدة أهداف، كهدف استقرار الأسعار و التشغيل الكامل، و حفز معدلات النمو و توازن ميزان المدفوعات، و يعتبر البنك المركزي المشرف على هذه السياسة، و في سبيل بلوغ البنك المركزي لأهدافه النهائية، يستعمل مجموعة من الأدوات، التي يؤثر بها على بعض المتغيرات و المؤشرات تسمى بالأهداف الأولية و الوسيطة للسياسة النقدية، و يتم هذا في إطار إستراتيجية شاملة يرسمها و ينفذها البنك المركزي.

تتوزع أدوات السياسة النقدية بين مباشرة أين يؤثر بها البنك المركزي مباشرة على سلوكيات البنوك و العرض النقدي، و هناك أدوات غير مباشرة تكون بتأثير البنك المركزي على العرض النقدي و السيولة بصفة غير مباشرة مثل أداة إعادة الخصم و عمليات السوق المفتوحة و الاحتياطي الإجباري، و عن كيفية انتقال أثر السياسة النقدية من الدائرة النقدية إلى الدائرة الحقيقية يستعمل قنوات لنقل هذا الأثر منها ما هو سعري مثل قناة سعر الفائدة و سعر الصرف، و منها ما هو كمي ، مثل قناة الإقراض البنكي.

و هناك جدل كبير حول فعالية السياسة النقدية عند مختلف مدارس الفكر الاقتصادي، حيث تزداد أهميتها و تنخفض حسب التيار و الفكر الاقتصادي السائد، إلا أنه و من الملاحظ سيادة الفكر النقدي و السياسة النقدية منذ سبعينات القرن الماضي، حيث زادت المناداة بانحسار دور الدولة، و استقلالية البنك المركزي التامة عن الحكومة.

و تعتمد الحكومات على السياسة النقدية لتحقيق الإستقرار الإقتصادي، باعتبارها أحد أهم سياسات إدارة الطلب الكلي، و يكون ذلك من خلال تحقيق الإستقرار في المستوى العام للأسعار، و تحقيق استقرار النظام المالي و المصرفي، كما سنوضحه في الفصل الموالي.

# الفصل الثاني

## مقدمة الفصل:

تعنى جميع الإقتصاديات بموضوع الإستقرار الإقتصادي لما له من انعكاس ايجابي على الوضعية الاقتصادية لكل دولة، ففي حالة وجود استقرار اقتصادي، تكون مؤشرات الاقتصاد الكلي حقيقية، و تكون توقعات الأعوان الإقتصاديين مبنية على أسس تقترب من الواقع و الحقيقة، أما في الحالة المعاكسة أي حالة عدم الإستقرار الإقتصادي، تنتشر الأزمات و ترتفع تكاليفها أن من حيث الخسائر التي تحدثها أو تكاليف معالجة آثارها على مختلف الأصعدة، كزيادة الضغط على الميزانية العمومية، أو تدني مستويات المعيشة و ارتفاع أرقام البطالة.

و تعد السياسة النقدية من أهم أدوات السياسة الاقتصادية، التي تهدف إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي و القضاء على أسباب عدم الاستقرار و التقلبات الاقتصادية، و هناك جدل في الحقيقة حول المدخل لتحقيق الاستقرار الاقتصادي، فمن جانبهم يختصر النقديون الإستقرار الاقتصادي في تحقيق استقرار المستوى العام للأسعار، و الذي يعتبرونه القاعدة التي تسمح فيما بعد بتحقيق معدلات نمو موجبة و بطالة منخفضة، و استقرار في أسعار الصرف.

إلا أن الأزمات المالية و تكاليفها الكبيرة، و خاصة ما أسفرت عنه الأزمة المالية الأخيرة (أزمة 2008)، جعلت عامل تحقيق الاستقرار المالي و المصرفي و تدعيم و سائل الرقابة و الإشراف كركيزة أساسية من ركائز تحقيق الاستقرار الاقتصادي. و عليه سوف ندرس في هذا الفصل كيفية تحقيق السياسة النقدية للاستقرار الاقتصادي و لهذا قسمناه إلى ثلاثة مباحث:

نتناول في المبحث الأول مفهوم الاستقرار الاقتصادي، و أهم السياسات الاقتصادية المحققة له. كما سنتناول في المبحث الثاني استقرار الأسعار كأحد أهم ركائز الاستقرار الاقتصادي، و دور السياسة النقدية في الوصول إليه. أما المبحث الثالث خصصناه لأهمية الإستقرار المالي و المصرفي و دور السياسة النقدية في الوصول إليه.

**المبحث الأول: مفهوم الإستقرار الإقتصادي و السياسات الإقتصادية المحققة له**  
تبحث السياسة الاقتصادية بمختلف أدواتها عن تحقيق الاستقرار الاقتصادي، و مواجهة كل الأسباب و الظروف التي تحيد بالاقتصاد عن الاستقرار، و ذلك لما يخلفه عدم الاستقرار الاقتصادي من تشوهات على مختلف مركبات الاقتصاد سواء الكلية أو الجزئية، و هذا ما سنحاول توضيحه في هذا المبحث.

### **المطلب الأول: مفهوم الإستقرار الإقتصادي و أهميته**

تسعى الدول مهما كانت اقتصادياتها متقدمة، ناشئة أو نامية إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي، و ذلك لما له من أهمية كبيرة على مستوى الاقتصاد الكلي و الجزئي، و يتمثل الاستقرار الاقتصادي في تحقيق معدلات منخفضة أو مقبولة من معدلات التضخم، و تحقيق معدلات نمو موجبة مقبولة، و معدلات بطالة منخفضة و مستوى معيشة أفضل، و كذا الاستقرار في أسعار الصرف و التوازن في ميزان المدفوعات، و تجنب الأزمات بمختلف أنواعها، و تحقيق الاستقرار في النظام المالي و المصرفي<sup>1</sup>.

إن تحقيق الاستقرار الاقتصادي يعتبر مهما لتفادي و تجنب الأزمات المالية و الاقتصادية، و يسمح أيضا بتفادي التقلبات و التذبذبات الاقتصادية، فمعدلات تضخم مرتفعة، أو تقلبات كبيرة في أسعار الصرف و في الأسواق المالية، قد تزيد من مشكل عدم اليقين في المستقبل و تضعف الاستثمار، مما يؤثر سلبا على معدلات النمو و على مستوى المعيشة، و قد تعمل الأسواق الحرة على خلق نوع من عدم الاستقرار، و لذا يقوم صناع السياسات بالحد من عدم الاستقرار هذا بدون الضغط على قدرة الاقتصاد على الرفع من معدلات النمو و الإنتاجية و الكفاءة<sup>2</sup>.

و تبرز أهمية الاستقرار المالي و الاقتصادي على المستويين المحلي و حتى على المستوى الدولي، و ذلك لمدى الترابط القوي بين مختلف الاقتصاديات عبر العالم، إذ يؤدي حدوث أزمة ما في أي مكان إلى انتشار و انتقال آثارها بسرعة إلى باقي اقتصاديات الدول، و لهذا فان الإستقرار الإقتصادي هو مسألة تعني كل اقتصاديات العالم سواء المتقدمة، الناشئة و حتى النامية منها.

<sup>1</sup> - مسعود دراوسي، مفهوم التوازن و الاستقرار في الفكر الاقتصادي، إشارة لحالة الجزائر، مجلة علوم الاقتصاد و التسيير و التجارة، جامعة الجزائر، العدد 14، 2006، ص 145.

<sup>2</sup> - How the IMF promotes global economic stability.  
<http://www.imf.org/External/np/exr/facts/globstab.htm> 02/02/2010.

و كان هناك إجماع معظم الاقتصاديين خاصة في العقود الأخيرة على أن المدخل لتحقيق الاستقرار الاقتصادي هو تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار لما له من آثار إيجابية على مختلف مركبات الإقتصاد الكلي كما سنبينه في المبحث الموالي، لكن حدة و تكاليف الأزمات المالية و منها الأزمة المالية الحالية جعلت من استقرار النظام المالي و المصرفي أمرا ضروريا و مطلوبا بشدة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي و استدامة النمو على المدى المتوسط و الطويل.

### المطلب الثاني: أهم الأسباب التي تحيد بالإقتصاد عن الاستقرار و آثارها

يتقلب النشاط الاقتصادي عبر الزمن لعدد من الأسباب، منها ما هو صعب الإزالة الظواهر الطبيعية، و منها ما هو غير ذلك، و لكن يبدو أن عدم الاستقرار الاقتصادي ازدادت حدته في العقود الأخيرة، و ربما يكون هذا نتيجة الاضطراب في الأسواق المالية الناشئ عن التقلبات المفرطة في معدلات الفائدة، و أسعار الصرف، و أسعار السلع و الأوراق المالية، و ربما لا يكاد يوجد أي جزء من العالم لم يتعرض لأزمة جدية في وقت ما، و تميل هذه الأزمات إلى زيادة عدم التأكد، و تعطيل سلاسة عمل النظام المالي، و خلق هشاشة مالية، و إلحاق الضرر بالأداء الاقتصادي، و لعل من أهم أسباب عدم الإستقرار الإقتصادي ما يلي:

#### أ- التغيرات في المستوى العام للأسعار:

إذ يؤدي التغير في المستوى العام للأسعار سواء ارتفاعا أو انخفاضاً إلى إحداث آثار بالغة على الإقتصاد،<sup>1</sup> فالارتفاع في المستوى العام للأسعار ( التضخم ) له من الآثار و التكاليف على مختلف متغيرات الإقتصاد الكلي، و بالتالي على الاستقرار الاقتصادي ما يجعل السلطات النقدية تضعه من الأولويات في رسمها للسياسة الاقتصادية كما سيتم بيانه في المبحث الموالي، و كذلك يؤدي الانخفاض في المستوى العام للأسعار أو انعدامه ( التضخم الصفري ) إلى تشويه عملية صنع و اتخاذ القرارات من قبل الأعوان الاقتصاديين،<sup>2</sup> و انعدام ثقتهم في السلطة النقدية و عرقلة النمو الاقتصادي، كما أن معدل تضخم صفري لا يسمح لمعدلات الفائدة الحقيقية بالانخفاض بما يكفي لتنشيط الطلب الكلي، و هذا ما يمنع البنك المركزي من تخفيض أسعار الفائدة في حالات الركود و الكساد، كما يمكن أن يؤدي التضخم الصفري إلى حدوث ركود اقتصادي باستطاعته إلحاق أضرار بالغة على النظام المالي ككل،

<sup>1</sup> -André Chaîneau, mécanisme et politique monétaire, quadrige/puf, 1<sup>er</sup> édition, 2000, p 131.

<sup>2</sup> - ستانلي فيشر. المحافظة على إستقرار الأسعار، مجلة التمويل و التنمية، مرجع سابق ص 33-34

لذا فان استقرار المستوى العام للأسعار أصبح من أهم الأهداف التي تسعى السلطات النقدية و الحكومات إلى تحقيقه في العقود الأخيرة.

### ب- الآثار السلبية للتحرير المالي و الإفتتاح على الأسواق المعولمة:

بالرغم من الدوافع الإيجابية للتحرير المالي و الإفتتاح على الأسواق الخارجية، و المتمثلة في رفع كفاءة القطاع المالي و زيادة قدراته في الوساطة المالية، و استقطاب الموارد الخارجية للمساعدة في تحقيق أهداف الدول النامية و الناشئة في التنمية الإقتصادية و الإجتماعية، إلا أن هذا المسار لم يخل من المخاطر الكبيرة التي أثرت سلبا على السلامة المالية للقطاعات المالية، و خاصة القطاع المصرفي في معظم دول العالم، و التي من أهمها إلغاء كل الحواجز أمام المنافسة المصرفية، و التخفيف من قواعد الحذر و القيود على العمل المصرفي و على تحركات رؤوس الأموال<sup>1</sup>، إذ واجهت المؤسسات المالية أزمات و مخاطر الانهيار نتيجة الإفتتاح على الأسواق المعولمة، و العمل بالأدوات المستحدثة المعقدة و ما رافقها من ارتفاع معدلات المخاطر لدى المصارف منفردة و على مستوى القطاع ككل (systemic failure)، كما أن عولمة و حرية انتقال رؤوس الأموال عبر الحدود ساعدت على سرعة انتشار الأزمات المالية و انتقالها من دولة لأخرى عبر العالم كله، و عليه فان تسارع الدول إلى التحرير المالي و إزالة القيود على انتقال رؤوس الأموال الأجنبية من و إلى خارج البلد، و إلغاء سياسات التمويل و نظم التحكم على أسعار الفائدة، قبل تهيئة اقتصادها و مؤسساتها المالية للدخول في الأسواق المعولمة، التي تتسم بالتذبذب و عدم الاستقرار و المخاطر المترتبة على التقلبات في نظم أسعار الصرف و التباين في أسعار الفائدة بين سوق و أخرى، يعد من أهم أسباب حدوث الأزمات و عدم الاستقرار المالي و الاقتصادي<sup>2</sup>.

### ج- استفحال الدين العام و الخاص و لا سيما القصير الأجل:

حيث انه في نظام الوساطة المالية القائم على أسعار الفائدة، يعتمد المقرض على قوة الضمانات بدلا من الاعتماد على قوة المشروع، كذلك فان النظام الضريبي يشجع على استخدام الدين بدل المشاركة، و ذلك بإخضاع مدفوعات حصص الأرباح إلى الضريبة في الوقت الذي يعامل فيه الفوائد على أنها نفقات قابلة للتنازل، بالإضافة إلى أن ثورة المعلومات و تكنولوجيا الاتصالات و تحرير أسواق الصرف الأجنبي، قد أدت جميعها إلى سرعة انتقال

<sup>1</sup> - Jean pierre PATAT .Monnaie et system financier et politique monétaire, op.cit, p 439.

<sup>2</sup> - عبد الوهاب عثمان شيخ موسى، السلامة المصرفية و الاستقرار الاقتصادي، المكتبة الوطنية بالسودان، 2007،



الأموال من بلد لآخر، و هذا ما زاد من حدة التقلبات في معدلات الفائدة، الأمر الذي ادخل بدوره قدرا كبيرا من عدم التأكد في أسواق الاستثمار، و دفع المقرضين و المقرضين بالطريقة نفسها من سوق الدين طويل الأجل إلى سوق الدين قصير الأجل،<sup>1</sup> و كانت النتيجة ارتفاعا حادا في الدين قصير الأجل ذي الرافعة العالية، و كان لهذا اثر في زيادة عدم الاستقرار، و هذا ما يؤكد صندوق النقد الدولي في تقريره 1998 حول رأيه عن البلدان ذات المستويات العالية من الدين قصير الأجل " يبدو أنها أكثر تعرضا للصدمات الداخلية و الخارجية، و من ثم للالتزامات المالية"<sup>2</sup>.

و يمكن أن نقول أن ارتفاع الدين و لا سيما قصير الأجل يؤدي إلى زيادة عدم الإستقرار، لأن هناك علاقة بين سهولة توافر الائتمان من جهة، و الإختلالات الإقتصادية و عدم الإستقرار المالي من جهة أخرى، فسهولة توافر الائتمان تمكن القطاعين العام و الخاص من العيش بأكثر من الوسائل، فإذا لم يستخدم الدين استخدما إنتاجيا، لم ترتفع القدرة على خدمة الدين، مما يؤدي إلى أزمات ديون، و كلما زاد الاعتماد على الدين قصير الأجل، زادت حدة الأزمات، ذلك لان الدين قصير الأجل قابل للقلب بسهولة، لكن سداه صعب خاصة إذا جمد مبلغه في استثمارات طويلة الأجل، فكما يظهر هو انه لا شيء من الخطأ أساسا في مبلغ معقول من الدين قصير الأجل، إلا أن الإفراط فيه يعني التحول إلى المضاربة في أسواق العملات الأجنبية، و الأوراق المالية و السلع، و من الملاحظ في العقدين الماضيين النمو الرهيب للصفقات المضاربية، و نمو التعامل بالمشتقات المالية، و هذا ما أدى إلى توسع ضخم في نظام المدفوعات، الأمر الذي يؤدي إلى مشاكل كبيرة تنتشر بسرعة كبيرة عبر النظام المالي في حالة حدوث أزمة ما، حيث تمارس أثر الدومينو على المؤسسات المالية.

#### د- الأزمات المالية:

نعني بها التوقف الحاد و العميق في عمل الأسواق المالية، و تتميز بانخفاض حاد في أسعار الأصول، و بإفلاس عدد من المؤسسات المالية و غير المالية، حيث تحدث نتيجة توقف النظام المالي الذي يؤدي إلى رفع الخطر المعنوي و مشكل الانتقاء العكسي في الأسواق المالية<sup>3</sup>، و عندما تصبح الأسواق غير قادرة على تنظيم تحويل الأموال بفعالية من أصحاب

<sup>1</sup> - محمد عمر شابرا، مستقبل الاقتصاد من منظور إسلامي، دار الفكر، دمشق سوريا، الطبعة الثانية 2005، ص 382.

<sup>2</sup> - صندوق النقد الدولي، نظرة اقتصادية عالمية، مايو 1998، ص 83.

<sup>3</sup> - Jean pierre PATAT .Monnaie et system financier et politique monétaire, op.cit, p 440.

الفائض إلى أصحاب العجز الذين يعرضون فرص الاستثمار الإنتاجي، و هذا ما يؤدي إلى تعثر النشاط الإنتاجي الحقيقي، و من بين أهم عوامل حدوث الأزمات المالية نذكر:<sup>1</sup>

\* الارتفاع في أسعار الفائدة.

\* الزيادة في عدم اليقين أو عدم التأكد، التي ممكن أن تحدث نتيجة إفلاس احد المؤسسات المالية، أو توقع حدوث ركود أو انهيار في السوق المالي، يجعل من الصعب على المقرضين التمييز بين الأخطار الجيدة و الرديئة للإقراض، فيتفاقم مشكل الإنتقاء العكسي، و تنخفض حجم القروض الممنوحة، مما يؤثر على الإستثمار و الإنتاج.

\* أثر أسعار الأصول المالية على ميزانية المؤسسات.

\* الإفلاس في القطاع البنكي، باعتبار البنوك تلعب دور مهم جدا في مجال الوساطة المالية، و تعبئة المدخرات، و تمويل عمليات الإستثمار و الإستهلاك، لذا وجب عليها عدم التمادي في منح القروض بدون النظر إلى رأسمالها.

\* الاختلال في ميزانية الدولة، حيث لا يقتصر الإفلاس فقط على المؤسسات الإقتصادية و المالية، بل حتى الدول قد تعاني من الإفلاس كما حدث مع الأرجنتين و البرازيل مع بداية الألفية الثالثة، و ما حدث مع اليونان في 2010، و تنعكس اختلالات ميزانية الدولة سلبا على كل مؤشرات الإقتصاد الكلي و الجزئي.

و من أهم العوامل التي تؤدي إلى انتشار الأزمة النظامية ما يلي:<sup>2</sup>

- الترابط الوثيق بين مختلف المؤسسات و الأسواق.

- ضخامة المؤسسات العاملة في الأسواق.

- الخصائص التي أصبحت تتميز بها أسواق رأس المال الحديثة.

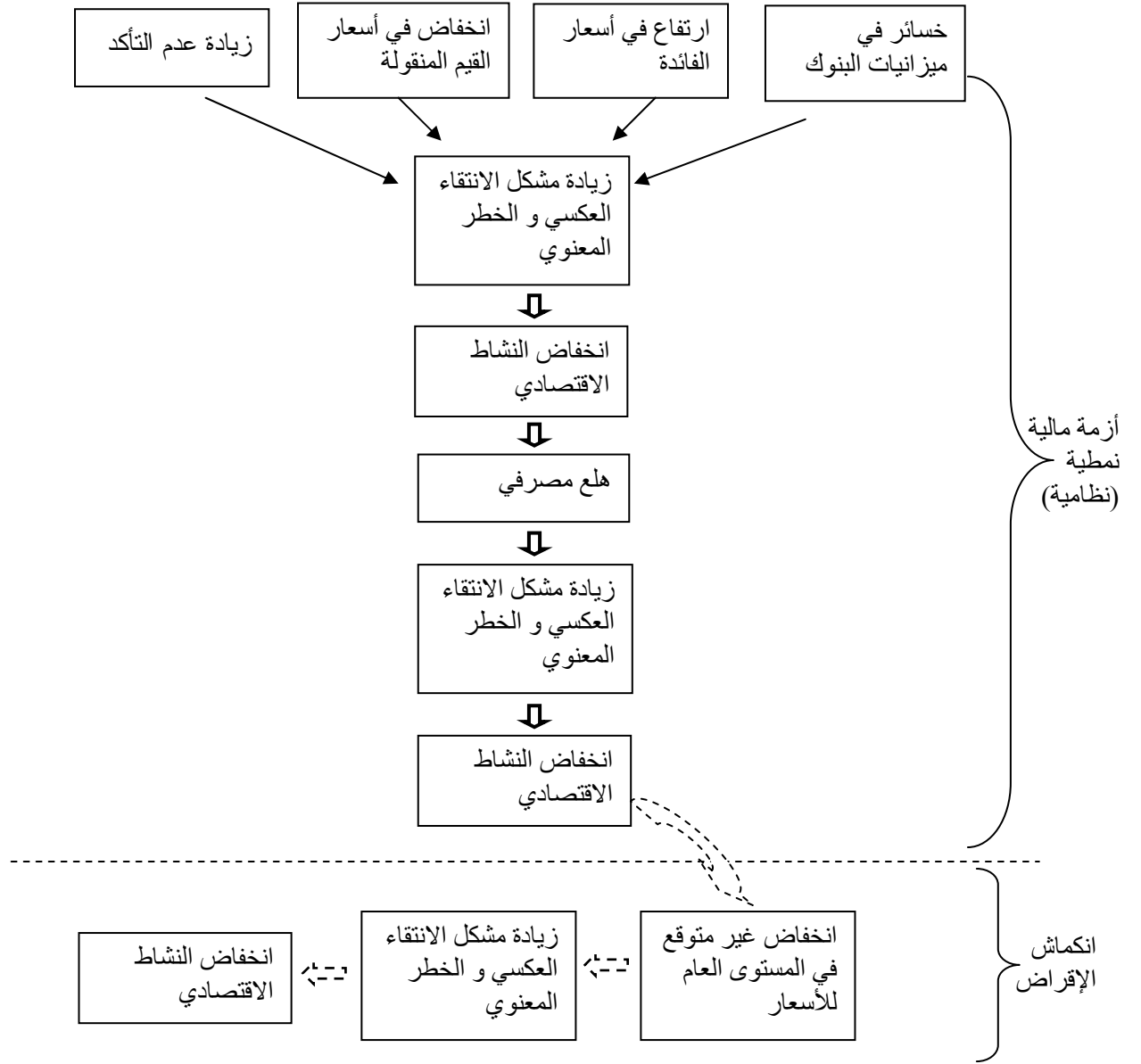
و يمكن أن نبرز مراحل حدوث أزمة مالية و مختلف آثارها في المخطط التالي كما

يلي:

<sup>1</sup> - Frederic Mishkin et Christian bordes monnaie banque et marchés financier, op. Cit. p234.

<sup>2</sup> - Jean pierre PATAT .Monnaie et system financier et politique monétaire, op.cit, p 441.

مخطط رقم (1-2): مراحل حدوث أزمة مالية و آثارها



Source: Frederic Mishkin et Christian bordes monnaie banque et marchés financier, op. Cit. p237.

هـ - حالات الرواج المستندة للاستدانة:<sup>1</sup>

و هنا لا يهم الرواج الكبير في حد ذاته، و لكن المهم هو من يمتلك الأصول و المخاطرة، و كيف يتم تمويل هذا الرواج، و كيف يمكن أن يؤثر أي تعثر نهائي في المؤسسات المالية، حيث أن درجة الروافع أو الاستدانة المالية لتحقيق الفاعلية المرتبطة بتحقيق حالة ما من الرواج، و درجة انخراط البنوك و غيرها من جهات الوساطة المالية هي التي تحدد مدى ضخامة تأثيرات الميزانية العمومية، و الأخطار التي تهدد كمية وسائل الائتمان في حالة التعثر، و كما أوضحت لنا الأزمة المالية الراهنة، فان حالات التعثر تكون أعلى كلفة بكثير عندما تكون المصارف متورطة في تمويل حالة الرواج، و تكون الأسعار مدعومة من قبل مؤسسات عالية الاستدانة المالية لتحقيق الفاعلية، ذلك لأنه عندما تنكمش أسعار الأصول، تتدهور الميزانيات العمومية للمقترضين و بالتالي ميزانيات المصارف تدهورا حادا ( خاصة عندما تشيع عمليات عدم توافق آجال الاستحقاق )، مما يسفر عنه تجميد الائتمان الذي قد يحدث تأثيرا شديدا على النشاط الاقتصادي، و خلال فترات الانتعاش الاقتصادي، يؤدي ارتفاع قيم الضمان إلى تخفيف القيود على الائتمان، و تسهم الزيادة الناجمة في الائتمان بدورها في زيادة الارتفاع في أسعار الأصول، أما الاتجاه العكسي المعاكس، فقد يؤدي إلى هبوط حاد، حيث أن انخفاض قيم الضمان، يمنع المقترضين من الحصول على الائتمان، مما يؤدي إلى زيادة خفض أسعار الأصول، و على العكس من ذلك، تميل حالات الرواج المدعومة باستدانة محدودة و مشاركة محدودة من جانب البنوك إلى الانكماش دون إحداث تصدعات اقتصادية كبرى، و خير مثال على ذلك، هي فقاعة شركات الانترنت عام 2001 التي تلاها ركود خفيف نسبيا، حيث أن دور المصارف في ذلك الرواج كان ضعيفا، و كان للهبوط الحاد في أسعار الأسهم أثره على الثروة، لكنه لم يسفر عن ذلك النوع من الصدى السلبي (الانتقاء السلبي) بين الميزانيات العمومية المتدهورة للمقترضين و المقرضين الذي ميز الأزمة الحالية، و قد وضع Olivier Blanchard هذه النقطة من بين أهم أربعة نقاط التي كانت أسبابا مبدئية في حدوث الأزمة الحالية و التي حصرها في:<sup>2</sup>

- \* التهوين من قدر المخاطرة المتضمنة في الأصول المصدرة حديثا.
- \* عدم شفافية الأوراق المالية المشتقة الواردة في الميزانيات العمومية للمؤسسات المالية.
- \* الترابط بين المؤسسات المالية سواء داخل الدولة أو خارجها.
- \* الدرجة العالية من الاستدانة لتحقيق الفاعلية المالية للنظام المصرفي ككل.

<sup>1</sup> - جيوفاني ديلا اريكشيا، حالات رواج الأوراق المالية- ماهي أفضل الطرق لإدارتها؟، مجلة التمويل و التنمية، يونيو 2009، المجلد 46 العدد 2، ص34.

<sup>2</sup> - اوليفيه بلانشار، العاصفة التامة، مجلة التمويل و التنمية، مرجع سابق، ص 37-38.

### المطلب الثالث: أهم السياسات الاقتصادية الكفيلة بتحقيق الاستقرار الاقتصادي

تتوفر لدى الحكومات مجموعة من السياسات تعتبر من أدوات السياسة الاقتصادية الكلية للدولة، و إن من أهم هذه السياسات توجد أداتين رئيسيتين هما: السياسة النقدية و السياسة المالية، إلا انه و في بعض الأحيان قد تضطر الحكومات لاستخدام نوع آخر من السياسات التي تعتبر مهمة في حالات و ظروف معينة ألا و هي السياسات الهيكلية.

#### الفرع الأول: السياسة النقدية

تختصر مهمة السياسة النقدية في تصحيح عرض النقد في الاقتصاد، بما يحقق توليفة ما من التضخم و استقرار الإنتاج، و لما كانت كل من الأسعار و الأجور في الأجل القصير عادة ما يتم تصحيحها فوراً، فان عرض النقد قد يؤثر في الإنتاج الفعلي للسلع و الخدمات، و هذا هو السبب في أن السياسة النقدية التي تديرها عموماً البنوك المركزية في مختلف الدول تمثل أداة هادفة للسياسات من أجل بلوغ الأهداف المتعلقة بكل من التضخم و النمو، و من السهل أن نفهم لماذا تعتبر السياسة النقدية عموماً خط الدفاع الأول في تثبيت الاقتصاد أثناء فترات الركود الاقتصادي (يرد الاستثناء في البلدان ذات أسعار الصرف الثابتة، حيث يتم ربط السياسة النقدية تماماً بهدف سعر الصرف)<sup>1</sup> لان السياسة المالية تستغرق وقتاً عند سن تشريعات التغييرات في الضرائب و الإنفاق، و بمجرد تحول هذه التغييرات إلى قوانين، فانه من الصعب سياسياً إلغائها، ناهيك على أنها من أفضل السياسات في محاربة ظاهرة التضخم، و حتى تقوم السياسة النقدية بدورها بكفاءة ينبغي إعطاء نوع من الاستقلالية للسلطة المتحكمة بها (السلطة النقدية).<sup>2</sup>

#### الفرع الثاني: السياسة المالية

تتمثل السياسة المالية في استخدام الإنفاق الحكومي و الضرائب للتأثير على الاقتصاد، و تستخدم الحكومات عادة السياسة المالية لتعزيز النمو القوي و المستدام و تقليل أعداد الفقراء<sup>3</sup>. و تاريخياً تراوحت أهمية السياسة المالية كأداة للسياسة الاقتصادية بين التعاضم و

<sup>1</sup> - كوشي ماتاي، عودة للأساسيات: ماهي السياسة النقدية، مجلة التمويل و التنمية، سبتمبر 2009، المجلد 46 العدد 3، ص 46-47.

<sup>2</sup> - لمزيد من الاطلاع حول السياسة النقدية انظر الفصل الأول السابق.

<sup>3</sup> - ضياء مجيد الموسوي، النظرية الاقتصادية: التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، 1992، ص 22.

التضائل، فقبل عام 1930، ساد نهج التدخل الحكومي المحدود و حرية النشاط الاقتصادي، و مع انهيار سوق الأوراق المالية و الكساد العظيم، ضغط صناع السياسة من اجل أن تقوم الحكومات بدور استباقي بدرجة اكبر، و في العقود الأخيرة قللت البلدان مرة أخرى من حجم و وظيفة الحكومات مع تولي الأسواق دورا اكبر في تخصيص السلع و الخدمات، و تبرز أهميتها كثيرا في فترات الأزمات.

فإذا كانت البنوك المركزية في إطار السياسة النقدية تستهدف النشاط بشكل غير مباشر بالتأثير على عرض النقد من خلال تصحيح أسعار الفائدة، و اشتراطات الاحتياطي المصرفي، و بيع السندات الحكومية، و الصرف الأجنبي، فان الحكومات تؤثر على النشاط الاقتصادي في إطار السياسة المالية بتغيير مستوى الضرائب و أنواعها، و مدى و تكوين الإنفاق، و درجة و شكل الاقتراض، و تؤثر الحكومات بشكل مباشر و غير مباشر على طريقة استخدام الموارد في الاقتصاد<sup>1</sup>، و تساعد المعادلة الأساسية لحساب الدخل القومي على بيان كيف يحدث ذلك:

الناتج المحلي الإجمالي = الاستهلاك الخاص + الاستثمار الخاص + مشتريات الحكومة من السلع و الخدمات + الصادرات الصافية. ( $C + I + G + NX = GDP$ )، و يمثل GDP قيمة كل السلع و الخدمات النهائية التي ينتجها الاقتصاد، أما الطرف الآخر فيوضح مصادر الإنفاق أو الطلب الكلي، و توضح هذه المعادلة أن الحكومات تستطيع أن تؤثر على النشاط الاقتصادي بالتحكم بشكل مباشر في مشتريات الحكومة من السلع و الخدمات، و التأثير على الاستهلاك الخاص و الاستثمار الخاص و الصادرات الصافية بشكل غير مباشر من خلال إجراء تغييرات في الضرائب و التحويلات و الإنفاق.

و إلى جانب توفير السلع و الخدمات، فان أهداف السياسة المالية تتباين، فعلى المدى القصير قد تركز الحكومات على تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي، و مثال ذلك: تنشيط اقتصاد في حالة ركود، أو محاربة تضخم في طريقه للارتفاع، أو المساعدة على النقل من أوجه الضعف الخارجية، و على المدى الطويل يتمثل هدفها الأساسي في تعزيز النمو المستدام أو تقليل أعداد الفقراء بأعمال على " جانب العرض " لتحسين البنية التحتية أو التعليم.<sup>2</sup>

و يكون عمل السياسة المالية في أوقات الأزمات خاصة المتعلقة بالركود منها بالتأثير على النشاط من خلال قناتين هامتين هما: عوامل تحقيق الاستقرار الأوتوماتيكية و الحوافز

<sup>1</sup> - ناظم محمد نوري الشمري، النقود و المصارف و النظرية النقدية، مرجع سبق ذكره، ص 452

<sup>2</sup> - مارك هورتون و أسماء الجنائني، عودة للأساسيات: ما هي السياسة المالية، يونيو 2009، مرجع سابق، ص 52-

المالية ( الإنفاق أو الضرائب التناسبية)، و تصبح عوامل تحقيق الاستقرار نافعة عندما تتغير مستويات إيرادات الضرائب و الإنفاق و لا تعتمد على أعمال معينة بل تعمل في علاقة بدورة الأعمال، فمثلا عندما يتباطأ الناتج أو ينخفض، فيتناقص مبلغ الضرائب الذي يتم تحصيله لأن أرباح الشركات و دخول دافعي الضرائب تنخفض، و من المحتمل أيضا أن تزيد مزايا البطالة و الإنفاق الاجتماعي الآخر أثناء الكساد، و هذه التغيرات الدورية تجعل السياسة المالية توسعية أوتوماتيكيا أثناء فترات الكساد و انكماشية أثناء فترات الانتعاش، و ترتبط عوامل تحقيق الاستقرار الأوتوماتيكية بحجم الحكومة و تميل لأن تكون أكبر في الاقتصاديات المتقدمة، و حيثما تكن هناك عوامل تحقيق الإستقرار تكن هناك حاجة أقل للحوافز ( كتخفيض الضرائب و الدعم أو برامج الأشغال العامة)، طالما أن كلا النهجين يساعدان على تخفيف آثار هبوط النشاط الاقتصادي.

### الفرع الثالث: السياسة التنظيمية و الرقابية

جرت العادة على أن السياسة النقدية و السياسة الرقابية تعتبران من المواضيع المنفصلة، حيث تتعلق السياسة النقدية بالاقتصاد الكلي، و السياسة الرقابية و التنظيمية ترتبط بالاقتصاد الجزئي، و تتعلق السياسة النقدية بالعرض النقدي، و السياسة الرقابية تتعلق بأمان و سلامة البنوك<sup>1</sup>.

و تتداخل السياسة النقدية و السياسة الرقابية و التنظيمية في كونهما يتدخلان في النشاط الاقتصادي، و يعملان على توفير السلامة المصرفية، و تعمل السياسات الرقابية على تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال تحقيق الاستقرار المصرفي و الحفاظ على ملاءة المصارف، و يكون ذلك باستخدام مجموعة من المؤشرات مثل معامل رأس المال و معامل السيولة<sup>2</sup>.

و يوجد اتجاه لدى الدول المتقدمة للفصل بين السلطة المسؤولة عن رسم السياسة النقدية و تنفيذها، و تلك المسؤولة عن الإشراف و الرقابة على أداء الجهاز المصرفي، حيث يعهد بالوظائف المتعلقة بالسياسة النقدية للبنك المركزي، أما الوظائف المتعلقة بالرقابة على الجهاز المصرفي فيمكن أن تكون ضمن مسؤولية البنك المركزي كما هو الوضع في أستراليا و نيوزلندا، أو أن يعهد بها إلى سلطة أخرى -غالبا ما تتبع وزارة المالية أو هيئة فنية متخصصة- كما هو الوضع في كندا و سويسرا و المملكة المتحدة، أما في الولايات المتحدة

<sup>1</sup> - Joseph Stiglitz Et Bruce Greenwald, Économie Monétaire: Un Nouveau Paradigme, ECONOMICA, Paris, 2005, p186.

<sup>2</sup> - Olivier Blanchard, Giovanni Dell'arria & Paolo Mauro, "rethinking macroeconomic policy", IMF staff position note spn/10/03, February 12, 2010. P 6.

الأمريكية فيشترك في مهمة الإشراف و الرقابة على الجهاز المصرفي كل من مجلس الاحتياطي الاتحادي و وزارة المالية و الهيئة الاتحادية للتأمين على الودائع<sup>1</sup>.

### الفرع الثالث: السياسات الهيكلية

تأخذ هذه السياسات مكانها خاصة في الاقتصاديات النامية و الناشئة، كما كانت عليه الحال خلال سنوات الثمانينات و التسعينات من القرن العشرين، و في ظل الصعوبات الاقتصادية الهيكلية و المزمنة، و التي هي عبارة عن توليفة من اختلال شديد في موازين المدفوعات و ارتفاع في معدلات التضخم و بطء معدلات النمو و ارتفاع في معدلات البطالة، و هذا نتيجة أسباب داخلية متعلقة بطريقة أداء الحكومات للاقتصاد (ضعف المؤسسات و السياسات)، أو إلى أسباب خارجية تعود أساسا إلى الصدمات الخارجية (تدهور معدلات التبادل، ارتفاع أسعار الفائدة العالمية...)، الأمر الذي يؤدي حتما إلى أزمة مديونية خارجية حادة جدا، و استجابة لهذه الوضعية، و بناء على تجربة المؤسسات المالية الدولية في دعم استقرار الدول و تحفيزها على النمو، وضع كل من صندوق النقد الدولي و البنك الدولي برنامجا تصحيحيا للاقتصاديات التي تعاني من الأزمات يحمل اسم " برامج التصحيح الهيكلية"<sup>2</sup>، حيث تهدف هاتين المؤسستين إلى تحقيق هدفين أساسيين هما:

- إعانة الدول على استعادة التوازن بين العرض و الطلب، و تقليص الضغوط التضخمية و إعادة التوازن لموازين المدفوعات و تجاوز تراجع معدلات النمو.
- ضمان سلامة النظام المالي الدولي.

و عموما يتضمن محتوى برنامج التعديل الهيكلية مزيجا من مختلف السياسات نوضحها فيما يلي:

#### أ- سياسات تسيير الطلب:

في حالة جمود الجهاز الإنتاجي و عدم مرونته، فإن زيادة في الطلب الكلي سوف تؤدي إلى ارتفاع في الأسعار و حصول ضغوط تضخمية، و عجز في ميزان المدفوعات، و في هذه الحالة يكون هدف تسيير الطلب هو تحقيق طلب اسمي يكافئ قيمة الناتج المحلي زائد صافي تدفق رؤوس الأموال من الخارج، مع ضمان النمو المتكافئ في معدل النمو بالنسبة

<sup>1</sup> - أحمد شعبان محمد علي، انعكاس المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي و دور البنوك المركزية، مرجع

سابق، ص 178.

<sup>2</sup> - Benzaroure Choukri, macroeconomic policies for structural adjustment policies, 2001, p3 sur le site: [www.mpra.ub.uni-munchen.de/14980](http://www.mpra.ub.uni-munchen.de/14980). 10/01/2010.



للطلب و العرض، و عليه، هذه السياسات تحقق هدفين في آن واحد، استقرار الأسعار و توازن ميزان المدفوعات.

و تتمثل أدوات سياسات تسيير الطلب في:

\* **السياسة النقدية:** و ذلك بمراقبة المضاعف النقدي عن طريق رفع الاحتياطي الإجباري، و تحريك أسعار الفائدة نحو الارتفاع و وضع أرقام مستهدفة للتضخم.

\* **السياسة المالية:** و ذلك عن طريق زيادة الموارد و تقليص النفقات (تخفيض الاستثمار الحكومي في الأجل القصير و تقليص ميزانية التسيير)، و كذلك خصصة المؤسسات العمومية، و إعادة هيكلة الوظائف العمومي.

#### ب- سياسات تحويل الطلب:<sup>1</sup>

و تتضمن سياسة سعر الصرف عن طريق تخفيض قيمة العمة.

#### ج- سياسات العرض:

و تأتي لتقليل الآثار السلبية لسياسات تسيير الطلب على الناتج، و الناتجة عن تقلص الطلب الكلي، و تعرف بأنها إجراءات مصممة للرفع المباشر من الحوافز الموجهة للقطاع المحلي المنتج و قدراته الإنتاجية لتحقيق عرض إضافي حقيقي من السلع و الخدمات عند مستوى معين من الطلب الاسمي، و يمكن أن تحتوي فئتين اثنتين هما:

\* **الفئة الأولى:** تندرج فيها السياسات التي ترفع من قيمة الناتج المحلي الجاري، من خلال تحسين فعالية توجيه الموارد النادرة و مختلف عناصر الإنتاج لاستعمالات أخرى، و تتضمن الإجراءات المقصدة للتشوهات التي تنشئ الفجوة بين الأسعار المطبقة و التكاليف الحدية، و كذلك تشوهات تقلبات سعر الصرف و مراقبة الأسعار.

\* **الفئة الثانية:** تحتوي على الإجراءات الهادفة على حث نمو الطاقة الإنتاجية، و يقع تحت هذه الفئة الحوافز التي ترفع من:

- معدل تشكيل رأس المال الثابت المحلي.
- توسيع التعليم و برامج تأهيل القوى العاملة.
- حث الاختراع التكنولوجي.

<sup>1</sup>Andrew D.CROCKETT, "Stabilisation policies in developing countries, some policy considerations", IMF Staff Paper, Vol 28, March 1981, p 69.

د- سياسات ترفع من معدل النمو الاقتصادي:<sup>1</sup>

و يكون ذلك من خلال ما يلي:

\* الرفع من معدل الاستثمار: إذ أن معدل النمو مرتبط أساسا بمستويات الاستثمار المسجلة، و يتحدد الاستثمار بدوره بحجم الادخار المحلي، أي أن معدلا أعلى للنمو في الناتج يقتضي الرفع من القدرة الادخارية عن طريق تحسين الادخار العمومي (تحسين الوضعية الميزانية)، و تحسين الادخار الخاص (من خلال آلية سعر الفائدة).

\* الرفع من عوائد الاستثمار.

\* جذب الاستثمار الأجنبي المباشر باعتباره يزيد في الطاقة الإنتاجية و يضمن عوائد عالية.

هـ - سياسات تسيير المديونية:<sup>2</sup>

حيث انه لتحقيق معدل نمو معتبر و دائم، و توازن مستمر في ميزان المدفوعات، و استعمالا امثالا للموارد المتاحة من الخارج، فان الصندوق يطرح في إطار برامج التصحيح سياسة تسيير الدين الخارجي أساسا كخطوط عريضة لتحديد حجم التمويل الملائم و حاجات البلد الحقيقية في الأجل القصير، و في حالة ندرة الموارد الخارجية تفترض إستراتيجية الدين حول إعادة جدولة مخزون الديون.

<sup>1</sup>, 2- Benzaroure Choukri, macroeconomic policies for structural adjustment policies, op. cit, p 26-34.

## المبحث الثاني: دور السياسة النقدية في تحقيق استقرار الأسعار

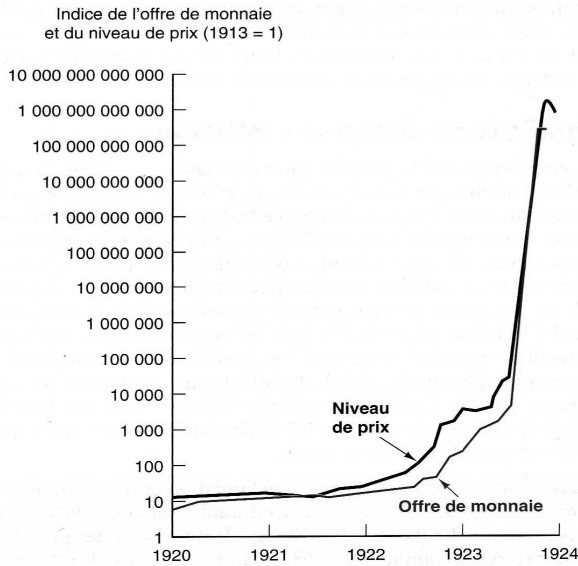
يعتبر تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار من أهم ما تسعى مختلف الحكومات لتحقيقه، و هذا لما يعكسه من ايجابيات على النشاط الاقتصادي و على مركبات الاقتصاد الكلي ككل، و يذهب الكثير من الاقتصاديين إلى تأييد قدرة السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار، و هذا ما سنوضحه في هذا المبحث.

### المطلب الأول: العلاقة بين النقود و التضخم

يعرف التضخم بأنه الإرتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار، و تتمثل أهم مظاهره في الانخفاض المتواصل للقيمة الحقيقية لوحدة النقد و القوة الشرائية لها في وقت معين، و حسب ميلتون فريدمان فان أهم أسباب حدوث التضخم هو الزيادة المستمرة في كمية النقود، حيث يقول بأنه عندما تزداد كمية السلع و الخدمات بنفس معدل زيادة كمية النقود، فستبقى الأسعار مستقرة<sup>1</sup>، و يستطرد في أن العامل الوحيد المتحكم في ارتفاع الأسعار و معدل التضخم هو فقط الزيادة المطردة في كمية النقود، و يبين بان الإنتاج محدود بالعوامل المادية و البشرية المتاحة، حيث على مر مائة سنة كان نمو الناتج حوالي 3% في السنة في الولايات المتحدة الأمريكية، و في اليابان في أحسن سنوات نمو الناتج لم يتعد 10%، و الشواهد على ذلك كثيرة جدا حول العلاقة بين النقود و التضخم، فمثلا التضخم الجامح بألمانيا عقب الحرب العالمية الأولى، حيث كانت كمية النقود المستعملة في المعاملات الجارية تزيد بمعدل 300% شهريا خلال عام كامل، فارتفعت الأسعار بنفس المعدل، موضحا فيما يلي:

شكل (2-1) : عرض النقد و مستوى

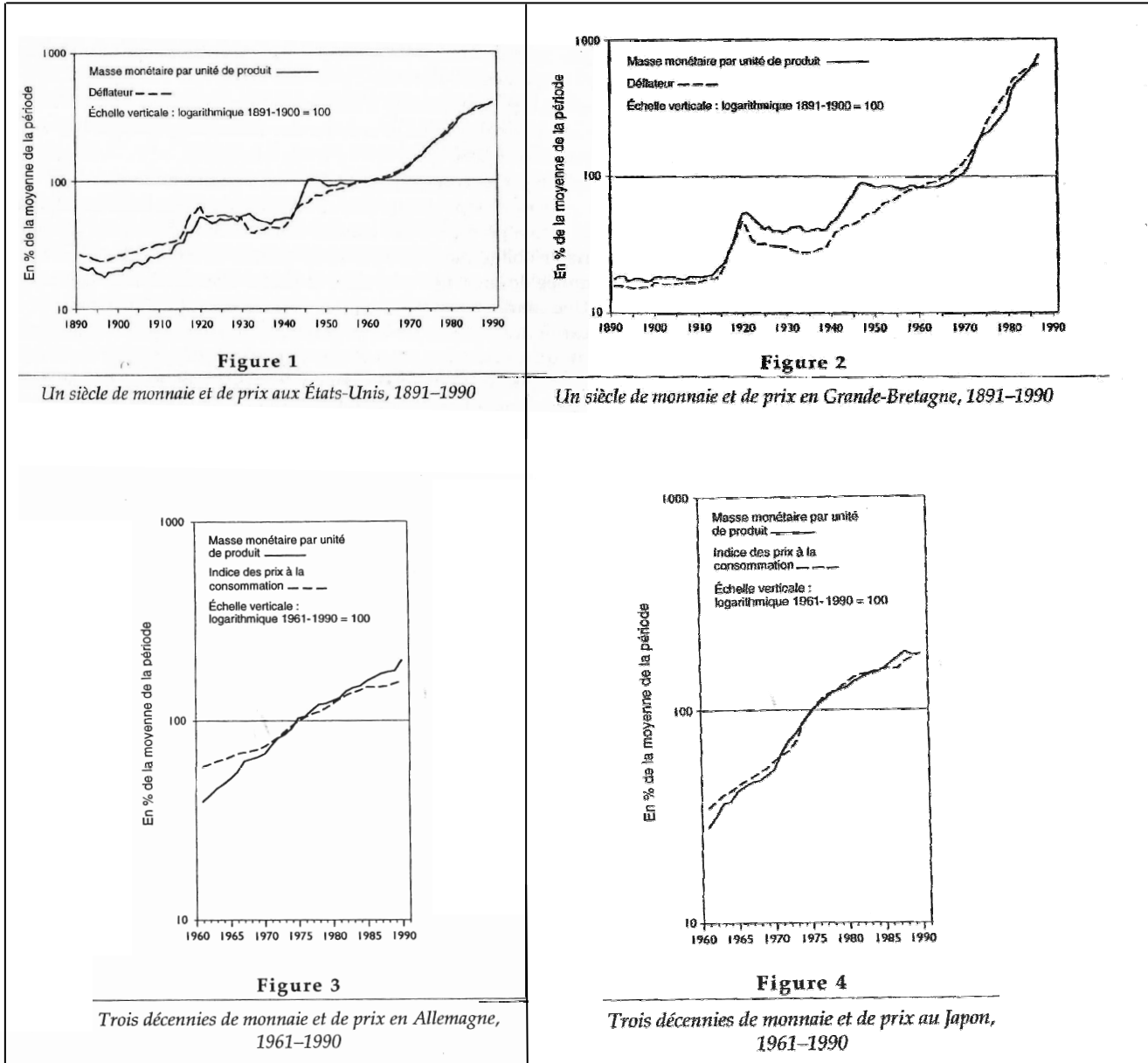
الأسعار في التضخم الجامح بألمانيا.



Source: frederic mishkin, monnaie banque et marchés financiers, op. Cit. p829.

<sup>1</sup> -Milton freidman, monnaie et ses piège, traduit par Henri Bernard, DUNOD France, 2000, p193

كما يمكننا أن نوضح هذه العلاقة الموجبة بين النقود و التضخم من خلال البيانات التالية:  
الشكل (2-2): العلاقة بين النقود و التضخم في (و م أ، إنجلترا، ألمانيا و اليابان).



Source: Milton freidman, monnaie et ses piège, op. Cit. p196-199.

و تشير كل هذه الدراسات التجريبية إلى العلاقة الوثيقة بين الزيادة في كمية النقود و الارتفاع في المستوى العام للأسعار، حيث نلاحظ أنهما يتطوران معا، كما أن فريدمان قال بان كمية النقود هي المتغير المستقل و معدل التضخم أو المستوى العام للأسعار هو المتغير التابع، و يستطرد فريدمان<sup>1</sup> و يقترح إمكانية ربط معدلات التضخم بقوة نقابات العمال في رفع الأجور، أو بالميل للاستيراد أو ضعف الإنتاجية، و كذلك اثر الصدمات الحقيقية مثل ارتفاع

<sup>1</sup> - Milton freidman, monnaie et ses piège, op.cit, p 201-203.

أسعار النفط في سبعينات القرن الماضي. فحسب فريدمان إذا ما نجحت نقابات العمال في الضغط على أرباب العمل و رفعوا الأجور، و هذا يعني ارتفاع تكاليف الإنتاج كذلك، و ارتفاع الأسعار، فهنا يقول بان ارتفاع الأجور و التكاليف هو اثر من آثار التضخم و ليس هو السبب فيه، أما عن اثر الصدمات الحقيقية فقد أدى ارتفاع أسعار النفط في سبعينات القرن الماضي إلى انخفاض السلع و الخدمات المتاحة، و هذا الانخفاض أدى إلى رفع الأسعار، و لكن هذا خلال فترة معينة فقط، أي أن هذا لا يعتبر سببا دائما لرفع معدلات التضخم، فبعد الخمس سنوات التي تلت سنة 1973 انخفض معدل التضخم بألمانيا من 7% إلى 5% سنويا، و في اليابان انخفض من 30% إلى اقل من 5% سنويا، أما في الولايات المتحدة فقد انخفض معدل التضخم من حوالي 12% سنويا خلال الصدمة إلى 5% سنويا سنة 1976.

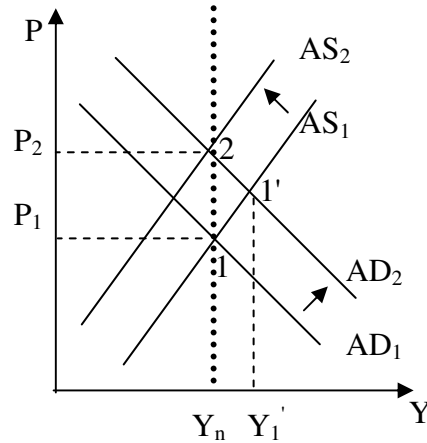
و هذا ما جعل فريدمان يقر بان التضخم عبارة عن ظاهرة نقدية يتأثر بصفة كبيرة بالزيادة المتسارعة في كمية النقود أكثر من علاقته بالإنتاج، حيث أن هناك مجموعة من العوامل قد تؤثر بصفة ظرفية و مؤقتة على معدلات التضخم لكن ليس لها ذلك الأثر البالغ و الكبير كأثر زيادة كمية النقود على معدل التضخم، و عليه فحسب فريدمان: " التضخم في أي مكان و أي زمان هو ظاهرة نقدية."<sup>1</sup>

و إن كانت هذه وجهة نظر النقديين أو المقاربة النقدية، فان المقاربة الكينزية و إن اختلفت في المضمون مع وجهة النظر النقدية إلا أنها في الأخير تتفق معها حول أن التضخم إذا ما عرف على انه الارتفاع المتسارع و المستمر في المستوى العام للأسعار، فان معظم الاقتصاديين من كلى المدرستين يجمعون على صحة مقولة فريدمان<sup>2</sup>، و لا بأس هنا أن نشير إلى مضمون المقاربة الكينزية، و نبدأ من إمكانية إحداث السياسة الميزانية للتضخم عن طريق زيادة وحيدة و دائمة في الإنفاق العام، إذ يمكن أن نبين أثر هذا على الإنتاج الكلي و مستوى الأسعار في الشكل التالي:

<sup>1</sup> - Gregory N. Mankiw, macroéconomie, op. Cit, p105.

<sup>2</sup> - Frederic Mishkin et Christian Bordes, monnaie, banque et marchés financiers, op.cit p830.

شكل (2-3): رد الفعل على ارتفاع وحيد و دائم في الإنفاق العام.

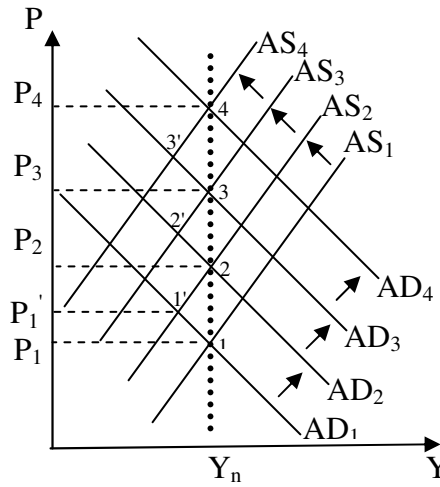


Source: Frederic Mishkin et Christian bords, monnaie, banque et marchés financiers, op.cit p 833.

فالزيادة الوحيدة و الدائمة في الإنفاق الكلي تنتقل منحني الطلب الكلي من  $AD_1$  إلى  $AD_2$  ، و عليه يتحول الاقتصاد من النقطة 1 إلى النقطة 1'، مما يجعل مستوى الإنتاج الكلي يفوق المستوى الطبيعي  $Y_n$  ، و بعد ذلك ينتقل منحني العرض الكلي إلى اليسار من  $AS_1$  إلى  $AS_2$  ، فيرتفع مستوى الأسعار من  $P_1$  إلى  $P_2$  ليعبر عن زيادة و حيدة و دائمة لكن ليست مستمرة.

و قد يكون السبب في حدوث التضخم هو سعي الحكومة إلى تحقيق معدلات تشغيل مرتفعة أو معدلات بطالة منخفضة، و هذا ما قد ينتج نوعين من التضخم هما: التضخم بالتكاليف و الذي يتعلق كثيرا بارتفاع الأجور، و كذلك التضخم بالطلب. و في الحقيقة التضخم بالتكاليف عبارة عن ظاهرة نقدية لأنه لا يحدث إلا عن طريق سياسة نقدية ميسرة تسمح بزيادة معتبرة في عرض النقد، و هذا في الأجل الطويل، لأنه صحيح حسب التحليل الكينزي سوف ينتقل منحني الطلب الكلي إلى اليمين من  $AD_1$  إلى  $AD_2$  عن طريق الزيادة في الإنفاق أو تخفيض في الضرائب، لكن انتقال منحني الطلب الكلي إلى  $AD_3$  و  $AD_4$  لن يكون إلا عن طريق زيادة في عرض النقد و هذا ما نوضحه في الشكل التالي:

شكل (2-4): التضخم بالتكاليف مصحوب بسياسة توسعية متعلقة بتحقيق معدل تشغيل مرتفع.



Source: Frederic Mishkin et Christian bordes, monnaie, banque et marchés financiers, op.cit p 837.

و أما فيما يخص التضخم بالطلب، فعند استهداف الحكومة لمعدل بطالة اقل من المعدل الطبيعي أو الهيكلي، فان هذا يعني انه سوف تكون زيادة في نمو عرض النقد و زيادة معدل التضخم كذلك. و في هذا الإطار بقي أن نشير إلى دور العجز الموازي في إحداث التضخم، حيث يمكن أن نقول باختصار: بأنه إذا مول العجز الموازي بإصدار سندات عمومية، فليس هناك اثر على النقد المركزي أو عرض النقد، و في المقابل، إذا مول العجز الموازي بزيادة في الدين العمومي، فان النقد المركزي و عرض النقد سوف يرتفع، أي أن الإصدار النقدي الممول للعجز الموازي يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار.<sup>1</sup>

و بعد التعرف على العلاقة الوثيقة بين النقود و التضخم و جب إذا استعمالها كمدخل لتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار و هذا لما يحدثه التضخم من آثار سيئة على الاقتصاد عموماً، و هذا ما سنوضحه في المطلب الموالي.

<sup>1</sup> - Frederic Mishkin et Christian bordes, monnaie, banque et marchés financiers, op.cit p841.

## المطلب الثاني: أهمية تحقيق استقرار الأسعار

تحدث التغيرات الكثيرة في الأسعار اختلالات و اضطرابات كبيرة على مستوى الاقتصاد سواء انخفاضا أو ارتفاعا، و إن من بين أهم أسباب تحقيق استقرار الأسعار، هو ما يخلفه التضخم من مشاكل و آثار سيئة نذكر منها:

1. التطورات الكبيرة و المتشعبة في أسعار السلع و الخدمات و في أسعار عوائد عوامل الإنتاج، حيث انه إذا حدث و ارتفعت أسعار السلع و الخدمات نتيجة إصدار نقدي زاد من القدرة الشرائية، فان النتيجة هي ارتفاع في أسعار عوائد عوامل الإنتاج، لان هناك تعادل بين الإنفاق و الدخل.

2. التأثير الكبير على القدرة الشرائية للأفراد و العائلات مما يفقدهم ثقتهم في العملة.

3. يخلق مشكل الخداع النقدي.<sup>1</sup>

4. ينعكس ارتفاع المستوى الأسعار المعبر عنه بالأسعار النسبية على الأسعار المطلقة التي تميل إلى الارتفاع مما يؤدي إلى التدهور جهاز الأسعار في عملية تخصيص و توزيع الموارد في الاقتصاد الوطني.

5. قد يؤدي إلى إحداث تغيير كبير في هيكل الإنتاج في الاقتصاد.

يسمح الاستقرار في الأسعار بتحقيق معدلات نمو دائمة و مستمرة، و نلاحظ أن هذه العلاقة بين استقرار الأسعار و معدلات النمو تزيد من ثقة الأعوان الاقتصاديين و تساعدهم على اتخاذ القرارات السليمة و التصرفات الحكيمة، كما تتضح أهمية استقرار الأسعار بالنسبة للمؤسسات إن على المستوى الوطني أو الدولي، و فيما يلي نوضح ايجابيات الاستقرار في المستوى العام للأسعار.

### الفرع الأول: ايجابيات استقرار الأسعار على الإستهلاك، الإيدار و الإستثمار

تتمثل أهم ايجابيات الاستقرار في المستوى العام للأسعار كما يلي.

أ/- الإيجابيات على الإستهلاك:

عند تحقيق الاستقرار في الأسعار، فان أصحاب الدخل سوف تنخفض لديهم الشكوك، و عليه تصرفاتهم الاستهلاكية تكون مستقرة، و عليه سوف يحدد أصحاب العائلات جيدا قدرتهم الشرائية في المستقبل، و عليه سوف تكون لهم اتجاهات استهلاكية اكبر و عليه تنخفض أرصدهم من اجل الحيلة و الحذر (précaution)، و عموما ما يصاحب الاستقرار

<sup>1</sup> - David Begg et Stanley Fisher, macroéconomie, op.cit, 2002, p 253.



في الأسعار بانخفاض في معدلات الفائدة، و هذا ما يحفز الأفراد على الاستهلاك أكثر بالاعتماد على الاقتراض<sup>1</sup>.

**ب/- الإيجابيات على الإدخار:**

من المعلوم أن التضخم لا يساعد على الإقراض بمعدلات ثابتة، و هذا ما لا يحث الأعوان الاقتصاديين على التوظيف الطويل الأجل، و بالحد من التضخم يجعل التوظيف طويل الأجل يدر عائد مقبول (ذو المعدل الثابت)، و بتوفر مناخ الثقة هذا ما يجعل أصحاب الدخل يزيدون في ادخار اتهم و هو ما يغذي الأسواق المالية.

**ج/- الإيجابيات على الاستثمار:**

فكما أن استقرار الأسعار يزيد من ثقة المدخرين، فهو يوفر كذلك مناخ من الثقة و عدم الشك بالنسبة للمستثمرين، فعند اتخاذ أسعار الفائدة اتجاهات منخفضة، يكون هذا مؤشر على انخفاض معدلات التضخم، و هذا الانخفاض في أسعار الفائدة قد يساعد عموما على حفز الاستثمار، و تؤدي أسعار الفائدة المنخفضة كذلك إلى ارتفاع العوائد على رأس المال المستخدم في الإنتاج مقارنة بالتوظيف المالي، و هذا ما يجعل حائزي رؤوس الأموال يتوجهون إلى إقراض المؤسسات على حساب المضاربة في الأسواق، و هذا ما يحفز الاستثمار و الإنتاج و التشغيل.

**الفرع الثاني: استقرار الأسعار يعزز تنافسية المؤسسات**

يساعد استقرار المستوى العام للأسعار على تعزيز تنافسية المؤسسات و ذلك من خلال ما يلي<sup>2</sup>.

**أ/- استقرار تكاليف الإنتاج:**

يعد استقرار تكاليف الإنتاج من أهم ايجابيات استقرار الأسعار، و خاصة الأجور مما يحسن من مردودية المؤسسات، و لان أسعار السلع و الخدمات لم ترتفع، فان العمال لن يطالبوا برفع الأجور لمواجهة التضخم، و يجعل كذلك الخطر الملازم لتوقعاتهم ضعيفا.

**ب/- استقرار و مصداقية النقود:**

غالبا ما يصاحب استقرار الأسعار باستقرار في أسعار الصرف كذلك، و هذا ما يساعد المؤسسات أكثر سواء المستوردة أو المصدرة، حيث انه في ظل سعر صرف مستقر تستفيد المؤسسات من نوع من الأمان حول تكاليف مستورداتها، و هو نفس حال المؤسسات

<sup>1</sup> - Marc Montoussé, économie monétaire et financière, op.cit, p 250.

<sup>2</sup> - Marc Montoussé, économie monétaire et financière, op.cit, p 251

المصدرة، إذ تنخفض مستويات التقلب في أسواق الصرف و أسعار الصرف، إضافة إلى أن سعر الصرف المستقر عادة ما يصاحب بمعدل فائدة مستقر مما يقلل من حركات رؤوس الأموال المضاربة.

و إن كان هذا من الناحية النظرية، فلا بأس أن نأتي بتبرير البنك المركزي الأوروبي حول تبنيه لاستقرار الأسعار كقاعدة و أساس لتحقيق معدلات نمو حقيقية و معدلات تشغيل مقبولة و هذا في النقاط التالية:<sup>1</sup>

1. يحسن الاستقرار في الأسعار من شفافية آلية الأسعار النسبية، و هذا ما يسمح بتجنب الانحرافات و يسمح بالتوزيع الفعال للموارد الحقيقية، حيث أن هذا التوزيع الفعال للموارد يزيد من الإنتاج الممكن للاقتصاد، و في هذا الإطار فإن استقرار الأسعار يسمح بخلق محيط و بيئة تساعد السلطات الوطنية التي تقوم بإصلاحات هيكلية أساسية لزيادة المرونة و فعالية الأسواق، يساعدها على الوصول إلى النتائج المرجوة.

2. يخفض الاستقرار في الأسعار من علاوة الخطر إلى أدنى مستوى، حيث يخفض من أسعار الفائدة في الأجل الطويل نتيجة الانخفاض في معدلات التضخم، و على هذا سوف تساعد أسعار الفائدة المنخفضة على حفز الاستثمار و النمو.

3. إذا كان مستوى الأسعار في المستقبل يتميز بعدم اليقين، فإن الموارد الحقيقية سوف تتجه للاحتياط ضد مخاطر التضخم أو الانكماش بدلا من اتجاهها لزيادة التشغيل و الإنتاج، و تتمثل مصداقية استقرار الأسعار في أنها تتجنب هذه الآثار، و توفر مناخ ملائم للقرارات الرشيدة خاصة الاستثمار الإنتاجي.

4. إن تحقيق استقرار الأسعار يسمح بتجنب ظاهرة هامة جدا و هي التوزيع غير العادل للثروة و المداخل.

و بهذه المبررات مجتمعة يتم تحقيق أهداف ثابتة أخرى كالإنتاج و التشغيل، و هذا ما أكدته الكثير من الدراسات، أكدت أن الدول التي عرفت معدلات تضخم منخفضة قد عرفت في المتوسط معدلات نمو سريعة و هذا كما أشارت إليه دراسات كل من ( robert barro 1997)، و (martin feldestein 1999).

<sup>1</sup> - André Chinnaux, mécanisme et politique monétaire, op.cit, p 144.

### المطلب الثالث: سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث لتحقيق استقرار الأسعار

يشكل التضخم خطرا حقيقيا على النشاط الاقتصادي ككل في الدول المتقدمة و النامية، لذا تولدت لدى واضعي السياسات النقدية فئات راسخة بان استقرار الأسعار يجب أن يكون الهدف طويل المدى للسياسة النقدية، و لما تبين في نهاية الثمانينات بان التأثير على معدل التضخم بشكل غير مباشر عن طريق الاستهدافات الوسيطة غير فعال في تحقيق هدف استقرار الأسعار، دفع هذا إلى تبني أسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية مبني على مقارنة مباشرة للحد من التضخم، و عرف هذا الأسلوب بسياسة استهداف التضخم ( Inflation Targeting Policy).

#### الفرع الأول: تعريف سياسة استهداف التضخم و تطور مفهومها

أ/- تعريف سياسة استهداف التضخم:

يعرف Eser Tutar(2002)<sup>1</sup> استهداف التضخم بأنه نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان العام عن الهدف الرسمي لمجالات أو هدف كمي (رقمي) لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر مع الاعتراف بالظاهر بأن تخفيض و استقرار التضخم في المدى الطويل هو الهدف الأولي للسياسة النقدية.

و يشير (2004) Kenneth kuttner<sup>2</sup> إلى وجود طريقتين للتفكير في تعريف استهداف التضخم، حيث تتعلق الطريقة الأولى بالخصائص الملاحظة أو الظاهرة لإطار سياسة الاستهداف، و تتعلق الطريقة الثانية بمدى أمثلية هذه السياسة كقاعدة لإدارة السياسة النقدية. تسمى الطريقة الأولى بالخصائص الملاحظة أو الظاهرة لإطار سياسة الاستهداف، و تتعلق الطريقة الثانية بمدى أمثلية هذه السياسة كقاعدة لإدارة السياسة النقدية.

و تسمى الطريقة الأولى بالتعريف العملي لسياسة الاستهداف (A practical definition of inflation targeting) و من أهم أصحاب هذه الطريقة 1999 bernanke و خلاصته أن أسهل طريق لتمييز سياسة استهداف التضخم هو الإعلان الذاتي الذي يقوم به البنك المركزي.

يعرف الأستاذ إسماعيل أحمد الشناوي (2004) استهداف التضخم بأنه يعد من المفاهيم الحديثة نسبيا لتطوير أسلوب إدارة البنوك المركزية للسياسة النقدية من خلال التركيز

<sup>1</sup>: Eser Tutar. Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy, july2002, <http://scholar.lib.vt.edu/theses/available/etd-08012002-110233/unrestricted/Thesis.pdf>. P01 15/11/2009 .

<sup>2</sup> - Kenneth N Kuttner. A Snapshot of Inflation Targeting in its Adolescence.2004, p 07. [www.rba.gov.au/PublicationsAndResearch/Conferences/2004/Kuttner.pdf](http://www.rba.gov.au/PublicationsAndResearch/Conferences/2004/Kuttner.pdf). 15/06/2007.

بوضوح على معدل التضخم، ويتحدد استهداف التضخم في إعلان السلطات النقدية عن هدف رقمي محدد أو مدى محدد لمعدل التضخم في الأجل القصير و تحقيق استقراره في الأجل الطويل، يمثل الهدف الأساسي للسياسة النقدية<sup>1</sup>.

و حسب<sup>2</sup> (Haziloran 1999)، لا يعد استهداف التضخم طريقة أو أداة لتخفيض المعدل الجاري للتضخم، لكن يمثل سياسة الرقابة و السيطرة على استقرار الأسعار بعد فترة إزالة التضخم بصفة شاملة.

#### ب/- تطور مفهوم سياسة استهداف التضخم:

لقد سبق و أن اشرنا في الفصل الأول بان تحقيق أهداف السياسة النقدية يرتبط بمدى العلاقة التي تربط الهدف النهائي بالاستهدافات الوسيطة، و عليه فبعد انهيار نظام بريتون وودز في أوائل سبعينات القرن الماضي، جعل من أسعار الصرف غير فعالة كاستهدافات وسيطة، فظهرت المجمعات النقدية كاستهدافات وسيطة يمكن التحكم فيها، و تعكس بصفة جيدة الهدف النهائي خاصة مع الاتجاه المتصاعد لأفكار النقديين في تلك الفترات. و يعد Bundesbank أول بنك مركزي يعلن في 1974/12/05 عن استهداف وسيط لنمو الكتلة النقدية و هو مازال على هذا الحال حتى الآن ( حيث أن المجمع الأفضل في ألمانيا هو  $M_3$ ). و نشير إلى أن مختلف البنوك المركزية نهجت نهج Bundesbank لكنها تخلت عنه، إذ يوجد سببان لتعثر الاستهدافات الكمية (الاستهداف النقدي)، يتعلق الأول بالتناقض بين أهداف السياسة النقدية مما يخلق عدم الثقة لدى الجمهور في أولوية الأهداف المراد تحقيقها، و يتعلق السبب الثاني بضعف و تغير قوة ارتباط و تأثير الإستهدافات على الهدف النهائي للسياسة النقدية خاصة في ظروف إنعدام إستقرار دالة الطلب على النقد نتيجة للابتكارات المستحدثة في الأسواق المالية و عدم إعطاء إستقلالية كبيرة للبنوك المركزية، هذا ما سمح بالانتقال إلى إستهدافات لمعدلات أو مجالات محددة للتضخم كإستهدافات وسيطة و تحقيق الإستقرار في الأسعار في المدى الطويل هو الهدف النهائي. و من أهم أسباب تبني سياسة استهداف التضخم نذكر مجموعة من العوامل منها:

<sup>1</sup> : إسماعيل أحمد الشناوي. استهداف التضخم و الدول النامية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة عين الشمس، 2004، ص 01.

<sup>2</sup> - Eser Tutar. Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy, op-cit. t, p01

1. ارتفاع التضخم في عقد الثمانينات قد اثر عكسيا على معدل النمو الاقتصادي و على تخفيض الموارد الاقتصادية، لذا يجب تخفيض معدل التضخم و التحكم في معدله كهدف أساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل.<sup>1</sup>

2. عدم استقرار العلاقة بين المجمعات النقدية و التضخم - في الغالب- خلق مشكلة لسياسة نقدية تستهدف المجمعات النقدية مما نتج عن التقليل من قيمته و التخلي عنه لصالح سياسة استهداف التضخم، إن عدم استقرار هذه العلاقة يعطي نتائج غير مرضية على تحقيق تضخم منخفض، بالإضافة إلى أن سياسة الاستهداف النقدي لا تزود البنك المركزي بإشارات كافية حول موقف السياسة النقدية، و كذلك لا تساعد سياسة الاستهداف النقدي على زيادة شفافية السياسة النقدية و وضع البنك المركزي أمام المساءلة للجمهور.<sup>2</sup>

3. أصبح التحديد الإحصائي الدقيق للمجمعات النقدية مشكلا مستعصيا في ظل اتساع الابتكارات المالية في الأسواق المالية، إضافة إلى عدم تحديد أفضل مجمع دال على التضخم. 4. يؤدي تحديد البنك المركزي إلى معدل أو مجال معين للتضخم في فترة محددة إلى إضفاء نوع من القيود و الالتزام بالمحافظة على هذا الإعلان بما يخلق استقرار في الأسعار في المدى الطويل.

5. تطرح سياسة استهداف المجمعات النقدية مشكلة المحافظ المالية للأعوان الاقتصادية نتيجة تغيرات في أسعار الفائدة قصيرة و طويلة الأجل مما يؤدي إلى الاختلاف في تشكيلة المجمعات النقدية الواسعة و الضيقة من حيث الحجم، فانخفاض أسعار الفائدة قصيرة الأجل مقارنة بأسعارها في الأجل الطويل يساعد على تضخيم المجمعات الواسعة لأن الأعوان الاقتصاديين غير الماليين يلجؤون إلى توظيف أموالهم في شكل سندات أكثر منها في شكل ودائع لأجل، إن هذا الاختلاف في تطور المجمعات النقدية نتيجة لصددمات معينة لا يعطي فعالية أكبر لها بان تكون إستهدافات وسيطة تعكس جيدا استقرار الأسعار في المدى الطويل.

6. إن تأثير سياسة الإستهداف النقدي على معدل التضخم يمكن ملاحظتها عادة خلال فترات تأخر زمنية Time Lags تكون غير محددة نتيجة لعدم إستقرار الإستهدافات الوسيطة للسياسة النقدية وكذلك نتيجة لطبيعة الصدمات التي يتعرض لها الطلب الكلي و العرض الكلي في النشاط الإقتصادي، تضعف قدرة السياسة النقدية في بلوغ أهدافها بشكل دوري مما ينتج عنه إنحرفات في معدلات التضخم. يستدعي من السلطة النقدية إيجاد آلية لتحديد معدل

<sup>1</sup> : إسماعيل أحمد الشناوي. استهداف التضخم و الدول النامية، مرجع سابق، ص 10.

<sup>2</sup> - Frederic S.Mishkin. From Monetary Targeting to Inflation Targeting: Lessons from the industrialized countries, p8www.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/PDFpapers/00BOMEX.pdf,20/12/2009.

التضخم عند مستوى معين، فالإنحراف في معدل التضخم المحقق عن المعدل المستهدف يتطلب ضرورة تدخل السلطة النقدية لإزالة هذا الإنحراف من خلال أدوات السياسة النقدية المناسبة<sup>1</sup>.

و لقد اتسع نطاق تطبيق سياسة استهداف التضخم في العديد من الدول المتقدمة و النامية حيث تجاوز أكثر من 20 دولة في فترة اقل من 15 سنة، و توفر هذه السياسة حركية اكبر للبنوك المركزية في وضع و إدارة الأدوات النقدية و تغييرها في الوقت المناسب لمواجهة الضغوط التضخمية، إذ يجب على البنوك المركزية استيفاء شروط و متطلبات أساسية تساعدها في إدارة السياسة النقدية و فق أسلوب استهداف التضخم.

### الفرع الثاني: متطلبات و إجراءات تطبيق سياسة استهداف التضخم

#### أ- متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم:

إذا كانت فعالية السياسة النقدية التقليدية في الحد من التضخم تنصرف إلى الكيفية التي تستطيع السلطة النقدية التأثير في النشاط الاقتصادي لتحقيق هدف استقرار الأسعار، فان فعالية استهداف التضخم تتعلق بمدى إمكانية تحكم السلطة النقدية للتحكم في المعدل أو المدى المستهدف كهدف أساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل، و لضمان فعالية هذه السياسة يجب توفر نوعين من الشروط و هي الشروط العامة و الشروط الأولية، حيث تدل الشروط العامة على مدى وجود استهداف التضخم في البلد من عدمه، فيما تعنى الشروط الأولية بفعالية السياسة النقدية.

#### أ-1- الشروط العامة لاستهداف التضخم:

و هي تلك المعايير و الخصائص التي يجب أن تتميز بها الدولة المعنية حتى يمكن أن نقول عنها أنها تستهدف التضخم، إذ يجب أن لا ينقص شرط من هذه الشروط، و يحدد FS. MISHKIN خمسة شروط عامة ضرورية لقيام سياسة استهداف التضخم و هي:<sup>2</sup>

1. الإعلان العام عن أهداف رقمية لمعدل التضخم في الأجل المتوسط، إذ تلتزم السلطة النقدية التزاماً صريحاً بتحقيق معدل تضخم أو مدى مستهدف محدد في إطار زمني محدد، تستخدم هذه البلدان عدة وسائل لنشر المعلومات الخاصة بتحديد معدل التضخم الرقمي أو مدى

<sup>1</sup> : إسماعيل أحمد الشناوي، إستهداف التضخم و الدول النامية، مرجع سابق، ص 11.

<sup>2</sup> - Frederic S.Mishkin. Inflation Targeting, july2001, p 10.

[www.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/PDFpapers/01ENCYC.pdf.10/01/2010](http://www.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/PDFpapers/01ENCYC.pdf.10/01/2010).

مستهدف و الفترة الزمنية التي يتعين التوصل فيها إلى هذه المعدلات، تتمثل أساسا في شكل دوريات و تقارير رسمية عن التضخم و البيانات الصحفية و المطبوعات و الخطابات الرسمية.

2. التزام مؤسساتي بأن إستقرار الأسعار هو الهدف الأولي للسياسة النقدية في المدى الطويل مع الالتزام و التعهد بتحقيق الهدف.

3. إستراتيجية المعلومات الشاملة التي تحتوي على العديد من المتغيرات (تتعلق هذه المتغيرات بالفترة المستقبلية للتحكم في معدل التضخم)، و استعمالها في اتخاذ قرارات السياسة النقدية، لذا يجب أن تتوفر لدى البنك المركزي آليات فنية متقدمة للتنبؤ بمعدل التضخم المحلي.<sup>1</sup>

4. زيادة الشفافية حول إستراتيجية السياسة النقدية للاتصال بالجمهور و الأسواق حول خطط صانعي السياسة النقدية.

5. إخضاع البنك المركزي للمساءلة أكثر في إنجاز هدف التضخم كهدف أساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل.

يضيف الأستاذ إسماعيل أحمد الشناوي شرط آخر إلى الشروط المذكورة سابقا يتمثل في أن يعتمد البنك المركزي على أسلوب النظرة المستقبلية Forward-Looking في تقدير معدل التضخم المستهدف، الأمر الذي يضمن أن وضع أدوات السياسة النقدية يعتمد على تقدير الضغوطات التضخمية في المستقبل، و بالتالي يمكن التحكم في معدل التضخم المستهدف كهدف أساسي للسياسة النقدية في الأجل الطويل.<sup>2</sup>

## أ-2- الشروط الأولية لاستهداف التضخم:

تتمثل هذه الشروط في المعايير المبدئية التي يجب أن تتوفر في دولة ما حتى تكون لسياسة استهداف التضخم فعالية أكبر في تطبيقه، و على عكس الشروط العامة فان استهداف التضخم يمكن أن يكون فعالا حتى في حالة عدم توفر بعض الشروط اللازمة لتطبيقه، و عموما هناك ثلاثة شروط أولية لفعالية استهداف التضخم هي:

<sup>1</sup> - إسماعيل أحمد الشناوي. إستهداف التضخم و الدول النامية، مرجع سابق، ص 15

<sup>2</sup> - إسماعيل أحمد الشناوي، إستهداف التضخم و الدول النامية، نفس المرجع، ص 15.

### 1- استقلالية البنك المركزي:

تعد استقلالية البنك المركزي من المتطلبات الأساسية لإستهداف التضخم من خلال إعطاء إستقلالية كاملة للبنك المركزي للتعديل الحر لأدواته النقدية للوصول إلى هذا التضخم المنخفض، تعني الإستقلالية الكاملة إعطاء قدر أكبر للسياسة النقدية بتوجيه الأدوات بشكل فعال لبلوغ أهدافها، و تشير ضمناً إلى عدم تمويل البنك المركزي لعجز الميزانية الحكومية من خلال التوسع النقدي وفي نفس الوقت عدم التقيّد بالتمويل اللازم للقطاع العام بأسعار فائدة منخفضة أو الإبقاء على سعر الصرف إسمي معين، كما يجب أم لا يكون هناك ضغط سياسي على البنك المركزي لرفع معدل النمو الإقتصادي بطريقة تتعارض مع تحقيق إستقرار الأسعار في الأجل الطويل.

### 2- امتلاك هدف وحيد:

يشير هذا الشرط إلى الابتعاد عن استهدافات اسمية أخرى مثل الأجور أو مستوى التشغيل أو سعر الصرف الاسمي حيث تتعارض و تحقيق استقرار الأسعار في المدى الطويل إذ يحصر هذا الشرط دور السياسة النقدية في هدف واحد و وحيد يتمثل في معدل و مدى مستهدف محدد لفترة زمنية محددة، فاختيار الدولة لسعر الصرف الثابت، فإنها تكون غير قادرة على بلوغ المعدل المستهدف و سعر الصرف الثابت في نفس الوقت، و عليه فحدوث تضارب بين الأهداف يصعب من مهمة صانعي السياسة النقدية في إعطاء الأولوية لهذين الهدفين و توضيحها للجمهور بطريقة موثوقة، و لتفادي هذا التضارب ينبغي تبني نظام سعر الصرف المرن إلى الحد الذي يكون فيه التضخم له الأولوية في حالة أي تعارض، لذا يكون الطريق الأكثر أماناً لتفادي تلك المشاكل أن لا تكون أي متغيرات مستهدفة مع النظر إلى هدف التضخم المنخفض في المدى الطويل هو الهدف الوحيد للسياسة النقدية.<sup>1</sup>

### 3- وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية و معدل التضخم:

يجب أن تكون هناك علاقة مستقرة و يمكن التنبؤ بها بين أدوات السياسة النقدية و معدل التضخم، يعتقد jonsson انه يجب على أن تكون السلطة النقدية قادرة على تشكيل نموذج ديناميكي للتضخم و تقديره عند مستوى يمكن تحقيقه و التحكم فيه وفقاً للمعلومات المستقبلية المتاحة، لذا يجب على السلطة النقدية أن تكون لها القدرة على التأثير بأدواتها المتاحة بفعالية في حالة انحراف المعدل عن قيمته أو مداه في المستقبل، و لا بد أيضاً أن تكون

<sup>1</sup> - طيبة عبد العزيز، سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث للسياسة النقدية، مرجع سابق، ص 110.



هناك أسواق مالية لرأس المال متطورة للاستخدام الأنجع لتلك الأدوات لينتقل أثارها على النشاط الاقتصادي إذا حدثت انحرافات التضخم المستهدف يمكن تصحيحها في الوقت المناسب.

و كما اشرنا انه لا تتطلب فعالية هذه السياسة توفر كل هذه الشروط الأولية جملة واحدة، فقد بينت دراسة (2001) Mishkin and Schmidt-hebble أن بعض الدول تبنت نظام استهداف التضخم مع أنها لم تستوفي الشروط الأولية كلها، فمثلا استهدفت الشيلي سعر الصرف خلال عقد التسعينات في ظل تبنيها لسياسة استهداف التضخم، و أن بنك إنجلترا استهدف التضخم قبل أن يحصل على استقلالته في إدارة السياسة النقدية، كما أن بعض البنوك المركزية للدول النامية لم تنشر تقارير دورية منتظمة عن معدلات التضخم المحققة و المستهدفة حتى عام 2001<sup>1</sup>.

#### ب- إجراءات تطبيق سياسة استهداف التضخم:

تعتمد سياسة استهداف التضخم على النظرة المستقبلية على عكس السياسة التقليدية التي تعتمد على مبدأي العلاقات السببية من جهة و الارتباط بين الدائرة النقدية و الحقيقية بواسطة قنوات الإبلاغ من جهة أخرى، و في سياسة استهداف التضخم، يعد معدل أو مدى محدد من التضخم استهدافا وسيطا مباشرا يعكس الهدف النهائي بافتراض علاقة مباشرة و مستقرة بين الأدوات النقدية و الاستهداف الوسيط يتم التنبؤ بها دون وجود قنوات إبلاغ لانتقال اثر الأدوات على النشاط الاقتصادي.

و حتى يتم تطبيق سياسة استهداف التضخم في الواقع العملي يجب مراعاة بعض القواعد المهمة و المتمثلة في:<sup>2</sup>

#### ب-1/- الجهة المخول لها تعيين معدل التضخم المستهدف:

تعتمد السلطة المخول لها تحديد معدل التضخم المستهدف على مدى استقلالية البنك المركزي و إعلانه عن الاستهداف، و تختلف عادة الهيئات باختلاف الدول، يعلن إستهداف التضخم في الحقيقة من قبل البنك المركزي لتوافق عليه الحكومة بعد ذلك وهذا لترقية الاتفاق بين صانعي القرار في الهيئتين مما يزيد من فعالية و مصداقية هذا الإطار من السياسة النقدية، أما في الدول النامية يتطلب ضرورة تحديد معدل التضخم المستهدف من قبل الحكومة

<sup>1</sup>: إسماعيل أحمد الشناوي. إستهداف التضخم و الدول النامية، نفس المرجع، ص 17.

<sup>2</sup> - Guy Debelle and others. Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy, International Monetary Fund, Washington DC, 1998. P6-8.

بالتنسيق مع البنك المركزي لتحقيق زيادة دعم السلطات المالية للسلطات النقدية في إستهداف التضخم<sup>1</sup>.

### ب-2- التفاعل مع أهداف سياسات أخرى:

يتمثل الهدف الأساسي للسياسة النقدية في إطار إستهداف التضخم في الوصول إلى معدل التضخم المحدد، ولا يمكن أن يتبع بهدف آخر ما لم يكن منسجم و غير متعارض مع الهدف الأساسي، في نظام إستهداف التضخم تكون أهداف السياسة النقدية و أهداف السياسة المالية متفاعلة ضمناً مع بعضها البعض، بحيث يجب أن تأخذ السياسة النقدية بعين الاعتبار تأثيرات السياسة المالية على التضخم، وفي نفس السياق يجب أن تؤيد السياسة المالية إستهداف التضخم. قد يسبب حجم أكبر من الدين العام توقعات مستقبلية بارتفاع معدل التضخم مما يخلق بعض الصعوبات للبنك المركزي في بلوغ التضخم المستهدف في المدى القصير<sup>2</sup>.

### ب-3- تعريف مفصل للمعدل المستهدف:

يعتمد التحديد الدقيق للمعدل المستهدف على الخطوات التالية:

#### 1- تصميم الأفق الزمني للاستهداف:

يعرّف الأفق الزمني بطول عمر المرحلة الزمنية للوصول إلى الإستهداف المعلن سابقاً و الفترة التي يمكن السيطرة عليه، إختارت البلدان التي إستهدفت التضخم طائفة متنوعة من الآفاق الزمنية يتعين عليها التوصل خلالها إلى أهدافها و ذلك تبعاً لمدى إرتفاع معدل التضخم عند البداية بالنسبة للمعدل المرغوب<sup>3</sup>، و يتأثر الأفق الزمني للإستهداف بعاملين إثنين هما:

- قدرة السياسة النقدية على مواجهة صدمات الطلب أو العرض الكلي قصيرة الأجل.

- نوع نظام إستهداف التضخم المطبق من قبل البنك المركزي إما صارماً أو مرناً.

#### 2- تحديد مؤشر مناسب للتضخم:

يعد الرقم القياسي لأسعار المستهلكين و مكمش الناتج المحلي الإجمالي من أهم المؤشرات في حساب نسب التضخم، غير أن الرقم القياسي لأسعار المستهلكين أكثر استخداماً، إذ يعتبر معروفاً جداً للجمهور مما يسهل فهمه و لا يحتاج إلى قدر أكبر من المراجعة و التعديل، و يعكس العوامل المحددة للطلب و العرض الكلي في النشاط الاقتصادي.

<sup>1</sup> : إسماعيل أحمد الشناوي، إستهداف التضخم و الدول النامية، مرجع سابق، ص 17.

<sup>2</sup> - Eser Tutar. Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy, op-cit, pp 7-8

<sup>3</sup> : عودة للأساسيات، الاتجاه نحو إستهداف التضخم، مجلة التمويل و التنمية، العدد2، جوان 2003، المجلد40، ص 25.

### 3- تحديد مستوى الاستهداف:

يعد تحديد الهدف الكمي للتضخم المستهدف من السمات المهمة لسياسة إستهداف التضخم، فمن الناحية العملية حددت عدة دول معدلاتها المستهدفة للتضخم كأرقام أحادية منخفضة، تفوق الصفر بسبب الإنحرافات الموجبة في حساب مؤشر الرقم القياسي لأسعار المستهلكين نتيجة دخول سلع جديدة التي تؤدي إلى تعديل المستهلكين للأسعار النسبية بإحلال السلع المماثلة بأسعار أدنى يدعم السلوك الوقائي للبنوك المركزية تجاه بعض الصدمات أو المخاطر الاقتصادية.

### 4- الإختيار بين معدل أو مدى مستهدف للتضخم:

تتباين الدول في استهداف مدى معين للتضخم نظرا لصعوبة التنبؤ بآثار الأدوات النقدية و الفترة اللازمة لملاحظة تلك الآثار فإن احتمال عدم تحقيق معدل محدد سوف تظل كبيرة<sup>1</sup>، كما أن تبني مدى واسع يتضمن وجود مجال لإستقرار الناتج المحلي الخام، إذ أن مدى مستهدف من التضخم يوفر بعض المرونة للرد على الصدمات قصيرة الأجل، كما اختارت بعض الدول معدلات مستهدفة محددة. و عموما يعطي تبني معدل مستهدف مصداقية أكبر في التطبيق، لكن مع تواجد الأحداث غير المتوقعة و طبيعة التضخم يكون بلوغ المعدل المستهدف صعب جدا، و في المقابل، إن الاعتماد على مدى مستهدف<sup>2</sup> ينقص من المصداقية لكنه يزيد من المرونة في التطبيق.

### ب-4- المساءلة و الشفافية و المصداقية:

يزيد نظام استهداف التضخم من مساءلة واضعي السياسة النقدية عن طريق تعزيز أكثر للشفافية، حيث تصبح السياسة النقدية أكثر فعالية عندما تعلن للجمهور عن التغيرات الحاصلة و الأسباب المؤيدة إلى تلك التغيرات في سياساتها، و تساعد المساءلة على توضيح ما إذا كانت الانحرافات عن المعدل المستهدف ناتجة عن خطأ من البنك المركزي أو أن الانحرافات كانت متوقعة أثناء تطبيق السياسة النقدية، و تعني الشفافية في الإعلان عن الهدف للجمهور أن البنك المركزي ملتزم بتحقيقه مع توضيحه للعلاقة بين أدواتها المستخدمة و مدى اتساقها مع ذلك الهدف، إذ تخلق الشفافية ثقة للجمهور في السوق من ناحية استقرار

<sup>1</sup> : ناجي التوني. إستهداف التضخم و السياسة النقدية، ص 7. انظر :

[www.arab-api.org/develop\\_bridge6.pdf.15/01/2010](http://www.arab-api.org/develop_bridge6.pdf.15/01/2010).

<sup>2</sup> : يطرح (Debbele(1997) مشكلة تتعلق بكيفية الإعلان عن مدى أوسع أو ضيق للإستهداف، أنظر:

Eser Tutar. Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy, op-cit, pp 11-12.

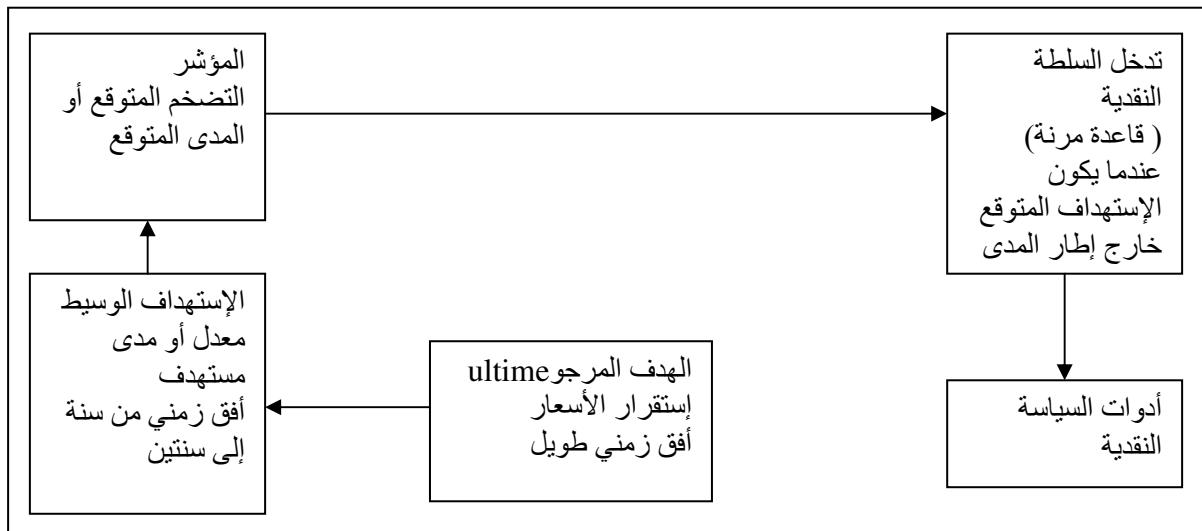
الأسعار، و يعتبر كسب ثقة الجمهور تعزيزاً لمصادقية السلطة النقدية عن طريق تحقيقها للأهداف المرجوة و تكوين رصيد تراكمي من النجاحات في هذا المجال<sup>1</sup>.

#### ب-5- تحديد توقعات التضخم:

يستخدم نظام إستهداف التضخم التوقعات بصفة آلية بسبب طبيعة النظرة المستقبلية في تحديد المعدل المستهدف، إذ تغيّر السلطة النقدية أدوات السياسة النقدية قبل إرتفاع معدل التضخم عن المعدل المستهدف، وفي حالة الإختلاف بين المعدلين تتخذ هذه السلطة إجراءات وقائية لإزالة الفجوة بينهما، و تكون للبنك المركزي معلومات كافية تفيد عن مدى إقتراب المعدل المتنبأ به عن المعدل المستهدف مما يمكنه من معرفة مقدار إتساع الفجوة، و بالتالي يقوم بتفعيل أدواته بما يتماشى و تحقيق المعدل المستهدف، و لا تهتم البنوك المركزية بالتقلبات قصيرة الأجل التي يمكن إعتبارها طارئة و مؤقتة خلال فترة زمنية معينة كصدمات العرض مثلاً.

و يتطلب اعتماد سياسة استهداف التضخم التنسيق أولاً بين الشروط الأولية و الشروط العامة مع الأخذ بعين الاعتبار كل مراحل تطبيق هذه السياسة كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار في مستوى الأسعار في المدى الطويل، و يمكن أن تظهر مراحل تطبيق هذه السياسة و التنسيق من خلال التكامل بين الأطر المؤسسية و التنظيمية و مختلف العمليات التي يتطلبها تصميم سياسة استهداف التضخم في المخطط و الجدول التاليين:

**مخطط رقم (2-2):** مراحل السياسة النقدية للاستهداف المباشر للتضخم



Source : Jean-pierre ALLEGRET et Jean-François GOUX, trois essais sur les anticipations d'inflation, juin 2002. <http://www.gate.cnrs.fr/documentation/workingpapers/2003/0301.pdf>

<sup>1</sup> - ناجي التوني. إستهداف التضخم و السياسة النقدية، مرجع سابق، ص 8-11.

جدول رقم (2-1) : التنسيق بين الأطر المؤسسية و التنظيمية وإجراءات تطبيق سياسة إستهداف التضخم.

الإطار المؤسسي	
يتمتع بإستقلالية كاملة و تتمثل أهدافه الرئيسية بتأمين ثبات الأسعار أو أسعار صرف العملات، وعادة ما يكون قيامه بتمويل العجز في الموازنات العامة مقيدا أو محظورا في كافة الأسواق الناشئة	إطار القانوني للبنوك المركزية
<b>تصميم سياسة إستهداف التضخم</b>	
يتم الإعلان من قبل الحكومة أو بشكل مشترك مع البنك المركزي، إلا إذا كان إستقرار الأسعار محددًا بوضوح كهدف أساسي للبنك المركزي.	إعلان إستهداف التضخم
غير محدد في الدول ذات معدلات التضخم طويلة المدى و سنوي في الدول التي تكون في حالة تراجع معدلات التضخم.	المدى الزمني لإستهداف معدل التضخم
يتم إستخدام مؤشر أسعار المستهلك في غالبية الأسواق الناشئة، ومؤشر التضخم الأساسي في الدول الصناعية	مؤشر الأسعار
يتم في غالبية الأسواق الناشئة إعتداد المقاربة القائمة على إستهداف هامش أو مدى معين بحد أعلى أو أدنى للتضخم، في حين تم في حالات محدودة إستهداف معدل محدد له.	مقاربة إستهداف التضخم
بيانات صحفية حول التغيرات في السياسات، و تقارير دورية حول توقعات مسار التضخم، حوار و تواصل مع القطاع الخاص، و منشورات حول نماذج استقراء معدلات التضخم.	الشفافية و المصدقية
<b>النواحي التنظيمية للبنوك المركزية</b>	
إعتمدت عدة بنوك مركزية منظورا أكثر إتساعا، و بنية تنظيمية لا مركزية بهدف تعزيز إتخاذ القرار على أسس من التقييم النوعي	آلية صنع القرار
يوجد لجان رسمية في غالبية البنوك المركزية و عادة ما يتم الإقتصار في نشر القرارات على تلك التي تتخذ بالإجماع.	لجان السياسة النقدية
تمت إعادة هيكلة البنوك المركزية في الأسواق الناشئة بهدف تعزيز آليات جمع المعلومات، التنبؤ بالتضخم و تحليل السياسات.	

المصدر: ناجي التوني. إستهداف التضخم و السياسة النقدية، مرجع سابق، ص6.

و عموما نقول أن البلدان التي تبنت هذا النظام قد نجحت في تخفيض معدلات التضخم و تحقيق الاستقرار الاقتصادي خلال العقد الأخير من القرن الماضي، و توجد عدة دراسات اقتصادية حددت مزايا سياسة استهداف التضخم منها دراسات Mishkin and Schmidt 2001، Hebbel 2001، Eser، Jonson 1999، Mishkin 2000، Debbeler and Lim 1998، tutar 2002، إسماعيل الشناوي 2004، و ناجي التوني 2004، و التي تتمثل أساسا في: أن الفائدة الهامة من تطبيق بعض الدول لسياسة استهداف التضخم في تمكنها من الوصول و الإبقاء على نسب منخفضة و مستقرة من التضخم في المدى الطويل مما اثر إيجابا على النمو الاقتصادي، و وجد كل من Bernanke, Laubach, Mishkin and Poson 1999<sup>1</sup> أن التضخم قد انخفض بعد تطبيق سياسة استهداف التضخم مقارنة بالفترة التي سبقت أو تزامنت مع بداية تطبيق هذا الإطار من السياسة النقدية، كما بينت هذه الدراسات أن معظم الدول التي خفضت معدلات التضخم قصيرة الأجل و حافظت على الاستقرار الأسعار في المدى الطويل، ساعدها ذلك على النمو الاقتصادي و العمالة بشكل ملحوظ عن ما كان من قبل تطبيق سياسة الاستهداف، كما يسمح استخدام مدى التضخم من إمكانية زيادة الدخل الوطني و تخفيض معدلات البطالة أكثر من استهداف معدل محدد، كما تساعد سياسة استهداف التضخم على تقادي التقلبات الكبيرة في الدخل القومي نتيجة زيادة ثقة الجمهور و عملاء السوق لمعدل التضخم في المستقبل، لذا يمكن اعتبار استهداف التضخم ذا منفعة للاقتصاد الحقيقي بحيث يحفز على النمو و يقلل من التقلبات في الدخل، بالإضافة إلى انه يزيد من درجة التأكد من العلاقة بين مستوى الأسعار و الأجور في المستقبل في ظل الاستقرار الاقتصادي على المدى الطويل أكثر منه في حالة استهداف المجمعات النقدية أو سعر الصرف، مما يؤدي إلى جعل التوقعات التضخمية منسقة و أكثر دقة و يجنب الاقتصاد صدمات الطلب و العرض الكلي.

<sup>1</sup> - Frederic S.Mishkin. From Monetary Targeting to Inflation Targeting: Lessons from the industrialized countries,op-cit,p20

## المبحث الثالث: دور السياسة النقدية في حفز النمو و تحقيق الاستقرار المالي و المصرفي

تقضي الظروف الاقتصادية أحيانا بان لا تمتلك السياسة النقدية هدفا وحيدا فقط، و خاصة في أوقات الأزمات و الركود، إذ يصبح كل من حفز معدلات النمو و ضمان استقرار النظام المالي و المصرفي من أولويات السياسة النقدية، سواء من حيث إعادة الاستقرار في حالة حدوث الأزمات، أو من حيث تقوية دور السياسة النقدية لتجنب وقوع مثل هذه الأزمات.

### المطلب الأول: دور السياسة النقدية في حفز معدلات النمو

في دراسة ل Lawrence Christiano & Martin Eichenbaum حول آثار صدمات السياسة النقدية سنة 1996، حيث بينا فيها اثر تغير عرض النقد على النشاط الاقتصادي، و هذا انطلاقا من معطيات أمريكية من سنة 1960 حتى 1990، و تركز الدراسة على أثر تغيير سعر الفائدة المركزي أو الرئيسي كأحد أهم وسائل الاحتياطي الفدرالي الأمريكي على أهم متغيرات الاقتصاد الكلي و المتمثلة أساسا في مبيعات الحملة، الإنتاج، معدلات التشغيل أو البطالة، و معدل التضخم أو المستوى العام للأسعار.

وكانت نتائج رفع معدل الفائدة المركزي بنسبة 1% كما يلي<sup>1</sup>:

\* **الأثر على مبيعات الجملة**: لقد أدى الرفع في معدل الفائدة المركزي بنسبة 1% إلى خفض في مبيعات الجملة، حيث بلغت أقصى انخفاض لها ب(-0,9%) و انتهى أثرها بعد الفصل الخامس.

\* **الأثر على الإنتاج**: دفع الانخفاض في مبيعات الجملة أصحاب المؤسسات إلى تخفيض حجم الإنتاج، لكن ليس بسرعة انخفاض حجم المبيعات، كون التراكم في الخزين، و بلغ الناتج أقصى انخفاض له ب(-0,7%) بعد الفصل الرابع.

\* **الأثر على التشغيل**: أدى الانخفاض في الإنتاج إلى انخفاض معدلات التشغيل، حيث بلغت أقصى انخفاض لها ب(-0,5%) و ذلك بعد الفصل الرابع.

\* **الأثر على المستوى العام للأسعار**: لقد بقي المستوى العام للأسعار بدون تغيير على طول الستة(6) فصول الأولى، و بعد ستة فصول بدأت الأسعار في الانخفاض.

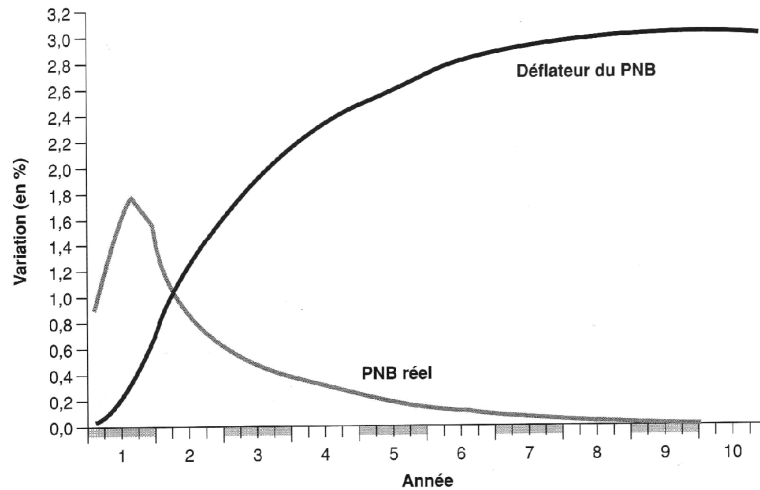
<sup>1</sup> -: Olivier Blanchard et Daniel Cohen, macroéconomie, 3<sup>e</sup> édition, Pearson éducation France, 2004, p150-151.

و حسب Olivier Blanchard فان آثار السياسة النقدية هي:<sup>1</sup>

في المدى القصير تؤدي السياسة النقدية التوسعية إلى زيادة في الإنتاج، و تبقى الأسعار بدون تغيير و هذا ما تبينه دراسة كل من Lawrence & Martin السابقة ، و لكن مع مرور الوقت تبدأ الأسعار بالارتفاع، و يزول أثر الصدمة النقدية على الإنتاج و سعر الفائدة، و يقول بأنه في الأجل المتوسط تنعكس الزيادة في كمية النقود تماما و بعلاقة تناسبية على المستوى العام للأسعار، و هذا ما يعرف بحياد النقود ( la monnaie est neutre à moyen et long terme )، و إن كنا لا نعني بحياد النقود عدم فعاليتها، بل قد تكون فعالة في حفز الاقتصاد و لو في الأجل القصير من الركود و هذا ليستعيد الاقتصاد الانتعاش من جديد.

و لمعرفة المدة التي تؤثر فيها الزيادة في كمية النقود على مستوى الإنتاج، نستعين بنموذج تايلور من بين الكثير من النماذج التي بينت هذه المدة، و يسمح نموذج تايلور بقياس أثر زيادة دائمة في كمية النقود بنسبة 3% على الإنتاج، و تكون هذه الزيادة موزعة ب: 0,1% ، 0,6% ، 1,2% ، 1,1% على التوالي في كل فصل، و بعد هذا سوف يزيد مخزون النقود بصفة دائمة بنسبة 3%، و نوضح أثر هذه الزيادة في الشكل التالي:

الشكل رقم (2-5): آثار التوسع النقدي في نموذج تايلور



Source: Olivier Blanchard et Daniel Cohen, macroéconomie, op.cit, p170.

<sup>1</sup> - Olivier Blanchard et Daniel Cohen, macroéconomie, op.cit, p 169.



و حسب النموذج، فإن آثار الزيادة النقدية تنتهي كحد أقصى في الفصل الثالث عند (1,8%) كحد أقصى في حجم الإنتاج، و لكن مع الوقت ترتفع الأسعار و يعود الإنتاج إلى حجمه الطبيعي، فبعد أربع سنوات ترتفع الأسعار بنسبة 2,5% و لا يربح الإنتاج سوى زيادة ب 0,3%، و حسب نموذج تايلور تصبح النقود حيادية بعد أربع سنوات من زيادتها.<sup>1</sup> و لقد قام كل من F S. Mishkin & Robert barro بدراسة حول آثار الزيادة في كمية النقود، و إن اختلفت في المضمون عن نموذج تايلور، إلا أنها تتفق معها في النتائج و يمكن توضيح هذه الدراسة بالاستعانة بالجدول التالي:

**جدول رقم (2-2):** آثار زيادة (متوقعة أو غير متوقعة) ب 1% في كمية النقود.

الفصول	0	2	4	6	12	16
الأثر على الإنتاج عندما تكون الزيادة متوقعة (%)	1.3	1.9	1.8	1.3	0.7	0.6-
الأثر على الإنتاج عندما تكون الزيادة غير متوقعة (%)	1.9	2.3	2.2	2.0	0.5	0.4-

Source: Olivier Blanchard et Daniel Cohen, macroéconomie, op.cit, p171.

فعندما يتوقع الأجراء الارتفاع في كمية النقود، فهم بذلك يتوقعون ارتفاعا في الأسعار و على ذلك سوف يطالبون بأجور أعلى، و لهذا سوف يكون تأثير زيادة كمية النقود على الأسعار اكبر منه على الإنتاج، و على العكس سوف يكون اثر زيادة كمية النقود كبيرا على الإنتاج في الحالة الثانية (غير متوقعة)، و منه في كلتا الحالتين سوف يزول اثر الزيادة في كمية النقود على الإنتاج بعد السنة الثالثة أو الرابعة.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - لمزيد من الاطلاع على دور السياسة النقدية انظر:

- John B. Taylor, Monetary Policy Rules, University of Chicago Press, January 1999,

N: 0-226-79124-6 <http://www.nber.org/books/tayl99-1> . 23/12/2009.

<sup>2</sup> - Olivier Blanchard et Daniel Cohen, macroéconomie, op.cit, p 171.

و لقد أثار Willame Poole 2001 هذه النقطة في خطابه أمام الكونجرس الأمريكي تحت عنوان " دفع النمو الاقتصادي: ما تفعل و ما لا تفعل السياسة النقدية "، و أثار كذلك في (2002) فكرة فريدمان القائلة بأن السياسة النقدية تؤثر فقط على المتغيرات الإسمية مثل أسعار الفائدة الاسمية أو مستوى الأسعار، و في تساؤل Daniel Thornton 2003، و هو من ابرز أعضاء الاحتياطي الفدرالي من سانت لويس- حول فعالية السياسة النقدية في هذا يقول انه في الحالة الأمريكية، حيث لاحظ بأن الإحتياطي الفدرالي خفض سعر الفائدة المركزي (taux effectif sur les fonds fédéraux) ب 525 نقطة أساس خلال كل ركود، و هذا خلال جانفي 1990 و جانفي 1992، ثم من جويلية 2000 إلى جانفي 2002، و خلاصة جميع هذه الدراسات<sup>1</sup> هي أنه في الأجل القصير تؤثر السياسة النقدية على المتغيرات الحقيقية، لكن تبقى الوظيفة الأساسية للبنوك المركزية هي المحافظة على استقرار الأسعار.

### المطلب الثاني: أهمية تحقيق الاستقرار المالي و المصرفي

يعد الاستقرار المالي و المصرفي من أهم الأهداف التي يجب على الحكومات أن تسعى لتحقيقها، و ذلك للعلاقة الوثيقة التي تربط السلامة المصرفية و الاستقرار المالي من جهة، و مختلف مركبات الاستقرار الاقتصادي الكلي من جهة أخرى، و التاريخ الاقتصادي يشهد على صحة هذه العلاقة، و التي يمكن أن نوضحها من خلال تجارب الدول التي واجهت مشاكل و صعوبات مرتبطة بفشل النظام المصرفي، و نتيجة لذلك فإنها عانت كثيرا فيما يخص تدهور معدلات النمو و كفاءة الاقتصاد.

و كما سبق و أشرنا إلى أن استقرار المستوى العام للأسعار يعتبر من أهم محاور سياسات الاقتصاد الكلي، و يمثل الركيزة الأساسية للاقتصاد الكلي لأي بلد، و يعتمد عليه في خلق البيئة المواتية و المحفزة للاستثمار و النمو المستدام في ظل الاستقرار الاقتصادي، و ذلك من خلال قدرة النظام المصرفي على الوساطة المالية و على التجاوب مع السياسات النقدية و آلياتها، لذا فان تأثير أوضاع القطاع المصرفي على تحقيق الاستقرار الاقتصادي يعتمد على قدرة هذا القطاع على الاستجابة لمؤشرات الاقتصاد الكلي و التفاعل مع نظم و إجراءات الاقتصاد الجزئي لأي بلد.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> - Mallaye Douzounet; monetary reforms and economic growth in CEMAC zone, December 2009, p 3-5, <http://mpr.ub.uni-munchen.de/19621/.10/01/2010>.

<sup>2</sup> - عبد الوهاب عثمان شيخ موسى، السلامة المصرفية و الاستقرار الاقتصادي، مرجع سابق، ص 59.

أ- علاقة السلامة المصرفية بالإقتصاد الكلي:

تعد العلاقة بين السلامة و الكفاية المالية للنظام المصرفي و بين الإقتصاد الكلي وثيقة جدا، لذا فإن أي مشكل من حيث الانكشاف أو نقص السيولة النقدية سوف يعرض النظام كله إلى الضغوط و المضاربات من قبل المودعين، و هذا ما يسبب مشكل الهلع المصرفي (panique bancaire)، فيتأزم الوضع أكثر فأكثر، مما ينقل الخطر النظامي إلى أزمة نظامية ثم حتى إلى أزمة اقتصادية.<sup>1</sup>

و عليه فان قدرة السياسات النقدية على تحقيق استقرار الأسعار، و من خلاله تحقيق التوازن و الاستقرار الاقتصادي يعتمد - إلى جانب حزمة آليات السياسات النقدية و استقرار نظام الصرف - على وجود قطاع مصرفي سليم و قادر على المنافسة و على تحقيق أهداف السياسة النقدية، إذ يصبح أحد أهم أهداف السياسة النقدية على المستوى الجزئي هو الحفاظ على الملاعة الجيدة و الكفاءة الإدارية العالية للبنوك، و إضافة إلى هذا فان فعالية آليات و أدوات إدارة السيولة النقدية تتوقف على قدرة النظام المصرفي على الاستجابة لها، و عكس الإشارات الصحيحة و الدقيقة على مسار و نتائج السياسات النقدية و أدواتها، كما أن انسياب السياسة النقدية عبر عرض النقود و آلية سعر الصرف يتأثر سلبا بسبب تراجع السيولة النقدية لدى المصارف، أو بسبب عدم ملاعتها، لان ذلك يعني عدم قدرة تلك المصارف على تكييف احتياجاتها، أو عدم قدرتها على الإقراض كاستجابة للقرارات التي تصدرها السلطات النقدية، كما أن انحسار حساسية (insensitivity) المصارف للاستجابة للتطورات الحاصلة في أسعار الفائدة، أو عدم القدرة على التنبؤ بتلك التطورات يعوق انسياب آليات السياسة النقدية، لأن المصارف لا تستطيع أن تتفاعل مع حركة قوى السوق، و لا يمكن الإعتماد عليها في عكس أثر التغيرات في سعر الصرف.

ففي ظروف الأزمات المالية تتأثر السوق المفتوحة بين البنوك، و قد تنهار سوق السندات الحكومية، مع احتمال توقف تداول تلك السندات كآلية لإدارة السيولة النقدية المحلية، هذا بالرغم من انه في حالة الأزمات المالية ربما تكون السندات الحكومية أكثر أمانا من غيرها،<sup>2</sup> و هذا ما يضعف من فعالية الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، مما يؤدي إلى التدخل الحكومي المباشر لدعم السوق بالسيولة المطلوبة و إنقاذ المصارف و دفع تعويضات الودائع المؤمنة، في الوقت الذي تنخفض فيه موارد الحكومات بسبب تدهور الأداء الاقتصادي، و تراجع معدلات النمو في الناتج المحلي الإجمالي نتيجة لضعف السلامة

<sup>1</sup> - Frederic Mishkin et Christian Bordes, monnaie, banque et marchés financiers, op.cit p236.

<sup>2</sup> - عبد الوهاب عثمان شيخ موسى، السلامة المصرفية و الاستقرار الاقتصادي، مرجع سابق، ص 67.

المصرفية و ضعف قدرة النظام المصرفي على الوساطة المالية و استقطاب و تحريك المدخرات المحلية و الخارجية إلى القطاعات الإنتاجية، فتعكس آثار ذلك سلبا على الأداء الاقتصادي الكلي، و من خلاله على الموارد المالية للميزانية العمومية. و يتضح من تحليل العلاقات الطردية بين سلامة النظام المصرفي و الأداء الاقتصادي الكلي، أن هناك حاجة ماسة لقطاع مصرفي سليم لتحقيق الاستقرار في الأسعار، و عن طريقه تعميق الاستقرار في الاقتصاد الكلي و التوازن بين مختلف مؤشراتته.

#### ب- آثار و تكاليف الأزمات المالية و المصرفية:

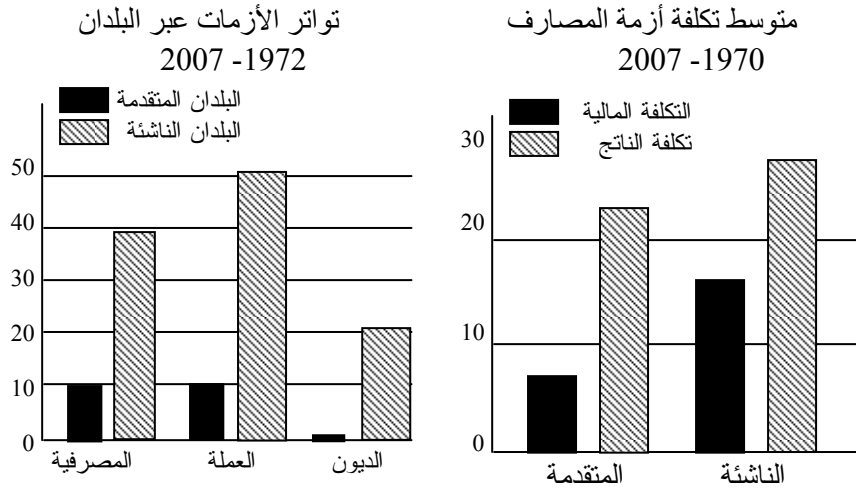
و من جانب آخر فإن فشل النظام المصرفي قد يسبب أثارا بالغة الخطورة على إستقرار الإقتصاد الكلي، فقد أكدت التجارب خلال العقدين الماضيين أن حوالي 134 دولة من أصل 181 دولة عضو في صندوق النقد الدولي، تعرضت لمشاكل و أزمات و انهيارات في قطاعاتها المصرفية، و عندما تحدث أزمة نتيجة لفشل أو انهيار النظام المصرفي على نطاق واسع، فإن انعكاسات ذلك على القطاع الحقيقي تكون واضحة و مباشرة و كبيرة، هذا و في حالة تجاوز الدولة تلك الأزمة، فإن تشوهات عالية التكاليف قد تستمر لفترات طويلة و تؤثر على توظيف الموارد، نتيجة لرفع رؤوس أموال المصارف من خلال إعادة هيكلة القطاع المالي، و ذلك من شأنه أن يفرز ضغوطا مالية على الإقتصاد، و قد تستمر آثار تلك الإفrazات لفترة طويلة مقبلة، و لهذا فقد أصبح الاهتمام بمسألة الملاءة و الكفاية المالية من أولويات البنوك المركزية في الوقت الراهن.

و يشير كل من<sup>1</sup> Laeven Luc & Fabian Valencia 2008 إلى ارتفاع تكلفة

الأزمات بالنسبة للبلدان المتقدمة أو الناشئة على حد سواء كما يوضحه الشكل التالي:

<sup>1</sup> - Laeven, Luc, and Fabian Valencia, 2008, "Systemic Banking Crises: A New Database," IMF Working Paper 08224/ (Washington: International Monetary Fund).

الشكل (2-6): تكلفة بعض الأزمات و تواترها عبر البلدان



**المصدر:** أنيث جوش و جوناثان اوستري، توقع الأزمات القادمة، مجلة التمويل و التنمية، سبتمبر 2009، مرجع سابق، ص 35.

و في دراسة لديناميكية الناتج على المدى المتوسط في أعقاب الأزمات المالية استنادا للتجارب الدولية على مدى الأربعين عاما الماضية، أوضحها كل من<sup>1</sup> Ravi Balakrishnan, Petea koeva brooks, Daniel Leigh, Irina Tytell and Abdul Abiad، خلصوا فيها إلى النتائج التالية:

\* يميل مسار الناتج إلى الانخفاض بصورة كبيرة و متواصلة في أعقاب الأزمات المصرفية، و لا يرتد على المدى المتوسط إلى مستوى الاتجاه العام الذي كان سائدا قبل الأزمة في متوسط الحالات.

\* يرجع المسار المنخفض الذي يسير فيه الناتج بعد الأزمة إلى التخفيضات ذات النسب الشبه متساوية و التي تستمر لفترة طويلة في معدل توظيف العمالة، و نسبة رأس المال للعمل، و الإنتاجية الكلية لعوامل الإنتاج

\* التأثير الكبير على تراكم رأس المال حيث تقضي الأزمات المالية إلى إضعاف الاستثمار و إبطاء تراكم رأس المال على امتداد فترة طويلة، و كلما ضاقت فرص الائتمان، كلما واجهت الشركات أوضاعا تمويلية أصعب في صورة تشديد معايير الإقراض و ارتفاع تكاليف الاقتراض الفعلية، و يرجح بالتالي أن تعاني معدلات الأرباح أيضا من التراجع، و ربما ازدادت المعوقات أمام قدرة الشركات على الاقتراض و الاستثمار إذا ما أسفرت الأزمة عن انخفاض في أسعار الأسهم على نحو يضعف الميزانيات العمومية للشركات، و يؤدي إلى

<sup>1</sup> - Ravi Balakrishnan & others, world economic outlook, October 2009, IMF, p 121.

تراجع قيمة الضمانات، و يتضرر الاستثمار كذلك إذا أدت الأزمة إلى استمرار تزايد عدم اليقين و علاوات المخاطر.

و من جملة آثار تراجع أداء النظام المصرفي على القطاع الحقيقي، هو أن استمرار دعم البنك المركزي للبنوك المعرضة للانهايار سوف يكون على حساب السياسات النقدية التي تستهدف استقرار الأسعار، و من جهة أخرى فإن مراعاة أهداف تلك السياسات سوف يعوق قدرة تلك السلطات النقدية على التدخل لإنقاذ تلك المصارف المهتدة بالانهيار، و بالتالي التراجع عن تحقيق أهداف السياسات الاقتصادية الجزئية، و عليه سوف تواجه السلطات المالية و النقدية تحديات صعبة و حرجة في تحقيق التوازن بين الأهداف الكلية و الجزئية للاقتصاد،<sup>1</sup> و ذلك كله بسبب ضعف النظام المصرفي، و المتضرر الأكبر من مشكلة الاختيار هذه هو القطاع الحقيقي، حيث يقع بين انهيار المصارف أو تحمل تكاليف ارتفاع معدلات التضخم.

و باعتبار النظام المصرفي قناة هامة لإنسياب السياسات النقدية، فإنه في الحالة التي يكون فيها بصورة جيدة و بكفاءة عالية، فإن الترابط بين السياسات النقدية و الأداء الاقتصادي سوف يسير حسب الخطط الموضوعة و التوقعات التي تعتمد عليها السلطات النقدية، و يؤدي في نهاية الأمر إلى فعالية و كفاءة تنفيذ تلك السياسات. كما يعتبر استقرار الأسواق المالية<sup>2</sup> من أهم الأهداف التي تعنى بها البنوك المركزية لما يحققه هذا الاستقرار من كفاءة في نقل رؤوس الأموال من أصحاب الفائض إلى أصحاب العجز، أما غيابه قد يؤدي إلى حدوث تباطؤ كبير في النشاط الاقتصادي، كما يعتبر الاستقرار في أسعار الفائدة مهما جدا و هذا لتفادي مشكلة عدم اليقين حول قيمها في المستقبل بالنسبة لمختلف الأعوان الاقتصاديين، و هذا في تشكيلهم لمحافظهم بمختلف مكوناتها.

### المطلب الثالث: دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي و المصرفي

تعود الأزمات المالية السابقة بما فيها الأزمة المالية الحالية بصفة أساسية إلى عدم الاستقرار في النظام المصرفي، و هو المصدر الذي يجب إزالته و القضاء عليه تماما، و نتيجة لأن البنوك في خضم الأزمات المالية تجد أن انحدار القيمة السوقية للعديد من أصولها يجعلها تفتقر إلى رأس المال، لذا فمن أجل استعادة كفاية رأس المال فإنها تتوقف عن تقديم

<sup>1</sup> - عبد الوهاب عثمان شيخ موسى، السلامة المصرفية و الاستقرار الاقتصادي، مرجع سابق، ص 70.

<sup>2</sup> - Frederic Mishkin et Christian Bordes, monnaie, banque et marchés financiers, op.cit p528.

القروض، و تزيد من مطالبها بالديون غير المسددة المستحقة لها، مما يؤثر على الاقتصاد ككل، و هذا ما يجعل تحقيق الاستقرار المصرفي و المالي من أولويات السياسة الاقتصادية.

### الفرع الأول: دور السياسة النقدية في تحقيق استقرار النظام المصرفي

إن للسلطات النقدية دورا كبيرا في ضمان استقرار النظام المصرفي من خلال الإشراف المصرفي الحصيف، كما أفرزت الأزمة المالية الحالية(أزمة 2008) أفكار جديدة لتعزيز استقرار النظام المصرفي.

### أ- تفعيل الإشراف المصرفي الحصيف (prudential supervision)

تعد الأزمات المصرفية من بين أهم مخاطر العولمة المالية على الجهاز المصرفي، سواء كانت الدولة ذات اقتصاد متقدم أو نامي، أي تتميز بالتحريير المالي التام، أو تنوي القيام بعملية التحريير المالي، و تدل تجارب الدول السابقة على أن تحريير الأسواق المالية لابد و أن يقترن برقابة و إشراف فاعل على الجهاز المصرفي من قبل البنوك المركزية، تجنباً لأي ممارسات مصرفية غير سليمة.

و يستهدف الإشراف المصرفي الحصيف تخفيض مخاطر انهيار النظام المصرفي و تجنب مشكلات الإدارة المصرفية و المحافظ الائتمانية، مع اتخاذ التدابير التصحيحية المناسبة. و هناك نوعين من الإجراءات يجب توفرهما حتى يكون الإشراف المصرفي فعالاً هما:

### أ-1- الإجراءات الوقائية:

تستهدف الإجراءات الوقائية تجنب حدوث الأزمات و تفاديها عن طريق الحد من مبدأ المخاطرة من جانب البنوك، بالإضافة إلى استهداف حماية مصالح المودعين، و تشمل الإجراءات الوقائية على الآتي<sup>1</sup>:

1. وضع قيود على مجالات النشاط المصرفي، و ذلك بتحديد و بشكل واضح مدى إمكانية قيام البنوك بمزاولة الأنشطة التجارية أو الصناعية أو غير المصرفية، و ما إذا يمكنها امتلاك حصص من الأسهم في الشركات غير المصرفية.

2. تحديد معايير واضحة لدخول الوحدات المصرفية إلى مجال العمل المصرفي أو خروجها منه، و من بين أهم معايير الدخول، هو أن يكون لدى المسؤولين سلطة فحص و دراسة

<sup>1</sup> - أحمد شعبان محمد علي، انعكاس المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي و دور البنوك المركزية، مرجع سابق، ص 181.

مؤهلات المديرين المحتملين و قدراتهم، بهدف استبعاد قلبي الخبرة و الكفاءة و منعهم من ممارسة النشاط المصرفي لأول مرة أو لإدارة مؤسسة قائمة<sup>1</sup>.

3. تحديد الجهات المسؤولة عن الإشراف على البنوك متعددة الجنسيات، و هنا أقرت لجنة "بازل" معايير بشأن تشديد الرقابة على البنوك متعددة الجنسيات و منشأتها بالخارج.

4. إلزام البنوك بإتباع قواعد الحيطة، و ذلك بالتأكيد على القوانين و القواعد المصرفية الخاصة بالحيطة، بهدف الحد من المخاطر التي تتعرض لها البنوك، و من أهم هذه القواعد<sup>2</sup>:

\* مراعاة البنوك للملاءة المالية و السيولة المتوفرة لديها، و ذلك بتحقيق السلطة الإشرافية (البنك المركزي) من كفاية رأس مال البنوك، و الأوزان النسبية لدرجة خطورة الأصول.

\* وضع حدود على تركيز القروض، و ذلك بتعيين النسبة المئوية للإقراض من رأس مال البنك، و وضع قيود على مجموع القروض الموجهة لشركة واحدة، و ذلك لتجنب تركيز المخاطرة.

\* تكوين مخصصات للديون الرديئة، و ذلك بتحديد الأصول غير القابلة للوفاء، و تكوين حد أدنى من المخصصات لمقابلة الخسائر المحتملة يستند إلى تصنيف أصول البنك.

\* منح مراقبي البنوك سلطة اتخاذ الإجراءات اللازمة لتصحيح الممارسات غير السليمة في مراحل مبكرة.

\* إتاحة المعلومات، حيث يعد نشر مستوى ملائم من المعلومات و توفيرها أمرا ضروريا لمساعدة المودعين و المقترضين على التفرقة بين البنوك وفقا لانجازاتها.

## أ-2- الإجراءات العلاجية:

هي الإجراءات التي يتم تصميمها أساسا بهدف التخفيف من نتائج الأزمات حال وقوعها، و من أهمها إجراءات التامين على الودائع، و التدخل الحكومي لمساندة البنوك المعسرة، و ذلك من خلال استخدام وظيفة البنك المركزي كمقرض أخير للنظام المصرفي<sup>3</sup>- لتحسين سيولة البنوك المعسرة- أو من خلال عمليات التصفية أو إعادة الرسملة، و عموما يتطلب أي نظام إشرافي صياغة جيدة و واضحة للإطار القانوني المتعلق بالإشراف، و حصول المشرفين على التكنولوجيا الملائمة التي تمكنهم من الحصول على المعلومات و مراجعتها، بالإضافة إلى منحهم سلطة تنفيذ القرار.

<sup>1</sup> - البنك الدولي، تقرير التنمية في العالم، 1989، ص121.

<sup>2</sup> - أحمد شعبان محمد علي، انعكاس المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي و دور البنوك المركزية، مرجع سابق، ص 183.

<sup>3</sup> - Jean-Pierre patat, monnaie, institutions financières et politique monétaire, op.cit, p443-444.



## ب/- متطلبات تحقيق استقرار النظام المصرفي على ضوء أزمة 2008

بما أن مشكلة الأزمات المصرفية تتعلق بالبنية الأساسية للنظام المصرفي، يتعين إذا تغيير بنية هذا النظام المصرفي، و في هذا يأتي مجموعة من الخبراء في التمويل و منهم<sup>1</sup> ( ألون رافيف، مارك فلانري، أنيل كاشياب، راغورام راغان، جيرمي شتاين، ريكاردو كابليرو، باولو كورلات، دنيس سنور، و مجموعة عمل سكوام ليك ) بمقترحات تتماشى مع فكرة مبدأ " رأس المال المشروط "، إذ يعد نموذجاً خلافاً للنظرية المالية في البحث عن حلول للأزمات المالية.

و تطلق المجموعة على رؤيتها لرأس المال المشروط إسم " الأوراق المالية المختلطة التنظيمية "، و فكرته تقضي بأن يضغط النظام ( البنك المركزي أو السلطة النقدية ) على البنوك من أجل إصدار نوع جديد من الديون و التي تتحول تلقائياً إلى أسهم إذا قررت الجهات التنظيمية وجود أزمة مالية وطنية شاملة، إذ تتمتع هذه الأوراق بكافة مزايا الديون التي تتمتع بها هذه الأخيرة في الأوقات العادية، لكن في أوقات الأزمات و عندما يكون من المهم استمرار البنوك في الإقراض، فإن رؤوس أموال البنوك سوف تزداد تلقائياً، بفعل تحويل نسبة الدين إلى حقوق المساهمين، و هذا يعني بان الأوراق المالية المختلطة التنظيمية مصممة للتعامل مع المصدر الأصلي لعدم الاستقرار الشامل، كما يجب أن يصاحب هذا الإجراء كذلك بتطبيق نوع من العقوبة أو الإعانة بهدف دفع و تشجيع البنوك على إصدار هذا النوع من الأوراق، و خاصة البنوك التي هي اكبر من أن يسمح لها بالإفلاس، و التي تستفيد من عمليات الإنقاذ الحكومية.

و لقد أشار رئيس مجلس الاستقرار المالي " ماريو دراغي " في تقريره المقدم في سبتمبر 2009 إلى مجموعة العشرين، بأنه عاكف على دراسة مقترحات رأس المال المشروط، حيث انه في تقارير المجلس الأخيرة أصبح يركز على متطلبات رأس المال، و على سد الثغرات القانونية التي تسمح للبنوك بالتهرب من هذه المتطلبات، و على تحسين المعايير المحاسبية.

و كتطبيق لهذا المبدأ، فانه في نوفمبر 2009 أصدر بنك LIYODS البريطاني الذي استحوذ على HBOS و تم إنقاذه من قبل الدولة عام 2008، أصدر سنداً طارئاً قابلاً للتحويل، يدفع عليه فائدة كالسندات العادية ما لم ينخفض رأس المال الأساسي للبنك إلى أقل

<sup>1</sup> - روبرت شيلر، هندسة الاستقرار المالي، ص 1 انظر:

[http://www.project-syndicate.org/commentary/shiller69/arabic. 19/01/2010.](http://www.project-syndicate.org/commentary/shiller69/arabic. 19/01/2010)

من 5% من الأصول المعدلة حسب المخاطر، و في هذه الحالة يتم إلغاء الفائدة و يحول السند إلى سهم، و هذا ما يدعم قدرة البنك على استيعاب الخسائر.

كما أن نادي بازل للمشرفين على البنوك نشر مقترحات جديدة حول عوازل رأس المال و السيولة، و قد تصبح سارية المفعول بحلول نهاية عام 2012،<sup>1</sup> و من الواضح. و من الملاحظ انه في الأيام التي لم يكن بمقدور البنوك و عملائها الاعتماد على الحكومات لإنقاذهم، كانت هذه البنوك تضع عوازل ضخمة لحماية نفسها من المخاطر و تراجع الثقة، و في أواخر القرن التاسع عشر، كان لدى أي بنك أمريكي أو بريطاني عازل للأسهم - أي رأس المال الأساسي- يعادل من 15% إلى 25% من أصوله، و في الستينات من القرن الماضي، كان أكثر من ربع أصول البنوك البريطانية على شكل سائل منخفض المخاطر، مثل النقد أو السندات الحكومية، و من بين أوجه الحماية التي وفرتها الحكومات للبنوك هي دعم السيولة من طرف البنوك المركزية، و نظام التأمين على الودائع، و تقديم الضمانات للدائنين، و هذا ما جعل البنوك تسمح بتخفيف عوازل رأس المال، إذ لوحظ بان بعض المؤسسات

الغربية قد بلغ رأسمالها الأساسي 3% من أصولها أو أقل، و كان أقل من عشر تلك الأصول على شكل سائل، و هذا ما يفرض على البنوك المركزية في حالة ما إذا كانت تعمل في نظام البنوك مدعومة فيه من طرف الحكومة أن تقوي و تعزز من عوازل السلامة و تقرر مدى سماكتها و جودتها، و سوف تساعد المقترحات الجديدة على علاج حالات الفشل، حيث يكون تعريف رأس المال أكثر صرامة، و لن يشتمل إلا على رأس المال الصافي و ذلك بعد خصم المنافع الزائفة مثل أصول الضرائب، و يشمل أمور غير مرغوبة مثل الخسائر قصيرة الأجل في الأوراق المالية، و في الوقت نفسه سيصبح التعديل بحسب المخاطر أقل اعتمادا على النماذج الداخلية الخاصة بالشركات، و يكون أصعب على البنوك الاستثمارية و يشجع البنوك على التمييز في التصنيفات الائتمانية لأصولها، و اقترح نادي بازل نظام سيولة جديد من شأنه أن يلزم البنوك بان تكون قادرة على تحمل تجميد لمدة 30 يوما في أسواق الائتمان و إجبارها على أن تصبح أقل اعتمادا على التمويل بالجملة قصير الأجل، كما أن أحد الخيارات هو تحجيم أقسام اخذ الودائع في البنوك و منحها ضمانات كاملة، و سيكون هذا بإعادة فرض قانون " GLASS-STEAGALL "، و الذي تم سنه في فترة الكساد العظيم في ثلاثينات القرن الماضي، و الذي يفرق بين البنوك التجارية و البنوك الاستثمارية.

<sup>1</sup> - إصلاح البنوك- معسكر بازل- ص 1، انظر:

[http://www.aleqt.com/2010/01/26/article\\_339639.html](http://www.aleqt.com/2010/01/26/article_339639.html)

## الفرع الثاني: دور السياسة النقدية في تحقيق استقرار النظام المالي و محاربة الفقاعات

لقد استجد الجدل حول إذا ماذا كان ينبغي أن تعنى السياسة الاقتصادية بحالات رواج أسعار الأصول المالية و الزيادات في الاستدانة لتحقيق الفعالية المالية، و أيضا إذا ما كان هذا يندرج تحت السياسة النقدية، أو ينبغي أن يلقى العبء على التدابير التنظيمية، و لهذا فإنه على صناع السياسات في حالة إذا ما قرروا أن رواجاً خطيراً في طريقه للتشكل، و يريدون تكميشه قبل أن يؤثر على الاقتصاد، ما عليهم سوى أن يركزوا بكل السياسات على تحقيق الاستقرار الكلي<sup>1</sup>، و هنا نشير أن كثير من الاقتصاديين أمثال ( Greenspan , Bernanke , Gertler 1999)<sup>2</sup> لا يحبذون استخدام أسعار الفائدة في تكميش رواج الأصول، و يركزون على استهداف التضخم و حججهم هي:

- \* دور السياسة النقدية هو السيطرة على التضخم.
- \* من الصعب تحديد الرواج في أسعار الأصول.
- \* السياسة النقدية تكون أداة تلمة أكثر من اللازم.
- \* إن تدخل السياسات قد يضر أكثر من ما ينفع.

و لهذه الأسباب كما يذهب الجدل، فان السياسة النقدية تكون مهياة لمحاربة مخلفات الكساد بصورة أفضل من تهيئتها للحيلولة دون نشوء الرواج في المقام الأول، و يذهب أصحاب هذا المذهب إلى أن البنوك المركزية يجب أن لا تهتم بأسعار الأصول، و أسعار الصرف أو أسعار التصدير، إلا بالقدر الذي تمثل فيه نذيراً للتضخم و على رأس هذا المذهب " ALAN Greenspan " و الذي يقول أنه لا أمل في تحديد و تفجير فقاعات المضاربة في أسواق الأوراق المالية، و أسواق العقارات و هي تمضي في طريق التقدم، و أن التخفيض في أسعار الفائدة بعد حدوث الانهيار كاف لحماية الاقتصاد، كما أن انفجار الفقاعات ليس مدمر للاقتصاد<sup>3</sup>، و هذا ما أثبتت عدم صحته الأزمة المالية الحالية، إذ أن تكاليفها كانت باهظة، و أن تخفيض أسعار الفائدة لا يفلح عندما يصاب النظام المالي بضرر بالغ، كما انه ممكن أن يكون الرواج في أسعار الأصول نتيجة لعامل المضاربة، و بما أن التنظيمات القائمة على المصارف تفرض عليها أن تحتفظ بمزيد من رأس المال أثناء فترات الهبوط الاقتصادي، مع زيادة مقاييس الخطر عندما يكون رأس المال قد استنفذ بالفعل، إذ يسهم النهج القائم على

<sup>1</sup> - جيوفاني ديلا أريسيا، حالات رواج الأوراق المالية، مجلة التمويل و التنمية، يونيو 2009، مرجع سابق، ص35.

<sup>2</sup> - Henry Charles Hilton, "money creation, banks and macroeconomic instability", doctorate, Australia, Griffith business school, February 2008, p217.

<sup>3</sup> -Henry Charles Hilton, "money creation, banks and macroeconomic instability", ibid, p199.

التقديرات الداخلية وفقا لاتفاقية بازل الثانية في هذه المشكلة، إذ يجبر المصارف على تقليص إقراضها، و بذلك يسهم في تفاقم الهبوط، إضافة إلى أن سياسة التقدم لإنقاذ الأسواق بعد حدوث الانهيار خلقت مشكل خطر معنوي التي فاقمت الفقاعات، و في رد على مذهب غرينسبان يقول Jeffery A. Frankel<sup>1</sup>:

\* تحديد الفقاعات ليس أصعب من تحديد الضغوط التضخمية قبل وقتها بنحو 18 شهرا.  
\* تملك السلطات النقدية بالفعل أدوات لتفجير فقاعات المضاربة.  
\* سياسة التقدم لإنقاذ الأسواق بعد حدوث الانهيار خلقت مشكل خطر معنوي فاقمت الفقاعات.

\* التكلفة من ناحية الناتج المفقود يمكن أن تكون هائلة الحجم، حتى و لو قامت البنوك المركزية بالتساهل بشكل كبير فيما يخص التيسير النقدي.  
كما ينبغي على السلطات المصممة للسياسات في إطار تحقيق الاستقرار المالي الكلي أن تقوم بما يلي:

- استحداث أدوات لامتناس الصدمات، مثل تنظيم رأس المال من أجل مواجهة الإتجاهات الدورية، و اشتراطات تجنيب مخصصات للفاقد من القروض.
- الحد من الاستدانة لتحقيق الفاعلية المالية.
- الحد من تقلب الإقراض العقاري.
- الحد من تحمل المخاطر.
- تنشيط الإقراض و الاقتراض المفرط.

و يمكن أيضا تحسين قدرة المصارف على الصمود أمام التعثرات، و تشمل هذه التدابير تشديد الإشراف على المصارف، و تشديد اشتراطات الإفصاح في سياسات إدارة المخاطر، و للحد من التحايل الذي يؤدي ببعض الأفراد و الشركات إلى التهرب من الضغوطات المحلية إلى المراكز الخارجية و المصارف الأجنبية و الذي يضعف من فعالية السياسة النقدية، و جب خلق المزيد من التعاون الدولي<sup>2</sup>، حيث أن فعالية التدابير سوف تزداد لو عملت وكالات الإشراف معا من أجل سد الثغرات، كما يمكن أن يؤدي تظافر السياسة المالية أو الميزانية مع السياسة النقدية إلى تكميش الرواج في أسعار الأصول، و ذلك من

<sup>1</sup> - جيفري فرانكل، الداخل و الخارج في ميدان الأموال العالمية، مجلة التمويل و التنمية، سبتمبر 2009، مرجع سابق، ص 15.

<sup>2</sup> -- أحمد شعبان محمد علي، انعكاس المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي و دور البنوك المركزية، مرجع سابق، ص 184.

خلال فرض التدابير الضريبية التي يمكن أن تساعد على احتواء الرواج، حيث أنه من المرجح أن مزيجا من أدوات السياسات الاقتصادية هو الطريقة المثلى لتكميش الرواج، و في هذا الإطار يقول D. Strauss Kahn أن هناك ثلاثة مجالات أساسية ينبغي التوصل إلى اتفاق دولي بشأنها و هي<sup>1</sup>:

- قواعد للسيولة و رأس المال في القطاع المالي.
  - مجموعة الأدوات اللازمة للتصدي للمخاطر النظامية.
  - إطار لقضايا تسوية أوضاع المؤسسات العاملة عبر الحدود.
- كما يؤكد على أهمية الإرث الذي ورثته الدول بحدوث الأزمة و هو العمل على أساس متعدد الأطراف و التعاون في مجال السياسات في إطار " برنامج التقييم المتبادل " الذي أنشأته مجموعة العشرين.

### الفرع الثالث: دور أدوات السياسة الاقتصادية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي

تزداد فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في حالة تضافرها مع أدوات السياسة الاقتصادية الأخرى، و ذلك لتحقيق كل من الاستقرار في المستوى العام للأسعار و كذا تحقيق الاستقرار في النظام المالي و المصرفي، و في هذا الإطار ذهب كل من<sup>2</sup> Olivier Blanchard, Giovanni Dell'Arricia, Paolo Mauro، إلى ضرورة الحفاظ على معدل مستقر للتضخم و إبقاء الناتج عند المستوى الممكن، لكن يجب التركيز على كثير من المتغيرات، و منها مكونات الناتج و سلوك أسعار الأصول و مستوى الرفع المالي لدى مختلف المشاركين في الاقتصاد، كما أنه هناك أدوات كثيرة متاحة بخلاف ما كان مستخدم قبل الأزمة المالية الحالية، و أن من أهم هذه الأدوات هي:

- الجمع بين السياسة النقدية التقليدية و الأدوات الرقابية.
  - تصميم أدوات ضبط تلقائي أفضل لسياسة المالية العامة.
- و أوضح هؤلاء الخبراء أن سعر الفائدة أداة ضعيفة للتعامل مع الرفع المالي المفرط أو المخاطرة الزائدة، أو التجاوزات الواضحة في أسعار الأصول عما تبرره أساسيات الإقتصاد، و يمكن الجمع بين الأدوات النقدية و الرقابية مثلا كما يلي:

<sup>1</sup> - دومينيك شتراوس كان، العالم يجب أن يركز على إصلاح القطاع المالي، نشرة صندوق النقد الدولي، 22 أبريل 2010.

<sup>2</sup> -Olivier Blanchard, Giovanni Dell'arricia & Paolo Mauro, "rethinking macroeconomic policy", ibid, P11-16.

إذا كان الرفع المالي يبدو مفرطاً، يمكن زيادة نسب رأس المال التنظيمي، و إذا كانت السيولة تبدو شديدة الانخفاض، يمكن زيادة نسب السيولة التنظيمية، و لتخفيض أسعار المساكن يمكن تخفيض نسب القرض إلى القيمة، و للحد من زيادات أسعار الأسهم، يمكن زيادة هامش الضمان الإلزامي، و يفضل اللجوء إلى سعر الفائدة الأساسي لمواجهة مجمل النشاط و التضخم بالدرجة الأولى، و استخدام هذه الأدوات المحددة لمعالجة تكوين محدد للناتج أو قضايا محددة تتعلق بالتمويل أو أسعار الأصول، و إذا ما تم الجمع بين الأدوات النقدية و التنظيمية، فإن هذه الأطر التنظيمية و الاحترازية سوف تأخذ بعداً اقتصادياً كلياً.

أما عن السياسة المالية فيشير التقرير إلى أنها تلعب دوراً كبيراً أثناء الأزمات، و بما أن التدابير المالية الاستثنائية تتأخر عادة في مكافحة الهبوط الاقتصادي، و هذا لطول إجراءات اتخاذ قرار تخفيضات ضريبية أو زيادات في الإنفاق، و جب و بقوة ضرورة تحسين ما يعرف بأدوات الضبط التلقائي للمالية العامة، و مثال ذلك هو سياسات ضريبية مؤقتة تستهدف الأسر منخفضة الدخل، أو خصومات ضريبية على الاستثمار، أو تحويلات اجتماعية مؤقتة يبدأ تطبيقها عندما يتجاوز أحد المتغيرات الاقتصادية الكلية حداً معيناً (كأن يتجاوز معدل البطالة مثلاً 8%)، و في هذا الإطار كذلك يشير صندوق النقد الدولي من خلال رسالة تمهيدية إلى مجموعة العشرين على لسان D. Strauss Kahn إلى ضرورة ارتباط أدوات السياسة الاقتصادية الكلية، حيث يقول فيه: "إننا مقتنعون بأن النظام الضريبي يمكن أن يساعد على تخفيض احتمالات وقوع الأزمات في المستقبل، و ذلك إلى جانب التنظيم بالطبع... و ما حاولنا القيام به هو تقديم تحليلات شاملة، آخذين في الاعتبار هدفين هما، تأمين بعض الموارد للمساعدة في حل الأزمات عند وقوعها، و امتلاك أداة تساعد على كبح سلوك المخاطر و من ثم منع وقوع الأزمات في المستقبل"<sup>1</sup>.

كما أن تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار عن طريق إتباع سياسة استهداف التضخم، قد يكون له آثار إيجابية في حالة وقوع أزمة مالية ما، و هذا ما بينته الدراسات الحديثة، حيث أنه بالنسبة للدول المرتفعة الدخل و التي تستهدف التضخم عرفت انخفاضاً طفيفاً في معدلات التضخم و انخفاضاً طفيفاً في معدلات النمو خلال الفترة (2001-2009)، في حين البلدان مرتفعة الدخل و التي لا تستهدف التضخم عرفت انخفاضاً طفيفاً في معدلات التضخم و انخفاضاً كبيراً في معدلات النمو الاقتصادي<sup>2</sup>. كما تبين الدراسة أن الدول التي

<sup>1</sup> - - دومينيك شتراوس كان، العالم يجب أن يركز على إصلاح القطاع المالي، نشرة صندوق النقد الدولي، 22 أبريل 2010

<sup>2</sup> - Scott Roger, Inflation Targeting: Turns 20, Review of Finance & Development, March 2010 n° 1, p 46-49.

تستهدف معدلات التضخم كانت أقل تضررا من الدول التي لا تستهدف معدلات التضخم جراء الأزمة المالية العالمية سواء من حيث معدلات التضخم أو الانخفاض في معدلات النمو، و أوصت الدراسة بإمكانية رفع المعدل المستهدف للتضخم من 2% إلى 4% حتى يتسنى لسعر الفائدة أن ينخفض أوقات الركود، كما أوصت بضرورة تحقيق الإستقرار في أسعار الصرف، و ضرورة إهتمام السياسة النقدية بتحقيق و ضمان الإستقرار في النظام المالي و المصرفي.

## خلاصة الفصل:

نظرا للأهمية البالغة و الايجابيات الكبيرة التي يوفرها الاستقرار الاقتصادي، أصبح لزاما على مختلف الدول مهما كانت درجة تطورها البحث عن تحقيق الاستقرار الاقتصادي و الحفاظ عليه، و يكون هذا من خلال تحسين البيئة التي يعمل فيها الاقتصاد بتقليص الثغرات التي قد تحدث أزمات مكلفة جدا، قد تصل أحيانا إلى فقد المصدقية و الثقة ليس في الأفراد أو المؤسسات بل في الدول.

و يعد تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار من أهم ركائز تحقيق الاستقرار الاقتصادي، إذ يسمح بحفز الاستثمار و النمو، و مساعدة الأعوان الاقتصاديين على تحسين درجة توقعاتهم في المستقبل، و هذا ما بينته مختلف الدراسات النظرية و التجريبية، كما تعد سياسة استهداف التضخم، أسلوب جيد للسياسة النقدية في إطار تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار.

و تطرح الأزمات المالية بما فيها الأزمة المالية الحالية، فكرة ضرورة أخذ موضوع الاستقرار المالي و المصرفي مأخذ الجد، و جعله من أساسيات تحقيق الاستقرار الاقتصادي الكلي كما هو الحال في ضرورة تحقيق استقرار الأسعار، إذ لا يعني تحقيق أحدهما إلغاء الآخر، بل عند تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار و تعزيز الاستقرار المالي و المصرفي، سوف تتعكس ايجابيات ذلك على الاقتصاد الكلي و الجزئي.

كما أثبتت السياسة النقدية فعاليتها في تحقيق الإستقرار الاقتصادي، من خلال قدرتها على تحقيق استقرار الأسعار، و إمكانيتها تعزيز الاستقرار المالي، و لكن تزداد فعاليتها أكثر إذا ما عملت تحت إطار سياسة اقتصادية كلية، تقترن فيها مع السياسة المالية و سياسة الصرف و مع الأدوات الرقابية التي تفرضها الدولة أو البنك المركزي.

و لقد عرف الإقتصاد الجزائري فترات من عدم الإستقرار كانت لها آثار سيئة جدا على مختلف مركبات الإقتصاد الكلي، كما اعتمدت الحكومة على السياسة النقدية كإحدى أدوات السياسة الاقتصادية في تحقيق الإستقرار الإقتصادي مع مطلع التسعينات، و هذا ما نبينه في الفصل الموالي.



# الفصل الثالث

## مقدمة الفصل:

لقد اتبعت الجزائر بعد الاستقلال النهج الاشتراكي الذي يقضي بتملك وسائل الانتاج من طرف الدولة، و أن يعمل الاقتصاد و فق الخطة الاقتصادية المصممة من طرف ادارة التخطيط، و من أجل تنفيذ هذه البرامج و وضعت الدولة تحت سيطرتها كل الوسائل الكفيلة بتحقيق غايتها التي تقضي بتوفير مناصب الشغل، و تطوير الصناعة و تنويع الاقتصاد، و هذا ما جعل السياسة النقدية و الجهاز المصرفي المستهدف الأول من قبل الحزينة العمومية، ان من خلال توفير الموارد المالية، أو نقلها للقطاع الحقيقي لمختلف المؤسسات العمومية، و بحلول الثمانينات، و حدوث ازمة النفط لسنة 1986، و ارتفاع ارقام المديونية، لم تجد الجزائر بدا الا التحول الى اقتصاد السوق و التخلي عن النهج الاشتراكي.

و من بين أهم مميزات اقتصاد السوق، هو حرية البنك المركزي في صياغة السياسة النقدية، و تفعيل دور السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي و خاصة استقرار الاسعار و تحقيق معدلات نمو موجبة، و الحد من معدلات البطالة المتفجرة، و جاء القانون 90/10 المتعلق بالنقد و القرض ليرسي دعائم السياسة النقدية في الجزائر، ثم عزز برنامج التعديل الهيكلي هذه السياسة لتحقيق الاستقرار النقدي.

و قد واصلت الدولة اصلاحاتها المختلفة على مختلف الأصعدة بما فيها اصلاح السياسة النقدية و الجهاز المصرفي مع بداية الألفية الثالثة، و ذلك سعيا منها لتحقيق استقرار اقتصادي شامل و الحفاظ عليه.

و لهذا قسمنا هذا الفصل الى ثلاثة مباحث، نتناول في المبحث الاول و ضع السياسة النقدية و الاستقرار الاقتصادي منذ بدء الانتقال لاقتصاد السوق الى غاية عام 2000. أما المبحث الثاني فنلقي الضوء على مسار السياسة النقدية و الجهاز المصرفي خلال الفترة (2000-2009)، اما المبحث الثالث فنبين فيه انعكاس الاصلاحات على أهم التوازنات النقدية و الاقتصادية الكلية، بما فيها تطور كمية النقود و معدل التضخم، و معدلات النمو الاقتصادي و التشغيل، و وضعية ميزان المدفوعات و سعر الصرف، و هذا خلال فترة الدراسة (1990-2009).

## المبحث الأول : السياسة النقدية منذ بدء الإنتقال لإقتصاد السوق - 2000

لقد مرت السياسة النقدية بالجزائر بمراحل عديدة حيث كانت مغيبة تماما منذ الاستقلال حتى اواخر الثمانينات، الى ان جاء قانون النقد و القرض 90/10 و برنامج التعديل الهيكلي الذين أعادا الاعتبار لدور السياسة النقدية في النشاط الاقتصادي كما سنوضحه .

### المطلب الأول : السياسة النقدية والجهاز المصرفي قبل صدور قانون 90/10

تميز النظام المصرفي الجزائري بالازدواجية بعد الاستقلال إذ كانت تحكمه قواعد ومبادئ النظام الرأسمالي التي ورثته الجزائر من النظام الفرنسي من جهة وضرورة مسيارته للنهج الاشتراكي الذي تبنته الجزائر في تسيير الاقتصاد من جهة أخرى ، وهذا ما أثر سلبا على قدرة البنك المركزي للنظام المصرفي ككل وتسيير وفقا للتوجيهات الجديدة للدولة ، ولهذا لم يكن أمام السلطات الجزائرية إلا أن تؤمن المنشآت والمؤسسات المصرفية والمالية ، الضرورية لتعبئة الموارد المالية الكافية بتمويل مخططات التنمية.

ويعد أول إجراء قامت به السلطات الجزائرية بعد الاستقلال هو فصل الخزينة العامة للجزائر عن الخزينة الفرنسية في 29 أوت 1962 ، مما خول لها بالقيام ببعض المهام التقليدية لوظائف الخزينة العامة ، و التدخل في بعض القطاعات والميادين الاقتصادية والتكفل بالأنشطة الزراعية والصناعية استجابة لمتطلبات الاقتصاد آنذاك ، كما تم إنشاء البنك المركزي الجزائري في 13 ديسمبر 1962 بموجب قانون 61/144 ، والذي حدد مهامه في نفس القانون كبنك للبنوك و بنك للحكومة وبنك الاصدار<sup>1</sup>، ووفقا لقانون المالية لسنة 1965 فإن البنك المركزي قد وضع كلية لخدمة الخزينة العامة، يمنحها تسبيقات وقروض غير منتهية بدون قيد أو شرط، وبهذا كان البنك المركزي محاسبا للخزينة العامة فقط ، كما تميزت الخزينة العمومية وفقا لقانون مالية 1965 والامر 93/70 المؤرخ في 1970/12/31 بحركة واسعة لمواردها في شكل سندات التجهيز لتحريك الإدخار الاجباري المعبأ من قبل المؤسسات العمومية وصناديق التقاعد وشركات التأمين وصندوق التوفير و الإحتياط ، حيث كانت البنوك التجارية تحت سيطرة الخزينة العمومية تمدها باحتياجاتها من التمويل عن طريق الاكتتاب الإجباري في سندات الخزينة التي تصدرها.

و في 7 ماي 1963 وبموجب قانون 63/165 تم انشاء الصندوق الجزائري للتنمية

<sup>1</sup>AMMOUR Benhalima. Le système bancaire Algérien texte et réalité, éditions DAHLEB, 2<sup>ème</sup> édition, ALGER, 2001, p 45

والذي أوكلت له مهمة إدارة و توجيه المخططات وانجاز وتنفيذ برامج الاستثمارات المخططات من قبل إدارة التخطيط وتسيير ميزانية التجهيز، وهذا بعد ما رفضت البنوك الأجنبية تمويل الاقتصاد الوطني من جهة و تحويلها لرؤوس الأموال للخارج.<sup>1</sup> وابتداء من 1966 بدأ تأميم المصارف الأجنبية لتفادي مشكلة تمويل المشاريع الاستثمارية والقضاء عن ازدواجية النظام المصرفي ، فنتج عن هذا انشاء بنوك وطنية مؤمنة تقبل الودائع وتقدم القروض اللازمة للمؤسسات العمومية والخزينة.

### الفرع الأول: اصلاحات السبعينات

وتزامنا مع المخطط الرباعي الأول (1970-1973) جاء الإصلاح المالي سنة 1971 بهدف ازالة الاختلال وتخفيف الضغط عن الخزينة في تمويلها للاستثمارات كما أجبرت المؤسسات العمومية على مركززة أو توطين حساباتها الجارية و كل عملياتها الاستغلالية علي مستوى بنك واحد تحده الدولة حسب اختصاص البنك في القطاع، و يكون التوطين بفتح حسابين لكل مؤسسة في البنك، فالحساب الأول يستعمل لتمويل نشاطات الاستثمار، و يستعمل الثاني لتمويل نشاطات الاستغلال<sup>2</sup>، وهذا ما يسمح للبنوك بإمكانية تسيير ومراقبة حسابات المؤسسة التي تفتح لديها حساباتها ، كما تم إلغاء الصندوق الجزائري للتنمية و عوض بالبنك الجزائري للتنمية وفقا للمرسوم 71/46 المؤرخ في 1971/06/30 ، حيث كانت تهدف كل هذه الإجراءات إلى ضمان المساهمة الفعلية لكل موارد الدولة لتمويل الاستثمارات المبرمجة سواء في المخطط الرباعي الأول (1970-1973) او المخطط الرباعي الثاني (1974-1977). كما أن الإصلاح المالي جاء ليعزز تخطيط عمليات التمويل ومركزتها في ثلاث اعتبارات أساسية<sup>3</sup>:

- ضرورة التوافق العام للتنظيم الإقتصادي ونظام التمويل مه هذا التوجه في شكل مخططات
- تعظيم مركزية قرارات الإستثمار مباشرة مع المخططات باتبعاً نظام التمويل لهذا الاتجاه .
- ارتفاع مستوى الأهداف على صعيد الإستثمار وذلك يتحقق بنظام التمويل المخصص للأهداف المسطرة.

كما حدد الإصلاح المالي العام 1971 ثلاثة أنماط التمويل الاستثمارات المخطط وهي :

<sup>1</sup> - بلعزوز بن علي. محاضرات في النظريات و السياسات النقدية مرجع سابق، ص 173

<sup>2</sup> - AMMOUR Benhalima. Le système bancaire Algérien texte et réalité, op-cit p 19.

<sup>3</sup> - الطاهر لطرش، تقنيات البنوك. ديوان المطبوعات الجامعية، ط2، الجزائر، 2003، ص.ص. 177. 178

- 1- قروض بنكية متوسطة الأجل تتم بواسطة إصدار سندات قابلة لاعادة الخصم لدى البنك المركزي .
- 2- قروض طويلة الأجل ممنوحة من طرف مؤسسات مالية متخصصة مثل البنك الجزائري للتنمية وتتمثل مصادر هذه القروض في الايرادات الجبائية وموارد الادخارات المعبأة من طرف الخزينة والتي منح أمر تسييرها إلى هذه المؤسسات المتخصصة .
- 3- التمويل عن طريق القروض الخارجية المكتتبة من طرف الخزينة والبنوك الأولية و المؤسسات.

ويمكن أن نقول حتى هذه الفترة كان دور الخزينة كبيرا و متعاضما، حيث كانت مهيمنة تماما على النظام المصرفي ، اذ كان البنك المركزي آلة لطبع النقود وأهمل دور البنوك تماما في مجال تعبئة المدخرات وحتى في مجال توزيع القروض، كما أن البنك المركزي لا يملك عمليا سلطة حقيقية على سلوك البنوك ، كما أن النشاط البنكي يقوم على مبدأ التخصص ، و تخضع عملية الإستفادة من القرض إلى عملية التوطين المسبق والوحيد، وهذا ما أدى إلى ضرورة إحداث اصلاحات عميقة على مستوى النظام المصرفي وعلى مستوى الاقتصاد ككل .

### الفرع الثاني: اصلاحات الثمانينات

انطلقت الاصلاحات الهيكلية للقطاع الاقتصادي مع بداية الثمانينات بما فيها إعادة هيكلة المؤسسات المصرفية، وهذا تزامنا مع المخطط الخماسي الأول (1980-1984) مع تغيير نظام اتخاذ القرار من مركزي إلى لا مركزي ، فتم إعادة هيكلة كل من البنك الوطني الجزائري والقرض الشعبي الجزائري ، فانبتق عنهما مصرفان هما **البنك الفلاحي للتنمية الريفية (BADR)** و**بنك التنمية المحلية (BDL)**<sup>1</sup>، كما عرف الاقتصاد الوطني نهاية 1985 صعوبات مالية نتيجة انخفاض إيرادات الدولة من العملة الصعبة بسبب تدهور أسعار المحروقات وانخفاض قيمة الدولار الأمريكي ، الأمر الذي أدى إلى توقف معظم المخططات التنموية ، و التفكير في إعادة النظر في مبادئ تسيير الاقتصاد.

ومن بين أهم الاصلاحات في مرحلة الثمانينات التي مست القطاع المصرفي هو قانون القرض والبنك لسنة 1986 أصدر في 19/08/1986 بموجب قانون رقم 12/86 المتعلق بنظام البنوك والقرض يهدف أساسا إلى إصلاح جذري في المنظومة المصرفية، وتحديد مهام ودور

<sup>1</sup> - تاسيس البنك الفلاحي للتنمية الريفية بمرسوم 82/106 و المؤرخ في 13/30/1982. و تاسيس بنك التنمية المحلية بمرسوم رقم 85/65 في 30/04/1985.

البنك المركزي والبنوك التجارية كما تقتضيه قواعد ومبادئ النظام المصرفي ذو المستويين،<sup>1</sup> مع إعادة الإعتبار لأهمية ودور السياسة النقدية في تنظيمها لحجم الكتلة النقدية ومراقبتها تماشياً وتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية معتمدة على المخطط الوطني للقرض و مستعملة آليات وأدوات نقدية لإحداث التوسع أو الإنكماش المطلوب.

وبموجب قانون 12/86 المتعلق بالقرض والبنك تم إدخال تعديلات جذرية على الوظيفة المصرفية ، ومن أهم المبادئ و القواعد الأساسية التي تضمنها القانون مايلي:<sup>2</sup>

- تقليص دور الخزينة العمومية المتعاطم في تمويل الاستثمارات واشراك الجهاز المصرفي في توفير الموارد المالية الضرورية للتنمية الإقتصادية إلا أن القانون لم يضع آليات تنفيذ ذلك .
- أعاد القانون الوظائف التقليدية للبنك المركزي ودوره كبنك للبنوك ، وإن كانت هذه المهام تنقصها الآليات التنفيذية .

- تم الفصل بين البنك المركزي كمقرض أخير وبين نشاطات البنوك التجارية .
- أعاد القانون للمصارف و مؤسسات التمويل دورها في تعبئة الادخار وتوزيع القروض في إطار المخطط الوطني للقرض، كما سمح لها بامكانية تسلم الودائع مهما كان شكلها ومدتها، كما يمكنها إحداث الإئتمان دون تحديد لمدته أو للأشكال التي يأخذها، كما استعادت المصارف حق متابعة استخدام القرض وكيفية استرجاعه، والحد من مخاطر القروض وخاصة عدم السداد.

كما تميزت فترة الثمانينات كذلك بصدور قانون 06/88 في 12 جانفي 1988 المعدل والمتمم للقانون 12/86 المتعلق بالبنك والقرض ، حيث جعل البنوك مؤسسات عمومية مستقلة (تسير حسب مبادئ التجارة و المرودية).

ومن أهم مبادئ وقواعد قانون 06/88 مايلي:<sup>3</sup>

- اعطاء الاستقلالية للبنوك في اطار التنظيم الجديد للإقتصاد والمؤسسات.
- دعم دور البنك المركزي في ضبط وتسيير السياسة النقدية لأجل إحداث التوازن في الإقتصاد الكلي .
- يعتبر البنك شخصية معنوية تجارية تخضع لمبدأ الإستقلالية المالية والتوازن المحاسبي
- يمكن للمؤسسات المالية غير المصرفية أن تقوم بتوظيف نسبة من أصولها المالية في اقتناء أسهم أو سندات صادرة عن مؤسسات تعمل داخل التراب الوطني أو خارجه.

<sup>1</sup> - بلعزوز بن علي. محاضرات في النظريات و السياسات النقدية مرجع سابق، ص 183.

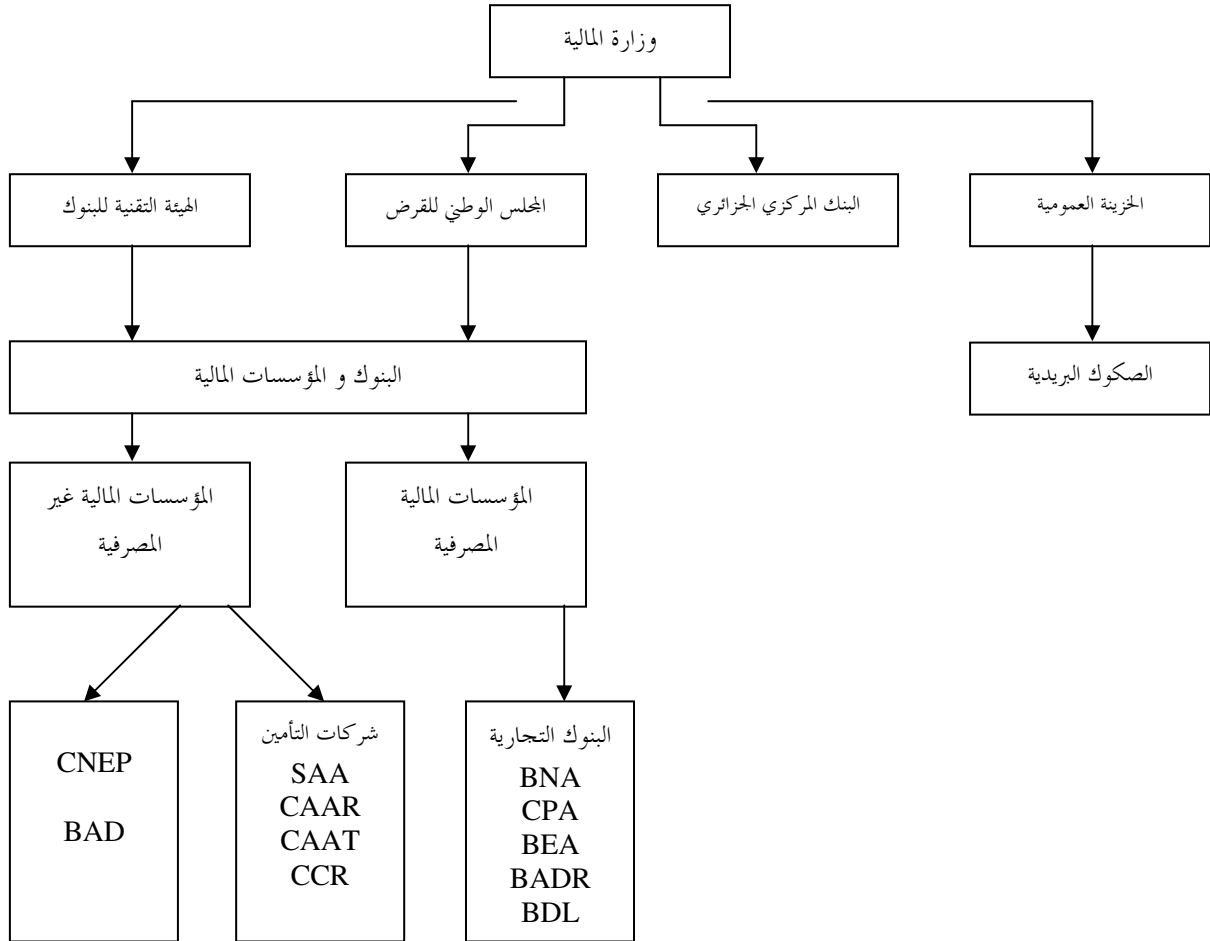
<sup>2</sup> و1- بلعزوز بن علي. محاضرات في النظريات و السياسات النقدية مرجع سابق، ص 183-184.

- يمكن لمؤسسات القرض أن تلجأ للجمهور من أجل الإقتراض على المدى الطويل، كما يمكنها أن تلجأ إلى طلب ديون خارجية.

و يمكن توضيح هيكل الجهاز المالي و المصرفي في الجزائر الى غاية اصلاحات

1986 في المخطط التالي:

المخطط 3-1: هيكل الجهاز المالي و المصرفي الى غاية 1986.



Source : AMMOUR Benhalima. Le système bancaire Algérien texte et réalité, op-cit, p p 54-61

## المطلب الثاني : السياسة النقدية والنظام المصرفي في ضوء قانون 90/10

لم ينل قانون 06/88 رضا الهيئات الدولية وخاصة صندوق النقد الدولي الذي طالب بإصلاح فعلي لنظام القرض والذي كان لا يزال يتسم بالبيروقراطية و التعقيد وانعدام الشفافية، وظهرت استجابة السلطة الجزائرية لهذا المطلب بعد توقيعها لاتفاقية الإستعداد الإئتماني الأول (1989-1991) حيث أصدرت القانون رقم 90/10 المؤرخ في 14/04/1990<sup>1</sup>، والمتعلق بقانون النقد والقرض والذي ساعد على تحرير سوق القرض وتنشيط وظيفة الوساطة المالية وإيراز دور النقد والسياسة النقدية، و تتجلى أهمية هذا القانون من خلال مبادئه و اهدافه.

### الفرع الأول: مبادئ و أهداف قانون 90/10

لقد أخذ قانون 90/10 بأهم الأحكام التي جاء بها قانون الاصلاح النقدي لسنة 1986 والقانون المعدل والمتمم لسنة 1988 ، كما جاء بأفكار جديدة تصب معظمها في اعطاء المنظومة المصرفية مكانتها الرئيسية كمحرك أساسي للاقتصاد كما وضع السلطة النقدية تحت إشراف مجلس النقد والقرض و عن أهم مبادئه:

#### أ/- الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية:

لقد سبقت الإشارة إلى أنه قبل قانون 90/10، كانت القرارات النقدية تتخذ تبعا للقرارات الحقيقية كما كان الحال في مختلف المخططات التنموية وذلك على أساس كمي من قبل هيئة التخطيط ، حيث هدفها الأساسي هو تعبئة الموارد المالية اللازمة لتمويل البرامج الاستثمارية المخططة، وعليه حسب هذا القانون أصبحت القرارات تتخذ على أساس الأهداف النقدية التي تتخذها السلطة النقدية اعتمادا على الوضع النقدي السائد وهذا مايسمح إلى تحقيق الأهداف التالية<sup>2</sup>:

- استعادة البنك المركزي لمكانته على قمة هرم النظام المصرفي واستعادة صلاحياته في تطبيق السياسة النقدية
- رد الإعتبار لسعر الفائدة في السياسة النقدية .
- إزالة التمييز في منح القروض بين المؤسسات العامة والمؤسسات الخاصة .

<sup>1</sup> - قانون 10/1990 المتعلق بالقرض و النقد، المؤرخ في 14/04/1990، الجريدة الرسمية العدد 16 بتاريخ 14/04/1990

<sup>2</sup> - بطاهر علي، اصلاحات النظام المصرفي الجزائري و آثارها على تعبئة المدخرات و تمويل التنمية، اطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2005/2006، ص 156.



- التطهير المالي وإعادة الإستقرار النقدي الداخلي.

ب/- الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة المالية :

حيث قيد هذا القانون من حرية اقتراض الخزينة من البنك المركزي، حيث قام قانون المالية لعام 1966 بإلغاء سقف تسبيقات البنك المركزي للخزينة العمومية، حتى أتى قانون 90/10 ، حيث كان تنفيذ عجزا الميزانية آليا، وذلك أساسا لدى البنك المركزي، في شكل تسبيقات وحساب بريدي جاري دائن، وثانويا لدى البنوك التجارية، عن طريق الاكتتاب الإجباري (بنسبة 5 % من الودائع) لسندات الخزينة العمومية القصيرة الأجل، ونتج عن هذا دين مهم للخزينة العمومية تجاه الجهاز المصرفي، فبلغ في نهاية عام 1989، حوالي 110 مليار دج تجاه البنك المركزي و 10 مليار دج تجاه البنوك التجارية، وهو مبلغ يشكل ما يقرب 50% من الدين العمومي المحلي في تلك الفترة<sup>1</sup>.

و لقد نص قانون النقد و القرض كحل لهذه الوضعية على:

- إرجاع ديون الخزينة العمومية تجاه البنك المركزي المتراكمة إلى غاية 14 أفريل 1990 وفق جدول يمتد على 15 سنة<sup>2</sup>.

- تحديد حجم التسبيقات التي يقدمها البنك المركزي للخزينة العمومية إلى 10 % من الإيرادات العادية للسنة المالية السابقة، مع تحديد مدتها بما لا يتعدى 240 يوما، مع تسديد هذه التسبيقات قبل نهاية كل سنة مالية<sup>3</sup>.

- تحديد قيمة السندات العمومية التي يمكن أن يقبلها البنك المركزي في محفظته، والتي لا تتعدى نسبة 20 % من قيمة الإيرادات العادية للسنة المالية السابقة<sup>4</sup>.

- إلغاء الاكتتاب الإجباري لسندات الخزينة من قبل البنوك التجارية.

و هذا ما سمح بتحقيق الأهداف التالية:

- \* الفصل بين تداخل صلاحيات بين البنك المركزي والخزينة العمومية .
- \* تقليص ديون الخزينة اتجاه البنك المركزي وتسديد الديون السابقة المتراكمة عليها.
- \* الحد من الآثار السلبية للمالية العامة على مؤشرات الاستقرار والتوازن الإقتصادي .

<sup>1</sup> - محمد الشريف المان، "الدينار والجهاز المصرفي في مرحلة الانتقال". الإصلاحات الاقتصادية وسياسة الخوصصة في البلدان العربية، مركز دراسات الوحدة العربية، ط1، بيروت، فيفري 1999، ص.ص. 420. 421

2 و3 و4- المواد 213، 78، و 11 من القانون 90/10 على الترتيب.

**ج/- الفصل بين دائرة الميزانية ودائرة القرض:**

لقد جاء هذا القانون ليضع حدا لمنح الخزينة القروض للإقتصاد التي كانت بمثابة أداة لضبط الإقتصاد وأداة لتخصيص الموارد المالية وأصبحت بذات الوقت مالكة القرار الفعلي لنظام التمويل ، وتم ذلك عبر قناة البنك الجزائري للتنمية الذي يتكفل بتحضير خطة التمويل مما جعل الجهاز المصرفي مجرد قنوات لعبور الأموال للمؤسسات العمومية ، وعليه أبعدها القانون الخزينة العمومية وأبقى دورها مقتصر على تمويل الاستثمارات العمومية المخططة من طرف الدولة ، وأصبح توزيع القروض يرتكز أساسا على مفهوم الجدوى الاقتصادية للمشروع<sup>1</sup>، وسمح هذا الفصل بتحقيق الأهداق التالية<sup>2</sup>:

- استرجاع البنوك والمؤسسات المالية وظائفها التقليدية وخاصة تلك المتعلقة بمنح الائتمان.
- انحسار دور الخزينة العمومية في تمويل النشاط الاقتصادي .
- تبنى مبدأ الجدوى الاقتصادية للمشروع بدلا من القواعد الإدارية في منح الائتمان .

**د/ انشاء سلطة نقدية وحيدة ومستقلة:**

جاء هذا القانون ليلغي التعدد في مراكز السلطة النقدية و قد وضع هذه السلطة في الدائرة النقدية المتمثلة في هيئة جديدة سماها «مجلس النقد والقرض» حيث كانت هناك هيئات عمومية عديدة في السابق تحاول احتكار هذه السلطة.

**ه/ إعادة تأهيل دور البنك المركزي في التسيير المالي والنقدي:**

بفضل القانون 90/10 استرجع البنك المركزي دوره كسلطة نقدية ، وذلك من خلال الاعتراف باستقلالية مزدوجة للبنك المركزي على المستوى العضوي والوظيفي :

**ه-1/- الإستقلالية العضوية لبنك الجزائر:**

يمكننا اعتبار أن البنك المركزي على ضوء القانون 90/10 يخضع لنظام قانوني هجين حيث يتشكل من خليط من القواعد القانونية المشتقة من القانون العام وكذا القانون الخاص ، حيث تتمثل القواعد القانونية المشتقة من القانون العام في كيفية تعيين المحافظ و نوابه أين يتم تعيينهم بموجب مرسوم رئاسي يختارون من بين الشخصيات ذات الكفاءة في المجالين النقدي والمالي، كما تبرزهاته القواعد في تركيبة مجلس النقد والقرض ، و الذي يتشكل من ستة أعضاء ثلاثة منهم يمثلون البنك وثلاثة آخرون يعينهم رئيس الحكومة ، وتركيبة هذا المجلس

<sup>1</sup> - بلعزوز بن علي. محاضرات في النظريات و السياسات النقدية مرجع سابق، ص188

<sup>2</sup> - بطاهر علي، اصلاحات النظام المصرفي الجزائري و آثارها على تعبئة المدخرات و تمويل التنمية، مرجع سابق ص157

تتشابه مع تركيبة اللجان المتساوية الأعضاء المألوفة في قانون الوظيفة العمومية والذي هو جزء لا يتجزأ من القانون العام. أما بالنسبة للمراقبان فيعينان أيضا بمرسوم رئاسي من بين الموظفين السامين في السلك الإداري لوزارة المالية و باقتراح من الوزير ذاته، وهذا ما يؤدي إلى تساؤل الاستقلالية العضوية لبنك الجزائر.

## ه-2- الاستقلالية الوظيفية لبنك الجزائر:

لقد زود قانون النقد والقرض بنك الجزائر بثلاث سلطات هي : سلطة نقدية ، تنظيمية ، وسلطة اقتصادية.

**1/ السلطة النقدية لبنك الجزائر:** تنضح من خلال نص المادة 19 من القانون<sup>1</sup> وتندمج هاته السلطة ضمن استعادة البنك المركزي لدوره الأساسي كهيئة اصدار وبنك البنوك ، و على هذا الأساس يقوم بمايلي:

- يحتكر اصدار العملة الوطنية المتمثلة في الدينار الجزائري
- يحدد عن طريق التنظيم اصدار الأوراق النقدية الورقية أو المعدنية .
- يحدد قيمة وشكل وحجم ومواصفات الأوراق النقدية والقطع المعدنية .
- وضع شروط كيفية مراقبة صنع وإتلاف الأوراق النقدية والقطع المعدنية .
- منح رخص انشاء البنوك والمؤسسات المالية الجزائرية والأجنبية.
- يضمن بنك الجزائر السير الحسن للسوق النقدية من خلال تدخله بالأدوات المباشرة وغير المباشرة.

**2/ السلطة التنظيمية للبنك الجزائر:** أصبح لمجلس النقد والقرض سلطة اصدار أنظمة مصرفية تتعلق بمجالات اصدار النقد وتغطية، وشروط العمليات المصرفية من خصم وإعادة خصم، وإنشاء غرف المقاصة وشروط فتح البنوك و فتح مكاتب التمثيل وكذا قواعد حماية الزبائن ومراقبة الصرف<sup>2</sup>.

\* **السلطة الاقتصادية لبنك الجزائر:** وتشمل جانبين مهمين هما: تقديم القروض من جهة ومنح الإعتماد للمستثمرين من جهة أخرى، فبشأن تقديم القروض تنص المادة 72 من قانون النقد والقرض على منح قروض بالحساب الجاري للبنوك لمدة سنة على الأكثر ، حيث تكون

<sup>1</sup> - انظر المادة 19 من القانون 90/10 الصادر في 14/04/1990.

<sup>2</sup> - رشيد زوايمية، محاضرات في القانون الاقتصادي، جامعة تيزي وزو، 1990 ص 34.

مضمونة بسندات صادرة عن خزينة الجزائر أو بذهب أو سندات قابلة للخضم، وتتمثل الغاية من هذه القروض في:

1. تطوير وسائل الإنتاج قصد رفع قدرات المؤسسات الاقتصادية.
2. تمويل الصادرات بغرض جلب العملة الصعبة وتنويع الصادرات خارج المحروقات<sup>1</sup>.
3. تمويل مشاريع السكن.

أما بشأن منح الإعتماد للمستثمرين فحسب المادتين 181 و 184 من قانون 90/10 تحول مجلس النقد و القرض إلى ملتقي لتدفقات رؤوس الاموال الخاصة المقيمة وغير المقيمة، وأداة قانونية لتنظيم هذا التدفق أيا كان غرضه، لكن تقلصت سلطة البنك في هذا المجال بصدور المرسوم التشريعي 12/93 المتعلق بترقية الإستثمار ، وأصبحت سلطة البنك تقتصر على الإعتمادات المتعلقة بإنشاء المصارف الخاصة أو فتح مكاتب التمثيل<sup>2</sup>.

### الفرع الثاني: هيئات الرقابة في النظام المصرفي في الجزائر

بموجب التنظيم البنكي الجديد الذي أتى به قانون 90/10 والذي فتح المجال أمام المبادرة الخاصة والأجنبية والذي يعتمد على قواعد السوق، فإن هذا تطلب أن تمتلك السلطة النقدية هيئات وآليات للرقابة على مستوى النظام المصرفي ويمكن أن نبينها فيما يلي:

#### 1 / لجنة الرقابة المصرفية:

نصت المادة 143 من القانون 90/10 على إنشاء لجنة مصرفية مكلفة بمراقبة حسن تطبيق القوانين والأنظمة التي تخضع لها البنوك والمؤسسات المالية، و تطبيق العقوبات على المخالفة، وتتألف هذه اللجنة<sup>3</sup> من المحافظ أو نائبه، وأربعة أعضاء منهم قاضيان ينتدبان من المحكمة العليا وعضوان كفؤان في الشؤون المالية والمصرفية يقترحها وزير المالية ، وتتمثل مهامها في<sup>4</sup> :

- مراقبة الوضعية المالية للبنوك والمؤسسات المالية.
- متابعة مدى استيفاء البنوك للمتطلبات التي يفرضها القانون ونظام بنك الجزائر مثل (نسب الأموال الخاصة إلى الإلتزامات ، ومعامل السيولة ، والنسبة بين الودائع والتوظيف )

<sup>1</sup> - النظام رقم 03/90، المؤرخ في 08/09/1990، المتعلق بشروط تحويل الرساميل الى الجزائر، جريدة رسمية رقم 45 مؤرخة في 1990/10/24.

<sup>2</sup> - المادة 19 من المرسوم التشريعي رقم 12/93 المتعلق بترقية الاستثمار.

<sup>3</sup> - المادة 144 من قانون 90/10.

<sup>4</sup> - حميدات محمود، مدخل للتحليل النقدي. ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996، ص 147.

- تراقب مدى احترام البنوك لجميع قواعد الحذر في مجال متابعة البنوك لديونها وتصنيفها حسب درجة الخطر.

## 2/ مركزية المخاطر:

بعد ما تم إلغاء مبدأ التوطن البنكي ظهر ما يعرف «بخطر القرض» ولذلك نصت المادة 160 من القانون 90/10 على أن ينظم ويسير بنك الجزائر مصلحة مركزية تسمى مركزية المخاطر تكلف بجمع أسماء المستفيدين من القروض وطبيعة و سقف القروض الممنوحة والمبالغ المسحوبة والضمانات المتوفرة في كل قرض من جمع البنوك والمؤسسات المالية ، وهذا عن طريق إلتزام جميع البنوك والمؤسسات المالية بالتعامل مع هذه المصلحة.

## 3/ مركزية عوارض الدفع:

انشئت مركزية عوارض الدفع بموجب النظام رقم 02/92 المؤرخ في 22 مارس 1992، وفرض على الوسطاء الماليين الإنخراط في هذه المركزية وتقديم كل المعلومات لها، اذ تعنى بجمع المعلومات عن الحوادث والمشاكل التي تظهر عند استرجاع القروض أو تلك التي لها علاقة باستعمال مختلف وسائل الدفع ومهمتها:

1. تنظيم لائحة مركزية لعوارض الدفع وما قد ينجم عنها وتسييرها ، وتتضمن كل الحوادث المسجلة بشأن مشاكل الدفع أو تسديد القروض.

2. نشر قائمة عوارض الدفع وما يمكن أن ينجم عنها من تبعات وذلك بطريقة دورية وتبليغها للوسطاء الماليين

## 4/ جهاز مكافحة إصدار الشيكات بدون مؤونة:

يعتبر هذا الجهاز تكملة لمركزية عوارض الدفع باعتباره يضبط قواعد العمل بأهم أحد وسائل الدفع وهو «الشيك» وانشئ بموجب النظام 03/92 المؤرخ في 22 مارس 1992 ويعمل على تجميع المعلومات المرتبطة بعوارض دفع الشيكات لعدم كفاية الرصيد والقيام بتبليغ هذه المعلومات إلى الوسطاء المعنيين.

وبهذا نقول أن القانون 90/10 كان بمثابة ميلاد النظام المصرفي والسياسة النقدية كما يتطلبه التحول من الاقتصاد المخطط إلى اقتصاد السوق وتزامنا مع هذا الإصلاح ، ظهرت أزمت عديدة قضت بلجوء الجزائر إلى صندوق النقد الدولي وإبرام اتفاقية التعديل الهيكلي (1994-1998).

### المطلب الثالث: الجانب النقدي لبرنامج التعديل الهيكلي (1994-1998) ونتائجه

لم تفلح الإتفاقيات التي سبقت برنامج التعديل الهيكلي في تحسين الوضعية الإقتصادية للجزائر بما فيها اتفاق الإستعداد الإئتماني الأول والثاني (13 ماي 1989 و3 جوان 1991 على التوالي)، حيث تميزت فترة قبل 1994 بانخفاض أسعار النفط وعجز كبير في ميزان المدفوعات وتفاقم المديونية الخارجية علاوة على انخفاض فرص التمويل من الخارج، لذا توجهت الجزائر للمرة الثالثة إلى صندوق النقد الدولي و البنك الدولي لإبرام اتفاقية التعديل الهيكلي على مرحلتين<sup>1</sup>: برنامج التثبيت الإقتصادي الذي يهدف للتحكم في جانب الطلب (22 ماي 1994 إلى 21 ماي 1995) وبرنامج تسهيل التمويل الموسع والذي يهدف إلى تحفيز جانب العرض الكلي (22 ماي 1995 إلى 21 ماي 1998) وبهذه الإتفاقية تحصل الجزائر على قروض ومساعدات مشروطة وإعادة جدولة ديونها الخارجية مع نادي باريس ولندن.

#### الفرع الأول : برنامج التثبيت (1994-1995)

وتستهدف السياسة النقدية والإقتصادية في هذا البرنامج مايلي:<sup>2</sup>

- تحقيق نمو مستقر ومقبول في الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 3% إلى 6% بين (1994-1995)
- تخفيض معدل التوسع النقدي (M2) من 21% (1993) إلى 14% في فترة البرنامج .
- التخفيض من حدة التضخم
- رفع معدل إعادة الخضم إلى 19%
- جعل معدل تدخل البنك المركزي في السوق النقدي عند مستوى 20%.
- معدل السحب على المكشوف للبنوك على بنك الجزائر يعادل 24%.
- السعي إلى تحرير التجارة الخارجية .

ولتحقيق ذلك اتخذت معايير لتحقيق هذه الأهداف:

<sup>1</sup> - بلعزوز بن علي. محاضرات في النظريات و السياسات النقدية مرجع سابق، ص 191.

<sup>2</sup> - لمكزيد من الاطلاع انظر:

Banque D'Algérie : -Exposé de Programme économique et financier soutenu par un accord de confirmation avec le Fond Monétaire International . Avril 1994

-Situation financière et perspectives à moyen terme de la republique Algerienne, Avril 1994

- ✓ تعديل معدل الصرف ليصبح 36 دج للـ\$ ، أي تخفيض قيمة "دج" بـ 10.17%.
- ✓ تخفيض عجز الميزانية إلى 3.3% من PIB.
- ✓ تحرير المعدلات المدينة للبنوك ورفع المعدلات الدائنة المطبقة على الإدخار.

#### نتائجه النقدية :

1. ارتفاع نسبة السلع المحررة أسعارها إلى 84% من إجمالي السلع المدرجة في مؤشر أسعار المستهلك.
2. نمو الناتج المحلي الاجمالي الحقيقي بـ 0.4% سنة 1994 مقارنة بالمعدل المقدر بـ 3% في البرنامج.
3. انخفاض العجز الكلي في الميزانية إلى 4.4% بالنسبة إلى PIB .
4. خفضت الحكومة مديونيتها تجاه الجهاز المصرفي إلى 22مليار دج.
5. ارتفاع الإئتمان المحلي بنسبة 10% عام 1994، وألغيت السقوف على الفوائد المدينة، كما تم فرض 25% كمعدل احتياطي إلزامي على الودائع بالعملة الوطنية، وتم الإعلان عن إقامة سوق للصرف بين البنوك في ديسمبر 1995
6. تحسن ميزان المدفوعات حيث زاد الإحتياطي من العملة الصعبة بمقدار 2.64 مليار \$ في 1994 مقابل 1.5 مليار \$ سنة 1993.

#### الفرع الثاني: برنامج تسهيل التمويل الموسع وآجال تنفيذها

- ويعد البرنامج الأوسع والأشمل ويعمل على إعادة الأستقرار النقدي لتخطي مرحلة التحول إلى اقتصاد السوق ، ويمكن أن نوضح الجانب النقدي لأهم ما جاء به في مايلي:
- الجدول رقم(3-1) : التدابير المعتمدة في إصلاح القطاع المالي و السياسة النقدية ضمن برنامج تسهيل التمويل الموسع في الجزائر للفترة 1995-1998.**

تواريخ التنفيذ	التدابير المعتمدة
	<b>أ-نظام الصرف</b>
نهاية 1995	1. إقامة سوق صرف مابين البنوك مع إعتبار البنوك أعوانا معتمدة .
1996	2. توسيع سوق مابين البنوك إلى مساهمين آخرين من غير البنوك التجارية
1996	3. بالموازاة مع إقامة سوق صرف مابين البنوك , يتم منح الإعتماد لمكاتب

	<p>الصرف بداية 1996 .</p> <p>4. إقرار نظام المادة الثامنة , بمجرد تحقيق قابلية الدينار للتحويل للمعاملات الخارجية الجارية .</p> <p>5. التحليل المعمق لتنافسية قطاعات السلع القابلة للتبادل في إطار الدراسة حول الحماية الفعلية المنجزة بالتعاون مع البنك الدولي .</p> <p>6. متابعة سياسة صرف مدعومة بسياسات مالية ملائمة لضمان التنافسية الخارجية.</p> <p><b>ب- السياسة النقدية وإصلاح النظام المالي و المصرفي</b></p> <p>1. إعتقاد معدلات فائدة دائنة حقيقية موجبة ( من غير المعدل المرتبط بالسكن ) مقاسة على أساس إتجاهات التضخم المقدرة للثلاثي الرابع 1995</p> <p>2. إعتقاد هيكلية المعدلات الموجهة , خاصة معدل إعادة الخصم في إطار إدخال نظام المزايدة على القروض.</p> <p>3. إلغاء القيود على هوامش معدلات الفائدة.</p> <p>4. تطوير السوق النقدية:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>. مابين البنوك ( بتوسيع تشكيلة الأدوات والمتدخلين ) ,</li> <li>. المزايدة على القروض ,</li> <li>. المزايدة على أدونات الخزينة ,</li> <li>. إدخال عمليات السوق المفتوحة.</li> </ul> <p>5. إعادة رسملة البنوك بإستخدام جزء من المبالغ الموجهة لتسديد الالتزامات والتي توقفت في منتصف 1996.</p> <p>6. إنجاز الأعمال التمهيديّة لإقامة سوق رؤوس أموال</p> <p>7. تطبيق نسبة كفاية رأس مال المصارف بمقدار 4% مع رفعها إلى معيار بنك التسويات الدولية البالغ 8% في عام 1999</p> <p>8. إعادة هيكلة صندوق الإيداع و دمجها في النظام المصرفي و وضع نظام لتأمين الودائع.</p>
1994	
1995	
نهاية 1995	
1995	
1995	
1996	
1995	
نهاية 1996	

المصدر: - قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، مرجع سبق ذكره. ص 294-297

- كريم النشاشيبي و آخرون. الجزائر : تحقيق الإستقرار و التحول إلى إقتصاد السوق، صندوق النقد الدولي ، واشنطن، 1998، ص 17- 18.



لقد عرف برنامج التعديل الهيكلي نتائج مقبولة على مستوى مؤشرات التوازن الاقتصادي الكلي<sup>1</sup>، إضافة إلى تفعيل السياسة النقدية كوسيلة ضبط مالي واقتصادي وكإحدى سياسات إدارة الطلب، إلا أنها تزداد فعالية باقترانها مع السياسة المالية والسياسة التجارية، ويمكن أن نوضح أهم مؤشرات الإستقرار والتوازن الإقتصادي خلال هذه الفترة كما يلي<sup>2</sup>:

- ارتفاع احتياطي الصرف من 1.1 مليار \$ سنة 1994 إلى 7مليار \$ سنة 1998.
- ارتفاع المديونية الخارجية من 29.49مليار \$ سنة 1994 إلى 30.47مليار \$ سنة 1998 بسبب انخفاض موارد الصادرات
- انخفاض سعر صرف دج 36دج/\$ سنة 1994 إلى 58دج/ سنة 1998.
- انخفاض معدل التضخم من 29% سنة 1994 إلى 5% سنة 1998 و انخفاض معدل إعادة الخصم 15% إلى 9.5%<sup>3</sup>.
- ارتفاع في نمو الكتلة النقدية سنة 1998 بنسبة 19%.

و بعد انتهاء برنامج التعديل الهيكلي، عرفت المؤشرات الاقتصادية الكلية تطورات كبيرة، كما ساعد التحسن في اسعار النفط على زيادة الإنفراج المالي للدولة، مما أدى الى إعادة النظر في السياسة النقدية التي كانت مطبقة في التسعينات، كما أدت عدة متغيرات و مستجدات الى إعادة النظر في قانون النقد و القرض من حيث جانب السياسة النقدية و الجهاز المصرفي كما سيتم بيانه.

<sup>1</sup> - للاطلاع أكثر على محتوى البرنامج الموسع:

Banque d'Algerie :-Lettre de transmission – demande d' Accord appuyé par le mécanisme élargi du crédit du FMI  
- Mémoire sur les politiques Economiques et financieres de l' Agerie pour la période Avril 1995 – Mars 1998

<sup>2</sup> - بلعوز بن علي. محاضرات في النظريات و السياسات النقدية مرجع سابق، ص 198

<sup>3</sup> - Abdelkrim NAAS, Le Système Bancaire Algérien, Édition INAS, Paris, 2003, p 238-240.

## المبحث الثاني : مسار السياسة النقدية والجهاز المصرفي في الفترة (2009-2000)

لقد أحدث قانون 90/10 نقلة نوعية في مسار السياسة النقدية والجهاز المصرفي في الجزائر من خلال إعادة تفعيل دور البنك المركزي والبنوك التجارية في تسيير وإدارة شؤون النقد والمال كما كان لبرنامج التعديل الهيكلي (1994-1998) الأثر الكبير على مختلف مركبات الإقتصاد الكلي ، وخاصة بإتباع الدولة لسياسة نقدية صارمة ومشددة كانت لها آثار متباينة على الإقتصاد، أما مع بداية الألفية الثالثة فقد اتبعت الحكومة منحى آخر للسياسة الإقتصادية الكلية معتمدة على السياسة النقدية و السياسة المالية التوسعية مع اعتماد برنامج الإنعاش الإقتصادي(2001-2004) و برنامج دعم النمو(2005-2009)، كما أحدثت تغييرات كثيرة على قانون 90/10، الذي عدله الأمر 01/01 و الأمر 11/03.

### المطلب الأول: السياسة الإقتصادية المتبعة خلال الفترة (2001-2009)

لقد تميزت الفترة الممتدة من (2001-2009) بعكس التوجه في السياسة الإقتصادية الكلية التي اتبعتها الحكومة خلال مرحلة التسعينات، حيث اتبعت الحكومة مطلع الألفية سياسة نقدية و مالية توسعية و هذا نتيجة توفر مجموعة من الأسباب و سعيها منها لتحقيق مجموعة من الأهداف، و يظهر الفكر الكينزي جليا في كل من برنامج الإنعاش الإقتصادي و برنامج دعم النمو الإقتصادي كما سنبينه فيما يلي.

### الفرع الأول: برنامج الإنعاش الإقتصادي (2001-2004)

لقد عرفت بداية سنة 2001، انطلاق تنفيذ برنامج دعم الإنعاش الإقتصادي، في ظل سياسة اقتصادية عامة، تركز على انعاش الإقتصاد، من خلال الأدوات المختلفة للسياسة المالية، و لا يعني هذا عودة للإقتصاد المخطط الذي عرفته الجزائر بعد الإستقلال، بل أصبحت مهام الدولة تتمثل في ضمان محيط ملائم للمؤسسة و للإستثمار، و الحد من البيروقراطية و الصعوبات القانونية التي تعوق النمو، و مراقبة السوق و ضمان السيولة و التوسع للإقتصاد، عن طريق سياسات في مجال التدبير و التحكم في الميزانية، و لم يتميز هذا البرنامج بالإعتباطية في صياغته و تنفيذه، اذ كان يعمل في اطار تحقيق أهداف مدروسة، أهمها جعل معدلات النمو تتراوح بين 5% و 6% ، مع تخفيض محسوس لنسبة البطالة، و الحد من أزمة

السكن و انعاش الإستهلاك، و في سبيل تحقيق الأهداف المرجوة تواصلت الإصلاحات في كل القطاع المالي و قطاع الطاقة و قطاع المواصلات و الإتصالات، و القطاع العام و الإدارة الجبائية، و تنظيم الإستثمار و اجراءاته<sup>1</sup>.

#### أ- الإستراتيجية التنموية لبرنامج الإنعاش الإقتصادي:

تمثلت الإستراتيجية التنموية للبرنامج فيما يلي:

1. تبنت الحكومة الفكر الكينزي الذي يعالج فترات الكساد و الركود الإقتصادي، من خلال زيادة الإنفاق الحكومي الموجه للإستثمار، و الذي بدوره يؤدي إلى زيادة الطلب الفعال، و العرض الكلي، ثم معدلات التشغيل، فيرتفع بذلك معدل النمو الإقتصادي.
2. ضرورة توجيه النفقات الإستثمارية إلى القطاعات ذات البعد الإقتصادي و الإجتماعي، و من أهمها الأشغال العمومية، الصحة، التعليم، الفلاحة، و غيرها من القطاعات ذات الأثر المزدوج، فمن جهة تساهم في حفز النمو الإقتصادي، من خلال الطلب الذي تحدثه العمليات الإستثمارية المخصصة لها، و من جهة أخرى فإن عمليات الإنشاء أو التحسين لهذه المنشآت من شأنها أن تحسن من الخدمات المقدمة للأفراد و بالتالي تحسين ظروف الحياة لهم.

#### ب- أهداف برنامج الإنعاش الإقتصادي:

لقد حرص القائمين على برنامج دعم الإنعاش الإقتصادي على اتباع الإستراتيجية الوطنية لمكافحة الفقر و البطالة و التوازن الجهوي، و قد حددت الأهداف الأساسية للبرنامج كما يلي<sup>2</sup>:

1. تفعيل الطلب الكلي عن طريق دعم النشاطات المنتجة للقيمة المضافة، و مناصب الشغل في آن واحد، من خلال رفع مستوى الإستغلال في القطاع الفلاحي و المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.
2. تهيئة و انجاز هياكل قاعدية، تسمح بإعادة بعث النشاطات الإقتصادية، و تغطية الإحتياجات السلسية للسكان فيما يخص تنمية الموارد البشرية.

<sup>1</sup> - رئاسة الجمهورية، خطاب افتتاح الندوة الوطنية لإطارات الأمة في 26 أبريل 2001 المنشورة في الموقع الإلكتروني: [www.el-mouradia.dz/in/actualité.htm](http://www.el-mouradia.dz/in/actualité.htm) 20/02/2010.

<sup>2</sup> - ملف متعلق ببرنامج دعم الإنعاش الإقتصادي (2001-2004)، ص 04، المنشور من طرف رئاسة الحكومة على الموقع الإلكتروني:

ج- محتوى برنامج الإنعاش الإقتصادي:

يعتبر برنامج الإنعاش الإقتصادي برنامجا متوسط الأجل يشمل أربع سنوات، حيث اعتمد على دعم القطاع الإنتاجي، و على رأسه القطاع الفلاحي و الصيد البحري، و كذا تحسين الخدمات في مجالات الري و النقل و الهياكل القاعدية، فضلا عن تحسين ظروف الحياة، و تفعيل التنمية المحلية و تنمية الموارد البشرية، عن طريق اتخاذ مجموعة من الإجراءات و التدابير الإصلاحية، و تهيئة المناخ الملائم للإستثمار قصد دعم المؤسسات، في ظل توفر طلب فعال تضمنه النفقات الإستثمارية للدولة و التي خصص لها غلفا ماليا قدره 525 مليار دينار، وزعت كما يلي<sup>1</sup>:

1. تحصل قطاع الأشغال العمومية على مبلغ 210.5 مليار دينار (40.1% من المجموع).
2. قطاع التنمية المحلية و البشرية تحصل على مبلغ 204.2 مليار دينار (38.9% من المجموع).
3. تحصل قطاع الفلاحة و الصيد البحري على مبلغ 65.3% مليار دينار (12.4% من المجموع).
4. تحصل قطاع دعم الإصلاحات على مبلغ 45.0 مليار دينار (8.6% من المجموع).

الفرع الثاني: برنامج دعم النمو الإقتصادي (2005-2009)

و لقد أوضح القائمون على برنامج دعم النمو الإقتصادي الإستراتيجية المالية التي بنيت عليها التنبؤات المتعلقة بتمويل البرنامج، و كذا أهم القطاعات التي يتناولها البرنامج، و مختلف المشاريع التي سيتم تنفيذها في إطار البرنامج.

أ- الإستراتيجية المالية لبرنامج دعم النمو:

تعتمد الإستراتيجية المالية للبرنامج على مزج الإطار النظري الذي يتحكم في آليات تنفيذ البرنامج و الواقع الإقتصادي، و ما يحتويه من معطيات و مؤشرات، و التي تعتبر كاساس للتنبؤات التي بني عليها البرنامج، و يمثل برنامج دعم النمو الإقتصادي تجسيدا للفكر الكينزي أيضا، و الذي يعتمد على الإنفاق الحكومي، و بذلك يعتبر برنامج دعم النمو تكملة لبرنامج دعم

<sup>1</sup> - للإطلاع أكثر على تفاصيل محتوى البرنامج أنظر:

سعودي محمد، أثر برنامج دعم النمو على التنمية المحلية في الجزائر - دراسة حالة ولاية المدية - مذكرة ماجستير، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، 2007، ص 163.

الإنعاش الإقتصادي، حيث لا يوجد أي اختلاف بينهما في الجوهر الفكري، و إنما هناك بعض الإختلافات من حيث التنفيذ.

و من أهم أوجه التقارب بين البرنامجين، نجد أن الهدف الرئيسي لبرنامج دعم النمو هو العمل على استدامة معدل النمو عند حدود مرتفعة، تسمح بتحقيق انتعاش حقيقي للإقتصاد، أي ما هو إلا تكملة لما تم البدء به خلال برنامج الإنعاش الإقتصادي. أما من أهم أوجه الإختلاف بين البرنامجين، هو القيمة المالية الضخمة لبرنامج دعم النمو الإقتصادي و التي تجاوزت مبلغ 3800 مليار دينار، أي ما يعادل 50 مليار دولار (بسر صرف 76دج/\$)، بينما لم تتجاوز المبالغ المخصصة لبرنامج دعم الإنعاش الإقتصادي 525 مليار دينار أي ما يعادل 7 مليار دولار<sup>1</sup>، كما أن المشاريع المسجلة ضمن برنامج دعم النمو الإقتصادي ليست مسبقة التحديد للمناطق التي تنفذ فيها، و إنما هي محددة بصفة كمية و فقا للإحتياجات على عكس برنامج الإنعاش الإقتصادي، و الذي كانت مشاريعه كلها مسبقة التحديد للمناطق التي يتم التنفيذ فيها.

#### ب- القطاعات التي يتناولها البرنامج:

- لقد ركز برنامج دعم النمو على خمس قطاعات رئيسية خصصت لها المبالغ كما يلي<sup>2</sup>:
1. تحصل قطاع الخدمات العمومية الإدارية على 790.4 مليار دينار (20.8% من المجموع).
  2. تحصل قطاع التنمية البشرية على 600.4 مليار دينار (15.8% من المجموع).
  3. تحصل قطاع تطوير الهياكل القاعدية على 862.6 مليار دينار (22.7% من المجموع).
  4. تحصل القطاع الإقتصادي على 577.6 مليار دينار (15.2% من المجموع).
  5. تحصل قطاع تحسين ظروف الإسكان و الإطار المعيشي على 969 مليار دينار (25.5% من المجموع).

و من الملاحظ من خلال برنامج الإنعاش الإقتصادي و برنامج دعم النمو، عودة السياسة المالية و بقوة لتكون لها الأفضلية على السياسة النقدية ابتداء من تطبيق البرامج، و حتى السياسة النقدية بعدما كانت متشددة خلال فترة التسعينات، إلا أنها أصبحت توسعية لضمان تحقيق أهداف البرنامجين، و كان هذا أحد أسباب تغيير القانون 90/10 المتعلق بالنقد و القرض بالأمر 01/01 و الأمر 11/03.

<sup>1</sup> - سعودي محمد، أثر برنامج دعم النمو على التنمية المحلية في الجزائر، مرجع سبق ذكره، ص195.

<sup>2</sup> - تقرير وزارة المالية المتضمن برنامج دعم النمو (2005-2009) على الموقع الإلكتروني:

**المطلب الثاني : أهم التعديلات التي طرأت على قانون النقد و القرض خلال عام 2001**  
هدفت التعديلات التي قامت بها الدولة في عام 2001 أساسا من خلال الأمر 01/01

أساسا إلى تقسيم مجلس النقد و القرض إلى جهازين هما<sup>1</sup>:

1- الأول يتكون من مجلس الإدارة الذي يشرف على إدارة و تسيير شؤون البنك المركزي ضمن الحدود المنصوص عليها في القانون.

2- الثاني يتكون من مجلس النقد و القرض وهو مكلف بأداء دور السلطة النقدية و التخلي عن دوره كمجلس إدارة لبنك الجزائر.

وقد عدلت المادة 03 من الأمر 01/01<sup>2</sup> المادة 23 من قانون النقد و القرض والتي تنص على أنه لا تخضع وظائف المحافظ و نوابه إلى قواعد الوظيف العمومي و تتنافى مع كل نيابة تشريعية أو مهمة حكومية أو وظيفة عمومية، ولا يمكن للمحافظ أو نوابه أن يمارسوا أي نشاط أو مهنة مهما تكن أثناء ممارسة وظائفهم، ما عدا تمثيل الدولة لدى مؤسسات عمومية دولية ذات طابع مالي أو نقدي أو اقتصادي.

كما ألغى الأمر 01/01 الفقرة الثالثة من المادة 23 من قانون النقد و القرض والتي كانت تتضمن عدم السماح للمحافظ و نوابه بالاقتراض من أي مؤسسة جزائرية كانت أو أجنبية كما لا تقبل التعهدات الصادرة في محفظة البنك المركزي و لا في محفظة أي بنك عامل داخل التراب الوطني، وقد يكون هذا الإجراء حاجز لعدم استغلال المحافظ و نوابه لمناصبهم في سبيل حصولهم على قروض أو تمويلات بتعهدات شخصية و أتى الأمر 01/01 ليزيل هذه القيود حيث أنه بإمكان المحافظ و نوابه تحصيل قروض و تمويلات سواء من مؤسسات أجنبية أو جزائرية وكذا التعامل في محفظة بنك الجزائر أو محافظ بقية البنوك العاملة بالجزائر.

كما ألغت المادة 13 من الأمر رقم 01/01 أحكام المادة 22 من القانون 90/10 والتي تنص على أنه يعين المحافظ لمدة ستة (6) سنوات و يعين كل من نواب المحافظ لمدة خمس سنوات ، ويمكن تجديد ولاية المحافظ و نوابه مرة واحدة ، و تتم إقالة المحافظ و نوابه في حالة العجز الصحي المثبت قانونا أو الخطأ الفادح بموجب مرسوم يصدره رئيس الجمهورية و لا يخضع المحافظ و نوابه لقواعد الوظيفة العمومية.

<sup>1</sup>- بطاهر علي، اصلاحات النظام المصرفي الجزائري و آثارها على تعبئة المدخرات و تمويل التنمية، مرجق سابق ص49

<sup>2</sup> - الأمر 01-01 المؤرخ في 27/02/2001 المعدل و المتمم للقانون 90-10 المتعلق بالنقد و القرض.

### المطلب الثالث : أهم التعديلات التي جاء بها الأمر 11/03

لقد تضافرت عدة أسباب أدت إلى تعديل القانون 90/10 واستبداله بالأمر 11/03 المؤرخ في 26/08/2003 والمتعلق بالنقد والقرض حيث بدأت أول نوايا التعديل منذ بدأت السلطة التنفيذية انتقادها لقانون 90/10 من زاوية كونه عائق أمام تجسيد برنامج الإنعاش الإقتصادي ، و يمكن أن نستعرض أهم أسباب التعديل وكذا مظاهر التجديد التي أتى بها الأمر 11/03 كمايلي:

#### الفرع الأول : أهم أسباب إصدار الأمر 11/03

من بين الأسباب التي اعتمدها السلطة لتبني هذا القانون مايلي<sup>1</sup>:

1. سبب سياسي: حيث أن الأمر 11/03 يحقق الانسجام المطلوب بين الحكومة وتصورات السلطة النقدية ممثلة في بنك الجزائر، إذ يعد هذا الانسجام ضروريا لتكريس التضامن داخل الجهاز التنفيذي عكس ما أحدثه القانون 90/10 من تنازع في الإختصاص وتدخل في الصلاحيات، واحتكار السلطة النقدية من قبل مجلس النقد والقرض ، وهذا ما لا يراعي متطلبات الحكومة ، ويفرغ الإصلاحات الإقتصادية من جدواها.
  2. سبب اقتصادي: إن الأمر 11/03 المتعلق بالنقد والقرض يجعل من السياسة النقدية جزءا مندمج في السياسة الاقتصادية للدولة اذا يدعم هذا الاندماج عمل السلطة النقدية باعتبارها أداة للتحكم في التوازنات الكبرى للأقتصاد.
  3. سبب تقني : لقد احتوى القانون 90/10 على عدة ثغرات خاصة في مجال الصرف واعتماد البنوك الخاصة والرقابة عليها وهو ما أثر على مصداقية النظام المصرفي الوطني والذي جعله عرضه لمخاطر لا تمس فقط أموال المودعين ولكنها تشكل أيضا خطرا على الأمن والسلم الإجتماعي، ومثال ذلك فضيحة بنك الخليفة ، والبنك الصناعي التجاري ، و هذا ما بين بصورة واضحة عدم فعالية أدوات المراقبة والإشراف التي يديرها بنك الجزائر باعتباره المسؤول عن السلطة النقدية .
- وهذه الأسباب مجتمعة كانت كافية لتخلي السلطة عن القانون 90/10 واستبداله بالأمر 11/03

#### الفرع الثاني : مظاهر التجديد التي أتى بها الأمر 11/03

تكمن مظاهر التجديد أساسا في اخضاع السلطة النقدية (سلطة النقد والقرض) تحت الجهاز التنفيذي ولوبصفة نسبية كما قوى هذا الأمر من الطابع الردعي لقانون النقد والغرض.

<sup>1</sup> - عجة الجيلالي، الإصلاحات المصرفية في القانون الجزائري، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، الشلف، العدد الرابع، جوان 2006، ص 318.

أ- فكرة اخضاع السلطة النقدية لمتطلبات الجهاز التنفيذي:

حيث تظهر هيمنة الجهاز التنفيذي من جانبين هما: الجانب العضوي و الجانب الوظيفي.

أ-1- الجانب العضوي:

أحدث الأمر 11/03 تمييزا شكليا بين مجلس إدارة البنك ومجلس النقد والقرض والمراقبان واللجنة المصرفية.

فبالنسبة لمجلس إدارة البنك فيشكل من المحافظ رئيسا و ثلاث نواب ، و ثلاث موظفين من الدرجات العليا يعينون بمرسوم رئاسي والغرض من هذا هو تقوية المركز القانوني للمجلس واستعادة الصلاحيات الدستورية لرئيس الجمهورية وهذا ما يقضي بالتبعية المطلقة للجهاز التنفيذي.

وأما بالنسبة لمجلس النقد و القرض فيشكل من أعضاء مجلس الإدارة إضافة إلى عضوين مؤهلين في مجال النقد والمال من قبل رئيس الجمهورية وهذا حسب نص المادة 158<sup>1</sup> التي ألغت المادة 32 من القانون 90/10 .

في حين بالنسبة للمراقبين يعينان كذلك بمرسوم رئاسي ، حيث احتفظ الأمر 11/03 بنفس الشروط المتبناه في المادة 51 من 90/10 باستثناء كون هذه المهمة أصبحت بمقابل بعدما كانت مجانية حسب المادة 52 من قد 90/10.

أما اللجنة المصرفية حسب المادة<sup>2</sup> 106 من الأمر 11/03 فتتشكل من محافظ البنك رئيسا و ثلاث أعضاء يختارون لكفاءتهم المصرفية والمالية والمحاسبية ، ومن قاضيين مختارين من قبل الرئيس الأول للمحكمة العليا، ويعين أعضاء اللجنة بموجب مرسوم رئاسي وما يلاحظ على هذه التركيبة هو استحواذ الجهاز التنفيذي عليها.

أ-2- الجانب الوظيفي:

ونتطرق هنا للصلاحيات التي منحها المشرع حسب الأمر 11/03 ف:

1/ **صلاحيات المحافظ** : حسب المادة 16 من الأمر 11/03 يعتبر المحافظ عون تنفيذي يتكفل بوضع السياسة النقدية للدولة قيد التنفيذ و حدد كذلك صلاحيات المحافظ بخلاف المادة 28 من القانون 90/10 التي كلفته بالقيام بجمع الأعمال دون تحديد نوعها.

كما أن القانون الجديد للنقد والقرض ألغى الإستشارة الوجوبية لمحافظ البنك في المسائل المتعلقة بالنقد والقرض أو مسائل تكون لها انعكاسات على الوضع النقدي كما كان معمولا بها

1- المادة 58 من الامر 11/03 المؤرخ في 26/08/2003 .

2- المادة 106 من الامر 11/03 .



حسب المادة 28 من القانون 90/10 وهكذا لم يعد المحافظ مستشار وجوبي ولا اختياري للحكومة ، بل أصبحت هذه الأخيرة حرة في مناقشة هاته المسائل دون الرجوع لمحافظ البنك .  
**2/** **صلاحيات مجلس الإدارة:** ألغت المادة 19 من القانون الجديد حرية أعضاء المجلس في التداول و هذا ما كان مقررا في نص المادة 35 من القانون 90/10 كما عدت المادة 19 صلاحيات المجلس على سبيل الحصر ليس على سبيل المثال وهذا ما يعد تقليصا للسلطة التقديرية للمجلس.

**3/** **صلاحيات مجلس النقد والقرض:** حصرت المادة<sup>1</sup> 62 من الأمر 11/03 صلاحيات مجلس النقد والقرض في شؤون النقد فقط أي سلطة نقدية ليس لها أي دور في مجال الإستثمار ، كما أصبحت أنظمة المجلس خاضعة لرقابة مجلي الدولة ، كما يعتبر المجلس نفس المادة المستشاؤ الوجوبي للحكومة في المسائل النقدية دون المسائل الإقتصادية.

**ب-4/** **صلاحيات اللجنة المصرفية :** لقد أصبحت اللجنة المصرفية المنشأة بموجب المادة<sup>2</sup> 105 من الامر 11/03 الأداة الفعالة للسلطة التنفيذية لمعرفة كل ما يحدث في شؤون النقد والمال ولذا أصبحت لها صلاحيات واسعة و زودت بوسائل مادية وبشرية تسمح لها بأداء هاته الصلاحيات المتمثلة في<sup>3</sup>:

- مراقبة مدة احترام البنوك والهيئات المالية للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم.
- معاقبة أي تقصير مثبت.
- تسهر على احترام قواعد حسن سير المهنة المصرفية
- تعاین المخالفات المرتكبة من طرف أشخاص غير مرخصين بالعمل المصرفي وتقرض عليهم العقوبات اللازمة.

ويرأس هذه اللجنة المحافظ شخصيا عكس ماورد في نص المادة 143 من القانون 90/10 أين لم تشترط ضرورة ترأس المحافظ للجنة المصرفية.

1-2 و 1، المواد 106 و 62 من الامر 11/03.

3- عجة الجيلالي، الاصلاحات المصرفية في القانون الجزائري، مرجع سبق ذكره، ص 322.

<sup>3</sup> - المادة 105 من الامر 11/03

ب/- تعزيز الطابع الردعي لقانون النقد والقرض:

يتجسد الطابع الردعي للأمر 11/03 خاصة في<sup>1</sup>:

ب-1/- قمع جريمة تبييض الأموال: حيث تنص المادة 80 من الأمر 11/03 بإلزام مجلس النقد والقرض بإجراء تحقيق حول مصدر أموال الشخص المترشح لإنشاء بنك، وعليه لا يجوز منح الإعتماد للمترشح المرتكب لجرائم متصلة بتجارة المخدرات أو تبييض الأموال، كما تلزم المادة 91 من الأمر 11/03 الشخص المترشح بتبرير مصدر المال، وطبعاً جاء هذا الشرط تماشياً مع التعهدات الدولية للحكومة الجزائرية والتي صادقت على اتفاقية الأمم المتحدة لمكافحة الفساد.

ب-2/- قمع جريمة إفشاء السر المصرفي: حيث تلزم المادة 177 من الأمر 11/03

موظفي البنك بضرورة الحفاظ على السر المصرفي لكن ليس أمام الهيئات التالية:

- الهيئات العمومية المكلفة بتعيين إدارة البنك والهيئة المالية.

- السلطات القضائية في إطار المتابعة الجزائية.

- السلطات العمومية الملزمة بتقديم معلومات إلى الهيئات الدولية المؤهلة في إطار مكافحة الرشوة وتبييض الأموال.

- اللجنة المصرفية.

- بنك الجزائر في إطار تعامله مع بنوك أجنبية بائشتراط احترام مبدأ المعاملة بالمثل.

ب-3/- قمع جريمة النصب والإحتيال وخيانة الأمانة: وهذا حسب المواد 134 و 135 من الأمر 11/03.

ب-4/- عرقلة أعمال اللجنة المصرفية: إذ نصت المواد 136 و 137 من الأمر 11/03

على ذلك، و العرقلة تكون بالامتناع عن تقديم معلومات إلى اللجنة أو تقديم معلومات خاطئة قصد التضليل.

ب-5/- جريمة استغلال أموال البنك الأغراض شخصية: حيث تنص المادة 131 من الأمر

11/03 على هذه الجريمة وتشتترط لقيامها توافر سوء النية في المرتكب لهذه الجريمة.

ب-6/- جريمة اختلاس وتبديد أموال البنك: حيث تنص المادة 132 من الأمر 11/03 على هذه الجريمة.

<sup>1</sup> - انظر المواد 80، 177، 132، 131، 137، 136، 135، 134 من الأمر 11/03.

ومن هنا يتضح إصرار المشرع على تقوية الطابع الردعي والرقابي على النشاط المصرفي.

أما الفقرة الثالثة من المادة<sup>1</sup> 62 من الامر 11/03 فقد أوضحت مهام مجلس النقد والقرض حيث يقوم بتحديد السياسة النقدية والإشراف عليها، ومتابعتها وتقييمها ولهذا يحدد المجلس الأهداف النقدية لاسيما ما يتعلق بتطور المجاميع النقدية، وهكذا أوكلت للمجلس مهمة حماية زبائن البنوك والمؤسسات المالية في مجال المعاملات المالية والمصرفية وتدعيم التشاور والتنسيق ما بين بنك الجزائر والحكومة فيما يخص الجانب المالي وذلك من خلال<sup>2</sup>:

- ✓ اثراء مضمون وشروط التقارير المالية والإقتصادية.
- ✓ انشاء لجنة مشتركة بين بنك الجزائر ووزارة المالية لتسيير الحقوق والدين الخارجي
- ✓ العمل على انسياب أفضل للمعلومة المالية.

وعليه فقد حدد الأمر 11/03 العلاقة بين بنك الجزائر والحكومة فمنح بنك الجزائر الحرية في رسم السياسة النقدية وتنفيذها، وهذا في إطار مراقبة وزارة المالية التابعة للحكومة، ومنح الحكومة بالمقابل السلطة المضادة التي تمكنها من تعديل ما يخلص إليه بنك الجزائر فيما ما يتعلق بالسياسة النقدية.

#### المطلب الرابع : السياسة النقدية والجهاز المصرفي خلال الفترة (2001-2009)

لقد أدت العودة للإستقرار الإقتصادي الكلي عام 2000، بعد الصدمة الخارجية لعامي (1998-1999) والمتمثلة في انخفاض حاد في أسعار البترول إلى إرساء دعائم تعزيز الإستقرار المالي الكلي الذي ميز تطور الاقتصاد الكلي خلال العام 2001، بالرغم من التبعية القوية لإيرادات الصادرات من المحروقات الأمر الذي يؤثر بعمق على الوضعية النقدية وسير السياسة النقدية.

وقد تميزت بداية هذه الفترة بالانتعاش المتزايد لميزان المدفوعات وثبات سعر الصرف الحقيقي و تعزيز الوضعية المالية العمومية لاسيما مع تراكم الادخار المالي، وكذا التحسن الملحوظ في سيولة البنوك وتحسن شروط تمويل الإقتصاد، كما تميزت هذه الفترة بتطبيق

<sup>1</sup> - المادة 62 من الامر 11/03 المتعلق بالنقد و القرض.

<sup>2</sup> -بطاهر علي، اصلاحات النظام المصرفي الجزائري و آثارها على تعبئة المدخرات و تمويل التنمية، مرجع سابق، ص 51.

برنامجي الإنعاش و النمو الإقتصادي، و الذي جعل السياسة النقدية توسعية و مرادفة للسياسة المالية.

### الفرع الأول: سير السياسة النقدية خلال الفترة (2001-2009)

لقد عرف القانون المتعلق بالنقد و القرض وتعديلاته الإطار المؤسسي للسياسة النقدية و حدد مسؤوليات بنك الجزائر فيما يخص السياسة النقدية و تشير المادة<sup>1</sup> 55 من هذا القانون إلى هدف السياسة النقدية حيث «تتمثل مهمة البنك المركزي في مجال النقد و القرض و الصرف في توفير أفضل الشروط لنمو منتظم للاقتصاد الوطني و الحفاظ عليها بإنماء جميع الطاقات الإنتاجية الوطنية مع السهر على الإستقرار الداخلي و الخارجي للنقد» وهذا يكون باستخدام مجموعة من الأدوات المباشرة و غير المباشرة للسياسة النقدية.

#### أ- أهداف السياسة النقدية بالجزائر:

من نص المادة 55 أعلاه من القانون 90/10 نستنتج أن هناك عدة أهداف هي :

1. النمو المنتظم للإقتصاد الوطني
2. إنماء جميع الطاقات الإنتاجية الوطنية
3. الحفاظ على الإستقرار الداخلي و الخارجي للنقد

و حيث أنه اذا تعلق الهدف الأول بالأجل الطويل فممكن أن يتعارض الهدفين الثاني و الثالث، إذ قد يتعدى الأمر الإعتماد على السياسة النقدية وحدها إلى إعتماد أدوات أخرى للسياسة الإقتصادية ، وعموما فالملاحظ انه خلال فترة برنامج التعديل الهيكلي قد أخذ هدف الحد من التضخم الأولوية و بقي بنك الجزائر محافظا نوعا ما على هدف استقرار الأسعار للسياسة النقدية ، وهنا أتت المادة 35 من الأمر 11/03 لتحل محل المادة 55 من القانون 90/10 و التي تنص على أن: " مهمة البنك المركزي في مجال النقد و القرض و الصرف هي توفير أفضل الشروط لنمو سريع للاقتصاد الوطني مع السهر على الاستقرار الداخلي و الخارجي للنقد" ، و نلاحظ أن هناك تغييرين اثنين عن ما نصت عليه المادة 55 من قانون 90/10 وهما<sup>2</sup>:

- استبدال النمو السريع محل النمو المنتظم
- تم اقصاء هدف إنماء جميع الطاقات الإنتاجية الوطنية أي هدف التشغيل الكامل و يعزى استبدال النمو السريع محل النمو المنتظم إلى فترة الإنكماش التي عاشتها الجزائر في تسعينيات القرن الماضي وكذلك جاءت تزامنا مع برنامج الإنعاش الاقتصادي حيث

<sup>1</sup> - المادة 55 من قانون 90/10 المتعلق بالنقد و القرض.

<sup>2</sup> - ILMANE mohamed chérif, réflexion critiques sur la politique monétaire en algérie( 2000-2004), A paraître dans un numéro spécial des cahiers du cread, octobre 2005, p4-5.

أصبح ينظر لمعدل النمو في الأجل القصير أي الكمي وليس النوعي ذو الأجل الطويل، ولهذا غيب هدف التشغيل الكامل المتعلق بالنمو في الأجل الطويل والإنتاج .

و لقد أشار بنك الجزائر في تقاريره لسنة 2002 و 2003 إلى أن الهدف الوحيد للسياسة النقدية هو تحقيق الاستقرار النقدي من خلال استقرار الأسعار ، وذلك عن طريق الحد من التصاعد الكبير في الرقم القياسي لأسعار المستهلكين ، وفي سنة 2004 قد حدد بنك الجزائر هدف 3% للتضخم في المتوسط، وهذا معناه أن بنك الجزائر منذ 2003 على الأقل أصبح يتبع مقاربة «القواعد»(règles) بدلا من مقاربة التقدير العشوائي (discretionnaire) وذلك باستهدافه لمعدل تضخم 3% في المتوسط ونتيجة لصعوبة تحقيق الهدف الرقمي، أخذ بنك الجزائر ابتداء من سنة 2007 باستهداف مدى من 3%-4% لمعدل التضخم في المتوسط ، وذلك لنقادي خطر التضخم المستورد والنمو المستمر لكمية النقود<sup>1</sup>، أما عن الهدف الوسيط للسياسة النقدية الذي كان خلال الأعوام 1994 - 1998 ممثلا بصافي الأصول الداخلية لبنك الجزائر مع تثبيت لأهداف ربع سنوية<sup>2</sup>، فقد برز عامي 2001-2002 النقد الأساسي ( base money) كهدف وسيط ، وأصبح بنك الجزائر يراقب ويتحكم في تطور كمية النقود (M<sub>2</sub>)، وكهدف وسيط ثان يأخذ بنك الجزائر بتطور معدل القروض المقدمة للإقتصاد.

أما عن استقلالية السلطة النقدية في صياغتها للسياسة النقدية، فيجب ان نفرق بين الإستقلالية في اختيار الأهداف و الإستقلالية في اختيار الأدوات، حيث انه اذا كان بنك الجزائر حرا في اختيار الادوات و قنوات ابلاغ سياسته النقدية، فإنه لا يمتلك تلك الحرية و الإستقلالية الكاملة في اختياره لأهدافه النهائية، إذ أنه و حسب المادة 44 من القانون 90/10 التي حددت مهام مجلس النقد و القرض و حصرتها في مراقبة التطورات المختلفة لمركبات الكتلة النقدية و حجم القروض، و المادة 62 من الأمر 11/03 السابقة الذكر التي تنص على أن مجلس النقد و القرض يقوم بتحديد السياسة النقدية و الإشراف عليها، و متابعتها و تقييمها، وبذلك يستطيع المجلس تحديد الأهداف النقدية، خاصة تلك المتعلقة بتطور المجمعات النقدية و القروض، أي تحديد الأهداف الوسيطة، و هذا خلافا لفترة التعديل الهيكلي و التي كان هدف استقرار الاسعار أو التضخم هو الهدف الأولي و الوحيد للسياسة النقدية، لكن منذ سنة 2000 و 2001 و في ظل غياب سياسة اقتصادية كلية شاملة و معدلات بطالة مرتفعة، أصبح هدف الرفع من معدلات النمو و التشغيل من الأهداف الأساسية للسياسة الاقتصادية الكلية، إذ استعادت السياسة الميزانية و سياسة الدخل مكانتهما ضمن السياسة الاقتصادية الكلية.

<sup>1</sup> - Evolution économique et monétaire en algérie, rapport 2007, juillet 2008, p168.

<sup>2</sup> - محمد لكصاسي، الوضعية النقدية و سير السياسة النقدية في الجزائر، صندوق النقد العربي، ابو ظبي 2004، ص 12.

ب/- أدوات السياسة النقدية بالجزائر:

يسمح الاختيار المناسب لأدوات السياسة النقدية بتحقيق أفضل الأهداف التي تطلب السلطة النقدية تحقيقها، و لذلك كان لزاما على السلطة النقدية في الجزائر استحداث أدوات تتماشى مع الحاجة التي يتطلبها الإقتصاد و خاصة السوق النقدية و المصرفية، ففي سنوات التسعينات كان الإقتصاد الجزائري و النظام المصرفي يتميز بكونه إقتصاد إستدانة، إضافة الى ان النظام المصرفي كان يتميز بحالة من عدم السيولة الأمر الذي يجعل البنوك التجارية ملزمة بطلب التمويل من قبل البنك المركزي، و كانت معظم الأدوات المستعملة للسياسة النقدية عبارة عن أدوات مباشرة مثل تسقيف القروض المقدمة للمؤسسات العمومية، تسقيف معدلات الفائدة الرئيسية و تسقيف هوامش أرباح البنوك، و عموما حتى بعد صدور القانون 90/10 ظلت السلطة النقدية تعتمد على أربع ادوات مباشرة و هي<sup>1</sup>:

- فرض حدود قصوى على الإئتمان المصرفي المقدم للمؤسسات و على كمية إعادة الخصم من جانب البنوك.

- فرض حدود قصوى على صافي الإئتمان المصرفي المقدم إلى 23 مؤسسة عامة كبيرة تخضع لإعادة الهيكلة الداخلية.

- فرض حدود قصوى فرعية على إعادة خصم الإئتمان المصرفي المقدم إلى هذه المؤسسات.

- فرض حدود قصوى تقديرية على تدخلات بنك الجزائر في سوق المعاملات النقدية بين البنوك.

و قد شرعت السلطة النقدية باصلاح أدوات السياسة النقدية التي أرسدت دعائم تطبيقها

ابتداء من عام 1994، بتهيئة عدة أدوات غير مباشرة لبنك الجزائر، نوجزها فيما يلي<sup>2</sup>:

\* معدل مرشد محدد وفقا للتطورات الإقتصادية الكلية، و كذا تطور المؤشرات النقدية.

\* أدوات السوق النقدية ممثلة في أخذ الأمانات و مزادات القروض عن طريق المناقصات، و

تم ادخال نظام مزادات القروض عن طريق المناقصات ابتداء من عام 1995، كشكل رئيسي

لتدخل بنك الجزائر في السوق النقدية و كأداة أساسية غير مباشرة للسياسة النقدية.

\* وجود نظام احتياطات اجبارية.

كما عرفت فترة التسعينات استخدام سياسة إعادة الخصم، و حددت المادة 76 من قانون

النقد و القرض 90/10 إمكانية تدخل البنك المركزي في سوق النقد بأن يشتري و يبيع على

الخصوص سندات عامة تستحق في أقل من ستة أشهر و سندات خاصة يمكن قبولها للخصم أو

<sup>1</sup> - كريم النشاشبي. الجزائر: تحقيق الاستقرار الاقتصادي و التحول إلى اقتصاد السوق مرجع سابق ص58

<sup>2</sup> - محمد لكصا، الوضعية النقدية و سير السياسة النقدية في الجزائر، مرجع سابق، ص 12.

لمنح قروض، كما حددت المادة إجمالي عمليات التي يجريها البنك المركزي على السندات العامة بأن لا تتعدى 20% من الإيرادات العامة للدولة المثبتة في ميزانية السنة المالية السابقة. و نجد أن البنك المركزي هو الوحيد المخول له قانونا إنجاز عمليات السوق المفتوحة في السوق النقدية بتدخل البنوك و المؤسسات المالية التي تقدم التسعيرات النهائية لعملية الشراء أو البيع، وتم العمل بهذه الأداة لأول مرة في 30 ديسمبر 1996 شملت شراء البنك المركزي لسندات عامة قصيرة الأجل بمبلغ إجمالي قدره 4 ملايين دج بمعدل فائدة متوسط يقدر ب 14.94%.

و من أجل ضمان فعال للأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، واصل بنك الجزائر تطويره للبرنامج النقدي و تسييره للسيولة الإجمالية، فمنذ عام 2000 و خاصة منذ عام 2001، عرف النظام المصرفي في الجزائر وضعية فائض في السيولة، و هذا نتيجة تحسن إيرادات الصادرات من المحروقات، و هو ما أدى الى زيادة الادخار العمومي و فائض السيولة لدى البنوك، الأمر الذي جعل البنوك تبتعد عن التوجه إلى البنك المركزي لإعادة التمويل منه، من خلال إعادة الخصم و من خلال مزادات القروض عن طريق المناقصات.

و لتفادي عجز الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية و المتمثلة أساسا في سعر إعادة الخصم، و السوق المفتوحة و الإحتياطي الإجباري، استحدث بنك الجزائر في أفريل 2002 أداة غير مباشرة للسياسة النقدية و المتمثلة في أداة " استرجاع السيولة"<sup>1</sup>، و هي أداة لم ينص عليها القانون صراحة، الأمر الذي لا يطرح مشكلة قياسها او خاصية الإجبار، و هي أداة مرنة مقارنة بأداة الإحتياطي الإجباري، و تستعمل في حالات عرضية و باحجام معقولة و في حالات الضبط النهائي للسيولة في النظام المصرفي و ذلك في حالة استنفاد كل أدوات السياسة النقدية غير المباشرة، خاصة أداة الإحتياطي الإجباري التي عرفت تغييرا بنسبة 6,5% في مارس 2004 مقارنة بنسبة 6,25% منذ ديسمبر 2002، و مقابل 4,25% في الفترة التي سبقت عام 2002.

### الفرع الثاني: وضعية السوق النقدية و السيولة المصرفية

أنشأت السوق النقدية في الجزائر في جوان 1989 و عرفت اهتماما أكبر بعد صدور قانون 90-10 المتعلق بالنقد و القرض، اتخذت خطوات مهمة لتوسيع نشاط السوق النقدية و تفعيل نشاطها من خلال إصدار التعلية<sup>2</sup> 91-08 المؤرخة في 14 أوت 1991 المتعلقة بتنظيم

1- Evolution économique et monétaire en algérie, rapport 2004, juillet 2005, p 149.

<sup>2</sup> - النظام رقم 08/91 المؤرخ في 14/08/1991 المتعلق بتنظيم السوق النقدية، جريدة رسمية رقم 24 مؤرخة في 1992/03/29.

السوق النقدية و التعليمية 95-28 المؤرخة في 22 أبريل<sup>1</sup> 1995 المتعلقة بإعادة تنظيم السوق النقدية، و اتخذت إجراءات لتوسيع المتدخلين في هذه السوق لتصبح تشمل المؤسسات المالية المصرفية وغير المصرفية و المستثمرين.

يتدخل البنك المركزي بعدة أدوات في السوق النقدية و هذا لإعطائها الفعالية لتوجيه السياسة النقدية، حددت التعليمية 95-28 ثلاث أدوات للتدخل هي: نظام الأمانات، نظام المزايدات، و سياسة السوق المفتوحة.

و ابتداء من عام 2002 عرفت السوق النقدية بمختلف أقسامها و من زاوية مكانتها في إعادة التمويل تطورا ملحوظا، حيث أصبحت هذه السوق قناة لإعادة تمويل البنوك، و التي تحسنت سيولتها بصفة خاصة و أكثر دعما ابتداء من عام 2002، حتى و ان هذا الميل قد تميز بفائض في السيولة في السوق البنينية للبنوك، في حين ان إعادة تمويل البنوك لدى بنك الجزائر قد هبطت الى الصفر في نهاية عام 2001، و يرجع التحسن في حجم السيولة الإجمالية للنظام المصرفي أساسا الى ارتفاع صافي الأصول الخارجية، و الوضعية الدائنة الصافية للخرزينة العمومية لدى بنك الجزائر.

أما عن وضعية الجهاز المصرفي فقد أتى الأمر 11/03 ليضع الإطار القانوني للنشاط المصرفي، و ذلك لتعزيز الإستقرار في النظام المصرفي، و خاصة شروط الدخول في الوظيفة المصرفية، و قد اهتم هذا الامر بنقاط هامة منها<sup>2</sup>:

- ممارسة النشاط البنكي.

- شروط انشاء البنوك.

- مركزية المخاطر

- الامتيازات المتعلقة بالبنوك و المؤسسات المالية.

- احترام معايير التسيير الحذر.

و لقد كثف بنك الجزائر من معايير المراقبة و الحذر و خاصة فيما يخص متابعة البنوك بصفة مستمرة و باستخدام مؤشرات تقيس صلابة و متانة النظام المصرفي.

و مع نهاية 2008 أصبح النظام المصرفي يتكون من 26 بنك و مؤسسة مالية معتمدة

على التراب الوطني، و هم مشكلون كما يلي<sup>3</sup>:

<sup>1</sup> - طيبة عبد العزيز، سياسة استهداف التضخم كاسلوب حديث للسياسة النقدية، مرجع سابق، ص 181.

<sup>2</sup> - Revue BADR infos Numéro double 36/37 Décembre 2003 p54 – p56

<sup>3</sup> - Evolution économique et monétaire en algérie, rapport 2008, guillet 2009, p 89.



- ستة بنوك عمومية منها صندوق الادخار.
  - مؤسسة تأمين معتمدة للعمليات البنكية.
  - 14 بنك خاص، منها ما هو برأس مال مختلط.
  - 3 مؤسسات مالية منها اثنتين عموميتين.
  - مؤسستين للتأجير التمويلي من القطاع الخاص.
- و من أهم معايير السلامة و الصلابة المالية، نجد معامل السيولة لدى البنوك و الخاصة، و الذي يتماشى مع متطلبات معايير التسيير الحذر المنصوص عليها من قبل بنك الجزائر، ففي نهاية 2008 بلغ معامل السيولة الاجمالي 16,54%، منها 15,97% للبنوك العمومية و 20,24% للبنوك الخاصة، و تبقى السيولة الإجمالية للاقتصاد في مستوى مرتفع في البنوك العمومية مقارنة بالبنوك الخاصة، و هذا لإرتفاع نسبة الودائع المتعلقة بالمؤسسات في قطاع المحروقات، و من جانب الأصول، فما زالت البنوك العمومية تستحوذ على 90,8% في نهاية 2008، مقابل 92,2% في نهاية 2007 و 91,7% نهاية 2006.

## المبحث الثالث: انعكاس الإصلاحات على أهم التوازنات الاقتصادية الكلية (1990-2009)

لقد تم البدء في الحديث عن الإصلاحات النقدية في الجزائر بصفة جادة منذ عام 1990، و ابتداء من قانون 90/10 الذي يشكل فعلا تاريخ رد الاعتبار لبنك الجزائر و النظام المصرفي و السياسة النقدية لمزاولة مهامهم حسب ما يتطلبه اقتصاد السوق، و منذ ذلك التاريخ، عرفت السياسة النقدية تطورات كبيرة كانت تتماشى مع الحاجة و المستجدات التي تطرأ على الاقتصاد الوطني، و سوف نحاول في هذا المبحث ان نقلي الضوء على انعكاس الاصلاحات على اهم التوازنات النقدية و الاقتصادية و على متغيرات الإستقرار الإقتصادي الكلي، و المتمثلة اساسا في استقرار المستوى العام للأسعار و النمو الإقتصادي و التشغيل و وضعية ميزان المدفوعات و سعر الصرف و الإستقرار المالي و المصرفي.

### المطلب الأول: الأثر على تطور الكتلة النقدية و إستقرار الأسعار

يتضح من المرحلة التي سبقت عام 1990 ان متوسط نمو كمية النقود كان يفوق متوسط نمو الناتج المحلي الخام، فبلغ متوسط نمو الكتلة النقدية في فترة السبعينات نسبة 25,4% مقابل 22,5% متوسط نمو في الناتج المحلي الخام، و بلغ متوسط نمو الكتلة النقدية منذ نهاية السبعينات حتى 1986 نسبة 19,1% مقابل 16% كنسبة نمو في الناتج المحلي الخام<sup>1</sup>، و كان معدل التضخم السنوي قد بلغ في المتوسط 9% خلال السنوات العشرين قبل 1990، و لم ترتفع معدلات التضخم سوى مرة واحدة بعد الصدمة النفطية الأولى في أوائل السبعينات الذي سبب ارتفاع اسعار الواردات، و مع صدور قانون 90/10 للنقد و القرض، بدأ اعتبار الأسعار كمتغير أساسي في الاقتصاد، و ذلك بالتحريز التدريجي للتضخم المكبوت، و كانت أول الاشارات الرامية لمكافحة أسباب التضخم في القوانين المتعلقة بالمخططات السنوية ل 1991 و 1992، قانون رقم 37/90 الصادر بتاريخ 1990/12/31، و رقم 26/91 المؤرخ في 1991<sup>2</sup>/12/18، و التي تطلب من الخزينة توفير ادخار كافي يسمح بتهيئة الشروط لتطهير صحيح و دائم للمؤسسات العمومية و تخفيض الديون على الخزينة، و في سنة 1992 طلب من

<sup>1</sup> - بلعوز بن علي. محاضرات في النظريات و السياسات النقدية مرجع سابق، ص 201.

<sup>2</sup> - صالح مفتاح، اهداف السياسة النقدية في الجزائر (1990-2000)، مجلة العلوم الانسانية، جامعة بسكرة، ديسمبر 2003، ص 228 .

الحكومة توفير ادخار كافي لضمان تمويل السكنات الاجتماعية و تطهير المؤسسات و البنوك بإعادة تشكيل رأسمالها.

و عموما يمكن تقسيم الفترة الممتدة من 1990 الى 2009 الى مرحلتين أساسيتين تختلف عن بعضها في الظروف التي اتخذت فيها مختلف الإصلاحات و هي كالتالي:

### الفرع الأول: الأثر على كمية النقود و التضخم من 1990 الى 2000

يمكن توضيح تطور كمية النقود و التضخم خلال هذه الفترة من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (3-2): تطور كمية النقود و التضخم خلال الفترة 1990-2000.

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
التضخم %	20.2	25.5	31.0	21.6	31.7	21.4	20.3	6.1	6.2	2.1	0.6-
% M <sub>2</sub>	11.3	20.6	24.7	21.6	15.3	10.5	14.4	18.2	19.1	12.4	13.0

Source: ILMANE mohamed chérif, « De l'indépendance de la Banque Centrale : avec étude du cas de la Banque d'Algérie ». A paraître dans la Revue Algérienne des Sciences Juridiques, Economiques Politiques, février 2006, p 40.

يتبين من الجدول الإرتفاع المتواصل لكل من كمية النقود و التضخم حتى بعد 1990، و هذا لأن الحكومة كانت تعالج العجز المتوالي في الميزانية باللجوء الى اجراءات السيولة النقدية مما يؤدي الى زيادة في عرض النقد، و جرى كبت التضخم عن طريق تحديد الأسعار، و في أوائل التسعينات أقدمت السلطات على تخفيض قيمة العملة الوطنية مما أدى الى زيادة معدلات التضخم، و ارتفاع تكلفة الواردات و تكلفة خدمات الديون الخارجية، فارتفع عجز الميزانية و خسائر المؤسسات العمومية، و ارتفعت بذلك معدلات التضخم كما هو ملاحظ الى 31.7% سنة 1994.

و بتوقيع الجزائر على اتفاقية التعديل الهيكلي، تم بذلك تغيير توجه السياسة النقدية بجعلها أكثر صرامة كما سبق ذكره في شروط البرنامج في المبحث الاول، حيث ألزم صندوق النقد الدولي الجزائر بخفض معدل نمو عرض النقد الى 14% سنة 1994، و رفع معدل اعادة الخصم الى 15% و هو أعلى معدل شهده النظام المصرفي في الجزائر، و بالفعل لقد استطاعت السلطة النقدية و بعد تطبيقها لبرنامج التعديل الهيكلي ان تحقق نتائج جيدة في مجال خفض معدل التضخم الذي انخفض الى 6.2% سنة 1998 ثم الى 2.1% و -0.6% في 1999 و 2000 على التوالي، و ترجع أهم أسباب انخفاض معدل التضخم في هذه الفترة الى الاجراءات

الصارمة التي طبقتها الحكومة في إطار البرنامج (1994-1998) و التي من أهمها تحرير الاسعار، و رفع أسعار الفائدة الى مستويات قياسية سنتي 1994 و 1995، و تقليص حجم الموازنة العامة، و الصرامة في تسيير الكتلة النقدية، و البحث عن أساليب جديدة لتمويل الأنشطة الاقتصادية بدلا من الإصدار النقدي.

### الفرع الثاني: الأثر على كمية النقود و التضخم من 2001-2008

و يمكن توضيح تطور كمية النقود و التضخم خلال هذه الفترة من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم (3-3): تطور كمية النقود و التضخم خلال الفترة 2001-2008

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
التضخم %	3.5	2.2	3.5	4.6	1.9	1.8	3.9	4.4
% M <sub>2</sub>	22.3	17.3	15.6	11.4	12.1	18.6	24.2	16.0

source: ILMANE mohamed chérif, « De l'indépendance de la Banque Centrale : avec étude du cas de la Banque d'Algérie ». op.cit, p 40.

- Evolution économique et monétaire en algérie, raport 2008, op.cit p147.

يتبين من الجدول أعلاه الإرتفاع في كمية النقود مع بداية 2001 و ذلك تزامنا مع بدء برنامج الإنعاش الإقتصادي الممتد من الفترة أبريل 2001 الى أبريل 2004 و كذلك برنامج دعم النمو من ( 2005 الى 2009)، و الذي أخذت فيه السياسة النقدية منحى مغاير للمنحى الذي اتخذته في مرحلة التعديل الهيكلي، أين أصبحت السياسة النقدية توسعية، و تعززت مؤشرات الإستقرار الإقتصادي الكلي، و مما ساعد على هذه الوضعية هو التحسن المستمر في أسعار البترول و التي بلغت 24.9% ، 25.2% ، 29% ، 38.5% ، 54.6% و 67.3% خلال السنوات 2001، 2002، 2003، 2004، 2005 و 2006 على التوالي<sup>1</sup>، و جدير بالذكر أن من أهم اسباب الإرتفاع في كمية النقود يظهر جليا من خلال مقابلات الكتلة النقدية و خاصة صافي الأصول الخارجية التي تعد من أهم مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر، و لقد عملت أداة استرجاع السيولة على امتصاص الفائض من السيولة ابتداء من سنة 2002، كما نلاحظ انه في سنة 2003 قد حققت السياسة النقدية معدل للتضخم أعلى بقليل من المعدل المستهدف ب 3%

<sup>1</sup> - بلعزوز بن علي و طيبة عبد العزيز، السياسة النقدية و استهداف التضخم في الجزائر للفترة (1990-2006)، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، 2008، ص37.

حيث بلغ نسبة 3.5%، و واصل ارتفاعه ليصل الى 4.6% سنة 2004 و هذا راجع أساسا الى ارتفاع أسعار المواد الغذائية و أسعار المواد الفلاحية سواء بالجملة او بالتجزئة، كما شهد معدل التضخم انخفاضا في سنتي 2005 و 2006 اين بقي المعدل المستهدف 3% و تم استهداف معدل لنمو الكتلة النقدية بين 14.8% و 15.5%، و قد تم تحقيق هدف السياسة النقدية بمعدل تضخم أقل من المعدل المستهدف و ذلك نتيجة استعمال أدوات السياسة النقدية غير المباشرة و المتمثلة أساسا في الإحتياطي الاجباري و أداة استرجاع السيولة، كما عرفت معدلات التضخم ارتفاعا بنسبة 3.9% سنة 2007 نتيجة الإرتفاع الكبير في أسعار المواد الغذائية و خاصة الفلاحية منها و كذلك لإرتفاع الأسعار على المستوى العالمي، و تواصل معدل التضخم في الإرتفاع لسنة 2008 حيث بلغ نسبة 4.4% و الذي يرجع اساسا الى التضخم المستورد حيث ارتفعت أسعار السلع الغذائية المستوردة بنسبة 37.5%<sup>1</sup> بالرغم من الانخفاض في نسبة كمية النقود الى 16.0% مقارنة بالعام الذي سبق اين سجلت نسبة 24.2%، و تجدر الإشارة الى بقاء معدل التضخم مرتفعا في سنة 2009 في حين انخفاض معدلات التضخم على المستوى العالمي، الأمر الذي يدل على أن سبب التضخم في الجزائر ليس فقط مصدره التضخم المستورد، حيث أنه في السداسي الأول من سنة 2009 برز الإرتفاع القوي في أسعار المنتجات الغذائية (6.8% على أساس انزلاق سنوي) و الذي يرجع الى ارتفاع في أسعار المنتجات الطازجة (14.3% خلال سنة واحدة)، كما تساهم الزيادة في أسعار الخدمات (6.7%) من جانبها في الزيادة في المستوى العام للأسعار<sup>2</sup>.

### المطلب الثاني: معدلات النمو و التشغيل

يعتبر تحقيق معدلات نمو حقيقية موجبة و معدلات تشغيل جيدة من أهم ما تهدف اليه السياسة الاقتصادية عموما، و لقد مر كل من معدل النمو و التشغيل بمراحل مختلفة في الإقتصاد الجزائري، حيث سجلت معدلات النمو في الجزائر معدلات سالبة أحيانا و موجبة أحيانا أخرى، كما عرفت معدلات البطالة ارتفاعا ملحوظا في بعض الفترات، مما قضى بضرورة الإهتمام بهذين الهدفين الأساسيين من أهداف السياسة الاقتصادية.

<sup>1</sup> - Evolution économique et monétaire en algérie, raport 2008, op.cit p42.

<sup>2</sup> - محمد لكصاسي، تطورات الوضعية المالية و النقدية في الجزائر، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، جويلية 2009.

### الفرع الاول: النمو الاقتصادي

كان معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي في المتوسط سلبيا (-0.5%) في فترة ثمانية سنوات (من 1986 الى 1993)، حيث بلغ انخفاضه حوالي 2.2% سنة 1988 و 1993<sup>1</sup>، غير أنه غير اتجاهه و أصبح موجبا ابتداء من عام 1995، حيث بلغ متوسط معدل النمو 3.4% خلال الأربع سنوات التي استغرقتها برنامج التعديل الهيكلي، ففي سنة 1998 بلغ معدل النمو حوالي 5.1% و يعود ذلك أساسا إلى انطلاق الانتاج الصناعي و التحسن في قطاع الفلاحة، و مما هو ملاحظ هو أن معدل نمو الناتج في الجزائر يتأثر كثيرا بالصدمات الخارجية كالتقلبات الجوية فيما يخص قطاع الفلاحة، و تقلبات أسعار النفط، و هذا ما يؤثر على فعالية السياسة النقدية في الوصول الى معدلات النمو المرغوب فيها.

و لما كانت النسبة 3.2% غير كافية لتلبية حاجات السكان المستعجلة لا سيما في مجال الشغل و السكن و المرافق الاجتماعية و ظروف المعيشة، و تزامنا مع تحسن أسعار النفط في الأسواق العالمية، سمح هذا الانفراج المالي بتنفيذ برنامج دعم الانعاش الاقتصادي (2001-2004)، و الذي كان يرمي الى تحقيق ثلاثة أهداف أساسية و هي:

- تحقيق التوازن الجهوي و انعاش الاقتصاد الجزائري.
- انشاء مناصب شغل.
- مكافحة الفقر.

و يمكن توضيح تطور معدلات النمو في الجزائر من خلال الجدول التالي:

جدول رقم (3-4): تطور معدل نمو الناتج المحلي الاجمالي (2000-2008)

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
GDP%	2.4	2.1	4.1	6.9	5.2	5.1	2.0	3.0	2.4

source: ILMANE mohamed chérif, « De l'indépendance de la Banque Centrale : avec étude du cas de la Banque d'Algérie ». op.cit, p 40

- Evolution économique et monétaire en algérie, rapport 2008 p 27, et rapport 2007 p 34.

يتبين من الجدول ان معدل النمو قد سجل في المتوسط نسبة 5.4% في فترة تطبيق برنامج الإنعاش الاقتصادي، كما سجل النمو خارج قطاع المحروقات تقدما قدرت نسبته ب 6.5% لنفس الفترة، و الذي تحقق أساسا بفضل قطاعي البناء و الاشغال العمومية و كذا الخدمات، و كما سبق الذكر سمح الانفراج المالي للحكومة باتباع سياسة مالية توسعية، و للبحث في مركبات هذا النمو فنجد ان القطاع الفلاحي قد انخفض معدل النمو فيه الى 2.2%

<sup>1</sup> - صالح مفتاح، اهداف السياسة النقدية في الجزائر (1990-2000)، مرجع سابق، ص 232.

عام 2004 مقارنة بمعدل 17% عام 2003، و بقي قطاع المحروقات المحرك الأساسي للنمو الاقتصادي حيث شكل نسبة 30.6% من حجم الناتج المحلي الاجمالي في سنة 2004، مقابل 8.3% لقطاع الفلاحة و 5.6% لقطاع الصناعة خارج قطاع المحروقات<sup>1</sup>، كما شهد معدل النمو انخفاضا في السنوات 2006 الى 2008، بالرغم من الارتفاع الملحوظ في مساهمة القطاعات خارج المحروقات و خصوصا قطاع البناء و الأشغال العمومية الذي شهد ارتفاعا بنسبة 11.6% سنة 2006، و قطاع الفلاحة الذي نمى بنسبة 4.9% ، و يعود انخفاض الناتج لسنة 2008 أساسا للركود الذي حدث في قطاع المحروقات و انخفاض القيمة المضافة فيه لمدة ثلاثة سنوات، و انخفاض معدل نمو قطاع الفلاحة كذلك، بالرغم من ارتفاع نسبة النمو في قطاع البناء و الأشغال العمومية و قطاع الصناعة، اذ نمت القطاعات خارج المحروقات بنسبة 6.1%.

### الفرع الثاني: التشغيل

يتطلب تحقيق معدلات عالية من التشغيل اصلاحات هيكلية كبيرة تمس كل الجوانب الإقتصادية، منها الاصلاحات المالية و المصرفية و البيئة السياسية و تحسين مناخ الاستثمار، و هذا ما تحاول الحكومة توفيره في الإقتصاد الجزائري، فقبل بداية استعمال السياسة النقدية كانت معدلات البطالة حوالي 10% ، و بعد استعمال السياسة النقدية ابتداء من عام 1990 وصلت الى 25% ، حيث بين مسح لمعدلات البطالة في عام 1996 يقدر بحوالي 28% ، و بالرغم من استعمال السياسة النقدية لمعدل اعادة الخصم عن طريق تخفيضه ابتداء من عام 1995 إلا أن هذه السياسة لم تؤت ثمارها في الحد من البطالة نظرا لغياب استثمارات جديدة هامة من طرف المؤسسات العمومية و الخاصة، إلى جانب تسريح العمال من خلال هيكلية المؤسسات و بعض الأحيان حلها، حيث تزايدت معدلات البطالة إلى أكثر من 29% سنة 1997، و يمكن تتبع مسار تطور معدلات البطالة من خلال الجدول التالي:

<sup>1</sup> - ventilation sectorial du PIB en 2004, perspectives économique en afrique sur le site: [www.oecd.org/dev/publications/perspectivesafricaines](http://www.oecd.org/dev/publications/perspectivesafricaines) 2005-2006, p 116. 15/02/2010.

جدول رقم(3-5): تطور معدل البطالة في الجزائر للفترة 1991-2008.

السنوات	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
البطالة %	20.6	23.0	23.2	24.4	27.9	28.0	28.3	28.0	29.0
السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
البطالة %	29.8	27.3	25.7	23.7	17.7	15.3	12.3	11.8	11.3

source: ILMANE mohamed chérif, « De l'indépendance de la Banque Centrale : avec étude du cas de la Banque d'Algérie ». op.cit, p 40

- Evolution économique et monétaire en algérie, raport2008, p27, raport 2007 p 34, raport 2006, p 26.

من الجدول يتبين التكلفة الكبيرة على المستوى الاجتماعي و على مستوى معدلات البطالة لبرامج صندوق النقد الدولي، اذ عرفت معدلات البطالة أعلى مستوياتها بعد انتهاء برنامج التعديل الهيكلي، حيث وصلت الى معدل 29% و 29.8% في عامي 1999 و 2000 على التوالي، و سعيا منها قامت الحكومة باطلاق برنامج الإنعاش الإقتصادي لتلافي الأثر الاجتماعي الكبير لبرنامج التعديل الهيكلي، و الذي خفف في الحقيقة من حجم هذه التكلفة الاجتماعية، حيث مع نهاية برنامج الإنعاش الإقتصادي انخفضت معدلات البطالة إلى مستوى 17.7% لعام 2004، و قد واصلت انخفاضها عام بعد عام خاصة مع انطلاق برنامج دعم النمو 2005-2009، و كان للقطاع خارج المحروقات الفضل في ذلك، و خاصة قطاع البناء و الأشغال العمومية الذي نمت بنسبة 11.6% ، 9.8% ، 9.8% في 2006، 2007 و 2008 على التوالي<sup>1</sup>، و كذلك قطاع الصناعة الذي نمت ب 4.4% عام 2008 مقارنة بمعدل نمو 0.8% عام 2007، و يبقى الطريق طويلا أمام الحكومة لتحقيق معدلات بطالة منخفضة اذ يجب مواصلة الإصلاحات على مختلف الأصعدة، اذ يبقى مناخ الاستثمار بعيدا على ان يكون مواتيا لحفز الإستثمار سواء المحلي او الأجنبي، بالرغم من استحداث صيغ كثيرة لإمتصاص معدلات البطالة مثل برامج التشغيل المأجور بمبادرة محلية، و برامج الاشغال ذات المنفعة العامة و ذات الكثافة العالية من اليد العاملة، و برنامج عقود التشغيل المسبق، و برنامج المساعدة على انشاء المقاولات الصغرى، و تفعيل و تأهيل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة لما لها من أثر ايجابي على تخفيض معدلات البطالة.

<sup>1</sup> Evolution économique et monétaire en algérie, raport2008, p 28.



### المطلب الثالث: ميزان المدفوعات و سعر الصرف

يعتبر تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات و الإستقرار في سعر الصرف من بين أهم مركبات الاستقرار الاقتصادي الكلي التي تهدف إليها مختلف الدول في العالم، و قد عرف ميزان المدفوعات و سعر الصرف في الجزائر تطورات هامة، أما عن ميزان المدفوعات فنجده يتعلق بنسبة كبيرة على صادرات المحروقات و تبقى وضعيته رهينة أسعار المحروقات في السوق العالمية، في حين عرف سعر الصرف بداية من التسعينات تخفيضات مهمة اقترنت مع الاتفاقيات مع المنظمات الدولية، ففي عام 1991 اتسم ميزان المدفوعات بالاختلال بالعجز نتيجة انخفاض اسعار المحروقات فانخفضت الاحتياطات، و ارتفع الدين الخارجي الى 18.4 مليار دولار (حوالي 30% من حجم الناتج المحلي الاجمالي) الى 26.5 مليار دولار عام 1993 (حوالي 63% من حجم الناتج المحلي الاجمالي) كما كانت آجال القروض تتسم بالمدى القصير و القروض الجديدة من مصادر وكالات قروض الصادرات قصيرة المدى ايضا مما ادى الى زيادة نسبة خدمة الدين<sup>1</sup>.

و لقد قدر متوسط حجم الديون الخارجية بحوالي 30 مليار دولار خلال فترة التعديل الهيكلي، و يرجع هذا الى تاجيل سداد حوالي 50% من الديون الخارجية بسبب إعادة جدولة الديون مع كل من نادي باريس و نادي لندن<sup>2</sup>.

و بعد الإنتهاء من برنامج الاتفاق تقلصت الديون الخارجية الى 22.5 مليار دولار عام 2001 و هذا نتيجة الإنفراج المالي نتيجة تحسن أسعار المحروقات.

أما عن سعر الصرف فابتداء من مارس 1987 انتهجت الحكومة مبدأ التسيير الآلي لسعر الصرف، و التي تمت عن طريق الانزلاق التدريجي طبق خلال فترة طويلة امتدت من نهاية سنة 1987 الى سبتمبر 1992 حيث انتقل معدل صرف الدينار من 4.9 دج/\$ الى 17.7 دج/\$ نهاية مارس 1991، ثم عن طريق التخفيض الصريح الذي تم في 10/04/1994 بتخفيض نسبة 40.17% حيث اصبح سعر صرف الدينار 36 دج/\$<sup>3</sup>.

كما أن تعديل ميزان المدفوعات في منتصف التسعينات، و تحسن وضعية المالية العامة، و استقرار معدل سعر الصرف الحقيقي و تعميق الإصلاحات الهيكلية بتطبيق أسعار فائدة موجبة حقيقية، سمح للجزائر برفع احتياطياتها من الصرف الاجنبي من 2.2 مليار دولار

<sup>1</sup> - صالح مفتاح، اهداف السياسة النقدية في الجزائر (1990-2000)، مرجع سابق، ص 238.

<sup>2</sup> و3- بلعروز بن علي. محاضرات في النظريات و السياسات النقدية مرجع سابق، ص 213، 218 على التوالي.

الفصل الثالث: السياسة النقدية و الإستقرار الإقتصادي في الجزائر (1990-2009)

سنة 1993 الى 8.3 مليار دولار سنة 1997، ثم عاد و انخفض سنة 1999 الى 4.9 مليار دولار نتيجة صدمة انخفاض اسعار البترول في 1998/1999.  
و يمكن ان نوضح تطور مسار كل من ميزان المدفوعات و سعر الصرف و احتياطي الصرف الأجنبي في الجدول التالي:

جدول رقم (3-6): تطور رصيد الميزان التجاري و سعر الصرف و احتياطي الصرف في الفترة 1999-2008.

السنوات	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
رصيد الميزان التجاري*	3.36	12.30	9.61	6.70	11.14	14.27	26.47	34.06	34.24	40.60
احتياطي الصرف الاجنبي*	4.40	11.90	17.96	23.11	32.92	43.11	56.18	77.78	110.18	143.10
سعر صرف دج/\$	66.6	75.3	77.3	79.7	77.4	76.1	73.4	72.9		

\* رصيد الميزان التجاري و احتياطي الصرف الوحدة(مليار دولار)

source: ILMANE mohamed chérif, « De l'indépendance de la Banque Centrale : avec étude du cas de la Banque d'Algérie ». op.cit, p 40

- Evolution économique et monétaire en algérie, raport2008, p 63.

- بلعزوز بن علي و طيبة عبد العزيز، السياسة النقدية و استهداف التضخم في الجزائر للفترة(1990-2006)، مرجع سابق، ص 37.

يتبين من تتبع رصيد الميزان التجاري أنه يتميز بالفائض على طول الفترة (1999 - 2008) كما نلاحظ الإزدياد المستمر في هذا الفائض الأمر الذي يرجع أساسا الى صادرات المحروقات التي تبلغ حوالي 98% في المتوسط خلال هذه الفترة، مع مساهمة بسيطة جدا للصادرات خارج قطاع المحروقات، كما سجل ارتفاع متواصل في حجم الواردات، أما عن سعر الصرف فبعد مراحل التخفيضات العديدة التي مر بها بالدينار الجزائري، نجد أنه يتميز بالإستقرار نوعا ما مع بداية الألفية و هذا عن طريق تدخلات بنك الجزائر في سوق الصرف كلما اقتضت الحاجة معتمدة بذلك على الإحتياطي الكبير من العملة الصعبة لديها.

كما شهدت هذه الفترة انخفاض كبير في أحجام المديونية الخارجية خاصة منذ عام 2006 الذي شهد قيام الجزائر بعملية الدفع المسبق للديون، حيث بلغت سنة 2004، 2005 مبلغ 21.821 مليار دولار و 17.192 مليار دولار على التوالي، في حين انخفضت الى 5.612، 5.606، 5.586 في السنوات 2006، 2007 و 2008 على التوالي<sup>1</sup>.

و يقوم بنك الجزائر بتسيير الإحتياطي من الصرف الأجنبي، عن طريق توظيفه في شراء سندات خزينة أمريكية، أو في بنوك دولية عريقة و التي لها شهادة (AAA) من قبل وكالات التآشير، و هكذا يوزع بنك الجزائر توظيفاته بين الدولار الأمريكي و اليورو و الين الياباني<sup>2</sup>.

### المطلب الرابع: تحقيق الإستقرار المالي و المصرفي

إن الهدف من إقامة نظام مالي فعال هو ضمان توفير الموارد وتخصيصها على قطاعات الإقتصاد الوطني لضمان أعلى معدل للنمو الإقتصادي وتحقيق الاستقرار الإقتصادي، ويستجيب للتغيرات . ولقد شهدت السنوات الأخيرة تغيرات كثيرة وتطورات تكنولوجية وابتكارات مالية ضخمة، حيث أصبحت تبرز أهمية التقييم والرقابة على التطور المالي لتقليل مخاطر الفشل المالي والمحافظة على أمان النظام المصرفي واستقراره.

و في سبيل تحقيق الاستقرار في النظام المصرفي، عرفت الجزائر محاولات كبيرة في هذا المجال، إن من حيث إصدار قوانين حماية أموال المودعين، أو الحث على تطبيق قواعد الحيطة و الحذر، أو إلزام البنوك بالرفع من رأس مالها و هذا لمواجهة مختلف الأزمات. و من بين أهم الاجراءات التي اتخذتها السلطات من أجل ضمان الاستقرار المصرفي هو تطبيق نظام قواعد الحذر في تسيير المصارف و المؤسسات المالية<sup>3</sup>، و التي تتعلق أساسا: بالنسب القصوى بين مجموع المخاطر و مبلغ صافي الأموال الخاصة، و النسب الدنيا بين مبلغ صافي الأموال الخاصة و مبلغ مجموع المخاطر و النسب الدنيا بين مبلغ صافي الأموال الخاصة و مبلغ مجموع المخاطر التي يتعرض لها بسبب عملياته، و في نفس الإطار، قد تم

<sup>1</sup> - Evolution économique et monétaire en algérie, raport2008, p 72.

<sup>2</sup> - Romain SAUDRAIS, Patrick GAY, évolution du taux d'inflation en algérie, ambassade de France en Algérie, mission économique, fiche de synthèse, p 5. 15/04/2006.

<sup>3</sup> - نظام رقم 09/91 مؤرخ في 1991 (الجريدة الرسمية العدد 24 المؤرخة في 1992/03/25) المعدل و المتمم بالنظام 04/95 المؤرخ في 1995/04/20 (الجريدة الرسمية العدد 39 المؤرخة في 1995/07/23).

استحداث نسبة جديدة تسمى " معامل الأموال الخاصة و الموارد الدائمة"<sup>1</sup>، و التي يجب على البنوك و المؤسسات المالية التقيد بها بغرض الإبقاء على نوع من التوازن بين استخداماتها و الموارد الطويلة الأجل بالعملة الوطنية.

و فيما يتعلق بالحد الأدنى لرأسمال البنوك و المؤسسات المالية العاملة في الجزائر، فإنه وفقا للنظام رقم<sup>2</sup> 01/04 أصبح لزاما على البنوك و المؤسسات المالية الخاضعة للقانون الجزائري أن تمتلك عند تأسيسها رأسمالا محررا كليا و نقدا يساوي على الأقل:

- مليارين و خمسمائة مليون دينار (2500000000 دج) بالنسبة للبنوك.

- و خمسمائة مليون دينار (500000000 دج) فيما يتعلق بالمؤسسات المالية.

و لقد عدل النظام 01/04 بالنظام<sup>3</sup> 04/08 المتعلق بالحد الأدنى لرأسمال البنوك و

المؤسسات المالية، حيث نص النظام الجديد على أن يكون الحد الأدنى لرأس المال كالتالي:

\* عشرة مليارات دينار (10000000000 دج) بالنسبة للبنوك.

\* و ثلاثة مليارات و خمسمائة مليون دينار (3500000000 دج) بالنسبة للمؤسسات المالية.

و بدخول الاقتصاد العالمي في أزمة مالية و اقتصادية هي الأكبر من نوعها بعد أزمة الكساد العظيم 1929، كان لزاما على مختلف الدول الأخذ بمعايير سلامة و وقاية للحد من آثار الأزمة المالية العالمية، و في هذا الإطار قام مجلس النقد و القرض و بنك الجزائر بشكل متناغم مع القرارات التي اتخذتها السلطات العمومية في الثلاثي الرابع من سنة 2008، بتدابير إضافية لا سيما في المجالات التالية:

1. الزيادة الجوهرية في متطلبات رأس المال الأدنى للمصارف و المؤسسات المالية.

2. تدعيم أدوات التقارير المالية للمصارف و المؤسسات المالية من طرف بنك الجزائر، وهو ما يسمح بتحسين متزايد للإشراف على القطاع المصرفي.

3. تدقيق اختبارات المقاومة بشكل مستمر من طرف بنك الجزائر.

4. تكثيف متابعة تطور المخاطر المصرفية من طرف بنك الجزائر، لاسيما في مجال تركيز مخاطر القرض، للتأكد من تنمية قروض سليمة للاقتصاد.

و تهدف هذه الاجراءات إلى تعزيز الإستقرار المالي للجزائر، حيث يبرز ضبط النظام المالي كأولوية على الصعيد العالمي، كما تجدر الإشارة إلى أنه في مجال الإشراف و الرقابة

<sup>1</sup> - نظام رقم 04/04 مؤرخ في 19 يوليو 2004 ( الجريدة الرسمية رقم 24 المؤرخة في 24/10/2004).

<sup>2</sup> - نظام رقم 01/04 مؤرخ في 4 مارس 2004 (الجريدة الرسمية رقم 27 المؤرخة في 28/04/2004).

<sup>3</sup> - REGLEMENT N° 08-04 DU 23 DECEMBRE 2008, RELATIF AU CAPITAL MINIMUM DES BANQUES ET ETABLISSEMENTS FINANCIERS EXERÇANT EN ALGERIE, BANQUE D'ALGERIE.

على البنوك، و سعيا لضمان سلامة و صلابة النظام المصرفي، يتم القيام و بشكل صارم باجراء رقابة دائمة على البنوك و المؤسسات المالية، خصوصا الرقابة على اجراءاتها المتعلقة بتقييم المخاطر و متابعتها، و تسييرها و التحكم فيها، من طرف بنك الجزائر و اللجنة المصرفية، على أساس التنظيم الذي أصدره مجلس النقد و القرض.

كما يتم أيضا القيام بمهام رقابية بعين المكان على مستوى البنوك و المؤسسات المالية، و هذا اضافة الى الرقابة على أساس المستندات، بناء على التصريحات التي تقوم بها البنوك و المؤسسات المالية، المرسلة لى بنك الجزائر، حيث تشكل الرقابة على أساس المستندات بالنسبة للإشراف البنكي، المستوى الأول لنظام إنذار يسمح برقابة أفضل للنظام المصرفي، أما الرقابة بعين المكان فتكون مبرمجة بشكل منتظم عن طريق مهمات رقابية ميدانية.

### خلاصة الفصل:

يحتل الجهاز المصرفي مكانة مرموقة في الأدبيات الاقتصادية بحيث يعتبر وسيلة رئيسية وأداة فعالة لتمويل الاقتصاد وتنميته، ولهذا عمدت الجزائر مباشرة بعد حصولها على استقلالها السياسي على إنشاء بنك مركزي جزائري يدعم استقلالها السياسي ودافعا لتنمية الاقتصاد وتلت ذلك عملية تأميم البنوك التجارية الأجنبية التي تواجدت في الجزائر، ثم بعد ذلك عملت على إقامة بنوك وطنية رغبة من السلطات في النهوض بالاقتصاد الوطني وتحسين الظروف الاجتماعية.

و لقد عرف البنك المركزي و السياسة النقدية و الجهاز المصرفي ككل تبعية واضحة للخزينة العمومية، منذ الاستقلال حتى نهاية الثمانينات، و ذلك للنهج الاشتراكي الذي اتبعته الجزائر، حيث سخرت الجهاز المصرفي ككل لتنفيذ برامج المخططات التنموية عن طريق تعبئة الموارد المالية و نقلها للقطاع الحقيقي من خلال عناصر الجهاز المصرفي.

و يعد قانون 90/10 المتعلق بالنقد و القرض، السبب في ارساء معالم السياسة النقدية و ابراز المهام الحقيقية للبنك المركزي و للجهاز المصرفي في اطار اقتصاد السوق، اذ سمح برد الاعتبار لدور السياسة النقدية كاداة من ادوات سياسات ادارة الطلب، ثم جاء برنامج التعديل الهيكلي (1994-1998) الذي رسخ هذا الدور للبنك المركزي و للسياسة النقدية، حيث يتبين ان السياسة النقدية و خاصة من خلال برنامج التعديل الهيكلي قد نجحت على الاقل في تحقيق استقرار الجانب النقدي للاستقرار الاقتصادي، كما كانت له نتائج جد مكلفة من الناحية الاجتماعية.

و مع بداية الألفية الجديدة و مع تحسن المؤشرات المالية للدولة المتعلقة أساسا بارتفاع إيرادات الصادرات من المحروقات، أخذت الدولة منحى آخر للسياسة النقدية، كما عادت للساحة السياسة المالية بقوة، من خلال برنامج الإنعاش الإقتصادي و برنامج دعم النمو، كما تواصلت التعديلات فيما يخص السياسة النقدية و الجهاز المصرفي ككل، و ذلك لظروف عديدة، أهمها زيادة جانب الرقابة و الإشراف في المجال المصرفي و ذلك باصدار الأمر 01/01، و الأمر 11/03 الذي جاء ليكمل القانون 90/10 و يسد الثغرات التي احتوى عليها، و هذا في إطار تدعيم الاستقرار الاقتصادي بمختلف مؤشرات، كما ساهمت الأزمة العالمية (2008) على تقوية الجانب الإشرافي لبنك الجزائر.

الخلاصة

## الخاتمة

تعتبر السياسة النقدية من أهم أدوات السياسة الإقتصادية الكلية التي تستخدمها الدولة لتحقيق مجموعة أهداف تتعلق بالتشغيل الكامل، و استقرار الأسعار و حفز معدلات النمو و توازن ميزان المدفوعات، و تعتبر من إحدى سياسات إدارة الطلب، و تختص بجانب النقد و الائتمان، و يشرف عليها البنك المركزي، الذي يعتبر المسؤول الأول في صياغة هذه السياسة و تنفيذها حسب درجة الإستقلالية التي يتمتع بها.

كما تهتم الدول بتحقيق الإستقرار الإقتصادي الذي يرمي إلى تحقيق أهداف السياسة الإقتصادية الكلية السابقة الذكر، و ربما قد ينشأ تعارض في تحقيق الأهداف مجتمعة، إذ قد يتحقق هدف أو هدفين على حساب آخر، و هذا ما نتج عنه جدل فكري بين مختلف مدارس الفكر الإقتصادي، و التي تذهب كل مدرسة إلى تحقيق هدف معين و إتباع سياسة معينة و ترى في ذلك السبيل لتحقيق الإستقرار الإقتصادي.

فمن المفكرين من يحصر الإستقرار الإقتصادي في استقرار المستوى العام للأسعار، و يرون بأنه المدخل لتحقيق الإستقرار الإقتصادي الكلي و لهم حججهم في ذلك، لذا هم يقضون بإعطاء الاستقلالية للبنك المركزي و السياسة النقدية، و يحددون هدف التضخم كهدف وحيد للسياسة النقدية، لأن لها القدرة من خلال مختلف الأدوات على تحقيق استقرار الأسعار متفوقة في ذلك على باقي السياسات الإقتصادية الكلية خاصة السياسة المالية، و يؤكدون بذلك على إقصاء دور الدولة و تخليها عن البحث في إعادة التوازن، لأن هذا من عمل الأسواق ليس عمل الدولة، و في مقابل هؤلاء، نجد فريقاً آخر يقضي بضرورة تدخل الدولة من أجل إضفاء المزيد من الرقابة و الإشراف و التنظيم، و هم لا يؤمنون بكفاءة الأسواق في إعادة التوازن للإقتصاد، بل يؤكدون على عدم كفاءة الأسواق، و يحذرون من إمكانية حدوث أزمات في أسواق المال مثلاً قد تؤدي إلى انهيارات كبيرة و تكاليف ضخمة.

و لقد احتوى هذا البحث على ثلاثة فصول، تطرقنا في الفصل الأول إلى السياسة النقدية عموماً، حيث قدمنا عدة مفاهيم للسياسة النقدية، تختلف في الظاهر لكن تتفق في كونها



السياسة التي تعنى بالتأثير على عرض النقد بإحداث التوسع و الانكماش فيه حسب الظرف الإقتصادي السائد، مستعملة في ذلك مجموعة من الأدوات لتحقيق مجموعة من الأهداف، و الجدير بالذكر أن السياسة النقدية التقليدية تقوم على مقاربة غير مباشرة لتحقيق الهدف، مثلا استقرار الأسعار، إذ تعتمد على استهداف المجمعات النقدية مثلا، و بينا مختلف أدوات السياسة النقدية التي تنقسم إلى أدوات غير مباشرة حيث يكون تأثير البنك المركزي من خلالها غير مباشر على السيولة و عرض النقد، و أدوات مباشرة يؤثر بها البنك المركزي على توجيه الائتمان و ليس حجمه. كما بينا أهداف السياسة النقدية النهائية، و التي هي أهداف السياسة الاقتصادية الكلية، و الأهداف الأولية التي تتكون من مجموعتين من المتغيرات و هي مجمعات الإحتياجات و ظروف سوق النقد، أما الأهداف الوسيطة فتتكون من مجموعتين أيضا هما: الاستهدافات السعرية و الاستهدافات الكمية. و تطرقنا كذلك إلى قنوات نقل السياسة النقدية و التي تنقسم أساسا إلى القنوات التقليدية لأسعار الفائدة، و قنوات أسعار الأصول الأخرى، و قنوات الائتمان. ثم تطرقنا إلى مدى فعالية السياسة النقدية حسب مدارس الفكر الإقتصادي و تطرقنا إلى المدرسة الكلاسيكية و النقدوية، ثم المدرسة الكينزية، ثم مدرسة التوقعات الرشيدة فنظرية الدورة التجارية الحقيقية.

أما في الفصل الثاني، فقد تطرقنا إلى مفهوم الإستقرار الإقتصادي و أهميته و أهم الأسباب التي تؤدي إلى انحراف الإقتصاد عن وضع الاستقرار، ثم ركزنا الدراسة في دور السياسة النقدية في تحقيق الإستقرار الإقتصادي من خلال تحقيقها للإستقرار في المستوى العام للأسعار و الإستقرار في النظام المالي و المصرفي، أما عن دورها في تحقيق استقرار الأسعار فهي تلعب دور رئيسي في ذلك، حتى أن التطورات الحديثة اقتضت بأن تجعل السياسة النقدية التضخم هدفا و سيطيا لها من خلال سياسة استهداف التضخم، إذ تعتمد على مقاربة مباشرة للحد من التضخم بتحديد معدلات كمية أو مدى مستهدف للتضخم في فترة زمنية معينة، في حين تزيد فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار المالي خاصة و الإقتصادي عامة، إذا ما اقترنت بأدوات السياسة الاقتصادية الأخرى كالسياسة المالية و الأدوات الرقابية.

كما تطرقنا في الفصل الثالث و الأخير من البحث إلى تطور مسار السياسة النقدية و الجهاز المصرفي منذ بدء الانتقال إلى اقتصاد السوق إلى غاية 2009، و بينا مختلف المراحل التي مرت بها، كما تطرقنا للدور الذي لعبته السياسة النقدية في إعادة التوازن لمختلف مؤشرات التوازن الاقتصادي خاصة النقدية منها، من خلال قانون 90/10 المتعلق بالنقد و القرض، و برنامج التعديل الهيكلي، و أوضحنا كيف أن الحكومة ابتداء من الألفية الثالثة اعتمدت سياسة نقدية و مالية توسعية، و ذلك لتحقيق أهداف برنامج الإنعاش الإقتصادي(2001-2004) و برنامج دعم النمو الإقتصادي(2005-2009)، كما تطرقنا لمختلف التعديلات التي عرفها القانون 90/10 و التي تمثلت أساسا في الأمر 01/01 و الأمر 11/03، و تطرقنا كذلك إلى مختلف أهداف و أدوات السياسة النقدية بالجزائر، و انعكاسات الإصلاحات النقدية على مختلف التوازنات النقدية و الإقتصادية الكلية.

#### - نتائج الدراسة:

لقد خلصنا من هذه الدراسة إلى النتائج التالية و التي تعتبر اختبارا للفرضيات المعتمدة في بحثنا و هي كالتالي:

\* تعتبر السياسة النقدية من أهم سياسات إدارة الطلب الكلي التي تعتمد عليها الدول في مواجهة الأزمات و التقلبات الدورية، حيث اضطلعت بهذه المهمة منذ أصبحت كأحدى أدوات السياسة الإقتصادية المتاحة للدول، و ترجع أهميتها إلى إمكانية تحكم البنك المركزي في المعروض النقدي و تعديله لحجم الائتمان بما يتناسب مع الوضع الإقتصادي السائد، و كذا المرونة التي تتميز بها عن باقي السياسات الإقتصادية الأخرى.

\* يكون تأثير السياسة النقدية على الإقتصاد الحقيقي أسرع من تأثير باقي السياسات الإقتصادية الأخرى كالسياسة المالية، حيث أنه حتى السياسة النقدية تعاني من مشكل التباطؤات الزمنية بمختلف أنواعها، و التي تنقسم إلى التباطؤات الداخلية (تباطؤ المعلومات و المعرفة، و تباطؤ التشريع و التنفيذ) و التباطؤات الخارجية، إلا أنها تعتبر خط الدفاع الأول في تثبيت الإقتصاد أثناء فترات الركود الإقتصادي، لأن السياسة المالية تستغرق وقتا عند سن تشريعات التغييرات في الضرائب و الإنفاق، و بمجرد أن تصبح هذه التغييرات عبارة عن قوانين، يصعب سياسيا التراجع أو التخلي عنها.

\* إذا ما اعتبرنا بأن التضخم ظاهرة نقدية، فإن السياسة النقدية تعتبر السياسة الإقتصادية الأفضل للحد منه، و ذلك لقدرة البنك المركزي على ضبط كمية النقود، و استعمال مختلف أدوات السياسة النقدية لإمتصاص الفائض من السيولة، كما حققت سياسة استهداف التضخم آثارا ايجابية في خفض معدلات التضخم و جعلها في مستويات مقبولة في مختلف الدول التي طبقتها، أما إذا كانت أسباب التضخم غير نقدية كالأسباب الهيكلية مثلا أو الأسباب التي تؤدي إلى الإنخفاض في العرض الكلي عموما، فتنخفض فعالية السياسة النقدية في الحد منه، و تصبح الأدوات الأخرى للسياسة الإقتصادية أكثر فعالية.

\* على الرغم من الأهمية الكبيرة لإستقرار المستوى العام للأسعار، و الإيجابيات الكثيرة التي يتركها على كل من مركبات الإستهلاك، الإستثمار، الإدخار، و تعزيز تنافسية المؤسسات، حيث يعتبر استقرار الأسعار من أهم المداخل لتحقيق الإستقرار الإقتصادي الكلي، إلا أن التكاليف المرتفعة للأزمات المالية و الإقتصادية، و المتمثلة أساسا في زيادة الإصدار النقدي، و العجز الموازي و حجم الدين العام، و إفلاس المؤسسات المالية و الإقتصادية، و ارتفاع معدلات البطالة، تجعل من تحقيق استقرار النظام المالي و المصرفي أحد أهم مداخل تحقيق الإستقرار الإقتصادي الكلي، و يضمن استقرار النظام المالي و المصرفي التطبيق الجيد لإستراتيجية السلطة النقدية في صياغتها و تنفيذها للسياسة النقدية، كما أن هناك علاقة وثيقة بين السلامة و الكفاية المالية للنظام المصرفي من جهة، و بين الإقتصاد الكلي الحقيقي من جهة أخرى.

\* من أجل ضمان تحقيق الإستقرار الإقتصادي الكلي من خلال تحقيق استقرار الأسعار و الإستقرار المالي و المصرفي، تمثل السياسة النقدية أداة فعالة للوصول إلى ذلك، لكنها تزداد فعالية إذا كانت تعمل ضمن سياسة اقتصادية كلية بتدعيم السياسة المالية و الأدوات الرقابية و التنظيمية، إذ تتميز كل أداة بخصائص تساعد على تعزيز الإستقرار الإقتصادي و الحفاظ عليه.

\* لقد عملت السياسة النقدية منذ الإعراف بها كأداة من أدوات السياسة الإقتصادية الكلية مع صدور قانون 90/10 على القيام بدورها المتمثل في تحقيق الإستقرار الإقتصادي، و ضبط معدلات التضخم و رفع معدلات النمو الإقتصادي، و تعزز هذا الدور مع توقيع اتفاقية التعديل الهيكلية الممتدة من 1994-1994، حيث تميزت بالصرامة خلال هذه الفترة و ذلك لتحقيق

الإستقرار النقدي المتمثل في خفض معدلات التضخم المرتفعة، و إعادة تقييم العملة، و بعد انتهاء برنامج التعديل الهيكلي، حققت السياسة النقدية نتائج جيدة من الجانب النقدي، إذ نجحت في تخفيض معدل التضخم من حوالي 31% سنة 1994 إلى حوالي 2% سنة 1999، لكن مقابل هذا النجاح كان للسياسة النقدية المتشددة آثار سيئة جدا من الجانب الإجتماعي و خاصة معدلات البطالة و الفقر و مستوى المعيشة، حيث بلغت معدلات البطالة أعلى مستوياتها بعد انتهاء برنامج التعديل الهيكلي لتفوق نسبة 29% سنة 1999.

\* لقد أدت العديد من العوامل مجتمعة إلى انتهاج الحكومة منحى مغايرا في السياسة الإقتصادية الكلية مع مطلع الألفية الثالثة، و من أهمها الانفراج المالي الذي بدأ مع تحسن إيرادات الدولة من صادرات المحروقات، و استقرار المؤشرات الكلية خاصة النقدية منها، و ارتفاع معدلات البطالة، و كذا انخفاض نسبة مساهمة القطاع الصناعي خارج المحروقات، حيث أصبحت تعتمد على السياسة النقدية و المالية التوسعية، و على الفكر الكينزي في إدارة الإقتصاد، من خلال زيادة الإستثمار الحكومي، و تشجيع الإستثمار الإنتاجي، و توفير الموارد المالية اللازمة لتحقيق أهداف برنامج الإنعاش الإقتصادي و برنامج دعم النمو الإقتصادي، و جدير بالذكر أن السياسة النقدية أصبحت أداة ثانوية مساعدة للسياسة المالية على طول الفترة (2001-2009)، بل و لقد ساعدت تعديلات قانون 90/10 و تعويضه بالأمر 11/03 على تقليص استقلالية السلطة النقدية في اختيارها للأهداف النهائية، و منح وزارة المالية صلاحيات أوسع لجعل السياسة النقدية تتماشى و متطلبات برنامج الإنعاش و النمو الإقتصادي.

### - التوصيات و المقترحات:

- حتى يتم تفعيل دور السياسة النقدية أكثر في الاقتصاد الجزائري و محاولة القضاء على أسباب عدم الإستقرار الإقتصادي نقترح ما يلي:
- إعطاء استقلالية أكبر للسلطة النقدية بغرض مساءلتها عن الأهداف التي رسمتها.
- عدم الإفراط في مصادر التمويل التضخمي خاصة في ظروف جمود الجهاز الإنتاجي.
- اتخاذ إجراءات تتعلق بمعالجة الأسباب الهيكلية لظاهرة التضخم في الجزائر، من خلال تفعيل جانب العرض الكلي و الجهاز الإنتاجي.
- تفعيل أدوات السياسة النقدية غير المباشرة خاصة أداة السوق المفتوحة.
- العمل على تفعيل السوق المالية لضمان تعبئة الموارد المالية، و تقديمها لتمويل الإستثمارات المختلفة.

### - آفاق البحث:

يبقى هذا الموضوع يثير عدة تساؤلات و عليه نقتراح دراسة الإشكاليات التالية في

البحوث المقبلة:

- ما هو دور سياسة استهداف التضخم في تخفيف حدة الأزمات المالية؟
- ما هو دور السياسة النقدية في محاربة فقاعات الأصول ؟
- ما هي متطلبات تحقيق الاستقرار المالي و المصرفي ؟
- هل يعتبر الإقتصاد الإسلامي السبيل في تحقيق الإستقرار الإقتصادي ؟

# قائمة المراجع

## قائمة المراجع

### أولاً: باللغة العربية

#### 1- الكتب:

- 1- أحمد أبو الفتوح الناقة، نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، القاهرة، 1998
- 2- أحمد شعبان محمد علي، انعكاس المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي و دور البنوك المركزية، الدار الجامعية الإسكندرية، 2007
- 3- أسامة بشير الدباغ، البطالة و التضخم، الأهلية للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، 2007.
- 4- أكرم حداد و مشهور هذلول، النقود و المصارف -مدخل تحليلي و نظري- دار وائل للنشر، 2006 .
- 5- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك. ديوان المطبوعات الجامعية، ط2، الجزائر، 2003.
- 6- بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية 2006.
- 7- حمدي عبد العظيم، السياسات المالية و النقدية، دراسة مقارنة بين الفكر الوضعي و الفكر الإسلامي، الدار الجامعية، 2007.
- 8- حميدات محمود، مدخل للتحليل النقدي. ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996.
- 9- رشيد زوايمية، محاضرات في القانون الاقتصادي، جامعة تيزي وزو، 1990.
- 10- زينب عوض الله و أسامة محمد الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي و المصرفي، دار الحلبي الحقوقية، 2003.
- 11- ضياء مجيد الموسوي، النظرية الاقتصادية: التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، 1992.
- 12- عبد المنعم السيد علي و نزار سعد الدين العيسى، النقود و المصارف و الأسواق المالية، دار الحامد، 2004.
- 13- عبد الوهاب عثمان شيخ موسى، السلامة المصرفية و الاستقرار الاقتصادي، المكتبة الوطنية بالسودان، 2007.
- 14- غازي حسين عناية، التضخم المالي، دار الجيل بيروت، الطبعة الأولى، 1992.

- 15- قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية. دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
- 16- قدي عبد المجيد، أسس البحث العلمي في العلوم الاقتصادية و الإدارية، دار الأبحاث، الجزائر، أبريل 2009.
- 17- محمد الشريف المان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، الجزء الثالث، ديوان المطبوعات الجامعية، 2003.
- 18- محمد عمر شابرا، مستقبل الاقتصاد من منظور إسلامي، دار الفكر، دمشق سوريا، الطبعة الثانية 2005.
- 19- ناظم محمد نوري الشمري، النقود و المصارف و النظرية النقدية، الأردن، 2006.
- 20- وسام ملاك، النقود و السياسات النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني، بيروت 2000.

### 2- الرسائل الجامعية:

- 21- بطاهر علي، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري و آثارها على تعبئة المدخرات و تمويل التنمية، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2006/2005.
- 22- رحيم حسين، وظائف النقد في الفكر الاقتصادي، دراسة مقارنة بين الفكر الاقتصادي الإسلامي و الفكر المعاصر، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2001-2002.
- 23- صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية، أطروحة دكتوراه، جامعة الجزائر، 2002-2003.
- 24- طيبة عبد العزيز، سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث للسياسة النقدية، جامعة الشلف، 2004-2005.
- 25- سعودي محمد، أثر برنامج دعم النمو على التنمية المحلية في الجزائر - دراسة حالة ولاية المدية - مذكرة ماجستير، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف، 2007.

### 3- بحوث، مجلات و مقالات:

- 26- اوليفيه بلانشار، العاصفة التامة، مجلة التمويل و التنمية، المجلد 46 العدد 2، يونيو 2009.
- 27- إسماعيل أحمد الشناوي. استهداف التضخم و الدول النامية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة عين الشمس، 2004 .



- 28- أوتمار ايسنج، السياسة النقدية لنظام الأورو، مجلة التمويل و التنمية، العدد:01، مارس 1999.
- 29- بلعزوز بن علي و طيبة عبد العزيز، السياسة النقدية و استهداف التضخم في الجزائر للفترة(1990-2006)، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، 2008.
- 30- جيفري فرانكل، الداخل و الخارج في ميدان الأموال العالمية، مجلة التمويل و التنمية، المجلد 46 العدد 3، سبتمبر 2009.
- 31- جيوفاني ديلا أريكشيا، حالات رواج الأوراق المالية- ماهي أفضل الطرق لإدارتها؟، مجلة التمويل و التنمية، المجلد 46 العدد 2، يونيو 2009.
- 32- صالح مفتاح، أهداف السياسة النقدية في الجزائر(1990-2000)، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة بسكرة، ديسمبر 2003.
- 33- صندوق النقد الدولي، نظرة اقتصادية عالمية، مايو 1998.
- 34- البنك الدولي، تقرير التنمية في العالم، 1989.
- 35- ستانلي فيشر. المحافظة على إستقرار الأسعار، مجلة التمويل و التنمية، العدد4، المجلد34، ديسمبر 1996.
- 36- عجة الجبلاي، الإصلاحات المصرفية في القانون الجزائري، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، الشلف، العدد الرابع، جوان 2006.
- 37- علي توفيق الصادق و آخرون، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، السياسات النقدية في الدول العربية، أبو ظبي، 1996.
- 38- كريم النشاشيبي و آخرون. الجزائر: تحقيق الإستقرار و التحول إلى إقتصاد السوق، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 1998.
- 39- كوشي ماثاي، عودة للأساسيات: ماهي السياسة النقدية، مجلة التمويل و التنمية، المجلد 46 العدد 3، سبتمبر 2009.
- 40- مارك هورتون و أسماء الجنائني، عودة للأساسيات: ما هي السياسة المالية، المجلد 46، العدد 2، يونيو 2009.
- 41- محمد الشريف المان، "الدينار والجهاز المصرفي في مرحلة الانتقال". الإصلاحات الاقتصادية وسياسة الخصخصة في البلدان العربية، مركز دراسات الوحدة العربية، ط1، بيروت، فيفري 1999.
- 42- محمد لكصاسي، الوضعية النقدية و سير السياسة النقدية في الجزائر، صندوق النقد العربي، أبو ظبي 2004.

- 43- محمد لكصاسي، تطورات الوضعية المالية و النقدية في الجزائر، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، جويلية 2009.
- 44- مسعود دراوسي، مفهوم التوازن و الاستقرار في الفكر الاقتصادي، إشارة لحالة الجزائر، مجلة علوم الاقتصاد و التسيير و التجارة، جامعة الجزائر، العدد 14، 2006.

### 4- التشريعات و القوانين:

- 45- القانون 86-12 المتعلق بنظام البنوك و القرض المؤرخ في 19/08/1986
- 46- القانون 88-06 الصادر في 12/01/1988 المعدل و المتمم للقانون 86-12
- 47- القانون 90-10 المتعلق بالنقد و القرض المؤرخ في 14/04/1990
- 48- الأمر 01-01 المؤرخ في 27/02/2001 المعدل و المتمم للقانون 90-10 المتعلق بالنقد و القرض.
- 49- الأمر 03-11 المتعلق بالنقد و القرض المؤرخ في 26/08/2003
- 50- النظام رقم 90/03، المؤرخ في 08/09/1990، المتعلق بشروط تحويل الرساميل إلى الجزائر، جريدة رسمية رقم 45 مؤرخة في 24/10/1990
- 51- المادة 19 من المرسوم التشريعي رقم 93/12 المتعلق بترقية الاستثمار.
- 52- نظام رقم 91/09 مؤرخ في 1991 (الجريدة الرسمية العدد 24 المؤرخة في 25/03/1992) المعدل و المتمم بالنظام 95/04 المؤرخ في 20/04/1995 (الجريدة الرسمية العدد 39 المؤرخة في 23/07/1995).
- 53- نظام رقم 04/04 مؤرخ في 19 يوليو 2004 ( الجريدة الرسمية رقم 24 المؤرخة في 24/10/2004).
- 54- نظام رقم 01/04 مؤرخ في 4 مارس 2004 (الجريدة الرسمية رقم 27 المؤرخة في 28/04/2004).

#### 1- الكتب:

- 1- Abdelkrim NAAS, Le Système Bancaire Algérien, Édition INAS, Paris, 2003.
- 2- Alexis Direr, croissance et cycles: notes de cours, paris, 2003.
- 3- André Chinaux, mécanisme et politique monétaire, Quadrige France, 1<sup>ère</sup> édition 2000.
- 4- AMMOUR Benhalima. Le système bancaire Algérien texte et réalité, éditions DAHLEB, 2<sup>ème</sup> édition, ALGER, 2001.
- 5- Benassy-Quéré A., Coeuré B., Jacquet P. et Pisani Ferry, politique économique, édition de bœck, Bruxelles, 2004.
- 6- Christian de BOISSIEU, Monnaie Et Economie, ECONOMICA, Paris, 1998.
- 7- David Begg et Stanley Fisher, macroéconomie, 2<sup>e</sup> édition, DUNOD, 2002.
- 8- Dominique Plihon, la monnaie et ses mécanismes, édition La Découvert, paris, 2000.
- 9- D.Besnard et M.Redon, la monnaie : politique et instrument, DUNOD, paris, 1985.
- 10- Frederik Mishkin et Christian bordes, monnaie; banque, et marchés financiers, 8 édition, nouveaux horizons, 2008.
- 11- Gregory N. Mankiw, macroéconomie, 3<sup>e</sup> édition, nouveaux horizons Paris, 2003.
- 12- Hella mehri-guercher et Fethi sellauti, économie monétaire, centre de publication universitaire, Tunis, 2004.
- 13- Jean-Pierre patat, monnaie, institutions financières et politique monétaire, 5 édition, economica, 1993.
- 14- Joseph Stiglitz Et Bruce Greenwald, Économie Monétaire: Un Nouveau Paradigme, ECONOMICA, Paris, 2005.
- 15- J.Brémonte A Gélédan, dictionnaire des théories économiques, Hatier; paris, 1984.
- 16- Marc bassoni et Alain beitone, monnaie théorie et politique, 2 édition, 1997.
- 17- Marc montoussé, économie monétaire et financière, édition Bréal, 2000.

- 18- Michelle de Mourgues, la monnaie- système financier et théorie monétaire-, 3<sup>e</sup> édition, ECONOMICA, 1993.
- 19- Milton Freidman, monnaie et ses pièges, traduit par Henri Bernard, DUNOD France, 2000.
- 20- Olivier Blanchard et Daniel Cohen, macroéconomie, 3<sup>e</sup> édition, Pearson éducation France, 2004.
- 21- Raphaël Giraud, monnaie et finance, université de Franche-Comté, 2005.
- 22- Sylviane Guillaumont Jeanneney, pour la politique monétaire, presses universitaires de France, 1982.
- 23- Sylvie Diatkine, Théories Et Politiques Monétaires, Armand Colin, paris, 1995.

## 2- الرسائل الجامعية و الأطروحات:

- 24- Henry Charles Hilton, "Money Creation, Banks and Macroeconomic instability", doctorate, Griffith business school, Australia, February 2008.

## 3- بحوث مجلات و مقالات:

- 25- Andrew D.CROCKETT, "Stabilisation policies in developing countries, some policy considerations", IMF Staff Paper, Vol 28, March 1981.
- 26- Banque D'Algérie : -Exposé de Programme économique et financier soutenu par un accord de confirmation avec le Fond Monétaire International. Avril 1994.
- 27- Banque d'Algérie :-Lettre de transmission – demande d'Accord appuyé par le mécanisme élargi du crédit du FMI  
- Mémorandum sur les politiques Economiques et financieres de l'Agérie pour la période Avril 1995 – Mars 1998.
- 28- Evolution économique et monétaire en algérie, raport 2004, juillet 2005.
- 29- Evolution économique et monétaire en algérie, raport 2007, juillet 2008.
- 30- Evolution économique et monétaire en algérie, raport 2009, juin 2009.

- 31- Guy Debelle and others. Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy, International Monetary Fund, Washington DC, 1998.
- 32- ILMANE mohamed chérif, réflexion crétiques sur la politique monétaire en algérie( 2000-2004), A paraître dans un numéro spécial des cahiers du cread, octobre 2005.
- 33- ILMANE mohamed chérif, « De l'indépendance de la Banque Centrale : avec étude du cas de la Banque d'Algérie ». A paraître dans la Revue Algérienne des Sciences Juridiques, Economiques Politiques, février 2006.
- 34- John B.Taylor, The Monetary Transmission mechanism: An Empirical framework, journal of Economic perspective, vol 9, no 4, fall 1995.
- 35- Laeven, Luc, and Fabian Valencia, 2008, "Systemic Banking Crises: A New Database," IMF Working Paper 08224/ (Washington: International Monetary Fund).
- 36- Olivier Blanchard, Giovanni Dell'arricia & Paolo Mauro, "rethinking macroeconomic policy", IMF staff position note spn/10/03, February 12, 2010.
- 37- Ravi Balakrishan & others, world economic outlook, October 2009, IMF.
- 38- Revue BADR infos Numéro double 36/37 Décembre 2003.
- 39- Romain SAUDRAIS, Patrick GAY, évolution du taux d'inflation en algérie, ambassade de France en Algérie, mission économique, fiche de synthèse, avril 2006.
- 40- Scott Roger, Inflation Targeting: Turns 20, Review of Finance & Development, n° 1 March 2010.

#### 4- التشريعات و القوانين:

- 41- **REGLEMENT N° 08-04 DU 23 DECEMBRE 2008, RELATIF AU CAPITAL MINIMUM DES BANQUES ET ETABLISSEMENTS FINANCIERS EXERÇANT EN ALGERIE, BANQUE D'ALGERIE.**

- 1- [www.banque-france.fr/fr/bulletin/main.htm](http://www.banque-france.fr/fr/bulletin/main.htm)
- 2- [www.oecd.org/dataoecd/60/54/2502619.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/60/54/2502619.pdf)
- 3- [www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/bulletin/136edito.pdf.23/05/05](http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/bulletin/136edito.pdf.23/05/05).
- 4- [www.Banque-france.fr/fr/publication5/telechar/bulletin/etud70-3.pdf](http://www.Banque-france.fr/fr/publication5/telechar/bulletin/etud70-3.pdf)
- 5- [www.minefi.gouv.fr/prévision/dpea/pdf/2004-060-47.pdf](http://www.minefi.gouv.fr/prévision/dpea/pdf/2004-060-47.pdf)
- 6- [www.europarl.eu.int/workingpapers/econ/pdf/120\\_fr.pdf](http://www.europarl.eu.int/workingpapers/econ/pdf/120_fr.pdf)
- 7- [www.ny.frb.org/research/staff\\_reports/sr174.html](http://www.ny.frb.org/research/staff_reports/sr174.html)
- 8- <http://www.imf.org/External/np/exr/facts/globstab.htm>
- 9- [www.rba.gov.au/PublicationsAndResearch/Conferences/2004/Kuttner.pdf](http://www.rba.gov.au/PublicationsAndResearch/Conferences/2004/Kuttner.pdf).
- 10- [www.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/PDFpapers/00BOMEX.pdf](http://www.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/PDFpapers/00BOMEX.pdf)
- 11- [www.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/PDFpapers/01ENCYC.pdf](http://www.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/PDFpapers/01ENCYC.pdf)
- 12- [www.arab-api.org/develop\\_bridge6.pdf](http://www.arab-api.org/develop_bridge6.pdf)
- 13- [www.gate.cnrs.fr/documentation/workingpapers/2003/0301.pdf](http://www.gate.cnrs.fr/documentation/workingpapers/2003/0301.pdf)
- 14- [www.nber.org/books/tayl99-1](http://www.nber.org/books/tayl99-1)
- 15- [www.oecd.org/dev/publications/perspectivesafricaines](http://www.oecd.org/dev/publications/perspectivesafricaines)