

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

Université Abou Bekr Belkaid
Tlemcen Algérie



جامعة أبي بكر بلقايد

تلمسان الجزائر

كلية العلوم الاقتصادية ، علوم التسيير و العلوم التجارية

آلية تأثير السياسة النقدية في الجزائر ومعوّقاتها الداخلية - دراسة قياسية -

مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية
تخصص: نقود، مالية وبنوك

إعداد الطالبة : بقبق ليلي أسمهان إشراف الدكتور : شنيبي عبد الرحمن

أعضاء لجنة المناقشة

رئيسا	جامعة تلمسان	أستاذ التعليم العالي	أ.د.بن حبيب عبد الرزاق.
مقررا	جامعة معسكر	أستاذ محاضر	د. شنيبي عبد الرحمن.
ممتحنا	جامعة وهران	أستاذ التعليم العالي	أ.د.بن باير حبيب.
ممتحنا	جامعة تلمسان	أستاذ التعليم العالي	أ.د. بن بوزيان محمد.
ممتحنا	جامعة تلمسان	أستاذ محاضر	د.مناقر نورالدين .
ممتحنا	جامعة وهران	أستاذة محاضرة	د. زاطلة نجاة.

السنة الجامعية : 2014 - 2015

إهداء

أهدي هذا العمل بعد إتمامه بعون من الله سبحانه وتعالى وبحمده

إلى كل الضحايا والشهداء

الذين ماتوا في سبيل إخلاصهم في علمهم، وإتقانهم لعملهم، وصدقهم في نواياهم و
ضمانهم، وتأديتهم لأمانة العلم على النحو الذي يرضي الله ورسوله،
وعلى رأسهم روح أختي الطاهرة الأستاذة "بهبهق الزهراء" رحمها الله وأسكنها فسيح
جناته وكتبها عنده من الشهداء بإذنه تعالى.

إلى

كل أفراد عائلتي وعلى رأسهم،
والدي ووالدتي وجدي أطال الله في عمرهم
زوجي الغالي رحمه الله وحفظه وجزاه خيرا
أنوار حياتي بناتي رحمه الله وحفظهن
إخوتي وأخواتي حفظهم الله جميعا
أفراد عائلة زوجي حفظهم الله
كل زملائي وزميلاتي بجامعة معسكر وجامعة تلمسان
إلى كل هؤلاء أهدي ثمرة هذا الجهد المتواضع

ليلى أسمان

تشكرات

بعد شكر الله تعالى وحمده حمدا كثيرا طيبا على توفيقه لي في إتمام هذا العمل، لا يسعني إلا أن أقدم شكري وامتناني وعرفاني ل:

أستاذي المشرف، الدكتور شنيني عبد الرحمن على إشرافه على هذا العمل وعلى تعليماته وتوجيهاته ونصائحه وصبره طيلة هذا البحث، فجزاه الله كل خير.

السادة أساتذتي أعضاء اللجنة، وعلى رأسهم البروفيسور بن حبيب عبد الرزاق، و البروفيسور بن بوزيان محمد و البروفيسور بن باير الحبيب، و الدكتور مناقر نورالدين و الدكتورة زاطلة نجاة ، الذين تحملوا عناء قراءة هذا البحث وتصحيح أخطائه وتكبد عناء السفر لمناقشته رغم انشغالاتهم، فجزاهم الله جميعا وجعل ما يبذلونه من جهد في سبيل العلم في موازين حسناتهم .

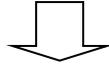
كما أن شكري موصول إلى كل من الدكتور مختاري فيصل بجامعة معسكر و الأستاذ صواق علي بجامعة معسكر و زوجي الأستاذ بورقعة سنوسي بجامعة معسكر وأقدم شكري وعرفاني في الأخير إلى والدي الحبيب بقيق محمد على دعمه ومساعدته.

فحفظ الله الجميع وجزاهم عندي خير الجزاء وجعل هذا العمل في موازين حسناتهم

مخطط البحث

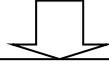
الفصل التمهيدي

استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة



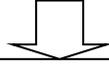
الفصل الأول

قنوات السياسة النقدية و آليات تأثيرها في النظريات النقدية



الفصل الثاني

المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر



الفصل الثالث

دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

مقدمة البحث

إن تنظيم النشاط الاقتصادي من طرف السلطات العمومية يكون في إطار ما يسمى بالسياسات الاقتصادية ، و التي تمثل السياسة النقدية أحد أهم أجزائها ، باعتبارها ذلك التصرف القائم على مراقبة عرض النقود من طرف السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي بغية تحقيق الأهداف العامة أو النهائية للسياسة الاقتصادية للدولة، وهي أربعة أهداف أساسية يطلق عليها الاقتصاديون اسم المربع السحري (carré magique نسبة إلى (Nicolas Kaldor) (1971)، ويتعلق الأمر برفع مستويات النمو، تحقيق التشغيل التام (محاربة البطالة) ، تحقيق الاستقرار الداخلي (محاربة التضخم) وتحقيق التوازن الخارجي(التوازن في ميزان المدفوعات) .

و حتى تلعب السياسة النقدية أثرها بنجاح وتحقق أهدافها النهائية، يستوجب على السلطات النقدية بناء استراتيجية سليمة ومتينة تعتمد على توجيه هذه السياسة نحو تحقيق أهدافها النهائية، مع إخضاعها لضوابط و معايير محكمة حتى لا تحيد عن تحقيق هذه الأهداف. إلى جانب تزويد هذه السياسة بالأدوات الضرورية التي تمكنها من أداء دورها وبنجاح في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

وبالرغم من كونها أحد أهم سياسات الاستقرار على المستوى الاقتصادي الكلي ، فمن الممكن أن يكون للسياسة النقدية نتائج غير متوقعة أو حتى غير مرغوبة في الاقتصاد ، ولذلك ومن أجل ضمان سلامتها يفترض بصانعي السياسة النقدية أن يكونوا على دراية دقيقة بتوقيت وآثار السياسة المتبعة على الاقتصاد الحقيقي، وهو ما يتطلب فهما صحيحا للآليات التي ينتقل بها أثر هذه السياسة ، والتي تعبر عن ميكانيكية عمل قنوات انتقال الأثر النقدي . فالفهم الصحيح لهذه القنوات يعتبر شرطا ضروريا لتجنب التقلبات المفاجئة في الأسعار خاصة في ظل اعتماد استقرار الأسعار كهدف نهائي وأولي للسياسة النقدية.

تعبر قنوات السياسة النقدية عن تلك الروابط الخاصة التي ينتقل عبرها أو من خلالها أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، بعد فترات زمنية متغيرة وطويلة ولا يمكن التنبؤ بها بشكل كامل. وتتمثل قنوات السياسة النقدية في قناة سعر الفائدة، قناة أسعار الأصول المالية و الحقيقية، قناة سعر الصرف وقنوات الائتمان (القناة الضيقة و القناة الموسعة للقرض).

ولقد شكل موضوع دور النقود ومن ثم ميكانيكية تأثير السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي محور نقاش حاد وطويل بين النظريات النقدية المختلفة التي انشغلت بإبراز المكانة التي تحتلها النقود في الاقتصاد .

فهل تشكل النقود عالما منفصلا يسير بقواعده الخاصة (المدخل الثنائي **approche dichotomique**) أم أنها تشارك كليا في ميكانيزمات الاقتصاد، ومن ثم تلعب تأثيرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية (المدخل الاندماجي **approche intégrative**) ؟ .

فبعد أن كان ينظر للسياسة النقدية على أنها سياسة محايدة في النظرية النقدية التقليدية، لا تؤثر بأي صورة من الصور على مستوى التشغيل أو الإنتاج بل يقتصر دورها فقط في خلق النقود اللازمة لإجراء المعاملات ، أصبحت السياسة النقدية تحتل مكانة بارزة وتلعب دورها في التأثير على المتغيرات الحقيقية بعد ظهور النظرية الكينزية ، التي أكدت على عدم حيادية السياسة النقدية . حيث أوضح الكينزيون عمل السياسة النقدية من خلال اعتماد السلطات النقدية على سياسة السوق المفتوحة للتأثير على كمية النقود المعروضة مما يعكس بدوره على سعر الفائدة ومن ثم التأثير على الإنفاق الاستثماري الذي يؤثر بدوره على الدخل الوطني وبالتالي على النشاط الاقتصادي ككل.

أما النظرية النقدية من جهتها ، فقد حلت أثر السياسة النقدية وفعاليتها خصوصا في المدى القصير، حيث تمارس النقود أثرا مباشرا على الإنفاق الكلي ومن ثم على الدخل الوطني ، في حين يقتصر هذا الأثر في المدى الطويل على المستوى العام للأسعار باعتبار التضخم ظاهرة نقدية . فتأثير السياسة النقدية وفق هذه النظرية يعتمد على رغبة الأفراد في إعادة التوازن في محافظهم المالية عند حدوث أي تغيير على مستوى أرصدهم النقدية ناتج عن التغيير في عرض النقود.

إن طبيعة قنوات السياسة النقدية وفعاليتها في نقل الأثر النقدي ومن خلفها فعالية السياسة النقدية في أي بلد، إنما ترتبط ارتباطا وثيقا بالبنية الاقتصادية لهيكله الاقتصادي عامة وخصائص نظامه النقدي و المالي على وجه الخصوص. ولذلك فمن الطبيعي أن تكتسي السياسة النقدية في الدول النامية عامة وفي الجزائر على وجه الخصوص معالم خاصة ترتبط بالخصائص الاقتصادية و النقدية و المالية للاقتصاد الوطني .

إن إشكاليه السياسة النقدية في الجزائر ترتبط ارتباطا وثيقا بالتحول الذي شهده الاقتصاد الجزائري بالانتقال من الاقتصاد المخطط و الموجه إلى إقتصاد السوق. فخلال مرحلة الاقتصاد الموجه ، لعب البنك المركزي دور الممول الحصري للخزينة العمومية التي كانت تسيطر بدورها على الجهاز المالي و النقدي الجزائري، من خلال تمويلها للاستثمارات، خصوصا استثمارات المؤسسات العمومية . فالبنك المركزي تجرد خلال هذه المرحلة من كل صلاحياته كسلطة نقدية حيث لم تعط له في الواقع الاستقلالية الكاملة في اتخاذ الإجراءات و القرارات اللازمة بشأن إدارة سياسته النقدية.

نتيجة للوضع السابقة فإن السياسة النقدية لم تظهر بمعناها الحقيقي و المستقل، فهي لم تكن واضحة المعالم بسبب خضوعها بصفة كلية للخطة المادية. ومن ثم تميز التنظيم النقدي بتسيير إداري خاضع للسلطة الحكومية و أجهزتها، وهو ما برز جليا من خلال التدخل الإداري في تثبيت معدلات الفائدة عند مستويات منخفضة، الإصدار المكثف للنقود دون مقابل، انفصال عرض النقود عن النشاط الاقتصادي باتساع الفجوة بين الإصدار النقدي و الإصدار العيني (الإنتاج المادي) ، وتساعد الضغوط التضخمية.

في ظل هذه الظروف اتجهت السلطة النقدية في هذه المرحلة إلى إدارة السياسة النقدية عن طريق أساليب مباشرة ولعل أبرزها أسلوب تأطير القروض ، الذي شكل الأسلوب المفضل و الملائم لإدارة السياسة النقدية ، خصوصا مع ضيق السوق النقدية و غياب السوق المالية.

ولكن التوجه الجديد للاقتصاد الجزائري نحو اقتصاد السوق تدعم بإعادة النظر من جديد في إصلاح النظام المصرفي بصدور قانون النقد و القرض في 14 إبريل 1990، الذي ساهم بشكل واضح في تغيير مسار السياسة النقدية خلال التسعينيات . حيث انطلقت هذه الأخيرة تدريجيا نحو أساليب الرقابة الغير مباشرة ليصبح أسلوب الاحتياطات الإجبارية وإعادة الخصم و التقنين الحذر الأساليب المفضلة لإدارة السياسة النقدية خلال هذه المرحلة، يضاف لها عمليات تدخل بنك الجزائر في تنظيم السوق النقدية كالتدخل اليومي ، الأخذ لأجل للسندات العمومية و الخاصة ، عمليات السوق المفتوحة، مزايده سندات الخزينة في الحساب الجاري، ومزايده القروض عن طريق المناقصات.

إن إستعمال الأدوات السابقة ساهم بشكل واضح في تحسن الوضعية النقدية خلال التسعينيات، ولعل أبرزها ظهور ملامح الإستقرار النقدي بعد تمكن السياسة النقدية من ضبط الإصدار النقدي، وهو ما إنعكس على تقلص الفجوة بين الإصدار النقدي و الناتج المادي ومن ثم تراجع ملحوظ لمستويات التضخم خلال هذه المرحلة .

أما خلال العشرية الأخيرة، وابتداءا من سنة 2000، يعرف الإقتصاد الجزائري تغيرات إيجابية ناتجة أساسا عن الإرتفاع الكبير و المتواصل لأسعار النفط و التي أصبحت تعرف بالطفرة النفطية. هذا الإرتفاع في أسعار البترول إنعكس على تراكم متزايد في الموجودات الخارجية الناتجة عن إرتفاع إيرادات الصادرات من المحروقات ، وهو ما إنعكس بدوره على تشكيل فوائض نقدية كبيرة على مستوى المنظومة المصرفية و السوق النقدية .

إن الوضعية السابقة جعلت بنك الجزائر يسارع الى إتخاذ التدابير اللازمة خوفا من عودة الضغوطات التضخمية بعد إستقرارها نسبيا عند مستويات متدنية منذ سنة 1997. لينصب الإهتمام حول بلوغ الهدف النهائي للسياسة النقدية و المتمثل في تحقيق الإستقرار في الأسعار في المدى المتوسط و الطويل وبمعدل تضخم مستهدف يتراوح بين 3 % و 4 % .

ولتحقيق هدف استقرار الأسعار، يعمل بنك الجزائر حاليا على إمتصاص الفائض من السيولة في السوق النقدية ، وذلك بالاعتماد على أساليب غير مباشرة لإدارة السياسة النقدية تتمثل أساسا في أسلوب الاحتياطي الاجباري ، أسلوب استرجاع السيولة (عن طريق النداء للعرض) ، وأسلوب تسهيله الوديعة المغلة للفائدة.

إن إدارة السياسة النقدية الحالية في الجزائر عن طريق الأساليب السابقة نجحت في إمتصاص حجم معتبر من السيولة الفائضة في السوق النقدية ، وهو ما إنعكس إيجابا على تراجع معدلات التضخم خلال السنوات الاخيرة ، حيث قدر هذا المعدل ب 3.9 % سنة 2010 بعد أن كان 4,8 % سنة 2008 ، و 5,7 % سنة 2009 (إحصائيات بنك الجزائر) .

ففي ظل هذه الظروف نتساءل عن طبيعة القنوات المسؤولة عن نقل أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي في الجزائر وعن مدى فعالية هذه القنوات أمام المعوقات التي يفرزها المحيط الاقتصادي و المالي على وجه الخصوص .

إنطلاقا مما سبق ، يمكننا صياغة **إشكالية هذا البحث** في محاولة الإجابة عن التساؤل التالي:

ما هي القنوات المسؤولة عن انتقال أثر السياسة النقدية في الجزائر وما مدى فعاليتها في ظل المعوقات الداخلية التي يفرضها المحيط المالي ؟

إن مسار البحث في سبيل الإجابة عن هذه الإشكالية يستوجب منا تفكيكها إلى مجموعة من **الأسئلة الجزئية** كما يلي:

1. ماهي قنوات انتقال أثر السياسة النقدية ؟
2. ماهي العوامل المؤثرة على طبيعة وفعالية قنوات انتقال الأثر النقدي؟
3. ماهي طبيعة آلية انتقال أثر السياسة النقدية وقنواتها في ظل النظريات النقدية ؟

4. ماهي معالم السياسة النقدية في الجزائر خلال مرحلة الاقتصاد الموجه ؟
5. ماهي معالم السياسة النقدية في الجزائر خلال مرحلتها الانتقالية نحو اقتصاد السوق؟
6. ماهي القنوات المسؤولة عن انتقال الأثر النقدي في الجزائر؟ وما هي القناة الأكثر ملاءمة ؟
7. ما مدى فعالية قنوات انتقال الأثر النقدي في ظل الخصائص التي تميز النظام المالي الجزائري؟

كما نعتمد في هذا البحث، للإجابة عن الإشكالية السابقة، بشكل معمق ودقيق ، على فرضيتين أساسيتين نصوغهما كمايلي:

- تشكل القناة النقدية وقناة القرض البنكي القنوات الرئيسية و الأكثر ملاءمة لنقل أثر السياسة النقدية في الجزائر .
- تتميز قنوات السياسة النقدية في الجزائر بالفعالية في ظل غياب أي معوقات تحول دون ذلك .

إن محاولة الإجابة عن إشكالية البحث واختبار مدى صحة الفرضيات السابقة، اقتضى منا معالجة موضوع الدراسة من خلال ثلاثة فصول يسبقها فصل تمهيدي، حيث خصصنا الفصل التمهيدي للإطار المفاهيمي بشأن كل ما يتعلق باستراتيجية عمل السياسة النقدية بتعريفها والتعرف على أهدافها وأدواتها دون أن ننسى مجال عملها المتمثل في الأسواق المالية . أظف إلى ذلك خصائص السياسة النقدية في الدول النامية وتحدياتها في ظل التغيرات العالمية المعاصرة .

نخرج بعدها من خلال الفصل الأول للتعرف على قنوات تأثير السياسة النقدية والعوامل المؤثرة عليها في ظل اقتصاد الاستدانة واقتصاد السوق المالي ، ثم نتطرق بعدها للإطار النظري لقنوات وآليات انتقال أثر السياسة النقدية في ظل نماذج التوازن الاقتصادي الكلي التي ظهرت في إطار النظريات النقدية ، حيث نركز على النموذج الكلاسيكي ، والنموذج الكينزي البسيط و نموذج التوازن الآني لسوقي السلع و الخدمات وسوق النقد في الاقتصاد المغلق و الاقتصاد المفتوح ، لنختم هذا الفصل بآلية انتقال أثر السياسة النقدية في ظل النظرية النقدية و الكلاسيكية الجديدة .

أما الفصل الثاني خصصناه لتحليل معمق لأهم المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر بتمييز مرحلتين، مرحلة الاقتصاد الموجه ومرحلة الانتقال إلى اقتصاد السوق أي منذ ظهور قانون النقد و القرض ولغاية الآونة الأخيرة ، وذلك لمحاولة التعرف على المعالم الأساسية للسياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري ومدى تحقيقها لأهدافها المحددة .

إن هذه الدراسة اقتضت منا إجراء دراسة قياسية من أجل تحديد قنوات انتقال الأثر النقدي في الجزائر و المعوقات الداخلية التي قد تحول دون فعاليتها والتي خصصنا لها **الفصل الثالث** . حيث سنعتمد في هذه الدراسة القياسية على نموذج الانحدار التلقائي للكمية الموجهة VAR و المعتمد عليه في معظم الدراسات التطبيقية التي درست قنوات تأثير السياسة النقدية في مختلف الدول، وكذا تحليل نتائج الدراسة عن طريق أسلوب دوال الاستجابة النبضية وتفكيك التباين. أما بشأن معطيات الدراسة فإنها تتمثل في بيانات سنوية تغطي الفترة من 1964 إلى 2012 أي 49 ملاحظة ، تم الحصول عليها من مصادر متعددة :كالإحصائيات المالية للهيئات المالية الدولية، وكذلك التقارير السنوية و النشرات الدورية لبنك الجزائر، وكذا منشورات الديوان الوطني للإحصائيات، وتتعلق هذه المعطيات بكل من سعر إعادة الخصم، سعر الصرف، الكتلة النقدية، القروض المقدمة للاقتصاد، مؤشر أسعار الاستهلاك و الناتج الداخلي الخام. كما سنعتمد على برنامج **EVIEWS 6** للحصول على النتائج.

وعلى ضوء النتائج التي سنتحصل عليها من هذه الدراسة القياسية سنحاول معرفة مدى فعالية قنوات السياسة النقدية في الجزائر لاستنتاج أهم المعوقات الداخلية ، إن وجدت، و التي يمكنها أن تحول دون فعالية هذه القنوات.

أما عن **أهمية موضوع هذه الدراسة** فإنه يكتسي أهمية كبيرة خصوصا بالنسبة للسلطة النقدية. إذ على البنك المركزي أن يكون على دراية تامة وفهم دقيق و سليم بهذه القنوات حتى يمكنه إدارة السياسة النقدية إدارة سليمة نحو تحقيق الأهداف المرغوبة ، ومن ثم تجنب التقلبات الحادة في الأسعار خصوصا إذا مثل الاستقرار في الأسعار الهدف النهائي و الأولي للسياسة النقدية . أظف إلى ذلك أن صانعو السياسة النقدية يجب أن يكونوا على علم بالمعوقات التي يفرضها المحيط على فعالية السياسة النقدية وقنواتها ليسعوا إلى تقليصها من أجل تفعيل السياسة النقدية.

من هذا المنطلق وقع **اختيارنا على موضوع** الدراسة و باقتراح من الأستاذ المؤطر الدكتور **شنيبي عبد الرحمن** ، خصوصا وأن هذا الموضوع كان كبدائية بحث في إطار مذكرة الماجستير والذي ارتأينا إتمامه في إطار هذه الرسالة خاصة من الناحية القياسية . أظف إلى ذلك أن من أهم الدوافع لاختيارنا موضوع البحث هو ندرة الدراسات المتعلقة بهذا الموضوع على مستوى بنك الجزائر نفسه وكذا على مستوى الدراسات الجامعية بالرغم من مدى أهميته .

أما عن **المنهج المتبع في هذه الدراسة** فهو مزيج بين **المنهج الاستقرائي** عن طريق استقراء الدراسات والأبحاث والكتب والدوريات العربية والأجنبية المتعلقة بموضوع البحث . بالإضافة إلى **المنهج التاريخي** الذي يظهر جليا في التطرق إلى التطور التاريخي للسياسة النقدية وآلية انتقال أثرها في إطار النظريات النقدية ، أظف إلى ذلك التطرق لتطور النظام المالي و البنكي و السياسة النقدية في الجزائر .

كما نعتمد في هذه الدراسة على **المنهج التحليلي** وذلك بهدف تحليل الدراسات و البيانات التي تتوافر عن مشكلة البحث. حيث يظهر المنهج التحليلي جليا من خلال تحليلنا للمنحنيات الميينة لآلية انتقال أثر السياسة النقدية في النظريات ، وكذلك في تحليلنا لتطور الوضعية النقدية ، عن طريق البيانات والمنحنيات، خلال المراحل المختلفة لتطور السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري ، بالإضافة إلى تحليلنا للنتائج المتوصل إليها من الدراسة القياسية بهدف استنتاج المعوقات الداخلية التي قد تحول دون فعالية قنوات انتقال الأثر النقدي في الجزائر . كما أن هذه الدراسة لا تخلو في كثير من جوانبها من **المنهج الوصفي** .

وننوه في الأخير إلى أن هذا الموضوع هو من المواضيع الصعبة التي لا يسهل دراستها على الإطلاق ،ذلك أن معالجة مثل هذه المواضيع ، خصوصا في المجال النقدي ، يتطلب من الباحث أن يكون متمكنا كفاية من أساليب التحليل الاقتصادي الكلي ،من جهة، وأساليب الاقتصاد القياسي من جهة أخرى. وعليه فإن دراستنا لهذا الموضوع لم تكن بالأمر الهين بل تطلب منا الأمر مجهودا كبيرا وإرادة قوية لإتمام هذه الدراسة، خصوصا مع ما لقيناه من **صعوبات في هذه الدراسة** تمثلت أساسا في ندرة المراجع المتعلقة بقنوات تأثير السياسة النقدية خصوصا باللغة العربية و الفرنسية ،أظف إلى ذلك أن الدراسات المتعلقة بهذا الموضوع و التي تحصلنا عليها هي دراسات قياسية تطلبت منا وقتا طويلا لاستيعابها من أجل استوحاء المنهجية التي اتبعناها في الدراسة القياسية بشأن الموضوع محل البحث ، دون أن ننسى صعوبة الترجمة التي تطلبت منا مجهودا كبيرا ووقتا طويلا.

أما بشأن الدراسة القياسية في الجزائر فقد تلقينا عقبات كثيرة أهمها عدم إمكانية الحصول على معطيات ثلاثية بشأن المتغيرات محل الدراسة. أظف إلى ذلك أن إنجازنا للدراسة القياسية استغرق منا وقتا طويلا وجهدا كبيرا وذلك بسبب قلة معلوماتنا وخبرتنا في هذا المجال . ورغم الصعوبات الكبيرة تمكنا من إتمام العمل بتوفيق من الله عز و جل. فيا رب أجعل هذا العمل في ميزان حسناتنا و ميزان حسنات كل من ساهم فيه بقول أو فعل أو عمل.

أمين

الفصل التمهيدي

استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

I - مفهوم السياسة النقدية ، أهدافها ، أدواتها ومجال عملها

I-1- تعريف ، أهداف وأدوات السياسة النقدية

I-1-1- أهداف السياسة النقدية

I-1-2- أدوات السياسة النقدية

I-2- الأسواق المالية مجال عمل السياسة النقدية

I-2-1- السوق النقدية

I-2-2- سوق الصرف الأجنبي

II- تحديات السياسات النقدية للدول النامية في ظل التغيرات المعاصرة

II-1- معالم السياسات النقدية للدول النامية

II-1-1- خصائص الدول النامية

II-1-2- طبيعة السياسة النقدية في الدول النامية

II-2- تحديات السياسات النقدية في ظل التغيرات المعاصرة

II-2-1- أهم التغيرات العالمية المعاصرة

II-2-2- التحديات المعاصرة للسياسات النقدية

تمهيد

تعتبر النقود عصب الحياة الاقتصادية، فهي من أهم المتغيرات المؤثرة على الاقتصاديات الحديثة، أين يتسع دورها وتزداد أهميتها من خلال تأثيرها على جميع القطاعات الاقتصادية. فالنقود إذن هي متغير استراتيجي يؤثر على النشاط الاقتصادي، ولذلك وجب إدارتها وتوجيهها إلى الأهداف التي تسعى الدولة لتحقيقها .

فالتغير في العرض النقدي يؤثر مباشرة على القوة الشرائية للنقود، ومن ثم على النشاط الاقتصادي ككل، ولذلك وجب تنظيمه بما يتوافق مع أهداف السياسة الاقتصادية الكلية. هذا التنظيم لحجم النقود في المجتمع لتحقيق الأهداف الاقتصادية المحددة، وإخضاع الائتمان لنفس هذه الأهداف يتحقق عن طريق البنك المركزي باستعماله لمجموعة من الإجراءات و الأدوات ، تتبلور فيما يسمى بالسياسة النقدية ¹.

السياسة النقدية إذن هي إحدى أهم مجالات السياسة الاقتصادية لما لها من تأثير على حالة الاقتصاد على الصعيد الكلي، آخذة من المعطيات النقدية موضوعا لتدخلها ². فهي تعبر عن تلك الوسائل التي هي في حوزة السلطات العامة، لمراقبة خلق النقود واستعمالها من طرف الوحدات الاقتصادية حسب الصالح العام المحدد في هدف السياسة الاقتصادية الكلية ³.

إن مجال استخدام السياسة النقدية بمختلف أدواتها وأساليبها وكذا فعاليتها إنما ترتبط ارتباطا وثيقا ببنية ودرجة تطور الهيكل الاقتصادي و المالي ودرجة انتظامه التي تختلف بطبيعة الحال من دولة إلى أخرى، خصوصا بين الدول المتقدمة و الدول النامية. وعليه يبدو من الطبيعي أن ترتبط طبيعة وخصائص وفعالية السياسة النقدية في الدول النامية بالخصائص الاقتصادية وخصوصا الخصائص المالية و النقدية لهذه الدول ، وبالذات في العقود الأخيرة المتميزة بالعديد من التغيرات العالمية و الإقليمية المتلاحقة و العميقة التي كان لها وقعها على عمل السياسة النقدية واستراتيجية البنوك المركزية في إدارتها وتوجيهها ، باعتبار السياسة النقدية جزء من الكل المتشابك و المتداخل. وهو ما يجعل البنوك المركزية للدول النامية اليوم تواجه مجموعة من التحديات لتفعيل سياساتها النقدية وجعلها مواكبة لهذه التطورات.

¹، محمد خليل برعي، مقدمة في النقود و البنوك، مكتبة نهضة الشرق للطباعة و النشر و التوزيع، القاهرة، 1977 ، ص 139 .

²، عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 53.

³، يعدل فريدة بخراز، تقنيات و سياسات التسيير المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر، 2000، ص 143 .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

I- مفهوم السياسة النقدية ، أهدافها ، أدواتها ومجال عملها

إن دراسة السياسة النقدية كجزء من السياسة الاقتصادية العامة يتطلب الوقوف على هيكل استراتيجية السياسة النقدية، ضمن إطار عمل يتكون من مجموعة من الأهداف التي تسعى هذه السياسة لتحقيقها وعن طريق مجموعة من الأدوات.

I- 1 - تعريف ، أهداف و أدوات السياسة النقدية

لقد تعددت تعاريف السياسة النقدية بين الاقتصاديين ، فمثلا يعرفها (George Parient) على أنها " مجموع التدابير المتخذة من قبل السلطات النقدية قصد إحداث أثر على الاقتصاد ومن أجل ضمان استقرار أسعار الصرف"⁴.

وحسب تعريف (J.P.Patat)" تعرف السياسة النقدية عموما على أنها ذلك التصرف القائم على مراقبة عرض النقود من طرف البنك المركزي لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية العامة"⁵.

كما عرفها الاقتصادي (G.L Bash) على أنها « ما تقوم به الحكومة من عمل يؤثر بصورة فعالة في حجم وتركيب الموجودات السائلة التي يحتفظ بها القطاع غير المصرفي سواء كانت عملة أو ودائع أو سندات حكومية »⁶

وعليه يمكن تعريف السياسة النقدية عموما على أنها سياسة البنك المركزي التي تتبلور في تلك التوجهات و الإجراءات الهادفة إلى تنظيم كمية النقود (وسائل الدفع) ومراقبة عرض الائتمان و استخدامه في الاقتصاد على النحو الذي يحقق الاستقرار الاقتصادي.

I- 1 - 1 - أهداف السياسة النقدية

تساهم السياسة النقدية في تحقيق الأهداف العامة المحددة في إطار السياسة الاقتصادية و التي تعرف **بالأهداف النهائية**، و المتمثلة في، تحقيق الاستقرار في الأسعار ، تحقيق معدلات عالية من العمالة ، تعزيز معدلات النمو الاقتصادي ومكافحة الاختلال في موازين المدفوعات بما في ذلك حماية القيمة الخارجية للعملة من خلال الحفاظ على مستويات مستقرة نسبيا لسعر الصرف.

⁴ د، عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، المرجع السابق، ص 53.

⁵ Jean Pierre Patat, Monnaie, Institutions financières et P olitique monétaire, Ed Economica, Paris, 1986, p 277

⁶ د، صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية، مع الإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة (1990-2000)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الدولة، في العلوم الاقتصادية . تخصص النقود و المالية، جامعة الجزائر، 2002-2003، ص 89.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

هذه الأهداف وإن كانت متداخلة بطبيعتها إلا أنها تثير أيضا مشكلة التعارض الذي قد ينشا فيما بينها، ولذلك فهي تشكل ما يعرف بالمربع السحري نسبة لـ (Nicolas Kaldor)⁷. ونتيجة لهذا التعارض كان لابد من التأكيد على أهمية التنسيق بين السياسات الاقتصادية المختلفة من جهة وكذا أهمية تشخيص المشكلة الاقتصادية تشخيصا سليما قبل البدء في اتخاذ الإجراءات اللازمة لعلاجها .

ولتحقيق هذه الأهداف النهائية، قد تواجه السلطات النقدية مشكلة عدم إمكانية التأثير على تلك الأهداف مباشرة، ومن ثم يحدد البنك المركزي أدوات يستخدمها لكي يؤثر على الأهداف النهائية بطريقة غير مباشرة بعد فترة زمنية غالبا تتعدى السنة. والانتظار كل هذه الفترة قد يؤدي إلى فوات الأوان أمام البنك المركزي لكي يتخذ الإجراءات التصحيحية على سياسته في حال وجود الأخطاء، وبالتالي عدم بلوغ الهدف المنشود. وتقاديا للوضع السابق يستهدف البنك المركزي متغيرات تقع بين أدواته وبين تحقيق أهدافه النهائية أو العامة تسمى بالأهداف الوسيطة⁸ .

فالأهداف الوسيطة هي عبارة عن متغيرات نقدية غير مراقبة جيدا، وهدف السياسة النقدية التحكم فيها لتعديل العرض و الطلب الكليين، ومن ثم التأثير على النشاط الاقتصادي. وتتمثل هذه الأهداف الوسيطة عموما في:

- **معدلات الفائدة:** والتي شكلت المتغيرة الوسيطة المميزة في النظرية النقدية الكينزية، حيث نادى الكينزيون بضرورة الحفاظ على معدلات الفائدة عند حدّها الأدنى بهدف تشجيع الاستثمارات ومن ثم الطلب الكلي. و يعمل البنك المركزي على مراقبة معدلات الفائدة لأن مستواها وتطورها يؤثران مباشرة على سلوكيات المتعاملين الاقتصاديين من حيث الإستهلاك و الإدخار كما تؤثر هذه المعدلات كذلك على اختيارات مالكي رؤوس الأموال بين استثمارها وتوظيفها.

وتشمل معدلات الفائدة كل من : معدلات الفائدة على القروض البنكية، معدلات أسواق رؤوس الأموال وكذا معدلات الفائدة المدارة أو الموجهة من طرف البنك المركزي . les taux d'intérêt administrés .

⁷- Michelle de Mourgues, Économie Monétaire, Ed Dalloz, 1976, p79-80.

⁸. د، علي توفيق صادق، د، معيد علي الجارحي، د، نبيل عبد الوهاب لطيفة، السياسات النقدية في الدول العربية ، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، العدد الثاني، أبوظبي، 1996 ، ص 39.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

وهدف البنك المركزي من مراقبة هذه المعدلات عموماً هو التأثير على استراتيجيات المؤسسات القرضية فيما يخص تمويلها للاقتصاد ومن ثم التأثير على الطلب على القروض وكذا تعديل سلوك مالكي رؤوس الاموال⁹.

وفي هذا الصدد يتوجب على السلطات النقدية أن تراقب مستويات أسعار الفائدة وأن تبقى تغيرات هذه الأسعار ضمن هامش غير واسعة نسبياً وحول مستويات وسطية، تقابل التوازن في الأسواق، لأن المجال الواسع لتقلبات معدلات الفائدة يمكن أن يحدث تذبذباً في الاستقرار الاقتصادي، وأن عمليات متتالية من عدم التوازن يتولد عنها حالات أيضاً متوالية من التضخم والركود. فالتوازن يقود إلى الإعلان عن هزيمة معينة في أسعار الفائدة. فالأسعار في الأجل الطويل أعلى مبدئياً من المعدلات في الأجل القصير، وهذه الهزيمة في الأسعار هي ضرورية لتكون واستقرار الإيداع ولكي تنتقى الاستثمارات تبعاً لإنتاجيتها¹⁰.

- **المجمعات النقدية** : وهو الهدف الوسيط المفضل عند النقديين، الذين نادوا بضرورة تثبيت معدل نمو الكتلة النقدية في مستوى قريب بمعدل نمو الاقتصاد الحقيقي لتحقيق الاستقرار النقدي . حيث يعمل البنك المركزي على مراقبة تطور كمية النقود المتداولة في الاقتصاد وذلك لأن النمو المتوازن للاقتصاد يتطلب أن تكون كمية النقود المتاحة تتطابق وتتوافق مع احتياجات الإنتاج وتبادل المنتجات. وعليه يبدو من الضروري بالنسبة للبنك المركزي معرفة حجم وسائل الدفع المتاحة (عرض النقود) و الكيفية التي يحصل بها المتعاملين عليها (الطلب على النقود) . وفي هذا الإطار تم إعداد ما يسمى بالمؤشرات الإحصائية التي تعكس قدرة الإنفاق للمتعاملين الاقتصاديين الغير مالميين المقيمين، تسمى هذه المؤشرات بالمجمعات النقدية، و التي يتم من خلالها التمييز بين مختلف الأصول النقدية وبشكل منطقي.

⁹ Jean-Luc Bailly, Gille Caire, Archangelo Figliuzzi, Valérie Lelièvre, Économie monétaire et Financière, Collection dirigée par Marc Montoussé, Ed Leila moussouni, 2000, p 220.

¹⁰ ·· لطلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، دراسة تحليلية للأثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، مكتبة حسين العصرية للطباعة و النشر و التوزيع، بيروت، لبنان، ط1 ، 2010، ص 65 .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

وتختلف هذه المجمعات من اقتصاد إلى آخر باختلاف درجة تطور النظام المالي و المصرفي، مدى تقدم الصناعة المالية، مدى تنوع المنتجات المالية ووسائل الدفع¹¹.

و تستند عملية فهم وتحليل الكتلة النقدية والعوامل المؤثرة عليها على ثلاثة أنواع من الحسابات¹²:

• **المسح النقدي:** وهو وسيلة تمكن من القيام بتحليل المجمعات النقدية. ويتكون هذا المسح النقدي من:

▪ **صافي الأصول الأجنبية:** وهي مجموع الأصول الأجنبية من العملات الصعبة و الذهب منقوصا منها الخصوم الأجنبية للبنوك التجارية و البنك المركزي.

▪ **الائتمان المحلي:** وهو الائتمان الممنوح من قبل البنك المركزي و البنوك التجارية لصالح الحكومة و القطاع الاقتصادي (عام + خاص) فضلا عن استثمارات النظام المصرفي في الأوراق المالية.

▪ **النقود و أشباه النقود:** فالنقود تعبر عن العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي مضافا إليها الودائع تحت الطلب. أما أشباه النقود فهي عبارة عن الأصول السائلة الغير نقدية و المتكونة من بعض ديون و التزامات المؤسسات المالية، وهي تضم الودائع لأجل، و دائع الإيداع، سندات الدولة ذات الأجل القصير و عقود التأمين وغيرها من الأصول التي يمكن تحويلها بسرعة إلى نقود سائلة.

¹¹ فمثلا في فرنسا هناك أربع مجتمعات نقدية هي : $M1 =$ وسائل الدفع المستخدمة مباشرة في المعاملات (نقود قانونية) + نقود خطية .
 $M2 = M1 +$ التوظيف لأجل على الحسابات أو الدفاتر المقنتة . $M3 = M2 +$ التوظيفات لأجل القابلة للتفاوض + التوظيفات و الدفاتر بالعملات الصعبة. $M4 = M3 +$ أوراق التوظيف قصير الأجل المصدرة من الخزينة العمومية و المؤسسات.

أما في الجزائر هناك ثلاث مجاميع أيضا تظهر مكوناتها كمايلي: $M1 =$ النقود الائتمانية(الأوراق النقدية+ القطع النقدية) + الودائع تحت الطلب عند البنوك + ودايع تحت الطلب في الحسابات البريدية + ودايع تحت الطلب في الخزينة. $M2 = M1 +$ شبه النقود (ودائع لأجل عند البنوك و المؤسسات المالية + ودايع الإيداع + سندات قصيرة الأجل صادرة من الخزينة العامة + سندات قصيرة الأجل صادرة من المؤسسات المالية و المؤسسات + الودائع و التوظيفات السائلة بالعملة الصعبة. $M3 = M2 +$ التوظيفات لأجل.

ارجع إلى: د، يعدل فريدة، تقنيات و سياسات التسيير المصرفي، المرجع السابق، ص 51-52.

د، عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، المرجع السابق، ص 73-74.

¹² . د، عبد المجيد قدي، المرجع نفسه ، ص 68 - 70 .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

• **حساب البنك المركزي:** ويساعد هذا الحساب على إظهار أنشطة البنك المركزي، حيث يتضمن في جانب الخصوم العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي ، الاحتياطات البنكية ، الالتزامات الخارجية وودائع الحكومة. أما جهة الأصول فتضم المتحصلات الخارجية، الحقوق على الحكومة و الحقوق على البنوك التجارية.

• **حسابات البنوك التجارية:** وتتضمن ملخصاً لأنشطة المؤسسات التي تشكل عنصر الودائع المؤثر في تكوين عرض النقود. ففي جهة الخصوم يتضمن الحساب الودائع بمختلف أنواعها، الالتزامات الخارجية، وقروض البنك المركزي. أما جهة الأصول فتضم الاحتياطات ، المتحصلات الخارجية، الحقوق على الحكومة، القروض المقدمة للهيئات الرسمية ، الحقوق على القطاع الإقتصادي الإنتاجي...الخ.

أما عملية تكوين الكتلة النقدية يمكن معرفتها من خلال العلاقة التي تربط بين التغير في العرض النقدي و التغيرات في القاعدة النقدية، و التي تتحقق باشتقاق المضاعف النقدي. فالعرض النقدي يعبر عن مجموع النقود القانونية المتداولة خارج الجهاز المصرفي و الودائع. أما القاعدة النقدية أو ما يسمى كذلك بالنقود المركزية يعبر عنها بمجموع العملة في التداول بالإضافة إلى الاحتياطات الكلية في النظام المصرفي.¹³

وتجدر الإشارة في هذا الإطار إلى ضرورة الأخذ بعين الاعتبار سرعة تداول النقود باعتبارها متوسط عدد المرات التي تنتقل فيها وحدة النقود بين الأرصدة النقدية التي يحتفظ بها الأفراد و المؤسسات خلال فترة معينة من الزمن - عادة السنة-¹⁴. فالتغير في العلاقة بين المجمعات النقدية و المجمعات الاقتصادية يؤول إلى التغير في سرعة تداول النقود .

فتبعاً للفترات الزمنية و لتوقعاتهم، فإن للمتعاملين الإقتصاديين سلوكيات مختلفة من شأنها تغيير سرعة دوران وسائل الدفع . فمثلاً في بعض الفترات المتميزة باستقرار الأسعار مع الارتفاع في المداخيل ، يصبح للمتعاملين ميل للاحتياط بكمية من النقود مهمة جداً وهذا من شأنه أن يبطئ سرعة التداول¹⁵.

¹³ لتفاصيل ارجع إلى: د، احمد أبو الفتوح الناقة، نظرية النقود و البنوك و الأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، 1998، ص 89-121.

¹⁴ د، مروان عطون، النظريات النقدية، دار البعث للطباعة و النشر، الجزائر، 1989، ص 127 .

¹⁵ لتفاصيل أكثر بشأن سرعة دوران النقود والعوامل المؤثرة عليها ارجع إلى د، لهب عطا عبد الوهاب، سرعة تداول النقود بين النظرية الاقتصادية و التطبيق العملي، دار فارس للنشر و التوزيع، الأردن، 1999، ص 11 - 40 .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

أمام هذا الوضع يجد البنك المركزي نفسه مضطرا لخلق نقود أكثر لتجنب الأثر الناتج عن هذا التباطؤ و العكس صحيح. هذا الوضع قد يشكل خطرا على استقرار الأسعار، حيث أن عودة الوضع لحاله قد يدفع بمالكي السيولة إلى تداول أرصدهم النقدية مما يدفع الأسعار بالارتفاع نتيجة ارتفاع الطلب. ومن ثم سيكون من الصعب جدا لحد الاستحالة تطبيق سياسة نقدية تقييدية في آجال قصيرة لإنهاء هذه الاختلالات. ومن هنا تظهر أهمية مراقبة كمية النقود وسرعة تداولها كهدف وسيط لبلوغ أهداف السياسة النقدية وخصوصا هدف استقرار الأسعار.¹⁶

- **استقرار سعر الصرف :** في الاقتصاديات المعاصرة المفتوحة على الخارج ، أصبحت تلعب حركات رؤوس الأموال تأثيرها على قيمة النقود المحلية من جهة وكذا على حجم مبادلات البلد مع الخارج، وبالتالي التأثير على وضعية ميزان المدفوعات . وعليه أصبح سعر الصرف هدفا وسيطا للسياسة النقدية من أجل تحقيق الاستقرار في قيمة العملة من جهة ، وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات وتحسين وضعيته من جهة أخرى، وذلك بتدخل البنك المركزي إما برفعه أو بخفضه حسب الأهداف المراد تحقيقها .

ولذلك يرى بعض الاقتصاديين أن مرونة أسعار الصرف شرطا ضروريا لمعالجة الاختلالات في موازين المدفوعات¹⁷. فعندما تحقق الدولة مثلا فائضا هاما في ميزانها ينتج عنه ارتفاع الطلب على عملتها المحلية مقابل العملات الأجنبية ومن ثم ارتفاع قيمة عملتها وما ينتج عنه من ارتفاع في تكلفة منتجاتها المحلية ومن ثم في أسعارها، لتضعف تبعا لذلك قدرتها على المنافسة في الأسواق الدولية، فتتخفف صادراتها وهو ما يؤول في النهاية إلى تناقص الفائض في ميزان مدفوعات تدريجياً .

ومن ناحية أخرى، عندما تحقق الدولة عجز في ميزانها ، فان الآلية السابقة تعمل باتجاه معاكس، حيث ينخفض الطلب على هذه العملة، وتصبح أسعار سلع الدولة منخفضة مما ينتج عنه زيادة الصادرات وانخفاض الواردات ثم تلاشي هذا العجز تدريجياً.

¹⁶ Jean-Luc Bailly, Gille Caire, Archangelo Figliuzzi, Valérie Lelièvre, Économie monétaire et Financière , op.cit. , p 221.

¹⁷ لتفاصيل أكثر ارجع إلى: د،سمير فخري نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات ، دار البازوري العلمية للنشر و التوزيع، الأردن، 2011، ص 133- 138 .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

فتحقيق الاستقرار في سعر الصرف يشكل ضمانا لاستقرار وضعية البلاد اتجاه الخارج ، ولهذا تلجأ بعض الدول إلى ربط عملاتها بعملات قوية قابلة للتحويل مع العمل قدر الإمكان على تحقيق استقرار أسعار صرف عملاتها مقابل تلك العملات، لأن تحقيق هذا الاستقرار ليس بالأمر السهل في ظل التقلبات الشديدة التي تميز أسواق الصرف نتيجة للمضاربة¹⁸.

إن عملية اختيار الأهداف الوسطية ليست بالعملية العشوائية بل إن هذا الاختيار يستند على ثلاث معايير أساسية تكمن في:

■ يجب أن يكون الهدف الوسيط قابل للقياس بدقة وبسرعة حتى يلعب دوره كمؤشر عن اتجاه السياسة النقدية. أي إذا كانت هذه الأخيرة تسير في الإتجاه المطلوب الذي يحقق الهدف النهائي أم هي خارجة عن مسارها ،

■ يجب أن يكون الهدف الوسيط تحت السيطرة التامة للبنك المركزي،

■ يجب أن تكون آثار هذا الهدف الوسيط على الهدف النهائي قابلة للتنبؤ بها من طرف البنك المركزي لتمكينه من اتخاذ كل احتياطاته و الإجراءات التصحيحية اللازمة و المناسبة في إطار سياسته النقدية .

كما أن هذه الأهداف الوسطية لا تكون فعالة في تحقيقها للأهداف النهائية إلا إذا استجابت للشروط التالية¹⁹:

- أن تمارس أثر مباشر على الهدف النهائي.
- أن لا تؤدي إلى تأثيرات متناقضة على الأهداف النهائية
- أن تكون مراقبة مباشرة من طرف السلطات المشرفة على السياسة النقدية وذلك بهدف الأعداد الواضح للمسؤوليات وأن تكون تحت التبعية الحصرية لها لتفادي النزاعات .

¹⁸د، عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، المرجع السابق، ص76.

¹⁹ Paul-Jacque Lehmann, Économie Monétaire, Théories et Politiques, Ed Marketing, 1993, p54.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

ولابد من الإشارة إلى وجود نوع آخر من الأهداف إلى جانب الأهداف الوسطية ألا وهي الأهداف العملية أو الأولوية²⁰ ، التي يحددها البنك المركزي في حالة إذا ما كانت الأهداف الوسطية لا تتأثر مباشرة بأدوات السياسة النقدية . و هذه الأهداف العملية متغيرات شديدة الاستجابة لهذه الأدوات ومن ثم بإمكانها إيصال الأثر المطلوب وبسرعة إلى الأهداف الوسطية . وتتمثل هذه الأهداف العملية أساسا في سعر الفائدة في السوق بين البنوك وكذا تطور القاعدة النقدية²¹.

إن الأهداف العامة للسياسة النقدية تختلف بين الدول باختلاف درجة تقدم الاقتصاد من جهة ، وبنية الهيكل الاقتصادي من جهة أخرى ، إلا أن هناك اتفاقا وإجماعا على اعتبار محاربة التضخم هو الهدف الأولي و الأساسي للسياسة النقدية، وهو ما نستشفه من تشريعات أغلب الدول المتقدمة و النامية بما فيها الدول العربية .

فعلى مستوى البلدان المتقدمة مثلا، نجد أن الولايات المتحدة الأمريكية تعطي الأولوية لاستقرار الأسعار وتعظيم العمالة، مع وجود جدل حول ضرورة حصر هذه الأهداف في تحقيق الاستقرار في الأسعار . كما أن البنك الألماني أجمل الأهداف الأساسية لسياسته النقدية في استقرار الأسعار فقط. بالنسبة للاقتصاد البريطاني كذلك، فقد أعطى الأولوية ومنذ سنوات للمحافظة على استقرار قيمة العملة المحلية واستقرار النظام المالي. كما نجد فرنسا بدورها قد تبنت ومنذ سنوات استقرار الأسعار على المدى البعيد كهدف أولي لسياستها النقدية، فهو هدف الأمس و اليوم و الغد كما يؤكد المشرع الفرنسي وهذا حسب ما تنص عليه المادة الأولى من قانون 4 أوت 1993 " يعمل ويحدد بنك فرنسا السياسة النقدية بهدف ضمان استقرار الأسعار²². وبلدان أ ل O.C.D.E بدورها تبنت محاربة التضخم كهدف أساسي لسياستها النقدية ضمن تشريعاتها النقدية²³.

²⁰ - يطلق الاقتصاديون على الأهداف الوسطية و الأهداف العملية بالأهداف الخاصة للسياسة النقدية.

²¹ - يصنف بعض الاقتصاديين الأهداف الأولية إلى مجموعتين : تسمى المجموعة الأولى بمجاميع الاحتياطي وتتضمن القاعدة النقدية ومجموع احتياطي البنوك واحتياطي الودائع الخاصة أما المجموعة الثانية فتسمى بأحوال سوق النقد مثل معدل الفائدة على السندات الحكومية ومعدل الفائدة على الأرصد المركزية وهو سعر الفائدة على الأرصد المقترضة لمدة قصيرة بين البنوك . ارجع للتفاصيل إلى: باري سيجل، النقود وبنوك و الاقتصاد، ترجمة طه عبد الله منصورو آخرون، المملكة العربية السعودية، 1982، ص 293 ،

²² - د، علي توفيق صادق، د، معبد علي الجارحي، د، نبيل عبد الوهاب لطيفة، السياسات النقدية في الدول العربية ، المرجع السابق، ص 34

²³ - Dominique Baert, La politique monétaire en France, cahiers français N° 267, 1994, p 45.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

أظف إلى ذلك أن البلدان الأكثر تقدما نحو اقتصاد السوق (تشيكوسلوفاكيا، هنغاريا و بولندا) تحصر هي كذلك الهدف الأساسي لسياساتها النقدية في تقليص معدل التضخم الذي يقاس بدرجة استقرار الأسعار²⁴.

كما يتمثل الهدف النهائي للبنك المركزي الأوروبي في تحقيق استقرار الأسعار على مستوى منطقة الأورو. و قد عرف مجلس المحافظين الاستقرار في الأسعار على أنه «تحقيق زيادة سنوية في الرقم القياسي المتسق لأسعار المستهلك بالنسبة لمنطقة الأورو يقل عن 2%»²⁵.

أما على صعيد الدول النامية ، فإن أهداف السياسة النقدية متنوعة تتبع أساسا من أنظمتها النقدية و المالية الغير متكاملة تنحصر فيمايلي:²⁶

- تحقيق الاستقرار النقدي و الاقتصادي عن طريق التحكم في المستويات العامة للأسعار.
- تدعيم النمو الاقتصادي.
- المساهمة في إيجاد مؤسسات مالية ومصرفية متطورة.
- خلق أسواق نقدية ومالية قوية.
- تحقيق التوازن الخارجي و المحافظة على استقرار قيمة العملة المحلية .

وعلى مستوى الدول العربية، تدل التشريعات على تبني تحقيق الاستقرار النقدي كهدف أولي لسياساتها النقدية إلى جانب أهداف أخرى تتمثل فيمايلي:²⁷

- تشجيع النمو الاقتصادي المصحوب بالعمالة.
- تحقيق الاستقرار النقدي لمحاربة التضخم.
- ضمان قابلية الصرف و المحافظة على قيمة العملة.
- إيجاد سوق مالي ونقدي متطور .
- دعم السياسة الاقتصادية للدولة.

²⁴ Ali M.Kutan and Josef C.Brada, The Evolution of Monetary policy in transition economies, Revue of Federal Reserve Bank of ST-Louis, March/April, 2000, p 31.

²⁵ د، قحايرية أمال ، الوحدة النقدية الأوربية، الإشكاليات و الآثار على المديونية الخارجية لدول الجنوب، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر ، 2005-2006 ، ص 241-242 .

²⁶ د، ناظم محمد نوري الشمري، النقود و المصارف و النظرية النقدية، دار زهران للنشر و التوزيع، 1999، ص 429-430.

²⁷ د، بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط2، 2004 ، ص 114.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

إن هذا التركيز على خفض التضخم عن طريق تحقيق الاستقرار في الأسعار²⁸ هو نتيجة للآثار السلبية التي يتركها على المدى البعيد، والتي تؤثر على الاقتصاد ككل . فحسب (P.BERGER) «إن الارتفاع المستمر في الأسعار يمثل سلبيات على المستوى الاجتماعي و الاقتصادي، فهو لا يقلص ويدمر روح الإدخار ويفقر بعض الطبقات من الجمهور فحسب، بل هو كذلك يؤثر سلبا على شروط تكوين ومردودية الاستثمارات»²⁹.

فالتضخم إذن ،ونتيجة للانخفاض في القوة الشرائية للنقود بسبب الارتفاع في الأسعار ، يؤدي إلى بروز العديد من الآثار الاقتصادية والاجتماعية التي تؤثر بصورة مباشرة أو غير مباشرة على حجم النشاط الاقتصادي³⁰. ونتيجة لآثاره السلبية على الاقتصاد الكلي يتفق صناع السياسة النقدية على اتخاذ محاربة التضخم عن طريق تحقيق الاستقرار في الأسعار كهدف رئيسي وأولي للسياسة النقدية ، إن لم يكن الهدف الوحيد لها، باعتباره ظاهرة نقدية ناتجة عن الإفراط في إصدار الأرصدة النقدية وعليه لا يمكن تجنبها إلا بالتحكم في النقود بشكل يتناسب مع نمو الإنتاج القومي³¹.

إن تحقيق الأهداف السابقة للسياسة النقدية يتطلب استخدام أداة معينة أو مجموعة من الأدوات الهادفة إلى مراقبة عرض الائتمان وإصدار النقود على النحو الذي يساهم في تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

²⁸ يقترن مصطلح التضخم بظاهرة الارتفاع في الأسعار ولكن ليس أي ارتفاع بل هو الارتفاع الغير طبيعي للأسعار، ولهذا تجتمع مجمل تعاريف التضخم على اعتباره الارتفاع المستمر في الأسعار . لتفاصيل أكثر بشأن التعاريف المختلفة للتضخم ارجع إلى:
- د، مروان عطون، النظريات النقدية، المرجع السابق، ص 177 - 178 ،
- د، غازي حسين عناية، التضخم المالي، مؤسسة شباب الجامعة، 2000، ص 9-10
- د، صبحي تادرس قريصة، ود، مدحت محمود العقاد، النقود و البنوك و العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، 1983، ص 247 - 148.

²⁹ P. Berger, La Monnaie et ses mécanismes, PUF, 1978, p 83

³⁰ فالتضخم يؤثر على : مستوى الدخل الوطني الحقيقي و وتوزيعه، على الاستهلاك و الادخار و الاستثمار ومعدلات الفائدة، حركة رؤوس الأموال، الاستثمارات الأجنبية، وضعية الميزان التجاري، التجارة الخارجية للدولة ..الخ لتفاصيل أكثر بشأن آثار التضخم على الاقتصاد داخليا وخارجيا ارجع إلى:- د، مروان عطون، المرجع نفسه ، ص 189 - 194 .

- د، بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، المرجع السابق، ص 152-156 .

- محمد عزت غزلان، اقتصاديات النقود و المصارف، دار النهضة العربية، 2002، ص 321 - 325 .

³¹ . د، أسامة محمد القولي، ود، مجدي محمود شهاب، مبادئ النقود و البنوك، دار الجامعة الجديدة للنشر، 1999 ، ص 211 .

I- 1 - 2- أدوات السياسة النقدية

إن أدوات السياسة النقدية تعبر عن تلك الأدوات التي يحوز عليها البنك المركزي باعتباره قمة الهرم المصرفي و السلطة النقدية الأولى في البلاد، والتي يمكنه استخدامها للتأثير في سيولة البنوك التجارية ومن ثم في حجم وسائل الدفع وهذا في إطار سياسة نقدية وائتمانية معينة، تمكنه من رقابة وتوجيه البنوك التجارية في عملية خلقها للائتمان³².

بعبارة أخرى هي عبارة عن الأسعار و الكميات التي تقع تحت التحكم المباشر للسلطة النقدية مثل عناصر ميزانيتها، أو أسعار الخصم و التي تقوم تلك السلطة بتعديل مستوياتها للمساعدة في الوصول إلى أهدافها النهائية³³. فهذه الأدوات تهدف إلى التأثير في حجم الائتمان وكميته من جهة، وكذا في نوع الائتمان ووجهته من جهة أخرى، و بما يكفل تحقيق الاستقرار النقدي و الاقتصادي.

وتختلف أدوات السياسة النقدية باختلاف الحالات التي يعرفها الاقتصاد من تضخم أو انكماش، مما يؤدي إلى تمييز اتجاهين للسياسة النقدية حسب الهدف المراد تحقيقه. فقد تكون السياسة النقدية توسعية، تهدف إلى تحقيق الانتعاش الاقتصادي من خلال تشجيع منح الائتمان وزيادة حجم وسائل الدفع وتخفيض أسعار الفائدة، بهدف تنشيط الطلب عن طريق تحفيز الاستثمارات ومن ثم رفع مستوى الناتج الوطني. وقد تكون تقييدية، تهدف إلى تقييد حجم الائتمان والأنفاق ورفع أسعار الفائدة بهدف تقليص معدل التضخم ومن ثم تحقيق الاستقرار في الأسعار³⁴.

وتصنف أدوات السياسة النقدية إلى تلك الأدوات التي تمكن البنك المركزي من التحكم في سيولة البنوك أي التحكم في حجم النقود المركزية التي تحصل عليها البنوك التجارية من البنك المركزي، ومن ثم تحديد الحجم الكلي للائتمان المتاح من قبل هذه البنوك، دون استهداف وجهته أو تخصيصه بين القطاعات و الاستعمالات المختلفة، وبطريقة غير مباشرة .

³² إن البنوك التجارية وفي منحها للائتمان، فإنها تضع كمية من الوسائل النقدية تحت تصرف زبائنها (المقترضين) وذلك بطريقتين:
- عن طريق تقديم قروض في شكل نقود قانونية متواجدة في خزائنها وهنا لا تتعد العملية مجرد تحويل أو نقل مبلغ نقدي من حوزة البنك إلى حوزة المقترض، وفي هذه الحالة لا يطرأ أي تغيير على إجمالي كمية النقود المعروضة.
- عن طريق تقديم القروض في شكل سحوبات بواسطة الشيكات و الحوالات لمصلحة المقترض لتمكينه من تسديد التزاماته تماما كما لو استخدم النقود القانونية. ففي هذه الحالة تمت مجموعة من المدفوعات دون استخدام النقود القانونية وإنما باستخدام نوع آخر من النقود وهي نقود الودائع (النقود الكتابية) التي يخلقها البنك التجاري بقيوده المحاسبية في دفاتره، مما يؤدي إلى زيادة إجمالي كمية النقود المعروضة. للتفاصيل أكثر بشأن عملية خلق النقود ومحدداتها ارجع إلى: د، سلمان بودياب، اقتصاديات النقود و البنوك، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، 1996، ص 126-127.

³³ د، علي توفيق صادق، د، معيد علي الجارحي، د، نبيل عبد الوهاب لطيفة، السياسات النقدية في الدول العربية، المرجع السابق، ص 37.

³⁴ A.Chaineau, Qu'est-ce que la monnaie ?, Ed Economica, 1997, p 50.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

وإلى تلك الأدوات التي تتسم بطابعها الإداري، وتستهدف نوع الائتمان الممنوح من طرف البنوك التجارية ووجهته وتخصيصاته ويتدخل مباشر من طرف البنك المركزي .

• أدوات التأثير على السيولة البنكية (الأدوات الغير مباشرة)

يهدف البنك المركزي من خلال هذه الأدوات إلى فرض رقابة غير مباشرة على الائتمان حيث يتجه تدخله أساسا نحو إعادة تمويل البنوك، عن طريق أساليب غير مباشرة تسمح له بالتحكم في حجم الائتمان على المستوى الكلي، مع مراعاة قوى العرض و الطلب في السوق النقدي³⁵ . ونميز ضمن هذه الأدوات :

▪ سياسة إعادة الخصم³⁶ le réescompte

يقصد بسعر إعادة الخصم سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية نظير إعادة خصم ما لديها من أوراق تجارية لم يحن موعد استحقاقها³⁷ . ويحدد هذا السعر من طرف البنك المركزي مراعيًا في ذلك التأثير على السوق النقدية ومن ثم على قدرة البنوك التجارية في خلق الائتمان، إما بتشجيعها على الاقتراض منه أو العكس.

ومن ثم يلعب سعر إعادة الخصم تأثيره على معدلات الفائدة على مستوى البنوك التجارية ، ذلك أن هذه الأخيرة تحدد أسعار الفائدة على قروضها للعملاء بالأخذ في الاعتبار سعر إعادة الخصم الذي يحدده البنك المركزي بما أنها تلجأ إليه لخصم هذه الديون³⁸.

فمثلا يؤدي تخفيض سعر إعادة الخصم من طرف البنك المركزي نتيجة تبنيه لسياسة نقدية توسعية ، إلى تخفيض تكلفة القروض التي يمكن أن تحصل عليها البنوك التجارية من عند البنك المركزي، ومن ثم تخفيض تكلفة إعادة تمويله للبنوك التجارية عن طريق إعادة الخصم. هذا الوضع يشجع البنوك التجارية على تحويل جزء من أصولها (أوراق تجارية وسندات) الممثلة للقروض إلى نقود قانونية ، لتزيد بذلك إمكانات هذه البنوك في خلق نقود الودائع ومن ثم زيادة منح الائتمان .

³⁵. Sylvie Diatkine, Institutions et Mécanismes monétaire, Ed Armand Colin-Paris-,1996, p124-127.

Jean-Luc Bailly, Gille Caire, Archangelo Figliuzzi, Valérie Lelievre, Économie monétaire et Financière, op.cit. , p225.

³⁶ استعملت هذه الأداة لأول مرة من طرف بنك إنجلترا ابتداء من 1847، تلتها فرنسا سنة 1857، ثم الولايات المتحدة سنة 1913.

³⁷ د، مصطفى رشدي شبيحة، الاقتصاد النقدي و المصرفي، الدار الجامعية للطباعة و النشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر، 1985، ص 244

³⁸ د، محمود حميدات، النظريات و السياسات النقدية، طبعة 1995-1996، الجزائر، ص 50.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

نتيجة لذلك سيكون على البنوك التجارية تخفيض تكلفة القروض التي تمنحها بدورها إلى العملاء عن طريق عملية الخصم (تخفيض سعر الخصم) ومن ثم تحفيز الاستثمار و الطلب الكلي، وبالتالي زيادة الإنتاج الوطني ومستويات التشغيل لتبدأ مرحلة من التوسع الاقتصادي المرغوب فيه. وبنفس المنطق يحقق البنك المركزي نتائج معاكسة باتباعه لسياسة نقدية تقييدية هادفة إلى محاربة التضخم وتحقيق الاستقرار في الأسعار.

إن فاعلية هذه السياسة تتوقف على عدة عوامل أهمها³⁹:

- مدى نمو واتساع السوق النقدية عموما وسوق الخصم على وجه الخصوص، حيث تتطلب هذه الأداة توفر سوق نقدية متطورة للتعامل في أدوات الدين القصير الأجل، التي يقبل البنك المركزي الإقراض بضمانها عن طريق إعادة خصمها.

- مدى اعتماد البنوك التجارية على البنك المركزي كمصدر لمواردها النقدية، فمتى كانت هذه البنوك تتمتع بسيولة مرتفعة وتستطيع الاعتماد على تمويل نفسها ذاتيا، تقل رغبتها في إعادة خصم ما لديها من أوراق تجارية. هذا الوضع يؤدي إلى غياب العلاقة التأثيرية لسعر إعادة الخصم على معدلات الفائدة (أسعار الخصم) على مستوى البنوك التجارية بما أنها لم تعد مضطرة للجوء إليه كمصدر أول وأخير للإقراض . تبعا لهذا كله تقل فاعلية هذه السياسة، وقد تصل إلى حد الفشل و العجز في تحقيق أهداف السياسة النقدية.

- درجة مرونة الطلب على الائتمان بالنسبة لسعر الفائدة ، حيث يتطلب نجاح هذه السياسة قوة هذه المرونة و التي لا تتحقق دائما وفي كل الظروف. فرفع أسعار الفائدة مثلا في فترات التضخم لا يتبع دائما بانخفاض الطلب على القروض والعكس صحيح، لأن ذلك يتوقف على الجانب النفسي لرجال الأعمال بين درجة تفاؤلهم وتشاؤمهم ، ومدى حبهم للمخاطرة، وتوقعاتهم المستقبلية بشأن تحصيل الأرباح و تعويض الخسائر عن طريق رفع الإنتاجية أو رفع أسعار السلع المنتجة. فسياسة معدل الخصم بإمكانها أن تفشل في كل مرة تحفز فيها الظروف الاقتصادية رجال الأعمال نحو التفاؤل" ⁴⁰.

³⁹ارجع إلى: د، مصطفى رشدي شبيحة، النقود و المصارف و الائتمان، الدار الجامعية الجديدة للنشر، 1999 ، ص 143-145 .

د، سلمان بودياب، اقتصاديات النقود و البنوك، المرجع السابق، ص 102-103 .

⁴⁰.Ammour.Benhalima, Monnaie et régulation monétaire, Ed Dahleb, 1997, p 47

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

أظف إلى ذلك أن سعر الفائدة لا يمثل في كثير من المشاريع إلا جزءاً ضئيلاً من مجموع التكاليف. كما أن انخفاض أسعار الفائدة في فترات الكساد لا يصطحب دائماً بزيادة الطلب على الائتمان خصوصاً عند ترزح ثقة رجال الأعمال في البنوك و التي يتطلب لاسترجاعها وقتاً طويلاً نسبياً.⁴¹

إن سياسة إعادة الخصم وبالرغم من تمكينها للبنك المركزي من لعب دوره كملجأ أخير للإقراض (مما يساهم في تجنب الفشل المصرفي وبالتالي تجنب حدوث الأزمات المصرفية خصوصاً و المالية على وجه العموم) ، إلا أن هذا لا يمنع من وجود عيوب لها ، دفعت بعض الاقتصاديين إلى المناداة بعدم استعمال هذه الأداة لأنها قد تجعل من الصعب التحكم في المعروض النقدي لما تحدثه من تقلبات كبيرة في الفرق بين أسعار الفائدة السوقية وأسعار الخصم، ومن ثم انعكاس هذه التقلبات ، والتي قد تكون غير مرغوبة ، على حجم القروض المخصصة ومن ثم على حجم القاعدة النقدية .أظف إلى ذلك أن هذه الأداة بالنسبة لهم يمكنها إحداث خلط في ذهن الجمهور اتجاه نوايا البنك المركزي.⁴²

إن العيوب السابقة دفعت الاقتصاديين إلى اقتراح عدة إصلاحات ،كذلك الإصلاحات التي اقترحها الاقتصادي (M. Friedman) والمتعلقة بإلغاء تسهيلات الخصم من طرف السلطة النقدية مما يمكنها من التحكم بشكل أفضل في القاعدة النقدية، وكذا اقتراح إنشاء مؤسسة التأمين على الودائع لتجنب الأزمات المصرفية.⁴³

هذه الاقتراحات تعرضت لعدة انتقادات من قبل معارضي (M. Friedman) ، ذلك أن تسهيلات الخصم هي في الوقت المعاصر ضرورة ملحة للمحافظة على صحة النظام المالي، أظف إلى ذلك أن مؤسسة تأمين الودائع لا يمكن لها النجاح إلا في ظل الدور الذي يلعبه البنك المركزي كملجأ أخير للإقراض.

⁴¹ د، ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، مؤسسة شباب الجامعة للنشر ، الإسكندرية، مصر، 2000 ، ص 263-264.

⁴² أحمد أبو الفتوح الناقة، نظرية النقود و البنوك و الأسواق المالية، المرجع السابق، ص 127-128 .

⁴³ ظهرت هذه المؤسسات لأول مرة في الولايات المتحدة الأمريكية على إثر أزمة 1929 .ودور هذه المؤسسات هو تقدير مخاطر البنوك لتجنب الوقوع في الإفلاس ومن ثم نقادي خطر النظام (إفلاس النظام المالي ككل) وكذا تعويض المودعين وحماية حقوقهم عند إفلاس البنك.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

في المقابل، اقترح اقتصاديون آخرون ربط سعر الخصم بسعر الفائدة وليكن سعر الفائدة على أذونات الخزنة. وتذهب أحد التفسيرات لهذا الاقتراح إلى الأخذ بما يسمى سعر الخصم العقابي، ومضمونه أنه يحدد سعر الخصم بحيث يزيد من سعر الفائدة السوقي بمقدار ثابت مع السماح للبنوك بأن تقترض كل ما تريد. مزايا هذا الاقتراح تكمن في استمرار البنك المركزي في استخدام الخصم لأداء دوره كملجأ أخير للإقراض هذا من جهة، ومن جهة أخرى سيتم التخلص من معظم التقلبات الدورية السابق الإشارة إليها ضمن عيوب هذه السياسة⁴⁴.

▪ سياسة السوق المفتوحة⁴⁵ open market

تعرف سياسة السوق المفتوحة على أنها قيام البنك المركزي ببيع أو شراء الأوراق المالية و التجارية، و خاصة السندات الحكومية، في السوق النقدية بهدف التأثير على كمية النقود المتداولة في المجتمع وحجم الائتمان، حسب الظروف الاقتصادية السائدة، وتبعا للهدف المراد تحقيقه في إطار سياسته النقدية. فعندما يستهدف البنك المركزي زيادة سيولة السوق النقدية بصفة عامة وسيولة البنوك التجارية على وجه الخصوص عن طريق السياسة النقدية التوسعية، يدخل السوق مشتريا للأوراق المالية و التجارية، في حين يكون بائعا لها عند استهدافه العكس في إطار السياسة النقدية التقييدية⁴⁶.

فبدخول البنك المركزي للسوق النقدية كمشتري للأوراق المالية مثلا فإنه سوف يؤثر مباشرة على الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية ، بقيامه بتسديد قيمة الأوراق المشتراة بشيكات مسحوبة عليه من قبل البائعين ، سواء كانوا أفراد أو بنوك تجارية، و التي تودع في الحسابات الخاصة لدى البنوك ليرتفع تبعا لذلك رصيدها من الاحتياطات النقدية وتزداد بالتالي قدرتها على منح الائتمان وخلق النقود، مما يدفعها إلى تخفيض معدلات الفائدة على قروضها للعملاء و من ثم ارتفاع حجم الاستثمارات و الطلب الكلي، لينعكس الأثر مباشرة على زيادة حجم الناتج الوطني و ارتفاع مستويات التشغيل.

⁴⁴ أحمد أبو الفتوح الناقية، نظرية النقود و البنوك و الأسواق المالية، المرجع السابق، ص 128.

⁴⁵ أول من استعملها بنك إنجلترا لتدعيم سياسة إعادة الخصم سنة 1931.

⁴⁶ د، عبد المنعم مبارك و د، محمد يونس، اقتصاديات النقود و الصيرفة و التجارة الدولية، الدار الجامعية للنشر، الاسكندرية، 1996، ص 170

⁴⁷ Monique Béziade, La Monnaie, Ed Masson, 1986, p 373.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

كما تجدر الإشارة إلى أن سياسة السوق المفتوحة تؤثر كذلك على معدلات الفائدة في السوق النقدية من خلال التأثير على أسعار الأوراق المالية ، ف شراء الأوراق المالية سيكون مصحوبا بارتفاع الطلب عليها ، فترتفع أسعارها السوقية ومن ثم تنخفض أسعار الفائدة عليها⁴⁷.

وتحدث الآثار العكسية للآثار السابقة في حال دخل البنك المركزي إلى السوق النقدية كبائع للأوراق المالية بهدف امتصاص السيولة الفائضة في السوق النقدية ، ومن ثم تقييد سيولة البنوك التجارية وذلك بهدف تحقيق الاستقرار في الأسعار.

من خلال العرض السابق يتضح جليا أن سياسة السوق المفتوحة تختلف كثيرا عن سياسة سعر إعادة الخصم ويمكن حصر أهم أوجه الاختلاف بين السياستين في النقاط التالية⁴⁸:

- يحدد سعر إعادة الخصم من قبل البنك المركزي، وهو مستقر نسبيا لفترة معينة مما يسمح للبنوك التجارية بتوقع تكلفة الحصول على السيولة النقدية من البنك المركزي، أما في سياسة السوق المفتوحة فالأسعار متغيرة بشكل دائم وتخضع للعرض و الطلب في السوق النقدية ، وبالتالي يصعب توقع تكلفة الحصول على سيولة جديدة من البنك المركزي.

- في سياسة سعر إعادة الخصم تبادر البنوك التجارية لطلب السيولة النقدية من البنك المركزي من خلال السعر المحدد، أما في سياسة السوق المفتوحة فالبنك المركزي هو المبادر لعرض أو طلب السيولة النقدية عن طريق بيع أو شراء الأوراق المالية وبسعر متغير .

- في سياسة سعر إعادة الخصم لا تتضمن العملية سوى اتجاه واحد للسيولة النقدية أي من البنك المركزي إلى البنوك التجارية عن طريق شراء الأوراق التجارية من خلال سعر البنك المحدد ، أما في سياسة السوق المفتوحة فالعملية تتضمن إمكانية الاتجاهين معا، بزيادة السيولة النقدية لدى البنوك التجارية عن طريق شراء الأوراق المالية أو العكس، مما يجعل البنك المركزي في وضعية المقرض و المقترض، مغذيا وممتصا للسيولة لأحداث الاستقرار في السوق المالية عموما والسوق النقدية (سوق الائتمان) على وجه الخصوص.

⁴⁷ هناك علاقة عكسية بين الأسعار السوقية للأصول المالية ومعدلات الفائدة عليها. للتفاصيل ارجع إلى:

Roch Héraud, Quelles relations entre la courbe des taux et l'activité économique, Revue problèmes économiques, N°2708, 11 Avril 2000, p 17.

⁴⁸ جمال بن دعاس، السياسة النقدية في النظامين الإسلامي و الوضعي (دراسة مقارنة) ، دار الخلدونية للنشر و التوزيع، ط1 ' 2007 ، ص

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

- تعد سياسة السوق المفتوحة أشمل من سياسة إعادة الخصم لاتساع نطاقها، فهي تسري على جميع البنوك التجارية وكذا على كل المتعاملين في السوق النقدية ، في حين لا تمس سياسة إعادة الخصم إلا البنوك التجارية و التي تعاني فقط من نقص سيولتها، فهي سياسة ضيقة النطاق .

تتوقف فعالية سياسة السوق المفتوحة على مدى تحقق الشروط التالية⁴⁹:

- درجة انتظام وتقدم الأسواق المالية التي تسمح باستيعاب هذا النوع من العمليات بتوفرها على الحجم الكافي من الأوراق المالية اللازمة لهذه العمليات.

- مدى اعتماد البنوك لتمويل نفسها من طرف البنك المركزي ، فكلما توفرت هذه البنوك على احتياطات نقدية فائضة أمكنها تمويل نفسها ذاتيا ومن ثم تتضاءل فرص نجاح هذه السياسة.

- مرونة الطلب على الائتمان لأسعار الفائدة التي تتوقف على الحالة النفسية و البسيكولوجية لرجال الأعمال بين تفاؤلهم وتشاؤمهم وتوقعاتهم المستقبلية بشأن الربح و الخسارة .

- كمية ما يتوفر لدى البنك المركزي من الأوراق المالية المرغوبة التي يمكن أن يطرحها للبيع للحد من التضخم أو التي يكون مستعدا لشرائها بأسعار عالية لمكافحة الانكماش، مع إمكانية تحمله للخسارة عند بيعها. أظف إلى ذلك مدى تناسب الأوراق المالية المحتفظ بها مع الهدف المراد تحقيقه.

- النطاق الملائم لإجراء عمليات السوق المفتوحة، حيث إذا جرت هذه العمليات على نطاق واسع يمكن أن تؤدي إلى تقلبات كبيرة في أسعار الأوراق المالية وأسعار فائدتها مما يهدد ربحية البنوك التجارية، وهو ما يمكن أن يدفع بهذه الأخيرة إلى اتخاذ سياسة دفاعية قد تتعارض مع أهداف السياسة النقدية المحددة.

⁴⁹ د، سهير محمود معنوق، النظريات و السياسات النقدية، الدار المصرية اللبنانية للطباعة و النشر و التوزيع، 1989 ، ص 216-217.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

وتتميز عمليات السوق المفتوحة عن أدوات السياسة النقدية الأخرى بعدة مزايا أهمها⁵⁰:

- إن عمليات السوق المفتوحة تكون بيد البنك المركزي للسيطرة على الائتمان, كما أن المبادرة للدخول في السوق المفتوحة بيعا أو شراء تعود إلى البنك المركزي والذي تكون له الرقابة الكاملة على حجم هذه العمليات.
- يستطيع البنك المركزي القيام بعملية شراء للأوراق ويتبعها بعملية بيع كبيرة خلال فترة قصيرة، بالإضافة إلى قدرته على القيام بعملية إعادة الشراء⁵¹ وهذا يجعله يتمتع بمرونة كبيرة للتحكم في الائتمان, وبالتالي التحكم في المعروض النقدي في فترة قصيرة من الوقت. أظف إلى ذلك أن البنك المركزي بإمكانه ممارسة عمليات السوق المفتوحة بأي درجة، وبغض النظر عن مدى صغر أو كبر الحجم المطلوب إحداثه لتغيير الاحتياطيات أو القاعدة النقدية ، وحتى إذا كان الحجم المطلوب تغييره كبير جدا، فإن هذه الأداة لها من القوة ما يكفي لإحداث الأثر المطلوب .
- تتميز عمليات السوق المفتوحة بالسرعة في ممارستها، كما يمكن عكس هذه العمليات فورا لتصحيح الأخطاء المرتكبة.

▪ سياسة تغيير نسب الاحتياطي النقدي القانوني⁵² Reserves légales

يعرف الاحتياطي القانوني بذلك الجزء من الودائع الذي تحتفظ به البنوك التجارية لدى البنك المركزي وذلك لدعم مركزها المالي وبناء سمعة طيبة للبنك⁵³ . بعبارة أخرى هي تلك النسبة بين الرصيد الدائن لحساب البنك التجاري لدى البنك المركزي ومجموع التزامات هذا البنك⁵⁴ ، علما أن هذه النسبة تكون عرضة للتغير من وقت لآخر بتغير الظروف الاقتصادية ، ولذلك أصبح يعتمد عليها كوسيلة من وسائل السياسة النقدية بعد أن كانت لا تتعد كونها إجراء حمائيا للمودعين⁵⁵ .

⁵⁰ ارجع إلى . د، صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية، المرجع السابق، ص 141.

. أحمد أبو الفتوح الناقة، نظرية النقود و البنوك و الأسواق المالية، المرجع السابق، ص 123-124.

⁵¹ . وتعرف كذلك باتفاقيات إعادة الشراء، حيث يشتري البنك المركزي الأوراق المالية، على أن يتفق مع بائعها على أن يقوم بشرائها في فترة قصيرة، أقل من أسبوع. و تسمى هذه العمليات بعمليات السوق المفتوحة المؤقتة.

⁵² ظهرت لأول مرة في الولايات المتحدة من خلال تعديلات مناسبة في قانون الاحتياط الاتحادي في سنة 1933 و 1935.

⁵³ د، رشاد العصار و د، رياض الحلبي، النقود و البنوك ، دار الصفاء للنشر و التوزيع، عمان، 2000، ص 156-157.

⁵⁴ . د، أحمد هني، العملة و النقود، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1999 ، ص 101.

⁵⁵ . د، ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، المرجع السابق، ص 269.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

ولا تقتصر هذه السياسة على الاحتياطي القانوني ممثلاً في النقود الحاضرة فقط، وإنما تتعداه لتشمل أصولاً أخرى تدخل في حساب نسبة السيولة ، حيث تجبر البنوك التجارية على الاحتفاظ بنسبة من أصولها في صورة نقدية ، ونسبة أخرى من الأصول في شكل أرصدة قابلة للتحويل فوراً إلى نقود دون خسارة ، مثل أدوات الخزينة والأوراق التجارية والأوراق الحكومية المضمونة، وهذا للحد من قدرة البنوك التجارية على تحويل هذه الأصول إلى نقود قانونية تضيفها إلى رصيدها النقدي، وتكون لها القدرة أكثر على خلق نقود الودائع ومنح الائتمان⁵⁶.

وباعتبارها كأداة من أدوات السياسة النقدية، فإن البنك المركزي بإمكانه رفع نسبة الاحتياطي القانوني عندما يتبنى سياسة نقدية تقييدية أو خفضها عند تبنيه سياسة توسعية⁵⁷. فبتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني مثلاً ، ترتفع الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية وتزداد قدرتها على منح القروض، مما يدفعها لتخفيض معدلات الفائدة على القروض لعملائها ومن ثم تحفيز الاستثمارات وبالتالي ارتفاع الطلب الكلي . فيرتفع تبعاً لذلك حجم الناتج الوطني ومستويات التشغيل . وتحدث الآثار العكسية في حالة استهدافه العكس (محاربة التضخم).

إن هذه السياسة وعلى مثل السياستين السابقتين، قد تقل فعاليتها وقد لا تكون كافية وقد لا تنجح في تحقيق أهداف السياسة النقدية إذا تراكمت مجموعة من الأسباب و التي نوجزها فيما يلي⁵⁸:

- إذا كانت البنوك التجارية تتوفر على منافذ تمويلية أخرى غير البنك المركزي .
- إذا كانت البنوك تسعى لتقليص تأثير البنك المركزي عليها باحتفاظها بنوع آخر من الأصول المالية الممكن تحويلها إلى أصول نقدية و الحصول على السيولة المطلوبة.
- ضعف مرونة الجهاز الإنتاجي وعدم استجابته للتغيرات المعتمدة من طرف السلطة النقدية.

⁵⁶ جمال بن دعاس، السياسة النقدية في النظامين الإسلامي و الوضعي، المرجع السابق، ص 175.

⁵⁷ د، أحمد الحوراني، محاضرات في النظم النقدية و المصرفية، دار مجدلاوي للنشر و التوزيع، الأردن، ص 69 .

⁵⁸ . إرجع إلى: - جمال بن دعاس، المرجع نفسه، ص 190-191 ،

- د، سهير محمود معتوق، النظريات و السياسات النقدية، المرجع السابق، ص 219-220

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

- تقل فعالية هذه السياسة كذلك في أوقات التضخم إذا لم تتوفر لدى البنوك احتياطات كافية، أو لم يكن في إمكانها الحصول على أرصدة نقدية لمواجهة طلبات القروض من طرف رجال الأعمال المتفائلون، وكذا في فترات الكساد بسبب عدم ضمان وجود الطلب الكافي على القروض من طرف المستثمرين مما يؤول إلى حدوث فائض في الأرصدة النقدية العاطلة للبنوك التجارية.

إن سياسة الاحتياطي النقدي تبقى أفضل أدوات السياسة النقدية و أقوى أسلحتها خصوصا وأنها أقل تكلفة وأقل مخاطرة، حيث لا يحتاج تطبيقها إلى وجود أسواق مالية و نقدية متطورة، كما أنها تؤثر مباشرة على العرض النقدي من خلال تأثيرها على كل البنوك بالتساوي.

ورغم هذه الإيجابيات إلا أن هذه السياسة قد تظهر سلبياتها خصوصا في حالة التغيرات الصغيرة في العرض النقدي التي يصعب تحقيقها بتغيرات نسبة الاحتياطي، لأن هذا النوع من التغير سيكون مكلفا بالنسبة للبنك المركزي. كما أن تغيير معدل الاحتياطي القانوني قد يسبب مشاكل السيولة لبعض البنوك التي يكون لديها احتياطات زائدة منخفضة . أظف إلى ذلك أن هذه الأداة هي أقل مرونة، لأنها تعامل البنوك الصغيرة و الكبيرة على حد سواء دون مراعاة ظروف البنوك الصغيرة.

إن عيوب سياسة الاحتياطي القانوني أثارت جدلا واسعا بين الاقتصاديين حول إلغاء هذه السياسة من عدمه. فهناك من يؤيد إلغاء هذه السياسة، خصوصا وأن البنك المركزي لا يدفع أي فوائد على هذه الاحتياطات، وعليه فإن البنوك وكأنها تدفع ضرائب على ودائعها. في حين يرى الفريق الآخر أن الاحتفاظ بالاحتياطي مهم جدا لتحمي البنوك نفسها ضد التدفق الخارجي للودائع. كما أن الاحتفاظ بالاحتياطي بالنسبة لهم من شأنه جعل المضاعف النقدي أكثر استقرارا والعرض النقدي أكثر قابلية للتحكم فيه⁵⁹.

مما سبق تظهر أهمية الأدوات الغير مباشرة للسياسة النقدية و التي تعتمد عليها أغلب الاقتصاديات المعاصرة القائمة على ميكانيزمات السوق في تسيير سياساتها النقدية، وذلك نظرا للمزايا الكثيرة التي تتميز بها هذا النوع من الرقابة و التي نلخصها فيمايلي⁶⁰:

⁵⁹ أحمد أبو الفتوح الناقة، نظرية النقود و البنوك و الأسواق المالية، المرجع السابق، ص 129-130.

⁶⁰ د، أسامة محمد الفولي، ود، مجدي محمود شهاب، مبادئ النقود و البنوك، المرجع السابق، ص 218-219.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

- تضمن التعديل السريع وفقا لتغير ظروف السوق مما يسمح بتقليص المخاطر الناتجة عن اتباع سياسة نقدية خاطئة قد تتعارض مع أهداف السياسة الاقتصادية العامة.
- تنقل آثار السياسة النقدية إلى كافة أطراف السوق النقدي وكافة قطاعات الاقتصاد القومي .
- تضمن التوزيع الأمثل للائتمان على أساس التكلفة و العائد و المخاطرة .
- تساعد على إيضاح وشفافية حالة السوق النقدية للسلطة النقدية مما يسمح باختيار الأسلوب الملائم للتدخل حسب الهدف المحدد.
- رفع فعالية البنوك من خلال تشجيع المنافسة بينها في جذب الودائع وخلق فرص الإقراض الجديدة وكذا تشجع على تطوير الأسواق المالية.
- بقاء البنك المركزي بعيدا عن التدخل المباشر مما يحافظ على هيئته كسلطة نقدية.

• الأدوات الإدارية (المباشرة) للسياسة النقدية

عن طريق هذه الأدوات ،و التي تنطوي في إطار الرقابة المباشرة، يعمل البنك المركزي على التحكم في القروض الممنوحة من طرف البنوك التجارية وفق التوجيهات و القرارات الإدارية التحكمية وعن طريق أساليب معينة تسمح للسلطة النقدية بالتدخل مباشرة وبصورة أكثر صراحة ، وبعيدا في أغلب الأحيان عن قوى العرض و الطلب في السوق. وإن الهدف الأساسي من هذا النوع من الأدوات هو التأثير على أوجه استخدام الائتمان. ومن أهم هذه الأدوات المباشرة:

▪ سياسة تأطير القروض

تتمثل هذه السياسة في تدخل السلطة النقدية للتأثير على خلق الكتلة النقدية عن طريق فرض رقابتها على نشاط البنوك التجارية وتوزيع القروض وفق إجراءات إدارية وقانونية يتم بمقتضاها تحديد معايير لتقديم القروض لمدة معينة قد تكون سنة أو أكثر. إن احترام هذه المعايير يعتمد على بعض العقوبات التي قد تترتب على البنوك التجارية في حالة تجاوزها أو عدم احترامها لهذه المعايير كفرض احتياطات إضافية عليها ترتبط بمقدار التجاوزات الملاحظة.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

فمحتوى إحاطة الاعتماد يمكن التعبير عنه بعدم تجاوز السقوف المحددة من طرف السلطة النقدية عند منح القروض. كما أن حدة هذه التقنية أوجبت إيجاد بعض التسهيلات لبعض النشاطات الاقتصادية مثل التصدير و الاستثمار في بناء المساكن والمؤسسات البنكية الصغيرة⁶¹.

حتى تلعب هذه السياسة أثرها لابد من اقتناع جميع الأعوان الاقتصادية للمغزى من العملية خصوصا وأنها يمكن أن تؤدي إلى آثار غير مرغوبة بسبب صعوبة التأكد من فعالية المشاريع التي تستفيد من القروض عن غيرها. كما أن هذه السياسة قد تؤدي إلى ضعف فعالية البنوك حتى بعد رفع السقوف المحددة وهو ما يحد من المنافسة بين المؤسسات البنكية. أظف إلى ذلك أن هذا الأسلوب قد يظلم المؤسسات الصغيرة و الجديدة ويعرقل تطورها . لهذه الأسباب وغيرها تخلت العديد من الدول عن استعمال هذه السياسة في إطار سياستها النقدية .

ولكن لا يجب إغفال إيجابيات هذا الأسلوب خصوصا في ضبط الكتلة النقدية ومراقبة مراحل الدورة الاقتصادية من رواج وانكماش عن طريق تقييد القروض الاستهلاكية⁶².

ويشمل تأطير القروض أسلوبين ، فقد يكون التأطير شاملا لكل القطاعات و يتضمن ترك المبادرة للمصارف في اختيار التمويلات التي تراها مناسبة ، إلا أن هذه الشمولية في مراقبة منح الائتمان، قد ينتج عنها توقف في زيادة الائتمان لكل القطاعات الاقتصادية. لذا ينتهج البنك المركزي أسلوب التأطير الانتقائي الذي يشمل فقط بعض القطاعات الحيوية و الأكثر مردودية للاقتصاد الوطني والتي يتم منح كل التسهيلات لتوجيه القروض إليها . علما أن هذا الأسلوب الأخير لا يتيح للبنوك إلا حيزا ضيقا من المبادرة .

و للقيام بسياسة تأطير وانتقاء القروض يقوم البنك المركزي باستخدام أدوات انتقائية للتحكم في القروض الموزعة وتعديل سلوك المقرضين نذكر البعض منها⁶³:

⁶¹ : د، يعدل فريدة بخراز، تقنيات و سياسات التسيير المصرفي، المرجع السابق، ص 169.

⁶² . د، عبد القادر خليل ، مبادئ الاقتصاد النقدي و المصرفي ، ديوان المطبوعات الجامعية، 2012، ص 165.

⁶³ : ارجع إلى: د، صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية، المرجع السابق، ص 147

د، وسام ملاك، النقود و السياسات النقدية الداخلية، قضايا نقدية ومالية، دار المنهل اللبناني، 2000، ص 259-260.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

- تسديد خزينة الدولة لجزء من الفوائد من أجل تكلفة القرض المتعلق ببعض أنواع التمويلات المتعلقة بالتصدير أو بالسكن أو الزراعة أو الصناعة أو المهن الحرفية ، والجزء الذي تأخذه الخزينة على عاتقها يغطي الفارق بين معدل الفائدة على القرض وكلفة الموارد التي تمول القرض، وقد يأخذ شكل الإعانة المباشرة من طرف الدولة .
- إعادة خصم الأوراق فوق مستوى السقف، ، فعندما يشجع البنك المركزي بعض الأنشطة فإنه يقوم بإعادة خصم الكمبيالات الخاصة بهذه القروض مثل قروض الصادرات حتى بعد تجاوز السقف المحدد مع استعمال معدل إعادة الخصم العادي .
- فرض أسعار تفاضلية لإعادة الخصم، حيث تفرض السلطات النقدية معدل إعادة خصم مفضل للتأثير على القروض الموجهة لبعض الأنشطة التي تريد الدولة تشجيعها، وهذا حسب الظروف الاقتصادية السائدة انكماشية كانت أو تضخمية.
- توفير القروض لبعض أنواع التمويل بتشجيع من الدولة، حيث تقوم السلطات العامة بتحديد مبالغ مخصصة لبعض القروض المصرفية وقد تعمل على توزيعها مباشرة.
- تنظيم بعض القروض التي لها تأثير تضخمي كالقروض الاستهلاكية مثلا التي تخضع لتنظيم متحرك تبعا للظروف الاقتصادية حيث يشدد هذا التنظيم في فترات التضخم من أجل تقليص الطلب و يخفف في فترات الركود بهدف إنعاش الطلب.

▪ سياسة أسعار الفائدة

يسعى الجهاز المصرفي من خلال منح الائتمان و التوسع فيه إلى تحقيق عوائد مرتفعة تتجاوز التكاليف التي يتحملها في إدارة هذه القروض وذلك بالأخذ في الاعتبار معدلات الفوائد المدينة (الفوائد التي يدفعها الزبائن على القروض) ومعدلات الفوائد الدائنة (الفوائد التي يدفعها البنك على الودائع لأجل) ، بالإضافة إلى معدلات الفوائد التي يفرضها البنك المركزي في إطار إعادة تمويله للبنوك . فحتى يكون الاستثمار مربحا بالنسبة للبنك لابد أن تتجاوز الفوائد المقبوضة الفوائد و مجموع التكاليف المدفوعة من طرف البنك⁶⁴.

⁶⁴ارجع إلى: د، وسام ملاك، النقود و السياسات النقدية الداخلية، المرجع السابق، ص 257-258.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

وتدخل البنك المركزي في تنظيم معدلات الفائدة ووضع ضوابط لها كتحديد أسقف لمعدلات الفائدة مثلا إنما الهدف منه هو التأثير على الإقراض المصرفي تبعا للحالة الاقتصادية، والأهداف المرجوة بالإضافة إلى حماية البنك ومنافسي البنك وكذا حماية المدخرين .

إلا أن لهذه السياسة آثار سلبية حيث نجد أن هذه الضوابط قد تؤدي إلى سوء تخصيص الموارد وترشيد الائتمان بالإضافة إلى ذلك فإنه من الممكن بسهولة التحايل على الحد الأقصى المفروض وذلك بتحويل الودائع المصرفية إلى أصول تدر عوائد بأسعار السوق مثل النقد الأجنبي ، وقد تؤدي هذه الضوابط كذلك إلى تشييط الوساطة المالية إذا بقيت أسعار الفائدة عند مستويات أقل بكثير من مستويات التوازن⁶⁵.

إن الاعتماد على الأساليب المباشرة في إدارة السياسة النقدية بدأ يتضاءل تدريجيا في الاقتصاديات المعاصرة لصالح الأساليب الغير المباشرة وذلك في كل الدول المتقدمة منها و النامية على حد سواء ، ويرجع ذلك إلى الإيجابيات الكثيرة التي تتميز بها أساليب الرقابة الغير مباشرة ، والتي سبقت الإشارة إليها، مقارنة مع أساليب الرقابة المباشرة وما تتميز به هذه الأخيرة من سلبيات أهمها⁶⁶:

- يقتصر تطبيقها على قطاعات محدودة ومن ثم محدودية فعاليتها لصعوبة تكيفها مع ظروف السوق.
- تؤدي هذه الأساليب إلى بروز مشاكل إدارية نتيجة التمييز بين القطاعات و الأساس الذي يتم وفقه تحديد القطاع الأساسي من غيره، وهذا ما يمكن أن يؤدي إلى تجاوزات يصعب الفصل فيها.
- عدم تحفيزها لتعبئة الموارد الادخارية على مستوى الاقتصاد القومي ككل .

⁶⁵ . لعلو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، المرجع السابق، ص 78 .

⁶⁶ ارجع إلى : د، أسامة محمد الفولي، ود، مجدي محمود شهاب، مبادئ النقود و البنوك، المرجع السابق، ص 217-218 .

- د، عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، المرجع السابق، ص 83.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

- يؤدي استخدام هذه الأساليب إلى عدم الكفاءة في تخصيص الموارد نتيجة التمييز الغير عقلائي بين القطاعات .

- تؤدي إلى انخفاض فعالية البنوك ومن ثم تراجع دور الوساطة المالية وهذا من شأنه أن يؤدي إلى تسرب الأموال من القطاع المالي المنظم إلى القطاع الغير رسمي أو هروب الأموال إلى الأسواق الخارجية.

- تعمل هذه الأساليب المباشرة على خفض المنافسة بين البنوك نتيجة الإفراط في تحديد نشاطها من خلال السقوف و المؤشرات الواجب احترامها، وهذا من شأنه معاقبة البنوك التي تتسم بالحيوية و الفعالية.

- تعرقل تطور أسواق راس المال.

- تعمل هذه الأساليب على الإضرار بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة أكثر من الشركات الكبرى ، كون هذه الأخيرة بإمكانها القيام بإقراض السيولة الزائدة لديها إلى مؤسسات أخرى بفوائد أعلى.

- إنعدام الضمانات الكفيلة بكون التسهيلات الائتمانية المقدمة لبعض القطاعات سوف تستخدم للأغراض المحددة لها حيث أن المقترضين بإمكانهم استخدام تلك القروض في أغراض أخرى.

بالرغم من السلبيات الكثيرة لأساليب الرقابة المباشرة إلا أنه لا مجال لإنكار قوتها وفعاليتها وسرعة تأثيرها بالإضافة إلى سهولة تطبيقها دون أن يتطلب ذلك شروطا معقدة .أظف إلى ذلك أن هذه الأدوات تبقى على الأقل الحل الأفضل عند عدم إمكانية استخدام الأساليب الغير مباشرة .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

I - 2 - الأسواق المالية مجال عمل السياسة النقدية

يعمل البنك المركزي، خصوصاً عن طريق أدوات الرقابة الغير المباشرة ، على تسيير وإدارة سياسته النقدية في إطار الأسواق المالية التي تشكل الفضاء أو المجال الذي من خلاله تؤثر السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية، سعياً منها لتحقيق أهدافها المرجوة . وتتمثل هذه الأسواق خصوصاً في السوق النقدية وسوق الصرف الأجنبي⁶⁷. لعلاقتها الوثيقة بالبنك المركزي والسياسة النقدية.

I - 2 - 1 - السوق النقدية

هي عبارة عن سوق لعرض وطلب الأموال لأجل قصير أقل من سنة ، حيث يتولد العرض من جانب كل من يرغب في توظيف مدخراته عن طريق التخلي عن منافع نقوده لفترة قصيرة مقابل حصوله على عائد، بينما يتشكل الطلب عليها من جانب جميع الراغبين في الحصول على منافع نقود الغير لفترة قصيرة نظير دفع فائدة⁶⁸.

كما يمكن تعريفها بتلك السوق التي تتبادل فيها فئة معينة من وسائل الدفع في حسابات البنك المركزي، أي التعامل بالأرصدة الدائمة المقيدة في دفاتر البنك المركزي باسم البنوك و المؤسسات المالية المختلفة و الخواص⁶⁹.

⁶⁷. اقتصرنا على السوق النقدية وسوق الصرف لعلاقتها المباشرة بالسياسة النقدية ولكن هناك أيضاً سوق راس المال والتي لم نتطرق لها حتى لا نخرج عن حدود هذه الدراسة. فسوق راس المال هي المكان و الميكانيكية التي يتم عن طريقها و من خلالها خلق و تداول الأصول المالية طويلة الأجل. أي أن التعامل في هذه السوق يجري على رؤوس أموال طويلة الأجل (أطول من عام) وتنقسم هذه السوق إلى سوق حاضرة وسوق مستقبلية ، علماً أن السوق الحاضرة يتداول فيها الأوراق المالية طويلة الأجل بكل أنواعها ونميز فيها الأسواق المنظمة (البورصة) و الأسواق الغير منظمة ، أما السوق المستقبلية تعقد فيها العقود بين العملاء لشراء وبيع الأدوات المالية في المستقبل. وسوق راس المال هو سوق مفتوح لمختلف المتعاملين الاقتصاديين من مؤسسات مختلفة وبنوك و الدولة و الشركات الاستثمارية الأجنبية، ويتم فيه التعامل بالأوراق المالية طويلة الأجل أهمها الأسهم و السندات و حالياً المشتقات المالية من عقود آجلة وخيارات ومقايضات... الخ . لتفاصيل أكثر بشأن سوق راس المال ارجع إلى: - د، فليح حسن خلف، الأسواق المالية و النقدية، جدارا للكتاب العالمي للنشر و التوزيع ، عمان، 2006 ، ص 204-210.

- د، عباس كاظم جاسم الدعيمي: أثر السياسات النقدية و المالية في مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية، أطروحة لنيل درجة دكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية، مجلس كلية الإدارة و الاقتصاد، جامعة الكوفة، 2008، ص 114-155.

- د، أحمد فريد مصطفى، الاقتصاد النقدي و الدولي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2009، ص 315-331.

⁶⁸- د، عادل أحمد حشيش، أساسيات النظام النقدي و المصرفي، الدار الجامعية للنشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر، 1996، ص 90.

⁶⁹- د، يعدل فريده بخراز، تقنيات و سياسات التسيير المصرفي، المرجع السابق، ص 120 .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

فالسوق النقدية إذن هي سوق التعامل بين البنوك، الذي يضمن تحقيق التوازن اليومي بين آجال العمليات الدائنة والمدينة للمؤسسات الائتمانية حيث تقوم البنوك باستثمار فوائدها لدى هذه السوق كما تحصل منها على القروض اللازمة استنادا إلى وضعية احتياطاتها لدى البنك المركزي. بهذا الشكل فإن السوق النقدية تعمل على تحقيق الربعية الأمثل لحسابات البنوك⁷⁰.

وتتجسد أهمية السوق النقدية بالنسبة للاقتصاد في تأمين السيولة النقدية، وتوفير أدوات الدفع للنظام المصرفي، وتمكين هذا الأخير من أداء دوره في تمويل النشاط الاقتصادي، و تمكين البنك المركزي من الرقابة على الأموال، كما تتيح لهذا الأخير التأثير على كمية و سعر الأموال السائلة.

أما بشأن المتعاملين في السوق النقدية فهم أصحاب العرض و الطلب على النقود للأجل القصير، والذين يمكن تصنيفهم إما على أساس دورهم في السوق النقدية أو على أساس هيكلهم.

على أساس الدور⁷¹ يدخل البعض السوق النقدية كمقرضين فقط، كصناديق التقاعد وشركات التأمين. كما يدخل البعض الآخر كمقترضين فقط، مثل الخزينة العمومية. أما الفئة الثالثة فهي تمثل الوحدات التي تدخل السوق النقدية كمقرضة أحيانا ومقرضة أخرى ونميز هنا عموما البنوك التجارية.

أما على أساس الهيكل فيصنف المتعاملون في السوق النقدية إلى المؤسسات و الخواص، المؤسسات المالية البنكية وعلى قمتها البنك المركزي، المؤسسات المالية الغير بنكية و الخزينة العمومية.

وبالإضافة للمتعاملين السابقين، يتدخل في السوق النقدية نوع آخر من المشاركين يطلق عليهم بوسطاء السوق النقدية، ويتمثل دورهم الأساسي في تحقيق التقارب بين المقرضين و المقترضين، ونميز ثلاثة أنواع منهم، السماسرة وبيوت إعادة الخصم و العاملين الأصليين للسوق⁷².

⁷⁰ د. مروان عpton، الأسواق النقدية و المالية " البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال " ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الجزء الأول، الطبعة الرابعة، 2008، ص 16.

⁷¹ Monique Béziade, La monnaie, op.cit. p 179.

⁷² R.Ferrandier, V.Koen, Marchés des capitaux et Techniques financières, Ed Economica, Paris, 1997, p106 –

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

فالمسألة هم أشخاص طبيعيون يتدخلون في السوق النقدية للتقريب بين المتعاملين، لقاء الحصول على عمولة يدفعها المقترض، في حين أن بيوت إعادة الخصم هي عبارة عن مؤسسات مالية (بنكية) مرخص لها العمل في السوق النقدية، حيث يتمثل نشاطها في السوق في الاقتراض من بعض المؤسسات المالية وإقراض مؤسسات أخرى، وبأجل استحقاق مختلفة، كأن تكتتب مثلا في سندات الخزينة لسنة وتمنح قروض لسنة فأكثر، والفرق بين معدلات الفائدة لهاتين العمليتين يمثل هامش الربح لها. كما يمكن لبيوت إعادة الخصم أحيانا احتكار العمليات الخاصة بالبنك المركزي كعمليات السوق المفتوحة.

أما العاملين الرئيسيين للسوق النقدية فهم وسطاء معتمدين من طرف مؤسسة الإصدار للأوراق المالية، ويتمثل الدور المنوط بهم في الإعلان عن التسعيرات، وإعلام البنك المركزي بطبيعة وحجم نشاطهم .

ونميز في السوق النقدية بين، **السوق الأولية**، باعتبارها السوق التي يتم الحصول فيها على الأموال المراد توظيفها لأجل قصيرة، وبأسعار فائدة تتحدد حسب مصدر هذه الأموال ومتانة المركز المالي للمقترض وسمعته المالية. فهذه السوق هي محل للإصدارات الجديدة التي تمثل البيع لأول مرة لأدوات الدين القصيرة الأجل، و **السوق الثانوية**، التي يتم فيها تبادل الإصدارات النقدية بأسعار فائدة تتحدد وفقا لقانون العرض و الطلب. فهذه السوق إذن هي محل لإصدارات مستعملة يتم تداولها بين مشتريها الأول ومشتريين آخرين⁷³.

وتتقسم السوق الثانوية بدورها إلى سوق ما بين البنوك (le marché interbancaire) وأسواق الأوراق المالية القابلة للتفاوض⁷⁴ (les marchés des titres de créances négociables) .

⁷³ د، عبد النعيم مبارك ود، محمود يونس، النقود وأعمال البنوك و الأسواق المالية، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر، 2003، ص 133-134 .

⁷⁴ وهناك من يصنف السوق النقدية إلى سوق الخصم وسوق القروض القصيرة الأجل.. فسوق الخصم يتم فيها خصم أدوات الائتمان القصيرة الأجل، أما سوق القروض القصيرة الأجل فهي تشمل جميع أنواع القروض التي تعقد لأجل قصيرة تتراوح بين أسبوع واحد وسنة كاملة ، ويكون قوامها الأساسي من المشروعات والأفراد من ناحية و المصارف التجارية وبعض مؤسسات الإقراض المتخصصة في منح الائتمان القصير الأجل من ناحية أخرى، وهناك علاقة عكسية بين درجة تطور هذه السوق وبين الحد الأدنى لأجل القرض . كما تجدر الإشارة أنه كلما اتسع نطاق التعامل في سوق الخصم ، كلما تضاعف الحد الأدنى لفترة الإقراض القصير الأجل ، كلما كانت سوق النقد أكثر حساسية للتغيرات في أسعار الفائدة . ارجع إلى: د، عبد المنعم مبارك، د، محمود يونس، المرجع نفسه، ص 133-135.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

فالسوق ما بين البنوك هي سوق خيالية، ليس لها مكان محدد وتعمل بدون انقطاع. وهذه السوق مخصصة بالدرجة الأولى للبنوك، بحيث تعمل على تحقيق التقارب بين مؤسستي قرض، أو بين مؤسسة قرض و البنك المركزي باعتباره السلطة المشرفة على مراقبة وتنظيم العمليات في هذه السوق خصوصا و السوق النقدية على وجه العموم، بالإضافة أحيانا إلى بعض المؤسسات المالية المتخصصة المرخص لها التعامل في هذه السوق و الخزينة العمومية ، دون أن نتجاهل دور منشطي السوق والمتمثلين على التوالي في شركات السمسرة، وبيوت إعادة الخصم، والعاملين الرئيسيين في السوق .

تتميز العمليات في السوق ما بين البنوك بالسرعة حيث تجري الاتصالات عادة عن طريق الهاتف، الفاكس و الأنترنت ، كما يتداول في هذه السوق أدوات الدين القصيرة الأجل و الأقل عادة من ثلاثة أشهر ، بل وقد تتم بعض العمليات فيها خلال أربع وعشرين ساعة فقط .

وتلعب سوق ما بين البنوك دورها على ثلاث مستويات، فهي من جهة مجالا لإعادة توزيع العجز والفائض في السيولة بين البنوك أي تسيير خزانة البنوك ، وكذلك هي مجال لتسوية أو إعادة تعديل خزانة البنوك عن طريق تسيير خطر التغير في معدلات الفائدة وأسعار الصرف ، وأخيرا فهي مجال لتدخل البنك المركزي لإعادة تنظيم السيولة البنكية عن طريق سياسته النقدية .

يظهر دور السوق ما بين البنوك كمجال لتسيير السيولة ما بين البنوك من خلال مختلف العمليات التي تجريها البنوك فيما بينها والتي نلخصها في⁷⁵:

- **المشتريات أو المبيعات النهائية (Achats ou Ventes Fermes)** : وهي عبارة عن عملية تحويل بسيطة لنقود مركزية مقابل تنازلات نهائية عن السندات (عمومية أو خاصة) الممثلة لهذه الذمم وفي أجل الاستحقاق المحدد. وفي هذا النوع من العمليات فإن المقرض الذي اشترى نهائيا السند سيعوض مباشرة من قبل مصدر السند.

⁷⁵ تظهر هذه العمليات في الأسواق النقدية في الدول المتقدمة (السوق النقدية الفرنسية) والتي قمنا بتلخيصها بالاعتماد على المراجع التالية:
R.Ferrandier, V.Koen, Marchés des capitaux et Techniques financières, op.cit, p 107-108.
Monique Béziade, La Monnaie, op.cit, p180-181.

د، يعدل فريدة بخراز، تقنيات التسيير المصرفي، المرجع السابق، ص 123.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

- **البيع المؤقت للأوراق المالية** وهو عملية التنازل عن الحقوق (الذمم) مؤقتا، أو بعبارة أخرى عملية تحويل لنقود مركزية لفترة مؤقتة مقابل تنازل مؤقت للسندات ونميز فيها:

○ **البيع مع الوعد بإعادة الشراء (une vente à réméré)** أي أن للبائع إمكانية شراء نفس الورقة بسعر متفق عليه لأجل أقصاه 5 سنوات بصورة اختيارية.

○ **الأخذ لأجل (les Pensions)** : حيث يكون التنازل عن ملكية السندات الخاصة أو العامة مع التزام البائع بإعادة شرائها والمشتري بإعادة بيعها عند تاريخ متفق عليه ، وهي عملية إجبارية غير قابلة للإلغاء. فمؤسسات القرض مثلا وللحصول على تسهيلات استغلال من نظيراتها، تتنازل عن سندات معينة ولكن مؤقتا مع التعهد بإعادة شرائها عند أجل محدد.

- **القروض البيضاء (Prêts en Blanc)** : وهي عملية نادرة يتم بمقتضاها تحويل بسيط للأموال دون وجود أي مقابل من السندات .

- **ديون أو قروض السندات (Prêts de titres) القابلة للتفاوض**: وهي عبارة عن قيم منقولة أو أوراق مالية لديون قابلة للمفاوضة ، لا تتضمن أي تسديد لفائدة أو ربح خلال مدة القرض والتي يجب أن تكون أقل من أو يساوي سنة ، علما أن المقترضين هم بالضرورة مؤسسات مؤهلة كمؤسسات القرض خصوصا. ومن أمثلة هذه السندات السند لأمر القابل للمفاوضة والذي تصدره مؤسسة قرض لتمثيل الديون على الزبائن، والتي يمكنها بيعه مؤقتا في أية لحظة لضمان التمويل ، وهو موجه لكل المتدخلين في السوق ما بين البنوك ، بمبلغ محدد ولمدة محددة. فهذا السند لأمر هو وسيلة هامة بالنسبة للبنوك لإعادة تمويل نفسها في السوق ما بين البنوك خصوصا وأنها غير خاضعة للاحتياطات الإجبارية.⁷⁶

أما عن دور السوق فيما بين البنوك ك مجال لتسيير خطر تغير معدلات الفائدة وأسعار الصرف فإنه يظهر خصوصا من خلال العمليات التالية⁷⁷:

⁷⁶. إن عملية تحويل الديون إلى أوراق مالية قابلة للتداول يطلق عليها بعملية التوريق أو التسنيد. فالتوريق أو التسنيد هو أداة مالية مستحدثة تفيد قيام مؤسسة مالية بحشد مجموعة من الديون المتجانسة والمضمونة كأصول ووضعها في صورة دين واحد معزز ائتمانيا ، ثم عرضه على الجمهور من خلال منشأة متخصصة للاكتتاب في شكل أوراق مالية ، تقليلا للمخاطر ، وضمانا للتدفق المستمر للسيولة النقدية .
ارجع للتفاصيل إلى: د، عجيل جاسم النشمي، التوريق و التصكيك وتطبيقاتهما، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشر، إمارة الشارقة ، ص 3 - 10 .

⁷⁷. وتسمى السوق النقدية في هذه الحالة بالسوق النقدية للمشتقات المالية لأن العمليات الوارد ذكرها تصنف في إطار المشتقات المالية (les produits dérivés) ، وهي عقود تشتق قيمتها من قيمة الأصول موضوع العقد وتتم تسويتها في تاريخ مستقبلي .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

- عملية مقايضة معدلات الفائدة والعملات الصعبة (Swap de taux d'intérêt, Swap de devise)، فمقايضة معدلات الفائدة هي عملية يتم من خلالها التبادل بين طرفين (بنكين) وخلال مدة قصيرة غالبا أقل من سنة ، بنفس العملة ، معدل فائدة محدد (ثابت) مقابل معدل فائدة متغير و العكس صحيح ، وعلى أساس مبلغ اعتباري يستعمل لحساب مقدار التدفقات النقدية. فهذه العملية تسمح للمؤسسات (البنوك) بإعادة بناء الأصول وكذا تحسين شروط الإقراض أو التمويل بالإضافة إلى رفع رؤوس الأموال وتجنب مخاطر التغير في معدلات الفائدة .

أما عن مقايضة العملات الصعبة فهي عملية يتم بمقتضاها تبادل العملات الصعبة بين مؤسسات القرض وبسعر الصرف المحدد مسبقا أو المتفق عليه، ومع دفع الفوائد المترتبة على العملة، علما أن هذه الفوائد قد تكون ثابتة أو متغيرة. وتمكن هذه العملية البنوك من تفادي خطر التغير في أسعار صرف العملات⁷⁸.

- الاتفاق على التحديد المسبق لمعدلات الفائدة (Forward Rate Agreement/ FRA) (Contrats de gré à gré)، حيث يكون الاتفاق بين مؤسسات القرض على تحديد معدل الفائدة بالنسبة لعملية اقتراض أو توظيف بين تاريخ بداية العملية (تاريخ عقد اتفاق المبادلة) وتاريخ الاستحقاق المتفق عليه ، وعند تاريخ التسوية يدفع أحد الطرفين الفارق بين المعدل المتفق عليه والمعدل الآني السائد في السوق. فهذا الإجراء يحمي المقترضين ضد ارتفاع معدلات الفائدة كما يحمي المقرضين ضد انخفاضها.

وفي هذا الإطار تظهر في السوق ما بين البنوك عمليات أخرى تتعلق بتحديد سقف (حد أعلى) لمعدل الفائدة على القروض (Contrat de taux plafond « cap »)، الاتفاق على تحديد حد أدنى لمعدل الفائدة (Contrat de taux plancher « floor »). الربط بين العمليتين السابقتين، وذلك للاستفادة من انخفاض معدلات الفائدة من جهة والحماية ضد ارتفاعها من جهة أخرى، ويطلق على هذه العملية بنفق المعدلات (« zone ou tunnel de taux »)⁷⁹.

⁷⁸ د، طارق عبد العال حماد ، المشتقات المالية، المفاهيم، إدارة المخاطر ، المحاسبة، الدار الجامعية للنشر 2001 ، ص 215.
⁷⁹ د، محمد صالح الحناوي و د، جلال إبراهيم العيد ، بورصة الأوراق المالية بين النظرية و التطبيق، الدار الجامعية للنشر، ص 334 - 335.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

- **العمليات الاختيارية (les options)**: تعرف الخيارات بأنها عقود يمنح بموجبها مصدر الاختيار، حامل العقد، الحق دون الالتزام le droit mais nom l'obligation أو شراء أو بيع أصل مالي بسعر متفق عليه، وقت تحديد العقد وفي خلال مدة زمنية أو في تاريخ محدد، ويمنح المشتري هذا الحق في مقابل مبلغ من المال تمثل علاوة الاختيار، وذلك لضمان احترام وتطبيق شروط العقد، وهو مبلغ كافي كذلك لكي يعوض الطرف الثاني في العقد عن الخسارة التي قد تلحق به نتيجة عدم الالتزام بتنفيذ العملية. و تتعدد العمليات الاختيارية في السوق ما بين البنوك، كالعقود الاختيارية للمعدلات الفائدة، العقود الاختيارية لمقايضة معدلات الفائدة، العقود الاختيارية لفرق المعدل FRA، العقود الاختيارية لمبادلة العملات الصعبة....⁸⁰ الخ .

كما أن السوق فيما بين البنوك هو مجال لتدخل البنك المركزي لتنظيم السيولة البنكية خصوصا وتنظيم سيولة السوق النقدية على وجه العموم عن طريق سياسته النقدية ، حيث يعمل هذا الأخير على تزويد السوق بالسيولة النقدية اللازمة وتنظيم هذه السوق، وبمعدلات فائدة تتلاءم مع أهداف سياسته النقدية . وقد تكون هذه العمليات بمعدلات متغيرة (عمليات السوق المفتوحة) أو عن طريق تسبيقات بمعدلات ثابتة (عمليات إعادة الخصم) .

و يتدخل البنك المركزي في السوق ما بين البنوك عن طريق ثلاث أساليب أو عمليات أخرى نلخصها فيمايلي⁸¹:

- **المشتريات النهائية : (Achats fermes)** : وتتعلق هذه العملية بالأخذ لأجل عن طريق النداء للعرض (Appel d'offre) وفق أسلوب المناقصات (les adjudications) ، حيث يعلن البنك المركزي عن رغبته في الشراء النهائي مثلا لبعض أنواع السندات العمومية أو الخاصة وذلك بعد جمعه للمعلومات الكافية عن كميات النقود التي تريد البنوك اقتراضها والمعدلات التي يمكن دفعها ، وعليه فإن السعر و الكمية يحددان تباعا حسب استجابة البنوك.

⁸⁰ Michel Gura, Techniques Financières internationales, Ed Dunod, Paris, 2003, p 431 .

Yves Simon, Delphie L'Autier, Finance Internationale, 9ème édition, Ed Economica, 2005, p 352-354.

⁸¹ تم تلخيص هذه العمليات بالاعتماد على المراجع التالية : -د، يعدل فريدة بخراز، تقنيات و سياسات التسيير المصرفي، المرجع السابق، ص124 - 125.

- Monique Béziade, La Monnaie, op.cit, p 182-185

- G.Candamine, J.Montier, Banques et Marchés financiers, Ed Economica, Paris, 1998, p 90-93.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

هذه النداءات تكرر عدة مرات في الشهر حسب احتياجات السوق ،و السعر الذي تتم به هذه العملية يمثل معدل الفائدة الذي يوجه البنك المركزي في تدخلاته في السوق النقدية، ولهذا يسمى بمعدل الفائدة الموجه (Taux directeur) . أما مبلغ إعادة التمويل فإنه يوزع بين البنوك ووفق نسب مئوية متساوية بين مختلف التعهدات، علما أن البنوك يجب أن تقدم بدورها سندات عمومية أو خاصة تستجيب للشروط المحددة من طرف السلطة النقدية.

- الأخذ لأجل سبعة أيام (Pensions à sept jours) : حيث تهدف هذه العملية إلى تغطية الاحتياجات الغير متوقعة لمؤسسات القرض والتي يمكنها طلب تمويل من البنك المركزي على شكل أخذ لأجل سبع أيام، شريطة أن يكون لهذه البنوك قدر ونوع محدد من السندات العامة و الخاصة القابلة للتعبئة، والمتوافقة مع الشروط و المواصفات المحددة من طرف البنك المركزي. إن السعر الذي تتم به هذه العملية يمثل إلى جانب سعر النداء للعرض المجال الذي يحدد الحد الأعلى و الحد الأدنى لتقلبات سعر السوق فيما بين البنوك يوميا.

- عمليات التعديل الدقيق (Réglage fin) حيث يتدخل البنك المركزي يوميا (au jour le jour) في السوق بهدف تنظيمها ومتابعة المعدلات المطبقة ، حتى يتمكن في حالة التوتر الهام على مستوى هذه المعدلات سواء بالانخفاض أو الارتفاع بالتدخل مباشرة وبعمليات مضبوطة لاسترجاع أو ضخ السيولة ، وهو ما يسمح له بالتحكم في إقراض النقود يوميا.

أما أسواق الأوراق المالية القابلة للتفاوض فهي مفتوحة لكل المتعاملين أو الأعوان الاقتصاديين سواء كانوا مؤسسات مالية بنكية، أو مؤسسات مالية غير بنكية، أو مؤسسات غير مالية، أو مؤسسات أجنبية ، أو الخزينة العمومية ، وتحت رقابة البنك المركزي.

والأوراق المالية القابلة للتفاوض هي عبارة عن أوراق تصدر عن عون اقتصادي أو هيئة مالية (الصادر) وتكون قابلة للتفاوض وسط سوق منظم، وتمثل هذه الأوراق حقوق الدين لفترة محددة، فهي عبارة عن صكوك مديونية مدون عليها ما يفيد بأن لحاملها الحق في استرداد مبلغ معين من المال سبق وأن أقرضه لطرف آخر⁸² .

⁸². د، منير إبراهيم هندي، الأسواق المالية وأسواق راس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2002، ص 117.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

وتتميز الأوراق المالية القابلة للتفاوض بميزات مشتركة أهمها⁸³:

- هي أوراق قابلة للتفاوض من قبل كل أصناف الأعوان الاقتصادية المالية و الغير مالية.
- تصدر بالعملة المحلية أو العملة الأجنبية.
- تعمل أسواقها تحت رقابة البنك المركزي.
- تشكل موضوعا لضريبة متجانسة .

وتتقسم أسواق الأوراق المالية القابلة للتفاوض إلى ثلاثة أسواق أساسية⁸⁴ وهي على التوالي سوق سندات الخزينة القابلة للتفاوض، سوق شهادات الإيداع القابلة للتفاوض وسوق سندات الخزينة القابلة للتفاوض.

سندات أو أدونات الخزينة هي عبارة عن أوراق دين ، حيث قد تصدر لمدة ثلاثة أوسته أشهر أو تسعة أو اثني عشر شهرا ، وتباع بخصم من القيمة الإسمية ويتم إصدار هذه السندات من طرف الخزينة العمومية التي تحتاج إلى أموال قصيرة الأجل لتمويل نفقاتها العادية أو الجارية ، إما بسبب تأخر تحصيل الإيرادات الضريبية نظرا لطابعها المتقطع في الزمن⁸⁵، أو بسبب عدم كفاية موارد الدولة عن تغطية نفقاتها المتزايدة . وعند تاريخ الاستحقاق تلتزم الحكومة بدفع القيمة الإسمية المدونة على السند ، حيث يمثل الفرق بين سعر بيع السند وقيمتة الإسمية مقدار العائد الذي يحصل عليه المستثمر . كما توجه سندات الخزينة لكل المستثمرين النهائيين المتعاملين في السوق النقدي بما فيهم البنوك والبنك المركزي، وعن طريق وسطاء تعينهم الخزينة كالبنوك أو بيوت إعادة الخصم أو بعض الهيئات الأجنبية.

وتهدف السلطات النقدية من خلال عملياتها على سندات الخزينة تحقيق جملة من الأهداف أهمها:⁸⁶

⁸³ R.Ferrandier, V.Koen, Marchés des capitaux et Techniques financières, op.cit, p129-131.

⁸⁴ لكن هناك أسواق أخرى أو أدوات أخرى يتم تداولها في السوق النقدية خصوصا في الدول المتقدمة كالقبوليات المصرفية ، اتفاقيات إعادة الشراء ، قروض فائض الاحتياطي الإلزامي و سوق الأورو دولار . للتفاصيل ارجع إلى: د، عباس كاظم جاسم الدعيمي: أثر السياسات النقدية و المالية في مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 108.

د،عبد النافع الزرري و د.غازي فرح، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، طبعة أولى، 2001، الإسكندرية، ص 37.

⁸⁵ د، أحمد هني، العملة و النقود، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1999 ، ص 74-75 .

⁸⁶ د. مروان عطون، الأسواق النقدية و المالية، المرجع السابق، ص 63-64.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

- تغطية العجز في الموازنة العامة أو إيجاد مصدر لتمويل بعض أوجه النفقات العامة بإصدار السندات الحكومية
- الإشراف على نشاط البنوك من خلال التأثير على حجم سيولتها وكيفية توزيع مواردها على مختلف أنواع الاستعمالات.
- تطوير الوعي الإيداع في المجتمع لضمان الحصول على الموارد المالية اللازمة لتمويل الاستثمارات في الاقتصاد.
- إعادة توزيع الموارد المالية في المجتمع بما يتناسب مع أهداف الخطة الاقتصادية العامة
- التحكم في حجم السيولة في الاقتصاد بهدف تجنب الوقوع في الأزمات.
- مواجهة الأزمات الاقتصادية من تضخم وانكماش
- التأثير على معدلات الفائدة في الأسواق المالية عموماً و السوق النقدية على وجه الخصوص

وتعتبر سندات الخزينة الوسيلة المفضلة لتمويل العجز الموازني، لأنها تضمن للدولة تأمين الموارد التي تحتاجها سواء للمدى القصير أو المتوسط وحتى للمدى الطويل ، أظف إلى ذلك أنها تجنب الدولة التمويل التضخمي عن طريق اللجوء إلى البنك المركزي مما قد ينجم عنه زيادة في الإصدار النقدي ومن ثم انتشار الضغوط التضخمية . كما تعتبر هذه السندات الأوراق المالية المفضلة في السوق النقدية والأكثر إقبالا و تداولاً من قبل المستثمرين، لأنه لا يتوقع أبداً توقف الدولة عن الدفع لأنها غير معرضة للإفلاس، فهي أوراق مضمونة مقارنة مع الأدوات الأخرى المتداولة في السوق النقدية.

كما تتميز أدونات أو سندات الخزينة بسهولة التصرف فيها دون تعرض حاملها لخسائر كبيرة ، كما أن هذه السندات قابلة للخصم من طرف المستثمرين قبل تاريخ استحقاقها ، و قابلة لإعادة خصمها من طرف البنك المركزي وفي أي وقت.

أما بالنسبة لشهادات الإيداع القابلة للتفاوض فهي عبارة عن أوراق دين تصدر عن المصارف التجارية، وهي ترتب لحاملها حقا على وديعة بنكية وتغل فائدة سنوية معينة⁸⁷.

⁸⁷ د، عباس كاظم جاسم الدعي: أثر السياسات النقدية و المالية في مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية، المرجع السابق، 2008، ص 108 .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

وقد كانت تلك الشهادات في السابق إسمية وغير قابلة للتداول، بمعنى أنها كانت لا يمكن أن تباع إلى شخص آخر ولا يمكن أن تسترد قيمتها من البنوك قبل تاريخ الاستحقاق، إلا إذا تحمل مالكا تكاليف استرداد كبيرة. ولكن أصبحت شهادات الإيداع في الوقت الحالي قابلة للتداول و التفاوض، حيث يحق لكل المتعاملين في السوق شراءها بعد أن كان يقتصر ذلك فقط على مؤسسات القرض. فهذه الشهادات تعد بمثابة ودائع لأجل، ولذلك لا يجوز استرجاع قيمتها من البنك المصدر لها إلا بحلول موعد استحقاقها ، ولذلك فإن الطريقة الوحيدة للتصرف فيها من قبل حاملها قبل انتهاء موعد استحقاقها هو بتداولها في السوق الثانوية بوساطة البنوك، أو بيوت إعادة الخصم، أو السماسرة أو غيرها من المؤسسات المالية التي تتعامل في هذه السوق .

و بشأن سوق **سندات الخزنة** القابلة للتفاوض فهي عبارة عن أوراق تجارية⁸⁸ لا يتعد تاريخ استحقاقها غالبا تسعة أشهر ، وتصدر هذه الأوراق من طرف الشركات و المؤسسات الكبرى كشرركات الأسهم الوطنية و الأجنبية، مؤسسات القطاع العمومي، هيئات القرض الغير مقيمة ، لتمويل رأسمالها العامل من مصادر أخرى بعيدا عن النظام المصرفي. وبموجب هذه الأوراق التجارية يقوم مصدر الورقة بدفع قيمتها لحاملها في تاريخ الاستحقاق، وتباع هذه الأوراق بخصم من قيمتها الإسمية إلى كل المستثمرين في السوق النقدية، كالبنوك ومؤسسات الاستثمار، والمستثمرين التأسيسيين (شركات التأمين ، صناديق التقاعد) ، ويتم تداولها بوساطة بعض هيئات القرض وخصوصا عن طريق السماسرة.

ومن أهم مميزات سندات الخزنة أنها يمكن أن تكون مضمونة بسمعة الشركة ومكانتها دون أن يكون الضمان ماديا، أظف إلى ذلك أن في هذا النوع من الأوراق تلتزم البنوك التجارية عادة بتسديد قيمتها مما يقلل من مخاطر الاستثمار فيها .

⁸⁸ إن الأوراق التجارية أو ما يعرف أيضا بالسندات التجارية هي عبارة عن إثبات خطي للالتزامات بالدفع المترتبة عن عمليات البيع و الشراء التي

تتم بين التجار ولذلك فهي تعتبر مصدرا مهما لتمويل جزء من راس المال العامل في الاقتصاد . وأهم أنواع هذه الأوراق التجارية:

- السند لأمر، السفتجة أو الكمبيالة (سند السحب) ، سند الرهن

ارجع للتفاصيل إلى: - د، مروان عطون، الأسواق النقدية و المالية، المرجع السابق، ص27-39.

- د، الطاهر لطرش ، تقنيات البنوك ، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة ، 2004 ، الجزائر ، ص 32-35.

I - 2 - 2 - سوق الصرف الأجنبي

إن عمليات السوق المفتوحة لا تقتصر على الأدوات المالية فحسب، بل تشمل هذه الأخيرة كذلك العملات الأجنبية بهدف الحفاظ على مركز العملة المحلية وضمان استقرار قيمتها، وهو ما يسهر على تأمينه البنك المركزي من خلال شراء وبيع العملات في سوق الصرف و الذي يعتبر امتدادا للسوق النقدية .

فسوق الصرف هو ذلك السوق الذي يتم فيه شراء وبيع العملات المختلفة ، وهذا السوق ليس محدودا بمكان جغرافي ، بل هو عبارة عن شبكة من العلاقات التي تنشأ بين البنوك المختلفة وعبر أنحاء العالم، والتي تتم تسويتها عن طريق وسائل الاتصال اللاسلكية و الإلكترونية التي تعمل بسرعة وبدون انقطاع. ويتعامل في سوق الصرف⁸⁹ كل من :

- **البنوك التجارية وبنوك الاستثمار** والتي تأخذ على عاتقها عمليات الصرف سواء أكانت لحسابها الخاص أم لحساب زبائنها بهدف تحقيق الأرباح.

- **البنوك المركزية** والتي تتدخل على وجه غير منتظم في أسواق الصرف لعدة أهداف، قد تتعلق بتنفيذ أوامر زبائنها (الإدارات العامة، البنوك المركزية الأجنبية، الأجهزة الدولية) ، أو تأمين مراقبة السوق و ضبطه ، و التأثير على تطور أسعار الصرف بهدف تأمين استقرار قيمة العملة المحلية ، وتأمين حماية مركزها أو بعض العملات الأخرى، لأسباب ترتبط بالسياسة الاقتصادية للدولة.

- **المؤسسات المالية الغير بنكية** و المتمثلة خصوصا في المستثمرين التأسيسيين كصناديق التقاعد وشركات التأمين وصناديق الاستثمار وذلك بهدف تنويع استثماراتهم ،

- **الزبائن الخاصون** والذين لا يتدخلون مباشرة في أسواق الصرف بل يتجهون إلى المصارف أو إلى السماسرة لشراء وبيع العملات ويتمثل هؤلاء خصوصا في الأفراد و المشروعات الصناعية و التجارية .

⁸⁹ ارجع إلى: - د، وسام ملاك، الظواهر النقدية على المستوى الدولي، دار المنهل اللبناني للطباعة و للنشر، طبعة أولى، 2001، ص 188-194.

- محمود يونس اقتصاديات دولية، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 2000، ص 238 - 240

- زينب حسن عوض الله، الاقتصاد الدولي ، نظرة عامة على بعض القضايا ، الدار الجامعية ، الإسكندرية 1998 ، ص 80 - 90
Yves Simon, Samir Mannai, Techniques financières internationales, Edition Economica, 2002, p 12-13. .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

بالإضافة إلى المتعاملين السابقين يتدخل في سوق الصرف وسطاء نشطون يعرفون بسماسرة الصرف يقومون بتجميع أوامر الشراء أو البيع للعملات الصعبة لصالح البنوك أو متعاملين آخرين، كما يحققون الاتصال بين البنوك وإعطاء المعلومات عن التسعيرة المعمول بها في شراء وبيع العملات⁹⁰.

وتنقسم المعاملات في سوق الصرف إلى صنفين، حيث نميز:

▪ **سوق الصرف الآني أو العاجل** والذي يتم فيه تسليم واستلام العملات لحظة إبرام العقد وبتطبيق سعر الصرف السائد لحظة إبرام العقد أيضا. وتمتد فترة هذه العمليات من يومين إلى غاية 48 ساعة من لحظة إبرام العقد ويطلق على السعر الذي تتم به هذه المعاملات بسعر الصرف العاجل.

▪ **سوق الصرف الآجل** حيث تخضع العمليات فيه إلى اتفاق مستقبلي، علما أن سعر التبادل وتاريخ التسليم وقيمة العملات محل التبادل يتم تحديدها وقت إبرام العقد، أما فترة العمليات الآجلة فإنها تتجاوز 48 ساعة من تاريخ إبرام العقد وذلك على خلاف العمليات الفورية. فإذا كان من المتوقع ارتفاع سعر العملة الأجنبية المراد التعاقد على شرائها بالنسبة للعملة المحلية، تضاف علاوة إلى السعر الحاضر، وفي حالة العكس يجري خصم من السعر الحاضر. وهناك أنواع للعقود الآجلة وهي عقود لفترة شهر واحد ولثلاثة أشهر وستة أشهر⁹¹.

وبالإضافة إلى القسمين التقليديين للسوق الصرف، يشتمل هذا الأخير حاليا على العديد من المعاملات التي تجري في السوق ما بين البنوك وكذا على مستوى البورصة، وتتعلق هذه المعاملات بتداول أدوات **الصرف المشتقة**⁹² كالخيارات على العملات و مقايضة العملات .

فلسوق الصرف أهمية كبيرة للتغطية ضد مخاطر التغير في سعر الصرف وكذا للمضاربة أو المقاصة.

⁹⁰ د، عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، المرجع السابق، ص 109.

⁹¹ محمود يونس، اقتصاديات دولية، المرجع السابق، ص 238.

⁹² للتفاصيل ارجع إلى: د، وسام ملاك، الظواهر النقدية على المستوى الدولي، المرجع السابق، 257-280 .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

II - تحديات السياسات النقدية للدول النامية في ظل التغيرات المعاصرة

يرتبط مفهوم الدول النامية بتلك الدول التي تفنقر إلى معايير التقدم و الاستقرار الاقتصادي، والتي تسعى جاهدة لتحقيقها عن طريق التنمية .و تتميز معظم هذه البلدان في الوقت المعاصر بخصائص اقتصادية و مالية انعكست على أداء سياساتها الاقتصادية بوجه عام والسياسات النقدية على وجه الخصوص.

II - 1 - معالم السياسة النقدية في الدول النامية

إن معالم السياسة النقدية في الدول النامية ما هي إلا انعكاس لخصائص هذه الدول، الاقتصادية منها و المالية على وجه الخصوص.

II - 1 - 1 - خصائص الدول النامية

يمكن حصر أهم خصائص الدول النامية فيمايلي⁹³:

▪ **ضعف وتخلف الجهاز الإنتاجي وانعدام مرونته** حيث يرجع ضعف هذا الجهاز إلى ضيق القاعدة الإنتاجية نتيجة ندرة الموارد الاقتصادية المتاحة، وخصوصاً رأس المال الإنتاجي بسبب تضائل التراكم الرأسمالي الناتج عن انخفاض متوسط الدخل الفردي، وبالتالي مستوى الإدخار القومي وما ينتج عنه من انخفاض في الدخل الوطني ومن ثم انتشار الفقر.

أما تخلف الجهاز الإنتاجي فيعود إلى افتقار هذه الدول لأساليب الإنتاج الحديثة و المتطورة، بسبب انعدام روح الابتكار و التجديد، وكذا غياب القدرات و المؤهلات اللازمة لاستيعاب التكنولوجيا الحديثة، والاكتفاء بتطبيق الأساليب الإنتاجية البدائية.

وكنتيجة لضعف الجهاز الإنتاجي تعرف الدول النامية تبعية اقتصادية للدول المتقدمة بارتفاع الواردات وتنوعها، لتغطية الاحتياجات المحلية، مقارنة مع الصادرات التي تتركز على العائدات من منتج واحد كالبتترول مثلاً.

⁹³ اعتمدت الباحثة في تلخيص خصائص الدول النامية على المراجع التالية:

- د، أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات التغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، الدار الجامعية للنشر، مصر، 2007 ، ص 136-140

- د، ناظم محمد نوري الشمري، النقود و المصارف و النظرية النقدية، المرجع السابق، ص 115-117 .

- د، عبد المنعم السيد علي، د، نزار سعد الدين، النقود و المصارف و الأسواق المالية، دار ومكتبة الحامد، عمان، 2004، ص 396 - 405.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

- **ضعف الوعي النقدي والعادة المصرفية** ومن ثم ضعف التعامل مع الجهاز المصرفي، حيث تتم أغلبية المعاملات على أساس الدفع النقدي المباشر وهو ما حفز انتشار عادة الاكتناز على حساب الإدخار ومن ثم الإستثمار. ويرجع ضعف العادة المصرفية إلى عدة أسباب، قد تتعلق بالأفراد في حد ذاتهم كارتفاع نسبة الأمية وتخلف المستوى التعليمي والثقافي، الأمر الذي يعوق تطور البنوك وانتشار الخدمات المصرفية، بالإضافة إلى ضعف ثقة الأفراد في البنوك بسبب تذبذب الاستقرار السياسي و الاقتصادي في هذه الدول .

وقد ترجع هذه الأسباب إلى عدم وجود الجهاز المصرفي القادر على تجميع المدخرات ونشر العادة المصرفية بين الأفراد، خصوصا مع قلة فروع الجهاز المصرفي وضعف انتشارها في المناطق و الأقاليم المختلفة حيث تتمركز أساسا في المدن الرئيسية ، وهو ما يجعل عدد الجمهور المتعامل معها قليل جدا، ومن ثم يكون اعتمادهم على استعمال النقود الجاهزة التي يصدرها البنك المركزي، وذلك على حساب استعمال نقود الودائع (النقود الكتابية) . أظف إلى ذلك قلة الأيدي العاملة المؤهلة والكفاءات المتخصصة في مجال البنوك، مما يعيق فتح فروع جديدة للبنوك وبالتالي انخفاض مستوى أداء وجودة الخدمات وكذا سرعة المعاملات البنكية ، وهو ما ينعكس على تخلف العادة المصرفية.

كما قد تتعدم العادة المصرفية في البعض من هذه البلدان التي ما تزال بعيدة عن استعمال النقود وتعتمد على الاكتفاء الذاتي و التبادل عن طريق المقايضة، علاوة على المعاملات النقدية. هذه الظاهرة والتي يسميها بعض الاقتصاديين بالثنائية في مجال المبادلات، ينتج عنها إضعاف تأثير السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي.

- **توجه المصارف التجارية أساسا نحو منح الائتمان القصير الأجل** لتلبية حاجات التجار خاصة المستوردين و المصدرين منهم ، ومن ثم اتجهت سياساتها الائتمانية إلى تفضيل المعاملات التجارية المتميزة بالسرعة، مما يضمن لهذه البنوك السيولة وتحقيق الأرباح وذلك على حساب القطاعات الإنتاجية ، الزراعية و الصناعية ذات الطبيعة الاستثمارية الطويلة الأجل ، وهو ما انعكس على قلة المصارف المتخصصة في تمويل القطاعات الإنتاجية .

- **ضعف اعتماد المصارف على البنوك المركزية** وخصوصا المصارف الأجنبية، التي تتعايش مع المصارف الوطنية و التي تحصل على مواردها المالية من الخارج، ولذلك يقل رجوعها إلى البنك المركزي لإعادة تمويلها مما يصعب مهمة هذا الأخير في ضبط سيولتها.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

- انتشار الأسواق المالية الغير رسمية و الغير منظمة والتي تخضع في عملها للعادات و التقاليد دون الخضوع لأية قيود قانونية أو تنظيمية أو مالية، سواء من حيث تكوينها أو من حيث ممارسة نشاطها . فوجود هذه الأسواق يضعف تأثير السياسة النقدية على القطاعات الاقتصادية الممولة من قبلها، ومن ثم إضعاف قدرة السلطة النقدية على مراقبة وضبط عرض النقود ومن ثم سيولة الاقتصاد .

- ضيق نطاق الأسواق النقدية و أسواق راس المال وضعفها بسبب قلة التعامل بالأصول المالية القصيرة و الطويلة الأجل، وكذا قلة المتعاملين فيها، حيث أن أغلب المشروعات الاستثمارية تعتمد على التمويل الذاتي لاستثماراتها بعيدا عن الجهاز المصرفي، بالإضافة إلى قلة إصدار الأوراق المالية سواء من قبل شركات المساهمة أو الدولة ، وكذا قلة تعامل الأفراد مع البنوك، مما كان سببا في ضعف العادة المصرفية كما رأيناه سابقا، ومن ثم محدودية الأسواق المالية.

وكننتيجة لضعف الأسواق المالية يتجه الأثرياء إلى استثمار الفائض من أموالهم في شراء الأصول الحقيقية والأراضي والذهب، مما انعكس على نشاط وحركية الأسواق الحقيقية على خلاف الأسواق المالية.

- التدخل الحكومي في القطاع النقدي و المصرفي من خلال فرض القيود على الملكية الأجنبية، وكذا التدخل المباشر في قرارات البنوك المتعلقة بالإقراض ، مما يؤثر على ميزانيات البنوك. أظف إلى ذلك تدخل الدولة في شؤون البنك المركزي مما يحد من استقلالته ويجعل منه أداة حكومية لتمويل العجز الموازني، وهو ما يؤثر سلبا على فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي .

كما يظهر هذا التدخل من خلال الملكية العامة الواسعة للمؤسسات المالية بما فيها المؤسسات المصرفية، حيث تسيطر البنوك العمومية على حصة الأسد في تمويل اقتصاديات الدول النامية على حساب البنوك الخاصة و الأسواق المالية.

II - 1 - 2- طبيعة السياسة النقدية في الدول النامية

إن الظروف السابقة تجعل البنوك المركزية في الدول النامية تواجه عدة صعوبات وعقبات في تنفيذ سياساتها النقدية ، خصوصا في التحكم في السيولة البنكية عن طريق الأساليب الغير مباشرة للسياسات النقدية، في حين تظهر إمكانية توجيه هذه السياسات عن طريق الأساليب المباشرة .

فصعوبة التحكم في السيولة البنكية عن طريق الأساليب الغير مباشرة تنبع من صعوبة تطبيق سياسة سعر الخصم وسياسة السوق المفتوحة مقارنة مع سياسة الاحتياطي الإلزامي⁹⁴.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

فسياسة إعادة الخصم ما تزال محدودة الفعالية في هذه البلدان نظرا لعدة معوقات، تكمن أساسا في وجود فروع لبنوك أجنبية يصعب على البنك المركزي ضبط سيولتها بسبب قلة لجوئها لإعادة تمويل نفسها من قبل البنك المركزي ، حيث تعتمد على مصادر تمويل أجنبية . أظف إلى ذلك ضيق نطاق السوق النقدية ومحدودية التعامل بالأوراق التجارية وأذونات الخزينة، والتي يتعامل بها غالبا خارج الدائرة المصرفية، و انخفاض مرونة الطلب على الائتمان لتغيرات سعر الفائدة والتي ترتبط بعوامل كثيرة أهمها، أن المقترضون في هذه الدول يلجؤون في آن واحد إلى النظام البنكي وإلى الأسواق الغير منظمة مما يضعف أثر التغيرات في معدلات الفائدة البنكية على الطلب على القروض ، كما أن أغلب المشاريع الاستثمارية تعتمد على التمويل الذاتي للاستثمارات بعيدا عن الجهاز المصرفي.

إن سوء فهم النشاط البنكي في حد ذاته يلعب دورا في إعاقة هذه السياسة عن لعب دورها ، فعندما لا يسدد المقترضين التزاماتهم البنكية ولا يعاقبون فإنه يسود العرف على اعتبار هذه القروض كهبة أو منحة ، وفي هذه الظروف فإن تغيرات معدلات الفائدة كارتفاعها مثلا يقود إلى ظاهرة الاختيار الغير لائق حيث يصبح أسوأ المقترضين هم الأقل حساسية للتغيرات في معدلات الفائدة البنكية ، بما أنهم وفي كل الأحوال ليس لهم رغبة في تسديد ديونهم .

كما تصطدم سياسة الخصم في الدول النامية كذلك بحالة المؤسسات العمومية ، حيث أن الحصة الأكبر من القروض البنكية تمنح للقطاع العمومي، وعليه فعندما تكون هذه المؤسسات خاسرة فإن الحل يكمن في منح القروض المكثفة وبأسعار فائدة تمييزية للنهوض بها وضمن بقائها . أظف إلى ذلك التدخل الحكومي في التحديد الإداري لمعدلات الفائدة بما فيها معدلات الخصم وهو ما يعيق اتباع هذه السياسة.

ولكن تجدر الإشارة أن هذه السياسة يمكن أن تستند في الدول النامية على التحديد الكمي لمعدلات الخصم من خلال فرض سقوف ثابتة من طرف السلطة النقدية على البنوك، إلا أن هذا التحديد الكمي يظهر بدوره بعض الصعوبات أهمها⁹⁵:

⁹⁴ تم تلخيص هذه الصعوبات من طرف الباحثة بالاعتماد على:

. Sylviane Guillaumont Jeanneney, Monnaie et Finances, Ed Presse Universitaire de France, 1998, p 274-279

د، صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية، المرجع السابق، ص 178-180.

د، عبد المنعم السيد علي، د، نزار سعد الدين، النقود و المصارف و الأسواق المالية، المرجع السابق، ص 406 - 415،

⁹⁵. Sylviane Guillaumont Jeanneney, ibid, p 277-278

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

- صعوبة تحديد هدف كمي للكتلة النقدية في هذه الاقتصاديات بسبب أن التنبؤات الاقتصادية الكلية بشأن الإنتاج و الأسعار هي غير مؤكدة، بالإضافة إلى عدم استقرار الطلب على النقود.
 - إن إعادة الخصم هي بعيدة كل البعد عن اعتبارها السبب الوحيد لإصدار النقود المركزية ، مما يجعل هذا الأسلوب غير قادر على ضبط الإصدار النقدي ومن ثم تحقيق الاستقرار النقدي، والذي يرجع إلى عدة أسباب كالتسيقات الغير محدودة الممنوحة من طرف هذا الأخير للخبزينة العمومية وللمؤسسات العمومية، أظف إلى ذلك الصدمات الخارجية التي تتعرض لها هذه الدول بسبب تبعيتها للخارج، مما يؤول إلى إحداث الاختلال في موازين المدفوعات وأسعار الصرف، وهو ما يضطر البنك المركزي للتدخل في سوق الصرف لإعادة التوازن وتحقيق الاستقرار في العملة المحلية.
 - عدم استقرار مضاعف الائتمان بسبب التقلبات الكثيرة في الأنظمة البنكية من جهة، وفي السلوكيات النقدية للمتعاملين الاقتصاديين من جهة أخرى ، بالإضافة إلى صعوبة توزيع الكتلة النقدية بين النقود الائتمانية والنقود الكتابية ، هذه الأخيرة التي يقل التعامل بها في هذه الدول.
- بالرغم من الصعوبات السابقة يبقى أسلوب التحديد الكمي لمعدل الخصم أفضل حل في ظل محدودية فعالية الأسلوب الغير مباشر لهذه السياسة.
- أما بشأن سياسة السوق المفتوحة فإنه يصعب كثيرا تطبيقها في الدول النامية لعدم توفر شروط ومقومات نجاحها وفعاليتها، خصوصا بسبب نقص وضيق الأسواق المالية والنقدية ، وضعف نشاطها الناتج عن تخلف العادة المصرفية، وقلة التعامل بالأصول المالية و الأوراق التجارية ، وكذا قلة انتشار المؤسسات الصناعية وشركات المساهمة وإصدارها القليل للأوراق المالية، وضعف حجم الادخارات و قلة شبكة المؤسسات المالية والمصرفية التي تعمل على جذب المدخرات وتوظيفها في الأسهم والسندات. كما أن المستثمر في هذه الدول يفضل توظيف أمواله في السوق الحقيقية التي تضمن له الحصول على الأرباح وبدون مخاطرة.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

وبالنسبة لسياسة الاحتياطي النقدي القانوني فهي تبقى وسيلة أكثر فعالية مقارنة مع السياستين السابقتين و ذات أهمية بالغة بالنسبة للبنك المركزي في إدارة وتوجيه سياسته النقدية ، في اقتصاد يفتقر لأسواق نقدية ومالية وذلك من خلال الأثر المباشر الممكن إحداثه على حجم الائتمان المصرفي حتى إذا كان للبنوك مصادر تمويلية خارجية . فهذه الأداة تمكن البنك المركزي من إحكام سيطرته على السيولة البنكية .

ولكن رغم ذلك فإن هذه السياسة تصطدم ببعض الصعوبات الناجمة عن عدم استقرار احتياطات البنوك، حيث أنها لا تتبع نسقا معيناً يمكن التنبؤ به ، ويرجع ذلك إلى عدة أسباب أهمها أن المصارف في الاقتصاديات النامية لا تتوفر على مصادر للسيولة في الأجل القصير كافية لاستعمالها كاحتياطي ثانوي، بسبب محدودية الأوراق التجارية كأدوات ائتمان قصيرة الأجل بديلة عن النقود . كما أن المصارف تتعرض في أحيان كثيرة إلى سحبات كبيرة وغير متوقعة . أظف إلى ذلك أن حركة الائتمان في الدول النامية تتميز بالتذبذب والموسمية ، وعليه متى أخذت هذه السياسة في الحسبان الصعوبات السابقة وتمكنت من تجاوزها ، أمكن استعمالها وبأكثر فعالية .

وفي ظل محدودية فعالية السياسات النقدية الغير مباشرة، اتجهت البنوك المركزية لهذه الدول نحو توجيه الائتمان عن طريق وسائل محددة ونحو قطاعات اقتصادية معينة باستعمال أساليب مباشرة، وخصوصاً أسلوب تأطير القروض و السياسة الانتقائية للقروض لتوجيه الائتمان نحو القطاعات الإنتاجية (الزراعة و الصناعة) التي تخلت البنوك عن تمويلها لفائدة التجارة، وخصوصاً التجارة الخارجية ، بالإضافة إلى تحفيز القروض المتوسطة و الطويلة الأجل التي أهملتها البنوك باقتصارها على منح القروض القصيرة الأجل .

إن هذه الأساليب المباشرة وبالرغم من سلبياتها التي ذكرناها سابقاً إلا أنها تبقى الأدوات الأكثر نفعاً لتوجيه السياسات النقدية في الدول النامية نحو تحقيق الاستقرار النقدي و النمو الاقتصادي، في ظل غياب بدائل أفضل منها في بلدان تفتقر إلى جهاز إنتاجي متطور ، و تنظيم مالي متكامل، وجهاز مصرفي متقدم .

II - 2 - تحديات السياسات النقدية في ظل التغيرات المعاصرة

تميزت الفترة منذ العقدين الأخيرين من القرن العشرين وحتى البدايات المعاصرة من القرن الحادي والعشرين بالعديد من المتغيرات العالمية والإقليمية المتلاحقة و العميقة في آثارها وتوجهاتها المستقبلية⁹⁶. هذه التغيرات تعكس عمق الاتجاه نحو العولمة الاقتصادية، والتي تعني فتح الحدود وإزالة العراقيل و الصعوبات وتقليص المسافات أمام تدفق السلع و الخدمات (عولمة الإنتاج) وكذا تدفق رؤوس الأموال (العولمة المالية) ، والتي كان لها وقعها على السياسات الاقتصادية الكلية لكل دول العالم باعتبارها جزءا لا يتجزأ من هذا الكل المتشابك .

II - 2 - 1 - أهم التغيرات العالمية المعاصرة

تتمثل أهم هذه التغيرات ذات العلاقة بدور وأداء البنوك المركزية ومن ثم بدور السياسات النقدية - ضمن حدود البحث- فيما يأتي:

▪ تحرير التجارة العالمية للسلع و الخدمات (الخدمات المالية) من خلال تحرير أسواق السلع و الخدمات، عن طريق إنشاء المنظمة العالمية للتجارة (OMC)⁹⁷ التي تعمل على إدارة وإقامة دعائم النظام التجاري وتقويته في مجال تحرير التجارة الدولية ، وزيادة التبادل الدولي والنشاط الاقتصادي العالمي ، وتعمل إلى جانب صندوق النقد الدولي و البنك العالمي في رسم وتوجيه السياسة الاقتصادية الدولية المؤثرة على الأطراف المختلفة في العالم، للوصول إلى إدارة أكثر كفاءة وأفضل للنظام الاقتصادي العالمي⁹⁸. ولا يقتصر عمل منظمة التجارة العالمية على تجارة السلع المادية بل يمتد إلى تجارة الخدمات المختلفة بما فيها الخدمات المالية و المصرفية ابتداء من 1999⁹⁹.

⁹⁶ د، أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، المرجع السابق، ص 32.
⁹⁷ جاء إنشاء هذه المنظمة بعد ثماني جولات من المفاوضات في إطار مفاوضات القات (GATT). للتفاصيل ارجع إلى: د، أحمد فريد مصطفى،

الاقتصاد النقدي و الدولي، المرجع السابق، ص 473-480..

⁹⁸ د، عبد الحميد عبد المطلب، الجات وآليات منظمة التجارة العالمية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص 176 .

⁹⁹ على إثر اتفاقية جنيف لتحرير الخدمة المالية ارجع إلى:

- زايري بلقاسم، آثار انضمام الجزائر إلى المنظمة العالمية للتجارة على القطاع المصرفي الجزائري، مداخلة مقدمة لأعمال المؤتمر الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، جامعة قاصدي مرباح ورقلة، الجزائر، 11-12 مارس 2008، ص 548-547.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

وعموما يؤدي تحرير تجارة الخدمات المالية و المصرفية من وجهة نظر الباحثين و المحللين إلى تحقيق عدة مزايا خصوصا على صعيد النظام المالي أهمها¹⁰⁰:

- جعل قطاع الخدمات المالية و المصرفية أكثر كفاءة واستقرارا من خلال تقديم الدعم للقطاع المالي ،و تعزيز المنافسة بين المؤسسات المالية و البنكية،و تحسين جودة الخدمات المالية، وتخفيض التكاليف ،ونقل المعرفة و التكنولوجيا .
- تحسين تخصيص الموارد المؤقتة المتبادلة و الدولية
- تسهيل تدفقات رؤوس الأموال بين الدول
- تعميق العولمة المالية بما تحمله من مزايا وتحديات لمواجهة مخاطرها ومحاذيرها.

▪ **عولمة الإنتاج من خلال أولا عولمة التجارة الدولية**¹⁰¹ حيث يلاحظ زيادتها بدرجة كبيرة خلال عقد التسعينات من القرن العشرين، حيث بلغ معدل النمو للتجارة العالمية ضعفي النمو للنتائج المحلي الإجمالي العالمي. فعلى سبيل المثال زاد معدل نمو التجارة العالمية بحوالي 9% عام 1995، بينما زاد الناتج العالمي بنسبة 5% فقط ، و بالطبع زاد نصيب التجارة العالمية، ويضاف إلى ذلك أن 90% من التجارة العالمية دخل في مجال التحرير. وثانيا من خلال زيادة معدل الاستثمار الأجنبي المباشر¹⁰² حيث وصل معدل هذا الأخير إلى 12% خلال عقد التسعينيات¹⁰³ وما انجر عنه من نمو في نشاط الشركات المتعددة الجنسيات¹⁰⁴.

¹⁰⁰ . للتفاصيل ارجع إلى: د، طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، 2003، ص 29-31 .
¹⁰¹ . خياطة عبد الله، سياسة الأسعار في إطار العولمة الاقتصادية -حالة الجزائر- ، رسالة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006/2005، ص 137 .

¹⁰² للإطلاع على مفاهيم الاستثمار الأجنبي المباشر وأنواعه ارجع إلى: الأستاذ حسان خضر، الاستثمار الأجنبي المباشر، سلسلة إصدارات جسر التنمية، العدد 32، ص 3 . وهذا المقال مستخرج من الموقع الإلكتروني التالي: www.arab-api.org/develop.htm .
¹⁰³ . بريس عبد القادر، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2006/2005 ، ص 24 .

¹⁰⁴ . تعد الشركات المتعددة الجنسيات أو العالمية النشاط كما يطلق عليها البعض الوسيلة الأساسية لجلب الاستثمارات الأجنبية، وهي تمثل تلك الشركات التي تمتلك وتدير مشروعات استثمارية في رقع جغرافية متباينة وذلك نظرا لما تتمتع به من ميزة احتكارية ومؤهلات استثمارية وتكنولوجية. وقد أصبحت هذه الشركات اليوم تتحكم في السياسة النقدية و الاستقرار النقدي العالمي نظرا لتعاظم نشاطها الاستثماري، لمزيد من التفاصيل بهذا الشأن ارجع إلى: - د، سامي عفيفي حاتم، التجارة الخارجية بين التنظير و التنظيم، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 1993، ص 244 - 245 .
- د، أبو قحف عبد السلام، اقتصاديات الأعمال و الاستثمار الدولي، مكتبة الإشعاع الفنية، بيروت، 2003، ص 375-394 ،
- Alain Samuelson, Économie internationale contemporaine, office publication universitaire, Alger, 1993, p 47-50.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

▪ **الإتجاه المتنامي نحو التكتلات الاقتصادية الإقليمية** حيث تتجه العديد من الدول نحو التكتل و الاندماج الذي أصبح من أهم الظواهر البارزة على صعيد العلاقات الاقتصادية الدولية¹⁰⁵، والهدف من هذه التكتلات هو إقامة كيانات اقتصادية قوية وقادرة على مواجهة العولمة بمختلف توجهاتها وتحدياتها، من خلال تعزيز القدرة التنافسية للدول المندمجة، وتمكينها من تحقيق مكاسب أكبر في إطار التعاون، و الاعتماد المتبادل، و التخصص وتقسيم العمل بينها، في كل المجالات سواء المتعلقة منها بتجارة السلع و الخدمات أو انتقال رؤوس الأموال.

▪ **الثورة العلمية و التكنولوجية الحديثة**¹⁰⁶ والمتمثلة في ثورة المعلومات و الاتصالات، التي بدأت تبرز معالمها منذ نهاية الستينات وبداية السبعينات، لتبرز جليا وبأكثر وضوح في الثمانينات والتسعينيات. ولقد أصبحت هذه التكنولوجيا الحديثة موضوعا أساسيا للتجارة الدولية، وخاصة التجارة الإلكترونية. أظف إلى ذلك ما حدث من انعكاسات على النظام المالي ، أدت إلى تنويع الخدمات المصرفية وتوسيعها وكذا تطور المعاملات المصرفية الإلكترونية ، بالإضافة إلى الإندماج و التكامل بين الأسواق المالية الدولية، وهو ما انعكس بدوره على تزايد حركة رؤوس الأموال وكذا زيادة حدة المنافسة في قطاع الخدمات المالية و ظهور الابتكارات المالية .

▪ التحرير المالي و المصرفي

تعد عمليات التحرير المالي و المصرفي التي أفرزها الانفتاح المالي مظهرا أساسيا للعولمة المالية وما تتضمنه من تحرير المعاملات المالية بين الدول، من خلال فتح الأسواق المحلية لحركة رؤوس الأموال ورفع القيود في مجال تجارة الخدمات المالية¹⁰⁷.

¹⁰⁵ ومن أمثلة هذه التكتلات نذكر: الإتحاد الأوروبي EU، منطقة التجارة الحرة لدول أمريكا الشمالية NAFTA، ، الاقتصادي لآسيا والمحيط الهادي APEC ، تكتل دول جنوب شرق آسيا ASEAN . بالإضافة إلى بعض التجمعات الأخرى التي لم ترقى بعد إلى مستوى التكتل و الاندماج الاقتصادي كالسوق المشتركة لدول أمريكا الجنوبية MERCOSUR ، منظمة التجارة الحرة لدول الأمريكيتين AFTA، منظمة الكوميسا COMESA ، منطقة التجارة الحرة العربية AFTA ، اتحاد دول المغاربة العربي ، مجلس التعاون الخليجي العربي، مجموعة الخمسة عشر ..الخ .للإطلاع بالتفصيل على هذه التكتلات ارجع إلى: - د، أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، المرجع السابق، ص 44-45 .

- د، سمير عبد العزيز ، التكتلات الاقتصادية الإقليمية في إطار العولمة ، مطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 2001، ص 17-20 .
- بريش عبد القادر، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، المرجع السابق، ص 9-12
¹⁰⁶ من طرف الباحثة بتصرف و بالاعتماد على المراجع التالية: - د، حازم البيلاوي، النظام الاقتصادي الدولي المعاصر، المجلس الوطني للثقافة والفنون و الآداب، الكويت، مايو 2000 ، ص 127-130 .

- د، أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، المرجع نفسه، ص 34-35 .
¹⁰⁷ قريشي محمد الجموعي، قياس الكفاءة الاقتصادية في المؤسسات المصرفية، دراسة نظرية وميدانية للبنوك الجزائرية خلال الفترة 1994-2003، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر ، 2005/2006، ص 42.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

وتتجسد العولمة المالية من خلال عولمة الأسواق المالية من جهة والعولمة المصرفية من جهة أخرى.

فعولمة الأسواق المالية تتجسد من خلال تحرير حساب رأس المال وذلك بإلغاء الحظر على المعاملات في حساب رأس المال والحسابات المالية لميزان المدفوعات ، و التي تشمل المعاملات المتعلقة بمختلف أشكال رأس المال مثل الديون وأسهم المحافظ المالية، والاستثمار المباشر و العقاري و الثروات الشخصية. كما يرتبط هذا التحرير كذلك بإلغاء القيود على معاملات النقد الأجنبي و الضوابط الأخرى المرتبطة بهذه المعاملات ¹⁰⁸.

أما العولمة المصرفية فهي تخرج البنك من إطار المحلية إلى آفاق العالمية الكونية، وتدمجه نشاطيا ودوليا في السوق العالمي بجوانبه وأبعاده المختلفة ، وبما يجعله في مركز التطور المتسارع نحو مزيد من القوة ، السيطرة، و الهيمنة المصرفية إذا ما كان يرغب في النمو و التوسع و الاستمرار ، وإذا ما كان يرغب في غير ذلك تجعله يخضع للتراجع أو التهميش و التكميش أو الابتلاع. ¹⁰⁹

ولعل أهم الأسباب ¹¹⁰ التي دفعت بالبنوك إلى تدويل نشاطها، وهو محاولتها للاستفادة من حركة رؤوس الأموال الدولية الضخمة و السريعة في تدفقها وانسيابها، خصوصا مع زوال الحدود المكانية و الزمانية بين الأسواق المالية ، وسعيها كذلك إلى تنويع منتجاتها بعد تشبع الأسواق المصرفية المحلية التي أصبحت غير قادرة على استيعاب قدراتها الإنتاجية ، وكذا الحماية و التحوط من المخاطر وتوزيعها عن طريق تنويع الأسواق ، أظف إلى ذلك التصدي للبنوك العالمية المنافسة و المزاحمة لها في أسواقها المحلية مما جعلها مهددة بالزوال .

¹⁰⁸. د، أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات التغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، المرجع السابق، ص 40 .

¹⁰⁹. د، محسن أحمد الخضير، العولمة- مقدمة في فكر واقتصاد وإدارة عصر اللادولة، مجموعة النيل العربية، مصر، 2000، ص 208.

¹¹⁰. ارجع إلى: -إبراهيم بورنان وعبد القادر شارف، البنوك الشاملة كأحد إفرازات الإصلاح المصرفي، مداخلة مقدمة لأعمال المؤتمر الدولي

الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، المشار إليه سابقا، ص 500-600.

- عبد الحميد عبد المطلب، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار المصرية اللبنانية، مصر ، 2001 ، ص 38-40

- عبد الحميد عبد المطلب، الجات وآليات المنظمة العالمية للتجارة، المرجع السابق، ص 146-147 .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

وتتجلى أهم انعكاسات العولمة على النظام المصرفي في مايلي:

- إعادة هيكلة صناعة الخدمات المصرفية وما صاحبها من تغير جذري على مستوى نشاط البنوك، سواء داخليا أو عالميا ، وهو ما انعكس على تنوع الخدمات و المنتجات البنكية عن السابق وكذا تنوع المصادر التمويلية للبنوك ومجالات توظيف أموالها، ودخولها في نشاطات غير معهودة، لينتج عن ذلك زيادة حدة المنافسة بين البنوك و المؤسسات المالية الغير بنكية بدخولها مجال الخدمات التمويلية . أدى هذا الوضع إلى تشابه كبير بين الخدمات المالية ، وهو ما أثر سلبا على الأرباح وتراجع دور البنوك التجارية في مجال الوساطة المالية، مما دفع بهذه الأخيرة إلى البحث عن أساليب وأدوات مالية جديدة ومستحدثة لرفع قدراتها التنافسية ورفع أرباحها وحيازة مكانة متقدمة في السوق المحلية وكذا العالمية¹¹¹.

- التحول إلى البنوك الشاملة من خلال تحول البنوك إلى تلك الكيانات المصرفية التي تسعى دائما وراء تنوع مصادر التمويل، وتعبئة أكبر قدر ممكن من المدخرات من كافة القطاعات، وتوظيف مواردها ومنح الائتمان المصرفي لجميع القطاعات، كما تعمل على تقديم كافة الخدمات المتنوعة والمتجددة التي قد لا تستند إلى رصيد مصرفي، بحيث نجدها تجمع ما بين وظائف البنوك التجارية التقليدية ووظائف البنوك المتخصصة و بنوك الاستثمار والأعمال¹¹²

- تنامي ظاهرة الاندماج المصرفي والذي يعرفه البعض على أنه عبارة عن تحرك جمعي نحو التكتل و التكامل و التعاون ما بين بنكين أو أكثر لإحداث شكل من أشكال التوحد ، يتجاوز النمط و الشكل الحالي ، إلى خلق كيان أكثر فعالية ، قادر على تحقيق أهداف كانت تبدو مستعصية التحقيق قبل إتمام عملية الاندماج¹¹³.

¹¹¹- لتفاصيل أكثر ارجع إلى:

- بريس عبد القادر، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، المرجع السابق، ص 39-40.

- د، عبد المنعم محمد الطيب، تقويم تجارب الإصلاح المصرفي في السودان، مداخلة مقدمة للمؤتمر الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة المشار إليه سابقا، ص 350.

- عبد المنعم محمد الطيب، العولمة وأثارها الاقتصادية على المصارف، أعمال الملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية- الواقع و التحديات- ، جامعة الشلف، 14 و15 ديسمبر 2004، ص 6 .

¹¹²- إبراهيم بورنان وعبد القادر شارف، البنوك الشاملة كأحد إفرازات الإصلاح المصرفي، المرجع السابق، ص 501 .

- عبد المطلب عبد الحميد، البنوك الشاملة "عملياتها وإدارتها، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص 21 .

¹¹³د، رمزي صبحي مصطفى الجرم، اندماج البنوك كإحدى آليات التطوير المصرفي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2013، ص 21

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

وعموما يحقق الاندماج المصرفي للبنوك عدة مزايا¹¹⁴ تتمثل أساسا في تقليص تكلفة الخدمات ورفع جودتها وتحسين شروطها وضمان أفضل تسويق لها ، وكذا رفع الطاقة التمويلية للبنوك وتوليد طاقات جديدة من شأنها رفع كفاءة البنوك وربحيته وزيادة مساهمتها في تمويل المشروعات المختلفة ، مع تدعيم القدرة التنافسية للبنك وزيادة قدرته على مواجهة المخاطر المصرفية.

- **خصخصة البنوك و التي تقتضي تحويل ملكيتها من القطاع العام إلى القطاع الخاص** تدريجيا من خلال إلغاء القيود و التدخلات الحكومية في المعاملات البنكية، كتلك المتعلقة مثلا بالتحديد الإداري لمعدلات الفائدة المدينة و الدائنة وكذا تحديد السقوف الائتمانية والتدخل في تكوين المحافظ المالية للبنوك.

وتسمح خصخصة البنوك ب¹¹⁵ زيادة المنافسة في السوق المصرفية، وتحسين الأداء بتوجيه الائتمان نحو المشروعات الأكثر إنتاجية وربحية، وكذا تنشيط سوق الأوراق المالية، من خلال طرح البنوك الخاصة لأسهمها في السوق المالية مما يزيد من حجم السوق وتطورها وتنشيطها. أظف إلى ذلك تحديث الإدارة وزيادة الكفاءة في أداء الخدمات البنكية، وتخصيص الموارد المالية مع إعطاء البنك الحرية في اتخاذ قراراته خصوصا الاستثمارية منها، وباستقلالية وبعيدا عن التدخلات الحكومية .

- **التوجه نحو الصيرفة الإلكترونية** عن طريق إجراء العمليات المصرفية بطرق إلكترونية، سواء تعلق الأمر بالسحب أو بالدفع أو الائتمان أو التحويل أو بالتعامل في الأوراق المالية، أو غير ذلك من أعمال المصارف. كما يعرفها بنك التسويات الدولية بأنها تقديم الخدمة المصرفية عند بعد أو عبر الخط أو من خلال قنوات إلكترونية، سواء للمقيمين أو لغير المقيمين ،داخل البلد أو خارجه¹¹⁶.

¹¹⁴ تلخيص الباحثة بتصرف و بالاعتماد على: - د، عبد الحميد عبد المطلب، العولمة واقتصاديات البنوك، المرجع السابق، ص 166-167 . - الطيب ياسين و مطاي عبد القادر، الاندماج المصرفي كأداة رفع مستوى أداء المنظومة المصرفية الجزائرية، مداخلة مقدمة لأعمال المؤتمر الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة المشار إليه سابقا، ص 515-519. و لتفاصيل أكثر ارجع إلى: د، رمزي صبحي مصطفى الجرم، اندماج البنوك كإحدى آليات التطوير المصرفي ، الباب الثاني، المرجع السابق ، ص 267-442 .

¹¹⁵ لتفاصيل أكثر بشأن خصخصة البنوك ومزاياها وكذا إجراءاتها ارجع إلى: -

- د، طارق عبد العال حماد، الاندماج وخصخصة البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص 225-226 .

- عبد الحميد عبد المطلب، العولمة واقتصاديات البنوك، المرجع السابق، ص 43-44 .

- د، صالح مفتاح، الاتجاهات التنظيمية و الرقابية الحديثة في البنوك مع الإشارة لحالة الجزائر، أعمال الملتقى الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، المشار إليه سابقا ، ص 64-65..

¹¹⁶ ارجع إلى: - رحيم حسين، هواري معراج، الصيرفة الإلكترونية كمدخل لعصرنة المصارف الجزائرية، أعمال الملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية السابق الإشارة إليه ، ص 316 .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

ومن أهم مظاهر الصيرفة الإلكترونية هو ظهور البنوك الإلكترونية ووسائل الدفع الإلكتروني و التي لعبت دورها في تحقيق ميزة تنافسية للبنك في السوق المصرفية، من خلال جعل خدماته أكثر جاذبية للعملاء ، وكذا تحرير العمل المصرفي من الروتين و الأعباء الإدارية ، تقليل التكاليف ورفع ربحية البنك ، و تقديم وتسويق خدمات مصرفية جديدة ومتنوعة وخدمات لم تكن معروفة من قبل، كالصرف الآلي، الكمبيوتر الشخصي، المصرف المنزلي، صيرفة الهاتف ، تداول الأسهم عن طريق الكمبيوتر الشخصي ..الخ¹¹⁷.

- **تزايد تعرض البنوك للمخاطر و الأزمات** وذلك بظهور مخاطر جديدة إلى جانب المخاطر التقليدية¹¹⁸ التي تواجه العمل المصرفي، حيث أصبح البنك يتعرض لمخاطر جديدة تكمن أساسا في مخاطر الصيرفة الإلكترونية و كذا مخاطر التعامل بالمشتقات المالية، والتي أدت بدورها إلى تفاقم وزيادة حدة المخاطر التي يتعرض لها البنك .و إن تفاقم المخاطر السابقة كانت ومازالت تشكل السبب الأول و الأخير في تعرض النظام المالي للأزمات ومن ثم تعرض الاقتصاد إلى أزمة مالية شاملة .

والمقصود بالأزمة المالية تلك الحالة التي تمس أسواق البورصة وأسواق الائتمان لبلد معين أو مجموعة من البلدان ، وتكمن خطورتها في آثارها على الاقتصاد مسببة بدورها أزمة اقتصادية ثم انكماش اقتصادي ، عادة ما يصاحبها انحصار القروض و أزمات السيولة و النقدية وانخفاض في الاستثمار وحالة من الذعر و الحذر في أسواق رأس المال¹¹⁹.

¹¹⁷. للتفاصيل أكثر ارجع إلى: - بربش عبد القادر، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، المرجع السابق، ص 140 - 141 .

- عبد الغني ريوح و نوردين غردة، تطبيق أنظمة الصيرفة الإلكترونية في البنوك الجزائرية بين الواقع و الآفاق، أعمال الملتقى الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، السابق الإشارة إليه ، ص 144-145 . .

-مرزوق عاشور و معموري صورية، عصريّة القطاع المالي و المصرفي وواقع الخدمات البنكية الإلكترونية بالجزائر، أعمال الملتقى الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري السابق الإشارة إليه ، ص 128-129.

¹¹⁸. تتمثل المخاطر التقليدية أساسا في خطر القرض، خطر تغير سعر الفائدة، خطر تغير سعر الصرف، خطر السيولة، خطر السوق، خطر الملاءة المالية، الخطر النظامي. للإطلاع على هذه المخاطر بالتفصيل ارجع إلى: - نبيل حشاد، إدارة المخاطر المصرفية، مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد 286، سبتمبر 2004، ص 51 - 54 .

-- Sylvie De Coussergues, La gestion de la banque, Ed Dunod, Paris, 1996, p 98-106

- Joel Bessés, Gestion de risques et Gestion actif-passif des banques, Ed Dalloz, Paris, 1996, p 15-20.

¹¹⁹. ارجع إلى: - د، صلاح الدين محمد أمين الأمام ، إجراءات تجنب آثار انتقال الأزمات المالية العالمية بالتركيز على الاستثمار المؤسسي ، مداخلة مقدمة للمؤتمر العلمي الثالث ، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول،- التحديات و الآفاق المستقبلية- ، كلية العلوم الإدارية و المالية ، جامعة الإسراء الخاصة بالاشتراك مع كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، 28 و 29 أبريل 2009، ص 8- 10 .

- د، عبد الرسول عبد جاسم، أزمة الأسواق المالية الدولية وتداعياتها ، مداخلة مقدمة للمؤتمر نفسه، ص 4-5.

-، الداوي الشيخ، الأزمة المالية العالمية، انعكاساتها وحلولها، مداخلة مقدمة في المؤتمر نفسه ، ص 3 .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

فالأزمة المصرفية¹²⁰ هي تلك الحالة التي تتخفف فيها سيولة البنوك التجارية بسبب إفراطها في منح الائتمان ، مما يجعل هذه الأخيرة عاجزة عن تلبية مسحوبات المودعين بسبب حالة العسر التي تعرفها ميزانيات البنوك، والناجئة عن عدم كفاية موجوداتها لتغطية مطالبها. وينتج عن هذه الوضعية حالة من التخوف والشك وترزعزع الثقة في البنوك من قبل المودعين، الذين تزيد مطالبهم وهو ما يوقع البنك في أزمة سيولة خانقة تضطره للاقتراض من البنوك الأخرى، والتي تمتنع بدورها عن مساعدة بعضها البعض خوفا من الإصابة بالعدوى ومن الأزمة . وفي ظل هذه الوضعية، يكون على المقرض الأخير التدخل لتجنب إفلاس هذه البنوك و الوقوع في أزمة مصرفية.

أما أزمة الأسواق المالية¹²¹ فيتضح شكلها عند حدوث هبوط حاد في أسعار الموجودات المالية للأسواق كالأسهم و السندات وغيرها من الأدوات المالية المستخدمة في الأسواق المالية، خصوصا بفعل ظاهرة الفقاعات الناتجة عن حدة المضاربة ، والتي تتكون بسبب ارتفاع أسعار الأصول بشكل مبالغ فيه يفوق قيمتها العادلة. وذلك بسبب مثلا شراء الأصل بهدف الحصول على الربح الناتج عن ارتفاع سعره، وليس بسبب قدرة هذا الأصل على توليد الدخل. وعندما يصبح هناك اتجاها قويا لبيع ذلك الأصل يبدأ سعره في الهبوط لتبدأ حالات الذعر في الظهور فتتهار الأسعار وهو ما يحدث الأزمة.

كما لا ننسى أزمة العملة وأسعار الصرف والتي تحدث نتيجة التغيرات في أسعار الصرف بسرعة كبيرة وبشكل مبالغ فيه ، مما يؤثر على قيمة العملة وذلك بفعل هجمات المضاربة القوية على العملة. هذا الوضع يرغم البنك المركزي على التدخل للحفاظ على قيمتها وحمايتها من الإنهيار وتجنب ما يمكن أن يحدث من آثار سلبية على ميزان المدفوعات.

¹²⁰ د، فريد كورتل ود، كمال رزيق، الأزمة المالية، مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، مداخلة مقدمة للمؤتمر العلمي الثالث ،

الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول السابق ذكره، ص 3 - 5.

¹²¹ - د، ثريا الخزرجي، الأزمة المالية العالمية الراهنة وأثرها في الاقتصاديات العربية - التحديات وسبل المواجهة- مداخلة مقدمة للمؤتمر العلمي

الثالث ، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول السابق ذكره، ص 7 - 8 .

- د، فريد كورتل ود، كمال رزيق، الأزمة المالية، مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، المرجع نفسه، ص 4 .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

ولقد شهد العالم الرأسمالي و النامي على حد سواء الكثير من الأزمات المالية¹²² في ظل العولمة المالية والانفتاح الاقتصادي والتحرير المالي ، وما تزال هذه الأزمات تضرب بأطنابها مختلف نواحي العالم، حيث مازال العالم لغاية اليوم في حل وربط مع تداعيات الأزمة الأخيرة و المتمثلة في أزمة الرهن العقاري¹²³.

بدأت أزمة الرهن العقاري تتكون داخل الاقتصاد الأمريكي منذ عام 2000 ، وذلك على إثر أزمة فقاعات شركات الأنترنت والتي كان سببها الانخفاض السريع في أسعار أسهم الشركات لمؤشر ناسداك بسوق الأوراق المالية الأمريكية، بعد أن كانت هذه الأسعار تشهد ارتفاعا كبيرا، وهو ما أدى إلى انفجار هذه الفقاعة السعرية عام 2000 ، لتزداد هذه الأزمة حدة بعد هجمات الحادي عشر من سبتمبر 2001 .

ويرجع السبب الأساسي لهذه الأزمة إلى ارتفاع قيمة العقارات ومن ثم ارتفاع أسهم الشركات العقارية المتعاملة في البورصات الأمريكية ، بل وفي كل البورصات العالمية، وذلك مقابل الانخفاض المسجل في أسهم القطاعات الأخرى وعلى وجه الخصوص في قطاعات التكنولوجيا والاتصالات الحديثة.

-
- ¹²² أهمها:- أزمة الكساد العظيم (1929) ، أزمة انهيار بورصة وول ستريت(الاثنين الأسود1987) ، أزمة الديون العالمية (1982) ، الأزمة المكسيكية (1994)، الأزمة المالية لدول جنوب شرق آسيا. للإطلاع على هذه الأزمات ارجع إلى:
- د، ثريا الخرزجي، الأزمة المالية العالمية الراهنة وأثرها في الاقتصاديات العربية، المرجع السابق، ص 8 .
 - د، منير إبراهيم هندي، الأوراق المالية وأسواق رأس المال، منشأة المعارف للتوزيع، الإسكندرية، 1993، ص 583-586 .
 - د، ضياء مجيد الموسوي، الأزمة الاقتصادية العالمية ، دار الهدى للطباعة و النشر، الجزائر، 1990 ، ص 87 .
 - د، فريد كورتل، الأزمة المالية العالمية وأثرها على الاقتصاديات العربية، مداخلة مقدمة لأعمال المؤتمر الدولي حول الأزمة العالمية وكيفية معالجتها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، لبنان، 13 و14 مارس 2009، ص 6-7.
 - د عاطف وليم أندراوس ، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي و التحرير المالي ومتطلبات تطويرها، دار الفكر الجامعي للنشر، الإسكندرية، 2006، ص 248-282.
- ¹²³ تلخيص الباحثة بتصرف بالاعتماد على:- د، سالم محمد عبود، الأزمة المالية العالمية بين مبدأ الإفصاح و الشفافية، مداخلة مقدمة إلى المؤتمر العلمي الثالث ، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول السابق ذكره، ص 6-10 .
- د، ضياء مجيد الموسوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة، ديوان المطبوعات الجامعية، 2010،
 - توهامي إبراهيم و صلاح حواس، تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية وضرورة إعادة بناء النظام المالي العالمي، مداخلة مقدمة للمؤتمر العلمي نفسه ، ص 3-6.
 - ولتفاصيل أكثر ارجع إلى:- قحطان عبد سعيد السامرائي، اقتصاد الفقاعات - دراسة في جذور الأزمة في الاقتصاد الرأسمالي، مع إشارة إلى الأزمة المالية العالمية 2008- مداخلة مقدمة في المؤتمر العلمي نفسه ، ص 15-25 .
 - د، زايري بلقاسم و أ، ميلود مهدي، الأزمة المالية العالمية، أسبابها وأبعادها وخصائصها، مداخلة مقدمة للمؤتمر الدولي حول الأزمة العالمية وكيفية معالجتها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي السابق ذكره، ص 2-18 .
 - زكرياء بله باسي، الأزمة المالية العالمية - الجذور وأبرز الأسباب والعوامل المحفزة والدروس المستفادة من منظور الاقتصاد الإسلامي، مداخلة مقدمة للمؤتمر الدولي نفسه، ص 3-12 .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

أمام هذه الوضعية، زاد إقبال المستثمرين على شراء المساكن و العقارات كما زاد منح القروض العقارية من طرف البنوك التي كانت تمتلك فائضا كبيرا في السيولة ، خصوصا لذوي الدخل المحدود الغير قادرين على السداد بمنحهم تسهيلات كثيرة وبدون التأكد من هويتهم أو ملاءتهم المالية مستقبلا ، وكان ضمان هذه القروض هو العقارات نفسها . ولهذا أصبح يطلق على هذه القروض بالقروض المتدنية الجودة (subprime) . إن هذه الرغبة الجنونية في منح القروض كانت مدفوعة برغبة تحقيق أقصى الأرباح من قبل إدارات البنوك .

استمر الوضع على حاله لغاية بداية عام 2006 أين ارتفعت أسعار الفائدة على القروض العقارية مما أوقع المستفيدين منها في وضعية عدم القدرة على الوفاء أو سداد أقساط القروض، وهو ما دفع البنوك إلى حجز عقارات هؤلاء ليفقد حوالي 2 مليون أمريكي ملكيتهم لهذه العقارات، ويصبحون مكبلين بالديون لطيلة حياتهم . هذا الوضع أدى من جهة إلى وقوع البنوك في أزمة سيولة ، خصوصا بعد هرع المودعين لسحب ودائعهم، وهو ما كان سببا في إفلاس أكبر البنوك الأمريكية ولعل أهمها بنك ليمان براذرز الذي اشترته الحكومة الأمريكية لإنقاذه.

ومن جهة أخرى انهارت أسعار العقارات بعد ارتفاعها سابقا (فقاعة العقارات) لتتهار معها قيم أسهم البنوك و أكبر الشركات العقارية التي أعلنت عن إفلاسها ، أظف إلى ذلك إفلاس أكبر شركات التأمين التي كان يلجأ إليها المستثمرون في البورصة لتأمين السندات العقارية التي اشتروها من البنوك تجنبا لأي خسائر محتملة قد تضربهم، وذلك بعد إعلان الشركة عن عجزها في تعويض خسائرهم . ولم يقف الأمر عند إفلاس المؤسسات المالية و العقارية بل امتد ذلك إلى المؤسسات و الشركات في الاقتصاد الحقيقي، وذلك بسبب تراجع مبيعاتها مع انعدام مصادر تمويلية لها مما أوقعها في الإفلاس .

كما لم تقتصر الأزمة المالية على أمريكا فقط ولكن سرعان ما انتقلت عداها إلى مختلف الدول، وخصوصا تلك التي تربطها علاقات مالية واقتصادية متشابكة مع أمريكا، تحت مظلة العولمة و التحرير المالي . ولعل من أهم الأسباب التي حركت أثر العوى أو الانتشار وهي عملية توريق الديون العقارية من طرف البنوك الاستثمارية الأمريكية وبيعها في البورصة للشركات المالية والعقارية.

يظهر من خلال السيناريو السابق للأزمة المالية العالمية الراهنة ما لهذه الأخيرة من تداعيات، سواء على القطاع المالي أو على الاقتصاد الحقيقي، من خلال تراجع الطلب الاستهلاكي والاستثماري، وانخفاض الادخار وارتفاع مستويات التضخم وتراجع مستويات النشاط الاقتصادي، وانخفاض معدلات النمو وانتشار البطالة وهو ما ينبئ بظهور الركود الاقتصادي.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

إن هذه الأزمة ما تزال تضرب بأطنابها مختلف نواحي العالم وما تزال تداعياتها مستمرة على الاقتصاد الأمريكي و الاقتصاد العالمي ككل لغاية الوقت الحالي ، وذلك رغم سبل العلاج و خطط الإنقاذ المختلفة التي بادرت بها كل الدول ، وكذا رغم تدخلات البنوك المركزية¹²⁴. وما تزال هذه الأزمة قيد الدراسات و التحليلات من طرف الباحثين و المحللين الاقتصاديين، وذلك في محاولة معرفة هل الأسوأ في هذه الأزمة مضى أم أن الأسوأ ما يزال مطويا في المستقبل القريب.

II - 2-2 - التحديات المعاصرة للسياسات النقدية

أدت التغيرات العالمية السابقة إلى خلق تحديات جديدة أمام الدول النامية التي تأثرت كجزء من الاقتصاد العالمي بهذه التغيرات الحاصلة في البيئة الاقتصادية و المالية و المصرفية . وأمام هذه التغيرات كان لزاما على هذه الدول تبني إصلاحات جذرية بتغيير نهجها الاقتصادي، وذلك بالانتقال من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق، لمواكبة التغيرات العالمية المعاصرة و الاندماج في الاقتصاد العالمي.

وعليه لجأت الدول النامية إلى المؤسسات المالية الدولية بناء على تجربة هذه الأخيرة في دعم استقرار اقتصاديات الدول و تحفيزها على النمو ، في إطار برامج إصلاحية عرفت ببرامج التصحيح الهيكلي، لمساعدة هذه الدول على استعادة التوازن بين العرض و الطلب، و تقليص الضغوط التضخمية، و تعزيز موازين المدفوعات، و تجاوز تراجع النمو، وكل ذلك في سبيل ضمان سلامة الجهاز المالي الدولي. وأصبحت تعرف هذه الدول بالاقتصادات المتحولة أو الاقتصادات الانتقالية أو الأسواق الناشئة.

¹²⁴ في مواجهة هذه الأزمة الطاحنة كان من المهم أن تتخذ مختلف الدول إجراءات علاجية لتخفيف آثار هذه الأزمة التي لم يسلم منها أي بلد مع تباين درجة تأثر بلدان العالم بها تبعا لطبيعة ومدى تشابك علاقاتها التجارية و المالية مع العالم ودرجة اندماجها في الاقتصاد العالمي. ومن بين الإجراءات المتخذة مثلا قيام الحكومات و البنوك المركزية في مختلف الدول بضخ الأموال على نطاق واسع للتغلب على مشكلة نقص السيولة وهو ما يعرف ببرنامج الإنقاذ المالي كما اعتمدت أيضا برامج حفز اقتصادي وتبنت سياسات مالية توسعية لحماية الاقتصاد من الركود وتعزيز ثقة المستثمرين . أما على صعيد السياسات النقدية أعلنت مثلا عشرة مصارف دولية أمريكية وأوروبية تأسيس صندوق يحتوي 70 مليار دولار للاستعانة به عند مواجهتها خطر السيولة ، بالإضافة إلى اتخاذ إجراءات خفض أسعار الفائدة وتقليص حجم الاحتياطات الإجبارية لتحفيز الاقتراض وضخ مليارات من العملات لدعم الأسواق المالية و البنوك . أما بشأن خطط الإنقاذ التي تبنتها مختلف الدول كسبيل لعلاج الأزمة والتخفيف من حدتها وأثارها على الاقتصاد فهي كثيرة نذكر على سبيل المثال خطة الإنقاذ الأمريكية وخطط الإنقاذ الأوروبية (بريطانيا وفرنسا وألمانيا) وخطط الإنقاذ الآسيوية (الصين) بالإضافة إلى المبادرات التي اتخذتها الدول النامية كدول مجلس التعاون الخليجي مثلا. للتفاصيل ارجع إلى: - د، علي فلاح المناصير و د، وضي عبد الكريم الكساسبة ، الأزمة المالية العالمية، حقيقتها...أسبابها ..تداعياتها...وسبل العلاج، مداخلة مقدمة للمؤتمر الدولي حول الأزمة العالمية وكيفية معالجتها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي السابق ذكره، ص 26-31.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

وخلال سنوات قليلة من بداية ثمانينات القرن العشرين كان أغلب دول العالم النامي قد طبق برامج تصحيح هيكلية باعتبارها شرطا أساسيا للحصول على الدعم المالي لكل من الصندوق و البنك الدوليين¹²⁵. ولقد اشتملت هذه البرامج سياسات تثبيت تهدف إلى تسيير جانب الطلب، وسياسات تعديل هيكلية لتسيير جانب العرض، وهو ما يطلق عليه بالسياسات الأرتوذكسية.

ولعل من أهم وسائل التصحيح المعتمدة في إطار السياسات الأرتوذكسية، السياسة النقدية وتتمثل أهم التدابير المتخذة في إطار هذه السياسة فيمايلي¹²⁶:

- مراقبة نمو عرض النقود بهدف تحقيق الاستقرار في الأسعار ومن ثم وضع حد للتضخم، وذلك عن طريق مراقبة المضاعف النقدي من خلال رفع الاحتياطي الإجباري ودرجة تفضيل الأفراد للودائع عن طريق سعر الفائدة.

- رفض سياسة التوزيع الإداري للقروض، بل لابد من توزيعها توزيعا عادلا بين القطاع العام و الخاص وذلك بناء على الاستعمال الفعال لها.

- تحريك أسعار الفائدة كأداة للسياسة النقدية، مع رفض تحديدها إداريا (تسقيفها)، فتحريك أسعار الفائدة نحو الارتفاع من شأنه تقييد الطلب مباشرة، فهي ذات أثر انكماشية. أظف إلى ذلك أن رفع أسعار الفائدة يرفع من نسبة تفضيل الودائع بدلا من السيولة، وهو ما يتوافق وأهداف تخفيض الطلب، كما أن رفع أسعار الفائدة يساهم بشكل كبير في تكوين رؤوس الأموال عن طريق تحفيز الادخار. أما تحريك أسعار الفائدة نحو الانخفاض من شأنه تحفيز الاستثمار وتشجيعه. وتجدر الإشارة في هذا الصدد إلى أن تعديل أسعار الفائدة يكون حسب معدل التضخم المتوقع وليس الحالي.

¹²⁵. ارجع إلى: بن زعرور شكري، إجراءات السياسات الاقتصادية لبرامج التعديل الهيكلي، 2005، مقال مستخرج من الموقع الإلكتروني:

www.mpra.ub.uni-muenchen.de/14980/، ص 03.

¹²⁶. تلخيص من طرف الباحثة بالاعتماد على:- د، زعرور شكري، المرجع نفسه ص 7-17.

- عبد الله بلوناس، الاقتصاد الجزائري، الانتقال من الخطة إلى السوق ومدى إنجاز أهداف السياسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2005/2004، ص 150-152.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

- وضع أرقام مستهدفة للتضخم وهو من شأنه بناء وتعظيم مصداقية السياسة النقدية.
- ضرورة إصلاح البنك المركزي و الجهاز المصرفي، بل و النظام المالي ككل ،حيث تمس هذه الإصلاحات الاستقلالية الذاتية للبنوك المركزية، مع تعزيز المنافسة في النظام المصرفي واستخدام أنظمة جديدة متطورة للأسواق المالية بعد تحريرها .
- تخفيض قيمة العملة المحلية في إطار سياسة سعر الصرف، والذي من شأنه أن يلعب دورا معززا ومكملا للسياسة النقدية، من خلال تحسين وضعية ميزان المدفوعات من جهة وكذا تحسين وضعية تخصيص الموارد و دعم القدرة التنافسية للسلع الموجهة للتبادل الخارجي من جهة أخرى ، أي تحويل الطلب المحلي إلى طلب أجنبي .
- تحرير الأسعار ورفض مراقبتها وتحديدها إداريا ذلك أن هذا الإجراء من شأنه أن يعرض القطاع الوطني الإنتاجي للمنافسة ، مما يدفعه إلى البحث عن مكانة له في السوق عن طريق تحسين النوعية و الضغط على التكاليف ، كما يوفر أيضا المعلومات الصحيحة حول الفرص الحقيقية للاستثمار، و بالتالي القطاعات الاستراتيجية التي يمكن اعتبارها حجر الزاوية في العملية الإنمائية .
- التنسيق الشديد بين السياسات النقدية و المالية . وهنا تجدر الإشارة أن أهم التدابير المتخذة في إطار السياسة المالية تتعلق خصوصا بالتخطيط الدقيق و الحذر للميزانية، والإصلاحات الضريبية عن طريق توزيع العبء الضريبي ومحاربة التهرب الضريبي و سياسة تخصيص وعقلنة الإنفاق الحكومي، بالإضافة إلى خوصصة الدولة لمؤسسات القطاع العام وإعادة هيكلة الوظائف العمومي.
- يبرز جليا من خلال التدابير السابقة، التحديات التي تواجه البنوك المركزية و السياسات النقدية في هذه الدول، والتي نلخصها في ثلاث محاور أساسية تشكل أهم المواضيع المطروحة على طاولة النقاشات المعاصرة بشأن السياسات النقدية في الدول النامية .

▪ منح الاستقلالية الذاتية للبنوك المركزية

لقد أوضحت مسألة استقلالية البنك المركزي من أهم وأكثر القضايا التي يثار حولها النقاش خصوصا في الدول الانتقالية نحو اقتصاد السوق ، ويجمع الاقتصاديون في الفترة الأخيرة حول ضرورة منح البنوك المركزية الاستقلالية التي تمكنها من صياغة وتنفيذ سياساتها النقدية مع درجة عالية من الفاعلية و الشفافية .

و قضية استقلالية البنك المركزي قد سبقت ظهور نظام البنوك المركزية نفسه، و قد أحدثت جدلا واسعا أمتد لأكثر من 200 سنة ، فيذكر (Davide Ricardo) في عام 1824 رأيه معقبا على إنشاء بنك وطني بقوله "أنه لا يمكن الاطمئنان إلى الاعتماد على الحكومة في السيطرة على إصدار النقود الورقية ، حيث أن منح الحكومة هذه السلطة سوف يؤدي غالبا إلى الإفراط في استخدام هذه السلطة . كما اعتقد أنه سوف يكون هناك خطر كبير إذا ما سيطر الوزراء - الحكومة - بأنفسهم على إصدار النقود الورقية ، لذا أقترح أن يتم وضع ذلك الاحتكار في أيدي نواب يتم تفويضهم، و لا يمكن عزلهم من وظائفهم إلا عن طريق الاقتراع في مجلس النواب، و أقترح أيضا، منع أي تعاملات مالية بين هؤلاء المفوضين و الوزراء، و لا ينبغي بأي حال من الأحوال أن يقرض هؤلاء المفوضين أموالا للحكومة، أما إذا أرادت الحكومة الحصول على نقود فإنه ينبغي أن تحصل عليها عن طريق زيادة الضرائب أو عن طريق بيع لأذون الخزنة أو أن تقترض من أي بنك من البنوك، و لكن لا ينبغي بأي حال من الأحوال السماح للحكومة بالاقتراض من هؤلاء الذين يملكون القدرة على إصدار النقود".¹²⁷

ويرجع التطور التاريخي لظهور مفهوم الاستقلالية¹²⁸ إلى نشأة البنوك المركزية، حيث أن الكثير منها عند نشأتها كانت ملكيتها خاصة وهو ما تم التعبير عنه من خلال مؤتمر بروكسل عام 1920 ومؤتمر جنوة عام 1922.

¹²⁷ منصور الزين، استقلالية البنك المركزي وأثرها على فعالية السياسة النقدية، مداخلة مقدمة لأعمال ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية و التحولات الاقتصادية السابق الإشارة إليه، ص 421 .

¹²⁸ . تلخيص من طرف الباحثة بتصرف واعتمادا على: - سهام محمد السويدي، استقلالية البنوك المركزية ودورها في فعالية السياسة النقدية في الدول العربية، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، طبعة أولى، 2010، ص 18-23.

- د، نبيل حشاد، استقلالية البنوك المركزية بين التأييد والمعارضة، اتحاد المصارف العربية ، لبنان، 1994، ص 90-91 .
- د، علي توفيق الصادق ود، معبد علي الجارحي ود، نبيل عبد الوهاب لطيفة، السياسات النقدية في الدول العربية، المرجع السابق، ص 61-62.
- Sylviane Guillaumont Jeanneney, Monnaie et Finances, op.cit, p 8-11.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

ومنذ نشأة البنوك المركزية وإلى غاية منتصف القرن 19 ساد مذهب الحرية الاقتصادية خصوصاً بعد بزوغ وانتشار الفكر الكلاسيكي الذي نادى بعدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي، باعتبارها دولة حارسة فقط، تنحصر وظائفها في الحفاظ على الأمن الداخلي و الخارجي. وعليه في ظل هذا المبدأ كانت البنوك المركزية تتمتع بدرجة كبيرة من الاستقلالية خصوصاً بعد خضوع حجم الإصدار النقدي للتغيرات في حجم الاحتياطات الذهبية المحتفظ بها لدى البنوك المركزية (نظام الذهب) .

ومع اندلاع الحرب العالمية الأولى وخروج الدول عن النظام الذهبي ، غاب مفهوم الاستقلالية بعد تحمل البنوك المركزية مسؤولية الإصدار النقدي لتمويل نفقات الحرب ، ليدعم هذا الوضع في أعقاب أزمة الكساد العالمي (1929-1933) وظهور مبدأ تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي على إثر انتشار الفكر الكينزي .

في هذه الظروف، اضطرت معظم الحكومات إلى تأمين بنوكها المركزية، كما أن البنوك المركزية الحديثة النشأة بعد الأزمة كانت خاضعة لملكية الدولة. هذا الوضع سمح للحكومات، من جهة، بالتدخل في إدارة البنوك المركزية بشكل مباشر أو غير مباشر، بل وحتى بالنسبة للبنوك المركزية التي حافظت على ملكيتها الخاصة في بعض الدول، ومن جهة أخرى، لجوء الحكومات إلى رفع حجم اقتراضها من بنوكها المركزية.

تدعم الضغط الحكومي على البنوك المركزية على إثر اندلاع الحرب العالمية الثانية وفترة الإصلاحات التي أعقبتها ، مما جعل الكثير من الحكومات تلجأ إلى تعديل القوانين التأسيسية لبنوكها المركزية بهدف زيادة الحد الأعلى المنصوص عليه للقروض الحكومية الممكن الحصول عليها من البنك المركزي.

استمر الوضع السابق لغاية الخمسينيات، وخصوصاً مع ظهور الفكر النقدي لمدرسة شيكاغو أين بدأ مفهوم الاستقلالية يظهر من جديد ويتجسد على أرض الواقع، بعد قيام الكثير من الحكومات بتحديد طبيعة علاقتها مع بنوكها المركزية في قوانينها المالية، نتيجة اجتياح موجات التضخم النقدي اقتصاداتها.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

وفي الوقت الراهن، ينادي معظم رجال المال و الاقتصاد بضرورة منح البنوك المركزية الاستقلالية عن الحكومة، خصوصا في الدول النامية، وذلك في ظل العولمة و التحرير المالي ، وذلك لأهميتها في رفع مصداقية¹²⁹ وفاعلية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي وكذا استقرار قيمة العملة الوطنية.

يتجلى مما سبق أن المقصود بالاستقلالية عزل السياسة النقدية عن الضغط السياسي اليومي المستمر، وذلك من خلال وسيلة بسيطة نسبيا تتمثل في تعيين نوع من القواعد لهذه السياسة يتحتم إتباعها¹³⁰.

وهناك تعاريف كثيرة استندت في تحديدها لمفهوم استقلالية البنك المركزي من خلال التفرقة بين جوانبها أو عناصرها المختلفة¹³¹:

فهناك من يعرفها بالتفرقة بين **الاستقلالية في تحديد الأهداف** والتي تتحقق متى لم يتم تحديد أهداف البنك المركزي ومن ثم أهداف سياسته النقدية بموجب القانون، ومتى كانت مهمته في تحقيق الاستقرار في الأسعار غير مرتبطة بأهداف رقمية، **والاستقلالية في تحديد الأدوات** التي تتحقق إذا كان للبنك المركزي السلطة وحرية التصرف الكاملة في وضع وتنفيذ السياسة النقدية ،واختيار الأدوات المناسبة و اللازمة لتحقيق أهدافه .

¹²⁹ تعرف المصداقية بأنها مدى ثقة المتعاملين الاقتصاديين بقدرة وتصميم البنك المركزي على تنفيذ سياسته المرسومة وبلوغ الأهداف التي قد أعلن عنها . وتمثل هذه المصداقية عنصرا جوهريا من عناصر السياسة النقدية وفي وسعها أن تزيد من فاعلية هذه السياسة. للتفاصيل ارجع إلى: لحو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية ، المرجع السابق، ص 106 - 108 .

¹³⁰ أسامة محمد الفولي و زينب عوض علي: اقتصاديات النقود و التمويل ، الدار الجامعية الجديدة ، الإسكندرية، 2005، ص 221-222 .

¹³¹ تلخيص الباحثة بتصرف واعتمادا على : - - د، سهام محمد السويدي، استقلالية البنوك المركزية ودورها في فاعلية السياسة النقدية في الدول العربية، المرجع السابق، ص 27-34 .

- د، زينب حسين عوض الله، اقتصاديات النقود و المال، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 1994، ص 228 - 230.

- عياش قويدر و براهمي عبد الله، أثر استقلالية البنك المركزي على أداء سياسة نقدية حقيقية، مداخلة مقدمة لأعمال الملتقى الوطني حول

المنظومة المصرفية الجزائرية و التحولات الاقتصادية، السابق الإشارة إليه، ص 58 .

-Christain Bordes, La politique monétaire, éditions la découverte, Paris, 2007, p 17 .

- Pietro Nosetti, Les banques centrales et l'approche contractuelle de l'indépendance – les enseignements du cas néo- zélandais-, thèse du doctorat en sciences économiques et sociales, 2003, p59-60.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

ويعرفها البعض الآخر بالتفرقة بين الاستقلالية المؤسسية المتضمنة ترتيبات واضحة تتعلق مثلا بتعيين المحافظ وأعضاء مجلس الإدارة، والتي لا تختص الحكومة وحدها بتعيينهم ولا بتحديد مدد خدمتهم التي تكون لمدد طويلة نسبيا ، ولا بعزلهم إلا بموجب القانون ولأسباب محددة ، كما أن تمثيل الحكومة في مجلس إدارة البنك المركزي، وإن وجد، لا يجب أن يكون إلا بهدف التشاور وأبداء الرأي، والاستقلالية الوظيفية التي تخول للبنك المركزي مثلا حرية تنفيذ سياسته النقدية، وتحديد أدواتها، وكذا منحه كل الصلاحيات اللازمة كجهاز رقابي، ومنحه الاستقلال المالي و الفني، وتحديد حجم تمويله للحكومة و القطاع العام، وكذا سلطته في إصدار القرارات، دون الحاجة للمصادقة عليها من طرف أي سلطة عليا .

كما يعرف فريق آخر الاستقلالية بالتفرقة بين الاستقلالية القانونية للبنك المركزي والتي تتمثل في تحديد سلطاته بصورة قانونية، وتحديد حجم السلطات الممنوحة له في صياغة السياسة النقدية وإدارتها ، ومن ثم مدى إمكانية مساعته عن تحقيق هدف الاستقرار في الأسعار كهدف أولي للسياسة النقدية. والاستقلالية الفعلية التي تشير إلى الممارسة العملية للسلطة القانونية للبنك المركزي.

وقد حظي موضوع استقلالية البنك المركزي بدراسات كثيرة¹³² اهتمت ببحث العلاقة بين درجة الاستقلالية من جهة ومعدلات التضخم ومستويات النمو للعديد من الدول من جهة أخرى، وبالاعتماد على مجموعة من المعايير. وأجمعت هذه الدراسات على أن وجود بنك مركزي مستقل في دولة ما، من شأنه أن يؤدي إلى خفض معدلات التضخم دون أن يكون له تأثير سلبي على معدلات النمو.¹³³ وعليه نادى هذه الدراسات بضرورة منح الاستقلالية للبنوك المركزية والتي لا تتحقق إلا بتوفر مجموعة من المعايير والشروط تجتمع حول خمسة محاور رئيسية كالآتي¹³⁴:

¹³² من أهم هذه الدراسات على سبيل المثال لا الحصر:

- Robin Bade & Michael Parkin (1988), - Alberto Alestina (1989), - Grilli & Masciandaro & Tabellini (1991)
- Cukierman & Webb & Neyapti (1992), - De Hann & Sturm (1992), - Alestina & Summers (1993),
- Cukierman & Kalaitzidakis & Summers & Webb (1993) , - Cargill (1995) , - Cukierman & Webb (1995)

للإطلاع على هذه الدراسات وغيرها ارجع إلى:

-Pietro Nosetti, Les banques centrales et l'approche contractuelle de l'indépendance op.cit, p 66-69 .

- Daniel Delalande, l'indépendance des banques centrales, cahiers français, monnaie et politique monétaire, N° 2448, 1995, p 15.

- د، أسامة محمد الفولي ود، مجدي محمود شهاب، مبادئ النقود و البنوك المرجع السابق، ص 248 . 253.-

- د، أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات التغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي و دور البنوك المركزية، المرجع السابق، ص 304 .

¹³³ د، علي عزوز ، قياس استقلالية البنك المركزي في ظل الإصلاحات المصرفية الحديثة، مداخلة مقدمة لأعمال المؤتمر الدولي الثاني حول

إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، السابق الإشارة إليه، ص 21-22 .

¹³⁴ د، محمد دويدار ود، أسامة محمد الفولي، مبادئ الاقتصاد النقدي، الدار الجامعية الجديدة، الإسكندرية، 2003، ص 277-278 .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

- مدى سلطة وحرية البنك المركزي في وضع وتنفيذ السياسة النقدية ، ومدى حدود التدخل الحكومي في ذلك، ومن هو صاحب القرار النهائي في حالة وجود خلاف بين البنك المركزي والحكومة بشأن هذه السياسة .
- مدى التزام البنك المركزي بتمويل العجز في الإنفاق الحكومي، وكذلك مدى التزامه بشراء أدوات دين حكومية بشكل مباشر (سوق الإصدار الأولى)، ومدى التزامه بمنح تأمينات حكومية للحكومة وهيئاتها مؤسساتها.
- مدى سلطة الحكومة في تعيين وعزل محافظي البنوك المركزية وأعضاء مجالس إدارتها ، ومدة ولايتهم ، ومعدل استقرارهم في وظائفهم، ومدى التمثيل الحكومي في هذه المجالس، وإذا كان هناك تمثيل فهل يقتصر على مجرد التشاور وإبداء الرأي، أم أنه يمتد إلى حق التصويت والمشاركة في اتخاذ القرارات . بالإضافة إلى سلطة الحكومة بشأن ميزانية البنك المركزي.
- المكانة الخاصة بهدف المحافظة على استقرار الأسعار وقيمة العملة كهدف للسياسة النقدية ، وما إذا كان هو الهدف الوحيد أم أنه الهدف الأول و الرئيسي مع أهداف أخرى.
- خضوع البنك المركزي للمحاسبة و المساءلة¹³⁵، والمقصود بها خضوع البنك المركزي لرقابة إحدى الجهات والتي غالبا ما تكون ممثلة في البرلمان، حيث يقوم البنك المركزي بتقديم تقاريره إلى هذه الجهة ، ويقوم بتبادل الآراء حول سياساته المستخدمة لتحقيق هدفه.

¹³⁵ يحدد ميثاق الممارسات السليمة في مجال شفافية السياسات النقدية و المالية الصادر عن صندوق النقد الدولي في 1999/09/26 مجموعة من النقاط الهامة فيما يتعلق بمساءلة البنك المركزي:

- * يجب أن يكون مسئولو البنك المركزي على استعداد للمثول أمام سلطة عامة مخولة لإبلاغها بالأمر المتعلقة بإدارة السياسة النقدية وشرح أهداف البنك المركزي ووصف أدائهم في مجال تحقيق هدف السياسة النقدية وتبادل الآراء عند الحاجة حول وضعية الاقتصاد و النظام المالي.
- * يجب أن يعلن البنك المركزي بناء على جدول زمني معلن عنه مسبقا عن الكشوف المالية المتعلقة بعملياته بعد إجراء المراجعات المحاسبية عليها.
- * يجب أن تكون الجهة التي تقوم بإجراء المراجعة المحاسبية على الكشوف المالية جهة مستقلة ، كما يجب أن تشكل المعلومات الخاصة بالسياسات المحاسبية وأي ملاحظات خاصة تتعلق بحدود تفسير البيانات جزءا لا يتجزأ من الكشوف المالية المنشورة للجمهور.
- * يجب الإعلان عن إجراءات حسن التنظيم والإدارة المعمول بها داخليا لضمان نزاهة العمليات بما في ذلك ترتيبات المراجعات المحاسبية .
- * يجب الإعلان عن المعلومات المتعلقة بالمصرفيات و الإيرادات المتعلقة بتشغيل البنك المركزي .
- * يجب الإعلان عن سلوك مسئولو وموظفي البنك المركزي بشأن الأمور المالية الشخصية والقواعد المعمول بها لمنع استغلال المناصب.
- * الإعلان عن إجراءات الحماية القانونية الممنوحة لمسئولي وموظفي البنك المركزي أثناء تأديتهم لواجباتهم الوظيفية . ارجع إلى: يمنى شعيب، دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة دمشق، 2009، ص 103 .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

وبالرغم من مزايا الاستقلالية إلا أنها لا تزال لغاية الوقت الحاضر محل نقاش بين مؤيد ومعارض¹³⁶ خصوصا مع ما يفرضه الواقع العملي لهذه الاستقلالية.

فبالنسبة للمؤيدين فإنهم يستندون في دفاعهم عن أهمية وضرورة استقلالية البنك المركزي من خلال صياغة السياسة النقدية في أيدي مسؤولين بعيدين عن السياسة، تكون باستطاعتهم النظر إلى المدى البعيد على خلاف السياسيين (أعضاء الحكومة) الذين يهتمون أساسا بسياسات الفترة القصيرة على حساب سياسات الفترة الطويلة . هذا الأمر من شأنه أن يجعل السياسة النقدية موجهة أساسا لتحقيق الاستقرار في الأسعار، ورفع معدلات العمالة، وتمويل عجز الموازنة العامة في المدى القصير، وهو ما قد ينجر عنه آثار تضخمية غير مرغوبة في الأمد الطويل.

أما الاتجاه المعارض لاستقلالية البنك المركزي وبالرغم من اعترافه بمزاياها، إلا أنه ينظر لهذه الاستقلالية على أنها شكلية فقط وغير عملية، لأنه في الواقع العملي لا يمكن أن يكون البنك المركزي مستقلا تماما عن الحكومة، حيث يوجد دائما تأثير للحكومة عليه ومن ثم على السياسة النقدية سواء كان ذلك بشكل مباشر أو غير مباشر. وتتمثل أهم الحجج المقدمة من قبل المعارضين في مايلي:

- لا يجدي التمسك بالاستقلالية في مواجهة بعض القضايا القومية الخطيرة وظروف طارئة كالحروب مثلا و الأزمات .
- البنك المركزي مضطر لمسايرة السلطتين التشريعية و التنفيذية وتجنب التصادم معهما، لحماية استقلاليته. فهو في الواقع يكون خاضعا للضغوط السياسية بالرغم من استقلاليته التشريعية الشكلية، وهو ما ينعكس بدوره على تبنيه لسياسات نقدية غير شفافة لإخفاء حقيقة تبعيته الفعلية للسلطة السياسية.
- تؤدي الاستقلالية إلى إحداث التعارض بين السياسة النقدية وغيرها من مكونات السياسة الاقتصادية العامة كالسياسة المالية خصوصا، وسياسة سعر الصرف، وهو ما ينتج عنه الفشل في بلوغ أهداف السياسة الاقتصادية .

¹³⁶ لخصت الباحثة موقف الاتجاه المؤيد و الاتجاه المعارض بالاعتماد على:

- د، محمد دويدار ود، أسامة محمد الفولي ، مبادئ الاقتصاد النقدي، المرجع السابق، ص 284-287 .
- - سهام محمد السويدي، استقلالية البنوك المركزية ودورها في فعالية السياسة النقدية في الدول العربية، المرجع السابق، ص 36-45 .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

- تتعارض استقلالية البنك المركزي مع مبادئ الديمقراطية لأنها تخول حق التدخل في السياسة النقدية لأطراف على حساب أطراف أخرى .
- تبقى السياسة النقدية أولا وأخيرا جزءا من مسؤوليات الحكومة التي تحاسب عليها، ولذلك من حق هذه الأخيرة فرض سيطرتها على السياسة النقدية شأنها في ذلك شأن كافة السياسات الأخرى، كالأمن و الدفاع عن الوطن مثلا.
- ينفي بعض المعارضين تلك العلاقة العكسية التي توصلت لها الدراسات المختلفة بين درجة استقلالية البنك المركزي ومعدلات التضخم. فهذه الدراسات اعتمدت في مجملها على مؤشرات قانونية لقياس درجة الاستقلالية والتي لا تعكس بصورة صريحة وحقيقية حدود العلاقة بين البنك المركزي و السلطة السياسية. فالاستقلالية في نظرهم لا تعتمد فقط على التشريع، بل هناك العديد من العوامل التي تؤثر فيها ، كشخصية مسؤولي البنك المركزي، وكذا الحكومة، والتي يصعب تقديرها كميا. كما أن هذه الدراسات اكتفت بإظهار التزامن بين الاستقلالية و التضخم دون تقديمها للأدلة الكافية المبرهنة على هذه العلاقة السببية، فالتزامن لا يعني أبدا السببية.
- الاستقلالية ليست دائما شرطا ضروريا للتحكم في التضخم، وما يدل على ذلك هو وجود دول كاليابان مثلا وفرنسا والتي بالرغم من أن بنوكها لم تتمتع باستقلال تشريعي قوي مقارنة مع دول أخرى كألمانيا و الولايات المتحدة الأمريكية ، إلا أنها أظهرت أداء رائعا بل ومتميزا في مجال التحكم في معدلات التضخم، التي عرفت مستويات منخفضة جدا مقارنة مع الدول التي تمتعت بنوكها المركزية بدرجة عالية من الاستقلالية. أظف إلى ذلك أن التضخم هو ظاهرة اقتصادية كلية تتعدد أسبابها وعوامل حدوثها التي لا تقتصر فقط على السياسة النقدية، خصوصا في الدول النامية ، حيث تقف مجموعة من العوامل الهيكلية و المالية وراء ظاهرة التضخم.
- إن استقلالية البنك المركزي لا تكون ممكنة في كل الظروف، بل هناك دول وعلى الخصوص الدول النامية، التي لا تسمح ظروفها بالاستغناء عن تبعية البنوك المركزية للحكومة، خصوصا فيما يتعلق بقضية حصول الحكومة على التمويل المباشر من طرف البنك المركزي.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

فمنع الحكومة من الحصول على الائتمان المباشر من البنك المركزي في ظل تصاعد العجز الموازي، وضيق نطاق الأسواق النقدية و المالية، وانعدام مرونتها وكفاءتها، وضعف الجهاز الائتماني، قد يؤدي إلى الإفراط في تقييد الإنفاق الحكومي، مما ينجر عنه صعوبة تغطية العجز المؤقت في الميزانية العامة، وهو ما يترتب عنه في النهاية فقدان السياسة المالية لمرونتها.

و بشأن الاستقلالية في الدول النامية¹³⁷ فإنه ابتداء من أواخر ثمانينات القرن العشرين ، لجأت الكثير من حكومات الدول النامية إلى إدخال تعديلات جذرية على قوانين بنوكها المركزية لمنحها الاستقلالية، بهدف تطوير أدائها ومن ثم تفعيل سياساتها النقدية، خصوصا وأن هذه البنوك المركزية إنما نشأت في هذه الدول كنتيجة حتمية للاستقلال العسكري والسياسي. وفي ظل الظروف الغير مستقرة التي ميزت البيئة الاقتصادية لهذه الدول آنذاك، أصبحت البنوك المركزية مسخرة لتوفير الاحتياجات التمويلية اللازمة لتفعيل عملية التنمية الاقتصادية. ويتعلق أداء البنوك المركزية في الدول النامية بمدى مساهمتها بفعالية في تحقيق عملية التنمية الاقتصادية بالدرجة الأولى، وتحقيق الاستقرار النقدي في المرتبة الثانية.

وقضية دور البنوك المركزية في تحقيق التنمية الاقتصادية شكلت موضوعا للنقاش بين مؤيد ومعارض. فالتيار المعارض لا يحدد تدخل البنك المركزي في تحقيق عملية التنمية الاقتصادية، لأن ذلك في نظرهم سوف يسلبه المقدر على إدارة الائتمان وتوزيع الموارد المالية توزيعا أمثلا، وذلك بسبب التدخل الحكومي القوي في السياسات الائتمانية.

أظف إلى ذلك أن تدخل البنك المركزي في دفع عجلة التنمية الاقتصادية ينتج عنه ما يسمى بالتمويل التضخمي، بسبب زيادة طلب الحكومة وضغطها على البنك لتوفير الائتمان المباشر لتغطية احتياجاتها من جهة، والوفاء بمتطلبات التنمية الاقتصادية من جهة أخرى . لهذا السبب لجأت العديد من الدول النامية إلى تحديد العلاقة بين بنوكها المركزية وحكوماتها، وخصوصا بتحديد أو تسقيف حجم القروض الممنوحة من طرف البنك المركزي لتمويل العجز الموازي، وهو ما يشكل كما ذكرنا سالفًا معيارا من معايير الاستقلالية.

¹³⁷ تلخيص من طرف الباحثة بتصرف و بالاعتماد على - د، أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي و دور البنوك المركزية، المرجع السابق، ص 189-204. و 320-321 .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

أما المؤيدون من جهتهم، فإنهم لا يرفضون دور البنك المركزي في تحقيق التنمية الاقتصادية ، بل يعتبرونها من أهم وظائفه الأساسية باعتباره أحد مؤسسات الدولة ، بل ويؤكدون على هذا الدور خصوصا في ظل الظروف الاقتصادية التي تميز البلدان النامية، وطبيعة المرحلة التي تمر بها والتي تجعل مساهمة البنك المركزي في دفع عملية تحقيق التنمية الاقتصادية ضرورة ملحة لا مفر منها .

فالدافع إذن وراء دعم استقلالية البنوك المركزية في الدول النامية إنما ينبع من تمكينها لبنوكها المركزية في الإسهام في تحقيق عملية التنمية الاقتصادية بأسلوب منطور يحقق التخصيص الأمثل للموارد المالية المتاحة وبما يحقق النتائج المرجوة والمتوافقة مع أهداف السياسة النقدية ، بعيدا عن تمييز القطاع العام وخاصة عن استغلال الحكومة للموارد المالية المتاحة للقطاع المصرفي وتوجيهها لأغراض الموازنة العامة.

إن مدى نجاح استقلالية البنوك المركزية في الدول النامية مرهون بمدى توفر المناخ المؤسسي اللازم لتجسيد الاستقلالية التشريعية في الواقع العملي لهذه الدول،و المتميز بالهشاشة و الضعف على كل الأصعدة ، وكذا للاستفادة من مزايا هذه الاستقلالية .وعليه يستوجب الأمر إصلاحات جذرية يمكن تلخيصها كمايلي¹³⁸:

- إعادة هيكلة شاملة وإصلاح جذري للجهاز المصرفي
- توفير إطار تشريعي وإداري مستقر تعمل في إطاره المؤسسات المالية
- تحقيق قدر ملائم من الانضباط المالي و الإصلاح الضريبي
- إجراء إصلاحات جذرية في القطاع الحقيقي للاقتصاد
- توافر قدر ملائم من الاستقرار السياسي

¹³⁸ . للتفاصيل ارجع إلى: - د، أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات التغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي و دور البنوك المركزية، المرجع السابق، ص 321- 324.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

▪ تبني استراتيجية استهداف التضخم كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية

يشكل التضخم كما سبقت الإشارة خطراً حقيقياً على النشاط الاقتصادي، لذا تولدت قناعات راسخة لدى صانعي السياسة النقدية بأن استقرار الأسعار يجب أن يكون هو الهدف الطويل المدى للسياسة النقدية. كما تبين أيضاً منذ نهاية الثمانينات ، أن التأثير في التضخم بشكل غير مباشر عن طريق المقاربة التقليدية القائمة على التحكم في المتغيرات الوسيطة (الأهداف الوسيطة) لم تكن فعالة في تحقيق ذلك الهدف، الأمر الذي دفع إلى تبني أسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية مبني على مقارنة مباشرة للحد من التضخم سواء من قبل بعض الدول المتقدمة أو النامية مع بداية التسعينيات . عرف هذا الأسلوب بسياسة استهداف التضخم¹³⁹.

ويعود ظهور استهداف التضخم إلى ظروف تاريخية¹⁴⁰ ترجع للفترة الممتدة من نهاية الحرب العالمية الثانية إلى بداية السبعينيات، حيث كانت الدول تتبنى نظام سعر الصرف الثابت اتجاه الدولار الأمريكي، ووفقاً لما كان منصوباً عليه في ظل اتفاقية بريتون وودز، وهو ما أدى إلى استخدام الدول لمعدل التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية كأداة تثبيت .

وبعد انهيار نظام بريتون وودز (1971-1973) ، قامت بعض الدول بما فيها الدول النامية من جانبها بالحفاظ على ربط أسعار صرف عملاتها بالدولار الأمريكي معتمدة على سياسة استهداف سعر الصرف كمتغير وسيط للتحكم في معدلات التضخم ، وذلك من خلال ربط عملتها بعملة دولة ذات معدل تضخم منخفض. ولكن هذا الأسلوب ونتيجة لما انجر عنه من إضعاف لقدرة البنوك المركزية لهذه الدول في مواجهة الصدمات الخارجية، وخصوصاً بعد حركة الاندماج المالي العالمي وتحرير التجارة الخارجية وسهولة تدفق رؤوس الأموال عبر الحدود، وما انجر عنه من أزمات مالية ، أصبحت هذه الدول مضطرة للتحرك نحو تحرير أسعار صرف عملاتها لمواجهة هذه الأوضاع و الانعكاسات العالمية.

¹³⁹ بن علي بلعزوز ، عبد العزيز طيبة، السياسة النقدية واستهداف التضخم (1990-2006) ، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، 2008 ، ص 40 .

¹⁴⁰ تلخيص ظروف ظهور سياسة الاستهداف من طرف الباحثة بتصرف وبالاعتماد على:

- د، ناجي التوني، استهداف التضخم و السياسة النقدية، المعهد العربي للتخطيط ، الكويت، سلسلة جسر التنمية ، 2002 ، ص 2-3 .. وهو مستخرج من الموقع الإلكتروني www.arab-api.org .
- يمني شعيب، دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري، المرجع السابق، ص 78-79 .
- عبد الرزاق حساني، النظرية و السياسة النقدية و التوازن الاقتصادي، واقع السياسة النقدية وأفاقها في سوريا، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد، جامعة دمشق، 2002، ص 99-100 .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

وعلى الجانب الآخر، تبنت العديد من الدول خاصة الدول الصناعية نظم أسعار صرف معومة، مما أوقعها في الحاجة لاستحداث أداة تثبيت إسمية تكفل لها الحفاظ على استقرار الأسعار ، فتبنت سياسة استهداف نمو المعروض النقدي كهدف وسيط للتحكم في التضخم، والتي يقوم بمقتضاها البنك المركزي بتحريك أدواته كسعر الفائدة مثلا للتحكم في نمو القاعدة النقدية أو المجاميع النقدية .

ولكن أدت التطورات الاقتصادية والمالية و النقدية الحاصلة في معظم هذه الدول¹⁴¹ -كما تشير الكثير من الدراسات التطبيقية- إلى بروز عدم الاستقرار في علاقة الارتباط بين معدلات نمو المعروض النقدي والتضخم والنمو الاقتصادي، بالإضافة إلى عدم استقرار دالة الطلب على النقود، وكذا ميل العلاقة التقليدية العكسية بين النقد ومعدل الفائدة نحو الانحسار ،وهو ما نتج عنه فشل السياسة السابقة في تحقيق الاستقرار النقدي . في هذه الظروف لجأت السلطات النقدية لهذه الدول إلى إعادة النظر في جدوى الاستفادة من المعروض النقدي (بشكل خاص) ومعدلات الفائدة كأهداف وسيطية، مما اضطر هذه الدول وخصوصا مع نهاية الثمانينات وبداية التسعينيات إلى تبني استراتيجية جديدة في إدارة سياساتها النقدية عرفت باسم سياسة استهداف التضخم .

ومن أمثلة الدول الصناعية السباقة التي تبنت سياسة استهداف التضخم : نيوزلندا في 1990، وتلتها كندا في 1991، المملكة المتحدة في 1992، السويد وفرنلندا في 1993 و أستراليا وإسبانيا في 1994 وإسرائيل¹⁴² بالإضافة إلى الشيلي والبرازيل وجمهورية التشيك وبولندا وكوريا الجنوبية.

وفي إطار هذه السياسة تلتزم السلطات النقدية بالوصول إلى معدل معين للتضخم -عادة ما يحدد بمدى معين- خلال فترة زمنية محددة. ويتضمن هذا الاتجاه الإعلان عن معدل مستهدف للتضخم يتعهد البنك المركزي بتحقيقه خلال مدى زمني معين¹⁴³ .

¹⁴¹ أهم هذه التطورات: * ابتكار الأدوات المالية الجديدة كأصول مدرة للدخل وحافطة للقيمة مقارنة مع الودائع المصرفية مما كان سببا في إحداث تغييرات مهمة في الطلب على النقود من أجل المبادلات.

* ضعف القدرة على التحكم في أسعار الفائدة خصوصا بعد تحريرها وخصوصا تحرير أسعار الفائدة على الأصول المالية وهو ما أدى بدوره إلى إلغاء حدود التمييز بين المجمعات النقدية وخصوصا المعرفة بالمعنى الواسع وكذا التداخل بين أنواع الأصول المالية .

* تقلب المجمعات النقدية بسبب تقلص حجم الأصول المالية لقطاعات الأعمال بالإضافة إلى تغير سلوك الإقراض للمؤسسات البنكية بسبب تحولها نحو الصيرفة الشاملة و الإلكترونية .

لتفاصيل أكثر ارجع إلى : عبد الرزاق حساني، النظرية و السياسة النقدية و التوازن الاقتصادي، واقع السياسة النقدية وآفاقها في سوريا، المرجع السابق، ص 100 .

¹⁴² Frédéric Mishkin, Monnaie, Banque et Marchés Financiers, traduction et adaptation par : Christian Bordes, Pierre-Cyrille Hautcoeur, Dominique Lacoue-Labarthe, publié par Pearson Éducation, Paris, 2007, p 537.

¹⁴³ . استهداف التضخم، سلسلة حلقات نقاشية ، العدد السابع،المعهد المصرفي المصري ، ص 2 ، مستخرج من الموقع الإلكتروني

. www.ebi.gov.eg

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

ومن ثم يمكن تعريف استهداف التضخم على أنه النظام النقدي الذي لا يكون له هدف وسيط وإنما يتم استهداف معدل التضخم بشكل مباشر¹⁴⁴. ففي ظل الاستراتيجية الأولى، فإن انتقال آثار السياسة النقدية للهدف النهائي يكون بشكل مباشر على عكس الاستراتيجية الثانية، التي ينتقل فيها أثر السياسة النقدية إلى الأهداف النهائية عن طريق متغيرات وسيطية¹⁴⁵.

كما يعرف (Eser Tutar) 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 الظاهر بأن تخفيض و استقرار التضخم في المدى الطويل هو الهدف الأولي للسياسة النقدية"¹⁴⁶.

ويتم تصميم سياسة استهداف التضخم من خلال دراسة البنك المركزي لعدد كبير من البدائل ومنه تبرز الخطوات الرئيسية لهذه السياسة في:¹⁴⁷

- تحديد السلطة النقدية لمعدل أو لمدى (بحددين أقصى وأدنى) التضخم المستهدف وذلك بعد تحديد المقياس المناسب للتضخم والمتمثل عادة في الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك . علما أن هذا المعدل يجب أن يكون معتدلا ومقبولا من ناحيتي العرض الكلي و الطلب الكلي. كما يقوم البنك المركزي بتحديد الأفق الزمني وهي الفترة اللازمة لتحقيق هدف التضخم.

- تتنبؤ البنك المركزي بمعدل التضخم المتوقع في المستقبل¹⁴⁸ وذلك من خلال نموذج اقتصادي كلي يعتمد على توصيف العلاقات الهيكلية للاقتصاد القومي، وكذا من خلال نموذج إحصائي مناسب، وكذلك عن طريق المسح الميداني لتوقعات التضخم من جانب كافة عملاء السوق المالية و النقدية .

¹⁴⁴ استهداف التضخم، سلسلة حلقات نقاشية ، المرجع السابق، ص 2 .

¹⁴⁵ Christian Bordes, La politique monétaire, op.cit, p 43.

¹⁴⁶ بن علي بلعزوز ، عبد العزيز طيبة، السياسة النقدية واستهداف التضخم (1990-2006) ، المرجع السابق، ص 41 .

¹⁴⁷ ارجع إلى:- استهداف التضخم، المرجع نفسه، الصفحة نفسها.

- د، ناجي التوني، استهداف التضخم و السياسة النقدية، المعهد العربي للتخطيط ، المرجع السابق، ص 6-11 .

¹⁴⁸ في التطبيق العملي ، فإن توقعات التضخم تصبح الهدف الوسيط للسياسة النقدية ولهذا يطلق على هذه الاستراتيجية أحيانا باستراتيجية استهداف توقعات التضخم أو استراتيجية إدارة التوقعات التضخمية خصوصا وأن السياسة النقدية أصبحت تلعب تأثيرها على التضخم وعلى الاقتصاد الحقيقي من خلال التأثير في توقعات القطاع الخاص حول معدلات الفائدة و التضخم واتجاهات النمو .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

وتبرز أهمية هذا التنبؤ بشأن معدل التضخم المستقبلي من حقيقة وجود فترات تباطؤ زمني لانتقال آثار السياسة النقدية مما يجعلها غير قادرة على بلوغ الهدف في الأجل القصير. ولهذا يعمل البنك المركزي على تجميع مخاطر التضخم الحالية و المستقبلية لمعرفة ما إذا كان التضخم المستقبلي سينحرف عن هدف التضخم المحدد أم لا.

- دراسة اتجاهات تطور المتغيرات الأساسية المالية و النقدية كالتسهيلات الائتمانية، و الطلب على النقود، وأسعار الفائدة، وأسعار الأسهم، و السندات، وحالة سوق العمل، وذلك لجمع المعلومات اللازمة التي تفيد السلطة النقدية في معرفة مدى اقتراب معدل التضخم المتوقع من المعدل المستهدف ومن ثم مقدار اتساع الفجوة بينهما.

- مقارنة المعدل المستهدف للتضخم مع المعدل المتوقع لتبني السياسة النقدية الملائمة، حيث ستكون مهمة البنك المركزي التأثير على توقعات التضخم ومنه جعل معدل التضخم الفعلي قريبا من معدل التضخم المحدد. فمثلا إذا كان المعدل المتوقع أعلى من المعدل المستهدف فإنه يتم اتباع سياسة نقدية انكماشية باختيار الأدوات النقدية المتاحة و الملائمة و العكس صحيح.

وتتعدد استراتيجيات استهداف التضخم من حيث معيار شفافية (وضح) ومصادقية السلطة النقدية من جهة، ومن حيث مدى التشدد في هذه الاستراتيجية من جهة أخرى.

فوفقا لمعيار الشفافية و المصادقية نمر بين¹⁴⁹:

- استراتيجية كاملة لاستهداف التضخم، تتميز بمصادقية عالية للبنك المركزي وبوضوح التزامه بتحقيق هدف التضخم المحدد و المعلن عنه، وعن طريق سياسة نقدية شفافة وملائمة لتحقيق هدف التضخم، مع مساءلة البنك المركزي عن تحقيق هذا الهدف .

- استراتيجية انتقائية لاستهداف التضخم والتي تتميز بدرجة مصادقية عالية للبنك المركزي ولكن دون أن يكون هناك التزاما صريحا وواضحا من طرف هذا الأخير بتحقيق هدف معين للتضخم. وتتبنى هذه السياسة بعض الدول الصناعية كدول النظام النقدي الأوربي.

¹⁴⁹. ارجع إلى: يمني شعيب، دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري، المرجع السابق، ص 83 .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

- استراتيجية مخففة لاستهداف التضخم ، والتي يتمتع البنك المركزي في ظلها بدرجة منخفضة من المصدقية، مع عدم القدرة على المحافظة على معدل تضخم قريب من المعدل المستهدف. وتعكس هذه السياسة ضعف الإطار المؤسسي للبنك المركزي ومن ثم ضعف وهشاشة السياسة النقدية أمام الصدمات .

أما حسب معيار التشدد أو الصرامة في استراتيجية استهداف التضخم نميز بين¹⁵⁰:

- استراتيجية استهداف تضخم صارمة، ينصب فيها جل اهتمام البنك المركزي بتحقيق هدف التضخم المحدد في كل وقت ، وهو ما يؤثر بشكل سلبي على النشاط الاقتصادي .

- استراتيجية استهداف تضخم مرنة، ينصرف فيها اهتمام البنك المركزي لتحقيق هدف التضخم في المدى القصير، ولكن مع تجنب تغيير النشاط الاقتصادي عن طريق تحقيق الاستقرار في المتغيرات الاقتصادية الكلية الأخرى كالناتج مثلا وسعر الصرف.

وحتى تحقق هذه السياسة نجاحها وفعاليتها لا بد من توفر مجموعة من الشروط أو المتطلبات الاقتصادية و المؤسسية و التقنية¹⁵¹.

فمن الناحية الاقتصادية ترتبط قدرة البنك المركزي في التحكم في معدل التضخم بمدى توفر بيئة اقتصادية مناسبة تتميز بعدة خصائص أهمها:

- استقرار الاقتصاد الكلي ، حيث أن معدلات التضخم الشديدة التقلب تعوق تطبيق هذه السياسة ، ويرتبط ذلك بطبيعة الصدمات التي يمكن أن يتعرض لها التضخم ومدى تكرارها، مما يعيق البنك المركزي على تثبيت توقعات التضخم ، وتتمثل هذه الصدمات في صدمات جانب العرض ، وصدمة المالية العامة، وكذا الصدمات الخارجية والتي تحدث تقلبات في معدلات التضخم .

¹⁵⁰ Christian Bordes, La politique monétaire, op.cit, p43.

¹⁵¹ تلخيص من طرف الباحثة بتصرف اعتمادا على: - يمني شعيب، دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري، المرجع السابق، ص 92- 110 .

- استهداف التضخم، سلسلة حلقات نقاشية ، المرجع السابق، ص 7- 8 .

- بن علي بلعوز ، عبد العزيز طيبة، السياسة النقدية واستهداف التضخم (1990-2006) ، المرجع السابق، ص 43-46 .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

- قوة الوضع المالي للدولة ، حيث أن تعرض الحكومة لعجز مالي كبير يوقعها في الحاجة للاقتراض من الجهاز المصرفي عامة و البنك المركزي على وجه الخصوص، وهو ما يؤثر مباشرة على القاعدة النقدية ومن ثم على التضخم .أظف إلى ذلك أن ارتفاع حجم الدين العام من شأنه إعاقة البنك المركزي عن تحريك أسعار الفائدة نحو الارتفاع عند الحاجة بسبب أثر ذلك على أسعار فائدة الأوراق المالية الحكومية.

- استقرار القطاع المالي ودرجة تطوره، حيث أن ضعف الجهاز المصرفي وتزايد مشاكل القروض الرديئة يعيق البنك المركزي عن التصرف، حيث لا يتمكن هذا الأخير من رفع أسعار الفائدة عند الحاجة خوفا من الأضرار المحتملة على الجهاز المصرفي. أظف إلى ذلك أن سياسة استهداف التضخم تتطلب عمق واستقرار السوق المالية، والتي تتصف بالسيولة والمنافسة مما يضمن فعالية انتقال تغيرات السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، وبالتالي إلى قرارات الاستثمار و الادخار و من ثم التأثير في حجم الطلب الكلي .

- سوق صرف مرن ويتصف بالكفاءة ، وتظهر هذه المرونة في المدى القصير من خلال التقلبات اليومية في سعر الصرف .أما في المدى الطويل فتظهر المرونة من خلال مدى انحراف سعر الصرف عن وسطي سعر الصرف. وتبرز أهمية سعر الصرف في سياسة استهداف التضخم من خلال تأثير التغيرات في سعر الصرف على التضخم المحلي عن طريق أسعار الواردات أو زيادة الطلب على الصادرات أو من خلال أثر سعر الصرف على تنافسية الاقتصاد الوطني . فكل هذه الأسباب وغيرها تحتم على البنك المركزي أن يولي اهتماما بتقلبات سعر الصرف وأن يستجيب لها في إطار تبنيه لهذه السياسة ،دون أن يحتل سعر الصرف الأولوية على الهدف الرئيسي بتحقيق معدل تضخم مستهدف .

أما من الناحية المؤسساتية والتشغيلية فيتعلق الأمر بمصداقية البنك المركزي والتي لا تتحقق إلا من خلال :

- منح الاستقلالية للبنك المركزي و التي تمكنه من وضع و تنفيذ السياسة النقدية المناسبة و الكفيلة بتحقيق هدف التضخم المحدد.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

- القدرة على مساءلة البنك المركزي عن هدف التضخم المعلن، والمعيار المستخدم هو انحراف معدل التضخم المحقق مقارنة بالهدف المحدد والمعلن عنه وذلك من خلال مطابقة البنك المركزي بشرح السياسة النقدية التي يديرها من أجل تحقيق معدل التضخم المستهدف في المستقبل. و في هذا السياق يلعب نطاق التضخم المستهدف دورا هاما ، ففي الحالة التي يكون فيها التضخم داخل النطاق المستهدف، يكفي تقديم شرح حول أسباب الانحراف في تقرير التضخم، بينما يتم تشديد المساءلة على البنك المركزي في حال خروج التضخم عن النطاق المستهدف حيث تتم مطالبته بتقديم توضيح رسمي حول أسباب هذا الانحراف.

- وضوح البنك المركزي اتجاه الجمهور ، ويتحقق ذلك عن طريق الشفافية¹⁵² من جهة والاتصال مع الجمهور من جهة أخرى .

وتتعلق الشفافية بتوفير بيئة يمكن فيها للجمهور الحصول على معلومات واضحة ومفهومة وحديثة عن أهداف السياسة النقدية، وإطارها القانوني و المؤسساتي و الاقتصادي . وفي هذا الصدد على البنك المركزي أن يقوم بالإعلان عن هدف السياسة النقدية، وكذا الإعلان عن إطار السياسة النقدية ، بما في ذلك الأدوات و الإجراءات التي سيستخدمها لتحقيق هدف التضخم المحدد ، وكذا الإعلان بشكل مسبق عن الاعتبارات المؤثرة في قرار السياسة النقدية.

أما عن التواصل مع الجمهور، فعلى البنك المركزي إقناع الجمهور و السوق بفعالية السياسة النقدية وملاءمتها لظروف الاقتصاد، مما يسهل عليه السيطرة على توقعات التضخم في السوق ومن ثم السيطرة على معدل التضخم الفعلي .

¹⁵² يحدد ميثاق الممارسات السليمة في مجال شفافية السياسات النقدية و المالية الصادر عن صندوق النقد الدولي في 26/09/1999 ركائز الشفافية والمتمثلة في: * وضوح أدوار ومسئوليات المصرف المركزي
* العمليات المتعلقة بصياغة قرارات السياسة النقدية بواسطة المصرف المركزي والعمليات المتعلقة بالإبلاغ عن هذه القرارات
* توفر المعلومات المتعلقة بالسياسات النقدية للجمهور
* خضوع البنك المركزي لمبدأ المساءلة مع ضمانات بالنزاهة. ارجع إلى: - يمنى شعيب، دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري، المرجع السابق، ص 106 .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

- الدعم الحكومي للبنك المركزي ، حيث يتطلب نجاح سياسة استهداف التضخم دعماً حكومياً وسياسياً قوياً ، يظهر هذا الدعم من جهة ، من خلال تفهم الحكومة و السوق لهدف البنك المركزي والتمثل في تحقيق هدف التضخم المحدد ، دون أن يكون له تأثير على حجم الناتج و العمالة ، وهو ما يسهل على البنك المركزي تنفيذ هذه الاستراتيجية. ومن جهة أخرى، يتجلى هذا الدعم في التنسيق بين السياستين المالية و النقدية لبلوغ التضخم.

أما من الناحية التقنية فإن سياسة استهداف التضخم تتطلب أن يتوافر لدى البنك المركزي البيانات و المعلومات اللازمة مع تحديث مستمر لها، بالإضافة إلى ضرورة توفر النماذج المطلوبة و المناسبة و الغير معقدة لاستخدامها لأغراض التنبؤ والتقدير بمعدلات التضخم المستقبلية¹⁵³. ومن هنا تبرز أهمية تطوير هذه النماذج الإحصائية خصوصاً في الدول النامية.

في الوقت الحالي تتبنى العديد من الدول ، المتقدمة و النامية على حد سواء، سياسة استهداف التضخم ، ويرجع ذلك إلى المزايا الكثيرة التي يمكن أن تحققها هذه السياسة لهذه الدول و التي يمكن حصرها فيمايلي¹⁵⁴:

- يتسم الاطار العام لهذه السياسة بالبساطة نسبياً ويمكن تفهمه من جانب عامة المواطنين.
- تسمح هذه السياسة بقدر كبير من التركيز على استقرار الأسعار.
- إن نجاح هذه السياسة غير مشروط بوجود علاقة مستقرة بين النقود و التضخم على خلاف سياسة استهداف المعروض النقدي.
- تحد هذه السياسة من الضغوط السياسية على البنك المركزي وهو ما يسهل مهمته في تحقيق الاستقرار في الأسعار.
- تزيد من مصداقية السلطات النقدية اتجاه الالتزام بمعدل التضخم المستهدف وهو ما يساهم في خلق الثقة التي تدفع الفاعلين الاقتصاديين إلى التوفيق بين توقعاتهم عن معدل التضخم وبين المعدل المعلن عنه.

¹⁵³. تجدر الإشارة إلى إن النماذج التي تعتمد عليها البنوك المركزية تنقسم إلى نماذج تستند إلى النظريات الاقتصادية وأخرى تستند إلى البيانات المتوفرة لدى البنك المركزي، كما أن بناء هذه النماذج يكون في الأجلين القصير و الطويل.

¹⁵⁴ ارجع إلى: - استهداف التضخم، سلسلة حلقات نقاشية ، المرجع السابق، ص 2-3 .

- د، ناجي التوني، استهداف التضخم و السياسة النقدية، المعهد العربي للتخطيط ، المرجع السابق، ص 9 .

Frédéric Mishkin, Monnaie, Banque et Marchés Financiers, op.cit. , p 539-541.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

- تدعم هذه السياسة وتقوي مسئولية البنك المركزي وتحد من خطر وقوعه في فخ عدم التناسق الزمني¹⁵⁵.
- تزيد هذه السياسة من شفافية البنك المركزي من جهة، واتصاله بالجمهور من جهة أخرى. فالبنوك المركزية التي تتبنى هذه السياسة تكون في تشارور دائم مع السلطات العامة وتستغل أي فرصة للتصريح باستراتيجيتها، عن طريق الإعلان عن أهداف السياسة النقدية، والوسائل التي سوف يستخدمها البنك المركزي لتحقيق الأهداف المرجوة (معدل التضخم المستهدف)، وكذا تقديم تفسيرات لانحرافات معدل التضخم الفعلي عن المعدل المستهدف في حال وقوعها. كما أن هذا الاتصال مع الجمهور يسمح بالحد من عدم اليقين بشأن مسار التضخم في المستقبل، وتحسين التوقعات التضخمية لدى القطاع الخاص، وهذا من شأنه أن يساعد على تحسين قرارات الادخار و الاستثمار و بما يحفز على زيادة الإنتاجية بشكل عام.
- توفر سياسة استهداف التضخم المبرر و الحافز القوي لإحداث التغيير المؤسسي بشأن إعطاء البنك المركزي قدر أكبر من الاستقلالية، وتكوين الهيكل المؤسسي و التنظيمي المستقر بينه وبين السلطة المالية (الحكومة)، مما يعزز دور البنك المركزي ويحد من تداخل السياسة المالية و السياسة النقدية.

¹⁵⁵ يعتبر عدم التناسق الزمني (فترات التأخير) واحدة من أهم المشكلات التي تواجه السلطات النقدية في إدارتها لسياساتها النقدية. وهناك عدة تصنيفات لفترات التأخير أهمها تقسيم هذه الفترات إلى قسمين: يتعلق القسم الأول برسم السياسة النقدية ويتعلق القسم الثاني بعمل السياسة النقدية أي باتخاذ القرارات من طرف البنك المركزي. وتظهر أهم أنواع فترات التأخير في:

* التأخر في إدراك المشكلة وتمثل الفترة التي تفصل الحاجة إلى الإجراء النقدي والفترة اللازمة كي تدرك السلطة النقدية اتخاذ القرار من أجل هذا الإجراء .

* زمن استجابة الإدارة (السلطة النقدية) وتشير إلى المدة الزمنية الفاصلة بين إدراك السلطة المتخذة للقرار إلى الحاجة من أجل اتخاذ بعض الإجراءات والفترة المنقضية لتتخذ هذه السلطة القرارات أو الإجراءات فعلا.

* زمن تأخر قرارات الإنفاق ويتصل هذا الزمن بالفترة الفاصلة بين التغيرات في الأهداف الوسيطة و التغيرات في مستوى وتركيب الإنفاق.

* زمن استجابة الهدف النهائي وتمثل فترة التأخير بين التغيرات في الإنفاق وأثار هذه التغيرات الملاحظة على الناتج وعلى التشغيل وعلى الأسعار. وفي النتيجة فإن عدم التناسق الزمني يعني أن مجموع المدد الزمنية بين الحاجة الناشئة لإجراء ما وأثر هذا الإجراء الملاحظ على الأهداف النهائية للسياسة النقدية يمكن أن يكون كبيرا، وخلال هذه المدة الزمنية فإنه الإجراء النقدي المتخذ يمكن أن يؤدي إلى آثار عكسية غير مرغوبة بسبب تغير الحالة موضوع البحث. ولهذا السبب تم اتبني قاعدة نقدية في إدارة السياسة النقدية. لمزيد من التفاصيل بهذا الشأن ارجع إلى: عبد الرزاق حساني، النظرية و السياسة النقدية و التوازن الاقتصادي، واقع السياسة النقدية وأفاقها في سوريا، المرجع السابق، ص 88-92.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

لقد حققت سياسة استهداف التضخم في الواقع العملي نتائج إيجابية جدا بالنسبة للدول التي تبنتها ، المتقدمة منها والنامية على حد سواء، حيث تمكنت البنوك المركزية لهذه الدول من تخفيض معدلات التضخم إلى أدنى مستوياتها والتي لم تعرفها من قبل، وكذا تحقيق الاستقرار في أسعارها لفترة طويلة نسبيا، كما كان تأثير هذه السياسة على المتغيرات الاقتصادية الكلية كحجم الناتج الوطني ومعدل النمو الاقتصادي إيجابيا كذلك. هذه النتائج جعلت من جهة الدول المعتمدة على هذه السياسة تتمسك بها ومن جهة أخرى حفزت دولاً أخرى على تبنيها في أسرع وقت ممكن.

وعلى الرغم من هذه النتائج المشجعة إلا أن بعض الاقتصاديين يعزون جانبا من هذا النجاح إلى البيئة الدولية المساعدة و المواتية، ويتساءلون عن إمكانية استمرار هذا النجاح في حال حدوث صدمات كبيرة . فهم يرون أن هذه السياسة لم تخضع بعد لتجربة كافية للحكم عليها¹⁵⁶. وفي هذا السياق تبرز أهم الانتقادات والشكوك التي تحيط بسياسة استهداف التضخم من قبل معارضي ومنتقدي هذه السياسة و المستندين على مجموعة من الحجج أهمها¹⁵⁷:

- التأخر في انتقال آثار السياسة النقدية إلى الهدف النهائي مما يستوجب الانتظار طويلا لمعرفة آثار هذه السياسة على التضخم ، فقد تصل فترة التأخير أحيانا إلى عامين وهو ما يتطلب مرور فترة زمنية كافية قبل التأكد من تحقق الهدف وإعادة النظر أو إجراء التعديل المطلوب على السياسة المتبعة.

- تتميز سياسة استهداف التضخم بالصرامة المفرطة، حيث تفرض هذه الأخيرة على البنك المركزي أن يتبع قاعدة صارمة وهو ما يحد من قدرته على مواجهة الظروف أو الصدمات الداخلية و الخارجية الغير متوقعة أو منتظرة. ولكن الواقع العملي أثبت عدم صحة هذه الحجة ، ذلك أن سياسة استهداف التضخم لا تفرض على البنك المركزي التقيد بقواعد أو تعليمات صارمة، بل تفرض عليه استعمال كل المعلومات المتاحة لتحديد الإجراءات الملائمة و المناسبة و الكفيلة ببلوغ هدف التضخم المحدد. أظف إلى ذلك أن هذه السياسة قابلة للتعديل حسب الظروف وهو ما يتيح للبنك المركزي سلطة تقديرية، مما يسمح له بمواجهة كل الظروف الطارئة.

¹⁵⁶.د، ناجي التوني، استهداف التضخم و السياسة النقدية، المعهد العربي للتخطيط ، المرجع السابق، ص 13 .

¹⁵⁷. تلخيص الباحثة بتصرف واعتمادا على: - : د، ناجي التوني، المرجع نفسه، ص 10-13 .

- بوعلام معوشي ونصر الدين بوعامة، السياسات المدعومة كإطار لإصلاح الجهاز المصرفي الجزائري، مداخلة مقدمة لأعمال الملتقى الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة السابق الإشارة إليه، ص 533.

-Frédéric Mishkin, Monnaie, Banque et Marchés Financiers,op.cit, p 541-543.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

- تؤدي سياسة استهداف التضخم إلى حدوث تقلبات كبيرة في الناتج الوطني قد تؤدي إلى تراجعته وتباطئه، والسبب هو تركيز البنك المركزي على هدف استقرار الأسعار فقط مع إهمال الأهداف الأخرى للسياسة النقدية، وتجاهل المتغيرات الاقتصادية الكلية الأخرى. ولكن الواقع العملي ينفي هذه الحجة كذلك وهو ما أظهرته النتائج الإيجابية لهذه السياسة على حجم الناتج الوطني في مختلف الدول التي تبنت سياسة استهداف التضخم بسبب اهتمام سلطاتها النقدية بالحد من تباطؤ الإنتاج.

- تؤدي هذه السياسة إلى التباطؤ في النمو الاقتصادي ، حيث يذهب المنتقدون إلى التأكيد على الآثار السلبية لهذه السياسة على النمو ومستويات التشغيل . حقيقة أنه في معظم الدول التي تبنت هذه السياسة ، شهدت مستويات الإنتاج وحجم التشغيل انخفاضا عن مستوياتها الطبيعية طيلة فترة محاربة التضخم، ولكن بمجرد بلوغ هدف استقرار الأسعار عادت هذه المتغيرات إلى مستوياتها الطبيعية، بل وفاقت مستوياتها السابقة في بعض الدول كبريطانيا و السويد مثلا.

كما تجدر الإشارة أنه وبالرغم من النجاحات التي حققتها سياسة استهداف التضخم في العديد من الدول الناشئة إلا أن النقاش ما زال قائما بشأن إمكانية تطبيق هذه السياسة في هذه الدول، وكذا بشأن مدى فاعليتها ونجاحها وجدوى تطبيقها في الدول النامية وإن كان ذلك بدرجات متفاوتة. ويرجع ذلك إلى مجموعة من العوامل والتي من شأنها عرقلة نجاح سياسة استهداف التضخم يمكن حصرها فيمايلي¹⁵⁸:

- ضعف فعالية السياسة النقدية بسبب عدم فاعلية أدواتها الغير مباشرة، وذلك راجع لتشوهات السوق المالية و النقدية ومحدوديتها .
- تحكم عوامل خارجية في تحديد الأسعار.
- ارتفاع معدلات التضخم مما يصعب على البنك المركزي التنبؤ الدقيق بمعدل التضخم المستقبلي.
- غياب الدعم السياسي لهذه السياسة.
- عدم القدرة على الالتزام بهدف التضخم كهدف وحيد للسياسة النقدية.

¹⁵⁸ ارجع إلى: - د، ناجي التونسي، استهداف التضخم و السياسة النقدية، المعهد العربي للتخطيط ، المرجع السابق، ص14-15 .

- استهداف التضخم، سلسلة حلقات نقاشية ، المرجع السابق، ص 7 .

- يمنى شعيب، دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري، المرجع السابق، ص 110-112.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

- ارتفاع درجة تأثيرات التغيرات في سعر الصرف على الأسعار المحلية.
- غياب استقلالية السلطة النقدية مما يؤدي إلى جعل السياسة النقدية في خدمة السياسة المالية (تمويل العجز الموازي) .
- تفتقد الدول النامية إلى المعلومات و البيانات و النماذج المطلوبة في إطار سياسة استهداف التضخم، فهي تمتلك نماذج بسيطة لا يمكن الاعتماد على نتائجها بشكل كبير وذلك لكثرة التغيرات الهيكلية في هذه الدول، وكذا لقصر السلاسل الزمنية للبيانات المتوفرة بها مما يدفعها للاعتماد على الأحكام و التقديرات الشخصية عند تطبيقها لهذه السياسة.

▪ التوافق مع معايير لجنة بال الدولية للتنظيم المحكم (الاحترازي أو الحذر)

إن الأزمات البنكية التي تعرضت لها الدول فرضت وبقوة حتمية الرقابة والإشراف الفاعل على الجهاز المصرفي من قبل البنوك المركزية، تجنباً لوقوع البنوك في المخاطر وتقادياً لأية ممارسات مصرفية غير سليمة. ولهذا السبب بدأت البنوك المركزية العالمية في التفكير و التشاور بشأن إيجاد معايير وقواعد عالمية للرقابة المصرفية من أجل تقليص مخاطر انهيار النظام المصرفي، وتجنب مشكلات الإدارة المصرفية والمحافظ الائتمانية، مع اتخاذ التدابير التصحيحية المناسبة و الكفيلة بضمان أمن وسلامة النظام المصرفي، ولعل أهمها ما جاء من قواعد احترازية في إطار اتفاق لجنة بازل الدولية والتي أضحت من الأدوات المباشرة لإدارة السياسة النقدية.

وتسمى هذه القواعد الاحترازية كذلك بقواعد الحذر ، وهي عبارة عن مجموعة من المقاييس (النسب) التي يحددها البنك المركزي ، و التي تهدف إلى تسيير المخاطر المصرفية و التي يجب على البنوك احترامها من أجل المحافظة على أموالها الخاصة، وضمان مستوى معين من السيولة وملاءتها المالية اتجاه المودعين¹⁵⁹ . وتهدف هذه القواعد خصوصاً إلى تحقيق الهدفين المحوريين التاليين:

¹⁵⁹ جديني ميمي ، دور استقلالية بنك الجزائر في تفعيل تطبيق القواعد الاحترازية، مداخلة مقدمة لأعمال المؤتمر العلمي الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة السابق الإشارة إليه، ص 49 .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

- **حماية المودعين** : حيث أن خصوصية الهيكلية المالية للبنك تتمثل في أن نسبة معتبرة من حجم ودائعها تعود لصغار المودعين الذين تنقصهم في أغلب الأحيان المعلومات الضرورية و الكافية حول الوضعية المالية للبنك، ومن هنا وجدت هذه القواعد الاحترازية لحماية مصالح هؤلاء المودعين، بوضع قواعد للسيولة التي تلزم البنوك على الاحتفاظ بحجم معين من السيولة لديها لتواجه به طلبات السحب من الزبائن. كما تفرض هذه القواعد على البنوك تأمين الودائع بهدف ضمان التسديد للمودعين في حالة إفلاس البنك¹⁶⁰.

- **الحفاظ على استقرار النظام المالي**: حيث تمكن هذه القواعد الاحترازية من التنبؤ بالمخاطر التي يمكن أن تتعرض لها البنوك، و تسيرها لتفادي التأثير السلبي الذي يمكن أن يحدثه إفلاس بنك معين على مجموع النظام المالي. فهدف هذه القواعد إذن هو ضمان سلامة النظام المالي و المصرفي بشكل يمكنه من تفادي الوقوع في المخاطر، ومن ثم في الأزمات النقدية و المالية التي تؤثر على الاستقرار الاقتصادي الكلي للبلد.

ولقد انبثقت هذه القواعد الاحترازية عن اتفاق لجنة بال الدولية ، وهي اللجنة التي تأسست سنة 1975 وتكونت من مجموعة الدول الصناعية العشرة الكبرى وهي: بلجيكا، كندا، فرنسا، ألمانيا، إيطاليا، اليابان، هولندا، السويد، المملكة المتحدة، الولايات المتحدة الأمريكية، بالإضافة إلى كل من لوكسمبورغ وسويسرا، والتي تجتمع عادة بمقر بنك التسويات الدولية¹⁶¹ بمدينة بال (بازل) السويسرية. ولقد أنشئت هذه اللجنة على إثر تفاقم أزمة الديون الخارجية للدول النامية، وتزايد حجم ونسبة الديون المشكوك في تحصيلها التي منحتها البنوك العالمية وتعرض بعض هذه البنوك¹⁶².

وتهدف اللجنة إلى تحقيق الأهداف الرئيسية التالية¹⁶³:

- تعزيز وتقوية صلابة وأمان واستقرار النظام المالي عامة و النظام البنكي خصوصا
- تقرير حدود دنيا لكفاية رأس مال البنوك
- إلغاء المنافسة الغير عادلة بين البنوك في الأسواق الدولية
- تشخيص المخاطر المصرفية التي تهدد نشاط البنوك خصوصا العناصر خارج الميزانية.

¹⁶⁰ مرابي محمد، طيبة عبد العزيز، بازل 2 وتسيير المخاطر المصرفية في البنوك الجزائرية، المرجع السابق، ص 92 .

¹⁶¹ وهو مؤسسة مالية دولية تأسست في جانفي 1930 ومقرها بمدينة بازل السويسرية . ويتكون مجلس إدارة هذه المؤسسة من محافظي البنوك المركزية للدول الصناعية العشرة الكبرى في العالم .ولقد انضمت مؤخرا سنة 2003 سنة دول نامية لهذه المؤسسة كالجزائر مثلا.

¹⁶² د، عبد المطلب عبد الحميد، الإصلاح المصرفي ومقررات بازل 3 ، الدار الجامعية، 2013 ، ص 252.

¹⁶³ د، صالح مفتاح، الاتجاهات التنظيمية و الرقابية الحديثة في البنوك مع الإشارة لحالة الجزائر، المرجع السابق، ص 66.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

- تحسين مستوى الرقابة المصرفية بين البنوك من خلال فتح مجال الحوار بين البنوك المركزية، للتعامل مع مشكلات الرقابة المصرفية وضمان التنسيق بين السلطات الرقابية المختلفة، مع تنظيم تعاملها مع المؤسسات المالية الأجنبية، بما يحقق كفاءة وفاعلية الرقابة المصرفية.

وتولي لجنة بال الدولية أهمية كبيرة بحجم رأس مال البنك¹⁶⁴ الذي يمثل الجدار أو الحائل الذي يمنع الخسائر غير المتوقعة من أن تطل أموال المودعين ومصالح البنك. لذا إهتم المنظمون المصرفيون على مستوى لجنة بازل بقياس الملاءة المصرفية (الملاءة المالية) التي ترتبط ارتباطا وثيقا بالأموال الخاصة للبنك، و التي تتحقق بانخفاض احتمالية إفسار البنك ماليا، أو بمعنى آخر بهبوط احتمالية تكبد خسائر غير متوقعة التي لا يمكن للأموال الخاصة امتصاصها . وقياس هذه الملاءة يكون في إطار النسب الاحترازية (نسب كفاية رأس المال) التي أقرتها لجنة بال ضمن اتفاقية بال الأولى و الثانية .

فبالنسبة لاتفاقية بال الأولى تم انعقادها بين محافظي البنوك المركزية لمجموعة العشرة في السابع من شهر ديسمبر سنة 1987، وذلك بهدف تحقيق التوافق في الأنظمة والممارسات الرقابية الوطنية، وذلك بقياس كفاية رأس المال ومعاييرها بالنسبة للبنوك التي تمارس أعمال دولية. وعلى إثر هذا الاجتماع قدمت اللجنة تقريرها الأولي، ليتم توزيعه على الدول الأعضاء في المجموعة وغيرها من الدول، لكي تتم دراسته خصوصا من قبل البنوك و الاتحادات المصرفية لمدة ستة أشهر ، ليتم بعدها الأخذ بالآراء و الاقتراحات والتوصيات المقدمة وتقديم التقرير النهائي في شهر جويلية من سنة 1988 والذي عرف باتفاق بازل 1.

خلال هذا الاتفاق تم وضع نسبة عالمية لكفاية رأس المال تعتمد على نسبة هذا الأخير إلى الأصول حسب درجة خطورتها وبطريقة مرجحة ، قدرت هذه النسبة ب 8 % ، وأوصت اللجنة من خلاله على تطبيق هذه النسبة بشكل تدريجي ابتداء من عام 1990 إلى غاية نهاية عام 1992¹⁶⁵.

¹⁶⁴ حاول الاقتصاديون منذ وقت مبكر وضع معايير لقياس كفاية رأس المال بأشكاله المختلفة وأولى هذه المعايير :

- نسبة رأس المال إلى إجمالي الودائع والتي بلغت نسبتها 10%، - نسبة رأس المال إلى إجمالي الأصول، مؤشر رأس المال إلى إجمالي القروض و الاستثمارات. للتفاصيل ارجع إلى: - د، عبد الغفار حنفي، الأسواق و المؤسسات المالية، مركز الإسكندرية للكتاب، مصر، 1997، ص 192-193.

- طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، المرجع السابق، ص 232-233 .

¹⁶⁵ د، سليمان ناصر، النظام المصرفي الجزائري واتفاقيات بازل ، مداخلة مقدمة لأعمال ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية و التحولات الاقتصادية واقع وتحديات السابق الإشارة إليه، ص 288 .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

وعرفت النسبة السابقة لكفاية رأس المال بنسبة كوك¹⁶⁶ (RATIO COOK) والتي تمت صياغتها لمواجهة مخاطر الائتمان وفق الصيغة التالية:

$$\text{رأس المال (الشريحة 1 + الشريحة 2)} \leq 8\% \text{ مجموع الأصول المرجحة لمخاطر الائتمان}$$

وتعني هذه النسبة على أنه يتوجب على البنك الاحتفاظ بـ 8 وحدات نقدية كاحتياط (الاحتفاظ بحد أدنى من رأس المال) مقابل كل 100 وحدة نقدية يتم إقراضها.

و صياغة نسبة كوك كان بالاستناد على عدة اعتبارات أهمها:¹⁶⁷

- تحديد أوزان جغرافية لترجيح الأصول بدلالة مخاطر الائتمان وذلك بغرض حساب هذه الأصول من جهة والتفرقة بينها من جهة أخرى من حيث درجة المخاطرة وذلك بعد تكوين المخصصات اللازمة. وكانت هذه الأوزان على التوالي: 0%، 10%، 20%، 50%، 100%.

وهذه الأوزان الترجيحية تختلف باختلاف أنواع وطبيعة الأصول من جهة وكذا باختلاف الملتمزم بالأصل (المدين) من جهة أخرى، مع الأخذ بعين الاعتبار الانتماء الجغرافي لهذا الأخير (إلى مجموعة دول OCDE أو مجموعة دول خارج OCDE).

- تقسيم دول العالم إلى مجموعتين من حيث أوزان المخاطرة الائتمانية، حيث تشمل المجموعة الأولى و المكونة أساسا من دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية OCDE، بالإضافة إلى السعودية وسويسرا ، الدول المتدنية المخاطر ، في حين تمثل المجموعة الثانية الدول العالية المخاطر و التي تضم بدورها باقي دول العالم .

¹⁶⁶ اسم اللجنة آنذاك

¹⁶⁷ تلخيص من طرف الباحثة بتصرف واعتمادا على: - د، سليمان ناصر، النظام المصرفي الجزائري واتفاقيات بازل ، المرجع السابق، ص 288-290 .

- حمزة طيبي، محمد زرقون، نحو إصلاح المنظومة المصرفية الجزائرية وفق معايير لجنة بازل، مداخلة مقدمة لأعمال المؤتمر العلمي الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة السابق الإشارة إليه ، ص 115-116.

- د، عبد المطلب عبد الحميد، الإصلاح المصرفي ومقررات بازل 3، المرجع السابق، ص 255 - 260 .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

- توزيع العناصر المشكلة للأموال الخاصة إلى فئتين أو شريحتين، حيث تمثل الشريحة الأولى الأموال الخاصة الأساسية للبنك (حقوق المساهمين + الاحتياطات المعلنة و الاحتياطات العامة و القانونية + الأرباح غير الموزعة أو المحتجزة) . أما الشريحة الثانية فهي تمثل الأموال الخاصة المساندة أو التكميلية¹⁶⁸ (الاحتياطات الغير معلنة+ احتياطات إعادة تقييم الأصول + احتياطات مواجهة ديون متعثرة+ الإقراض المتوسط و الطويل الأجل من المساهمين+ الأوراق المالية) .

وتجدر الإشارة أن هناك مجموعة من العناصر التي تم استبعادها لاستخلاص صافي الأموال الخاصة (شهرة المحل + مساهمات البنك في الشركات التابعة للمجموعة غير المدرجة في أساس التجميع+ الاستثمارات الأخرى تحت طائلة المشاركة في رأس مال بنوك ومؤسسات مالية حسب ما تقرر سلطات الرقابة الوطنية...) .

- وضع معاملات تحويل الالتزامات العرضية (عناصر خارج الميزانية) باعتبار هذه الأخيرة ائتمان غير مباشر لا ينطوي على مخاطرة على خلاف الائتمان المباشر (القرض). ولذلك ترى هذه الاتفاقية ضرورة تحويل هذه الالتزامات العرضية (عناصر خارج الميزانية) إلى ائتمان مباشر (عناصر داخل الميزانية) عن طريق معامل تحويل وفقا لطبيعة الالتزام (اعتمادات مستنديه مثلا) . وتظهر معاملات التحويل في أربع معاملات على التوالي: 0%، 20 %، 50 %، 100% . أما في مرحلة موائية يحول هذا القرض إلى أصل خطر مرجح بأوزان المخاطرة السابق الإشارة إليها وتبعاً لطبيعة المدين الملتزم بهذا الأصل.

لقد لقيت اتفاقية بال 1 قبولاً واسعاً من طرف مختلف بلدان العالم ولم تثبت نسبة كوك لKفاية رأس المال أن أصبحت معياراً عالمياً تأخذ به الدول المتقدمة و النامية على حد سواء، بل معياراً مشروطاً في إطار البرامج الإصلاحية للهيئات المالية الدولية لتقديم المساعدات للدول ، و النامية منها على وجه الخصوص .

¹⁶⁸ تشير إلى أن اللجنة فرضت عدة قيود على رأس المال التكميلي تذكر منها: * أن لا يزيد رأس المال التكميلي على رأس المال الأساسي

* ألا تزيد نسبة القروض التي يحصل عليها البنك من المساهمين والتي تدخل ضمن هذا الإطار عن 50 % من رأس المال الأساسي

* يجب أن تخضع احتياطات إعادة تقييم الأصول لاعتبارات معينة وكذا الأوراق المالية التي تتحول إلى أسهم . ارجع إلى:

- د، طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، المرجع السابق، ص 133-134 ،

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

وإن تبني معيار كفاية رأس المال إنما يرجع في حقيقة الأمر إلى إيجابيات نسبة كوك و التي يمكن حصرها فيمايلي¹⁶⁹:

- تسهم في تطهير السوق المصرفية العالمية بتنمية العروض وتحقيق العدالة في شروط المنافسة،
- المقاربة بسيطة منهجيا وسهلة التطبيق وتمكن من الاستعلام حول سلامة الموقف المالي للبنك
- لا تمنع من حيازة أصول ضعيفة الجودة، وتشجع ترشيد محفظة الأنشطة والاعتناء بنوعية الأصول وكفاية المخصصات
- شمول نظام التريج لعناصر داخل وخارج الميزانية
- تعزيز صلابة واستقرار النظام المصرفي من خلال تأمين سلامته المالية.
- رفع كفاءة الجهاز المصرفي من خلال جعل البنوك أكثر حرصا ورشدا في توظيفاتها من خلال انتقائها للتوظيفات في الأصول الأقل مخاطرة ، أظف إلى ذلك أن الالتزام بتطبيق معيار كفاية رأس المال يشجع البنوك على الاندماج في كيانات عملاقة قادرة على مواجهة المخاطر المختلفة .
- تفعيل دور السلطات الرقابية لا سيما لحماية حقوق المودعين .

ومع بداية التسعينيات من القرن العشرين بدت الحاجة الملحة إلى إعادة النظر في اتفاقية بال 1 لكفاية رأس المال حتى تواكب التطورات الحاصلة على صعيد الساحة المصرفية خصوصا بعد ظهور انتقادات و سلبيات وحدود نسبة كوك والتي يمكن إجمالها في¹⁷⁰:

¹⁶⁹ارجع إلى : - د، طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، المرجع السابق، ص 146-147 .
بنك القاهرة المصري، القواعد الرقابية الجديدة للجنة بازل وأثرها على الجهاز المصرفي المصري، نشرة اقتصادية، العدد الثالث، المجلد 50 ، 1997، ص 100-101.

¹⁷⁰ارجع إلى: - حمزة طيبي، محمد زرقون، نحو إصلاح المنظومة المصرفية الجزائرية وفق معايير لجنة بازل، المرجع السابق، ص 117

- بنك الإسكندرية، المقررات الجديدة للجنة بازل ، نظرة تحليلية، النشرة الاقتصادية، 2001 ، المجلد 33 ، ص 44-45 .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

- تقدير غير تام للمخاطر ، فهي لا تأخذ بعين الاعتبار إلا مخاطر الائتمان وتتجاهل المخاطر الأخرى كمخاطر السوق و المخاطر التشغيلية ومخاطر السيولة و المخاطر القانونية وغيرها .
- لا تعكس نسبة الملاءة الحقيقية الاقتصادية لأدوات التمويل المبتكرة كالتوريق مثلا و المشتقات المالية الأخرى .
- أوزان ترجيح جزافية وفئات أصول ضيقة لا تأخذ بعين الاعتبار التنوع القطاعي في محفظة أنشطة البنوك.
- صعوبة تعميم اتفاقية بال 1 على جميع دول العالم، حيث منح هذا المعيار وضعاً متميزاً لدول O.C.D.E باعتبارها دول متدنية المخاطر علماً أن هناك دولاً ضمن هذه المجموعة كانت تعاني من مشاكل اقتصادية كثيرة تفوق دولاً أخرى.
- أدى تطبيق معيار بال 1 إلى إضعاف تنافسية البنوك بسبب، من جهة، التكلفة الإضافية التي أصبحت البنوك تتحملها لاستقاء متطلبات معيار كفاية رأس المال ، وكذا بسبب ، من جهة أخرى، عدم التكافؤ بين المؤسسات البنكية و المؤسسات المالية الغير بنكية التي أصبحت تقتحم مجال العمل المصرفي ولا تخضع لمتطلبات هذا المعيار .
- أدى تطبيق هذا المعيار بالبنوك إلى الإحجام عن خوض المشاريع الاستثمارية الضخمة لارتفاع درجة المخاطر فيها ، كالمشاريع الصناعية مثلا ومشاريع البنية الأساسية والاستثمارات التكنولوجية ..الخ، وهو ما انعكس سلباً على تحقيق التنمية الاقتصادية خاصة في الدول النامية.
- وعلى إثر هذه الانتقادات و السلبيات سعى أعضاء لجنة بال الدولية إلى إعادة النظر في نسبة كوك الدولية لجعلها أكثر توافقاً مع التطورات و الظروف الحالية، وذلك بالأخذ في الاعتبار و الحسيان مختلف المخاطر التي أصبحت تتعرض لها البنوك. وفي سبيل تحقيق ذلك قامت اللجنة بعدة تعديلات تمخضت عنها ظهور اتفاقية بال 2 .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

ولقد سعت لجنة بال في أول تعديل لها في جانفي 1996 ، وذلك بعد سلسلة من الجهود¹⁷¹ ، إلى الأخذ بعين الاعتبار مخاطر السوق إلى جانب المخاطر الائتمانية في حساب معدل كفاية رأس المال ، والتي دخلت حيز التطبيق سنة 1998 .

أما التعديل الثاني تمثل في إدراج المخاطر التشغيلية في حساب الحد الأدنى لكفاية رأس مال البنوك وذلك ابتداء من سنة 2004 ، بعد سلسلة من الاقتراحات التي قدمتها اللجنة¹⁷² .

نتج عن هذه التعديلات ظهور معيار دولي جديد لقياس الملاءة المصرفية عرف بنسبة ماكدونا (Ratio MC.Donough) والمعرفة كمايلي :

$$\% 8 \leq \frac{\text{إجمالي رأس المال (شريحة 1 + شريحة 2 + شريحة 3)}}{\text{الأصول المرجحة لمخاطر الائتمان + متطلبات رأس المال لمخاطر السوق} \times 12.5 + \text{متطلبات رأس المال لمخاطر التشغيل} \times 12.5}$$

ويستند هذا الاتفاق الجديد على ثلاثة دعائم أساسية:

الدعامة الأولى : الحد الأدنى لمتطلبات رأس المال:

تحدد هذه الدعامة المتطلبات الدنيا لرأس المال الرقابي، وفي هذا الصدد يعتبر مقرر بازل 2 أكثر تطورا و تعقيدا من بال 1 بتطوير ممارسات إدارة المخاطر وإدراج أساليب قياس جديدة تأخذ بعين الاعتبار ثلاث مخاطر كبرى تتعرض لها البنوك : مخاطر الائتمان ، مخاطر السوق والمخاطر التشغيلية .

¹⁷¹ فمثلا في نوفمبر 1991 قامت لجنة بال بإدخال المؤونات أو الاحتياطات العامة للديون المشكوك في تحصيلها ضمن الأموال الخاصة . وفي عام 1993 اقترحت اللجنة إدخال بعض التعديلات على أسلوب حساب معيار كفاية رأس المال ليغطي مخاطر السوق . أما في جويلية 1994 قامت اللجنة بتعديل معايير ترجيح المخاطر بالنسبة لدول O.C.D.E وذلك باستبعاد أي دولة من هذه المجموعة لمدة 5 سنوات إذا قامت بإعادة جدولة دينها العام . وفي أبريل 1995 قامت بتعديل جديد يتعلق بإدخال أدوات خارج الميزانية . للتفاصيل ارجع إلى :
- د، طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، المرجع السابق، ص 171 - 172 ،
- د، عبد المطلب عبد الحميد، الإصلاح المصرفي ومقررات بازل 3، المرجع السابق، ص 268 - 271 ،
- Armand Pujal, un nouveau ratio de solvabilité en 2004, banque magazine, N°622, janvier 2001, p 75-76.
¹⁷² . قدمت اللجنة هذه الاقتراحات سنة 1999 وسنة 2001 وسنة 2003 بهدف الاستشارة و التقييم وإبداء الملاحظات والتعليقات من طرف المختصين و المعنيين .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

وبالرغم من أن هذا الاتفاق قد أخذ بنفس معدّل الملاءة الإجمالية السابق و المحدد ب 8 % ، إلا أنه أدخل بعض التعديل على حساب هذه النسبة من خلال تعديل مكوناتها، حيث أدخل شريحة ثالثة لرأس المال تتضمن الدين متأخر الرتبة قصير الأجل أو ما يسمى كذلك بالقروض المساندة لتغطية مخاطر السوق، وذلك بعد السماح للبنوك بإصدارها . وهذه الشريحة الثالثة يجب أن تتوفر على عدة شروط أهمها¹⁷³:

- أن يكون رأس المال على شكل قروض مساندة لها فترة استحقاق أصليّة لا تقلّ عن سنتين، وأن تكون في حدود 250 % من رأس مال البنك من الطبقة الأولى المخصّص لدعم المخاطر السوقية.

- أن يكون صالحاً لتغطية المخاطر السوقية فقط، بما في ذلك مخاطر الصّرف الأجنبي.

- يجوز استبدال عناصر الطبقة الثانية بالطبقة الثالثة من رأس المال، وذلك حتّى نضمن الحدّ وهو 250 % .

- عدم جواز دفع الفائدة أو أصل الدين إذا كان ذلك الدفع سوف يخفّض رأس مال البنك إلى حدّ أدنى من متطلّباته الرأسمالية.

- أن تكون الشريحة الأولى من رأس المال \leq الشريحة الثانية + الشريحة الثالثة. وقد قرّرت اللجنة أن يكون هذا القيد رهناً بالإرادة الوطنية.

وفي هذا السياق تجدر الإشارة أن اللجنة حددت عدة مناهج وأساليب ونماذج إحصائية أكثر تقدماً وتطوراً لتقدير أو حساب متطلّبات رأس المال.¹⁷⁴

¹⁷³ - د، سليمان ناصر، النظام المصرفي الجزائري واتفاقيات بازل ، المرجع السابق، ص 291 .

¹⁷⁴ للإطلاع على هذه المناهج و الأساليب ارجع إلى:

- مرامي محمد، طيبة عبد العزيز، بازل 2 وتسيير المخاطر المصرفية في البنوك الجزائرية، المرجع السابق، ص 97-101 .
Basel Committee on Banking Supervision, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, Bank of International Settlements, June, 2006
Comité de bale sur le contrôle bancaire, document : nouvel accord bale sur les fonds propres, Avril, 2003,
www.bis.org/bcbs/cp3fullfr.pdf.
Rouach Michel et Gérard Naulleau, le contrôle de gestion bancaire et financier, revue banque éditeur, Paris, 2002, p37-38.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

الدعامة الثانية: المراجعة الرقابية لمتطلبات رأس المال (الإشراف الاحترازي) ¹⁷⁵

تعد المراقبة المستمرة من قبل الجهات الإشرافية على التزام البنوك بالوفاء بمتطلبات رأس المال أحد الركائز الثلاثة التي يقوم عليها إطار لجنة بازل الثانية لكفاية رأس المال، نظرا لأهمية دور الرقابة في التأكد من كفاية رأس المال وتناسبه مع حجم المخاطر الإجمالية التي تواجهها البنوك، و مع الاستراتيجية التي تنتهجها للتعامل مع تلك المخاطر. فضلا عن أن الرقابة تتيح للجهات الإشرافية إمكانية التدخل في الوقت المناسب في حالة عدم تغطية رأس المال أو عدم كفايته لمواجهة المخاطر التي تتعرض لها البنوك .

وتهدف لجنة بال من خلال هذه الدعامة ليس فقط لضمان و السماح للبنوك بالحصول على رأس مال كافي يغطي مجموع المخاطر التي تتعرض لها ، بل لتشجيعها كذلك على إعداد واستعمال أفضل تقنيات الرقابة و تسيير المخاطر .

وتعالج هذه الدعامة بعض الأخطار التي لم تمسها الدعامة الأولى كخطر التركيز في القرض، خطر سعر الفائدة في المحافظ البنكية، و الخطر الاستراتيجي. كما تهدف هذه الدعامة إلى تكييف العمل المصرفي فيما يخص تطبيق المناهج الإحصائية و القياسية المعتمدة في الدعامة الأولى.

وبناء على ما سبق يستوجب على السلطات الرقابية الحكم على مدى جودة الإجراءات المتبعة من قبل البنوك، ولا سيما النظر فيما إذا كانت معاملة الأنواع المختلفة من المخاطر مناسبة أم لا، و التدخل عند اللزوم دون أن تحل هذه السلطات محل مهام مديري البنوك أو أن تمس بمدى جدارتهم وأهليتهم للقيام بأعبائهم ، فهم الأكفاء و الأفضل في تقييم وتقدير المخاطر التي تواجهها البنوك التي يديرونها، وأنه يتوجب عليهم في النهاية إدارة تلك المخاطر والتعامل معها.

فالهدف الأساسي للجنة بال الدولية من خلال هذه الدعامة هو دعم نظام الرقابة المصرفية (الداخلية و الخارجية).

¹⁷⁵ - محمد زيدان و حبار عبد الرزاق، متطلبات تكييف الرقابة المصرفية في النظام المصرفي الجزائري مع المعايير العالمية، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة السابق الإشارة إليه، ص 75 .
- مرايمي محمد، طيبة عبد العزيز، بازل 2 وتسيير المخاطر المصرفية في البنوك الجزائرية، المرجع السابق، ص 101 .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

وفي هذا السياق تجدر الإشارة إلى أن هذه اللجنة أصدرت مبادئ الرقابة المصرفية الفعالة¹⁷⁶ وكذا مبادئ الحوكمة المصرفية باعتبارها مدخلا لتعزيز هذه الرقابة المصرفية¹⁷⁷.

- ¹⁷⁶ تتمثل مبادئ جودة وفعالية الرقابة المصرفية التي أصدرتها اللجنة سنة 1998 في 25 مبدأ تشمل سبع مجالات أساسية كمايلي:
- 1- الشروط الواجب توافرها لتطبيق النظام الرقابي: المبدأ 1
 - 2- منح التراخيص و الهياكل المطلوبة للبنوك: المبدأ 2، المبدأ 3، المبدأ 4، المبدأ 5
 - 3- الترتيبات و المتطلبات الحصيفة: المبدأ 6، المبدأ 7، المبدأ 8، المبدأ 9، المبدأ 10، المبدأ 11 ، المبدأ 12، المبدأ 13، المبدأ 14، المبدأ 15 .
 - 4- أساليب الرقابة البنكية المستمرة: المبدأ 16، المبدأ 17، المبدأ 18، المبدأ 19، المبدأ 20 .
 - 5- الاحتياجات المعلوماتية: المبدأ 21
 - 6- السلطات الرسمية للمراقبين: المبدأ 22
 - 7- العمليات المصرفية عبر الحدود : المبدأ 23، المبدأ 24، المبدأ 25 .
- للإطلاع بالتفصيل على هذه المبادئ ارجع إلى: - بنك الإسكندرية، معايير لجنة بازل للرقابة المصرفية الفعالة، النشرة الاقتصادية، المجلد 30، 1998، ص 35- 36 .
- حسين بن العاربية، الرقابة المركزة على المخاطر كأداة لتفعيل نظام المراجعة في البنوك الجزائرية، مداخلة مقدمة لأعمال المؤتمر الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة المشار له سابقا، ص 187-189 .
- ¹⁷⁷ الحوكمة المصرفية تعني مراقبة الأداء من قبل مجلس الإدارة و الإدارة العليا للبنك و حماية حقوق حملة الأسهم و المودعين، بالإضافة إلى الاهتمام بعلاقة هؤلاء بالفاعلين الخارجيين .ويرتبط نجاح الحوكمة في المصارف بوضع القواعد الرقابية من قبل السلطة الرقابية الممثلة غالبا في البنك المركزي ،من جهة، و في تطبيق هذه القواعد تطبيقا سليما، من جهة أخرى، وهو ما يقع على عاتق إدارة البنك .
- ولقد أصدرت لجنة بال الدولية مبادئ تعزيز الحوكمة المصرفية ضمن تقريرها المحدث و الصادر في فبراير 2006 وهي حوالي 8 مبادي تتمحور في مجملها حول:
- يجب أن يضمن إطار حوكمة البنوك حماية حقوق المساهمين و المساواة في معاملتهم ،
 - أن يعترف إطار الحوكمة بحقوق ذوي الشأن والمصالح وتشجيع التعاون الفعال بينهم وبين البنك من أجل إنجاحه، وخلق فرص العمل و ضمان استمرار قوة المركز المالي للبنك،
 - يجب أن يضمن إطار الحوكمة تحقيق الإفصاح و الشفافية .
 - تلخيص الباحثه بالاعتماد على المراجع التالية والتي يمكن الرجوع لها لمزيد من التفاصيل: - بن علي بلعزوز ، مداخل مبتكرة لحل مشاكل التعثر المصرفي - نظام حماية الودائع والحوكمة- مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا، العدد الخامس، جامعة الشلف، 121 ، 125 .
 - مولاي لخضر عبد الرزاق و محمد عجيلة، الحوكمة كمدخل للرقابة و المساعدة في البنوك الجزائرية، مداخلة مقدمة لأعمال الملتقى نفسه، ص 670-679.
 - د، طارق عبد العال حماد، حوكمة الشركات (المفاهيم، المبادئ، التجارب)، تطبيقات الحوكمة في المصارف، الدار الجامعية، 2005 ، القسم الثاني من الكتاب.
 - أ، حبار عبد الرزاق، الالتزام بمتطلبات لجنة بازل كمدخل لإرساء الحوكمة في القطاع المصرفي العربي، حالة دول شمال أفريقيا، مجلة اقتصاديات شمال أفريقيا، العدد السابع، جامعة الشلف، ص 80- 88 .

تعتبر هذه الدعامة من مقومات تعزيز سلامة وكفاءة القطاع المالي و المصرفي، من خلال تركيزها على توفير المعلومات الضرورية والمناسبة لمختلف الأطراف و المتعاملين في الأسواق. وتلزم هذه الدعامة المؤسسات المصرفية بتوفير حد أدنى من المعلومات المالية و العامة للمستثمرين و المودعين وغيرهم، ووفقا لمنهج محدد، ومن خلال وضع مجموعة من متطلبات الإفصاح .

يتطلب الأمر إذن ضرورة توافر نظام دقيق وسريع للمعلومات يمكن الاعتماد عليه، حتى تستطيع الأطراف المشاركة في السوق تقييم أداء المؤسسات ومدى كفاءتها ومعرفة مقدرتها على إدارة المخاطرة. أي التمكن من فهم أفضل للمخاطر التي تواجه البنوك ومدى ملاءمة رأس المال لمواجهةها. كما يجب على البنوك الإفصاح بشكل دقيق وفي الوقت المناسب عن متطلبات رأس المال التي تلتزم بها لكي تواجه المخاطر التي قد تتعرض لها ، وتلك المعلومات لا بد أن تتوافر في التقارير المالية السنوية التي يجب أن تتضمن كافة البيانات التفصيلية عن البنك، وأدائه، ووضعه المالي، وأنشطته، و المخاطر التي تواجهه، وكيفية إدارته لهذه المخاطر.

يظهر مما سبق أن هذه الدعامة تسعى إلى دفع المصارف بشكل قوي إلى ممارسة أنشطتها بصورة سليمة وفعالة، وكذا تحفيز البنوك على المحافظة على قاعدة رأس مالية متينة، وتوفير معلومات موثوقة ومناسبة تسمح للمتعاملين بتقييم فعال للمخاطر.

فاتفاق بازل 2 إذن ، وبناء على ما سبق، ليس مجرد تغيير لقواعد أو نسب، بل هو تبني نظرة جديدة للتعامل مع المخاطر وما يتطلبه ذلك من تطوير وتحديث لأساليب الإدارة و الرقابة المصرفية . وتبرز أهمية بازل2 من خلال شموليتها وإمكانيتها على تحديد وقياس المخاطر بشكل أدق. فهي تقدم العديد من الخيارات لحجم المخاطر. يضاف إلى ذلك أن هذا الاتفاق يؤكد على أهمية التواصل بين أجهزة الرقابة والإشراف من جهة، والمصارف المعنية من جهة أخرى. كما أن كلفة تطبيق اتفاقية بال 2 تبقى أقل بكثير من أعباء إفلاس أو تعثر أي بنك، سواء على النظام المصرفي بوجه خاص أو على الاقتصاد ككل بوجه عام¹⁷⁹.

¹⁷⁸ . ارجع إلى: - مرابمي محمد، طيبة عبد العزيز، بازل 2 وتسيير المخاطر المصرفية في البنوك الجزائرية، المرجع السابق 101-102 .

- الدعامة الثالثة لاتفاق بازل2 ، إصدارات اللجنة العربية للرقابة المصرفية، صندوق النقد العربي، أبوظبي، 2006 ، ص 1-3 .

¹⁷⁹ الدعامة الثالثة لاتفاق بازل2، المرجع نفسه، ص 2 .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

واستجابة لمقررات بازل 2، لابد من توفر بعض المقومات الأساسية بالنسبة للبنية الأساسية للنظام المصرفي التي يتطلبها نجاح تطبيق هذه الاتفاقية ، والتي يمكن تلخيصها كمايلي¹⁸⁰:

- تطوير النظم المحاسبية والإفصاح عن البيانات و التقارير المالية، ذلك أن الاعتماد على السوق في تقدير المخاطر وفق معيار بال 2 يتطلب توافر البيانات المالية المناسبة والكفيلة بترجمة اتجاهات السوق، إلى معايير وقواعد لإدارة البنوك و الرقابة عليها. أظف إلى ذلك أن تطبيق متطلبات بال 2 يجب أن يكون بالتناسق مع ما تفرضه القواعد و المعايير الدولية للنظم المحاسبية¹⁸¹.

- تطوير مؤسسات تقييم الجدارة الائتمانية، خصوصا في الدول النامية، حتى ترقى إلى مستوى المؤسسات العالمية المماثلة لها، ويتعلق الأمر خصوصا بالبنوك الصغيرة و المتوسطة والتي تعتمد في أغلب الأحيان على تقديرات هذه المؤسسات للمخاطر التي تواجهها.

¹⁸⁰ تلخيص الباحثة بتصرف اعتمادا على: - د، أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات التغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، المرجع السابق، ص 249-250.
- الملامح الأساسية لاتفاق بازل 2 والدول النامية، إصدارات اللجنة العربية للرقابة المصرفية، أبوظبي، 2004، ص 16 - 17 , مستخرج من الموقع الإلكتروني : <http://cbl.gov.ly/pdf/0Gi5p1KB1hCPZnh9R5m.pdf>

¹⁸¹ وتتمثل المعايير الدولية المحاسبية في تلك المعايير الصادرة عن هيئة التسوية المحاسبية الدولية IASB والتي تم أنشاؤها سنة 1973 تحت إسم IASC من طرف ممثلي المحاسبة لكل من أستراليا، كندا، فرنسا، ألمانيا، اليابان، المكسيك، هولندا، بريطانيا، إيرلندا و الولايات المتحدة الأمريكية. وهدف هذه اللجنة هو التوحيد و الإفصاح المحاسبي في البيانات أو القوائم المالية من خلال إقرار معايير محاسبية دولية متفق عليها إجماعا. وتتمثل هذه المعايير حاليا في (IFRS International Financial Accounting Standards) أي المعايير الدولية للمعلومات المالية والتي تم إصدارها في نهاية مارس 2004 وهي تحويل لمعايير IAS التي سبق وأن أصدرتها اللجنة (International Accounting Standards) قبل أن تتم إعادة هيكلتها في 1 جانفي 2001. وأهم ما يميز هذه المعايير المحاسبية الجديدة هو فرضها لمحاسبة نظامية للمشتقات المالية بعد أن ظلت هذه الأخيرة متجاهلة لفترة طويلة من الزمن من طرف المحاسبة. فهذه المعايير عموما تهدف إلى تجسيد الإفصاح المحاسبي في البنوك و المؤسسات المالية وبما يمكن مستخدمي التقارير المالية من إمكانية قياس قدرة البنك على الاستمرار و الربحية وكذا مركزه المالي من حيث السيولة و الدرجة النسبية للمخاطر التي تواجه عناصر الخصوم و الأصول معا لاتخاذ القرارات اللازمة بشأن مواجهتها من قبل الإدارة. ارجع إلى.

- بن افراج زوينة، تبني المعيار الدولي رقم 30 ضرورة للبنوك الجزائرية لمجابهة المنافسة المصرفية العالمية، مداخلة مقدمة لأعمال المؤتمر الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، السابق الإشارة إليه، ص 163-169.

- الإفصاح المحاسبي للمصارف، إصدارات اللجنة العربية للرقابة المصرفية، مستخرج من الموقع الإلكتروني، www.amf.org.ae/ar/acbpsubs ، ص 11-19.

- Pascal Dumontier ,Denis Dupré, pilotage bancaire, les normes IAS et la réglementation bale 2, Ed revue banque ,Paris, 2005, p 122.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

- تطوير الكفاءات البشرية ، حيث أن تطبيق هذه الاتفاقية يتطلب نوعية عالية من الكفاءات، سواء في التحليل المالي أو في النظم المحاسبية أو في ميدان تقنيات المعلومات ، وهو ما يتطلب بذل مجهودات كبيرة فيما يخص التدريب و التعليم عموما.
- إن اتفاق بازل 2 وبالرغم من عنايته بالدول النامية إلا أنه موجه خصوصا للبنوك الدولية والمتعددة الجنسيات. ولهذا يثار التساؤل بشأن مصير الدول النامية بعد استجابتها لمقررات بازل 2 . وعموما تبرز أهم الآثار المحتملة لتطبيق معايير كفاية رأس المال والرقابة المصرفية الفعالة التي أقرتها اتفاقية بال2 على الدول النامية كمايلي¹⁸²:
- إجماع بعض البنوك الصناعية عن الاستثمار في الدول النامية بسبب زيادة تكلفة الإقراض من جهة، وارتفاع مخاطر الاستثمار في هذه الدول من جهة أخرى، وهو ما يمكنه إن يوقع هذه الدول في خسائر نتيجة فقدانها لجزء من الأموال التي كانت تقترضها عادة من هذه البنوك ، وبالتالي تضطر هذه الدول إلى تحمل أعباء إضافية نتيجة الاستمرار في الاقتراض من هذه البنوك.
- تعميق التقلبات الاقتصادية خصوصا في فترات الانكماش الاقتصادي، بسبب محدودية وضيق السوق في هذه الدول، مما يجعله عاجزا عن تقدير سليم وصحيح للمخاطر، وهو ما يوقع الدول النامية في حالة من اللاإستقرار المالي .
- صعوبة توافق الدول النامية مع مبادئ الرقابة المصرفية المنصوص عليها ضمن اتفاق بال 2 بسبب ارتفاع أعباء تطبيقها، نتيجة ما يعانيه القطاع المالي عموما والنظام المصرفي على وجه الخصوص من مشاكل. إضافة إلى محدودية صلاحيات السلطات الرقابية.

¹⁸². تلخيص الباحثة بتصرف واعتمادا على: - د، أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات التغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، المرجع السابق، ص 260-265.

- الملامح الاساسية لاتفاق بازل 2 والدول النامية، المرجع السابق، ص 17 - 21 .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

يتوجب إذن على السلطات الإشرافية و الرقابية في هذه الدول، من جهة، وكذا إدارات المؤسسات المصرفية، من جهة أخرى، أن تبذل جهوداً حثيثة في هذه المرحلة الانتقالية من أجل التهيئة للتقيد بمعايير ومتطلبات بال2، وذلك من خلال تطوير الإطار التشريعي و المؤسسي والرقابي، وكذا تهيئة البنوك للتقيد بمتطلبات كفاية رأس المال المنصوص عليها في هذا الاتفاق¹⁸³.

بالرغم من مزايا اتفاق بال 2 إلا أن التطبيق العملي لهذه الاتفاقية أظهر أوجه النقص و الضعف فيها وخصوصاً مع ظهور الأزمة المالية العالمية الراهنة، التي كشفت عن وجود ثغرات عديدة في إطار عمل بازل 2 وعن عدم قدرته على تجنب أزمات مماثلة في المستقبل، ومنها عدم كفاية رأس المال للبنك خلال الأزمات، والاعتماد المفرط على مؤسسات التصنيف الائتماني، والانتشار الكبير للمنتجات المالية المعقدة، أو التوسع الكبير للتوريق المصرفي وإعادة التوريق، والممارسات الضعيفة في إدارة المخاطر لاسيما مخاطر السيولة ومخاطر التركيز¹⁸⁴.

في هذه الظروف بدت الحاجة الملحة إلى ضرورة تطوير وتعزيز إطار عمل بازل 2، فأصدرت لجنة بازل تعديلات إضافية في يوليو 2009 ووضعتها قيد التشاور لغاية نهاية 2010 ليكون تنفيذها مع نهاية 2012. وهو ما يطلق عليه باتفاق بال 3. حيث قامت اللجنة خلال هذا الاتفاق بأجراء تعديلات جذرية على الدعامتين الأولى و الثالثة لبازل 2 في حين اكتفت بإضافة إرشادات توجيهية للدعامة الثانية¹⁸⁵.

¹⁸³ ارجع إلى: الدعامة الثالثة لاتفاق بازل2، المرجع السابق، ص 9-12.

¹⁸⁴ بازل 2 والأزمة المالية العالمية، مقال مستخرج من الموقع الإلكتروني: www.idbe-egypt.com/doc/bazel.doc

¹⁸⁵ تلخيص الباحثة بتصرف و بالاعتماد على: - بازل 2 والأزمة المالية العالمية، المرجع السابق، ص 5-6.

- الصناعة المصرفية العالمية في مواجهة الرقابة المصرفية، مقال مستخرج من المواقع الإلكترونية: www.saudi-acc.com/vb/archive/index.php/t.2223.html

- Basel Committee on Banking Supervision, Basel III: Aglobal regulatory framework for more resilient banks and banking systems, December 2010 (rev June 2011), P13-30.

مستخرج من الموقع الإلكتروني لبنك التسويات الدولية www.bis.org/publ/bcbs189.pdf

- Basel Committee on Banking Supervision, Basel III: The liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools, January 2013, p 4-12.

مستخرج من الموقع الإلكتروني لبنك التسويات الدولية www.bis.org/publ/bcbs238.pdf

- أ.د، مفتاح صالح، أ، رجال فاطمة، تأثير مقررات بازل 3 على النظام المصرفي الإسلامي، المؤتمر العالمي التاسع للاقتصاد و التمويل الإسلامي، 09-10 سبتمبر، 2013، إسطنبول-تركيا، ص 9-14.

- أ، نجار حياة، اتفاقية بازل 3 وأثارها المحتملة على النظام المصرفي الجزائري، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة جيجل، العدد 13، 2013، ص 281-285.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

ففيما يخص **الدعامة الأولى** والخاصة بالمتطلبات الدنيا لرأس المال، ركزت اللجنة أولاً على تضيق مفهوم ومكونات رأس المال بهدف تحسين نوعية وبنية وشفافية قاعدة رساميل المصارف، حيث يصبح رأس المال الأساسي و الذي يمثل النواة الصلبة للبنك ، مقتصرًا فقط على رأس المال المكتتب به والأرباح الغير موزعة. وبإضافة حقوق الملكية الأخرى للشريحة الأولى تتشكل الشريحة الأولى الإضافية للأموال الخاصة الصافية للبنك .

أما رأس المال المساند أو التكميلي والذي يشكل الشريحة الثانية للأموال الخاصة الصافية للبنك، فهو يقتصر على الأدوات لخمس سنوات على الأقل والقابلة لتحمل الخسائر قبل الودائع أو قبل أية مطلوبات للغير على المصرف، كاحتياطات إعادة التقييم والمخصصات العامة لخسائر الديون. في حين تم إسقاط ما تبقى من مكونات رأس المال (الشريحة الثالثة) والتي كانت معتمدة في الاتفاقيتين السابقتين ،

وبناء على ما سبق، تلتزم البنوك وفق اتفاق بال 3، بالاحتفاظ برأس مال أساسي يعادل على الأقل 4.5% من قيمة الأصول المرجحة بأوزان المخاطرة ابتداء من سنة 2015 عوض 2% . كما تحتفظ البنوك كذلك باحتياطي جديد من أجل تكوين هامش لحماية رأس المال يعادل 2.5% من الأصول المرجحة بأوزان المخاطرة ابتداء من 2016 لترتفع هذه النسبة تدريجياً حتى 4.5 سنة 2019 ، وعليه تصبح الأموال الخاصة تشكل ما نسبته 7% من إجمالي متطلبات رأس المال وهو ما يظهر الصرامة في معايير بازل الجديدة .

أما ما تمثله الشريحة الأولى الإضافية من قيمة الأصول المرجحة بأوزان المخاطرة يعادل 2% سنة 2012، لينتقل إلى 1% سنة 2013 ثم إلى 1.5% سنة 2014 ويستقر عند هذا المستوى لغاية 2019. في حين أن الشريحة الثانية تنخفض تدريجياً من 4% سنة 2012 إلى 3.5% سنة 2013، و 3% سنة 2014، ثم إلى 2% ابتداء من 2005 ولغاية نهاية 2019.

كما تلتزم البنوك وفق هذه الاتفاقية بالاحتفاظ باحتياطي إضافي لمواجهة الآثار السلبية الناتجة عن تقلبات الدورة الاقتصادية وذلك بنسبة تتراوح بين الصفر و 2.5% من رأس المال الأساسي وذلك مع ضرورة توافر حد أدنى من مصادر التمويل المستقرة للبنك وكذا توافر نسب محددة من السيولة بما يكفل للبنك من أداء دوره والوفاء بالتزاماته . وفي هذا الصدد تقرر رفع معدل كفاية رأس المال من 8% إلى 10.5% خلال هذه الاتفاقية.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

كما أن لجنة بازل ومن خلال تعديلها الجديد تعطي عناية كبيرة للسيولة خصوصا بعدما تبينت أهميتها خلال الأزمة العالمية الأخيرة، وذلك من خلال صياغة معيار عالمي للسيولة يستند على نسبتين:

- نسبة تغطية السيولة للمدى القصير (Liquidity Coverage Ratio) والتي تحسب بالتناسب الأصول ذات السيولة المرتفعة المحتفظ بها من طرف البنك إلى حجم ثلاثين يوم من التدفقات النقدية لديه، والتي لا يجب أن تقل عن 100 % . وتهدف هذه النسبة إلى جعل البنوك قادرة على تلبية احتياجاتها من السيولة ذاتيا في حالة الأزمات.

- نسبة السيولة البنوية للمدى المتوسط و الطويل (Net Stable Funding Ratio)، وتعرف كذلك بنسبة صافي التمويل المستقر والهدف منها توفير مصادر تمويل مستقرة للبنك. و تحسب بنسبة مصادر التمويل لدى البنك (المطلوبات وحقوق الملكية) إلى استخدامات هذه المصادر (الأصول) ويجب أن لا تقل عن 100 %.

- نسبة الرافعة المالية (Leverage Ratio)، وهي تمثل نسبة الأصول داخل وخارج الميزانية بدون أوزان ترجيحية للمخاطرة إلى الشريحة الأولى من رأس المال، وهذه النسبة هي اختيارية ويجب أن لا تقل عن 3 % . والهدف من نسبة الرفع المالي هو كبح البنوك عن التوسع في منح القروض المصرفية التي كانت السبب المباشر في إفلاس البنوك وظهور الأزمة المالية العالمية الراهنة.

أما فيما يتعلق بالمخاطر، فإن هذه الاتفاقية عملت على توسيع مفهوم المخاطر ، وذلك بإضافة مجموعة جديدة من المخاطر إلى إجمالي المخاطر التي يمكن أن تعترض البنك في نشاطه ، كمخاطر التركيز ومخاطر الأطراف المقابلة في سوق المشتقات بما فيها المخاطر الناجمة عن عمليات التوريق وإعادة التوريق . وفي هذا الصدد ألزمت الاتفاقية البنوك على تخصيص جزء من رأسمالها لتغطية هذه المخاطر وذلك عن طريق تكوين مؤونات للأخطار المتوقعة خلال فترات الرخاء تحسبا لفترات الركود التي تتدهور فيها نوعية القروض ، بدلا من تكوين مؤونات للخسائر المتوقعة، وكذا تطبيق أوزان ترجيحية عالية للمخاطر الائتمانية ، ومع العلم أن قياس هذه المخاطر يكون باتباع مناهج قياسية حددتها اللجنة .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

وبشأن **الدعامة الثانية** و الخاصة بالمراجعة الرقابية أشارت لجنة بازل إلى ظهور نقاط ضعف في عمليات إدارة المخاطر خلال الأزمة المالية العالمية والتي كانت أحد الأسباب الرئيسية في إفلاس العديد من البنوك ، وتهدف الإرشادات التي أصدرتها اللجنة إلى مساعدة البنوك والمشرفين على إدارة المخاطر في المستقبل ، ويعد التقييم الداخلي والشامل لكفاية رأس المال أحد المكونات الرئيسية لبرنامج إدارة المخاطر والذي يتم من خلاله تحديد متانة رأس مال البنك . كما يتطلب الأمر فهم للمخاطر المرتبطة بعمليات البنك ومنتجاته بشكل دقيق ويتم ذلك من خلال وجود نظام إدارة معلومات قادر على توفير المعلومات المطلوبة لمجلس إدارة البنك والإدارة التنفيذية له .

وأوصت اللجنة بأن تضع البنوك تقنيات لتحديد وقياس مخاطر التركيز (مناطق جغرافية - قطاع اقتصادي) واتباع اختبارات التحمل استنادا إلى إعداد البنك لسيناريوهات صدمات محددة لقياس قدرة البنك على امتصاص هذه الصدمات ومزاولة عملياته بدون أي تبعات سلبية كبيرة ، كما ينبغي لمجلس إدارة البنك تحديد أسقف مخاطر السيولة والحدود المقبولة. ووجهت اللجنة البنوك إلى أهمية ربط الأداء التنفيذي بالأرباح الاقتصادية بعيدة المدى بدلا من الأرباح المحاسبية قصيرة الأجل.

وأخيرا وفي إطار **الدعامة الثالثة** المتعلقة بانضباط الأسواق (الإفصاح العام) استجابة لما لاحظته لجنة بازل من مظاهر الضعف في الإفصاح، فإنها قررت مراجعة متطلبات الإفصاح بالنسبة لعمليات التوريق وإعادة التوريق بغرض الكشف عن المخاطر الكامنة والفصل بين الانكشاف على الميزانية والإفصاح بتوفير المعلومات مما يساعد المشاركين في الأسواق على الفهم بشكل أفضل لمخاطر عمليات البنك .

إن مقترح بازل 3 لا يزال لغاية الوقت الحالي محل نقاش بين مؤيد ومعارض ومتخوف¹⁸⁶ ، حيث بدأ تنفيذه تدريجيا مع بداية عام 2013 لغاية نهاية 2019.

¹⁸⁶. للإطلاع على الآراء المختلفة المؤيدة و المعارضة و المتخوفة من بازل 3 ارجع إلى: - الصناعة المصرفية العالمية في مواجهة الرقابة المصرفية، المرجع السابق.

- بازل 3 للإصلاح المصرفي: ترحيب وتخوف، مقال مستخرج من الموقع الإلكتروني : www.echo.hmsageria.net/article234.html

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

إن التنظيم الحذر أو الاحترازي للبنوك يستند إلى جانب معايير لجنة بال الدولية للملاءة المصرفية أو كفاية رأس المال على نظام التأمين على الودائع. وتتخلص فكرة هذا النظام في أن يقوم بنك تجاري بدفع نسبة معينة من إجمالي ودائعه إلى جهة معينة ينشئها البنك المركزي أو يشارك في إدارتها ، وفي حالة تعثر البنك في رد الودائع لزبائنه، تتولى هذه الجهة ذلك في حدود المبالغ المؤمن عليها¹⁸⁷.

و ينصرف مفهوم نظام التأمين على الودائع إلى حماية ودائع العملاء عن طريق تعويضهم كلياً أو جزئياً من خلال مساهمة البنوك المشتركة عادة في صندوق التأمين على الودائع إذا ما تعرضت الودائع للخطر نتيجة تعثر البنك المودعة لديه وتوقفه عن الدفع. ويمول هذا الصندوق بموجب رسوم و اشتراكات أو مساهمات تلتزم البنوك العضوة بسدادها¹⁸⁸ ، علماً أن هذه المساهمات تكون في حدود نسبة معينة من حجم ودائع البنك.

ولقد تبنت الكثير من الدول المتقدمة منها، و النامية على حد سواء هذا النظام¹⁸⁹ بإنشائها لمؤسسات أو صناديق تأمين على الودائع وذلك لما يحققه هذا النظام من مزايا يمكن إجمالها فيمايلي¹⁹⁰

¹⁸⁷ . د، علي عبد الله شاهين، أ ، رأفت علي الأعرج، تأثير إنشاء نظام ضمان الودائع على استقرار الجهاز المصرفي الفلسطيني ، دراسة تحليلية ميدانية، ص 15 . مقال مستخرج من الموقع الإلكتروني

تأثير-إنشاء-نظام-ضمان-الودائع /.../ Site .iugaza.edu.ps

¹⁸⁸ بن علي بلعزوز ، مداخل مبتكرة لحل مشاكل التعثر المصرفي - نظام حماية الودائع والحوكمة-المرجع السابق، ص116 .
¹⁸⁹ يعتبر هذا النظام حديث نسبياً حيث تعتبر تشيكوسلوفاكيا سابقاً أول دولة إنشأت نظاماً لحماية الودائع و القروض على المستوى الوطني عام 1924 ، حيث قامت بإنشاء صندوقين في ذلك الوقت أحدهما صندوق الضمان الخاص لمساعدة البنوك على استعادة خسائرها الناجمة عن الحرب العالمية الأولى ، والأخر صندوق الضمان العام لتأمين الودائع لتشجيع الادخار . أما في الولايات المتحدة الأمريكية ظهر نظام التأمين على الودائع في حقيقة الأمر سنة 1829 إلا أنه لم يصادق عليه من طرف الكونغرس إلا عام 1933 على إثر الأزمة العالمية ل 1929، حيث تم بموجبه إنشاء المؤسسة الفدرالية للتأمين على الودائع عام 1934. كما أقامت تركيا صندوقاً لتصفية المصارف عام 1960 لتحتضن حذوها بلدان أخرى كألمانيا بإنشائها لصندوق حماية المودعين عام 1974، وبريطانيا عام 1979 وكذا إيطاليا وفرنسا سنة 1985. فإنشاء هذا النظام في مختلف الدول كان على إثر الأزمات المالية و المصرفية الحادة التي عرفتتها أنظمتها المالية. ارجع إلى: بن علي بلعزوز ،المرجع نفسه، ص 115-117 . .

¹⁹⁰ . إن هذه المزايا مستوحاة من آراء المؤيدين لهذا النظام والتي قامت الباحثة بتلخيصها بتصريف و بالاعتماد على:
- د، عثمان بابكر أحمد، نظام حماية الودائع لدى المصارف الإسلامية، بحث رقم 54، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، 2000 ، ص 20 - 21 .

- بن علي بلعزوز ، مداخل مبتكرة لحل مشاكل التعثر المصرفي - نظام حماية الودائع والحوكمة-المرجع نفسه، ص 117-118
- د، وليد عيدي عبد النبي، شركة ضمان الودائع المصرفية ودورها في حماية الجهاز المصرفي وودائع الجمهور دراسة مقدمة من طرف البنك المركزي العراقي، ص 3 وهي مستخرجة من الموقع الإلكتروني: www.cbi.iq/documents/waleed%201.pdf
د، علي عبد الله شاهين، أ ، رأفت علي الأعرج، المرجع نفسه، ص 15-18 .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

- حماية مودعين البنك وخصوصا المودعين الصغار بعث الطمأنينة في نفوسهم مما يؤدي إلى تراجع السحب العام للودائع وكذا تراجع الذعر المالي .وذلك من خلال بعث الثقة في النظام البنكي، وهو ما ينعكس على ارتفاع حجم الودائع والمعاملات البنكية.
- معالجة بعض المشاكل البنكية كمشكل القروض الرديئة وعسر السيولة .
- يساعد نظام التأمين البنك على تحقيق قدر كاف من كفاية رأس المال لمواجهة المخاطر وذلك من خلال جعل البنوك أكثر التزاما بشروط الملاءة المالية من جهة وكذا جعلها أكثر تقيدا بما يقتضيه التوازن و التوافق بين آجال الودائع واستخداماتها والسيولة و الربحية.
- جعل الوديعة المصرفية أداة أساسية لتسوية المدفوعات.
- تحقيق استقرار المؤسسات البنكية مما يجنبها الوقوع في الإفلاس ومن ثم تفادي حدوث الأزمات البنكية و المالية.
- زيادة المنافسة البنكية في جذب الودائع ومنح القروض خصوصا بالنسبة للبنوك الصغيرة.
- تقليص الفوارق بين البنوك الكبيرة و الصغيرة وكذا بين البنوك الأجنبية و البنوك المحلية من ناحية المخاطر الممكن أن يتعرض لها المودعين (الصغار خصوصا)
- يخفف هذا النظام العبء على البنك المركزي في مهمته كملجأ أخير للإقراض الذي يستلزم الدعم المالي العاجل للمصارف التي تواجه أزمات السيولة للمدى القصير .
- زيادة فرص التعاون بين البنك المركزي من جهة والبنوك العاملة من جهة أخرى وهو ما يسهل من المهمة الإشرافية و الرقابية للبنك المركزي .
- يساعد هذا النظام على محاربة الاكتناز وتشجيع الادخار و الاستثمار ومن ثم رفع مستويات التشغيل و النمو الاقتصادي.
- تشجيع تدفقات رؤوس الأموال الأجنبية

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

- تحسين سيولة الأسواق المالية

ولكن بالرغم من الإيجابيات السابقة إلا أن هذا النظام قد تكون له مخاطر ، بل قد يشكل هذا الأخير خطرا في حد ذاته ويرجع ذلك إلى عدة أسباب أو مبررات اهمها¹⁹¹:

- يمكن أن يشجع التأمين على الودائع البنوك على المخاطرة بأموال المودعين بسبب عدم تحملها تكاليف تعويضهم في حالة تعرضها للإفلاس، وهو ما أطلق عليه بمشكلة الدوافع ، حيث تقوم البنوك المؤمن على وداؤها بتمويل استثمارات ذات مخاطر عالية بأموال المودعين معتمدة في ذلك على ضمان الودائع .

- قد يدفع هذا النظام البنوك إلى الاحتفاظ بمعدلات سيولة منخفضة أقل مما تحدده لوائح وقوانين الرقابة والإشراف المصرفي وهو ما يمكن أن يؤدي إلى وقوع هذه البنوك في الإفلاس ومن ثم حدوث الأزمات المالية و المصرفية .

- هذا النظام قد يعيق العمل المصرفي الحر والذي لا يلتزم بقيود تحد من حركته.

- كما أن هذا النظام لا يلائم المصارف الكبيرة التي تتوفر على رأس مال كاف لمواجهة مخاطرها وهو ما يرتب تكلفة إضافية على هذه البنوك بمشاركتها البنوك الصغيرة في صندوق التأمين على الودائع علما أن البنوك الصغيرة اشتراكاتها قليلة بالرغم من أنها الأكثر عرضة للهزات و الأزمات .فهذا النظام يخلق إذن عدم المساواة بين البنوك الكبيرة و البنوك الصغيرة.

- يرتب نظام التأمين على الودائع عبئا ماليا إضافيا على الدولة والتي قد تضطر إلى رفع الضرائب لتغطية التزاماتها عند وقوع البنوك في إعسارات مالية تستدعي تدخلها فورا لإعادة الاستقرار و التوازن المالي ومن ثم المحافظة على سلامة وأمن النظام المصرفي خاصة و النظام المالي على وجه العموم.

¹⁹¹ وهي مبررات مقدمة خصوصا من قبل معارضي هذا النظام والتي لخصتها الباحثة بتصرف وبالاتماد على: - د، عثمان بابكر أحمد، نظام حماية الودائع لدى المصارف الإسلامية، المرجع السابق، ص 21-22 .

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

- يحمل هذا النظام تكلفة إضافية على البنوك والتي تقع على عاتق المودعين و المساهمين وحتى المستثمرين .

وحتى يلعب نظام تأمين الودائع دوره المنوط به وبفعالية ، لابد من توفر بعض الاعتبارات أو الشروط المتعلقة بالمحيط الاقتصادي من جهة و المتعلقة بالنظام في حد ذاته من جهة أخرى، وتتمثل أهم هذه الشروط في وضع نظام قانوني سليم ، واستقرار المحيط الاقتصادي الكلي وكذا السياسات الهادفة لتحقيق استقرار النظام البنكي ،توفر البنوك على وسائل للمراقبة ملائمة وفعالة ،توفر نظام معلوماتي فعال .

كما يجب أن يكون دور مؤسسات ضمان الودائع صالح لكل البنوك ولكل المودعين حتى يعكس صفة التكافل و التضامن في الجهاز المصرفي ومع ضمان الحماية بأقل تكلفة ممكنة ، كما يجب أن لا يتداخل دور مؤسسات التأمين مع دور البنك المركزي بل يجب أن يكون دورهما متكاملًا لتحقيق الاستقرار المالي للبنوك .

وبناء على ما تقدم تظهر المسؤولية الكبيرة الملقاة على عاتق البنوك المركزية في الدول النامية باعتبارها الهيئات الأساسية للإشراف و الرقابة على الجهاز المصرفي ، للعمل وبجهد كبير لتوفير مقومات التوافق مع مقررات بال2 وخصوصا مع مبادئ الرقابة المصرفية الفعالة وكذا إرساء نظام لتأمين الودائع من أجل ضمان أمن وسلامة الأنظمة المصرفية ومن ثم ضمان الاستقرار المالي في هذه الدول .

خلاصة

يعبر مصطلح السياسة النقدية عن تلك الإجراءات المطبقة من طرف السلطة النقدية بهدف التحكم في الأوضاع النقدية و الائتمانية في الاقتصاد ، تحقيقا لأهداف عامة تتمحور حول تحقيق الاستقرار في الأسعار ، زيادة حجم الناتج الوطني، رفع مستويات التشغيل وتحقيق التوازن الخارجي ، وعن طريق أهداف وسيطيه تتمثل في التحكم في أسعار الفائدة و أسعار الصرف و مراقبة المجمعات النقدية .

وتحقيقا لأهداف السياسة النقدية، يعتمد البنك المركزي على أساليب مختلفة ومتنوعة، قد تكون غير مباشرة(إعادة الخصم، الاحتياطي القانوني و السوق المفتوحة) تستهدف التأثير في حجم النقد و الائتمان وبما يسمح بتحقيق التوازن في سيولة السوق النقدية عن طريق حصر التغيرات في سعر الفائدة بشكل يتلاءم مع ظروف السوق واحتياجات التمويل.

الفصل التمهيدي : استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة

وقد تكون هذه الأساليب مباشرة (تأطير القروض) تستهدف التأثير في نوع الائتمان ووجهته ، وتقتضي الموافقة المبدئية للسلطة النقدية على منح البنوك لأنواع معينة من القروض أو قيامها بأنواع معينة من الاستثمارات دون أن يكون لقوى السوق أي أثر على ذلك .

إن طبيعة السياسة النقدية وفعاليتها إنما ترتبط ارتباطا وثيقا بطبيعة البنية الاقتصادية وخصائص الهيكل الاقتصادي، من حيث درجة تقدمه ونموه واستقراره والتي تنعكس على درجة تطور أجزائه المالية ، وعليه يبدو من المنطقي أن تكتسي السياسات النقدية في الدول النامية خصائص معينة ترتبط بسميزات هذه الدول . فالسياسة النقدية في الدول النامية تتميز بمحدوديتها و قلة فعاليتها ، حيث يرجع ذلك إلى ظروف وخصائص هذه الدول من حيث تكوينها المالي الغير متكامل ، وجهازها النقدي المحدود التطور و الكفاءة، وتخلف عاداتها المصرفية، ومحدودية أسواقها المالية، وعدم مرونة أجهزتها الإنتاجية، وقلة انفتاحها على الخارج .. الخ .

إن السياسة النقدية الغير مباشرة تفقد مكانتها في ظل الظروف السابقة، التي تجعل السلطات النقدية في هذه الدول عاجزة تماما عن إدارة سياساتها عن طريق أداة إعادة الخصم وخصوصا أداة السوق المفتوحة. وأمام الوضع السابق، لا تجد السلطات النقدية خيارا بديلا أمام التوجه إلى إدارة سياساتها النقدية عن طريق السياسات الائتمانية الانتقائية و تأطير القروض، لتوجيه الائتمان المصرفي نحو القطاعات الهامة التي تنهض بالنمو الاقتصادي في هذه الدول.

تعرف السياسة النقدية المعاصرة تحولات جذرية أفرزها المحيط العالمي بما يشهده من تغيرات في ظل العولمة ، وهو ما خلق تحديات جديدة أمام السياسات النقدية في الدول النامية التي أصبحت حاليا في مرحلة الانتقال نحو اقتصاد السوق، وبمساعدة الهيئات المالية الدولية ، وما تفرضه من شروط لإدارة السياسات الاقتصادية عموما و النقدية على وجه الخصوص. وعليه فإن الدول النامية أصبحت ملزمة بتحرير سياساتها النقدية وجعلها أكثر مرونة وتوافقا مع شروط السوق، وذلك من خلال إصلاح أنظمتها المصرفية ، وتطوير أسواقها المالية، وتحرير أسعار فائدتها ، وخصوصا منح الاستقلالية الذاتية لبنوكها المركزية ، وتبني استراتيجيات أكثر حداثة لإدارة سياستها النقدية كأسلوب استهداف التضخم، وكذا التوافق مع معايير لجنة بال الدولية لتجنب الوقوع في الأزمات النقدية و المالية.

المفصل الأول

قنوات السياسة النقدية و آليات تأثيرها في النظريات النقدية

I - قنوات تأثير السياسة النقدية و العوامل المؤثرة عليها

I - 1- قنوات السياسة النقدية

I - 1-1- القنوات التقليدية للسياسة النقدية

I - 1-2- القنوات الحديثة للسياسة النقدية

I - 2- العوامل المؤثرة على طبيعة وفعالية قنوات السياسة النقدية

I - 2-1- السياسة النقدية في اقتصاد الاستدانة

I - 2-2- السياسة النقدية في اقتصاد السوق المالي

II - آليات تأثير السياسة النقدية في النظريات النقدية

II - 1- السياسة النقدية في النظرية التقليدية والنظرية الكينزية

II - 1-1- السياسة النقدية في النظرية التقليدية

II - 1-2- السياسة النقدية في النظرية الكينزية

II - 2- السياسة النقدية في النظرية النقدية و الكلاسيكية الجديدة

II - 2-1- السياسة النقدية في النظرية النقدية

II - 2-2- السياسة النقدية في النظرية الكلاسيكية الجديدة

تمهيد

بالرغم من كونها أحد أهم سياسات الاستقرار على المستوى الاقتصادي الكلي ، فمن الممكن أن يكون للسياسة النقدية نتائج غير متوقعة أو حتى غير مرغوبة في الاقتصاد ، ولذلك ومن أجل ضمان سلامتها يفترض بصانعي السياسة النقدية أن يكونوا على دراية دقيقة بتوقيت وآثار السياسة المتبعة على الاقتصاد الحقيقي، وهو ما يتطلب فهما صحيحا للآليات التي ينتقل بها أثر هذه السياسة ، والتي تعبر عن ميكانيكية عمل قنوات إبلاغ السياسة النقدية .

وقنوات تأثير السياسة النقدية كثيرة ومتنوعة ، تتباين في طبيعتها وفعاليتها في نقل أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي بتباين خصائص البنية الاقتصادية و المالية للنظام الاقتصادي . كما تتباين هذه القنوات في تصنيفها وذلك حسب ظهورها في الفكر النقدي إلى قنوات تقليدية وقنوات حديثة .

وفي هذا السياق، تباينت أهمية النقود والسياسة النقدية ومن ثم قنوات انتقال الأثر النقدي بين النظريات النقدية ، بل وفي إطار النماذج المختلفة للتوازن الاقتصادي الكلي التي جاءت في إطار هذه النظريات، والتي تمحور انشغالها الأساسي في محاولة الإجابة عن السؤالين الجوهريين التاليين:

- ماهي المكانة التي تحتلها النقود في الاقتصاد؟. فهل تشكل النقود عالما منفصلا يسير بقواعده الخاصة (النظريات الثنائية **Les théories dichotomiques**) أم أنها تشارك كليا في ميكانيزمات الاقتصاد وتلعب تأثيرها على الاقتصاد الحقيقي؟ (النظريات الغير ثنائية **Les théories non dichotomiques**)
- هل النقود تؤثر على الاقتصاد (**Monnaie active**) أم أنها لا تساهم سوى في خلق التضخم (**Monnaie neutre**) ؟.

انتقلت النقود في تطورها في الفكر النقدي من الدور الحيادي في إطار النظرية النقدية التقليدية (النموذج الكلاسيكي) إلى الدور الفعال لها في الحياة الاقتصادية، وذلك بعد الاعتراف بأهميتها وتأثيرها على المتغيرات الاقتصادية في ظل النظريات النقدية الحديثة (الفكر الكينزي والفكر النقدي) ، لتبرز تبعا لذلك أهمية قنوات انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي في إطار نماذج التوازن الاقتصادي الكلي لهذه النظريات .

I - قنوات تأثير السياسة النقدية و العوامل المؤثرة عليها

قنوات تأثير السياسة النقدية هي عبارة عن روابط خاصة من خلالها تؤثر السياسة النقدية على الطلب الكلي . أما ميكانيكية تأثير السياسة النقدية فهي تعبر عن عمل قنوات السياسة النقدية في نقل أثرها إلى الناتج و الأسعار وفي آجال زمنية طويلة ومتغيرة.¹⁹² وتتغير طبيعة هذه القنوات وفعاليتها تبعاً لتغير الظروف و العوامل الاقتصادية.

I -1- قنوات السياسة النقدية

قنوات تأثير السياسة النقدية كثيرة ومتنوعة يصنفها الاقتصاديون حسب ظهورها في الفكر النقدي إلى قنوات تقليدية وقنوات حديثة¹⁹³. فالقنوات التقليدية تعبر عن انتقال السياسة النقدية من منظور النقود (Money view) ، لأنه من خلال هذه القنوات تؤثر السياسة النقدية في جانب الطلب على الموارد المالية، وتتمثل هذه القنوات أساساً في قناة سعر الفائدة وما يرتبط بها من قنوات كقناة سعر الصرف وقناة أسعار الأصول المالية و الحقيقية. أما القنوات الحديثة فتتجلى في قنوات الائتمان من خلال قناة القرض المصرفي (القناة الضيقة للقرض) وقناة الميزانية (القناة الموسعة للقرض)، والتي تؤثر من خلالها السياسة النقدية في جانب عرض الموارد المالية (credit view) .

I -1-1- القنوات التقليدية : وهي على التوالي:

• قناة سعر الفائدة (القناة النقدية) Canal du taux d'intérêt

شكلت أسعار الفائدة المميزة لانتقال أثر السياسة النقدية في الفكر الكينزي، وخصوصاً في إطار النموذج IS-LM¹⁹⁴ و الذي يمثل التوازن الآني في سوقي السلع و الخدمات و سوق النقد في الاقتصاد المغلق . حيث تؤدي السياسة النقدية التوسعية، وفق هذا النموذج، إلى انخفاض أسعار الفائدة الإسمية التي تؤدي بدورها إلى انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية للمدى القصير و الطويل، وذلك في ظل الفرضية الكينزية القائلة بجمود الأسعار. تؤثر معدلات الفائدة الحقيقية بدورها على انخفاض تكلفة رأس المال من خلال أثرها على قرارات الاستثمار، فيزيد الطلب على الاستثمار ومن ثم الإنتاج. وتحدث الآثار العكسية في حالة السياسة النقدية التقييدية.

¹⁹² Frédéric Mishkin, Monnaie, Banque et Marchés Financiers, Ed Pearson Education, 2004, p 799.

¹⁹³ ارجع إلى: محمود مناع عبد الرحمن، الآثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية، في ظل اتباع برامج التكيف و علاقتها بالركود الاقتصادي،

مع إشارة للاقتصاد المصري، دار الأجدية للصحافة و الطباعة و النشر، 2004 ، ص 18-19
Sergio Rossi, Macroéconomie monétaire, - théories et politiques, Ed Bruylant L.G.D.I, Schulthess, 2008, p 256.-

257

¹⁹⁴ . سنعود بالتفصيل لهذا النموذج لاحقاً في هذا الفصل .

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

تجدر الملاحظة أن الآلية السابقة لقناة سعر الفائدة، تعمل عن طريق معدل الفائدة الحقيقي للمدى الطويل وليس للمدى القصير، وذلك يجد تفسيره في فرضية جمود الأسعار. وعليه فإن انخفاض (ارتفاع) سعر الفائدة الإسمي للمدى القصير، يؤدي إلى انخفاض (ارتفاع) سعر الفائدة الحقيقي للمدى القصير، والذي يؤدي بدوره إلى تغير تناسبي في معدل الفائدة الحقيقي للمدى الطويل، مع العلم أن معدل الفائدة الحالي للمدى الطويل يساوي المتوسط المرجح لمعدلات الفائدة القصيرة الأجل المتوقعة .

• قناة سعر الصرف Canal du taux de change

أصبحت هذه القناة تحضي بالاهتمام من خلال نموذج (Mundell et Fleming) والمعروف بنموذج (IS-LM/BP)¹⁹⁵ والممثل للتوازن الاقتصادي الكلي في ظل الاقتصاد المفتوح ، من خلال التوازن الآتي لأسواق السلع و الخدمات وسوق النقد وسوق حركات رؤوس الأموال ، وفي ظل نظام سعر الصرف الثابت و المرن¹⁹⁶.

حيث تؤدي السياسة النقدية التوسعية إلى انخفاض معدلات الفائدة الحقيقية المحلية مقارنة مع سعر الفائدة العالمي- مع ثبات العوامل الأخرى- مما يؤدي إلى تدفق رؤوس الأموال إلى الخارج ، وانخفاض الطلب على العملة المحلية، وبالتالي انخفاض قيمتها وارتفاع سعر الصرف.¹⁹⁷

ففي ظل نظام سعر الصرف الثابت، يتدخل البنك المركزي ببيع النقد الأجنبي في مقابل شراء العملة المحلية، التي تبدأ قيمتها في الارتفاع تدريجيا. وتحدث آثار عكسية تؤدي إلى انخفاض سعر الصرف تدريجيا ورجوعه إلى مستواه . فأثر السياسة النقدية غير مستمر . أما في ظل نظام سعر الصرف المرن لا يتدخل البنك المركزي ، بل يستمر انخفاض قيمة العملة المحلية الذي سيؤثر إيجابا على الصادرات بسبب انخفاض تكلفة المنتجات المحلية مقارنة مع المنتجات الأجنبية ، في حين سيكون هذا التأثير سلبيا على الواردات بسبب ارتفاع أسعارها مقومة بالعملة المحلية ، وهو ما سيثبج الطلب على الإنتاج المحلي ومن ثم ارتفاع معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي وانتعاش الاقتصاد الوطني . و العكس في حالة السياسة النقدية التقييدية .

¹⁹⁵ - سنعود بالتفصيل المعمق لهذا النموذج لاحقا في هذا الفصل

¹⁹⁶ - سنعود لهذه الأنظمة بالتفصيل في هذا الفصل لاحقا .

¹⁹⁷ تجدر الإشارة إلى أن التسعير هنا هو التسعير الغير مباشر (المبهم) أي التعبير عن سعر وحدة نقدية أجنبية بالعملة الوطنية ، في حين هناك نوع آخر وهو التسعير بشكل مباشر أين يتم التعبير عن سعر وحدة نقدية وطنية بالعملة الأجنبية. هذا الأمر هو الذي يؤدي أحيانا إلى بعض الغموض في قراءة سعر الصرف و آثاره .

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

• قناة أسعار الأصول Canal des prix d'actifs :

تعتبر أسعار الأصول عن القيمة الحالية للتدفقات المستقبلية للعوائد من هذه الأصول،¹⁹⁸ أو بعبارة أخرى القيمة الحالية لتدفقات العوائد المتوقع الحصول عليها مستقبلا من هذه الأصول، وذلك تبعا لتوقعات المتعاملين الاقتصاديين . ومن خلال هذه القناة تظهر قناة أسعار الأصول المالية (الأسهم و السندات) وقناة أسعار الأصول الحقيقية (العقارات) ، علما أن كل من هاتين القناتين تشتملان قناة توبين للاستثمار وقناة أثر الثروة على الاستهلاك .

إن نظرية (Tobin 1969) للاستثمار¹⁹⁹ أو كما تعرف كذلك بنظرية Q لتوبين ، تربط بين تقلبات سوق الأسهم و التغيير في الاستثمار (ΔI) ، وتستند هذه النظرية على الافتراضات التالية :

¹⁹⁸ د، حسين على العمر، قنوات تأثير السياسة النقدية، (حالة الكويت) ، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية و الاجتماعية، المجلد 6، العدد3، 2009، ص 254.

¹⁹⁹ إن نظرية توبين هي نظرية للاستثمار ظهرت كامتداد للنظريات السابقة لها و المفسرة ل محددات القرار الاستثماري وهي على التوالي:

- نظرية الكفاية الحدية لرأس المال و التي ترى بأن المستثمر يتخذ قراره الاستثماري بناء على المقارنة بين سعر الفائدة وبين ما يتوقع الحصول عليه من عوائد صافية طيلة فترة حياة مشروعه الاستثماري ، فمعدل الخصم الذي يجعل على الأقل مجموع هذه العوائد الصافية معادلا لتكلفة إحلال الاستثمار يمثل الكفاية الحدية لرأس المال ،
- نظرية المعجل البسيط والتي ترى أن حجم الاستثمار يعتمد على تغيرات الطلب الذي يقاس بالدخل ومن ثم فالقرار الاستثماري يعتمد على ما يطرأ من تغيرات على الدخل.
- نظرية المعجل المرن و التي تفسر الاستثمار بناء على حجم رأس المال الأملل و الذي يمثل رصيد رأس المال المرغوب في حيازته في الفترة الحالية علما أن هذا الأخير يرتبط بعلاقة طردية مع الدخل و الأجر في حين تظهر علاقته عكسية مع التغيرات في سعر الفائدة .
- نظرية الأرصدة الداخلية أو التمويل الذاتي و التي ترى أن المستثمر من مصلحته تمويل مشروعه الاستثماري بالاعتماد على مصادر تمويلية داخلية لأنها أقل تكلفة من المصادر الخارجية التي تضعه تحت رحمة الغير، علما أن هذه المصادر الداخلية تعتمد على الأرباح الغير موزعة ونفقات اهتلاك رأس المال ، ومن ثم يرتبط حجم الاستثمار بمقدار ما يتوفر للمنشأة من مصادر تمويلية داخلية .
- نظرية الكلاسيك المحدثين للاستثمار و التي في ظلها يتحدد الحجم الأملل لرأس المال طرديا بمستوى الناتج أو الدخل وعكسيا بالأسعار النسبية ، وعليه يرتبط حجم الاستثمار و الطلب عليه بالنسبة بين العائد و المتمثل في الناتج الحدي لرأس المال وتكلفة رأس المال . ف نموذج توبين للاستثمار هو إحدى بدائل نماذج الاستثمار في هذه النظرية التقليدية المحدثة . تلخيص نظرية توبين للاستثمار كان من طرف الباحثة بتصرف اعتمادا على المراجع التالية: - محمود مناع عبد الرحمن، الآثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية، المرجع السابق، ص 25.

- Frédéric Mishkin, Monnaie, Banque et Marchés Financiers, op.cit., p 802.

- المواقع الإلكترونية التالية: - www.kaw.edu.sa/files/0003513/subjects/part3.doc

- www.faculty.ksu.edu.sa/afaf/doclib

- Dorothée Rouzet, From the neoclassical model to Tobin's Q theory of investment.

- مستخرج من الموقع: www.isites.harvard.edu/fs/docs/icb...files/section10.pdf

- Laurence Bloch, Benoit Coeuré, Qde Tobin marginal et transmission des chocs financiers, annales d'économie et de statistique, n° 36; 1994 .
- Entela Myftari, Sergio Rossi, Prix des actifs et politique monétaire, enjeux et perspectives, communication au onzième congrès international du « Réseau de recherche en politiques macroéconomiques », consacré au thème « Finance –Led Capitalism ? Macroeconomic effects of changes in the financial sector ,Berlin, 26- 27 Octobre, 2007 .

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

- تفترض هذه النظرية أن أسعار الأسهم تعكس الحوافز الاستثمارية حيث أنها تتناسب طرديا معها ، ومفاد ذلك أن الارتفاع في أسعار الأسهم يوفر فرصا مربحة للاستثمار و العكس صحيح . وهنا تجدر الإشارة أن الأصول المالية ، وخاصة الأسهم، تتميز بتغير أسعارها ، علما أن سعرها يرتبط ارتباطا وثيقا بالقيمة الحالية لتدفقات العوائد أو المداويل المتوقعة من الاستثمار فيها مستقبلا، كما ترتبط بتوقعات المتعاملين الاقتصاديين بشأن الأرباح ، ولهذا فإن تطور الأسعار يعتمد على القدرات الإنتاجية للاقتصاد .

- تفترض النظرية كذلك أن المنشأة تتخذ قراراتها الاستثمارية بناء على نسبة القيمة أو التقييم والمعروفة بـ **Q لتوطين** ، و التي تمثل النسبة بين قيمة رأس المال الموجود حاليا إلى تكلفة إحلاله أو استبداله، علما أن هذه الأخيرة تعكس الأرباح الحالية و المتوقعة لرأس المال. وتتخذ المنشآت قراراتها الاستثمارية بناء على هذه النسبة . وعليه فإن النسبة **Q** تساوي القيمة السوقية للشركة مقسومة على نفقة إحلال رأس المال.

- يرى (**Tobin**) أن صافي الاستثمار يرتبط بعلاقة طردية مع نسبة التقييم أي بالقيمة السوقية لرأس المال مقارنة مع تكلفة إحلاله. بعبارة أخرى أن المستثمر لا يستثمر إلا إذا كانت وحدة إضافية من رأس المال سترفع قيمته السوقية أو كما يسميها بالقيمة البورصية أي قيمة المستثمر في البورصة. وعليه إذا كانت **Q** أكبر من الواحد ، يعني ذلك أن تقييم رأس المال الموجود في سوق الأسهم بأكثر من القيمة الحالية مما يحدث على زيادة القيمة السوقية عن طريق شراء مزيد من الأسهم ومن ثم زيادة حجم الاستثمار . والعكس في حالة إذا كانت **Q** أصغر من الواحد مما يعني تقييم رأس المال الموجود في السوق بأقل من تكلفة إحلاله وهو ما يعيق بدوره ارتفاع القيمة السوقية للأسهم ومن ثم انخفاض الاستثمار.

مما سبق ، تلعب السياسة النقدية تأثيرها على قيم الأسهم من خلال تأثيرها على أسعار الفائدة وهو ما يؤثر بدوره على الاستثمار . حيث تؤدي السياسة النقدية التوسعية إلى انخفاض معدلات الفائدة الحقيقية مما يؤثر على الأسعار السوقية للأصول المالية بارتفاعها وبالتالي ارتفاع العوائد المتوقع الحصول عليها من الاستثمار في هذه الأصول المالية . نتيجة لذلك ترتفع **Q** لتوطين ويزيد طلب المنشآت على الاستثمار ومنه زيادة الطلب الكلي الذي ينعكس على ارتفاع حجم الناتج الوطني .

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

وتتطبق النظرية السابقة كذلك على الاستثمار الإسكاني (العقاري)، والذي يتمثل في بناء المساكن الجديدة من قبل الأشخاص الذين يودون السكن فيها ومن قبل أصحاب العقار الذين يودون إيجارها للآخرين. ويعتمد القرار الاستثماري في هذه الحالة كذلك على المقارنة بين سعر السوق وتكلفة الإحلال ، فإذا كان سعر السوق أكبر من تكلفة الإحلال ، يرتفع الاستثمار الإسكاني و العكس صحيح .

إن النسبة بين سعر السوق وتكلفة الإحلال يطلق عليها بالسعر النسبي وهي تماثل نسبة التقييم **Q** لتوبين²⁰⁰. مع العلم أن الطلب على العقارات ومن ثم تغيرات أسعارها تتأثر بعدة عوامل أهمها الدخل المتاح للأفراد ، معدلات الفائدة الطويلة الأجل، التطورات الديموغرافية ، مدى سهولة الحصول على الائتمان ، درجة تقدم النظام الائتماني الخ .

انطلاقاً مما سبق تؤثر السياسة النقدية على الطلب على العقارات ومن ثم على أسعارها من خلال تأثيرها على أسعار الفائدة ووفق الآلية الموضحة سابقاً .

بالإضافة إلى قناة توبين للاستثمار ، تلعب قناة أسعار الأصول دورها في نقل أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي عن طريق قناة أخرى تعرف ب قناة أثر الثروة على الاستهلاك .

لقد ظهر دور الثروة في تأثيرها على الاستهلاك في ظل نظرية دورة الحياة (Ando et Modigliani 1963)²⁰¹ ، والتي ترى أن الفرد يجب أن يحصل على استهلاك مستقر ليس فقط لفترة زمنية محددة وإنما طيلة سنوات حياته . والفرد يحصل على تيار من الدخل يكون منخفضاً نسبياً في بداية وأواخر سنوات حياته، في حين يكون مرتفعاً في مرحلة شبابه . ووفق هذه النظرية فإن الفرد يدخر أكثر في مرحلة شبابه ولهذا يكون الدخل أكبر من الاستهلاك خلال هذه المرحلة ، أما بعد ذلك فلا يكون للفرد مصدراً لتمويل استهلاكه سوى عن طريق السحب من المدخرات السابقة .

²⁰⁰ - www.faculty.ksu.edu.sa/afaf/doclib

²⁰¹ - ظهرت هذه النظرية كامتداد للنظريات السابقة لها من أجل تفسير محددات السلوك الاستهلاكي للأعوان الاقتصادية. وفي هذا الصدد نذكر: -
نظرية الدخل المطلق لكينز الذي يرى بأن الاستهلاك يرتبط بعلاقة طردية بمستوى الدخل المتاح .

- نظرية الدخل النسبي لجيمس دوزنبري، و الذي يرى أن الاستهلاك يعتمد على الدخل النسبي في المحيط الاجتماعي للفرد كما أنه يتحدد زمنياً بأعلى دخل حصل عليه الفرد في الماضي.

- نظرية الدخل الدائم لفريدمان الذي أثبت أن الاستهلاك لا يرتبط بالدخل الجاري أو الحالي فحسب بل كذلك بالدخل المتوقع مستقبلاً
فبعد هذه النظريات جاءت نظرية دخل دورة الحياة. لتفاصيل أكثر بهذا الشأن راجع إلى: د، ضياء مجيد الموسوي ، النظرية الاقتصادية المرجع السابق، ص 155-183 .

www.kaw.edu.sa/files/0003513/subjects/part3.doc

- www.faculty.ksu.edu.sa/afaf/doclib

- Sergio Rossi, Macroéconomie monétaire, op.cit, p 265-266.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

فالاستهلاك إذن وفق هذه النظرية يساوي نسبة الحياة العملية إلى العمر الزمني للفرد مضروبة في الدخل. ومن ثم يتوقف الاستهلاك على القيمة الحالية لثروة الإنسان . فهذه النظرية تفترض تعاضم المنفعة الإجمالية التي يحصل عليها الأفراد نتيجة الاستهلاك طوال حياتهم.

انطلاقاً مما سبق تؤدي السياسة النقدية التوسعية، وعن طريق قناة أثر الثروة على الاستهلاك ، إلى انخفاض معدلات الفائدة ومن ثم إلى ارتفاع أسعار الأصول المالية و الحقيقية مما يعني ارتفاع العوائد المتوقع الحصول عليها من الاستثمار في هذه الأصول ، ليرتفع تبعاً لذلك مستوى ثروة الأفراد، علماً أن هذه الأصول تشكل جزءاً من ثروتهم ، وهو ما يؤول إلى زيادة الاستهلاك ومن ثم الطلب الكلي وارتفاع حجم الناتج المحلي .

I -1-2- القنوات الحديثة :

نتجه الأبحاث المعاصرة بشأن انتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي إلى إبراز دور الائتمان المصرفي²⁰² كقناة للسياسة النقدية وذلك بسبب علاقته الوطيدة بالطلب الكلي²⁰³.

²⁰² يقصد بالائتمان المصرفي تلك العملية التي يرتضي بمقتضاها البنك مقابل فائدة أو عمولة محددة أن يمنح عميلاً بناء على طلبه حالاً أو بعد مدة محددة تسهيلات كأموال نقدية أو في صورة أخرى لتغطية عجزه للقيام بعمليات استثمارية أو في شكل كفالة لدى الغير. ويرى العديد من الاقتصاديين أن التعريف الشامل للائتمان المصرفي هو تأجير لرأس المال أو لقوة شرائية اعتماداً على الثقة التي يستحقها محل تجاري معين أو ما يوازيه لما يتضمنه الائتمان من مخاطرة كبيرة. وعليه يتضمن الائتمان أربعة عناصر أساسية تتمثل في علاقة المديونية، ووجود الدين، و الأجل الزمني و المخاطرة. وللائتمان المصرفي عدة أدوات تتلخص في النقود الورقية و أدوات الدين القصيرة الأجل كالأوراق التجارية وأدوات الدين الطويلة الأجل كالأسهم و السندات . كما يتنوع الائتمان المصرفي إلى عدة أنواع: فقد يكون هذا الائتمان قصيراً أو متوسطاً أو طويل الأجل تبعاً لمعيار الأجل الزمني، وقد يكون استهلاكياً أو استثمارياً تبعاً لمعيار الغرض منه، وقد يكون مباشراً أو غير مباشراً تبعاً لطريقة منحه. كما يرتبط الائتمان المصرفي بعدة مخاطر كمخاطر القرض ومخاطر أسعار الفائدة وسعر الصرف. الخ .

للإطلاع بالتفصيل ارجع إلى المراجع التالية و التي اعتمدت عليها الباحثة في تلخيص ما سبق:

- عبد الحميد محمد الشواربي، إدارة المخاطر الائتمانية من جهتي النظر القانونية و الاقتصادية، منشأة المعارف، مصر، 2002، ص 62.

- خليل الهندي، أنطوان الناشف، العمليات المصرفية و السوق المالية، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2000، ص 19.

- عبد المعطي رضا، محفوظ أحمد جودة، إدارة الائتمان، دار وائل للنشر، الأردن، 1999، ص 106-110

- حمزة محمود الزبيدي، إدارة الائتمان المصرفي، و التحليل الائتماني ، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، الأردن، 2002، ص 97-104.

²⁰³ قناة سعر الصرف لانتقال أثر السياسة النقدية، مفاهيم مالية، العدد الثاني، المعهد المصرفي المصري، مستخرج من الموقع الإلكتروني:

www.ebi.gov.eg

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

ولقد ظهر دور الائتمان كقناة للسياسة النقدية أول مرة على يد الاقتصاديان (Bernanke et Blinder 1988) في إطار النموذج (CC-LM²⁰⁴). و يمثل هذا النموذج بدوره التوازن الآني لكل من سوق النقد الذي يتحقق بتقاطع الطلب على النقود وعرضها، وتوازن سوق الائتمان الذي يتحقق بتساوي الطلب على القروض وعرض القروض، وذلك في ظل فرضية الاستبدال الغير تام أو الإحلال الغير كامل بين القروض و الأصول المالية²⁰⁵.

ومفاد هذه الفرضية أن البنوك لا يمكنها تعويض النقص في ودائعها عن طريق تحويل الأصول المالية التي تمتلكها في محفظتها المالية إلى سيولة نقدية ببيعها في الأسواق المالية ، كما أن المؤسسات لا يمكنها تعويض النقص في مواردها المالية بإصدار أصول مالية جديدة دون أن تتحمل تكاليف إضافية ومع الأخذ في الاعتبار مشاكل عدم تناظر المعلومات (informations asymétriques)²⁰⁶ التي تميز سوق الائتمان. وتلعب قناة الائتمان دورها عن طريق قناتين²⁰⁷: قناة القرض البنكي (القناة الضيقة للقرض) وقناة الميزانية (القناة الموسعة للقرض) .

²⁰⁴ - سنستعرض هذا النموذج بشيء من التفصيل لاحقا في هذا الفصل

²⁰⁵ - Rafal Kierzenkowsski, Le canal étroit du crédit ; une analyse critique des fondements théoriques, Avril 2001, p 2

مستخرج من الموقع الإلكتروني:

<http://basepub.dauphine.fr/xmlui/bitstream/handle/123456789/3439/kierzenkowskipau.pdf>

- Jean Marie Le Page, Économie monétaire ; Ed Cujas, p 44.

²⁰⁶ - المقصود بعدم تناظر المعلومات هو عدم قدرة المقرض الحصول على كل المعلومات اللازمة بشأن الحالة المالية للمقترض الذي يقوم بإخفائها. ونميز حالتين من عدم تناظر المعلومات : قبل إمضاء العقد وهو ما يسمى بالاختيار العكسي أو السوء (Sélection adverse) والتي تعبر عن عدم قدرة المقرض الحصول على معلومات كاملة حول الوضعية الحقيقية للمقترض مما يجعله غير قادر على تمييز المقترضين الجيدين من المقترضين الرديئين. في هذا الإطار وحتى يتفادى البنك خطر الاختيار العكسي إقترح الاقتصاديان (Stiglitz, A. Weiss) نموذجاً لتقييد الائتمان عن طريق الكميات وليس عن طريق أسعار الفائدة. أما ثاني حالة من عدم تناظر المعلومات وهي بعد إمضاء العقد أو ما يعرف بالخطر الأخلاقي (aléa moral) ، حيث أن الكثير من المقترضين يقومون بتغيير سلوكهم مباشرة بعد إمضاء العقد منتهزين فرصة نقص المراقبة من الطرف الأول ليعظموا أرباحهم ومنافعهم على حسابهم وهو ما يعرف بالسلوك الانتهازي. لمزيد من التفاصيل بهذا الشأن ارجع إلى:

- Sergio Rossi, Macroéconomie monétaire, op.cit., p 266-270.

- Agnès Bénassy-Quéré-, Benoit Coeuré, Pierre Jacquet, Jean Pissani-Ferry, politique économique, Ed de Boeck, Paris, 2004, p236.

- Daniel Szpiro, économie monétaire et financière, Ed de Boeck ;Bruxelles, 2009, p 141 – 142.

²⁰⁷ - تم تلخيص قنوات الائتمان من طرف الباحثة بتصرف واعتمادا على المراجع التالية:

- Pascal Gaudron, Sylvie Lecappentier, Économie monétaire et financière, Ed economica, 2006, p 325-326.
- Xavier Bradley, Christian Descamps, Monnaie, Banque , Financement, Ed Dalloz, 2005, p 189-192.
- Samuel BATES, Effectivité des canaux de transmission de la politique monétaire, Thèse de doctorat, université des Antilles et de la Guyane, UFR de droit et de sciences économiques, 2007, chapitre 1, p 30-38.
- Cristina PEICUTI, Crédit, Déstabilisation et Crises, Ed l'Harmattan, Paris, 2010, p 20- 23 .

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

• قناة القرض البنكي (القناة الضيقة للقرض)

تعتمد هذه القناة على تدفقات القروض داخل النظام المصرفي مع التركيز على نتائج شروط منح الائتمان للأعوان الاقتصاديين ذوي العجز المالي. ووفق هذه القناة تؤدي السياسة النقدية التوسعية إلى زيادة عرض القروض البنكية نتيجة الزيادة في حجم الاحتياطات و الودائع لديها، وبالتالي يزيد حجم الإنفاق الاستثماري وكذا الاستهلاكي (المشتريات من السلع الاستهلاكية المعمرة) وهو ما ينعكس على زيادة الأسعار و الناتج الإجمالي. وتحدث الآثار العكسية في حالة السياسة النقدية التقييدية.

وتجدر الإشارة أن الآثار السابقة للسياسة النقدية تمس خصوصا المشروعات الصغيرة و الوحدات الاقتصادية التي لا تتوفر لها مصادر أخرى للتمويل غير الائتمان المصرفي.

• قناة الميزانية (القناة الموسعة للقرض)

هذه القناة تأخذ في الاعتبار الصحة المالية و الهيكل المالي للمقرضين، من جهة، و المقترضين من جهة أخرى، كما أنها تشمل كل وسائل التمويل الخارجية وليس القرض فحسب، ولذلك فهي تعتمد على درجة الإحلال بين التمويل الخارجي و التمويل الداخلي.

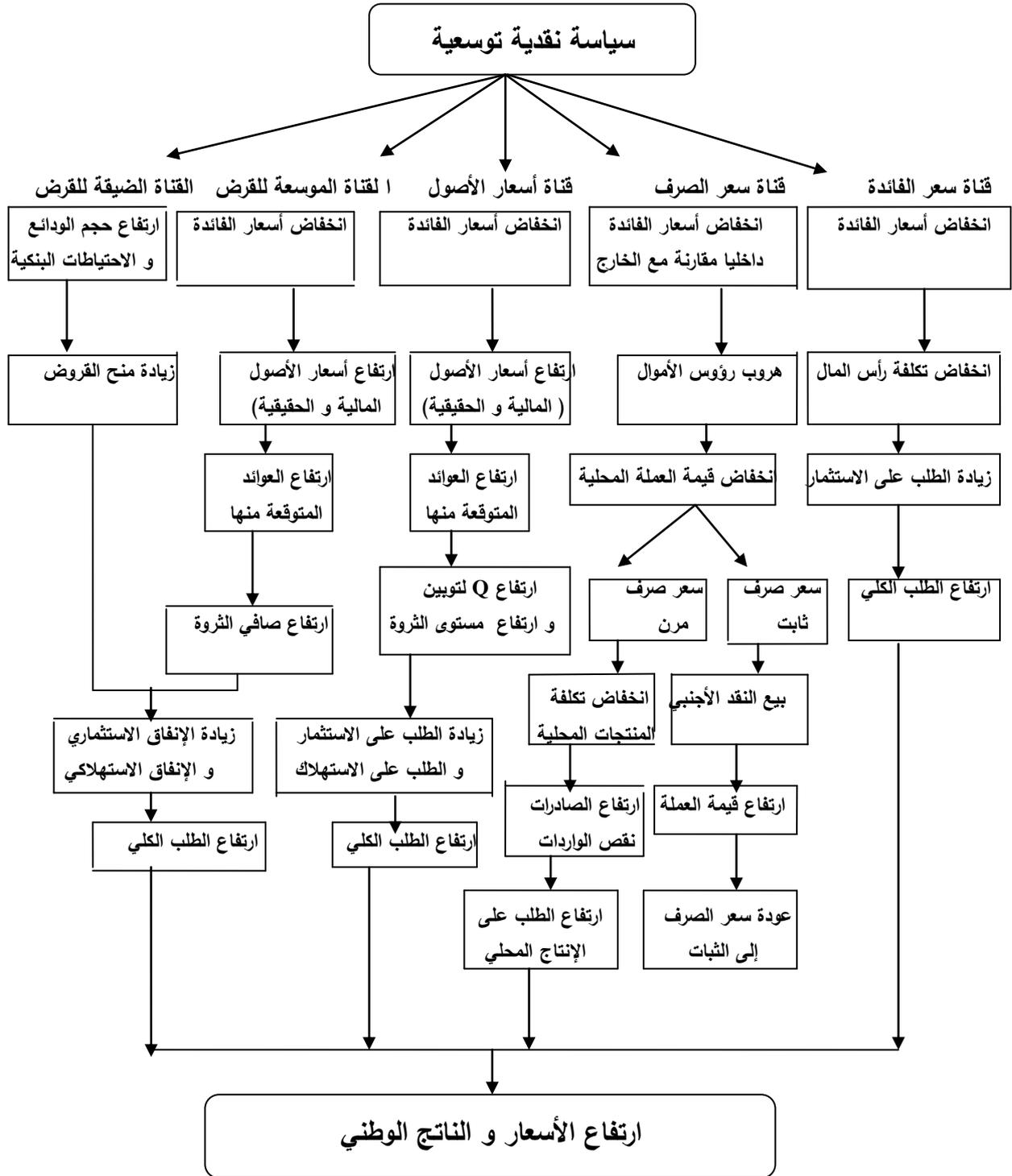
فالمقترض يلجأ إلى التمويل الأقل تكلفة و الأقل مخاطرة، وفي المقابل فإن المقرض يبحث عن التوظيف الأكثر ضمانا والذي يمكنه من تعظيم أرباحه. فالقناة الموسعة للقرض تعتمد على ما يسمى بعلاوة التمويل الخارجي والتي تعتمد بدورها على المركز المالي للمقترض، وتمثل الفارق بين تكلفة التمويل الذاتي للمنشأة وتمويلها عن طريق مصادر خارجية. وعليه فكلما زاد صافي الثروة للمقترض انخفضت علاوة التمويل الخارجي و العكس صحيح. نستنتج إذن أن التقلبات في ميزانية المقترض تؤثر على شروط منح الائتمان ومن ثم على قرارات الاستثمار والإنفاق الاستهلاكي.

فانخفاض أسعار الفائدة نتيجة تبني السياسة النقدية التوسعية ، يؤدي إلى ارتفاع الأسعار السوقية للأصول المالية و الحقيقية، أي ارتفاع العوائد المتوقع الحصول عليها من أصول الوحدات الاقتصادية وبالتالي ارتفاع صافي ثروة هذه الوحدات وانخفاض علاوة التمويل الخارجي، وهو ما ينعكس إيجابا على قدرتها على الاقتراض ، فيزيد حجم إنفاقها الاستثماري (المالي و الحقيقي) وكذا إنفاقها الاستهلاكي، ومن ثم زيادة حجم الطلب الكلي وارتفاع حجم الناتج الإجمالي المحلي.

انطلاقا من تحليلنا السابق للقنوات المختلفة لانتقال أثر السياسة النقدية أمكننا تلخيص عمل هذه القنوات وفق المخطط التالي:

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

الشكل رقم - 1 - آلية عمل قنوات السياسة النقدية



المصدر: من إعداد الباحثة

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

I -2- العوامل المؤثرة على طبيعة وفعالية قنوات السياسة النقدية

إن طبيعة قنوات السياسة النقدية وكذا فعاليتها في نقل أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي ومن خلفها فعالية السياسة النقدية في أي اقتصاد إنما تتوقف على بنية هذا الاقتصاد وخاصة على طبيعة نظامه المالي.

فبالأنظمة المالية وبالرغم من تنوعها ، إلا أنه يمكن تصنيفها وفقاً لعدة معايير²⁰⁸ ، ولعل التصنيف الأكثر شيوعاً هو ما اقترحه الاقتصادي (John Hicks) سنة 1974 في كتابه **The Crisis in Keynesian Economics** ، بتصنيفه للأنظمة المالية في نوعين أساسيين ، وفقاً لمعيار طرق تمويل الوحدات الاقتصادية وهما على التوالي: **اقتصاد السوق المالي واقتصاد الاستدانة** ، ويظهر ذلك في قوله بأنه "يمكن تصنيف المؤسسات (يمكن أن ندرج هنا المؤسسات المالية) في قطاعين: أحدهما يسمح بتغطية احتياجات السيولة بفضل حيازة أصول سائلة، والآخر من خلال إمكانية الحصول على القرض " ²⁰⁹.

▪ فهناك إذن أنظمة اقتصادية تلجأ فيها الوحدات الاقتصادية إلى تلبية احتياجاتها من السيولة عن طريق التعامل في أسواق مالية متطورة، (السوق النقدية وسوق رأس المال) وذلك من خلال حيازة أصول مالية قابلة للتحويل بسرعة إلى سيولة، عن طريق مبادلتها في هذه الأسواق المالية. فتمويل النشاط الاقتصادي في هذه الأنظمة يكون عن طريق الادخار الخاص و العفوي ، ولذلك يطلق عليها **باقتصاديات السوق (Economies de marché)** ، في حين يكون اللجوء إلى القرض المصرفي ثانوياً.

▪ وهناك أنظمة أخرى تلجأ فيها الوحدات الاقتصادية إلى تمويل نشاطها الاقتصادي عن طريق اللجوء إلى الاقتراض من الجهاز المصرفي وذلك بسبب قلة ادخاراتها الخاصة و العفوية . يطلق على هذا النوع من الأنظمة **باقتصاديات الاستدانة (Economies d'endettement)** . في حين يكون اللجوء إلى الأسواق المالية ضعيفاً وثانوياً.

²⁰⁸. أهم هذه المعايير : - طرق تمويل الوحدات الاقتصادية ، - آليات تصحيح الأسواق المالية و النقدية و العلاقات و التفاعلات بين الأسواق المالية و النقدية ، - العلاقات بين المؤسسات المالية فيما بينها وعلاقتها اتجاه الجهاز التنفيذي. ارجع إلى: د، محمد الشريف إلمان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، الدوال الاقتصادية الكلية الأساسية القطاع النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، 2010، ص 125 ،

²⁰⁹ . J.R.Hicks, la crise de l'économie keynésienne, France, 1998, p 90.

I -2-1- السياسة النقدية في اقتصاد الاستدانة

تظهر أهم السمات أو المعالم الرئيسية لاقتصاد الاستدانة في الخصائص التالية²¹⁰:

- يشكل القرض المصرفي الوسيلة الرئيسية لتمويل النشاط الاقتصادي ، حيث تلجأ العائلات و المشروعات ، بسبب عجزها عن تمويل نفسها ذاتيا، نظرا لضآلة ادخارها الخاص العفوي، وكذلك بسبب ضيق الأسواق المالية وغياب الادخار الطويل الأجل، إلى تمويل احتياجاتها للسيولة عن طريق الاقتراض من الجهاز المصرفي، في حين يكون لجوئها إلى الأسواق المالية ثانويا. فالعائلات و المؤسسات تكون مدينة بشكل معتبر للنظام البنكي.
- تعمل البنوك في هذا النظام ومن خلال منحها للقروض على خلق وسائل التمويل ، حيث يسمح القرض البنكي بسد الفجوة بين الادخار و الاستثمار.
- يشكل القرض المصرفي المقابل الرئيسي للكتلة النقدية، فعرض النقود في هذا النظام يكون متغيرا داخليا، ذلك أن خلق النقود يكون بسبب ما تطلبه الوحدات الاقتصادية من قروض.
- تتشكل أصول الأعوان الاقتصادية في هذا النظام عموما من توظيفات على مستوى البنوك وذلك في شكل ودائع للمدى القصير ، أما التوظيفات في شكل أصول مالية فهي قليلة جدا، وذلك بسبب ضيق الأسواق المالية، وحتى السوق النقدية فإنها تكون محصورة في دائرة البنوك ولا تتعد كونها سوق نقدية ما بين البنوك .
- تكون البنوك في هذا النظام في حاجة مستمرة للسيولة ، وأمام صعوبة تكوينها لاحتياطات حرة، تلجأ بصورة مستمرة لإعادة تمويل نفسها عن طريق البنك المركزي الذي يلعب في هذا النظام دوره كمقرض أخير، فهو يكون مضطرا للتدخل لإعادة تمويل البنوك (عن طريق إعادة الخصم أو نظام الأمانة) ، لتفادي وقوعها في أزمات مالية تضر بالنظام ككل .

²¹⁰ . تلخيص الباحثة بتصرف وبالاعتماد على المراجع التالية:

- د، محمد الشريف إلمان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، المرجع السابق، ص 187 – 195 .
- -Ammour Benhalima ; Monnaie et régulation monétaire, référence à l'Algérie, Ed dahlab, p 72-75.
- - Jean Marie Le Page, Économie monétaire, op.cit., p 60-65.
- Pierre Vernimmen, Finance d'Entreprise, Ed Dalloz, Paris, 2009, p 360 – 361
- Xavier Ducreux, Économie d'endettement et économie de marchés financiers, les cahiers français, N°277, juillet/septembre, 1996
- Françoise Renversez, de l'économie d'endettement à l'économie de marchés financiers, Revue Economix CNRS, Paris x, document de travail N° 1-2008, p 54-64.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

- إن ما يهيم البنوك في هذا النظام هو تحديد حجم القرض الذي يمكنها منحه في المقام الأول، وعلى أساس ذلك تلجأ للبحث عن التمويل لتغطية حاجتها من السيولة اللازمة. ولهذا تظهر في هذا النظام ظاهرة قسمة القرض (*diviseur du crédit*) عوض ظاهرة مضاعف القرض (*multiplicateur du crédit*)²¹¹.
- انعدام مرونة الأسعار ومعدلات الفائدة بسبب تحديدها إداريا. فمعدلات الفائدة في هذا النظام لا تعكس التوازن بين عرض وطلب القروض (الطلب على القروض غير من لمعدلات الفائدة)، ولكنها تحدد إداريا من طرف السلطة النقدية عند مستوى معين. فالمعدلات المطبقة تكون صارمة ، كما أن معدلات الفائدة الحقيقية تكون غالبا سالبة ، وهو ما ينعكس على عدم القدرة على انتقاء الاستثمارات المنتجة والغير منتجة ، وهو ما يؤدي إلى سوء تخصيص الموارد.
- تلجأ الخزينة العمومية في هذا النظام إلى تمويل عجز ميزانيتها أساسا إلى التسبيقات التي يقدمها لها البنك المركزي ، وهذا التمويل النقدي لعجز الميزانية هو تمويل تضخمي ، وهو ما يعتبر إشكالا في حد ذاته . فهذا الأمر يدل بوضوح على تسلط الجهاز التنفيذي على البنك المركزي خاصة وعلى البنوك و المؤسسات المالية بشكل عام. وعليه قد تغيب استقلالية البنك المركزي وإن وجدت فإنها تكون ضعيفة جدا في هذا النظام.
- إن هذا النظام هو تضخمي بطبيعته ، حيث ترتفع معدلات التضخم بسبب الإصدار النقدي المكثف بدون مقابل لتلبية طلبات البنوك للسيولة وكذا طلبات الوحدات الاقتصادية للقرض، دون أن ننسى تمويل العجز الموازني .

²¹¹ وفي هذا الصدد تبرز نظريتان: نظرية مقسم القرض ونظرية مضاعف القرض، فالنظرية الأولى تفترض أن البنوك تقوم بتحديد حجم القروض المناسب الذي يمكنها من تعظيم أرباحها ليتم البحث في مرحلة موائية عن حجم السيولة اللازم لتغطيتها، وذلك خلافا لنظرية المضاعف التي تفترض أن البنك لا يمنح القروض إلا بعد توفير السيولة اللازمة لذلك. لتفاصيل أكثر بهذا الشأن ارجع إلى عملية خلق النقود من طرف البنوك من خلال المراجع التالية :

- د، محمد الشريف إلمان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، المرجع السابق، ص 145 - 183 ، ص 196 - 203 ،
- Jean-Luc Bailly, Gille Caire, Archangelo Figliuzzi, Valérie Lelievre, Économie monétaire et financière, op.cit., p 67- 70.
- Paul Jacques Lehmann, la politique monétaire, institutions, instruments et mécanismes, Ed Lavoisier, paris, 2011, p 51- 52.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

تبعاً للخصائص السابقة تكون السياسة النقدية في ظل هذا النظام سياسة مباشرة²¹² ، تتم إدارتها عن طريق أدوات مباشرة بهدف أولي وهو تقليص الضغوطات التضخمية . فتدخل البنك المركزي إذن يكون غالباً على أساس تحديد حجم القرض الذي تمنحه البنوك للاقتصاد ، وهو ما يسمى بسياسة تأطير القروض ، وذلك من خلال وضع معايير لتحديد وتيرة نمو القرض ومنحه بالنسبة لكل بنك ولكل قطاع. فهنا يعمل البنك المركزي على التعديل أو التصحيح الكمي لسوق النقد (سوق ما بين البنوك). وعليه فإن القناة التي تكون الأكثر ملاءمة وسيطرة في نقل أثر هذه السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي هي قناة الائتمان وذلك ما توصلت إليه الكثير من الدراسات .

أما القنوات الأخرى فلا يمكن أن تعمل في ظل هذه الخصائص التي تميز هذا النظام، فقناة معدلات الفائدة مثلاً هي غير عملية، وذلك من جهة، بسبب التدخل الإداري في تحديدها، ومن جهة أخرى، بسبب ضيق ومحدودية الأسواق المالية .

كما أن قناة أسعار الأصول المالية لا يمكن أن تلعب دورها في هذا النظام بسبب سيطرة النظام البنكي على تمويل الاقتصاد مقابل محدودية وضعف الأسواق المالية.

أما قناة أثر الثروة هي غير عملية بسبب غياب أو نقص الأصول المالية في ثروة العائلات، مما يجعل إنفاقها لا يتأثر بالتغيرات في أسعار هذه الأصول.

أما قناة سعر الصرف فإنها ترتبط بدرجة الانفتاح الاقتصادي وطبيعة نظام سعر الصرف المتبع وكذا درجة تطور سوق الصرف الأجنبي. فهذه القناة يمكن أن تلعب دوراً إذا ما توفرت مقوماتها أو شروط فعاليتها. ولكن في ظل ما يتميز به اقتصاد الاستدانة من تدخل إداري في تحديد الأسعار بما فيها أسعار الفائدة وأسعار الصرف وكذا ضيق نطاق سوق الصرف الأجنبي، فإن هذه القناة لا تكون عملية في أغلب الأحيان .

انطلاقاً مما سبق يمكن توضيح آلية سير النظام المالي في اقتصاد الاستدانة²¹³ بالمخطط التالي:

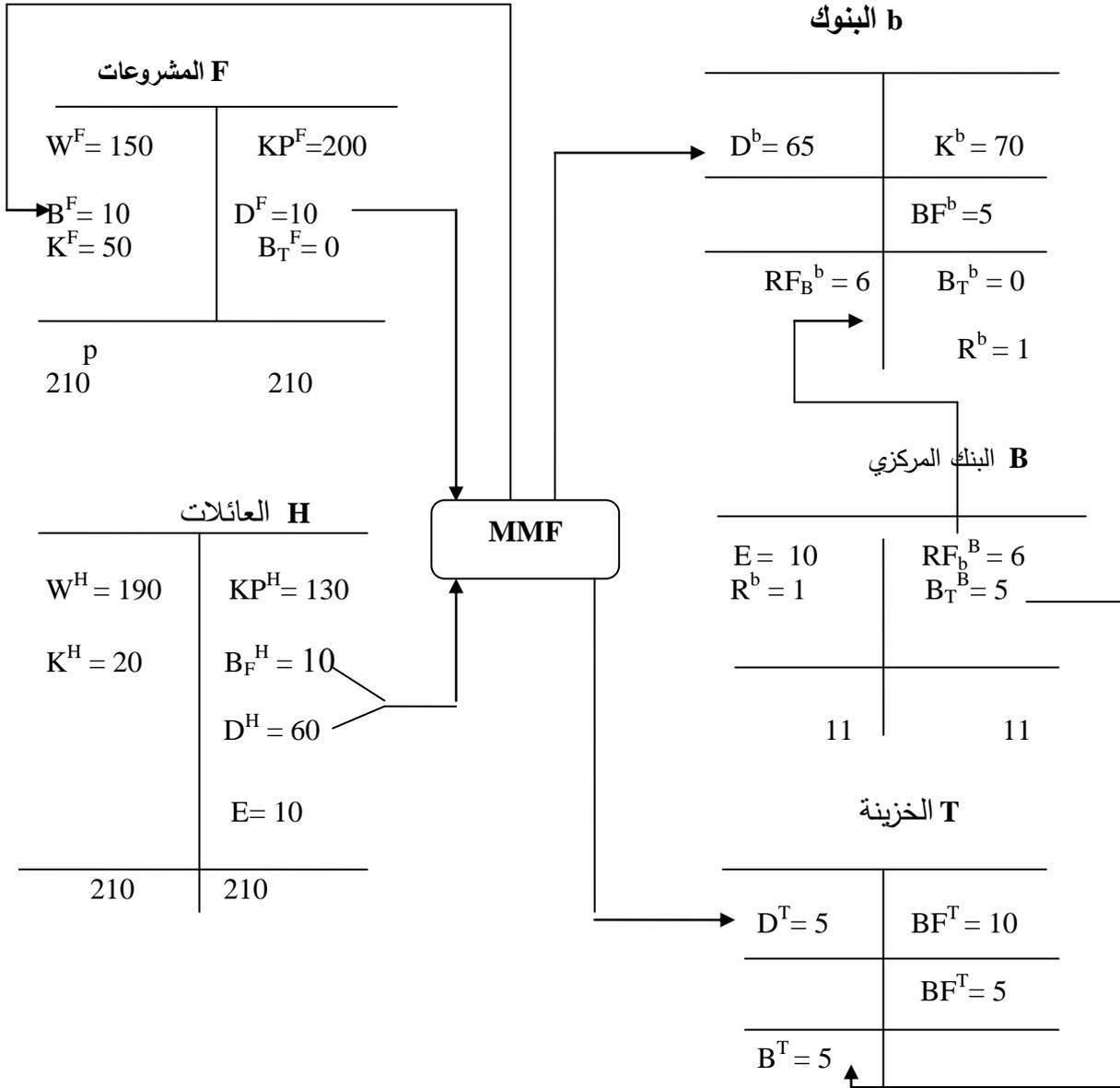
²¹². من طرف الباحثة بالاعتماد على :

- Sandrine Trouvelot, les limites de la politique monétaire en régime de finance directe, alternatives économiques, N°142, Novembre, 1996.

²¹³ ارجع إلى: د، محمد الشريف إلمان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، المرجع السابق، ص 187 – 195،

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

الشكل رقم - 2 - آلية سير النظام المالي في اقتصاد الاستدانة



المصدر : د، محمد الشريف إلمان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، المرجع السابق، ص 188

يظهر من خلال هذا الشكل أن هذا الاقتصاد هو اقتصاد مبسط ومغلق (لا تظهر الاحتياطات الدولية في ميزانية البنك المركزي ، ثروة البنوك ورأسمالها أهملنا للتبسيط) ، تتوزع فيه الوحدات الاقتصادية إلى خمسة مجموعات وهي على التوالي: العائلات ، المشروعات (المؤسسات الغير مالية أو الإنتاجية) ، المؤسسات المالية (البنوك)، البنك المركزي و الخزينة العمومية.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

وتظهر عناصر ميزانية هذه الوحدات وفق ما هو موضح في الشكل وهي بالرموز كمايلي:

- صافي الثروة: ويرمز له بالرمز W
- مخزون رأس المال: ويرمز بالرمز KP
- القروض: يرمز لها بالرمز K
- الودائع: ويرمز لها بالرمز D
- الأصول المالية (الأسهم و السندات): ويرمز لها بالرمز B
- رصيد النقد القانوني: ويرمز له بالرمز E
- الاحتياطات البنوك لدى البنك المركزي: ويرمز لها بالرمز R
- الحاجة للتمويل: ويرمز لها بالرمز BF
- إعادة التمويل لدى البنك المركزي: ويرمز لها بالرمز RF
- سندات الخزينة : ويرمز لها بالرمز B^T

من خلال ما سبق، يظهر جليا أن حجم التدفقات المالية التي تمر على السوق المالية ضعيفة جدا، وذلك بسبب اعتماد العائلات و المشروعات على تمويل احتياجاتها من السيولة على القروض البنكية والتي تمثل في هذا المخطط ما قيمته 70 ، حيث تمثل هذه القروض مجموع القروض المقدمة للعائلات و المشروعات : $K^b = K^F + K^H = 50 + 20 = 70$. أما لجوء المشروعات إلى تغطية حاجتها للتمويل عن طريق إصدار الأسهم و السندات التي تكتتبها العائلات فإنه لا يتعد 10 : $B_F = B_F^H = 10$. يظهر إذن أن في اقتصاد الاستدانة تسيطر البنوك على تمويل النشاط الاقتصادي وهو ما يبرز من خلال حجم القروض الذي يفوق حجم التمويل عن طريق السوق المالية .

يلاحظ كذلك من خلال هذا المخطط أن حجم الودائع البنكية هو أقل من حجم القروض الممنوحة : $D^b = 65 < K^b = 70$ ، لتظهر تبعا لذلك حاجة البنوك إلى السيولة مما يجعلها تطلب إعادة التمويل لدى البنك المركزي حيث : $RF_b^B = RF_B^b = 6$ علما أن إعادة التمويل تشمل العجز في السيولة إلى جانب الاحتياطات الإجبارية المودعة لدى البنك المركزي ($R^b = 1$) . وهنا نذكر كما سبقت الإشارة إلى أن البنك المركزي يلعب في هذا النظام دور المقرض الأخير، فهو يكون ملزما بإعادة تمويل البنوك وذلك بشكل مباشر نظرا لضيق السوق النقدية.

كذلك يلتزم البنك المركزي في هذا النظام بتغطية العجز الموازي عن طريق تقديم تسبيقات مباشرة للخزينة في مقابل سندات الخزينة: $B_T^B = B^T = 5$.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

إلى جانب تمويل البنك المركزي يمكن أن تحصل الخزينة على ودائع من المؤسسات التابعة لها وشبكة البريد ($D^T=5$) للتمكن في نهاية المقام من تمويل عجزها الموازي : $BF^T = 10$

I -2-2- السياسة النقدية في اقتصاد السوق المالي

تظهر أهم السمات أو المعالم الرئيسية لاقتصاد السوق في الخصائص التالية²¹⁴ :

- يتميز هذا النظام بسيطرة التمويل المباشر عن طريق الأسواق المالية ،على خلاف النظام السابق، حيث يلجأ المتعاملون الاقتصاديون إلى تمويل احتياجاتهم للسيولة عن طريق حيازتهم لأصول مالية لها درجة عالية من السيولة بحيث يمكنها مبادلتها بسهولة وفي سوق نقدية ومالية واسعة ومتطورة. فتمويل النشاط الاقتصادي في هذا النظام يتم إذن على أساس الادخار الخاص و العفوي . أما اللجوء إلى القرض المصرفي فيكون ثانويا ويكون موجها خصوصا للعائلات (تمويل السكن والسلع الدائمة) و المؤسسات الصغيرة و المتوسطة ،
- تتميز الأسواق المالية و النقدية في هذا النظام بالانتساع و العمق و التطور، كما أنها تكون متصلة فيما بينها بشكل وثيق، وعليه فإن السوق النقدية لا تتطوي في دائرة البنوك فقط بل هي تشكل الشق القصير المدى للأسواق المالية.
- يصبح الوسطاء الماليون ، بما فيهم البنوك في هذا النظام متعاملون في الأسواق المالية ، حيث يقتصر دورهم على تقديم الخدمات وليس في تمويل الاقتصاد عن طريق القروض .
- تشكل الأصول المالية الحصة الأكبر في مكونات المحفظة المالية للمشروعات و الوسطاء الماليون وكذا للعائلات، حيث تلجأ الوحدات الاقتصادية إلى توظيف مدخراتها في الأسواق المالية عن طريق الاكتتاب في الأصول المالية،

²¹⁴ تلخيص الباحثة بالاعتماد على :

- د، محمد الشريف إلمان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، المرجع السابق، ص 131- 144 ،

- Banban Galadjo Lambert, l'économie monétaire de la cote d'ivoire : une économie d'endettement ou une économie de marché financier, Bulletin de politique économique et développement, cellule d'analyse de politiques économiques du CIRES, BUPED N° 65, mai 2005 .

- Jean Marie Le Page, Économie monétaire, op.cit., p 60-65.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

■ تتميز الأسعار ومعدلات الفائدة في هذا النظام بالمرونة بسبب خضوعها لظروف العرض و الطلب وبعدها عن أي تدخل إداري، مما يجعلها تلعب دورها في تحقيق التوازن بين طلب وعرض رؤوس الأموال في الأسواق المالية . كما أن معدلات الفائدة الحقيقية تكون موجبة على خلاف النظام السابق.

■ تكون الخزينة العمومية في هذا النظام مدينة و تلجأ لتمويل العجز الموازي عن طريق لجوئها إلى السوق النقدية من خلال إصدارها لسندات الخزينة ، واكتتاب هذه السندات يكون موزعا بين البنوك و المشروعات ، أما الباقي فيكتتبه البنك المركزي أي يقوم بشرائه من السوق النقدية .

■ يكون عرض النقد في هذا النظام خارجيا وليس داخليا، لأن إصدار النقود في هذه الحالة هو مستقل عن سلوك الجمهور .

■ تعرف البنوك في هذا النظام ارتفاع في سيولتها واحتياطاتها الحرة، وهو ما يمكنها من منح قروض إضافية، دون أن تكون في حاجة إلى إعادة التمويل من طرف البنك المركزي (ينحصر دور المقرض الأخير) . هذا الوضع يظهر بوضوح ظاهرة مضاعف القرض .

■ تتميز المؤسسات المالية وعلى رأسها البنك المركزي بالاستقلالية خاصة اتجاه السلطة التنفيذية ، وهو ما يجعل درجة استقلالية البنك المركزي مرتفعة في هذا النظام على خلاف النظام السابق،

■ يتميز هذا النظام بارتفاع حجم الادخار وانخفاض مستويات التضخم فهو نظام غير تضخمي .

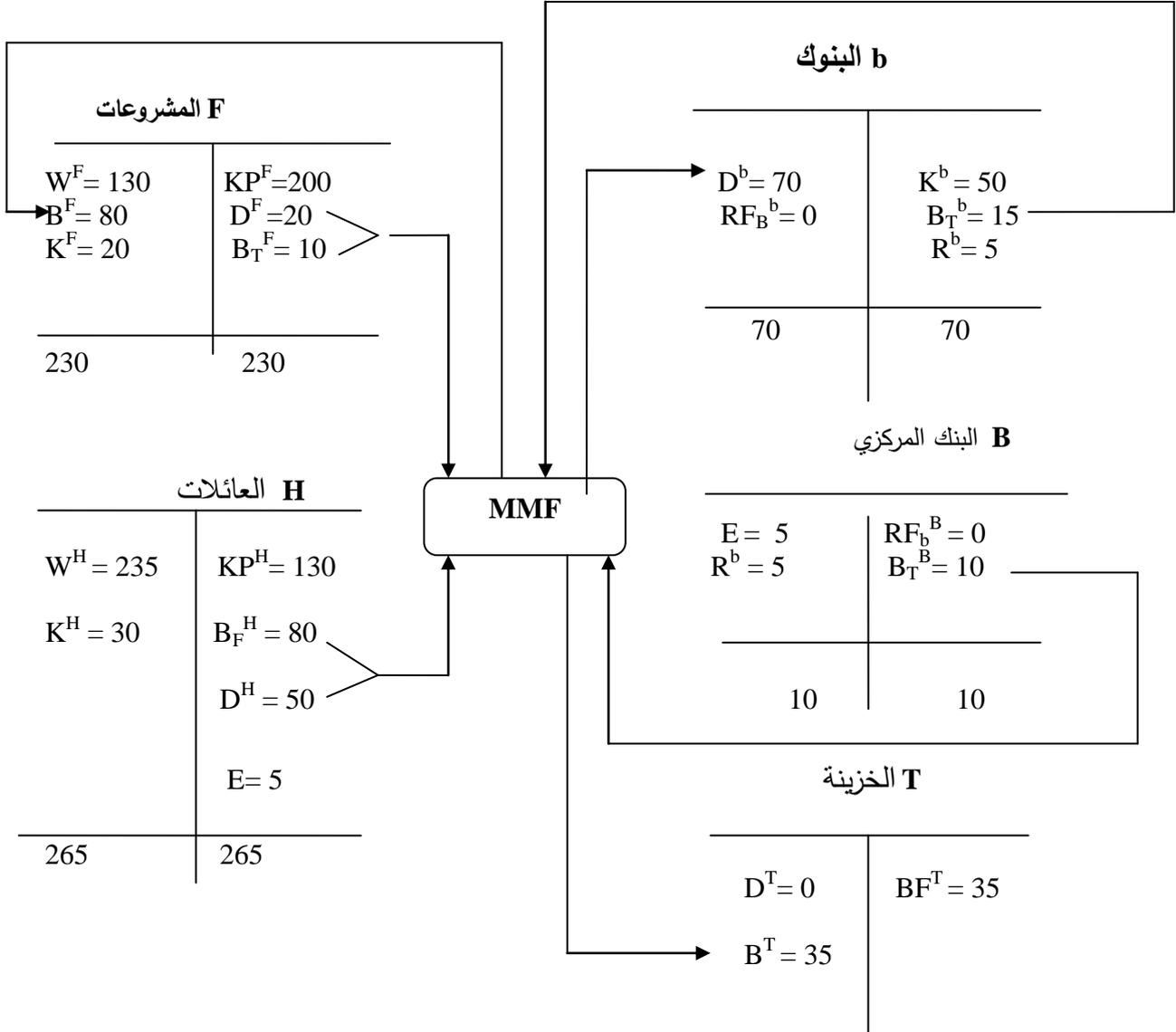
تبعاً للخصائص السابقة، يقوم البنك المركزي بإدارة السياسة النقدية في هذا النظام عن طريق الأساليب الغير مباشرة لمراقبة وتعديل السوق النقدية وذلك عن طريق بيعه أو شرائه لسندات الخزينة من خلال أداة السوق المفتوحة.

وعليه يبرز مما سبق أن القنوات التي تكون أكثر ملاءمة في نقل أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي في هذا النظام وهي قناة سعر الفائدة وقناة أسعار الأصول المالية ، يضاف لهما قناة سعر الصرف إذا توفرت شروط فعاليتها . وهو ما توصلت إليه الكثير من الدراسات.

الفصل الأول : قنوت السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

ويمكن على غرار النظام السابق، توضيح آلية سير النظام المالي في اقتصاد السوق²¹⁵ من خلال المخطط التالي:

الشكل رقم - 3 - آلية سير النظام المالي في اقتصاد السوق المالي



المصدر : د، محمد الشريف إلمان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، المرجع السابق، ص 135

يظهر جليا من خلال هذا المخطط، حجم التدفقات النقدية المهمة التي تمر عبر الأسواق المالية وذلك بسبب لجوء الوحدات الاقتصادية إلى إشباع حاجتها من السيولة عن طريق إصدارها للأصول المالية. وهنا تقوم المشروعات بإصدار أسهم وسندات يفترض أن تمتلكها العائلات وحدها $B^F = B_F^H = 80$.

²¹⁵. من طرف الباحثة بالاعتماد على : د، محمد الشريف إلمان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، المرجع السابق، ص 134-143.

الفصل الأول : قنوت السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

أما لجوء الوحدات الاقتصادية إلى القرض المصرفي فيبقى ثانويا وضعيفا، كما سبقت الإشارة، وهو ما يظهر من خلال المساهمة البسيطة للقروض البنكية في تمويل المشروعات $K^F = 20$ ، في حين تحوز العائلات على الحصة الأكبر من هذه القروض $K^H = 30$ ، ليبلغ مجموع القروض البنكية الممنوحة 50. $B^F = 80 < K^b = 50$. ففي اقتصاد السوق إذن، تسيطر الأسواق المالية على حصة الأسد في تمويل الاقتصاد مقارنة مع مساهمة النظام البنكي وهذا خلافا للنظام السابق.

أما عن البنوك، فإنها في هذا النظام تعرف فائضا في سيولتها يظهر من خلال فائض الودائع على القروض، حيث تبلغ ودائع البنوك ما قيمته $D^b = 70$ ، مقابل حجم القروض الممنوحة و المقدرة كما سبق الذكر ب $K^b = 50$. فالبنوك إذن تشهد فائضا يمكنها من منح قروض أكثر فأكثر وهنا تبرز ظاهرة مضاعف القرض .

ونتيجة للوضع السابقة لا يقوم البنك المركزي في هذا النظام بإعادة تمويل البنوك مباشرة $Rb = 0$ ولكنه يتدخل بشكل غير مباشر في تعديل سيولة السوق النقدية. ففي هذا النظام إذن تنحصر وظيفة المقرض الأخير .

أما عن تمويل البنك المركزي للعجز الموازي، فإنه يكون مقيدا في هذا النظام، حيث أن تمويل عجز الميزانية يكون عن طريق إصدار الخزينة العمومية لسندات الخزينة B^T ، والتي تكتتبها المشروعات و البنوك إلى جانب البنك المركزي الذي يشتري جزءا منها فقط في السوق النقدية :

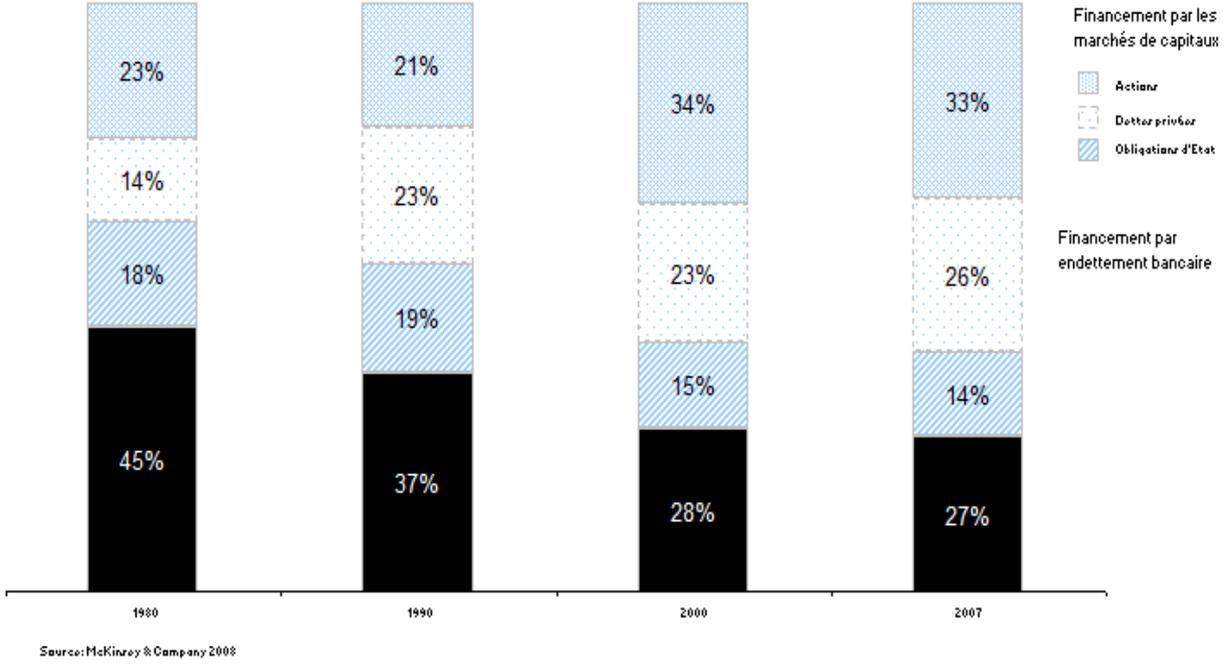
$$B^T = B_T^F + B_T^b + B_T^B = 10 + 15 + 10 = 35$$

تجدر الإشارة إلى أنه في الواقع العملي، يهيمن التمويل عن طريق السوق المالي على التمويل الدولي مقارنة مع التمويل البنكي، وهو ما يوحي بانتشار اقتصاد السوق المالي مقارنة مع اقتصاد الاستدانة في العالم، ويتضح ذلك جليا من خلال المنحنى التالي:

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

الشكل رقم - 4 - التمويل عن طريق الأسواق المالية و التمويل البنكي في العالم

Financement par marchés de capitaux et par endettement bancaire dans le monde



المصدر : www.vernimmen.net/vernimmen/graphiques.du-vernimmen.php

نلاحظ من خلال الشكل السيطرة الواضحة للتمويل عن طريق الأسواق المالية على التمويل في العالم مقارنة مع التمويل عن طريق القروض البنكية، حيث عرف التمويل عن طريق السوق المالية ارتفاعا معتبرا من 55% سنة 1980 إلى، 63% سنة 1990، 72% سنة 2000 و 74% سنة 2007. أما حصة التمويل البنكي فعرفت تراجعا ملحوظا من 45% سنة 1980 إلى، 37% سنة 1990، 28% سنة 2000 و 27% سنة 2007.

تظهر هذه الأرقام بوضوح الاتجاه العالمي المعاصر نحو إدخال آليات السوق في اقتصاداتها، ولكن هذا لا يعني زوال اقتصاد الاستدانة، فلا تزال بعض الدول النامية (ومنها الجزائر كما سنراه لاحقا) تستجيب لمعطيات اقتصاد الاستدانة وقد تستجيب لها لمدة طويلة.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

انطلاقاً مما سبق ذكره بشأن السياسة النقدية في اقتصاد الاستدانة واقتصاد السوق ، يمكننا تلخيص العوامل المؤثرة على السياسة النقدية ومن ثم على طبيعة وفعالية قنوات انتقال تأثيرها إلى الاقتصاد الحقيقي في العوامل الداخلية و الخارجية التالية²¹⁶ :

- درجة تطور النظام المصرفي
- مدى تطور واتساع ومرونة السوق النقدية و المالية
- درجة التدخل الحكومي في النظام المالي (مرونة الأسعار بما فيها أسعار الفائدة)
- درجة استقلالية البنك المركزي
- درجة مرونة الجهاز الإنتاجي
- مدى تطور سوق الصرف الأجنبي ونوعية نظام الصرف المتبع
- درجة الانفتاح الاقتصادي و التجاري

فكل هذه العوامل مجتمعة تؤثر على سرعة وقوة قنوات انتقال السياسة النقدية .

²¹⁶ Bernard Laurens, Channels of transmission of monetary policy, Joint Africa institute, workshop on monetary and foreign exchange operations, Tunisia, September, 2005, p 12-16.

II - آليات تأثير السياسة النقدية في النظريات النقدية

بعد أن كانت النقود مجرد وسيلة لتسهيل الحياة الاقتصادية أصبحت هي محور كل علاقة اقتصادية، وبعد أن كانت مجرد وسيط للتبادل أصبحت تطلب لذاتها كمخزن للقيمة ، وبعد أن كانت حيادية لا تأثير لها على النشاط الاقتصادي، أصبحت تلعب دورا مؤثرا على الاقتصاد الحقيقي.

II -1- السياسة النقدية في النظرية التقليدية و النظرية الكينزية

شكلت النقود ذلك الحد الفاصل بين النظريات الثنائية التي تؤكد على حيادية السياسة النقدية والتي تتجسد في النظرية التقليدية ، و النظريات اللثنائية التي تبرز أهمية ودور السياسة النقدية وأثرها على النشاط الاقتصادي وذلك بعد ظهور الفكر الكينزي الذي أحدث ثورة حقيقية في الفكر النقدي .

II -1-1- السياسة النقدية في النظرية التقليدية

كان الانشغال الأساسي للنظرية النقدية التقليدية ، ومنذ نشأتها لأول مرة،²¹⁷ يكمن أساسا في تفسير العلاقة السببية بين التغير في كمية النقود و التغير في المستوى العام للأسعار دون غيره من العوامل الأخرى ، خصوصا بعد التأكيد على دور النقود كوسيلة تبادل فقط أو بعبارة أصح اعتبارها عربة لنقل القيم دون أن يكون لها أدنى تأثير عليها²¹⁸.

• النقود و السياسة النقدية في الفكر الكلاسيكي

يرجع الفضل في ظهور النظرية الكمية للفكر الاقتصادي الكلاسيكي، في إنجلترا في أواخر القرن الثامن عشر و بداية القرن التاسع عشر من خلال دراسة و تحليل دور النقود في الاقتصاد الحر الذي يتصرف فيه المتعاملون اقتصاديون بطريقة عقلانية ومنسجمة²¹⁹. و هذا التيار الفكري لم ينشأ إلا كانتقاد للفكر التجاري²²⁰ الذي ظهر بدوره خلال الفترة الممتدة من النصف الثاني من القرن السادس عشر إلى النصف الثاني من القرن الثامن عشر و المتميزة بانتشار النقود المعدنية في التداول .

²¹⁷ لتفاصيل أكثر حول نشأة النظرية الكمية للنقود ارجع إلى: - د، محمد زكي الشافعي، مقدمة في النقود و البنوك ، دار النهضة العربية، 1985 ، ص 436-437.

-H. Guitton, G.Bramoullé, La Monnaie, Ed Dalloz, Paris, 1987, p 336 .

²¹⁸ - د، سلمان بودياب، اقتصاديات النقود و البنوك، المرجع السابق، ص 189.

²¹⁹ Michelle De Mourgue, Économie Monétaire, Ed Dalloz, 1976, p 10.

²²⁰ استخدم مصطلح التجاريين أول مرة من طرف الاقتصادي (A.Smith) للتعبير عن الأفكار السائدة قبله و التي انتقدها بشدة في كتابه " ثروة الأمم"

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

فالتجارىون هم الأوائل الذين ربطوا بين المبادلات التجارية و تداول النقود التي لا يمكن الحصول عليها إلا بتحقيق الفائض في الميزان التجاري²²¹، ومن ثم فالهدف الأساسي هو تحقيق وفرة النقود التي تؤدي من جهة إلى وفرة رؤوس الأموال الموجهة لأغراض استثمارية ومن جهة أخرى إلى تسريع المبادلات²²³. فالنقود في نظرهم هي حياة التجارة وروح المبادلات²²⁴.

ومن أهم رواد الفكر النقدي التجاري (J.Bodin) (1568) الذي يرجع له الفضل في ربط حركات الأسعار بكمية النقود المعدنية²²² في فرنسا و (J.Lock) (1690) الذي أظهر بدوره فكرة التناسب ومفادها أن الأسعار تتغير بتناسب مباشر مع كمية النقود في التداول، كما أكد على أن النقود تؤثر على النشاط الاقتصادي من خلال تداولها ، فزيادة الإنفاق النقدي تسرع من وتيرة النشاط الاقتصادي²²⁵ والعكس بالعكس .

أما (D.Hume) (1711- 1776) فهو يعتبر الزعيم الأول للمدرسة التجارية من خلال مساهمته في دراسة التوازن التلقائي للميزان التجاري (1752) و الذي تلعب النقود الدور الأساسي في اختلاله. ويعمل هذا الميكانيزم وفق الآلية التالية²²⁶:

الزيادة في كمية النقود (كمية الذهب) مثلاً يؤدي حتماً إلى الارتفاع في المستوى العام للأسعار (بسبب ارتفاع الطلب على الكم المحدد من السلع و الخدمات) و الذي من شأنه تخفيض حجم الصادرات مقابل الواردات ، وهو ما ينتج عنه خروج الذهب ومن ثم اختفاء الفائض من الذهب أي انخفاض كمية النقود ، فيعود الاستقرار الأولي للأسعار و يتوازن الميزان التجاري تبعاً لذلك و بصورة تلقائية . ونتيجة لذلك كان هذا الاقتصادي من الأوائل الذين أكدوا أنه لا جدوى من إدخال أي ضابط لتدفق المعدن النفيس ومن ثم لا أهمية تذكر لوجود سياسة نقدية.

²²¹ لتفاصيل أكثر بشأن الفكر التجاري ارجع إلى: - د، حازم البيلاوي، دليل الرجل العادي إلى تاريخ الفكر الاقتصادي، دار الشروق للنشر، 1995، القاهرة، ص 35-41 .

- د، مروان عطون، النظريات النقدية، المرجع السابق، ص 89-93 .

²²² وهو ما وضحه الاقتصادي (J.Child) : ارجع إلى

. Sylvie Diatkine, Théories et Politiques monétaires, Ed Armand colin, Paris, 1995, p 7 .

²²³ M.Blaug, La pensée économique, op.cit, p 13.

²²⁴ Frédéric Poulon, La Monnaie dans les théories économiques, cahiers français n° 267 , 1994, p 20 .

²²⁵ د، صبحي تادرس قريصة ود، أحمد رمضان نعمة الله، اقتصاديات النقود و البنوك، الدار الجامعية للنشر، 1990، ص 206.

• Pierre Bruno Ruffini, Les théories Monétaires, Ed Dunod, 1996, p 57.

²²⁶ ارجع إلى: د، أحمد فريد مصطفى، الاقتصاد النقدي و الدولي، المرجع السابق ، ص 96 - 97 .

الفصل الأول : قنوت السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

هذا الميكانيزم في نظر (D.Hume) يعمل فقط في المدى الطويل الذي تتحقق فيه العلاقة السببية التناسبية بين كمية النقود وقيمتها²²⁷ في حين يختلف ذلك في المدى القصير الذي تؤثر فيه النقود على متغيرات أخرى عدا الأسعار كونها عامل مهم للوصول إلى مستوى التشغيل التام , ذلك أن الارتفاع في كمية النقود من شأنه رفع مستوى الإنتاج ومن ثم مستوى التشغيل , فهو لا يفترض إذن حالة التشغيل التام كحالة عامة للاقتصاد²²⁸.

إن التحليل السابق لم يكتمل إلا بفضل جهود الاقتصادي (R.Cantillon) (1720) من خلال تحليله لآلية تأثير كمية النقود على الأسعار. فالارتفاع مثلا في كمية النقود المعدنية و الناتج عن زيادة إنتاج مناجم الذهب يؤدي حتما إلى ارتفاع مدا خيل هذا القطاع ليزيد تبعا لذلك الطلب على السلع الاستهلاكية (المواد الغذائية خصوصا) فتزيد الأرباح الزراعية بدورها و ترتفع الأسعار عموما في مرحلة موالية.²²⁹

اهتم هذا الاقتصادي كذلك بدور القروض ومن ثم النظام البنكي إلى جانب النقود في التأثير على مستوى الأسعار , فهو لم يحصر اهتمامه فقط بمفهوم المخزون النقدي بل شمل ذلك أثر التدفق النقدي (نقود معدنية + قروض) على الأسعار مؤكدا أن للقروض دور كبير كذلك في تسريع سرعة تداول النقود و التي يعرفها على أنها (عدد الدفعات المنجزة من طرف النقود أو القروض خلال فترة زمنية معينة)²³⁰. فالاستقرار النقدي عند (R.Cantillon) يمكن أن يتحقق باستغلال الزيادة في المعدن النفيس إما بإقراضه أو استعماله في أغراض صناعية.

من خلال هذا الفكر التجاري يبرز دور النقود في تغيير الأسعار، دون تأثيرها على النشاط الاقتصادي، فهي وسيلة تبادل فقط خاضعة للسلطة السياسية وهو ما أصبح يطلق عليه فيما بعد بالحياد النقدي **La neutralité de la monnaie** الذي يمثل جوهر النظرية الكمية للنقود.

²²⁷ لكل سلعة قيمتان ، قيمة استعمالية وأخرى تبادلية ، ولكن للنقود قيمة تبادلية فقط ، حيث أن أهمية النقود تكمن في قوتها الشرائية أي بمقدار ما تشتريه من السلع و الخدمات ، فارتفاع الأسعار يقلل من كمية هذه المشتريات و العكس صحيح، وعليه فإن قيمة النقود تكون على عكس حركة الأسعار ولذلك يعبر عنها بمقلوب المستوى العام للأسعار ، وتقاس قيمة النقود بالأرقام القياسية للأسعار . للتفاصيل أكثر بشأن قيمة النقود وكيفية قياسها و الآثار المترتبة عنها ارجع إلى:

- د، عادل أحمد حشيش أساسيات الاقتصاد النقدي و المصرفي، المرجع السابق، ص 45-61.

²²⁸ Jean François Goux, Économie monétaire et financière, Ed 1995, p 176.

²²⁹ M.Blaug, La pensée économique, op.cit, p 24.

²³⁰ Jean François Goux, ibid., p 176-177 .

الفصل الأول : قنوت السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

أما (A. Smith) (1776) ، وباعتباره زعيم الفكر الكلاسيكي، جاءت أفكاره كانتقاد لسابقه من التجاربيين في كتابه " طبيعة و أسباب ثروة الأمم " الذي اهتم فيه بمفهوم الثروة الحقيقية و الأسعار الحقيقية بعيدا عن الثروة النقدية. فثروة الأمة تشمل المنتجات الناتجة عن تقسيم العمل، فهي لا تكمن في كمية المعادن النفيسة (النقود) و لكن في الأشياء المختلفة التي تشتريها النقود باعتبارها وسيلة للتجارة تسمح فقط باقتناء السلع²³¹. وعليه فإن دخل الفرد لا يحدد إلا بقيمة الأشياء التي يستطيع اقتناءها بالوحدات النقدية التي يتقاضاها لقاء عمله.

فالعامل إذن هو بديل عن النقود و مقياس للثروة في حين أن النقود هي ظاهرة طبيعية تستمد قيمتها الاستعمالية من المعدن، ذلك أن الخصائص الطبيعية للمعدن هي التي آلت للانتقال من اقتصاد المقايضة²³² إلى الاقتصاد النقدي. فالنقود في نظر (A.Smith) إذن لا تتعد كونها وسيلة تبادل فقط وإن وجد عليها طلب لذاتها فإنه لغرض السيولة أو المبادلات فقط.

إن الأهم في التحليل النقدي ل (A.Smith) هو دراسته لآلية ضبط كمية النقود في الاقتصاد الوطني²³³ و المختلف تماما عن الميكانيزم السابق ل (D.Hume) الذي لا يعمل في نظر هذا الاقتصادي الكلاسيكي إلا في المدى القصير، حيث يركز ميكانيزم ضبط كمية النقود على مفهوم النقود البنكية باعتبارها الأوراق النائبة عن المعدن ، أي أن كمية الأوراق الصادرة تعادل كمية المعدن ليستبعد حدوث ارتفاع في كمية النقود الكلية. بافتراض حدوث خطأ بنكي أدى إلى الإفراط في إصدار الأوراق النقدية، فإن هذا الميكانيزم يعمل وفق الآلية التالية:

إن الزيادة في إصدار النقود الورقية مثلا سيؤول إلى تحويل هذه الكمية الإضافية من طرف البنوك إلى معادن تصدر إلى الخارج ومن ثم ينتج عن هذا التصدير ارتفاع حجم الواردات بسبب دخول السلع الأجنبية إلى الوطن وهو بدوره ما يؤدي إما إلى ارتفاع مستوى الاستهلاك الوطني أو زيادة تراكم رأس المال²³⁴.

²³¹ - لتفاصيل أكثر ارجع إلى: A.Smith, Recherche sur la nature et les causes de la richesse des nations, Ed Gallimard, Paris, 1979, Livre 5, Chapitre 1 .

²³² - المقصود بالمقايضة مبادلة سلعة بسلعة بدون وجود وسيط للمبادلة. لتفاصيل أكثر بشأن نظام المقايضة ارجع إلى: د، سلمان بودياب، اقتصاديات النقود و البنوك، المرجع السابق، ص 26-34.

²³³ - تلخيص الباحثة اعتمادا على: Sylvie Diatkine, Théories et Politiques monétaires, .Op.cit., p 13-16.

²³⁴ - يقسم (A.Smith) رأس المال إلى: - رأس المال الدوار ويتكون من السلع التي تجلب إيرادا لمالكها بعد بيعها.

- رأس المال الثابت وهو يمثل السلع التي تأخذ حصتها في الإنتاج دون أن تنتقل بين الأيدي. لتفاصيل أكثر ارجع إلى: M.Blaug, La pensée économique ,op.cit, p 60-61.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

يظهر من التحليل السابق أن الزيادة في كمية النقود ليس لها أي تأثير يذكر على تغيير مستوى الأسعار الداخلية، وعليه ليس من الضروري تبني أي سياسة نقدية لضبط مستويات الأسعار و هذا في ظل مبدأ (نظام) تحويل النقود المعدنية إلى نقود ورقية Principe de convertibilité من خلال القروض البنكية الغير مباشرة، وعلى وجه الخصوص عن طريق عملية الخصم .

ف (A.Smith) هو من أوائل الاقتصاديين الذين بينوا دور النظام البنكي الفعال في إرساء النظام النقدي²³⁵، فهو دعي إلى الحرية البنكية دون أية حاجة تذكر لتدخل سلطة عمومية (البنك المركزي) في ضبط ميكانيزمات هذا النظام (ضبط كمية النقود) . فهذا الاقتصادي إذن رسخ قواعد النظام البنكي التنافسي في ظل مبدأ التحويل الإجباري للنقود البنكية (Les Billets) إلى معدن و بمعدل ثابت. فالمنافسة البنكية هي الضامن الوحيد للتسيير الفعال للبنوك لأنها تجعل هذه الأخيرة حريصة على عدم فقدان سيولتها.

ولكن في المقابل لم ينف (A. Smith) إمكانية حدوث إفلاس للبنوك مؤكدا أن تعدد البنوك قد يقلل من هذا الخطر على خلاف وجود بنك واحد. وعموما فإن هذا الخطر يرجعه إلى عدة أسباب أهمها:

- عدم احتراس البنوك كفاية .
- وجود مؤسسات مفرطة في مشاريعها الاستثمارية مما يثقل كاهل البنوك بطلبات التحويل.
- وجود ظروف خارجية تؤدي إلى إفلاس البنوك كالحروب و الأزمات.

و لمواجهة خطر إفلاس البنوك اقترح (A. Smith) ضرورة وجود قواعد احترازية (Des Règles Prudentielles) لتنظيم و ضبط تداول النقود الورقية و التي تضمن بذلك التسيير الجيد للنظام البنكي. يكمن جوهر هذه القواعد التنظيمية فيما يلي:

- يجب الاهتمام بنوع القروض التي تمنحها البنوك وذلك بالتركيز خصوصا على القروض القصيرة الأجل التي تمكن البنوك من الحرص على سيولتها، ولذلك فإن عملية الخصم يجب أن تشمل الأوراق التجارية فقط.

²³⁵ لخصت الباحثة تحليل (A. Smith) للنظام البنكي اعتمادا على:

- Sylvie Diatkine, Théories et Politiques monétaires, .op.cit, p 16-19.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

- يجب الاهتمام بحراسة نوعية المشاريع المنجزة من قبل المقترضين, إلا أن هذا في نظر (A.Smith) لا يتحقق إلا بوجود نظام معلوماتي بين البنك و المقترض. في هذا الإطار أشار هذا الاقتصادي إلى ما أسماه بتباين المعلومات (Asymétrie d'information) الذي يوقع البنك في فائض الإصدار وهذا نتيجة الاختيار السيئ للمقترضين (Anti sélection) . ولتقليص هذا الخطر اقترح (A.Smith) وضع حد قانوني لمعدل الفائدة يفوق المعدل المحدد من طرف البنوك.

مما سبق , يبدو من الواضح جدا أن (A.Smith) ,من جهة, و بالرغم من أنه نادى بحرية البنوك إلا أن هذه الحرية لا تقتن في نظره بمنح الثقة المطلقة في النظام البنكي, ومن جهة أخرى, وبما أن الميكانيزم المقترح من قبله يضمن التنظيم التلقائي لكمية النقود الصادرة , فإن قواعد التسيير السابقة ليست بقوانين تشريعية وإنما هي مجرد قواعد تنظيمية استثنائية تستعمل في ظروف غير عادية (إفلاس البنوك)²³⁶.

هذا التحليل النقدي ل (A.Smith) لقي صدق واسعاً في فرنسا من قبل عدة اقتصاديين أهمهم (J.B.SAY) (1767 – 1832) و المعروف بصياغته لقانون المنافذ **La loi des débouchées** سنة (1803) و الذي يعتبر ركيزة الفكر الكلاسيكي .

ومحتوى هذا القانون أن المنتجات تشتري عن طريق المنتجات , أي أن كل منتج هو منفذ لمنتج آخر . فالمنتج الأخير تكون رغبته في بيع المنتج الذي بحوزته حتى لا تتعطل قيمته ومن ثم التخلص من النقود الناتجة عن عملية البيع حتى لا تتعطل قيمتها كذلك عن طريق اقتناء منتج آخر . فالحصول على سلعة معينة لا يكون إلا بالتخلي عن أخرى وهو ما لخصه (J.B.SAY) و الاقتصاديون الكلاسيكيون عموماً في مبدأ العرض يخلق الطلب المساوي له. فالعرض و الطلب إذن ليسا سوى تعبيرين متميزين لحقيقة واحدة²³⁷.

²³⁶ إن هذه القواعد المقترحة من طرف (A.Smith) أصبحت محل اهتمام النظريات البنكية المعاصرة .

²³⁷ ارجع إلى: - د، ناظم محمد نوري الشمري، النقود و المصارف و النظرية النقدية، المرجع السابق، ص 243-246.

- Gilles Dostler, Say- pionnier de l'économie de l'offre- Revue alternatives économiques, novembre 2002, n°208

- Phillipe Bouhours, La monnaie, finance, institutions et mécanismes, Ed marketins, Paris, 1993, p 109-113.

ˆ J.B.Say, Traité d'économie politique, Préface de G.Tapinos, Ed Calmann-Lévy, Paris, 1972, p138-141.

- Pierre Bruno Ruffini, Les théories monétaires, op.cit, p 70-71.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

وتكمن أهمية قانون المنافذ في التأكيد على استحالة حدوث حالة عامة من فائض الإنتاج ومن ثم استحالة حدوث بطالة، حيث يؤكد (J.B.SAY) أنه إذا أمكن إنتاج أكثر من سلعة معينة مقارنة مع السلع الأخرى فإنه من غير الممكن إنتاج أكثر من كل السلع²³⁸.

فقانون (J.B.SAY) يلائم أكثر اقتصاد المقايضة ، ولكن بعد أن اعتمد عليه الفكر النقدي الكلاسيكي أصبح يتلاءم مع الاقتصاد النقدي ولكن شريطة إهمال عامل الزمن وتركيز التحليل النقدي على المدى الطويل الذي لا تطلب فيه النقود لأغراض أخرى إلا لما يمكن أن تحققه من مشتريات وحتى إن كان هناك احتفاظ بها ، فإن هذا السلوك مرحلة مؤقتة فقط لإنفاقها²³⁹ . فالنقود إذن تفصل بين عمليتين (الشراء و البيع) تحققان المقايضة²⁴⁰ .

ومن هنا يشبه الكلاسيك عموما و (J.B.SAY) خصوصا ، النقود بستار يغطي حقيقة المبادلات ، ومن ثم فإن الاحتفاظ بجزء من الدخل في شكل نقد سائل يعتبر سلوكا لا عقلانيا ولا يجب أن يستمر لفترة طويلة من الزمن ، لأن الدخل سرعان ما يتحول إلى طلب وهذا الأخير يتجه لمقابلة العرض وهو ما يحقق مبدأ العرض يخلق الطلب المكافئ له السابق الإشارة إليه²⁴¹.

إن التحليل النقدي ل (A.Smith) وإن لقي تأييدا فإنه لم يسلم بدوره من الانتقادات خصوصا بعد الأزمة النقدية التي شهدتها إنجلترا في أوائل القرن التاسع عشر²⁴² و التي تمخض عنها بروز تيارات فكرية حاولت إيجاد الحلول الاستعجالية المناسبة عن طريق ضبط كمية النقود، ذلك أن هذه الأزمة ترافقت بانخفاض قيمة النقود نتيجة الإصدار المكثف لها. فالواقع أثبت أنه لا وجود للتنظيم التلقائي لكمية النقود ، بل يحتاج الأمر إلى رقابة فعلية عليها ولا يترك ذلك للحرية و المنافسة البنكية.

²³⁸ . M.Blaug, La pensée économique, op.cit, p 173.

²³⁹ - Jacques Henri David, La monnaie et la politique monétaire, Ed economica, Paris, 1986, p 72 .

²⁴⁰ - A.Crockett, Monney – policy and institutions, Wbl Birkenhead, 1973, p 84.

²⁴¹ إن قانون (J.B.SAY) وحسب رأي (M. De Mourgues) يبقى مجرد افتراض، أي علاقة غير مبرهن عليها وإنما هو قائم أساسا على الاعتقاد الخاص بصاحبه. ارجع إلى:

- Michelle De Mourgues, Économie monétaire, op.cit., p 12.

²⁴² لتفاصيل أكثر بشأن هذه الأزمة ارجع إلى:

- Sylvie Diatkine, Théories et Politiques monétaires, .op.cit. p 20-24.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

إن تفسير أسباب أزمة إنجلترا (أسباب انخفاض قيمة النقود) اختلف من تيار فكري إلى آخر، فالبعض كان يؤيد العلاقة السببية المتينة بين انخفاض قيمة النقود و كثافة إصدارها كسبب وحيد للأزمة خصوصا بعد التخلي عن مبدأ التحويل السابق (توقيف العمل بنظام الذهب) وزعيم هذا التيار (**Davide Ricardo**) . أما البعض الآخر لم يعتبر كثافة الإصدار سببا حصريا لانخفاض قيمة النقود ، ولكن يرجع ذلك إلى أسباب أخرى كالحرب التي عرفتها إنجلترا مع فرنسا سنة 1793 و التي نتج عنها عجز الميزان التجاري و من ثم تسرب الذهب ورائد هذا التيار (**Henry Thornton**)²⁴³.

فبالنسبة ل (**Henry Thornton**) (1803)²⁴⁴ تمركز تحليله في محاولته تفسير أثر النقود البنكية على النشاط الاقتصادي مقترحا آلية غير مباشرة لانتقال أثر التغير في كمية النقود على مستوى الأسعار بعد اعترافه بكثافة الإصدار كأحد أسباب انخفاض قيمة النقود وعن طريق أسعار الفائدة كقناة وسيطية بعد أن بين أثر هذه الأخيرة على حيازة النقود (الطلب على النقود) وأن الاكتناز يجعل العلاقة الطردية التناسبية بين كمية النقود و الأسعار مبهمة تماما .

فبافتراض حدوث ارتفاع في كمية النقود ، يرى (**Henry Thornton**) أن هذا سيؤول في البداية إلى الانخفاض في سعر الفائدة للبنوك مما يشجع بدوره الاستثمار ومن ثم تحفيز الطلب على السلع المختلفة وهو ما يؤول في نهاية المطاف إلى ظهور ضغوط تضخمية تراكمية. وعليه ولتفادي فائض الإصدار يشدد (**Henry Thornton**) على ضرورة العمل بالحد القانوني لمعدل الفائدة الذي تبناه (**A.Smith**) كما سبق الذكر.

كما يؤكد إضافة لذلك على إجبارية تحويل النقود الورقية إلى معدن (العودة إلى تبني نظام التحويل) كونه الضمان الأمثل للحد من تراكم التضخم، ذلك أن التخلي عن هذا المبدأ نتيجة تسرب الذهب إلى الخارج بسبب العجز في الميزان التجاري الذي خلفته الحرب النابليونية على إنجلترا كان من أهم الأسباب التي ساهمت في تفاقم التضخم ومن ثم في انخفاض القوة الشرائية للنقود.

²⁴³ كما برز خلال هذه الفترة تيار ثالث اعتبر أن سبب الأزمة ليس نقديا على الإطلاق، ولكن وضعية الحرب هي السبب الجوهرى نتيجة عجز الميزان التجاري و انخفاض سعر الصرف وهو ما تبناه مسيري بنك إنجلترا أنفسهم. في هذا البحث سوف نقتصر على التيارين المذكورين فقط وذلك لتقييد بحدود البحث.

²⁴⁴ تلخيص تحليل (**Henry Thornton**) من طرف الباحثة اعتمادا على:

- Sylvie Diatkine, Théories et Politiques monétaires, .op.cit. p 23-24 .

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

أما (**Daive Ricardo**) (1821)²⁴⁵ وفي الفصل السابع عشر من كتابه (مبادئ الاقتصاد السياسي و الضرائب) و الذي خصصه للنقود و البنوك أعطى نظرة جديدة عن سابقه للنقود بعد أن اعتبرها ظاهرة عمومية (*Affaire Publique*) مختلفة عن بقية السلع الأخرى. يكمن هذا الاختلاف في أن قيمة النقود النسبية لا تقدر بالمقارنة مع قيمة بقية السلع المنتجة في البلد وإنما بالمرجعية إلى نقود بلد آخر (سعر الصرف) أو بالذهب كمعيار مشترك بين البلدين. فالنقود إذن قيمة خارجية (سعر الصرف) و قيمة داخلية تمثل قوتها الشرائية بالذهب باعتبار هذا الأخير معيار للنقود فقط دون أن يكون في حد ذاته نقوداً²⁴⁶. وعليه فإن استقرار قيمة النقود لا تتحقق إلا بوساطة سوقين، سوق الصرف و سوق الذهب، علما أن قيمة النقود، وعلى خلاف بقية السلع، تابعة لكميتها لا لتكلفة إنتاجها.

وفي هذا الصدد اقترح (**Daive Ricardo**) ميكانيزما جديدا لاستقرار القيمة الخارجية للنقود يعمل وفق الآلية التالية: فبافتراض حدوث إفراط في إصدار النقود الورقية (البنكية) فإن هذا سيؤول إلى الانخفاض في سعر الصرف ، لتنتج تبعا لذلك علاقة مباشرة بين سوق الصرف و سوق الذهب بفضل تسوية المدفوعات عن طريق الذهب باعتباره الأقل تكلفة ، فيخرج الذهب إذن إلى خارج البلد مما ينتج عنه حتما انخفاض الاحتياطي البنكي منه ومن ثم تقليص الإصدار النقدي فيعود الاستقرار من جديد في سعر الصرف.

إن الآلية الموضحة سابقا لا تتحقق إلا إذا توفر البلد على الذهب الكافي من جهة ، ودون أن يؤدي ارتفاع الطلب عليه إلى رفع سعره المحلي كثيرا من جهة أخرى .

أما عن استقرار قيمة النقود داخليا فقد سعى (**Daive Ricardo**) إلى اقتراح وسائل تضمن هذا الاستقرار في ظل نظام نقدي قائم على الذهب (في شكل سبائك) كمعيار للنقود ، وبوجود مؤسسة عمومية للإصدار (البنك المركزي) ، مسؤولة أمام مجلس النواب، تضمن شرعيتها وإلزامها القانوني بعيدا عن الحرية و المنافسة البنكية التي دعي إليها (**A.Smith**) من قبل، وكذا بوجود قواعد تنظم هذه المؤسسة وتمنع كل تعسف وتضمن ما يسمى حاليا باستقلالية البنك المركزي.

²⁴⁵ تلخيص لتحليل النقدي ل (**Daive Ricardo**) من طرف الباحثة واعتمادا على:

- D.Ricardo, Des principes de l'économie politique et de l'impôt, Ed Flammaration, Paris, 1971, p 320-325.

- Sylvie Diatkine, Théories et Politiques monétaires, .op.cit. p 24-31 .

- Frédéric .Poulon, La monnaie dans les théories économiques, cahiers français n°267, p 20-22.

²⁴⁶ وجهت عدة انتقادات ل (**Daive Ricardo**) فيما يتعلق بمفهوم قيمة النقود ولعل أهم انتقاد هو للاقتصادي Barro سنة 1979 .

ارجع إلى: Sylvie Diatkine, ibid, p 25-26.

الفصل الأول : قنوت السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

كما يؤكد (**Daive Ricardo**) أن الاستقرار النقدي الداخلي لا يعتمد على تطور المستوى العام للأسعار كمؤشر و لكن على سعر الذهب كمقياس للقيمة الداخلية للنقود ، فإذا كان هذا السعر مستقرا معنى ذلك أن كمية النقود الصادرة مناسبة و العكس صحيح²⁴⁷ ، وهذا طبعا في ظل حرية تحويل النقود إلى سبائك ذهبية وكذا حرية تصدير و استيراد الذهب . كما يفرض على بنك الإصدار أن يكون مستعدا لبيع و شراء السبائك الذهبية مقابل النقود الورقية وبسعر ثابت ومحدد (السعر القانوني)²⁴⁸.

ففي ظل الشروط السابقة يتضح ميكانيزم الاستقرار النقدي الداخلي وفق الآلية التالية: فبافتراض حدوث إفراط في الإصدار النقدي فإن ذلك سيؤدي إلى انخفاض قيمة وسائل الدفع (نقود ورقية + قطع معدنية) مما ينتج عنه ارتفاع في سعر السبائك الذهبية عن السعر القانوني المحدد وهو ما سيدفع حتما المتعاملون إلى تحويل نقودهم إلى ذهب فينخفض الاحتياطي البنكي منه و يتقلص بذلك إصدار النقود الورقية ويعود الاستقرار من جديد في أسعار الذهب.

يظهر من خلال الآلية السابقة أن (**Daive Ricardo**) يعتبر الذهب أداة لإعادة الاستقرار للنظام النقدي، فهو إذن لم يضع سياسة نقدية ذات قاعدة نقدية. أما عن البنك المركزي فهو يحصر وظيفته الأساسية في العمل على تنظيم سوق الذهب فقط دون أن يكون مسؤولا عن تمويل البنوك (مقرض من الدرجة الأخيرة) ولا عن منع الأزمات البنكية التي يعتبرها استثنائية.

أما عن تراكم رأس المال يرى (**Daive Ricardo**) أنه تابع حصريا للدخار دون أن تكون له أية صلة بالقروض البنكية، علما أن فائض الإصدار البنكي للنقود لا يؤثر على معدلات الفائدة على خلاف ما اعتقده (**Henry Thornton**) لأنها تحدد بعوامل حقيقية.

يظهر جليا مما سبق أن التحليل النقدي ل (**Daive Ricardo**) هو تحليل ثنائي (Analyse dichotomique)²⁴⁹ بحث يجسد بوضوح النظرية الكمية للنقود من خلال الفصل بين المتغيرات النقدية و المتغيرات الحقيقية باعتبار أن التغير في كمية النقود ليس له تأثير إلا على قيمة النقود متجاهلا المتغيرات الاقتصادية الأخرى وهو ما يؤكد حياد النقود.

²⁴⁷ وهو ما أصبح يطلق عليه لاحقا باستقلالية عرض النقود أي أن كمية النقود هي متغير مستقل أو خارجي .

²⁴⁸ وجهت عدة انتقادات ل (**Daive Ricardo**) في هذا الشأن كانتقاد (**Marcuzzo et Rosselli**) سنة 1991 .ارجع إلى:

Sylvie Diatkine, Théories et Politiques monétaires, .op.cit. p 27-29 .

²⁴⁹ F.Poulon, La monnaie dans les théories économiques, op.cit., p 22.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

وننوه إلى أن التحليل الثنائي ل (Davide Ricardo) تم تدعيمه من طرف الاقتصادي (J.S.Mill) الذي أكد بدوره مفهوم الحياد النقدي بعد أن اعتبر النقود المعدنية وسيلة تبادل في أغلب الأحيان إذ أنه التمس إمكانية امتلاك الخواص لأرصدة احتياطية ضد عدم التأكد من المستقبل ولكن ذلك في ظروف استثنائية.

كما أدخل (J.S.Mill) مفهوم التناسب حيث أن الارتفاع في كمية النقود من شأنه رفع الأسعار بنفس النسبة شريطة أن لا يتغير الطلب على مختلف السلع الأخرى²⁵⁰. أظف إلى ذلك أنه أرجع الاهتمام بسرعة تداول النقود التي أهملها (Davide Ricardo) في تحليله والتي أدخلها لأول مرة (R.Cantillon) في التحليل النقدي كما سبقت الإشارة ، حيث أن قيمة النقود في نظره ترتبط عكسيا بكميتها المضروبة في سرعة دورانها²⁵¹.

تطرق (J.S.Mill) كذلك لمفهوم الاكتناز، من جهة، باعتباره النقود المسترجعة مؤقتا من التداول و التي لا تلعب أثرها على الأسعار، ولمفهوم القرض البنكي، من جهة أخرى، باستبعاده من كمية النقود لأنه لا يساهم في التداول، ذلك أن احتياطات البنوك معرفة بنسبة ثابتة و محددة قانونا بالنسبة للودائع. فالقرض البنكي إذن يلعب دوره فقط في نقل رأس المال من ميدان استثماري إلى آخر²⁵².

من خلال كل ما سبق عرضه في إطار الفكر النقدي الكلاسيكي ، يتضح جليا أن الانشغال الأساسي للمفكرين الكلاسيك عموما ، وبالرغم من تباين تحليلاتهم ، هو تحديد وتفسير أثر التغير في كمية النقود على قوتها الشرائية وهذا في ظل الفصل بين المتغيرات النقدية و المتغيرات الحقيقية للاقتصاد وهو ما يعرف بمبدأ الثنائية و الحياد النقدي (La dichotomie et la neutralité de la monnaie)²⁵³، ذلك أنه ليس للنقود من أثر سوى على المستوى العام للأسعار ويكمن دورها الوحيد في تسهيل عملية التبادل دون أن يكون لها أثر يذكر على سلوك المتعاملين الاقتصاديين²⁵⁴، وذلك في ظل العرض يخلق الطلب ، و الاستخدام التام لعوامل الإنتاج وتلقائية التوازن الاقتصادي في المدى القصير وكذا التأكد التام من المستقبل.

²⁵⁰- M.Blaug, La pensée économique, op.cit, p 231.

²⁵¹- Jean François Goux, Économie monétaire et financière, op.cit., p 179.

²⁵²- Pierre Bruno Ruffini, Les théories monétaires, op.cit. p 59 .

²⁵³- Pierre Bruno Ruffini, Les théories monétaires, op.cit, p 54 .

A.Crockett, Money – policy and institutions, op.cit, p 84.

²⁵⁴ . ويعني ذلك أن المتعاملون الاقتصاديون غير خاضعين للوهم النقدي (non illusion monétaire). لتفاصيل أكثر ارجع إلى: Richard SThorn, Théories monétaires, Ed Dunod, Paris, 1971, p 13.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

• النقود و السياسة النقدية في الفكر النيوكلاسيكي

امتدادا للفكر الكلاسيكي ، تبلورت النظرية التقليدية على يد الفكر النيوكلاسيكي الذي ظهر منذ نهاية القرن التاسع عشر إلى بداية القرن العشرين ، و الذي اثنى²⁵⁵ بدوره بتحديد المستوى العام للأسعار في ظل مجموعة من الفروض وبالاعتماد على المعادلات الكمية باعتبارها صيغ جبرية للعلاقة الارتباطية بين عرض النقود وقوتها الشرائية وذلك دائما في ظل مبدأ الثنائية و الحياد النقدي²⁵⁶.

- مدخل المبادلات

أولى المساهمات في إعادة صياغة النظرية الكمية للنقود جبريا ترجع إلى الاقتصادي (I. Fisher) (1867 - 1947) من خلال إعادة صياغة العلاقة السببية بين كمية النقود و المستوى العام للأسعار في شكل رياضي عن طريق معادلة كمية سميت بمعادلة التبادل²⁵⁷ سنة 1917، في كتابه (القوة الشرائية للنقود)، و التي إهتم فيها بتلخيص مختلف العوامل المحددة للمستوى العام للأسعار عن طريق تقريب التدفقات النقدية و التدفقات الحقيقية (تدفق السلع و الخدمات) .

وتعتبر معادلة التبادل عن كل المشتريات المنجزة عن طريق النقود خلال فترة زمنية معينة، حيث تتعادل مجموع النقود المدفوعة في تسويتها مع القيمة الكلية للسلع و الخدمات²⁵⁸. ومن ثم فعملية التبادل في نظر (I. Fisher) تتطوي على جانبين : جانب نقدي يمثل النقود الفعلية المتداولة خلال فترة معينة من الزمن وجانب حقيقي يمثل مجموع السلع المطلوبة خلال هذه الفترة²⁵⁹.

²⁵⁵ ينقسم التحليل النيوكلاسيكي إلى : * تحليل جزئي يهتم بدراسة سلوك الأعوان الاقتصادية ، وبالكميات و بالسياسات الجزئية وتصرفات الوحدات الاقتصادية (أفراد، مشروعات، حكومات) كل مستقل في نطاقه وأهم رواده : (I.Fisher, A.Marchall, Pigou, Hawtrey, Robertson) . (Wicksell,) .

* تحليل كلي لا يولي اهتماما بالجزئيات بل بالكليات فقط وأهم رواده (L.Walaras) .

²⁵⁶ Jean Pierre Patat, Monnaie, Institutions financières et politiques monétaire, Ed Economica, Paris, 1986, p 281.

²⁵⁷ تمت صياغة معادلة التبادل لأول مرة من طرف الاقتصادي (S.Newcomb) ولكن يرجع الفضل ل (Fisher) في تعميمها وتحولها من مجرد متطابقة tautologie أو علاقة تكافؤ إلى علاقة سببية ولذلك أصبحت تنسب إليه ، كما يطلق على مساهمة (Fisher) بمدخل المبادلات (approche par les transactions) من طرف عدة اقتصاديين أمثال (Don Patinkin) . للتفاصيل أكثر بشأن مدخل المبادلات ومعادلة التبادل ارجع إلى:

-Don Patinkin, La Monnaie, L'Intérêt et Les Prix , Ed 1972 , p643 .

- J.Marchall , J.Lecaillon, Les flux monétaires, Ed Cujas, 1967, p48.

- د، صبحي تادرس قريصة و د، مدحت محمد العقاد، النقود و البنوك و العلاقات الاقتصادية الدولية، المرجع السابق، ص 174-180.

²⁵⁸ د، صبحي تادرس قريصة و د، رمضان نعمة الله، اقتصاديات النقود و البنوك، المرجع السابق، ص 208.

²⁵⁹ د، عبد الرحمن يسري أحمد، اقتصاديات النقود، دار الجامعات المصرية، القاهرة، 1979، ص 139-140.

الفصل الأول : قنوت السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

وكانت معادلة التبادل وفق الصيغة الجبرية التالية :

$$MV=PT \quad \text{أو} \quad M_1V_1 + M_2V_2=PT \quad \text{حيث}^{260}$$

- M تعبر عن الكمية المتوسطة للنقود في التداول خلال الفترة محل الدراسة ، وتشمل هذه النقود: النقود القانونية M_1 والنقود الكتابية M_2 ،
- P تمثل المتوسط أو المعدل المرجح للمستوى العام للأسعار ،
- T تعبر عن الحجم الحقيقي للمبادلات (الحجم الحقيقي للإنتاج) ،
- V تمثل سرعة دوران النقود للمعاملات (V_1 سرعة دوران النقود القانونية ، V_2 سرعة دوران النقود الكتابية) وهي تعبر عن متوسط عدد المرات التي انتقلت فيها كل وحدة من وحدات النقود من يد لأخرى بهدف تسوية المبادلات الاقتصادية خلال فترة معينة من الزمن²⁶¹.

فالملاحظ من هذه المعادلة أن القوة الشرائية للنقود تتوقف على العلاقة بين الحجم الحقيقي للمبادلات التي تستعمل النقود في تسويتها خلال فترة زمنية معينة وبين عرض النقود خلال نفس هذه الفترة.

ولقد تحولت معادلة التبادل لاحقا من مجرد معادلة جبرية إلى نظرية لتحديد المستوى العام للأسعار عن طريق كمية النقود وذلك باستناد (I.Fisher) على مجموعة من الفرضيات أهمها²⁶²:

- يتجه مبدأ السببية من الجانب النقدي للمعادلة إلى الجانب الحقيقي.
- افتراض ثبات كل من حجم المبادلات T وسرعة دوران النقود V . فكلا المتغيرين تابعين لعوامل حقيقية ثابتة في المدى القصير وبطيئة التغير في المدى البعيد²⁶³
- عرض النقود M متغير مستقل أما مستوى الأسعار P فهو متغير تابع.

²⁶⁰ . د، أحمد فريد مصطفى ود، محمد عبد المنعم عفر، الاقتصاد النقدي و المصرفي، مؤسسة شباب الجامعة، 2000، ص 118.

²⁶¹ . د، سهير محمد السيد حسن، النقود و التوازن الاقتصادي، مؤسسة شباب الجامعة، 1985، ص 101.

²⁶² . للتفاصيل أكثر بشأن هذه الافتراضات ارجع إلى: - د، سعيد الحضري، الاقتصاد النقدي و المصرفي، مؤسسة عز الدين للطباعة و النشر ، 1990 ، ص 152-154.

- د، أحمد زهير شامية ، النقود و المصارف، دار زهران للنشر، عمان، 1993، ص 112-116 .

-Alain Samuelson, Les grands courants de la pensée économiques, OPU, 1990, p191 .

²⁶³ . يتحدد حجم المبادلات بعوامل حقيقية ترتبط بالمقدرة الإنتاجية للاقتصاد ، كالعوامل الجغرافية و الاكتشافات التقنية. الخ . أما سرعة دوران النقود فهي تتحدد بعوامل حقيقية تتعلق بالمحيط الذي تتداول فيه ، كعادات الدفع في المجتمع، درجة كثافة السكان، درجة تطور وسائل النقل و مستوى تقدم النظام الائتماني و المالي ... الخ . لتفاصيل أكثر ارجع إلى:

Monique Béziade, La Monnaie, op.cit., p 260-261.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

ففي ظل هذه الافتراضات توصل (I.Fisher) إلى نفس النتيجة التي توصل إليها الكلاسيك قبله و التي مفادها أن التغير في كمية النقود يؤدي إلى التغير بنفس النسبة وفي نفس الاتجاه للمستوى العام للأسعار . فالعلاقة إذن هي علاقة طردية خطية²⁶⁴. فإذا ارتفعت كمية النقود مثلا إلى الضعف ، يرتفع مستوى الأسعار إلى الضعف أيضا ومن ثم تنخفض قيمة النقود إلى النصف²⁶⁵.

إن النتيجة السابقة في نظر (I.Fisher) لا تتحقق إلا في المدى البعيد في حين تفقد النظرية الكمية مدلولها في المدى القصير وهو ما يظهر جليا من خلال تحليله للفترات الانتقالية²⁶⁶.

ففي إطار هذا التحليل رأى (I.Fisher) أنه في المدى القصير تكون للنقود آثار حقيقية من خلال العلاقة بين التغيرات في الأسعار ومعدلات الفائدة الإسمية ، هذه الأخيرة التي يكون عندها المتعاملون الاقتصاديون مستعدون للإقراض مع تعويض التضخم المتوقع. ولكن التسوية بين المعدل الإسمي ومعدل التضخم تكون متأخرة وذلك لصعوبة تقدير التغيرات في الأسعار من قبل الأعوان المقرضون.

فالارتفاع في الأسعار حسب (I.Fisher) من شأنه رفع معدل الفائدة الإسمي و العكس صحيح. أما معدل الفائدة الطبيعي (العادي) فهو المعدل المحدد عند ثبات الأسعار و الذي من خلاله يتحقق التعادل بين معدل الفائدة الحقيقي ومعدل الفائدة الإسمي علما أن **معدل الفائدة الحقيقي = معدل الفائدة الإسمي - معدل التضخم**.

يظهر إذن من خلال الآثار الانتقالية للأسعار على معدل الفائدة الإسمي أنه في المدى القصير لا تتميز الأسعار بتلك السلبية المفترضة بشأنها في المدى الطويل.

²⁶⁴ يقوم هذا التحليل إذن على برهان استنتاجي بسيط مفاده أنه إذا كانت كل متغيرات النموذج مستقلة وثابتة ما عدا متغير واحد ، فإن هذا البرهان يقضي أن يكون هذا المتغير الأخير تابعا حتى تتحقق العلاقة السببية الجاري البحث عنها. ارجع إلى:

M.De Mourgues, Économie monétaire, op.cit, p 15.

²⁶⁵ - H.Temmar, Les explications théoriques de l'inflation, OPU, 1984, p 17.

²⁶⁶ . تلخيص الباحثة بتصرف اعتمادا على:

Sylvie Diatkine, Théories et Politiques monétaires, .op.cit, p52-53.

Monique Béziade, ibid, p 262-263.

Pierre Bruno Ruffini, Les théories monétaires, op.cit., p 151-155.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

بعد ذلك حاول (I.Fisher) دراسة الآثار الانتقالية بإدماج متغيرات معادلة التبادل ، حيث يرى هذا الأخير أن كل من M_1 و M_2 تتغيران في المدى القصير وتؤولان إلى التغير في V_1 و V_2 . حيث أن الارتفاع في كمية النقود القانونية M_1 سيؤدي إلى الارتفاع في المستوى العام للأسعار ، وعلمنا أن الفوائد المدفوعة من طرف المقاولين ورجال الأعمال على قروضهم لا تتبع هذا الارتفاع إلا مؤخرا ، فإن الأرباح المتوقعة ستكون مرتفعة مقارنة مع التكلفة الحقيقية للقروض وهو ما سيؤول بدوره إلى اتساع الاقتراض البنكي أي ارتفاع حجم الودائع البنكية المتداولة M_2 وهو بدوره ما سيسرع أكثر الارتفاع في الأسعار من جهة وزيادة حجم المبادلات T من جهة أخرى .

أما بالنسبة لسرعة الدوران V_1 و V_2 فهي بدورها سترتفع نتيجة التناقص المستمر في قيمة النقود وحالة التوسع التي يعرفها الاقتصاد. هذه الآثار في نظر (I.Fisher) سرعان ما تتوقف بمجرد التطابق بين معدل الفائدة الاسمي ومستوى الأسعار .

إذن يظهر جليا أن نظرية المبادلات هي نظرية طويلة الأجل حيث أن التأثير التناسبي لكمية النقود على قيمتها لا يتحقق إلا بعد انتهاء المرحلة الانتقالية والتي قيمها (I.Fisher) بحوالي عشر سنوات.

- مدخل الأرصد النقدية الحاضرة

في الوقت الذي طور فيه (I.Fisher) النظرية الكمية للنقود ، كان مجموعة من الاقتصاديين في جامعة كامبريدج في إنجلترا بقيادة (A. Marchall) (1924-1842) و (A.C. Pigou) (1959-1877) يبحثون نفس الموضوع بشأن صياغة النظرية الكمية. حيث توصل هؤلاء إلى صياغة جديدة للنظرية في إطار معادلة الأرصد النقدية الحاضرة²⁶⁷ بعد التأكيد على أهمية الطلب على النقود إلى جانب العرض في تحديد قيمة النقود وفي ظل نفس افتراضات معادلة التبادل.

في نظر (A. Marchall) تتوقف القوة الشرائية لوحدة النقود على العلاقة بين حجم الأرصد النقدية التي يرغب أفراد المجتمع في الاحتفاظ بها في أية لحظة من الزمن وبين عرض النقود في تلك اللحظة من الزمن²⁶⁸.

²⁶⁷ويطلق على تحليل (A. Marchall) بمدخل الأرصد النقدية (approche par les encaisses monétaires)

-Don Patinkin, La Monnaie, L'Intérêt et Les Prix , op.cit, p 648

ولتفاصيل أكثر حول مدخل الأرصد النقدية ارجع إلى: - د، محمد عزيز ود، فتحي أبو سدر، مقدمة في الاقتصاد الكلي، ط 1992، ص 246-247.

د، عبد المنعم محمد مبارك ، النقود و الصيرفة و السياسة النقدية، الدار الجامعية للنشر، 1985، ص 260-262 .

²⁶⁸ د، محمد زكي شافعي، مقدمة في النقود و البنوك، المرجع السابق، ص 345 .

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

ومن ثم تعد النقود مجرد وسيط في التبادل بل أصبحت تلعب وظيفتها كمخزن للقيمة. وعليه يظهر الانشغال الأساسي لهذه النظرية في معرفة دوافع الأفراد في الاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة أو كما يسميه (A. Marchall) بالتفضيل النقدي²⁶⁹.

انطلاقاً مما سبق أعاد اقتصاديو مدرسة كامبريدج صياغة معادلة التبادل السابقة لتظهر في شكل جديد عرف بمعادلة الدخل أو المعادلة على الدخل²⁷⁰ والتي جرى من خلالها البحث عن العلاقة بين كمية النقود وبين حجم وأسعار السلع النهائية و الخدمات من الإنتاج الجاري.

فهذه المعادلة تتميز بالتعريف الأكثر دقة لحجم المبادلات ، حيث استبدلت المتغيرة T ب Y المعبر عن الدخل الوطني وهذا بعد إزاحة كل الاستهلاكات الوسيطة، فهو يمثل إذن القيمة المضافة في عملية الإنتاج مع استبعاد العمليات على الأصول المالية. أما بشأن V أصبحت تعبر عن سرعة الدخل أي متوسط عدد المرات حسب وحدة الزمن والتي يستعمل فيها المخزون النقدي M لتسديد قيمة السلع و الخدمات النهائية²⁷¹.

و تأخذ معادلة الدخل الصيغة التالية : $MV=PY$. ويتضمن مفهوم التفضيل النقدي ل (A. Marchall) في معادلة الدخل، تم اشتقاق معادلة الطلب على النقود (معادلة الأرصدة النقدية) لتأخذ الصيغة التالية²⁷²: $M^d = KPY$ ومنه $YK / M^d = P$ حيث :

- Y يعبر عن الدخل الوطني الحقيقي،
- K يمثل نسبة التفضيل النقدي ،

²⁶⁹ د، مصطفى رشدي شبيحة، الاقتصاد النقدي و المصرفي ، المرجع السابق ، ص 484.

²⁷⁰ وتعرف كذلك بنظرية دوران الدخل وظهرت صيغ كثيرة لهذه المعادلة على يد عدة اقتصاديين أمثال: (Von Ferez, Aftalion, pigou,) ... (Robertson) ، للتفاصيل ارجع إلى: - د، ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، المرجع السابق، ص 84-86.

• د، عيسى خليفي، التغيرات في قيمة النقود، الآثار و العلاج في الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر و التوزيع، الأردن، 2011 ، ص 91-92 .

• عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد النقدي و المصرفي، المرجع السابق، ص 176-187.

²⁷¹ - Pierre Bruno Ruffini, Les théories monétaires, op.cit, p 62.

²⁷² ارجع إلى: - د، سهير محمود معتوق، الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي، الدار المصرية اللبنانية للطباعة و النشر، 1988، ص 40.

- د، زينب حسين عوض الله، اقتصاديات النقود و المال، المرجع السابق، ص 224-225.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

- KY يعبر عن القيمة الحقيقية للأرصدة النقدية التي يطلب أفراد المجتمع الاحتفاظ بها في لحظة معينة من الزمن.

- KYP يمثل حجم الأرصدة النقدية التي يرغب أفراد المجتمع في الاحتفاظ بها في لحظة معينة من الزمن.

بالمقارنة بين معادلة الأرصدة النقدية ومعادلة التبادل يظهر الفارق الجوهرى في المتغير K الذي أعطاه (A. Marchall) مفهومين ، فبالنظر إلى المعادلة السابقة من وجهة نظر محاسبية يظهر K كمقلوب لسرعة تداول النقود ($1/V = K$) ، ولكن بالنظر إلى المعادلة كعلاقة لسلوك المتعاملين الاقتصاديين مقابل النقود ، فإن K يعبر عن مجموع المتغيرات الأخرى التي تختلف عن Y و p والتي من شأنها التأثير على المخزون النقدي M^{273} .

إن نسبة التفضيل النقدي في نظر (A. Marchall) تتوقف على العادات السائدة في المجتمع ولذلك فهي تتميز بنوع من الثبات النسبي ²⁷⁴ . ومن ثم تظهر العلاقة السببية بين الدخل القومي PY كمتغير تابع و الطلب على النقود كمتغير مستقل ²⁷⁵.

أما بشأن العوامل المحددة للمستوى العام للأسعار في نظرية الأرصدة النقدية فإنه يظهر من خلال المعادلة السابقة أن الأسعار تتأثر بمتغيرين ، التفضيل النقدي من جهة وكمية النقود من جهة أخرى ²⁷⁶.

فبالنسبة للتفضيل النقدي K فهو يؤثر عكسيا على المستوى العام للأسعار وكذا على حجم الدخل النقدي القومي ، ولكن بما أنه ثابت وفقا لافتراضات (A. Marchall) فهذه العلاقة التأثيرية لا معنى لها.

²⁷³ مثل: سعر الفائدة، مقدار ثروة الأفراد، وسائل تسهيلات الشراء، التوقعات المستقبلية بشأن تغيرات أسعار الفائدة وأسعار السلع. الخ

²⁷⁴ د، سهير محمود معنوق، النظريات و السياسات النقدية، المرجع السابق ، ص 35.

²⁷⁵ إن الطلب على النقود في نظر (A. Marchall) غير مستقر خصوصا في المدى القصير نتيجة التغيرات الممكن أن تطرأ على محددات هذا الطلب ومن ثم إحداث تغييرات على الطلب وسرعة الدوران وهو ما سوف يتغير في ظل التحليل الكمي المعاصر الذي يؤكد على استقرار الطلب على النقود.

²⁷⁶ لتفاصيل أكثر بشأن تأثير التفضيل النقدي و كمية النقود على الأسعار ارجع إلى:- د، سهير محمود معنوق، النظريات و السياسات النقدية، المرجع نفسه، ص 36-39.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

أما بالنسبة لكمية النقود فإنها تؤثر طرديا على الأسعار، إلا أن هذه العلاقة في نظر (A. Marchall) ترتبط بظروف التشغيل في المجتمع .ففي ظروف التشغيل التام (في المدى القصير) ينصرف أثر التغير في كمية النقود إلى الأسعار فقط، لتتحقق تبعا لذلك العلاقة الطردية التناسبية بين المتغيرين ، في حين في ظروف التشغيل الغير تام(المدى الطويل) لا يتحقق التناسب لأن التغير في كمية النقود سوف ينصرف إلى الدخل القومي النقدي PY²⁷⁷.

وفي تحليله لميكانيزم انتقال تأثير التغير في كمية النقود إلى قوتها الشرائية اعتمد (A. Marchall) على مفهوم الدورة النقدية²⁷⁸.ففي إطار تحليله للدورة النقدية ميز بين نوعين لمعدل الفائدة ، معدل الفائدة للمدى الطويل و الذي يتحدد في نظره بإنتاجية رأس المال المادي وعرض الادخار فهو معدل حقيقي (معدل طبيعي) أما معدل الفائدة للمدى القصير فهو معدل نقدي يحقق المساواة بين الطلب على القروض وعرضها . ومن ثم يظهر ميكانيزم انتقال أثر التغير في كمية النقود إلى الأسعار²⁷⁹ كمايلي:

فبافتراض ارتفاع في كمية النقود نتيجة دخول الذهب للبنوك مثلا ، فإن ذلك سوف يؤدي إلى ارتفاع عرض القروض البنكية ومن ثم انخفاض معدل الفائدة إلى مستوى أقل من مستواه التوازني الطبيعي، وهو بدوره ما سينعكس على تشجيع طلب رأس المال للاستثمار وبالتالي زيادة الطلب على السلع ومن ثم ارتفاع الأسعار مع توقعات بزيادة ارتفاعها .فأساس الاضطراب إذن هو النظام الائتماني و النقدي.

إن الآثار التراكمية الموضحة في الميكانيزم السابق تتوقف في نظر (A. Marchall) عندما تبدأ احتياطات البنوك تنفذ مما يجبرها على رفع معدلات فائدتها على القروض أو عندما تتغير توقعات المتعاملين الاقتصاديين بشأن التغيرات في الأسعار (توقع انخفاض الأسعار) .

²⁷⁷ للتفاصيل ارجع إلى: د، محمد خليل برعي، مقدمة في النقود و البنوك، المرجع السابق، ص 68.

²⁷⁸ : تلخيص الباحثة بتصرف اعتمادا على: Sylvie Diatkine, Théories et Politiques monétaires.op.cit, p 54-56

²⁷⁹ : إن هذا الميكانيزم في نظر الاقتصاديين يحتاج للدقة و لتفاصيل أكثر وهذا راجع لتقيد (A. Marchall) بمبدأ حيادية النقود وتشبعه بالنظرية الكمية للنقود.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

وفي الوقت الذي ظهر فيه (A. Marchall) متمسكا بالنظرية الكمية للنقود جاء (A.C. Pigou) بنظرية الأرصدة الحقيقية من خلال بحثه في أثر التغير في الأسعار على القيمة الحقيقية للأرصدة النقدية التي يحتفظ بها الأفراد و المشروعات الاقتصادية ومدى تأثير ذلك على درجة الاستقرار الاقتصادي. فبالنسبة ل (A.C. Pigou) هناك طلب فعلي على النقود ، فهي لديها منفعة خاصة أي أنها تطلب لذاتها كونها وسيلة للدفع ومستودع للقيمة مقترحا دالة للطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية صاغها في الشكل التالي²⁸⁰:

$$M/P = KY \{ C+H(1-C) \}$$

حيث: - M/P تعبر عن الكتلة النقدية الحقيقية أي القيمة الحقيقية أو الشرائية للأرصدة النقدية ، علما أن M تمثل الكتلة النقدية الإسمية و P المستوى العام للأسعار .
- Y تعبر عن الدخل الحقيقي ،
- K تمثل نسبة الدخل المحتجز في شكل وحدات نقدية علما أن الأرصدة النقدية المحتجزة قد تكون في شكل نقود قانونية C أو نقود ودائع $1-C$.
- H فيعبر عن نسبة النقود القانونية إلى الودائع البنكية في الرصيد النقدي المحتجز .

ويظهر من خلال المعادلة السابقة أن الطلب على النقود هو طلب على الأرصدة الحقيقية، حيث ميز (A.C. Pigou) بين الطلب على النقود القانونية و الطلب على النقود الكتابية مفترضا أن C ، K ، H هي متغيرات تابعة²⁸¹ في حين أن M هي متغيرة مستقلة²⁸² .

كما أكد (A.C. Pigou) على أن التغير في مستوى الأسعار من شأنه التأثير على سلوك جميع العناصر الاقتصادية من أفراد ومشاريع.

²⁸⁰ - Jean François Goux, Économie monétaire et financière, op.cit, p 183-184 .

• Sylvie Diatkine, Théories et Politiques monétaires, .op.cit, p 56 .

²⁸¹ حيث K تنتج عن اختيارات المحفظة للمتعاملين الاقتصاديين وهي دالة لمعدل الفائدة وكذا للمنفعة الحدية للاستهلاك الحالي، أما C فهي تابعة لدرجة تطور النظام الائتماني وكذا تطور عادات الأفراد ، في حين أن H تحدد بتكلفة فرصة امتلاك احتياطات من قبل البنوك. ارجع إلى: Sylvie Diatkine, ibid

²⁸² تجدر الإشارة أن الاقتصادي (J.M.Keynes) قام في بداية مساهماته في الفكر النقدي بصياغة دالة للطلب على النقود تماثل دالة الطلب السابقة عند (A.C. Pigou) وذلك سنة 1923 عندما كان هذا الاقتصادي من أعضاء مدرسة كامبريدج . وتأخذ دالة الطلب على النقود عند (J.M.Keynes) الصيغة التالية: $p(K + rk') = n$. حيث تمثل n عرض النقود ، أما K و k' تمثلان على التوالي الطلب على النقود القانونية و الطلب على الودائع البنكية ، في حين تعبر r عن نسبة النقود القانونية إلى نقود الودائع .

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

فارتفاع الأسعار مثلاً في حالة الانتعاش الاقتصادي يؤدي إلى انخفاض القيمة الحقيقية للأرصدة النقدية ، وبافتراض ثبات كمية النقود أو الحد من ارتفاعها من قبل السلطات النقدية، فإن هذا الوضع سوف يؤول إلى انخفاض الإتفاق النقدي بالنسبة للدخل ومنه إيقاف الارتفاع في الأسعار و العكس صحيح في حالة انخفاض الأسعار²⁸³ .

من خلال هذا التحليل يظهر جلياً أن (A.C. Pigou) اهتم أكثر بالقيمة الشرائية لهذه الأرصدة وليس بكميتها وجعل الطلب على السلع و الخدمات في السوق تابعاً لهذه الأرصدة الحقيقية، إلى جانب عامل الأسعار النسبية لهذه السلع و الخدمات وهو ما قاده لاستنتاج أثر التغير في الأسعار على القيمة الحقيقية للأرصدة. وعليه فالأخذ بعين الاعتبار لأثر الرصيد الحقيقي بالنسبة للطلب على السلع و الخدمات يساعد على تثبيت الأسعار تلقائياً ولذلك يطلق بعض الاقتصاديين على هذا التحليل ل (A.C. Pigou) بميكانيزم التسوية بالأسعار أو أثر بيجو²⁸⁴.

²⁸³ تلخيص الباحثة بالاعتماد على: . Michelle De Mourgue, Économie Monétaire, op.cit., p 21.

²⁸⁴ إن أثر الرصيد الحقيقي ل (A.C. Pigou) كان محل إثراء من قبل عدة اقتصاديين ولعل أهمهم (D.Patinkin) الذي يرى أن للرصيد الحقيقي عدة تأثيرات أهمها أن ارتفاع الأسعار من شأنه التأثير على القوة الشرائية للأرصدة النقدية ومن ثم التأثير على الطلب على السلع و الخدمات المختلفة وبالتالي التأثير على الأسعار النسبية لمختلف السلع و الخدمات. أظف إلى ذلك أن الارتفاع في الأسعار سوف يجعل المدينين أكثر استفادة من الدائنين والعكس في حالة انخفاض الأسعار وهو ما يؤثر بالتالي على الأسعار النسبية .وعموماً يؤدي التضخم إلى نقل الثروة من أيدي الدائنين إلى المدينين ، وقد يكون أثر الأرصدة الحقيقية موجوداً بسبب النقود الناشئة عن مديونية الحكومة التي لا يتأثر سلوكها بدرجة مديونيتها ، خاصة إذا كان الجزء الأكبر من النقد مكون من النقود الخارجية وهي نقود يتولى توفيرها البنك المركزي و المصارف التجارية ، بينما يكون أثر الأرصدة الحقيقية محدوداً إذا كانت النقود السائدة مصدرها مديونية القطاعات الخاصة (النقود الداخلية) .

أظف إلى ذلك يرى (D.Patinkin) أن الأخذ بأثر الرصيد الحقيقي في التحليل النيوكلاسيكي يتنافى تماماً مع مبدأ الثنائية و الحياد النقدي الذي يقوم عليه التحليل الكلاسيكي ، حيث استند (D.Patinkin) في برهانه على ذلك على عدة حجج، من ضمنها أن تأثير الأسعار على القوة الشرائية للنقود يتنافى مع قانون العرض يخلق الطلب والذي في ظله لا يكون للأسعار أي تأثير على وضع التوازن . يضاف إلى ذلك أن الأخذ بأثر الرصيد الحقيقي في التحليل الكلاسيكي يجعل دوال الطلب على السلع و الخدمات لا ترتبط فقط بالأسعار النسبية ولكن كذلك بالدخل الحقيقي ومستوى الأرصدة الحقيقية للعناصر الاقتصادية ، فإذا افترضنا تضاعف مجموع أسعار السلع و الخدمات السابقة، فإن القيمة الحقيقية لأرصدة المتعاملين الاقتصاديين سوف تنخفض إلى النصف وهذا محاولة منهم للمحافظة على المستوى التوازني حيث يفضلون النقود على السلع وذلك عن طريق تقليص إنفاقهم ومن ثم طلبهم على هذه السلع و الخدمات. فالتغير في الأسعار أدى إلى التغير في الطلب ومنه أصبح الافتراض الكلاسيكي بشأن تجانس دوال الطلب لا محل له من الصحة ، علماً أن افتراض التجانس يقتضي بقاء العرض و الطلب ثابتين عند تغير كل أسعار السلع بنفس النسبة ومنه ليس للأسعار أي تأثير على شروط توازن الأسواق وهو ما يعبر عنه رياضياً بتجانس دوال العرض و الطلب من الدرجة الصفر . كما أن قانون العرض يساوي دائماً الطلب يشترط التوازن الدائم في السوق النقدية باعتبار النقود وسيطاً للتبادل فقط ، ولكن الأخذ بأثر الرصيد الحقيقي يجعل هذا الافتراض غير قائماً بحيث يمكن حدوث اختلال في سوق النقد ولا يرجع التوازن إلا عن طريق أثر الرصيد الحقيقي الذي يعيد السوق إلى وضعية التوازن عند نقطة جديدة . تلخيص من طرف الباحثة بتصريف واعتماداً على:

- Michelle De Mourgue, La monnaie,-système financier et théories monétaire, Ed economica, 1993, p 337-340.

- Sylvie Diatkine, Théories et Politiques monétaires, .op.cit, p 69-70

- Pierre Bruno Ruffini, Les théories monétaires, op.cit, p 75-83 .

- Don Patinkin, La Monnaie, L'Intérêt et Les Prix , op.cit, p 648-656.

- د، سعيد سامي الحلاق ود، محمد محمود العجلوني، النقود و البنوك و المصارف المركزية، دار اليازوري للنشر و التوزيع، الأردن، 2010 ،

ص 90 .

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

من خلال ما تم عرضه بشأن مدخل الأرصدة النقدية الحاضرة، يظهر جليا مدى تفوق هذا التحليل على مدخل المبادلات ، ذلك أن النظرية الكمية في صورتها الجديدة أخذت في اعتبارها بعض أوجه الانتقادات الموجهة إلى الصياغة الفيشيرية للنظرية، وخصوصا بعد إعطائها أهمية للطلب إلى جانب العرض النقدي في التأثير على المستوى العام للأسعار ، حيث أصبح التفضيل النقدي عاملا مهما في تحديد الأسعار علما أن التوقعات تلعب دورها كمؤشر مهم في درجة هذا التفضيل النقدي. يضاف إلى ذلك أن هذه الصورة الجديدة للنظرية الكمية للنقود أقرت بوجود علاقة بين كمية النقود و الدخل النقدي بحيث تتأثر الأسعار بالتغيرات النقدية التي تؤثر أيضا في حجم الإنتاج. كما لا نغفل إعطاء نظرية الأرصدة النقدية أهمية لمعدلات الفائدة وكذا للنقود باعتبارها شكلا من أشكال الثروة وهو ما أدى إلى إبراز العلاقة بين النقود والموجودات الشبيهة بها ، هذه العلاقة التي ستقوم عليها النظريات النقدية الحديثة كما سنراه في حينه²⁸⁵.

بالرغم من الاختلافات السابقة إلا أن نظرية المعاملات أو المبادلات ونظرية الأرصدة النقدية تتفقان ، في المدى القصير ، بشأن النتيجة المتوقعة من التغيير في كمية النقود على تغيير المستوى العام للأسعار .

إن كل ما سبق عرضه لحد الآن بشأن الفكر النقدي النيوكلاسيكي ، يتعلق بدراسة النقود في إطار التوازن الجزئي، ولم تظهر العلاقة بين النقود و التوازن العام للاقتصاد إلا على يد الاقتصادي (L.Walaras) (1876)²⁸⁶

فنظام التوازن العام عند (L.Walaras) يعرف العلاقات الارتباطية بين كل الأسواق في الاقتصاد، ومعنى ذلك أن التوازن في سوق سلعة معينة تابع ليس فقط للطلب على هذه السلعة وعرضها ولكن هذا السعر مرتبط أيضا بأسعار السلع في الأسواق الأخرى . وبوضوح أكثر فإن المتعاملون الاقتصاديون عند بناء قراراتهم الخاصة بشأن عرض وطلب سلعة ما ، فإنهم يأخذون في اعتبارهم شروط الأسواق الأخرى .

²⁸⁵ .ارجع إلى: - د، ناضم محمد نوري الشمري، النقود و المصارف و النظرية النقدية، المرجع السابق، ص 255-256.

- د، صبحي تادرس قريصة، النقود و البنوك، الدار الجامعية للطباعة والنشر، 1986، ص 294.

- د، سعيد سامي الحلاق ود، محمد محمود العجلوني، النقود و البنوك و المصارف المركزية، المرجع السابق، 89.

²⁸⁶ . تلخيص الباحثة بتصرف اعتمادا على: - د، محمد الشريف أمان، محاضرات في التحليل الاقتصادي الكلي، نظريات ونماذج التوازن و اللاتوازن ، منشورات برتي، الجزائر، 1994، ص 52-60 .

- Sylvie Diatkine, Théories et Politiques monétaires, .op.cit, p 63-71 .
- Pierre Bruno Ruffini, Les théories monétaires, op.cit, p 72-75.

الفصل الأول : قنوت السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

ففي التوازن الجزئي فإن عرض السلعة وطلبها مرتبطان بسعر هذه السلعة فقط أما في التوازن العام فعرض السلعة وطلبها مرتبطان بأسعار كل السلع في الاقتصاد . ومن ثم يظهر قانون التوازن العام للاقتصاد عند (L.Walaras) بالصيغة التالية:

$$\sum P_i Q_i = \sum P_i D_i / i= 1,2,\dots,n$$

ومضمون هذا القانون أنه إذا كان هناك فائض في العرض مثلا في سوق معين يجب أن يحدث فائض في الطلب معادل له في سوق آخر حتى يبقى التوازن العام محققا . كذلك إذا كان $n-1$ الأسواق الأولية متوازنة ، فإن آخر سوق سيكون حتما متوازنا .

إن نظرية التوازن العام ل (L.Walaras) هي نظرية تجسد التوازن بدون نقود ويظهر ذلك جليا في افتراضين أساسيين أدخلهما (L.Walaras) في تحليله :

يتعلق الافتراض الأول بوجود عون خاص (le commissaire-priseur) يكمن دوره في مركزة كل عروض وطلبات السلع بعد تحديده لسعر عشوائي تبعا لاختيار سلعة وسيطية كمقياس لهذا السعر (un numéraire) . انطلاقا من هذا السعر تحدد العروض و الطلبات على السلع التي تصل لهذا العون الخاص. هذا الأخير الذي يتكفل كذلك بنقل المعلومات اللازمة بين المتعاملين الذين ليسوا على صلة ببعضهم البعض كما يلعب دوره في تحقيق توازن الأسعار عن طريق ضمان التعادل بين مجموع العرض ومجموع الطلب. فإذا لاحظ ارتفاع مستوى الطلب مثلا على سلعة معينة يرفع سعرها و العكس صحيح .وهو ما يطلق عليه: **mécanisme du tâtonnement walarasien** .

فبوجود مثل هذا الميكانيزم يرى (L.Walaras) أنه لا حاجة لوجود النقود في هذا النموذج، فدورها محدود جدا ويتم إدخالها في آخر مرحلة بعد عوامل الإنتاج ورأس المال و القرض. كما أن التوازن العام يتحقق بدونها.

أما الافتراض الثاني يتعلق بضرورة وجود غرفة للمقاصة (chambre de compensation) ، فبعد أن يتحقق التوازن يبدأ المتعاملون في مبادلة سلعهم بشكل فعلي ولكن حسب (L.Walaras) لا يكون ذلك التبادل ثنائي الأطراف وحر (لامركزي) ولكن بشكل مركزي .

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

وفي هذا الإطار اقترح (L.Walaras) وجود هذه الغرفة التي تلعب دورها في شراء وبيع كل السلع ، فكل عون يقدم ما يعرضه من سلع لهذه الغرفة ويشترى في المقابل ما يلزمه منها. فوجود هذه الغرفة إذن يسمح بتجنب عيوب المقايضة (صعوبة عدم التوافق في الرغبات). ففي ظل هذا الافتراض الثاني يرى (L.Walaras) أنه لا حاجة لوجود وسيط في التبادل مثل النقود.

و النتيجة المستخلصة هي أن نموذج التوازن العام ل (L.Walaras) يجسد بوضوح مبدأ الثنائية و الحياد النقدي ، خاصة وأنه في هذا النموذج لم يأخذ بعين الاعتبار إلا الأسعار الحقيقية للسلع دون الاهتمام بالأسعار النقدية مما يوحي بعدم خضوع المتعاملين الاقتصاديين للوهم أو الخداع النقدي ، ومفاد ذلك أن دوال الطلب للمتعاملين الاقتصاديين هي دوال متجانسة لأن إدخال النقود (الأسعار النقدية) لا يغير شيئاً في هيكل هذه الدوال (Le postulat d'homogénéité chez walaras) .

وفي إطار تحليله لقانون المنافذ يؤكد (L.Walaras) أن اقتصار دور النقود على تسهيل المبادلات و الطلب عليها من أجل إنفاذها فقط، ومن ثم التوازن الدائم في سوق النقد ، يعد شرطاً ضرورياً لمتحقق مبدأ العرض الكلي يعادل دائماً الطلب الكلي.

• أثر السياسة النقدية على وضع التوازن الكلي الكلاسيكي

إن الافتراضات السابقة التي استند عليها الفكر الكلاسيكي و النيوكلاسيكي انعكست على حيادية السياسة النقدية في نموذج التوازن الكلي الكلاسيكي ، ذلك أن هذه السياسة لا تتعد كونها وسيلة لتحقيق الاستقرار النقدي دون أن يكون لها تأثير واضح على المتغيرات الحقيقية للاقتصاد. فدور السياسة النقدية إذن في إطار النظرية الكمية للنقود يقتصر فقط على توفير وسائل الدفع الكافية لضمان المبادلات دون أن تكون لها أي قدرة على حل المشاكل الاقتصادية المطروحة. وعليه فإن حيادية وسلبية السياسة النقدية في إطار هذه النظرية تظهر جلياً من خلال تتبع آلية انتقال أثر التغير في كمية النقود إلى مختلف الأسواق ومدى تأثير هذا التغير على وضع التوازن الكلي.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

- نموذج التوازن الكلي الكلاسيكي

يتحقق التوازن الاقتصادي الكلي عن طريق التوازن الآني للقطاع الحقيقي والمتمثل في كل من سوق العمل وسوق السلع والخدمات و القطاع النقدي المتمثل في السوق النقدي²⁸⁷.

• توازن السوق النقدي

يتحقق التوازن في السوق النقدي بتقاطع عرض النقود M_0 مع الطلب على النقود $M^d = KPY$ و ذلك في ظل العلاقة الطردية التناسبية التي توضحها النظرية الكمية للنقود (مدخل المبادلات ومدخل الأرصدة النقدية الحاضرة) بين عرض النقود و المستوى العام للأسعار وفي ظل ثبات بقية المتغيرات، الحقيقية منها و النقدية.

• توازن سوق السلع والخدمات

في ظل الافتراضات الكلاسيكية السالف ذكرها و التي تتمحور في مجملها حول قانون المنافذ (العرض يخلق طلبه الخاص) ، فإن التوازن في سوق السلع و الخدمات يتحقق بتقاطع الادخار مع الاستثمار ، علما أن الادخار هو التخلي عن استهلاك جزء من الدخل حاليا بهدف توظيفه و الحصول على مردود معين من شأنه أن يرفع الدخل مستقبلا وهو يرتبط بعلاقة طردية بمعدل الفائدة $S = f(i)$. أما بشأن الاستثمار فهو الطلب على الموارد النقدية وعرض الادخار مع الطلب على الاستثمار يتحقق التعادل بين العرض بمعدل الفائدة $I = f(i)$. وبتساوي عرض الادخار مع الطلب على الاستثمار يتحقق التعادل بين العرض الكلي و الطلب الكلي ومن ثم يتحقق التوازن في سوق السلع و الخدمات علما أن هذا التوازن تضمنه آليات السوق .

• توازن سوق العمل

يتحدد سوق العمل بالعرض و الطلب على العمل، فإذا كان عرض العمل الصادر عن العمال تابع بالإيجاب (علاقة طردية) لمعدل الأجر الحقيقي وفق العلاقة الدالية التالية : $L_s = L_s(w) = L_s(W/P)$ ، فإن الطلب على العمل يصدر عن المنتجين وهو يرتبط سلبا (علاقة عكسية) بمعدل الأجر الحقيقي وفق الصيغة الدالية $L_d = L_d(w) = L_d(W/P)$ ، علما أن الأجر الحقيقي هو القوة الشرائية للأجر الاسمي أو النقدي ويعرف كمايلي : الأجر الحقيقي (w) = الأجر الاسمي (W) / المستوى العام للأسعار (P) .

²⁸⁷ تلخيص الباحثة اعتمادا على المراجع التالية التي يمكن الرجوع إليها لتفاصيل أكثر:

- د، محمد الشريف إمان، محاضرات في التحليل الاقتصادي الكلي، المرجع السابق، ص 95-138.
- د، خضير عباس المهر، التقلبات الاقتصادية بين السياسة المالية و النقدية، عمادة شؤون المكتبات، جامعة الرياض، 1981، ص 32-41.
- د، أحمد فريد مصطفى، ود، محمود السيد حسن، النقود و التوازن الاقتصادي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2000، ص 224-225.

الفصل الأول : قنوت السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

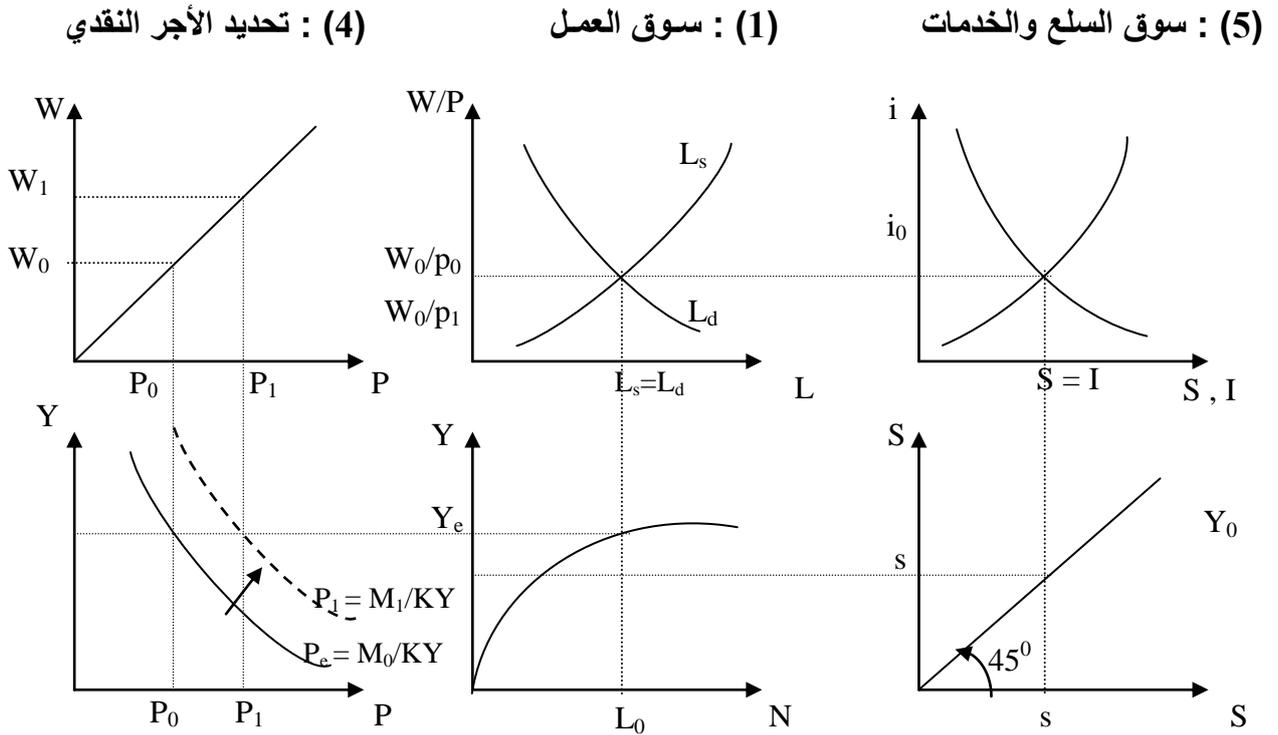
يتحقق التوازن في سوق العمل بتقاطع عرض العمل مع الطلب عليه. وتشير نقطة التوازن إلى مستوى التشغيل التام وذلك في ظل المنافسة الحرة ومرونة الأجور و الأسعار. وبتحديد مستوى الاستخدام عند التوازن في سوق العمل يتحدد حجم الإنتاج في التوازن علما أن هذا الأخير في المدى القصير يتحدد بدوره بحجم اليد العاملة فقط وذلك مع ثبات عوامل الإنتاج الأخرى (رأس المال ومستوى المعرفة الفنية).

يتحقق التوازن الكلي وفق المنطق الكلاسيكي بتوازن الأسواق الثلاثة السابقة.

- أثر السياسة النقدية التوسعية على وضع التوازن الكلي

يتضح أثر السياسة النقدية على وضع التوازن الكلي الكلاسيكي جليا من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم-5- : أثر السياسة النقدية على التوازن الكلي الكلاسيكي



(3) : سوق النقد

(2) : دالة الإنتاج

(6) : التوازن الكلي

المصدر: د، محمد الشريف إلمان، محاضرات في التحليل الاقتصادي الكلي، المرجع السابق، ص 138.

الفصل الأول : قنوت السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

بافتراض قيام السلطات النقدية بزيادة عرض النقود وفي ظل افتراض حالة التشغيل التام (في المدى القصير) ، فإنه لا يمكن زيادة حجم الإنتاج ، وعليه فإن هذا الارتفاع في عرض النقود من M_0 إلى M_1 سوف يؤدي إلى الارتفاع في المستوى العام للأسعار من P_0 إلى P_1 (3 مقرر 3 من حنملا) . هذا الارتفاع في الأسعار يؤول بدوره إلى انخفاض مستوى الأجر الحقيقي للعمل من W_0/P_0 إلى W_0/P_1 مما يترتب عليه فائض في الطلب على العمل مقابل عرض العمل (بطالة إرادية) (المنحنى رقم 1) .

ولكن بما أن الكلاسيك يفترضون المنافسة الكاملة في سوق العمل فإنهم يرون قدرتها على زيادة عرض العمل ليعود الأجر الحقيقي لمستوى التوازن بفعل قوى خفية تتمثل في ارتفاع الأجر النقدي تبعاً لارتفاع المستوى العام للأسعار وبنفس النسبة $(\Delta W = \Delta P)$ (المنحنى رقم 4) . فآثر السياسة النقدية على سوق العمل إذن هو تأثير مؤقت .

أما بشأن تأثير السياسة النقدية على سوق السلع و الخدمات فهو تأثير معدوم لأن عرض النقود لا يؤثر على أسعار الفائدة التي يعتبرها الكلاسيك متغيرة حقيقية ، ومن ثم لا يؤثر على الطلب الكلي و العرض الكلي (المنحنى رقم 5) . فالمتغيرات الحقيقية للاقتصاد تتحدد في الجانب العيني من الاقتصاد وبصورة مستقلة عن الجانب النقدي ، وهو ما يؤكد مبدأ الازدواجية و الحياد النقدي التي ترتكز عليها النظرية الكمية للنقود.

فالسياسة النقدية إذن في إطار النظرية الكمية للنقود (في النموذج الكلاسيكي) هي سياسة محايدة الهدف الأساسي منها هو تحقيق الاستقرار النقدي مع استبعاد أي تأثير لها على الاقتصاد الحقيقي، فدورها لا يتعد كونها وسيلة لخلق النقود اللازمة لإجراء المعاملات دون أن تكون لها أي قدرة على حل المشاكل الاقتصادية المطروحة (البطالة) .

II -1- 2- السياسة النقدية في النظرية الكينزية

بعدها شهدت الاقتصاديات الرأسمالية وفي مقدمتها الولايات المتحدة الأمريكية أزمة الكساد الكبير (1929-1932)²⁸⁸ ونتيجة لما تمخضت عنه هذه الأزمة من انعكاسات مزمنة تجلت خصوصا في نقص الطلب الفعلي وما ترتب عنه من تراجع في مستوى الدخل القومي وتدهور النشاط الاقتصادي ، وقفت النظرية الكمية للنقود عاجزة عن توجيه السياسة النقدية نحو معالجة المشاكل المطروحة مما أدى إلى انهيارها²⁸⁹، خصوصا بعدما تبين أن النقود ليست حيادية التأثير على النشاط الاقتصادي ، ذلك أن اكتنازها لمدة طويلة وبمقادير كبيرة يكون له حتما أثر على التوازن الاقتصادي الكلي خصوصا في المدى القصير. وعليه لم تعد النقود مجرد وسيط في المعاملات يلعب تأثيره المباشر على الأسعار، بل أصبح لسلوكها دورا هاما في تحديد مستوى الإنتاج و الاستخدام وكذا توزيع الدخل.

في خضم هذه الأوضاع، انصرف مجرى التحليل النقدي من مجرد دراسة العلاقة التأثيرية المباشرة للنقود على الأسعار إلى دراسة العوامل المؤثرة على الإنفاق النقدي و من ثم على مستوى الإنتاج و الاستخدام والأسعار. ولعل أبرز الاقتصاديين الذين ظهوروا في هذه المرحلة، الاقتصادي الإنجليزي (J.M.Keynes) (1883 - 1946) وما أحدثه من ثورة في الفكر الاقتصادي عموما و الفكر النقدي على وجه الخصوص من خلال كتابه " النظرية العامة للاستخدام والفائدة و النقود " سنة (1936) ، محققا بذلك اندماج النظرية النقدية في النظرية الاقتصادية²⁹⁰.

²⁸⁸ يمكن الاطلاع على الرأي الكينزي ووصفه لهذه الأزمة بالكابوس المزجج و الكارثة الحقيقية على اقتصاديات الدول الرأسمالية الكبرى وذلك من خلال مقالات (Keynes) المجموعة في الكتاب التالي: Keynes , Essais sur la monnaie et l'économie ,Petite bibliothèque Payot, Paris, 1971, p 37-47.

²⁸⁹ وهنا بدأت توجه الانتقادات للنظرية الكمية للنقود والتي تمحورت في مجملها حول عدم واقعية افتراضاتها وهو ما أثبتته أزمات الركود الاقتصادي و التضخم الجامح التي شهدتها مختلف الدول كالولايات المتحدة الأمريكية وإنجلترا ومصر و الصين . وتمثلت أهم هذه الانتقادات في رفض مبدأ حيادية النقود، ومبدأ العرض الكلي يخلق الطلب الكلي، ورفض سلبية الأسعار حيث أن هذه الأخيرة تؤثر بدورها على كمية النقود كما أنها لا تتأثر فقط بعرض النقود بل هناك عوامل أخرى تؤثر عليها كالطلب مثلا، رفض ثبات حجم الإنتاج و سرعة تداول النقود، وكذا فرضية التشغيل التام والتأكد التام من المستقبل. للتفاصيل أكثر ارجع إلى: - د، سعيد الخضري، الاقتصاد النقدي و المصرفي، المرجع السابق، ص 154-156.

- د، مروان عطون، النظريات النقدية، المرجع السابق، ص 99-100.

- د، سهير محمود السيد حسن، النقود و التوازن الاقتصادي، المرجع السابق، ص 104-109.

²⁹⁰ إن التحليل الكينزي هو تحليل اقتصادي كلي يعتم بدراسة شاملة للمتغيرات الاقتصادية (الدخل، الإنتاج، الاستخدام، الاستهلاك، الادخار، الاستثمار..). فالتحليل الاقتصادي الجزئي في نظر (Keynes) غير قادر على تفسير التصدعات و الأزمات التي قد تصيب الاقتصاديات الرأسمالية. وتجدر الإشارة أن هذا التحليل الكلي الحديث تنسب أبوته ل (Keynes) ولكن في الواقع سبقه عدة اقتصاديين في ذلك ك (Wickseil) السويدي و (J.M.Clark) الأمريكي. لتفاصيل أكثر بشأن التحليل الكلي عند (Keynes) ارجع إلى: د، حسين رحيم، وظائف النقد في الفكر الاقتصادي، رسالة لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2002/2001 ، ص 63-64.

• J.Marchall, J.Lecaillon, les flux monétaire, op.cit, p 401-402.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

▪ دور النقود في التحليل الكينزي

يتميز التحليل الكينزي بأنه تحليل نقدي يقوم على رفض مبدأ الفصل بين الاقتصاد النقدي و الاقتصاد الحقيقي. فالنقود لا يتم إدخالها في مرحلة ثانية، بل هي أساس كل علاقة اقتصادية ، ومن ثم لا مجال لحيادها ووجودها يرتبط مباشرة بحاجات المتعاملين الاقتصاديين لها ²⁹¹.

فالنظرية الكينزية هي نظرية للطلب ، ويظهر ذلك من خلال رفض (Keynes) لقانون المنافذ مؤكداً أن الطلب الكلي هو المحدد للعرض الكلي وليس العكس، ولذلك انشغل هذا الاقتصادي بدراسة الطلب على النقود لذاتها (التفضيل النقدي) . فلم تعد النقود مجرد وسيط للوفاء باحتياجات المعاملات الخاصة بالعناصر الاقتصادية فحسب، بل أصبحت هذه الأخيرة تلعب وظيفتها كمخزن للقيمة خصوصا في ظل التأكد الغير تام من المستقبل ، ليصبح الطلب على النقود عاملا مؤثرا على مستوى الدخل و الإنتاج و الاستخدام، ومن ثم أصبح يجري البحث عن العلاقة بين مستوى الإنفاق الكلي (الطلب الكلي) و الدخل القومي (العرض الكلي) في الاقتصاد الكينزي والذي هو اقتصاد نقدي ²⁹² بالدرجة الأولى.

وفي دراسته للطلب على النقود اهتم (Keynes) بتحديد الدوافع التي تحفز الأعوان الاقتصادية على احتجاز الأرصدة النقدية ²⁹³، أي الطلب على النقود لذاتها باعتبارها أكثر الأصول سيولة ²⁹⁴. هذه الدوافع التي يصنفها إلى :

- **دافع المعاملات:** والمتمثل في احتفاظ العناصر الاقتصادية من أفراد ومشروعات بالنقود في شكل سائل لمواجهة نفقاتهم الجارية. فبالنسبة للأفراد فإنهم يتسلمون مداخيلهم في نهاية كل فترة، ولهذا فإنهم يحتفظون بالنقود لغرض تغطية مشترياتهم من السلع و الخدمات الاستهلاكية والتي تكون في أوقات متتابعة ومنفصلة عن لحظة استلام الدخل ²⁹⁵. ويطلق على دافع المعاملات في هذه الحالة بدافع الدخل.

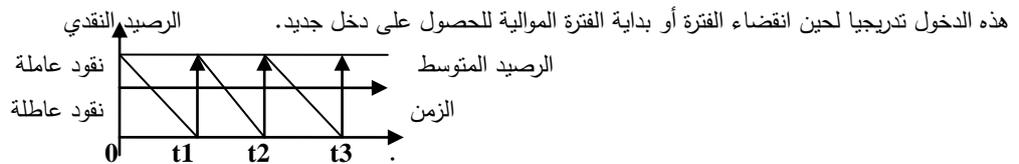
²⁹¹. J.Marchall, J.Lecaillon, les flux monétaire, op.cit, p 408.

²⁹². J.M.Keynes ; théorie générale de l'emploi ; de l'intérêt et de la monnaie , Ed Payot , Paris, 1968 , p 309.

²⁹³. H.Denis, Histoire de la pensée économique, op.cit, p 345.

²⁹⁴. Dominique Pliphon , La monnaie et ses mécanismes, Ed la découverte, Paris, 2001, p 28.

²⁹⁵. ويمكن توضيح هذه الفكرة ببيانيا بربط تطور الرصيد النقدي بعنصر الزمن في شكل مسنن تمثل قممه استلام الدخل وخطوطه المائلة انفاق



ارجع إلى: د، ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، المرجع السابق، ص 104-106.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

أما بالنسبة للمشروعات (المؤسسات الاقتصادية) فإن احتفاظها بالأرصدة النقدية السائلة يجد مبرره في سد الفاصل الزمني بين تحمل تكاليف التشغيل ودفع رواتب موظفيها كل شهر وكذا شراء المواد الأولية التي تحتاجها على فترات زمنية متقطعة وغير منتظمة، وبين الحصول على مداخيل مبيعات منتجاتها²⁹⁶. ويطلق على دافع المعاملات في هذه الحالة بدافع المشروع.

ويحدد الطلب على النقود بدافع المعاملات (سواء بالنسبة للأفراد أو المشروعات) بعدة عوامل من بينها²⁹⁷ فترة الدفع ، حيث تلعب فترات استلام الدخل دورها في تحديد حجم الرصيد النقدي المحتفظ به من طرف الأفراد ، كما أن المجال الزمني لإنفاق الدخل يلعب تأثيره كذلك على كيفية إنفاق الفرد لدخله. أما بالنسبة للمؤسسة ، تتوقف أرصدها النقدية على الفاصل الزمني بين نفقاتها وإيراداتها التي تتوقف بدورها على حجم نشاطها ورقم أعمالها.

كما يتأثر حجم الأرصدة النقدية المحتفظ بها من طرف المشروعات الاقتصادية بدرجة تكاملها أو تمركزها فيما بينها ، فكلما كانت الأعمال محصورة في مشاريع قليلة ، تقل معها الحاجة للاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة كبيرة ، في المقابل فإن كثرة المشروعات وتعددتها يؤدي إلى زيادة الحاجة للأرصدة السائلة نتيجة تشابك علاقات الإنتاج .

إن العوامل السابقة في نظر (Keynes) ثابتة في المدى القصير، ويبقى العامل الوحيد المؤثر على الطلب على النقود بدافع المعاملات هو مستوى الدخل والعلاقة السببية بينهما هي علاقة طردية.

وتجدر الإشارة أنه من خلال دافع المعاملات تتحدد سرعة تداول النقود عند (Keynes) باعتبارها متوسط عدد المرات التي تنتقل فيها النقود بين الأرصدة النقدية التي يحتفظ بها الأفراد و المؤسسات خلال فترة معينة من الزمن²⁹⁸. ومن ثم فإن العلاقة بين حجم الأرصدة النقدية للمعاملات وقيمة الدخل النقدي تحدد سرعة تداول النقود، حيث ترتفع هذه الأخيرة بانخفاض حجم الأرصدة النقدية بالنسبة للدخل والعكس صحيح.

²⁹⁶ د، ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، المرجع السابق، ص 105.

²⁹⁷ ارجع إلى: - د، سهير محمود معتوق، النظريات و السياسات النقدية، المرجع السابق، ص 82 .

- د، ضياء مجيد، المرجع نفسه، ص 106-111 .

- د، مصطفى رشدي شيحة، الاقتصاد النقدي و المصرفي، المرجع السابق، ص 294.

²⁹⁸ د، مروان عطون، النظريات النقدية، المرجع السابق، ص 127.

الفصل الأول : قنوت السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

ويصنف (Keynes) العوامل المؤثرة على سرعة دوران النقود تبعا للمدى الزمني إلى عوامل لا يكون تغييرها إلا خلال فترة طويلة نسبيا كدرجة تطور نظام الائتمان، عادات تسوية المدفوعات، درجة كثافة السكان، سرعة النقل، مدى توفر إمكانات الإقراض و الاستثمار ، حجم الدخل الحقيقي ..الخ، وعوامل تتغير في المدى القصير تبعا لتغير الظروف الاقتصادية من فترات رخاء وركود، ثقافة المتعاملين الاقتصاديين ، جوانبهم النفسية و البسيكولوجية،...الخ²⁹⁹.

• **دافع الاحتياط :** حيث يشير هذا الدافع إلى رغبة الأفراد و المؤسسات في الاحتفاظ بالنقود لمواجهة الطوارئ المالية المؤقتة، فهو يعود إذن إلى توفر حالة اللائقين من ظروف المستقبل التي يمكن أن يتعرض لها الأفراد أو المؤسسات³⁰⁰. فهذا الدافع إذن ينتج عندما يأخذ المتعاملون الاقتصاديون عنصر عدم التأكد بشأن إيراداتهم ونفقاتهم المستقبلية فيبحثون عن الضمان و الاحتياط من الخطر باحتفاظهم بالنقود (دور النقود كمستودع للقيمة)³⁰¹.

إن الطلب على النقود بدافع الاحتياط هو دالة تابعة لمدى الدخل ولكن هذا لا يمنع من وجود عوامل مؤثرة أخرى تختلف باختلاف الأفراد و المشاريع. فبالنسبة للمشروعات فإن هذا الطلب يعتمد أساسا على طبيعة المشاريع و ومدى تحفظها في سياستها المالية، وعلى مدى اعتماد المشاريع على سوق الائتمان لتأمين حاجاتها النقدية ومن ثم على درجة تقدم وانتظام الأسواق المالية. فمن الطبيعي أن يتقلص حجم الأرصدة النقدية كلما كانت إمكانية الحصول على الائتمان من السوق النقدية كبيرة ، وكلما كان تحويل الأصول المالية (من أسهم وسندات) إلى نقد حاضرا سهلا وسريعا وبأقل الخسائر. يضاف إلى ذلك ما تلعبه درجة استقرار قطاع الأعمال من تأثير على الطلب على النقود للاحتياط للطوارئ. أما بالنسبة للفرد فإن ظروفه النفسية بين فترات الرخاء و الركود تؤثر على طلبه على النقود.³⁰²

إن كل العوامل المذكورة هي ثابتة في المدى القصير ، ولذلك يبقى مستوى الدخل هو العامل الأساسي المؤثر على دافع الاحتياط وفق علاقة طردية. ومن ثم جمع (Keynes) كل من الطلب على النقود بدافع المعاملات ودافع الاحتياط في دالة واحدة تابعة لمستوى الدخل وهو ما يعرف بالرصيد النقدي التابع لمستوى الدخل ، باعتبارها أرصدة نقدية فعالة ونشطة في السوق وعلى درجة عالية من الثبات. وتأخذ هذه الدالة الصيغة التالية: $L_1=L_1(Y)$.

²⁹⁹ للتفاصيل ارجع إلى: د، مروان عطون، النظريات النقدية، المرجع السابق، ص 128-133.

³⁰⁰ د، عيسى خليفي، التغيرات في قيمة النقود ، المرجع السابق، ص 103.

³⁰¹ Gilbert Koenig, Analyse monétaire et financière, Ed economica, 2000, p 104 .

³⁰² . ارجع إلى:- د، صبحي تادريس قريصة، النقود و البنوك، المرجع السابق، ص 206 .

الفصل الأول : قنوت السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

الرصيد التابع لمعدل الفائدة والذي يعتبر من أهم إسهامات كينز ، خصوصا بعد الأهمية التي أولاها هذا الأخير لمعدل الفائدة .فعدم التأكد من المستقبل³⁰³ يدفع المتعاملين الاقتصاديين لامتلاك أرصدة نقدية عاطلة في شكل سائل ، ومعنى ذلك ميلهم للاحتفاظ بالنقود بدل استثمارها في أي شكل آخر وذلك نظرا للمزايا التي تعطيها النقود لحاملها إذا ما قورنت بغيرها من الأصول. ومن ثم يبدو من المنطقي لتحفيز العناصر الاقتصادية التخلي عن السيولة أن تدفع لهم مكافأة تتمثل في معدل الفائدة .

فالفائدة في نظر (Keynes) هي ثمن التنازل عن اكتناز النقود³⁰⁴ واستثمارها في شكل آخر من الثروة غير شكلها النقدي وخصوصا استثمارها في الأصول المالية بعد تأكيد (Keynes) على الأصول المالية كبديل وحيد للنقود³⁰⁵. ومن هذا المنطلق أصبحت الفائدة ظاهرة نقدية تتحدد بعرض النقود و الطلب عليها، وهو ما أطلق عليه (Keynes) بالترفضيل النقدي الذي أسماه فيما بعد بالطلب على النقود بدافع المضاربة .

وتتمثل المضاربة عموما في تحقيق الربح على قيمة أصل معين كسواء مخزون من السلع قبل فترة ازدياد الحاجة عليها مع اختفائها من الأسواق، فهي إذن السعي نحو تحقيق الأرباح³⁰⁶. ويعرف (Keynes) المضاربة على أنها القيام بتنبؤات حول ارتفاع و انخفاض سعر الفائدة على الأصول المالية، بعبارة أخرى هي إجراء توقعات على تغير قيمة هذه الأصول³⁰⁷. فدافع المضاربة يسمح للمتعاملين الاقتصاديين باستبدال النقود بأصول مالية أخرى أي استثمارها في موجودات مالية أخرى وذلك تحت تأثير المغريات التالية³⁰⁸:

³⁰³ ينشأ عدم التأكد من المستقبل عندما يكون هناك نقائص في التوقعات بشأن تزامن النفقات و الإيرادات للوحدات الاقتصادية وكذا بشأن تطور أسعار الأصول البديلة للنقود مما يؤدي إلى عدم التأكد بشأن العائد المتوقع منها وحجم المخاطر الناجمة عن حياتها. ارجع إلى : Dominique Pliphon , La monnaie et ses mécanismes, op.cit , p 29.

³⁰⁴ يعرف (Keynes) الاكتناز على أنه الرغبة في الاحتفاظ بالثروة في شكل أرصدة نقدية بدل الاحتفاظ بها في شكل آخر، فالميل للاكتناز هو ما يعنيه (Keynes) بالترفضيل النقدي أو الرغبة في السيولة و الذي ينعكس أثره على سعر الفائدة ومن ثم على الاستثمار وحجم الدخل و الاستخدام. فالميل إلى الاكتناز أو تفضيل السيولة لا يؤثر على الأسعار كما تدعي النظرية الكمية للنقود بل يؤثر على سعر الفائدة. ارجع إلى: د، حسين رحيم، وظائف النقد في الفكر الاقتصادي، المرجع السابق، ص 69 .

³⁰⁵ J.Marie Le Page, Économie monétaire ; Ed Cujas, 1991, p 41.

³⁰⁶ M.De Mourgues, économie monétaire, op.cit, p 28.

³⁰⁷ د، سهير محمود معنوق، النظريات و السياسات النقدية، المرجع السابق، ص 89 . وللتفاصيل ارجع إلى : J.M.Keynes ; théorie générale de l'emploi ; de l'intérêt et de la monnaie , op.cit ; p 217-218.

³⁰⁸ ارجع إلى: - د، سهير محمود معنوق المرجع نفسه، ص 93 . ولتفاصيل أكثر ارجع إلى: D Brunneel, La monnaie, Ed revue banque, 1992, p 91.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

فكل مستوى مرتفع مبالغ فيه لمعدلات الفائدة للأصول المالية (السندات) من شأنه أن يؤدي إلى انخفاض قيمها السوقية بشكل مبالغ فيه، وهو ما يدفع أو يحفز المتعاملين الاقتصاديين على استثمار أموالهم في شراء هذه الأصول متنازلين عن السيولة النقدية توقعاً منهم لحدوث انخفاض في أسعار الفائدة مستقبلاً - نظراً لأن فرصة ارتفاع سعر الفائدة عن السعر السائد سوف تكون ضعيفة- ومن ثم ارتفاع قيمها السوقية وهو ما يحقق لهم مكاسب رأسمالية. والعكس صحيح.

من خلال التحليل السابق يظهر أن دافع المضاربة يستند على الدعائم التالية³⁰⁹:

- يستند التحليل الكينزي للطلب على النقود لغرض المضاربة على المقارنة بين النقود و الأوراق المالية خصوصاً السندات لقربها من النقود في درجة سيولتها.
- تبعاً لطبيعة السندات فإن العلاقة بين التغيرات في أسعار الفائدة لهذه السندات والتغيرات في أسعارها السوقية هي علاقة عكسية³¹⁰.
- تقوم عملية المضاربة في نظر (Keynes) على أساس عدم التأكد من تغيرات أسعار الفائدة المستقبلية ، بمعنى عدم معرفة القيمة المستقبلية لسعر فائدة السندات ، فمتى كان هناك يقين من التحركات المستقبلية لأسعار الفائدة فلا معنى للمضاربة ومن ثم لا داعٍ للاحتفاظ بأرصدة نقدية عاطلة.
- تجري المضاربة في السوق المالية بالاختيار بين النقود و السندات على أساس المقارنة بين سعر الفائدة الجاري والحدود الطبيعية لسعر الفائدة في كل لحظة من الزمن و التي تعتبرها العناصر الاقتصادية أسعار عادية (اعتيادية) للفائدة.

³⁰⁹ تلخيص الباحثة بالاعتماد على: - د، سهير محمود معتوق، النظريات و السياسات النقدية، المرجع السابق، ص 89-90.

- د، مصطفى رشدي شيحة، الاقتصاد النقدي و المصرفي، المرجع السابق، ص 298.

³¹⁰ يمكن توضيح هذه العلاقة العكسية كمايلي: بافتراض إصدار سند بسعر إسمي 100 دج وبفائدة 4 % سنوياً ولمدة معينة، فإنه كل سنة سيتم دفع فائدة قدرها 4 دج ليتم في نهاية المدة دفع المبلغ الأصلي 100دج. فالعائد الذي يحصل عليه حائز السند هو عبارة عن نسبة محددة من القيمة الإسمية للسند. وبافتراض انخفاض سعر الفائدة في السوق من 4 إلى 2 %، أي أن هناك سندات جديدة تصدر الآن ب 100دج وبمعدل فائدة 2 %، يبدو من المنطقي أن الشخص الراغب في شراء سندات سوف يتجه مباشرة لشراء السندات القديمة التي تدر عائداً أكبر، فيزيد الطلب على هذه السندات ومن ثم ترتفع أسعارها السوقية حتى تصل إلى 200دج أين تتماثل مع السندات الجديدة .

ويمكن التعبير عن هذه العلاقة العكسية رياضياً بالصيغة التالية: $P = S_1 / (1+i) + S_2 / (1+i)^2 + S_3 / (1+i)^3 + \dots + S_n / (1+i)^n$ لمزيد من التفاصيل ارجع إلى: ، د، ضياء مجيد الموسوي، النظرية الاقتصادية، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 255 .

Dominique Pliphon , La monnaie et ses mécanismes, op.cit , p39.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

فالطلب على النقود بدافع المضاربة إذن هو تابع لمعدلات الفائدة بعلاقة عكسية ومعنى ذلك أن دالة الطلب على النقود بدافع المضاربة هي دالة متناقصة لسعر الفائدة يمكن صياغتها بالشكل التالي: $L_2 = L_2(i)$. وتجدر الإشارة في هذا الصدد أنه عند انخفاض معدلات الفائدة إلى أدنى حد (دون الحد الطبيعي الأدنى) يصبح الطلب على النقود السائلة مرناً مرونة لانتهائية لسعر الفائدة بسبب اندفاع المضاربين إلى بيع كل ما في حوزتهم من سندات لاسترجاع السيولة من السوق ، وهو ما يطلق عليه (Keynes) بفخ أو مصيدة السيولة (trappe monétaire)³¹¹. ومما سبق فإن الطلب الكلي على النقود في التحليل الكينزي يكتب كالتالي $M^d = L_1(Y) + L_2(i)$

وتجدر الإشارة في هذا السياق إلى أن التقسيم السابق الذي وضعه (Keynes) للطلب على النقود تعرض إلى انتقادات من طرف عدة اقتصاديين الذين رأوا بأنه ليس هناك نقود مخصصة نهائياً لأغراض المعاملات أو نقود مخصصة نهائياً لأغراض المضاربة ، وهو ما يعني إمكانية انتقال الوحدات النقدية بين استعمالاتها المختلفة. فيمكن تحويل الأرصدة العاملة إلى أرصدة عاطلة أو العكس وذلك تحت تأثير التغيرات في المستوى العام للأسعار وكذا تغيرات سعر الفائدة³¹²،

أما بشأن عرض النقود ، يؤكد (Keynes) على أن مقدار النقود المعروضة في الاقتصاد يفرض على المتعاملين الاقتصاديين بطريقة خارجية من طرف السلطات النقدية³¹³ (أو بشكل عام السلطات العمومية) فهو متغير خارجي (مستقل) .

³¹¹ في هذه الحالة يصبح منحنى التفضيل النقدي لغرض المضاربة شديد المرونة عند سعر الفائدة المنخفض جداً ، وبأخذ شكل خط مستقيم أفقي أي أن المضاربين سيحتفظون بأي كمية من النقود تقع في حوزتهم على شكل أرصدة نقدية عاطلة وهو ما يفيد بعدم فعالية السياسة النقدية في حالة الكساد. ارجع إلى: د، ضياء مجيد الموسوي، النظرية الاقتصادية، التحليل الاقتصادي الكلي، المرجع السابق ، ص.254

³¹² فيارتفاع مستوى الأسعار مثلاً تنخفض قيمة النقود مما يقلل من رغبة الأفراد في الاحتفاظ بالنقود وإنفاقها على السلع و الخدمات. كما أن الارتفاع في معدلات الفائدة يقلل من الطلب على النقود بدافع المضاربة، فتتحول الأرصدة العاطلة إلى أرصدة عاملة يتم تداولها ومن ثم ترتفع الأسعار.. ارجع إلى: د، مروان عطون، النظريات النقدية، المرجع السابق، ص 142-145.

ومن هذا المنطلق عرفت دالة الطلب على النقود ل (Keynes) تطورات و صياغات جديدة من طرف عدة اقتصاديين في إطار الفكر النيوكينزي أهمها - إعادة صياغة دالة الطلب على النقود للمعاملات من طرف الاقتصاديان: (Baumol) (1952) و (Tobin) (1956) و نموذج التوقعات المرتدة ل (Tobin). و مدخل المحفظة المتوازنة أو تنويع المحفظة ل (Tobin) سنة 1958 ،

لتفاصيل أكثر بهذا الشأن ارجع إلى: د، ضياء الموسوي، النظرية الاقتصادية، التحليل الاقتصادي الكلي، المرجع السابق ، ص 246-261.

• د، أحمد أبو الفتوح الناقة، نظرية النقود و البنوك و الأسواق المالية، المرجع السابق، ص

• Sylvie Diatkine, Théories et Politiques monétaires, op.cit, p 93-99

³¹³ يعترف (Keynes) بدور البنك المركزي في إدارة النقد ومن ثم في توجيه السياسة النقدية وذلك من خلال مقالاته. للتفاصيل ارجع إلى: مجموعة مقالات (Keynes) المجموعة في الكتاب التالي:

• Keynes, Essais sur la monnaie et l'économie. op.cit , p 103-123.

الفصل الأول : قنوت السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

هذه الفكرة تتبع أساسا من إيمان (Keynes) بتدخل الدولة في تنظيم الشؤون الاقتصادية والذي يظهر جليا في مقاله الذي نشره سنة 1926 بعنوان " نهاية دعه يعمل" يؤكد من خلاله على ضرورة تحمل الدولة لمسئولياتها في نظام دعه يعمل من خلال التدخل في الحياة الاقتصادية³¹⁴.

• اثر السياسة النقدية على وضع التوازن الكلي الكينزي (النموذج الكينزي البسيط)

إن التحليل النقدي الكينزي السابق، يظهر بوضوح دور النقود وأهميتها ومدى تأثيرها على النشاط الاقتصادي ، خصوصا بعد أن أصبح الطلب عليها يتعد كونها وسيط للمبادلات فقط، بل أصبحت تطلب لذاتها ولدوافع متعددة . من هذا المنطلق أصبحت السياسة النقدية تحضي بأهمية كبيرة في التحليل الكينزي ، بل أصبحت غير محايدة وتلعب تأثيرها على الاقتصاد الحقيقي ، وهو ما يتضح جليا من خلال تتبع أثرها على وضع التوازن الكلي الكينزي .

- نموذج التوازن الكينزي البسيط

لقد كان اهتمام (Keynes) من خلال نمودجه للتوازن الاقتصادي الكلي، بتحديد العوامل المؤثرة على حجم الإنتاج و الاستخدام ومن ثم على حجم الدخل القومي، وذلك عن طريق تحليله لأسباب نقص الطلب الكلي الفعال. فعلى أساس ما يطلب من السلع و الخدمات يقوم المنتجون بالإنتاج وبناء على هذا الإنتاج يحدد العدد اللازم من العمال³¹⁵. وعليه فالطلب الكلي الفعال هو المحدد الأساسي للدخل القومي.

كما اهتم (Keynes) في نمودجه كذلك بدور وأثر النقود على كل من الطلب الكلي و الدخل القومي (العرض الكلي) . ويتحقق هذا التوازن الكلي عن طريق :

• توازن السوق النقدي

بتقاطع الطلب الكلي للنقود مع عرض النقود ، يتحدد سعر الفائدة التوازني في السوق النقدي . فسعر الفائدة في التحليل الكينزي إنما هو ظاهرة نقدية وليس ظاهرة اقتصادية ، فهو يتحدد بتفاعل عرض النقود و الطلب عليها وليس بعرض المدخرات و الطلب عليها كما كان يعتبره الكلاسيك³¹⁶.

³¹⁴ ارجع إلى مجموعة مقالات (Keynes) المجموعة في الكتاب التالي:

Keynes, Essais sur la monnaie et l'économie. op.cit. , p 117-118.

³¹⁵ د، سهير محمود السيد حسن، النقود و التوازن الاقتصادي، المرجع السابق، ص 109-110.

³¹⁶ د، حسين رحيم، وظائف النقد في الفكر الاقتصادي، المرجع السابق، ص 65.

الفصل الأول : قنوت السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

• توازن سوق السلع و الخدمات

يتحدد المستوى التوازني للدخل القومي في سوق السلع و الخدمات عن طريق الطلب الكلي الفعال والذي يعتبره (Keynes) العامل الأساسي المحدد لحجم الإنتاج و التشغيل ومن ثم حجم الدخل .

ويعبر الطلب الكلي الفعال عن مجموع الإنفاق القومي على السلع و الخدمات³¹⁷، سواء تعلق هذا الإنفاق بالسلع و الخدمات الاستهلاكية أو السلع و الخدمات الإنتاجية (الاستثمارية)³¹⁸. ولا يقف هذا الطلب في نظر (Keynes) عند حد الرغبة في الشراء، بل لا بد أن تقترن هذه الرغبة بالمقدرة على الشراء. كما يشمل هذا الطلب إنفاق جميع الوحدات الاقتصادية لكونه طلب كلي يختلف عن الطلب الفردي للوحدة الاقتصادية³¹⁹.

فبالنسبة للإنفاق الاستهلاكي فهو دالة تابعة للدخل الوطني وفق علاقة طردية متزايدة ($C = a + by$)

، يراها (Keynes) مستقرة في المدى القصير بثبات العوامل الأخرى المؤثرة على الاستهلاك. فقد تكون هذه العوامل ذاتية (شخصية) تتعلق بالصفات النفسية للأفراد وطبيعتهم البشرية و التركيب المؤسسي للمجتمع، إلى جانب حالة التوقعات و الوضع الطبيعي للاقتصاد البعيد عن الأزمات. أما بالنسبة للمؤسسات تكمن هذه العوامل مثلاً ، في دوافع التوسع و السيولة و الرغبة في تخصيص احتياطات كافية لمواجهة تناقص رأس المال الثابت وكذا لتسديد ديونها المستحقة اتجاه الغير³²⁰.

وقد تكون هذه العوامل موضوعية ، وهي عوامل خارجية لا تتعلق بالنظام الاقتصادي ، كالأرباح أو الخسائر الكبيرة الطارئة، التغييرات في السياسة المالية، التغييرات في التوقعات وكذا التغييرات الشديدة في الأسعار و سعر الفائدة.

³¹⁷د، صبحي تادريس قريصة، النقود و البنوك، المرجع السابق، ص 249.

³¹⁸وذلك باستبعاد الإنفاق الحكومي للتبسيط وكذا بافتراض اقتصاد مغلق.

³¹⁹د، صبحي تادريس قريصة، المرجع نفسه، الصفحة نفسها .

³²⁰تلخيص الباحثة بتصرف اعتماداً على: د، محمد عبد العزيز عجمية ود، مدحت محمد العقاد، النقود و البنوك و العلاقات الاقتصادية الدولية،

دار النهضة العربية للنشر، 1979، ص 152-155.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

ويُقاس حجم الاستهلاك الكلي إما عن طريق الميل الحدي للاستهلاك والذي يعبر عن نسبة التغير في الإنفاق الاستهلاكي الناتج عن التغير في الدخل ($\Delta C / \Delta Y$) أو عن طريق الميل المتوسط للاستهلاك والذي يعبر بدوره عن النسبة من الدخل التي يتم إنفاقها على الاستهلاك (C/Y)³²¹.

إن الجزء المتبقي من الدخل بعد الإنفاق الاستهلاكي يمثل الادخار باعتباره التضحية بجزء من الاستهلاك للاحتياط لظروف مستقبلية متوقعة. ويعرفه (Keynes) على أنه مجموع الفوارق بين المداخل النقدية للأفراد ونفقاتهم النقدية في سلع الاستهلاك³²². وهو دالة تابعة للدخل في المدى القصير وفق علاقة طردية متزايدة ($S = -a + (1 - b) y$) و بافتراض (Keynes) ثبات العوامل الذاتية و الموضوعية السابق ذكرها ، كما أنها دالة مستقرة .

وعلى غرار الاستهلاك، يقاس الادخار الكلي إما عن طريق الميل الحدي للادخار والذي يعبر عن مقدار التغير في الادخار الناتج عن التغير في الدخل ($\Delta S / \Delta Y$) وإما عن طريق الميل المتوسط للادخار باعتباره النسبة من الدخل التي يحتاط بها للمستقبل (S/Y) .

أما بشأن الإنفاق الاستثماري أو الطلب على الاستثمار فهو يمثل الطلب على السلع الإنتاجية من آلات ومعدات ومواد أولية وغيرها من مستلزمات إنتاجية خلال فترة زمنية محددة. فهو إذن ذلك الإنفاق على الزيادة في رصيد المجتمع من السلع الرأسمالية.

ويتحدد هذا الإنفاق الاستثماري في نظر (Keynes) من جهة بسعر الفائدة وفق علاقة عكسية ($I = f(i)$) وذلك من خلال تأثيره على العائد المتوقع من الاستثمار وهنا يظهر دور سعر الفائدة كمتغيرة حقيقية. ومن جهة أخرى بالكفاية الحدية لرأس المال.

³²¹ لتفاصيل أكثر ارجع إلى: د، أسامة محمد الفولي ود، مجدي محمود شهاب، مبادئ النقود و البنوك، المرجع السابق، ص 59-60.

- د، صبحي تادريس قرينة ود، أحمد رمضان نعمة الله، اقتصاديات النقود و البنوك، المرجع السابق، ص 238.

³²² د، سهير محمود معتوق، النظريات و السياسات النقدية، المرجع السابق، ص 71.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

فالدافع الأساسي من وراء القيام بأي عملية استثمارية هو تحقيق الربح أو العائد الذي يتوقع المستثمر الحصول عليه ، بحيث يغطي هذا العائد نفقات الاستثمار و المتمثلة أساسا في نفقات التشغيل و الصيانة و الضرائب المفروضة على المستثمر إلى جانب التكلفة الأصلية للمشروع. فالجزء المتبقي من العائد بعد اقتطاع جميع التكاليف يطلق عليه (Keynes) بالكفاية الحدية لرأس المال أو بالكفاية الحدية للاستثمار .

فالمقصود إذن بالكفاية الحدية لرأس المال تلك النسبة بين العائد السنوي المتوقع الحصول عليه من سلعة رأسمالية معينة خلال مدة حياتها ككل وبعد خصم كافة التكاليف - باستثناء الفائدة- وبين ثمن هذه السلعة الرأسمالية في الوقت الحاضر ³²³. أما تعريف (Keynes) فهو أن الكفاية الحدية لرأس المال تعادل سعر الخصم الذي يجعل القيم الحالية للغلات السنوية المتتالية و المتوقعة من الاستثمار في سلعة رأسمالية معينة تعادل تكلفة إحلالها³²⁴.

فبافتراض أن الاستثمار في شراء آلة لإنتاج سلعة معينة يتوقع منه الحصول على العوائد السنوية $R_1, R_2, R_3, \dots, R_n$ حيث يمثل R_1 العائد المتوقع الحصول عليه من تشغيل الآلة في السنة الأولى و R_n العائد المتوقع الحصول عليه من تشغيل الآلة في نهاية مدة الاستثمار (السنة n). وبافتراض ثمن رأس المال (ثمن أو تكلفة إحلال الآلة) هو PK والكفاية الحدية لرأس المال هي e ، يمكن صياغة العلاقة الرياضية التالية: $PK = R_1/(1+e)^1 + R_2/(1+e)^2 + \dots + R_n/(1+e)^n$ ³²⁵ . فأخذ القرار بالخوض في المشروع الاستثماري من عدمه يتوقف إذن على العلاقة بين القيمة الحالية للعوائد المتوقعة من الاستثمار وتكلفة إحلال هذا الاستثمار. يتضح إذن العلاقة الطردية بين الكفاية الحدية لرأس المال و صافي العوائد المتوقعة من الاستثمار وكذا العلاقة العكسية بين الكفاية الحدية لرأس المال و ثمن الاستثمار وكذا حجم الاستثمار ³²⁶.

³²³ د، سهير محمود معتوق، النظريات و السياسات النقدية، المرجع السابق، ص 72.

³²⁴ المرجع نفسه ، ص 73. للتفاصيل ارجع إلى:

J.M.Keynes ; théorie générale de l'emploi ; de l'intérêt et de la monnaie, op.cit. ; p 160.

³²⁵ د، أسامة محمد الفولي ود، مجدي محمود شهاب، مبادئ النقود و البنوك المرجع السابق ص 66.

³²⁶ فيما يتعلق بحجم الاستثمار فهو يؤثر سلبا على الكفاية الحدية ، حيث أن زيادة عرض أي نوع من أنواع الاستثمار يؤدي إلى زيادة عرض منتجاته مما يترتب عنه انخفاض أسعارها ومن ثم انخفاض حجم العوائد المتوقع الحصول عليها من هذا الاستثمار. أظف إلى ذلك أن زيادة رأس المال يؤدي إلى ارتفاع أثمان العرض نتيجة ارتفاع أسعار المواد الأولية وأجور العمال والخدمات الأخرى اللازمة للإنتاج ، لذلك فإنه كلما ارتفع الاستثمار انخفضت حصيلته إيراداته المتوقعة وارتفعت معه نفقة الإحلال مما يعني انخفاض الكفاية الحدية. ارجع إلى:

د، سعيد سامي الحلاق ود، محمد محمود العجلوني، النقود و البنوك و المصارف المركزية، المرجع السابق ، ص 98-99.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

كما تجدر الإشارة أن الكفاية الحدية لرأس المال تتحدد بدورها بعدة عوامل كحالة التقدم الفني من ابتكارات واختراعات ، وكذا توقعات المستثمرين بالنسبة لظروف الطلب على منتجاتهم ومدى ثقتهم بالمستقبل، يضاف إلى ذلك السياسة المالية للحكومة خصوصا فيما يتعلق بالسياسة الضريبية³²⁷.

ويتحدد المستوى التوازني للإنفاق الاستثماري في نظر (Keynes) بالتعادل بين الكفاية الحدية لرأس المال وسعر الفائدة، فكلما كانت الكفاية الحدية للاستثمار أكبر من سعر الفائدة ، يميل المستثمر إلى التوسع في الاستثمار مما سيؤول حتما إلى انخفاض الكفاية الحدية إلى المستوى الذي يتحقق فيه التوازن من جديد ، والعكس صحيح .

مما سبق يتحدد الدخل القومي في التوازن في سوق السلع و الخدمات عند نقطة التقاء منحنى الطلب الكلي ($Y=C+I$)³²⁸ مع خط الدخل (خط 45 °) باعتباره الخط الذي يتساوى عند كل نقطة منه حجم الطلب مع حجم العرض (الدخل) ، وتمثل نقطة التوازن المستوى الأفضل للمنتجين للحصول على أكبر قدر ممكن من الأرباح من خلال تصريف منتجاتهم. فعندما يكون الدخل القومي عند مستوى أدنى من المستوى التوازني فإن الطلب الكلي يفوق الناتج الوطني مما يشجع المنتجين على زيادة الإنتاج حتى يعود التوازن من جديد ، وبالعكس عندما يفوق مستوى الدخل المستوى التوازني فإنه يظهر فائض في الإنتاج يبقى دون تصريف مما يدفع المنتجين لتقليص إنتاجهم حتى العودة للتوازن. فهناك إذن حركة مستمرة نحو وضع التوازن.³²⁹

كما يتحدد المستوى التوازني للدخل القومي كذلك عن طريق التعادل بين الاستثمار و الادخار ($I=S$)³³⁰. فزيادة الإنفاق الاستثماري مثلا (مع ثبات الادخار) يرتفع مستوى الإنفاق الكلي عن الدخل القومي، ليتجه هذا الأخير إلى الارتفاع لغاية أن يتحقق التوازن من جديد. فتغير الإنفاق الاستثماري إذن يؤدي إلى تغيير حجم الدخل الوطني.

³²⁷ للتفاصيل أكثر ارجع إلى: د، محمد زكي شافعي، مقدمة في النقود و البنوك ، المرجع السابق، ص 418.

³²⁸ . وذلك باستبعاد تدخل الدولة ومن ثم استبعاد الإنفاق الحكومي من الإنفاق الكلي وكذا استبعاد التحويلات و الضرائب من الدخل لأنه يأخذها في الاعتبار يطلق على الدخل بالدخل المتاح الذي تم إدراجه في النموذج الكينزي المتقدم أو المركب في ظل الدراسات المتعمقة للنظرية الكينزية.

³²⁹ تلخيص الباحثة بالاعتماد على: -د، سهير محمود معتوق، النظريات و السياسات النقدية، المرجع السابق، ص 117-120

³³⁰ الجدير بالذكر أن الاستثمار المقصود هنا هو الاستثمار المستقل أو التلقائي الذي يتحدد خارج النموذج ولا علاقة له بالدخل على عكس الاستثمار التبعية أو المحفز الذي يتأثر بالدخل والذي أدخل في النموذج الكينزي المتطور . للتفاصيل ارجع إلى: د، عبد الرحمن يسري، اقتصاديات النقود، المرجع السابق، ص 212.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

في هذا السياق يظهر الاهتمام الكينزي بقياس مقدار التغير في حجم الطلب على الاستثمار ، اللزوم لدفع مستوى الدخل نحو مستوى التشغيل التام وذلك عن طريق دراسته لمضاعف الاستثمار باعتبار هذا الأخير معامل عددي يحدد الزيادة في الدخل الناشئة عن زيادة معينة في الاستثمار المستقل، علما أن هذه الزيادة في الدخل ستكون مضاعفة مقارنة مع الزيادة في الاستثمار.

وعليه يعبر عن مضاعف الاستثمار³³¹ بالنسبة بين الزيادة في الدخل القومي و الزيادة الأولية في الإنفاق الاستثماري، هذه النسبة تعتمد على الميل الحدي للاستهلاك لأن التأثير التراكمي للتغير في حجم الاستثمار على مستوى الدخل يكون عن طريق التأثير على الإنفاق الاستهلاكي (المضاعف = $1/1 -$ الميل الحدي للاستهلاك). فكلما كان الميل الحدي للاستهلاك أكبر كلما كان أثر المضاعف على الدخل قويا و العكس صحيح. تظهر أهمية المضاعف إذن في تحديد مقدار الزيادة في الدخل القومي.

• توازن سوق العمل³³²

يتحقق التوازن في سوق العمل عند (Keynes) بتساوي الطلب على العمل مع عرض العمل. فبالنسبة للطلب على العمل ، لم يختلف (Keynes) عن الكلاسيك في كونه دالة مشتقة من دالة الإنتاج وهو دالة متناقصة في معدل الأجور الحقيقية $L_d = L_d(w) = L_d(W/P)$. أما بشأن عرض العمل، لا يتفق (Keynes) مع سابقه وذلك برفضه للافتراضات الكلاسيكية التالية:

1- رفض تبعية عرض العمل لمعدل الأجر الحقيقي ، فهو يرى أن العمال يهتمون بالأجور الإسمية (النقدية) أكثر من اهتمامهم بالأجور الحقيقية ، فهم خاضعون للخداع النقدي³³³، ومن ثم فإن عرض العمل هو دالة متزايدة في معدل الأجور الإسمية $L_s = L_s(W)$.

³³¹ ارجع إلى: - د، عبد الرحمن يسري، اقتصاديات النقود، المرجع السابق، ص 228.

- د، عبد المنعم مبارك، النقود و الصيرفة و السياسة النقدية ، المرجع السابق، ص 213-216.

³³² من طرف الباحثة بتصرف اعتمادا على: -د، محمد الشريف أمان، محاضرات في التحليل الاقتصادي الكلي، المرجع السابق، ص 276-291.

- د، سهير محمود معتوق، النظريات و السياسات النقدية، المرجع السابق، ص 65-68.

³³³ خضوع العمال للخداع النقدي مفاده أن سلوكهم في عرض خدماتهم يتحدد بمعدل الأجر الإسمي ، فهم يبحثون عن أعلى أجر إسمي بغض النظر عن التغيرات في الأسعار والسبب في ذلك أن العامل يعرف بدقة معدل الأجر الإسمي عكس ما هو عليه الأمر بالنسبة للمستوى العام للأسعار والذي غالبا ما تكون معرفته ضعيفة وغير واضحة من طرف العامل . ارجع إلى: -د، محمد الشريف إلمان، المرجع نفسه، ص 281

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

2- رفض مرونة الأجور نحو الانخفاض ، فهو يرفض مبدأ تخفيض الأجور النقدية تحت تأثير النقابات العمالية. وفي هذا السياق يؤكد (Keynes) على تدخل الدولة في سوق العمل في كثير من الأحيان لوضع حد أدنى من الأجور يعود إلى عدة عوامل³³⁴: قد تكون هذه العوامل مؤسسية تتمثل خصوصا في القوانين الاجتماعية المختلفة التي تحمي العمال ، ووجود معدل أدنى مضمون قانونيا ، يضاف إلى ذلك الاتفاقات الجماعية بين نقابات العمال وأرباب العمل . وقد تكون هذه العوامل سيكولوجية واجتماعية كعدم قبول أو على الأقل صعوبة قيام العمال بالمنافسة لبعضهم البعض أو صعوبة قيام أرباب العمل بخلق المنافسة بين العمال.

3- رفض مرونة الأسعار فهو يفترض أن الأسعار جامدة في المدى القصير سواء من حيث الارتفاع أو الانخفاض أو الحالتين معا ومن ثم استبعاد تغير الأجور الحقيقية و الأجور الإسمية بشكل تناسبي.

4- رفض توازن سوق العمل في ظروف التشغيل التام فقط، بل يرى إمكانية توازن سوق العمل في المدى القصير في ظروف التشغيل الغير تام معتبرا التشغيل التام حالة استثنائية و غير عادية في الاقتصاد . ف (Keynes) إذن أقر بواقعية البطالة الإجبارية³³⁵ ومن ثم بخطأ افتراض التشغيل الكامل كأساس للتحليل، كما وضح أن البطالة تظل مشكلة قائمة في الأجل الطويل ما لم تتدخل الدولة في علاج الوضع عن طريق السياسة الاقتصادية العامة و التي من شأنها تحقيق التوظيف التام وتحقيق وضع التوازن للدخل القومي وهنا اقترح بعض السياسات كالسياسة النقدية التوسعية و التي يطلق عليها بسياسة النقود الرخيصة والتي من شأنها تحقيق التشغيل التام في سوق العمل³³⁶ كما سنبينه لاحقا.

³³⁴. ارجع إلى: د، محمد الشريف إلمان، ، محاضرات في التحليل الاقتصادي الكلي، المرجع السابق، ص 282-283.

³³⁵. للتفاصيل أكثر بشأن البطالة الإجبارية في التحليل الكينزي ارجع إلى: د، ضياء الموسوي، النظرية الاقتصادية، التحليل الاقتصادي الكلي، المرجع السابق ، ص 337-346.

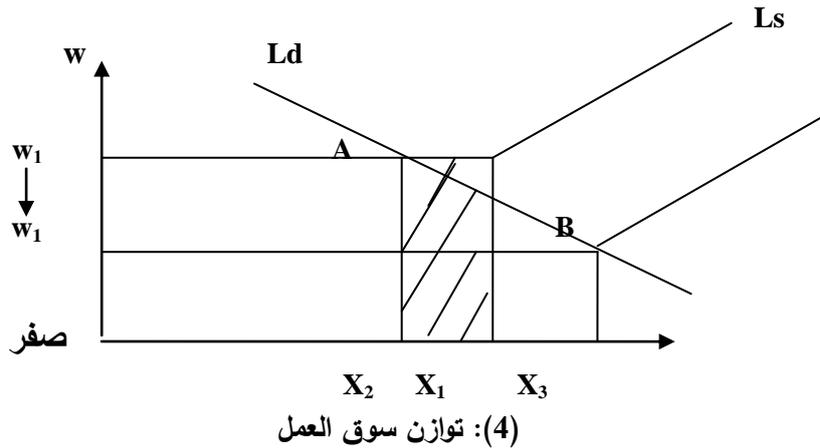
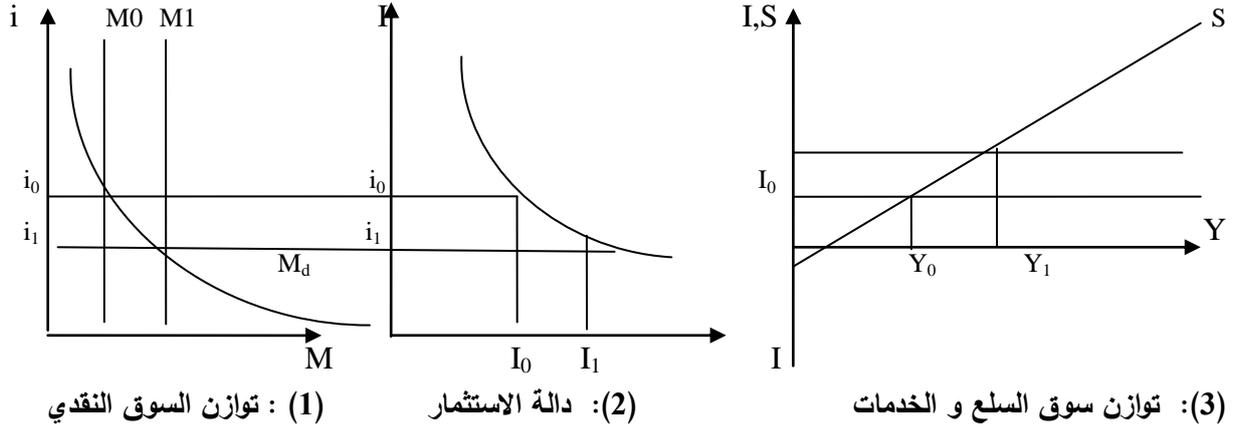
³³⁶. د، سهير محمود معتوق، النظريات و السياسات النقدية، المرجع السابق، ص 69.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

- أثر السياسة النقدية على وضع التوازن الكلي

بافتراض انتهاء البنك المركزي لسياسة نقدية توسعية، تظهر آثارها على كل من السوق الحقيقي وسوق العمل في إطار نموذج التوازن الكينزي البسيط³³⁷ على النحو الذي يوضحه المخطط التالي:

الشكل رقم 6- أثر السياسة النقدية في نموذج التوازن الكينزي البسيط



المصدر: د، سهير محمود معتوق، النظريات و السياسات النقدية، المرجع السابق، ص 135 و 64

يظهر تأثير السياسة النقدية التوسعية من خلال قيام البنك المركزي بزيادة كمية النقود وذلك عن طريق دخوله السوق المفتوحة كشاري للأوراق المالية (السندات) ، مما يؤدي إلى زيادة الطلب عليها ، فترتفع أسعارها السوقية ومن ثم تتخفض معدلات الفائدة في السوق النقدية (المنحنى 1) . هذا الانخفاض في أسعار الفائدة يؤدي مباشرة إلى زيادة حجم الإنفاق الاستثماري وذلك بحكم العلاقة العكسية بينهما كما سبق توضيحه (المنحنى 2) .

³³⁷ نذكر أن هذا النموذج يقوم على افتراض عدم تدخل الدولة واقتصاد مغلق واعتبار الاستثمار متغير مستقل عن الدخل . كما يتم تمثيل الدوال بشكل خطي ومستقيم لتبسيط التحليل.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

بما أن الدخل القومي التوازني يتحدد بتعادل الاستثمار مع الادخار في السوق الحقيقي، فإن الارتفاع في حجم الإنفاق الاستثماري يؤول مباشرة إلى زيادة في الطلب الكلي الفعال ومن ثم ارتفاع المستوى العام للأسعار ومن ثم ارتفاع مستوى الدخل القومي وبشكل مضاعف تحت تأثير مضاعف الاستثمار (المنحني 3) .

أما بشأن سوق العمل (المنحني 4)، يظهر من الشكل أنه عند الحد الأدنى من الأجر (w_1) والمحدد من طرف الدولة، يعرض العمال كمية من العمل ما بين الصفر و (X_1) وهو ما يظهر من خلال شكل منحني عرض العمل على شكل خط أفقي. وحين يتم تشغيل كافة العمال الذين يقبلون العمل بهذا المستوى الأدنى من الأجر (X_2)، يتحقق توازن أول لسوق العمل عند مستوى أقل من مستوى التشغيل التام. ومن ثم فإن المسافة ($X_1 X_2$) تعتبر مقياسا للبطالة الإجبارية.

وللوصول بالاقتصاد إلى حالة التشغيل التام ومن ثم امتصاص البطالة اللاإرادية، يتوجب على الدولة اتباع سياسة النقود الرخيصة وذلك بزيادة كمية النقود من طرف البنك المركزي ، هذه الزيادة التي ستؤدي كما رأينا إلى ارتفاع حجم الطلب الكلي ومن ثم ارتفاع المستوى العام للأسعار . هذا الارتفاع في الأسعار يؤدي من جهة إلى تناقص معدل الأجور الحقيقية ومن جهة أخرى إلى تحفيز المنتجين على زيادة الإنتاج ، وعليه يرتفع حجم الطلب على العمل مع ارتفاع الأجر النقدي ، وبالتالي فإن كافة من يرغبون في العمل عند معدل الأجر الجديد سوف يجدون عملا ، وهو ما يؤدي إلى امتصاص البطالة الإجبارية تدريجيا (بافتراض خضوع العمال للخداع النقدي) ، حتى يصل الاقتصاد في الأمد البعيد إلى التشغيل التام .

نستنتج مما سبق أن للسياسة النقدية في التحليل الكينزي تأثير على كل المتغيرات الاقتصادية الكلية، الحقيقية منها و النقدية. فهي تؤثر على السوق الحقيقي (اللازدواجية) وكذا على سوق العمل عن طريق قناة سعر الفائدة وتأثيرها يمتد للأمد البعيد. فهي سياسة فعالة لها القدرة على حل المشاكل الاقتصادية (البطالة) .

• أثر السياسة النقدية على وضع التوازن الآني في الاقتصاد المغلق (IS-LM)

إن نظرية (Keynes) في سعر الفائدة ومن بين ما وجه إليها من انتقادات أنها لم تؤد إلى سعر محدد للفائدة ، فهي تقرر من جهة بأن الطلب على النقود وعرض النقود يحددان سعر الفائدة إذا أمكن معرفة مستوى الدخل ، كما أن هذا الأخير يستوجب معرفة حجم الاستثمار الذي يرتبط عكسيا بسعر الفائدة.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

في هذا الإطار تظهر مساهمة الكينزيون الجدد من خلال توضيح العلاقة بين سعر الفائدة و الدخل عن طريق تجميع التوازنات الكينزية السابقة في نموذج واحد يعكس التوازن الآني أو المتزامن في سوقي السلع و الخدمات وسوق النقد. يعرف هذا النموذج بنموذج التوازن العام (نموذج IS-LM) للاقتصاديين (Hicks) و (Hansan).

- عرض نموذج التوازن الآني في الاقتصاد المغلق

يتحقق هذا التوازن عن طريق توازن السوق السلعي و توازن السوق النقدي في آن واحد .

• توازن السوق السلعي (منحنى IS)

يتعلق الأمر بتحديد مستوى الدخل المناسب لتحقيق التوازن الحقيقي. هذا التوازن يتحقق في نظر (Hansan) (1949) بالتعادل بين الاستثمار و الادخار. فبكل مستوى لمعدل الفائدة يرتبط مستوى معين من الاستثمار متناسب عكسيا مع هذا المعدل ، وبكل مستوى من الاستثمار يرتبط مستوى معين من الدخل ومن ثم مستوى معين من الادخار متناسب طرديا مع مستوى الدخل ومتعادل مع الاستثمار. فبافتراض حدوث ارتفاع حجم الاستثمار مثلا مقارنة مع الادخار بسبب انخفاض سعر الفائدة ، فإن هذا الوضع الاختلافي لا يمكن أن يزول إلا بارتفاع الادخار و الذي لا يتحقق بدوره إلى بارتفاع الدخل.

فشرط احتفاظ السوق السلعي بتوازنه إذن يتطلب تحقيق العلاقة العكسية بين الدخل وسعر الفائدة³³⁸. ومن ثم فإن منحنى " IS"³³⁹, يمثل جميع الأزواج أو الإحداثيات من مستويات الدخل ومعدلات الفائدة والتي يتحقق عندها التساوي بين الادخار والاستثمار.

• توازن السوق النقدي (منحنى LM)

ويتعلق الأمر بتحديد مستوى الدخل المناسب لتحقيق التوازن النقدي. هذا التوازن الذي يتحقق في نظر (Hicks) (1937) بالتساوي بين الطلب على النقود وعرض النقود ، علما أن الطلب على النقود هو تابع من جهة طرديا لمستوى الدخل من خلال دافع المعاملات وتابع من جهة أخرى عكسيا لمعدل الفائدة من خلال دافع المضاربة .

³³⁸ د، ناظم محمد نوري الشمري، النقود و المصارف و النظرية النقدية، المرجع السابق، ص 308.
³³⁹ للاطلاع على اشتقاق معادلة هذا المنحنى ارجع إلى: د، محمد الشريف إيمان، محاضرات في التحليل الاقتصادي الكلي، المرجع السابق، ص 226-230.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

فبافتراض مثلا حدوث ارتفاع في معدلات الفائدة فإن طلب العناصر الاقتصادية على النقود بدافع المضاربة ينخفض وهو ما يؤول إلى انخفاض مستوى الطلب الكلي للنقود ومن ثم حدوث اختلال في سوق النقد ، ولا يرجع التوازن من جديد - مع ثبات عرض النقود- إلا بالارتفاع في الطلب على النقود بدافع المعاملات و الاحتياط والذي لا يتحقق بدوره إلا بالارتفاع في مستوى الدخل ليعود الطلب على النقود للمستوى الأول ومن ثم تعود حالة التوازن .

فشرط احتفاظ السوق النقدي بتوازنه إذن يتطلب تحقيق العلاقة الطردية بين الدخل وسعر الفائدة. ومن ثم فإن منحنى "LM" ³⁴⁰، يمثل جميع الأزواج أو الإحداثيات من مستويات الدخل ومعدلات الفائدة والتي يتحقق عندها التساوي بين الطلب على النقود مع عرض النقود .

مما سبق ، يتحدد المستوى التوازني للدخل القومي من جهة والمستوى التوازني لسعر الفائدة من جهة أخرى بالتوازن الآني لسوقي السلع و الخدمات وسوق النقد أي بتقاطع المنحنى IS و المنحنى LM .

• توازن سوق العمل

ربط (Keynes) عرض العمل بمعدل الأجر الإسمي وفق علاقة دالية متزايدة $L_s = L_s(W)$ وذلك في نظره يعود لاهتمام العمال بالأجور النقدية أكثر من اهتمامهم بالأجور الحقيقية وذلك بسبب خضوعهم للخداع أو الوهم النقدي . وفي هذا الإطار علق النيوكينزيون على افتراض الخداع النقدي، حيث يصعب قبول هذا الافتراض في كل الحالات . فهم يرون أنه لا يمكن قبول هذه الظاهرة إلا في حالة التضخم الضعيف ولكن عندما يتجاوز التضخم حدا معيناً - التضخم الجامح- لا يمكن للعامل غض بصره عنه ، ولذلك وتحسبا لارتفاع الأسعار يطالب العمال برفع الأجور . وعليه يبدو من المنطقي أخذ التغيرات في المستوى العام للأسعار بالحسبان في سوق العمل وذلك من خلال إعادة صياغة دالة عرض العمل الكينزية بدلالة الأجر الحقيقي وليس الأجر الإسمي $L_s = L_s(W/P)$ مع الاحتفاظ بفرضية عدم مرونة الأجور الإسمية نحو الانخفاض ، ووجود حد أدنى من الأجر وكذا الإقرار بوجود البطالة الاجبارية³⁴¹ .

أما بشأن الطلب على العمل فيبقى دالة متناقصة لمعدل الأجر الحقيقي $L_d = L_d(W/P)$.

³⁴⁰ للاطلاع على اشتقاق معادلة هذا المنحنى ارجع إلى: د، عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، المرجع السابق، ص 242 - 243 ،

³⁴¹ من طرف الباحثة بتصريف بالاعتماد على: د، محمد الشريف إلمان، المرجع نفسه، ص 285-286.

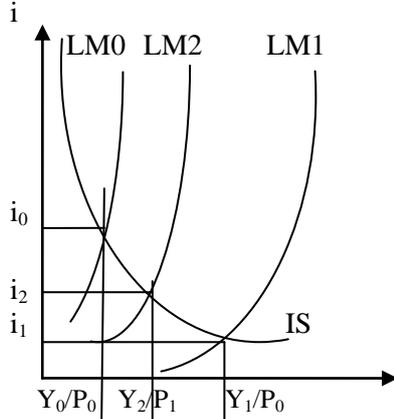
الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

- أثر السياسة النقدية على وضع التوازن الآتي (اقتصاد مغلق)

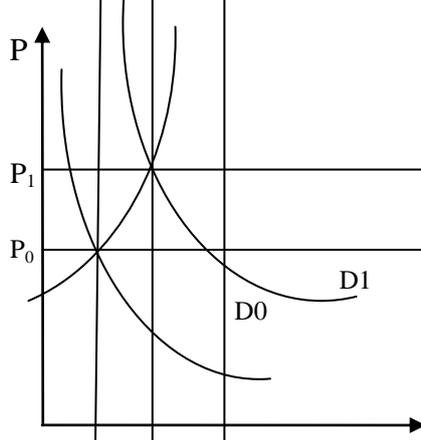
يظهر أثر السياسة النقدية التوسعية كمايلي: ³⁴²:

الشكل رقم -7- :أثر السياسة النقدية في إطار النموذج (IS-LM)

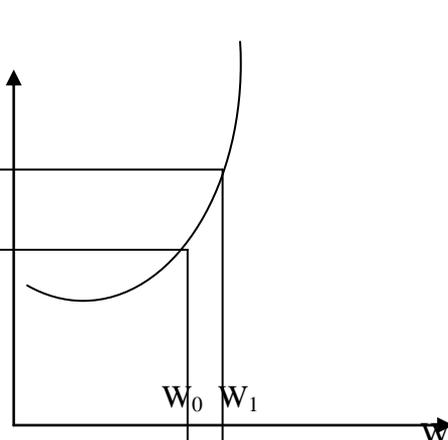
منحنى -1- نموذج IS-LM



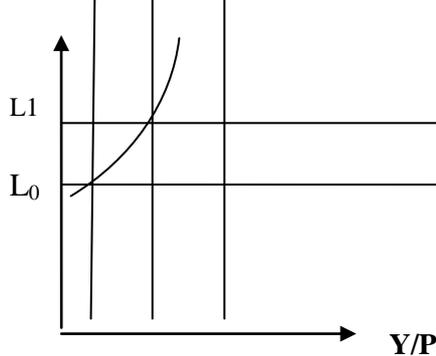
منحنى -2- الطلب الكلي والعرض الكلي



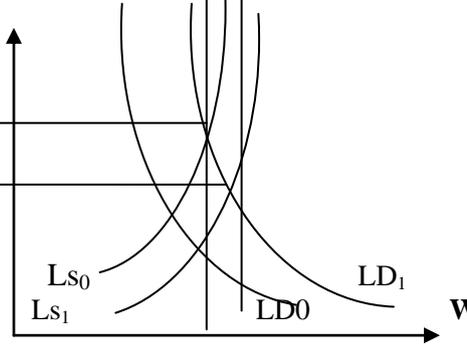
منحنى -5- علاقة الأجر النقدي بالأسعار



منحنى -3- دالة الإنتاج



منحنى -4- توازن سوق العمل



المصدر : د ، أحمد أبو الفتوح الناقية، نظرية النقود و البنوك و الأسواق المالية، المرجع السابق ، ص 335.

³⁴² تلخيص الباحثة بالاعتماد على: - د ، أحمد أبو الفتوح الناقية، نظرية النقود و البنوك و الأسواق المالية، المرجع السابق ، ص 336

- د، عبد المنعم مبارك و د، أحمد الناقية، النقود و الصيرفة و النظرية النقدية، المرجع السابق، ص 271-292.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

تؤدي السياسة النقدية التوسعية إلى زيادة العرض النقدي الإسمي ، ومع ثبات المستوى العام للأسعار عند P_0 يزيد العرض النقدي الحقيقي ومن ثم ينتقل منحنى السوق النقدي من LM_0 إلى LM_1 لينخفض تبعاً لذلك معدل الفائدة من i_0 إلى i_1 . هذا الانخفاض في معدل الفائدة يؤدي بدوره إلى زيادة الإنفاق الاستثماري ومن ثم يرتفع مستوى الإنتاج الحقيقي من Y_0/P_0 إلى Y_1/P_0 . (المنحنى 1) .

إن الارتفاع في مستوى الإنتاج الحقيقي إنما ينتج في حقيقة الأمر عن الارتفاع في مستوى الطلب الكلي من D_0 إلى D_1 مع ثبات العرض الكلي، مما يخلق طلب زائد على السلع و الخدمات ومن ثم يرتفع المستوى العام للأسعار من P_0 إلى P_1 . (المنحنى 2) .

إن الارتفاع الحاصل في المستوى العام للأسعار من شأنه التأثير على الإنتاج الكلي وذلك من خلال تأثيره ، من جهة، في جانب الطلب ،ومن جهة أخرى، في جانب العرض. ولذلك تعتبر الأسعار في نظر (Keynes) ظاهرة بإمكانها إحداث اختلال في التوازن³⁴³ . حيث يؤدي الارتفاع في الأسعار من P_0 إلى P_1 مع ثبات العرض النقدي الإسمي عند مستواه الجديد M_1 إلى انخفاض العرض النقدي الحقيقي بانتقال منحنى السوق النقدي من LM_1 إلى LM_2 ومن ثم ترتفع أسعار الفائدة من i_1 إلى i_2 (المنحنى 1) وينخفض الاستثمار لينخفض تبعاً لذلك الطلب الكلي ومن ثم الإنتاج الحقيقي من Y_1/P_0 إلى Y_2/P_1 (المنحنى 2) .

إن التغير في حجم الإنتاج يؤثر بدوره على حجم التشغيل أو العمالة ، فبارتفاع الإنتاج الحقيقي من Y_0/P_0 إلى Y_2/P_1 يرتفع حجم العمالة من L_0 إلى L_1 (المنحنى 3) . هذا الارتفاع في حجم العمالة إنما يجد تفسيره من خلال سوق العمل، ذلك أن الارتفاع في الأسعار من P_0 إلى P_1 يؤدي إلى الانخفاض في الأجر الحقيقي فيزيد تبعاً لذلك الطلب على العمل حيث ينتقل منحنى الطلب على العمل من LD_0 إلى LD_1 . أما بشأن العمال فإنهم لا يدركون الانخفاض في أجورهم الحقيقية إلا ببطء بسبب خضوعهم للخداع النقدي حيث لا يدركون ذلك إلا عندما يصبح الارتفاع في الأسعار قويا ومحسوسا، ولذلك فإن الانخفاض في عرض العمل يكون قليلا مقارنة مع الزيادة في الطلب عليه وهو ما يظهر من خلال انتقال منحنى عرض العمل إلى اليسار من LS_0 إلى LS_1 . هذا الانتقال في كل من الطلب و العرض على العمل يؤول إلى الزيادة في حجم العمالة من L_0 إلى L_1 (المنحنى 4) . ومن ثم يرتفع الأجر النقدي من W_0 إلى W_1 ، علما أن هذا الارتفاع يكون بنسبة أقل من الارتفاع في الأسعار مما يعني انخفاض الأجر الحقيقي (المنحنى 5) .

³⁴³ للتفاصيل ارجع إلى: J.M.Keynes, théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie, op.cit, p 156.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

نستنتج من التحليل السابق أن السياسة النقدية في التحليل النيوكينزي تؤثر على مختلف المتغيرات الحقيقية للاقتصاد ، فهي تؤثر على النشاط الاقتصادي ومن ثم فهي سياسة فعالة وهو ما يدعم التحليل الكينزي السابق .

يظهر من خلال آلية انتقال أثر السياسة النقدية في النموذج الكينزي وكذا في النموذج (IS-LM) ، أن تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد العيني إنما تعتمد أساسا على سعر الفائدة . وعليه ترتبط فعالية السياسة النقدية عند الكينزيين بطبيعة العلاقة ، من جهة، بين الطلب على النقود وسعر الفائدة، ومن جهة أخرى ، بين الاستثمار وسعر الفائدة . وعليه تظهر شروط نجاح و فعالية السياسة النقدية في التأثير على الاقتصاد الحقيقي من وجهتين³⁴⁴: حيث يرى الكينزيون أن آلية انتقال أثر السياسة النقدية إلى الجانب العيني للاقتصاد قد تتعطل أو تتوقف عن العمل إذا لم يستجيب سعر الفائدة للتغيرات في عرض النقود. هذه الحالة يمكن أن تحدث إذا كان الطلب على النقود يتمتع بمرونة مرتفعة جدا أو غير نهائية (في الحالة القصوى) بالنسبة لسعر الفائدة . فالشرط الأول إذن لفعالية السياسة النقدية الكينزية يكمن في ضعف مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة .

كما يرى الكينزيون أن فعالية السياسة النقدية ترتبط كذلك بدرجة مرونة الاستثمار بالنسبة لمعدل الفائدة ، فكلما كانت هذه المرونة قوية كانت السياسة النقدية أكثر فعالية. وعليه فإن الشرط الثاني لفعالية السياسة النقدية عند الكينزيين يتمثل في قوة مرونة الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة .

كما أنه عند الحديث عن فعالية السياسة النقدية و تأثيرها على الاقتصاد الحقيقي عند الكينزيين ، لا بد من الإشارة إلى اهتمام الكينزيون بفعالية السياسة النقدية تبعا لتغير الظروف الاقتصادية وهنا تبرز حالتين متطرفتين ، ويتعلق الأمر بالحالة الكينزية والحالة الكلاسيكية³⁴⁵.

³⁴⁴. للتفاصيل أكثر ارجع إلى: - د، عبد الحميد صديق عبد البر، النقود والبنوك وأسواق المال الدولية، المرجع السابق، ص 172-178 .

- د، حميدات محمود، النظريات و السياسات النقدية، المرجع السابق، ص 86 .

Jean –Luc Bailly, Gille Caire, Archangelo Figliuzzi, Valerie Lelièvre, Économie monétaire et financière, op.cit, p 108-

³⁴⁵. تلخيص الباحثة بتصرف بالاعتماد على : - د، تومي صالح، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي، دار أسامة للطباعة و النشر و التوزيع، 2009، الجزائر، ص 202 .

- د، عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، المرجع السابق، ص 261-265.

- د، عبد المنعم مبارك، د، نعمة الله نجيب، د، محمود يونس، مقدمة في اقتصاديات النقود و الصيرفة و السياسات النقدية، الدار الجامعية ، الإسكندرية، 1999، ص 360 – 365

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

تعرف الحالة الكينزية بمصيدة السيولة و التي يتعطل فيها تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد الحقيقي بسبب انعدام تأثيرها على سعر الفائدة ، وفي هذه الحالة يكون الطلب على النقود لا نهائي أو تام المرونة بالنسبة لسعر الفائدة مما يعني توجه الأفراد إلى الاحتفاظ بالنقود بدلا من السندات ومن ثم يؤول الطلب على النقود للمضاربة إلى ما لا نهاية عند الحد الأدنى من سعر الفائدة . وفي هذه الوضعية يكون المنحنى LM أفقيا والتغيرات في كمية النقود لا تنقل هذا المنحنى ، وعليه لا يكون للسياسة النقدية أي أثر سواء على سعر الفائدة أو على مستوى الدخل ، فهي عديمة الفعالية في هذه الحالة.

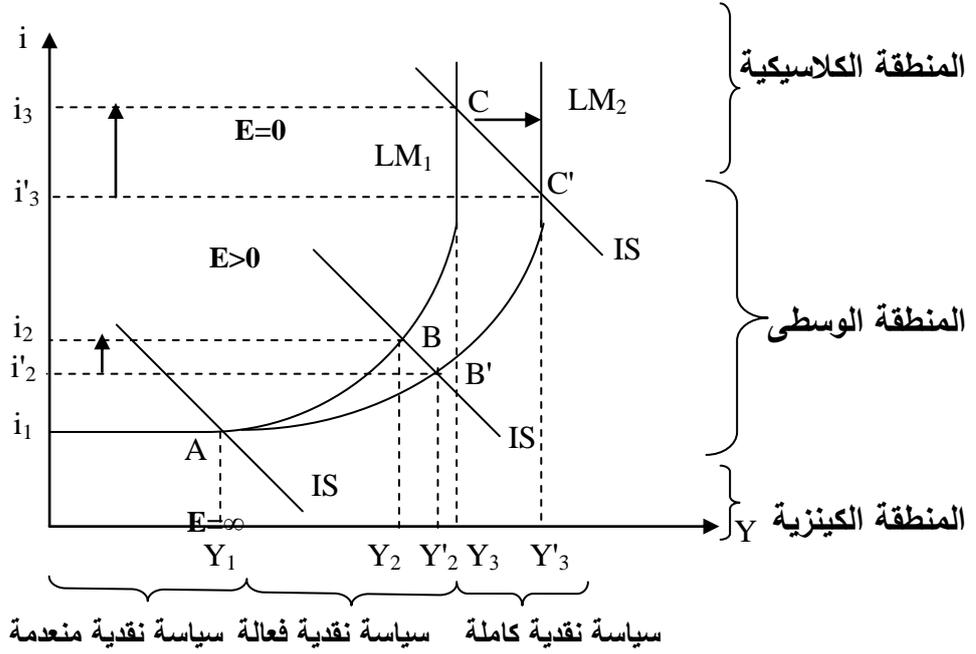
أما الحالة الكلاسيكية فهي الحالة المعاكسة لمصيدة السيولة والتي يكون فيها الطلب على النقود السائلة عديم المرونة لسعر الفائدة ، أي لا يتجاوز مع سعر الفائدة . وفي هذه الوضعية يكون المنحنى LM عموديا مما يعني انعدام الطلب على النقود بدافع المضاربة ، حيث توجه كل النقود للمعاملات و الاحتياط ومن ثم فإن التغير في عرض النقود يكون له الأثر الأعظم على سعر الفائدة وكذا على مستوى الدخل وبالتالي تكون السياسة النقدية ذات فعالية عالية أو كاملة في تأثيرها على الاقتصاد الحقيقي .

والجدير بالذكر أنه ما بين الحالة الكينزية و الحالة الكلاسيكية ، تظهر الحالة العادية أو الوسطى والتي تتميز بوجود طلب على النقود للمعاملات و الاحتياط و المضاربة، ومن ثم يظهر المنحنى LM مرونة موجبة لسعر الفائدة . وعليه فإن التغير في عرض النقود يؤثر على سعر الفائدة وكذا على مستوى الدخل ومن ثم تكون السياسة النقدية فعالة إلا أن فعاليتها تكون بدرجة أقل مقارنة مع فعاليتها في الحالة الكلاسيكية .

إن الحالات السابقة تظهر جليا من خلال الشكل البياني التالي:

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

الشكل رقم -8- : فعالية السياسة النقدية في ظل الظروف الاقتصادية السائدة



المصدر: د، عبد المنعم مبارك، د، نعمة الله نجيب، د، محمود يونس، مقدمة في اقتصاديات النقود و الصيرفة و السياسات النقدية، الدار الجامعية ، المرجع السابق، ص 365

يتضح من خلال الشكل أن الزيادة في عرض النقود في المنطقة الكلاسيكية تؤدي إلى انتقال المنحنى LM من LM_1 إلى LM_2 ليتغير تبعاً لذلك وضع التوازن من النقطة C إلى C' وهو ما يؤدي بدوره إلى انخفاض سعر الفائدة من i_3 إلى i'_3 ومن ثم ارتفاع الاستثمار وحجم الطلب الكلي وبالتالي ارتفاع مستوى الدخل من Y_3 إلى Y'_3 ، علماً أن الزيادة في الدخل تكون مضاعفة تحت تأثير مضاعف الاستثمار. ومن ثم فإن السياسة النقدية في المنطقة الكلاسيكية تكون عالية، إن لم نقل، تامة الفعالية.

أما في المنطقة الوسطى تؤدي الزيادة في المعروض النقدي إلى انتقال المنحنى LM من LM_1 إلى LM_2 لينتقل تبعاً لذلك وضع التوازن من النقطة B إلى B' ، فينخفض معدل الفائدة من i_2 إلى i'_2 ولكن بنسبة أقل مقارنة مع انخفاضه في المنطقة الكلاسيكية، مما يجعل أثره أقل على الاستثمار والطلب الكلي ومن ثم على الدخل القومي الذي يرتفع بدوره بنسبة أقل من المنطقة الكلاسيكية من Y_2 إلى Y'_2 . فالسياسة النقدية في هذه المنطقة فعالة جزئياً مقارنة مع المنطقة الكلاسيكية في تأثيرها على الاقتصاد الحقيقي.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

أما في المنطقة الكينزية فإن الزيادة في المعروض النقدي لا تؤدي إلى تغير المنحنى LM ومن ثم لا تلعب السياسة النقدية أي تأثير على تغيير معدل الفائدة الموجود عند حده الأدنى ولا على تغيير مستوى الدخل وذلك لأنها منطقة مصيدة السيولة كما سبقت الإشارة. فالسياسة النقدية منعقدة الفعالية في المنطقة الكينزية.

وننوه في الأخير أنه بالرغم من أهميتها إلا أن الفكر الكينزي يعطي الأولوية للسياسة المالية على السياسة النقدية لما لها من إمكانية في إحداث الأثر المباشر والسريع على الإنفاق الكلي ومن ثم على الدخل ، خصوصا في فترات الكساد³⁴⁶.

أما السياسة النقدية فيعتبرها الكينزيون سياسة مصاحبة للسياسة المالية للتخفيف من حدة التقلبات الاقتصادية ومواجهة بعض المشاكل الاقتصادية وخصوصا مشكل البطالة عن طريق الرفع من الطلب الكلي إلى المستوى الذي يسمح باستيعاب البطالة ومن ثم رفع مستويات التشغيل مع أقل ارتفاع ممكن في المستوى العام للأسعار³⁴⁷.

نستنتج من كل ما سبق أن الكينزيون اعترفوا بأهمية وفعالية السياسة النقدية في التأثير على الاقتصاد الحقيقي ، علما أن هذا التأثير هو تأثير غير مباشر يعتمد على أسعار الفائدة باعتبارها الرابط الأساسي بين القطاع النقدي و القطاع الحقيقي في ظل اللازدواجية أو اللاتنائية .

³⁴⁶ تعرف السياسة المالية بأنها مجموع السياسات المتعلقة بالإيرادات العامة و النفقات العامة للدولة لتحقيق أهداف محددة. كما تعرف كذلك بأنها سياسة استخدام أدوات المالية العامة من برامج الإنفاق العام و الإيرادات العامة لتحريك متغيرات الاقتصاد الكلي مثل الناتج القومي و العمالة و الطلب الكلي وذلك من أجل تحقيق الآثار المرغوبة وتجنب الآثار الغير مرغوبة .

وتنقسم السياسة المالية إلى ثلاث سياسات فرعية تتمثل على التوالي في كل من سياسة الإنفاق العام و السياسة الضريبية و سياسة القرض العام . ولكل من هذه السياسات أدواتها الخاصة بها و التي تمكنها من إحداث الأثر المرغوب على النشاط الاقتصادي لتحقيق الأهداف المرجوة . للاطلاع بالتفصيل على ماهية السياسة المالية وأنواعها المختلفة وأدواتها وأهدافها وألية عملها وتأثيرها على المتغيرات الاقتصادية الكلية ارجع إلى المراجع التالية: - د، خضير عباس المهر، التقلبات الاقتصادية بين السياسة المالية و السياسة النقدية، المرجع السابق، ص 139- 175 .

- دراوسي مسعود، السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي، حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005-2006 ، الفصل الثاني و الفصل الثالث من هذه الرسالة.

³⁴⁷ ارجع إلى: د، ناظم محمد نوري الشمري، النقود و المصارف، المرجع السابق، ص 440

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

• أثر السياسة النقدية على وضع التوازن الآني في اقتصاد مفتوح (نموذج IS-LM /BP)

إن التحليل السابق لأثر السياسة النقدية في إطار النموذج (IS-LM) ، كان يفترض اقتصاد مغلق أين التعاملات مع الخارج مستبعدة أو غير مدرجة في النموذج .ولكن في ظل الاقتصاديات المعاصرة المنفتحة على العالم الخارجي، أصبح هذا الافتراض ليس له أي صلة بالواقع ، بل و أصبح من الضروري الأخذ بعين الاعتبار التدفقات الخارجية في إطار التوازن الاقتصادي العام وهو ما تمخض عنه ظهور النموذج (IS-LM /BP) .

وقبل عرض النموذج سنتطرق إلى بعض المفاهيم الضرورية حول ميزان المدفوعات و سعر الصرف وضمن ما تسمح به حدود هذه الدراسة.

1- ميزان المدفوعات

إن كافة أوجه التبادل مع العالم من سلع و خدمات ورؤوس أموال والتي يترتب عنها حقوق وديون للدول المتبادلة يتم تدوينها في سجل محاسبي يعرف عادة بميزان المدفوعات .

فالمقصود بميزان المدفوعات لدولة ما ذلك البيان المنظم الذي يسجل جميع المعاملات الاقتصادية الخارجية التي تتم في فترة معينة من الزمن (عادة السنة) بين المقيمين في تلك الدولة و العالم الخارجي أي غير المقيمين ، و التي ينشأ عنها حقوق لتلك الدولة على العالم الخارجي أو ديون والتزامات عليها قبل العالم الخارجي³⁴⁸.

وينقسم ميزان المدفوعات إلى عدة أجزاء أو بالأحرى حسابات يتم من خلالها تصنيف العمليات الرئيسية في ميزان المدفوعات وتتمثل على التوالي في³⁴⁹:

³⁴⁸د، أحمد فريد مصطفى، الاقتصاد النقدي و الدولي، المرجع السابق، ص 361.

³⁴⁹تلخيص الباحثة بتصرف اعتمادا على - د، وسام ملاك، الظواهر النقدية على المستوى الدولي، المرجع السابق، ص 17-20.

- د، زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي، نظرة عامة على بعض القضايا، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1998 ، ص 103-375،

د، سامي عفيف حاتم، التجارة الخارجية بين التنظيم و التطوير، الدار المصرية اللبنانية، جامعة حلوان، 1991، ص 371-375 ،

- Bernard Bernier, Yves Simon, Initiation à la macroéconomie, Ed Dunod, Paris, 2001, p 70 – 83 .

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

• **حساب العمليات الجارية:** وهو يضم كافة المعاملات الاقتصادية الدائنة و المدينة والمرتبطة بالإنتاج و الدخل خلال فترة زمنية محددة (السنة) وهو بدوره يتفرع إلى عدة حسابات فرعية أهمها:

- **حساب عمليات التجارة الخارجية:** والمتعلقة بتصدير واستيراد السلع على كافة أنواعها(مواد أولية، منتجات زراعية وحيوانية، سلع مصنعة ونصف مصنعة. الخ) ويطلق على هذه العمليات بالعمليات المنظورة لكونها ملموسة ماديا فهي ترى وتعد عند مرورها بالحدود الجمركية للدولة ، ولذلك فإن دقة تقييمها ترتبط بدرجة تطور النظام الجمركي وكفاءة الأجهزة الفنية الجمركية من جهة، وكذا بالاستقرار الأمني الذي يحول دون المبادلات الغير شرعية. وتجدر الإشارة أن تقييم الصادرات و الواردات يعتمد على القاعدة المعتمدة من طرف صندوق النقد الدولي والتي بمقتضاها يعتمد تقييم الصادرات من البضائع على نظام " FOB "، في حين يعتمد تقييم الواردات منها على نظام " CIF " 350

- **حساب عمليات تجارة الخدمات:** وهو يتضمن كل مبادلات الخدمات بين الدول (النقل و المواصلات، نشاطات شركات التأمين و المؤسسات المالية و المصرفية و النشاط السياحي و الاتصالات...الخ) علما أنها عمليات غير منظورة فهي غير مرئية فعليا ولا تمر عبر أجهزة الجمارك على خلاف العمليات المنظورة .

- **حساب عمليات التحويلات الرأسمالية من جانب واحد:** ويشمل كافة العمليات بين الدول و التي تكون غالبا دون مقابل ، فهي عمليات تكون من جانب واحد ولا يترتب عنها حق أو دين كالهبات و التبرعات و المساعدات و التعويضات و الأموال التي يرسلها المهاجرون إلى بلدهم. كما يقيد في هذا الحساب كذلك عائد عنصر العمل والمقصود بذلك الرواتب و الأجور و التعويضات و المكافآت التي يتقاضاها العمال المهاجرون العاملون بالخارج وكذا العمال الأجانب العاملون في بلد ما.

- **حساب عمليات عائد رأس المال:** و المقصود بها الفوائد و الأرباح التي ينتجها رأس المال الموظف أو المستثمر خارج الدولة.

³⁵⁰ يجري تقييم الصادرات حسب منظور صندوق النقد الدولي بـ: FOB: أي قيمة السلعة على المركب قبل أن يضاف إليها نفقات النقل، التأمين، الشحن من ميناء التصدير. أما الواردات تحدد قيمتها حسب CIF: أي قيمة السلعة مضافا إليها التأمين، الشحن، نفقات النقل.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

- حساب التحويلات العامة أو الحكومية: وتشمل العمليات المتعلقة بالمساعدات الاقتصادية و المالية

- حساب عمليات رأس المال: حيث يشمل هذا الحساب جميع العمليات المتعلقة بتقل القوة الشرائية النقدية إلى الخارج ودون أن تخصص هذه القوة للحصول على سلع استهلاكية. وهذا الانتقال للقوة الشرائية يكون غالبا مقترنا بتوظيفها ، إلا أنه حتى وإن غابت نية التوظيف فيعتبر ذلك انتقالا لرأس المال وهو ما يحدث عادة في حالات تعويضات الحروب و الهبات النقدية الدولية و المساعدات النقدية... الخ .

وانتقال رأس المال إلى الخارج يكون مدفوعا أو محفزا بعدة أسباب تختلف باختلاف الأنظمة الاقتصادية للدول ودرجة تقدمها ، فانتقال رأس المال من الدول المتقدمة إلى الدول النامية يكون بهدف تحقيق الربح بالدرجة الأولى وكذا بهدف السيطرة على الدول المعنية اقتصاديا وبما يخدم مصالحها الخاصة.

أما انتقال رأس المال من الدول النامية إلى الدول المتقدمة (وهو الغالب) فإنه يكون بهدف الأمان وحماية هذه الأموال من خطر المصادرة أو التأميم ولا سيما عند توظيفها في مجالات غير إنتاجية، هذا في حالة خروجها أما في حالة السماح بدخول رؤوس الأموال إلى الدول النامية فيكون الهدف منه هو سد النقص في رأس المال الذي تشهده الدول النامية وبما يسمح بتحقيق التنمية الاقتصادية بهذه الدول³⁵¹.

وعموما يمكن إجمال العوامل التي تقف وراء حركة رؤوس الأموال دوليا في العوامل التالية³⁵²:

³⁵¹ صبحي حسون الساعدي و أياد حماد عبد، اثر تخفيض سعر الصرف على بعض المتغيرات الاقتصادية مع التركيز على انتقال رؤوس الأموال في بلدان مختارة، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية و الادارية، العدد 7، المجلد 4، 2011 ، ص 93-94.

³⁵² تلخيص الباحثة اعتمادا على: - د، وسام ملاك، الظواهر النقدية على المستوى الدولي، المرجع السابق، ص 21-22.

- صبحي حسون الساعدي و أياد حماد عبد، المرجع نفسه، ص 94 .

الفصل الأول : قنوت السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

○ الاختلاف بين أسعار الفائدة : حيث تختلف أسعار الفائدة بين الدول تبعا لوفرة أو ندرة رأس المال، فمن الطبيعي أن ترتفع أسعار الفائدة في البلدان التي تشهد نقصا في رأس المال ، في حين تنخفض في البلدان التي تعرف وفرة في رأس مالها، وعليه ينتقل رأس المال إلى البلدان التي تعرف ارتفاع في معدلات فائدتها للاستفادة من فوارق الأسعار علما أن هذه الفوارق يجب أن تكون كبيرة كفاية بما يحفز صاحب رأس المال إلى قبول تحمل المخاطر المرتقبة.

○ التفاوت في معدلات الربح : فاختلاف معدلات الربح يعتبر من العوامل الهامة التي تحفز انتقال رأس المال بين الدول بحثا عن فرص ربح أكبر وأهم في الخارج ، وفي هذا الإطار تعدد العديد من المؤسسات وخصوصا الصناعية و الاستثمارية منها إلى إنشاء فروع لها في الخارج بحثا عن تحقيق الأرباح .

○ تعزيز الروابط السياسية :حيث يكون انتقال رأس المال أحيانا مدفوعا بأغراض سياسية مرتبطة بتوجهات الحكومة ، وتشكل القروض و المساعدات و الهبات أهم أشكال تحركات رأس المال في هذه الحالة. فقد يكون الهدف من منح القروض لدولة ما هو المساهمة في تحقيق تنميتها الاقتصادية وضمان صداقة معها وكسب تأييدها في المنظمات الدولية وتأسيس جبهات وأحلاف للتصدي للدول المعادية.

○ البحث عن الأمان وتفادي المخاطر خصوصا تلك المخاطر التي تهدد القيمة الحقيقية لرأس المال كالأضطراب السياسي و تدهور قيمة العملة وتزايد العبء الضريبي. الخ .

وتتعدد أشكال رؤوس الأموال المتدفقة دوليا³⁵³ ويتم تصنيفها وفق عدة معايير، فهناك من يصنفها إلى رؤوس أموال أحادية الجانب واستثمارات دولية تبعا لطبيعة الالتزامات المترتبة عنها وهناك من يصنفها إلى رؤوس أموال نقدية وأخرى غير نقدية تبعا لطبيعة رؤوس الأموال ذاتها .

³⁵³. تلخيص الباحثة بتصرف اعتمادا على: - د، وسام ملاك، الظواهر النقدية على المستوى الدولي، المرجع السابق، ص 23-29 .
- عرفات تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2002، ص 269-270 ،

الفصل الأول : قنوت السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

فوفقا للمعيار الأول ، تعتبر رؤوس الأموال أحادية الجانب إذا لم يترتب على البلد المتلقي لها أي التزام مالي كأن يكون مجبرا على تسديد رأس المال المحول أو مطالبا بدفع الفوائد كالتعويضات و الإعانات و المساعدات و الهبات بين الدول المختلفة . أما الاستثمارات الدولية وعلى خلاف رؤوس الأموال الأحادية الجانب ، يترتب عنها التزامات مالية اتجاه البلد المتلقي لها والذي يكون ملزما بتسديد قيمة الأصل ودفع الفوائد المترتبة .

في هذا الصدد نشير إلى تعدد أشكال هذه الاستثمارات الدولية، فقد تكون هذه الاستثمارات حكومية وقد تكون خاصة لا علاقة للحكومات بها على الإطلاق. كما قد تكون هذه الاستثمارات مباشرة يمتلك من خلالها المستثمر كل أو جزء من المشروع مما يخول له المشاركة في الإشراف و الإدارة والرقابة و الحق في اتخاذ القرار، وهذا النوع من الاستثمار لا يتضمن تحرك رأس المال في شكل حصص ملكية فحسب بل يشمل كذلك انتقال الآلات و التكنولوجيا و المعارف و المهارات ، أو استثمارات محفظة تشمل كل التوظيفات المالية في السندات و كل أنواع الأسهم المملوكة للأجانب وكذا المشتقات المالية بهدف تحقيق الأرباح وتوظيف رأس المال في البورصات العالمية.

كما قد تكون الاستثمارات طويلة الأجل عند تعديها السنة مع عدم إمكانية المستثمر استرداد رأس ماله متى شاء، وعلمنا أن رؤوس الأموال في هذه الحالة تستعمل لتمويل المشروعات الاستثمارية و التي من شأنها في الأمد البعيد رفع الطاقة الإنتاجية للبلد، أو قصيرة الأجل إذا لم تتجاوز مدتها الزمنية السنة ، مع إمكانية استرجاع المستثمر لأمواله متى شاء ، علما أن رأس المال القصير الأجل يستخدم عادة لتمويل بعض العمليات التجارية القصيرة الأجل أو للمضاربة أو للاستفادة من فرص الربح الطارئة.

أما حسب المعيار الثاني ، تشمل رؤوس الأموال النقدية رؤوس الأموال المصرفية القصيرة الأجل والتي تتمثل من خلال أصول البنوك أي القروض التي تمنحها البنوك إلى غير المقيمين وكذا التزامات البنوك من خلال ودائع الغير مقيمين لدى الجهاز المصرفي ، يضاف إليها كذلك أصول والتزامات القطاع الرسمي اتجاه الخارج و المتمثل في كل من البنك المركزي و الخزينة العمومية والتي تشمل كافة الاحتياطات الرسمية من ذهب و عملات صعبة.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

أما رؤوس الأموال الغير نقدية تشمل أساسا رؤوس الأموال القصيرة الأجل الغير مصرفية والمتمثلة في القروض و التسبيقات عند الطلبات وكذا القروض الأخرى الغير تجارية وتوظيفات رؤوس الأموال القصيرة الأجل وكذا رؤوس الأموال الطويلة الأجل والمتمثلة خصوصا في القروض التجارية والتي تتضمن بدورها القروض التجارية عند التصدير التي تمنح من المقيمين إلى غير المقيمين، والتي تصنف إلى قروض المستثمرين وقروض الموردين، و القروض التجارية عند الاستيراد التي تمنح من غير المقيمين إلى المقيمين . يضاف إلى ما سبق الاستثمارات المباشرة و الاستثمارات في المحفظة التي سبق الحديث عنها.

- حساب التسوية (السهو و الخطأ) : التسجيلات في الجانب الدائن والمدين قد لا تكون متماثلة نظراً لكون مصادر المعلومات المعتمد عليها تختلف وتتعدد، ولهذا قد يحدث وأن يكون مجموع المبالغ الدائنة لا يساوي مجموع المبالغ المدينة، والفرق بينهما يمثل القيمة التي تسجل في حساب التسوية أو التصحيح كي يصبح ميزان المدفوعات متزاناً حسابياً.

2- سعر الصرف

يعرف سعر الصرف على أنه عدد الوحدات النقدية التي تبادل بها وحدة من العملة المحلية إلى أخرى أجنبية ، وهو بذلك يربط بين أسعار السلع في الاقتصاد المحلي وأسعارها في الأسواق العالمية³⁵⁴.

كما يعرف على أنه عبارة عن سعر العملة الأجنبية مقوماً بالعملة الوطنية ، ففي حالة الارتفاع في سعر الصرف يعني أن عملات وطنية أكثر تكون لازمة لشراء العملة الأجنبية³⁵⁵.

فهو إذن النسبة التي يحصل على أساسها مبادلة النقد الوطني بالنقد الأجنبي، أو ما يدفع من وحدات النقد الوطني للحصول على وحدات أو عدد معين من وحدات النقد الأجنبية³⁵⁶.

³⁵⁴ David Begg, Stanley Fisher, Rudiger Dornbush, Bernard Bernier, Henri Louis Védie, Macro économie, Ed Ediscience international, Paris, 1997, p 388 .

³⁵⁵ محمد طاقة، محمد الزيدون، وليد أحمد الصافي، حسين عجلان، أساسيات الاقتصاد (الجزئي و الكلي) ، إثراء للنشر و التوزيع، مكتبة الشارقة، الأردن، 2009، ص 398.

³⁵⁶ شمعون شمعون، البورصة، المرجع السابق، ص 139 .

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

ويعرف أيضا على أنه سعر عملة بعملة أخرى أو نسبة مبادلة عملتين، فأحد العملتين تعتبر سلعة و العملة الأخرى تعتبر ثمنًا لها³⁵⁷.

و يشترك سعر الصرف أهميته من كونه أداة ربط بين اقتصاد مفتوح وباقي اقتصاديات العالم، فهو يمثل حلقة تربط بين أسعار البيع والتكلفة بين الشركاء التجاريين على المستوى الدولي، فبواسطته تتم ترجمة الأسعار فيما بين الدول وفي الوقت نفسه يلعب دورا بارزا في قدرة الاقتصاد التنافسية وبالتالي في وضع ميزان المدفوعات وفي معدلات التضخم والنمو الحقيقي . فأهمية هذا السعر لا تكمن فقط في أسواق السلع بل في أسواق رأس المال وعوامل الإنتاج وما يرتبط بذلك من آثار ارتدادية أو انعكاسية على جل المتغيرات الاقتصادية، ولذلك يمكن اعتباره من أهم الأسعار وأخطرها في الوقت ذاته. فهو أهم الأسعار كونه إذا استخدم كأداة للسياسة الاقتصادية بشكل فعال يمكن من تحسين القدرة التنافسية للدولة وما يترتب عن ذلك من تحقيق نتائج توسعية في مجال الإنتاج، العمالة و النمو بشكل عام، ومن أخطر الأسعار كونه إذا استخدم بشكل سيئ وغير فعال يؤدي إلى ازدياد تدهور القدرة التنافسية للدولة وما يرتبط بذلك من انعكاسات انكماشية على الاقتصاد في كامل جوانبه³⁵⁸.

وبقدر تأثيره على الاقتصاد فإن سعر الصرف بدوره يتأثر بعدة عوامل³⁵⁹ يمكن إجمالها في :

- **ناتج حساب العمليات الجارية و الرأسمالية في ميزان المدفوعات:** وذلك من خلال ما يطرأ من تغيرات على قيمة الصادرات و الواردات وكذا على حركية رؤوس الأموال ، فإذا تحقق فائض في الحساب الجاري يرتفع الطلب على العملة وبذلك يرتفع سعر صرفها و يحدث العكس في حالة حدوث عجز ، كذلك إذا حدث فائض في الحساب الرأسمالي بسبب الزيادة في انتقال رؤوس الأموال إلى الدولة يرتفع الطلب على العملة المحلية ومن ثم ترتفع قيمتها و العكس في حالة العجز (هروب رؤوس الأموال من الدولة) .

³⁵⁷ - لحو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، المرجع السابق، ص 120 .

³⁵⁸ - عبد الحق بوعتروس، أثر تغير سعر الصرف على الأسعار المحلية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 3 ، سنة ، جامعة منتوري قسنطينة، ص 10 .

³⁵⁹ - من طرف الباحثة بتصرف اعتمادا على: - مدحت صادق، النقود الدولية و عملية الصرف الأجنبي، دار غريب للنشر، القاهرة، 1998، ص 126-127.

- أحمد فريد مصطفى، الاقتصاد النقدي و الدولي، المرجع السابق، ص 376-377 .

- Bernard Bernier, Yves Simon, Initiation à la macroéconomie, op.cit, p 390- 392 .

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

- تدخل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي : إما بائعا أو مشتريا للعملة المحلية مقابل العملات الأجنبية من أجل خفض قيمتها أو دعمها وذلك بهدف تعديل سعر الصرف وفق ما يتلاءم مع أهداف السياسة الاقتصادية للدولة .
- معدلات التضخم : حيث يؤدي التضخم غالبا إلى تخفيض قيمة العملة المحلية من أجل تحفيز الطلب على المنتجات المحلية ومن ثم تحفيز الصادرات .
- التغيرات في أسعار الفائدة المحلية مقابل أسعار الفائدة العالمية : حيث أن ارتفاع أسعار الفائدة المحلية مقابل الأسعار العالمية يجذب رؤوس الأموال إلى الدولة والعكس في حالة انخفاضها مما يؤثر بدوره على التغيرات في سعر الصرف .
- مدى الاستقرار السياسي و العسكري : يتأثر سعر الصرف بالاضطرابات السياسية و العسكرية ، فإن أي اضطراب يؤثر على حركية رأس المال من وإلى الدولة، فرأس المال يبحث دائما عن الأمان و الاستقرار .

وتتعدد أنواع سعر الصرف حيث يتم تقسيمه عادة إلى الأنواع أو الأشكال التالية:³⁶⁰

- سعر الصرف الإسمي : وهو سعر عملة أجنبية بدلالة وحدات عملة محلية ، ويمكن أن يعكس هذا التعريف بحساب العملة المحلية بدلالة وحدات من العملة الأجنبية . ويدل سعر الصرف الإسمي على سعر العملة الجاري دون الأخذ بعين الاعتبار قوتها الشرائية من سلع وخدمات بين البلدين ، علما أن تحديد هذا السعر يكون تبعا للعرض و الطلب على العملة في سوق الصرف الأجنبي³⁶¹ في لحظة زمنية معينة ، ولهذا فهو يتغير تبعا لتغير ظروف العرض و الطلب على العملة.

³⁶⁰ تم تلخيص أنواع سعر الصرف من طرف الباحثة بتصرف وبإعتماد على المراجع التالية:

- بلقاسم العباس، سياسات أسعار الصرف ، مجلة جسر التنمية، الكويت، سنة 2003 ، ص 02-10
- مشهور هذلول بربور، العوامل المؤثرة في انتقال أثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن، المرجع السابق ، ص 62-65.

- محمود حميدات ، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996، ص 76-77.

- عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، المرجع السابق، ص 103-107.

³⁶¹ سبق التطرق لبعض التفاصيل بشأن سوق الصرف الأجنبي في الفصل التمهيدي من هذه الدراسة.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

فسعر الصرف الإسمي إذن لا يعبر حقيقة عن قيمة العملة لأنه لا يقيس فعلا الدرجة التنافسية للاقتصاد المحلي في الأسواق العالمية بسبب إهماله لعنصر التضخم. وتجدر الإشارة كذلك إلى أن هذا السعر ينقسم إلى سعر صرف إسمي رسمي يتم التعامل به في المعاملات الرسمية وسعر صرف إسمي موازي يتعامل به في الأسواق الموازية.

- **سعر الصرف الحقيقي:** يعبر هذا السعر عن القدرة التنافسية للمنتجات المحلية بالمقارنة مع المنتجات الأجنبية ، من خلال قياسه لعدد الوحدات من السلع الأجنبية اللازمة لشراء وحدة واحدة من السلع المحلية ، وسعر الصرف الحقيقي يفيد المتعاملين الاقتصاديين في اتخاذ قراراتهم بأخذ بعين الاعتبار لتغيرات الأسعار في البلدين، ويتم حساب هذا السعر وفق العلاقة التالية :

$$\text{سعر الصرف الحقيقي} = \text{سعر الصرف الإسمي} \times (\text{مؤشر الأسعار المحلية})$$

- **سعر الصرف الفعلي الإسمي:** يعرف سعر الصرف الفعلي بأنه عدد وحدات العملة المحلية المدفوعة فعليا أو المقبوضة لقاء معاملة دولية ، فهو يعبر إذن عن المؤشر الذي يقيس متوسط التغير في سعر صرف عملة ما بالنسبة لعدة عملات أخرى في فترة زمنية معينة، فهو يدل على مدى تطور أو تحسن عملة بلد ما بالنسبة لمجموعة من العملات الأخرى . والجدير بالذكر أن هذا السعر هو عبارة عن متوسط لعدة أسعار صرف ثنائية .

- **سعر الصرف الفعلي الحقيقي:** هو متوسط موزون أسعار الصرف الإسمية الفعالة معدلا بنسبة التضخم في البلد المحلي و التضخم في مجموعة بلدان الشركاء التجاريين، وبالتالي فهو يقيس متوسط موزون لاختلاف القوة الشرائية للعملة المحلية بالمقارنة بفترة أساس مختارة. فهذا المؤشر يقيس إذن القيمة الحقيقية للعملة بالأخذ بعين الاعتبار لمعدل التضخم في البلد المحلي وبلدان شركائه التجاريين .

- **سعر الصرف التوازني :** هو تعريف لسعر الصرف متناسق مع التوازن الاقتصادي الكلي ، أي أن سعر الصرف التوازني يمثل توازن مستديم لميزان المدفوعات عندما يكون الاقتصاد ينمو بمعدل طبيعي، وبالتالي هو سعر الصرف الذي يسود في بيئة اقتصادية غير مختلة . إذن يقصد بسعر الصرف المتوازن ذلك السعر الذي تحدده قوى العرض و الطلب عندما يحدث التساوي التام بين الكمية المطلوبة و الكمية المعروضة من إحدى العملات بصرف النظر عن أثر المضاربة وحركات رؤوس الأموال الغير عادية.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

كما يتميز سعر الصرف بوجود مجموعة من القواعد التي تحدد إطار تدخل السلطات النقدية في سوق الصرف الأجنبي بهدف التأثير على سلوك وحركات سعر صرف العملة ، وهو ما يعرف بأنظمة سعر الصرف. وعموما نميز الأنظمة التالية لسعر الصرف:

- **نظام سعر الصرف الثابت:** وهو نظام تكون فيه معدلات الصرف ثابتة أو تتحرك ضمن هامش ضيقة، وتتم في هذا النظام عملية تبادل العملات بأسعار محددة مسبقا من طرف السلطات النقدية التي تستند إلى معيار معين لتعريف سعر التدخل أو ما يعرف كذلك بسعر التعادل بالنسبة لعملتها الخاصة³⁶².

وينقسم نظام سعر الصرف الثابت إلى³⁶³:

- **نظام سعر الصرف الثابت لعملة وحيدة :** حيث تعمل الاقتصاديات في ظل هذا النظام على تثبيت عملاتها إلى تلك العملة دون إحداث تغيير وتحدد آلية الصرف عن طريق الارتباط المباشر بعملة التدخل ، وثبات الأسعار يكون عبر الزمن تجاه العملة المرتبط بها ما لم تتدخل السلطات النقدية لإحداث التغيير في سعر الارتباط المركزي للعملة. وعملية الربط بعملة وحيدة تكون بسبب أن المبادلات تتم بهذه العملة كمثل الدول المصدرة للبترول .

- **نظام سعر الصرف الثابت لسلة من العملات:** حيث يتم وفق هذا النظام تثبيت العملة بمجموعة من العملات يتم اختيارها من عملات الشركاء التجاريين الأساسيين. فآلية الصرف إذن تتحدد عن طريق الارتباط بسلة من العملات مع مراعاة نسب الأوزان في التجارة الخارجية .

- **نظام تثبيت العملة ضمن هامش محددة:** ويتم وفق هذا الأسلوب تحديد مجال التقلب المسموح به للعملة سواء كانت مثبتة بعملة وحيدة أو سلة من العملات.

³⁶² عادل أحمد حشيش، العلاقات الاقتصادية الدولية، دراسة لمظاهر ومشكلات الاقتصاد الدولي المعاصر وفقا للتطورات الطارئة على النظام الاقتصادي العالمي الجديد و المستجدات ذات العلاقة بمعالمة النقدية و المالية والتجارية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، 2000، ص/124.

³⁶³ ارجع إلى: - د، عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، المرجع السابق، ص 103.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

إن لهذا النظام مزايا وعيوب³⁶⁴ فمن ناحية المزايا ، فهو يتيح من جهة للمنتجين القدرة على تحديد الكميات التي يرغبون في إنتاجها في ضوء تقديرهم للأرباح المتوقعة على أساس السعر الثابت للعملة المحلية مقابل العملة الأجنبية ، كما يضمن هذا النظام من جهة أخرى للمستثمرين بتحويل أرباح استثماراتهم سواء من العملة المحلية إلى الأجنبية أو العكس وبسعر صرف ثابت . أظف إلى ذلك أن هذا النظام يسمح بتحفيز التجارة و الاستثمار وكذا تدفقات رؤوس الأموال بتقليله لعوامل التكلفة و المخاطرة وأثر الصدمات الخارجية وبالتالي توفيره لإطار مستقر للمبادلات التجارية الدولية وهو ما يبعث الثقة في هذه المبادلات ومن ثم في العملات . كما يضمن نظام الصرف الثابت تحقيق الاستقرار النقدي من خلال تحقيق الاستقرار في الأسعار و في الإصدار النقدي وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات.

وبالرغم من مزاياه فهذا النظام لا يخلو من المساوئ خصوصا وأنه يعكس الأوضاع السيئة لدولة عملة التثبيت إلى العملة المحلية، كما أنه يفرض على السلطات النقدية الاحتفاظ باحتياطيات كبيرة من العملات الأجنبية للحفاظ على حدود تثبيت العملة وهو ما يشكل عبئا كبيرا عليها. كما أن ربط الدولة لعملتها يجعل المستثمرين يتوجهون إلى الدول ذات معدلات الفائدة الأعلى للاستثمار وهو ما يقيد حرية حركة رؤوس الأموال ومن ثم تعطيل فعالية السوق . أظف إلى ذلك أن سعر الصرف الثابت يشجع المضاربة وكذا يعمق التبعية لاقتصاديات العملات القوية ويجعل السياسات الاقتصادية للدول وخصوصا السياسات النقدية أقل حرية واستقلالية.

- **نظام سعر الصرف المرن** : حيث يترك لسعر الصرف وفق هذا النظام حرية التغيير بشكل مستمر عبر الزمن وبما يتفق مع قوى السوق ، ويقصر تدخل السلطات في التأثير على سرعة التغيير في سعر الصرف دون الحد من ذلك التأثير³⁶⁵ . وفي هذا السياق تتم التفرقة بين نوعين من المرونة:

³⁶⁴ . تم تلخيص مزايا وعيوب هذا النظام من طرف الباحثة بتصريف اعتمادا على: - أحمد محمد جاهين، سياسة الصرف الأجنبي خلال فترة الانفتاح الاقتصادي في مضر (1974 - 1981) ، دار النهضة العربية، 2001، ص 20-21 .

- مشهور هذلول بربور، العوامل المؤثرة في انتقال أثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن، المرجع السابق ، ص 37-38 .

- الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي و البنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، 2013 ، ص 202 - 204،

³⁶⁵ . نشأت مجيد حسن الوندوي، قياس تأثير المستوى العام للأسعار وعرض النقد على سعر صرف الدينار العراقي للفترة (1980-2002) باستخدام نموذج التعديل الجزئي، مجلة الإدارة و الاقتصاد، العدد الثاني و الثمانون، 2010 ، ص 114 .

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

فقد تكون هذه المرونة محدودة وهو ما يطلق عليه بالتعويم المدار الذي يتيح للبنك المركزي إمكانية التدخل لتغيير اتجاه العرض و الطلب على العملات الأجنبية لإرجاع سعر الصرف إلى الاتجاه المرغوب فيه تحقيقاً للأهداف المرجوة وبناء على تقديرات السلطات النقدية لوضع الاحتياطات وكذا حالة ميزان المدفوعات . وقد تكون مرونة سعر الصرف حرة وهو ما يعرف بالتعويم الحر أو النظيف والذي لا يتيح للسلطات النقدية أي حق للتدخل بل يبقى السوق هو الحكم الأول و الأخير .

ولنظام سعر الصرف المرن بدوره مزايا و عيوب³⁶⁶، فمزاياه تكمن أساسا في سهولة تطبيقه بفضل آلية تنظيمه في تحديد سعر الصرف وكذا تحقيق تعادل حقيقي لسعر الصرف و تقدير دقيق لقيمة العملة بفعل قوى السوق وهو ما يضع الدولة في موقعها المناسب في التجارة الخارجية خصوصا ، بما تتمتع التجارة الدولية من حرية بعد إزالة القيود في العلاقات الاقتصادية و المالية الدولية .

كما أن هذا النظام يسمح بتحقيق التوازن التلقائي لميزان المدفوعات وتخفيف حدة المضاربة بجعلها أكثر خطورة بسبب التسعير الحقيقي للعملة. ويضاف لما سبق ما تتمتع به السياسات الاقتصادية عموما و السياسة النقدية على وجه الخصوص من مرونة واستقلالية في ظل هذا النظام.

ولكن لا يمكن إغفال ما لهذا النظام من عيوب بالرغم من هذه المزايا التي ذكرناها ، حيث يتطلب تطبيق هذا النظام وجود دولة تتمتع باقتصاد قوي قادر على استيعاب الصدمات الخارجية الناتجة عن التغيرات المفاجئة و الغير متوقعة لقيمة العملة وذلك من خلال وجود أسواق مالية ونقدية وأسواق سعر صرف أجنبي قوية ومرنة ،أظف إلى ذلك أن الغموض الذي يحيط بالتغيرات المستقبلية لسعر صرف العملة من شأنه أن يؤدي إلى تقليص الثقة في العملة وكذا إلى خلق مصاعب لعملية التخطيط و النشاط الاقتصادي ومن ثم إنقاص فعالية السياسات الاقتصادية عموما و السياسة النقدية على وجه الخصوص ،حيث يمكن أن يؤدي اتباع هذا النظام إلى خلق سياسات نقدية تضخمية بسبب التعويم الذي يؤدي إلى تضخم ناتج عن ارتفاع أسعار الواردات وهو ما ينعكس على ارتفاع تكلفة و أسعار المنتجات المحلية .

³⁶⁶. تم تلخيص مزايا و عيوب هذا النظام من طرف الباحثة بتصرف اعتمادا على: - ألفريدو كويغاس، أليخندرو وريز، تجربة المكسيك مع سعر الصرف المرن، ندوة صندوق النقد العربي، ص 139-147.

- مشهور هذلول بربور، العوامل المؤثرة في انتقال أثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن، المرجع السابق ، ص 37-38 .

- الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي و البنكي، المرجع السابق، ص 210 - 211 .

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

إن التغير في سعر الصرف يشكل خطراً يدهم المؤسسات الاقتصادية التي تقع في حالة لا تأكد من نتائجها المالية ومن ثم من أرباحها مما يضطرها إلى استخدام أدوات مالية مرتفعة التكلفة لمواجهة خطر التغيرات في سعر صرف العملة ومن ثم للحفاظ على مكانتها دولياً . يضاف إلى ذلك أن هذا النظام يقلص كذلك من حركات رؤوس الأموال، خاصة رؤوس الأموال الطويلة الأجل التي تبحث دائماً عن العوائد المرتفعة من الاستثمارات الأجنبية .

- **نظام الرقابة على الصرف :** بمقتضى هذا النظام تحتكر الدولة شراء وبيع العملات الأجنبية، وذلك من أجل تعبئة الصرف الأجنبي المتاح، بكميات قليلة نسبياً وتوزيعه على وجوه الطلب الممكنة، بحيث يبقى الطلب على الصرف في حدود الكمية المعروضة منه، ومن ثم يمكن لسعر الصرف أن يظل ثابتاً وذلك على الرغم من المغالاة فيه، ولا يتحدد سعر الصرف عند المستوى الذي يتوازن عنده عرض الصرف وطلبه، بل إن الطلب الفعلي على الصرف الأجنبي يحصر بواسطة الدولة في حدود الكمية المعروضة من هذا الصرف، وذلك على أساس سعر معين للصرف تحدده الدولة نفسها إدارياً.³⁶⁷

ويهدف هذا النظام إلى تحقيق عدة أهداف منها حماية الصناعات الناشئة أو تحسين ميزان المدفوعات أو زيادة الدخل وتحسين معدلات التبادل الدولي أو محاربة ظاهرة هروب رؤوس الأموال، وكذا توفير إيرادات لخزينة الدولة مما يساعد في تخفيف العبء المالي عليها وهي بصدد تسوية ديونها الخارجية.³⁶⁸

³⁶⁷ د، زينب حسين عوض الله، العلاقات الاقتصادية الدولية، دابر الفتح للطباعة و النشر ، الإسكندرية، 2003، ص 88-89. و تتعدد أشكال الرقابة على الصرف فقد تكون هذه الرقابة كمية او مختلطة كما تتعدد أساليب الرقابة على الصرف كاتفاقية المقايضة ومقايضة الدفع ، اتفاقية المقاصة ، اتفاقية القائمة ، أسلوب سعر الصرف الموحد وسعر الصرف المتعدد .لتفاصيل أكثر بشأن ارجع إلى: - د، محمد زكي الشافعي، مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، 1973، ص 105- 210 .³⁶⁸ لمزيد من التفاصيل ارجع إلى: - ا حمد فريد مصطفى، الاقتصاد النقدي و الدولي، المرجع السابق، ص 440. - زينب حسين عوض الله ، العلاقات الاقتصادية الدولية، المرجع السابق، ص 80.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

فإذا كان نظام الرقابة على الصرف يسمح بتحقيق الأهداف السابقة إلا أن تطبيقه ليس بالأمر السهل فقد ينعكس ذلك سلبا على الاقتصاد خصوصا إذا لم تتوفر أجهزة الرقابة المنظمة و الفعالة مما يؤدي إلى تعطيل اتخاذ القرارات وانتشار مظاهر الرشوة و المحسوبية لتسهيل الإجراءات الإدارية. أظف إلى ذلك تحايل المتعاملين الاقتصاديين على الرقابة. كما لا ننسى ما ينتج عن الرقابة على الصرف من آثار على المبادلات التجارية وحركات رؤوس الأموال وانتشار الضغوط التضخمية و المغالاة في تقييم العملة الوطنية مما يسبب انتشار سوق الصرف الموازية.

فلكل نظام من أنظمة الصرف مزايا وعيوب ولا يوجد جواب كامل لمدى أفضلية نظام على آخر ،ولكن عموما يعتمد اختيار نظام سعر الصرف على الأهداف الاقتصادية ومنبع الصدمات و الخصائص الهيكلية للاقتصاد . فطبيعة الصدمات³⁶⁹ التي يتعرض لها الاقتصاد تحدد ماهية النظام الواجب تحديده في سعر الصرف ، ولذلك تؤكد الدراسات على وجوب التمييز بين الصدمات النقدية و الصدمات الحقيقية. ففي مواجهة الصدمات النقدية يحد تبنى نظام سعر الصرف الثابت لتثبيت الدخل ، لأنه تحت هذا النظام تكون الكتلة النقدية متغيرا داخليا ويتم امتصاص الصدمات في ثقل مخزون الصرف دون التأثير على العرض و الطلب في سوق السلع و الخدمات . أما إذا كانت الصدمات حقيقية فإن سعر الصرف لا بد أن يكون مرنا لكي يتعدل للتأثير على الطلب الكلي وبالتالي موازنة السوق الحقيقية³⁷⁰.

إن حقيقة اختيار نظام سعر الصرف تبعا لطبيعة الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد تظهر جليا من خلال تحليل الاقتصاديان (Mundell) و (Fleming) في إطار النموذج (IS-LM /BP) .

³⁶⁹ بالإضافة لطبيعة الصدمات هناك معايير أخرى يعتمد عليها لاختيار نظام سعر الصرف تتمثل أساسا في المناطق النقدية المثلى، درجة الانفتاح على العالم الخارجي، درجة تنوع هيكل الإنتاج و التصدير، درجة التكامل مع الأسواق الدولية، معدلات التضخم، حجم الاحتياطات الدولية... الخ .

³⁷⁰ ارجع إلى: نشأت مجيد حسن الوندائي، قياس تأثير المستوى العام للأسعار وعرض النقد على سعر صرف الدينار العراقي، المرجع

السابق، ص 115-116 .

- عرض النموذج (IS-LM /BP).

تم اشتقاق النموذج (IS-LM /BP) من طرف الاقتصاديان (Mundell) سنة 1962 وسنة 1968 ، و(Fleming) سنة 1963 وذلك بإدراج التعاملات أو التدفقات الخارجية في النموذج .

و يتعرض هذا النموذج إلى تحليل أثر توازن ميزان المدفوعات على سعر الصرف ومن ثم فهو يعتبر كنموذج بل وأحيانا كنظرية لتحديد سعر الصرف من جهة و التنبؤ بقيمة العملات مستقبلا من جهة أخرى.

ويرتكز هذا النموذج على مجموعة من الافتراضات أهمها³⁷¹ أن تدفقات رأس المال حساسة للتغيرات في الفرق بين أسعار الفائدة المحلية وأسعار الفائدة الخارجية حيث يتدفق رأس المال إلى البلد الذي يكون فيه سعر الفائدة أعلى ويستمر هذا التدفق حتى تصبح أسعار الفائدة متساوية في جميع البلدان، كما أن التغير في صافي الصادرات حساس للتغيرات في قيمة العملة المحلية، حيث يزداد صافي الصادرات في المدى القصير كاستجابة لانخفاض قيمة العملة المحلية و العكس في حالة ارتفاعها ، في حين تتمتع الواردات وفق هذا النموذج بالمرونة الكاملة.

يفترض هذا النموذج كذلك صغر الاقتصاد المعني نسبة إلى الاقتصاد العالمي ، ومفاد ذلك أن التغير في عرض النقود في البلد المعني لا يؤثر على أسعار الفائدة في بقية العالم ،وبهذا فإن سعر الفائدة التوازني (i_w) يكون محدد مسبقا . كما أن مستوى الدخل في البلد المعني أقل من الدخل عند مستوى التشغيل التام و أن منحنى عرض الناتج المحلي يتسم بمرونة تامة ، أي أن السعر في سوق السلع ثابت لا يتغير، وعليه يفترض هذا النموذج وجود موارد عاطلة وتقنية إنتاج تتسم بثبات عائد الحجم ومعدل أجور إسمي ثابت .

لا يتحقق التوازن الكلي وفق هذا النموذج إلا بالاستجابة لشروط توازن سوق السلع و الخدمات، وتوازن سوق النقود بالإضافة إلى تحقيق توازن ميزان المدفوعات.

³⁷¹ من طرف الباحثة بتصرف اعتمادا على: - عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، المرجع السابق، ص 124.
- مشهور هذلول بربور، العوامل المؤثرة في انتقال أثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن، المرجع السابق ، ص 41-40.

- لحو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية ، المرجع السابق، ص 191.
- François Gauthier, Relations économiques internationales, la presse de l'université Laval, Canada, 1992, p 593 - 595.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

- توازن سوق السلع و الخدمات في الاقتصاد المفتوح³⁷² (المنحنى IS)

إذا كان الدخل القومي التوازني يتحدد في الاقتصاد المغلق بالتعادل بين الاستثمار و الادخار كما رأيناه سابقا، فإن تحديد التوازن في الاقتصاد المفتوح يقتضي إدراج التدفقات الخارجية من السلع و الخدمات من وإلى الاقتصاد المحلي و الممثلة في إدراج كل من الصادرات و الواردات في تحليل السوق الحقيقي.

فالصادرات تمثل جزءا من الناتج المحلي الموجه للبيع إلى العالم الخارجي ، أو بمعنى آخر فهي تمثل المشتريات من السلع الوطنية التي يقوم بها الخارج ، فهي تعتبر إذن بمثابة ضخ إضافي داخل الدورة الاقتصادية ولذلك تضاف مباشرة إلى الطلب الكلي حيث $Y=C+I+X$ حيث تشير X إلى الصادرات أو الطلب الخارجي على الناتج الوطني .

وتعامل الصادرات في نموذج الدخل الوطني كمتغير خارجي أي أنها تساوي كمية ثابتة في كافة مستويات الدخل $X=X_0$ و هذا لأن الطلب الخارجي على الناتج الوطني هو دالة تابعة لعوامل تتحدد بعوامل خارجية ، كدخول العالم الخارجي بالإضافة إلى متغيرات أخرى كنسبة الأسعار المحلية إلى أسعار العالم الخارجي ومعدلات الفائدة والسياسات التجارية ما بين الدول المتعاملة مع بعضها تجاريا ومعدلات الصرف الأجنبي.... الخ.

أما بشأن الواردات فهي تمثل البضائع و الخدمات المنتجة في الخارج و التي يتم استهلاكها محليا. وتمارس الواردات تأثيرا معاكسا على الطلب الكلي ذلك لأن زيادتها تؤدي إلى تخفيض الطلب المحلي ومن ثم تخفيض الناتج المحلي. فالواردات إذن تعد بمثابة تسرب خارج الدورة الاقتصادية ولذلك يتم حسنها من الطلب الإجمالي كمايلي: $Y=C+I+(X-M)$ حيث يمثل M الواردات والتي ترتبط بدورها بمستوى الدخل الوطني وفق علاقة خطية موجبة كمايلي: $M= M_0+mY$ حيث يمثل M_0 مستوى الواردات عند انعدام الدخل الوطني أما m فهو يعبر عن الميل الحدي للاستيراد.

³⁷² من طرف الباحثة بتصرف اعتمادا على: د، وسام ملاك، الظواهر النقدية على المستوى الدولي، المرجع السابق ، ص 70-71.

- عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، المرجع السابق، ص 130-133.

- د، أحمد فريد مصطفى، الاقتصاد النقدي و الدولي، المرجع السابق، ص 268-271.

- Issa Habou, le cadre keynésien et modèle IS/ LM/BP, 2011, p 29- 30 voir www.youscribe.com/.../analyse-keynesienne-et-modele-is-lm-1644188

الفصل الأول : قنوت السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

ومما سبق يتحدد الدخل القومي التوازني إما عن طريق التقاطع بين منحنى الطلب الكلي ($Y=C+I+M$) وخط الدخل أو العرض الكلي (خط 45°) ، وإما عن طريق التعادل بين مجموع الاستثمار و الصادرات من جهة والممثل للطلب الكلي ومجموع الادخار و الواردات من جهة أخرى و الممثل للعرض الكلي ($I+X=S+M$).

أما عن قياس تأثير القطاع الخارجي على الدخل القومي فيكون عن طريق ما يعرف بمضاعف التجارة الخارجية. فزيادة الصادرات تؤدي إلى تمكين البلد من الحصول على دخول جديدة تؤدي إلى زيادة العمالة و الإنتاج و العكس صحيح. حيث أن نقصانها يؤدي إلى حرمان الاقتصاد من موارد أساسية من الدخل . فالتصدير إذن مثله مثل الاستثمار يعتبر بمثابة حقن في الدخل القومي تولد سلسلة من التغيرات في حجم هذا الدخل يزيد مجموعها عن الحقنة الأولى .

وفي المقابل فإن الاستيراد ومثله في ذلك مثل الادخار يعتبر تسرباً لأنه يؤدي إلى سحب جزء من القوة الشرائية من داخل البلاد في شراء سلع أجنبية . وعليه يعبر مضاعف التجارة الخارجية عن مقدار الزيادة في الدخل الناتجة عن الزيادة في الاستثمار و التصدير وهو مقلوب التسرب أو النقصان في الدخل الناتج عن الزيادة في الادخار و الاستيراد ، ومن ثم تكون قيمة مضاعف التجارة الخارجية كمايلي: $1 / \text{الميل الحدي للاستيراد} + \text{الميل الحدي للاستيراد}$.

- توازن السوق النقدية في الاقتصاد المفتوح³⁷³ . (المنحنى LM)

يتحقق التوازن في هذا السوق كما هو معروف بالتقاطع بين الطلب على النقود وعرض النقود . فالطلب على النقود ، وكما سبقت الإشارة، يتمثل ، من جهة، في الطلب على الأرصدة النقدية بدافع المعاملات و الاحتياط و التابعة لمستوى الدخل وفق علاقة طردية، ومن جهة أخرى في الطلب على الرصيد النقدي بدافع المضاربة و التابع لمعدلات الفائدة المحلية وفق علاقة عكسية ($M^d = a y + b i$).

³⁷³ ارجع إلى : - د، تومي صالح، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي ، المرجع السابق، ص 216- 217

- Issa Habou, le cadre keynésien et modèle IS/ LM/BP, op cit, p 31- 32

- François Gauthier, Relations économiques internationales, opcit, p 600- 608

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

أما عرض النقود فيتمثل في النقود الصادرة من طرف البنك المركزي والمتمثلة في إجمالي الائتمان المحلي D يضاف له في الاقتصاد المفتوح إجمالي صافي الأصول الأجنبية أو الاحتياطات الدولية (احتياطات الصرف) R ، ذلك لأن بيع أو شراء العملة المحلية من طرف البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي إنما يعتمد على ما في حوزته من احتياطات أجنبية ، وعليه فإن التغير في هذه الاحتياطات يؤثر إيجابا على حجم عرض النقود الصادر من طرف البنك المركزي، فزيادتها يزيد عرض النقود و العكس صحيح ($M_0 = D + R$).

و تجدر الإشارة إلى أن حجم الاحتياطات الأجنبية هو دالة تابعة لأسعار الفائدة العالمية التي تجري مقارنتها مع أسعار الفائدة المحلية. فمثلا وبافتراض ارتفاع أسعار الفائدة المحلية مقارنة بأسعار الفائدة العالمية، عندها تتدفق رؤوس الأموال الدولية إلى داخل الدولة وهو ما يؤدي إلى تراكم الاحتياطات الدولية لدى البنك المركزي، والعكس صحيح .

- توازن سوق حركة رؤوس الأموال³⁷⁴ (المنحنى BP)

يتأثر توازن ميزان المدفوعات بالمحددات الخاصة بكل من رصيد ميزان العمليات الجارية و رصيد ميزان حركات رؤوس الأموال. فرصيد ميزان العمليات الجارية يحسب بالفرق بين الصادرات و الواردات ($B = X - M$) علما أن الحساب الجاري يتأثر بكل من الدخل الوطني y وسعر الصرف الحقيقي e . أما رصيد ميزان حركات رؤوس الأموال فهو يمثل الفرق بين رؤوس الأموال الداخلة أو المستوردة و رؤوس الأموال الخارجة أو المصدرة ($K = K_m - K_x$) وهو يتأثر بدوره كما سبق القول بكل من أسعار الفائدة المحلية i و العالمية i^* ، وبما أن سعر الفائدة العالمي محدد مسبقا كما سبقت الإشارة ، فإن المتغير المؤثر في تحديد حالة ميزان رأس المال هو سعر الفائدة المحلي.

ومن ثم فإن شرط التوازن في ميزان المدفوعات هو $BP = 0$ أي ($K = B$) ، أو بعبارة أخرى ($K_m + X$) والذي يمثل عرض النقد الأجنبي و ($K_x + M$) الممثل للطلب على النقد الأجنبي وهو ما يعبر بدوره عن التوازن في سوق الصرف الأجنبي . فإذا سجل ميزان العمليات الجارية فائضا يجب أن يتدهور ميزان حركات رؤوس الأموال بخروجها حتى يتحقق توازن ميزان المدفوعات و العكس بالعكس.

³⁷⁴ من طرف الباحثة اعتمادا على: - د، وسام ملاك، الظواهر النقدية على المستوى الدولي، المرجع السابق، ص 145-149.

- د، تومي صالح، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي ، المرجع السابق، ص 217-220.

- CH.Baillies. « Modélisation schématiques de l'équilibre macro économique ». vuibert 2004. P53

- Jean-Luc Bailly, Gille Caire, Archangelo Figliuzzi, Valérie Lelièvre, Economie monétaire et financière, opcit, p 220- 221 .

الفصل الأول : قنوت السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

إن شرط التوازن الخارجي السابق يقتضي افتراض التعادل بين مستوى الأسعار الداخلية ومستوى الأسعار الخارجية وأن يكون تغير الاحتياطات النقدية عبر الزمن معدوماً.

فالمنحنى **BP** يمثل جميع النقاط الممكنة لتوازن ميزان المدفوعات والتي تتحدد عند مستويات من المداخل تتسجم مع تلك المتعلقة بمعدل الفائدة الداخلي.

وتجدر الإشارة أن ميل المنحنى **BP** يعتمد على عاملين هما :

- مصادر النمو الاقتصادي الداخلي التي تنعكس على حالة الميزان التجاري . فإذا كان مثلاً الإنتاج موجهاً للتصدير يكون الميزان التجاري في تحسن ومن ثم يكون المنحنى **BP** أقرب إلى الأفقية ، أما في الحالة العكسية المتميزة بالعجز التجاري فإن المنحنى **BP** يكون أكثر عمودية .

- حساسية حركات رؤوس الأموال للتغيرات في فروقات أسعار الفائدة المحلية و العالمية . فإذا كانت حركة رؤوس الأموال تامة أي أن تغيراً صغيراً في معدلات الفائدة يؤول إلى تغيرات كبيرة في تدفقات رؤوس الأموال، فإن المنحنى **BP** في هذه الحالة يكون أفقياً، في حين إذا كانت رؤوس الأموال عديمة الحركة يكون المنحنى في هذه الحالة عمودياً . أما في حالة الحركة الغير تامة لرؤوس الأموال والتي يكون تدفقها ذو تجاوب غير عال لفروقات أسعار الفائدة يكون المنحنى **BP** مائلاً ومتحركاً في المجال الهندسي (i, y) .

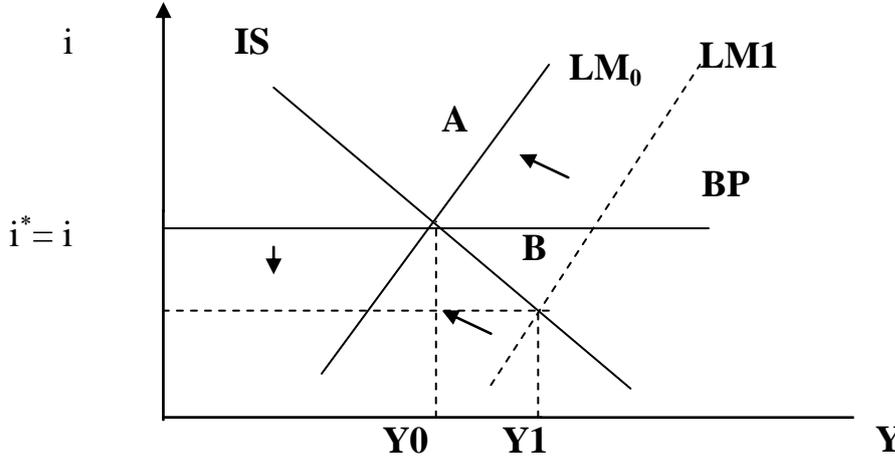
- أثر السياسة النقدية في إطار النموذج (**IS-LM /BP**) .

يتوقف أثر وفعالية السياسة النقدية في إطار النموذج (**IS-LM /BP**) على عاملين أساسيين وهما نظام سعر الصرف المعتمد ، هل هو سعر الصرف الثابت أو سعر الصرف المرن، وكذا طبيعة حركة رؤوس الأموال إذا كانت تامة أو غير تامة. وعليه سوف نقوم بتحليل أثر السياسة النقدية وفق الحالات التالية:

الفصل الأول : قنوت السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

➤ أثر السياسة النقدية في ظل سعر الصرف الثابت والحركة التامة لرؤوس الأموال يظهر أثر السياسة النقدية في هذه الحالة وفق ما يبينه الشكل التالي:

الشكل رقم 9- السياسة النقدية في ظل سعر الصرف الثابت و الحركة التامة لرؤوس الأموال



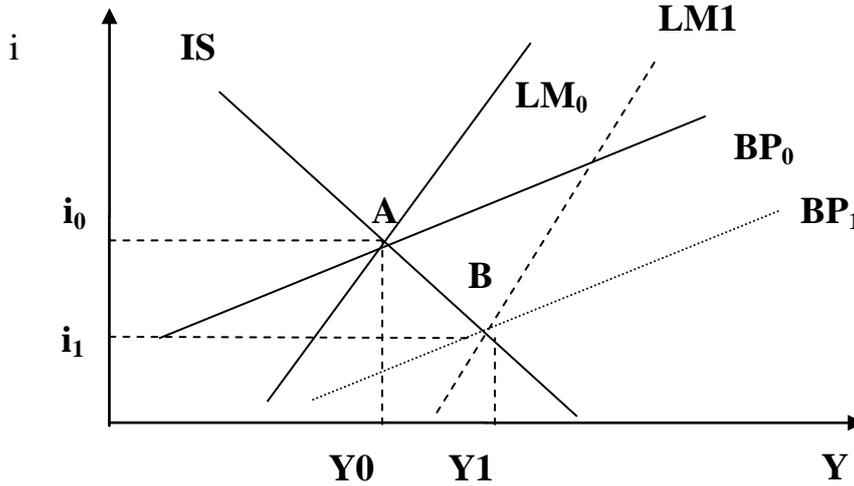
المصدر : د، تومي صالح، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي ، المرجع السابق بتصرف، ص 226

إذا افترضنا انتهاء البنك المركزي سياسة نقدية توسعية فإن ذلك سيؤدي إلى انتقال منحنى السوق النقدية من LM_0 إلى LM_1 مما يترتب عليه انخفاض معدلات الفائدة المحلية مقارنة مع معدلات الفائدة الخارجية ومن ثم هروب رؤوس الأموال إلى خارج البلد المعني ، فينخفض تبعاً لذلك الطلب على العملة المحلية ومن ثم تتخفف قيمتها ويتدهور سعر صرفها ، وهو ما يتسبب في حدوث عجز في ميزان المدفوعات عند النقطة B . ولكن بما أن النظام السائد وهو نظام سعر الصرف الثابت فإن البنك المركزي سرعان ما يتدخل بمجرد حدوث هذه التغيرات لإعادة استقرار قيمة العملة ومن ثم ثبات سعر الصرف عن طريق سياسة تقييدية من خلال بيعه للعملات الأجنبية مقابل شراء العملة المحلية في سوق الصرف، لتحديث آثار عكسية تؤدي إلى عودة التوازن من جديد في الأجل الطويل وهو ما يترجم ببيانها بعودة المنحنى الممثل لتوازن السوق النقدية إلى وضعه السابق. ففي هذه الحالة لا يصل الاقتصاد أبداً إلى النقطة B .

الفصل الأول : قنوت السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

➤ أثر السياسة النقدية في ظل سعر الصرف الثابت و الحركة الغير تامة لرؤوس الأموال يظهر أثر السياسة النقدية في هذه الحالة وفق ما يبينه الشكل التالي:

الشكل رقم-10- السياسة النقدية في ظل سعر الصرف الثابت و الحركة الغير تامة لرؤوس الأموال



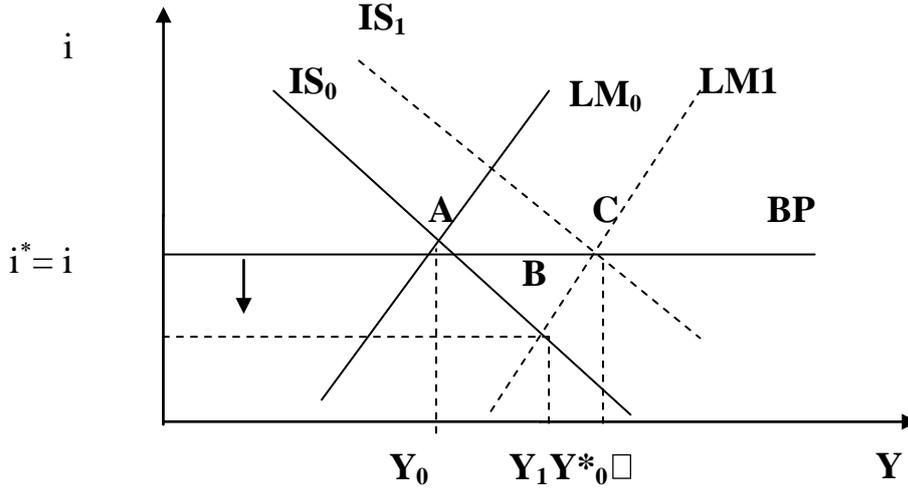
المصدر : د، تومي صالح، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي ، المرجع السابق، بتصرف، ص 227

كما رأينا في المثال السابق، ينتج عن انخفاض معدلات الفائدة المحلية مقارنة مع معدلات الفائدة الخارجية (بسبب السياسة النقدية التوسعية) هروب في رؤوس الأموال وهو ما يولد عجزا في حساب حركات رؤوس الأموال . ومن ثم لإعادة التوازن من جديد في الميزان الخارجي ، إما أن يتدخل البنك المركزي بسياسة تقييدية عن طريق بيعه للعملات الأجنبية ومن ثم إعادة التوازن تدريجيا وبالتالي عودة منحى السوق النقدية إلى وضعه الأول ، وإما عن طريق سياسة تخفيض قيمة العملة (بسبب شحة الاحتياطات الأجنبية) لتشجيع الصادرات وبالتالي إحداث فائض في الميزان الجاري يحل محل العجز السابق في ميزان رأس المال ليعود التوازن من جديد في ميزان المدفوعات ($BP=0$) ، ويظهر هذا الأثر بتحريك المنحنى BP إلى نقطة توازن جديدة وهي النقطة B .

الفصل الأول : قنوت السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

➤ أثر السياسة النقدية في ظل سعر الصرف المرن و الحركة التامة لرؤوس الأموال يظهر أثر السياسة النقدية في هذه الحالة وفق ما يبينه الشكل التالي:

الشكل رقم-11- السياسة النقدية في ظل سعر الصرف المرن و الحركة التامة لرؤوس الأموال



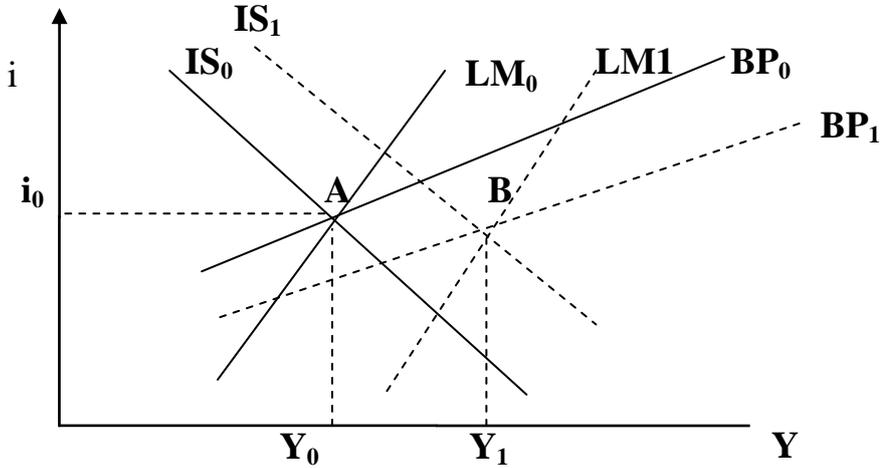
المصدر : د، تومي صالح، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي ، المرجع السابق بتصريف، ص 231

تؤدي السياسة النقدية التوسعية إلى انخفاض معدلات الفائدة داخليا مقارنة مع الخارج مما يترتب عليه هروب رؤوس الأموال وبالتالي انخفاض قيمة العملة المحلية ، هذا الانخفاض في قيمة العملة الذي يؤول بدوره إلى ارتفاع الطلب الأجنبي على السلع المحلية ، فترتفع الصادرات تبعا لذلك مقابل الانخفاض في الواردات ، ليعود التوازن تدريجيا في ميزان المدفوعات عند نقطة جديدة وهي النقطة C مع الزيادة في مستوى الطلب و الإنتاج المحليين و الذي يوضحه انتقال منحنى سوق السلع و الخدمات من IS_0 إلى IS_1 .

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

➤ أثر السياسة النقدية في ظل سعر الصرف المرن الحركة الغير التامة لرؤوس الأموال يظهر أثر السياسة النقدية في هذه الحالة وفق ما يبينه الشكل التالي :

الشكل رقم-12- السياسة النقدية في ظل سعر الصرف المرن الحركة الغير التامة لرؤوس الأموال



المصدر : د، تومي صالح، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي ، المرجع السابق، بتصريف، ص 232

في هذه الحالة تحدث نفس الآثار السابقة حيث يؤدي هروب رؤوس الأموال إلى الخارج إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية ومن ثم تحفيز الصادرات وهو ما ينتج عنه ارتفاع في مستوى الطلب على الإنتاج المحلي وهو ما يوضحه كما سبقت الإشارة انتقال المنحنى IS . ولكن في هذه الحالة وبما أن حركة رؤوس الأموال غير تامة يجب أن يحدث فائض كاف في الحساب الجاري لتعويض العجز السابق في حساب رأس المال (شرط Marchal-Learner مارشال ليرنر) وذلك بتدعيم هذه الآثار من خلال تخفيض قيمة العملة³⁷⁴ وهو ما يوضحه انتقال المنحنى BP إلى نقطة توازن جديدة وهي النقطة B مع الزيادة في مستوى الدخل الوطني.

³⁷⁴ يعتبر تخفيض قيمة العملة إجراء إداريا تلجأ إليه السلطات النقدية في الدولة و ذلك بتقليص ما تمثله العملة الوطنية من عدد الوحدات النقدية للعملة الأجنبية أي رفع سعر الصرف الأجنبي، وتهدف هذه السياسة إلى رفع العجز عن ميزان المدفوعات من خلال تحسين الميزان التجاري عن طريق تشجيع الصادرات ، كما تهدف إلى جعل الاقتصاد أكثر تنافسية ، وتعتمد هذه التنافسية على توفر شروط كثيرة ترتبط بدرجة مرونة الطلب المحلي على الواردات و العرض المحلي للصادرات وكذا بدرجة مرونة الطلب الأجنبي على الصادرات و العرض الأجنبي للواردات . وحتى يكون لهذه السياسة أثر إيجابي على ميزان المدفوعات، يجب أن يتحقق شرط مارشال ليرنر والذي مفاده أن تكون القيمة المطلقة لمجموع مرونة الطلب للصادرات والواردات أكبر من الواحد . $|dx+dm| > 1$. لتفاصيل أكثر بشأن هذه السياسة ارجع إلى :

3- صبحي حسون الساعدي أياد حماد عبد، أثر تخفيض سعر الصرف على بعض المتغيرات الاقتصادية مع التركيز على انتقال رؤوس الأموال في بلدان مختارة، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية و الإدارية، المجلد 4، العدد7، ص 91.

- د، تومي صالح، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي ، المرجع السابق، ص 214-216.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

نستنتج من تحليلنا لأثر السياسة النقدية في الاقتصاد المفتوح ، أن هذه السياسة محدودة جدا في فعاليتها في ظل نظام سعر الصرف الثابت لعدم امتداد آثارها للمدى البعيد حيث سرعان ما تنعكس آثارها ويعود التوازن من جديد بتدخل البنك المركزي بسياسة معاكسة . أما في ظل نظام سعر الصرف المرن فهي سياسة تتمتع بقدر كبير من الاستقلالية و الفعالية وهي تؤثر على الاقتصاد عن طريق قناة سعر الصرف .

• اثر السياسة النقدية على وضع التوازن الآني لسوق النقد و سوق الائتمان³⁷⁵ (CC/LM)

ظهر هذا النموذج لأول مرة على يد (1988 Bernanke et Blinder) اللذان أعادا صياغة نموذج IS-LM بإدماج سوق الائتمان في النموذج السابق وتحوله إلى نموذج آخر يسمى نموذج (CC-LM) ، و الذي يمثل بدوره التوازن الآني لكل من سوق النقد الذي يتحقق بتقاطع الطلب على النقود وعرضها وتوازن سوق الائتمان الذي يتحقق بتساوي الطلب على القروض وعرض القروض .
علما أن توازن سوق الائتمان يمثل المنحنى CC الذي يدمج سوق السلع وسوق القروض (commodities and credit) .

فالطلب على القروض هو دالة متزايدة تابعة لمستوى النشاط الاقتصادي الذي يمثله الدخل الوطني y وفق علاقة طردية ولمعدلات الفائدة المدينة على القروض البنكية p وفق علاقة عكسية و لمعدلات الفائدة في السوق المالية i وفق علاقة طردية .

$$L_d = L(p, i, y)$$

أما عرض القروض فهو تابع لعدة متغيرات خصوصا لحجم الودائع البنكية خارج الاحتياطات الإجبارية $D(1-r)$ حيث تمثل r الاقتطاعات من الاحتياطات وكذا للنسبة λ التابعة لمعدلات الفائدة المدينة على القروض وفق علاقة طردية ولمعدلات الفائدة في السوق المالية وفق علاقة عكسية.

$$L_s = \lambda (p, i) D(1-r)$$

³⁷⁵ من طرف الباحثة بتصرف واعتمادا على المراجع التالية:

- Sylvie Diatkine, théories et politiques monétaires, op.cit, p 152-156.
- Rafal Kierzenkowski, Le canal étroit du crédit ; op.cit., p 2-9.
- N,Payelle, les canaux du crédit, document n°2, 2007/2008, p 3-5 voir le site perso.univ-rennes1.fr/nathalie.../plan%20cours%20et%20documents.pdf
- Nicolas Viegi, Financial Crisis and Real Economy, Lecture 3, August 2010, voir le site www.nviegi.net/teaching/lec04.pdf

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

وتجدر الإشارة أن التغيير في عرض القروض تابع للتغيير في حجم الاحتياطات البنكية وليس لسعر الفائدة.

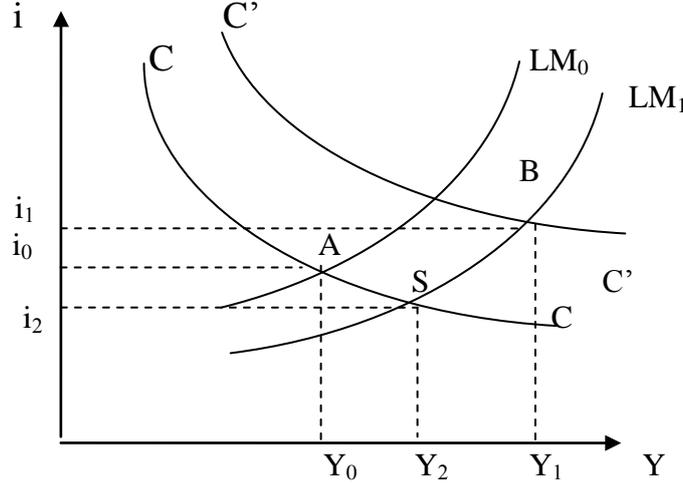
ويدرس النموذج **CC/LM** تأثير التغيير في العرض النقدي على الطلب الكلي دون التمييز بين النقود وأدوات الائتمان الأخرى، وذلك بالاستناد على الافتراضات التالية:

- وجود ثلاثة أصول وهي النقود (الودائع)، السندات و القروض.
- وجود أربعة أسواق، سوق السلع، سوق نقدي، سوق السندات وسوق الائتمان
- وجود ثلاث أعوان اقتصادية، البنوك التجارية، الدولة / البنك المركزي، العائلات و المؤسسات.
- يقوم النموذج على فرضية الاستبدال الغير تام أو الإحلال الغير كامل بين السندات و القروض، ومعنى ذلك أن البنوك لا يمكنها تعويض النقص في ودائعها عن طريق تحويل الأصول المالية التي تمتلكها في محفظتها المالية إلى سيولة نقدية ببيعها في الأسواق المالية ، كما أن المؤسسات لا يمكنها تعويض النقص في مواردها المالية بإصدار أصول مالية جديدة دون أن تتحمل تكاليف إضافية،
- إدراج متغير جديد في النموذج يتمثل في سعر الفائدة على القروض المعاكس لسعر الفائدة على السندات.
- الأخذ في الاعتبار مشاكل عدم تناظر المعلومات (**informations asymétriques**) التي تميز سوق الائتمان.
- تركيبة المحافظ المالية للأفراد و المتكونة من السندات و القروض تتحدد بناء على معدلات الفائدة الخاصة بكل منهما .
- افتراض ثبات المستوى العام للأسعار
- اقتصاد مغلق

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

بناء على ما سبق يمكن تتبع آلية انتقال أثر السياسة النقدية في ظل هذا النموذج وفق ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل رقم-13- أثر السياسة النقدية في اطار النموذج CC/LM



المصدر : Sylvie Diatkine, théories et politiques monétaires, op.cit, p 154.

تؤدي السياسة النقدية التوسعية ، من جهة ، إلى ارتفاع مستوى الاحتياطات النقدية لدى البنوك التجارية ليزيد تبعاً لذلك عرضها للقروض فيحدث توسع في سوق الائتمان ، يظهر في الشكل بانتقال المنحنى CC إلى C'C' وهو ما يظهر الفرق بين هذا المنحنى ومنحنى IS ، وتبعاً لذلك يرتفع حجم الطلب الكلي ومن ثم مستوى الناتج الوطني بانتقاله من Y_0 إلى Y_1 . ومن جهة أخرى تؤدي هذه السياسة إلى انخفاض معدلات الفائدة على السندات (السوق المفتوحة) ليرتفع تبعاً لذلك الطلب على القروض، وذلك بسبب توجه الأعوان الاقتصادية إلى سوق الائتمان المصرفي ، وعليه يؤول هذا الارتفاع في الطلب على القروض إلى ارتفاع معدلات الفائدة المدينة ومن ثم ترتفع تكلفة الحصول على القروض، مما ينتج عنه انخفاض الطلب عليها فتقل الاستثمارات وينخفض مستوى الطلب الكلي ومن ثم يتراجع مستوى الناتج الوطني بانتقاله من Y_1 إلى Y_2 .

إذن تلعب السياسة النقدية وفق هذا النموذج تأثيرها على الاقتصاد الحقيقي عن طريق قنوات الائتمان و المتمثلة في القناة الضيقة للقروض التي تؤدي دورها تبعاً لما تمتلكه البنوك من احتياطات نقدية ، و القناة الموسعة للقروض و التي تلعب دورها من خلال ميزانية الوحدات الاقتصادية (محافظهم المالية).

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

II -2- السياسة النقدية في النظرية النقدية (الكمية المعاصرة) والكلاسيكية الجديدة

ظهرت النظرية النقدية بفضل جهود الاقتصادي (Milton Friedman) ومن تبعه من أعضاء مدرسة شيكاغو وذلك في ظل المناخ الاقتصادي الذي ساد اقتصاديات الدول الغربية في السبعينيات والتميز خصوصا بانتشار ظاهرة الركود التضخمي³⁷⁶ الناتجة عن تزامن التضخم و البطالة وتحول التضخم إلى ظاهرة شبه مزمنة جعلت الفكر الكينزي بأدواته التحليلية وتوصياته العملية يقف عاجزا عن مواجهتها وإيجاد الحلول الناجعة لها . فجاءت هذه النظرية كانتقاد للنظرية الكينزية ، لتعرض بدورها للانتقاد من طرف النظرية الكلاسيكية الجديدة .

II -2-1- السياسة النقدية في النظرية النقدية

ظهرت النظرية النقدية أو كما يسميها البعض النظرية الكمية المعاصرة لمحاولة تحقيق إضافات جديدة على النظرية الكمية التقليدية وبما يتماشى مع احتياجات العصر الحديث ، لتشكل بذلك نظرية نقدية بارزة خصوصا بعد التأكيد على المصدر النقدي للتضخم، حيث أعاد (Friedman) الاعتبار للعلاقة بين النقود و الأسعار بل وخصص لها حيزا كبيرا من اهتمامه ، فهو يعتبر أن التضخم هو نقدي وليس إلا نقديا³⁷⁷ منقدا بشدة التفسيرات الكينزية للتضخم الناشئ عن الطلب . وفي إطار تفسيرهم للتضخم توصل النقديون إلى أن التغيرات في المخزون النقدي تسبق التغيرات في الأسعار لتكون فرضية استقلالية عرض النقود ضرورية لتفسير ظاهرة التضخم النقدي.

وباعتبار التضخم نقديا أعادت هذه النظرية الاعتبار للسياسة النقدية كأداة أكثر قوة وفعالية في تحقيق الاستقرار النقدي خصوصا و الاقتصادي على وجه العموم.

³⁷⁶ يعرف الركود التضخمي Stagflation بأنه ذلك الوضع الذي يتزامن فيه وجود معدلات مرتفعة للتضخم و البطالة في آن واحد. ويتم قياس معدل الركود التضخمي بالجمع بين معدل التضخم ومعدل البطالة. وفي هذا السياق تشير الدراسات أن الاقتصاد يعاني من التضخم الركودي إذا فقط إذا كان المعدل السابق أكبر من 8 بالمئة شريطة أن يكون كل من معدل التضخم ومعدل البطالة أكبر من 4 بالمئة. ويرى النقديون أن السبب الرئيسي وراء حدوث هذه الظاهرة التي أصابت الدول الرأسمالية منذ بداية السبعينات إنما يرجع إلى السياسات النقدية و المالية التوسعية التي لجأت إليها حكومات هذه الدول في ضوء التوجيهات الكينزية ، بهدف تحفيز الطلب الكلي ومقاومة الكساد الاقتصادي، لأن هذه السياسات نجم عنها تسارع في معدلات التضخم وعندما أرادت هذه الدول إيقاف الضغوطات التضخمية تصاعدت معدلات البطالة. للتفاصيل أكثر حول هذه الظاهرة ونظرة النقديون وتفسيراتهم لها ارجع إلى:

- إبراهيم لطفي عوض، ظاهرة الركود التضخمي في الاقتصاد المصري-دراسة تحليلية- قسم الاقتصاد، كلية التجارة ، جامعة الزقازيق، ماي 2002، ص 30-38. وهذه الدراسة مستخرجة من الموقع الإلكتروني: www.mpra.ub.uni-muenchen.de/5465

- Phillipe Bouhours , La monnaie/ finance, -institutions et mécanismes- op.cit, p 298-302.

³⁷⁷ Pierre Bruno Ruffini, Les théories monétaires, op.cit, p 91.

▪ دور النقود في التحليل الفريدماني

يعطي (Friedman) للنقود أهمية كبيرة وذلك بتعريفها على نطاق واسع، فهو من جهة يعتبرها ملجأ مؤقت للقدرة الشرائية ليكون الطلب عليها كسلعة مرتبطا خصوصا بطبيعتها ونوع الحاجة المرتبطة بها، ومن جهة أخرى هي في نظره سلعة استهلاكية كمالية يرتفع الطلب عليها بتناسب أكبر مقارنة مع ارتفاع دخل المتعاملين الاقتصاديين، كما يؤكد (Friedman) كذلك على ميزة النقود كأصل مالي باعتبارها إحدى أهم الأشكال التي تتوزع فيها الثروة ومن ثم فهي تتدرج ضمن الاختيارات المالية للمتعاملين بين مختلف الأصول المكونة للثروة والتي تمثل بدائل للنقود . ولهذا السبب بالذات اعتمد (Friedman) في دراسته للطلب على النقود على تحليل الثروة ومكوناتها³⁷⁸.

كما أن النقود هي موجود رأسمالي ولذلك فإن الطلب عليها يندرج ضمن نظرية رأس المال و التي مفادها أن الدخل ما هو إلا عائد رأس المال وأن هذا الأخير ما هو إلا القيمة الحالية لمجموع الدخل العائد على مدى فترة زمنية معينة .

من المنطلقات السابقة بدأ (Friedman) تحليله للطلب على النقود في بحثه المنشور سنة 1956 وذلك باعتباره النقود أحد أشكال الثروة التي يمكن أن يحتفظ بها الأثرياء أو الموسرين ، وأن النقود لدى الوحدات الإنتاجية هي عبارة عن مجود رأسمالي تؤدي خدماتها الإنتاجية عند مزجها مع موجودات رأسمالية أخرى من أجل الحصول على مخرجات يعرضها المشروع للبيع ،ولهذا فإن تحليل الطلب على النقود يندرج ضمن نظرية رأس المال.³⁷⁹

وفي محاولته لاشتقاق دالة الطلب على النقود ، انطلق (Friedman) في إعادة صياغة النظرية الكمية و التي هي في نظره نظرية للطلب على النقود ، انطلاقا من معادلة كامبريج للأرصدة النقدية الحاضرة مستندا على فكرة أن النقود هي أصلا من الأصول المكونة للثروة .

ومن ثم أعاد صياغة المعادلة $M=KPY$ بإحلال الدخل الدائم Y_p محل الدخل الجاري ، وبالتالي أدخل تغيرات أساسية على مضمون النظرية الكمية التقليدية باستبعاده العلاقة التناسبية بين التغير في عرض النقود و مستوى الأسعار مكتفيا بالعلاقة السببية بينهما . أظف إلى ذلك اعترافه بالتغير في سرعة تداول النقود ورفضه لثبات مستوى الإنتاج أو المبادلات.

³⁷⁸. Michelle De Mourgues, Économie monétaire, op.cit, p 49.

³⁷⁹ ارجع إلى: - د، ضياء مجيد، الاقتصاد النقدي ، مرجع سابق، ص 139.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

فالطلب على النقود عند (Friedman) هو احتجاز للثروة ، وبالتالي يتوقف هذا الأخير على مجموعة من المحددات أو العوامل وهي كالتالي :

- **الثروة الكلية** ، التي تحوز عليها الوحدات الاقتصادية التي تطلب النقود ، حيث ترتبط هذه الثروة بالدخل الدائم ($revenu\ permanent$) باعتباره المتغير المناسب لتقدير القيم الحالية لمختلف المداخل أو العوائد المتوقعة من الثروة، بعبارة أخرى هو عبارة عن التيار المتوقع من الثروة أثناء فترة الدفع المستقبلية مخصوما بسعر الخصم المناسب³⁸⁰.

فالثروة في نظر (Friedman) هي كل مصادر الحصول على الدخل ، وهي ترتبط بالدخل عن طريق سعر الفائدة (y/r) ، كما أنها تشتمل على كافة عناصر الثروة ، المادية منها و البشرية³⁸¹.

مما سبق تبدو العلاقة بين الطلب على النقود ومستوى الثروة الكلية أنها علاقة طردية ، حيث كلما ارتفعت ثروة الوحدات الاقتصادية زادت مداخيلهم ومن ثم زادت قدرتهم على الاحتفاظ بالنقود السائلة.

إن الاحتفاظ بالثروة من قبل العناصر الاقتصادية يرتبط في حقيقة الأمر بتوزيعها على أشكالها المختلفة والتي تحقق لهم أكبر منافع ممكنة ، وعليه فالطلب على النقود عند (Friedman) يتوقف على العوائد المتوقع الحصول عليها من كل نوع من أنواع بدائل النقود والتي يحددها في الأشكال التالية:

- **النقود** : وهي تعتبر أصلا من أصول الثروة لا تعطي عائدا نقديا من مجرد الاحتفاظ بها إلا في حالة إيداعها، ولكن في حالتها السائلة تعطي عائدا معنويا يتمثل في الراحة و السهولة و الأمان لحائزها. ويعبر (Friedman) عن عائد النقود في دالة الطلب باستخدام الرقم القياسي للمستوى العام للأسعار P والذي يقيس القيمة الحقيقية للنقود، ذلك أن كل تغير في P من شأنه التأثير على قيمة النقود ومن ثم على مستوى السيولة النقدية للوحدات الاقتصادية³⁸².

³⁸⁰ د، سهير محمود معنوق، النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص 155.

³⁸¹ د، ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، المرجع السابق، ص 142.

J.Henri David, La monnaie et la politique monétaire, op.cit, p 74.

³⁸² M, Beziade, La monnaie, op.cit, p 44.

الفصل الأول : قنوت السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

فبافتراض ارتفاع P ، تنخفض القيمة الحقيقية لوحدة النقود وتزيد تبعاً لذلك تكلفة الفرصة البديلة للاحتفاظ بالنقود نظراً لتفضيل الأفراد استخدام هذه النقود في شراء أصول أخرى غير نقدية تدر عائداً يعوضهم عن التناقص في قيمة النقود السائلة التي بحوزتهم ، وعليه تظهر العلاقة العكسية بين المستوى العام للأسعار والطلب على النقود .

- **السندات** : وهي تعتبر من الأصول النقدية التي تدر عائداً لحائزها والمتمثل في مبلغ ثابت يمثل نسبة من القيمة الإسمية للسند يسمى بسعر الفائدة السنوي على السندات (r_b) .

- **الأسهم** : وهي من الأصول المالية التي تدر عائداً على حائزها يتمثل في الأرباح السنوية (r_e) .

- **الأصول الطبيعية**: أو رأس المال العيني (كالألات، العقارات، السيارات...) حيث تدر عائداً يتم حسابه عن طريق تحديد معدلات استهلاكها من خلال تقدير أثمانها ومعدل تغير هذه الأثمان عبر الزمن، ولهذا يعبر عن عائداً هذه الأصول في دالة الطلب بمؤشر تغير السعر تبعاً لتغير الزمن ($\Delta p / \Delta t \times 1/p$) .³⁸³

- **رأس المال البشري** : إن هذا العنصر وبما أنه لا يوجد له سوق في الاقتصاديات المعاصرة الخالية من ظاهرة العبودية، فإن العائد من رأس المال البشري لا يمكن تقديره ، وعليه يرى (Friedman) إمكانية إحلال رأس المال الغير بشري محل رأس المال البشري في الأشكال المتعددة للثروة وبالتالي يمكن تقرير وجود نسبة بين رأس المال البشري والغير بشري (w) تعبر عن الدخل من مصدر بشري إلى الدخل من مصدر طبيعي³⁸⁴ .

وتؤثر هذه النسبة على الطلب على النقود وفق علاقة طردية ، فارتفاع هذه النسبة يحفز الأفراد على الاحتفاظ بجزء كبير من مداخيلهم على شكل نقدي سائل وذلك بسبب سهولة تحويل الثروة الطبيعية إلى شكل نقدي، علماً أن تحويل الثروة البشرية إلى شكل نقدي هو أمر صعب جداً خصوصاً في فترات البطالة و نقص الطلب على العمل ، أين يصعب استغلال العامل البشري للحصول على الدخل.

³⁸³. مصطفى رشدي شبيحة، الاقتصاد النقدي و المصرفي، المرجع السابق، ص 313-314.

³⁸⁴ د، ضياء مجيد، الاقتصاد النقدي، المرجع السابق، ص 140.

- د، ناظم محمد نوري الشمري، النقود و المصارف و النظرية النقدية، المرجع السابق، ص 328.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

وعليه كلما ارتفعت نسبة الثروة البشرية في إجمالي الثروة كلما ارتفع الطلب على النقود السائلة من قبل الوحدات الاقتصادية حتى تتمكن هذه الأخيرة من مواجهة فترات البطالة.

تجدر الإشارة إلى أن العوائد السابقة الممكن تحصيلها من الأشكال المختلفة للثروة تمثل ما يسميه (Friedman) بتكلفة الفرصة البديلة للنقود³⁸⁵ ، ذلك أن الاحتفاظ بالنقود في شكلها السائل يضيع على حائزها فرصة الحصول على دخل أو عائد إذا ما استثمرها في أي أصل آخر ولذلك يظهر بوضوح مدى تأثير تكلفة الفرصة البديلة على مستوى الطلب على النقود السائلة، والعلاقة بينهما هي علاقة عكسية . فكلما زادت العوائد من الأصول البديلة للنقود ، انخفض الطلب على النقود السائلة والعكس بالعكس³⁸⁶ .

- **الأذواق و ترتيب الأفضليات لدى مالكي الثروة:** فتحليل (Friedman) لم يكتمل إلا بإدخال العوامل النفسية و البيولوجية للمتعاملين الاقتصاديين ،حيث لاحظ أن الوحدات الاقتصادية لا تقوم بتوزيع الثروة بين أشكالها المختلفة على أساس العوائد التي تدرها فحسب، ولكن يكون ذلك أيضا على أساس اعتبارات أخرى تتعلق بالأذواق وترتيب الأفضليات و التي قد تفرض بدورها اختيارا معينا لأصول الثروة .

فمثلا في حالات الحروب و الأزمات ، فإن الأفراد يفضلون الاحتفاظ بثروتهم على شكل سائل بدلا من استثمارها في أصول مالية أو طبيعية، وعليه أدخل (Friedman) ضمن دالة الطلب على النقود متغيرا كيفيا يعبر عن العوامل المؤثرة في الأذواق و الأفضليات (u) وتظهر العلاقة التأثيرية الطردية لهذا المتغير على الطلب على النقود السائلة فكلما زادت درجة تفضيل السيولة زاد الطلب على النقود السائلة و العكس صحيح³⁸⁷ .

انطلاقا مما سبق يمكن كتابة شكل دالة الطلب على النقود عند (Friedman) بالشكل التالي³⁸⁸:

$$M^d = f(P, r_b, r_e, \Delta p / \Delta t \times 1/p, y_p, w, u)$$

³⁸⁵ د. مروان عطون، النظريات النقدية، المرجع السابق، ص 118.

³⁸⁶ د. أحمد زهير شامية، النقود و المصارف، المرجع السابق، ص 218.

³⁸⁷ Michelle De Mourgues, Économie monétaire, op.cit, p 55.

³⁸⁸ M.Friedman, inflation et système monétaire, Ed calmann Levy-Paris-1976, p 91.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

هذه الصيغة لدالة الطلب على النقود تعبر عن حقيقة واضحة وهي أن الطلب على النقود يعد نتيجة لعملية حساب لتوزيع الثروة تبعا لتكلفة الفرصة البديلة للنقود وحسب الأذواق ترتيب الأفضليات لحائزي هذه الثروة.

ولابد من الإشارة إلى أن (Friedman) تبنى فرضية تجانس دالة الطلب على النقود بالنسبة للأسعار و الدخل وهو ما يفيد بغياب الوهم أو الخداع النقدي³⁸⁹، حيث إذا تغيرت قيمة الوحدة النقدية المشار بها إلى الأسعار أو الدخل فإن كمية الطلب على النقود يجب أن تتغير بنفس النسبة، وعليه يمكن كتابة الدالة السابقة بالشكل التالي³⁹⁰:

$$\lambda M^d = f(\lambda P, r_b, r_e, \Delta p / \Delta t \times 1/p, \lambda y_p, w, u)$$

وبوضع $\lambda = P/1$ تصبح المعادلة من الشكل :

$$M^d / P = f(r_b, r_e, \Delta p / \Delta t \times 1/p, y_p/P, w, u)$$

وتعبر هذه المعادلة الأخيرة عن الطلب على النقود في صورة حقيقية .

انطلاقا من التحليل السابق لدالة الطلب عند (Friedman) يمكن الخروج بمجموعة من الخصائص التي تميز هذه الدالة عن دالة الطلب على النقود في النظرية الكينزية وهي كالاتي³⁹¹:

- تمكن (Friedman)، على خلاف التحليل الكينزي من تجميع الطلب على النقود في دالة واحدة تتحدد بالثروة وتابعة لمستوى الدخل الدائم .
- النقود ليست بديلا للأصول المالية فحسب ، بل هي بديلا كذلك للأصول الحقيقية، حيث يمكن للمتعاملين الاقتصاديين تصحيح كل اختلال بين الطلب و العرض عن طريق تخصيص محافظهم للأصول المالية و الغير مالية .

³⁸⁹. Michelle De Mourgues, Économie monétaire, op.cit., p 55.

³⁹⁰ ارجع إلى: د، ناظم محمد نوري الشمري، النقود و المصارف و النظرية النقدية ، المرجع السابق، ص 330.

³⁹¹ تلخيص الباحثة بتصرف بالاعتماد على : - د، ناظم محمد نوري الشمري، النقود و المصارف و النظرية النقدية ، المرجع السابق، ص 330-

.331

- J .Lecaillon et J.Marchall, Les flux monétaires, op.cit, p 68.

- Paul Jacques Lehmann, Économie monétaire, Théories et politiques, Ed du Seuil, 1999, p 192.

الفصل الأول : قنوت السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

- تظهر دالة الطلب على النقود عند (Friedman) أنها دالة سلوكية وليست مجرد علاقة ميكانيكية.

- يتميز الطلب على النقود عند (Friedman) بالاستقرار و الثبات ، بما أن دالة الطلب هي ذات عدد محدود من المتغيرات . كما يمكن تفسير هذا الاستقرار بنوعين من الخصائص التي تميز سلوك المتعاملين الاقتصاديين. فمن جهة يظهر أثر الرصيد الحقيقي، فحسب (Friedman) فإن سلوك الأشخاص يتوقف على المقدار الحقيقي للنقود التي يرغب هؤلاء في امتلاكه بحيث لا يكونون مستعدين لتغيير هذا الرصيد، ولهذا ففي حالة حدوث تغيير في رصيدهم نتيجة الزيادة في العرض النقدي فإنه ستكون هناك تسوية فورية بين الأرصدة النقدية الفعلية و الأرصدة النقدية المرغوبة. ومن جهة أخرى فإن هذا الاستقرار يجد تبريره في تبعية دالة الطلب للدخل الدائم خصوصا مع ما يتمتع به هذا المتغير من استقرار .

- لم يولي فريدمان أهمية كبيرة لأثر سعر الفائدة على الطلب على النقود ، بل هو يعتبر الثروة المحدد الأساسي و الجوهري للطلب على النقود .

أما بشأن عرض النقود فقد أعطاه (Friedman) مكانة كبيرة في تحليله النقدي باعتباره متغير استراتيجي بإمكانه إحداث تغييرات جذرية على النشاط الاقتصادي .

فهو يعتبر عرض النقود متغير خارجي ومستقل ، لأن قيمته تتحدد من طرف السلطة النقدية، كما أن حجمه لا يتأثر بمتغيرات النموذج . فالعوامل التي تتحكم في عرض النقود في نظر (Friedman) هي عوامل خاصة تختلف نوعا ما عن العوامل التي تحدد الطلب على النقود، ومن ثم فإن عرض النقود و الطلب عليها يجريان في اتجاهان مختلفان تماما³⁹². فعرض النقود تحكمه عوامل تقنية وسياسية وبيكولوجية من شأنها التأثير على سلوك البنوك والسلطات النقدية.

وتؤكد النظرية النقدية في هذا السياق على أن حدوث تغيير في عرض النقود من شأنه التأثير على النشاط الاقتصادي ، من خلال تأثيره على القيمة الحقيقية للدخل القومي في المدى القصير وعلى الأسعار في المدى الطويل³⁹³.

³⁹². J.Henri David, La monnaie et la politique monétaire, op.cit, p 78 .

³⁹³. M.Friedman, inflation et système monétaire, op.cit, p 67.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

ولهذا اهتم (Friedman) بمفهوم الاستقرار النقدي، خصوصا بعد اعتباره للتضخم كظاهرة نقدية بحتة تنتج أساسا عن نمو كمية النقود بشكل يفوق نمو مستوى الإنتاج. وعليه فإن الاستقرار في المستويات العامة للأسعار في المدى الطويل لا يمكن أن يتحقق إلا إذا نجحت السلطات النقدية في تحديد الحجم الأمثل لكمية النقود الكفيل بالمحافظة على استقرار الأسعار ومن خلفها الاستقرار الاقتصادي . ومن هنا يؤكد (Friedman) على ضرورة أن يحقق معدل الزيادة في عرض الكتلة النقدية استقرار الناتج الوطني الإجمالي .

$$\text{معدل الاستقرار النقدي} = \frac{\text{معدل التغير السنوي في حجم وسائل الدفع}}{\text{معدل التغير السنوي في حجم في الدخل المحلي الإجمالي}}$$

فإذا كانت قيمة المعامل تعادل الواحد أو تقترب منه، فإن الاستقرار يحقق أو يقترب من حالة الاستقرار النقدي التام ، أما إذا كان المعامل أكبر من الواحد، يعرف الاقتصاد حالة تضخم خفيفة أو حادة حسب درجة البعد أو القرب من الواحد .ولكن إذا حقق المعامل قيمة أقل من الواحد يعرف الاقتصاد حالة من الانكماش³⁹⁴.

■ التوازن في السوق النقدية³⁹⁵

انطلاقا مما سبق يتحقق التوازن في السوق النقدية ، دون تدخل الدولة ، عند النقطة التي يلتقي فيها الطلب على النقود مع عرض النقود مع العلم أن عرض النقود هو متغير خارجي و مستقل يحدد من طرف السلطات النقدية كما سبقت الإشارة .فالتوازن في السوق النقدية يؤدي إلى تحديد مستوى الدخل الاسمي (الدائم) . ويمكن تمثيل هذا التوازن في الشكل التالي:

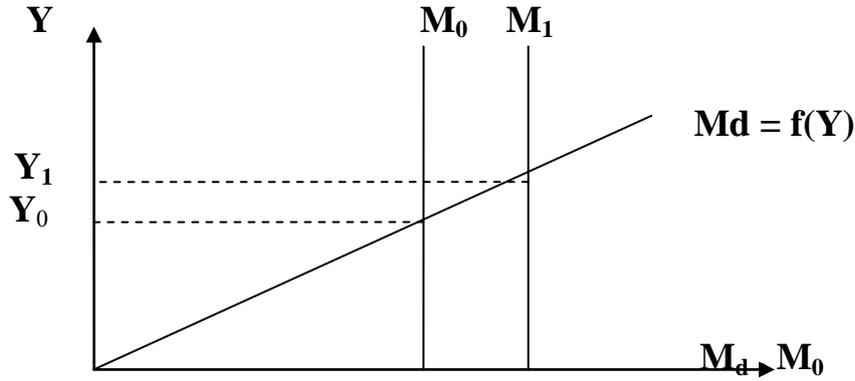
³⁹⁴د، صبحي تادريس قريصة، و د، أحمد رمضان نعمة الله، اقتصاديات النقود و البنوك، المرجع السابق، ص 291.

³⁹⁵ تلخيص الباحثة بالاعتماد على: - د،حازم البيلاوي، دليل الرجل العادي إلى تاريخ الفكر الاقتصادي، المرجع السابق، ص 18-19.

- Pierre Bruno Ruffini, Les théories monétaires, op.cit, p 89.

الفصل الأول : قنوت السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

الشكل رقم-14- التوازن في السوق النقدية في النظرية النقدية



المصدر : د، سهير محمود معتوق، النظريات و السياسات النقدية، المرجع السابق، ص 161.

وباستقرار دالة الطلب على النقود ، يبقى المتغير المسؤول عن التغيرات في مستوى الدخل ومن ثم في مستوى النشاط الاقتصادي هو عرض النقود ، حيث يلاحظ من خلال الشكل أن الارتفاع في عرض النقود و الناتج عن السياسة النقدية التوسعية، يؤدي إلى انتقال منحنى عرض النقود إلى وضعه الجديد من M_0 إلى M_1 ، وهو ما يؤدي إلى ارتفاع مستوى الدخل من Y_{p0} إلى Y_{p1} .

▪ أثر السياسة النقدية على وضع التوازن العام في النظرية النقدية

ينطلق (Friedman) في دراسته لأثر وفعالية السياسة النقدية من التفرقة بين المدى القصير و المدى الطويل تبعا لظروف التشغيل في الاقتصاد. ففي ظروف التشغيل الغير تام يؤثر عرض النقود على الإنفاق الكلي ومن ثم على الدخل القومي و التشغيل وهذا ما يحدث في المدى القصير.

أما في حالة التشغيل التام أو الاقتراب منه، فإن التغير في عرض النقود سينعكس مباشرة على المستوى العام للأسعار وهو ما يحدث في المدى الطويل، لتظهر من جديد العلاقة المباشرة القائمة بين كمية النقود و الأسعار في النظرية الكمية التقليدية. فكيف ذلك؟³⁹⁶

³⁹⁶ - ارجع إلى:

-A.Chaineau, mécanismes et politique monétaire, op.cit, p 87-88.

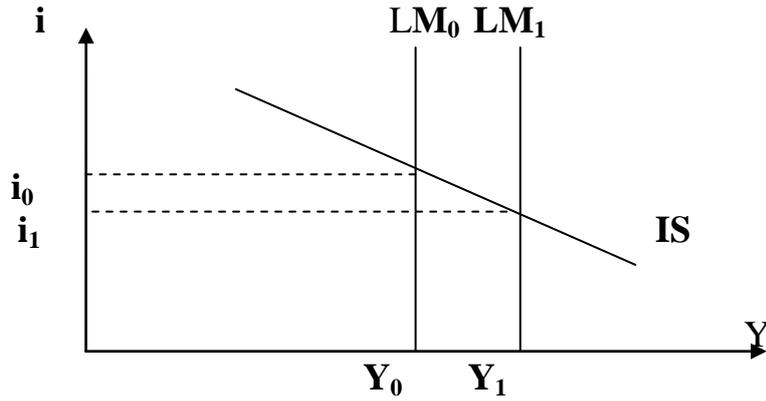
-Pierre Bruno Ruffini, Les théories monétaires, op.cit, p 155-162

- د، سهير محمود معتوق ، السياسة النقدية في التحليل الكينزي و النقدي ، المرجع السابق، ص 183-185.

الفصل الأول : قنوت السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

إذا افترضنا سياسة نقدية توسعية فإن نتيجتها على مستوى التوازن الكلي في هذه النظرية يظهر كمايلي:

الشكل رقم 15- أثر السياسة النقدية على وضع التوازن العام في النظرية النقدية



المصدر: من إعداد الباحثة

يظهر من خلال الشكل أن الارتفاع في عرض النقود يؤدي ، من جهة ، إلى انخفاض معدلات الفائدة من i_0 إلى i_1 ، ومن جهة أخرى إلى ارتفاع الدخل من Y_0 إلى Y_1 وهذا بافتراض عدم مرونة عرض النقود لمعدلات الفائدة ، فكيف يمكن تفسير ذلك؟

يفسر (Friedman) ذلك بحدوث اضطراب على مستوى المحافظ المالية للوحدات الاقتصادية ، متمثل أساسا في ارتفاع حجم الأرصدة النقدية السائلة على مستوى المحفظة ، مما يؤول إلى حدوث فائض في هذه الأرصدة يفوق المستوى المرغوب فيه ، وهو ما يدفعهم إلى محاولة التخلص من هذا الفائض من أجل إعادة التوازن في المحافظ المالية.

و التخلص من فائض الأرصدة النقدية السائلة يكون بإنفاقها على اقتناء الأصول المالية أو العينية (النقود بديلا للأصول المالية و العينية) وذلك بدل الاحتفاظ بفوائض نقدية متناقصة القيمة الحقيقية وطبعاً تبعاً لتفضيلاتهم لهذا أو ذلك من الأصول.

وزيادة الأرصدة النقدية سيكون ، من جهة ، على مستوى البنوك سواء من ودائع الأفراد أو من بيعها نفسها لأوراق المالية، مما يدفعها إلى زيادة منح القروض وهو ما يؤدي إلى زيادة الاستثمار ومن ثم ارتفاع الطلب الكلي ومنه الناتج الوطني.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

ومن جهة أخرى ، ارتفاع الأرصدة النقدية في محافظ الأفراد و المشروعات، سيؤدي بهم إلى التوجه للتخلص من هذا الفائض ، إما بشكل غير مباشر عن طريق اقتنائهم للأصول المالية، التي سيرتفع الطلب عليها ومن ثم ترتفع أسعارها وتنخفض معدلات الفائدة عليها فيتوجهون بهذا إلى اقتناء الأصول الحقيقية ، التي سيرتفع بدوره الطلب عليها وترتفع أسعارها أيضا وهو ما يؤول إلى التحول إلى طلب جديد وعلى أصول جديدة ، وقد يتجهون مباشرة إلى اقتناء الأصول الحقيقية .

تكون النتيجة النهائية متمثلة في ارتفاع أسعار جميع الأصول المالية و الحقيقية وهو ما يؤدي إلى ارتفاع مستوى الثروة بالنسبة للدخل نتيجة لتراكم الاستثمار الجديد ، فيقود ذلك إلى زيادة الطلب على الخدمات الإنتاجية سواء لإنتاج السلع الرأسمالية أو لأغراض الاستهلاك الجاري، فيزيد تبعا لذلك مستوى الطلب الكلي ومن ثم مستوى الدخل عن طريق مضاعف الاستثمار .

وانطلاقا مما سبق ، يؤكد (Friedman) أن محاولة إعادة التوازن في المحافظ المالية تتأثر بتوقعات الطلب المستقبلي على النقود وكذا بتوقعات تطور معدلات الفائدة.

ففيما يتعلق بالطلب المستقبلي على النقود ، يراعي مالكو الأرصدة النقدية عاملي الأمان و الملائمة ، حيث يتوقعهم لمزيد من الانخفاض في القوة الشرائية للنقود بسبب الارتفاع المستمر في الأسعار ، يتجهون للتقليل من طلبهم على النقود السائلة خصوصا بعد مقارنة عائدها بعائد غيرها من الأصول البديلة لها . فتوقعات التضخم إذن تلعب أثرا البارز على توازن المحافظ المالية للوحدات الاقتصادية.

أما عن أثر توقعات الارتفاع في معدلات الفائدة، يرى (Friedman) أن التوسع النقدي يؤدي إلى الانخفاض في معدلات الفائدة، ولكن هذه المعدلات سرعان ما تعود إلى الارتفاع من جديد وذلك لأن ما ينتج من ارتفاع في الإنفاق و الدخول سرعان ما يسفر عن زيادة في الطلب على القروض وتوسيع المنتجين لطاقتهم الإنتاجية عن طريق الاقتراض الطويل الأجل من السوق المالي، أظف إلى ذلك أن المستهلكين بدورهم ويتوقعهم لاستقرار مداخيلهم ، يتوجهون نحو الاقتراض لشراء السلع المعمرة ، فكل هذا ينعكس على مستوى أسعار الفائدة بالارتفاع.

وبعد تفسيره لميكانيكية تأثير عرض النقود على الدخل ، توجه (Friedman) إلى التعمق أكثر في تحليله من خلال تمييز المجال الزمني في تغيرات الدخل الإسمي، علما أن هذا الأخير ما هو إلا حاصل ضرب الدخل و المستوى العام للأسعار.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

فمن خلال تحليله لظاهرة التضخم و الطلب على النقود وباستعانتة بمنحنى³⁹⁷ (Phillips) استطاع (Friedman) التمييز بين التغيرات في الدخل و التغيرات في الأسعار وذلك انطلاقاً من انتقاده للعلاقة العكسية الغير خطية التي وضحها (Phillips) بين حالة البطالة ومعدل التغير في كل من الأجور و الأسعار.

بدأ (Friedman) تحليله بتفسير المعدل الطبيعي للبطالة³⁹⁸. ففي أي لحظة من الزمن يوجد مستوى معين للبطالة يتسق مع هيكل الأجر الحقيقي السائد، وعند هذا المعدل يتجه متوسط الأجور الحقيقية في المجتمع إلى الزيادة بالمعدل العادي ،وهو ذلك المعدل الذي يمكن أن يسود في ظل ثبات الاتجاه طويل الأجل للتكوين الرأسمالي و التطور التكنولوجي. وهذا المعدل للبطالة هو ما أسماه (Friedman) بالمعدل الطبيعي للبطالة . فهو يرى أن أي محاولة من قبل السلطة النقدية لتخفيض معدل البطالة عن المعدل الطبيعي ، سوف تؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم وعودة البطالة مرة أخرى إلى معدلها الطبيعي.

وانتهى (Friedman) من خلال تحليله السابق إلى نتيجتين أساسيتين . تتمثل النتيجة الأولى في أن المعدل الطبيعي للبطالة لا يمكن تخفيضه عن طريق السياسة النقدية لأنه مستقل عن الصدمات المؤقتة فهو مرتبط بالخصائص الهيكلية التي تميز الاقتصاد في المدى الطويل ومن ثم لا يمكن لهذه السياسة الظرفية التأثير عليه في المدى الطويل ، ومفاد ذلك أنه في الأجل الطويل يكون المعدل الفعلي للبطالة متعادلاً مع المعدل الطبيعي لها.

³⁹⁷. يعبر منحني (Phillips) عن العلاقة العكسية بين البطالة و التضخم وذلك بناء على أول دراسة قام بها هذا الاقتصادي على إحصائيات المملكة البريطانية والتي تبين له من خلالها العلاقة العكسية بين معدل التغير السنوي في الأجور النقدية و النسبة المئوية لمعدل البطالة السنوي للفترة 1861-1957. للتفاصيل انظر :

- خالد واصف الوزاني، أحمد حسن الرفاعي، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية و التطبيق، دار وائل للنشر، 2003، ص 85.
- Valérie Mignon, La macroéconomie après Keynes, Ed La découverte, Paris, 2010, p 13.

³⁹⁸. ارجع إلى -براهيم لطفي عوض، ظاهرة الركود التضخمي في الاقتصاد المصري، المرجع السابق، ص 32.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

أما النتيجة الثانية وهي أن الخطأ الأساسي في تحليل (Phillips) هو أنه لم يميز بين الأجور الحقيقية و الأجور النقدية³⁹⁹، ولكن الواقع أن عرض وطلب العمل دالة في الأجر الحقيقي وليس النقدي. وعليه فالمعدل الطبيعي للبطالة هو ذلك المعدل الذي يتوافق مع وضع التوازن ويتأثر بكل العوامل التي تحدد التوازن العام . ومن ثم فعند التوازن يتحقق التوافق بين معدل البطالة ومستوى الإنتاج مع ثبات مستوى الأسعار.

فبافتراض الارتفاع في عرض النقود ، فإن المنتجين ورجال الأعمال سوف يندفعون إلى زيادة إنتاجهم تحت تأثير الارتفاع في أسعار منتجاتهم مع تحملهم لمستوى أجر أعلى لاستقطاب العمال، وهؤلاء من جهتهم سوف يستجيبون لارتفاع أجورهم.

إن اهتمام كل من المنتجين و رجال الأعمال و العمال في هذه الحالة تركز فقط على مستوى الأسعار دون التطلع إلى ما يمكن حدوثه نتيجة هذا الارتفاع في المدى الطويل، ولهذا السبب يؤكد (Friedman) أن الآثار السابقة تحدث فقط في المدى القصير الذي تكون فيه الوحدات الاقتصادية قاصرة النظر عن التنبؤ بمستوى التضخم مستقبلا . فمنحنى (Phillips) صالح للمدى القصير فقط .

أما في المدى الطويل ، تصطدم الوحدات الاقتصادية بموجة تضخم ناتجة عن استمرار الارتفاع في الأسعار، وهو ما ينتج عنه انخفاض في حجم العمالة بعد تيقن العمال من عدم تحسن أجورهم الحقيقية، وعليه يقلص مستوى التشغيل ويعود حجم الناتج ومعدل البطالة إلى مستواهما الطبيعي، وبالتالي ينعكس أثر التغيير في عرض النقود في هذه الحالة على مستوى الأسعار فقط دون أن يكون لها تأثير على المتغيرات الحقيقية.

³⁹⁹. لخصت الباحثة انتقاد النقديين لمنحنى فيليبس بالاعتماد على :

- إبراهيم لطي عوض، ظاهرة الركود التضخمي في الاقتصاد المصري، المرجع السابق، ، ص 32-36.

- Valérie Mignon, La macroéconomie après Keynes, op.cit , p 17-21.

- Isabelle Waquet, Marc Montoussé, Macroéconomie, Ed Bréal, France, 2006, p 164- 171

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

وتجدر الإشارة⁴⁰⁰ أنه بالرغم من الأهمية التي أعطاها الفكر النقدي للسياسة النقدية وبالرغم من دفاعه عنها أمام السياسة المالية الكينزية، إلا أن (Friedman) يصفها بالسلاح ذي الخطورة الكبيرة إذا أسيء استعمالها ، ليثور التساؤل عما إذا كانت السلطات النقدية تتخذ إجراءاتها في الوقت المناسب ،وعما إذا كانت تأثيرات تلك الإجراءات النقدية على الاقتصاد تحدث بسرعة كافية وبصورة يمكن الاعتماد عليها لكي يكون لها نتائج هامة في تحقيق الاستقرار؟ .

ومن هنا أثار (Friedman) مشكلة التباطؤات الزمنية التي تشتمل عليها إجراءات السياسة النقدية و التي قد تكون لها أثارا تعيقها عن تحقيق الاستقرار الاقتصادي. فالسياسة النقدية تعمل تحت تأثير تباطؤات زمنية طويلة ومتغيرة . وحسب ما أثبتته الدراسات القياسية للنقديين، فإن التغير في عرض النقود لا يؤثر في مستوى الدخل إلا بعد ستة أشهر إلى سنتين وهي فترة كافية لإنتاج آثار سيئة للسياسة النقدية أكثر منها أثارا نافعة.

فمثلا اتباع سياسة نقدية توسعية بهدف انعاش الاقتصاد وزيادة الإنتاج في الوقت الحالي قد تؤدي بعد سنتين إلى زيادة حدة الضغوطات التضخمية ، ذلك لأن هذه الفترة الفاصلة بين تبني سياسة نقدية معينة وتحقيق آثارها فعلا على الاقتصاد، هي فترة كافية لتغيير الأوضاع الاقتصادية من كساد إلى تضخم أو العكس. وفي هذا السياق يميز (Friedman) بين التباطؤات الداخلية الناتجة أساسا عن التأخر في اتخاذ القرار المناسب بالتطبيق الفعلي للسياسة النقدية ، وقد يكون ذلك ناتجا عن التأخر في جمع البيانات الكافية عن الوضع الاقتصادي ، و التباطؤات الخارجية الناتجة عن التأخر في الوقت الذي اتخذ فيه قرار السياسة النقدية و التأثير المرغوب إحداثه على المتغيرات الاقتصادية وهو ما يخلق مشاكل كبيرة.

وعليه فإن النقديون يعارضون أي سياسة نقدية مبنية على التقديرات الشخصية وهوى السلطة النقدية ، ومن ثم فحتى تؤدي هذه السياسة إلى نتائج سليمة ولا تحيد عن تحقيق أهدافها يجب أن تتصف بالحدز و المهارة إلى جانب نمو عرض النقود بمعدل ثابت سنوي . فهذه هي الشروط اللازمة لفعالية السياسة النقدية في النظرية النقدية.

إن آلية انتقال السياسة النقدية في النظرية النقدية تعمل إذن من خلال الميزانية (أثر الثروة) عن طريق قناة أسعار الأصول المالية و الحقيقية .

⁴⁰⁰ - د، سبهر محمود معتوق، النظريات و السياسات النقدية، المرجع السابق، ص 184-186.

-J.L.Bailly, G.Caire, A.Figliuzzi..., Économie monétaire et financière, op.cit, p 111.

الفصل الأول : قنوت السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

II -2-2- السياسة النقدية في النظرية الكلاسيكية الجديدة⁴⁰¹

تعرض التحليل السابق لأثر السياسة النقدية عند (Friedman) و المبني على فرضية التوقعات المتوائمة (المستمدة من الماضي) ، إلى انتقادات شديدة من طرف بعض الاقتصاديين في إطار المدرسة الاقتصادية الكلاسيكية الجديدة ومن خلال فرضية التوقعات العقلانية . هذه النظرية التي مثلت ثورة حقيقية في الاقتصاد الكلي خصوصا بعد إعطائها نتائج مهمة وإيجابية بعد 10 سنوات من بروزها في كل من بريطانيا و الولايات المتحدة الأمريكية ، وأبرز روادها (R.Lucas, R.Barro, Wallace, Sargent...) .

وتعني الرشادة الاقتصادية الإفادة من الأخطاء السابقة وعدم تكرارها ولذلك سميت بالتوقعات العقلانية . ومضمون هذه النظرية أن العمال نتيجة لرشادتهم الاقتصادية لا ينتظرون ارتفاع الأسعار للمطالبة برفع معدلات أجورهم، بل يتوقعون مسبقا نسبة الارتفاع في الأسعار ويحددون سلوكهم الحالي بناء على هذه التوقعات. فعلى المتعاملين الاقتصاديين معرفة طريقة اشتغال الاقتصاد باستعمال كل المعلومة المتوفرة الماضية و الحاضرة لتوقع المستقبل واتخاذ قرارات اقتصادية ومالية تخص الأسعار.

وتتمثل أهم منطلقات وافتراضات هذه النظرية في حيادية السياسة النقدية حتى في المدى القصير بالإضافة لحاديثها في المدى الطويل ، ومن ثم مادام هناك توقعات رشيدة فإن مجمل السياسات الظرفية ليس لها تأثير على الاقتصاد الحقيقي . كما تفترض هذه النظرية أن الأفراد و المؤسسات يستعملون القرارات المثلى ، فكل الأعوان الاقتصادية على علم بالمعلومات المتاحة عن الاقتصاد وقادرين على استغلالها للوصول إلى القرارات المثلى التي تكون هي الأحسن في تلك الفترة ، علما أن هذه المعلومات لا تختلف عن تلك التي تستند إليها السياسات الاقتصادية الحكومية . وعليه ليس بوسع الحكومة مراوغة أو خداع الوحدات الاقتصادية .

كما تؤمن هذه النظرية بشرعية تدخل الدولة ، و مرونة الأجور و الأسعار والتوازن المستمر في الأسواق ، وتأخذ بفكرة المعدل الطبيعي للبطالة.

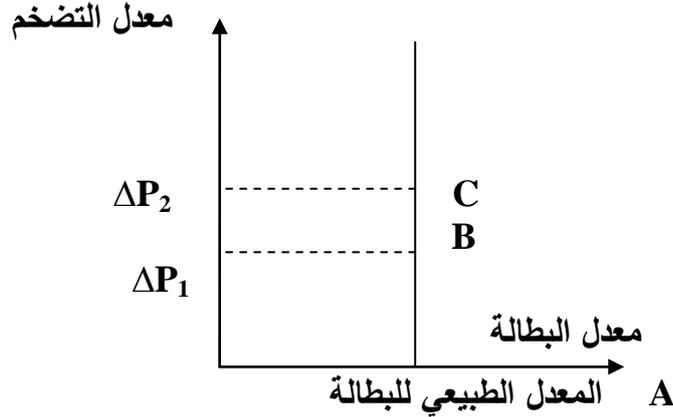
⁴⁰¹ اعتمدت الباحثة في تلخيص هذه النظرية و بتصريف على المراجع التالية:

- د، عباس كاظم الدعمي، السياسات النقدية و المالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، 2010، ص 41-45.
- براهيم لطفي عوض، ظاهرة الركود التضخمي في الاقتصاد المصري، المرجع السابق، ص 39-41.
- د،صالح تومي، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي، المرجع السابق، ص 296-310.
- Valérie Mignon, La macroéconomie après Keynes,op.cit ,p26-34.
- Sylvie Diatkine, théories et politiques monétaires, op.cit, p 143-148.
- Christian Ottavj, Mannaie et financement de l'économie, Ed Hachette supérieur, 1999, p 252-254
- Isabelle Waquet, Marc Montoussé, Macroéconomie,op.cit, p 173- 177 .

الفصل الأول : قنوت السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

فمن المنطلقات السابقة استطاعت هذه النظرية المزج بين النظرية النقدية و نظرية التوقعات الرشيدة و الوصول إلى تفسير جديد للعلاقة بين التضخم و البطالة ، ذلك أن وفرة المعلومات لكل الأعوان الاقتصادية تمكن من الحصول على معدلات تضخم سليمة. وعليه يرفض الكلاسيك الجدد منحنى (Phillips) حتى في المدى القصير ولذلك يأخذ هذا المنحنى شكلا عموديا وفق ما يوضحه المنحنى التالي:

الشكل رقم-16- منحنى (Phillips) عند الكلاسيك الجدد



المصدر : د، عباس كاظم الدعي، السياسات النقدية و المالية وأداء سوق الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 44

فبافتراض الارتفاع في عرض النقود ، فإن ذلك يؤول إلى الارتفاع في الأرصدة النقدية ، ليرتفع تبعاً لذلك الطلب وترتفع الأسعار أما الإنتاج فإنه يبقى ثابت ومعدل البطالة يبقى في مستواه الطبيعي.

أما أثر السياسة النقدية على وضع التوازن العام يظهر جلياً من خلال نموذج التوازن الكلي الكلاسيكي الجديد **AS/AD** المدعم بالتوقعات.

➤ اثر السياسة النقدية في النموذج **AS/AD**⁴⁰²

يمثل هذا النموذج أحدث نماذج التوازن الاقتصادي الكلي التي تأخذ بعين الاعتبار مستوى السعر ومعدل التضخم في التحليل ، علماً أن كل النماذج المدروسة لحد الآن تفترض ثبات الأسعار. فهذا النموذج يمثل الطلب و العرض الكليين وهو أساس نموذج الاقتصاد الكلي في دراسة وتحديد الإنتاج و مستوى السعر ، علماً أن هذا النموذج هو نموذج مشتق من النموذج **IS/LM** ولكن مع افتراض تغير الأسعار .

⁴⁰² ارجع إلى : - د،صالح تومي، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي، المرجع السابق، ص 300-304.

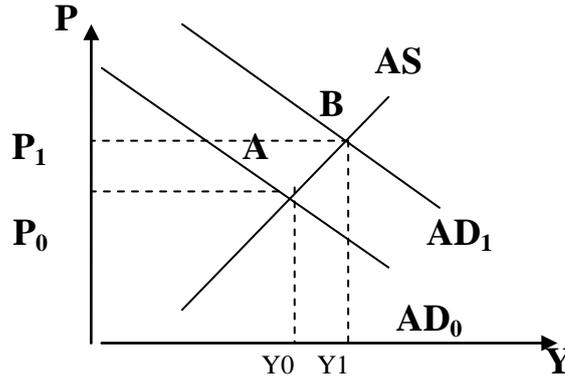
الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

ويمثل منحنى الطلب الكلي (AD) توفيقات لمستوى السعر ومستوى الإنتاج التي تكون عندها سوقى السلع و النقد (سوق الأرصدة الحقيقية) متوازنة آنيا، ومن ثم فالعوامل المحددة للطلب الكلي ما هي إلا العوامل المؤثرة على أوضاع المنحنيات IS و LM ، أي هي تجميعات من الدخل وأسعار الفائدة التي تحقق التوازن في سوق النقود و التي تجعل الناتج يساوي الطلب الكلي .

أما منحنى العرض الكلي (AS) فهو يمثل كمية الإنتاج الممكن عرضها من طرف المنشآت عند مستوى سعر معطى علما ان مقدار الإنتاج يتحدد وفقا للسعر الممكن الحصول عليه مقابل السلع وكذا الأجور المدفوعة للعمال ولعوامل الإنتاج الأخرى.

ويمكن تمثيل هذا النموذج وأثر السياسة النقدية من خلاله كمايلي:

الشكل رقم-17- أثر السياسة النقدية في النموذج AS/AD



المصدر: د،صالح تومي، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي، المرجع السابق، ص 271.

تؤدي السياسة النقدية التوسعية عن طريق الزيادة في عرض النقود إلى ارتفاع مستوى الطلب الكلي بانتقاله من AD_0 إلى AD_1 ، فترتفع تبعاً لذلك الأسعار ومنه يشجع ذلك المنشآت على زيادة عرضها للإنتاج و الذي ينتقل من Y_0 إلى Y_1 .

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

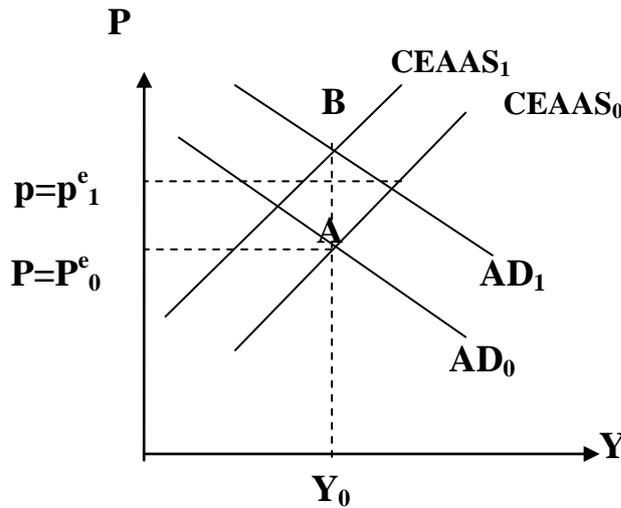
➤ أثر السياسة النقدية في النموذج AS/AD المدعم بالتوقعات للكلاسيك الجدد

قام الكلاسيك الجدد باشتقاق جديد لنموذج التوازن العام AS/AD وذلك بعد إدخال التوقعات في الأسعار المستقبلية في تحليل التوازن العام ، وهو ما تم على يد الاقتصادي (Lucas) بعد اقتراحه لمنحنى العرض الكلي الجديد المدعم بتوقعات الأسعار و المعروف بمنحنى CEAAS (classical expectations augmented aggregate supply curve) . وهو منحنى مرسوم من أجل مستوى سعر متوقع ومعطى P^e .

وعليه يمكن تمثيل التوازن العام عند (Lucas) وأثر التوسع النقدي في ظل هذا النموذج بتمييز حالتين:

- عندما يكون التوسع النقدي متوقعا:

الشكل رقم 18- أثر التوسع النقدي المتوقع على النموذج CEAAS/AD



المصدر: د، صالح تومي، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي، المرجع السابق، ص 304

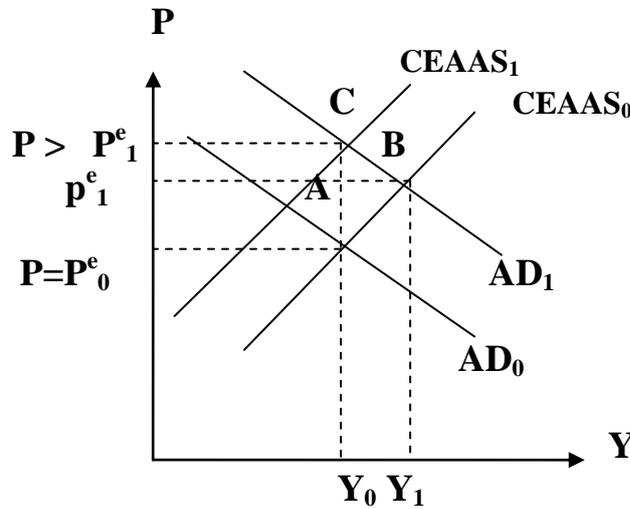
تؤدي السياسة النقدية التوسعية إلى زيادة حجم الطلب الكلي من AD_0 إلى AD_1 ، مما يترتب عليه ارتفاع مستوى الأسعار من P^e_0 إلى p^e_1 . وعلمنا أن هذه الزيادة هي منتظرة من طرف الوحدات الاقتصادية (فرضية التوقعات العقلانية) فإن المؤسسات توقعت مسبقا بأن الأسعار الفعلية ستكون أقل من الأسعار المستقبلية.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

ولهذا تقلص هذه الأخيرة من عرضها للإنتاج فور اتخاذ القرار بشأن التوسع النقدي فينتقل منحنى العرض الكلي إلى اليسار من $CEAAS_0$ إلى $CEAAS_1$ وهو ما يكبح انتقال أثر السياسة النقدية إلى الناتج الذي يبقى ثابتا سواء في المدى القصير أو الطويل ، فأثر السياسة النقدية يقتصر على ارتفاع الأسعار بنفس نسبة الزيادة في المخزون النقدي في ظل ثبات مستوى الإنتاج، وهو ما يؤكد حيادية السياسة النقدية في ظل افتراض التوقعات العقلانية .

- عندما يكون التوسع النقدي غير متوقع

الشكل رقم-19- أثر التوسع النقدي الغير متوقع على النموذج CEAAS/AD



المصدر: د،صالح تومي، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي، المرجع السابق، ص 304

في هذه الحالة وبما أن الزيادة في المعروض النقدي تؤدي إلى زيادة الطلب الكلي وهي زيادة غير منتظرة فإن ذلك سيؤدي إلى ارتفاع الأسعار من P^e_0 إلى P^e_1 ليرتفع تبعاً لذلك مستوى الإنتاج للمؤسسات من Y_0 إلى Y_1 تحت تأثير ارتفاع الأسعار .

ولكن هذا في المدى القصير فقط، لأنه وفي ظل التوقعات الرشيدة لا تستمر هذه الوضعية (عند النقطة B) لأن المؤسسات ستعيد النظر في توقعاتها مستقبلاً ومن ثم تقلص عرضها من الإنتاج تدريجياً حتى يعود مستوى الإنتاج إلى مستواه الطبيعي (التوازني) . فالسياسة النقدية تؤثر إذن على الاقتصاد الحقيقي في المدى القصير فقط في حين تكون حيادية في المدى الطويل .

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

الواقع أن التحليل السابق للكلاسيك الجدد القائم على فرضية التوقعات الرشيدة قد تعرض بدوره لانتقادات كثيرة كون هذه الفرضية هي غير واقعية لأنها تقترض أن جميع العناصر الاقتصادية بإمكانها توقع تغيرات الأسعار بتوفرها على المعلومات . ولكن هذه الفرضية لم تأخذ في الاعتبار تكلفة الحصول على المعلومات اللازمة لإجراء التوقعات . أظف إلى ذلك أن هذه الفرضية يصعب تقييمها بطريقة موضوعية أو تحديد مصداقيتها على المستوى الاقتصادي الكلي ، والسبب في ذلك هو أنه لا يوجد أي معيار موضوعي لمستوى الأسعار المتوقع في الاقتصاد . ولا تزال الدراسات التطبيقية بشأن هذه الفرضية سارية لاختبار مدى صحتها ، فالبعض من هذه الدراسات قبلها ورفضها البعض الآخر⁴⁰³.

خلاصة

بالرغم من كونها أحد أهم سياسات الاستقرار على المستوى الاقتصادي الكلي ، فمن الممكن أن يكون للسياسة النقدية نتائج غير متوقعة أو حتى غير مرغوبة في الاقتصاد ، ولذلك ومن أجل ضمان سلامتها يفترض بصانعي السياسة النقدية أن يكونوا على دراية دقيقة بتوقيت وآثار السياسة المتبعة على الاقتصاد الحقيقي، وهو ما يتطلب فهما صحيحا للآليات التي ينتقل بها أثر هذه السياسة ، والتي تعبر عن ميكانيكية عمل قنوات إبلاغ السياسة النقدية و المتمثلة على التوالي في قناة سعر الفائدة ، وقناة أسعار الأصول المالية و الحقيقية وقناة سعر الصرف وقنوات الائتمان المصرفي. فالفهم الصحيح لهذه القنوات يعتبر شرطا ضروريا لتجنب التقلبات المفاجئة في الأسعار خاصة في ظل اعتماد استقرار الأسعار كهدف نهائي للسياسة النقدية.

اختلفت الأهمية النسبية لدور النقود بين حياديتها و فعاليتها لتشكل ذلك الحد الفاصل بين النظريات الازدواجية (النظرية الكلاسيكية و النظرية الكلاسيكية الجديدة) و النظريات اللازودواجية (النظرية الكينزية و الكينزية الجديدة و النظرية النقدية) .

⁴⁰³ ارجع لتفاصيل أكثر بشأن انتقادات هذه النظرية إلى:

- د، عباس كاظم الدعي، السياسات النقدية و المالية وأداء سوق الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 45.

- براهيم لطفي عوض، ظاهرة الركود التضخمي في الاقتصاد المصري، المرجع السابق، ص 40-41.

- د، صالح تومي، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي، المرجع السابق، ص 305-307.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

فالنظرية النقدية التقليدية وتوكيدها على وظيفة النقود كوسيط للتبادل فقط، تندرج في إطار التحليل الثنائي الذي ينطلق من فكرة أساسية مفادها أن الدراسة الاقتصادية تستند على تمييز جانبيين منفصلين، يتعلق الأول بالظواهر النقدية ، والثاني بالظواهر الحقيقية. وعليه تؤمن هذه النظرية بحيادية النقود وذلك لغياب تأثيرها وسلبيتها على سير الاقتصاد الحقيقي ، فالتغير في عرض النقود لا يترتب عليه سوى تغير مماثل في المستوى العام للأسعار في ظل ثبات المتغيرات الحقيقية للاقتصاد. فالسياسة النقدية هي سياسة محايدة ، يكمن دورها الأساسي في خلق وسائل الدفع الكافية لضمان المبادلات وتحقيق الاستقرار النقدي دون أن يكون لها أي فعالية في حل المشاكل الاقتصادية المطروحة .

أما الاتجاهات الحديثة للنظرية النقدية فلم تقتصر على اعتبار النقود مجرد وسيط في التبادل، بل انصرفت إلى التأكيد على إمكانية وجود طلب على النقود لذاتها كونها مخزناً للقيمة وأداة دفع مستقبلية، ومن ثم عملت النظريات النقدية الحديثة على تطوير أسلوب إدماجي للظواهر النقدية في الظواهر الحقيقية للاقتصاد. وتتمثل الاتجاهات النقدية الحديثة في النظرية الكينزية و النظرية النقدية .

فالنظرية الكينزية من جهتها اعتبرت النقود جوهر وأساس كل علاقة اقتصادية ومن ثم لا مجال لحيادها، فالتغير في عرض النقود لا يمكنه بأي حال من الأحوال أن يؤدي إلى تغير الأسعار طالما لم يصل الاقتصاد إلى مستوى التوظيف الكامل، لينعكس هذا التغير على الطلب الكلي الفعال و مستوى الإنتاج و العمالة ، ولكن بمجرد بلوغ الاقتصاد حالة التشغيل التام فإن التغير في عرض النقود لا يمكنه أن يؤدي إلا إلى تغير الأسعار في المدى الطويل. وانطلاقاً من نظرتها الغير حيادية للنقود بينت النظرية الكينزية أهمية السياسة النقدية ودورها في التأثير على المتغيرات الحقيقية للتوازن الكلي عن طريق قناة سعر الفائدة .

تأكدت النظرة السابقة للنقود و للسياسة النقدية الكينزية في ظل النظرية الكينزية الجديدة وذلك من خلال نموذج التوازن الآني لسوقي السلع و الخدمات وسوق النقد في الاقتصاد المغلق (IS/LM)، و الذي يظهر من خلاله دور قناة سعر الفائدة في نقل أثر السياسة النقدية إلى الطلب على الاستثمار ومن ثم إلى الطلب الكلي وبالتالي إلى الناتج الوطني .

لقد كان النموذج (IS/LM) أساساً لاشتقاق عدة نماذج أخرى للتوازن الكلي في الاقتصاديات المعاصرة ، فمن جهة يظهر النموذج (IS-LM/BP) الذي يمثل التوازن الآني لأسواق السلع و الخدمات وسوق النقد وسوق حركة رؤوس الأموال، والذي يبرز من خلاله دور قناة سعر الصرف إلى جانب قناة سعر الفائدة في توصيل أثر السياسة النقدية إلى مكونات ميزان المدفوعات.

الفصل الأول : قنوات السياسة النقدية وآليات تأثيرها في النظريات النقدية

ومن جهة أخرى نجد النموذج (CC/LM) الذي يمثل التوازن الآني لأسواق السلع و الائتمان وكذا سوق النقد والذي يبرز من خلاله دور قناة الائتمان في نقل أثر السياسة النقدية إلى الطلب الكلي ومن ثم إلى الناتج الوطني .

أما النظرية النقدية و بدورها أبرزت أهمية ، بل ، وألوية السياسات النقدية من ضمن مجمل السياسات الاقتصادية ، وخصوصا السياسات المالية، في حل المشاكل الاقتصادية وخصوصا في القضاء على الضغوطات التضخمية وإعادة الاستقرار النقدي، وذلك بعد التأكيد على التضخم كظاهرة نقدية بحتة .

فالساسة النقدية في النظرية النقدية نكتسي أهمية بالغة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وتلعب تأثيرها المباشر على المتغيرات الحقيقية للاقتصاد في المدى القصير فقط ، و عن طريق قناة أسعار الأصول المالية و الحقيقية، لأنها تعتمد في تأثيرها على رغبة الوحدات الاقتصادية في إعادة التوازن على مستوى محافظهم المالية (أثر الثروة) . أما في المدى الطويل فلا يمكن أن تؤثر السياسة النقدية سوى على المستوى العام للأسعار وفق علاقة مباشرة وفي ظل ثبات المتغيرات الحقيقية للاقتصاد.

إن الآلية السابقة لتأثير السياسة النقدية في النظرية النقدية تستند على فرضية التوقعات المتكيفة للوحدات الاقتصادية، وهو ما جعل هذه النظرية محل انتقاد من طرف المدرسة الكلاسيكية الجديدة، في ظل فرضية التوقعات العقلانية، ليعود من جديد مفهوم السياسة النقدية المحايدة ويكون محل بحوث ودراسات تطبيقية معاصرة ما تزال لحد الآن بين حل وربط بشأن مدى قبول فرضية التوقعات العقلانية أو رفضها .

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

تمهيد

إن إشكالية السياسة النقدية في الجزائر ترتبط ارتباطا وثيقا بالتحول الذي شهده الاقتصاد الوطني وذلك بالانتقال من اقتصاد مخطط وموجه إلى اقتصاد السوق الحر .

فعشية انتزاعه للاستقلال تميز الاقتصاد الوطني بالاختلال و التشوه مما نتج عنه تدهور لمختلف القطاعات وبالتالي زعزعة الاستقرار الاقتصادي. هذه الوضعية التي ألزمت الدولة الجزائرية العمل بجهد نحو مرحلة انطلاقة قوية، لإعادة تنظيم كل الميادين الحيوية بالاعتماد على منهجية علمية في التسيير، من خلال انتهاج الاشتراكية القائمة على استراتيجية التخطيط كأسلوب علمي لتسيير دواليب الاقتصاد . إن الهدف الرئيسي من تبني هذا النظام هو تحقيق نمو اقتصادي واجتماعي بغية تعديل هيكل و شروط الإنتاج، واختيار نمو قائم على وضع صناعة قاعدية قادرة على خلق ديناميكية في مختلف القطاعات الاقتصادية.

و محاولة إرساء قواعد الاقتصاد الوطني المستقل لم تكن ممكنة دون إعادة تنظيم وإصلاح النظام المالي و النقدي، بغية جعله في خدمة متطلبات التنمية الاقتصادية، وللحصول على الدعم الكافي من قبله لتشجيع الاستثمار الصناعي و التخصيص الأمثل للموارد المتاحة .

نتج عن تبني النظام المخطط والموجه تفاقم و تأزم الاختلالات داخليا و خارجيا خصوصا بعد العجز الذي شهده الاقتصاد الوطني سنة 1986 تبعا للانهايار في أسعار البترول ، وهو ما استوجب تبني إصلاحات جذرية قائمة على ميكانيزمات الاقتصاد الحر، ومدعومة من طرف الهيئات المالية الدولية، بهدف إعادة النظر في دواليب السياسة الاقتصادية عموما و السياسة النقدية على وجه الخصوص. ولذلك انتهجت الدولة بداية من التسعينيات إصلاحات كثيرة توجت بصدور قانون النقد و القرض، الذي كان له وقعه وأثره على تغيير صورة النظام المالي و المصرفي ومن ثم تغيير مسار السياسة النقدية في الجزائر . فبعد أن كانت السياسة النقدية في الجزائر خاضعة كلية للسلطة السياسية وأجهزتها، استوجبت المرحلة الانتقالية تحريرها تدريجيا نحو ميكانيزمات السوق ، لتشهد هذه السياسة مرحلة تطويرية جديدة ومختلفة وذلك بتغيير مسارها من الرقابة المباشرة إلى الرقابة الغير مباشرة .

وفي العشرية الأخيرة (ابتداء من سنة 2000) ونتيجة لظاهرة فائض السيولة النقدية التي تشهدها المنظومة المصرفية الجزائرية و الناتجة عن الارتفاع المتواصل في أسعار المحروقات، تعرف السياسة النقدية الحالية مستحدثات كثيرة، وتواجه تحديات مختلفة، في سبيل المحافظة على استقرار الاقتصاد الوطني .

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

I - تطور السياسة النقدية في ظل الاقتصاد المخطط و الموجه.

عرف الاقتصاد الجزائري اختلالا منذ السنوات الأولى للاستقلال ، وهذا كان له التأثير الكبير على كل جوانب الاقتصاد ، وهو ما تطلب مراجعة تامة لبعض التوجهات الاقتصادية وإعادة تنظيم الاقتصاد الوطني من خلال تبني استراتيجية تنموية هدفها إخراج البلد من مستوى التخلف، من خلال ضمان التوزيع العادل و المتساوي لنتائج التنمية ، وتكوين دولة مستقلة عن طريق تدعيم القطاع العمومي، وهو ما منح للدولة دورا مركزيا خلال هذه المرحلة في توجيه البلاد اقتصاديا وماليا.

وتميزت هذه المرحلة بظهور مخططات تنموية⁴⁰³ كان الهدف منها محاولة تكيف الهياكل الاقتصادية و الاجتماعية و الإدارية مع التحولات الجديدة التي يشهدها الاقتصاد الجزائري، خصوصا في ظل الاستراتيجية التنموية المتبناة و التي تتلخص محاورها في أولوية تراكم رأس المال مقابل الاستهلاك ، أولوية التصنيع على حساب النمو الزراعي ، وأولوية الصناعة القاعدية⁴⁰⁴ ، علما أن هذه الاستراتيجية مستوحاة من استراتيجية الصناعات المصنعة ل (G.Destane de Bernis)⁴⁰⁵.

⁴⁰³. تمثلت هذه المخططات في: - المخطط الثلاثي (67-69) والذي انصب موضوعه أساسا على التصنيع وهو مخطط قصير الأجل كان الهدف منه هو تحقيق تنمية صناعية من أجل تطوير الجهاز الإنتاجي للدولة ومن ثم تحقيق التنمية الاقتصادية و الاستقلال الاقتصادي. ، - المخطط الرباعي الأول (70-73) والذي كان الهدف منه هو تقوية و دعم بناء الاقتصاد الاشتراكي وتعزيز الاستقلال الاقتصادي وجعل التصنيع في المرتبة الأولى من عوامل التنمية الاقتصادية. - المخطط الرباعي الثاني (74-77) ، وكان الهدف منه تدعيم الاستقلال الاقتصادي وبناء اقتصاد اشتراكي عن طريق زيادة الإنتاج وتوسيع التنمية بكامل التراب الوطني في إطار الخطة الإجمالية للتنمية ، رفع الناتج الداخلي الإجمالي وتدعيم نظام التخطيط بالإضافة إلى تحقيق سياسة اللامركزية عن طريق التخطيط الشامل ومن ثم تحقيق التوازن الجهوي. - المخطط الخماسي الأول (80-84)، وتتمثل المحاور الكبرى لهذا المخطط في تغطية كافة الاحتياجات في أفق 1990 بفضل التنمية المستمرة وتوسيع وتنويع الإنتاج الوطني، بناء سوق وطنية داخلية نشيطة ، تنظيم الاقتصاد وإعادة هيكلة المؤسسات واستقلاليتها بهدف تحسين فعاليتها الإنتاجية من خلال التوجه نحو اللامركزية أكثر قصد تحقيق الأهداف المسطرة، تحقيق الاستخدام الأمثل للتجهيزات الصناعية المتوفرة.... الخ. - المخطط الخماسي الثاني (84-89) . و الذي كان يسعى إلى تنظيم مختلف الأنشطة التنموية مع مراعاة القيود الخاصة بالمرحلة الراهنة و الوسائل الممكنة تعبئتها ، تلبية الاحتياجات الأساسية للسكان المتزايد عددهم، المحافظة على الاستقلال الاقتصادي، المحافظة على موارد البلاد الغير قابلة للتجديد، تخفيض التكاليف وأجال إنجاز الاستثمارات في جميع القطاعات... الخ. ارجع إلى: - محمد بلقاسم حسن بهلول، سياسة تمويل التنمية وتنظيمها في الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 1991، ص 66. - أحمد هني، اقتصاد الجزائر المستقلة، ديوان المطبوعات الجامعية، 1993، ص 65 . - وليد عبد الحميد عايب، الآثار الاقتصادية الكلية لسياسة الإنفاق الحكومي، مكتبة حسين العصرية، لبنان، 2010، ص 209-211.

-Abdelhamid, Brahimi, L'économie algérienne, Ed Dahleb, 1991, p 229-231.

⁴⁰⁴. Chouam Bouchama, La régulation de l'économie algérienne, le taux d'investissement et les exportations, Revue du centre de recherche en économie appliquée, N°18, 1989, p 139-140.

⁴⁰⁵. G.De Bernis, Les industries industrialisantes et les options algérienne, Revue Tiers monde, N°47, juillet/septembre, 1971.

- M.E.Benissad, Stratégie et expérience de développement, opu, 1985. P 43-44.

- Mourad Ouchichi, L'obstacle politique aux réformes économiques en Algérie, Thèse de doctorat en sciences politiques, le 26 mai 2011, université lumière, Lyon2, France, P 43.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

I - 1- تطور الجهاز المصرفي خلال مرحلة الاقتصاد الموجه والمخطط

عرفت الجزائر خلال العهد الاستعماري نظاما ماليا وبنكيا ذو نمط لبرالي فرنسي موجها إلى خدمة الأقلية الاستعمارية ، حيث كانت الخزينة العمومية آنذاك هيئة مكلفة بجمع الإيرادات الضريبية من الشعب الأعرل لإنفاقها من جديد لفائدة المعمرين ، كما أن شبكة المصارف و المنشآت المالية الواسعة قبيل الاستقلال كانت عبارة عن مؤسسات لفائدة العمليات المنجزة من قبيل المستعمرين .

أهم هذه المؤسسات المالية⁴⁰⁶ بنك الجزائر، وهو أول مؤسسة مالية أنشئت وفق قانون 1843/07/19 لتكون مجرد فرع لبنك فرنسا له امتيازات إصدار الأوراق النقدية في الجزائر إلى جانب مراقبة الودائع وكذا فروع البنوك الاستعمارية و البنوك المحلية ابتداء من 1848. غير أن هذا المصرف لم يعمر طويلا، ليعاد تأسيسه في 1851/08/4 حيث اختص بتمويل القطاع الزراعي الموجه لخدمة المعمر. وقع هذا البنك في أزمة خانقة خلال الفترة 1880-1900 نتيجة إفراطه في منح القروض، مما استدعى نقل مقره إلى باريس وسمي بنك الجزائر و تونس، ولكن بعد استقلال تونس في 1958 استرجع تسميته الأولى ولم يتحصل على تسمية البنك المركزي الجزائري إلا بعد الاستقلال.

وفور حصولها على الاستقلال شعرت الجزائر بالحاجة إلى تنظيم و إصلاح قطاعها المالي و البنكي والذي مر بمراحل مختلفة تلخصها في مرحلتين أساسيتين كمايلي:

I - 1-1- تطور الجهاز المصرفي في الستينات و السبعينات (1962 - 1980).

سعت السلطات في هذه المرحلة إلى إنشاء عدة مؤسسات أهمها:

▪ **الخزينة العمومية** في 1962/08/29 و التي تكفلت بمنح قروض استثمارية للقطاع الاقتصادي ، وقروض تجهيزية للقطاع الفلاحي المسير ذاتيا⁴⁰⁷.

⁴⁰⁶. إلى جانب بنك الجزائر، تميزت المرحلة الاستعمارية بوجود حوالي عشرون مؤسسة قرض وبعض المؤسسات الغير بنكية ولعل أهمها: **المصرف الوطني للخصم** Le comptoir National d'escompte و الذي اختص فقط في منح الائتمان دون إصدار النقود ، **بنوك تجارية** تمثلت في: La banque nationale pour le commerce et l'industrie, Credit Lyonnais, Société générale, Société Marseillaise, Le crédit foncier d'Algérie et de Tunisie و**بنوك شعبية** مختصة في تمويل التجارة الصغيرة ابتداء من 1921 أهمها: La caisse centrale, Le conseil Algérien des banques populaires. ارجع إلى:

- M.E.Benissad, équilibre et rôle de la monnaie dans une économie planifiée, Revue algérienne, N° 4, 1977.

⁴⁰⁷. للاطلاع بأكثر تفصيل على تطور الخزينة العمومية في الجزائر ارجع إلى:

A. Saker, Le circuit du Trésor, analyse industrielle et évolution, monnaie, crédit et financement en Algérie (62-87), CREAD, 1987, p87.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

▪ **البنك المركزي الجزائري BCA** بموجب القانون رقم 144/62 المؤرخ في 1962/12/13 كمؤسسة عمومية مكلفة بإصدار النقود ومراقبتها و الإشراف على البنوك و المؤسسات المالية الأخرى لدعم النمو الاقتصادي⁴⁰⁸ . كما أن هذا البنك كان ملزما بتمويل الخزينة العمومية لإنجاز المشاريع الاستثمارية الضخمة و الضرورية لتحقيق التنمية . فهو إذن العون المالي للدولة أو كما يطلق عليه بعض الاقتصاديين ب مفتاح العقد *La clé de voute*⁴⁰⁹ للنظام البنكي . كما تكفل **BCA** إلى جانب مهامه التقليدية ،وعلى سبيل الاستثناء، خلال الفترة من 1963 إلى 1964، بمنح مباشر للقروض على شكل تسبيقات خصوصا للقطاع الفلاحي المسير ذاتيا .

وبموجب قانون المالية لسنة 1965 وضع هذا البنك كلية تحت تصرف الخزينة العامة بمنحها تسبيقات غير محدودة وبالتالي اقتصر دوره على وظيفة المحاسب البسيط للخزينة مما نتج عنه لا مبالاة في إصدار النقود و من ثم ظهور الاختلالات النقدية خلال هذه الفترة كما سنراه لاحقا .

▪ **الصندوق الجزائري للتنمية CAD**⁴¹⁰ وفقا للقانون رقم 165/63 الصادر في 1963/05/07 بمهمة أساسية وهي المساعدة في تمويل الاستثمارات الإنتاجية ووضع مخططات وبرامج استثمارية بهدف تحقيق متطلبات التنمية الاقتصادية وتحقيق الانطلاق الصناعي⁴¹¹ . كما ساهم هذا الصندوق في تمويل المؤسسات العمومية المتواجدة آنذاك وفي كل الميادين. فنشاط هذا الصندوق إذن كان متركزا أساسا حول مركزة **La centralisation** الموارد المتأتية من ميزانية الدولة وكذلك الموارد المتأتية عن طريق المساعدات الخارجية والمقدمة في مجملها من فرنسا عن طريق منظمات التعاون⁴¹² .

فالصندوق الوطني للتنمية **CAD** ظهر كوسيط فعلي بين الخزينة العمومية و المؤسسات العمومية، ولم يلعب دوره كبنك حقيقي، فهو لم يتحول من صندوق إلى بنك إلا بموجب المرسوم رقم 47/71 حيث حل محل الخزينة العمومية في منح القروض الطويلة الأجل.

⁴⁰⁸ د، شاكور القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996، ص 57-58.

⁴⁰⁹ Mourad Goumiri, L'offre de monnaie en Algérie, Ed Enag, 1993, p88.

⁴¹⁰ حل هذا الصندوق محل البنوك الفرنسية التالية و التي كانت متخصصة في منح الائتمان المتوسط و الطويل الأجل وهي: Crédit Foncier, Caisse des Marchés de l'État, Crédit National, Caisse des dépôts et consignations.

ارجع إلى: الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، المرجع السابق، ص 187.

⁴¹¹ M.Laksasi, La monnaie dans le financement des investissements des entreprises publiques, en Algérie, Revue C.N.E.A.P, N° 9; 1986.

⁴¹² Mourad Goumiri, ibid, p 71.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

▪ الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط CNEP⁴¹³ و ذلك بعد عجز المؤسسات السابقة عن دعم النمو الاقتصادي الذي تطلب موارد مالية ضخمة بموجب المرسوم رقم 227/64 المؤرخ في 1964/08/10. وقد تكفل هذا الصندوق أساسا بجمع الادخارات وتوجيهها لتكوين المساكن من جهة وتحويلها إلى تسبيقات و قروض للجماعات المحلية و الخواص من جهة أخرى. وهو كذلك وسيط مالي يضمن التحويل البسيط للودائع الادخارية إلى توظيفات مالية للخزينة العمومية ، ولم يصبح CNEP منظمة قوية وذات مهام متنوعة إلا ابتداء من 1970 أين بدأ يعمل على تمويل مشاريع السكنات الجماعية .

وخلال هذه المرحلة كذلك اتخذت السلطات الجزائرية إجراءات استعجالية أخرى، تمثلت أساسا في وضع حد أعلى للسلع المستوردة الذي استمر في الارتفاع لغاية 1970 أين فرضت الدولة احتكارها للتجارة الخارجية بصفة كلية، إلى جانب رفع الرسوم الجمركية ومراقبة المبادلات و التحويلات من أجل تسوية علاقاتها النقدية مع الخارج خصوصا وأن الجزائر لغاية هذا الوقت ما تزال تنتمي لمنطقة الفرنك . وفي أكتوبر 1963 قامت السلطات الجزائرية بتمديد مراقبة الصرف التي مست دول خارج منطقة الفرنك إلى دول الفرنك في حد ذاتها وذلك بهدف حماية الاقتصاد الوطني وتقادي الآثار السلبية لتداول النقود وخصوصا هروب وتسرب رؤوس الأموال.

مراقبة الصرف تدعمت بعد ذلك بإجراء عدم التحويل التدريجي الخارجي للدينار *L'inconvertibilité externe du Dinar* ، وفي أبريل 1963 ، قيمة الدينار أوجب تعريفها ليس فقط مقارنة مع الفرنك ولكن كذلك مقارنة مع الذهب الصافي (1 دج = 1 فرنك = 180 مغ من الذهب الصافي)⁴¹⁴.

كما أبرمت الجزائر في هذه الفترة عدة عقود تفاوضية مع فرنسا في 1964 سمحت لها بالاستفادة من اعتمادات فرنسية مع تحفظ الجزائر ببعض الالتزامات المتعلقة بالاحتفاظ بجزء من احتياطات الصرف بالفرنك الفرنسي ، ليتم إقرار الدينار كوحدة نقدية بموجب القانون رقم 64-111 المؤرخ في 10 أبريل 1964 لتخرج الجزائر بعدها من منطقة الفرنك⁴¹⁵.

⁴¹³ حل هذا الصندوق محل La Caisse de solidarité des départements et des communes d'Algérie، ارجع إلى:

- Ammour Benhalima, Le système bancaire algérien, Ed Dahleb, 1996,p 11.

⁴¹⁴ Mohamed Cherif Ilmane, les trois phases de développement du système bancaire et monétaire Algérien, colloque international, CREAD, Alger, 8- 9 / 12/ 2012, p 7.

⁴¹⁵ Mohamed Cherif Ilmane ,ibid.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

بعد الإجراءات المتخذة سابقا أصبح النظام البنكي الجزائري يتميز بالازدواجية وذلك لوجود من جهة بنوك أجنبية تبحث أساسا عن الربح و المردودية ، و بنوك وطنية تعمل من أجل تدعيم التنمية الاقتصادية . ومحاولة السلطات الجزائرية الحد من تعسفات البنوك الأجنبية المتواجدة آنذاك والتي كانت ترفض تمويل الاقتصاد الوطني⁴¹⁶ سعت إلى تأميم هذه البنوك الأجنبية وهو ما أسفر عن ظهور ثلاث بنوك تجارية ذات رأس مال عمومي⁴¹⁷ وهي :

▪ **البنك الوطني الجزائري BNA**⁴¹⁸ بموجب الأمر رقم 178/66 الصادر في 1966/06/13، والذي تميز باحتكاره للقطاع الفلاحي المسير ذاتيا و القطاع العمومي ، وذلك بتكفله منح اعتمادات للقطاع الزراعي للمدى القصير و العمل على تقديم الائتمان للمنشآت العامة المختلفة وكذا المنشآت الخاصة الصناعية.

▪ **القرض الشعبي الجزائري CPA**⁴¹⁹ وفقا للأمر رقم 366/66 المؤرخ في 1966/12/29 و الأمر المؤرخ في 1967/05/11 ، والذي تكفل بترقية نشاط و نمو المؤسسات الصغيرة و المتوسطة إلى جانب مختلف الصناعات التقليدية ، القطاع الحرفي، الفنادق، السياحة ، الصيد ، وكذا تمويل كل النشاطات الملحقة بالتعاونيات الغير الفلاحية .

▪ **البنك الخارجي الجزائري BEA**⁴²⁰ تم تأسيسه بموجب الأمر رقم 204/67 المؤرخ في 1967/10/01 بعد دخول الجزائر في علاقات متشابكة مع الخارج، ولهذا السبب اختص هذا البنك بتسهيل وتنمية العلاقات الاقتصادية الجزائرية مع بقية دول العالم وخصوصا العلاقات البنكية و المالية التي تربط الجزائر بغيرها من الدول الأجنبية .

⁴¹⁶ Belkacem Hacen Bahloul, Réforme du système bancaire en Algérie (pour un développement durable), p 4, voir le site : www.northafricaforum.org/francais/presentations/bahloulfr.pdf

⁴¹⁷ Mohamed Cherif Ilmane, les trois phases de développement du système bancaire et monétaire Algérien, op.cit., p 8.

⁴¹⁸ حل هذا البنك محل: Crédit foncier d'Algérie et de Tunisie, la banque nationale pour le commerce et l'industrie, crédit industriel et commerciale, banque de paris et des pays bas, comptoir d'escompte de mascara, et caisse algérienne de crédit agricole mutuel. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، المرجع السابق، ص 188.

⁴¹⁹ حل محل: banques populaires, société marseillaise de crédit, banque mixte d'Algérie, MISR, compagnie française de crédit et de banque, banque populaire arabe. الطاهر لطرش، المرجع نفسه، ص 189.

⁴²⁰ حل محل: crédit lyonnais, société general, banque industrielle pour l'Algerie et la méditerranée, Crédit du nord.... الطاهر لطرش المرجع نفسه، ص 190.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

عمل هذا البنك على ضمان تنفيذ الاتفاقيات المرتبطة بالتصدير و الاستيراد ،عن طريق تزويده للمؤسسات الجزائرية آنذاك بالمعلومات التجارية التي تسمح لها بالبيع في ظل أفضل وأحسن الشروط.

وإضافة إلى هذه البنوك الناشئة اتخذت الجزائر في هذه الفترة إجراء هاما تمثل في تطبيق نظام الصرف المركزي بمعدل واحد un système centralisé des changes à taux unique⁴²¹ وذلك بهدف الاحتفاظ بالموارد بالعملة الصعبة من أجل توجيهها نحو الواردات من السلع و الخدمات الضرورية لتحقيق التنمية الاقتصادية، بالإضافة لضمان حماية الصناعة الوطنية الناشئة من المنافسة الأجنبية الحادة مع تجنب كل تأثير خارجي على المتغيرات النقدية داخل الوطن.

فهذا النظام المتبنى منح إذن عدة امتيازات للبنك المركزي الجزائري كمراقبة سعر الصرف و مركزة و تسيير العملات الصعبة إلا أن هذا البنك استمر في منح التسبيقات للخرينة العمومية التي لا تزال لغاية هذه الآونة مسئولة عن تمويل الاقتصاد الوطني.

إذن فخلال هذه المرحلة من الستينات يبدو أكثر وضوحا ذلك الاختلال الذي ميز النظام البنكي الجزائري وذلك بوجود البنك المركزي كهيئة مستوحاة لبراليا ووزارة المالية و التخطيط ذات الطابع الاشتراكي، بعد تبني الجزائر للتخطيط الاقتصادي منذ سنة 1967. أما على مستوى البنوك الأولية، فإن أسلوب التخصيص البنكي الذي أعلنت السلطات الجزائرية على ترسيخه لم يشهد تطبيقا عمليا حيث مارست البنوك السابقة نفس المهام ،ماعدا في القطاع الفلاحي و قطاع البناء، ويرجع ذلك في الواقع إلى استسلام البنوك إلى المنافسة الحادة في تعاملاتها مع القطاع الخاص و العمومي بحثا عن المردودية و الملاءة التي توارثتها هذه البنوك الناشئة من البنوك الأجنبية المؤممة.

أما من حيث تمويلها للاقتصاد الوطني، فإن البنوك الناشئة خلال هذه المرحلة أكدت عجزها عن تمويل الاستثمارات المخططة للمؤسسات الاشتراكية المسيرة ذاتيا، و التي شهدت ارتفاعا قويا، حيث بلغ حجم هذه الاستثمارات سنة 1969 حوالي 1313 مليون دج لترتفع إلى 4256 مليون دج سنة 1970. ومن ثم تتناقل عبء تمويلها على الخزينة العمومية مما كان يضطرها إلى التدين لأن ميزانية الدولة تحملت كل القيود المالية للنمو المتسارع للبلاد منذ الاستقلال⁴²².

⁴²¹. M.E.Benissad, Algérie, restructuration et réformes économiques, (79-93), OPU? 1994. P 83.

⁴²². Ammour Benhalima, Le système bancaire algerien,op.cit, p 15.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

و أمام التمويل الاقتصادي الضعيف من طرف البنوك، لجأت السلطات العمومية إلى محاولة إصلاح النظام البنكي لجعله أكثر ديناميكية في تجميع وسائل القرض وذلك دائما في إطار نموذج تنمية اشتراكي قائم على التسيير الإداري و التخطيط المركزي للاقتصاد⁴²³. فهذه المحاولة الإصلاحية تمثلت في التخطيط المالي للاقتصاد للانتقال من نظام بنكي إداري و محاسبي إلى نظام بنكي نقدي .

فمن أجل تخطيط مالي صارم للاقتصاد ومن أجل مراقبة صارمة للتدفقات النقدية، عمدت السلطات العمومية انطلاقا من 1970 إلى منح الثقة للبنوك في تسيير و مراقبة عمليات المؤسسات العمومية، مما استلزم إعادة تنظيم كل الهياكل المالية للبلاد بإدخال إصلاح جذري قائم على مبدأ قواعد الاستثمارات وتسيير المؤسسات الاشتراكية و المسيرة ذاتيا⁴²⁴. ومن ثم بدى للمشروع الجزائري ضرورة إصلاح صلاحيات البنك المركزي خصوصا و البنوك عامة ، و التي أصبح لزاما عليها إعداد ملف القرض للحصول على موافقة البنك المركزي الجزائري، الذي يبقى له الاستقلال الكلي في رفض أو قبول الملف بعد إعداده لتقرير يقدمه لوزارة المالية. كما بدى خلال هذه الفترة مشكل طبيعة العلاقة التي تربط البنك المركزي و الخزينة العمومية ومهام كل منهما .

فمن أجل إيجاد حلول للمشاكل المطروحة، اقتضى الأمر إدخال النظام البنكي و المالي في التنمية الاقتصادية بمنحه مكانة أساسية وإدخال له عادات جديدة تستجيب لمعايير التسيير الصارم. وكان ذلك في إطار الإصلاح المالي للاقتصاد (1970-1971) من خلال اتخاذ عدة إجراءات يمكن حصرها فيمايلي⁴²⁵:

⁴²³. Une Économie Centralement Planifiée (ECP) se définit comme le souligne W. Andreff par « La planification directive de l'économie, la propriété étatique des entreprises et des banques, la collectivisation de l'agriculture, une stratégie de développement basée sur l'industrialisation accélérée, la recherche d'autarcie commerciale et l'interdiction de l'investissement direct étranger » W.Andreff, Économie de la transition, Ed Bréal, 200è, p 11 cité par, Mourad Ouchichi, L'obstacle politique aux réformes économiques en Algérie,op.cit, p 46.

⁴²⁴. Mourad Goumiri, L'offre de monnaie en Algérie, op.cit, p 87.

⁴²⁵: تلخيص الباحثة بتصرف اعتمادا على المراجع التالية :

-Mourad Goumiri, ibid., p 90- 92

- Ammour Benhalima, Le système bancaire algerien,op.cit, p 16 – 18 .

- Fouad Hakiki, La régulation monétaire en Algérie, Revue du centre de recherches en économie appliquée, Pour le développement, N°18, 1989, p76.

-Mohamed Cherif Ilmane, les trois phases de développement du système bancaire et monétaire Algérien, op.cit, p 9- 10 .

- C .N.E.S, Rapport (Regards sur la politique monétaire en Algérie) ,26^{ème} session plénière, p 37- 39 .

- د، أحمد هني، العملة و النقود، المرجع السابق، ص 140 - 142 .

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

- إعادة تنظيم الهياكل المالية من خلال توزيع المهام و المسؤوليات، من جهة، بين البنوك في تمويلها للاستثمارات المخططة الإنتاجية للقطاع العمومي ، ومن جهة أخرى، بين سكرتارية الدولة للتخطيط المكلفة بانتقاء الاستثمارات ، ووزارة المالية المسؤولة عن وضع اعتمادات الدفع في مكانها المناسب لإنجاز العمليات المسجلة في ميزانية التجهيز .
- تشجيع تعبئة الادخار الوطني من طرف المؤسسات المالية و البنكية ،حيث تنص المادة 26 من المرسوم رقم 70-93 المؤرخ في 1970/12/31 وكذا المواد 6 و 21 من قانون المالية لسنة 1971 على وجوب إيداع كل الأموال المكونة من مخصصات الاهتلاكات و احتياطات الشركات الوطنية و المؤسسات العمومية ذات الطابع الصناعي و التجاري في حساب في الخزينة العمومية، مقابل سندات التجهيز التي تم تحديد شروط إصدارها وفق المرسوم المؤرخ في 1971/04/19 .حيث يتم إصدار هذه السندات بمعدل فائدة 5 % لمدة خمس سنوات أو 6% لمدة ست سنوات ، وتدفع هذه الفوائد سنويا بعد القسط. كما تنص المادة 24 من المرسوم رقم 69-2 المؤرخ في 1969/1/17 على المساهمة الخاصة و الإجبارية للقطاع العمومي في ميزانية الدولة.
- إعادة تعريف أسلوب تمويل استثمارات المؤسسات العمومية و المسيرة ذاتيا. فحسب الفقرة 7 من قانون المالية لسنة 1971 ، فإن تمويل الاستثمارات الإنتاجية يكون مضمونا عن طريق الاعتمادات الممنوحة، إما من طرف المؤسسات المالية الوطنية (البنوك) أو عن طريق الاعتمادات الخارجية . فهذا الإجراء حاول وضع نهاية لتمويل الاستثمارات عن طريق المنح التي كانت تقدمها الخزينة العمومية.
- أما بشأن التمويل الخارجي، تنص الفقرة 16 من نفس القانون على وجوب أن يكون هذا التمويل خاضعا لتصريح مسبق من وزارة المالية و التخطيط و الحصول كذلك على ترخيص التحويل من أجل تسديد الأقساط السنوية للقروض. وفي هذا الإطار كان لزاما على المؤسسات بعد حصولها على الترخيصات اللازمة، مشاركة بنوكها الأولية منذ البداية في التفاوض في إطار الاتفاقات المالية بهدف الحصول على أفضل الشروط للتمويل.
- إذن يظهر الاهتمام الواضح من خلال هذا الإصلاح بإدماج النظام البنكي في تمويل الاستثمارات. كما فصل هذا الإصلاح بين الاستثمارات المخططة التي تمويلها المؤسسات المالية و الاستثمارات الميزانية التي تمويلها الخزينة العامة عن طريق ميزانية الدولة.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

▪ إرساء التوطين البنكي **la domiciliation bancaire** من خلال المادة 18 من المرسوم رقم 107-69 المؤرخ في 1969/12/31 و المتضمن قانون المالية لسنة 1970 ، و التي تجبر المؤسسات العمومية و المنشآت العمومية ذات الطابع الصناعي و التجاري على تركيز حساباتها و عملياتها البنكية على مستوى بنك واحد . كما أن الفقرة 19 من المرسوم رقم 86-78 المؤرخ في 1971/12/31 و المتضمن قانون المالية لسنة 1972 تنص على وجوب إنجاز المؤسسات لمجموع عملياتها من خلال حركة حساباتها البنكية .

ويهدف دعم مراقبة البنوك للمؤسسات العمومية، منع هذا الإصلاح التمويل الذاتي للاستثمارات ومنع القرض داخل أو بين المؤسسات وهذا بهدف مركزة الموارد من طرف البنوك، و إجبار المؤسسات العمومية على دفع أو تسديد نفقاتها من خلال التحويلات البنكية أو الشيكات البنكية .فهذا الإجراء من شأنه رفع مستوى سيولة و ملاءة البنوك، بتشجيع استعمال النقود الكتابية و التقليل من حركة النقود الائتمانية المتسربة خارج الجهاز المصرفي.

وكنتيجة حتمية للتوطين البنكي، ظهر التخصص البنكي ابتداء من 1971 وحسب ما يظهره الجدول الموالي :

الجدول رقم - 1 - التخصص البنكي في السبعينات

البنوك	قطاع التخصص
BNA	صناعات ميكانيكية، صناعة النسيج، المناجم، توزيع الكهرباء و الغاز، النقل الجوي و البري
BEA	المحروقات، صناعة بتروكيماوية، صناعة ميكانيكية، صناعة بلاستيكية، التجارة الخارجية
CPA	قطاع البناء، الحرف، السياحة، الصيدلة
⁴²⁶ BAD	منح القروض الطويلة الأجل باستثناء القروض للقطاع الفلاحي

المصدر : M.E.Benissad, Essais d'analyse monétaire avec référence à l'expérience algérienne, OPU, 1980, p 13.

⁴²⁶ لم يبدأ هذا البنك عمله إلا ابتداء من 1972 ، حيث لعب دوره كبنك للأعمال وبنك للتجارة الخارجية. ارجع إلى : - د، شاكور القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، المرجع السابق، ص 63-65.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

■ تثبيت معدلات الفائدة عند مستوى مركزي . فبالنسبة لمعدل الخصم ثبت عند مستوى 2.75% منذ 1972 إلى غاية 1986 أين شهد ارتفاعا محسوسا حيث وصل إلى 5% ثم إلى 7% في سنة 1989، ولكنه كان دائما أقل من سعر الفائدة الدائن وهو ما لا يشجع الادخار. وكان هذا المعدل يطبق على الإنجازات الخاصة و العمومية على حد سواء. كما أن بقية المعدلات الأخرى تم تثبيتها بعد إشعار من مجلس القرض سنة 1971.

■ دعم المؤسسات العمومية العاجزة عن طريق إعادة هيكلتها أو تطهيرها ماليا ، وهو ما نصت عليه المواد 34 و 35 من القانون رقم 69-107 المؤرخ في 1969/12/30 و المتضمن قانون المالية لسنة 1971.

■ تأسيس مجلس القرض و اللجنة التقنية للمؤسسات المصرفية كهيئات مراقبة للبنوك بعد إدماجها في التنمية الاقتصادية.

إن الإجراءات السابق ذكرها لم تتعد كونها حبرا على ورق لاستحالة تطبيقها فعلا في الواقع، وذلك نتيجة لظهور عدة تناقضات⁴²⁷ متعلقة خصوصا بالمؤسسات العمومية التي كانت تعاني من العجز في تسديد أقساطها السنوية، مما جعل إعادة هيكلتها أو تطهيرها ماليا أمرا صعبا و مكلفا تحملته الخزينة العامة بعد أن تكفلت بالأقساط الخاصة بهذه المؤسسات عن طريق حساباتها الخاصة ابتداء من 1978. كما تحملت الخزينة كذلك تصفية ديون و ذمم القطاع العمومي منذ نهاية 1971 ، عن طريق فتح حساب خاص تحت اسم عملية تعبئة ، تصفية و تعويض الديون و الحقوق على مستوى القطاع العمومي، الإداري و الاقتصادي .

كما نصت المادة 7 من قانون المالية لسنة 1978 على أن تمويل الاستثمارات المخططة للمؤسسات العمومية يكون مضمونا عن طريق التسبيقات النهائية التي تقدمها الخزينة العمومية أو عن طريق الأموال الخاصة للمؤسسات . ومن ثم يظهر جليا تدخل الخزينة العمومية في التمويل بعد أن نص الإصلاح السابق على رفع العبء عنها ، أظف إلى ذلك عودة ظهور التمويل الذاتي الذي كان ممنوعا في الإصلاح المالي وفقا للقانون رقم 79-09 المؤرخ في 1979/12/31 و المتضمن قانون المالية لسنة 1980.

⁴²⁷ Mourad Goumiri, L'offre de monnaie en Algérie, op.cit, p 101-105.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

إذن ابتداء من 1978 تخلى النظام البنكي عن المبادرة للخزينة العمومية من أجل التكفل بتمويل الاستثمارات المخططة و الغير إنتاجية ، في حين بقي النظام البنكي يحمل على عاتقه تمويل الاستثمارات الإنتاجية فقط⁴²⁸.

I - 1-2- تطور الجهاز المصرفي في الثمانينات (1980 - 1989)

بعد التناقضات و الاختلالات التي عرفتھا فترة السبعينيات، لجأت السلطات الجزائرية إلى معاودة الكرة باسم الإصلاح فشهدت السنوات الأولى من هذه العشرية إعادة هيكلة النظام البنكي من خلال إعادة التركيب الهيكلية لكل من البنك الوطني الجزائري و القرض الشعبي الجزائري، و اللذان انجر عنهما إنشاء⁴²⁹ بنك الفلاحة و التنمية الريفية BADR وفقا للمرسوم رقم 106/82 المؤرخ في 13/03/1982، حيث أنيطت له مهمة تمويل هياكل و نشاطات الإنتاج الزراعي إلى جانب كل الأنشطة المتممة للزراعة، في كل من القطاع العام و الخاص. كما خول له منح القروض للمدى القصير، المتوسط و الطويل بضمان أو بدون ضمان وذلك بهدف تحفيزه على تمويل المشاريع المخططة ومن ثم ترقية النشاطات و الهياكل الفلاحية .

كما تم كذلك إنشاء بنك التنمية المحلية BDL بموجب المرسوم رقم 85/85 المؤرخ في 30/04/1985 و الذي تكفل بالمشاركة في التمويل القصير و المتوسط و الطويل للمشاريع التجارية للتنمية، وكذا للاستثمارات الإنتاجية المخططة من طرف الجماعات المحلية. وتخصص هذا البنك خصوصا في مواجهة مشاكل المؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

بالإضافة إلى إجراء إعادة هيكلة النظام المصرفي، لجأت السلطات العمومية إلى اتخاذ إجراءين جديدين⁴³⁰، يتعلق الإجراء الأول بإعادة تهيئة و تنظيم شروط البنوك من أجل تحفيز جمع الموارد وذلك بإعادة النظر في المعدلات التعويضية les taux de rémunération للتوظيفات الآجلة مع ضرورة وجود فارق بين معدلات الفائدة الدائنة و معدلات الفائدة المدينة الذي يسمح بتحقيق الفائض. أظف إلى ذلك التحديد الإداري عند مستوى معين لمعدلات الفائدة المدينة لتفادي ثقل الديون على المؤسسات العمومية. أما الإجراء الثاني يتعلق بمنح القروض للقطاعات التي لها القدرة على تحقيق فائض فقط مع متابعة استعمال هذه القروض من طرف البنوك لضمان استرجاعها.

⁴²⁸ - تكفلت الخزينة العمومية بتمويل الحصة الأكبر من الاستثمارات . لتفاصيل أكثر بهذا الشأن ارجع إلى:

A.Bouyacoub, Le cycle global de l'investissement, cahiers de C.R.E.A.D, 1987, p 348.

⁴²⁹ تلخيص الباحثة بتصرف اعتمادا على :

- Abdelkrim Naas, Le Système Bancaire Algérien, Edition INAS, Paris, 2003, p 75- 76

⁷ Ammour Benhalima, Le système bancaire algérien, op.cit, p 26-28.

⁴³⁰ - Mohamed, Habib Rahiel, Taux d'intérêt et régulation économique, Revue du C.R.E.A.D, N° 18, 1989, p93

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

لغاية السنوات الأولى من هذه العشرية ما زال النظام المصرفي الجزائري يتميز بالتسيير الإداري و المركزي المرتبط بالسياسة الاقتصادية و المالية للدولة. فمهمة البنوك اقتصرت فقط على تمويل المشاريع الاستثمارية المخططة مركزيا متحفية بذلك عن مهمتها الأساسية الكامنة في جمع الموارد المالية و منح القروض، وفق منطق الوساطة المالية، لأن القروض كانت توزع بصفة آلية وفق المراسيم الإدارية و بغض النظر عن مردودية المؤسسات العمومية .⁴³¹

وعليه فالنظام المالي الجزائري ولغاية هذه الفترة مازال مشكلا من قطب أساسي ألا وهو الخزينة العمومية التي أخذت على عاتقها، و منذ الاستقلال، مهمة تمويل الاقتصاد الوطني، فشكلت بذلك جهازا لتخصيص الموارد المالية وأداة لضبط الاقتصاد. أما البنك المركزي الجزائري فلا يزال ومنذ نشأته الممول الأساسي للخزينة العمومية والوسيط الفعلي في نقل الأموال إليها بناء على قرارات وزارة التخطيط⁴³².

والجدير بالذكر أن انشغال البنوك بالمؤسسات العمومية خلال هذه الفترة كان على حساب الخواص و العائلات مما جعل هؤلاء يشكلون شبكات مستقلة لخلق النقود، لتأخذ السوق النقدية الموازية⁴³³ حجما معتبرا.

فبعد التسيير المركزي للقرارات الاقتصادية ، و التمويل الغير عقلاني للقطاعات المختلفة، و الأسعار المحددة إداريا، وسيطرة الخزينة العمومية على نظام التمويل ومن ثم تهميش النظام البنكي عن وظيفته الحيوية ، واتساع رقعة الاقتصاد الموازي، تبنت الجزائر سياسة اقتصادية جديدة هدفها إقامة اقتصاد الإنتاج و السوق الحر. ومن جملة الإصلاحات التي شملت مختلف القطاعات الاقتصادية⁴³⁴ نخص بالذكر الإصلاحات التي عرفها النظام المصرفي الجزائري بهدف معالجة ذلك الاختلال الوظيفي الذي كان يعاني منه النظام، من خلال إعادة الاعتبار لدور الوساطة المالية و تفعيلها، ويتعلق الأمر بقانونين أساسيين :

⁴³¹. Ahmed Henni, Monnaie, Crédit et Financement en Algérie, (62-87), cahiers du C.R.E.A.D, 1987, p15-19.

⁴³². A.Benachenhou, L'expérience algérienne de planification et de développement, (62-82), OPU, p 67.

⁴³³. للاطلاع على تطور السوق النقدية الموازية وتطور سوق الصرف الموازية خلال هذه الفترة ارجع إلى :

Abdelkrim Naas, Le Système Bancaire Algérien, op.cit. , p 120-

⁴³⁴. تتمثل أهم هذه الإصلاحات الاقتصادية في : استقلالية المؤسسات العمومية، إصلاح نظام التخطيط، مراجعة الهيكل القانوني للقطاع الفلاحي، تطوير القطاع الخاص، تشجيع الاستثمار الخارجي المباشر، تأطير جديد للأسعار، إعادة تنظيم التجارة الخارجية و الداخلية، التطهير المالي للمؤسسات العمومية، محاربة الاقتصاد الموازي و المضاربي، إقرار التحويل التدريجي للنقود الوطنية. ارجع إلى:

- M.E.Benissad, Algérie, restructuration et réformes économiques, op.cit., 32-81.
- Ahmed dahmani, L'Algérie à l'épreuve, Ed Casbah, -Alger- 1999, p 95-110.
- Media Bank, N° 7? Aout/sep, 1993,p26-28.
- Mourad Ou chichi, L'obstacle politique aux réformes économiques en Algérie,op,cit, p 121- 132

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

• القانون رقم 86-12 المؤرخ في 19 أوت 1986

يعتبر قانون 1986 أول قانون بنكي كان الهدف منه وضع إطار قانوني مشترك وموحد لكل مؤسسات القرض، بغض النظر عن طابعها القانوني ويمكن حصر إجراءاته فيمايلي⁴³⁵:

▪ إعادة تعريف حقل نشاط المؤسسات القرضية التي تعتبر بنوكا كونها تستقبل الودائع بكل الأشكال و لكل الآجال و تقبل بعمليات القرض دون شروط أو قيود .أما المؤسسات القرضية المتخصصة تجمع أنواع محددة من الموارد و تمنح أصنافا محددة من القروض وفقا لما نصت عليه المادة 18 من نفس القانون .

أما عن عمليات هذه المؤسسات فإنها تشمل وفقا للمواد 15 و 17 ، جمع الودائع، منح القروض، ممارسة عمليات الصرف و التجارة الخارجية ، تسيير وسائل الدفع، توظيف القيم المنقولة و تقديم الخدمات المختلفة لتسهيل نشاط زبائنها . في حين استبعدت المادة 23 الخزينة العمومية وكل المصالح المالية للإدارة العمومية و التي تمارس نشاطها وفقا للنصوص التشريعية من مؤسسات القرض.

▪ التأكيد على دور البنك المركزي كمؤسسة إصدار مفوضة من طرف الدولة، وتتمثل المهام الأساسية لهذا البنك في تسيير أدوات السياسة النقدية ، تحديد معدلات إعادة الخصم، مراقبة و توزيع القروض المقدمة للاقتصاد ، مراقبة الصرف و العلاقات الخارجية ومنح تسبيقات للخزينة العمومية وفقا لما يحدده المخطط الوطني للقرض .

▪ إدخال مفاهيم و شروط جديدة على نظام الاعتماد من خلال توسيع مفهوم القروض و موضوعها وطبيعتها. وحسب نص المادتين 32 و 38 ، فإن التسبيقات الممنوحة من قبل مؤسسات القرض توجه إلى تمويل الاستغلال ، الاستثمار و احتياجات العائلات، كما أن هذه القروض توزع للمدى القصير ، المتوسط و الطويل .

⁴³⁵ من طرف الباحثة بالاعتماد على المراجع التالية:

- Ammour Benhalima, Le système bancaire algérien ,op.cit,p 70-75
- M.Boudersa, La ruine de l'économie algérienne sous Chadli, Ed Rahma, 1993, p 58- 60
- Abdelkrim Naas, Le Système Bancaire Algérien, op, cit, p163- 170.
- Loi n° 86-12 du 19 Aout 1986 relative au régime des banques et du crédit.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

▪ إقامة إطار تأسيسي جديد للإدارة و المراقبة، بتأسيس أعضاء استشارية جديدة⁴³⁶ تتمثل في المخطط الوطني للقرض الذي يحدد الأهداف المرجوة من جمع الموارد النقدية و قواعد توزيع القروض وطبيعة كل منها . كما يحدد هذا المخطط مستوى تدخل البنك المركزي في تمويل الاقتصاد .

إن هذا القانون في مجمله و الذي كان من أهم أهدافه محاولة إعطاء البنك المركزي مكانته باعتباره بنك الإصدار و بنك البنوك ، حمل في طياته بعض الثغرات التي حالت دون بلوغ أهدافه. فالبنك المركزي في ظل هذا القانون لم يلعب دوره المنوط به خصوصا كبنك للبنوك لأنه بقي تابعا للدولة وفقا لنص المادة 51 من نفس القانون. أظف إلى ذلك، أن البنوك ظلت في ظل هذا القانون أداة لتجسيد السياسة الحكومية خصوصا وأن الخزينة العمومية مازالت تسيطر على تمويل الاقتصاد بالرغم من كل المحاولات التشريعية لرفع هذا العبء عنها. كما حال دون التطبيق الفعلي لهذا القانون الاختلال الذي شهده الاقتصاد الوطني بعد الانهيار في أسعار البترول سنة 1986 .

• القانون رقم 88-06 المؤرخ في 12 جانفي 1988

يعتبر هذا القانون تكميلا للقانون السابق و الذي كان الهدف منه هو إصلاح الهياكل المالية للمؤسسات البنكية لجعلها أكثر فعالية و ديناميكية من خلال تنظيمه للعلاقات التالية⁴³⁷:

▪ **العلاقة التمويلية بين البنوك و المؤسسات العمومية :** سعى هذا القانون إلى تنظيم العلاقة التمويلية بين البنوك الأولية و المؤسسات العمومية وذلك من خلال توسيع مهام البنوك، فلم يعد البنك ملزما بتمويل هذه المؤسسات كما في السابق، بل أصبح بإمكانه تقييم المخاطرة ووضع حدود للقروض التي يمنحها للحد من تصاعد ديون المؤسسات العمومية اتجاه النظام البنكي.

كما أصبح للبنك الحرية في اختياره لتمويل المشاريع الاستثمارية ذات المردودية العالية ، فالقروض لا تمنح للمؤسسات إلا على أساس مردوديتها المالية وقدرتها على التسديد. أما بالنسبة للاستثمارات الاستراتيجية البعيدة المدى و الغير مؤكدة المردودية، فإن تمويلها يتكلف به البنك الجزائري للتنمية ولكن يمكن للبنوك الأولية المساهمة في تمويلها و لكن في ظل شروط مالية خاصة .

⁴³⁶. ارجع إلى:

-C .N.E.S, Rapport (Regards sur la politique monétaire en Algérie), op.cit., p 46.

-- B.Abderahmane, La loi bancaire, Flux d'épargne, intermédiation financière et financement monétaire, Reference au cas algérien, Revue C.E.N.E.A.P, N° 9, Déc. 1986, P155.

- Ammour Benhalima, Le système bancaire algérien ,op.cit,p 80-85.

⁴³⁷ تلخيص الباحثة بتصرف بالاعتماد على

- Loi n° 88-06 du 12 Janvier 1988 relative au régime des banques et du crédit.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

في هذا الإطار ظهر كذلك مفهوم الرشادة البنكية l'orthodoxie bancaire وذلك لصعوبة التحكم في التوطن و التخصص البنكي، ومن ثم أصبحت للمؤسسات العمومية الحرية في اختيار البنك الذي يحقق لها منافع أكبر خصوصا بعد استقلاليتها . كما أن البنك من جهته أصبح بإمكانه ،من جهة، تحديد معدلات الفائدة باستثناء المعدلات المدارة les taux directeurs التي يحددها البنك المركزي و التي تتمثل في تحديده للحدود القصوى و الدنيا لمعدلات الفائدة و التي حولها تحدد كل المعدلات الأخرى، وهذا ما يوحي بالتحريير التدريجي لمعدلات الفائدة بعد أن كان يتم تحديدها إداريا و لفترة معينة. ومن جهة أخرى ، أصبح للبنوك الحق في رفض التمويل الذي لا يناسبها وكذا الحرية في اختيار زبائنها .

▪ العلاقة بين البنك المركزي و البنوك الأولية : منح هذا القانون للبنك المركزي الجزائري

دور المنظم و المراقب للنظام المالي ، فهو يحتل المكانة الأولى باعتباره عونا استشاريا و تنفيذيا للمخطط الوطني للقرض ، كما أن لهذا البنك سلطة اتخاذ الإجراءات المناسبة لتحقيق الاستقرار النقدي. ووفقا لنص المادة 03 من نفس القانون فإن البنك المركزي هو المسؤول الأول و الأخير عن تسيير أدوات السياسة النقدية ، تحديد أسقف معدلات إعادة الخصم للمؤسسات القرضية و تحديد معدلات الفائدة المدارة.

ووفقا للمادة 02 من نفس القانون و المعدلة و المتممة للمادة 15 من القانون السابق ، فإن رأس مال البنك المركزي الجزائري هو ملكا للدولة في حين أن رأس مال البنوك الأولية تسري عليه أحكام قانون استقلالية المؤسسات العمومية .

كما يلعب البنك المركزي وفقا لهذا القانون دوره في تحفيز البنوك الأولية على حشد الموارد المالية من طرف المتعاملين الاقتصاديين، خصوصا من طرف العائلات . كما يسند هذا القانون خلق النقود إلى معايير مضبوطة حتي لا تؤدي القروض الممنوحة للاقتصاد من طرف البنوك مستقبلا إلى تضخم السيولة دون مقابل مادي ومن ثم ظهور التضخم النقدي.

▪ العلاقة بين البنك المركزي و الخزينة العمومية: اعتنى هذا القانون بتنظيم هذه العلاقة بين

الطرفين وذلك بتنظيمه لتغطية الذمم الغير مدفوعة ، الحد من تسبيقات البنك المركزي للخزينة العمومية خصوصا بعد رفع العبء عنها تدريجيا فيما يتعلق بتمويل الاقتصاد، الذي أصبح شيئا فشيئا من اختصاص البنوك . كما يخول هذا القانون للخزينة العمومية إمكانية الحصول على الموارد المالية التي تحتاجها بالتصرف عن طريق إصدارها لأذونات الخزينة أو سندات التجهيز مع إمكانية مشاركتها في السوق النقدية .

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

من خلال ما سبق يظهر جليا رغبة السلطات الجزائرية في تفعيل الوساطة المالية، وكذا منح الاستقلالية للبنك المركزي الجزائري باعتباره منظما نقديا و ماليا و منفذا للمخطط الوطني للقرض . ولكن هذه المحاولة للإصلاح و كسابقاتها ظلت حبرا على ورق أكثر منها تطبيقا فعليا في الواقع، وذلك بسبب التطبيق السيء لهذه الإصلاحات و ما انجر عنها من فوضى عارمة في الاقتصاد ألزمت إعادة النظر من جديد في الميكانيزمات المالية للاقتصاد الجزائري خلال مرحلة التسعينيات كما سنراه لاحقا .

I - 2- معالم السياسة النقدية خلال مرحلة الاقتصاد المخطط و الموجه.

من خلال كل ما سبق، يبدو جليا أن بنك المركزي الجزائري طيلة هذه الفترة لم تعط له الاستقلالية في الواقع التي تمكنه من تحديد السياسة النقدية، بالرغم من أن ذلك كان واردا في النصوص التشريعية . فهذا البنك و بالرغم من كل المحاولات لإعادة الاعتبار له، إلا أنه لم يلعب دوره إلا كقاعدة خلفية لتمويل الخزينة العمومية المسيطرة على النظام المالي و النقدي الجزائري منذ الاستقلال . ومن ثم غابت ملامح التفرقة بين السياسة النقدية و السياسة المالية للدولة وهو ما انعكس بدوره على معالم السياسة النقدية خلال هذه المرحلة من عمر الاقتصاد الجزائري كما سيرد بعد دراسة وتحليل الوضعية النقدية .

I - 2- 1- تحليل تطور الوضعية النقدية من 1962 إلى 1989.

يمكننا أخذ صورة عن الحالة النقدية في الجزائر خلال هذه المرحلة من خلال دراسة تطور المتغيرات النقدية التالية:

▪ المؤشر العام لأسعار الاستهلاك (معدل التضخم)

من أهم مميزات هيكل النقود في الجزائر في هذه الفترة المعنية، غياب سياسة أسعار بمعنى الكلمة و التي تأخذ في اعتبارها الأجور ، تكاليف الإنتاج و شروط توازن الهيكل المالي للمؤسسات. فأسعار سلسلة كبيرة من المنتجات الضرورية كانت تحدد من طرف الدولة و في نفس الوقت كانت تدعم من قبلها، و ذلك سعيا منها للدفاع عن القدرة الشرائية للمواطنين.

فالأسعار إذن لا تعكس حقيقة القيم ، فهي أسعار وهمية (pseudo-prix) تضاف إلى حالة الندرة في السلع و الخدمات. هذه الحالة آلت إلى ظهور نظام موازي un système parallèle و الذي وجد كل مدعماته في الاختلالات التي نتجت عن التغيرات الهيكلية الكبيرة سواء الاقتصادية منها أو الاجتماعية و الذي كان ينشط خارج إطار مراقبة الدولة.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

هذا النظام الغير رسمي مارس تأثيراته على مختلف المتغيرات النقدية و نخص بالذكر الأسعار، حيث خلق هذا النظام ضغطا كبيرا على تطورها، مس قيمة المنتجات المختلفة. يظهر هذا التأثير جليا من خلال الأرقام الموضحة في الجدول الموالي:

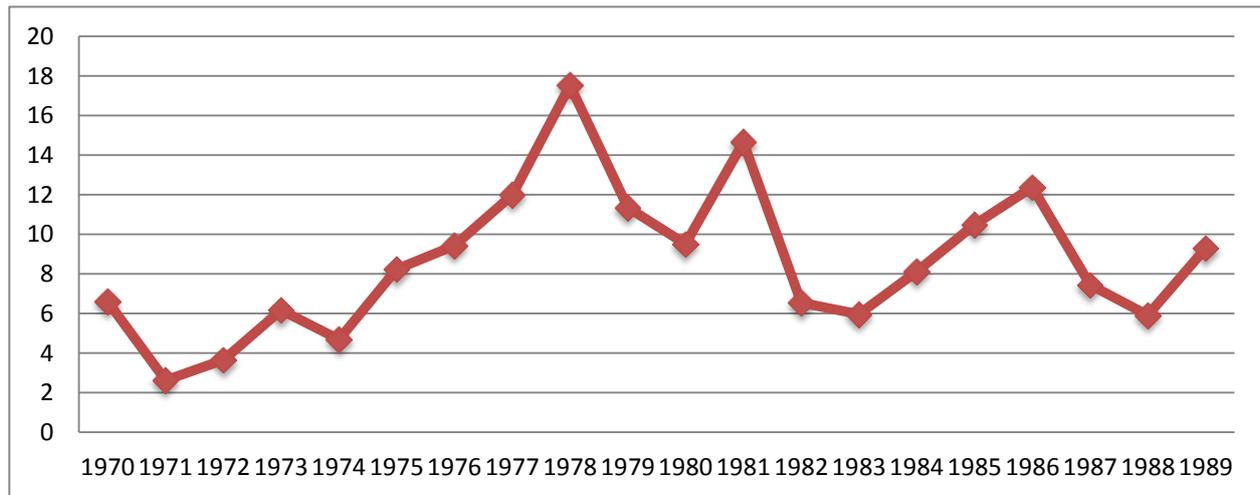
الجدول رقم-2 : تطور المؤشر العام المتوسط لأسعار الاستهلاك من (1969 - 1989)

سنة الأساس: 1990

75	74	73	72	71	70	69	السنوات/ البيان
22.6	20.9	19.9	18.8	18.1	17.7	16.6	المؤشر العام
8.1	5.02	5.8	3.8	2.2	6.6	-	معدل التضخم
82	81	80	79	78	77	76	السنوات / البيان
48.5	45.5	39.5	36.2	32.5	27.7	24.7	المؤشر العام
6.5	15.1	9.1	11.3	17.3	12.1	9.2	معدل التضخم
89	88	87	86	85	84	83	السنوات / البيان
85.7	78.4	74.1	68.9	61.4	55.5	51.4	المؤشر العام
9.3	5.8	7.5	12.2	10.6	7.9	5.9	معدل التضخم

المصدر: Statistiques Financières Internationales- FMI - Annuaire 1996
Office National des Statistiques, ONS, N° 15, 1987.

الشكل رقم - 20 - تطور معدل التضخم (1970 - 1989)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول السابق

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

تظهر الإحصائيات ارتفاعا متصاعدا في المؤشر العام لأسعار الاستهلاك من 16.6 في 1969 إلى 85.7 في سنة 1989 وهو ما انعكس على تطور مستويات التضخم خلال هذه الفترة. حيث يظهر من خلال الجدول والمنحنى الممثل له أن معدلات التضخم عرفت تذبذبا في تطورها بين الارتفاع و الانخفاض. حيث يظهر ارتفاع معدلات التضخم مع بداية السبعينات ولغاية 1973 نتيجة تبني المخطط الرباعي الأول، ليشهد انخفاضا سنة 1974 بسبب انخفاض أسعار المنتجات الفلاحية نتيجة زيادة الإنتاج مقارنة مع السنة الفارطة . ومع بداية 1975 شهد معدل التضخم ارتفاعا متواصلا أين بلغ أقصى مستوياته سنة 1978 بمعدل 17,3% وذلك نتيجة للمخطط الرباعي الثاني وكذا ارتفاع مستويات الطلب الاستهلاكي دون أن ننسى تأثير الأزمة العالمية على أسعار الواردات. وابتداء من 1979 عرف معدل التضخم تذبذبا بين الارتفاع و الانخفاض وإلى غاية 1986 أين شهد انخفاضا ملحوظا نتيجة الانهيار في أسعار البترول .

إن هذا الارتفاع في الأسعار هو نتيجة حتمية للعوامل السابق الإشارة إليها والتي تمثل في ذات الوقت مصادر التضخم في الجزائر، دون أن ننسى تأثير السوق الموازية ، التي ساهمت بدورها في الضغط على الإصدار النقدي في حين كانت هذه الأسعار في الاقتصاد الرسمي محددة ومدعمة من طرف الدولة وهو ما كان سببا في التحكم نوعا ما في مستويات التضخم ⁴³⁸.

▪ تطور الكتلة النقدية ومكوناتها

أمام ضعف الموارد الادخارية، و نظرا للحاجة الملحة لدعم و تمويل الاستثمارات كان لزاما على السلطات العمومية استعمال النقود كملجأ لتدعيم الاستثمارات و من ثم تحقيق النمو المتسارع للاقتصاد الجزائري، الذي خرج محطما و مشوشا من مرحلة استعمارية طويلة. فاستراتيجية الجزائر المتميزة بسياسة استثمارية توسعية هامة تطلبت عرض معتبر للنقود ، وهو ما يبرز جليا من خلال الجدول الموالي:

⁴³⁸ شرعت الدولة في تطبيق نظام جديد للأسعار مع بداية 1982 يركز على ربط الأسعار بالتطور الحركي للتكاليف و التحديد السنوي لقائمة المواد المدعمة، كما تأخذ الدولة على عاتقها الفوارق بين الأسعار المحددة مركزيا والأسعار الحقيقية. ونظرا للاختلالات الناتجة عمدت إلى تحرير الأسعار تدريجيا ابتداء من 1989 بموجب القانون رقم 89-12 المؤرخ في 5 جويلية 1989 . للتفاصيل ارجع إلى:

- Abdelhamid brahimi, l'économie algérienne, op.cit. ; p 236-296.

- دراوسي مسعود ، السياسة المالية و دورها في تحقيق التوازن الاقتصادي . مذكرة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه دولة ، جامعة الجزائر ،

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

الجدول رقم -3- : تطور الكتلة النقدية ومكوناتها من (1962- 1989)

وحدة القياس: مليار دج

البيان / السنوات	62	63	64	65	66	67	68
الكتلة النقدية M2	4.10	4.00	4.72	5.25	5.78	7.51	10.16
1- النقود :	3.96	3.92	4.64	5.13	5.55	7.02	9.32
نقود ائتمانية	2.26	2.31	2.58	2.76	2.84	3.23	3.70
ودائع تحت الطلب في البنوك	1.70	1.60	2.05	2.36	2.13	3.29	4.99
ودائع تحت الطلب في CCP	-	-	-	-	0.33	0.35	0.40
ودائع تحت الطلب في الخزينة	-	-	-	-	0.25	0.16	0.23
2- شبه النقود-ودائع لأجل-	0.14	0.08	0.08	0.12	0.23	0.49	0.84
نسبة نمو الكتلة النقدية %	-	2.4 -	18 +	11.2+	10.09+	29.9 +	35.2 +
نسبة النقود الائتمانية إلى M2 %	55	58	55	53	49	43	36
نسبة النقود الكتابية إلى M2 %	45	42	45	47	51	57	64
البيان / السنوات	69	70	71	72	73	74	75
الكتلة النقدية	11.6	13.0	13.9	18.1	20.3	25.7	33.7
1- النقود :	10.5	11.6	12.9	16.7	18.9	24.2	31.9
نقود ائتمانية	4.16	4.74	5.70	7.05	8.82	10.45	12.7
ودائع تحت الطلب في البنوك	5.64	5.78	6.10	8.43	8.68	10.5	15.11
ودائع تحت الطلب في CCP	0.51	0.66	0.92	1.11	1.33	1.96	2.56
ودائع تحت الطلب في الخزينة	0.21	0.44	0.23	0.16	0.09	1.26	1.56
2- شبه النقود، وودائع لأجل،	1.11	1.45	0.97	1.39	1.44	1.52	1.77
نسبة نمو الكتلة النقدية %	14.3+	12.6+	6.49+	30.2+	12.2+	26.5+	30.9+
نسبة النقود الائتمانية إلى M2	36	36	41	39	43	40.5	38
نسبة النقود الكتابية إلى M2	64	64	59	61	57	59.5	62

البيان / السنوات	76	77	78	79	80	81	82
الكتلة النقدية	43.6	51.9	67.4	79.6	93.5	109.1	137.8
1- النقود :	41.08	48.5	62.2	72.2	84.4	97.9	125.3
نقود ائتمانية	17.2	20.5	27.3	35.4	42.3	48.06	49.16
ودائع تحت الطلب في البنوك	20.5	23.8	28.8	29.4	33.5	40.08	61.99
ودائع تحت الطلب في CCP	2.87	3.46	5.28	6.60	7.8	8.57	12.28
ودائع تحت الطلب في الخزينة	0.40	0.67	0.72	0.73	0.75	1.22	1.87
2- شبه النقود، وودائع لأجل،	2.53	3.40	5.25	7.48	9.1	11.23	12.59
نسبة نمو الكتلة النقدية %	29.1+	19.1+	29.8+	18.1+	17.3+	16.7+	26.3+
نسبة النقود الائتمانية إلى M2	39.5	39.5	40.5	44.5	45	44	36
نسبة النقود الكتابية إلى M2	60.5	60.5	59.5	55.5	55	56	64

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

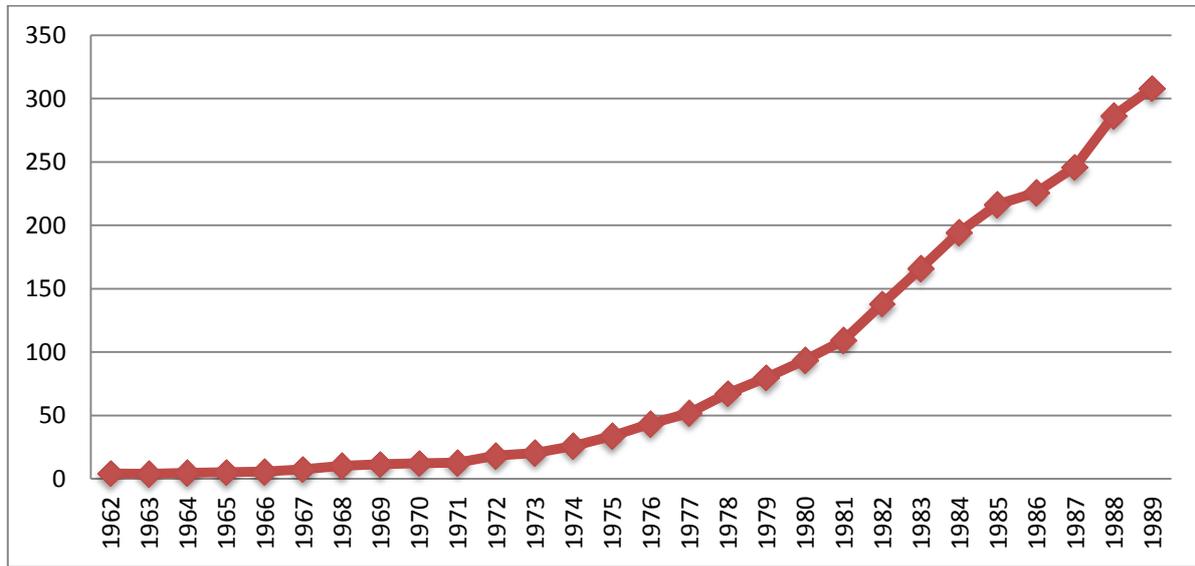
البيانات/ السنين	83	84	85	86	87	88	89
الكتلة النقدية	165.9	194.7	223.8	227.0	257.9	292.9	308.1
1- النقود :	152.7	180.4	202.2	204.8	223.9	252.2	250.0
نقود ائتمانية	60.02	67.4	76.6	89.3	96.8	109.7	119.8
ودائع تحت الطلب في البنوك	76.8	95.2	104.6	95.9	103.8	115.5	101.8
ودائع تحت الطلب في CCP	14.07	15.9	18.3	18.3	22.2	25.8	26.9
ودائع تحت الطلب في الخزينة	1.80	1.74	2.65	1.21	0.99	1.04	1.30
2- شبه النقود، وودائع لأجل،	13.1	14.2	21.6	22.9	33.9	40.7	58.13
نسبة نمو الكتلة النقدية %	20.3+	17.3+	14.9+	1.4+	13.6+	13.5+	5.18+
نسبة النقود الائتمانية إلى M ₂	36	35	34	39	37.5	37	39
نسبة النقود الكتابية إلى M ₂	64	65	66	61	62.5	63	61

المصدر: Rétrospective Statistique 1970 - 1996, Edition 1999

Statistiques Financières Internationales- FMI - Annuaire 1996

و من طرف الباحثة فيما يخص حساب نسب مكونات الكتلة النقدية وكذا نسبة نمو الكتلة النقدية

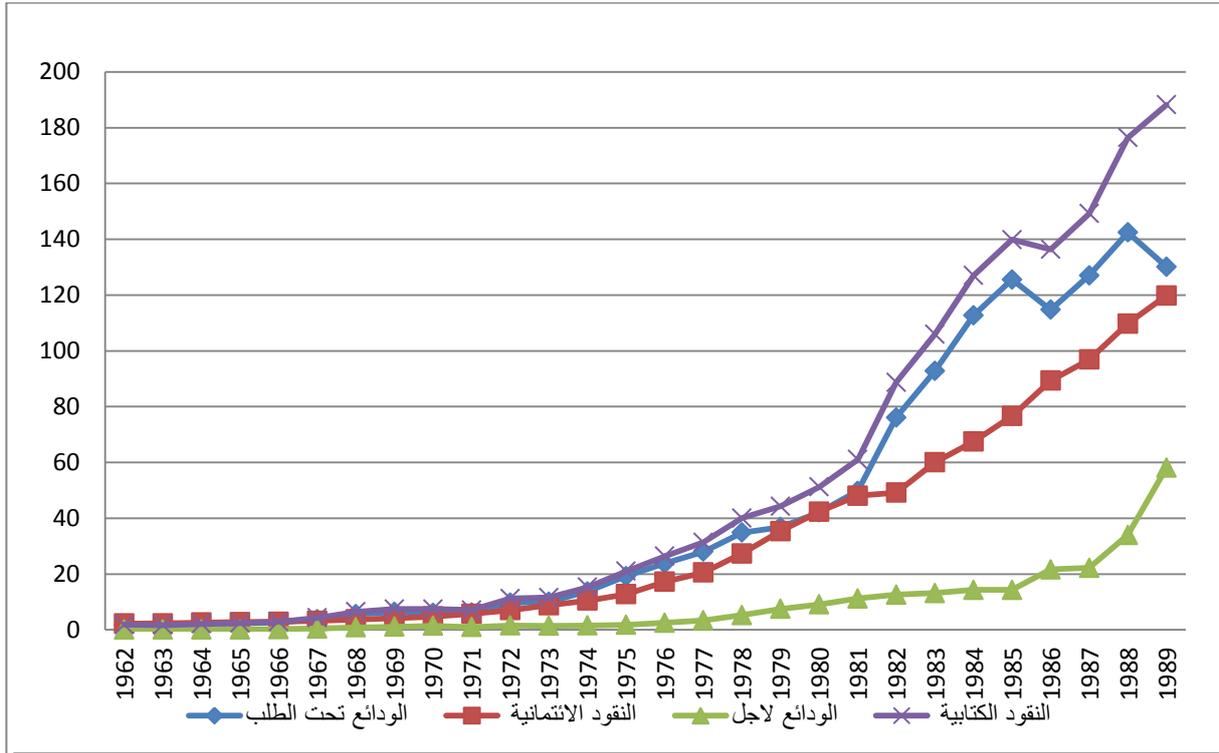
الشكل رقم - 21- تطور الكتلة النقدية M₂ (1962 - 1989)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول السابق

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

الشكل رقم - 22 - تطور مكونات الكتلة النقدية M_2 (1962 - 1989)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول السابق

يظهر بوضوح من خلال الجدول و الأشكال البيانية الممثلة له، الارتفاع المستمر للإصدار النقدي منذ الاستقلال بانقله من 4.10 مليار دج سنة 1962، إلى 308.1 مليار دج سنة 1989 مسجلا تضاعفا بأكثر من 75 مرة. هذا الارتفاع في الكتلة النقدية يجد مبرراته في تضافر مجموعة من العوامل و الأسباب والتي يمكن تمييزها في ثلاث فترات:

▪ **الفترة (62-70)**، لم تعرف الكتلة النقدية نموا سريعا، حيث ارتفعت من 4.10 مليار دج سنة 1962 إلى 13 مليار دج سنة 1970 ومن ثم لم تتضاعف إلا ب حوالي 3 مرات فقط.

▪ **الفترة (70-85)**، سجلت الكتلة النقدية نموا متسارعا بارتفاعها من 13 مليار دج إلى 223.8 مليار دج، أي تضاعفت بأكثر من 17 مرة. يرجع هذا النمو المتسارع في الواقع، من جهة، للتخطيط المالي للاقتصاد (المخططات التنموية الرباعية و الخماسية) وما تطلبت من ضخ للسيولة النقدية، ومن جهة أخرى، إلى الارتفاع في أسعار البترول الذي انعكس إيجابا على الموجودات الخارجية.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

▪ الفترة (86 - 89) ، استمر تزايد الكتلة النقدية بمرورها من 227.02 مليار دج سنة 1986 إلى 308.1 مليار دج سنة 1989 أي تضاعف حجمها بمعدل 1.3 طيلة فترة الإصلاحات الاقتصادية 86 - 89 ، إلا أن هذه الزيادة في الكتلة النقدية لم تكن مفرطة مقارنة بالفترة السابقة و هو ما تشير إليه معدلات النمو التي أظهرت انخفاض في مستواها، وهذا راجع لانخفاض في أسعار البترول ابتداء من 1986 لينعكس ذلك سلبا على تطور الموجودات الخارجية ومن ثم على الإصدار النقدي .

نلاحظ إذن أن سياسة الإصدار النقدي في الجزائر كانت خاضعة خلال هذه الفترة للسياسة التنموية التي انتهجتها البلاد ، و التمويل الرأسمالي لاستثمارات القطاع العمومي وكذا للتغيرات في أسعار البترول. وعليه كان إصدار النقود مكثفا و بدون مقابل.

وإمعان النظر في مكونات الكتلة النقدية يظهر بوضوح انعكاس دور النقود الائتمانية ابتداء من سنة 1966 بعد أن كانت تحتل الحصة الأكبر من الكتلة النقدية خلال السنوات الأولى من الاستقلال. حيث نلاحظ مرور بنية الكتلة النقدية من 55% و 45% على التوالي لكل من النقود الائتمانية والنقود الكتابية سنة 1962 إلى 49% و 51% في سنة 1966. إذن أصبحت النقود الكتابية تحتل حصة أكبر في الكتلة النقدية خصوصا بعد إقامة جهاز مصرفي وطني يلعب دوره في تمويل الاستثمارات العمومية دون ضوابط .

واستمر الوضع كذلك في سنوات السبعينات خصوصا بعد أن أقر الإصلاح المالي 70 - 71 دعم تمويل البنوك للمؤسسات العمومية بعد إجبار هذه الأخيرة تسديد نفقاتها و تحويل عملياتها عن طريق البنوك، و هذا بهدف أساسي هو رفع مستوى خزينة البنوك و تشجيع استعمال النقود الكتابية على حساب النقود الائتمانية. هذا الإجراء كان بهدف الحد من تسرب رؤوس الأموال خارج القطاع البنكي، و محاربة القطاع الغير رسمي الذي كان ينشط بقوة ، حيث بلغت حصة النقود الائتمانية 36% من مجموع الكتلة النقدية سنة 1970 و 45% سنة 1980 ، في مقابل حصة النقود الكتابية التي بلغت 64% سنة 1970 و 55% سنة 1980 .

وخلال فترة الثمانينات، استمر انخفاض مستوى النقود الائتمانية من مجموع الكتلة النقدية ، حيث بلغت حصتها 36% سنة 1982 مقابل 64% للنقود الكتابية ، واستمر هذا الانخفاض طيلة فترة الثمانينات، خصوصا بعد أن أصبح يتم إلزاميا تسوية بعض العمليات عن طريق الشيك ابتداء من 1982، بالإضافة إلى سحب البنك المركزي الجزائري للأوراق النقدية من فئة 500 دج من التداول وتحويلها إلى حسابات جارية أو لأجل لدى البنوك التجارية ابتداء من 1983.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

أما على مستوى النقود الكتابية المشكلة من الودائع تحت الطلب و الودائع لأجل ، نلاحظ جليا من خلال الشكل البياني أن نسبة كبيرة منها حازت عليها الودائع تحت الطلب، أما الودائع لأجل (شبه النقود) فإنها تظهر مهملة ولا تساير التطورات النقدية والمالية الحاصلة وذلك راجع في نظرنا إلى انخفاض ثقافة التعامل مع البنوك وكذا انخفاض مستويات الدخل الفردي و انتشار ثقافة الاكتناز بالإضافة إلى العقيدة التي تمنع التعامل بالفائدة (الربا) .

▪ تطور الكتلة النقدية بالنسبة للنتائج الداخلي الخام

إن تحليل المسار التطوري للكتلة النقدية لا يمكنه أن يكتمل إلا بعد ربط هذا التطور بمستوى الإنتاج في الاقتصاد . فحتى يحقق الإصدار النقدي نتائجه الإيجابية على أي اقتصاد لابد من أن يساير الإصدار النقدي الإصدار العيني - الإنتاج - في الاقتصاد. بعبارة أخرى أن كل تغير في الكتلة النقدية لابد أن يجد مقابله في الإنتاج (Le PIB)⁴³⁹ .

الجدول رقم-4- : تطور الكتلة النقدية و الناتج الداخلي الخام من (1962 - 1989)

وحدة القياس: مليار دج

البيان/ السنوات	62	63	64	65	66	67	68
الكتلة النقدية MM	4.10	4.00	4.72	5.25	5.78	7.51	10.16
الناتج الداخلي الخام PIB	-	13.1	14.1	15.2	14.7	16.2	18.7
سرعة الدوران PIB / MM	-	3.27	2.98	2.89	2.54	2.15	1.84
سيولة الاقتصاد MM / PIB	-	0.30	0.33	0.34	0.39	0.46	0.54
نسبة التغير في MM %	-	2.43-	18	11.22	10.09	29.9	35.2
نسبة التغير في ال PIB %	-	-	7,6	8	3,2-	10,2	15,43
البيان/ السنوات	69	70	71	72	73	74	75
الكتلة النقدية MM	11.6	13.0	13.9	18.1	20.3	25.7	33.7
الناتج الداخلي الخام PIB	20.5	22.9	23.5	27.4	32.1	48,6	56.3
سرعة الدوران PIB/ MM	1.76	1.75	1.68	1.51	1.57	1,92	1.69
سيولة الاقتصاد MM / PIB	0.56	0.57	0.59	0.66	0.63	0.52	0.59
نسبة التغير في MM %	14.17	12.06	6.92	30.22	12.15	26.57	31.1
نسبة التغير في ال PIB %	9,62	11,7	2,62	16,5	17	51.4	15.8

⁴³⁹ وفقا لنظام الحسابات الاقتصادية الجزائرية، يعد إنتاجا كل نشاط يسمح بخلق سلع أو خدمات قابلة للتداول في السوق باستثناء السكن و البنوك لأن خدماتها قابلة للتداول في شكل إيجارات وفوائد ولكنها لا تعتبر إنتاجا. ويحتوي هذا النظام على عدة مجمعات للإنتاج لكنها لا تأخذ في اعتبارها الخدمات الغير إنتاجية ولذلك يفضل الاقتصاديون استعمال مجمع الناتج الداخلي الخام لأنه يأخذ في الحسبان هذا النوع من الخدمات. ارجع لتفاصيل أكثر إلى: د، فادة أقاسم، المحاسبة الوطنية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1994، ص 15.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

السنوات/ البيان	76	77	78	79	80	81	82
الكتلة النقدية MM	43.6	51.9	67.4	79.6	93.5	109.1	137.8
الناتج الداخلي الخام PIB	68,6	82	104.8	128.2	162.5	191.5	208,7
سرعة الدوران PIB/ MM	1.58	1.58	1.55	1.60	1.73	1.75	1.50
سيولة الاقتصاد MM / PIB	0.63	0.63	0.64	0.62	0.57	0.56	0.66
نسبة التغير في MM %	29,37	19,03	29.85	18.12	17,46	16,68	26.33
نسبة التغير في ال PIB %	21.8	19.5	27.8	22,3	26,7	17,84	8.9

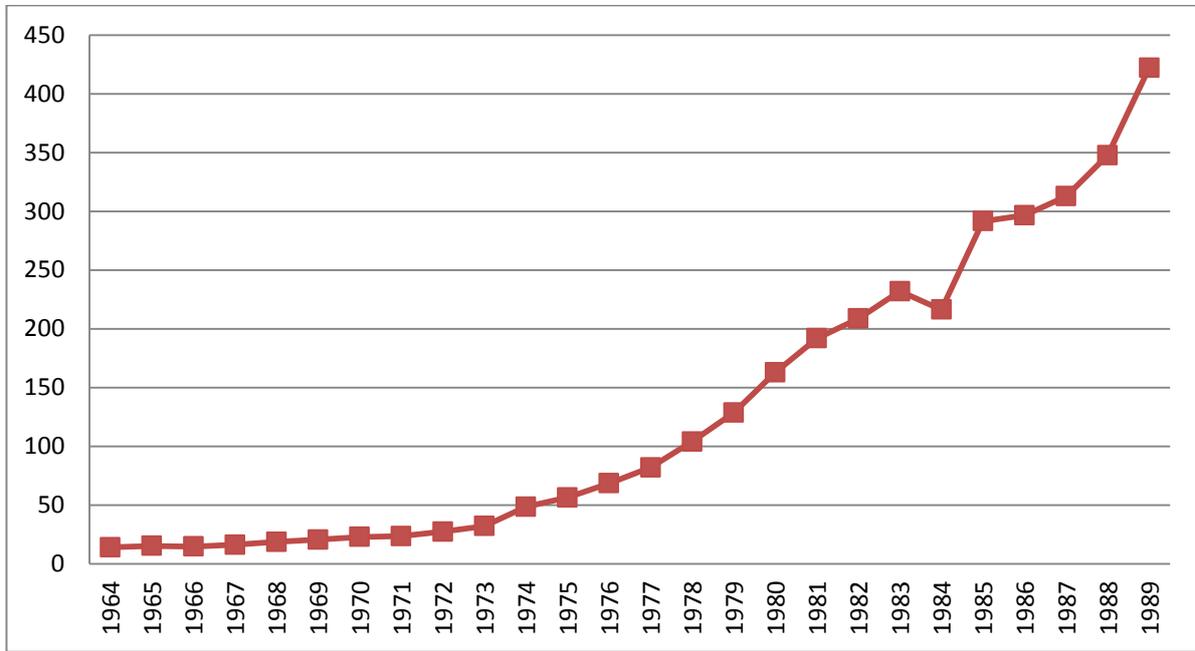
السنوات/ البيان	83	84	85	86	87	88	89
الكتلة النقدية MM	165.9	194.7	223.8	227.0	257.9	292.9	308.1
الناتج الداخلي الخام PIB	233.8	216,2	291.6	296.6	312.7	347,7	422
سرعة الدوران PIB/ MM	1.40	1.11	1.30	1.30	1.21	1.19	1.36
سيولة الاقتصاد MM / PIB	0.70	0.90	0.76	0.76	0.82	0.84	0.73
نسبة التغير في MM %	20.33	17.35	14,6	1.4	13.60	13.60	5.18
نسبة التغير في ال PIB %	12	0.07-	34.8	1.7	5.4	11.1	21.2

المصدر: Office National des Statistiques, N° 14, 1990 .

Statistiques Financières Internationales- FMI - Annuaire 1986.

Statistiques Financières Internationales- FMI - Annuaire 1996.

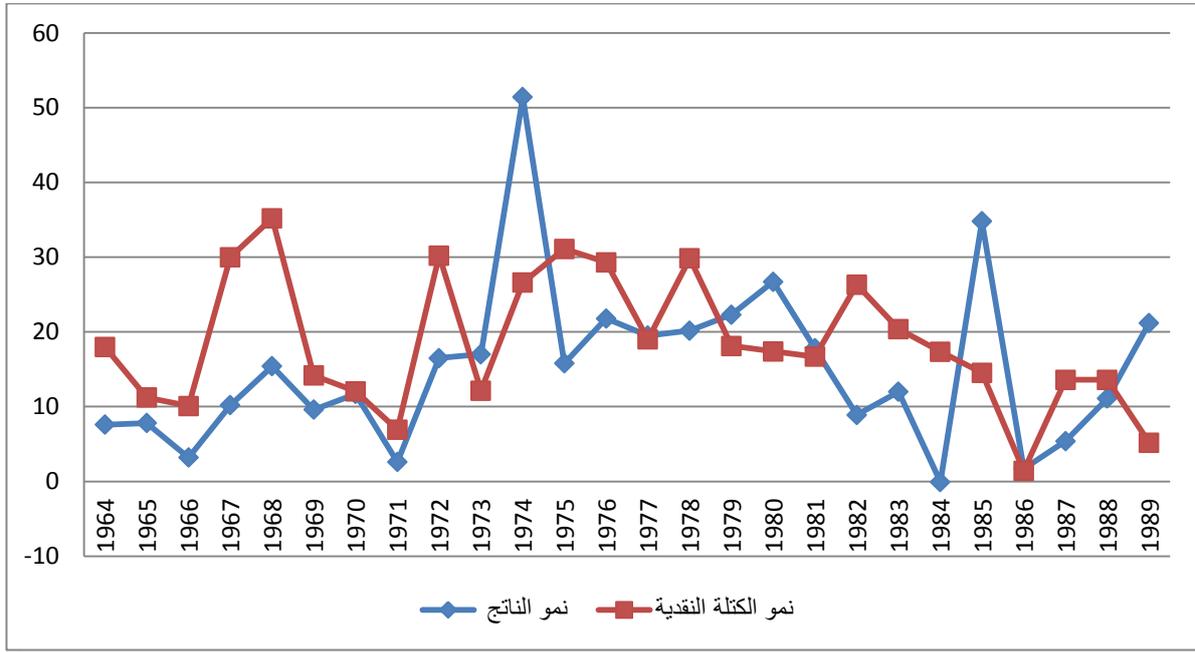
الشكل رقم - 23 - تطور الناتج الداخلي الخام (1964 - 1989)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول السابق

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

الشكل رقم - 24- تطور معدل نمو الكتلة النقدية والناتج الداخلي الخام (1964 - 1989)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول السابق

نلاحظ من خلال الأرقام و الأشكال البيانية الممثلة لها، أن الناتج المحلي عرف اتجاها عاما نحو الارتفاع طيلة هذه الفترة بانتقاله من 13.1 مليار دج سنة 1963 إلى حوالي 422 مليار دج سنة 1989 ، أي تضاعف بحوالي 32 مرة . ولكن بالرغم من هذا الارتفاع إلا أن معدلات نمو هذا الناتج بقيت متواضعة جدا ومتذبذبة بين الارتفاع و الانخفاض .

فالملاحظ أن معدلات نمو الناتج بدأت بالارتفاع نوعا ما خلال السبعينات بعد أن كانت ضعيفة جدا في حقبة الستينات، لتشهد أعلى مستوياتها سنة 1974 وذلك مع بداية المخطط الرباعي الثاني ، بالإضافة إلى انتعاش أسعار البترول . ولكن خلال الثمانينات بدأت مستويات النمو تتراجع بشكل ملحوظ لتسجل أدنى مستوياتها سنة 1984 ، ويرجع السبب في ذلك إلى ارتفاع المديونية الخارجية ، ليعاود معدل نمو الناتج الارتفاع مع بداية المخطط الخماسي الثاني ، ولكن سرعان ما أدى انهيار أسعار البترول إلى تراجع مستويات النمو من جديد .

وبالمقارنة بين نمو الناتج المحلي ونمو الكتلة النقدية، نلاحظ أن الزيادة في الكتلة النقدية تفوق الزيادة في الناتج طيلة هذه الفترة عموما حسب ما يظهر في الشكل البياني ، فعندما تضاعف الناتج المحلي ب 32 مرة طيلة هذه الفترة، تضاعفت الكتلة النقدية بأكثر من 75 مرة كما سبق الذكر .

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

إن هذه الفجوة بين الإصدار النقدي و الناتج المحلي تؤكد حقيقة هامة وهي أن الزيادة في الكتلة النقدية لا تجد مقابلها في سوق الإنتاج ، من ثم يمكن القول أن الاقتصاد الوطني خلال هذه المرحلة يتميز بوجود إصدار نقدي وفير و لكنه غير فعال لأنه لم يوجه لرفع مستوى الإنتاج و إنما كان سببا مباشرا في ظهور الضغوط التضخمية. فالنقود إذن هي غير إنتاجية في هذه الفترة و من ثم هناك اختلال نقدي.

هذه الحالة من الاختلال في التسيير النقدي يؤكدها ارتفاع معدل السيولة في الاقتصاد من 30 % سنة 1963 إلى 84% سنة 1988. في هذا الإطار نشير أن سنة 1989 شهدت بعض التحسن في التسيير النقدي للاقتصاد، حيث ابتداء من هذه السنة و خصوصا بعد عقد الاتفاق مع الصندوق النقدي الدولي الذي حصر الأزمة في المجال النقدي، بدأ الاقتصاد الوطني يعرف تدريجيا طابعا نقديا و بدأت السلطات تسعى لتحقيق الاستقرار النقدي .

أما بشأن سرعة تداول النقود فإن الأرقام تظهر ميلا واضحا نحو انخفاضها و الذي يكشف عن ظاهرة الاكتئاب. فالسلطات النقدية اكتفت خلال هذه الفترة بحقن النقود في الاقتصاد دون مقابل بسبب خضوعها لرغبة الأجهزة الحكومية.

▪ تطور الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية

إن هذا الإفراط في الإصدار النقدي خلال هذه المرحلة إنما يرجع أساسا إلى التغيرات على مستوى الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية سواء بالارتفاع أو الانخفاض و هو ما يعكسه الجدول الموالي:

الجدول رقم-5-: تطور الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية من (1962 - 1989)

وحدة القياس: مليار دج

البيان / السنوات	62	63	64	65	66	67	68
الموجودات الخارجية	0.9	1.1	0.8	0.7	1.2	2.0	2.4
نسبة الموجودات الخارجية إلى الكتلة النقدية %	21.9	27.5	16.9	13.3	20.7	26.6	23.6
قروض مقدمة للخزينة	0.4	0.6	1.8	2.1	2.1	2.5	3.3
نسبة القروض للخزينة إلى M %	8	15	38	40	36.3	33.2	32.4
قروض مقدمة للاقتصاد	2.6	2.1	2.4	3.1	2.9	3.4	5.0
نسبة القروض للاقتصاد إلى M %	63.4	52.2	50.8	59	50.1	45.2	49.2
مجموع الأجزاء المقابلة	4.1	4.0	4.72	5.25	5.78	7.51	10.16

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

75	74	73	72	71	70	69	السنوات/ البيان
6.4	7.1	4.5	2.2	1.5	1.5	2.3	الموجودات الخارجية
18.9	27.5	22.1	12.1	10.7	11.4	19.7	نسبة الموجودات الخارجية إلى M
7.3	3.6	5.1	5.2	5.9	5.9	3.8	قروض مقدمة للخزينة
21.6	13.9	25	28.6	42.3	45.1	32.7	نسبة القروض للخزينة إلى M
29.00	21.8	18.4	13.6	8.4	6.9	7.4	قروض مقدمة للاقتصاد
85.9	84.5	90.3	74.9	60.3	52.7	63.6	نسبة القروض للاقتصاد إلى M
33.75	25.77	20.36	18.14	13.93	13.08	11.62	مجموع الأجزاء المقابلة

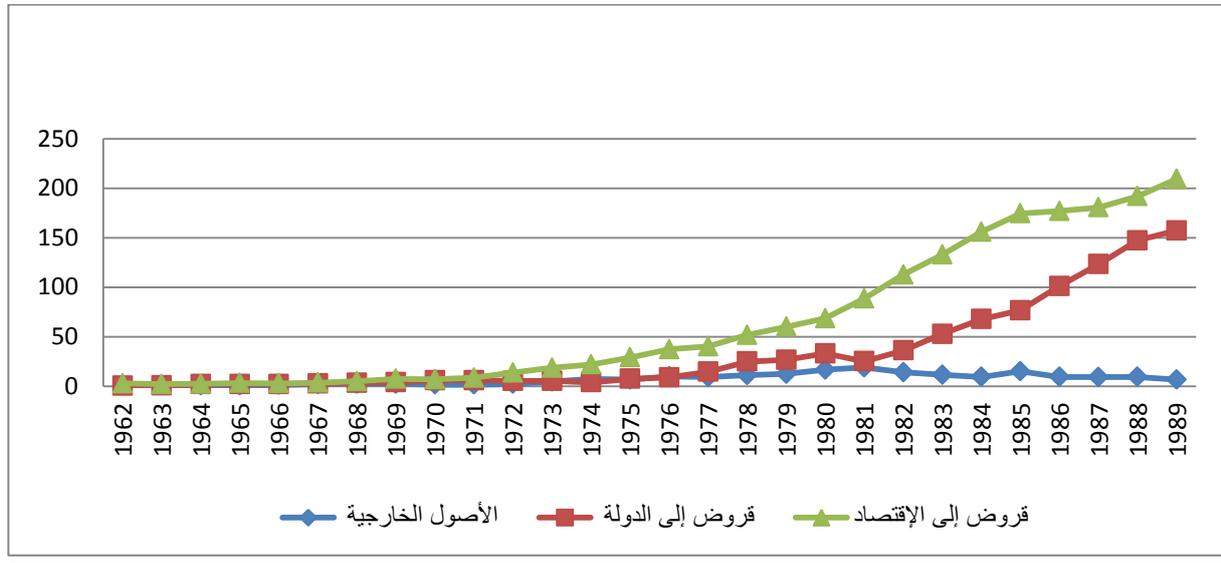
82	81	80	79	78	77	76	السنوات/ البيان
13.9	18.8	16.5	12.3	11.0	9.0	9.8	الموجودات الخارجية
10	17.2	17.6	15.4	16.3	17.3	22.4	نسبة الموجودات الخارجية إلى M
36.1	25.1	33.0	26.6	24.8	14.3	8.8	قروض مقدمة للخزينة
26.1	23	35.2	33.3	36.7	27.5	20.1	نسبة القروض للخزينة إلى M
112.8	88.5	68.5	59.9	51.6	40.1	37.2	قروض مقدمة للاقتصاد
81.8	81.1	73.2	75.1	76.4	77.1	85.3	نسبة القروض للاقتصاد إلى M
137.8	109.1	93.5	79.69	67.46	51.95	43.60	مجموع الأجزاء المقابلة

89	88	87	86	85	84	83	السنوات/ البيان
6.52	9.28	9.15	9.32	14.8	9.3	11.3	الموجودات الخارجية
2.1	3.1	3.5	4.1	6.6	4.7	6.8	نسبة الموجودات الخارجية إلى M
157.2	147.2	123.1	101.0	76.6	67.7	52.6	قروض مقدمة للخزينة
51	50.2	47.7	44.4	34.2	34.7	31.7	نسبة القروض للخزينة إلى M
209.3	191.9	180.6	176.9	174.6	156.0	132.9	قروض مقدمة للاقتصاد
68	65.5	70	78	78	80.1	80.1	نسبة القروض للاقتصاد إلى M
308.1	292.9	257.9	227.0	223.8	194.7	165.9	مجموع الأجزاء المقابلة

المصدر: Statistiques Financières Internationales- FMI - Annuaire 1996

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

الشكل رقم - 25- تطور مقابلات الكتلة النقدية (1962 - 1989)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول السابق

من خلال قراءة هذا الجدول والشكل البياني الممثل له يمكننا الخروج بالملاحظات التالية:

- بالنسبة لمكانة الأصول الأجنبية في تكوين الكتلة النقدية : نلاحظ أن مقدار تغطية الكتلة النقدية بالذهب و العملات الأجنبية يبدو ضعيفا مقارنة مع المقابلات الأخرى. حيث أن حجم هذه الموجودات الخارجية انتقل من 0.8 مليار دج سنة 1964 إلى 14.8 مليار دج سنة 1985 للتضاعف بأكثر من 18 مرة خلال هذه الفترة ، علما أن أقصى حد وصل إلى 18.8 مليار دج سنة 1981 وذلك بسبب الارتفاع الكبير لأسعار النفط نتيجة حرب الخليج الأولى .

فالتطور الملحوظ للموجودات الخارجية يرجع أساسا إلى تحسن شروط السوق الأجنبية، خصوصا فيما يتعلق بارتفاع أسعار البترول، باعتباره المصدر الأول للصادرات الوطنية . عرفت هذه الفترة ارتفاع مؤشر أسعار البترول الخام، بالدولار و بأخذ سنة 1990 كسنة أساس من، 7.9 دولار سنة 1966 إلى 125.5 دولار في نهاية 1985 . تبعا لذلك و بانتهاء أسعار البترول ابتداء من سنة 1986 انخفض مستوى هذه الموجودات الخارجية من 14.8 مليار دج سنة 1985 إلى 9.32 مليار دج سنة 1986 ليستمر هذا التراجع لغاية 6.5 مليار دج سنة 1989.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

إن تناقص تحصيل الموجودات الخارجية بانخفاض أسعار البترول يثبت حقيقة هامة و هي اعتماد الاقتصاد الوطني كليا على منتج واحد و هو البترول ، فانخفاض هذا الأخير لم يعوض بمنتج آخر قادر على خلق مساهمات في رؤوس الأموال و هو ما يرفع عن الاقتصاد الوطني صفة اقتصاد الإنتاج.

و بمقارنة هذه الموجودات الخارجية بالكتلة النقدية نلاحظ أنها لم تمثل سنة 1964 إلا نسبة 16.9 % لتتخفف هذه المساهمة تدريجيا إلى، 6.6% سنة 1985، 4.1% سنة 1986 ، لتصل في سنة 1989 إلى 2.1 % . وهي مساهمة ضعيفة مقارنة مع المقابلين الآخرين للكتلة النقدية.

▪ بالنسبة لمكانة القروض الموجهة للخزينة في تكوين الكتلة النقدية : يظهر جليا تزايد ملحوظ لحجمها الذي ارتفع من 1.8 مليار دج سنة 1964 إلى 157 مليار دج سنة 1989 أي تضاعفت بحوالي 87 مرة خلال الفترة محل الدراسة. ولكن إذا تعمقنا جيدا في هذا التحليل للأرقام فإننا نستنتج في الحقيقة وجود ثلاث مراحل أساسية خلال الفترة محل التحليل لابد من الإشارة إليها:

- المرحلة الأولى: تمتد من عشية الحصول على الاستقلال إلى بداية المخطط الرباعي الأول (62-70) ، حيث تتميز هذه الفترة بتدخل مهم للخزينة العمومية في الاقتصاد و ذلك بارتفاع الذمم على الخزينة من 1.8 مليار دج سنة 1964 إلى 5.9 مليار دج سنة 1970 . وهنا تظهر مساهمة القروض للخزينة في الكتلة النقدية بنسب مرتفعة حيث قدرت هذه المساهمة بـ 38 % سنة 1964 لترتفع إلى 45.1 % سنة 1970 .

- المرحلة الثانية : و هي تغطي فترة الإصلاح المالي للاقتصاد (70-74) و التي شهدت تناقصا ملحوظا في الذمم على الخزينة من 5.9 مليار دج سنة 1970 إلى 3.6 مليار دج سنة 1974 مما يوحي بتناقص تدخل الخزينة في تمويل الاقتصاد خلال هذا الإصلاح المالي الذي جاء بهدف رفع العبء عن الخزينة في تمويل الاقتصاد و تخويل هذه المهمة للقطاع البنكي، من خلال إدخال إصلاحات تقضي إلى جعله أكثر فعالية و ديناميكية . وهنا تتراجع نسب مساهمة هذا المكون في الكتلة النقدية بانخفاضها من 45.1 % سنة 1970 إلى 13.9 % سنة 1974.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

- **المرحلة الثالثة:** و هي تغطي الفترة (1975 - 1989) حيث شهدت معدلات تطور الذمم على الخزينة ارتفاعات محسوسة مجددا خصوصا مع بداية 1983 وذلك جراء اتخاذ الدولة لقرار إعادة الهيكلة و التطهير المالي لديون المؤسسات العمومية العاجزة، و هو ما يوحي مباشرة إلى عودة ذلك التدخل المتزايد للخزينة في تمويل الاقتصاد و الذي نعتبره كنتيجة لفشل إصلاح 1970، من جهة ، و كذا الإصلاحات الاقتصادية ابتداء من 1986 والتي استوجبت تدخل الدولة ، من جهة اخرى. لهذا السبب ارتفع حجم الذمم على الخزينة من 7.3 مليار دج سنة 1975 إلى 157 مليار دج سنة 1989 ، وهو ما انعكس على ارتفاع نسب المساهمة من 21.6 % سنة 1975 إلى 51% سنة 1989. وتبقى مساهمة هذا المكون في الإصدار النقدي تحتل المرتبة الثانية طيلة هذه الفترة بعد القروض المقدمة للاقتصاد .

▪ **بالنسبة لمكانة القروض الموجهة للاقتصاد في تكوين الكتلة النقدية :** تظهر الإحصائيات أن هذا المقابل للكتلة النقدية يظهر مسلكا نحو الارتفاع و ذلك بتمييز فترتين:

- **الفترة الأولى: (1964 - 1970)** حيث شهدت ارتفاع متباطئ لحصة القروض الموجهة للاقتصاد من 2.4 مليار دج سنة 1964 إلى 6.9 مليار دج سنة 1970، في حين مثلت نسبة مساهمة القروض للاقتصاد الحصة الأكبر في تكوين الكتلة النقدية مقارنة مع المقابلين السابقين و التي كانت في متوسط 53 % خلال هذه الفترة .

- **الفترة الثانية :** و التي تمتد من (1971 - 1989) حيث شهدت استمرار ارتفاع هذا المكون للكتلة النقدية و لكن بريتيم أكثر تسارعا مقارنة مع الفترة السابقة ، حيث ارتفعت من 8.4 مليار دج سنة 1971 إلى 209.3 مليار دج سنة 1989 ، وهو ما انعكس بدوره على الارتفاع الملحوظ في نسب مساهمة هذا المكون في تشكيل الكتلة النقدية بارتفاعها من 60.3 % سنة 1971 إلى 68 % سنة 1989، مع التذكير بأن هذا المكون هو الذي يسيطر على تكوين الكتلة النقدية.

تبرز بوضوح حقيقة سيطرة البنوك على تمويل الاقتصاد الجزائري خلال هذه الفترة في ظل غياب الأسواق المالية . كما تجدر الإشارة أن الحصة الأكبر من هذه القروض البنكية كانت موجهة للمؤسسات العمومية التي كانت تلجأ للطلب المتزايد للقروض من أجل تمويل استثماراتها.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

▪ وضعية السوق النقدية⁴⁴⁰

يرى بعض الاقتصاديين أن تاريخ 18 جوان 1989، هو البداية الفعلية للسوق النقدية في الجزائر ، حيث شهدت هذه السوق بعض التطورات خلال هذه المرحلة. ففي الجانب التنظيمي اقتضت السوق النقدية خلال الستينيات على سوق ما بين البنوك في عملية يوم بيوم ، وكان يجري تنظيمها عن طريق صندوق باريس لإعادة الخصم (Caisse Parisienne de réescompte CPR) ، حيث لعب هذا الأخير طيلة الفترة الممتدة من 1962 إلى غاية 1970 دور الوسيط للبنك المركزي من خلال عمليات الاحتفاظ أو الأمانة لسندات عمومية أو خاصة . وتتم عملية بيع هذه السندات عند ظهور فائض و العكس عند بروز الحاجة إلى سيولة وبمعدل إعادة الخصم المحدد من طرف البنك المركزي الجزائري، ذلك أن المبيعات أو المشتريات تتم لصالحه .

وبعد الشروع في إنجاز شبكة البنوك الوطنية وخصوصا بعد ظهور البنك المركزي الجزائري و القرض الشعبي الجزائري و البنك الوطني الجزائري، تم حل صندوق باريس لتبدأ مرحلة جديدة من تطور السوق النقدية مع بداية السبعينيات ولغاية الثمانينات..

فخلال الفترة من 1970 إلى 1989، تطورت السوق النقدية (سوق ما بين البنوك) شيئا فشيئا خصوصا بعد ازدياد حجم البنوك التجارية المتعاملة فيها ، حيث أصبح يضم السوق الخمس بنوك تجارية (BNA ,CPA, BEA, BADR, BDL) وكان يسمح هذا السوق بضمان تحقيق التوازن في خزينة البنوك في السبعينات، علما أن البنوك التي كان لها فائض في السيولة من النقود المركزية تقرض البنوك التي لها عجز في السيولة . أما مع بداية الثمانينات عجز السوق عن تحقيق هذا التوازن أو الاستقرار في خزينة البنوك نتيجة المشاكل المالية و الهيكلية للمؤسسات العمومية ، مما جعل البنوك تلجأ باستمرار لتسيقات البنك المركزي .

أما بشأن تنظيم السوق النقدية، فقد كانت من مهمة البنك المركزي عن طريق غرفة ثانية للمقاصة و التي كانت تتم فيها عمليات المقاصة بين البنوك بين الساعة الثانية عشر و الساعة الثانية و النصف بعد الظهر ، وبمجرد معرفة النتائج ، تتم الصفقات بين البنوك يوم بيوم بمعدل محدد من طرف البنك المركزي ، حيث تقوم البنوك التي لها فائض بالتنازل عنه بمعدل 5 % ليوزعه البنك المركزي بين البنوك صاحبة الطلب بمعدل 5.25 % وذلك إما على أساس حجم الطلبات أو على أساس حصة الطلبات وتبعا لمجموع الفوائض المسجلة.

⁴⁴⁰ تلخيص من طرف الباحثة بتصرف اعتمادا على:

- د، صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية، المرجع السابق، ص 295 .
- Abdelkrim Naas, Le Système Bancaire Algerien, op, cit, pp 79, 97.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

و الجدير بالذكر أن السوق النقدية خلال هذه الفترة كان يعمل خارج أي تصرف للبنك المركزي، ومعنى ذلك أن البنك المركزي الجزائري لم يتدخل أبدا في السوق النقدي خلال هذه المرحلة ، لا كمقرض و لا كمقترض.

أما فيما يخص العمليات في السوق فإنها كانت محدودة جدا في السبعينات، حيث اقتصر فقط على القروض البيضاء المبنية على الثقة المتبادلة بين المؤسسات بالإضافة إلى عمليات يوم بيوم .ومع بداية الثمانينات شهدت هذه العمليات بعض التنوع ، حيث يتدخل البنك المركزي في هذه السوق كضامن للأمانات لمدة 7 أيام فقط ، أو كضامن للأوراق المالية المباشرة أو بالأمانة لمدة 24 ساعة ، أما الخزينة العمومية فكان تدخلها في السوق بعد موافقة البنك المركزي ، إما كعارضة للسيولة وذلك بمعدل 2.75 % لمدة 6 أشهر ، أو 3 % لمدة 12 شهرا، أو 3.5 % لمدة 24 شهرا، أو كطالبة للسيولة بعرض سندات عن طريق المزايمة . أما بالنسبة لبنوك الودائع فكان تدخلها إما كمقرضة في حالة الفائض أو كمقترضة في حالة العجز وبمعدل محدد.

و بشأن معدلات الإقراض و الاقتراض المطبقة في هذه السوق، فإنها كانت محددة إداريا وعند مستويات منخفضة وهو ما شجع الطلب على القروض في هذه الفترة. فمعدلات الفائدة بما فيها معدل إعادة الخصم تم تحديدها إداريا حيث بلغت 3.75 % من 1963 إلى 1971 لتتخف بعدها إلى 2.75 % من 1972 إلى 1986. إلا أنه خلال إصلاحات الثمانينات وبتبني النظام الجديد للانتقال نحو اقتصاد السوق، سارعت الدولة إلى تحرير الأسعار تدريجيا بما فيها أسعار الفائدة لترتفع تبعا لذلك إلى 5% خلال سنتي 1987 و 1988 و 7 % سنة 1989 .

ما يلاحظ على هذه المعدلات هو أن تحديدها الإداري جعلها عاجزة عن لعب دورها في تحفيز الادخارات، و توجيه القروض وفق معايير التكلفة و المردودية . فهذه المعدلات لم يكن بإمكانها حتى تغطية معدل التضخم الرسمي لأن مستوياتها تظهر منخفضة مقارنة مع معدلات التضخم المسجلة، وهو ما انعكس على سلبية معدلات الفائدة الحقيقية طيلة هذه الفترة . ويظهر تطور معدلات الفائدة الحقيقية من خلال الجدول الموالي :

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

الجدول رقم 6- : تطور معدلات الفائدة الحقيقية من (1964 - 1989)

وحدة القياس: مليار دج

السنوات/ البيان	64	65	66	67	68	69	70
معدلات الفائدة الحقيقية	1.09-	1-	0.89-	1.38-	0.75-	0.54-	2.85-
	71	72	73	74	75	76	77
معدلات الفائدة الحقيقية	1.13	0,9-	3.42-	1.94-	5.48-	6.68-	9.23-
	78	79	80	81	82	83	84
معدلات الفائدة الحقيقية	14.77_	8.59-	6.76-	11.9-	3.79-	3.21-	5.36-
	85	86	87	88	89		
معدلات الفائدة الحقيقية	7.73-	9.62-	2.44-	0.91-	2.3-		

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات بنك الجزائر

إن يظهر جليا من خلال الجدول المستويات المتدنية و السالبة لمعدلات الفائدة الحقيقية طيلة هذه الفترة وذلك بسبب التدخل الإداري في تحديد معدلات الفائدة الإسمية عند مستويات منخفضة مقابل الارتفاع في مستويات التضخم. فالسوق النقدية إن لم تظهر في هذه المرحلة بمعناها الحقيقي و الفعلي، بل هذه التطورات ماهي إلا تمهيد لظهورها في مرحلة لاحقة كما سنراه .

I-2-2- معالم السياسة النقدية خلال هذه المرحلة

من خلال هذه الدراسة التحليلية السابقة لتطور الوضعية النقدية خلال الفترة من 1962 إلى 1989 أمكننا حصر مميزات الحالة النقدية في الجزائر كمايلي:

- أولوية كبيرة للاستثمارات التي عرفت ارتفاعا مستمرا خلال هذه الفترة.
- ضعف الموارد الادخارية وعجزها عن تمويل الاستثمارات مما يعكس غياب كل علاقة بين الاستثمار و الادخار .
- انتشار ظاهرة الاكتناز للنقود بسبب تفضيل استعمالها في المعاملات فقط.
- ارتفاع المؤشر العام لأسعار الاستهلاك الذي أدى إلى ارتفاع محسوس في معدلات التضخم و الذي كان لنشاط السوق الموازي دورا كبيرا في إحداثه نظرا لأن الأسعار الرسمية كانت محددة إداريا.
- سوء التسيير النقدي بسبب سياسة الإصدار النقدي المكثف و بدون مقابل بسبب خضوعه للسياسة التنموية المتبعة.
- معدلات فائدة محددة إداريا لا تتأثر بظروف العرض و الطلب في السوق.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

- سيطرة النظام البنكي على تمويل الاقتصاد الجزائري في ظل غياب الأسواق المالية.

إن الوضعية النقدية التي عرفها الاقتصاد الوطني خلال هذه المرحلة من الاقتصاد المخطط و الموجه، توحى بوضوح إلى أن السياسة النقدية خلال هذه المرحلة وضعت كلية في خدمة أهداف الخطة المادية في إطار استراتيجية التنمية المتبعة. فالسلطة النقدية لم تكن تتمتع بصلاحياتها لأنها كانت خاضعة لسلطة الحكومة التي تدخلت في فرض رقابتها على المتغيرات النقدية المختلفة، و توجيهها وفق ما يضمن تلبية حاجات الاقتصاد من السيولة دون أي اعتبار للاستقرار النقدي . كما أن توجيه السياسة النقدية كان وفق أساليب مباشرة لا دور لقوى العرض و الطلب فيها ، خصوصا بعد التحديد الإداري لمعدلات الفائدة بما فيها معدلات إعادة الخصم للبنك المركزي.

هذا الوضع دفع بعض الاقتصاديين الجزائريين أمثال (A.Henni)⁴⁴¹ إلى اعتبار النقود حيادية بما أنها لم تلعب دورها في تحقيق الاستقرار النقدي ، وهو ما يثبتته توهج معدلات التضخم خلال هذه الفترة. أظف إلى ذلك أنها لم تعتبر كوسيلة لخلق رأس المال و لكن فقط كوسيط يسمح بحساب كميات رؤوس الأموال المحصل عليها بفضل التحويل النقدي للبتروول.

ومن ثم فإن السياسة النقدية في الجزائر خلال هذه الفترة تغلب عليها مميزات التنظيم النقدي في اقتصاد المديونية⁴⁴² أين التنظيم النقدي يفضي وبكل بساطة إلى تحديد كمي للقروض لضمان تمويل المؤسسات . فالوسيلة المفضلة لمراقبة الكتلة النقدية هي تأطير القروض . وعليه فإنه يمكننا إيجاز مميزات السياسة النقدية في هذه الفترة كمايلي⁴⁴²:

- التثبيت الإداري لمعدلات الفائدة عند مستويات دنيا
- تسير نقدي إداري لين يوحى بالخضوع التام للسلطة النقدية إلى السلطة السياسية و أجهزتها
- عرض نقدي خارجي غير مرتبط بالنشاط الاقتصادي وتابع كلية لرغبات القطاع العمومي
- طلب القروض غير مرن لمعدلات الفائدة
- الدور المهم للبنك المركزي في تمويل الخزينة العمومية و إعادة تمويل البنوك وهذا في ظل محدودية السوق النقدية
- تأطير القروض هو الأسلوب المفضل لإدارة السياسة النقدية في ظل غياب بدائل أخرى.

⁴⁴¹. Ahmed Henni, Monnaie, Crédit et Financement en Algérie ,op.cit, p 9-12.

⁴⁴². Ammour Benhalima, monnaie et régulation monétaire, op,cit, p 76.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

II - تطور السياسة النقدية في المرحلة الانتقالية نحو اقتصاد السوق

إن التطبيق السيئ للإصلاحات السابقة أدى إلى مشاكل كثيرة انحصرت في تباطؤ مستويات الإنتاج، تصاعد البطالة ، توهج الضغوطات التضخمية ، حدة التوترات الاجتماعية ، تزايد عبء المديونية و التدهور الحاد في أسعار البترول الذي زاد من حدة هذه الاختلالات. هذه المشاكل أفرزت غليان الشارع الجزائري في الخامس من أكتوبر من سنة 1988 ليتحول تبعا لذلك مجرى الاقتصاد الجزائري سياسيا و اقتصاديا بالانفتاح على الاقتصاد الراسمالي و يبدأ التمهيد و الاستعداد للتحويل نحو نظام اقتصادي جديد مبني على أساس ميكانيزمات السوق الحر، لتجد الجزائر بذلك نفسها في أحضان صندوق النقد الدولي مما استوجب منها إعادة النظر في سياستها الاقتصادية عامة و سياستها النقدية على وجه الخصوص.

II - 1- تطور السياسة النقدية في التسعينات (1990-1999)

إن التوجه الجديد للاقتصاد الجزائري استوجب إعادة النظر من جديد في إصلاح النظام المصرفي و المالي وإدخال تغييرات جذرية من شأنها تفعيل السياسة النقدية.

II - 1-1 - السياسة النقدية في قانون النقد و القرض و برامج الهيئات المالية الدولية

شهدت هذه الفترة من التسعينيات إصلاحات كثيرة على الصعيد المالي عموما وعلى الصعيد النقدي على وجه الخصوص ، وهذه الإصلاحات منها ذاتية وأخرى مدعومة من طرف الهيئات المالية الدولية ، والتي كان لها وقعها وأثرها على تغيير ملامح ومسار السياسة النقدية في الجزائر خلال هذه الفترة.

▪ السياسة النقدية في ظل قانون النقد و القرض⁴⁴³

يجسد قانون النقد و القرض الصادر في 14 أبريل 1990 تلك الإرادة الملحة للخروج من الأزمة التي حصرتها السلطات المعنية في المجال النقدي. ومن ثم كان الهدف الأساسي من هذا القانون الجديد تسطير الأساليب و الإجراءات الواجب اتباعها في إطار السياسة النقدية لإعادة الاستقرار للاقتصاد الوطني . فهذا التنظيم الجديد أسس الأعضاء و الأدوات و الميكانيزمات الضرورية لإرساء قواعد تنظيم نقدي و بنكي جديد يتوافق مع مقومات الاقتصاد الحر .

⁴⁴³ اعتمدت الباحثة في عرض قانون النقد و القرض على أسلوبها الخاص وبالاعتماد الشبه حصري على القانون ذاته من خلال القراءة المعمقة و المفصلة له . للاطلاع ارجع إلى: القانون رقم 10/90 و المتعلق بالنقد و القرض و المنشور في الجريدة الرسمية رقم 016 بتاريخ 10-04-1990 ، ص 450.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

• أعضاء التنظيم النقدي les organes de la régulation monétaire :

لقد تمكن الإصلاح التسعيني الجديد من التسوية النهائية لمشكل السلطة النقدية، ووحدها و استقلاليتها النسبية، كما وضع نهاية للشفافية التي ميزت الفترة السابقة، أين كان من الصعب جدا وضع سلطة نقدية فعلية. وعليه أصبحت مسؤولية الدفاع عن قيمة النقود الوطنية سواء علي المستوى الداخلي أو الخارجي موكلة للسلطة الوحيدة التي تجسدت في بنك الجزائر.

فبموجب المواد 11 إلى 18 من قانون النقد و القرض، فإن البنك المركزي هو مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المدنية و الاستقلال المالي. فور صدور هذا القانون، اصبح البنك يتعامل مع غيره تحت إسم بنك الجزائر. رأس مال هذا البنك هو مكتتب كلية من طرف الدولة و يتم تحديده في إطار قانوني حسب ما نصت عليه المادة 14 مع تحديد مقره بالجزائر العاصمة وفق المادة 15. يمكن لبنك الجزائر فتح فروع و مراسلين عبر أنحاء التراب الوطني إذا اقتضت الضرورة ذلك.

إن بنك الجزائر هو عضو تنفيذي مكلف بالمهمة العامة للسهر علي النقود ، القرض و الصرف و لذلك فهو يعتبر بموجب المادة 16 قمة الجهاز المصرفي باعتباره المقرض الأخير و بنك الإصدار الوحيد على المستوى الوطني. و من ثم فهو المشرف الأول و الأخير علي تسيير السياسة النقدية في الجزائر. و حسب المادة 55 من القانون ذاته فإن بنك الجزائر هو مجبر علي التحكم في ميدان النقود و خلقها ، القرض و المبادلات ، وفي الشروط الأكثر مناسبة للنمو المتناسق للاقتصاد الوطني.

فهذا البنك يجب عليه المساهمة في ترقية عمل كل الموارد الإنتاجية للبلد عن طريق تحقيق الاستقرار الداخلي و الخارجي للنقود، و لذلك قانون النقد و القرض يكلف البنك بتنظيم التداول النقدي، توجيه و مراقبة توزيع القرض ، السهر علي التسيير الأفضل للتعهدات الخارجية و تنظيم مختلف الأسواق بما فيها السوق النقدية، سوق القرض، و سوق الصرف.

علي بنك الجزائر إضافة الى الامتيازات السابقة أن يقوم بإعلام الحكومة بكل عمل من شأنه أن يقود لبلوغ الاستقرار النقدي الى جانب إعلامه للحكومة بحالة حساباته شهريا ، هذه الأخيرة التي تصدر في الجريدة الرسمية (المادة 101) .

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

يتضح جليا مما سبق أن البنك المركزي الجزائري أصبح يدعى من جديد في إطار هذا القانون بلعب دوره كبنك للبنوك الذي تعرفه دائما النصوص التشريعية و الذي تم تحريفه لغاية تحويله الى مصنع بسيط لتحويل الأوراق البنكية. البنك المركزي يمكنه مستقبلا لعب دوره المنوط به بشأن إدارة السياسة النقدية.

أما عن إدارة و مراقبة بنك الجزائر، فبموجب المادة 19 من قانون النقد و القرض، يتم توجيهه، إدارة و مراقبة البنك المركزي من طرف المحافظ و نوابه الثلاث، مجلس النقد و القرض و مراقبان.

- بالنسبة للمحافظ و نوابه فإنهم يعينون بواسطة مرسوم صادر عن رئيس الجمهورية و ذلك باقتراح من وزير المالية لمدة ستة و خمس سنوات علي الترتيب، و لا يمكن أن يزاح المحافظ من منصبه إلا بالطريقة التي عين بها بموجب مرسوم من رئيس الدولة و باقتراح من وزير المالية و ذلك في حالة عجزه صحيا أو ارتكابه خطأ فادحا.

إن منصب المحافظ يتناقض مع كل وظيفة حكومية أو نيابية و لذلك تمنع عليه عضوية مجلس إدارة أي شركة تجارية باستثناء المؤسسات العمومية الدولية ذات الطابع النقدي أو المصرفي. و تتمثل مهام المحافظ الأساسية⁴⁴⁴ في السهر علي تطبيق القوانين و الأنظمة و قرارات مجلس النقد و القرض، و يقوم بإمضاء كل الاتفاقيات و العقود و التقارير و الميزانية و حساب الفائدة و الخسارة للبنك المركزي، و هو يمثل البنك المركزي أمام السلطات العامة و الهيئات المالية الداخلية و الدولية. يحدد المحافظ كذلك مهام كل واحد من نوابه و صلاحياتهم، كما يمكنه الاستعانة بمستشارين فنيين من خارج دوائر البنك المركزي.

- أما المراقبان فهما يمثلان جهاز للمراقبة و الحراسة منصوص عليه في الفصل الثالث من القانون، بمقتضاه يقوم بمراقبة البنك المركزي مراقبان يعينان بمرسوم رئاسي باقتراح من وزير المالية المكلف، و يجب أن يتمتع كل منهما بكفاءات و لا سيما في المحاسبة تؤهلهم لممارسة مهنتهم.

⁴⁴⁴. ارجع بالتفصيل للفصل الأول من باب تسيير وحراسة البنك المركزي من قانون النقد و القرض 10/90.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

أما بشأن التزامات هذين المراقبين و كما حددتها المادة 41 من القانون نفسه، فإنه لا يجوز لهم إفشاء المعلومات التي تكون بحوزتهم باستثناء الحالات المتطلبة للإدلاء بشهاداتهم مثلا في دعوى جزائية . أما المادة 53 أوردت إطار اختصاصات المراقبين و التي استبعد منها قرارات مجلس النقد و القرض باعتباره سلطة نقدية و كذلك القرارات الفردية التي يتخذها.

- وفيما يخص مجلس النقد و القرض فهو يعتبر مظهرا بارزا من مظاهر الإصلاح التسعيني للجهاز المصرفي و ذلك بإحداثه تغييرا جذريا علي مستوى هيكل إدارة البنك المركزي، و ذلك نظرا للمهام و السلطات التي أنيطت له، فبالإضافة إلى كونه مجلس إدارة البنك، فهو يعتبر كذلك بمثابة السلطة النقدية في البلاد.

يتكون هذا المجلس حسب ما نصت عليه المواد من 32 إلى 41 من، المحافظ باعتباره رئيسا و ثلاثة نواب للمحافظ الذين يمثلون الأعضاء ، وهؤلاء يتم تعيينهم من خلال مرسوم رئاسي، يضاف إليهم ثلاثة موظفين سامين معينين بموجب مرسوم تنفيذي و ذلك حسب خبراتهم الاقتصادية و المالية . كما يتم تعيين ثلاثة مستخلفين يحلون محل الموظفين المذكورين عند الاقتضاء.

و عن مهام مجلس النقد و القرض⁴⁴⁵ فإنها تتجسد من خلال صفته كمجلس لإدارة البنك المركزي، من جهة، و بصفته سلطة نقدية من جهة أخرى.

○ مجلس النقد و القرض كمجلس لإدارة البنك المركزي

وفقا للمواد 42 و 43 من القانون، يتمتع المجلس بصلاحيات واسعة لإدارة شؤون البنك المركزي و هذا في إطار الحدود المنصوص عليها في التشريع، كما يمكنه أن يشكل من بين أعضائه لجانا يستشيرها و يحدد صلاحياتها و تكوينها من خلال فرض قواعد معينة. يمكن للمجلس طلب الاستشارة و إبداء الرأي من طرف أية مؤسسة أو أي شخص إذا اقتضت الضرورة ذلك.

إن مجلس النقد و القرض و لكونه جزءا من التنظيم الداخلي للبنك فإنه يشرف على فتح فروع جديدة أو وكالات ملحقة عند الضرورة و كذا غلقها عندما يصبح نشاطها غير مجديا و لا نافعا .

⁴⁴⁵ . تلخيص الباحثة بتصرف اعتمادا على :

- القانون رقم 10/90 و المتعلق بالنقد و القرض

- د، محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، 2000، ص 143.

- د، لعشب محفوظ، سلسلة القانون الاقتصادي، ديوان المطبوعات الجامعية، 1997، ص 45.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

كما أن القانون يخضع نظام المستخدمين في البنوك و سلم رواتبهم إلى الموافقة الصريحة للمجلس، كما يتولى هذا الأخير إصدار الأنظمة التي تطبق على البنك المركزي.

لمجلس النقد و القرض كذلك سلطة البت في شراء الأموال المنقولة و الغير منقولة و بيعها ، النظر في مدى ملاءمة تقديم الدعاوي المرفوعة من طرف المحافظ باسم البنك المركزي في حالة وقوعه في مشاكل و نزاعات مع بقية المؤسسات الأخرى أو مع الأفراد . و لكونه الشخصية المعنوية للبنك، مجلس النقد و القرض يسهر على تحديد الشروط و الشكل التي وفقا لها يضع البنك المركزي حساباته و طرق إقبالها .

فمجلس النقد و القرض إذن و بصفته مجلسا لإدارة البنك المركزي يتمتع بصلاحيات كثيرة و سلطات متنوعة، يمارسها علي نفس هذا البنك. تتلخص هذه السلطات في سلطة إحداثه لبعض الهياكل الاستشارية ، و سلطة التنظيم العام و سلطة الموافقة و الاصدار للأنظمة ، سلطة مباشرة بعض التصرفات و سلطة الترخيص في المصالحات و المعاملات ، سلطة التحديد لبعض الأمور كتحديد سنة لميزانية البنك المركزي و إدخال تعديلات كثيرة عليها يعتبرها ضرورية.

للمجلس الحق في إبداء رأيه بالموافقة أو الرفض بشأن التقرير السنوي المقدم من طرف محافظ البنك إلى رئيس الجمهورية . هذا المحافظ الذي يلزمه القانون بإطلاع المجلس على كل الأمور الخاصة بالبنك ، و بما أن البنك كما نعلم مؤسسة كغيرها من المؤسسات الأخرى ، قد تحقق أرباحا و قد تحقق خسائر ، فإن المجلس يلعب دوره في توزيع هذه الأرباح .

○ مساهمة مجلس النقد و القرض كسلطة نقدية

يعتبر هذا المجلس سلطة نقدية يخولها له قانون النقد و القرض و ذلك بموجب المواد 44 الي 50. حيث حدد المشرع الجزائري صلاحيات هذا المجلس التي يمارسها وفق القانون و ذلك من خلال العمل على تحقيق المهام الخاصة بالبنك المركزي و إصدار أنظمة مصرفية تخص:

- إصدار النقود كما كان متوقعا في المواد 4 و 5 من نفس القانون و كذا تغطيتها،
- مقاييس و شروط عمليات البنك المركزي خصوصا التي تشمل الخصم ، المنحة la pension و رهن السندات (les effets) العمومية و الخاصة و العمليات على المعادن النفيسة و العملات الصعبة ،
- أهداف تطوير مختلف مكونات الكتلة النقدية و حجم القرض،
- إصدار أنظمة مرتبطة بغرفة المقاصة،

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

- شروط فتح البنوك و المؤسسات المالية و شروط إقامة شبكاتها و فروعها،
- شروط الفتح بالجزائر لمكاتب تمثيلية للبنوك و المؤسسات المالية بالجزائر،
- النظم و القواعد المحاسبية التي تطبق على البنوك و المؤسسات المالية خصوصا المتمثلة في تغطية و توزيع المخاطر و السيولة،
- حماية زبائن البنوك و المؤسسات المالية خصوصا في الجانب المتعلق بالعمليات مع الزبائن،
- مراقبة و تنظيم سوق الصرف،

كما أن المجلس بإمكانه اتخاذ قرارات فردية حددتها المادة 45 من قانون النقد و القرض كمايلي:

- الترخيص بإنشاء البنوك و المؤسسات المالية الجزائرية و تعديل هذه الترخيصات و الرجوع عنها،
- الترخيص بفتح مكاتب تمثيلية للبنوك و المؤسسات المالية الأجنبية،
- تفويض الصلاحيات بشأن تطبيق نظام الصرف،.

إن القرارات الفردية التي يتخذها المجلس يتم صدورها من طرف الحاكم و تنشر في الجريدة الرسمية⁴⁴⁶. هذه القرارات الفردية هي في حقيقة الأمر تنظيمات تغطي كل جوانب التنظيم النقدي و البنكي.

○ لجنة الرقابة المصرفية

سعى قانون النقد و القرض إلى دعم الرقابة على عمليات البنوك المختلفة بالنص على تأسيس لجنة الرقابة المصرفية. فبموجب المادة 143 من قانون 10/90 كلفت اللجنة المصرفية بعد تأسيسها بمراقبة حسن تطبيق القوانين و الأنظمة التي تخضع لها البنوك و المؤسسات المالية، و بالمعاقبة على المخالفات التي يتم اقترافها . تفحص أحكام هذا القانون يوحى بالدور الكبير المخول للجنة فيما يخص مراقبة شروط الاستغلال للبنوك و السهر على حفظ نوعية أو جودة حالاتها المالية و كذا احترام قواعد التوجه و التسيير الصحيح لمهمتها.

⁴⁴⁶د، لعشب محفوظ، سلسلة القانون الاقتصادي، المرجع السابق، ص 60.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

لقد منحت للجنة المصرفية قدرة كبيرة في ميدان المراقبة دون تحديد دقيق لهذه المراقبة، و هو ما يخول لهذه اللجنة مجالا كافيا لتنظيم عملها وفق التغيرات المترتبة عن التحول الهيكلي للنظام البنكي. كما أن هذه اللجنة مكلفة بتسجيل مختلف المخالفات المرتكبة من طرف أشخاص غير مقبولين يمارسون نشاطات البنوك و المؤسسات المالية، و تطبق عليهم العقوبات التأديبية المنصوص عليها في هذا القانون . ومن ثم فإن عملية المراقبة المخولة للجنة المصرفية لا يجب اعتبارها فرصة منتهزة من قبل اللجنة للتدخل في سياسة الإقراض و تحصيل موارد البنك، بل يجدر وصفها كوسيلة للتأكد من أن القرارات التي يتخذها البنك لا تعرضه لأخطار كبيرة قد تؤدي الى عرقلته⁴⁴⁷.

وفقا للمادة 144 من قانون 10/90، تتألف اللجنة المصرفية من المحافظ أو نائبه ، الرئيس و أربع أعضاء آخرين يتم تعيينهم لمدة 5 سنوات، هذه الفترة قابلة لإعادة التجديد عن طريق مرسوم تنفيذي مقدم من طرف رئيس الحكومة .

إلى جانب تحديده لصلاحيات هذه اللجنة و موقعها في النظام المصرفي ، فإن قانون 10/90 حدد كذلك شكل العلاقة المتواجدة بين اللجنة و البنوك عموما، و التي تتجلى في عملية المراقبة ، و كذا العلاقة بين اللجنة و بنك الجزائر . في هذا الإطار تلعب هذه اللجنة دورها في مراقبة و فرض احترام القواعد الاحترازية المحددة من طرف بنك الجزائر على البنوك .

كما أن البنك المركزي من جهته هو مكلف و لحساب اللجنة البنكية ، بتنظيم المراقبة و تطبيقها على البنوك فورا من خلال وساطة متعامليه . كما يمكن له تنظيم مصلحة خاصة بالمراقبة مكلفة بتنفيذ هذه المهام .

إلى جانب المهام و الصلاحيات السابقة الذكر للجنة المصرفية ، فإن المادة 150 حددت مهام أخرى و امتيازات أخرى كما يلي :

- اللجنة البنكية تحدد قائمة، نموذج ، و آجال نقل الوثائق و المعلومات .
- يمكن للجنة أن تطالب البنوك و المؤسسات المالية بتقديم كل المعلومات و التوضيحات و التبريرات الضرورية لممارسة مهمتها .

⁴⁴⁷. د، محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، المرجع السابق، ص 146.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

- إن السر المهني لا يمكن الاحتجاج به اتجاه اللجنة المصرفية .

كما أن المادة 156 حددت كذلك أنواع العقوبات المختلفة التي يمكن للجنة إقرارها في حالة مخالفة التنظيم، كالتنبيه و اللوم والمنع من ممارسة بعض العمليات، إضافة لقيود أخرى مفروضة على ممارسة النشاط . إلى جانب العقوبات التأديبية أو بدلا عنها ، يمكن للجنة أن تفرض عقوبات مالية، حيث أن المبالغ الناتجة عنها يتم تحصيلها من طرف الخزينة ، لتدخل بذلك في جانب الإيرادات النهائية لميزانية الدولة .

• إجراءات و أدوات التنظيم النقدي

إن التنظيم النقدي وفق قانون النقد و القرض ، لم يأت إلا من أجل المحافظة على الصحة الجيدة للقطاع البنكي و الحد من الضغوطات التضخمية التي اجتاحت الاقتصاد الوطني لغاية السنوات التسعينية .

تظهر أدوات و ميكانيزمات التنظيم النقدي جليا من خلال الصلاحيات التي يخولها القانون لبنك الجزائر و ذلك للتدخل في تنظيم كافة الجوانب، النقدية خصوصا، بعد استرجاعه لمفهومه كبنك للبنوك و كمقرض أخير و كمشرف أول على السياسة النقدية . و يمكننا حصر هذه الإجراءات و الأدوات النقدية الجديدة في المحاور الأساسية التالية :

○ إصدار النقود :

بموجب المواد 58 و 59 يتكفل البنك المركزي بالإصدار المجاني للنقود الائتمانية، كما أنه يشرف على مراقبة و تنظيم النقود الكتابية. إصدار هذه النقود لا يمكن أن يتم إلا في إطار شروط التغطية المحددة وفق قانون 10/90 و المتضمنة :

- السبائك و النقود الذهبية lingots et monnaies d'or .
- العملات الأجنبية devises étrangères
- أدونات الخزينة الجزائرية bons du trésor algérien
- السندات القابلة لإعادة الخصم effets en réescompte

إن هذه الشروط توحى بانقضاء عهد خلق النقود دون مقابل، بل مقابل الكتلة النقدية أصبح حقيقيا و ليس وهميا .

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

○ العمليات على الذهب و العملات الصعبة:

بموجب المادة 61 من نفس القانون ، فإن البنك المركزي بإمكانه إنجاز كل العمليات على الذهب سواء تعلق الأمر بشرائه ، ببيعه ، بقرضه أو رهنه للمدى القصير أو الطويل ، هذا الذهب في الحقيقة يبقى ملكا للدولة ، و لذلك فكل هذه العمليات ستكون لحساب الخزينة التي تأخذ الأرباح و تتحمل الخسائر المحتملة . كما تجدر الإشارة إلى أن الأرصدة الذهبية للدولة و التي تتواجد في البنك المركزي تخصص كغطاء للإصدار النقدي .

و تحول المادة 65 من نفس القانون للبنك المركزي حق ممارسة كل العمليات على العملات الصعبة . فهو بإمكانه شراء ، بيع ، خصم ، إعادة خصم ، تخصيص كمنحة *mettre en pension* ، تقديم أو أخذ كرهن ، استقبال كودائع، كل وسائل الدفع بالنقود الأجنبية ، و كذلك الموجودات أو الأرصدة بالنقود الأجنبية . أظف إلى ذلك أن البنك المركزي يشرف على تسيير احتياطات الصرف وبإمكانه فتح حسابات بالعملة الصعبة للمؤسسات العمومية العاملة في قطاع الطاقة و المناجم - المادة 192-

○ إعادة تمويل البنوك و المؤسسات المالية عن طريق إعادة الخصم : *réescompte*

إن التنظيم النقدي الجديد للسنوات التسعينية وضع نهاية للسهولة السابقة التي كانت تميز إعادة تمويل البنوك من طرف البنك المركزي . فالقروض التي كان يمنحها هذا الأخير للبنوك من دون أوامر أجبرته على خلق النقود و التي لا يمكن من الآن فصاعدا خلقها إلا في ظل الشروط السالف ذكرها .

و بموجب المادة 71 من قانون 10/90 ، فإن البنك المركزي يمكنه أن يعيد الخصم للبنوك و للمؤسسات المالية لفترات لا تتجاوز 6 أشهر على الأكثر أو الأخذ لأجل *prendre en pension* الأوراق التجارية (السندات *les effets*) التي تم خلقها لتمثيل الاعتمادات للمدى المتوسط. عمليات إعادة الخصم ، يمكن إعادة تجديدها و لكن لفترة لا تتعدى 3 سنوات . كما أن الترخيص بممارسة عملية إعادة الخصم لا يمكنه أن يكتمل إلا في إطار الشروط المنصوص عليها في المادة 44 و كذلك تبعا للأهداف المحددة من طرف مجلس النقد و القرض .

فيما يتعلق بمنح القرض و في إطار هذا التنظيم التسعيني، أصبح بإمكان البنك المركزي منح تسبيقات لا تتعدى السنة على النقود و السبائك الذهبية، و كذا التسبيقات على العملات الأجنبية حسب الأساليب و الأنماط المحددة من طرف مجلس النقد و القرض-المادة 73- .

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

و بما أن البنوك تكفلت من الآن فصاعدا بتكوين محافظ مالية ، فإنه في حالة عدم كفايتها يمكن لبنك الجزائر أن يمنح لها قروض في حساب جاري لمدة لا تتعدى سنة . هذه القروض يجب أن تكون مضمونة من خلال أخذ رهون (des gages) على أدوات الخزينة الجزائرية ، على الذهب و العملات الأجنبية أو على سندات قابلة للخصم المادة 74 - .

○ تنظيم السوق النقدية.: (la réglementation du marché monétaire)

وفقا للمادة 76 من نفس القانون فإن البنك المركزي بإمكانه في إطار الحدود ، و تبعا للشروط المحددة من طرف مجلس النقد و القرض ، التدخل في السوق النقدية و بالخصوص عن طريق شراء و بيع السندات العمومية (des effets publics) التي لديها أقل من 6 أشهر ، و السندات الخاصة القابلة لإعادة الخصم. كما تشترط المادة 77 من هذا القانون بأن لا يتجاوز المقدار الإجمالي الحالي للعمليات المختلفة على السندات العمومية من قبل البنك المركزي 20 % من قيمة الإيرادات العادية (des recettes ordinaires) للدولة المسجلة خلال السنة الميزانية المنصرمة . إن الهدف من هذا التنظيم هو منح للسوق النقدية دورا مركزيا في إعادة صياغة سيولة البنوك و خصوصا بهدف تحفيز مؤسسات القرض على الإحاطة بتنبؤات خزينتها.

○ التسبيقات الممنوحة للدولة

بموجب المادة 78 من قانون النقد و القرض فإنه ، وعلى أساس تعاقدية و في إطار الحد الأقصى للإيرادات العادية للدولة المسجلة خلال السنة الميزانية السابقة و المقدّر ب 10 %، فإن البنك المركزي يمكنه أن يمنح للخزينة مكشوفات (des découverts) في الحساب الجاري أين المدة الإجمالية لا يمكنها أن تتعدى 240 يوما متتابعة أو غير ذلك خلال السنة المرجعية . إن المكشوفات المرخصة تعطي مجالا لتحصيل عمولة تسيير حيث أن المعدل و الأساليب محددة من طرف مجلس النقد و القرض و باتفاق مع الوزير المكلف بالمالية . إن هذه التسبيقات يجب أن تسدد قبل نهاية كل سنة . عموما فإن البنك المركزي هو العون المالي للدولة من أجل كل العمليات الخاصة بالصندوق ، بالبنك و القرض- المواد 79 الى 82 - .

○ العمليات مع البنوك و المؤسسات المالية

لقد سعى قانون النقد و القرض في هذا الإطار إلى تحديد طبيعة العلاقة بين بنك الجزائر و البنوك و المؤسسات المالية كما عمل على تنظيم هذه المؤسسات فيما بينها.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

فوفقا للمادة 83 من نفس القانون فإن بنك الجزائر يمكنه إنجاز كل العمليات البنكية مع البنوك و المؤسسات المالية العاملة في الجزائر و كذا مع كل بنك مركزي خارجي . وهو يتعامل مع البنوك الأجنبية بالعملات الصعبة. كما له الحق في تحديد المقاييس و الإجراءات المطبقة على البنوك و المؤسسات المالية .

في هذا الإطار فإن قانون النقد و القرض يرخص لبنك الجزائر التدخل في حماية المودعين و ذلك عن طريق تنظيم عرض القرض و عقلنة شروط و إجراءات تخصيص الموارد. فيموجب المادة 92 فإن البنك المركزي يعمل على تحديد كل المعايير الواجب احترامها باستمرار من طرف كل بنك و بالخصوص تلك المتعلقة ب :

- النسب بين الأموال الخاصة و الالتزامات ،
- نسب السيولة ،
- النسب بين الأموال الخاصة و التسيقات لكل مدين،
- النسب بين الودائع و التوظيفات ،
- استعمال الأموال الخاصة ،
- توظيفات الخزينة،
- الأخطار بشكل عام .

إن هذه المعايير تندرج في مجملها في إطار التنظيم الحذر la réglementation prudentielle الذي يسمح بضمان حراسة و متابعة تكوين الأصول البنكية بالعلاقة مع هيكل خصومها ، إلى جانب ذلك هذه النسب الحذرة les ratios prudentiels تسمح بتوقع مخاطر عجز و انحطاط البنوك و ضمان سيولة وملاءة البنوك اتجاه زبائنها. وعموما فإن هذا التنظيم الاحترازي يضمن الاستمرارية و الصحة الأفضل للبنوك بفضل المساهمات في الأموال الخاصة و المخصصات في المؤونات و بذلك فإنها تسمح بتنظيم القرض وهو ما يهيء البنوك للمنافسة و الانفتاح نحو اقتصاد السوق.

⁴⁴⁸ Revue, L'Economie, N°12, Fev/Mars, 1994, p27.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

أما المادة 93 من نفس القانون فإنها تتمحور حول تنظيم حجم القرض ، حيث أن البنك المركزي يمكنه أن يطالب البنوك بأن توظف من قبله في حساب مجمد بفائدة أو بدونها احتياط محسوب سواء على مجمل ودائعها أو على صنف من هذه الأخيرة أو على مجمل توظيفاتها أو على صنف من هذه الأخيرة بصفتها نقود وطنية أو نقود أجنبية . إن هذه الاحتياطات أطلق عليها بالإحتياطات الإلزامية و التي تعتبر كأداة تدخل جديدة⁴⁴⁹ و معدل هذه الإحتياطات لا يمكنه أن يتجاوز مبدئيا 28 % من المجاميع المعتبرة كأساس للحساب . كذلك بإمكان البنك المركزي تحديد معدل أعلى لهذه الإحتياطات في حالة الضرورة التي تكون قانونيا مبررة.

إن هذه الأداة الجديدة للتنظيم النقدي تلعب دورها في المحافظة على صحة البنوك، حيث أن كل نقص في مستوى هذه الإحتياطات الإلزامية يعرض البنك إلى إلزام يومي يعادل 1 % من هذا النقص، يتابع من طرف البنك المركزي . في هذا الإطار و حسب ما تقره المادة 94 فإن البنك المركزي يمكنه إجبار البنوك التي يمولها ، و بالإضافة إلى الحسابات السنوية، تقديم تقارير عن الحالات الشهرية المفصلة و التي توضح أصول و خصوم الميزانية ، الأعمال خارج الميزانية⁴⁵⁰ إلى جانب مصاريف و منتجات الاستغلال ، نتائج و حسابات الاستغلال السداسية وكل المعلومات الإحصائية .

انطلاقا من هذه الوثائق يعمل بنك الجزائر على تفحص حالة البنوك و من ثم يصبح بإمكانه تحديد الشروط الواجب توفرها للمسيرين و المشرفين على تأطير البنوك و المؤسسات المالية .

كما يشرف بنك الجزائر ووفقا للمادة 89 من قانون النقد و القرض بتنظيم و تمويل و غلق غرف المقاصة لكل وسائل الدفع الكتابية أو الإلكترونية و هو ما يضمن تسييرها . في حين أن مصاريف هذه الغرف تتحملها البنوك و المؤسسات المالية .

لا يقتصر دور بنك الجزائر على تنظيم العلاقات بينه و بين البنوك و المؤسسات المالية فحسب، بل يمتد دوره وفق قانون النقد و القرض إلى تنظيم العمليات بين هذه البنوك و المؤسسات المالية مع زبائنها . فبموجب المادة 96 من نفس هذا القانون فإن البنك المركزي يمكنه تنظيم هذه العلاقة و بالخصوص فيما يتعلق بفتح الحسابات الدائنة و الضمانات المقبولة بالنسبة للتسيقات و القروض.

⁴⁴⁹ Ammour Benhalima, Le système bancaire algérien, op.cit , p 83.

⁴⁵⁰ الأعمال خارج الميزانية تجمع كل العمليات التي يكون تحقيقها مؤجل في المستقبل ، فهي تمثل الخصوم المحتملة المرتبطة بالترام أو تحقيق شرط غير مؤكد خارج عن إرادة البنك. للتفاصيل ارجع إلى: د، فريدة يعدل، تقنيات وسياسات التسيير المصرفي ، مرجع سابق، ص 65-68.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

أما عن تنظيم هذه المؤسسات فبموجب المادة 110 فإن البنوك تعتبر أشخاصا معنوية تشمل عملياتها استقبال أموال الجمهور وعمليات القرض إلى جانب تقديم وسائل الدفع للزبائن و تسييرها. أما المؤسسات المالية تعرفها المادة 115 بأنها أشخاصا معنوية تكمن مهمتها العادية و الرئيسية في القيام بالأعمال المصرفية ما عدا تلقي الأموال من الجمهور، أي أن هذه المؤسسات تقوم بمهام الإقراض على غرار البنوك، و مصدر هذا رأسمالها و مدخرات الجمهور في الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط و الموصوفة بالودائع لأجل . فهذه المؤسسات ليس بإمكانها خلق نقود الودائع و ذلك بسبب طول آجال الادخارات المقدمة .

إضافة إلى ذلك فإنه بإمكان البنوك و المؤسسات المالية إنجاز عمليات أخرى تابعة لنشاطها و ذلك حسب المادة 116 من القانون قيد الدراسة ، حيث تتلخص هذه العمليات في : عمليات الصرف، العمليات علي الذهب و المعادن النفيسة ، توظيف ، اكتتاب ، شراء، تسيير و بيع القيم المنقولة و كل منتج مالي و ذلك تشجيعا منه لتتويع مصادر تمويل المتعاملين الاقتصاديين خصوصا المؤسسات من خلال السوق المالية.

في إطار هذا التنظيم الجديد للبنوك و المؤسسات المالية يلاحظ جليا أن قانون النقد و القرض ساهم في إدراج منتجات مالية جديدة و يظهر ذلك بوضوح من خلال المادة 117 التي تنص علي إمكانية جمع الأموال من الجمهور و التي تكون موجهة بالخصوص إلى التوظيف في الحصص الجماعية من طرف المؤسسة و هذا حسب كل الأنماط القانونية، مثل الأسهم ، حصص الشركات ، مساهمة ، توصية أو أساليب أخرى . فالبنوك و المؤسسات المالية يمكنها أخذ مساهمات في المؤسسات الموجودة أو التي هي في إطار النشأة شريطة أن لا يتعد إجمالي مساهماتها نصف أموالها الخاصة، و هنا يلعب مجلس النقد و القرض دوره في تحديد الحد الأقصى لمساهمات البنوك حسب نمط الاستثمار .

و في هذا التنظيم التسعيني تجدر الإشارة إلى ظهور مفهوم التأطير البنكي l'encadrement bancaire حيث يلعب بنك الجزائر دوره في هذا الإطار من خلال تنظيم التعاون بين البنوك الهادف أساسا إلى حماية الزبائن و القائم على إجراءات تساعد في ضمان اليسر المالي للبنوك ، و يتجلى هذا التعاون بين البنوك (la coopération interbancaire) من خلال شركة البنوك و المؤسسات المالية ABEF l'association des banques et des établissements financiers المنصوص عليها في المادة 142 و التي بإمكان البنوك و المؤسسات المالية الانضمام إليها ، و الهدف من هذه الشركة هو تمثيل المصالح الجماعية لأعضائها .

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

بالإضافة إلى شركة ضمان الودائع البنكية la société de garantie des dépôts bancaires فبموجب المادة 170 من القانون 10/90 يستوجب على البنوك الاكتتاب في رأس مال هذه الشركة بالنقود الوطنية. و الهدف من هذا النمط من التعاون هو ضمان الودائع البنكية ومن ثم ضمان حقوق المودعين .

في نفس هذا الإطار تجدر الإشارة أن قانون النقد و القرض لم يقتصر اهتمامه بالبنوك و المؤسسات المالية المحلية فحسب بل إن هذا الأخير أتاح إنشاء فروع لبنوك و مؤسسات مالية أجنبية، ويعود منح التراخيص لمجلس النقد والقرض الذي يقرر المنح أو الرفض وفق ما جاء في المادة 127 من القانون .

○ حماية المودعين و المقرضين :

سعيًا منه لحماية المودعين و المقرضين و المحافظة علي سيولة و ملاءة البنوك و المؤسسات المالية ، ينص قانون 10/90 عن طريق المادة 159 على ضرورة تقييد البنوك و المؤسسات المالية باحترام معايير التسيير الرامية إلى ضمان سيولتها و ملاءتها اتجاه الغير و خصوصا اتجاه المودعين، إلى جانب تحقيق توازن هيكلها المالي . فهي ملزمة على وجه الخصوص باحترام نسب تغطية و توزيع المخاطر (les ratios de couverture et de division des risques) . عدم احترام هذه النسب يخضع البنك لعقوبات اللجنة البنكية.

في نفس هذا الإطار و بموجب المادة 160 يتكفل البنك المركزي بنفسه بتنظيم و تسيير مصلحة لمركزه المخاطر يطلق عليها بمركز المخاطر (centrale des risques) الذي يشرف على جمع أسماء المستفيدين من القروض ، طبيعة و سقف القروض الممنوحة ، المبالغ المحسومة و الضمانات المعطاة لكل قرض من جميع البنوك و المؤسسات المالية .

إن مهمة هذا المركز هي تقدير الخطر بالنسبة للقروض الممنوحة داخليا و ليس له علاقة بالأخطار التي تتبع عمليات الصرف مع الخارج ، كما له دور في توفير المعلومات التي تساعد علي وضع سياسة نقدية موجهة .

تبعا لذلك فإنه من الآن فصاعدا لا يمكن منح أي قرض دون أن يتحصل البنك أو المؤسسة المالية من مركز المخاطر على المعلومات الخاصة بالمستفيدين من القرض ، و عليه فإن البنك المركزي أوجب كل الهيئات المتعاطية للقروض على المستوى الوطني الانضمام الى هذا المركز.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

بعد قانون النقد و القرض اهتمت السلطات بتنظيم هذا الميكانيزم المتعلق بالتنبؤ بالمخاطر الناتجة عن التخصيص السيئ للقروض البنكية من خلال التنظيم (le règlement) الصادر في مارس 1992 بهدف الحفاظ على ضمان التوازن المالي للبنوك .

إلى جانب مركز المخاطر تجدر الإشارة إلى ظهور ميكانيزم آخر عرف بـ **مركزة الميزانيات centrale des bilans** حيث يتمثل هذا الميكانيزم في جمع المعلومات حول الحسابات المختلفة للمؤسسات بهدف تقييم مخاطرها. فهذا المركز للمخاطر يلعب دورا معلوماتيا و دورا توجيهيا للبنك المركزي في تسيير السوق و السياسة النقدية .

○ العمليات علي الأصول الخاصة لبنك الجزائر

يقوم البنك المركزي وفقا للمواد 86-88 بتوظيف أمواله الخاصة المعروضة من خلال حساباته لرأس المال ، للاحتياط و المؤونة إما في :

- المباني من خلال إمكانية اقتنائها، بنائها، بيعها، و تبديلها من أجل تلبية احتياجاتها ووفقا لترخيص مجلس النقد و القرض بذلك.
 - الأوراق المالية (des titres) الصادرة أو المضمونة من طرف الدولة .
 - عمليات تمويل المصلحة الاجتماعية أو الوطنية.
 - بعد ترخيص من وزير المالية ، في الأوراق المالية الصادرة من طرف المنظمات المالية المسيرة من خلال إجراءات قانونية خاصة.
- وتجدر الإشارة أن مجمل هذه التوظيفات لا يمكنه أن يتجاوز 40 % من الأموال الخاصة للبنك.

○ تنظيم سوق الصرف و حركات رؤوس الاموال

في إطار تنظيمه لحركات رؤوس الأموال، ميز قانون النقد و القرض بين الأشخاص المقيمين و الغير مقيمين ، فبموجب المادة 181 يعتبر الأشخاص الفيزيائيين أو المعنويين غير مقيمين إذا كان المركز الأساسي لنشاطاتهم الاقتصادية يقع خارج الجزائر و يعتبرون مقيمين عكس ذلك.

يرخص هذا القانون بإمكانية تحويل رؤوس الأموال من طرف الغير مقيمين إلى الجزائر و ذلك بهدف تمويل كل النشاطات الاقتصادية الغير محفوظة بوضوح للدولة أو لكل شخص معنوي معين عن طريق نص قانوني . في هذا الإطار يلعب مجلس النقد و القرض دوره في تحديد أساليب هذه التمويلات و ذلك بالأخذ في الحسبان احتياجات الاقتصاد الوطني.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

أما بالنسبة للمقيمين وبموجب المادة 187 فإن القانون يخول لهم كذلك إمكانية تحويل رؤوس الأموال للخارج بهدف تأمين تمويل النشاطات في الخارج المكملة لنشاطاتها في الجزائر . و شروط تطبيق هذا التحويل يتم تحديدها من طرف مجلس النقد و القرض . أما بالنسبة لتنظيم سوق الصرف و بموجب المادة 188 يتم الاعتراف بدور البنك المركزي في تنظيم سوق الصرف.

فمن خلال كل ما سبق عرضه بشأن قانون النقد و القرض يظهر جليا أن الإصلاح البنكي 10/90 وعلى خلاف الإصلاحات التي عرفها القطاع المصرفي سابقا، ساهم و بشكل كبير في تحرير النظام البنكي من القيود البيروقراطية التي كانت مفروضة عليه سابقا مما يجعله شريكا ديناميكيا موثوقا فيه لتمويل الاقتصاد الجزائري و السير به نحو اقتصاد السوق .

هذا الأمر لم يكن ممكنا دون إعادة الاعتبار للبنك المركزي الجزائري كبنك للإصدار و بنك للبنوك و كسلطة نقدية للبلاد، وهو ما يتجلى في تنظيم علاقة هذا الأخير ،من جهة، بالخزينة العمومية لمنحه استقلالية تدريجية تؤهله للعب دوره في تحقيق الاستقرار النقدي بفعالية، ومن جهة أخرى، تنظيم علاقته و تحديد مسؤولياته اتجاه المؤسسات المالية و البنوك على وجه الخصوص باعتباره السلطة النقدية المخول لها فرض الأوامر و الإجراءات التنظيمية على نشاط هذه المؤسسات حماية لها و للمودعين و للمقترضين ومن ثم لضمان فعالية و نجاح السياسة النقدية في البلد .

فالبنك المركزي الجزائري لم يكسب دوره كسلطة نقدية ومن ثم كمشرف على السياسة النقدية في البلاد إلا في ظل هذا القانون الجديد ويظهر ذلك ،من جهة، من خلال ميكانيزمات و أدوات التنظيم النقدي التي منحها هذا الإصلاح لبنك الجزائر ،ومن جهة أخرى، في ظهور مفهوم استقلالية البنك المركزي الذي كان غائبا تماما قبل التسعينيات. هذه الاستقلالية التي تبرز بوضوح من خلال وضع حد للتمويل الميزاني من طرف البنك المركزي في حدود 10% لمدة لا تتعدى 240 يوما كما سبق ذكره، وكذا تشكيل مجلس النقد و القرض المستقل عن الجهاز التنفيذي و الذي أعطى لبنك الجزائر هامش من الاستقلالية في تسيير وإدارة سياسته النقدية.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

• السياسة النقدية في ظل البرامج الإصلاحية للهيئات المالية الدولية (1989-1998) .
على إثر الظروف الصعبة التي عرفها الاقتصاد الجزائري مع نهاية الثمانينات وعلى مختلف الأصعدة، وجدت الجزائر نفسها أمام خيار التوجه نحو اقتصاد السوق المدعوم من طرف المؤسسات النقدية و المالية الدولية ، لتعيد بذلك النظر في سياساتها الاقتصادية عموما والسياسة النقدية على وجه الخصوص. هذه الأخيرة التي عرفت تحولا جذريا بداية من 1990 ليعاد تنظيم الجهاز المصرفي والسلطة النقدية من أجل جعل النظام النقدي والمصرفي دعامة متكيفة مع مقتضيات التحول نحو اقتصاد السوق. ويمكننا استعراض مختلف البرامج التي عقدتها الجزائر وانعكاسات هذه الأخيرة على مسار السياسة النقدية تباعا كما يلي :

▪ برنامج الاستعداد الائتماني الأول (ماي 1989)

لم تدخل الجزائر في تعاملات مع الهيئات المالية الدولية بالرغم من عضويتها منذ 1966، إلا في السداسي الثاني من عام 1989 بسبب الأزمة الخانقة التي كان يتخبط فيها الاقتصاد الجزائري على الصعيدين الداخلي والخارجي، وكان أول تعامل من خلال عمليتين:⁴⁵¹

- **العملية الأولى:** و تمثلت في السحب من الشريحة الاحتياطية، التي تمثل الفارق بين حصة البلد العضو في الصندوق و الموجودات لديه من عملة هذا البلد، ووفق تشريعات الصندوق فإن السحب داخل الشريحة الاحتياطية يكون دون شروط و يتم بصورة آلية بعد تصريح البلد العضو بحاجته لتمويل عجز في ميزان مدفوعاته.

- **العملية الثانية:** و هي طلب مساعدة الصندوق في الحصول على حق استخدام موارده في الحدود المسموح بها خارج الشريحة الاحتياطية، و ذلك بالتفاوض معه حول تسهيلة تمويل تعويضي ، لتمويل العجز في ميزان المدفوعات الناتج عن انخفاض إيرادات الصادرات من المحروقات و ارتفاع أسعار الحبوب المستوردة.

⁴⁵¹ ارجع الى: عبد الله بلوناس، الاقتصاد الجزائري، الانتقال من الخطة الى السوق، المرجع السابق، ص 167 .
Abdelkrim Naas , Le Système Bancaire Algérien, op,cit,p 202 – 203.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

و من خلال هاتين العمليتين حصلت الجزائر على تمويل في حدود 619 مليون دولار (470 مليون حقوق سحب خاصة) موزعة بين الشريحة الاحتياطية ب 218 مليون دولار (155.3 مليون و.ح.س.خ) أي 25 % من حصة الجزائر في الصندوق مع نهاية 1988، و تمويل تعويضي بمبلغ 401 مليون دولار (315.2 مليون و.ح.س.خ) ، وقد استخدم المبلغ كليا كشريحة واحدة في 30 ماي 1989⁴⁵²، و توازيا مع ذلك حصلت الجزائر على قرض من البنك العالمي في حدود 300 مليون دولار.

أما العملية الثانية التي استجاب لها الصندوق كانت مشروطة بتنفيذ أول برنامج للتنشيط (الاستقرار) الاقتصادي بعد مفاوضات تمت في سرية تامة حيث أبلغت الجزائر الصندوق بالتدابير المالية و الاقتصادية التي تنوي تنفيذها مع الاستمرار في تسديد التزاماتها الخارجية، و توجت المفاوضات بعقد أول اتفاق استعداد ائتماني في 31 ماي 1989 مدته 12 شهرا .

ومن أهم الإجراءات النقدية المتخذة في هذا الإتفاق نذكر⁴⁵³:

- مراقبة توسع الكتلة النقدية بالحد من التدفق النقدي وتقليص حجم الموازنة العامة
- العمل على تحرير الأسعار
- تطبيق أسعار فائدة موجبة
- الحد من الضغوط التضخمية
- مواصلة تخفيض أو انزلاق الدينار الجزائري
- السماح بحرية تدفق رؤوس الأموال .

أحدث هذا الاتفاق تغيرا جذريا على الصعيد النقدي خصوصا من الناحية التشريعية و التنظيمية ، ذلك أن محاولة تطبيق شروط الاتفاق توجت بصدور قانون النقد و القرض والذي ، كما سبق وأن رأينا، أعاد الاعتبار للبنك المركزي بصفته السلطة النقدية ، لتبرز في الأفق ملامح سياسة نقدية حقيقية. أما من الناحية العملية فقد تميزت هذه الفترة بالاختلال في سير السياسة النقدية حيث تميز الوضع النقدي عموما ب :

⁴⁵². الهادي خالدي، المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي، دار هومة للطباعة و النشر، الجزائر 1996، ص 195.

⁴⁵³. لحو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، المرجع السابق، ص 224.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

- وجود كتلة نقدية بدون مقابل حيث تطورت هذه الأخيرة بين 1989 و 1990 بنسبة 11.32% مقابل 0.80 % فقط بالنسبة للناتج الداخلي الخام.
- انتشار الضغوط التضخمية حيث وصل معدل التضخم إلى 16.6 % سنة 1990 مقابل 9.3 % عام 1989.
- سلبية معدلات الفائدة الحقيقية
- ارتفاع التسرب النقدي بنسبة 12.57 % .

▪ برنامج الاستعداد الائتماني الثاني (جوان 1991)

تم توقيع هذا الاتفاق بتاريخ 03 جوان 1991 ولمدة عشرة أشهر ، حيث تم تحرير رسالة النية في 27 أبريل 1991، وتم بموجبه تقديم (300 مليون و.ح.س.خ) ، مقسمة على أربعة شرائح كل شريحة ب (75 مليون و.ح.س.خ) كمايلي⁴⁵⁴:

- الشريحة الأولى: جوان 1991
- الشريحة الثانية: سبتمبر 1991
- الشريحة الثالثة: ديسمبر 1991
- الشريحة الرابعة : مارس 1992، و التي لم يتم سحبها لعدم احترام الحكومة آنذاك لمحتوى الاتفاقية .

ويمكن حصر أهم الإجراءات النقدية التي اشترطت في هذا الاتفاق في الآتي⁴⁵⁵:

- تحويل العديد من السلع من نظام الأسعار المراقبة إلى نظام الأسعار ذات الهامش الأقصى، وتحويل العديد من السلع إلى نظام الأسعار المصراحة وهذا في إطار القانون 12/89.
- العمل على الحد من تطور الكتلة النقدية بجعلها في حدود 41 مليار دج
- تخفيض الدينار قصد التقليل من الفرق الموجود بين أسعار الصرف الرسمية وأسعار الصرف الموازية على أن لا يتجاوز هذا الفرق 25 %
- تعديل المعدلات المطبقة في إعادة التمويل ، حيث رفع معدل الخصم في أكتوبر 1991 ، من 10.5% إلى 11.5% مع رفع المعدل المطبق على كشوف البنوك من 15 % إلى 20 %، وتحديد سعر تدخل بنك الجزائر على مستوى السوق النقدية ب 17 % .

⁴⁵⁴ - الهادي خالدي، المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي، المرجع السابق، ص 196.

⁴⁵⁵ . دحمان عبد الفتاح، أثر برامج الصندوق النقدي الدولي على أداء الجهاز المصرفي في الجزائر، مداخلة مقدمة ضمن أعمال المؤتمر الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة السابق الإشارة إليه، ص 557 .

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

إن تنفيذ هذا الاتفاق من طرف الحكومة الجزائرية كان صعبا للغاية في ظرف وطني امتاز بالاضطرابات السياسية، وظرف دولي امتاز بحرب الخليج وانهيار المعسكر الاشتراكي، ولذلك كان هامش تحرك الحكومة ضيقا من حيث أن تنظيم انتخابات تشريعية يتطلب نوعا من السلم الاجتماعي يتعارض مع رفع الأسعار ونزع الدعم عن المواد الواسعة الاستهلاك وتخفيض قيمة العملة الوطنية، ومن جهة أخرى أن أي تراجع عن تطبيق برنامج الاستقرار يؤدي إلى وقف تحرير قروض جديدة سواء مع الهيئات الدولية أو أي أطراف أخرى .⁴⁵⁶

فبظهور مشكلة صعوبة التوفيق بين مقتضيات الوضع الاجتماعي و التطبيق الصارم لإجراءات هذا الاتفاق ، تم تقديم دعم مقتطع من الميزانية لحساب صندوق دعم الأسعار ليتم الضغط على ميزانية التجهيز قصد امتصاص عجز الموازنة العامة. وفي هذه الظروف طالب الخبراء الجزائري باتخاذ إجراءات استعجالية أكثر تشددا تمثلت في⁴⁵⁷:

- جعل سعر الصرف في حدود 24.50 دج لكل دولار ليصل في نهاية ديسمبر 1991 إلى 26.50 دج لكل دولار.
- تقليص النفقات العامة بنوعيتها (نفقات التسيير و نفقات التجهيز) مع رفع الأسعار لتحقيق رصيد موجب للخزينة ب 31.8 مليار دج .
- مراجعة معدلات إعادة تمويل البنوك للحد من التوسع النقدي

إن قساوة الإجراءات المذكورة أدت إلى توقف المفاوضات بين الحكومة الجزائرية و الهيئات الدولية ليحدث شبه انقطاع في سبتمبر 1991 ، ولكن تم تدارك الأمر من قبل السلطات الجزائرية من خلال تقديم رسالة نية جديدة في أكتوبر 1991 و التي تعهدت الجزائر من خلالها بتطبيق الإجراءات النقدية التالية:⁴⁵⁸

⁴⁵⁶ عبد الله بلوناس، الاقتصاد الجزائري، الانتقال من الخطة إلى السوق، المرجع السابق، ص 169 .

⁴⁵⁷ دحمان عبد الفتاح، أثر برامج الصندوق النقدي الدولي على أداء الجهاز المصرفي في الجزائر، المرجع السابق، ص 558

⁴⁵⁸ دحمان عبد الفتاح، المرجع نفسه، ص 559.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

- مواصلة تخفيض الدينار لينتقل سعر الصرف من 18.5 إلى 22.5 دج لكل دولار .
- الضغط على النفقات و إعادة تقييم الإيرادات لتحقيق رصيد موازني موجب قدره 4.9% من الناتج الداخلي الإجمالي.
- رفع تكلفة القروض وجعل معدلات الفائدة موجبة
- اتخاذ الإجراءات الاجتماعية الملائمة للتخفيف من حدة الضغوط التضخمية.

وابتداء من 1992 ، وفي ظل انعدام اليقين السياسي وارتفاع الصراع المدني وتضاؤل فرص الوصول إلى التمويل الخارجي ، اتسع نطاق الاختلالات الاقتصادية الكلية ، ومن ثم تميزت الوضعية النقدية عموما في نهاية 1993 بمايلي⁴⁵⁹:

- التدهور الاقتصادي (-2.1 %)
- ارتفاع معدلات البطالة (+27 %)
- النمو المتسارع للكتلة النقدية (+21 %)
- توهج الضغوطات التضخمية (+20 %)
- تقادم العجز الموازني (-8.7 % من الناتج الداخلي الخام)
- تراجع احتياطات الصرف
- عجز ميزان المدفوعات
- خدمة دين بلغت (82 %)

في ظل هذه الأوضاع لم يكن هناك حلا بديلا سوى التوجه إلى إعادة جدولة الديون (العمومية و الخاصة) التي أصبحت ضرورة حتمية لا مفر منها و التي طالما ما رفضتها السلطات الجزائرية وذلك بمساعدة الهيئات الدولية.

ولكن بالرغم من الوضعية النقدية و الاقتصادية المزرية خلال هذه الفترة (1990-1993) إلا أنه لا بد من التنويه بأن هذه الفترة كانت زاخرة من الناحية التشريعية خصوصا من ناحية التشريع المالي و النقدي، حيث ظهرت مختلف التشريعات المسيرة للنشاط النقدي و المالي من طرف مجلس النقد و القرض ويتعلق الأمر بتنظيم السوق النقدية وتنظيم سوق الصرف الأجنبي و التقنين الحذر وتأسيس مركزية المخاطر... الخ.

⁴⁵⁹ · Ilmane Mohamed Cherif, Efficacité de la politique monétaire en Algérie(1990-2006) , une appréciation critique, contribution aux 11^{èmes} rencontres Euro-Méditerranéennes sur « le financeemnt des économies des pays riverains de la méditerranée » organisés par l'Université de Nice les 15 et 16 novembre 2007, p 8.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

وفي سبيل إيجاد حل للمشاكل المطروحة لجأت الجزائر مرة أخرى إلى طلب مساعدة الهيئات المالية الدولية ليتم عقد اتفاق جديد عرف ببرنامج الاستقرار الاقتصادي وأبرنامج الاستعداد الائتماني الثالث.

▪ برنامج الاستعداد الائتماني الثالث (أبريل 1994)

غطى هذا الاتفاق الفترة من 10 أبريل 1994 إلى 31 مارس 1995، وقد جاء لمحاولة معالجة الاختلالات السابقة من خلال تحديد مجموعة من الأهداف على الصعيدين الداخلي والخارجي. فعلى الصعيد الخارجي تتمثل أهداف هذا البرنامج خصوصا في تقليص خدمة الدين الخارجي وكذا إعادة تقييم سعر صرف الدينار ، أما على الصعيد الداخلي فكان الهدف الأول هو احتواء توسع الكتلة النقدية ضمن حدود معقولة من أجل تقليص التضخم ومن ثم تحقيق الاستقرار في الأسعار ، يضاف إلى هذا الهدف تقليص العجز الموازني⁴⁶⁰.

ولقد كانت أهم الإجراءات النقدية المتخذة في إطار هذا البرنامج⁴⁶¹:

- تخفيض معدل نمو الكتلة النقدية (M_2) من 21 % من الناتج الداخلي الخام سنة 1993 إلى 14 % سنة 1994.
- رفع معدل إعادة الخصم من 11,5 % إلى 15 %.
- أن يتدخل البنك المركزي في السوق النقدية بمعدل محوري يقدر بـ 20 % بعد أن كان 17 %.
- رفع المعدل المطبق على السحب على المكشوف في حسابات البنوك لدى بنك الجزائر من 20 % إلى 24 %.
- تحديد سقف الهامش البنكي بـ 5 % وهو معدل الفائدة المطبق من طرف البنوك التجارية على الحسابات المدينة، وباعتبار أن التكلفة المتوسطة لموارد البنوك في حدود 18,5 % سيكون معدل الفائدة على القروض في حدود 23,5 %.
- تمنح الخزينة العمومية معدلات فائدة بـ 16,5 % على سندات التجهيز الجديدة.
- يطبق الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط معدلات فائدة بـ 10 % على حسابات ادخار السكن، و 14 % على الدفاتر الأخرى.

⁴⁶⁰·· Ilmane Mohamed Cherif, Efficacité de la politique monétaire en Algérie, op.cit, p 9

⁴⁶¹· عبد الله بلوناس، الاقتصاد الجزائري، الانتقال من الخطة إلى السوق، المرجع السابق، ص 182-183.

H.benissad, Algérie, de la planification socialiste à l'économie de marché, (1926-2004), Ed ENAG, Alger, 2004, p 70-71.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

أهم النتائج المحققة بعد انتهاء تطبيق هذا البرنامج نذكر⁴⁶²:

- تراجع معدل سيولة الاقتصاد من 49 % سنة 1993 إلى 39 % سنة 1995 .
- تحقيق نمو سلبي على مستوى الناتج المحلي الحقيقي بمعدل 0.4 % سنة 1994.
- انخفاض معدل التضخم من 29 % سنة 1994 إلى 15 % سنة 1995.
- اعتماد سعر إعادة الخصم للبنوك التجارية دون المعدل المحدد دوليا لتحفيز التوسع في الائتمان
- ارتفاع الائتمان المحلي بنسبة 10% سنة 1994.
- وصول نسبة الأسعار المحررة إلى حدود 84 % من مجموع السلع
- ارتفاع سعر الصرف الأجنبي من 23.4 دينار للدولار إلى 35.1 دينار للدولار
- انخفاض عجز الموازنة العامة إلى 5.7 % من الناتج المحلي
- تحفيز الحكومة لمديونيتها اتجاه الجهاز المصرفي حيث انخفض معدل الديون الموجهة إلى الحكومة بنسبة 11.2 % و 13.04 % لسنتي 1994 و 1995 على التوالي.
- انخفاض نسبة خدمات الدين إلى 47.1 % من الناتج المحلي الإجمالي سنة 1994 بعدما كانت 82 % سنة 1993.
- تسجيل عجز إجمالي في ميزان المدفوعات قدره 4.71 مليار دولار سنة 1995 .
- الإعلان فعليا عن إقامة سوق صرف بين بنوك في ديسمبر 1995.

من خلال النتائج المحققة يمكن القول أن السياسة النقدية في الجزائر تمكنت إلى حد بعيد من بلوغ أهدافها الكمية على إثر تطبيق ما جاء من إجراءات في برنامج الاستقرار الاقتصادي، ليعود التوازن و الاستقرار بصورة تدريجية على إثر هذا البرنامج الذي يحكم عليه الاقتصاديون بالنجاح .

▪ اتفاق القرض الموسع (ماي 1995 - ماي 1998)

بعد النجاح المحقق في إطار برنامج الاستقرار الاقتصادي، سعت السلطات الجزائرية إلى عقد اتفاق آخر مع صندوق النقد الدولي لتكملة وتدعيم ما جاء في البرنامج السابق، ومواصلة تحقيق التوازنات النقدية و المالية. وفي هذا الصدد تم عقد برنامج التصحيح الهيكلي (اتفاق القرض الموسع) الذي يغطي فترة ثلاث سنوات ابتداء من 22 ماي 1995 إلى غاية 21 ماي 1998 لتحصل الجزائر بموجبه على قرض بمبلغ 1.169.28 مليون و.ح.س.خ.) أي ما يعادل 127.9 % من حصتها في الصندوق.

⁴⁶² - لحو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، المرجع السابق، ص 226.

- دحمان عبد الفتاح، أثر برامج الصندوق النقدي الدولي على أداء الجهاز المصرفي في الجزائر، المرجع السابق، ص 559-560.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

ويهدف برنامج القرض الموسع إلى تحقيق جملة من الأهداف تتلخص في محورين⁴⁶³:

- متابعة وتدعيم النتائج المحققة في برنامج الاستقرار الاقتصادي السابق
- تسريع النمو الاقتصادي
- متابعة وتعميق الإصلاحات الهيكلية للتثبيت أو الاستقرار ، فعلى الصعيد الداخلي تتمثل هذه الإصلاحات في متابعة تحرير الأسعار، إصلاح النظام البنكي، خصصة المؤسسات العمومية (بما فيها البنوك) ، أما على الصعيد الخارجي فيتعلق الأمر بمتابعة تحرير التجارة الخارجية وإرساء سعر الصرف المرن من خلال إقامة سوق الصرف ما بين البنوك، وتحويل الدينار بالإضافة إلى تقليص الحماية الجمركية.

إن تحقيق الأهداف السابقة يتطلب تشكيلة من السياسات الاقتصادية، الهيكلية و الظرفية، و التي يجب أن تعمل معا وبتناسق محكم . وفي هذا السياق أوكلت للسياسة النقدية من ضمن هذه السياسات ، مهمة تحقيق الاستقرار في الأسعار من خلال تخفيض مستوياتها ، بمعنى الوصول إلى معدل تضخم ملائم بالمقارنة مع الشركاء التجاريين الأساسيين الذين تربطهم علاقات مع الجزائر، وهذا من خلال متابعة تحقيق الهدف الوسيطي والمتمثل في الحد من تطور الكتلة النقدية وباستعمال الأداة المناسبة.

وعليه تبرز أهم التدابير النقدية المعتمدة في إطار هذا البرنامج كمايلي:⁴⁶⁴

- متابعة تطوير السوق النقدية
- اعتماد معدلات فائدة دائنة حقيقية موجبة مقاسة على أساس اتجاهات التضخم المقدر للثلاثي الرابع 1995
- إعتناء هيكلية المعدلات الموجهة ،خاصة معدل إعادة الخصم في إطار إدخال نظام المزايدة
- تطوير تقنية المزايدة على القروض
- إدخال تقنية المزايدة على أدونات الخزينة
- إلغاء القيود على هوامش معدلات الفائدة
- إنشاء وتطوير سوق الصرف ما بين البنوك

⁴⁶³ . Ilmane Mohamed Cherif, Efficacité de la politique monétaire en Algérie, op.cit, p 15 .

⁴⁶⁴ . لحو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، المرجع السابق، ص 229.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

- إدخال عمليات السوق المفتوحة
- دعم التدابير الاحترازية
- إعادة رسملة المصارف باستخدام جزء من المبالغ الموجهة لتسديد الالتزامات والتي توقفت في منتصف 1996 ، والهدف من هذه العملية هو تهيئة المصارف لتطبيق قواعد التنظيم الاحترازي
- إعادة هيكلة المصارف بهدف تحفيز مشاركة القطاع الخاص في رأسمالها
- وضع نظام للتأمين على الودائع
- إنجاز الأعمال التمهيدية لإقامة سوق رؤوس الأموال.

وبطبيعة الحال لا تتجح السياسة النقدية إلا بدعم السياسات الأخرى ، وخصوصا السياسة المالية التي يحث هذا البرنامج في إطارها على أهمية متابعة هدف تقليص العجز الموازي بل وحذفه كليا ابتداء من 1996 ، وذلك قبل البدء في تسجيل الفائض من أجل دعم الادخار الوطني الذي يسمح بتمويل الاستثمار الضروري لبعث النمو الاقتصادي، وكذا لتوفير الاحتياط بهوامش كافية من غير احتياطات المحروقات لأجل مواجهة الانخفاض المتكرر في أسعار البترول . ولتحقيق هذه الأهداف ينص البرنامج على ضرورة الضبط المالي و ترشيد الإنفاق العام.

إن تطبيق برنامج التصحيح الهيكلي سمح بعودة ملحوظة للسياسة النقدية كوسيلة ضبط اقتصادي وكسياسة لإدارة الطلب ، وهو ما يظهر جليا من خلال بلوغ هذه السياسة لمعظم أهدافها وخصوصا الهدف الخاص بتحقيق الاستقرار في الأسعار . وعموما يمكننا تلخيص أهم الإنجازات المحققة في إطار برنامج القرض الموسع من خلال المؤشرات التالية⁴⁶⁵:

- بلغ معدل نمو الناتج الداخلي الحقيقي 3.8% سنة 1996 لينخفض إلى 1.2% سنة 1997 .
- معدل سيولة الاقتصاد بلغ 38.6 % سنة 1995 و 36.3 % سنة 1996
- معدل البطالة شهد ارتفاعا خطيرا حيث بلغ 28 % 1996 ليرتفع إلى 28.3 % سنة 1997.
- معدل التضخم عرف انخفاضا محسوسا بانقلبه من 18.6 % سنة 1996، إلى 5.7 % في نهاية 1997.

⁴⁶⁵· Ilmane Mohamed Cherif, Efficacité de la politique monétaire en Algérie, op.cit, p 16-19.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

- الرصيد الموازي أصبح موجبا حيث بلغ 3 % سنة 1996 و 2.4 % سنة 1997.
- إرتفاع احتياطات الصرف ببلوغها 4.2 مليار دولار سنة 1996 و 8 مليار دولار سنة 1997.
- ابتداء من 1997 أصبحت معدلات الفائدة الحقيقية موجبة.
- سجل الميزان الجاري فائضا لأول مرة برصيد 2.7 % سنة 1996 و 7.3 % سنة 1997.

من خلال المؤشرات السابقة، يتضح جليا أن السياسة النقدية و على إثر برنامج التصحيح الهيكلي ، و المدعومة بسياسة ميزانية حذرة وسياسة سعر صرف وبيئة بترولية ملائمة ، استطاعت ليس فقط من تحقيق الاستقرار في الأسعار ولكن تخفيض هذه الأسعار إلى أدنى مستوياتها مقارنة مع الشركاء التجاريين . كما يتضح كذلك أن السياسة النقدية استطاعت تحقيق التوازن الخارجي للاقتصاد الوطني.

ولكن رغم الإنجازات السابقة إلا أن السياسة النقدية في الجزائر لم تتمكن بعد من تخفيض مستويات البطالة التي ما تزال تشهد ارتفاعا كبيرا وكذا رفع مستويات النمو الاقتصادي التي ما تزال ضعيفة.

كما تجدر الإشارة أن الإصلاحات الهيكلية المنصوص عليها في إطار برنامج التمويل الموسع لم تبدأ بعد لغاية هذه الفترة بطريقة جدية.

وخلاصة ما سبق أنه بالرغم من التوازنات النقدية و المالية الكلية المحققة في إطار برنامج التصحيح الهيكلي إلا أنه لا يجب إغفال ما انجر عنه من مشاكل اجتماعية⁴⁶⁶ نتج عنها سخط الشارع الجزائري إزاء كل خطوة تقوم بها السلطات الجزائرية لتنفيذ الإجراءات المتفق عليها في اتفاقها مع الهيئات المالية الدولية. هذا الوضع الاجتماعي المتردي كان من الدوافع الأساسية التي جعلت السلطات تتخذ قرارها بوضع حد لتدخل صندوق النقد الدولي في الإصلاحات الاقتصادية المتنبئة والرجوع من جديد إلى الإصلاحات الذاتية مع بداية 1999. وعليه فإن برنامج التمويل الموسع بالرغم من نتائجه الإيجابية من الناحية النقدية و المالية إلا أنه لم يمثل استمرارية لسياسة تنمية شاملة بالبلاد .

⁴⁶⁶ تتمثل أهم هذه المشاكل الاجتماعية في : ارتفاع عدد البطالين بسبب تسريح العمال من المؤسسات الصناعية و الخدمية المعاد هيكلتها، ارتفاع تكاليف المعيشة بسبب ارتفاع الأسعار خصوصا بعد تحرير الأسعار وإلغاء دعم الدولة لأسعار بعض السلع الأساسية، تردي الجانب الصحي وانتشار الأمراض، ارتفاع نسبة الفقر، انخفاض نسبة نفقات التربية و التكوين.... الخ . للتفاصيل ارجع إلى: - د، صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية، المرجع السابق، ص 211 - 212 .

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

II - 1-2 - إدارة وتسيير السياسة النقدية خلال مرحلة التسعينات

على إثر الصلاحيات التي خولت له في إطار قانون النقد و القرض واستكمالاً لما كان منصوص عليه في برامج التكيف و التصحيح الهيكلي ، باشر بنك الجزائر إدارة وتوجيه سياسته النقدية خلال هذه العشرية من التسعينيات باتخاذة لجملة من الإجراءات المدعمة للإصلاحات السابقة و التي نلخصها في المحاور التالية:

▪ إعادة تنظيم السوق النقدية⁴⁶⁷

عمل بنك الجزائر خلال مرحلة التسعينيات على توسيع السوق النقدية تدريجياً بعد سنة 1990 بموجب التعليمات رقم 91-08 المؤرخة في 14 أوت 1991 ، نحو المؤسسات المالية ، و بعدها نحو المستثمرين التأسيسيين (les investisseurs institutionnels) . فبالنسبة لصناديق التقاعد و الضمان الاجتماعي و شركات التأمين و التعاونيات (les mutuelles) فإنه لا يمكنها أن تتمثل في هذا السوق إلا في وضعية مقرضة و هذا بهدف تلبية احتياجات البنوك من السيولة و التي هي في وضعية مستمرة كطالبة.

و في مرحلة مولية شهدت السوق النقدية انفتاحاً نحو بعض المؤسسات الصناعية و التجارية . وعليه أصبح عدد المشاركين في السوق سبعة عشر مشاركاً بعد أن كان لا يتعدى عددهم 10 مشاركين قبل 1991.

كما شهدت السوق النقدية تنظيماً آخر بموجب التعليمات رقم 28 الصادرة من طرف بنك الجزائر في 22 أبريل 1995 ، ليصبح عدد المشاركين في السوق النقدية حوالي سبعة وثلاثين مشاركاً وهو ما خلق ديناميكية في السوق ، خصوصاً مع اتساع نطاق تدخل بنك الجزائر وظهور وسائل جديدة لتنظيم السوق النقدية . علماً أن بنك الجزائر هو الذي يلعب دور الوسيط في السوق النقدية وذلك في ظل غياب مؤسسات قادرة على تولي هذه المهمة ولقاء عمولة يدفعها المقترضون حددتها التعليمات ب 1/16 % في السنة للعمليات التي لا يتجاوز أجالها ثلاثين (30) يوماً و 1/32 % في السنة للعمليات التي تكون مدتها ما فوق ثلاثين (30) يوماً.

⁴⁶⁷ . لخصت الباحثة تطور السوق النقدية خلال هذه الفترة بتصرف واعتماداً على:

- التعليمات رقم 91-08 المؤرخة في 14 أوت 1991 ، المتضمنة تنظيم السوق النقدية

- التعليمات رقم 28 الصادرة في 22 أبريل 1995 ، المتضمنة تنظيم السوق النقدية

- د، صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية، المرجع السابق، ص 286-294 .

- الموقع الإلكتروني لبنك الجزائر (www.bank-of-algeria.dz) (Marché monétaire)

- Abdelkrim Naas , Le Système Bancaire Algérien, op, cit, p 236- 238 .

- Rapport annuel de la banque d'Algérie, 2003, évolution économique et monétaire en Algérie, p 56- 58 .

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

إلى جانب بنك الجزائر خولت التعليلة للخزينة العمومية التدخل في هذه السوق بالإصدار عن طريق المناقصة لأذونات الخزينة (les bons de trésor) في الحساب الجاري . هذه الاذونات تكتتب عن طريق عروض الشراء المنجزة من طرف المتدخلين المختلفين المقبولين في السوق النقدية . و هذه الأذونات التي تمت مناقستها سابقا سوف يتم تداولها بين البنوك كل حسب احتياجاته .

وأما بشأن العمليات في السوق النقدية فإنها أصبحت أكثر تنوعا بعدما كانت تقتصر على التدخل يوم بيوم خصوصا مع التحرير التدريجي لمعدلات الفائدة ابتداء من 1991 بعد أن كان يتم تحديدها اداريا. وتتمثل أهم العمليات في السوق النقدية ابتداء من 1995 في :

- **التدخل اليومي (يوم بيوم)** بهدف الإشراف على تنظيم السوق النقدية عموما و السيولة المصرفية على وجه الخصوص .

- **الأخذ لأجل بالنسبة للسندات العمومية أو الخاصة** la prise en pension d'effets publics ou privé ويشمل هذا الأسلوب الأمانة ل 24 ساعة و المنحة ل 7 أيام ، فيمقتضى هذه العملية يحصل البنك المقترض على القرض مقابل تنازله المؤقت عن السندات مع الوعد بإعادة شرائها في الآجال المتفق عليها ، ويقوم بنك الجزائر بهذه العملية منذ ماي 1989.

- **عمليات السوق المفتوحة** من خلال الشراء و البيع النهائي للسندات العمومية ، حيث تمت أول عملية في 30 ديسمبر 1996 بمبلغ 4 مليار دج لسندات عامة أقل من 6 أشهر .

- **مزايدة سندات الخزينة في الحساب الجاري** وهي سندات جديدة ، تحدد التعليلة الصادرة خصائص هذه السندات وطرق إصدارها . وتتمثل هذه السندات في :

- سندات الخزينة في الأجل القصير (BTC): لمدة 13، 26، 52 أسبوعا
- سندات الخزينة في الأجل المتوسط (BTM): لمدة سنتان وخمس سنوات
- سندات إعادة شراء الاعتماد
- سندات القطع القابلة للتحويل إلى عملة صعبة
- سندات التجهيز

ويتم طرح هذه السندات في السوق النقدية عن طريق المزايدة ، وهي موجهة لكل المستثمرين الراغبين و القادرين على الاكتتاب في هذه السندات العامة.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

- مزيدة القروض من خلال المناقصات حيث أنه ابتداء من 1995 أصبح بإمكان البنك المركزي إعادة تمويل البنوك التجارية عن طريق المناقصات ليدعم بذلك توجيه السياسة النقدية في البلاد عن طريق الأدوات الغير مباشرة. كما أن هذه المناقصات تهدف إلى منح وزن أكبر لمعدلات الفائدة و ذلك بالسماح بتدخل كبير لقوى السوق و شفافية أكبر في توزيع الاعتماد.

في إطار هذه العملية يعلن بنك الجزائر عن معدل أدنى، وبعد ذلك تتقدم البنوك أو المؤسسات المالية بعطاءاتها في شكل أسعار فائدة وأحجام الائتمان، وتتم هذه المناقصات عن طريق التلكس أو الفاكس ليلة العملية على الأكثر. وتقسم السندات في شكل ضمانات إلى ثلاثة أقسام :

✓ سندات الفئة الأولى: وتتمثل في سندات الخزينة، سندات التجهيز، سندات تمثل قروضا بنكية ومضمونة من طرف الدولة وسندات تمثل القروض الممنوحة للمؤسسات من الصنف الأول، وهي قابلة للمناقصة.

✓ سندات الفئة الثانية: وهي سندات تمثل قروضا ممنوحة لمؤسسات من الصنف الثاني، لا تقبل إلا إذا حدد ذلك في المناقصة .

✓ سندات الفئة الثالثة: سندات تمثل قروضا ممنوحة لمؤسسات من الصنف الثالث، وهي غير مؤهلة للمزايدات.

ولقد تم تصنيف المؤسسات تبعا للتعليمية رقم 94/74 المؤرخة في 02 نوفمبر 1994 المتعلقة بتحديد قواعد الحذر لتسيير البنوك كما يلي :الصنف الأول: حقوق جارية؛ الصنف الثاني: حقوق ذات مشاكل محتملة أما الصنف الثالث: حقوق تعرف أخطارا كثيرة.

وكانت مزادات القروض تعقد في البداية كل ستة أسابيع ولكن نظرا لتزايد أهميتها كأداة رئيسية لإعادة التمويل أصبحت تعقد منذ أوائل عام 1996 مرة كل ثلاثة أسابيع، ولقد قدر معدل مزيدة القروض بـ 19,50 % في نهاية 1995 ثم انخفض إلى 17,20 % في نهاية 1996، وفي ديسمبر 1999 وصل إلى 11,07 % .

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

كما تجدر الإشارة أن تدخل بنك الجزائر وفق هذا الأسلوب كان في بداية الأمر عن طريق مناقصة بسيطة adjudication simple ليتوجه في نهاية 1995 نحو أسلوب المناقصة الهولندية adjudication à la hollandaise و المتمثلة في تحديد معدل حدي متناقص و منح السيولة بمعدلات مقترحة فعليا من طرف البنوك .

في نهاية 1996 مثل أسلوب الاخذ لأجل prises en pension و المناقصات adjudications حوالي النصف من حجم إعادات التمويل في حين كانت تمثل العشر في نهاية 1994 .

مما سبق يمكن تلخيص تطور وضعية السوق النقدية في الجزائر خلال فترة التسعينيات من خلال الجدول التالي :

الجدول رقم-7- : تطور وضعية السوق النقدية (1994 - 1998)

وحدة القياس: مليار دج

1998		1997		1996		1995		1994		
المعدل	المبلغ	المعدل	المبلغ	المعدل	المبلغ	المعدل	المبلغ	المعدل	المبلغ	
11.8%	47	13.3%	31	17.2%	107.3	19.4%	44	6%	-	المناقصات
13%	16	14.5%	15	19%	10.4	23%	22.5	20%	5.9	المنح
-	-	-	-	14.9%	4	-	-	-	-	السوق المفتوحة
	63		46		121.7		66.5		5.9	المجموع 1
10%	4.3	-	-	18%	20	19.7%	6.6	19.5%	4.7	بين البنوك يوم بيوم
10.4%	67.2	11.8%	67.3	18.7%	41.2	21.4%	19.8	19.9%	10.9	بين البنوك لاجل
	71.5		67.3		61.2		26.4		15.6	المجموع 2
	134.5		113,3		182.9		92.9		21.5	المجموع الكلي

المصدر : Abdelkrim Naas , Le Système Bancaire Algérien,op,cit,p 251.

نلاحظ من خلال الجدول أن السوق النقدية تتميز بارتفاع حجم معاملاتها خلال هذه الفترة، حيث ارتفع مبلغ هذه التعاملات من 21,5 مليار دج سنة 1994 إلى 134,5 مليار دج سنة 1998، أي تضاعف بحوالي 6 مرات .

أما بالنسبة للعمليات، نلاحظ أنه في بداية الفترة سنة 1994 كانت الأداة الوحيدة لتدخل بنك الجزائر هي المنح ولكن ابتداء من 1995 أصبحت المناقصات تشكل الأداة المهمة لتنظيم السيولة البنكية . في حين نلاحظ أن السوق المفتوحة غائبة تماما ، فقد جرت محاولة وحيدة سنة 1996 وبمبلغ ضعيف .

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

كما نلاحظ أن العمليات بين البنوك تتمركز خصوصا في العمليات لأجل وهو ما يفسر تحسن السيولة البنكية .

أما بشأن المعدلات المطبقة في السوق النقدية، ونتيجة لارتفاع معدلات إعادة الخصم ومعدل تدخل البنك المركزي في السوق النقدية كنتيجة لتطبيق برنامج التعديل الهيكلي، ارتفعت معدلات الفائدة في السوق النقدية في بداية الفترة، ولكنها بدأت تنخفض تدريجيا مع بداية سنة 1996 ولغاية 1998 وذلك بسبب الانخفاض في معدل التضخم . فمعدلات الفائدة إذن أصبحت تتبع التغيرات في الأسعار وهو ما انعكس بدوره على إيجابية معدلات الفائدة الحقيقية ابتداء من سنة 1997 وهو ما يظهر من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم-8 : تطور معدلات الفائدة الحقيقية (1990 - 1999)

وحدة القياس: مليار دج

السنوات/ البيان	90	91	92	93	94	95	96
معدلات الفائدة الحقيقية	6.12-	15.38-	20.17-	9.04-	14.04-	14.78-	5.67-
	97	98	99				
معدلات الفائدة الحقيقية	5.27	4.55	5.86				

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على معطيات بنك الجزائر

يظهر بوضوح استمرار سلبية معدلات الفائدة في بداية التسعينيات، ولم تصبح هذه الأخيرة موجبة إلا بعد توقيع برنامج القرض الموسع الذي نص على ذلك، و كانت هذه النتيجة من أهم انعكاسات هذا البرنامج على السياسة النقدية في الجزائر .

▪ إدخال الأساليب الغير مباشرة في تسيير وإدارة السياسة النقدية

يظهر من خلال عرض تنظيم السوق النقدية خلال هذه الفترة ، أن هذه الأخيرة أصبحت تدريجيا قناة لتحريك السياسة النقدية نحو تحقيق أهدافها وهو ما استلزم تبني بنك الجزائر لأساليب غير مباشرة في إدارة سياسته النقدية .

وتتضح أهداف وأدوات السياسة النقدية خلال هذه الفترة من التسعينيات في بنود وفقرات التعليمات رقم 94/16 الصادرة في 09 أبريل 1994، والمتعلقة بأهداف وأدوات السياسة النقدية في الجزائر لتكون أول نص تشريعي يتعلق بالسياسة النقدية بعد قانون النقد و القرض .

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

تتمحور أهداف السياسة النقدية في الهدف النهائي و المتمثل في التحكم في معدل التضخم ، عن طريق استهدافين ،استهداف معدل التضخم من جهة واستهداف معدل النمو من جهة أخرى ، وعن طريق هدفين وسيطيين ، وهما التحكم في نمو الكتلة النقدية و القرض الداخلي، وبالرجوع إلى هدفين عمليين يتمثلان في تحديد أو تسقيف نمو الموجودات الداخلية للبنك المركزي (القروض للدولة وإعادة تمويل البنوك) وكذا موجودات البنوك التجارية (القروض للدولة و القروض للاقتصاد) .

أما بشأن أدوات السياسة النقدية فإن التعليم رقم 94/16 تضمنت تشكيلة متنوعة من الأدوات المباشرة و الغير مباشرة للسياسة النقدية والتي تمثلت أساسا في⁴⁶⁸:

- سياسة أسعار الفائدة: لم تلعب هذه السياسة دورها خلال هذه الفترة من التسعينيات وذلك لأنها كانت محددة أو بالأحرى مسقفة مما جعلها سلبية، ولذلك كان أول قرار اتخذ في إطار برنامج الاستقرار الاقتصادي هو إزاحة أسقف معدلات الفائدة، وشرع بنك الجزائر على إثرها في التحرير التدريجي و المتمهل لهذه المعدلات تفاديا لأي انحرافات على مستوى تكلفة القروض البنكية.

في هذا السياق شرع بنك الجزائر في تسقيف هامش الوساطة البنكية ليصبح هيكل معدلات الفائدة كمايلي:

- تحديد معدل إعادة الخصم ب 15 % ،
- تحديد معدل تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية ب 20 % ،
- تحديد معدل التسبيقات للبنوك في الحساب الجاري ب 24 %،
- تحديد معدلات الفائدة البنكية المدينة بين 18.5 % و 23.5 % ومعدلات الفائدة الدائنة بين 16.5 % و 18 %.

ولم يتم تحرير هذه المعدلات إلا لاحقا ابتداء من 2003.

⁴⁶⁸ تلخيص الباحثة بتصرف اعتمادا على: - د، بظاهر علي، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وآثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، تخصص التحليل الاقتصادي، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص 68-74.

- التعليم 94/ الصادرة في 09 أبريل 1994، والمتعلقة بأهداف وأدوات السياسة النقدية في الجزائر
Ilmane Mohamed Cherif, Efficacité de la politique monétaire en Algérie, op.cit, p 9-11.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

- سياسة مزايادات القروض: و التي سبق الحديث عنها في إطار تنظيم السوق النقدية خلال هذه الفترة، إلا أنه بقي أن نشير إلى أن هذه الأداة هي أداة غير مباشرة ولكنها تستعمل من طرف بنك الجزائر بطريقة حذرة وبالموازاة مع إعادة الخصم وفي إطار الحدود المسقفة مما يزيح عنها مرونتها المفترضة .

- سياسة الاحتياطي القانوني: حدد هذا الاحتياطي بنسبة لا تتعدى 28% من المبالغ المعتمدة كأساس لاحتسابه في ظل قانون 10/90 ، ولكن بموجب التعليمات رقم 16-94 الصادرة بتاريخ 19 أبريل 1994 فإن البنوك والمؤسسات المالية ملزمة على الاحتفاظ بمبالغ معينة من الاحتياطات لديها في شكل ودائع لدى بنك الجزائر، في ظل الشروط المذكورة في التعليمات الصادرة عن بنك الجزائر تحت رقم 73-94 بتاريخ 28 ديسمبر 1994 وذلك بهدف تنظيم السيولة في الاقتصاد الوطني .
وحدد معدل الاحتياطي الإجباري في هذه التعليمات بنسبة 2.5% على مجموع العناصر المذكورة في المادة الثانية في هذه التعليمات .

تجدر الإشارة أن هذه السياسة لم تستعمل بشكل فعلي خلال هذه المرحلة وذلك بالرغم من توفر إطارها التشريعي وذلك راجع لحالة نقص السيولة التي كانت تشهدها المنظومة المصرفية طيلة هذه العشرية، مما جعل بنك الجزائر يتحفظ في استعمال هذه الأداة .

- سياسة السوق المفتوحة: تمت أول عملية للسوق المفتوحة خلال عام 1996 والمتمثلة في شراء البنك المركزي للسندات العمومية التي لا تتجاوز مدتها ستة أشهر . ولكن نظرا لضيق السوق النقدية وغياب سوق مالية متطورة تجلب إليها الموارد من أصحاب الفائض فإنه من الصعب تصور قيام بنك الجزائر بعمليات السوق المفتوحة للتأثير في حجم الائتمان المصرفي .

- سياسة إعادة الخصم: و التي تعتبر الأسلوب الأكثر استعمالا لإعادة تمويل البنوك من طرف بنك الجزائر ، خصوصا أنها تتوافق مع هدف السلطات النقدية في الحد من اللجوء إلى الإصدار النقدي. وتشرح النصوص القانونية المتعلقة بالنقد والقرض لعام 1990 المواضيع التي تتم عليها عملية إعادة الخصم كما ذكرناه سابقا.

ويظهر تطور معدل إعادة الخصم خلال التسعينيات من خلال الجدول التالي:

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

الجدول رقم-9- : تطور معدل إعادة الخصم (1990 - 1999)

96	95	94	93	92	91	90	معدل إعادة الخصم
13	15	15	11.5	11.5	10.5	10.5	
				99	98	97	معدل إعادة الخصم
				8.5	9.5	11	

المصدر : www.Donnée.banquemoniale.org

Bulletin statistique trimestrielle N° 1, 2007, Banque d'Algérie, P14

يتضح من خلال الجدول أن معدل إعادة الخصم شهد ارتفاعا مستمرا من 10,5 % سنة 1990 إلى 15 % سنة 1995، ويرجع هذا الارتفاع إلى ظهور توسعات تضخمية بسبب إفراط البنوك في منح التسهيلات الائتمانية، ولكن مع تراجع مستويات التضخم عرف معدل إعادة الخصم انخفاضا منظما وانتقل من 15 % عام 1995 إلى 8,5 % عام 1999، وهو ما يبين مدى التحكم في معدل التضخم عن طريق الحد والتضييق على حجم الائتمان المصرفي. وهنا تجدر الإشارة أن فعالية هذه الأداة إنما ترجع في ضعف سيولة البنوك ولجوئها لطلب التمويل من بنك الجزائر، مما جعل سياسة إعادة الخصم أداة مهمة لإعادة التمويل المصرفي طيلة عشرية التسعينيات .

▪ نحو تحرير سعر الصرف وإنشاء سوق الصرف بين البنوك

مرت سياسة الصرف في الجزائر بعدة مراحل تبعا لخصائص النظام الاقتصادي المتبع، حيث تطلب النظام الموجه تحقيق استقرار سعر الصرف من خلال تثبيته ، ولكن تغيير النهج الاقتصادي نحو اقتصاد السوق يستوجب تحرير سعر الصرف . وعليه عمل بنك الجزائر على تحرير الدينار الجزائري و الذي مر بالمراحل التالية⁴⁶⁹:

⁴⁶⁹ : تلخيص الباحثة بتصرف اعتمادا على المراجع التالية:

- لحو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، المرجع السابق، ص 289-307.
- محمد راتول، تحولات الدينار الجزائري وإشكالية التخفيضات المتتالية، وفق أسلوب المرونات ،مداخلة مقدمة ضمن أعمال الملتقى الوطني الأول حول المنظومة المصرفية الجزائرية و التحولات الاقتصادية، - الواقع والتحديات- 14 و 15 ديسمبر 2004، جامعة الشلف، الجزائر.
- بن بوزيان محمد، زياتي الطاهر، الأورو وسياسة سعر الصرف في الجزائر، دراسة مقارنة مع تونس و المغرب، الملتقى الوطني الأول حول الاقتصاد الجزائري في الألفية الثالثة، ماي 2002، جامعة البليدة ، الجزائر .

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

- نظام الصرف الثابت لعملة واحدة (64-73) : حيث أنشئ الدينار الجزائري في أبريل 1964 وتم تحديد سعر صرفه بالفرنك الفرنسي وعلى أساس وزن محدد من الذهب ، فكان 1 دج = 1 فرنك فرنسي = 180 ملغ من الذهب ، ليظل هذا السعر قائما لغاية 1969 ، أين قررت الجزائر تغيير نظامها لتسعير الدينار خصوصا بعد انخفاض هذا الأخير نتيجة تخفيض الفرنك الفرنسي وكذا انهيار نظام بريتون وودز وما تمخض عنه من التحول من نظام سعر الصرف الثابت إلى نظام سعر الصرف المرن.

- نظام الصرف الثابت لسلة من العملات (74-86) : في 1974 تم ربط الدينار بسلة من العملات تتشكل من 14 عملة صعبة⁴⁷⁰ ليكون الدولار الأمريكي هو عملة الصرف للعبور إلى العملات الأخرى.

- التسعير الآلي لسعر الصرف : فبعد انهيار أسعار البترول في 1986 وما نتج عنها من انعكاسات وضعت الاقتصاد الجزائري في أزمة خانقة، اتخذت السلطات الجزائرية قرارها بالتحويل الجزئي للدينار ابتداء من 1991 ليتبعه التحويل الكلي سنة 1993 .

وشهدت سنة 1994 تسارعا كبيرا في مجال تحرير الأسعار تزامن مع تخفيض الدينار بنسبة 40 % ليبدأ بنك الجزائر بتحديد سعر الصرف عن طريق جلسات التسعير بواسطة لجنة مشكلة من البنك المركزي و البنوك التجارية ، فكانت هذه البداية التمهيدية لظهور سوق الصرف ما بين البنوك الذي تم إنشاؤه بشكل فعلي في جانفي 1996، كما أصبح للبنوك التجارية إمكانية التمتع بوضعية للصرف تودع كودائع لدى بنك الجزائر ، و تم السماح بإنشاء مكاتب صرافة للصرف الأجنبي على مستوى البنوك التجارية.

والجدير بالذكر أن تعديل سعر الصرف كان على مرحلتين :

○ **مرحلة الإنزلاق التدريجي** : حيث بادر بنك الجزائر بتخفيض قيمة الدينار بصورة تدريجية وبانتظام ، حيث بدأت هذه العملية في نهاية سنة 1987 إلى غاية سبتمبر 1992. إن الهدف من هذا التخفيض هو إيصال سعر الصرف للدينار الجزائري إلى مستوى توازن الطلب الوطني على السلع و الخدمات الأجنبية مع المتاح من العملات الصعبة ،

⁴⁷⁰ تتمثل هذه العملات في : الدولار الأمريكي، الشيلينغ النمساوي، الفرنك الفرنسي، الفرنك السويسري، الفرنك البلجيكي، الجنيه الإسترليني، البيستا الإسبانية، الليرة الإيطالية، الدولار الكندي، الكورون الدنمركي، الكورون السويدي، المارك الألماني، الكورون النرويجي ، الغلورين الهولندي.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

وعليه تظهر الأرقام انتقال سعر الصرف من 4.936 دج لكل دولار في نهاية 1987 إلى 8.032 دج لكل دولار مع نهاية 1989 . ، ليصل إلى 12.11 دج لكل دولار في 1990 ليلبغ الإنزلاق 17.76 دج لكل دولار نهاية مارس 1991 ويستقر عند هذا المستوى للست الأشهر الموالية.

○ **مرحلة الإنزلاق الصريح :** و التي تقرر من خلالها في نهاية سبتمبر 1991 وبالاتفاق مع الهيئات المالية الدولية تخفيض الدينار إلى 22 % ليصل سعر الصرف إلى 22.5 دج لكل دولار ، ليتقرر من جديد تخفيض ثان للدينار ب 40.17 % في 10 أبريل 1994 ويصبح سعر الصرف 36 دج لكل دولار.

وابتداء من الثلث الأخير من سنة 1994، يستعمل بنك الجزائر أسلوب التسعير بالمزاد العلني لتحديد سعر صرف الدينار وذلك لغاية أواخر 1995، وذلك عن طريق جلسات يومية على مستوى مقر بنك الجزائر نفسه وبمشاركة ممثلي المصارف التجارية المقيمة.

إن تقنية التسعير السابقة مكنت بنك الجزائر من تحديد سعر الصرف المتوافق مع ظروف السوق وبما يتناسق مع أهداف احتياطات الصرف و السياسة النقدية.

ومن أهم الدوافع التي شجعت بنك الجزائر على تبني نظام التسعير السابق، هو الانطلاقة الفعلية نحو تحويل الدينار الذي كان جزئيا .فابتداء من سنة 1995، أصبح حق تحويل الدينار يشمل الطلبة بالخارج و المرضى المتلقين العلاج بالخارج وكذا السواح إلى الخارج ، ولكن ابتداء من 1997 أصبح تحويل الدينار تاما .

أما فيما يتعلق بالرقابة على الصرف فإنها أنيطت للبنك المركزي بموجب قانون النقد و القرض ، ولذلك يحدد بنك الجزائر مجموعة من الإجراءات اللازمة لتدخله في كافة المجالات خاصة في الاستيراد و التصدير ، الاستثمارات الأجنبية في الجزائر و الاستثمارات الجزائرية في الخارج وكذا حسابات العملة الصعبة⁴⁷¹. فبنك الجزائر إذن أصبح يسيّر نظام سعر الصرف وفقا لنظام التعويم المدار ابتداء من سنة 1996 وعن طريق سوق الصرف ما بين البنوك .

⁴⁷¹ للاطلاع بالتفصيل على هذه الإجراءات ارجع إلى: لحو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، المرجع السابق،

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

ويرجع هذا الارتفاع إلى سياسة تخفيض قيمة العملة التي تبنتها الجزائر مع مطلع التسعينيات في ظل إصلاحاتها النقدية و خاصة بموجب الاتفاقيات المنعقدة مع الهيئات المالية الدولية، و التي أملت عليها شرط تخفيض قيمة الدينار ضمن إجراءاتها المتخذة في ظل سياسة سعر الصرف .

▪ تطبيق قواعد التقنين الحذر⁴⁷²

بموجب الصلاحيات التي خولها قانون النقد و القرض لمجلس النقد و القرض باعتباره السلطة النقدية الأولى في البلاد ، باشر هذا الأخير ابتداء من التسعينيات في إصدار التعليمات و التنظيمات و الأوامر الداعية إلى تطبيق القواعد الاحترازية على البنوك و المؤسسات المالية في الجزائر .

وتبرز هذه القواعد الاحترازية فيمايلي:

1. نسب تقسيم و تغطية المخاطر

تهدف هذه النسب إلى ضمان الملاءة المالية للبنوك و المؤسسات المالية وذلك من خلال الحد من المخاطر التي يمكن أن تتعرض لها مقارنة مع رأس مال هذه المؤسسات.

فبشأن نسب تقسيم المخاطر يتم تحديدها مع نفس المستفيد من جهة، ومع بعض المستفيدين من جهة أخرى. وتم تحديد هذه النسب وفق المادة 2 من التعليمات 74-94 و الصادرة في 29 نوفمبر 1994 كمايلي:

- يجب أن لا تتعدى المخاطر الناجمة عن عمليات البنك أو المؤسسة المالية مع نفس المستفيد نسبة 25 % من الأموال الخاصة الصافية.

⁴⁷² تلخيص من طرف الباحثة بتصرف وبإعتماد على .

- التنظيم رقم 91-09 المؤرخ في 14 أوت 1991 و المحدد لقواعد الحذر في تسيير المصارف و المؤسسات المالية،
 - التعليمات رقم 74-94 الصادرة في 29 نوفمبر 1994 المتممة للتنظيم رقم 90-10 الخاص بالحد الأدنى لرأس المال .
 - التنظيم رقم 08-95 الصادر في 23 ديسمبر 1995 و المتضمن إجراءات وضعية الصرف
 - التعليمات رقم 78-95 الصادرة في 26 ديسمبر 1995، و المتضمنة القواعد المتعلقة بوضعيات الصرف
 - التعليمات رقم 02-99 الصادرة في 07 أبريل 1999 المتعلقة بتصريح البنوك و المؤسسات المالية بالقروض الممنوحة
 - التعليمات رقم 04-99 الصادرة في 12 أوت 1999 و المتضمنة نموذج تصريحات البنوك و المؤسسات المالية
 - طيبة عبد العزيز ، مرايمي محمد ، بازل 2 وتسيير المخاطر المصرفية في البنوك الجزائرية، المرجع السابق، ص 104-106 .
- Abdelkrim Sadeg, Le système Bancaire Algérien, La nouvelle réglementation, Alger, 2004, p 105- 128. /

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

- لا يجب أن يتعد إجمالي المخاطر التي يتعرض لها البنك أو المؤسسة المالية بسبب العمليات مع المستفيدين و الذين تحصلوا على حجم قروض يتجاوز 15 % من الأموال الخاصة الصافية 10 مرات الأموال الخاصة الصافية للبنك أو المؤسسة المالية.

أما عن نسبة تغطية المخاطر ، يلزم التنظيم رقم 09/91 المؤرخ في 14 أوت 1991، البنوك و المؤسسات المالية بتطبيق نسبة تغطية (نسبة كوك) تساوي على الأقل 8 %، علما أن هذه النسبة تأخذ في الاعتبار الأموال الخاصة الصافية مقارنة مع مجموع المخاطر المرجحة. و الالتزام بهذه النسبة يكون تدريجيا وفقا للزنامة التالية :

- 4 % مع نهاية شهر جوان 1995
- 5 % مع نهاية شهر ديسمبر 1996
- 6 % مع نهاية شهر ديسمبر 1997
- 7 % مع نهاية شهر ديسمبر 1998
- 8 % مع نهاية شهر ديسمبر 1999.

و بموجب نصوص المواد 04، 05 و 06 من التعلية رقم 74-94 ، تتكون الأموال الخاصة الصافية من الأموال الخاصة القاعدية والأموال التكميلية . فالأموال القاعدية تشمل العناصر التالية:
رأس المال الاجتماعي، الاحتياطات من غير احتياطات إعادة التقييم، الأرباح السنوية، النتيجة الموجبة لآخر سنة، مؤونة المخاطر البنكية العامة، الأرباح المحددة عند تواريخ وسيطة وريح النشاط السنوي بعد اقتطاع الضريبة على أرباح الشركات.

ويستبعد من تشكيلة الأموال القاعدية، الحصص الغير محررة من رأس المال الاجتماعي، الأسهم الخاصة المكتسبة بصفة مباشرة أو غير مباشرة، الأصول الغير مادية بما فيها نفقات التأسيس، الرصيد المدور عندما يكون في الجانب المدين، النتائج السلبية المحددة عند تواريخ وسيطة، خسائر النشاط و النقص في المؤونات المخصصة لمخاطر الاعتماد كما يقيها بنك الجزائر .

أما الأموال التكميلية فإنها تضم احتياطات وفروقات إعادة التقييم، ديون مرتبطة بفترة استحقاق غير محددة ، السندات و الديون ذات فترة استرداد أكثر من 5 سنوات. في حين يستبعد من هذه التشكيلة مساهمات البنوك و المؤسسات المالية الظاهرة في الميزانية ، القروض و الأوراق المالية وقروض المساهمة على البنوك و التي تستجيب لشروط المادة 06 من التعلية المذكورة.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

كما تجدر الإشارة أن الحد الأدنى لرأس مال البنوك و المؤسسات المالية بموجب التعليم رقم 94 / 74 محدد ب 500 مليون دج للبنوك دون أن يقل عن 30 % من أمواله الخاصة و 100 مليون دج للمؤسسات المالية دون أن يقل عن 50 % من أموالها الخاصة ، ليتم تعديل الحدود السابقة لاحقا وفق التنظيم رقم 01/04 الصادر في 04 مارس 2004 (2.5 مليار دج بالنسبة للبنوك و 500 مليون دج للمؤسسات المالية). كما تلتزم البنوك و المؤسسات المالية المقيمة في الخارج بالالتزام بهذه الحدود الدنيا لرأس المال .

أما فيما يخص المخاطر المرجحة، فإنها تتكون من العناصر التالية:

- نسب ترجيح التزامات الميزانية حسب الضمان من العملية كمايلي: القروض للزائن و القروض للموظفين و سندات التوظيف و المساهمة لغير البنوك و المؤسسات المالية و نسبة ترجيحها 100 % ، القروض للمؤسسات البنكية و المالية المقيمة في الخارج و نسبة ترجيحها 50 % ، القروض للمؤسسات البنكية و المالية المقيمة في الداخل و نسبة ترجيحها 20 % ، ذمم على الخزينة وودائع لدى بنك الجزائر نسبة ترجيحها 5 %.
- نسب ترجيح الالتزامات خارج الميزانية وذلك إما على أساس طبيعة العملية أو حسب الطرف في العملية. فحسب معيار طبيعة العملية تظهر نسب الترجيح كمايلي: عملية خطيرة جدا بنسبة 100 %، متوسطة الخطر ب 50 % ، قليلة الخطر ب 20 % و ضعيفة الخطر ب 0 % . أما على أساس طرف العملية تظهر النسب كمايلي: الإدارات المركزية والمحلية وبنك الجزائر وشبكات البريد و الخزينة العمومية ب 0 % ، البنوك و المؤسسات المالية المقيمة في الوطن ب 5 % ، البنوك و المؤسسات المالية المقيمة بالخارج ب 20 % و أخيرا الزائن و الموظفين ب 100 %.
- نسب ترجيح الديون وتكوين مؤونات بشأنها، حيث تلتزم البنوك و المؤسسات المالية بموجب التعليم رقم 04-97 الصادرة في 31 ديسمبر 1994، بمتابعة قروضها وترتيبها حسب درجة خطورتها وتكوين المؤونات اللازمة لها وذلك حسب قدرة الزبون على التسديد في تاريخ الاستحقاق. وتصنف هذه الديون حسب ما يوضحه التنظيم رقم 09-91 إلى ديون جارية ومبلغ مؤونتها يتراوح ما بين 1 % إلى 3 % سنويا ، ديون خطرة جدا بمبلغ 50 %، وديون معدومة ب 100 % .

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

وأخيرا تجدر الإشارة أن البنوك و المؤسسات المالية ملزمة بالإعلان عن كل التزاماتها السابقة بشأن رأس مالها و المخاطر المرجحة ونسب تقسيم وتغطية المخاطر وذلك بموجب التعليمات رقم 02-99 الصادرة في 07 أبريل 1999، ونموذج هذه التصريحات الملحق بالتعليمات رقم 04-99 الصادرة في 12 أوت 1999، علما أن هذه التصريحات يعلن عنها ما بين 30 جويلية إلى 31 ديسمبر من كل سنة.

2. مراقبة وضعيات الصرف : فبموجب التعليمات رقم 78-95 الصادرة في 26 ديسمبر 1995، و المتضمنة القواعد المتعلقة بوضعيات الصرف والمتممة للتنظيم رقم 08-95 الصادر في 23 ديسمبر 1995 والمتضمن إجراءات وضعية الصرف التي تمكن البنوك و المؤسسات المالية من تسيير خطر الصرف ،حيث يستوجب على البنوك و المؤسسات المالية احترام النسبتين التاليتين :

- يجب أن لا تتجاوز النسبة بين القيمة الخاصة لكل عملة أجنبية على المدى القصير أو الطويل و الأموال الخاصة الصافية للبنك أو المؤسسة المالية نسبة 10 % .

- يجب أن لا تتعدى نسبة وضعيات الصرف القصيرة و الطويلة المدى لجميع العملات 30 % من الأموال الخاصة الصافية للبنك أو المؤسسة المالية.

3. التأمين على الودائع : تلتزم البنوك بموجب التعليمات رقم 04-97 بالتأمين على دوائعها لدى بنك الجزائر وذلك بهدف حماية مودعيها. وتم إنشاء شركة ضمان الودائع المصرفية لاحقا (ماي 2004) .

تجدر الإشارة في الأخير إلى أن القواعد السابقة، لم تدخل حيز التطبيق الفعلي إلا مع نهاية سنة 1999.

من خلال كل ما سبق يظهر جليا أن البنوك الجزائرية تسعى جاهدة لتطبيق هذه القواعد الاحترازية بشكل تدريجي حيث أن أغلب البنوك العمومية الجزائرية استطاعت أن تحقق نسبة ملاءة تفوق 8% .وتطبيق هذه القواعد لا يكون ممكنا ما لم يدعم باستخدام أفضل الأساليب للرقابة ، وهذا الأمر مازال يعرف نقصا في الاقتصاد الوطني مما يتطلب بذل مجهودات كبيرة من طرف السلطات الرقابية عموما وبنك الجزائر على وجه الخصوص لسد هذا القصور والذهاب بالنظام المصرفي و النقدي إلى شط الأمان و الاستقرار.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

▪ معالم السياسة النقدية في التسعينيات

لاستخلاص معالم السياسة النقدية خلال هذه العشرية من التسعينيات ، واستكمالا لما تم عرضه لحد الآن ، نقوم بتحليل الوضعية النقدية لأهم المؤشرات النقدية خلال الفترة من 1990 إلى غاية 1999، كمايلي:

- تطور الوضعية النقدية (1990-1999)

لتحليل الحالة النقدية في الجزائر خلال هذه الفترة نقوم بدراسة تطور المتغيرات النقدية التالية:

• تطور معدل التضخم

بعد أن كان يتم تحديد الأسعار إداريا من طرف السلطات العمومية ، اتخذت هذه الأخيرة إجراء بتحريرها و تركها تتحدد حسب ظروف السوق ابتداء من 1989 عن طريق القانون رقم 89 - 12 المؤرخ في 5 / 7 / 1989 وهو ما انعكس على ارتفاع مستويات التضخم خلال بداية هذه العشرية. و يظهر تطور مستويات التضخم من خلال الجدول والشكل البياني المواليين :

الجدول رقم-11- : تطور معدل التضخم من (1990 - 1999)

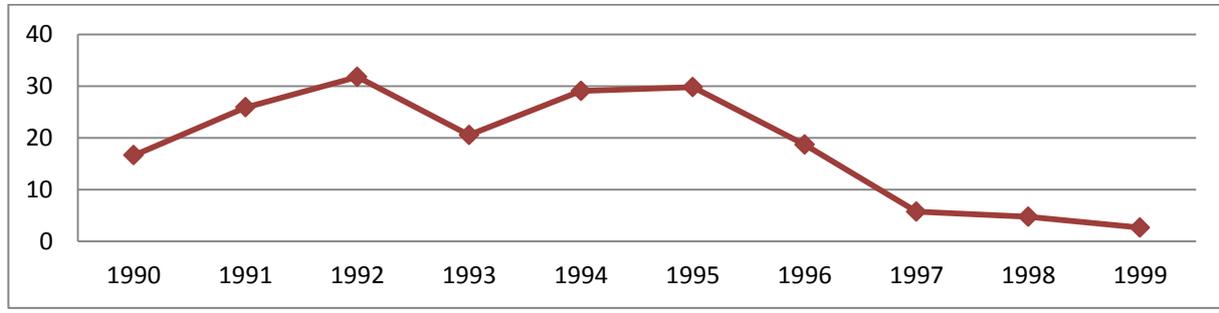
سنة الأساس: 1989

السنوات/ البيان	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99
معدل التضخم	16.6	24.9	32.7	20.5	29.0	29.7	18.6	5.7	4.9	2.6

المصدر: Media Bank, N°56, Oct / Nov, 2001.

L'Algérie en Quelques Chiffres, résultats 98 - 99 , N°30, Edition 2001.

الشكل رقم -27- تطور معدل التضخم (1990 - 1999)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

نميز من خلال الجدول والشكل البياني الممثل له المراحل التالية:

المرحلة الأولى: ما قبل سنة 1996 و التي تميزت بتغيرات قوية للأسعار نحو الارتفاع أوحث بتوهج التضخم الذي مر من 16.6% سنة 1990 إلى 29.7 % سنة 1995، مع الإشارة إلى أن سنة 1992 هي التي عرفت أعلى نسبة للتضخم قدرت ب 32.7% و ذلك لأن هذه السنة صادفت استقالة حكومة السيد مولود حمروش لتخلفها حكومة السيد أحمد غزالي التي وجهت انتقادات كثيرة للحكومة السابقة مما دفعها إلى مراجعة الإصلاحات التي اعتمدها الحكومة السابقة بما فيها قانون النقد و القرض، وما منحه من صلاحيات واسعة واستقلالية لبنك الجزائر في تولي الشؤون النقدية في البلاد .

إن محاولة الحكومة الجديدة لتقليص دور السلطات النقدية انعكست على تفاقم الوضعية الاقتصادية السيئة وما انجر عنها من ضغوط تضخمية. كما أن هذا الارتفاع في مستوى التضخم يرجع في الواقع كذلك إلى التسويات التي طبقتها السلطات في جانب الأسعار خصوصا فيما يتعلق بتحريرها، وهو ما جاء مخالفا لما هو متفق عليه في إطار الاستعداد الائتماني الثاني . أكبر نسبة من هذا التضخم ، تجسدت أكثر في السلع و الخدمات الموجهة للاستهلاك العائلي. أظف إلى ذلك أن ارتفاع مستويات التضخم خلال هذه الفترة إنما يرجع كذلك إلى تمويل العجز الموازني عن طريق الإصدار النقدي وكذلك بسبب تخفيض سعر الصرف الذي انعكس على ارتفاع أسعار السلع المستوردة وتكلفة خدمة الديون الخارجية.

المرحلة الثانية : بداية من سنة 1996 تناقص معدل التضخم من 18.6 % سنة 1996 إلى 2.6 % سنة 1999 . ليشهد بذلك الاقتصاد الوطني و لأول مرة انخفاضا مستمرا لمعدل التضخم لمدة أربع سنوات ، وهو ما يظهر التحكم الكبير للسلطات النقدية في معدل التضخم عند مستويات منخفضة مقارنة مع المرحلة السابقة للتسعينات، وذلك على إثر ما تم اتخاذه من إجراءات في إطار برنامج التصحيح الهيكلي كالععمل على تقليص الموازنة العامة و الصرامة في إدارة الكتلة النقدية ورفع أسعار الفائدة . ومن ثم استطاع بنك الجزائر تحقيق الاستقرار النقدي الداخلي خلال هذه المرحلة و الذي كان غائبا و متجاهلا خلال المرحلة السابقة .

• تطور الكتلة النقدية و مكوناتها

عرف تطور الكتلة النقدية تزايدا مستمرا منذ بداية الإصلاح النقدي الجديد و لغاية السنوات الأخيرة. فبالرغم من أن هذا الإصلاح الجديد كان يهدف إلى التحكم في نمو كمية النقود إلا أن الواقع حال دون ذلك و يظهر ذلك جليا من خلال الجدول و الشكل البياني المواليين :

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

الجدول رقم -12- : تطور الكتلة النقدية و مكوناتها (1990 - 1999)

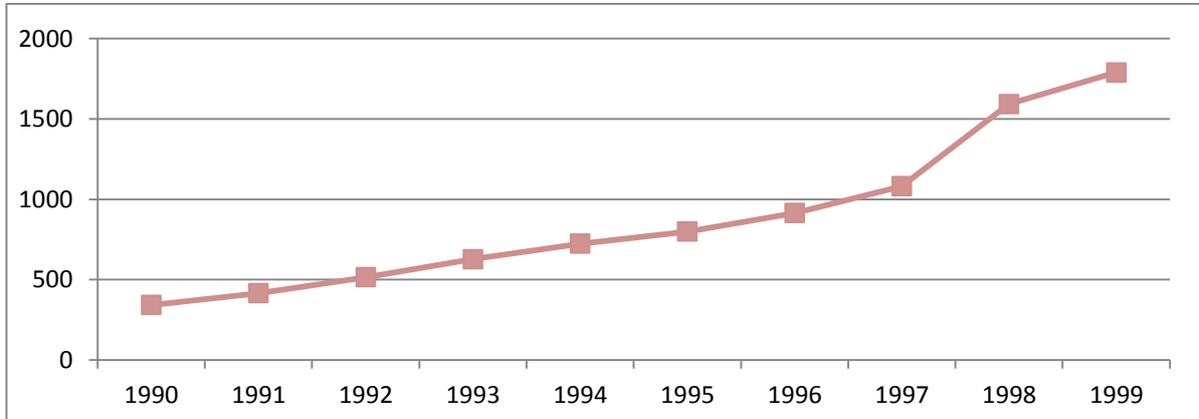
وحدة القياس: مليار دج

99	98	97	96	95	94	93	92	91	90	
1789.3	1592.4	1081.5	915.05	799.5	723.5	627.4	515.9	415.2	343.00	الكتلة النقدية
905.1	826.3	671.5	589.1	519.1	475.8	446.9	369.7	324.9	270.0	- النقود :
439.9	390.4	337.6	290.8	249.7	222.9	211.3	184.8	157.2	134.9	نقود انتمانية
465.1	435.9	333.7	298.2	269.3	252.8	235.5	184.8	167.7	135.1	ودائع جارية
884.1	766.0	409.9	325.9	280.4	247.6	180.5	146.1	90.2	72.9	شبه النقود
12.36	47.24	18.19	14.44	10.51	15.31	21.62	24.23	21.07	11.3	نسبة نمو الكتلة النقدية
29.9	30.3	31.2	31.6	31.3	30.8	33.4	35.2	37.9	39.3	نسبة النقود الانتمانية
70.1	69.7	68.8	68.3	68.7	69.2	66.5	64.8	62.1	60.7	نسبة النقود الكتابية

Rapport sur le développement en Afrique 1999.

المصدر :

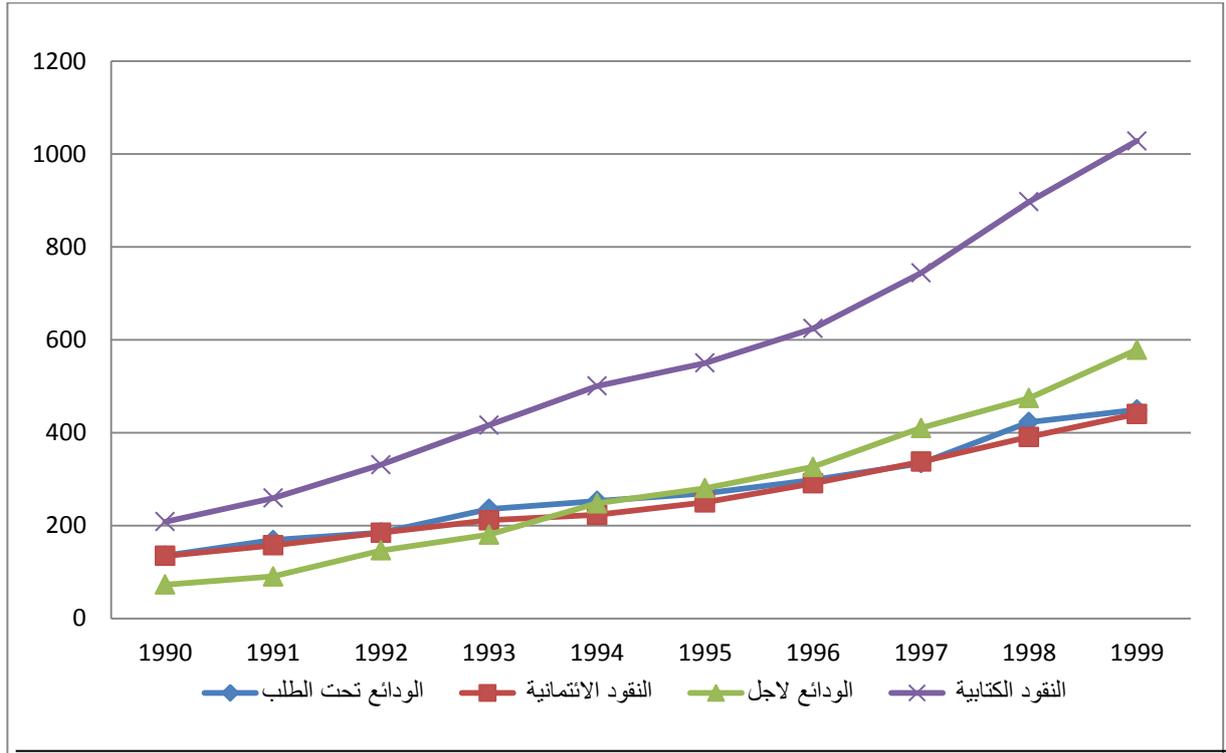
الشكل رقم -28- تطور الكتلة النقدية (1990 - 1999)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

الشكل رقم -29- تطور مكونات الكتلة النقدية (1990 - 1999)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول

نلاحظ و بكل وضوح من خلال الأرقام استمرار ارتفاع الكتلة النقدية بانتقالها من 343 مليار دج سنة 1990 إلى 1789.3 مليار دج سنة 1999، أي تضاعفت بحوالي 5 مرات خلال هذه الفترة . التعمق في تحليل الجدول يقودنا إلى تمييز فترتين :

ما قبل سنة 1993 ارتفعت الكتلة النقدية من 343 مليار دج سنة 1990 إلى 627.4 مليار دج سنة 1993 وبمعدلات نمو مرتفعة عرفت أعلى مستوياتها سنة 1992 بمعدل نمو 24.23 % و ذلك بسبب تراجع الوضعية الاقتصادية بعد تأسيس الحكومة الجديدة التي انشغلت أساسا بتنظيم انتخابات تشريعية دون الاهتمام بتطبيق ما هو متفق عليه في إطار الاستعداد الائتماني الثاني.

ابتداء من 1993 عرف هذا المستوى انخفاضا محسوسا بعد عودة الاتفاق مع الصندوق النقدي الدولي عن طريق الاستعداد الائتماني الثالث و الذي قرر ضبط السياسة النقدية بصفة محكمة. و لكن سرعان ما عاد معدل النمو إلى الارتفاع حيث وصل إلى 47.24 % سنة 1998 بسبب الشروع في التطهير المالي للمؤسسات العمومية ابتداء من 1997. فالواقع يوحي بصعوبة ضبط نمو الكتلة النقدية من طرف السلطات النقدية خلال هذه المرحلة.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

إن الملاحظة العامة التي يمكننا الخروج بها من هذا التحليل و هي أن إدخال التطبيق الفعلي لقانون النقد و القرض باتباع أسلوب تثبيت معايير تطور الكتلة النقدية - Monetary Targeting - لم تسمح للسلطات المعنية باحتواء تطور الكتلة النقدية كما تشير إليه الإحصائيات. فهذا الأسلوب يظهر إذن صعب التطبيق في المحيط الجزائري نظرا للتعارضات التي تظهر ، من جهة ، بين البنك المركزي و البنوك التجارية ، ومن جهة أخرى بين البنوك التجارية و المؤسسات العمومية. فمثلا إصدار البنك المركزي الجزائري في شهر فيفري من سنة 1992 تعليمة للبنوك التجارية تطالبها بإقامة قرارها لمنح القروض على أساس اليسر المالي للمتعاملين الاقتصاديين ، إلا أن البنوك التجارية رفضت تطبيق هذه التعليمة خوفا من كبح نشاط المؤسسات العمومية.

إذن يبدو من الصعب جدا التحكم في تطور الكتلة النقدية دون التحكم في نشاط المؤسسات العمومية التي ما تزال تعاني من مشاكل مالية كثيرة تسعى الدولة للتقليل من حدتها عن طريق تطهيرها ماليا. أظف إلى ذلك أن هذه الصعوبة في التحكم في تطور الكتلة النقدية إنما ترجع في نظرنا إلى نشاط السوق الموازية.

ملاحظة مكونات الكتلة النقدية تظهر بوضوح حصة النقود الكتابية بالمقارنة مع النقود الائتمانية في تشكيل الكتلة النقدية وهو ما يدل على دور البنوك في تمويل الاقتصاد ، إلا أنه تجدر الإشارة أنه و بالمقارنة مع المرحلة السابقة انخفضت نسبة النقود الائتمانية بشكل محسوس ابتداء من 1990 حيث قدرت نسبة النقود الائتمانية بالنسبة للكتلة النقدية ب 39.3% سنة 1990 لتتخفص تباعا إلى أدنى مستوياتها 29.9% سنة 1999، في حين بلغت أدنى نسبة في الفترة السابقة 34%.

هذه الحالة تدل بكل وضوح علي إصرار السلطات النقدية خلال هذه المرحلة على التقليل من التسرب النقدي و تشجيع استعمال النقود الكتابية.

أما على مستوى النقود الكتابية يظهر الجدول تقلص الودائع لأجل مقارنة مع الودائع تحت الطلب لغاية 1994. و لكن ابتداء من 1995 انعكست الحالة السابقة و أصبحت للودائع لأجل أهمية كبيرة مقارنة مع الودائع تحت الطلب، الأمر الذي يفسر تغيرا نوعيا لذهنية المتعاملين الاقتصاديين و ميلهم لفتح حسابات لأجل في البنوك و من ثم ارتفاع نسبي للادخار مقارنة مع السنوات الماضية.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

• تطور الكتلة النقدية بالنسبة للنتاج الداخلي الخام

إن الارتفاع المتزايد عموما للكتلة النقدية خلال هذه الفترة يدل على الدور المهم الذي ما زالت تلعبه النقود في دعمها للنمو الاقتصادي . في هذا الإطار نتساءل فيما إذا كانت هناك علاقة ترابطية بين الإصدار النقدي و الإصدار العيني سمحت بإنهاء حالة الاختلال النقدي ؟. مقارنة تطور الكتلة النقدية بمجموع الناتج الداخلي الخام تسمح لنا بالإجابة عن هذا التساؤل.

الجدول رقم-13-: تطور الكتلة النقدية و الناتج الداخلي الخام من (1990 - 1999)

وحدة القياس: مليار دج

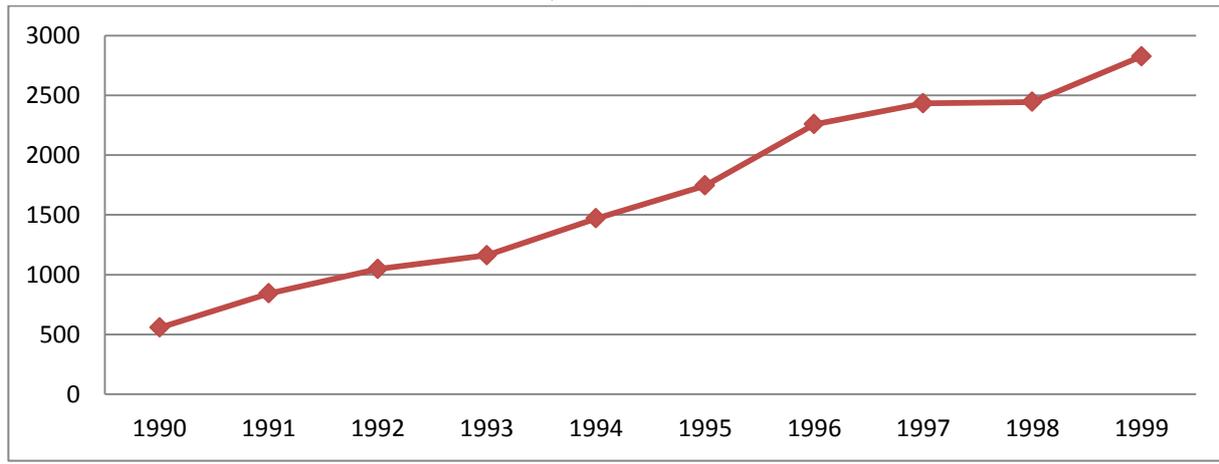
السنوات/ البيان	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99
الكتلة النقدية	343.00	415.2	515.9	627.4	723.5	799.5	915.05	1081.5	1592.4	1789.3
الناتج الداخلي الخام	555.6	842.9	1047.2	1160.7	1468.7	1743.6	2256.7	2432.4	2444.3	2825.2
معدل السيولة	0.62	0.49	0.49	0.54	0.49	0.46	0.41	0.44	0.65	0.63
سرعة الدوران	1.62	2.03	2.03	1.85	2.03	2.18	2.47	2.25	1.53	1.58
نسبة نمو MM %	11.3	21.07	24.2	21.62	15.31	10.51	14.44	18.19	47.24	12.36
نسبة نمو PIB %	41.9	51.7	24.2	10.8	26.5	18.7	29.4	7.7	0.49	15.58

Rapport sur le développement en Afrique 1999

المصدر

Rapport 2001, Évolution économique et monétaire en Algérie
Données Statistiques N°322 de 1989 à 1999.

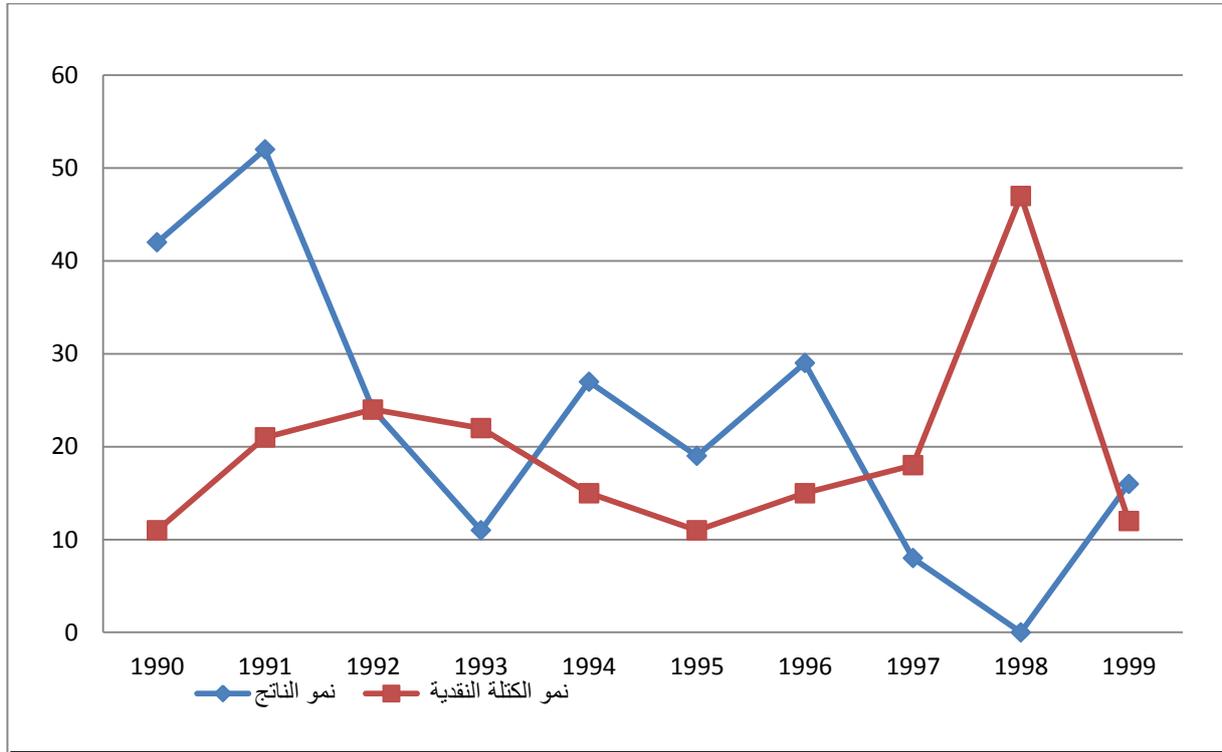
الشكل رقم -30- تطور الناتج الداخلي الخام (1990 - 1999)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

الشكل رقم -31- تطور معدل نمو الكتلة النقدية و الناتج (1990 - 1999)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول

يظهر من خلال الجدول و الأشكال البيانية، أن الناتج الداخلي الخام يعرف استمرارا في ارتفاعه خلال هذه الفترة بانتقاله من 555,6 مليار دج سنة 1990 إلى 1789,3 مليار دج سنة 1999، ليسجل تضاعفا ب حوالي 3 مرات ، وهنا تجدر الإشارة إلى أن نمو هذا الناتج ما يزال بمعدلات ضعيفة . كما أن نمو الناتج سجل انخفاضا ملحوظا خلال الفترة 1991-1993، لتبدأ معدلات النمو في التحسن ابتداء من 1994 وذلك على إثر برنامج التعديل الهيكلي ،أظف إلى ذلك التحسن في أسعار البترول مقارنة مع بداية التسعينات. وعرف الناتج الوطني أدنى مستويات نموه سنة 1998 وذلك بسبب الانخفاض في أسعار البترول . وعموما فإن هذا النمو المتواضع للناتج الوطني خلال هذه الفترة من التسعينات يرجع إلى الوضعية الأمنية التي كانت تعيشها البلاد خلال هذه العشرية السوداء.

وبمقارنة نمو الناتج الوطني مع نمو الكتلة النقدية خلال هذه الفترة . تظهر الإحصائيات بوضوح السعي نحو تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر خلال هذه الفترة بعدما تجاهلته السلطات العمومية طيلة الفترة الماضية. ففي هذه الفترة يجد الإصدار النقدي مقابله في الإنتاج المادي في أغلب السنوات وهو ما ساهم في تحقق نوع من الاستقرار النقدي الداخلي .

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

فقبل 1993 يظهر التحكم في نمو الكتلة النقدية والتي أصبحت تجد مقابلها في الإنتاج المادي وهو ما يظهر من خلال معدلات نمو الناتج الداخلي الخام التي تفوق معدلات نمو الكتلة النقدية . لينعكس ذلك على انخفاض معدل سيولة الاقتصاد من 62 % سنة 1990 إلى 49 % سنة 1992 ، وهذا بموجب ما تم الاتفاق عليه في برنامج الاستعداد الائتماني الأول و الثاني .

ابتداء من نهاية 1992 وخلال سنة 1993 عاد الاختلال النقدي للظهور من جديد حيث ظهر الأفرط في الإصدار النقدي مقارنة مع الإنتاج المادي مما أدى إلى ارتفاع معدل سيولة الاقتصاد من 49 % سنة 1992 إلى 54 % سنة 1993. يرجع هذا الاختلال إلى انقطاع الاتفاق مع الهيئات المالية الدولية في ظل الحكومة الجديدة.

من 1993 إلى غاية 1996 ، يعود الاستقرار النقدي من جديد ويظهر ارتفاع معدلات نمو الناتج الداخلي مقارنة مع نمو الكتلة النقدية ومن ثم انخفاض معدلات سيولة الاقتصاد من جديد من 49 % سنة 1994 إلى 41 % سنة 1996 ، لتشهد سنوات 1997 و 1998 ارتفاع معدلات نمو الإصدار النقدي من جديد نتيجة التطهير المالي للمؤسسات كما سبقت الإشارة .

نستنتج مما سبق أنه وبالرغم من الصعوبة في ضبط نمو الكتلة النقدية خلال هذه المرحلة للعوامل التي سبق الإشارة إليها إلا أن السلطات النقدية سعت جاهدة لضبط الإصدار النقدي بما يتوافق مع الإنتاج المادي خلال هذه المرحلة وهو ما انعكس على الاستقرار النقدي الذي استطاعت السياسة النقدية بلوغه خلال فترة التسعينات بالمقارنة مع العشريتين السابقتين .

• تطور الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية

تظهر الإحصائيات تطور الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية كمايلي :

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

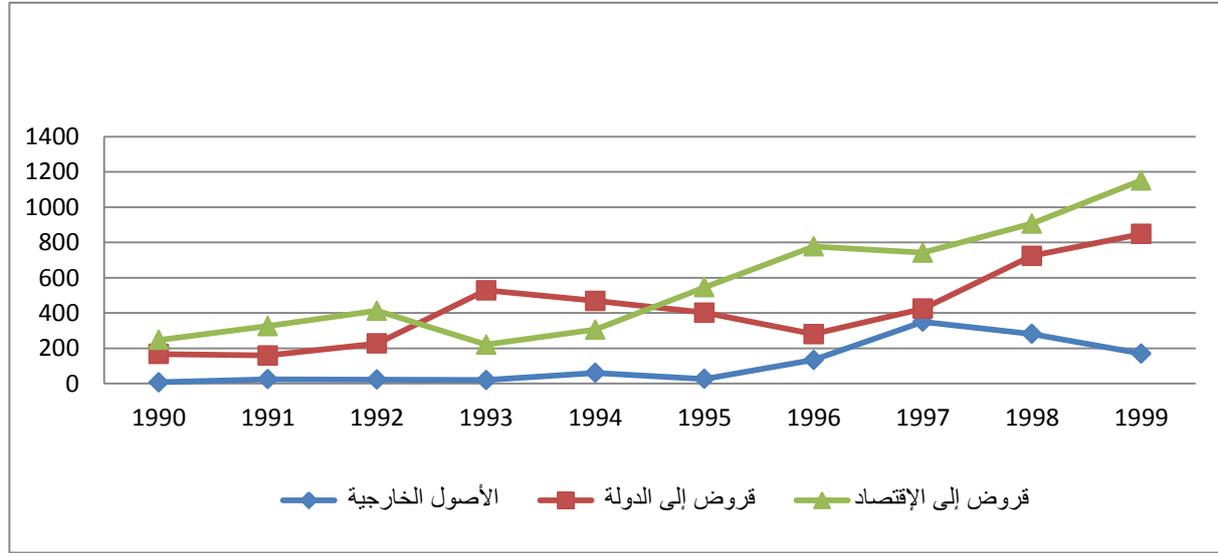
الجدول رقم-14- : تطور الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية من (1990 - 1999)

وحدة القياس: مليار دج

السنوات/ البيان	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99
الموجودات الخارجية	6.54	24.3	22.6	19.6	60.4	26.3	133.9	350.3	280.7	169.6
نسبة الموجودات الخارجية إلى M	1.9	5.8	4.3	3.1	8.3	3.2	14.6	32.3	17.6	9.4
قروض مقدمة للخرزينة	167.0	158.9	226.9	527.8	468.5	401.5	280.5	423.6	723.1	847.8
نسبة القروض للخرزينة إلى M	48.6	38.2	44	84.1	64.7	50.2	30.6	39.1	45.4	47.3
قروض مقدمة للاقتصاد	246.9	325.8	412.3	220.2	305.8	565.6	776.8	741.3	906.1	1150.7
نسبة القروض المقدمة للاقتصاد إلى M	72	78.4	80	35	42.2	70.7	84.8	68.5	56.9	64.3
مجموع الأجزاء المقابلة	343	415.2	515.9	627.4	723.5	799.5	915.05	1081.5	1592.4	1789.3

Media Bank N°43. Aout / Sep, 1999
Media Bank N°55 . Aout / Sep, 2001.

الشكل رقم -32- تطور الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية (1990 - 1999)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول

من خلال تحليل الجدول و الشكل البياني نخرج بالملاحظات التالية :

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

بالنسبة لمساهمة الموجودات الخارجية: يظهر من خلال القراءة العامة للإحصائيات أن مقدار تغطية الكتلة النقدية من الموجودات الخارجية ما يزال ضعيفا مقارنة مع المقابلات الأخرى خلال السنوات الأولى من هذه المرحلة، حيث بلغت نسبة هذا المقابل من الكتلة النقدية سنة 1990 حوالي 1.9 % لترتفع نوعا ما إلى 32.3% سنة 1997 ولكنها سرعان ما عرفت تراجعا من جديد ابتداء من 1998 بسبب الانخفاض في أسعار البترول من 21.70 دولار/ للبرميل سنة 1996 إلى 19.49 دولار/ للبرميل سنة 1997 لتتخفض مجددا إلى 12.94 دولار / للبرميل سنة 1998.

بالنسبة لمكانة القروض الموجهة للخزينة في تغطية الكتلة النقدية : يشهد هذا الجزء تطورا ملحوظا من 167 مليار دج سنة 1990 إلى 847.8 مليار دج سنة 1999 . أما عن مساهمة هذا المقابل في تكوين الكتلة النقدية يبقى ضعيفا مقارنة مع القروض المقدمة للاقتصاد طيلة الفترة محل الدراسة باستثناء سنتي 1993 و 1994 وذلك نتيجة التطهير المالي للمؤسسات العمومية.

و بعد تطبيق الصرامة في السياسة الميزانية المنصوص عليها في إطار الاتفاق المنعقد مجددا مع الصندوق النقدي الدولي، بدأ السعي للابتعاد عن التمويل التضخمي عن طريق الإصدار النقدي مما تبعه انخفاض في القروض المقدمة للخزينة طيلة السنوات 1995 و 1996 والتي لم تعرف ارتفاعا جديدا إلا بداية من 1997 بعد عودة ظهور العجز الموازي من جهة وتكفل الخزينة بإعادة شراء الذمم المترتبة على المؤسسات المنحلة و تطهيرها ماليا.

بالنسبة لمكانة القروض المقدمة للاقتصاد في تكوين الكتلة النقدية : يبقى هذا الجزء يشكل أعلى المعدلات و أعلى الحصص في تكوين الكتلة النقدية لغاية سنة 1999 . و شهد هذا المقابل على العموم ارتفاعا ملحوظا طيلة الفترة محل الدراسة .

• معالم السياسة النقدية

خلال هذه المرحلة أصبحت السياسة النقدية في الجزائر تلعب دورها تدريجيا في التحكم في الضغوطات التضخمية، وتحقيق الاستقرار النقدي خصوصا بعد تحرير معدلات الفائدة، و ضبط إصدار النقود بمقابل إلى جانب تنمية الموارد الادخارية لتمويل الاستثمارات بالرغم من الارتفاع المتزايد للطلب الاستهلاكي.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

أصبحت السياسة النقدية إذن تحضي بالتحريير التدريجي نحو ميكانيزمات السوق وأساليب التدخل الغير مباشر وفقا لقوى العرض و الطلب، بعد أن كان توجيهها وفق أساليب مباشرة لا دور لقوى السوق في أدائها. فهذه المرحلة إذن استلزمت التحريير التدريجي للسياسة النقدية التي أصبحت تنطلق شيئا فشيئا نحو أساليب الرقابة الغير مباشرة خصوصا بعد اتخاذ قرارات بشأن مراقبة تطور الكتلة النقدية و القرض الداخلي و تحريير معدلات الفائدة و إقرار الاحتياطات الإجبارية و القواعد الاحتراسية وإعادة الخصم و السوق المفتوحة كأساليب جديدة لمراقبة السيولة البنكية .

II -2- تطور السياسة النقدية خلال العشرية الاخيرة (2000-2012)

ابتداءا من سنة 2000، دخل الاقتصاد الجزائري مرحلة تطويرية جديدة تزامنت مع الارتفاع المتواصل و الكبير في أسعار النفط ، وهو ما أصبح يعرف بالطفرة النفطية التي انعكست بالإيجاب على الاقتصاد الوطني وجعلته يعيش في بحبوحة مالية في ظل تدفق الموارد المالية الهائلة على الاقتصاد الوطني . وهو ما انعكس على كل جوانب الاقتصاد .

II -2-1- أهم الإصلاحات المنجزة خلال هذه العشرية

تبنت السلطات الجزائرية خلال هذه المرحلة عدة إصلاحات كان لها وقعها وأثرها على مسار السياسة النقدية الحالية والتي نلخصها كمايلي:

• تعديلات قانون النقد و القرض

إثر صدور قانون النقد والقرض بدأ إنفتاح القطاع المصرفي تجاه القطاع الخاص الوطني والأجنبي يتسارع وخصوصا بعد 1998 سنة إنتهاء إنجاز برنامج التعديل الهيكلي، وفي نهاية 2001 أصبح القطاع المصرفي الجزائري يتكون من 26 بنك ومؤسسة مالية عمومية وخاصة ومختلطة معتمدة من مجلس النقد والقرض ، بالإضافة إلى بنك الجزائر والخزينة العمومية والمصالح المالية للبريد والمواصلات⁴⁷³ .

⁴⁷³. مع نهاية 2001 فإن البنوك الخاصة الجزائرية كانت كما يلي : الخليفة بنك ،البنك التجاري والصناعي الجزائري (BCIA) ،المجمع الجزائري البنكي (CAB) ، البنك العام للبحر الأبيض المتوسط (BGM) . كما أن مجلس النقد والقرض قام بإعتماد سبعة بنوك خاصة أجنبية وبنك مختلط وهم كمايلي : سيتي بنك (Cite Bank) ، البنك العربي التعاوني (ABC) ، نانكسي أمانة بنك (Natexis Amana Banque) ، الشركة العامة (Société generale) ،بنك الريان الجزائري (Al ryan algerian bank) ، البنك العربي (Arab bank) ، البنك الوطني لباريس (BNP Paribas) ، بنك البركة المختلط .أما المؤسسات المالية المعتمدة فهي : البنك الإتحادي (Union Bank) ، السلام (SALEM) ، فينالاب (Finalep) ، مونا بنك (Mouna Bank) ، البنك الدولي الجزائري (Algerian international bank) ،سوفي ناس بنك (Sofinance) ، القرض الإيجاري العربي للتعاون (Arab Leasing corporation) .

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

ورغم أن البنوك العمومية الوطنية الستة بقيت تهيمن على القطاع حيث يتجمع لديها مايقارب 90% من الموارد وتمنح 95% من القروض، إلا ان البنوك الخاصة في الجزائر سرعان ما أثبتت وجودها و احتلت موقعها في تمويل الاقتصاد الوطني .

إن التطور و التحسن الذي شهده النظام المصرفي الجزائري بعد صدور قانون النقد و القرض لم يمنع من تخبط هذا النظام في مشاكل و اختلالات نجمت أساسا عن الأزمة التي شهدتها البنوك الخاصة والتي أدت إلى إفلاس بنكين عملاقين (بنك الخليفة و البنك التجاري و الصناعي الجزائري) 474 .

في خضم هذه الظروف الصعبة لجأت السلطات العمومية إلى تعديل قانون النقد و القرض وفقا للأمر 11/03 الصادر في 26 أوت 2003 والمتعلق بالنقد والقرض ، ، والذي يعتبر نصا تشريعيًا يعكس بصدق رغبة المشرع البنكي في مراجعة القوانين و التشريعات التي تنظم العمل المصرفي، و إخضاع هذا النظام إلى القواعد و المعايير المصرفية العالمية و الاستمرار في تعميق مسار الإصلاحات. وهذا التعديل جاء تدعيما لما هو منصوص عليه في قانون النقد و القرض و متمما لما حدث من تغيير على مستوى التعديل السابق له ، ويتعلق الأمر بتعديل قانون النقد والقرض في 2001 بموجب الأمر 01/01 الصادر في 27 فبراير 2001 .

▪ تعديل قانون النقد و القرض في 2001 : أهم ما جاء في تعديل 2001 :475:

- تعديل المادة 19 من قانون 10/90 بموجب المادة 02 من الأمر 01/01 ،حيث أصبح يتولى تسيير البنك المركزي وإدارته ومراقبته ،محافظ يعاونه ثلاث نواب له ومجلس الإدارة ومراقبان. فمجلس النقد و القرض يتصرف وفق هذا التعديل كمجلس إدارة البنك المركزي وكسلطة إدارية تصدر تنظيمات نقدية ومالية و مصرفية. يظهر من خلال تعديل هذه المادة وفق الأمر 01/01 نية المشرع في إيجاد مجلسين أحدهما للإدارة وآخر مكلف بالشؤون النقدية و العمليات المصرفية.

474. للاطلاع بالتفصيل على أزمة هذه البنوك الخاصة وآثارها وأسبابها ارجع إلى:

- Ghernaout. M, crises financière et faillites des banques algériennes : du choc pétrolier de 1986 à la liquidation des banques el Khalifa et B.C.I.A, Edition GAL, Alger, 2004.p 40-42.

- rapport annuel de la banque d'Algérie, 2003, p 65-69.

بقيق ليلي أسهمان، العمليات البنكية الغير مشروعة وأثرها على الاقتصاد، مداخلة مقدمة ضمن أعمال الملتقى الوطني حول الاقتصاد الغير رسمي في الجزائر ، الآثار وسبل الترويض، مداخلة قياسية، جامعة سعيدة، يومي 20 و 21 نوفمبر 2007 ،

475 . تلخيص الباحثة بتصرف بالرجوع إلى: بن عبد الفتاح دحمان، استقلالية السلطة النقدية، مداخلة مقدمة ضمن أعمال الملتقى الدولي الأول

حول إصلاح النظام البنكي الجزائري ، عصرنة وإعادة إنشاء، معهد العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بمعسكر ، 17-

18 ماي 2003 ، ص 35-41.

- الأمر رقم 01 - 01 المؤرخ في 27 فبراير 2001، الجريدة الرسمية العدد 14، 28 فبراير 2001،

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

. - تعديل المادة 23 من قانون 10/90 بموجب المادة 03 من الامر 01/01 ، حيث ألغى هذا التعديل الفقرة الثالثة من المادة 23 والتي كانت تتضمن عدم السماح للمحافظ ونوابه بالاقتراض من أية مؤسسة جزائرية كانت أو أجنبية ، كما لا تقبل التعهدات الصادرة عنهم في محفظة البنك المركزي ولا في محفظة أي بنك عامل في الجزائر، وقد يكون هذا الإجراء حاجزا لعدم استغلال المحافظ ونوابه لمناصبهم في الحصول على قروض أو تمويلات بتعهدات شخصية، ولكن بزوال هذا القيد حسب تعديل 2001، قد يتاح للمحافظ ونوابه تحصيل قروض وتمويلات من مؤسسات أجنبية أو جزائرية وكذا التعامل في محفظة بنك الجزائر ومحافظ بقية البنوك العاملة في الجزائر.

- تعدل المادة 04 من الأمر 01/01 عنوان الفصل الثاني من الباب الثاني من الكتاب من قانون 10/90، حيث يصبح عنوان الفصل الثاني مجلس إدارة بنك الجزائر، مجلس النقد و القرض بعد أن كان يقتصر على مجلس النقد و القرض. فهذه المادة تؤكد ما جاء سابقا في إطار المادة 02 المعدلة للمادة 19 من قانون 10/90 .

- تعدل المادة 05 من الأمر 01/01 عنوان الفرع الأول من الفصل الثاني من الباب الثاني من الكتاب الثاني من قانون 10/90، حيث يصبح عنوان الفرع الأول: مجلس إدارة بنك الجزائر بعد أن كان العنوان يتعلق بتكوين مجلس النقد و القرض وهو ما يبرز نية المشرع في التطرق إلى كل مجلس على حدى سواء في تكوينه أوفي صلاحياته.

فالفصل بين مجلس إدارة بنك الجزائر ومجلس النقد و القرض انعكس على إحداث تغيير في بعض العناوين وإحداث فروع أخرى من أجل التطرق لتكوين كل مجلس ووظائف وصلاحيات كل منهما على حدى بموجب المواد 06 و 07 و 08 و 09 و 10 و 11 و 12 من الأمر 01/01.
وبناء على المواد السابقة :

يتكون مجلس إدارة بنك الجزائر من المحافظ رئيسا ، وثلاث نواب كأعضاء، وثلاث موظفين ساميين معينين بموجب مرسوم من رئيس الحكومة نظرا لقدراتهم في الشؤون الاقتصادية و المالية، ويتم تعيين ثلاثة مستخلفين ليحلوا محل الموظفين المذكورين عند الاقتضاء.

أما بشأن صلاحيات مجلس الإدارة وبموجب المواد 42 و 43 من التعديل 2001 ، فإنه يتكفل بتحديد ميزانية البنك المركزي الجزائري وتوزيع الأرباح و الموافقة على التقرير السنوي المقدم من طرف المحافظ لرئيس الجمهورية، وهو مكلف كذلك بإطلاع المحافظ عن جميع الأمور المتعلقة بالبنك .

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

- تلغي المادة 13 من الأمر 01/01 أحكام المادة 22 من القانون 10/90 و الخاصة بمدة تعيين المحافظ وتعيين نوابه وتجديد ولايتهم وظروف إقالتهم .فإلغاء هذه المادة له تأثير واضح على الاستقلالية العضوية لبنك الجزائر .

▪ تعديل قانون النقد و القرض في 2003 476

إن تعديل 2003 ، وبموجب الأمر 11/03 المؤرخ في 26 أوت 2003 ، عدل بدوره الكثير من المواد في قانون النقد و القرض ، حيث يستجيب هذا التعديل لتحقيق ثلاث أهداف أساسية:

• تمكين بنك الجزائر من ممارسة أفضل لصلاحياته من خلال :

- التفرقة على مستوى بنك الجزائر بين مجلس الإدارة ومجلس النقد و القرض،
- توسيع صلاحيات مجلس النقد و القرض
- تأسيس هيئة للرقابة،
- تدعيم استقلالية اللجنة المصرفية .

فالأمر 11/03 عمل على توسيع صلاحيات بنك الجزائر ووظائفه و العمليات التي يمكنه ممارستها من خلال المواد 35 الى 57 . وأما بشأن إدارة وتنظيم بنك الجزائر، فقد وضحت من خلال الفصل الثاني من الكتاب الثاني من هذا الأمر . حيث تحدد المادة 18 تركيبة مجلس إدارة بنك الجزائر و الذي يتكون من المحافظ رئيسا ، ثلاث نواب للمحافظ وثلاث موظفين ذوي أعلى درجة، معينين بموجب مرسوم من رئيس الجمهورية وبحكم كفاءتهم في المجالين الاقتصادي و المالي .

أما عن صلاحيات مجلس الإدارة فقد حددتها المادة 19 من نفس الأمر و الذي تخول له بموجب القانون الصلاحيات التالية:

⁴⁷⁶ من طرف الباحثة بتصرف اعتمادا على: -الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد و القرض ، الجريدة الرسمية ، العدد 27 ، 2003 .

- Abdelkrim Sadeg, Le système bancaire algérien,op,cit , p 24-25 .

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

- تنظيم بنك الجزائر وكذا فتح الفروع أو إلغائها ،
- ضبط اللوائح المطبقة في بنك الجزائر ،
- الموافقة على القانون الأساسي للمستخدمين ونظام رواتب أعوان بنك الجزائر ،
- يتداول بمبادرة من المحافظ بشأن جميع الاتفاقيات ،
- يفصل في شراء العقارات وفي التصرف فيها ،
- يحدد ميزانية بنك الجزائر ،
- يطلع بجميع الأمور التي تخص تسيير بنك الجزائر ،
- يضبط توزيع الأرباح ويوافق على مشروع التقرير الذي يرفعه المحافظ باسمه إلى رئيس الجمهورية ،

ولقد كان لهذا التعديل كذلك تأثير على تركيبة مجلس النقد و القرض و صلاحياته ، والذي أصبح بموجب المادة 58 يتشكل من أعضاء مجلس الإدارة و شخصيتين تختاران بحكم كفاءتهما في المسائل الاقتصادية و النقدية و تعينان بموجب مرسوم رئاسي (المادة 59) .

أما عن صلاحيات هذا المجلس ، فقد منح هذا التعديل لمجلس النقد و القرض صلاحيات واسعة شملتها المادة 62 من هذا الأمر والتي نلخص أهمها في :

- إصدار النقد و تغطيته ،
- تحديد مقاييس و شروط عمليات البنك المركزي ،
- تحديد السياسة النقدية و تقييمها ،
- تنظيم و تسيير غرف المقاصة ،
- ضمان سير وسائل الدفع و سلامتها ،
- تحديد شروط اعتماد البنوك و المؤسسات المالية و تراخيص فتحها ،
- تحديد المقاييس و النسب المالية و المحاسبية التي تطبق على البنوك و المؤسسات المالية ،
- حماية المودعين و البنوك
- تحديد أهداف سياسة سعر الصرف و تنظيم سوق الصرف .

أما فيما يخص تأسيس هيئة الرقابة ، فقد نصت المادة 26 من الأمر 11/03 على تولي حراسة بنك الجزائر من طرف هيئة مراقبة تتألف من مراقبين يعينان بمرسوم رئاسي و تكون لديهما المعارف اللازمة التي تمكنهما من أداء مهامهما المحددة في المادة 27 من نفس الأمر .

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

وشمل تعديل 2003 كذلك تدعيم استقلالية اللجنة المصرفية وتوسيع مهامها، من خلال الباب الثالث من هذا الأمر، حيث وضحت المادة 105 و المواد 106 الى 116 مهام اللجنة وتشكيلتها على التوالي. حيث تتمثل مهمة هذه اللجنة في مراقبة عمل البنوك و المؤسسات المالية ، ومراقبة مدى التزام هذه البنوك و المؤسسات باحترام الأحكام و القوانين التشريعية و التنظيمية في الدولة . وهي تتكون من المحافظ رئيسا وثلاث أعضاء يختارون بحكم كفاءتهم وقاضيين ينتدبان من المحكمة العليا .

• تعزيز الاتصال و التشاور بين بنك الجزائر و الحكومة في المجال المالي وذلك من خلال :

- إثراء محتوى وشروط التقارير الاقتصادية و المالية وتسيير بنك الجزائر (المواد من 28 الى 31) ،
- إنشاء لجنة مشتركة بين بنك الجزائر ووزارة المالية لتسيير الموجودات الخارجية و المديونية الخارجية،
- التداول الجيد للمعلومات المالية.

• توفير أحسن حماية للبنوك و المودعين وذلك من خلال :

- تعزيز الشروط و المعايير المتعلقة بتراخيص اعتماد البنوك ومسيريها وإقرار العقوبات الجزائية على مخالفيها (المواد 82- 95) ،
- تشديد العقوبات على كل الانحرافات أو التجاوزات في ممارسة المهنة المصرفية،
- يمنع على البنوك تمويل نشاط المؤسسات التابعة لمسيريها أو المساهمين فيها (المادة 104)
- تعزيز صلاحيات جمعية البنوك و المؤسسات المالية ABEF (المادة 96)
- تدعيم شروط عمل مركزية المخاطر (المادة 98)
- المساهمة في صندوق ضمان الودائع ، حيث تلتزم البنوك بالمشاركة في هذا الصندوق بعلاوة ضمان سنوية بنسبة 1 % على الأكثر من مبلغ ودائعها.

إن التعديلات السابقة لقانون النقد و القرض وبالرغم من إيجابياتها في تدعيم صلاحيات بنك الجزائر وتحقيق الاستقرار المالي و النقدي، إلا أنها ساهمت بشكل أو بآخر في تراجع استقلالية السلطة النقدية في الجزائر .

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

وهناك عدة أبحاث ودراسات حاولت قياس استقلالية بنك الجزائر ولعل أهمها الدراسة التي قام بها صندوق النقد العربي في 1996 من أجل تقييم درجة استقلالية البنوك المركزية في 11 بلد عربي من بينها بنك الجزائر، وذلك اعتمادا على معايير الاستقلالية المستوحاة من الدراسات التطبيقية التي أجريت لقياس درجة استقلالية البنوك المركزية في عدة دول خصوصا الدول المتقدمة. بالإضافة إلى محاولات عدة باحثين اقتصاديين جزائريين . وعموما كانت نتائج هذه الأبحاث تؤكد تراجع درجة الاستقلالية بانخفاضها من 0.4966 في ظل قانون النقد و القرض إلى 0.4642 في ظل التعديل 2003 478:

▪ التعديل الحالي لقانون النقد و القرض في 2010 479

تميزت سنة 2010 بإصلاح الإطار القانوني للبنوك و من ثم للسياسة النقدية من خلال صدور الأمر رقم 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2010 ، المعدل و المتمم للأمر رقم 03-11، المتعلق بالنقد و القرض. ، حيث تعزز هذه التدابير التشريعية الجديدة الإطار القانوني الذي ينظم القطاع المصرفي في الجزائر و تقوي الإرساء القانوني للاستقرار المالي كمهمة صريحة لبنك الجزائر، خاصة من زاوية مراقبة الخطر النظامي، إضافة إلى مهمته المتعلقة بتحقيق الاستقرار في الأسعار.

و إثر ذلك، يصبح لبنك الجزائر صلاحيات أوسع من حيث القيام بأي تحقيق على مستوى البنوك و المؤسسات المالية، خصوصا أن لمفتشي بنك الجزائر مهمة قيادة كل رقابة على مستوى هذه الهيئات و بالأخص لحساب اللجنة المصرفية. و عليه، فإن تعزيز صلاحيات بنك الجزائر يسمح بقدرة أكبر على الكشف المبكر لنقاط الضعف، و ذلك عبر متابعة أفضل للبنوك و المؤسسات المالية. في هذا الإطار، عزز بنك الجزائر قدراته في مجال اختبارات الصلابة، بالموازاة مع إتمام النظام الجديد لتنقيط البنوك و المؤسسات المالية، مستهدفا أفضل رقابة للمخاطر المصرفية (إشراف موجه نحو المخاطر).

⁴⁷⁸. للتفاصيل ارجع إلى: أ. عزوز علي، قياس استقلالية البنك المركزي في ظل الإصلاحات المصرفية الحديثة، مداخلة مقدمة ضمن أعمال

الملتقى الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة المذكور سابقا ، ص 38-45.

- صندوق النقد العربي، السياسات النقدية في الدول العربية ، نقاشات وبحوث، رقم 2، 1996، ص 95 .

⁴⁷⁹. للتفاصيل أكثر ارجع إلى: - التطورات الاقتصادية و النقدية لسنة 2010 وعناصر التوجه للسداسي الأول من سنة 2011 ، مداخلة محافظ

بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني في 16 أكتوبر 2011 ، مستخرج من الموقع الإلكتروني التالي :

www.bank-of-algeria.dz

- الأمر رقم 10 - 04 المؤرخ في 26 أوت 2010 المعدل و المتمم للأمر 03-11 و المتعلق بالنقد و القرض .

- Guide des banques et des établissements financiers en Algérie, Ed 2012, p 12.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

وعموما يمكن تلخيص أهم ما جاء وفق هذا التعديل في النقاط التالية:

- إن المساهمات الأجنبية في البنوك لا يمكن أن يسمح بها إلا في إطار الشراكة علما أن المساهمة المحلية لا تقل عن 51 % من رأس المال ،
- تحوز الدولة على مساهمة خاصة في رأس مال البنوك و المؤسسات المالية ذات رأس المال الأجنبي ،
- أي تنازل عن مساهمات أو حصص في البنوك أو المؤسسات المالية يجب أن يرخص بها مسبقا من طرف محافظ بنك الجزائر وفي ظل الشروط المنصوص عليها من طرف مجلس النقد و القرض ،
- تكمن مهمة بنك الجزائر إلى جانب مهمته الأساسية في الحفاظ على استقرار الأسعار في تمثيل الوضعية المالية الخارجية للجزائر وإعداد ميزان المدفوعات،
- يعمل بنك الجزائر على التأكد من سلامة وسائل الدفع ، غير العملة الائتمانية، وكذا إعداد المعايير المطبقة في هذا المجال وملاءمتها.
- يقوم بنك الجزائر بتنظيم وتسيير مركزية للمخاطر للمؤسسات ومركزية للمخاطر للعائلات ومركزية لعوارض الدفع،
- تلتزم البنوك و المؤسسات المالية وضمن الشروط المحددة من قبل مجلس النقد و القرض بوضع جهاز للرقابة داخي وجهاز للرقابة المطابقة، وأن تكون هذه الاجهزة ناجعة.

▪ تبني برامج تنموية جديدة

خلال هذه الفترة ونتيجة للراحة المالية التي أصبحت تعيشها البلاد ، تظهر بوضوح رغبة الدولة في انتهاج سياسة مالية تنموية تهدف أساسا إلى تنشيط الطلب الكلي، من خلال تحفيز المشاريع الاستثمارية العمومية الكبرى وخلق ديناميكية متواصلة في فعاليات النشاط الاقتصادي، وذلك عن طريق إطلاق برنامجين تنمويين ذاتيين وبعيدا عن تدخل الهيئات المالية الدولية وهما على التوالي⁴⁸⁰:

⁴⁸⁰. تلخيص الباحثة بتصرف بالرجوع إلى: - وليد عبد الحميد عايب، الآثار الاقتصادية الكلية لسياسة الإنفاق الحكومي، المرجع السابق، ص 232-229.

- محمد مسعي، سياسة الإنعاش الاقتصادي في الجزائر وأثرها على النمو، مجلة الباحث، عدد 10، 2012، جامعة قاصدي مرباح بورقلة، ص 147.

- عبد الرؤوف عبادة و عبد الغفار غطاس، أثر تذبذبات سعر النفط على النمو الاقتصادي في الجزائر، دراسة تحليلية وقياسية، من 1970 إلى 2008، ص 4-5 . مستخرج من الموقع الإلكتروني www.cread-dz.org/.../ABBADA-GHATTASS.PDF

- عمر عيو ، هودة عيو، جهود الجزائر في الألفية الثالثة لتحقيق التنمية المستدامة، مداخلة مقدمة ضمن أعمال الملتقى الوطني حول التحولات السياسية وإشكالية التنمية في الجزائر، الواقع و التحديات، جامعة حسيبة بن بوعلي الشلف.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

- برنامج الإنعاش الاقتصادي

غطى هذا البرنامج (المخطط الثلاثي) الفترة (2001 - 2004) وخصص له غلاف مالي أولي قدره 525 مليار دينار، أي ما يقارب 7 مليار دولار ، وهو برنامج ضخم مقارنة مع ما تم تسجيله من ارتفاع في احتياطي الصرف و الذي قدر في سنة 2000 ب 11.9 مليار دولار . ويهدف هذا البرنامج إلى تحقيق جملة من الأهداف نذكر أهمها :

- دعم النشاطات الانتاجية (الفلاحة، الصيد و الموارد المائية)
- تحقيق التنمية المحلية و البشرية (التنمية المحلية ، التشغيل، و الحماية الاجتماعية)
- تعزيز الخدمات العامة وتحسين الوضع المعيشي (التجهيزات الهيكلية للعمران، أحياء الفضاءات الريفية بالجبال و الهضاب و الواحات) .
- تنمية الموارد البشرية

وعلى إثر هذا البرنامج، شهد الاقتصاد الجزائري انتعاشا ملحوظا يظهر من خلال المؤشرات التالية:

- استثمار إجمالي بحوالي 46 مليار دولار
- ارتفاع نسب النمو الاقتصادي إلى مستويات مائتال ضعيفة ولكنها مقبولة عموما مقارنة مع السابق
- انخفاض نسبة البطالة
- وصول معدلات التضخم إلى أدنى مستوياتها
- انخفاض المديونية

- البرنامج التكميلي لدعم النمو

حيث جاء هذا البرنامج (الخماسي الأول) لمواصلة وتيرة البرامج و المشاريع التي سبق إقرارها وتنفيذها في إطار المخطط الأول ، وهو يغطي الفترة من 2005 إلى 2009 ، حيث قدرت الاعتمادات الأولية المخصصة لهذا المخطط ب 4203 مليار دج أي ما يقارب 55 مليار دولار . و تتمثل الأهداف الرئيسية لهذا البرنامج فيمايلي:

- تطوير البنية التحتية و الموارد البشرية
- تحديث وتوسيع الخدمات العامة

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

- تحديث الاقتصاد خاصة في ميدان التكنولوجيا الإعلام و الإتصال
- تحسين الظروف المعيشية للمواطن .
- رفع معدلات النمو الاقتصادي

وإضافة للبرنامجين السابقين سطرت الدولة برنامجا آخر لتوطيد النمو الاقتصادي أو كما يعرف بالمخطط الخماسي الثاني ، والذي سيغطي الفترة من 2010 إلى غاية 2014 بغلاف مالي أولي قدره 11.534 مليار دج أو ما يعادل تقريبا 155 مليار دولار .

▪ إنشاء صندوق ضبط الموارد 481

تأسس صندوق ضبط الموارد خلال سنة 2000 بموجب المادة 10 من قانون المالية التكميلي رقم 02/2000 الصادر في 27 جوان 2000، وذلك نتيجة الفوائض المالية المعتبرة التي سجلها الاقتصاد الجزائري و الناتجة عن الارتفاع القياسي لأسعار النفط في الأسواق العالمية ، حيث حقق رصيد الموازنة العامة للدولة فائض قدر ب 1213.2 مليار دج سنة 2000.

ومن أجل استغلال أمثل لهذه الفوائض واستعمالها في الحفاظ على استقرار الموازنة العامة ، وتخوفا من تقلبات أسعار النفط ، قررت السلطات الحكومية إنشاء صندوق لضبط إيرادات الجباية البترولية يعمل على امتصاص هذا الفائض .

ويصنف صندوق ضبط الموارد ضمن الحسابات الخاصة للخزينة أي أنه حساب مستقل عن الموازنة العامة يسير من طرف وزارة المالية ، وتتمثل أهم أهدافه بموجب قانون 2000 في تمويل عجز الموازنة العامة الناتج عن انخفاض إيرادات الجباية البترولية، بالإضافة إلى تخفيض المديونية العمومية (الخارجية على وجه الخصوص) ، وهو ما يظهر جليا من خلال نص المادة 10 كمايلي: "يفتح في كتابات الخزينة حساب تخصيص رقم 302/103 بعنوان صندوق ضبط الموارد ويقيد في هذا الحساب:

481 . من طرف الباحثة بتصرف اعتمادا على : - نبيل بوفليح، عبد القادر لعاطف، فعالية صندوق ضبط الموارد كأداة لتوظيف مداخيل الثروة البترولية في الجزائر، مداخلة في المؤتمر العلمي الدولي حول التنمية المستدامة و الكفاءة الاستخدامية للموارد المتاحة ، أيام 07 و 08 أبريل 2008 ، جامعة فرحات عباس، سطيف.

- نبيل فليح، صندوق ضبط الموارد في الجزائر أداة لضبط و تعديل الميزانية العامة في الجزائر ، مقال منشور في مجلة شمال إفريقيا ، العدد الأول، جامعة حسيبة بن بوعلي ، الشلف، ص 237-244.
- د، عبد المجيد قدي، الاقتصاد الجزائري و النفط، فرص أم تهديدات، مداخلة مقدمة ضمن أعمال المؤتمر نفسه، ص 6.
- سعد الله داود، الأزمات النفطية و السياسات المالية في الجزائر ، دار هومة للطباعة و النشر ، الجزائر، 2013، ص 194-200

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

- في باب الإيرادات :
- فوائض القيمة الحبابية الناتجة عن مستوى أعلى لأسعار المحروقات على تلك المتوقعة ضمن قانون المالية
- كل الإيرادات الأخرى المتعلقة بسير الصندوق

- في باب النفقات :
- ضبط نفقات و توازن الميزانية المحددة عن طريق قانون المالية السنوي و الحد من المديونية العمومية
- تخفيض الدين العمومي
- إن الوزير المكلف بالمالية هو الأمر الرئيسي بصرف هذا الحساب
- تحدد كفاءات تطبيق أحكام هذه المادة عن طريق التنظيم .

ومنذ إنشاء هذا الصندوق ، صدرت عدة مراسيم وتعليمات حددت مكونات الصندوق وكيفية تسييره وتمثل فيمايلي :

- مرسوم تنفيذي رقم 67/02 الصادر في 2002/06/06 و الذي يحدد كيفية سير حساب التخصيص الخاص رقم 103/302 صندوق ضبط الموارد.
- قرار رقم 122 الصادر بتاريخ 2002/06/16 للسيد وزير المالية و الذي يحدد الإيرادات و النفقات المحسومة من حساب التخصيص الخاص رقم 103/302 صندوق ضبط الموارد
- تعليمة رقم 15 الصادرة في 2002/06/18 و التي تحدد شروط التطبيق المحاسبي للمرسوم التنفيذي رقم 67/02 و المحدد لكيفية سير الصندوق .

كما عرف القانون الأساسي لصندوق ضبط الموارد تعديلات أهمها تعديل 2004، بموجب قانون المالية لسنة 2004 ، و الذي اظاف تسيقات بنك الجزائر الموجهة للتسيير النشط للمديونية الخارجية كمصدر من مصادر تمويل هذا الصندوق، ويعود ذلك أساسا إلى تحسن الوضع المالي لبنك الجزائر نتيجة ارتفاع احتياطاته من العملة الصعبة ،من جهة، وإلى اتباع بنك الجزائر لاستراتيجية جديدة للتسيير النشط للمديونية و المتمثلة في الدفع المسبق للمديونية الخارجية، أي قبل حلول آجال استحقاقها، من جهة أخرى،.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

وكذا تعديل 2006، بموجب قانون المالية التكميلي لسنة 2006 و الذي عدل بدوره هدف الصندوق ليشمل تمويل عجز الخزينة العمومية وليس فقط الموازنة العامة، شريطة أن لا يقل رصيد الصندوق عن 740 مليار دج ، علما أن العجز هنا لا يقتصر فقط على العجز الناجم عن انخفاض الإيرادات الجبائية ، بل يساهم في تمويل العجز مهما كان سببه أو مصدره ولكن فقط في ظل القيد المشروط سابقا.

فصندوق ضبط الموارد ومن خلال ما خول له من أدوار فإنه يلعب دوره كأداة من أدوات السياسة المالية للدولة من خلال الحفاظ على استقرار الموازنة العامة و تخفيض حجم الدين العام . كما أن هذا الصندوق يدعم بدوره السياسة النقدية في الحفاظ على استقرار الأسعار . كما أنه أداة في يد الحكومة لتحقيق التنمية المستدامة 482.

II -2-2- إدارة وتسيير السياسة النقدية المعاصرة (2000-2012)

يعرف الاقتصاد الجزائري ابتداء من سنة 2000، تغيرات إيجابية في مجملها ناتجة أساسا عن الارتفاع الكبير و المتواصل لأسعار النفط ابتداء من سنة 2000، والتي أصبحت تعرف، كما ذكرنا سابقا، بالطفرة النفطية ، ويظهر هذا الارتفاع في أسعار النفط خلال هذه الفترة بالأرقام كما هو موضح في الجدول و الشكل البياني التاليين:

الجدول رقم-15:- تطور أسعار البترول من 2000 إلى 2012

دولار/ للبرميل

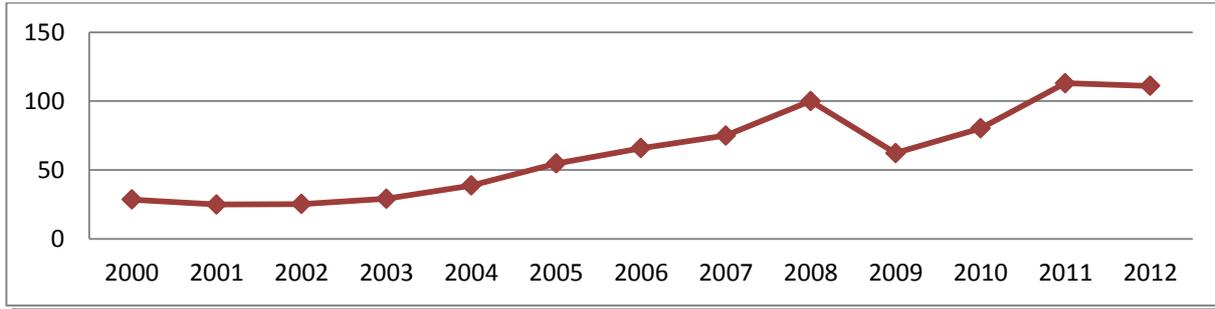
السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
سعر البرميل	28.5	24.85	25.24	29.03	38.66	54.64	65.85
السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
سعر البرميل	74.95	99.97	62.25	80.15	112.94	111.045	

المصدر: Rappports 2004, 2006, 2010, 2011, 2012 de la Banque d'Algérie

482- لتفاصيل أكثر بشأن أدوار صندوق ضبط الموارد ارجع إلى: سعد الله داود، الأزمات النفطية و السياسات المالية في الجزائر، المرجع السابق،

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

الشكل رقم 33- تطور سعر البرميل (2000 - 2012)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول

يظهر جليا الارتفاع المتواصل لأسعار البترول طيلة فترة الألفينيات من 28.5 دولار /لبرميل سنة 2000 إلى 99.97 دولار /لبرميل سنة 2008، لينخفض بشكل ملحوظ على إثر الصدمة النفطية سنة 2009 إلى 62.25 دولار /لبرميل ، ولكنه سرعان ما عاود الارتفاع ابتداء من السادس الثاني من سنة 2009 ليرتفع إلى 80.15 دولار /لبرميل سنة 2010 وما زال في الارتفاع لغاية السنة الحالية. هذا الارتفاع في أسعار البترول انعكس على تحسن محيط السياسة النقدية التي تتم إدارتها حاليا في محيط اقتصادي كلي يتميز بمؤشرات إيجابية .

▪ مميزات المحيط الاقتصادي الكلي للسياسة النقدية الحالية في الجزائر.

يدير بنك الجزائر السياسة النقدية الحالية في إطار محيط اقتصادي كلي يتميز بتحسن أغلب مؤشرات الخارجية منها و الداخلية ، وهو ما جعل الاقتصاد الوطني منذ سنة 2000 يعيش في راحة مالية كبيرة. ويمكن تلخيص أهم هذه المؤشرات وبالأرقام كمايلي :

- **تطور احتياطات الصرف :** حيث نتج عن ارتفاع أسعار البترول و من خلفها ارتفاع صادرات النفط، دخول موارد مالية هائلة أدت إلى تراكم كبير في احتياطات الصرف كما يوضحه الجدول و الشكل البياني الممثل له:

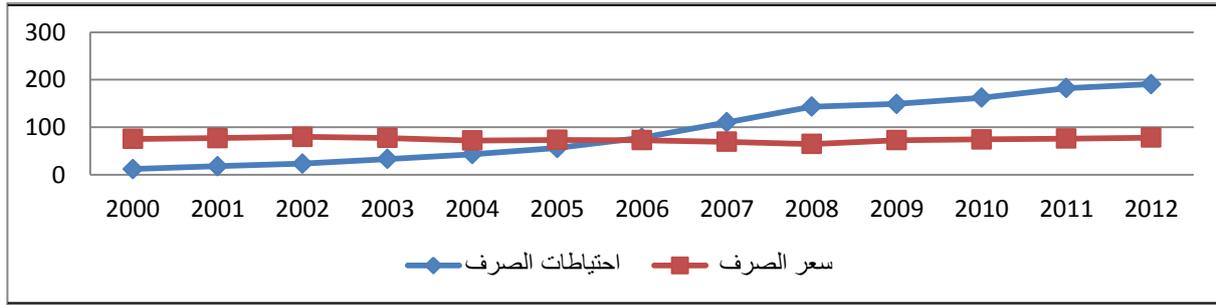
الجدول رقم 16- : تطور احتياطات الصرف و سعر الصرف من (2000 - 2012)

		مليار دولار					
السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
احتياطات الصرف	11.90	17.96	23.11	32.92	43.11	56.18	77.78
سعر الصرف	75.3	77.2	79.7	77.4	72.1	73.3	72.6
السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
احتياطات الصرف	110.18	143.10	148.91	162.22	182.2	190.6	
سعر الصرف	69.3	64.6	72.6	74.4	76.05	78.1	

المصدر: Rapports 2003, 2005, 2009, , 2011, 2012 de la Banque d'Algérie:

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

الشكل رقم 34- تطورا احتياطات الصرف و سعر الصرف (2000 - 2012)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول

يلاحظ من خلال الجدول و الشكل البياني قفزة احتياطات الصرف من 11.90 مليار دولار سنة 2000 إلى 162.22 مليار دولار سنة 2010 ، مع الإشارة إلى استقرار هذه الاحتياطات سنة 2009 نتيجة الصدمة النفطية، لتعاود الارتفاع بقوة بداية من 2010 ولغاية السنة الحالية، وهو ما ينعكس على الوضعية الخارجية الصلبة للاقتصاد الوطني و التي أكسبته مناعة ضد الصدمات الخارجية . كما تجدر الإشارة أن هذا التراكم السريع لاحتياطات الصرف في الجزائر جعلها شبيهة بدول جنوب شرق آسيا ودول أوروبا الشرقية وكذا دول أمريكا اللاتينية .

انعكست الوضعية السابقة للاحتياطات الخارجية على تطور سعر الصرف خلال السنوات الأخيرة ، حيث شهد هذا الأخير وابتداء من سنة 2003 استقرارا نسبيا بتقلبه في مجال 65 إلى 78 دج مقابل 1 دولار ، وهو ما يجعل الجزائر تعيش حاليا في راحة مالية .

- **تطور المديونية الخارجية :** حيث شهدت المديونية الخارجية للجزائر انخفاضا كبيرا راجع إلى سياسة التسديد المسبق للديون ابتداء من سنة 2004 نتيجة ارتفاع أسعار النفط وتراكم احتياطات الصرف ، هذا الانخفاض يظهر جليا من خلال الجدول و الشكل البياني التاليين :

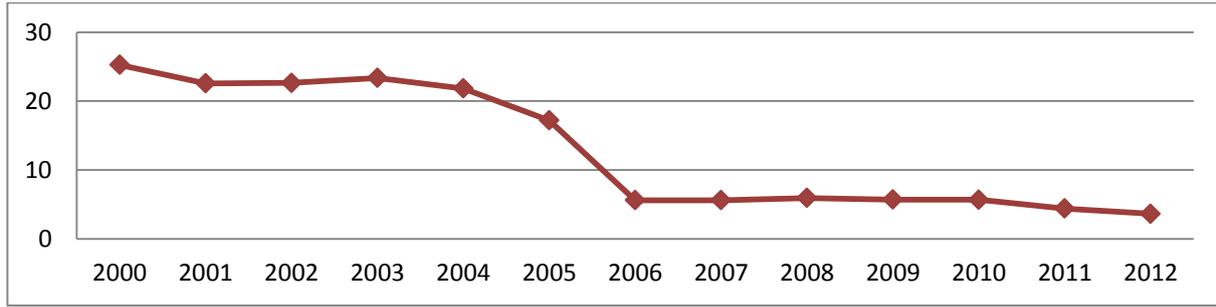
الجدول رقم 17-: تطور المديونية الخارجية من (2000 - 2012)

		مليار دولار					
السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
المديونية الخارجية	25.26	22.57	22.64	23.35	21.82	17.19	5.61
السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
المديونية الخارجية	5.60	5.92	5.687	5.681	4.405	3.637	

المصدر : Bulletin statistique trimestrielle, N° 21 mars 2013 , P 16.
Bulletin statistique trimestrielle 2004 , N°4, septembre 2008, p 11
Rapports 2004, 2007, 2009, 2012 de la Banque d'Algérie.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

الشكل رقم 35- تطور المديونية الخارجية (2000 - 2012)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول

نلاحظ انخفاض جد ملحوظ في نسبة الديون الخارجية للجزائر خصوصا مع بداية سنة 2005 وذلك بعد التسديد المسبق لهذه الديون ، حيث انخفضت المديونية الخارجية من 25.26 مليار دولار سنة 2000 إلى 21.82 مليار دولار سنة 2004، ليتسارع هذا الانخفاض بنسب كبيرة من 17.19 مليار دولار سنة 2005 إلى 5.45 مليار دولار سنة 2010. فانخفاض المديونية الخارجية يسمح للاقتصاد الوطني من التخلص من عبء الديون للخارج من جهة، ومن جهة أخرى، توجيه الموارد المالية المتاحة نحو تحقيق التنمية الاقتصادية .

- تطور رصيد الحساب الجاري الخارجي : حيث شهد حساب العمليات الجارية فائضا منذ سنة 2000، راجع إلى الوضعية المالية المريحة للاقتصاد الوطني و الناتجة عن استمرار تراكم احتياطات الصرف مع الارتفاع المتزايد للصادرات النفطية ، وهو ما يتضح من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم-18:- تطور رصيد حساب العمليات الجارية من (2000 - 2012)

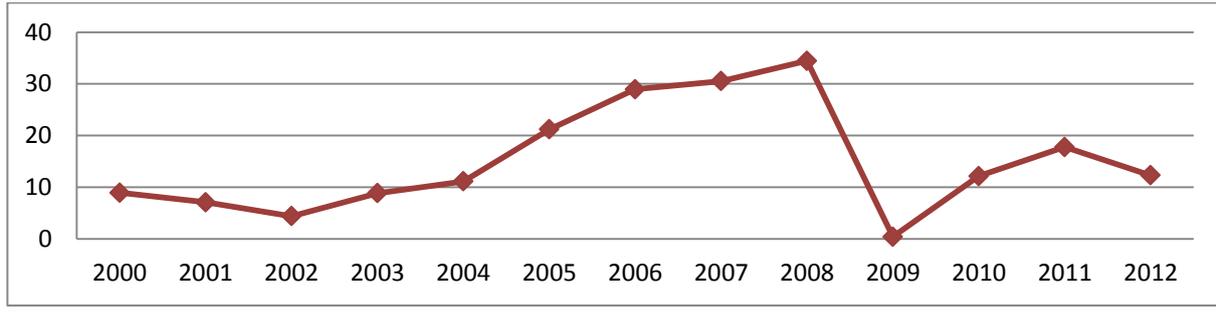
مليار دولار

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
رصيد الميزان الجاري	8.93	7.06	4.37	8.84	11.12	21.18	28.95
السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
رصيد الميزان الجاري	30.54	34.45	0.40	12.15	17.76	12.30	

المصدر: Rappports 2004, 2007, 2009, , 2011 de la Banque d'Algérie

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

الشكل رقم 36- تطور رصيد الحساب الجاري (2000 - 2012)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول

يظهر من الجدول والشكل استمرار تسجيل الفائض على مستوى ميزان العمليات الجارية بانتقاله من 8.93 مليار دولار سنة 2000 إلى 34.45 مليار دولار سنة 2008 ، ليشهد انخفاضا ملحوظا إلى أدنى مستوى خلال سنة 2009 بحوالي 0.4 مليار دولار بسبب الصدمة النفطية الناتجة عن انخفاض أسعار البترول ، ولكنه عاد للارتفاع من جديد ابتداء من سنة 2010 .

• **تطور الإيرادات النفطية:** حيث شهدت الإيرادات العامة للدولة نموا معتبرا نتيجة الارتفاع المتزايد للإيرادات النفطية الناتجة عن الارتفاع في الصادرات النفطية. فقد كانت مساهمة هذه الإيرادات النفطية كبيرة في زيادة الإيرادات العامة مقارنة مع النفقات العامة للموازنة العامة للدولة، وهو ما انعكس إيجابا على رصيد الموازنة الذي سجل طيلة هذه الفترة فائضا. يظهر هذا التطور من خلال الجدولين التاليين و الشكليين البانين الممثلين لهما:

الجدول رقم 19-: تطور الإيرادات النفطية والإيرادات خارج النفط من (2000 - 2012)

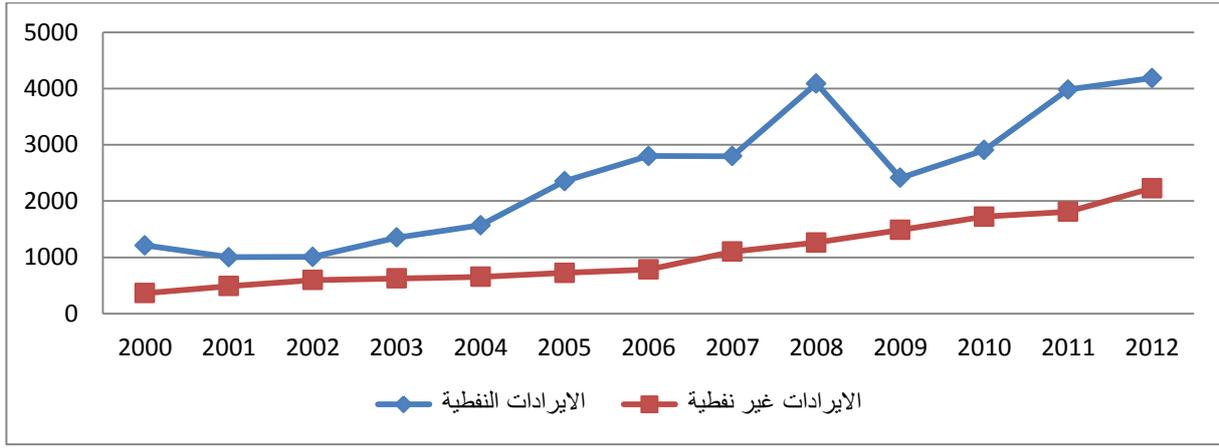
مليار دج

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
الإيرادات من المحروقات	1213.2	1001.4	1007.9	1350	1570.7	2352.7	2799
الإيرادات خارج المحروقات	364.9	488.5	595.1	624.3	652.5	724.2	783
السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
الإيرادات من المحروقات	2796.8	4088.6	2412.7	2905	3979.7	4184.0	
الإيرادات خارج المحروقات	1101.8	1263.3	1487.8	1723.7	1810.4	2227.2	

المصدر: Rapports 2004, 2007, 2008, , 2010, 2012 de la Banque d'Algérie:

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

الشكل رقم -37- تطور الإيرادات النفطية وخارج النفط (2000 - 2012)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول

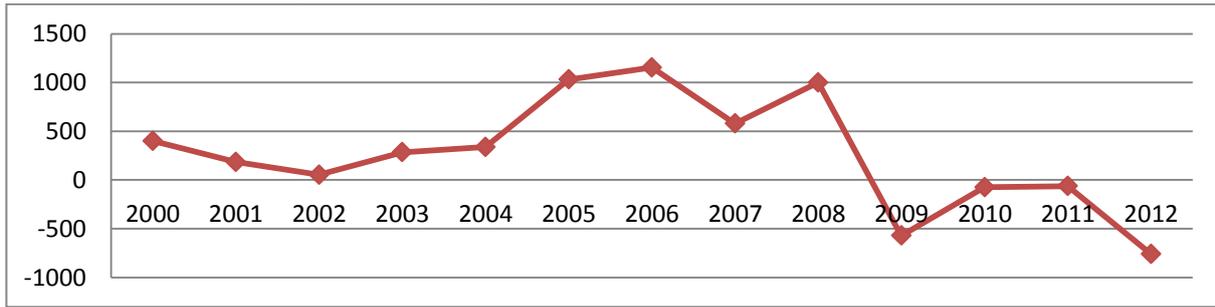
الجدول رقم-20-: تطور رصيد الموازنة العامة من (2000 - 2012)

مليار دج

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
رصيد الموازنة العامة	400	184.5	52.6	284.2	337.9	1030.6	1153.8
السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
رصيد الموازنة العامة	579.3	999.5	570.3-	74-	-63.5	-758.6	

المصدر: Rappports 2004, 2007, 2009, , 2011 de la Banque d'Algérie:

الشكل رقم -38- تطور رصيد الموازنة العامة (2000 - 2012)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول

يظهر من خلال الجدولين و الشكلين السابقين التطور المهم و المتزايد للإيرادات النفطية طيلة هذه الفترة باستثناء سنة 2009 ، وذلك مقارنة مع تطور الإيرادات خارج المحروقات التي تبقى مساهمتها في الإيرادات العامة ضئيلة .

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

هذا التزايد في الإيرادات النفطية الذي انعكس على تسجيل الفاض في الموازنة طيلة هذه الفترة باستثناء سنة 2009 التي سجلت عجزا معتبرا بدأ بالتناقص ابتداء من 2010.

إن الوضعية السابقة آلت إلى تشكيل فوائض نقدية كبيرة على مستوى المنظومة المصرفية ، حيث عرف بنك الجزائر تراجع في موجوداته الداخلية الناتجة عن الانخفاض التدريجي لمديونية الخزينة العمومية واستمرار تراكم الادخارات المالية من طرف الخزينة، خصوصا مع تراكم الموارد النقدية على مستوى صندوق ضبط الموارد ، لتصبح الخزينة العمومية طيلة هذه الفترة دائنا صافيا لمجموع القطاع البنكي. كما أدت هذه الفوائض النقدية إلى ارتفاع السيولة على مستوى النظام المصرفي⁴⁸³ والناتجة أساسا عن الارتفاع المتزايد في حجم الودائع تحت الطلب. إذن أصبح الاقتصاد الوطني يشهد ظاهرة جديدة تتمثل في فائض الادخار على الاستثمار و التي تتجلى من خلال المؤشرات التالية:

- تطور ودائع الخزينة والمستحقات عليها لدى بنك الجزائر : حيث شرعت الخزينة العمومية في تسديد ديونها اتجاه بنك الجزائر نتيجة فائض الادخار الصافي وهو ما يظهر من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم-21-: تطور ودائع الخزينة والمستحقات عليها من (2000 - 2012)

مليار دج

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
ودائع الخزينة في الحساب الجاري	317.3	414.1	430.6	591.5	1029.3	2082.2	3222.5
المستحقات على الخزينة	146.3	139.07	131.77	124.47	117.17	109.4	729.21
السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
ودائع الخزينة في الحساب الجاري	3295.2	4359.8	4396.2	4922.5	5461.4	5773.5	
المستحقات على الخزينة	0	0	0	0	0	0	

المصدر:

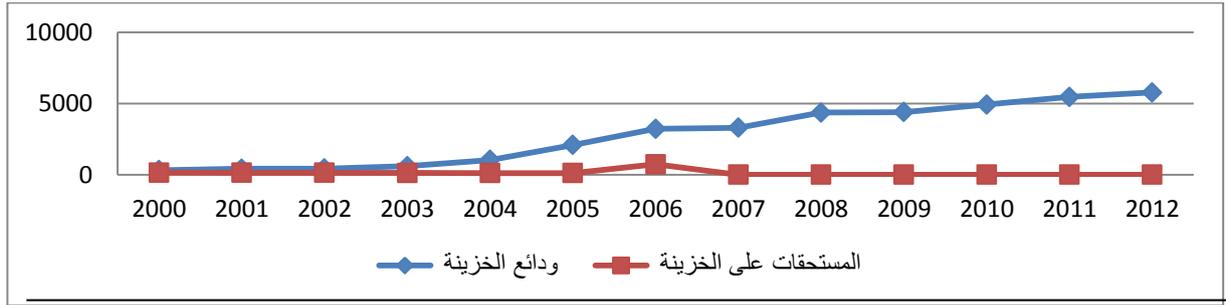
Bulletin statistique de la Banque d'Algérie-séries rétrospectives- statistiques monétaires 1964-2011, juin 2012 ; p 51.52.63.64.65.66.

Bulletin statistique trimestrielle, N° 21 mars 2013 , P 7-9 .

⁴⁸³ فضيل رايس، تحولات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2000-2009) ، مجلة الباحث، العدد10، جامعة ورقلة، 2012، ص 76.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

الشكل رقم -39- تطور ودائع الخزينة ومستحققاتها (2000 - 2012)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول

نلاحظ من خلال الجدول والشكل البياني الارتفاع المستمر و المتصاعد لودائع الخزينة العمومية في الحساب الجاري لدى بنك الجزائر نتيجة تراكم الموارد المالية للخزينة، حيث تضاعفت هذه الودائع بحوالي 16 مليار دينار خلال الفترة من 2000 الى 2010 بانقالتها من 317.3 مليار دج سنة 2000 إلى 4922.5 مليار دج سنة 2010.

وفي المقابل عرفت مستحققات الخزينة لدى بنك الجزائر تراجعا جد ملحوظ نتيجة تسديد الخزينة العمومية لديونها اتجاه البنك المركزي ابتداء من سنة 2001 ، حيث تراجعت هذه المستحققات تدريجيا لتتعدم نهائيا ابتداء من سنة 2007 ، حيث سددت الخزينة نهائيا ديونها اتجاه بنك الجزائر .

• تطور الإيرادات النقدية لصندوق ضبط الموارد : حيث شهد هذا الصندوق تراكم مهم في إيراداته الناتجة عن ارتفاع أسعار البترول خصوصا منذ سنة 2002 وهو ما يتضح من الجدول والشكل البياني التاليين :

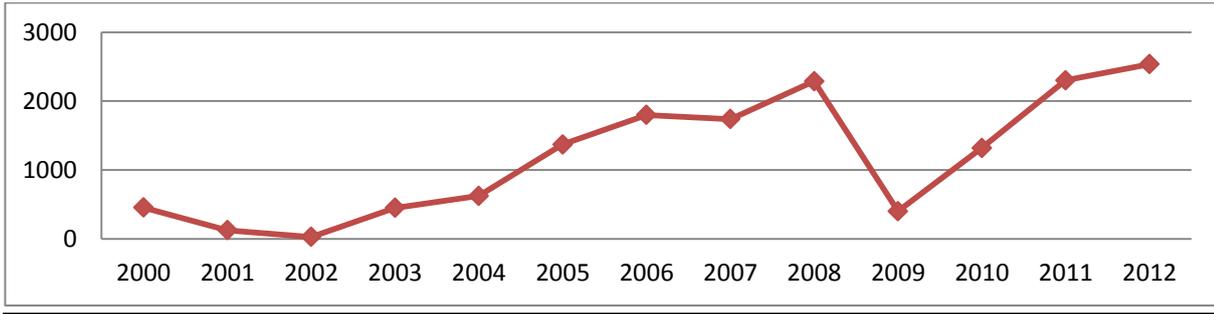
الجدول رقم -22- : تطور إيرادات صندوق ضبط الموارد من (2000 - 2012)

السنوات		مليار دج					
2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	إيرادات الصندوق
1798	1368.8	623.5	448.9	26.5	123.9	453.2	إيرادات الصندوق
السنوات	2012	2011	2010	2009	2008	2007	إيرادات الصندوق
	2535	2300.3	1318.3	400.7	2288.2	1738.8	إيرادات الصندوق

المصدر: Rappports 2004, 2007, 2009, , 2011, 2012 de la Banque d'Algérie:

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

الشكل رقم 40- تطورايرادات صندوق ضبط الموارد (2000 - 2012)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول

يظهر جليا الارتفاع المتزايد لإيرادات صندوق ضبط الموارد بانتقالها من 123.9 مليار دج سنة 2001 إلى 2288.2 مليار دج سنة 2008 لتشهد انخفاضا محسوسا سنة 2009 بسبب الانخفاض في أسعار البترول، لتقفز من جديد سنة 2010 إلى 1318.3 مليار دج وما تزال في الارتفاع لغاية السنوات الأخيرة نتيجة الارتفاع المتواصل في أسعار البترول .

• **تطور السيولة المصرفية :** حيث تشهد البنوك عموما و البنوك التجارية على وجه الخصوص تراكما ملحوظا في مواردها المالية مما انعكس على فائض سيولتها ابتداء من سنة 2000 ولغاية السنوات الأخيرة، حيث يرجع هذا الفائض في السيولة أساسا إلى الارتفاع في حجم الموجودات الخارجية الصافية لبنك الجزائر باعتبارها السبب الرئيسي، ويضاف لها ارتفاع ودائع الخزينة العمومية في الحساب الجاري لدى بنك الجزائر متضمنة إيرادات صندوق ضبط الموارد وكذا ارتفاع حجم النقود الائتمانية المتداولة خارج الجهاز المصرفي. ويظهر فائض السيولة المصرفية من خلال الجدول و الشكل البياني الممثل له كمايلي :

الجدول رقم-23 : تطور السيولة المصرفية من (2003 - 2012)

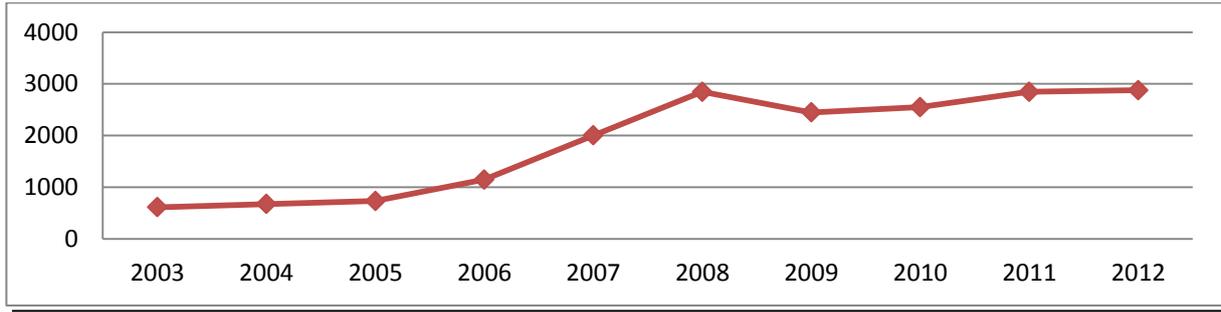
مليار دج

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007
السيولة المصرفية	611.2	673	732	1146	2001.18
السنوات	2008	2009	2010	2011	2012
السيولة المصرفية	2845.95	2447.36	2549.71	2845,10	2876,26

المصدر: فضيل رايس، تحولات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2000-2009) ، المرجع السابق، ص 83
Rapports 2010,2011, 2012 de la Banque d'Algérie .

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

الشكل رقم 41- تطور السيولة المصرفية (2003 - 2012)



المصدر : من اعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول

يظهر بوضوح الارتفاع المتواصل للسيولة المصرفية من 611.2 مليار دج سنة 2003 إلى 2549.71 مليار دج سنة 2010 . وما تجدر ملاحظته هو أن تراكم هذه الموارد المالية على مستوى البنوك يتجاوز منذ 2001 القروض الداخلية (قروض للدولة وللأقتصاد) خصوصا للقطاع الانتاجي و التي تشهد تباطؤا في حركيتها مقابل ما هو متوفر من موارد ضخمة. هذا الفائض المتراكم أدى إلى امتناع البنوك عن إعادة التمويل لدى بنك الجزائر لتصبح السوق النقدية خارج السيطرة.

إن الوضع السابق إنما يرجع في الواقع إلى ضعف النظام المصرفي في الجزائر وعدم قدرته عن الاستغلال الأمثل لهذه الموارد المالية خصوصا في ظل محدودية السوق المالية التي كان بإمكانها أن تلعب دورا كبيرا في استغلال الموارد المالية المتراكمة وتوظيفها في استثمارات إنتاجية من شأنها تنمية البنية الإنتاجية الوطنية .

▪ أهداف السياسة النقدية الحالية في الجزائر⁴⁸⁴

إن فائض السيولة المسجل على مستوى السوق النقدية في الجزائر ابتداء من 2000، يضع بنك الجزائر في موضع القلق من عودة الضغوطات التضخمية بعد استقرارها نسبيا عند مستويات متدنية منذ 1997 . فالهدف النهائي للسياسة النقدية يتمثل ومنذ 1997 في المحافظة على المستويات المتدنية للتضخم و المسجلة في السنوات السابقة ومن ثم ضمان تحقيق الاستقرار في الأسعار في المدى المتوسط و الطويل وبمعدل تضخم مستهدف يقدر ب 3 % ابتداء من 2003 ، ليتم توسيع مجال التضخم المستهدف ما بين 3 % و 4 % ابتداء من سنة 2007 ولغاية السنوات الأخيرة، بسبب مخاطر التضخم المستورد والنتائج أساسا عن ارتفاع أسعار المواد الغذائية.

⁴⁸⁴ . Rapport annuel de la Banque d'Algérie, 2011, p 112- 113 .

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

فبنك الجزائر يركز حاليا في إدارته للسياسة النقدية على هدف استقرار الأسعار على حساب الأهداف الأخرى المحددة في إطار قانون 10/90 و الأمر 11/03، و المتمثلة في استقرار أسعار الصرف مع الاستعمال التام للموارد ونمو سريع للاقتصاد، وذلك كرد فعل لتكوين السيولة النقدية المفرطة والتي وضعت بنك الجزائر في موقف صعب أمام غياب استراتيجية وطنية شاملة في ظرف يتطلب مشاركة جميع الأطراف لاستغلال فائض السيولة وتحويله لتمويل القطاع الحقيقي ومن ثم تخفيف حدة البطالة التي مازالت تشهد مستويات مرتفعة .

و تحقيق الهدف النهائي للسياسة النقدية الحالية في الجزائر يتم عن طريق هدفين وسيطين يتمثلان في تحديد معدلات نمو المجاميع النقدية و القرضية سنويا، حيث يعرض بنك الجزائر لمجلس النقد و القرض في بداية كل سنة ، توقعاته بشأن تطور المجاميع النقدية و القرضية ويقترح أدوات السياسة النقدية الكفيلة بتحقيق هذه الاهداف الوسيطة ومن ثم تحقيق الهدف النهائي . وتستند هذه البرمجة النقدية على افتراضات تتعلق خصوصا بتطور الناتج الداخلي الخام ، وتطور عمليات الخزينة العمومية ، وأسعار المحروقات وكذا تطور موازين المدفوعات ومعدل سعر الصرف الإسمي الفعلي (في ظل استقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي).

وإن التأكيد على هدف الاستقرار في الأسعار كهدف نهائي للسياسة النقدية في الجزائر تدعم مؤخرا من خلال تعديل الأمر 11/03 بموجب الأمر رقم 04/10 الصادر في 26 أوت 2010 و المعدل والمتمم للأمر السابق له و المتعلق بالنقد و القرض ، حيث يؤكد هذا الأمر على هدف استقرار الأسعار كهدف معلن للسياسة النقدية مع الاحتفاظ بالأهداف الكمية النقدية، و هذا ما يعطي في الواقع، دورا للمجاميع النقدية و القرضية في إدارة السياسة النقدية من طرف بنك الجزائر، بينما يأخذ توقع التضخم في الأجل القصير، من الآن فصاعدا، أهمية خاصة.

وتجدر الإشارة في إطار توقع التضخم على المدى القصير أن بنك الجزائر كان قد طور أداة ملائمة منذ سبتمبر 2009، أي نموذج توقع تضخم لأجل قصير ، لغرض التوقع الشهري لمعدل التضخم و تطوره لأفق سنة واحدة. على سبيل المثال، لم يتعد فارق توقع المتوسط السنوي للتضخم لنهاية سنة 2010 المنجز في سبتمبر 2010 إلا ب 0,14% نقطة مئوية من معدل التضخم المحقق و المحسوب من طرف الديوان الوطني للإحصائيات لشهر ديسمبر (3,91%). و بالتالي، بقي متوسط التضخم السنوي قريب من التوقعات قصيرة الأجل. يعد هذا المعدل للتضخم في تراجع مقارنة مع الارتفاع في الأسعار في نهاية 2009 (5,74%) بنتاغم مع هدف التضخم المحدد من قبل مجلس النقد و القرض (4%)، + أو - نقطة واحدة) بموجب الأمر الصادر سنة 2010.

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

▪ أدوات السياسة النقدية الحالية في الجزائر⁴⁸⁵

سعيًا منه لتحقيق الأهداف النهائية و الوسيطة للسياسة النقدية في الجزائر ، يسعى بنك الجزائر إلى احتواء فائض السيولة بالكامل في السوق النقدية مستحدثًا أساليب جديدة للرقابة الغير مباشرة إلى جانب الأساليب السابقة ، وعموما تتمثل أهم الأدوات الغير مباشرة التي يعتمد عليها بنك الجزائر منذ سنة 2000 ولغاية الوقت الحالي فيما يلي:

- **وسيلة الاحتياطي الإجباري** : فبعد أن كان يصعب تطبيق هذا الأسلوب في التسعينات، أصبحت هذه الأداة تستعمل بشكل نشط طيلة هذه العشرية وذلك على إثر فائض السيولة المصرفية. وعليه لجأ بنك الجزائر إلى رفع معدل الاحتياطي الإجباري بهدف امتصاص الفائض من السيولة في السوق النقدية. وتم توضيح الإطار العملي لهذه الأداة وفق التنظيم رقم 04-02 الصادر في 4 مارس 2004، و المحدد لشروط تكوين الحد الأدنى من الاحتياطات الإجبارية .

- **استرجاع السيولة** : تم دخول هذه الأداة حيز التطبيق بموجب التعليم رقم 02/02 الصادرة في 11 أبريل 2002 والتي أدخل بموجبها أسلوب استرجاع السيولة ل 7 أيام ضمن أساليب تدخل البنك المركزي الجزائري في السوق النقدية، ليتم تدعيمها لاحقا بأسلوب استرجاع السيولة ل ثلاثة أشهر من أوت 2005.

وبموجب هذا الأسلوب يعلن بنك الجزائر عن رغبته في امتصاص السيولة من السوق النقدية عن طريق المناقصة وذلك بعرض المبلغ المراد سحبه بمعدل فائدة يعين من طرف بنك الجزائر نفسه. علما أن هذه الوسيلة هي الأكثر مرونة لأنه يمكن تعديلها يوميا مقارنة مع أداة الاحتياطي الإجباري .

- **تسهيله الوديعة المغلة للفائدة** : و التي تم إقرارها بموجب التعليم رقم 05/04 الصادرة في 14 جوان 2005، حيث تلجأ البنوك لتشكيل ودائع على مستوى البنك المركزي إما ل 24 ساعة أو ل 7 أيام أول 3 أشهر مقابل عائد يحدده بنك الجزائر . فهذه الوسيلة منحت مرونة كبيرة للبنوك في تسيير ميزانياتها .

⁴⁸⁵ تلخيص من طرف الباحثة بالاعتماد على: - التنظيم رقم 04-02 الصادر في 4 مارس 2004

- التعليم رقم 02/02 الصادرة في 11 أبريل 2002

- التعليم رقم 05/04 الصادرة في 14 جوان 2005

- les rapports annuel de la banque d'Algérie, 2003,2005,2009,2010,2011,2012 .

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

و تجدر الإشارة أن إعادة الخصم، ونظام الأمانات ومناقصات القروض، لم يعد يعتمد عليها بنك الجزائر حاليا وذلك بسبب عدم اكتتاب البنوك في مناقصات القروض وعدم لجوئها إلى الأمانات. فهدف البنك المركزي لم يعد هو ضخ السيولة بل امتصاص الفائض من السيولة .

كما ننوه كذلك أنه في سنة 2009، تم تدعيم الإطار التنظيمي لهذه الأدوات وذلك بعد صدور التنظيم رقم 09-02 المؤرخ في 26 ماي 2009⁴⁸⁶ و المتعلق بعمليات وأدوات وإجراءات السياسة النقدية .

ويظهر تطور معدلات أدوات السياسة النقدية خلال هذه العشرية وبالأرقام من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم-24- : تطور معدلات عمليات بنك الجزائر من (2000 - 2012)

نداءات العروض		استرجاع السيولة		المعدل المستهدف لنظام الأمانات ل 24 ساعة %	معدل إعادة الخصم %	معدل حساب الاحتياطي الإجباري %	معدل المكافئة في الاحتياطي الإجباري %	
المعدل المستهدف لنناقصات القروض %	تسهيلات الودائع %	استرجاع السيولة ل 3 اشهر %	استرجاع السيولة ل 7 أيام %					
8.25	-	-	-	10.75	6.00	-	-	2000
8.25	-	-	-	8.75	6.00	3.00	-	2001
8.25	-	-	2.75	8.75	5.50	4.25	2.50	2002
8.75	-	-	1.75	4.50	4.50	6.25	2.50	2003
4.50	-	-	0.75	4.50	4.00	6.5	1.75	2004
4.25	0.30	1.90	1.25	4.50	4.00	6.5	1.00	2005
-	0.30	2.00	1.25	4.50	4.00	6.5	1.00	2006
-	0.75	2.50	1.75	-	4.00	6.5	1.00	2007
-	0.75	2.00	1.25	-	4.00	8.00	0.75	2008
-	0.30	1.25	0.75	-	4.00	8.00	0.50	2009
-	0.30	1.25	0.75	-	4.00	9.00	0.50	2010
-	0.30	1.25	0.75	-	4.00	9.00	0.50	2011
-	0.30	1.25	0.75	-	4.00	11	0.50	2012

Sources : - Bulletin statistique trimestriel N° 1/Sep 2007, p12, Bulletin statistique trimestriel N°5/Déc. 2008, p17, Bulletin statistique trimestriel N° 9/Déc. 2009, p17, Bulletin statistique trimestriel N° 21/Déc. 2010, p17, Bulletin statistique trimestriel N° 16/Dec2011, p17, Bulletin statistique trimestriel, N° 21 mars 2013 , P 17, Bulletin statistique trimestriel, N° 25mars 2014 , P 17

⁴⁸⁶. لتفاصيل أكثر بشأن هذا التنظيم ارجع إلى:

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

يظهر جليا من خلال الجدول أن أداة الاحتياطي الإجمالي دخلت حيز التطبيق ابتداء من سنة 2001 (أبريل) بمعدل 3 %، لتبدأ هذه النسبة في الارتفاع شيئا فشيئا، حيث بلغت 4,25 % سنة 2002، 6,25 % سنة 2003، ثم استقرت بعدها عند مستوى 6,5 % لأربع سنوات متتالية. لم تتغير هذه النسبة إلا بعد صدور التعليم رقم 07-13 في 24 ديسمبر 2007، حيث ارتفعت هذه النسبة إلى 8 % سنة 2008 و 2009، ثم إلى 9 % سنة 2010 و 2011 وذلك بموجب التعليم رقم 09 - 03 المؤرخة في 25 فيفري 2009 . وفي سنة 2012 ارتفعت نسبة الاحتياطي القانوني إلى 11 % بموجب التعليم رقم 01-12 الصادرة في 29 أبريل 2012.

أما بالنسبة لأداة إعادة الخصم ، فهي لم تستعمل من طرف بنك الجزائر إلا في بداية الفترة حيث بلغ معدل إعادة الخصم 6 % سنة 2000، ليبدأ هذا المعدل في الانخفاض بشكل مستمر لغاية استقراره عند 4 % سنة 2004، وهذا الانخفاض ما هو إلا نتيجة لانخفاض لجوء البنوك إلى طلب إعادة التمويل من طرف بنك الجزائر بسبب فائض السيولة المصرفية. يثبت معدل إعادة الخصم عند مستوى 4 % منذ سنة 2004 ولغاية سنة 2012 بسبب انعدام إعادة التمويل من طرف بنك الجزائر .

وبشأن نظام الأمانات ومناقصات القروض، استعملتا هاتين الأداةين في بداية هذه العشرية لتتخفف معدلاتها تباعا لغاية سنة 2005، ومنذ هذه السنة تخلى بنك الجزائر عن استعمال هاتين الوسيلتين لأن الهدف أصبح هو امتصاص السيولة من السوق النقدية كما ذكرنا سابقا .

أما فيما يخص أداة استرجاع السيولة، فيبدو من خلال الأرقام أنها الأداة الأكثر نشاطا خلال هذه العشرية، حيث عرفت معدلاتها تغيرات دورية بين الارتفاع و الانخفاض ، فاسترجاع السيولة ل 7 أيام دخلت حيز التطبيق سنة 2002 بمعدل 2,75 % لينخفض هذا المعدل إلى 0,75 % سنة 2004 ، ثم تتراوح بين 1,25% و 1,75 % ما بين سنة 2005 إلى 2008، ليستقر هذا المعدل عند 0,75 % منذ سنة 2009 ولغاية 2012 . أما استرجاع السيولة ل 3 أشهر و التي دخلت حيز التطبيق سنة 2005 ، بمعدل 1,90 %، شهدت ارتفاعا محسوسا منذ 2005 إلى 2007 أين بلغ معدلها 2,5 %، لتعاود الانخفاض تدريجيا وتستقر عند 1,25 % منذ 2009 ولغاية 2012 .

وأخيرا أداة تسهيلة الوديعة، استقرت معدلاتها عند 0,30 % في أغلب السنوات منذ سنة 2005 ولغاية 2012، ولم تعرف هذه المعدلات تغيرات كثيرة ، حيث ارتفعت سنة 2007 و 2008 إلى 0,75 % .

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

إن اعتماد بنك الجزائر على الأدوات السابقة في إدارة سياسته النقدية، ساهم وبشكل ملحوظ في امتصاص مبالغ معتبرة من فائض السيولة في السوق النقدية ، وهو ما انعكس على استقرار الأسعار كما سنراه في حينه . وعموما تظهر نسبة مساهمة كل أداة من الأدوات السابقة في امتصاص فائض السيولة من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم-25- : نسب امتصاص السيولة لكل أداة من أدوات السياسة النقدية (%)

2009	2008	2007	2006	2005	
44.95	38.65	59.29	40.33	67.04	استرجاع السيولة
41.76	49.21	26.04	40.94	07.41	تسهيلات الودائع
13.29	12.14	14.67	18.73	25.55	الاحتياطي الإجمالي

المصدر: : فضيل رايس، تحولات السياسة النقدية في الجزائر المرجع السابق، ص 83

يظهر بوضوح من خلال الجدول أهمية كل من أداة استرجاع السيولة وأداة تسهيلة الوديعة في امتصاص الجزء الأكبر من فائض السيولة ، وبنسب مرتفعة تفوق بكثير ما تمثله سياسة الاحتياطي الإجمالي من مساهمة .

من خلال الأدوات السابقة، يبرز جليا الدور الذي أصبحت تلعبه السوق النقدية خلال هذه المرحلة من الألفينيات ، كفضاء نشط لإدارة السياسة النقدية ، مدعمة بذلك تحرر هذه السياسة تدريجيا من القيود الإدارية التي كانت مفروضة سابقا وتوجهها نحو ميكانيزمات السوق التي تفتضيها هذه المرحلة الانتقالية وذلك من خلال تعزيز أساليب الرقابة الغير مباشرة .

- القواعد الاحترازية

بعد شروع البنوك الجزائرية في تطبيق مقررات بازل I مع نهاية سنة 1999، حاولت السلطات النقدية خلال هذه العشرية من الألفينيات تطبيق مقررات بازل II و بازل III وفق ما يتلاءم مع خصائص الجهاز المصرفي، وعليه صدرت عدة تنظيمات تشريعية تلزم البنوك باحترام بعض المقررات و التي نوجزها فيمايلي:

- إنشاء نظام للرقابة الداخلية للبنوك كخطوة أولى نحو تطبيق اتفاق بازل II ، بموجب التنظيم رقم 02-03 المؤرخ في 14 نوفمبر 2002 و المتضمن الرقابة الداخلية للبنوك و المؤسسات المالية وذلك من خلال تعريف المخاطر التي يجب على البنوك أخذها بعين الاعتبار (خطر القرض، خطر تغيير معدل الفائدة، خطر تغيير سعر الصرف ، خطر السوق) .

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

بالإضافة إلى ذلك ، يعمل هذا التنظيم على إنشاء نظام للرقابة الداخلية للبنوك و المؤسسات المالية بهدف معرفة مدى احترام البنوك والمؤسسات للأحكام التشريعية و التنظيمية المعمول بها.

وفي سنة 2011 ، تم إصدار تنظيم جديد يلغي أحكام التنظيم السابق ، ويتعلق الأمر بالتنظيم رقم 08-11 المؤرخ في 28 نوفمبر 2011، شمل تعريف الرقابة الداخلية للبنوك ، كما عمل هذا التنظيم الجديد على توسيع قاعدة المخاطر التي تتعرض لها البنوك بإدماج مخاطر السيولة ومخاطر ما بين البنوك ومخاطر الأطراف المقابلة في عمليات منح القروض .

- رفع الحد الأدنى لرأس مال البنوك و المؤسسات المالية بموجب التنظيم رقم 04-01 الصادر في 14 مارس 2004 و الذي يقضي برفع الحد الأدنى لرأس مال البنوك من 500 مليون دج إلى 2.5 مليار دج ، ومن 100 مليون دج إلى 500 مليون دج بالنسبة للمؤسسات المالية ، علما أن الدولة هي التي تعمل على توفير رأس المال الإضافي للبنوك العمومية، في حين أن البنوك الأم توفر رأس المال الإضافي لفروعها في الجزائر بالنسبة للبنوك الخاصة .

وفي سنة 2008 ، تقرر رفع جديد للحد الأدنى لرأس مال البنوك و المؤسسات المالية بموجب التنظيم رقم 04-08 الصادر في 23 ديسمبر 2008 والذي تم بموجبه رفع الحد الأدنى لرأس مال البنوك إلى 10 مليار دج والمؤسسات إلى 3.5 مليار دج .

- نسبة رأس المال و الموارد الدائمة و التي تم إقرارها بموجب التنظيم رقم 04-04 المؤرخ في 19 جويلية 2004. حيث تلتزم البنوك و المؤسسات المالية بنسبة تعادل على الأقل 60 % بين إيراداتها التي تتجاوز الخمس سنوات واستخداماتها التي تتجاوز كذلك الخمس سنوات ، ويقصى من هذه النسبة الموارد و الاستخدامات التي تسير بأحكام تشريعية أو تنظيمية خاصة.

- ضمان الودائع البنكية بموجب التنظيم رقم 04-03 المؤرخ في 04 مارس 2004 و المتعلق بنظام التأمين على الودائع البنكية و الذي يدعم المادة 118 من الأمر 03-11 ، حيث تلتزم البنوك بموجب هذا التنظيم بالانضمام إلى صندوق ضمان الودائع حيث يتكفل هذا الصندوق بتعويض ودائع المودعين ويسقف لا يتجاوز 600.000 دج .

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

- نسبة السيولة، بموجب التنظيم رقم 11-04 المؤرخ في 24 ماي 2011 و المتضمن تحديد وقياس وتسيير ومراقبة خطر السيولة . حيث تلتزم البنوك وفق هذا التنظيم باحترام نسبة الحد الأدنى من السيولة و التي تعادل على الأقل 100 % بين ، من جهة، المجموع الكلي للأصول المتوفرة و المحققة في المدى القصير و التزامات التمويل المستلمة من طرف البنوك ، ومن جهة أخرى، المجموع الكلي للاستحقاقات تحت الطلب وللمدى القصير و الالتزامات المقدمة . علما أن كيفية حساب هذه النسبة ومكوناتها حددتها التعليمات رقم 07-11 الصادرة في 21 ديسمبر 2011.

• معالم السياسة النقدية خلال هذه المرحلة

إن إدارة السياسة النقدية عن طريق الأدوات السابقة، سمح بامتصاص مبالغ معتبرة من فائض السيولة في السوق النقدية وهو ما انعكس على ظهور ملامح الاستقرار النقدي في الجزائر خلال هذه العشرية . يمكن أن نقرأ هذا الاستقرار من خلال الأرقام و المؤشرات المبينة لتطور الحالة النقدية في الجزائر طيلة هذه العشرية والتي ننتبها كمايلي:

▪ **تطور معدل التضخم** : يظهر هذا التطور من خلال الجدول و الشكل البياني التاليين :

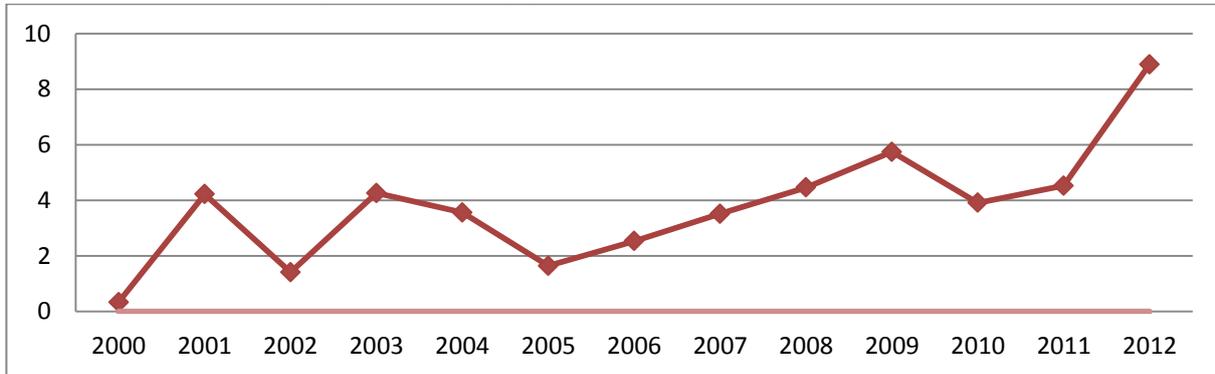
الجدول رقم-26- : تطور معدل التضخم من (2000 - 2012)

سنة الأساس : 1989 (2006-2000) و 2001 (2010-2007)

السنوات	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
معدل التضخم	0.33	4.22	1.41	4.26	3.96	1.38	2.31
السنوات	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
معدل التضخم	3.67	4.86	5.73	3.91	4,52	8,89	

المصدر : www.ons.dz

الشكل رقم -42- تطور معدل التضخم (2000 - 2012)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

نلاحظ بوضوح أن معدلات التضخم خلال هذه العشرية سجلت مستويات منخفضة مقارنة مع عشرية التسعينيات، إلا أن تطورها كان متذبذبا بين الارتفاع و الانخفاض . حيث عرفت الجزائر أدنى مستوى لمعدل التضخم ولأول مرة سنة 2000 بمعدل 0.3 %، ويرجع ذلك طبعا إلى الإجراءات المتشددة التي اتخذتها الحكومة في إطار برنامج التعديل الهيكلي كما سبقت الإشارة.

وفي سنة 2001، عاد معدل التضخم إلى الارتفاع بنسبة 4,22 % ويرجع ذلك إلى التوسع في الإصدار النقدي ومن ثم ارتفاع نمو الكتلة النقدية بمعدل 22,3% وذلك بسبب الارتفاع في احتياطات الصرف من جهة والانطلاق في برنامج الإنعاش الاقتصادي الذي تطلب ضخ الأموال لتنفيذه .

ابتداء من 2002 ولغاية 2011، شهد معدل التضخم تذبذبا بين الانخفاض في بعض السنوات و الارتفاع في سنوات أخرى ، حيث تقلب بين حد أدنى قدر ب 1,4 % وحد أقصى بلغ 5,7 %، ليففز معدل التضخم إلى أعلى مستوى له بمعدل 8,89 % سنة 2012 . ويرجع هذا التذبذب في معدلات التضخم إلى عدة أسباب نوجزها فيمايلي:

- ارتفاع معدل نمو الكتلة النقدية ،
- انطلاق البرامج التنموية (برنامج الإنعاش الاقتصادي وبرنامج دعم النمو) التي تطلبت ضخ أموال كبيرة حيث خصصت لها مبالغ كبيرة لتنفيذها،
- ارتفاع كتلة الرواتب و الأجور خلال هذه الفترة دون أن يكون لها مقابل أي دون أن تقابلها زيادة في الإنتاجية،
- ارتفاع أسعار السلع المستوردة وخصوصا المواد الغذائية(التضخم المستورد)،
- التغيرات في احتياطات الصرف نتيجة التغير في أسعار البترول

فهذه العوامل هي التي تقف وراء الارتفاع في معدلات التضخم المسجلة خلال هذه الفترة . ولكن بالرغم من ذلك وحسب اعتراف بنك الجزائر في تقاريره السنوية فإن السياسة النقدية خلال هذه الفترة نجحت في تحقيق الاستقرار النسبي لمعدلات التضخم بمستويات تتقارب مع معدل التضخم المستهدف والذي يتراوح بين 3 % و 4 % ، ولا تزال السلطات النقدية تتخذ كل الإجراءات اللازمة خوفا من أن تجتاح الضغوط التضخمية الاقتصاد الوطني من جديد .

- **تطور الكتلة النقدية و مكوناتها :** يظهر هذا التطور من خلال الجدول و الأشكال البيانية الممثلة له كمايلي :

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

الجدول رقم-27- : تطور الكتلة النقدية ومكوناتها من (2000 - 2012)

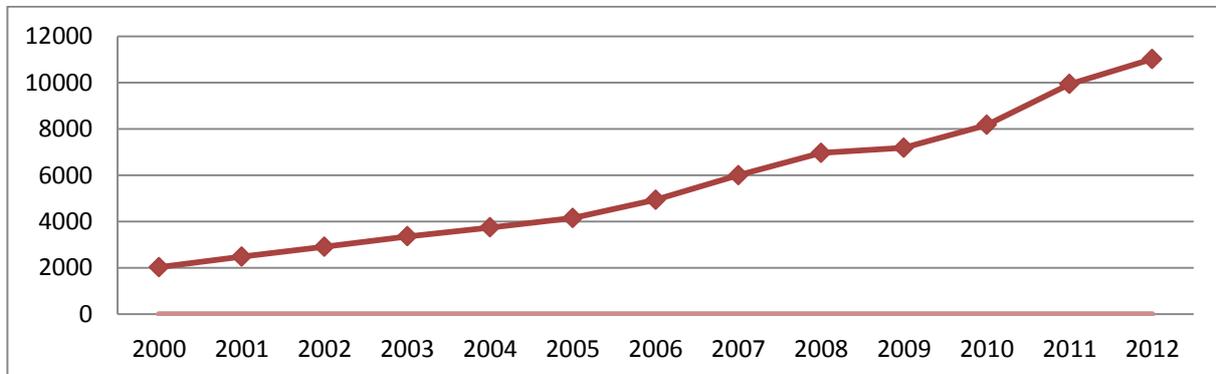
وحدة القياس: مليار دج

2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	السنوات/ لبيان
4933.7	4146.9	3738.03	3354.4	2901.5	2473.5	2022.5	الكتلة النقدية
3167.6	2421.4	2160.5	1630.3	1416.3	1238.5	1048.1	- النقود :
1081.0	921.0	874.3	781.4	664.6	577.2	484.5	نقود ائتمانية
2086.2	1500.4	1286.2	849.0	751.6	661.3	563.6	ودائع جارية
1766.1	1736.2	1577.5	1724.0	1485.2	1235.0	974.3	شبه النقود، وودائع لأجل،
18.9	10,9	11.4	15.6	17.3	22.3	13.0	نسبة نمو الكتلة النقدية %
21,9	22,2	23,3	23,2	22,9	23,3	23,9	نسبة النقود الائتمانية إلى M
78,1	77,8	76,7	76,8	77,1	76,7	76,1	نسبة النقود الكتابية إلى M
	2012	2011	2010	2009	2008	2007	السنوات/ لبيان
	11013,3	9929,2	8162,8	7178,7	6955.9	5994.6	الكتلة النقدية
	7681,8	7141,7	5756.4	4944.2	4964.9	4233.5	- النقود :
	2952,3	2571,5	2098.6	1829.4	1540.0	1284.5	نقود ائتمانية
	3380,5	3536,2	3657.8	3114.8	3424.9	2949.1	ودائع جارية
	3331,5	2787,5	2524.2	2228.9	1991.0	1761.0	شبه النقود، وودائع لأجل،
	10,9	21,6	13,7	3,20	16.0	21.5	نسبة نمو الكتلة النقدية %
	26,8	25,8	25,7	25,4	22,1	21,4	نسبة النقود الائتمانية إلى M
	73,2	74,2	74,3	74,6	77,9	78,6	نسبة النقود الكتابية إلى M

المصدر : Bulletin statistique, séries rétrospectives(1964- 2011) , Banque d'Algérie

- Bulletin statistique trimestrielle, N° 21 mars 2013 , P 10
- Bulletin statistique trimestrielle, N° 25mars 2014 , P 10
- Rapports 2010,2011, 2012 de la Banque d'Algérie .

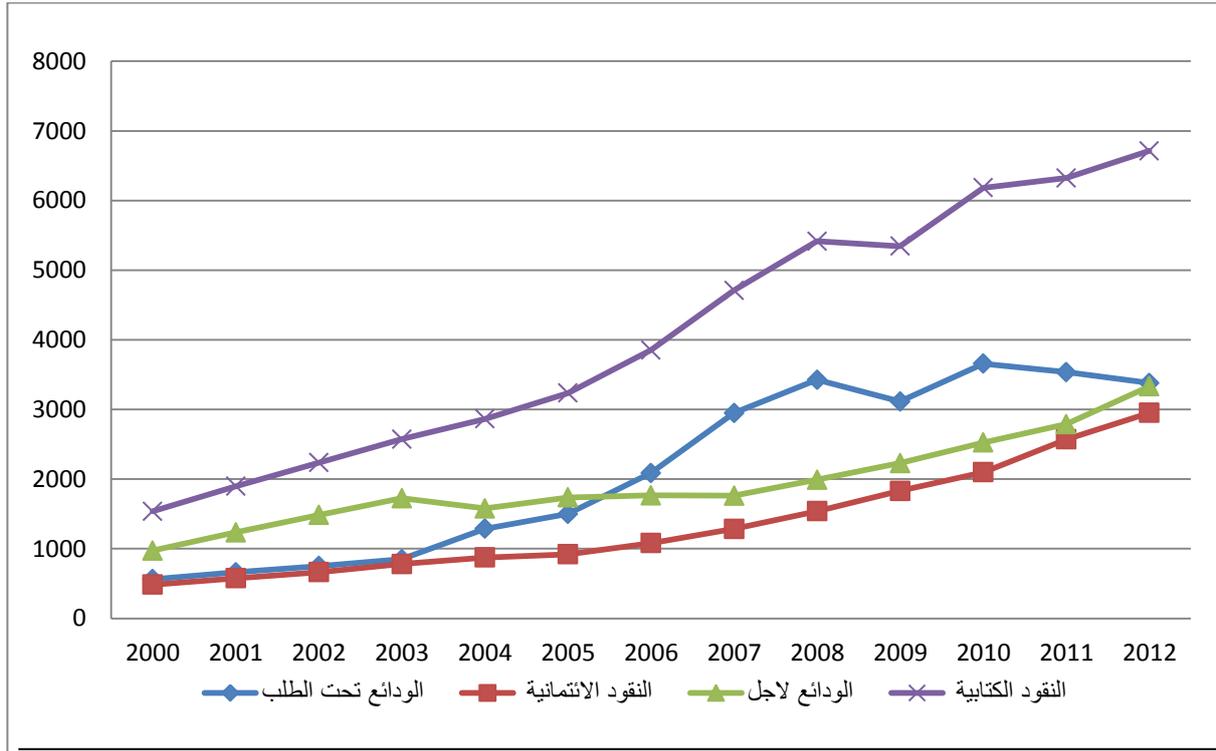
الشكل رقم -43- تطور الكتلة النقدية (2000 - 2012)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

الشكل رقم 44- تطور مكونات الكتلة النقدية (2000 - 2012)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول

من خلال الجدول و الأشكال البيانية، يبرز بوضوح التطور التصاعدي للكتلة النقدية خلال هذه الفترة بانتقالها من 2022,5 مليار دج سنة 2000 إلى 11013,3 مليار دج سنة 2012، أي أنها تضاعفت بحوالي 5 مرات خلال هذه العشرية . وبالنظر إلى معدلات النمو نلاحظ أنه وبعد التباطؤ الذي عرفته معدلات نمو الكتلة النقدية في نهاية التسعينيات نتيجة تبني بنك الجزائر لسياسة نقدية صارمة تهدف إلى تقليص مستويات التضخم، عاد معدل نمو الكتلة النقدية إلى الارتفاع من جديد سنة 2001 وازدياد قدرته ب 22,3 % وهي أعلى نسبة نمو مسجلة خلال هذه الفترة. وترجع أسباب هذا الارتفاع إلى تراكم احتياطات الصرف نتيجة الارتفاع في أسعار البترول، أظف إليها انطلاق برنامج الإنعاش الاقتصادي.

وابتداء من 2002 وإلى غاية 2006، سجلت معدلات النمو تباطؤا ملحوظا مما يوحى بتباطؤ التوسع النقدي خلال هذه الفترة، نتيجة تحكم البنك المركزي في السياسة النقدية، ولكن ابتداء من 2006 عاد معدل نمو الكتلة النقدية إلى الارتفاع من 10,9 % سنة 2005 إلى 18,9 % سنة 2006 و 21,5 % سنة 2007 ، وذلك تزامنا مع انطلاق برنامج دعم النمو .

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

وفي سنة 2009 سجلت الكتلة النقدية أدنى مستويات نموها بمعدل 3,2 % وذلك راجع إلى تدهور أسعار البترول على إثر الأزمة العالمية وما انجر عنها من انخفاض في نمو احتياطات الصرف . وفي نهاية هذه العشرية عادت معدلات نمو الكتلة النقدية إلى الارتفاع من جديد نتيجة الارتفاع في أسعار البترول وتراكم احتياطات الصرف و الودائع بالعملة الصعبة وكذا انطلاق البرنامج الخماسي .

أما بالنظر إلى مكونات الكتلة النقدية، فنلاحظ جليا أن النقود الكتابية مازالت تحتل الصدارة في بنية الكتلة النقدية وبمعدلات مرتفعة مقارنة مع الفترة السابقة، حيث تراوحت نسبتها في تشكيل الكتلة النقدية ما بين 73 % و 78 % . أما بالنسبة للنقود الائتمانية، فقد انخفضت نسبة مساهمتها في تشكيل الكتلة النقدية وبشكل مستقر عموما خلال هذه الفترة ، حيث بلغت أدنى نسبة حوالي 21 % مقارنة مع الفترة السابقة حيث كانت أدنى نسبة 29 % . فهذا الانخفاض يرجع طبعا إلى السياسة النقدية الصارمة التي يتبعها بنك الجزائر من أجل امتصاص الفائض النقدي المتداول خارج الجهاز المصرفي،

أما بشأن مكونات النقود الكتابية، فقد شهدت هذه العشرية تطورا جد ملحوظا في أشباه النقود مقارنة مع الفترة السابقة، حيث ارتفعت هذه الأخيرة من 947,3 مليار دج سنة 2000 إلى 3331,5 مليار دج سنة 2012، ويرجع هذا التطور إلى تراكم احتياطات الصرف وتزايد الودائع بالعملة الصعبة. ولقد شهدت هذه الفترة كذلك وخصوصا من 2000 إلى 2005 ظاهرة نقدية جديدة لم يعرفها الاقتصاد الوطني من قبل وهي ارتفاع أشباه النقود بشكل يفوق النقود الائتمانية والودائع تحت الطلب ، ويرجع ذلك إلى التراكم المتزايد للادخار المالي لمؤسسات قطاع المحروقات وكذا تأثير الإصلاحات المصرفية في سلوك المدخرين ، لتتفوق الودائع تحت الطلب من جديد بعد سنة 2006 بسبب ارتفاع معدلات الفائدة . والملاحظة العامة مما سبق تكمن في تغير ذهنية المتعاملين الاقتصاديين اتجاه البنوك مقارنة مع الفترة السابقة .

■ **تطور الكتلة النقدية بالنسبة للنتائج الداخلي الخام:** إن مقارنة معدل نمو الكتلة النقدية بمعدل نمو الناتج الوطني خلال هذه الفترة يعكس الاستقرار النسبي الذي يعرفه الاقتصاد الوطني خلال هذه العشرية وهو ما يظهر جليا من خلال الجدول والأشكال البيانية الموائية:

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

الجدول رقم -28- : تطور الكتلة النقدية و الناتج الداخلي الخام من (2000 - 2012)

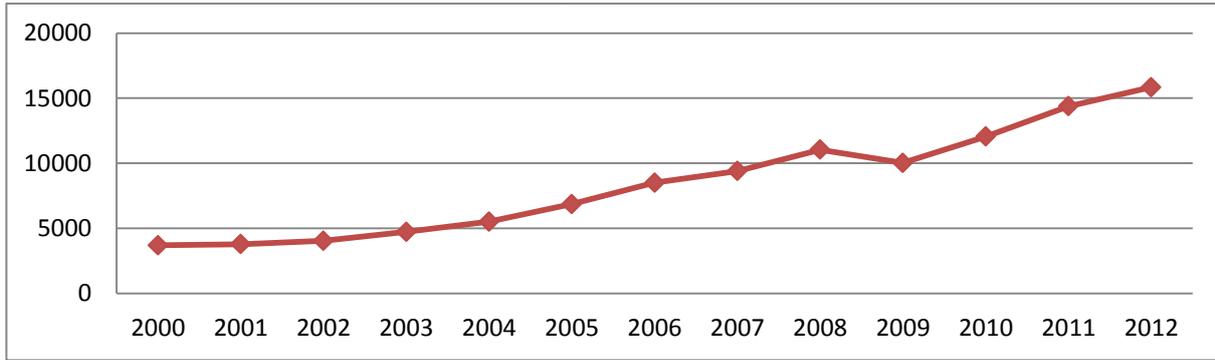
وحدة القياس: مليار دج

2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	السنوات/ لبيان
4933.7	4146.9	3738.03	3354.4	2901.5	2473.5	2022.5	الكتلة النقدية
8512,2	6861,3	5520,6	4731,01	4042,4	3784,8	3698,6	الناتج الداخلي الخام
0,57	0,60	0,67	0,70	0,71	0,65	0,54	معدل السيولة
1,75	1,66	1,49	1,42	1,40	1,53	1,85	سرعة الدوران
18.9	10,9	11.4	15.6	17.3	22.3	13.0	نسبة نمو MM %
24,06	24,2	16,6	17,03	6,8	2,3	30,9	نسبة نمو PIB %
	2012	2011	2010	2009	2008	2007	السنوات/ لبيان
	11013,3	9929,2	8162,8	7178,7	6955.9	5994.6	الكتلة النقدية
	15843	14384,8	12049.5	10034.3	11042.8	9408,3	الناتج الداخلي الخام
	0,69	0,69	0,67	0,71	0,62	0,63	معدل السيولة
	1,44	1,44	1,49	1,40	1,61	1,58	سرعة الدوران
	10,9	21,6	13,7	3.20	16.0	21.5	نسبة نمو MM %
	10,13	19,3	20	9,13-	17,3	10,5	نسبة نمو PIB %

المصدر : Bulletin statistique, séries rétrospectives(1964- 2011) , Banque d'Algérie

- Bulletin statistique trimestrielle, N° 21 mars 2013 , P 10 , 26
- Bulletin statistique trimestrielle, N° 25mars 2014 , P 10 ,26
-

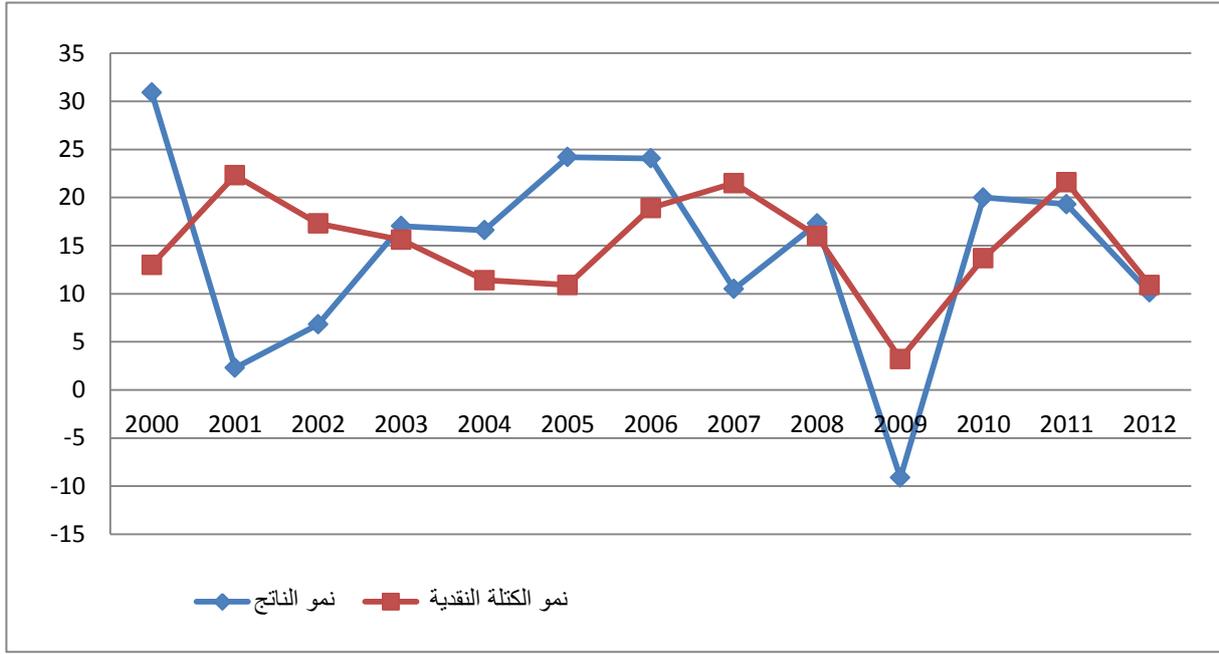
الشكل رقم -45- تطور الناتج الداخلي الخام (2000 - 2012)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

الشكل رقم 46- تطور نمو الناتج ونمو الكتلة النقدية (2000 - 2012)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول

يبرز من خلال ملاحظة الجدول و الأشكال البيانية، الارتفاع المتصاعد للناتج الداخلي الخام طيلة هذه الفترة بانتقاله من 3698.6 مليار دج سنة 2000 إلى 15843 مليار دج سنة 2012 ، حيث تضاعف بحوالي 4 مرات . وبالتمعن في معدلات نمو هذا الناتج، نلاحظ أن أقصى معدل للنمو سجل سنة 2000 بمعدل 30.9 % وهذا راجع إلى الارتفاع في أسعار البترول .

وخلال سنة 2001 عرف معدل نمو الناتج تباطؤا ليعود إلى الارتفاع من جديد بعد انطلاق برنامج الانتعاش الاقتصادي حيث ارتفعت معدلات نمو الناتج من 2.3 % سنة 2001 إلى 24.06 % سنة 2006، وهو ما يظهر أثر البرامج التنموية على تحقيق بعض الانتعاش في نمو الناتج الوطني.

وابتداء من سنة 2007 بدأت معدلات نمو الناتج تتراجع خصوصا على إثر التراجع في أسعار البترول لتصل إلى أدنى المستويات ، بل أصبح معدل نمو الناتج سلبيا على إثر الأزمة العالمية وما تبعها من تراجع في سعر النفط سنة 2009 ، حيث سجل ما قيمته -9.13 % سنة 2009 . وابتداء من سنة 2010 عادت معدلات نمو الناتج ترتفع بشكل تدريجي لغاية 2012 وذلك بعد انطلاق المخطط الخماسي للنمو وكذا تحسن أداء بعض القطاعات الاقتصادية خارج المحروقات وخصوصا الصناعة و البناء و الأشغال العمومية، دون أن ننسى عودة الارتفاع في أسعار البترول .

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

تجدر الإشارة أن نمو الناتج الوطني يبقى ضعيفا ولا يرقى إلى المستويات المرجوة بسبب الاعتماد على قطاع المحروقات .

وبمقارنة نمو الناتج الوطني مع معدل نمو الكتلة النقدية، نلاحظ أن الكتلة النقدية تجد مقابلها في الناتج الداخلي في بعض السنوات دون أخرى. ففي بداية الفترة وخاصة سنتي 2001 و 2002، يتفوق نمو الكتلة النقدية على الناتج بسبب انطلاق برنامج الإنعاش الاقتصادي حيث بلغ معدل نمو الكتلة النقدية و الناتج على التوالي 22.3 % مقابل 2.3 % سنة 2001 ، و 17.3 % مقابل 6.8 % سنة 2002. انعكس هذا الوضع على ارتفاع معدل سيولة الاقتصاد من 65 % سنة 2001 إلى 71 % سنة 2002.

ابتداء من سنة 2003 ولغاية سنة 2006، تظهر ملامح الاستقرار النقدي وذلك بتفوق نمو الناتج عن نمو الكتلة النقدية، حيث بلغت معدلات النمو لكل من الكتلة النقدية و الناتج على التوالي، 15.6 % مقابل 17.03 % سنة 2003، و 18.9 % مقابل 24.06 % سنة 2006 ويرجع ذلك إلى أثر برنامج الإنعاش الاقتصادي وبرنامج دعم النمو على ارتفاع نمو الاقتصاد الوطني . انعكس هذا الوضع على انخفاض معدل السيولة من 70 % سنة 2003 إلى 57 % سنة 2006.

ابتداء من 2007 وبظهور ملامح الأزمة المالية العالمية، عاد الاختلال النقدي من جديد بسبب الانخفاض في أسعار النفط وما نتج عنها من تدهور في معدلات النمو الاقتصادي، لينعكس ذلك على ارتفاع معدل السيولة من 63 % سنة 2007 إلى 71 % سنة 2009. وابتداء من سنة 2010 عاد الاستقرار مؤقتا ليعود الاختلال من جديد خلال السنوات الأخيرة بسبب صعوبة التحكم في الإصدار النقدي خصوصا مع انطلاق المخطط الخماسي (2010-2014).

يظهر مما سبق، سعي السلطات النقدية إلى تحقيق الاستقرار النقدي من خلال تقليص الفجوة بين الإصدار النقدي و الإصدار العيني ولكن يبدو ذلك صعبا جدا في ظل السياسة المالية التوسعية التي تتبعها الجزائر في السنوات الأخيرة لتحقيق أهداف التنمية الاقتصادية.

▪ **تطور الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية :** بعد أن كانت القروض تمثل المقابل الرئيسي للإصدار النقدي خلال عشرية التسعينيات مقابل الموجودات الخارجية، انعكست الصورة خلال هذه العشرية نتيجة الطفرة البترولية وهو ما يظهر من خلال الجدول و الشكل البياني المرفق به كمايلي:

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

الجدول رقم-29- : تطور الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية من (2000 - 2012)

وحدة القياس: مليار دج

السنوات/ البيان	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
الموجودات الخارجية	775.9	1310.7	1755.6	2342.6	3119.2	4179.7	5515.0
نسبة الموجودات الخارجية إلى M	38.3	53	60.5	70	83.4	100,7	111.7
قروض مقدمة للخزينة	677.4	569.7	578.6	423.4	20.6-	933.2-	1304.1-
نسبة القروض للخزينة إلى M	33.4	23	20	12.6	0.5-	22.5-	26.4-
قروض مقدمة للاقتصاد	993.7	1078.4	1266.8	1380.2	1535.0	1779.8	1905.4
نسبة القروض للاقتصاد إلى M	49.1	43.5	43.6	41.1	41	42.9	38.6
السنوات/ البيان	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
الموجودات الخارجية	7415.5	10246.9	10885.5	11996.5	13922.4	14939.9	
نسبة الموجودات الخارجية إلى M	123.7	147.3	151,6	146,9	140,21	135,6	
قروض مقدمة للخزينة	2193.1-	3627.3-	3488.9-	3392.9-	3406,6-	3343,4-	
نسبة القروض للخزينة إلى M	36.5-	52.1-	48.6-	41,5-	34,3-	30,35-	
قروض مقدمة للاقتصاد	2205.2	2615.5	3086.5	3268.1	3726,5	4298,4	
نسبة القروض إلى M	36.7	37.6	42,9	40	37,5	39	

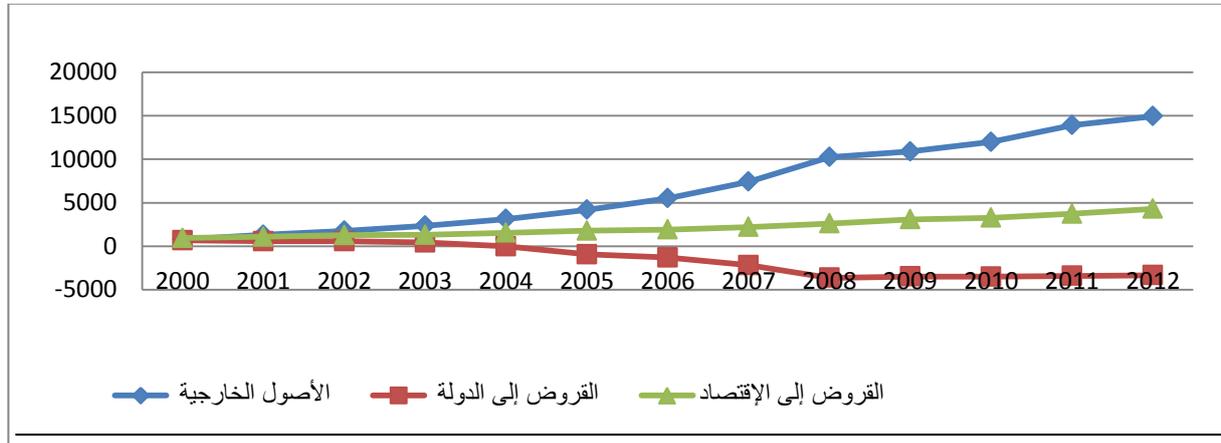
المصدر : Bulletin statistique, séries rétrospectives(1964- 2011) , Banque d'Algérie

- Bulletin statistique trimestrielle, N° 21 mars 2013 , P 10

- Bulletin statistique trimestrielle, N° 25mars 2014 , P 10

Rapports 2010,2011, 2012 de la Banque d'Algérie.

الشكل رقم -47- تطور مقابلات الكتلة النقدية (2000 - 2012)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

من خلال الجدول و الشكل البياني نلاحظ مايلي:

بالنسبة للموجودات الخارجية : عرفت الموجودات الخارجية في الجزائر خلال هذه العشرية من الألفينيات ارتفاعا مطردا بانتقالها من 775.9 مليار دج سنة 2000 إلى 14939.3 مليار دج سنة 2012، أي تضاعفت بحوالي 19 مرة خلال هذه الفترة. ويرجع هذا التطور كما سبق القول إلى ارتفاع أسعار البترول وما انجر عنها من ارتفاع في احتياطات الصرف . أما بشأن مساهمة هذا المقابل في بنية الكتلة النقدية فإنها أظهرت نسبا مرتفعة جدا ، ففي بداية هذه العشرية (2000- 2004) مثلت هذه المساهمة ما بين 38 % و 83 % لتقفز هذه النسبة بشكل مطرد حيث تجاوزت 100 % ، أي أن الموجودات الخارجية فاقت الكتلة النقدية في حد ذاتها وذلك ابتداء من سنة 2005 ولغاية سنة 2012 حيث تراوحت نسبة المساهمة بين 100 % و 151 % . إن الوضع السابق جعل الاقتصاد الوطني يعيش ظاهرة نقدية جديدة تمثلت في تجاوز الموجودات الخارجية الإصدار النقدي .

بالنسبة للقروض المقدمة إلى الخزينة العمومية: فإن هذا المقابل عرف انخفاضا في بداية هذه الفترة (2000-2003) ، بانتقاله من 677.4 مليار دج سنة 2000 إلى 423.4 مليار دج سنة 2003 ، ويرجع هذا الانخفاض إلى ارتفاع إيرادات الموارد العامة وخاصة الإيرادات النفطية وكذا ارتفاع الإيرادات النقدية لصندوق ضبط الموارد . انعكس الوضع السابق على انخفاض نسب مساهمة هذا المقابل في تكوين الكتلة النقدية والتي أظهرت نسبا ضعيفة تراوحت بين 12 % و 33 % . ولكن ابتداء من سنة 2004 ولغاية نهاية الفترة أي 2012، تشهد القروض للخزينة نموا سلبيا يفسر تسديد الخزينة لديونها اتجاه البنك المركزي وتحولها إلى دائن صافي اتجاه النظام المصرفي ، وعليه تظهر نسب مساهمتها أيضا سالبة مما يعني أن هذا المقابل لا يساهم في بنية الإصدار النقدي ابتداء من سنة 2004 ولغاية السنوات الحالية .

بالنسبة للقروض المقدمة إلى الاقتصاد : شهدت بدورها ارتفاعا طيلة هذه الفترة بانتقالها من 993.7 مليار دج سنة 2000 ، إلى 4298.4 مليار دج سنة 2012، حيث تضاعفت ب حوالي 4 مرات خلال هذه الفترة. يرجع سبب هذا الارتفاع في القروض المقدمة للاقتصاد إلى تمويل البرامج التنموية التي انطلقت خلال هذه العشرية. أما عن مساهمة القروض المقدمة للاقتصاد في تشكيل الكتلة النقدية فإنها تحتل المرتبة الثانية بعد الموجودات الخارجية وبنسبة مساهمة تتراوح ما بين 37.6 % و 49 %.

خلاصة

آلت الوضعية النقدية التي عرفها الاقتصاد الوطني خلال مرحلة الاقتصاد المخطط و الموجه إلى وضع السياسة النقدية كلية في خدمة أهداف الخطة المادية، في إطار استراتيجية التنمية المتبعة. فالسلطة النقدية لم تكن تتمتع بصلاحياتها لأنها كانت خاضعة لسلطة الحكومة التي تدخلت في فرض رقابتها على المتغيرات النقدية المختلفة ، و توجيهها وفق ما يضمن تلبية حاجات الاقتصاد من السيولة دون أي اعتبار للاستقرار النقدي . كما أن توجيه السياسة النقدية كان وفق أساليب مباشرة لا دور لقوى العرض و الطلب فيها ، خصوصا بعد التحديد الإداري لمعدلات الفائدة بما فيها معدلات إعادة الخصم للبنك المركزي.

فالنقد إذن اعتبرت حيادية بما أنها لم تلعب دورها في تحقيق الاستقرار النقدي، وهو ما يثبتته توجه معدلات التضخم خلال هذه الفترة. أظف إلى ذلك أنها لم تعتبر كوسيلة لخلق رأس المال و لكن فقط كوسيط يسمح بحساب كميات رؤوس الأموال المحصل عليها بفضل التحويل النقدي للبتروول. ومن ثم فإن السياسة النقدية في الجزائر خلال هذه الفترة تغلب عليها مميزات التنظيم النقدي في اقتصاد المديونية أين التنظيم النقدي يفضي وبكل بساطة إلى تحديد كمي للقرض لضمان تمويل المؤسسات . فالوسيلة المفضلة لمراقبة الكتلة النقدية هي تأطير القروض.

أما خلال المرحلة الانتقالية لاقتصاد السوق أصبحت السياسة النقدية في الجزائر تلعب دورها تدريجيا في التحكم في الضغوطات التضخمية وتحقيق الاستقرار النقدي خصوصا بعد تحرير معدلات الفائدة و ضبط إصدار النقود بمقابل، إلى جانب تنمية الموارد الادخارية لتمويل الاستثمارات بالرغم من الارتفاع المتزايد للطلب الاستهلاكي. أصبحت السياسة النقدية إذن تحضي بالتحرير التدريجي نحو ميكانيزمات السوق وأساليب التدخل الغير مباشر وفقا لقوى العرض و الطلب بعد أن كان توجيهها وفق أساليب مباشرة لا دور لقوى السوق في أدائها.

فهذه المرحلة إذن استلزمت التحرير التدريجي للسياسة النقدية التي أصبحت تتطرق شيئا فشيئا نحو أساليب الرقابة الغير مباشرة ، خصوصا بعد اتخاذ قرارات بشأن مراقبة تطور الكتلة النقدية و القرض الداخلي و تحرير معدلات الفائدة و إقرار الاحتياطات الإجبارية و القواعد الاحتراسية وإعادة الخصم و السوق المفتوحة واسترجاع السيولة و تسهيلة الوديعة المغلة للفائدة ، كأساليب جديدة لمراقبة السيولة البنكية .

الفصل الثاني : المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر

الفصل الثالث

الدراسة القياسية لقتوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

I - منهجية الدراسة القياسية لقتوات تأثير السياسة النقدية في الجزائر

I-1- الدراسات القياسية السابقة حول قنوات تأثير السياسة النقدية

I-1-1- الدراسات على الدول الأجنبية

I-1-2- الدراسات على الدول العربية

I-2- تحديد قنوات تأثير السياسة النقدية في الجزائر قياسيا

I-2-1- تقدير نموذج الدراسة القياسية

I-2-2- تحليل آثار السياسة النقدية عن طريق دوال الاستجابة و تفكيك التباين

II- المعوقات الداخلية لانتقال السياسة النقدية الحالية في الجزائر

II-1- المعوقات المرتبطة بالجهاز المصرفي الجزائري

II-1-1- ضعف وساطة البنوك الجزائرية

II-1-2- ضعف مردودية البنوك الجزائرية

II-2- المعوقات المرتبطة بالسوق المالية

II-2-1- تطور وسير عمل السوق المالية في الجزائر

II-2-2- ضعف أداء السوق المالية ومحدوديتها

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتهما الداخلية في الجزائر

تمهيد

لقد تعددت الدراسات التي اهتمت ببحث قنوات انتقال آثار السياسة النقدية في مختلف الدول باختلاف خصائصها وأنظمتها الاقتصادية، وذلك بعد أول مساهمة تقدم بها (Sims) أين بدأت تتوالى البحوث و الدراسات التي اهتمت بدراسة آثار السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية الكلية.

وتعد الدراسات المتعلقة بقنوات تأثير السياسة النقدية من الدراسات الاقتصادية المتخصصة التي تتبناها الهيئات المالية الدولية و السلطات النقدية المحلية في مختلف الدول، وذلك بهدف مساعدة الدول المختلفة على إدارة سياساتها النقدية بكفاءة وفعالية نحو تحقيق أهدافها المسطرة.

إن معظم هذه الدراسات والتي اطلعت عليها الباحثة هي دراسات تطبيقية تعتمد على أساليب الاقتصاد القياسي وخصوصا على أسلوب الانحدار الذاتي للكمية الموجهة (VAR) والذي يعد أحد الأساليب الإحصائية الحديثة لقياس المتغيرات الاقتصادية الكلية.

ففي هذا الفصل سوف نحاول إجراء دراسة قياسية معتمدين على أسلوب (VAR) وكذا على أسلوب تحليل دوال الاستجابة و أسلوب تفكيك التباين ، وذلك على ضوء الدراسات القياسية السابقة و التي سيجري عرضها تباعا في هذا الفصل . والهدف من هذه الدراسة هو التعرف على قنوات تأثير السياسة النقدية في الجزائر من خلال قياس الأهمية النسبية لكل قناة محاولين تحديد القنوات الأكثر ملاءمة في نقل آثار السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي في الجزائر.

وعلى ضوء النتائج المستخلصة من الدراسة القياسية ، وبناء على أهمية كل قناة من قنوات السياسة النقدية ، سوف نحاول تحديد أهم العوامل الداخلية التي تعيق عمل بعض القنوات أو تضعف عمل أخرى في الاقتصاد الجزائري .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

I - منهجية الدراسة القياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية

تعتمد هذه الدراسة على النموذج (VAR) المعتمد عليه في معظم الدراسات القياسية المهتمة بهذا الموضوع ، وهذا نموذج متعدد المتغيرات يستخدم للتعرف على حجم و طبيعة العلاقة ما بين المتغيرات الداخلة في هذا النموذج ، كمتغيرات داخلية تتحدد من خلاله ، حيث يعد كل متغير دالة في القيم السابقة له و للمتغيرات الأخرى . وهذا النموذج يتكون من عدد من المعادلات يساوي عدد المتغيرات المستخدمة. وتتم وفق هذا الأسلوب دراسة العلاقة فيما بين المتغيرات بإجراء تحليل الانحدار على النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى، ثم استخلاص حدود الخطأ واستخدامها للتعرف على حجم وطبيعة أثر كل متغير من متغيرات النموذج في المتغيرات الأخرى⁴⁸⁷.

I - 1- الدراسات القياسية السابقة حول قنوات تأثير السياسة النقدية

هناك دراسات قياسية وتجريبية كثيرة اهتمت ببحث قنوات انتقال أثار السياسة النقدية في مختلف الدول باختلاف خصائصها وأنظمتها الاقتصادية، ومعظمها تعتمد على النموذج (VAR) لتحديد قنوات تأثير السياسة النقدية في دولة معينة أو في مجموعة من الدول . والدراسات التي اطلعنا عليها كثيرة أغلبها هي دراسات أجريت على دول أجنبية وبعض الدراسات فقط التي أجريت على الدول العربية والتي سنعرضها تباعا كمايلي⁴⁸⁸:

I - 1-1- الدراسات على الدول الأجنبية : نلخص أبرزها فيمايلي:

1. دراسة (Fernando Barran, Virginie Coudert , Benoît Mojon, 1995)⁴⁸⁹ بعنوان :

Transmission de la politique monétaire et crédit bancaire, une application à cinq pays de l'OCDE.

تسعى هذه الدراسة إلى تحليل أثار الصدمة النقدية على اقتصاد الولايات المتحدة الأمريكية، ألمانيا و اليابان وذلك باستعمال نموذج الانحدار الذاتي (VAR) ، واعتمدت هذه الدراسة على بيانات شهرية من جانفي 1975 إلى سبتمبر 1992، تخص المتغيرات التالية: سعر الفائدة المستعمل من طرف البنك المركزي لإدارة السياسة النقدية، سعر الصرف، مؤشر أسعار الاستهلاك، الناتج الصناعي، القناة النقدية والقرض البنكي للقطاع الخاص.

⁴⁸⁷ . د، حسين علي العمر ، قنوات تأثير السياسة النقدية (حالة الكويت) ، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية و الاجتماعية ، المجلد 6، العدد 3 ، أكتوبر 2009 ، ص 261.

⁴⁸⁸ ركزت الباحثة على عرض الدراسات التي اعتمدت عليها في استنباط منهجية الدراسة القياسية لأن الدراسات بشأن قنوات تأثير السياسة النقدية كثيرة جدا ولا مجال لذكرها كلها ، كما أن أغلب الدراسات التي عرضتها الباحثة هي دراسات منشورة .

⁴⁸⁹ . Revue économique, vol 46, n°2, mars 1995, p 393, 413.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

وبعد تقدير النموذج تبين أن القناة الرئيسية هي قناة سعر الصرف بالدرجة الأولى تليها القناة النقدية في حين يغيب دور قناة القرض في هذه الدول.

2. دراسة (Virginie Coudert, Benoit Mojon, 1995)⁴⁹⁰ بعنوان :

Asymétries Financières en Europe et Transmission de la Politique Monétaire

تهدف هذه الدراسة إلى معرفة ما إذا كانت السياسة النقدية الموحدة في منطقة الأورو لها نفس التأثيرات على الاقتصاديات المحلية .

وتشمل عينة هذه الدراسة أربع أكبر الدول الأوروبية وهي: ألمانيا، فرنسا ، إيطاليا وبريطانيا . وتعتمد هذه الدراسة في تحليلها لأثر صدمات السياسة النقدية على الاقتصاد الحقيقي على النموذج (VAR) والذي يتضمن سبع متغيرات هي على التوالي: سعر الفائدة للبنك المركزي ، مؤشر أسعار الاستهلاك ، الناتج الداخلي الخام، سعر الصرف، سعر الفائدة الطويل الأجل على السندات العمومية، الكتلة النقدية والقروض المقدمة للقطاع الخاص . وتغطي هذه الدراسة الفترة من 1976 إلى 1993 .

قام الباحثان بإجراء التقديرات على فترتين ، فترة ما قبل التحرير المالي وما بعدها وذلك لمعرفة أثر التحرير المالي و التغييرات الهيكلية و المالية في الدول محل الدراسة على قنوات و فعالية السياسة النقدية في هذه الدول . وتشير نتائج التقديرات إلى أن الارتفاع في سعر الفائدة أحدث تغييرات مختلفة من بلد إلى آخر ، حيث كان هذا الأثر واضحا في فرنسا وإيطاليا وبريطانيا ، في حين لم يكن هذا الأثر معنويا في ألمانيا .

كما أن أهمية قنوات تأثير السياسة النقدية تختلف من بلد إلى آخر . فالتحرير المالي في الثمانينات في فرنسا وإيطاليا ساهم في رفع فعالية السياسة النقدية في هذين البلدين، حيث أن صدمات السياسة النقدية أصبحت تنتقل بسرعة للطلب على النقود والقرض ومن ثم للطلب النهائي . ولكن الوضع يختلف في ألمانيا وبريطانيا حيث أن التحرير المالي لم يغير من انتقال السياسة النقدية إلى بقية المتغيرات .

أما بشأن أهمية قنوات تأثير السياسة النقدية، فإنه تظهر أهمية قناة سعر الفائدة في كل من فرنسا وإيطاليا وألمانيا، أما في بريطانيا تسيطر قناة سعر الصرف .

⁴⁹⁰CEPII, Document de travail n°95- 07

3. دراسة (Catherine Bruno , 1997)⁴⁹¹ بعنوان :

Transmission de la politique monétaire et régime de changes : une comparaison France-Allemagne-États-Unis :

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر الصدمة النقدية على الناتج ، سعر الفائدة، الأسعار و الأرصد الحقيقية في كل من فرنسا وألمانيا و الولايات المتحدة، وذلك خلال الفترة من 1960 إلى 1994. وتمت هذه الدراسة على فترتين تبعا لنظام سعر الصرف المتبع ، خلال الفترة من 1960 إلى 1973 في ظل نظام سعر الصرف الثابت ، وخلال الفترة من 1973 إلى 1994 في ظل نظام الصرف المرن. فتقسيم الدراسة إلى فترتين كان بهدف التعرف إذا ما كانت استجابة النشاط الاقتصادي للتغيرات النقدية تتأثر بنظام الصرف المتبع. كما كان هدف هذه الدراسة هو التعرف إذا كانت ميكانيزمات انتقال أثر السياسة النقدية متماثلة في البلدان محل الدراسة.

وبالاعتماد على تقدير النموذج (VAR) كانت نتائج هذه الدراسة كمايلي:

- السياسة النقدية في فرنسا وألمانيا هي أكثر فعالية في نظام سعر الصرف المرن مقارنة مع نظام سعر الصرف الثابت، وهو ما يتطابق مع التوقعات النظرية (نموذج ماندل و فليمنج)، أما في الو، م، أ فإن السياسة النقدية تكون أكثر فعالية في نظام سعر الصرف الثابت .
- لا تختلف ميكانيزمات تأثير السياسة النقدية في كل دولة بالرغم من اختلاف أنظمتها لسعر الصرف.
- تشكل الأرصد النقدية الحقيقية قناة انتقال أثر السياسة النقدية في الدول الثلاثة.
- تتماثل ميكانيزمات انتقال أثر السياسة النقدية في الدول الثلاث بعد تبني نظام سعر الصرف المرن ابتداء من 1973 .

4. دراسة (Bertrand Candelon, Elisabeth Cudeville, 1997)⁴⁹² بعنوان :

Politique monétaire et Canal du Crédit : Une estimation empirique sur l'économie française

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل أثر السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي وقنوات انتقال أثرها في فرنسا، وذلك بالاعتماد على النموذج (VAR) الذي يتضمن المتغيرات التالية : القناة النقدية (المجمع M1) ، الناتج الداخلي الخام، الأرصد الحقيقية (M1/ PIB) ، سعر الفائدة في السوق النقدية لعمليات يوم بيوم وسعر القاعدة النقدية (سعر الفائدة ليوم بيوم - سعر الفائدة على القروض البنكية) .

⁴⁹¹ · Revue de L'OFCE, N° 61, Avril 1997.

⁴⁹² · Revue économie politique , 107(6) , nov./déc., 1997 .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

وبعد تقدير النموذج محل الدراسة أشارت النتائج إلى أهمية كل من قناة القرض وقناة الأرصدة الحقيقية في نقل أثر السياسة النقدية في فرنسا ، إلا أن قناة الأرصدة النقدية هي القناة المهيمنة أو المسيطرة في نقل آثار هذه السياسة إلى الناتج المحلي الفرنسي مقارنة مع قناة القرض المصرفي.

5. دراسة (Laurent CLERC, Christian PFISTER, 2002)⁴⁹³ بعنوان :

Les facteurs financiers dans la transmission de la politique monétaire

تهدف هذه الدراسة إلى تقييم دور العوامل المالية في ميكانيزمات انتقال أثر السياسة النقدية . تبرز عدة عوامل أهمها تغيرات أسعار الأصول المالية، مما ينعكس على أثر الثروة، وجود علاوة التمويل الخارجي ومعوقات أخرى متعلقة بالقناة الواسعة للقرض . فالهياكل المالية لدول منطقة الأورو عرفت تطورات مهمة خلال العشرين سنة الأخيرة وهي تتقارب مع تلك التغيرات الحاصلة في الهيكل المالي للولايات المتحدة الأمريكية .

فهذا البحث يسعى إذن إلى تحليل أثر العوامل السابقة على آلية تأثير السياسة النقدية باستعمال النموذج (VAR) ، حيث استعمل الباحثان صيغتين لهذا النموذج ، تعتمد الصيغة الأولى على بيانات ثلاثية لمنطقة الأورو وتأخذ المتغيرات الداخلية التالية: النمو السنوي لل PIB ، التضخم السنوي، سعر الفائدة، و الرصيد الموازي، وتم تقدير هذا النموذج خلال الفترة 1970 - 2000 . أما الصيغة الثانية تتضمن المتغيرات التالية: الناتج الداخلي الحقيقي، مؤشر أسعار الاستهلاك، سعر الفائدة الإسمي للمدى القصير وباستعمال بيانات ثلاثية .

وبعد تقدير النموذجين ، كانت النتائج متشابهة في كلا النموذجين، حيث كانت هناك استجابة للناتج الوطني لصدمة في السياسة النقدية وهذا التأثير كان عن طريق قناة أسعار الفائدة .

6. دراسة (Creel Jérôme, Levasseur Sandrine, 2006)⁴⁹⁴ بعنوان :

Canaux de transmission de la politique monétaire dans l'Union Européenne, le cas de trois nouveaux entrants

هدف هذه الدراسة هو تأكيد أو عدم تأكيد نتائج الدراسات السابقة بشأن انتقال أثر السياسة النقدية في دول ال PECO ، والتي أظهرت أن قناة القرض وقناة سعر الفائدة هي القنوات المسيطرة في هذه الدول .

⁴⁹³. Bulletin de la Banque de France, N°108, Décembre 2002,

⁴⁹⁴. Revue économique, n°4, 2006, vol 57, p 881- 898 .

الفصل الثالث :دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتهما الداخلية في الجزائر

وركزت هذه الدراسة على ثلاثة بلدان : هنغاريا، بولونيا وجمهورية التشيك باعتبارها أكبر الدول الحديثة الاندماج في الاتحاد النقدي الأوربي . وبعد تقدير النموذج (VAR) كانت النتائج كمايلي:

- الأثر الضعيف للصددمات النقدية على الإنتاج الصناعي وكذلك على الأسعار ،
- إن قنوات أسعار الفائدة وسعر الصرف وقناة الائتمان ، تبقى قنوات قليلة الفعالية خصوصا في
- جمهورية التشيك وهنغاريا وبأقل درجة في بولونيا ،
- إن قناة سعر الفائدة وقناة سعر الصرف معا تظهران أكثر فعالية في نقل أثر الصدمات النقدية إلى الإنتاج الصناعي و الأسعار في بولونيا خصوصا مقارنة مع هنغاريا وجمهورية التشيك..

7. دراسة (Jérôme Héricourt, TEAM , 2007)⁴⁹⁵ بعنوان :

Monetary policy transmission in the CEECs: revisited results using alternative econometrics.

تهدف الدراسة إلى تقييم الأهمية النسبية لقنوات انتقال أثر السياسة النقدية في ثماني دول من المنطقة . والقنوات المأخوذة بعين الاعتبار في هذه الدراسة هي قناة سعر الفائدة، قناة سعر الصرف، وقناة القرض المصرفي. وتمت خلال هذه الدراسة تقدير عدة نماذج ل (VAR) وذلك بدمج القناة النقدية أو مؤشر القرض الداخلي من جهة ، ومؤشر الإنتاج الصناعي أو الناتج الداخلي الخام من جهة أخرى، وبالنسبة لكل دولة من الدول محل الدراسة.

أظهرت نتائج تقديرات النموذج أهمية قناة سعر الصرف في نقل أثر السياسة النقدية في هذه الدول مقارنة مع الأهمية الضعيفة لسعر الفائدة وقناة القرض .

8. دراسة (Cornel Oros, 2007)⁴⁹⁶ بعنوان :

Mécanismes de transmission de la politique monétaire en Roumanie

تهتم هذه الورقة البحثية بقنوات تأثير السياسة النقدية في رومانيا خلال الفترة من 1998 إلى 2007 وذلك من خلال التمييز بين قناة سعر الفائدة، قناة سعر الصرف وقناة القرض الداخلي وبالاعتماد على النموذج (VAR) ، حيث تسعى هذه الدراسة إلى تقييم الأهمية النسبية لهذه القنوات . وقام الباحث بإجراء هذه الدراسة على فترتين، الفترة الكلية من 1998 إلى 2007 ، والفترة الثانية من 2000 إلى 2007 والمتميزة بمحيط اقتصادي كلي أكثر استقرارا .

⁴⁹⁵ . Cahiers de la MSE, halshs 00193947, version 1, 5 décembre 2007 .

⁴⁹⁵ . Université de Poitier, Laboratoire CRIEF/MOFIB- Faculté de Sciences Économiques de Poitier. Paper n° WS14S, juin.

الفصل الثالث :دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

واعتمد الباحث في هذه الدراسة على المتغيرات التالية: مؤشر الإنتاج الصناعي، مؤشر أسعار الاستهلاك، سعر الفائدة الإسمي للسوق النقدية، سعر الصرف الإسمي ، القرض الداخلي ، وهي متغيرات داخلية، أما المتغيرات الخارجية فتتمثل في إدراج مؤشر الإنتاج الصناعي للاتحاد الأوروبي وأسعار الاستهلاك للاتحاد الأوروبي وكذا سعر الفائدة الإسمي للسوق النقدية لمنطقة الأورو، أما البيانات المتعلقة بهذه المتغيرات فهي بيانات شهرية. و أظهرت نتائج التقدير مايلي:

- حساسية سعر الفائدة للتغيرات الطارئة على الهياكل الاقتصادية و المالية،
- حدوث صدمة في سعر الفائدة أثرت على المتغيرات الاقتصادية بشكل يتوافق مع التوقعات النظرية خلال الفترة 2007-2000 فقط وذلك خلافا للفترة 1998-2007 ،
- تظهر أهمية قناة سعر الفائدة في نقل أثر السياسة النقدية في رومانيا خلال الفترة 2007-2000 ، كما يبرز دور سعر الفائدة كأداة لامتصاص الصدمات الحقيقية،
- تتقارب ميكانيزمات انتقال أثر السياسة النقدية في رومانيا مع مثيلاتها في دول منطقة الأورو وهو ما يعطي نظرة تفاؤلية بشأن إمكانية انضمامها بسهولة إلى الاتحاد الأوروبي
- تظهر قوة قناة سعر الصرف خلال المرحلة الحالية 2007-2000 في نقل آثار السياسة النقدية في رومانيا وهو ما يثير بعض التخوف بشأن مدى تأثيرها بالصدمات الخارجية .ولذلك يوصي الباحث بضرورة أن تتخذ رومانيا التدابير اللازمة و التي من شأنها تقليص أهمية قناة سعر الصرف لصالح قناة سعر الفائدة ،
- أما بشأن قناة القرض الداخلي فقد أظهرت الدراسة الدور الضعيف لهذه القناة في نقل أثر السياسة النقدية في رومانيا .

9. دراسة (Jérôme Héricourt, Iuliana Matei, 2008)⁴⁹⁷ بعنوان :

Transmission de la politique monétaire dans les pays d'Europe Centrale et Orientale : Que savons – nous vraiment ? .

تهدف هذه الدراسة إلى تقييم قدرة السياسة النقدية على التأثير في الناتج و التضخم في ثماني دول و التي انضمت مؤخرا إلى الاتحاد الأوربي، و التطورات المتوقعة لميكانيزمات انتقال أثر السياسة النقدية بعد التغيرات الطارئة على نظامها النقدي . وقد تم خلال هذه الدراسة وبالاعتماد على النموذج (VAR) تحليل ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية خلال الفترة من جانفي 1995 إلى سبتمبر 2004 وبالاعتماد على بيانات شهرية تخص كل من الناتج الصناعي ، أسعار الاستهلاك، معدلات الفائدة ، سعر الصرف، الكتلة النقدية و القرض الداخلي .

⁴⁹⁷. Revue économie et prévision, n°4, France, 2008, P 221-238.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

وبعد تقدير النموذج تباينت نتائج الدراسة بشأن القناة التي تحضي بالأهمية في نقل أثر السياسة النقدية في هذه الدول. فهناك دولاً يسيطر فيها سعر الصرف على نقل أثر السياسة النقدية وخاصة الدول التي تتبنى نظام الصرف المرن كتنشيكوسلوفاكيا مثلاً، وهناك دولاً أخرى تسيطر فيها قناة القرض البنكي على الأهمية في نقل أثر السياسة النقدية، وبعض الدول الأخرى تظهر فيها دور معدلات الفائدة و القناة النقدية كقنوات مناسبة للسياسة النقدية في حين يغيب دور هذه القنوات في دول أخرى .

10. دراسة (Pamphile MEZUE-MBENG, 2010)⁴⁹⁸ بعنوان :

Transmission de la politique monétaire (Le cas des pays de la CEMAC)

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل آلية تأثير السياسة النقدية في ست دول من دول CEMAC خلال الفترة من 1980 إلى 2008 ، على كل من الناتج و الأسعار. فاهتمام الباحثين تركز حول تحديد قنوات سعر الفائدة الحقيقي، القناة النقدية، القروض الداخلية وسعر الصرف الفعلي الحقيقي. وبعد تقدير النموذج (VAR) كانت نتائج الدراسة كمايلي:

- تلعب قناة سعر الفائدة والقناة النقدية وقناة القرض دورها في نقل أثر السياسة النقدية في الدول عينة الدراسة، حيث :
- خلال الفترة من 1980 إلى 2008 ، يظهر الدور المسيطر للقناة سعر الفائدة في حين يضعف دور القناة النقدية ويغيب دور قناة القروض في كل من الكاميرون، الكونغو، الغابون، و إفريقيا الوسطى.
- وخلال الفترة من 1995 إلى 2008، يظهر التحليل أن المتغيرات المتحركة في السياسة النقدية لديها أثر معنوي على الأسعار وهو ما يدل على بلوغ أهداف الاستقرار الداخلي و الخارجي . وفي هذه الفترة تسيطر قناة سعر الفائدة في كل من الكونغو ، غينيا و الغابون ، أما الكاميرون و إفريقيا الوسطى، فإن القناة النقدية تظهر هي المسيطرة، في حين يغيب دور هذه القنوات في تشاد.
- بالرغم من استعمال أداة موحدة للسياسة النقدية، يظهر التحليل أثار مختلفة في المدى القصير و الطويل من بلد إلى آخر وهو ما يفسر وجود الفوارق الهيكلية في هذه الاقتصاديات محل الدراسة،

⁴⁹⁸. MPRA paper, n°26110, Octobre 2010 /

1. دراسة (Abdenour Faouzi, 1999)⁴⁹⁹ بعنوان :

Les Canaux de transmission des impulsions de la politique monétaire : Analyse théorique et essai d'application empirique sur données tunisienne

تهدف هذه الدراسة إلى تحديد قنوات تأثير السياسة النقدية في الاقتصاد التونسي قياسيا باستعمال النموذج (VAR) والمتضمن المتغيرات التالية: سعر الفائدة في السوق النقدية، الكتلة النقدية، حجم القروض للقطاع الخاص، سعر الصرف، واعتمد الباحث على بيانات ثلاثية تغطي الفترة من الثلاثي الأول لسنة 1990 إلى الثلاثي الثالث من سنة 1998 ، أي حوالي 35 ملاحظة . وبعد تقدير النموذج محل الدراسة كانت النتائج كمايلي:

- استجابة كل من القناة النقدية وقناة سعر الصرف وقناة القروض للصدمة العشوائية في السياسة النقدية وذلك بشكل يتوافق مع التوقعات النظرية ،
- تحتل قناة القروض الأهمية الأولى في التأثير على الناتج التونسي وتليها أسعار الفائدة في المرتبة الثانية ثم أسعار الصرف في المرتبة الثالثة.

2. دراسة (Adel Boughrara , 2005)⁵⁰⁰ بعنوان :

Monetary Transmission Mechanisms in Morocco and Tunisia

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل وتحديد ومقارنة ميكانيكية انتقال أثر السياسة النقدية التي تسببها الصدمات النقدية في كل من المغرب وتونس ، حيث اعتمدت هذه الدراسة على بيانات ثلاثية تمتد من الثلاثي الأول من سنة 1989 (بالنسبة لتونس) و الثلاثي الأول من سنة 1990 (بالنسبة للمغرب) إلى الثلاثي الرابع من سنة 2005 بالنسبة للبلدين . وتتعلق هذه البيانات بالمتغيرات التالية: معدل الفائدة في السوق النقدية (بالنسبة لتونس) ومعدل الفائدة ما بين البنوك (بالنسبة للمغرب) كأداة للسياسة النقدية، سعر الصرف الفعلي الإسمي، القروض للقطاع الخاص، مؤشر أسعار الأسهم، مؤشر الإنتاج الصناعي أو الناتج الداخلي الحقيقي ومؤشر أسعار الاستهلاك .

وبعد تقدير النموذج (VAR) توصلت هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

- لا سعر الصرف ولا أسعار الأصول المالية كان لها دور كقنوات في نقل أثر السياسة النقدية في كلا البلدين ،

⁴⁹⁹. Revue Tunnisienne d'Economie n°10, 1999 .

⁵⁰⁰. paper presented in workshop, Monetary Policy and Inflation Targeting, 24th-25th October 2008 , Tunisia

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

- قناة القرض البنكي هي القناة المسيطرة في تونس مقارنة مع قناة أسعار الفائدة ،
- تلعب قناة سعر الفائدة دورا مسيطرا في المغرب في حين أن قناة القرض تلعب دورا ضعيفا في المغرب مقارنة مع تونس .

3. دراسة (Samia Jebali, Tahar Moulahi, Mohamed Slim Mouha, 2006)⁵⁰¹ بعنوان :

Taux de Change et Inflation : Une analyse en modèle VAR du canal du taux de change :Cas de la Tunisie

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل ردة فعل الأسعار الداخلية للتغيرات الحاصلة في سعر الصرف ، علما أن تونس عرفت في السنوات الأخيرة انخفاض شبه مستمر في عملتها الوطنية مقابل الأورو . واعتمد الباحثون في هذه الدراسة على النموذج (VAR) وذلك بعد الدخال أربع متغيرات تتمثل على التوالي في سعر الفائدة في السوق النقدية، سعر الصرف الفعلي الإسمي، مؤشر أسعار الاستهلاك ومؤشر الإنتاج الصناعي، وبالاعتماد على بيانات شهرية تغطي الفترة الممتدة من 1999 إلى 2006 . وبعد تقدير النموذج توصل الباحثون إلى ضعف درجة انتقال أثر الصدمات في سعر الصرف إلى بقية المتغيرات الاقتصادية ، ويرجع ذلك في نظرهم إلى عدة عوامل لخصوصها كمايلي:

- التحكم في معدل التضخم انطلقا من سنة 2000 بعد اتباع تونس سياسة نقدية صارمة وسياسة مالية مناسبة تعتمد على ترشيد الإنفاق العام .
- ارتفاع حصة الأسعار المدعمة من طرف الدولة ضمن سلة الأسعار للاستهلاك.

وكخلاصة لهذه الدراسة، توصل الباحثون إلى أن الأثر الضعيف لسعر الصرف على التضخم يمكنه ،أن يمنح مرونة كبيرة لتونس في مواصلة اتباع سياسة نقدية مستقلة تسمح بتحقيق استراتيجية استهداف التضخم.

4. دراسة (Tushar Poddar, Rande Sab, Hasmik Khachatryan, 2006)⁵⁰² بعنوان :

The Monetary Transmission Mechanism in Jordan

تهدف هذه الدراسة إلى فحص قنوات تأثير السياسة النقدية في الاقتصاد الأردني خلال الفترة من 1996 إلى 2005 وذلك بالاعتماد على النموذج (VAR) والذي تضمن المتغيرات التالية : الناتج الحقيقي، الاحتياطات الخارجية، الفرق بين معدل الفائدة على شهادات الإيداع ل 3 أشهر في الأردن ومعدل الفائدة على الدولار الأمريكي في البنك الفدرالي وسعر الصرف مقابل الدولار.

⁵⁰¹. Papier présenté à la conférence Euro- Africaine en Finance et Economie 2014.

⁵⁰². IMF, Working Paper WP/06/48.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

وتوصل الباحثون بعد تقدير النموذج إلى أن السياسة النقدية في الأردن نجحت خلال الفترة محل الدراسة في التأثير على حجم الاحتياطات و كذا في دفع الودائع المصرفية ومعدلات الفائدة على القروض ولكنها لم تتجح في التأثير على الناتج المحلي .

أما بشأن قنوات تأثير السياسة النقدية، فتشير النتائج إلى أن كل من قناة سعر الفائدة وقناة القروض وأسعار الأصول لم تكن لها فعالية خلال هذه الفترة في نقل أثر السياسة النقدية إلى الناتج المحلي . ويرجع الباحثون ذلك إلى قصر الفترة محل الدراسة ، كما أن هذه الفترة شهدت العديد من الإصلاحات الهيكلية في الأردن على عهد غير مسبق، وهو ما أدى إلى بعض الفوضى في البيانات محل الدراسة، وكذا في تغيير العلاقات بين المتغيرات الاقتصادية الكلية.

5. دراسة (Rania Al -Mashat, Andreas Billmeier, 2007) ⁵⁰³ بعنوان :

The Monetary Transmission Mechanism in Egypt

فحصت هذه الدراسة قنوات تأثير السياسة النقدية في مصر ، وخصوصا تأثيرها على هدف التضخم وذلك باستعمال النموذج (VAR) ، وبالاعتماد على بيانات شهرية تخص الفترة من جانفي 1996 إلى جوان 2005. ويتضمن نموذج هذه الدراسة سلسلة من المتغيرات الداخلية و الخارجية، فالمتغيرات الداخلية تتمثل أساسا في الناتج الداخلي الخام، مؤشر أسعار الاستهلاك، سعر الصرف الإسمي الفعلي، القروض الداخلية المقدمة للقطاع العام و الخاص وسعر الفائدة ، أما المتغيرات الخارجية فتمثلت في سعر البترول وسعر الفائدة على الدولار الأمريكي في السوق العالمية .

وبعد تقدير نموذج الدراسة، توصلت هذه الدراسة إلى أن سعر الصرف هو القناة التي تسيطر وتلعب دورا قويا في نقل أثر السياسة النقدية إلى الناتج و الأسعار ، أما بقية القنوات وخاصة قناة القروض وقناة أسعار الأصول دورها ضعيف جدا ، في حين أن قناة معدلات الفائدة كانت في تطور .

6. دراسة (Simon Neaime, 2008) ⁵⁰⁴ بعنوان :

Monetary Policy Transmission and Targeting Mechanisms in the MENA Region

تهدف هذه الورقة البحثية إلى إبراز آلية تأثير السياسة النقدية في المنطقة محل الدراسة باستخدام أساليب الاقتصاد القياسي ، وذلك بهدف التعرف على مدى نجاح دول الشرق الأوسط وشمال إفريقيا في الانتقال إلى سياسة استهداف التضخم . وشملت هذه الدراسة عينة من الدول و المتمثلة على التوالي في مصر، الأردن، لبنان، المغرب ، تونس وتركيا.

⁵⁰³. paper presented in workshop, Monetary Policy and Inflation Targeting, 24th-25th October 2008 , Tunisia

⁵⁰⁴. ibid, Working paper n°395,

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

اعتمدت هذه الدراسة على تقدير النموذج (VAR) والذي تضمن عدة متغيرات تمثلت أساسا في سعر الصرف الإسمي ، سعر الفائدة على سندات الخزينة باعتباره أداة للسياسة النقدية ، الناتج الداخلي الخام ومؤشر أسعار الاستهلاك. وتوصلت الدراسة إلى أن سعر الصرف لعب دور القناة الأساسية في نقل أثر السياسة النقدية في كل من مصر وتركيا ، في حين كان لسعر الفائدة الدور الرئيسي كقناة للسياسة النقدية في كل من الأردن ولبنان و المغرب و تونس .

7. دراسة (Adel Boughrara , 2008)⁵⁰⁵ بعنوان :

Monetary Transmission Mechanisms and the effectiveness of monetary policy in Egypt, Morocco and Tunisia

تهدف هذه الدراسة إلى قياس الأهمية النسبية لأربع قنوات للسياسة النقدية ، ويتعلق الأمر بقناة سعر الصرف، قناة سعر الفائدة، قناة القرض المصرفي ، وقناة أسعار الأصول المالية، باستعمال النموذج (VAR) . واعتمد الباحث على تقدير ثلاث نماذج بالنسبة لكل دولة :

- بالنسبة لمصر: اعتمد الباحث على بيانات شهرية من الشهر الأول لسنة 1997 إلى الشهر الثاني عشر من سنة 2007 ، وتخص هذه البيانات على التوالي: الناتج الداخلي الحقيقي، أسعار الاستهلاك، معدل الفائدة على سندات الخزينة، سعر الصرف الإسمي الفعلي، مؤشر أسعار الأسهم، بالإضافة إلى متغيرين خارجيين: سعر البترول وسعر الفائدة على الدولار الأمريكي في السوق العالمية .
- بالنسبة للمغرب: اعتمد الباحث على بيانات شهرية من الشهر الأول سنة 1990 إلى الشهر الرابع عشر من سنة 2007 ، وتخص هذه البيانات: الناتج الداخلي الإسمي، مؤشر أسعار الاستهلاك، معدل الفائدة بين البنوك ، القروض الداخلية ، سعر الصرف الفعلي الإسمي، مؤشر أسعار الأسهم ، بالإضافة إلى المتغيرين الخارجيين السابق ذكرهما .
- بالنسبة لتونس : اعتمد الباحث على بيانات شهرية من الشهر الأول سنة 1993 إلى الشهر الأول سنة 2008 ، وتخص مؤشر الإنتاج الصناعي، مؤشر أسعار الاستهلاك، معدل الفائدة في السوق ما بين البنوك، القروض الداخلية، سعر الصرف الإسمي الفعلي ومؤشر أسعار الأسهم. وبعد تقدير النماذج السابقة توصلت الدراسة إلى النتائج التالية:

⁵⁰⁵. paper presented in report : research n°FEM 31-05, Efficiency of monetary policies in a changing macroeconomic environment, DRAFT, p 33-63, workshop, Monetary Policy and Inflation Targeting, 24th-25th October 2008 , Tunisia

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتهما الداخلية في الجزائر

- لا تعمل أدوات السياسة النقدية بشكل فعال ما لم تعمل قنواتها بشكل صحيح وفعال،
- تتغير قنوات السياسة النقدية بتغير الوقت، ويرجع ذلك إلى عدة عوامل منها: التغيرات التي تطرأ على النظام النقدي في الدولة، الإصلاحات الهيكلية التي تمس النظام البنكي و الأسواق المالية... الخ
- تسيطر قناة سعر الصرف على انتقال السياسة النقدية في مصر، وقناة أسعار الفائدة في المغرب وقناة القرض المصرفي في تونس .

8. دراسة (مشهور هذلول بربور، 2008) ⁵⁰⁶ بعنوان:

العوامل المؤثرة في انتقال أثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن تهدف هذه الدراسة إلى تحديد العوامل المؤثرة في انعكاس التحركات في أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشرات الأسعار المحلية في الأردن خلال الفترة من 1985 إلى 2006، وذلك بهدف تحديد أهمية تلك العوامل ودرجة تأثيرها وسرعة انتقالها إلى مؤشرات الأسعار المحلية.

وقام الباحث خلال هذه الدراسة بقياس أثر صدمة العرض والتي حددها بأسعار النفط ، وصدمة الطلب المحددة بعرض النقد على أثر انتقال أسعار الصرف على الأسعار في الأردن.

كما اعتمد الباحث في هذه الدراسة على النموذج (VAR) و المتضمن المتغيرات التالية: سعر الصرف الحقيقي الفعال للدينار الأردني مقابل العملات الأجنبية، الرقم القياسي لأسعار المستهلك ، الرقم القياسي لأسعار تجارة الجملة، التغير في أسعار النفط، التغير في عرض النقد .

بعد تقدير نموذج الدراسة، أظهرت النتائج وجود علاقة قوية بين أثر التحركات في أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشرات الأسعار في الاردن، حيث كانت استجابة مؤشر أسعار تجارة الجملة أكبر من استجابة مؤشر أسعار المستهلكين . كما أظهرت النتائج وجود أثر إيجابي قوي بين أثر صدمة العرض وأثر صدمة الطلب على انتقال أثر أسعار صرف العملات الأجنبية إلى مؤشرات الأسعار .

⁵⁰⁶. أطروحة دكتوراه مقدمة إلى قسم المصارف و المصارف الإسلامية، كلية العلوم المالية و المصرفية ، الأكاديمية العربية للعلوم المالية و المصرفية، 2008 .

9. دراسة (حسين علي العمر، 2009) ⁵⁰⁷ بعنوان:

قنوات تأثير السياسة النقدية (حالة الكويت)

سعت هذه الدراسة للتعرف على قنوات تأثير السياسة النقدية في الناتج المحلي الغير نفطي و المستوى العام للأسعار بدولة الكويت وذلك باستعمال النموذج (VAR) . وتعتمد هذه الدراسة على بيانات شهرية تغطي الفترة من 1992 إلى 2006، وتتعلق هذه البيانات بالمتغيرات التالية: الناتج المحلي الغير النفطي، الرقم القياسي للأسعار ، سعر الخصم، سعر الفائدة قصير الأجل بين البنوك، القروض للقطاع الخاص، قيمة الأسهم المتداولة وسعر الصرف للدينار الكويتي مقابل الدولار. كما أضاف الباحث إلى المتغيرات المحلية السابقة متغيرا خارجيا تمثل في سعر الفائدة على الدولار في لندن .

وتشير نتائج تقدير النموذج المدروس إلى أن قنوات سعر الفائدة، القروض، أسعار الأصول وسعر الصرف هي ذات أهمية نسبية في الكويت لكونها تعزز الأثر العكسي للسياسة النقدية التقييدية و الممتلة في ارتفاع سعر الخصم ، علما أن هذا الأثر يمس الأسعار فقط من دون الناتج المحلي، وهو ما يفيد بعدم فعالية السياسة النقدية في الكويت. ويرجع الباحث ذلك إلى عدة عوامل أهمها قصور البنية الهيكلية و التشريعية للقطاع المالي الكويتي.

10.دراسة (نائل الحسامي ، 2010) ⁵⁰⁸ بعنوان:

السياسة النقدية وسياسات أسعار الفائدة و الصرف الأجنبي في الأردن

تهدف هذه الدراسة إلى التعرف على أثر السياسة النقدية على حالة الاقتصاد الكلي بالاعتماد على النموذج (VAR) وذلك للتعرف على مدى انعكاس التغيرات التي أجراها البنك المركزي الأردني على أدواته النقدية على حالة الاقتصاد.

وتقوم هذه الدراسة بتحليل أثر أسعار فائدة البنك المركزي (سعر الفائدة على نافذة الإيداع لليلة واحدة) على كل من أسعار الفائدة في السوق المصرفية (سعر الفائدة على القروض وسعر الفائدة على الودائع لأجل) ، المجاميع النقدية (السيولة المحلية، إجمالي الودائع، التسهيلات الائتمانية الممنوحة من طرف البنوك)، معدل التضخم ، مستوى الإنتاج مقاسا بالرقم القياسي للإنتاج الصناعي و سعر الصرف الحقيقي الفعال .

⁵⁰⁷مجلة جامعة الشارقة للعلوم الاجتماعية و الإنسانية، المجلد 6 ، العدد 3، 2009 .

⁵⁰⁸ المرصد الاقتصادي، الجامعة الأردنية ، 2010 .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

وخلصت الدراسة إلى أن آثار السياسة النقدية لا تتعكس مباشرة في المتغيرات الحقيقية للاقتصاد وإنما بشكل غير مباشر من خلال أثرها المباشر على كل من المجاميع النقدية وأسعار الفائدة في السوق المصرفية لينعكس أثر هذه الأخيرة على المتغيرات الحقيقية . فالمجاميع النقدية وأسعار الفائدة تشكل قنوات انتقال أثر السياسة النقدية في الاقتصاد الأردني.

11. دراسة (Raphael Espinoza, Ananthakrishnan, Prasad, 2012) ⁵⁰⁹ بعنوان:

Monetary Policy Transmission in the GCC Countries

تهدف هذه الدراسة إلى تحليل سلوك معدل الفائدة بين البنوك لمجلس التعاون الخليجي مقارنة مع معدل الفائدة بين البنوك في الولايات المتحدة الأمريكية (LIBOR) ، وكذا تأثير معدل الفائدة بين البنوك الخليجية على الودائع و القروض البنكية ، ومن ثم أخذ صورة عن ميكانيزم انتقال أثر السياسة النقدية وقنوات انتقالها نحو المجمعات النقدية و النشاط الاقتصادي وذلك بالاعتماد على النموذج (VAR) . وتشمل هذه الدراسة عينة تتكون من ست دول هي على التوالي: البحرين، المملكة العربية السعودية، الكويت، عمان، قطر، الإمارات العربية المتحدة ، وتغطي هذه الدراسة الفترة من 1980 إلى 2010 .

تشير نتائج تقدير النموذج محل الدراسة إلى أن سعر الفائدة بين البنوك لاستحقاق ثلاث أشهر يعكس بشكل قوي أسعار الفائدة بين البنوك في الولايات المتحدة فقط في البحرين و المملكة العربية السعودية. أما في كل من الكويت، عمان ، قطر و الإمارات العربية المتحدة، فقد كانت هناك انحرافات بدرجات متفاوتة خصوصا بعد الأزمة العالمية.

وتشير نتائج الدراسة أيضا إلى ضعف انتقال أثر سعر الفائدة بين البنوك إلى كل من الودائع و القروض البنكية المحلية وهذا في المدى القصير. أما في المدى الطويل فإن هذه العلاقة التأثيرية تبدو أكثر قوة في البحرين و الكويت .

كما تظهر النتائج تأثير السياسة النقدية للولايات المتحدة على المجمعات النقدية و الناتج الإجمالي الغير نفطي و التضخم لمنطقة التعاون الخليجي خصوصا خلال الفترة من 1980 إلى 1994. أما تأثير السياسة النقدية المحلية فهو يظهر فقط على الأسعار ويغيب هذا التأثير على الناتج المحلي الإجمالي الغير نفطي .

⁵⁰⁹. IMF, Working Paper WP/12/132.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

I - 2- تحديد قنوات تأثير السياسة النقدية في الجزائر قياسيا

إن منهجية هذه الدراسة القياسية تعتمد على بيانات سنوية تغطي الفترة من 1964 إلى 2012 أي 49 ملاحظة ، تم الحصول عليها من مصادر متعددة: كإحصائيات المالية للهيئات المالية الدولية، وكذلك التقارير السنوية و النشرات الدورية لبنك الجزائر، وكذا منشورات الديوان الوطني للإحصائيات. و النتائج تم الحصول عليها باستعمال برنامج **EVIEWS 6**⁵⁰⁹.

I - 2-1- تقدير نموذج الدراسة

سوف نعتمد في هذه الدراسة على النموذج (VAR) و لتقدير هذا النموذج نقوم بالخطوات التالية:

1. متغيرات و نموذج الدراسة : تتمثل متغيرات الدراسة على التوالي في :

- معدل إعادة الخصم (TR) : و الذي يمثل أداة السياسة النقدية التي يعتمد عليها البنك المركزي الجزائري في توجيه سياسته النقدية .
- معدل الصرف (مقابل الدولار الأمريكي) (TC) : و الذي يمثل قناة سعر الصرف ، وهو يعبر عن عدد الوحدات النقدية (الدينارات) اللازمة لشراء دولار واحد .
- الكتلة النقدية (M2) : و التي تمثل القناة النقدية وهي تعبر عن جانب الخصوم في ميزانيات البنوك .
- القروض المقدمة للاقتصاد (CR) : و التي تمثل قناة القروض البنكية وهي تعبر عن جانب الأصول في ميزانيات البنوك .
- مؤشر أسعار الاستهلاك (IPC) : يعبر عن مستويات التضخم . ولقد تم إدراج هذا المتغير في النموذج للتعبير عن الهدف النهائي للسياسة النقدية في الجزائر .
- الناتج الداخلي الخام (PIB) : و الذي يعبر عن الجانب الحقيقي في الاقتصاد .

⁵⁰⁹ وهو عبارة عن برنامج يجمع مجموعة متكاملة من الإمكانيات التي تمكن الباحث من استخدام مختلف الطرق القياسية في معالجة مشاكل القياس بسبب إضافة الحد العشوائي إلى نماذج الاقتصاد القياسي من خلال التقدير القياسي Econometric واستعراض مظاهر مختلفة لعرض نتائج هذه الطرق القياسية Views ومن هنا جاء اسم برنامج Eviews .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

إن ترتيب المتغيرات وفقا للتسلسل السابق ليس عشوائيا وإنما تم ترتيبها تنازليا على التوالي حسب درجة استقلاليتها، حيث يظهر معدل إعادة الخصم المتغير الأكثر استقلالية لأنه يمثل أداة السياسة النقدية. واختيار متغيرات الدراسة وكذا ترتيبها استوحيناه من الدراسات التي أجريت حول قنوات انتقال آثار السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي خصوصا الدراسات في الدول العربية و التي عرضناها سابقا .

إن النموذج VAR المعتمد عليه في هذه الدراسة يتخذ الصيغة التالية⁵¹⁰:

$$X_t = A(L) X_{t-1} + B(L) Z_t + \epsilon_t \dots \dots (1)$$

t : 19642012

حيث يمثل X_t شعاع المتغيرات الداخلية أو التابعة، أما Z_t فهو يمثل شعاع المتغيرات الخارجية أو المستقلة، في حين يعبر الرمز ϵ_t عن حد الخطأ العشوائي مع افتراض تحقيقه الخواص الإحصائية التقليدية بوسط يساوى الصفر و تباين ثابت. أما $A(L)$ و $B(L)$ فهي تمثل مصفوفات المعلمات في النموذج⁵¹¹.

2. اختبارات سكون (استقرار) السلاسل الزمنية⁵¹² Tests de stationnarité

تنص نظرية الانحدار التي تستخدم السلاسل الزمنية في التقدير على وجوب أن تتمتع هذه السلاسل الزمنية بخاصية السكون أو الاستقرار stationnarité، وهو ما يعبر عنه (Granger و Angel) بتكامل هذه السلاسل من الرتبة 0 و التي يشار إليها بالرمز I(0).

لقد ظل هذا الأمر يعامل كبديهية في الدراسات القياسية حتى منتصف السبعينات، حيث كان الباحثون يجرون دراساتهم دون مراعاة خصائص السلاسل الزمنية المعتمدة في دراساتهم التطبيقية قبل إجراء التقدير، حيث كان يتم قبول النتائج و التسليم بمعنوية المقدرات على أساس انطباق نظرية الاستدلال الإحصائي على هذه المقدرات .

⁵¹⁰Rania Al-Mashat and Andreas Billmeier, The Monetary Transmission Mechanisms in Egypt, Workshop "Monetary Policy and Inflation Targeting", October 24 th- 25 th, Tunisia, 2008, p 20-21 .

⁵¹¹ Cornel Oros, Mécanismes de transmission de la politique monétaire en Roumanie, Université de Poitiers, Laboratoire CRIEF/MOFIB, p 8.

⁵¹² د.عبد القادر السيد متولي، نحو منهج مقترح لاختبارات التكامل و التكامل المشترك للسلاسل الزمنية، المعهد العالي للحاسبات ونظم المعلومات الإدارية وعلوم الإدارة، شبرا الخيمة، مصر، 2007، ص 1-2 .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

و في سنة 1974 قام العالمان السويديان (Newbold وGranger) بدراسة تطبيقية وبالاعتماد على سلاسل عشوائية غير ساكنة ، تمكنا على إثرها من اكتشاف نتيجة هامة وخطيرة مفادها أن المقدرات والاختبارات الإحصائية التي تنتج عن اندحارات استخدمت سلاسل زمنية غير ساكنة تعتبر نتائج غير سليمة أو اندحار مزيف ،ولا يمكن الاطمئنان إلى نتائج الاستدلال الإحصائي على مقدراتها.

شكل هذا البحث نقطة بداية لبحوث جديدة في مجال اختبار سكون السلاسل، ألفت بشكوك حول نتائج كل الاختبارات القياسية السابقة، التي استخدمت السلاسل الزمنية ولم تأخذ خصائصها في الاعتبار قبل التقدير. ومنذ ذلك الوقت أصبح اختبار استقرار السلاسل الزمنية أول و أهم خطوة في الدراسات القياسية

فاختبار سكون أو استقرار السلاسل الزمنية يهدف إلى فحص خواصها للتأكد من مدى سكونها. ونقول عن سلسلة زمنية أنها ساكنة إذا اتصفت بالخصائص التالية⁵¹³

- ثبات الوسط الحسابي عبر الزمن $E(y_t) = u ; t = 1 \dots T$
- ثبات التباين عبر الزمن $VAR(y_t) = \delta^2 ; t = 1 \dots T$
- أن يكون التباين بين أي قيمتين لنفس المتغير معتمدا على الفجوة الزمنية بين القيمتين ، وليس على القيمة الفعلية للزمن الذي يحسب عنده التباين . أي أن التباين ثابت .

$$p_k = \frac{cov(y_t - y_{t+k})}{\delta^2}$$

يطلق على هذه الصيغة بمعامل التباين ، الذي يقيس العلاقة بين القيم في فترات زمنية متعددة ذات فترات إبطاء k. وهناك العديد من الأساليب التي تستخدم للكشف عن استقرار السلاسل الزمنية من عدمه،

نقتصر في بحثنا على اختبار جذر الوحدة **Tests de racines unitaires**

■ اختبارات جذر الوحدة للسلاسل الزمنية

يهدف اختبار جذر الوحدة إلى فحص خواص السلاسل الزمنية و التأكد من مدى سكونها و تحديد رتبة تكامل كل متغير على حده .

⁵¹³. عبد القادر محمد عطية، الاقتصاد القياسي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص 614 .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

ولاختبار سكون السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة فإن ذلك يتطلب اختبار جذر الوحدة ، وهناك عدة اختبارات لجذر الوحدة ولكننا سوف نقتصر على استخدام اختبارين وهما اختبار (Dickey- FullerAugmenté) (1981) و اختبار (Phillip – Perron) (1988) .

- اختبار (Dickey- FullerAugmenté)⁵¹⁴ : جاء هذا الاختبار بعد اختبار (Dickey- Fuller) (1979) والذي يستند على المعادلات التالية:

$$\Delta y_t = \delta y_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots \text{لا ثابت ولا اتجاه}$$

$$\Delta y_t = \delta y_{t-1} + \beta_1 + \varepsilon_t \dots \dots \dots \text{ثابت فقط}$$

$$\Delta y_t = \delta y_{t-1} + \beta_1 + \beta_2 t + \varepsilon_t \dots \dots \dots \text{ثابت و اتجاه}$$

تشير (Δ) إلى الفرق الأول للسلسلة الزمنية (y_t) ، حيث (t) هو الزمن. ويتم وفق هذا الاختبار، اختبار فرض العدم أو الفرض الابتدائي بأن المعلمة (H₀ : δ = 0) أي بوجود جذر وحدة في السلسلة ، بمعنى أنها غير ساكنة، في مقابل الفرض البديل (H₁ : δ < 0) أي سكون السلسلة الزمنية ، وإذا كانت (δ) معنوية وأقل من الصفر فإننا نقبل الفرض البديل بعدم وجود جذر الوحدة .

وإذا كان حد الخطأ (ε_t) في النموذج أعلاه يعاني من الارتباط الذاتي (Autocorrélation) ، فيمكن أن يصحح بإضافة عدد مناسب من حدود الفرق المبطأة وتصبح المعادلات السابقة كالآتي :

$$\Delta y_t = \delta y_{t-1} + \alpha_i \sum_{i=1}^m \Delta y_{t-1} + \varepsilon_t \text{ لا ثابت لا اتجاه}$$

$$\Delta y_t = \delta y_{t-1} + \alpha_i \sum_{i=1}^m \Delta y_{t-1} + \beta_1 + \varepsilon_t \text{ ثابت فقط}$$

$$\Delta y_t = \delta y_{t-1} + \alpha_i \sum_{i=1}^m \Delta y_{t-1} + \beta_1 + \beta_2 t + \varepsilon_t \text{ ثابت واتجاه}$$

وهذا النموذج هو نموذج موسع للنموذج السابق ولذلك يطلق عليه باختبار (Dickey - Fuller) الموسع أي (Dickey- Fuller Augmenté) . ، حيث تصبح (ε_t) غير مرتبطة ذاتيا و تتميز بالخواص المطلوبة (التشوش الابيض bruit blanc) .

⁵¹⁴ د، عابد العبدلي، محددات الطلب على واردات المملكة العربية السعودية في إطار التكامل المشترك وتصحيح الخطأ، مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، العدد 32، 2007، ص 18-19 .

Philippe Casin, Économétrie, Méthodes et applications avec EVIEWS, Ed Technip, Parid, 2009, p208-213

الفصل الثالث: دراسة قياسية لفتوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتا الداخلية في الجزائر

ولتحديد طول الفتوات الزمنية المناسبة (m) يتم عادة استخدام معايير مثل معيار (Akaike et Schwartz). ويتم اختبار الفرض العدمي ($\delta = 0$) بوجود جذر الوحدة من خلال مقارنة إحصائية (τ) المقدرة للمعلمة (δ) مع القيم الجدولية ل (Dickey – Fuller) و المطورة أيضا بواسطة (Mackinnon : 1991) و الذي عادة ما تكون قيمه سالبة .

فإذا كانت قيمة الإحصائية (τ) المقدرة أقل من قيمة الإحصائية (τ) الجدولة حسب (Mackinnon) ، فإنها تكون معنوية إحصائيا وعليه نرفض الفرض العدمي بوجود جذر الوحدة ، أي أن السلسلة الزمنية ساكنة وبالتالي فهي متكاملة من الدرجة 0 ويرمز لها I(0). وإذا كانت أكبر من القيمة الجدولية فإنه لا يمكن رفض فرض جذر الوحدة أي السلسلة غير ساكنة ، وبالتالي نقوم باختبار سكون الفرق الأول.. فإذا كانت السلسلة ساكنة في فرقها الأول فإنها عندئذ تكون متكاملة من الدرجة 1 ويرمز لها I(1) . وإذا لم تكن ساكنة نكرر الاختبار للفرق من درجة أعلى⁵¹⁵ .

أما عن استراتيجية هذا الاختبار فإنها تقوم على أساس اختيار أفضل نموذج من النماذج الثلاثة السابقة، حيث نبدأ باختبار النموذج الثالث (ثابت واتجاه) ونلاحظ إذا كان الاتجاه معنوي إحصائيا ($0.05 > \text{prob}(\text{trend})$) ، فإذا لم يكن معنويا فإننا نتجه لاختبار النموذج الثاني (ثابت فقط) ونلاحظ إذا كان الثابت معنوي إحصائيا ($0.05 > \text{prob}(\text{c})$) فإذا كان غير ذلك نتجه لاختبار النموذج الثالث (لا ثابت ولا اتجاه)⁵¹⁶ .

• اختبار (Phillip – Perron)⁵¹⁷: يقوم هذا الاختبار على عملية تصحيح غير معلمية لإحصائية (τ) للمعلمة (δ) ، من خلال إضافة حدود الفروق المبطأة للمتغير. ويقوم هذا الاختبار على أربع مراحل:

- التقدير بواسطة طريقة المربعات الصغرى العادية لنموذج اختبار ديكي فولر (DF) وحساب الإحصائية المشتركة ، وليكن e_t الباقي المقدر (le résidu estimé) .

$$\hat{\sigma}^2 = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n e_t^2 \quad \text{- تقدير التباين (للمدى القصير) -}$$

⁵¹⁵ د، عابد العبدلي، تقدير أثر الصادرات على النمو الاقتصادي في الدول الإسلامية، دراسة تحليلية قياسية، مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، السنة التاسعة، العدد 27، 2005، ص 19 .

⁵¹⁶ Isabelle Cadoret, Catherine Benjamin, Franck Martin, Nadine Herrard, Steven Tanguy, Économétrie appliquée, op.cit ,p 340-341 .

⁵¹⁷ Regis Bourbonnais, Économétrie, Manuel et Exercices corrigés ,Ed,Dunod, Paris ,2005 , P 232- 233.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لفتوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتا الداخلية في الجزائر

- تقدير معامل التصحيح $\hat{\alpha}_t$ و الذي يطلق عليه كذلك بتباين المدى الطويل حيث :

$$s_t^2 = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n e_t^2 + 2 \sum_{i=1}^l (1 - \frac{i}{l+1}) \frac{1}{n} \sum_{t=i+1}^n e_t e_{t-i}$$

ولتقدير هذا التباين للمدى الطويل ، فإنه من الضروري تحديد عدد فترات التباطؤ l المقدره بدلالة عدد الملاحظات n ، $l \approx 4 (n/100)^{2/9}$.

- حساب الإحصائية pp حيث :

$$t^* = \sqrt{k} x \frac{\hat{\delta}}{\hat{\sigma}} + \frac{n(k-1)\hat{\sigma}}{\sqrt{k}} \quad k = \frac{\hat{\sigma}^2}{s_t^2}$$

و يتم مقارنة قيمة k مع القيم المقابلة لها في الجدول ل (Mackinnon) .

وتجدر الإشارة أن هناك شبه اتفاق على أن اختبار (pp) هو أفضل وأدق من اختبار (ADF) لا سيما عندما يكون حجم العينة صغير ، وفي حالة تضارب وعدم انسجام نتائج الاختبارين فإن الأفضل الاعتماد على نتائج اختبار (pp)⁵¹⁷.

وتجدر الإشارة أن هذا الاختبار يعتمد على نفس الاستراتيجية السابقة لاختبار (ADF) .

وفيمايلي نقوم باختبار جذر الوحدة للسلاسل الزمنية للمتغيرات محل الدراسة⁵¹⁸ عن طريق اختبار (ADF) بالاعتماد على معيار Schwartz و اختبار (pp) باستخدام طريقة Bartlett kernel ، و النتائج المحصل عليها من جداول Eviews 6 (انظر الملحق رقم 1) قمنا بتلخيصها في الجدولين التاليين :

⁵¹⁷ د، عابد العبدلي، محددات الطلب على واردات المملكة العربية السعودية في إطار التكامل المشترك وتصحيح الخطأ، المرجع السابق ، ص 20 .

⁵¹⁸ تجدر الإشارة أننا قمنا بإدخال اللوغاريتم على السلاسل الزمنية ، حيث أن هذه الصيغة لها أفضلية في مجمل الدراسات القياسية لأنها تخلص السلاسل الزمنية من التباين أي تعمل على تثبيت التباين ومن ثم تعتبر الصيغة اللوغاريتمية كخطوة أولية في طريق تسكين السلاسل الزمنية الأصلية.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

الجدول رقم - 30 - نتائج الاختبار (ADF)

النتيجة	نوع النموذج	فترة التأخر P	t المقدر	t المحسوبة	مستوى الاختبار	السلسلة
غير مستقرة	1	1	1.94-	0.80 -	المستوى	LTR
مستقرة	1	0	1.94-	4.71-	الفرق الأول	
غير مستقرة	3	1	3.50-	1.87-	المستوى	LTC
مستقرة	1	0	1.94-	3.52-	الفرق الأول	
غير مستقرة	3	2	3.51-	9.78	المستوى	LM2
غير مستقرة	1	4	1.94-	5.32	الفرق الأول	
مستقرة	3	3	3.51-	6.93-	الفرق الثاني	LCR
غير مستقرة	1	2	1.94-	7.89	المستوى	
غير مستقرة	1	3	1.94-	2.27	الفرق الأول	LPIB
مستقرة	3	2	3.51-	7.79-	الفرق الثاني	
غير مستقرة	3	1	3.50-	1.43-	المستوى	LIPC
غير مستقرة	1	0	1.94-	0.64-	الفرق الأول	
مستقرة	1	0	1.94-	5.47-	الفرق الثاني	LPIB
غير مستقرة	1	4	1.94-	6.06	المستوى	
مستقرة	3	0	3.50-	6.13-	الفرق الأول	

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على النتائج المستخرجة من EViews 6

الجدول رقم - 31 - نتائج الاختبار (PP)

النتيجة	نوع النموذج	فترة التأخر P	t المقدر	t المحسوبة	مستوى الاختبار	السلسلة
غير مستقرة	1	4	1.94-	0.83-	المستوى	LTR
مستقرة	1	4	1.94-	4.87-	الفرق الأول	
غير مستقرة	3	4	3.50-	1.75-	المستوى	LTC
مستقرة	1	4	1.94-	3.52-	الفرق الأول	
غير مستقرة	1	4	1.94-	28.73	المستوى	LM2
مستقرة	3	4	3.18-(%10)	3.32-	الفرق الأول	
غير مستقرة	1	4	1.94-	17.57	المستوى	LCR
مستقرة	3	4	3.50-	4.52-	الفرق الأول	
غير مستقرة	3	4	3.50-	1.27-	المستوى	LIPC
مستقرة	3	4	3.50-	6.36-	الفرق الأول	
غير مستقرة	1	4	1.94-	14.64	المستوى	LPIB
مستقرة	3	4	3.50-	6.15-	الفرق الأول	

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على النتائج المستخرجة من EViews 6

نلاحظ من خلال نتائج الاختبار (ADF) أن السلاسل الزمنية LTR, LTC, LPIB هي سلاسل غير مستقرة في مستواها ولكنها مستقرة في فرقها الأول . ومن ثم فإن كل من هذه السلاسل متكاملة من الدرجة 1 . أما السلاسل الزمنية LM2, LCR, LIPC فهي غير مستقرة لا في مستواها ولا في فرقها الأول، وإنما أصبحت مستقرة بعد الفرق الثاني ، ومن ثم فهي سلاسل متكاملة من الدرجة 2 .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

أما من خلال نتائج الاختبار (PP) فيظهر جليا أن السلاسل الزمنية LTR,LTC,LM2 ,LCR,, هي سلاسل غير مستقرة في مستواها ، وإنما استقرت بعد أخذ الفرق الأول، ومن ثم فهي سلاسل متكاملة من الدرجة 1 .

تجدر الإشارة إلى ظهور تعارض بين الاختبارين بشأن السلاسل LIPC و LM2 و LCR وعليه سوف نعتمد على نتائج اختبار (PP) لأفضليته كما سبقت الإشارة .

إذن على ضوء نتائج الاختبارين السابقين، اتضح أن السلاسل الزمنية لكل من معدل إعادة الخصم ، سعر الصرف، الكتلة النقدية، القروض للاقتصاد، مؤشر أسعار الاستهلاك و الناتج الداخلي الخام هي سلاسل غير مستقرة المستوى ولكنها مستقرة الفرق الأول ، وكل سلسلة على حدى متكاملة من الدرجة الأولى طالما أن الفرق الأول لكل منها متكامل من الدرجة الصفر . وعليه نقوم باختبار التكامل المشترك لهذه السلاسل **Test de Cointegration**.

3. اختبار التكامل المشترك .

تركز نظرية التكامل المشترك على تحليل السلاسل الزمنية غير المستقرة أو الساكنة، حيث يشير (Engel) و (Granger) (1987) إلى إمكانية توليد مزيج خطي يتصف بالسكون (I(0)) من السلاسل الزمنية الغير ساكنة . وإذا أمكن توليد هذا المزيج الخطي الساكن ، فإن هذه السلاسل تعتبر في هذه الحالة متكاملة من نفس الرتبة. وبالتالي فإنه يمكن استخدام مستوى المتغيرات في الإنحدار، ولا يكون الانحدار في هذه الحالة زائفا . ويطلق على هذا المزيج الخطي بمعادلة التكامل المشترك أو التكامل المتساوي ، كما يمكن تفسير هذا المزيج الخطي أيضا على أنه علاقة توازنية طويلة الأجل بين هذه المتغيرات . وتكوين المزيج الخطي من نموذج الدراسة يكون كالآتي⁵¹⁹:

$$\zeta_t = X_t - A(L) X_{t-1} - B(L) Z_t$$

وعلينا أن نتحقق فيما إذا كان هذا المزيج الخطي ζ_t و المتولد من متغيرات النموذج المعنية (المتغيرات التي تسكن أو تستقر سلاسلها الزمنية عند الفرق الأول) متكامل من الدرجة الصفر ، أي أنه سلسلة زمنية ساكنة . فإذا كان هذا المزيج متكامل من الدرجة الصفر فإن متغيرات النموذج المعنية تحقق التكامل المشترك أي أنها متكاملة من نفس الدرجة⁵²⁰.

⁵¹⁹د، عابد العبدلي، تقدير أثر الصادرات على النمو الاقتصادي في الدول الإسلامية، المرجع السابق ، ص 21.

⁵²⁰د،عبد القادر السيد متولي ، اشتقاق نموذج تصحيح الخطأ من اختبار التكامل المتساوي لجوهانسن، اطار نظري ومثال تطبيقي باستخدام Eviews5، المعهد العالي للحاسبات ونظم المعلومات والإدارية وعلوم الإدارة ، شبرا الخيمة، مصر ، 2007، ص 4 .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

وهناك عدة اختبارات للتكامل المشترك، ومن بين هذه الاختبارات، فإننا سوف نعلم في هذه الدراسة على اختبار (Johansen - Juselius⁵²¹) والذي يتناسب مع العينات الصغيرة الحجم، وكذلك في حالة وجود أكثر من متغيرين، والأهم من ذلك هو أن هذا الاختبار يكشف عن ما إذا كان هناك تكاملاً مشتركاً فريداً. أي يتحقق التكامل المشترك فقط في حالة انحدار المتغير التابع على المتغيرات المستقلة، وهذا له أهميته في نظرية التكامل المشترك. حيث تشير إلى أنه في حالة عدم وجود تكامل مشترك فريد فإن العلاقة التوازنية بين المتغيرات تظل مثاراً للشك والتساؤل.

ولتحديد عدد متجهات التكامل المشترك، يقترح (Johansen - Juselius) اختبار إحصائيتين وهما، الأولى اختبار الأثر (Test de Trace - λ_{trace}) حيث يختبر فرضية العدم القائلة بأن عدد متجهات التكامل المشترك الفريدة يقل عن أو يساوي العدد (q) مقابل الفرض البديل (q=r)، ويحسب بالصيغة التالية:

$$\lambda_{trace}(r) = -T \sum_{i=r+1}^p \ln(1 - \hat{\lambda}_i)$$

حيث ($\lambda_{r+1} \dots \dots \dots \lambda_n$) تمثل أقل المتجهات الكامنة (eigenvectors) (p-r) وتشير فرضية العدم أن عدد متجهات التكامل المشترك الكامنة يساوي أو يقل عن (r).

أما الاختبار الثاني فيسمى باختبار القيمة الكامنة العظمى (λ_{max} - Maximal eigenvalue) ويحسب بالصيغة التالية:

$$\lambda_{max}(r, r+1) = -T \ln(1 - \hat{\lambda}_{r+1})$$

ويقوم هذا الاختبار باختبار فرضية العدم القائلة بأن هناك (r) متجه للتكامل المشترك مقابل الفرض البديل بوجود (r+1) متجه للتكامل المشترك.

وتجدر الإشارة أنه عند إجراء اختبار التكامل المشترك، يعطي برنامج **EViews 6** خمس خيارات ممكنة لأجراء هذا الاختبار وهي كالتالي⁵²²:

⁵²¹. ارجع إلى : د، عابد العبدلي، محددات الطلب على واردات المملكة العربية السعودية في إطار التكامل المشترك وتصحيح الخطأ، المرجع السابق، ص 24.

Claudio Araujo, Jean-Francois Brun, Jean-Louis Combes, Économétrie, Collection Amphi Économie dirigée par Marc Montoussé, Ed Bréal, 2008, p 149-150

⁵²². Regis Bourbonnais, Économétrie, op .cit, p 290- 291 .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

- غياب اتجاه عام خطي : - غياب اتجاه عام خطي وغياب الثابت في VAR وفي علاقة التكامل المشترك (CE) ،
- غياب اتجاه عام خطي : - غياب اتجاه عام خطي ووجود الثابت في علاقة التكامل المشترك (CE) ، غياب الثابت في VAR
- وجود اتجاه عام خطي : - غياب اتجاه عام خطي ووجود الثابت في VAR وفي علاقة التكامل المشترك (CE) ،
- وجود اتجاه عام تربييعي : - وجود اتجاه عام خطي ووجود الثابت في علاقة التكامل المشترك (CE) ، غياب اتجاه عام خطي في VAR
- وجود اتجاه عام تربييعي : - وجود اتجاه عام ووجود الثابت في علاقة التكامل المشترك (CE) ، اتجاه عام خطي في VAR

وبعد إجراء هذا الاختبار مع جميع الخيارات الممكنة وقع اختيارنا على حالة غياب اتجاه عام خطي وغياب الثابت في VAR وفي علاقة التكامل المشترك (CE) ، خصوصا وأنه عند دراستنا لاستقراره السلاسل الزمنية محل الدراسة، لاحظنا أن معظمها لا تحوي مركبة الاتجاه العام ولا الثابت . ونتائج هذا الاختبار و المستخرجة من برنامج **EViews 6** (انظر الملحق رقم 2) نلخصها في الجدول التالي :

الجدول رقم -32- نتائج الاختبار (JJ)

اختبار الأثر λ_{trace} - Test de Trace			
القيمة الجدولية	القيمة الحرجة 5 %	الفرض البديل	الفرض العدمي
448.23	103.84	$1 \leq r$	$0 = r$
276.34	76.97	$2 \leq r$	$1 \geq r$
136.26	54.07	$3 \leq r$	$2 \geq r$
64.95	35.19	$4 \leq r$	$3 \geq r$
33.31	20.26	$5 \leq r$	$4 \geq r$
7.10	9.16	$6 \leq r$	$5 \geq r$
اختبار القيمة الكامنة العظمى (Maximal eigenvalue- λ_{max})			
القيمة الجدولية	القيمة الحرجة 5 %	الفرض البديل	الفرض العدمي
171.88	40.95	$1 = r$	$0 = r$
140.08	34.80	$2 = r$	$1 \geq r$
71.31	28.58	$3 = r$	$2 \geq r$
31.63	22.29	$4 = r$	$3 \geq r$
26.21	15.89	$5 = r$	$4 \geq r$
7.10	9.16	$6 = r$	$5 \geq r$

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على النتائج المستخرجة من **EViews 6**

الفصل الثالث: دراسة قياسية لفتوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتا الداخلية في الجزائر

يتضح من نتائج اختبار (JJ) وجود خمس معادلات تكامل مشترك بين المتغيرات السابقة، ومن ثم فإن هذه المتغيرات متكاملة من نفس الدرجة . وعليه يمكننا استخدام مستوى هذه المتغيرات في الانحدار دون أن يكون هذا الأخير زائفا . وعليه فإن هذه المتغيرات ينبغي أن تحظى بتمثيل نموذج تصحيح الخطأ لتقدير الأثار القصيرة و الطويلة المدى بين هذه المتغيرات .

كما تجدر الإشارة، أن اختبار التكامل المشترك السابق أجريناه بالأخذ في الاعتبار أربع فترات تأخر باعتبارها الفترة المثلى التي تعطي أدنى قيمة لمعاملي المعيارين (Schwartz و Akaike)،
علما أن دوال المعيارين السابقين تحسب كمايلي⁵²³

$$AIC(p) = Ln[det \left| \sum e \right|] + \frac{2k^2p}{n}$$
$$SC(p) = Ln[det \left| \sum e \right|] + \frac{k^2pLn(n)}{n}$$

حيث k تمثل عدد متغيرات النموذج، n عدد الملاحظات، p عدد فترات التأخر، e تعبر عن مصفوفة التباين و التغاير لبواقي النموذج .

و تقيس فترة التباطؤ الزمني الفترة التي يظهر منها أثر متغير ما على متغير آخر. حيث تتحدد هذه الفترة بالإجابة عن السؤال التالي : كم يتأخر ظهور أثر متغير ما على متغير آخر؟ . وتجدر الإشارة أن هذه الفترة كلما قلت كان ذلك أفضل . وعادة ما يسترشد الباحثون بمقارنة نتائج فترات التباطؤ الزمني في دراساتهم مع دراسات أخرى مماثلة⁵²⁴ .

وعليه نعلم في اختيارنا لفترة التباطؤ الزمني المثلى على 4 فترات تأخر كحد أقصى وذلك بالأخذ في الاعتبار العدد القليل للملاحظات. حيث يبلغ عدد الملاحظات 49 ملاحظة . وتم اختيار الفترة التي تعطي أدنى قيمة لمعاملي المعيارين Schwartz و Akaike وهو ما يوضحه الجدول التالي (انظر الملحق رقم 3):

⁵²³Regis Bourbonnais, Économétrie, op.cit, p 260.

⁵²⁴. د، مشهور هذلول بربور، العوامل المؤثرة في انتقال أثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن، المرجع السابق، ص 115 .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوت تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

الجدول رقم -33- تحديد فترة التأخر

عدد فترات التباطؤ	AIC	SC
0	108.97	109.21
1	94.69	96.38
2	93.13	96.26
3	90.29	94.87
4	81.93	87.96

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على النتائج المستخرجة من EViews 6

يظهر من الجدول أن فترة التأخر المثلى هي أربع فترات والتي تعطي أدنى قيمة للمعيارين المذكورين سابقا. وعليه سوف نعتمد على نموذج تصحيح الخطأ المبطل بأربع فترات VECM (4.4) ،

4. تقدير نموذج تصحيح الخطأ VECM (4.4) Estimation du Modèle à correction d'erreur

إن نموذج تصحيح الخطأ هو نموذج مقيد للنموذج VAR يتم بموجبه استخلاص حد الخطأ من تحليل الارتداد باستخدام المتغيرات بمستواها ثم إضافة قيمة هذه الحد في المدة السابقة إلى نموذج يستخدم الفرق الأول لهذه المتغيرات بدلا من مستواها . ويقاس هذا الحد العلاقة طويلة الأمد بين المتغيرات المستخدمة في حين تقاس معاملات النموذج الجديد العلاقة قصيرة الأمد فيما بين هذه المتغيرات⁵²⁵.

فهذا النموذج يقوم بتقدير العلاقات الاقتصادية مع الأخذ بعين الاعتبار فترات الإبطاء الزمني(الفترة اللازمة لظهور أثر السياسة النقدية المتبعة) إلى جانب حد الخطأ وكذلك درجة تكامل المتغيرات.

وبما أن المتغيرات لا تكون مستقرة مع الزمن وإنما تكون متكاملة وبالتالي فإن حد الخطأ في حال كان معنويا يساعد في تفسير التغيرات في المتغيرات ويشير إلى وجود علاقة سببية طويلة الأجل وفي اتجاهين بين المتغيرات ، كذلك معنوية معاملات المتغيرات في الأجل القصير و الطويل تدل على مدى أثار السياسة النقدية⁵²⁶ .

ويأخذ نموذج تصحيح الخطأ الصيغة الدالية التالية:

$$\Delta Y_t = \sum_{s=1}^k C_s \Delta Y_{t-s} + \alpha \beta Y_{t-1} + b + v_t \dots (2)$$

⁵²⁵ د. حسين علي العمر ، قنوت تأثير السياسة النقدية (حالة الكويت)، المرجع السابق، ص 261-262 .

⁵²⁶ د. نائل الحسامي بدعم من قبل المرصد الاقتصادي ، السياسة النقدية وسياسات أسعار الفائدة و الصرف الأجنبي في الأردن ، الجامعة الأردنية، 2010 ، ص 14-15 .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

حيث: Δ يمثل الفرق الأول، Y_t متجه عدد المتغيرات (الداخلية و الخارجية)، C_s مصفوفة المعلمات، β وهي مصفوفة معلمات التكامل المشترك، α تمثل مصفوفة تصحيح الانحراف قصير الأمد للمتغيرات الداخلية عن قيمها طويلة الأمد، s تعبر عن عدد فترات التأخر أو التباطؤ. b تمثل متجه الثوابت، أما v_t تمثل متجه حدود الخطأ.

وبعد دراسة البدائل المختلفة توصلنا إلى تقدير النموذج (4.4) VECM بالأخذ في الاعتبار معادلتين للتكامل المشترك، وأربع فترات تأخر و حالة غياب اتجاه عام خطي وغياب الثابت في VAR وفي علاقة التكامل المشترك (CE). ونتائج تقدير النموذج و المستخرجة من برنامج EVIEWS 6 تظهر جليا في الجدولين التاليين:

الجدول رقم -34- نتائج تقدير معادلة التكامل المشترك (العلاقة طويلة الأجل)

LPIB(-1)	LIPC(-1)	LCR(-1)	LM2(-1)	LTC(-1)	LTR(-1)	Cointegrating Eq
5.10E-05 (2.8E-05) [1.84586]	-0.296413 (0.02660) [-11.1446]	4.10E-05 (2.5E-05) [1.67238]	-0.000134 (3.9E-05) [-3.47376]	0.000000	1.000000	CointEq1
3.43E-05 (1.9E-05) [1.79780]	-0.367829 (0.01835) [-20.0432]	9.65E-05 (1.7E-05) [5.70810]	-0.000114 (2.7E-05) [-4.25300]	1.000000	0.000000	CointEq2

المصدر: النتائج المستخرجة من EVIEWS 6

الجدول رقم -35- نتائج تقدير النموذج (العلاقة قصيرة الأجل)

Error Correction:	D(LTR)	D(LTC)	D(LM2)	D(LCR)	D(LIPC)	D(LPIB)
CointEq1	0.065101 (0.09174) [0.70959]	-0.587984 (0.20249) [-2.90371]	-6037.944 (4715.87) [-1.28034]	36100.42 (3107.94) [11.6155]	0.392266 (0.59105) [0.66368]	-100266.3 (24161.9) [-4.14976]
CointEq2	-0.232047 (0.13734) [-1.67465]	0.985300 (0.32526) [3.02931]	-2685.664 (7574.85) [-0.35455]	-54870.60 (4992.12) [-10.9914]	-1.513632 (0.94937) [-1.59435]	110783.5 (38810.0) [2.85451]
D(LTR(-1))	-0.367935 (0.21974) [-1.67438]	1.924826 (0.48501) [3.96865]	-30387.70 (11295.3) [-2.69029]	-44277.69 (7444.05) [-5.94807]	0.247520 (1.41566) [0.17484]	-51440.32 (57871.9) [-0.88886]
D(LTR(-2))	-0.039334 (0.32714) [-0.12023]	1.059584 (0.72206) [1.46745]	-14085.15 (16816.0) [-0.83761]	-22605.81 (11082.4) [-2.03980]	-0.265932 (2.10758) [-0.12618]	10391.61 (86157.2) [0.12061]

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

D(LTR(-3))	0.517906 (0.28064) [1.84545]	0.123252 (0.61941) [0.19898]	-20199.53 (14425.5) [-1.40027]	-32530.25 (9506.95) [- 3.42173]	-4.775700 (1.80798) [- 2.64146]	7477.675 (73909.5) [0.10117]
D(LTR(-4))	-0.117032 (0.30165) [-0.38797]	1.667195 (0.66579) [2.50408]	41184.32 (15505.6) [2.65610]	-30457.06 (10218.8) [- 2.98050]	5.777112 (1.94335) [2.97277]	370599.1 (79443.4) [4.66495]
D(LTC(-1))	0.084358 (0.19789) [0.42629]	-0.646687 (0.43677) [-1.48061]	21910.20 (10171.9) [2.15399]	31642.47 (6703.68) [4.72016]	1.991076 (1.27487) [1.56179]	-15243.94 (52116.2) [-0.29250]
D(LTC(-2))	0.422731 (0.17822) [2.37201]	-0.608481 (0.39335) [-1.54692]	308.4295 (9160.69) [0.03367]	28425.82 (6037.25) [4.70840]	2.645382 (1.14813) [2.30408]	-140505.7 (46935.1) [- 2.99361]
D(LTC(-3))	0.025992 (0.21905) [0.11866]	0.142036 (0.48347) [0.29379]	-1049.044 (11259.4) [-0.09317]	34319.58 (7420.38) [4.62504]	2.417722 (1.41116) [1.71328]	-78894.85 (57687.9) [-1.36761]
D(LTC(-4))	-0.471103 (0.19011) [- 2.47805]	-1.251597 (0.41960) [- 2.98282]	-17081.20 (9772.08) [- 1.74796]	37399.77 (6440.18) [5.80725]	-2.468162 (1.22476) [- 2.01523]	-197796.7 (50067.6) [- 3.95059]
D(LM2(-1))	-3.11E-05 (1.1E-05) [- 2.82457]	2.15E-05 (2.4E-05) [0.88211]	-1.603840 (0.56662) [- 2.83054]	-0.966611 (0.37342) [- 2.58850]	-0.000213 (7.1E-05) [- 3.00425]	-1.823615 (2.90310) [-0.62816]
D(LM2(-2))	-7.21E-06 (1.0E-05) [-0.71783]	3.92E-05 (2.2E-05) [1.77083]	-2.576087 (0.51607) [- 4.99178]	-1.458280 (0.34011) [- 4.28771]	-0.000140 (6.5E-05) [- 2.15799]	-3.986408 (2.64408) [-1.50767]
D(LM2(-3))	-1.62E-05 (7.2E-06) [- 2.24158]	4.14E-05 (1.6E-05) [2.60420]	-1.638071 (0.37065) [- 4.41949]	-0.461882 (0.24427) [- 1.89086]	-6.86E-05 (4.6E-05) [-1.47627]	-2.096647 (1.89903) [-1.10406]
D(LM2(-4))	-2.85E-05 (1.0E-05) [- 2.79187]	1.01E-05 (2.3E-05) [0.44998]	-1.158558 (0.52422) [- 2.21005]	-0.147629 (0.34548) [-0.42731]	-0.000263 (6.6E-05) [- 3.99622]	-4.516840 (2.68588) [- 1.68170]
D(LCR(-1))	6.14E-06 (7.9E-06) [0.77424]	-4.33E-05 (1.8E-05) [- 2.47685]	-0.087105 (0.40760) [-0.21370]	2.382494 (0.26862) [8.86930]	6.20E-05 (5.1E-05) [1.21314]	-4.422191 (2.08834) [- 2.11756]
D(LCR(-2))	2.55E-06 (9.8E-06) [0.26031]	-5.36E-05 (2.2E-05) [- 2.47853]	-0.046610 (0.50320) [-0.09263]	2.199133 (0.33163) [6.63129]	-3.61E-05 (6.3E-05) [-0.57252]	-8.488061 (2.57818) [- 3.29227]
D(LCR(-3))	1.23E-05 (7.8E-06) [1.57865]	-2.89E-05 (1.7E-05) [- 1.67260]	1.275341 (0.40197) [3.17277]	0.885751 (0.26491) [3.34359]	0.000152 (5.0E-05) [3.00996]	-0.772474 (2.05948) [-0.37508]
D(LCR(-4))	2.10E-05 (6.4E-06) [3.28682]	5.39E-06 (1.4E-05) [0.38259]	-0.286063 (0.32829) [-0.87136]	0.294281 (0.21636) [1.36015]	8.85E-05 (4.1E-05) [2.15087]	-4.167964 (1.68203) [- 2.47794]

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

D(LIPC(-1))	3.28E-05 (0.02367) [0.00139]	0.224342 (0.05224) [4.29408]	-3451.020 (1216.72) [-2.83633]	-5189.712 (801.865) [-6.47205]	0.813906 (0.15249) [5.33730]	12654.40 (6233.90) [2.02993]
D(LIPC(-2))	-0.165211 (0.04989) [-3.31141]	-0.058308 (0.11012) [-0.52950]	3096.270 (2564.52) [1.20735]	-9499.744 (1690.12) [-5.62075]	-0.811792 (0.32142) [-2.52566]	23448.96 (13139.4) [1.78463]
D(LIPC(-3))	0.101519 (0.06477) [1.56737]	0.409266 (0.14296) [2.86285]	-14491.62 (3329.33) [-4.35271]	-11187.90 (2194.16) [-5.09895]	-0.523341 (0.41727) [-1.25420]	-9334.617 (17058.0) [-0.54723]
D(LIPC(-4))	-0.089252 (0.04936) [-1.80828]	0.097389 (0.10894) [0.89398]	6520.892 (2537.07) [2.57025]	-177.7629 (1672.03) [-0.10632]	-0.221182 (0.31798) [-0.69559]	29262.42 (12998.8) [2.25117]
D(LPIB(-1))	3.12E-06 (2.3E-06) [1.33880]	3.03E-06 (5.1E-06) [0.58938]	0.352966 (0.11966) [2.94969]	0.035230 (0.07886) [0.44673]	4.84E-05 (1.5E-05) [3.22925]	0.636368 (0.61309) [1.03797]
D(LPIB(-2))	-6.52E-07 (1.5E-06) [-0.44892]	-6.30E-06 (3.2E-06) [-1.96581]	0.308813 (0.07463) [4.13768]	0.162844 (0.04919) [3.31071]	6.57E-06 (9.4E-06) [0.70185]	-0.093514 (0.38239) [-0.24455]
D(LPIB(-3))	1.07E-06 (7.3E-07) [1.47308]	-2.51E-06 (1.6E-06) [-1.56137]	0.471028 (0.03749) [12.5645]	-0.022469 (0.02471) [-0.90945]	5.82E-06 (4.7E-06) [1.23838]	0.640518 (0.19208) [3.33473]
D(LPIB(-4))	9.70E-07 (5.6E-06) [0.17369]	8.47E-07 (1.2E-05) [0.06874]	0.899368 (0.28704) [3.13326]	-0.032155 (0.18917) [-0.16998]	7.08E-05 (3.6E-05) [1.96752]	1.778219 (1.47065) [1.20913]
R-squared	0.918005	0.965748	0.998204	0.995220	0.991551	0.982458
Adj. R-squared	0.804123	0.918175	0.995710	0.988581	0.979816	0.958095
F-statistic	8.061013	20.30055	400.2434	149.9032	84.49802	40.32479

المصدر: النتائج المستخرجة من EViews 6

على ضوء النتائج الموضحة في الجدولين السابقين يمكننا دراسة خصائص النموذج محل الدراسة وذلك للتأكد من مدى قبوله من الناحية الإحصائية قبل الخوض في تحليل آثار السياسة النقدية، وذلك عن طريق عدة اختبارات تتعلق خصوصا باختبارات معنوية معاملات النموذج و اختبارات بواقي النموذج⁵²⁷.

⁵²⁷. Régis Bourbonnais, Michel Terraza, Analyse des séries temporelles, op.cit, p 229-240.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

- اختبار معنوية المعالم المقدرة ومعنوية النموذج المقدر
- على ضوء النتائج السابقة يمكن اختبار معنوية معالم النموذج المقدرة عن طريق⁵²⁸ :
 - توزيع **Student**: لاختبار الفرضية العدمية القائلة أن معلمات النموذج لا تختلف معنويا عن الصفر وهو ما يوحي باستقلالية متغيرات النموذج - $(\theta^{\wedge}_1 = \theta^{\wedge}_2 = \theta^{\wedge}_3 = \dots \theta^{\wedge}_i = 0)$ مقابل الفرضية البديلة القائلة بأن معلمات النموذج تختلف معنويا عن الصفر $(\theta^{\wedge}_1 \neq \theta^{\wedge}_2 \neq \theta^{\wedge}_3 \neq \dots \theta^{\wedge}_i \neq 0)$. نقوم بمقارنة قيمة t المحسوبة مع قيمة t الجدولية علما أن $\theta^{\wedge}_i = tc$ حيث يمثل $\delta_{\theta^{\wedge}}$ الانحراف المعياري للمعلمة المقدرة. فإذا كانت tc أكبر من t الجدولية نقبل الفرضية البديلة H_1 بأن معالم النموذج تختلف معنويا عن الصفر و العكس صحيح .
 - توزيع **Fisher** : بعد التأكد من معنوية معالم النموذج يمكن الحكم على مدى معنوية النموذج ككل من خلال هذا التوزيع الذي يمكننا من اختبار الفرضية العدمية القائلة بعدم معنوية النموذج في مقابل الفرضية البديلة القائلة بمعنوية النموذج . حيث نقوم بمقارنة إحصائية **Fisher** المحسوبة Fc مع قيمة الإحصائية الجدولية Ft ، فإذا كانت Fc أكبر من Ft نرفض الفرضية العدمية و العكس صحيح .
- فمن خلال استقراء النتائج السابقة يظهر جليا أن أكثر من 50 % من معالم النموذج تختلف معنويا عن الصفر لأن القيم المطلقة ل tc المحسوبة أكبر من قيمة t الجدولية عند مستوى معنوية 5 % (1.96) و 10 % (1.64) .
- كما تظهر النتائج معنوية معادلات النموذج ، حيث تفوق قيم Fc المحسوبة القيم الجدولية المناظرة لها عند مستوى معنوية 5 % (2.25) .
- تظهر كذلك من خلال النتائج الصفة الإحصائية و التفسيرية القوية للنموذج وذلك من خلال معامل التحديد المعدل (R^2 ajusté) و الذي يظهر قيما مرتفعة تقترب من الواحد الصحيح بالنسبة لكل معادلات النموذج .
- كما تظهر النتائج بوضوح معنوية معادلتى التكامل المشترك التي تعبر عن العلاقة الطويلة الأجل بين متغيرات النموذج . حيث يظهر من خلال النتائج أن معظم معلمات المعادلتين تختلف معنويا عن الصفر .

⁵²⁸ من طرف الباحثة بالاعتماد على : - مولود حشمان، السلاسل الزمنية وتقنيات التنبؤ القصير المدى، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010، ص 79- 83 .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لفتوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

نلاحظ كذلك من خلال نتائج التقدير أن معظم معاملات معادلتى التكامل المشترك (**Termes de Rappel de l'Équation**) أو ما يسمى بمعاملات حد تصحيح الخطأ تظهر عموماً معنوية و بالإشارة السالبة المطلوبة ، وهو شرط أساسي حتى يكون نموذج تصحيح الخطأ ملائم من الناحية الإحصائية . ويمثل معامل حد تصحيح الخطأ سرعة تعديل المتغير المستقل نحو قيمته التوازنية، أو بعبارة أخرى مدى مساهمة المتغيرات التابعة في عودة المتغير المستقل نحو قيمته التوازنية .

▪ اختبارات فحص بواقي النموذج VECM

سوف نقوم بعدة اختبارات من شأنها التأكيد على سلامة النموذج وخلوه من المشاكل القياسية وأهمها :

- اختبارات التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج (4.4) VECM : تعرض الاختبارات الموالية الإحصائيات التشخيصية لبواقي نموذج تصحيح الخطأ وذلك من خلال التأكد من مدى تحقق التوزيع الطبيعي للبواقي، أي التأكد إذا ما كانت سلسلة البواقي تحمل خصائص التوزيع الطبيعي، ومن أجل ذلك نستعين بالاختبارات الطبيعية التالية⁵²⁹:

- اختبار **Skewness** و **Kurtosis**: فاختبار **Skewness** يسمح باختبار فرضية العدم (فرضية التناظر) $H_0: v_1 = 0$ ، في حين أن اختبار **Kurtosis** يسمح باختبار فرضية العدم (فرضية التسطح الطبيعي) $H_0: v_2 = 0$

نقوم بحساب الاحصائيتين : $v_1 = \frac{B_1^{1/2} - 0}{\sqrt{\frac{6}{n}}}$ و $v_2 = \frac{B_2 - 3}{\sqrt{\frac{24}{n}}}$ حيث يمثل كل من $B_1^{1/2}$ و B_2

معاملات الاختبارين **Skewness** و **Kurtosis** على التوالي. علماً أن $B_1^{1/2} = \frac{\mu_3}{\mu_2^{3/2}}$ و $B_2 = \frac{\mu_4}{\mu_2^2}$

ثم نقوم بمقارنة الاحصائيتين السابقتين مع القيمة 1.96 عند مستوى معنوية 5% . فإذا كانت $|v_1|$ أقل من 1.96 و $|v_2|$ أقل من 1.96 نقبل فرضيتي العدم بوجود تناظر وتسطح طبيعي بين بواقي النموذج و في الحالة العكسية نرفض فرضيتي العدم السابقتين.

كما يمكن اختبار فرضيتي العدم السابقتين بالمقارنة بين قيمة χ^2 المحسوبة مع القيمة الجدولية المناظرة لها . $\chi^2_{1-\alpha(1)}$. فإذا كانت $\chi^2_{1-\alpha(1)}$ أكبر من χ^2_c نقبل فرضيتي العدم بوجود تناظر وتسطح طبيعي بين بواقي النموذج ونرفض الفرضيتين في الحالة العكسية . وتجدر الإشارة أن (1) تشير إلى درجات الحرية و $3.84 = \chi^2_{0.95(1)}$.

⁵²⁹ Régis Bourbonnais, Michel Terraza, Analyse des séries temporelles, op.cit, p 237-238.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

- اختبار Bera-Jarque: حيث يجمع هذا الاختبار بين الاختبارين السابقين ، فإذا كانا المعاملين السابقين $\frac{1}{2}$ و B_2 يتبعان التوزيع الطبيعي فإن الكمية $S = \frac{n}{6}B_1 + \frac{n}{24}(B_2 - 3)^2$ تتبع بدورها التوزيع الطبيعي. وبالتالي نقارن الإحصائية S مع القيمة $\chi^2_{1-\alpha}(2)$ حيث نذل (2) على درجات الحرية ، حيث $\chi^2_{0.95}(2)=5.99$ وعليه إذا كانت الإحصائية S أقل من 5.99 نقبل فرضية العدم بأن سلسلة البواقي تتبع توزيعا طبيعيا و نرفض هذه الفرضية في الحالة العكسية.

إن نتائج الاختبارات السابقة و المستخرجة من برنامج EVIEWS 6 (أنظر الملحق رقم 4) نلخصها في الجدول التالي :

الجدول رقم -36- نتائج اختبارات Bera- Jarque، Kurtosis، Skewness

Jarque-Bera		Kurtosis		Skewness		نوع الاختبار
prob	JB	prob	χ^2_c	prob	χ^2_c	
0.00	50.15	0.00	49.23	0.33	0.91	1
0.76	0.54	0.58	0.29	0.62	0.24	2
0.20	3.12	0.13	2.21	0.33	0.91	3
0.0038	11.13	0.0009	11.11	0.88	0.02	4
0.00	102.63	0.00	80.07	0.00	22.55	5
0.68	0.75	0.86	0.028	0.39	0.72	6

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على النتائج المستخرجة من EVIEWS 6

يظهر جليا من نتائج اختبار Skewness ، أن بواقي سلاسل معدل إعادة الخصم، سعر الصرف، الكتلة النقدية، القروض للاقتصاد و الناتج الداخلي الخام تتميز بوجود تناظر طبيعي، حيث أن قيم χ^2_c لهذه السلاسل هي أقل من القيمة الجدولية ، وهو أيضا ما تشير إليه القيم الاحتمالية التي تظهر أكبر من 0.05 وهو ما يقودنا لقبول الفرض العدمي بوجود التناظر الطبيعي .

أما من خلال نتائج اختبار Kurtosis ، يظهر أن بواقي السلاسل سعر الصرف، الكتلة النقدية و الناتج الداخلي الخام تتميز بالتسطح الطبيعي، حيث أن قيم χ^2_c لهذه السلاسل هي أقل من القيمة الجدولية ، وهو أيضا ما تشير إليه القيم الاحتمالية التي تظهر أكبر من 0.05 وهو ما يقودنا لقبول الفرض العدمي بوجود التسطح الطبيعي .

⁵³⁰ Claudio Araujo, Jean-François Brun, Jean-Louis Combes, Économétrie, op.cit, p 85-86 .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

أما اختبار **Bera-Jarque** ، فيظهر من خلاله أن ثلاث بواقي فقط للسلاسل سعر الصرف، الكتلة النقدية و الناتج الداخلي الخام تتبع التوزيع الطبيعي ، وهو ما تشير إليه قيم **JB** لهذه السلاسل والأقل من القيمة الجدولية ، و أيضا القيم الاحتمالية المناظرة لهذه البواقي و التي تظهر أكبر من 0.05 .

- **اختبارات استقرار بواقي النموذج** : إن الهدف من هذه الاختبارات هو التأكد من سكون بواقي النموذج ، حيث أن سلسلة البواقي وبما أنها تحاكي تشويشا أبيضاً ، فإنه لا يجب أن تتضمن تغيرات على المدى البعيد سواء كانت هذه التغيرات محددة أو عشوائية. ويمكن التأكد من ذلك عن طريق الكشف عن وجود جذر الوحدة من عدمه في سلاسل بواقي النموذج . فإذا كانت هذه السلاسل لا تحوي جذر الوحدة فإنها تكون ساكنة ومستقرة ومن ثم فإنها لا تتضمن تغيرات على المدى الطويل و العكس صحيح . ويمكننا التأكد من ذلك عن طريق اختبار **(ADF)**⁵³¹الذي نلخص نتائجه المستخرجة من **EVIEWS 6** (أنظر الملحق رقم 5) في الجدول التالي:

الجدول رقم -37- نتائج الاختبار (ADF) لبواقي النموذج

السلسلة	مستوى الاختبار	t المحسوبة	t المقدر	فترة التأخر P	نوع النموذج	النتيجة
Resid 01	المستوى	-6.608	-1.94	0	1	مستقرة
Resid 02	المستوى	-3.536	-1.94	1	1	مستقرة
Resid 03	المستوى	-9.468	-1.94	0	1	مستقرة
Resid 04	المستوى	-8.448	-1.94	0	1	مستقرة
Resid 05	المستوى	-7.481	-1.94	0	1	مستقرة
Resid 06	المستوى	-9.667	-1.94	0	1	مستقرة

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على النتائج المستخرجة من **EVIEWS 6**

على ضوء النتائج الموضحة في الجدول نستنتج أن بواقي النموذج هي سلاسل ساكنة ومستقرة في مستواها بما أن القيم الجدولية أكبر من القيم المحسوبة عند مستوى معنوية 5 % .وعليه نرفض فرضية عدم القائلة بوجود جذر الوحدة ونقبل الفرضية البديلة بعدم وجود جذر الوحدة. وبالتالي فإن السلاسل مستقرة وساكنة ولا تتغير في المدى الطويل مما يفيد بعدم وجود اتجاه عام لهذه السلاسل في المدى البعيد .

⁵³¹ هناك اختبارات أخرى أشار إليها (Bourbonnais) : Test du Turning Point, Test des signes, Test de rang : إلى 231.232. Régis Bourbonnais, Michel Terraza, Analyse des séries temporelles, op.cit, p231.232 . للتعليق الرجوع

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

- اختبارات الارتباط الذاتي لبواقي النموذج: من بين الافتراضات الأساسية عند قيامنا بتقدير النموذج ، وهي أن سلاسل البواقي لا يوجد بها ارتباط ذاتي ، أي أنها تحاكي تشويشا ابيضاً . وللتحقق من هذه الفرضية هناك عدة اختبارات ، سوف نقتصر في هذه الدراسة على اختبار مضاعف لاغرانج⁵³² (LM) (Multiplicateur de Lagrange) والذي يسمح باختبار الفرضية العدمية بعدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي $H_0 = \alpha_1 = \alpha_2 \dots \dots \dots = \alpha_p = 0$ مقابل الفرض البديل بوجود ارتباط ذاتي بين البواقي .

فإذا كانت القيم الاحتمالية المقابلة لإحصائية لاغرانج أكبر من القيم الحرجة (1% ، 5% ، 10%) نقبل الفرض العدمي بعدم وجود ارتباط ذاتي بين سلاسل البواقي، في حين نرفض الفرض العدمي في الحالة العكسية. و نتائج هذا الاختبار و المستخرجة من برنامج EVIEWS 6 يوضحها الجدول الموالي:

الجدول رقم -38- نتائج الاختبار (LM)

درجة التأخير	LM-Stat	Prob
1	51.35	0.046
2	48.22	0.083
3	44.45	0.157
4	41.46	0.244
5	50.92	0.050

المصدر: النتائج المستخرجة من EVIEWS 6

يظهر بوضوح من خلال الجدول أن جميع القيم الاحتمالية وعند كل درجات التأخير هي أكبر من القيم الحرجة ، وهو ما يقودنا إلى قبول الفرضية الصفرية بأن بواقي النموذج لا يوجد بها ارتباط ذاتي عند (1% ، 5% ، 10%) ، وهذا جيد للنموذج من الناحية الإحصائية .

من خلال كل الاختبارات السابقة يمكننا قبول النموذج (4.4) VECM إحصائياً.

532 . للتفاصيل أكثر بشأن هذا الاختبار ارجع إلى :

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

I - 2-2 - تحليل آثار السياسة النقدية عن طريق دوال الاستجابة وتفكيك التباين

على ضوء نتائج التقدير السابقة للنموذج محل الدراسة، سوف نقوم في هذه المرحلة بتحليل آثار السياسة النقدية على متغيرات النموذج باستعمال أسلوبين : دوال الاستجابة لردة الفعل وتفكيك التباين. و الهدف من هذا التحليل هو التعرف على القنوات الأكثر ملاءمة في نقل آثار السياسة النقدية إلى المتغيرات الحقيقية للاقتصاد ، ومن ثم اختبار فرضيات الدراسة التي طرحناها سابقا بشأن المجمعات النقدية و القروض المقدمة للاقتصاد باعتبارهما القنوات الأكثر ملاءمة في نقل آثار السياسة النقدية للنشاط الاقتصادي (للاقتصاد الحقيقي) في الجزائر .

1- دوال الاستجابة لردود الفعل *impulsionnelles Fonctions de réponses*

للتبع المسارات الزمنية للصدمات المختلفة و المفاجئة التي تتعرض لها المتغيرات في النموذج VAR نستخدم تحليل دالة الاستجابة لردة الفعل، حيث تعكس هذه الدالة كيفية استجابة هذه المتغيرات لتلك الصدمات ، وتساعد على توضيح استجابة متغير لصدمة عشوائية مقدارها انحراف معياري واحد في نفس المتغير أو في متغير آخر من متغيرات النموذج⁵³³.

فدالة الاستجابة لردة الفعل تقيس إذن طبيعة أثر كل متغير من متغيرات النموذج في ذاته وفي المتغيرات الأخرى للنموذج، حيث تظهر ما إذا كان لهذا المتغير أثر إيجابي أو سلبي مع تتبع تطور هذا الأثر خلال مدة استقراء معينة (Sims 1980, Bernank 1986)⁵³⁴.

وللتعرف على طبيعة تأثير السياسة النقدية في متغيرات النموذج سيتم تتبع آلية انتقال الأثر النقدي من معدل إعادة الخصم *LTR* باعتباره أداة السياسة النقدية، إلى مؤشر أسعار الاستهلاك *LIPC* و الناتج الداخلي الخام *LPIB* كونهما أهداف السياسة النقدية، عن طريق معدل الصرف *LTC* و القروض المقدمة للاقتصاد *LCR* و الكتلة النقدية *LM2* باعتبارها قنوات انتقال أثر السياسة النقدية، بهدف اختبار أي منها هو الأكثر ملاءمة في نقل أثر السياسة النقدية .

⁵³³. د، مشهور هذلول بربور، العوامل المؤثرة في انتقال أثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن، مرجع سابق، ص

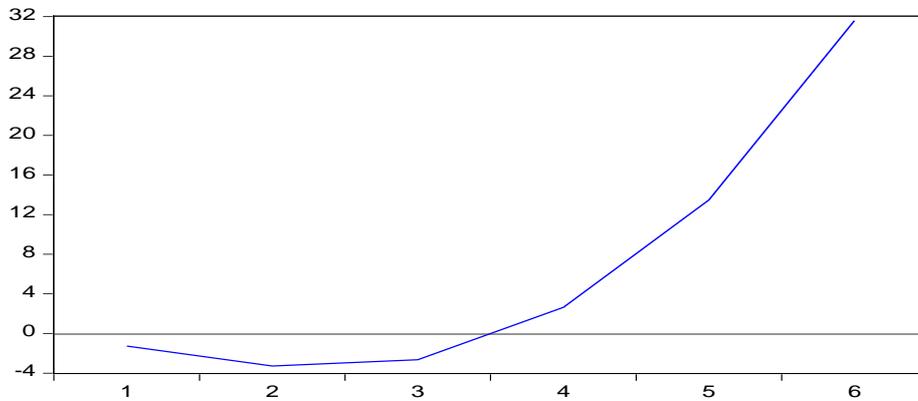
121.

⁵³⁴. د، حسين علي العمر ، قنوات تأثير السياسة النقدية (حالة الكويت)، المرجع السابق، ص261.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

- دوال الاستجابة لردود فعل المتغيرات الكلية للسياسة النقدية
نقوم بتحليل أثر السياسة النقدية على متغيرات النموذج أي على كل من مؤشر أسعار الاستهلاك و الناتج الداخلي الخام ثم نحلل بعدها أثر السياسة النقدية على القنوات المختلفة ويتعلق الأمر بسعر الصرف، الكتلة النقدية و القروض المقدمة للاقتصاد .
- أثر السياسة النقدية على مؤشر أسعار الاستهلاك (LIPC): تظهر استجابة مؤشر أسعار الاستهلاك لحدوث صدمة عشوائية في معدل إعادة الخصم من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم -48- استجابة مؤشر أسعار الاستهلاك للسياسة النقدية
Accumulated Response of LIPC to Cholesky
One S.D. LTR Innovation



المصدر : مستخرج من برنامج EViews 6

يظهر من خلال دالة الاستجابة لردة فعل مؤشر أسعار الاستهلاك لحدوث صدمة مفاجئة أو عشوائية في معدل إعادة الخصم مقدارها انحراف معياري واحد، أن LTR يؤثر إيجابا على LIPC وهذا خلافا للتوقعات النظرية، التي تؤكد على أن للسياسة النقدية المتشددة (ارتفاع معدل إعادة الخصم) أثر عكسي على مستويات الأسعار و العكس صحيح .

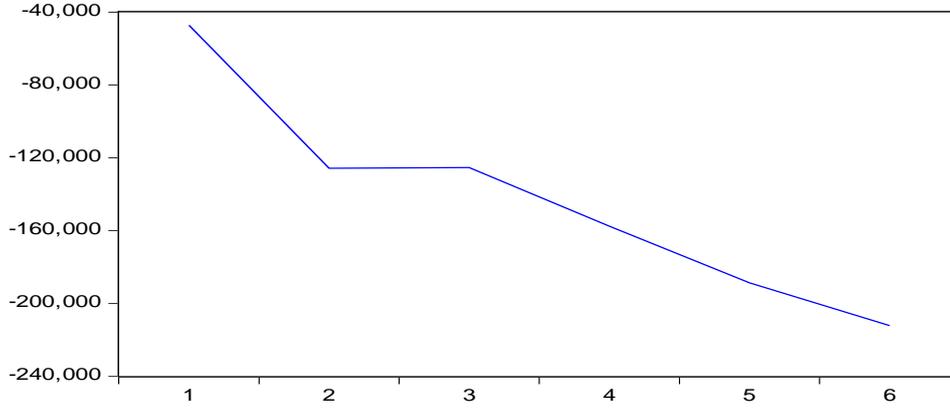
فأثر السياسة النقدية إذن هو أثر إيجابي يظهر من خلال الارتفاع المستمر في LIPC منذ الفترة الثالثة وإلى غاية نهاية فترة الاستجابة، وذلك بانتقاله من -2.63 إلى 31.58 في نهاية الفترة . أما ما قبل الفترة الثالثة فكان أثر السياسة النقدية عكسيا على الأسعار ولكنه أثر ضعيف وغير مستمر (أنظر الملحق رقم 6) .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

- أثر السياسة النقدية على الناتج الداخلي الخام (LPIB) : تظهر استجابة الناتج لحدوث صدمة عشوائية في معدل إعادة الخصم من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم -49- استجابة الناتج للسياسة النقدية

Accumulated Response of LPIB to Cholesky
One S.D. LTR Innovation



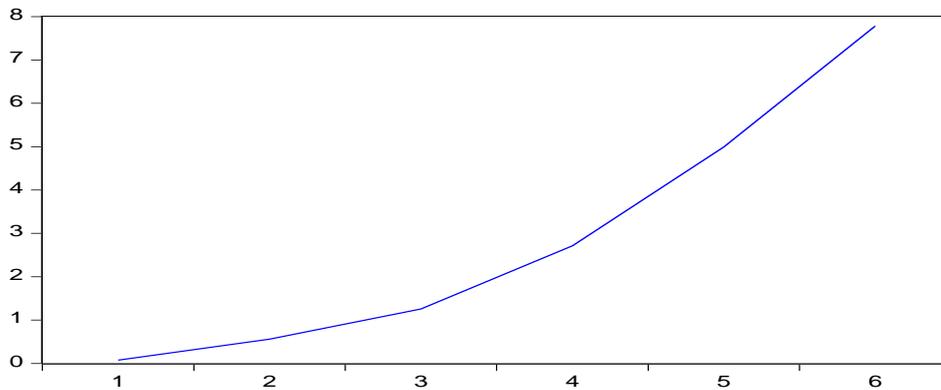
المصدر : مستخرج من برنامج EVIEWS 6

يظهر من خلال دالة ردة فعل الناتج الداخلي الخام لحدوث صدمة مفاجئة في معدل إعادة الخصم مقدارها انحراف معياري واحد ، أن LTR يلعب تأثيرا عكسيا على LPIB ابتداء من الفترة الأولى ولغاية الفترة السادسة وهو ما يتطابق مع التوقعات النظرية . حيث انتقل LPIB من - 47252.3 إلى - 212092 في نهاية الفترة (أنظر الملحق رقم 6).

- أثر السياسة النقدية على قناة سعر الصرف (LTC) : تظهر استجابة سعر الصرف لحدوث صدمة عشوائية في معدل إعادة الخصم من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم -50- استجابة سعر الصرف للسياسة النقدية

Accumulated Response of LTC to Cholesky
One S.D. LTR Innovation



المصدر : مستخرج من برنامج EVIEWS 6

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

يظهر من خلال الدالة أن حدوث صدمة عشوائية في معدل إعادة الخصم بمقدار انحراف معياري واحد تؤدي إلى الارتفاع في سعر الصرف للعملة المحلية مقابل الدولار الأمريكي . حيث ارتفع سعر الصرف ابتداء من الفترة الأولى من 0.076 واستمر هذا الارتفاع طيلة فترة الاستجابة ليصل إلى 7.78 في الفترة السادسة وهو ما لا يتطابق مع التوقعات النظرية (أنظر الملحق رقم 6).

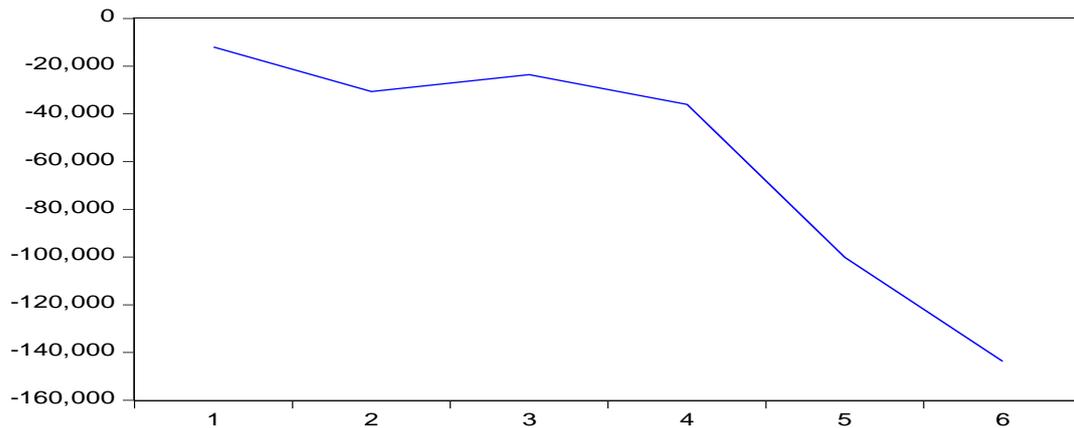
إن الارتفاع السابق في سعر الصرف يدل على زيادة عدد الوحدات النقدية من الدينار الجزائري اللازمة لشراء وحدة واحدة من الدولار الأمريكي ، أي انخفاض قيمة العملة المحلية مقارنة مع العملة الأجنبية . إن هذه النتيجة تتناقض تماما مع التوقعات النظرية التي تشير إلى الأثر العكسي للسياسة النقدية المتشددة على سعر الصرف.

تبعاً لهذه النتيجة تبقى فرضية وجود قناة سعر الصرف في الجزائر فرضية ضعيفة بسبب غياب التأثير المطلوب و المتوقع للسياسة النقدية التقييدية على هذه القناة .

- أثر السياسة النقدية على القناة النقدية (LM2) : تظهر استجابة الكتلة النقدية لحدوث صدمة عشوائية في معدل إعادة الخصم من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم -51- استجابة الكتلة النقدية للسياسة النقدية

Accumulated Response of LM2 to Cholesky
One S.D. LTR Innovation



المصدر : مستخرج من برنامج EVIEWS 6

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

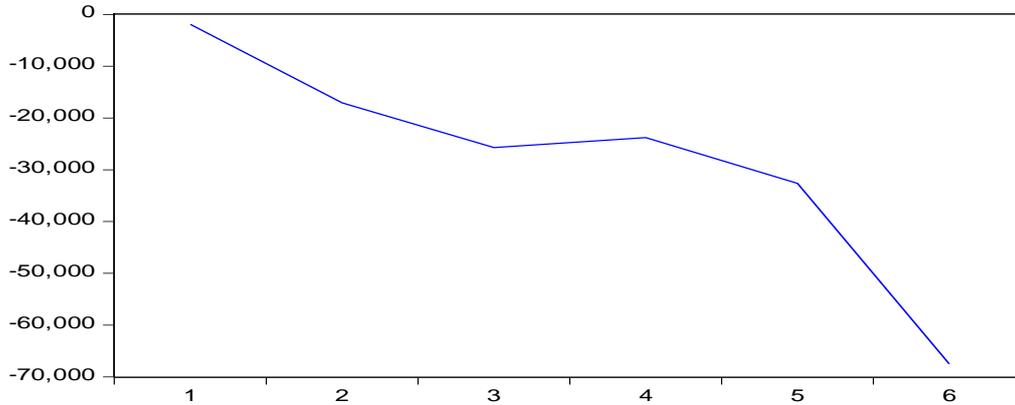
تشير الدالة إلى الأثر العكسي للسياسة النقدية على المجمعات النقدية LM2 حيث أن حدوث صدمة عشوائية مقدارها انحراف معياري واحد في معدل إعادة الخصم تؤدي إلى انخفاض الكتلة النقدية في الاقتصاد على طول فترة الاستجابة بانتقالها من -11989.08 إلى -143647.8 في نهاية فترة الاستجابة ، وهو ما يتطابق مع التوقعات النظرية (أنظر الملحق رقم 6).

إن النتيجة السابقة تعطي انطبعا أوليا باحتمال أن تلعب هذه القناة دورا في نقل أثر السياسة النقدية المتشددة إلى المتغيرات الحقيقية للاقتصاد وهو ما نتأكد منه لاحقا من خلال أثر المجمعات النقدية على كل من مؤشر أسعار الاستهلاك و الناتج الداخلي الخام .

- أثر السياسة النقدية على قناة القرض (LCR): تظهر استجابة القروض للاقتصاد لحدوث صدمة عشوائية في معدل إعادة الخصم من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم -52- استجابة القروض للاقتصاد للسياسة النقدية

Accumulated Response of LCR to Cholesky
One S.D. LTR Innovation



المصدر : مستخرج من برنامج EViews 6

يظهر جليا من خلال دالة ردة الفعل لحجم القروض البنكية المقدمة للاقتصاد لصدمة عشوائية مقدارها انحراف معياري واحد في معدل إعادة الخصم ، أن للسياسة النقدية أثر عكسي على القروض المقدمة للاقتصاد على طول فترة الاستجابة ، حيث انتقل LCR من -1904.71 في الفترة الأولى إلى -67502.38 في الفترة السادسة. فالأثر العكسي للسياسة النقدية على القروض هو مطابق تماما للتوقعات النظرية (أنظر الملحق رقم 6).

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

إن النتيجة السابقة تقودنا للتفكير في احتمال أن تلعب قناة القرض في الجزائر دورها في نقل آثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي وهو ما سنؤكد منه لاحقا من خلال تحليل أثر قناة القروض على كل من مؤشر أسعار الاستهلاك و الناتج الداخلي الخام .

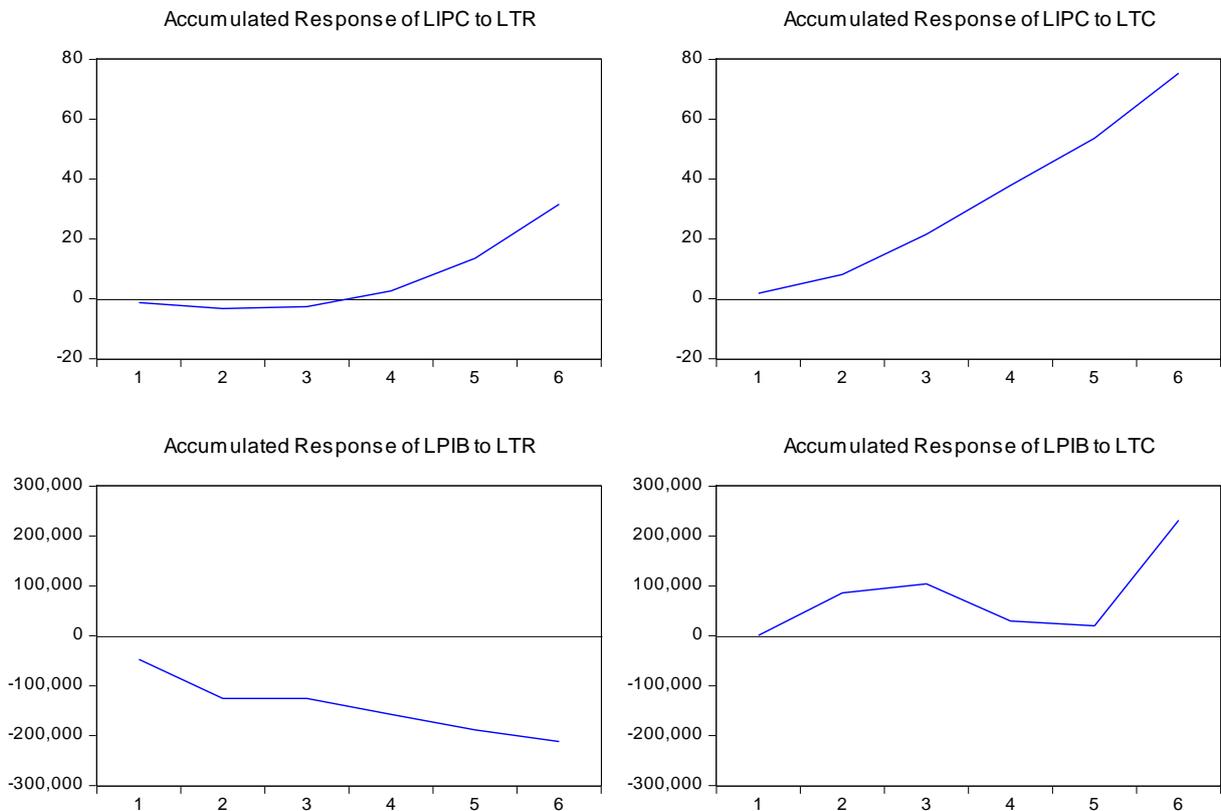
دوال الاستجابة لردود فعل المتغيرات الحقيقية لقنوات السياسة النقدية

سوف نحاول تتبع الأثر الانتقالي للسياسة النقدية على كل من مؤشر أسعار الاستهلاك و الناتج الداخلي الخام عن طريق القنوات السابق ذكرها لمعرفة طبيعة أثر هذه القنوات على كل من مؤشر أسعار الاستهلاك و الناتج الداخلي الخام، ومن ثم تحديد القنوات الأكثر ملاءمة لنقل آثار السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي .

- أثر قناة سعر الصرف على مؤشر أسعار الاستهلاك و الناتج الداخلي الخام : تظهر استجابة الأسعار و الناتج لحدوث صدمة عشوائية في قناة سعر الصرف من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم -53- استجابة الأسعار و الناتج لسعر الصرف

Accumulated Response to Cholesky One S.D. Innovations



المصدر : مستخرج من برنامج EVIEWS 6

الفصل الثالث: دراسة قياسية لفتوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتا الداخلية في الجزائر

يظهر من خلال الشكل أن حدوث صدمة مفاجئة مقدارها انحراف معياري واحد في سعر الصرف تؤدي إلى حدوث أثر إيجابي على الأسعار بارتفاعها على طول فترة الاستجابة ، حيث انتقل LIPC من 1.82 في الفترة الأولى إلى 75.35 في نهاية فترة الاستجابة . وهو ما يتطابق مع التوقعات النظرية(أنظر الملحق رقم 6) .

وتأثير سعر الصرف على الأسعار هو تأثير قوي إذا ما قارناه بتأثير السياسة النقدية ، ولكنه لا يعزز تأثير السياسة النقدية على الأسعار، وهو ما يوحي بأن سعر الصرف هو مصدر للتضخم في الجزائر (التضخم المستورد) وهو ما يجعل السياسة النقدية عاجزة عن ضبطه .

أما بشأن تأثير سعر الصرف على الناتج الداخلي الخام فإنه يظهر من خلال الشكل أن حدوث صدمة عشوائية في سعر الصرف مقدارها انحراف معياري واحد تؤدي إلى أثر إيجابي في الناتج الداخلي الخام في بداية فترة الاستجابة بانقله من 910.41 في الفترة الأولى إلى 104025.9 في الفترة الثالثة ، ليتلاشى هذا التأثير ويتذبذب لغاية نهاية الفترة . فالأثر الإيجابي لسعر الصرف على الناتج يتطابق مع التوقعات النظرية ولكنه أثر ضعيف لا يستمر طيلة فترة الاستجابة(أنظر الملحق رقم 6) .

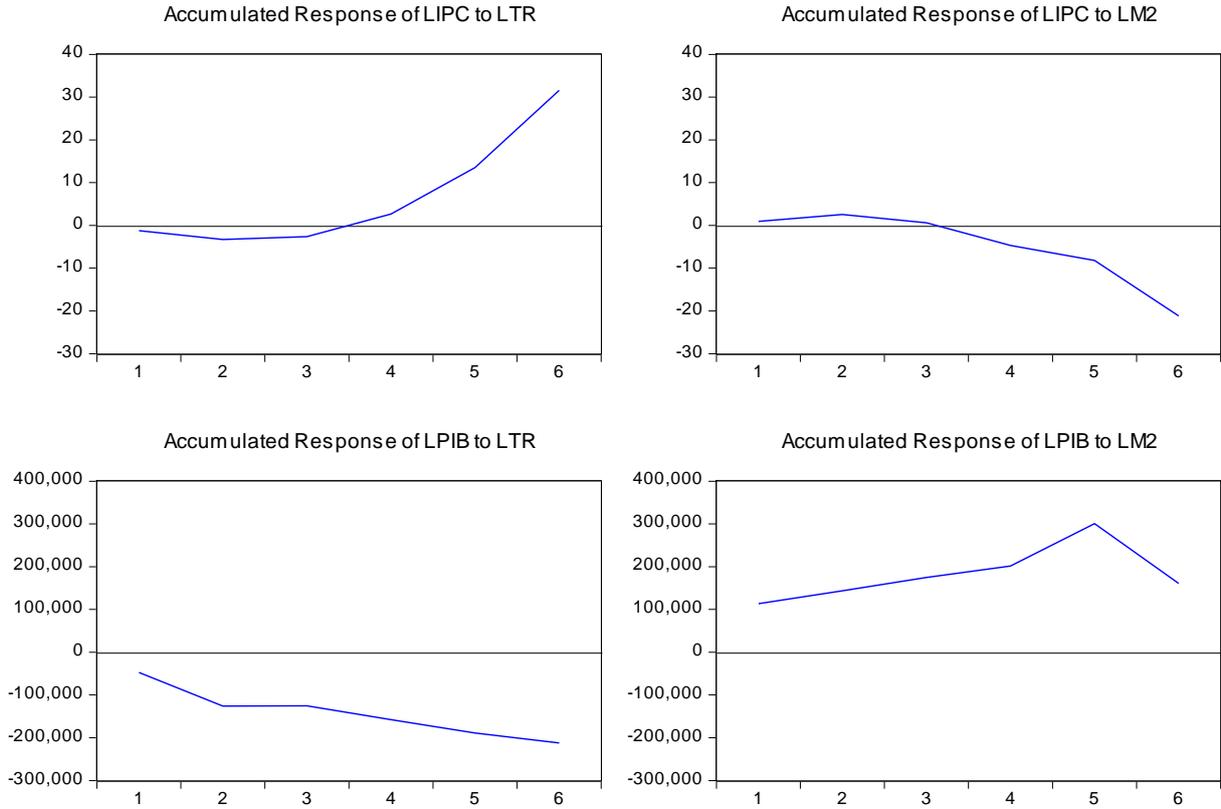
هذه النتائج تؤكد ما قلناه سابقا ، حيث أن فرضية وجود قناة سعر الصرف في الجزائر تبقى فرضية ضعيفة جدا وذلك في ظل غياب التأثير المتوقع للسياسة النقدية على هذه القناة ، فلو كانت السياسة النقدية تؤثر على سعر الصرف، كان بالإمكان أن تلعب هذه القناة دورا في نقل أثرها خصوصا إلى الأسعار .

- أثر قناة الكتلة النقدية على مؤشر أسعار الاستهلاك و الناتج الداخلي الخام : تظهر استجابة الأسعار و الناتج لحدوث صدمة عشوائية في قناة الكتلة النقدية من خلال الشكل التالي:

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

الشكل رقم -54- استجابة الأسعار و الناتج للكتلة النقدية

Accumulated Response to Cholesky One S.D. Innovations



المصدر : مستخرج من برنامج 6 EViews

تشير دالة ردة فعل الأسعار لحدوث صدمة عشوائية في الكتلة النقدية مقدارها انحراف معياري واحد إلى وجود أثر عكسي للكتلة النقدية على الأسعار يستمر طيلة فترة الاستجابة . حيث ينتقل LIPC من 0.93 في الفترة الأولى إلى -21.17 في الفترة السادسة . (أنظر الملحق رقم 6)

إن الأثر العكسي للكتلة النقدية على الأسعار لا يتطابق مع التوقعات النظرية ، وعليه لا تلعب هذه القناة دورا في نقل أثر السياسة النقدية إلى الأسعار .

أما بشأن الناتج الداخلي الخام تظهر دالة الاستجابة لردة فعل الناتج الداخلي الخام لصدمة مفاجئة في الكتلة النقدية مقدارها انحراف معياري واحد ، أن LM2 تؤثر بشكل إيجابي على LPIB حيث ينتقل هذا الأخير من 113715.8 في الفترة الأولى إلى 300373.7 في الفترة الخامسة . فأثر الكتلة النقدية إنز على الاقتصاد الحقيقي يتطابق مع التوقعات النظرية (أنظر الملحق رقم 6).

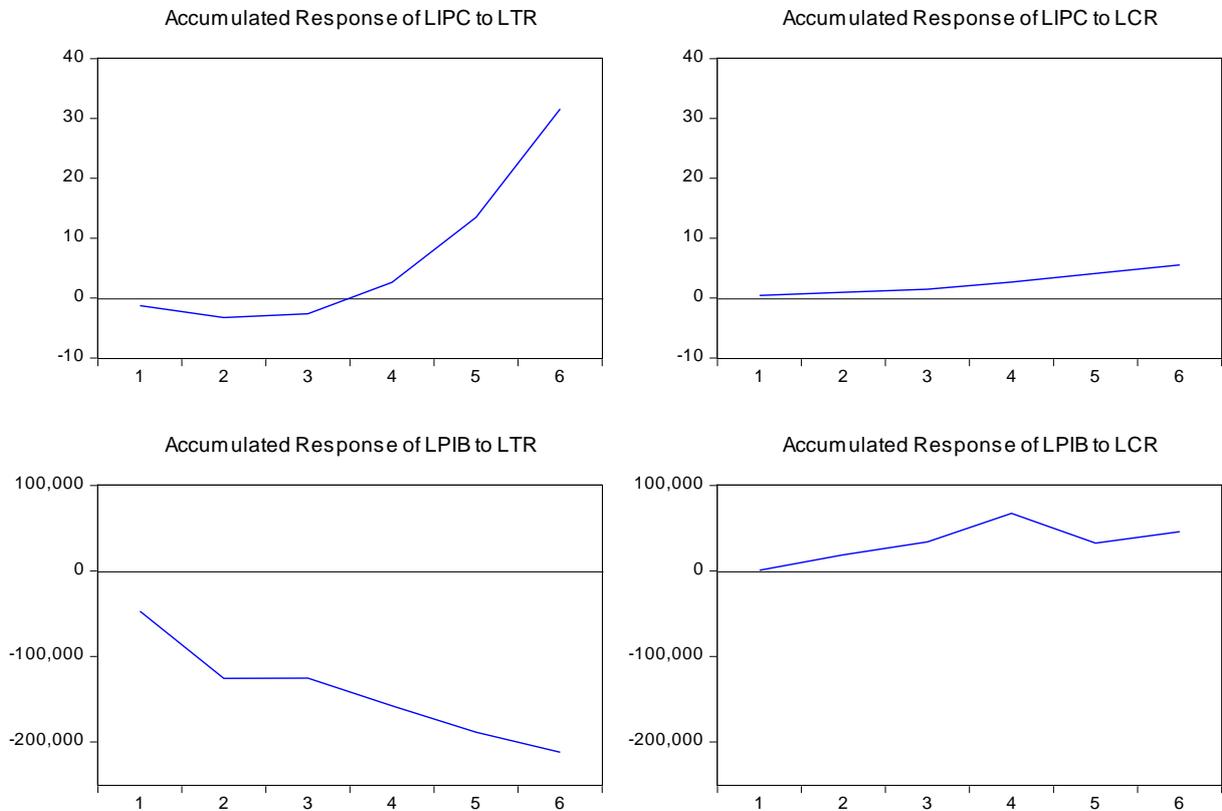
الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

والملاحظ أن تأثير القناة النقدية على الناتج هو تأثير قوي مقارنة مع تأثير السياسة النقدية، وهو ما يوحي بدور هذه القناة في تعزيز أثر السياسة النقدية على الاقتصاد الحقيقي، وبعبارة أصح فإن تأثير السياسة النقدية على الناتج هو مستمد من تأثير القناة النقدية عليه . نستنتج إذن أن القناة النقدية تلعب دورا مهما في نقل أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي.

- أثر قناة القروض البنكية على مؤشر أسعار الاستهلاك و الناتج الداخلي الخام : تظهر استجابة الأسعار و الناتج لحدوث صدمة عشوائية في قناة القروض للاقتصاد من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم -55- استجابة الأسعار و الناتج للقروض للاقتصاد

Accumulated Response to Cholesky One S.D. Innovations



المصدر : مستخرج من برنامج EViews 6

تشير دالة الاستجابة لردة فعل مؤشر أسعار الاستهلاك لصدمة عشوائية مفاجئة مقدارها واحد انحراف معياري في حجم القروض المقدمة للاقتصاد أن LCR يؤثر بشكل إيجابي على الأسعار و بشكل مستمر طيلة فترة الاستجابة، حيث ينتقل LIPIC من 0.45 في الفترة الأولى إلى 5.52 في نهاية الفترة، وهو ما يتطابق مع النظرية. إلا أن تأثير القروض على الأسعار هو تأثير ضعيف ولا يعزز تأثير السياسة النقدية (أنظر الملحق رقم 6).

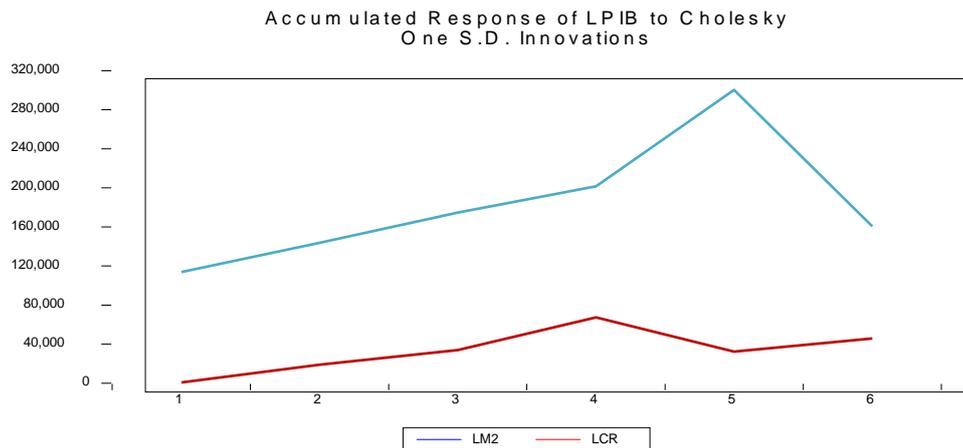
الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

أما فيما يخص الناتج الداخلي الخام ، فإن للقروض المقدمة للاقتصاد أثر إيجابي كذلك على LPIB حيث ينتقل LPIB من 765.75 في الفترة الأولى إلى 67412.3 في الفترة الرابعة ، ليتلاشى هذا التأثير بعد هذه الفترة . فالأثر الإيجابي للقروض على الإنتاج يتطابق مع التوقعات النظرية (أنظر الملحق رقم 6) .

والملاحظ أن تأثير القروض على الناتج هو أقوى من تأثير السياسة النقدية مما يوحي بدور هذه القناة في نقل أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي .

- أثر القناة النقدية و قناة القروض البنكية على الناتج الداخلي الخام : تظهر استجابة الناتج لحدوث صدمة عشوائية في القناة النقدية وقناة القروض للاقتصاد من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم -56- استجابة الناتج للكتلة النقدية و للقروض للاقتصاد



المصدر : مستخرج من برنامج 6 EViews

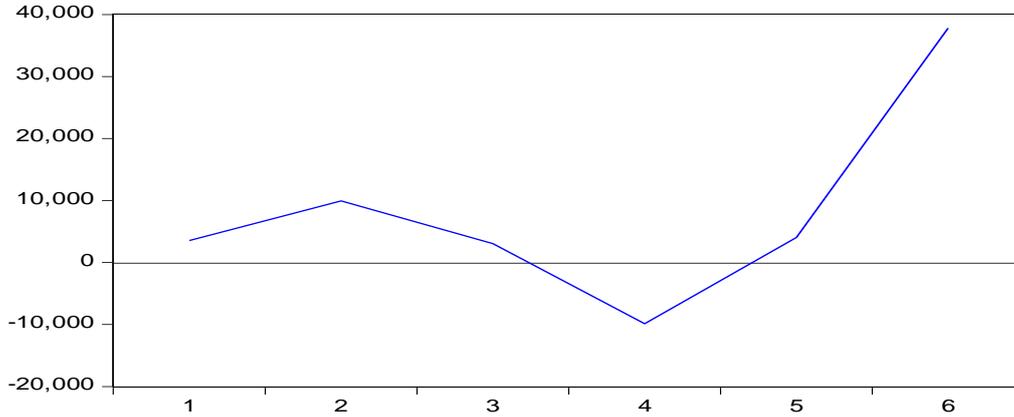
يظهر جليا من خلال الشكل أن تأثير القناة النقدية على الناتج هو أقوى من تأثير القروض للاقتصاد ، وهو ما يوحي بضعف تأثير القروض للاقتصاد على الناتج المحلي .

وهنا لا بد من الإشارة إلى أن القناة النقدية لا تلعب تأثيرها مباشرة وإنما من خلال إيصال هذا الأثر إلى قناة القروض ومن ثم إلى النشاط الاقتصادي . وعليه يجب أن تؤثر القناة النقدية على قناة القروض تأثيرا موجبا يتوافق مع التوقعات النظرية وهو ما يجب أن نتأكد منه من خلال دالة الاستجابة .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

- أثر القناة النقدية على قناة القروض البنكية : تظهر استجابة القروض البنكية لحدوث صدمة عشوائية في القناة النقدية من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم -57- استجابة القروض البنكية للكتلة النقدية
Accumulated Response of LCR to Cholesky
One S.D. LM2 Innovation



المصدر : مستخرج من برنامج EVIEWS 6

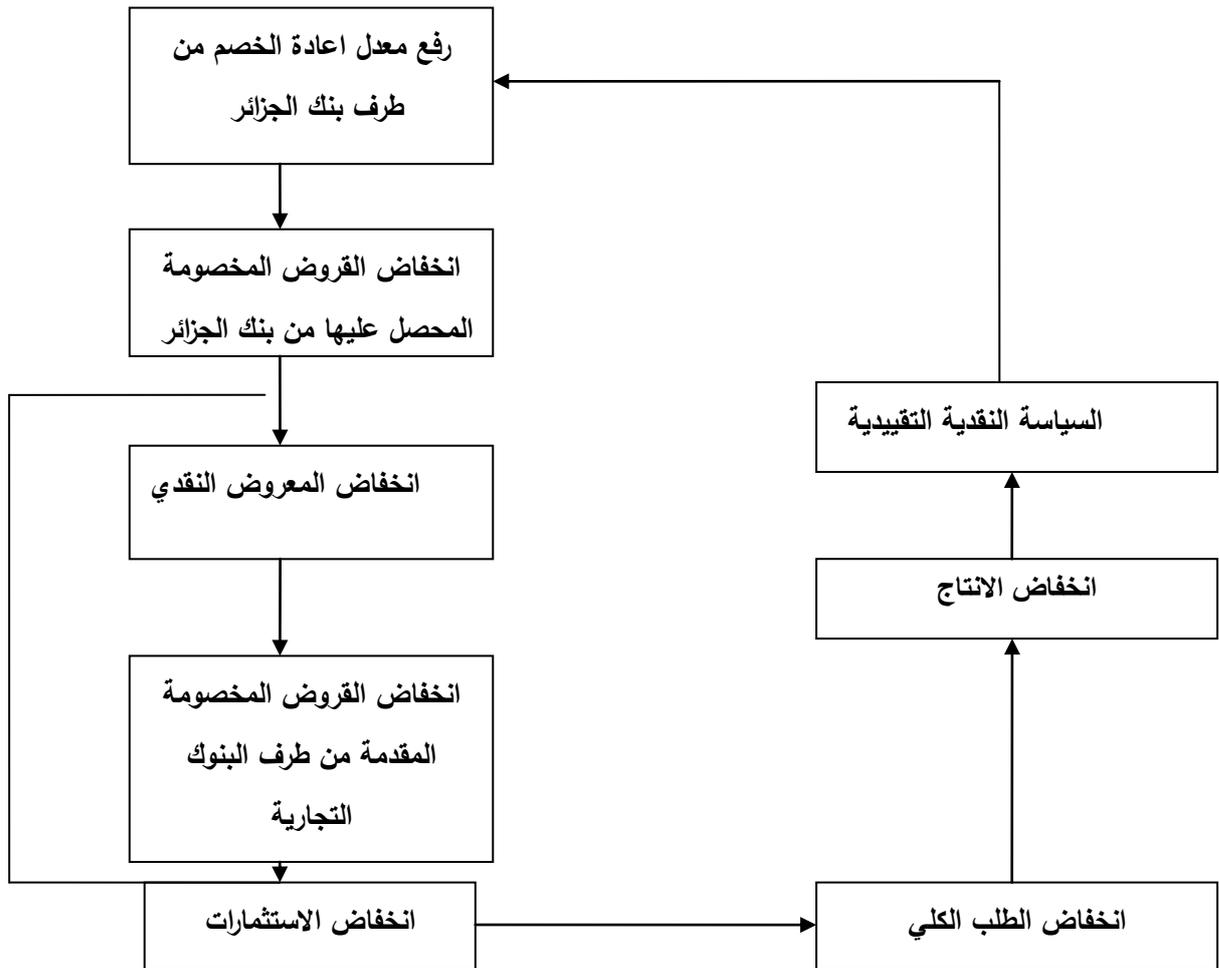
يظهر جليا من خلال الشكل أن حدوث صدمة عشوائية مقدارها انحراف معياري واحد في الكتلة النقدية تؤدي إلى ارتفاع مستمر في القروض البنكية ابتداء من الفترة الرابعة ولغاية نهاية فترة الاستجابة، حيث ارتفع LCR من -15445.2 إلى 59091.5 في نهاية الفترة ، وهذا الأثر الإيجابي يتوافق مع التوقعات النظرية . أما قبل الفترة الرابعة ، فشهدت استجابة القروض تذبذبا بين الارتفاع و الانخفاض حيث ارتفعت في بداية فترة الاستجابة من 5520.4 في الفترة الأولى إلى 15531.4 في الفترة الثانية، ولكن هذا التأثير سرعان ما تلاشى لتتخفف استجابة القروض من الفترة الثانية إلى الفترة الرابعة بانقلها من 15531.4 في الفترة الثانية إلى -15445.2 في الفترة الرابعة (أنظر الملحق رقم 6).

وإذا قارنا استجابة القروض قبل الفترة الرابعة وبعدها ، فنلاحظ أن هذه الاستجابة كانت قوية ومستمرة بعد الفترة الرابعة .

إذن على ضوء التحليل السابق، نستنتج أن القناة النقدية تحتل المرتبة الأولى في نقل آثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي لتنتقل هذا الأثر إلى قناة القروض للاقتصاد ، في حين يغيب أثر قناة سعر الصرف في نقل آثار السياسة النقدية في الجزائر .

مما سبق يمكن تمثيل آلية انتقال آثار السياسة النقدية في الجزائر إلى الاقتصاد الحقيقي في المخطط التالي:

الشكل رقم -58- آلية انتقال أثر السياسة النقدية في الجزائر



المصدر: من إعداد الباحثة بناء على النتائج المحصل عليها من تحليل دوال الاستجابة

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

2- تحليل التباين لخطأ التنبؤ لمتغيرات النموذج Décomposition de la variance de l'erreur de prévision

للتعرف على مقدار التباين في التنبؤ لكل متغير و الذي يعزى إلى خطأ التنبؤ في المتغير نفسه و المقدار الذي يعزى إلى خطأ التنبؤ في المتغيرات التوضيحية الأخرى في النموذج VAR، يتم عادة تحليل مكونات التباين . وتبرز أهمية هذا التحليل في أنه يعطي الأهمية النسبية لأثر أي تغير مفاجئ في كل متغير من متغيرات النموذج على جميع المتغيرات في النموذج⁵³⁵.

نقوم أولاً بتحليل مكونات التباين لمعدل إعادة الخصم، ثم بعدها تحليل مكونات التباين لمتغيرات النموذج لمعرفة مدى قوة تأثير معدل إعادة الخصم على هذه المتغيرات، لننتقل بعدها لتحليل مكونات التباين لكل من مؤشر أسعار الاستهلاك و كذا الناتج الداخلي الخام نتيجة التغير في قنوات السياسة النقدية، لتقييم أثر هذه القنوات، وبالتالي معرفة أي من قنوات السياسة النقدية هي الأقوى تأثيراً في المتغيرات الحقيقية للاقتصاد.

- تحليل مكونات التباين لمعدل إعادة الخصم

إن نتائج تحليل مكونات التباين لخطأ التنبؤ لمعدل إعادة الخصم نلخصها في الجدول التالي (أنظر الملحق رقم 7):

الجدول رقم -39- نتائج تحليل مكونات التباين لمعدل إعادة الخصم

الفترة	LTR	LTC	LM2	LCR	LIPC	LPIB
1	100.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
2	62.25	6.93	27.70	0.75	1.79	0.55
3	67.00	2.73	26.54	0.71	1.07	1.92
4	72.80	1.64	21.05	0.65	0.63	3.20
5	60.71	1.74	32.28	0.43	1.15	3.67
6	55.80	0.92	37.85	0.34	0.99	4.07

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على النتائج المستخرجة من EViews 6

535 . د، مشهور هذلول بربور، العوامل المؤثرة في انتقال أثر أسعار صرف العملات الأجنبية على مؤشر الأسعار في الأردن، المرجع السابق،

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

يظهر جليا من خلال نتائج الجدول أن معدل إعادة الخصم يتأثر بشكل ضعيف بكل من معدل الصرف والقروض المقدمة للاقتصاد و مؤشر أسعار الاستهلاك و الناتج الداخلي الخام ، حيث لا تتعدى مساهمة كل من هذه المتغيرات في تقلبات معدل إعادة الخصم في ذروتها على التوالي: معدل الصرف 6.9 % ، القروض المقدمة للاقتصاد 0.75 % ، مؤشر أسعار الاستهلاك 1.79 % و الناتج الداخلي الخام 4 % . أي أن حوالي 7 % كحد أقصى من الخطأ بالتنبؤ في تباين معدل إعادة الخصم ترجع لسعر الصرف في حين أن 4% كحد أقصى فقط ترجع للناتج الداخلي الخام و 2 % كحد أقصى ترجع لمؤشر أسعار الاستهلاك، و 1 % كحد أقصى ترجع للقروض المقدمة للاقتصاد .

في المقابل يظهر الجدول قوة تأثير الكتلة النقدية على معدل إعادة الخصم مقارنة مع المتغيرات الأخرى . حيث تساهم المجمعات النقدية في تقلبات معدل إعادة الخصم ب 0 % في الفترة الأولى في حين أن 100 % من تقلبات معدل إعادة الخصم تعزى إلى المتغير نفسه . ثم ترتفع نسبة مساهمة المجمعات النقدية في الفترة الثانية حيث تبلغ مساهمتها 27.7 % من تقلبات معدل إعادة الخصم في حين تبقى النسبة الأكبر من تقلبات المتغير أي حوالي 62.2% من تقلبات معدل إعادة الخصم تعزى إلى المتغير نفسه .

ابتداء من الفترة الثالثة تنخفض نسبة مساهمة المجمعات النقدية في تقلبات معدل إعادة الخصم إلى 26.5 % في الفترة الثالثة و 21% في الفترة الرابعة وذلك في مقابل ارتفاع نسبة التغير بالتنبؤ في تباين معدل إعادة الخصم التي تعزى إلى المتغير نفسه و التي تبلغ 67 % في الفترة الثالثة و 72.8 % في الفترة الرابعة . ولكن مع نهاية الفترة أي ابتداء من الفترة الخامسة ولغاية الفترة السادسة، تشهد مساهمة المجمعات النقدية في تقلبات معدل إعادة الخصم ارتفاعا ملحوظا بانتقالها من 32.2 % في الفترة الخامسة إلى 37.8 % في نهاية الفترة، وذلك في مقابل تراجع نسبة التغير بالتنبؤ في تباين معدل إعادة الخصم التي تعزى إلى المتغير نفسه و التي تبلغ 55.8 % في نهاية الفترة مقابل 60.7 % في الفترة الخامسة .

- تحليل مكونات التباين لمتغيرات النموذج نتيجة تغير معدل إعادة الخصم

النتائج المستخرجة من برنامج EVIEWS6 نلخصها في الجدول التالي (انظر الملحق رقم 7):

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

الجدول رقم -40- نتائج تحليل مكونات التباين لمتغيرات النموذج نتيجة تغير معدل إعادة الخصم

الفترات	LTC	LM2	LCR	LIPC	LPIB
1	0.48	21.88	1.27	15.44	12.95
2	6.57	30.01	25.74	7.03	26.16
3	10.47	23.55	25.24	1.92	23.65
4	21.00	10.66	15.90	4.87	20.96
5	38.18	26.34	13.02	13.39	17.72
6	41.59	19.66	19.72	21.54	8.62

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على النتائج المستخرجة من **EVIEWS 6**

يظهر هذا الجدول مدى قوة تأثير معدل إعادة الخصم باعتباره أداة للسياسة النقدية على المتغيرات الكلية ، حيث يظهر من خلال تحليل مكونات التباين أن لمعدل إعادة الخصم تأثير على كل هذه المتغيرات ولكن بشكل متباين . .

- بالنسبة لسعر الصرف : يؤثر معدل إعادة الخصم على سعر الصرف تأثيرا ضعيفا في بداية الفترة حيث تبلغ مساهمة معدل إعادة الخصم في تقلبات سعر الصرف 0.4 % في الفترة الأولى ، لترتفع هذه النسبة ببطء إلى 6.5 % في الفترة الثانية ، و 10.4 % في الفترة الثالثة . وابتداء من الفترة الثالثة تشهد هذه النسبة ارتفاعا قويا بانتقالها من 21% في الفترة الرابعة إلى 41.6 % في نهاية الفترة . وعليه فإن حوالي 41 % كحد أقصى من الخطأ بالتنبؤ في تباين معدل الصرف ترجع لتغير معدل إعادة الخصم . ففوة تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف لا تظهر إلا في نهاية الفترة ، وهو تأثير إيجابي لا يتوافق مع التوقعات النظرية وهو ما يدعم تحليل دالة الاستجابة .

- بالنسبة للكتلة النقدية : فإن نتائج تحليل مكونات التباين تشير إلى التأثير القوي لمعدل إعادة الخصم على الكتلة النقدية بالمقارنة مع المتغيرات الأخرى ، عدا سعر الصرف ، خصوصا في بداية الفترة ، حيث يساهم معدل إعادة الخصم في ذروته بحوالي 30 % من تقلبات الكتلة النقدية أي أن 30% من الخطأ بالتنبؤ في تباين الكتلة النقدية تعزى إلى معدل إعادة الخصم.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لفتوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

تشهد نسبة مساهمة معدل إعادة الخصم في تقلبات الكتلة النقدية انخفاضا محسوسا ابتداء من الفترة الثالثة حيث بلغت 23.5 % في الفترة الثالثة و 10.6 % في الفترة الرابعة . وبعد هذه الفترة عرفت هذه النسبة تذبذبا لتستقر في نهاية الفترة في حدود 19.6 % . وتجدر الإشارة أن التأثير السابق لمعدل إعادة الخصم على الكتلة النقدية هو تأثير عكسي يتوافق مع التوقعات النظرية وهو ما يدعم تحليل دالة الاستجابة .

- **بالنسبة للقروض المقدمة للاقتصاد** : حيث تبلغ نسبة مساهمة معدل إعادة الخصم في تقلبات القروض في ذروتها حوالي 25.7 % ، علما أن هذه النسبة لم تكن تتعدى في بداية الفترة 1.27 %، لترتفع بشكل قوي في الفترة الثانية ، ثم تتخفف بشكل ملحوظ ابتداء من الفترة الثالثة ولغاية نهاية الفترة ، حيث انتقلت من 25.2 % في الفترة الثالثة إلى 19.7 % في الفترة السادسة . فتأثير السياسة النقدية على القروض هو تأثير عكسي يتوافق مع التوقعات النظرية وهو ما يدعم تحليل دالة الاستجابة.

- **بالنسبة لمؤشر أسعار المستهلك** : يظهر من خلال الجدول أن حوالي 21.5 % من الخطأ بالتنبؤ في تباين هذا المتغير ترجع لمعدل إعادة الخصم، علما أن نسبة مساهمة معدل إعادة الخصم في تقلبات الأسعار كانت قوية في بداية الفترة حيث بلغت حوالي 15.4 % في الفترة الأولى، لتتخفف هذه النسبة بشكل ملحوظ ابتداء من الفترة الثانية إلى غاية الفترة الثالثة، حيث بلغت حوالي 7 % في الفترة الثانية و حوالي 2 % في الفترة الثالثة. وبعد الفترة الثالثة، عرفت نسبة المساهمة ارتفاعا محسوسا بانتقالها من 4.8 % في الفترة الرابعة إلى 21.5 % في نهاية الفترة .

إن التحليل السابق، يظهر بوضوح التأثير الضعيف للسياسة النقدية على الأسعار مقارنة مع المتغيرات الأخرى، حيث تحتل الأسعار المرتبة الأخيرة من حيث قوة تأثير معدل إعادة الخصم على المتغيرات محل الدراسة. كما أن تأثير السياسة النقدية لا يظهر إلا في بداية الفترة وهو تأثير ضعيف سرعان ما يتلاشى ليظهر التأثير الإيجابي للسياسة النقدية على الأسعار و الذي لا يتوافق مع التوقعات النظرية. إن التحليل السابق يدعم تحليل دالة الاستجابة .

- **بالنسبة للنتائج الداخلي الخام** : تشير نتائج الجدول إلى التأثير القوي لتغير معدل إعادة الخصم على هذا المتغير في بداية الفترة . حيث بلغت نسبة مساهمة معدل إعادة الخصم في تقلبات الناتج حوالي 13 % في الفترة الأولى لترتفع إلى 26 % في الفترة الثانية كحد أقصى . وبعد هذه الفترة شهدت نسبة المساهمة انخفاضا وتراجعا ملحوظا بانتقالها من 26 % في الفترة الثانية إلى 8.6 % في الفترة السادسة.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

ما تجدر ملاحظته من خلال التحليل السابق وهو أن تأثير السياسة النقدية على الناتج هو تأثير عكسي يتوافق مع التوقعات النظرية وهو ما يدعم تحليل دالة الاستجابة. ولكن تأثير السياسة النقدية يبقى تأثيرا ضعيفا على الناتج ، حيث يحتل هذا المتغير المرتبة الثالثة إلى جانب القروض من حيث قوة تأثير معدل إعادة الخصم وذلك بعد سعر الصرف و المجمعات النقدية .

هذه النتيجة تتطابق مع تلك النتائج التي توصلت إليها معظم الدراسات التي أجريت حول الدول النامية بشأن ضعف تأثير السياسة النقدية على الناتج الوطني لهذه الدول ، وذلك بسبب قصور البنية الهيكلية لقطاعها المالي مما يستوجب حسب هذه الدراسات تطوير بنية هذا القطاع بشكل يعمل على رفع فعالية السياسة النقدية خصوصا في تأثيرها في الناتج المحلي للدول النامية .

- تحليل مكونات التباين لمؤشر أسعار الاستهلاك نتيجة تغير قنوات السياسة النقدية
النتائج المحصل عليها نلخصها في الجدول التالي (أنظر الملحق رقم 7):

الجدول رقم -41- نتائج تحليل مكونات التباين لمؤشر أسعار الاستهلاك

الفتريات	LTR	LTC	LM2	LCR	LIPC	LPIB
1	15.44	32.41	8.56	1.98	41.59	0.00
2	7.03	52.93	4.27	0.55	34.52	0.67
3	1.92	71.22	2.31	0.22	24.11	0.20
4	4.87	70.67	5.02	0.31	18.75	0.34
5	13.39	65.21	4.18	0.36	16.47	0.35
6	21.54	54.46	9.67	0.28	13.02	1.00

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على النتائج المستخرجة من EViews 6

يظهر تحليل مكونات التباين لمؤشر أسعار الاستهلاك التأثير القوي لقناة سعر الصرف على الأسعار حيث تبلغ ذروة مساهمة هذه القناة 71 % من تقلبات مؤشر أسعار الاستهلاك أي أن 71% كحد أقصى من التنبؤ بالتغير في تباين مؤشر أسعار الاستهلاك تعزى إلى قناة سعر الصرف. وشهدت نسبة مساهمة سعر الصرف في تقلبات مؤشر الأسعار ارتفاعا من الفترة الأولى إلى الفترة الثالثة وذلك بانتقالها من 32.4 % في الفترة الأولى إلى 71.2 % في الفترة الثالثة ، لتتخفف هذه النسبة ببطء من الفترة الثالثة إلى نهاية الفترة وتستقر عند 54.4 % . يظهر إذن أن تأثير سعر الصرف على الأسعار هو تأثير إيجابي وقوي في بداية الفترة وهو ما يوحي بأن سعر الصرف هو من بين مصادر توليد الضغوط التضخمية في الجزائر (التضخم المستورد) .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

وبمقارنة قوة تأثير قناة سعر الصرف على مؤشر أسعار الاستهلاك مع قوة تأثير معدل إعادة الخصم على نفس المؤشر ، نلاحظ أن تأثير معدل إعادة الخصم هو تأثير ضعيف لا يتعدى في ذروته 21.5 % كما رأيناه سابقا، ومنه نستنتج أن تأثير السياسة النقدية على الأسعار يمكن أن يستمد في جزء منه من تأثير قناة سعر الصرف إذا أثرت السياسة النقدية ، من جهة على الأسعار ، ومن جهة أخرى على سعر الصرف وفقا للتوقعات النظرية، خصوصا وأن تأثير سعر الصرف على الأسعار يتطابق كما رأينا سابقا مع التوقعات النظرية (تأثير إيجابي) .

أما بشأن القنوات الأخرى فإن تأثيرها ضعيف جدا ومحاييد على الأسعار ، حيث لا تساهم الكتلة النقدية في ذروتها إلا ب 9.6 % من تقلبات الأسعار، في حين لا تتعدى مساهمة القروض المقدمة للاقتصاد 0.2 % ، وهو ما يقودنا للاستنتاج بأن تأثير السياسة النقدية على الأسعار غير مستمد من هذه القنوات . فضعف تأثير قنوات السياسة النقدية على الأسعار يجد تبريره في غياب تأثير السياسة النقدية التقييدية المتوقع على الأسعار كما رأيناه سابقا.

- تحليل مكونات التباين للنتائج الداخلي الخام نتيجة تغير قنوات السياسة النقدية النتائج المحصل عليها ملخصة في الجدول الموالي : (أنظر الملحق رقم 7)

الجدول رقم -42- نتائج تحليل مكونات التباين للنتائج الداخلي الخام

الفترة	LTR	LTC	LM2	LCR	LIPC	LPIB
1	12.95230	0.004808	75.01369	0.003402	0.594960	11.43084
2	26.16845	22.48810	43.09476	1.021812	0.455742	6.771145
3	23.65628	21.26088	41.67001	1.566091	5.177149	6.669597
4	20.96226	29.05377	34.47613	3.722324	4.199077	7.586430
5	17.72974	22.44965	43.06945	4.945151	5.842074	5.963935
6	8.620995	45.58613	35.28559	2.423948	3.036614	5.046731

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على النتائج المستخرجة من EVIEWS 6

تظهر نتائج الجدول أن القنوات الأكثر تأثيرا على القطاع الحقيقي للاقتصاد هي بالدرجة الأولى القناة النقدية وتليها قناة سعر الصرف . حيث تساهم القناة النقدية في ذروتها ب 75 % من تقلبات الناتج وذلك في الفترة الأولى للتناقص هذه النسبة تدريجيا وتستقر عند 35 % في نهاية الفترة وهو ما يوحي بأن تأثير القناة النقدية على الناتج يكون قويا في بداية الفترة مقارنة مع نهايتها، علما أن تأثيرها على الناتج هو تأثير عكسي يتطابق مع التوقعات النظرية.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

وبمقارنة قوة تأثير القناة النقدية على الناتج مع قوة تأثير معدل إعادة الخصم، نلاحظ من الجدول أن القناة النقدية تؤثر بقوة على الاقتصاد الحقيقي مقارنة مع معدل إعادة الخصم الذي لا يساهم في ذروته إلا ب 26 % من تقلبات الناتج الداخلي الخام، وهو ما يشير إلى ضعف تأثير السياسة النقدية على الناتج . وعليه فإن تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد الحقيقي يستمد من القناة النقدية التي تلعب دورها في نقل الأثر المطلوب للسياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي .

أما بشأن قناة سعر الصرف. و التي تحتل المرتبة الثانية بعد القناة النقدية ، فإنها تساهم في ذروتها ب 45.5 % من تقلبات الناتج الداخلي الخام أي أن حوالي 45.5 % كحد أقصى من التنبؤ بالتغير في تباين الناتج الداخلي الخام ترجع لقناة سعر الصرف ، علما أن هذه النسبة تتصاعد بالتدرج طيلة فترة الاستجابة بانتقالها من 22.4 % في الفترة الثانية إلى 45.5 % في الفترة السادسة . ولكن تأثير قناة سعر الصرف على الناتج هو تأثير عكسي كما سبق و رأيناه لا يتطابق مع التوقعات النظرية، مما يجعل هذه القناة عاجزة عن نقل الأثر المطلوب من السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي .

فحتى تلعب قناة سعر الصرف أثرها بنجاح على الاقتصاد الحقيقي يجب أن تؤثر السياسة النقدية على هذه القناة وفقا لما هو متوقع نظريا هذا من جهة، ومن جهة أخرى يجب كذلك أن يؤثر سعر الصرف على الإنتاج الوطني تأثيرا يتطابق مع التوقعات النظرية . ففي غياب هذين الشرطين وفي ظل الخصائص الحالية للاقتصاد الوطني تبقى قناة سعر الصرف عاجزة عن نقل أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي (الأسعار و الإنتاج الوطني) .

أما بشأن قناة القروض المقدمة للاقتصاد فإن تأثيرها على الناتج هو ضعيف مقارنة مع القناة النقدية وقناة سعر الصرف ولا يتعد في ذروته 5 % . هذه النتيجة تؤكد التحليل السابق لدالة الاستجابة. فتأثير القروض هو تأثير ضعيف على الناتج .

- تحليل مكونات التباين للقروض المقدمة للاقتصاد نتيجة تغير متغيرات الدراسة
النتائج المحصل عليها نلخصها في الجدول الموالي (أنظر الملحق رقم 7):

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتهما الداخلية في الجزائر

الجدول رقم -43- نتائج تحليل مكونات التباين للقروض المقدمة للاقتصاد

الفترة	LTR	LTC	LM2	LCR	LIPC	LPIB
1	1.271967	66.08589	10.68469	21.95745	0.000000	0.000000
2	25.74913	44.09783	14.38775	7.141543	8.619792	0.003952
3	25.24409	36.48714	20.18848	10.06901	7.821278	0.190012
4	15.90893	34.90615	33.39594	7.543463	5.016173	3.229347
5	13.02149	37.98635	37.65441	5.812294	3.350312	2.175137
6	19.72393	15.45578	48.03255	2.246559	10.74697	3.794212

المصدر: من إعداد الباحثة بناء على النتائج المستخرجة من **EViews 6**

يظهر جليا من خلال الجدول أن المتغيرات الأكثر تأثرا على القروض للاقتصاد هما القناة النقدية و قناة سعر الصرف . حيث تساهم القناة النقدية في ذروتها ب 48 % من تقلبات القروض وذلك في نهاية الفترة ، علما أن هذه النسبة ارتفعت بشكل متواصل منذ بداية الفترة، حيث انتقلت من 10,6% في الفترة الأولى إلى 48 % في نهاية الفترة وهو ما يوحي بأن تأثير القناة النقدية على الناتج يكون قويا في نهاية الفترة و هو تأثير إيجابي يتطابق مع التوقعات النظرية.

وبمقارنة قوة تأثير القناة النقدية على القروض مع قوة تأثير معدل إعادة الخصم، نلاحظ من الجدول أن القناة النقدية تؤثر بقوة على القروض مقارنة مع معدل إعادة الخصم الذي لا يساهم في ذروته إلا ب 25.7 % من تقلبات القروض، وهو ما يشير إلى أن تأثير السياسة النقدية على القروض هو مستمد من القناة النقدية التي تلعب دورها في نقل الأثر المطلوب للسياسة النقدية إلى القروض ومن ثم إلى الاقتصاد الحقيقي .

أما بشأن قناة سعر الصرف. ، فإنها تساهم في ذروتها ب 66.08% من تقلبات القروض ، أي أن حوالي 66.08 % كحد أقصى من التنبؤ بالتغير في تباين القروض ترجع لقناة سعر الصرف ، علما أن هذه النسبة تتذبذب بين الارتفاع و الانخفاض لتستقر في نهاية الفترة عند 15,4 % . ونظرا لغياب تأثير السياسة النقدية على سعر الصرف، فإن هذه القناة تبقى عاجزة عن نقل أثر السياسة النقدية إلى القروض.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

- تلخيص ومناقشة نتائج الدراسة القياسية :

على ضوء التحليل السابق ، يمكننا تلخيص نتائج الدراسة القياسية كمايلي:

1- غياب التأثير المتوقع للسياسة النقدية على الأسعار، حيث كان هذا التأثير موجبا عكس التوقعات النظرية . ويمكن إرجاع غياب تأثير السياسة النقدية على الأسعار إلى الأسباب التالية :

- إن التضخم في الجزائر ليس نقديا فحسب، بل قد يرجع التضخم إلى أسباب أخرى كالتضخم المستورد والتضخم الناتج عن أسباب هيكلية كانتشار السوق الموازية .

- غياب تأثير السياسة النقدية على الأسعار قد يكون ناجما عن الدراسة القياسية في حد ذاتها وهو ما يطلق عليه الاقتصاديون ب **Price Puzzle** أو **Enigme des Prix**.⁵³⁵ وأرجع الباحثون هذه الظاهرة لعدة أسباب منهجية و هيكلية. فالأسباب المنهجية ترجع في نظرهم إلى النموذج القياسي في حد ذاته، حيث أن هذا النموذج يتميز بغياب المتغيرات التي تمثل التوقعات المستقبلية بشأن التضخم (Sims 1992). أما الأسباب الهيكلية تتعلق بطبيعة النظام النقدي وخصائصه في كل دولة .

كما تترجم هذه الظاهرة كذلك انشغال المؤسسات العمومية بالحفاظ على هوامش أرباحها من خلال دمج الارتفاع في تكاليف القروض (ارتفاع معدلات الفائدة المدينة) ضمن تكاليف إنتاجها، وهو ما يدفع إلى الارتفاع المستمر في الأسعار الاستهلاكية على الأقل في المدى القصير و المتوسط .

2- غياب تأثير السياسة النقدية على قناة سعر الصرف مما يجعلها عاجزة عن لعب دورها في نقل تأثير السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي. ويرجع هذا في نظرنا إلى عدة أسباب أهمها :

- انخفاض درجة انفتاح الاقتصاد الوطني على الخارج،
- طبيعة سعر الصرف في حد ذاته و الذي لا يتمتع بالمرونة اللازمة فهو ما زال يدار من طرف بنك الجزائر (نظام التعويم المدار) ،
- عدم قابلية التحويل التام للدينار،
- أثر سوق الصرف الموازية

⁵³⁵. Cornel Oros, Mécanismes de transmission de la politique monétaire en Roumanie, op.cit, p 9-10

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

- عدم توفر محفزات ومقومات جلب الاستثمارات الأجنبية ،
- خصائص البيئة التشريعية ،
- تبعية الاقتصاد الوطني للمحروقات ،
- خصائص الجهاز الإنتاجي في الجزائر والذي لا يزال محدودا، حيث أن الصادرات الوطنية لا تزال حكرا على المحروقات كمصدر للإيرادات وكذا تبعية الإنتاج المحلي للواردات الأجنبية من المواد الأولية و النصف مصنعة .
- وقد يكون السبب راجعا للدراسة القياسية حيث يطلق الاقتصاديون على هذه الظاهرة ب (Exchange rate puzzle) .

3- تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد الحقيقي ، وذلك من خلال قناتين وهما القناة النقدية وقناة القروض المقدمة للاقتصاد . فالسياسة النقدية تمارس تأثيرها على القناة النقدية لتتقل هذه الأخيرة الأثر إلى القروض المقدمة للاقتصاد ومن ثم إلى النشاط الاقتصادي . ولكن ما تجدر ملاحظته هو أن تأثير القناة النقدية على الناتج أقوى من تأثير قناة القروض وذلك نرجعه إلى عدة أسباب أهمها:

- طبيعة الجهاز المالي و المصرفي الجزائري و المتميزة بقصور البنية الهيكلية للقطاع المالي (ضيق السوق النقدية و محدودية السوق المالية) مما ينعكس على اقتصار تمويل الاقتصاد الوطني على البنوك ، العمومية خصوصا، حيث تبلغ نسبة تمويل البنوك للاقتصاد الوطني 92 ٪ في مقابل 8 ٪ للأسواق المالية.
- ضعف أداء النظام المصرفي،
- الحركة البطيئة للقروض مقارنة مع الموارد المتوفرة لدى البنوك،
- القروض الممنوحة من طرف البنوك في معظمها هي قروض قصيرة الأجل تتمثل أساسا في قروض رهينة أو قروض استهلاكية وحتى القروض المتوسطة و الطويلة الأجل لا توجه إلى الاستثمارات المنتجة،
- انتشار واتساع السوق النقدية الموازية .

إن الخصائص السابقة تترجم الظاهرة الحالية التي يعيشها الاقتصاد الوطني و المتمثلة في فائض الادخار على الاستثمار . فالسياسة النقدية إذن عن طريق قنواتها (القناة النقدية وقناة القروض) ما تزال عاجزة عن تحقيق التوزيع الأمثل للموارد المتاحة و بطريقة منتجة .

الفصل الثالث :دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

4- غياب قناة أسعار الأصول المالية و الحقيقية ، حيث لم نتمكن في هذه الدراسة من أخذ قناة أسعار الأصول المالية بعين الاعتبار وذلك بسبب عدم توفر البيانات أو المعطيات، وذلك راجع إلى حداثة نشأة السوق المالية . أظف إلى ذلك ما تعانيه هذه السوق من ضيق ومحدودية يجعلها عاجزة عن لعب دورها في تمويل الاقتصاد الوطني ومن ثم تحقيق النمو الاقتصادي . كما أن قناة أسعار الأصول الحقيقية (العفارات) لم نستطع أخذها في الاعتبار بسبب عدم توفر المعطيات.

نستنتج من كل ما سبق أن قناة سعر الصرف لا تلعب دورها في نقل آثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي ، في ظل الظروف الحالية التي تميز البنية الإنتاجية وسعر الصرف في الجزائر ، في حين تلعب القناة النقدية (جانب خصوم البنوك) دورا غير مباشر في نقل آثار السياسة النقدية إلى القروض المقدمة للاقتصاد، لتكون هذه القناة الأخيرة (أصول البنوك) مسؤولة عن إيصال آثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي . وتغيب قناة أسعار الأصول تماما في الاقتصاد الجزائري.

فالساسة النقدية في الجزائر إذن تستهدف ميزانية البنوك للتأثير على الاقتصاد ، ومنه فإن القنوات الأكثر ملاءمة في نقل آثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي هما قناة الكتلة النقدية (المجمعات النقدية) بالدرجة الأولى تليها قناة القروض البنكية.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

II- المعوقات الداخلية لانتقال السياسة النقدية الحالية في الجزائر

من خلال تحليلنا لنتائج الدراسة القياسية أمكننا استنتاج مجموعة من المعوقات التي تحول دون فعالية قنوات السياسة النقدية ، وسوف نتطرق فيمايلي وبشيء من التفصيل (ضمن حدود هذه الدراسة) إلى أهم المعوقات الداخلية (المالية على وجه الخصوص) والتي تقف وراء غياب تأثير بعض القنوات وتضعف عمل قنوات أخرى للسياسة النقدية الحالية في الجزائر. سوف نقتصر إذن على المعوقات المرتبطة بأداء النظام المصرفي، من جهة، والمعوقات المرتبطة بالسوق المالية من جهة أخرى.

II-1 - المعوقات المرتبطة بالجهاز المصرفي الجزائري

بالرغم من الإصلاحات المختلفة التي شهدتها النظام المصرفي الجزائري، وخصوصا مع بداية التسعينيات ، إلا أن هذا الأخير مازال لغاية الوقت الحالي يعاني من قصور في أدائه ، وهو ما ينعكس على فعالية هذا الأخير في تمويل النشاط الاقتصادي ومن ثم في تحقيق النمو الاقتصادي .وتتمثل أهم المعوقات المرتبطة بالنظام المصرفي في ضعف وساطة البنوك الجزائرية من جهة، وضعف مردوديتها من جهة أخرى

II-1-1 - ضعف وساطة البنوك الجزائرية

وللوقوف على نقاط الضعف التي تعاني منها البنوك الجزائرية من حيث وظيفتها كوسيط مالي، سوف نقوم بتقييم أدائها خلال العشرية الأخيرة (2000 - 2012) وذلك عن طريق حساب مجموعة من المؤشرات.

1 - حجم وهيكل الودائع: تحتل الودائع حصة الأسد في موارد البنوك، وقد شهدت هذه الأخيرة ارتفاعا ملحوظا خلال العشرية الأخيرة بارتفاعها من 1441.8 سنة 2000 إلى 7235.8 مليار دج سنة 2012، مسجلة بذلك معدل زيادة يقدر ب 401.8 % خلال هذه العشرية. وذلك باستثناء سنة 2009، والتي شهدت انخفاض في حجم الودائع بسبب الأزمة العالمية.

ويرجع هذا الارتفاع في الودائع المصرفية إلى عدة عوامل أهمها:

- توسع النظام المصرفي من خلال تزايد عدد البنوك الخاصة و الأجنبية إلى جانب البنوك العمومية المتواجدة،
- ارتفاع أسعار البترول
- ارتفاع مستوى ادخار القطاع العام وخصوصا المؤسسات الناشطة في قطاع المحروقات ، وكذا تحسن مستوى ادخار العائلات والقطاع الخاص .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقتوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

إن تطور الودائع المصرفية يتباين وبشكل ملحوظ، من جهة، بين الودائع الجارية والودائع لأجل، ومن جهة أخرى، بين حصة البنوك العمومية والبنوك الخاصة من إجمالي هذه الودائع، وهو ما يظهر جليا من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم -44- تطور هيكل الودائع للبنوك العمومية و الخاصة (2000 - 2012)

وحدة القياس: مليار دج

السنوات/ البيان	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
ودائع تحت الطلب	467.5	554.9	642.1	718.9	1127.9	1220.3	1750.4
بنوك عمومية	438.2	499.1	548.1	648.7	1019.8	1104.3	1597.5
بنوك خاصة	29.2	55.7	94.0	70.1	108.0	116.0	152.9
ودائع لأجل	974.3	1235.0	1485.1	1724.0	1577.4	1724.1	1766.1
بنوك عمومية	928.4	1152.0	1312.9	1656.5	1509.5	1642.2	1670.1
بنوك خاصة	45.8	82.9	172.2	67.4	67.9	81.9	96.0
إجمالي الموارد (الودائع)	1441.8	1789.9	2127.3	2442.9	2705.3	2944.53	3516.5
حصة البنوك العمومية	94.8%	92.2%	87.5%	94.4%	93.5%	93.3%	92.9%
حصة البنوك الخاصة	5.2%	7.8%	12.5%	5.6%	6.5%	6.7%	7.1%
السنوات/ البيان	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
ودائع تحت الطلب	2560.8	2946.9	2502.9	2763.7	3495.8	3356.8	
بنوك عمومية	2369.7	2705.1	2241.9	2462.5	3095.8	2823.6	
بنوك خاصة	191.1	241.8	261	301.2	400.0	533.2	
ودائع لأجل	1956.5	2214.9	2643.8	2948.4	3237.2	3879	
بنوك عمومية	1834.4	2055.4	2390.1	2656.6	2904	3249.3	
بنوك خاصة	122.1	159.5	253.7	291.8	333.2	655	
إجمالي الموارد (الودائع)	4517.3	5161.8	5146.7	5712.1	6733.0	7235.8	
حصة البنوك العمومية	93.1%	92.2%	90%	89.6%	89.1%	87.1%	
حصة البنوك الخاصة	6.9%	7.8%	10%	10.4%	10.9%	12.9%	

المصدر: Rapport Banque d'Algérie, 2004 , p 75 , Rapport Banque d'Algérie, 2005 , p 86, Rapport Banque d'Algérie, 2006 , p 86 , Rapport Banque d'Algérie, 2007 , p 96, Rapport Banque d'Algérie, 2008 , p 92 , Rapport Banque d'Algérie, 2009 , p 105 , Rapport Banque d'Algérie, 2010 , p 71 , Rapport Banque d'Algérie, 2011 , p76 , Rapport Banque d'Algérie, 2012 , p83.

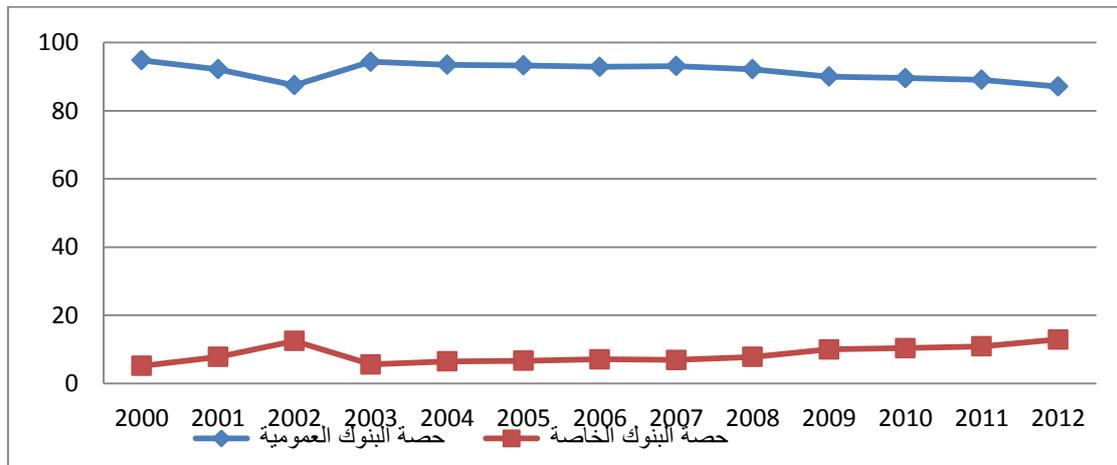
يظهر من خلال الجدول أن نمو الودائع الجارية يتجاوز نمو الودائع لأجل خلال هذه الفترة، حيث ارتفعت الودائع الجارية (تحت الطلب) من 467.5 مليار دج سنة 2000 إلى 3356.8 مليار دج سنة 2012، مسجلة زيادة بمعدل 618 % خلال هذه العشرية، في حين أن الودائع لأجل ارتفعت من 974.3 مليار دج سنة 2000 إلى 3879 مليار دج سنة 2012 ، أي بمعدل زيادة يقدر ب 298.1 % .
 إذن فنمو الودائع الجارية يتجاوز ضعف نمو الودائع لأجل.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لفتوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتا الداخلية في الجزائر

وتجدر الإشارة أن الودائع لأجل والموضحة في الجدول تتضمن الودائع المتعلقة بالواردات ، وعليه إذا استبعدنا الودائع المتعلقة بالواردات ، فإن نمو الودائع لأجل لم يتجاوز خلال هذه العشرية معدل 242 % وذلك بارتفاعها من 974.3 مليار دج سنة 2000 إلى 3331.5 مليار دج سنة 2012 .

أما بشأن حصة البنوك من إجمالي الودائع، يظهر جليا من الجدول التباين الواضح في حصة البنوك العمومية و البنوك الخاصة، وهو ما يتضح بوضوح كذلك من خلال الشكل البياني الموالي:

الشكل رقم -59- تطور حصة البنوك العمومية و الخاصة من إجمالي الودائع المصرفية (2000 - 2012)



المصدر: من إعداد الباحثة انطلاقا من معطيات الجدول السابق

يظهر إذن أن البنوك العمومية تسيطر على حصة الأسد من إجمالي الموارد البنكية مقارنة مع نصيب البنوك الخاصة منها . حيث لم تتمكن البنوك الخاصة مجتمعة تحصيل أكثر من 13 % من إجمالي الودائع خلال هذه الفترة . و ترجع هذه الوضعية إلى عدة عوامل أهمها:

- ارتفاع ادخار المؤسسات العمومية العاملة في قطاع المحروقات على مستوى البنوك العمومية بالدرجة الأولى،
- فقدان الثقة في البنوك الخاصة بعد أزمة إفلاس بنك الخليفة والبنك الصناعي و التجاري سنة 2003،
- انخفاض ثقافة الادخار لدى المواطنين ومن ثم انتشار ظاهرة الاكتناز،
- ضعف قدرة البنوك الجزائرية على تبني استراتيجية لجذب الودائع وادخار العائلات و القطاع الخاص،
- سوء انتشار الفروع البنكية وتوزيعها الجغرافي،

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

2 - الميل المتوسط، الميل الحدي ، المرونة الدخلية وأهمية الودائع المصرفية

إن تحليل تطور الودائع المصرفية لا يكتمل إلا بربط هذا التطور بالنتائج المحلي وذلك من أجل الوقوف على طبيعة التطور في هذه الودائع عبر الزمن ، ويكون ذلك عن طريق حساب مجموعة من المؤشرات تتمثل في 536 :

- **الميل المتوسط للإيداع المصرفي:** وهو يعبر عن نسبة الودائع المصرفية إلى الناتج المحلي الإجمالي، حيث يعكس هذا المؤشر مدى قدرة البنك على جذب الودائع تبعا لحصة هذه الأخيرة من الناتج المحلي.

وتجدر الإشارة أنه من المتوقع أن يرتفع الميل المتوسط للودائع وخصوصا الميل المتوسط للودائع لأجل في كل الاقتصاديات ، حيث تزداد الودائع لأجل عند كل زيادة في الدخل ، علما أن البنوك في العصر الحالي، تعمل جاهدة على رفع حصة ودائعها للأجل مقارنة مع الودائع الجارية وودائع التوفير، بالرغم من تحملها لأسعار فائدة مرتفعة ، وذلك لما توفره هذه الودائع للبنوك من مصادر تمويل مستمرة و مستقرة لفترة معينة يحددها البنك ذاته .

- **الميل الحدي للإيداع المصرفي:** وهو يعبر عن نسبة التغير في الودائع المصرفية إلى التغير الحاصل في الناتج المحلي الإجمالي، وهذه النسبة تكشف إذن عن معدل التغير في الإيداع المصرفي بتغير وحدة واحدة من الناتج المحلي.

وعلى ضوء النتائج المحصل عليها من حساب الميل الحدي للودائع ، تستطيع البنوك أن تحدد مدى قدرتها على تغيير اتجاهات الميل نحو الإيداع المصرفي أو مدى ضعفها في ذلك ، مما يستوجب منها العمل على تغيير استراتيجيتها بشأن تحفيز الطلب على الودائع عموما والودائع لأجل على وجه الخصوص . فمن مصلحة البنك إذن العمل على رفع الميل الحدي للإيداع المصرفي وبشكل منتظم عبر الزمن.

- **معامل المرونة الدخلية للودائع المصرفية:** يبرز مفهوم المرونة الدخلية للودائع المصرفية كأحد المعايير التحليلية لتقييم الأداء المصرفي في تعبئة المدخرات من خلال جذب الودائع.

536 . من طرف الباحثة بتصرف اعتمادا على :

- د، حمزة محمود الزبيدي، إدارة المصرف، استراتيجية تعبئة الودائع وتقديم الائتمان ، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، عمان ، 2000 ، ص 137-150 .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

ويعبر هذا المعامل عن درجة استجابة الودائع المصرفية للتغير الذي يحصل في الناتج المحلي الإجمالي، كما يوضح إذا ما كانت هذه الاستجابة منتظمة أو غير منتظمة. ويعكس هذا المؤشر الطاقة الإيداعية للاقتصاد .

و يحسب معامل المرونة الدخلية بالنسبة بين التغير النسبي في الودائع المصرفية إلى التغير النسبي في الناتج المحلي. فإذا كان هذا المعامل أكبر من الواحد الصحيح ، فإنه يمكن الحكم على الإيداع المصرفي بأنه يستجيب بصورة نظامية للناتج المحلي . وتكون هذه الاستجابة ضعيفة إذا كان معامل المرونة أقل من الواحد الصحيح ، وتكون هذه الاستجابة متكافئة إذا عادل معامل المرونة الواحد الصحيح.

إن البنوك في الاقتصاديات المعاصرة، تعمل جاهدة على جعل ودائعها أكثر مرونة ، لما يوفره ذلك من إمكانيات توفير موارد مالية كافية لمواجهة الطلب على الائتمان المصرفي .

- **أهمية الودائع في تغطية النشاط الائتماني:** ويعبر هذا المؤشر عن نسبة الودائع المصرفية إلى إجمالي القروض المصرفية، وهو يعكس درجة اعتماد البنوك على الودائع (بمختلف أنواعها) في تمويل نشاطها الائتماني و الاستثماري.

إن الارتفاع في هذه النسبة يشير إلى قدرة البنك على استخدام أموال المودعين لتلبية حاجات الاقتصاد الوطني ، وبالتالي تحسن قدرة البنك في جذب الودائع. أما انخفاض هذه النسبة فيعكس تدهور قدرة البنك الإيداعية وبشكل غير متناسب مع نشاطه الائتماني و الاستثماري، مما يعني وجود عجز في الودائع يجبر البنك على اللجوء إلى السيولة المتاحة لتعويضه.

إن نتائج حسابنا للمؤشرات السابقة نلخصها في الجدول التالي:

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

الجدول رقم 45- تطور الميل المتوسط، الميل الحدي، المرونة الداخلية، وأهمية الودائع (2000- 2012)

وحدة القياس: %

السنوات/ البيان	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
الناتج الداخلي الخام	3698,6	3784,8	4042,4	4731,01	5520,6	6861,3	8512,2
إجمالي القروض	993.0	1077.6	1266.0	1378.2	1534.3	1778.9	1904.1
الميل المتوسط للودائع تحت الطلب % (الودائع تحت الطلب / الناتج الداخلي)	12.64	14.66	15.89	15.19	20.43	17.79	20.57
الميل المتوسط للودائع لأجل % (الودائع لأجل / الناتج الداخلي)	26.34	32.63	36.73	36.44	28.57	25.12	20.74
الميل المتوسط لإجمالي الودائع % (إجمالي الودائع / الناتج الداخلي)	38.98	47.29	52.62	51.63	49.00	42.91	41.31
الميل الحدي لإجمالي الودائع (Δ الودائع / Δ الناتج)	-	4.03	1.30	0.45	0.33	0.17	0.34
المرونة الداخلية للودائع (Δ الودائع/الودائع) / (Δ الناتج/ الناتج)	-	10.4	2.77	0.87	0.64	0.36	0.80
ودائع تحت الطلب / إجمالي القروض %	47	51	50	52	73	68	91
ودائع لأجل / إجمالي القروض %	98	114	117	125	102	96	92
السنوات/ البيان	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
الناتج الداخلي الخام	9408,3	11042.8	10034.3	12049.5	14384,8	15843	
إجمالي القروض	2203.7	2614.1	3085.1	3266.7	3724.7	4296.4	
الميل المتوسط للودائع تحت الطلب % (الودائع تحت الطلب / الناتج الداخلي)	27.99	26.69	24.95	22.94	24.3	21.19	
الميل المتوسط للودائع لأجل % (الودائع لأجل / الناتج الداخلي)	20.79	20.05	26.34	24.46	22.50	24.48	
الميل المتوسط لإجمالي الودائع % (إجمالي الودائع / الناتج الداخلي)	48.01	46.74	51.29	47.40	46.80	45.67	
الميل الحدي لإجمالي الودائع (Δ الودائع / Δ الناتج)	1.11	0.39	0.014	0.28	0.43	0.34	
المرونة الداخلية للودائع (Δ الودائع/الودائع) / (Δ الناتج/ الناتج)	2.70	0.82	0.03	0.54	0.92	0.73	
ودائع تحت الطلب / إجمالي القروض %	116	112	81	84	93	78	
ودائع لأجل / إجمالي القروض %	88	84	85	90	86	90	

المصدر : من إعداد الباحثة

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

من خلال نتائج الجدول نخرج بالملاحظات التالية:

- بالنسبة للميل المتوسط للودائع المصرفية : تظهر نتائج الميل المتوسط لإجمالي الودائع أن حصة إجمالي الودائع من الناتج لا تتعدى في ذروتها 52.6 % من الناتج المحلي، وهذه النسبة هي متذبذبة وغير منتظمة خلال الفترة محل الدراسة وتظهر ميلا نحو الانخفاض .

أما بالنسبة للميل المتوسط للودائع لأجل، يظهر الجدول نسبا منخفضة لا تتعدى في ذروتها 36.7 %، وهي نسب ضعيفة، متذبذبة، غير منتظمة وتميل إلى الانخفاض . وبمقارنة الميل المتوسط للودائع لأجل مع الميل المتوسط للودائع تحت الطلب، يظهر جليا التقارب بين ميلي كليهما وخاصة ابتداء من سنة 2006، مع الإشارة إلى تجاوز الميل المتوسط للودائع الجارية الميل المتوسط للودائع لأجل في بعض السنوات.

من النتائج السابقة، تظهر نقص فاعلية البنوك الجزائرية وضعفها في تحفيز الطلب على الودائع المصرفية والودائع لأجل على وجه الخصوص.

- بالنسبة للميل الحدي للودائع المصرفية: تظهر النتائج ضعف نسبة الميل الحدي للإيداع المصرفي خلال هذه الفترة، حيث لم تتعد نسبة الميل الحدي في ذروتها 4 % . وقد أظهر الميل الحدي طيلة الفترة نسبا متذبذبة وغير منتظمة وتميل إلى الانخفاض.

تظهر هذه النتائج إذن ضعف قدرة البنوك الجزائرية على تحفيز الطلب على الودائع المصرفية (الودائع لأجل على وجه الخصوص) وهو ما يستوجب منها تغيير اتجاهاتها للميل نحو الإيداع المصرفي.

- بالنسبة لمعامل المرونة الداخلية للودائع : يظهر جليا من خلال النتائج أن معامل المرونة الداخلية للودائع هو أقل من الواحد في أغلب سنوات الفترة محل الدراسة باستثناء ثلاث سنوات (2001، 2002 و 2007) وهو ما يوحي بضعف استجابة الودائع البنكية للتغيرات الحاصلة على مستوى الناتج المحلي . أظف إلى ذلك أن هذا المعامل هو غير منتظم وغير مستقر مما يدل على عدم وجود اتجاه عام لحركة الودائع .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

إن النتائج السابقة تدل على ضعف ارتباط الودائع البنكية عموما و الودائع لأجل على وجه الخصوص بالتغيرات في الناتج المحلي، وهو ما يشير إلى ضعف البنوك الجزائرية في جذب المزيد من الودائع وتعبئة المدخرات .

- بالنسبة لأهمية الودائع في تغطية النشاط الائتماني : يظهر الجدول ارتفاع نسب الودائع المصرفية إلى إجمالي القروض والتي تتعدى نسبة 100 % بالنسبة لإجمالي الودائع (ودايع جارية + ودايع لأجل) على إجمالي القروض ، وهو ما يدل على وجود فائض في موارد البنوك الجزائرية مقارنة مع استخداماتها (نشاطها الائتماني والاستثماري) .

وبالنظر إلى أهمية الودائع الجارية و الودائع لأجل في تغطية النشاط الائتماني للبنوك، يتضح جليا التذبذب وعدم الانتظام و الاستقرار في نسبها . ففي بداية الفترة محل الدراسة ، أي من سنة 2000 إلى سنة 2006 ، يظهر تجاوز نسب الودائع لأجل في تغطية الائتمان نسب الودائع الجارية، وهو ما يشير إلى اعتماد البنوك أكثر على الودائع لأجل في تغطية نشاطها الائتماني .

و مع بداية سنة 2007 إلى سنة 2008، تنعكس الصورة تماما، حيث ترتفع بوضوح نسب الودائع الجارية في تغطية القروض مقابل انخفاض ملحوظ في نسب الودائع لأجل، وهو ما يدل على ظهور عجز في الودائع لأجل. وابتداء من سنة 2009 ولغاية نهاية الفترة، تتقارب نسب كل من الودائع الجارية والودائع لأجل في تغطيتهما للائتمان المصرفي.

إن النتائج السابقة تظهر بوضوح الخلل الهيكلي على مستوى البنوك الجزائرية بسبب عدم قدرة هذه الأخيرة على استغلال مواردها بشكل يتناسب مع نشاطها ، وهو ما يعبر عن فائض السيولة أو السيولة المفرطة التي تميز الجهاز المصرفي الجزائري خلال هذه العشرية من الألفينيات . فالبنوك الجزائرية عاجزة عن توزيع مواردها توزيعا أمثلا وبطريقة منتجة .

3 - حجم وهيكل القروض حسب القطاع : شهدت القروض البنكية خلال هذه العشرية تطورا إيجابيا وذلك بارتفاعها المتواصل من 993 مليار دج سنة 2000 إلى 4296,4 مليار دج سنة 2012، مسجلة زيادة معتبرة بمعدل 332.6 % مقارنة مع معدل زيادة الودائع والمقدر ب 401.8 % خلال نفس هذه الفترة. هذا الوضع يشير كما سبق الذكر إلى فائض السيولة البنكية ، أو بعبارة أصح فائض الادخار على الاستثمار ، وهي الظاهرة التي يعيشها الاقتصاد الجزائري خلال هذه الألفية بسبب الطفرة البترولية.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

ويمكن تفصيل تطور هذه القروض وفقا لحصة كل من القطاع العام و القطاع الخاص منها وكذا وفقا لمساهمة كل من البنوك العمومية و البنوك الخاصة في منحها من خلال الجدول التالي.

الجدول رقم -46- تطور القروض (حسب القطاع) للبنوك العمومية و الخاصة (2000 - 2012)

وحدة القياس: مليار دج

السنوات/ البيان	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
قروض للقطاع العام	701.8	740.0	715.8	791.6	859.6	895.8	848.4
بنوك عمومية	701.8	735.0	715.8	791.4	856.9	895.4	847.3
بنوك خاصة	0	4.9	0	0.1	2.6	0.3	1.1
قروض للقطاع الخاص	291.2	337.6	550.2	586.5	674.7	881.6	1055.7
بنوك عمومية	264.8	297.9	368.9	487.7	568.6	750.4	879.2
بنوك خاصة	26.3	39.6	181.2	98.8	106.1	131.1	176.5
إجمالي القروض	993.0	1077.6	1266.0	1378.2	1534.3	1778.9	1904.1
حصة البنوك العمومية	97.3%	95.9%	85.7%	92.8%	92.9%	92.6%	90.7%
حصة البنوك الخاصة	2.7%	4.1%	14.3%	7.2%	7.1%	7.4%	9.3%
حصة القطاع العام	70.6%	68.6%	56.5%	57.4%	56.0%	50.3%	44.5%
حصة القطاع الخاص	29.4%	31.4%	43.5%	42.6%	44%	49.7%	55.5%
السنوات/ البيان	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
قروض للقطاع العام	989.3	1202.2	1485.9	1461.4	1742.3	2051.4	2051.4
بنوك عمومية	987.3	1200.3	1484.9	1461.3	1742.3	2051.4	2051.4
بنوك خاصة	2.0	1.9	1.0	0.1	0.0	0.0	0.0
قروض للقطاع الخاص	1214.4	1411.9	1599.2	1805.3	1982.4	2245.0	1675.5
بنوك عمومية	964.0	1086.7	1227.1	1374.5	1451.7	1675.5	1675.5
بنوك خاصة	250.4	325.2	372.1	430.8	530.7	569.5	569.5
إجمالي القروض	2203.7	2614.1	3085.1	3266.7	3724.7	4296.4	4296.4
حصة البنوك العمومية	88.5%	87.5%	87.9%	86.8%	85.7%	86.7%	86.7%
حصة البنوك الخاصة	11.5%	12.5%	12.1%	13.2%	14.3%	13.3%	13.3%
حصة القطاع العام	44.8%	45.9%	48.1%	44.7%	46.7%	47.7%	47.7%
حصة القطاع الخاص	55.2%	54.1%	51.9%	55.3%	53.3%	52.3%	52.3%

المصدر: Rapport Banque d'Algérie, 2004 , p 76 , Rapport Banque d'Algérie, 2005 , p 87, Rapport Banque d'Algérie, 2006 , p 88, : Rapport Banque d'Algérie, 2007 , p98, : Rapport Banque d'Algérie, 2008 , p 95, : Rapport Banque d'Algérie, 2009 , p 108, : Rapport Banque d'Algérie, 2010 , p 74, : Rapport Banque d'Algérie, 2011 , p79, : Rapport Banque d'Algérie, 2012 , p85.

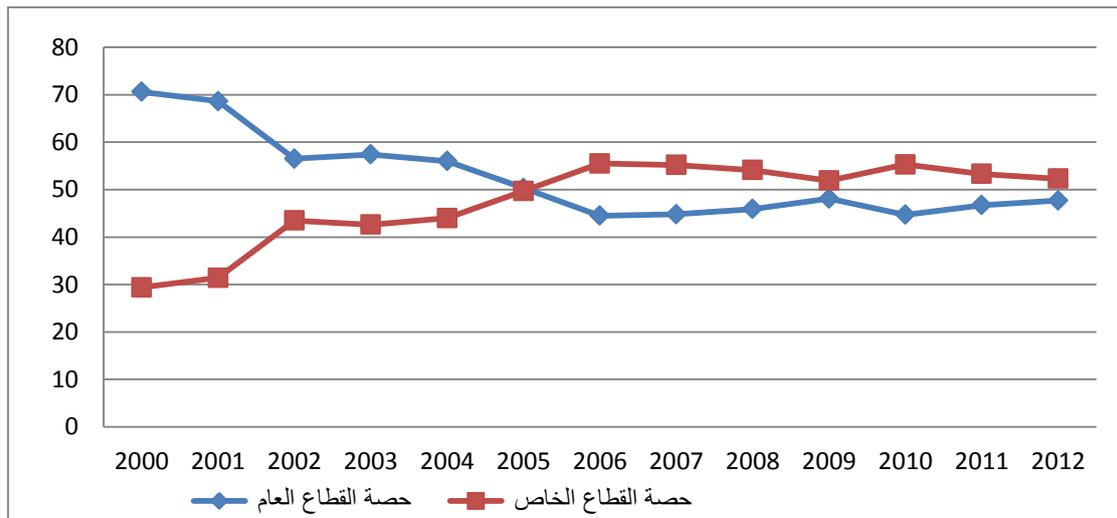
الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتهما الداخلية في الجزائر

من خلال نتائج الجدول نلاحظ مايلي:

- بالنسبة لتوزيع القروض حسب نوع القطاع: يظهر جليا الارتفاع المتصاعد لكل من القروض المقدمة للقطاع العام والقطاع الخاص، حيث شهدت القروض المقدمة للقطاع الخاص زيادة بمعدل 192.3 % خلال هذه الفترة وذلك بارتفاعها من 701.8 مليار دج سنة 2000، إلى 2051,4 مليار دج سنة 2012. أما القروض المقدمة للقطاع الخاص ، بلغ معدل نموها خلال هذه العشرية 671 % بارتفاعها من 291 مليار دج سنة 2000، إلى 2245 مليار دج سنة 2012 .

انعكس التطور السابق على ارتفاع حصة كل من القطاعين إلى إجمالي القروض المقدمة وهو ما يظهر بوضوح من خلال الشكل البياني الموالي:

الشكل رقم -60- تطور حصة القطاع العام و الخاص من إجمالي القروض (2000- 2012)



المصدر : من إعداد الباحثة انطلاقا من معطيات الجدول السابق

نلاحظ من الشكل البياني أن القطاع الخاص أصبح يحتل الحصة الأكبر من القروض البنكية ابتداء من سنة 2005 ، حيث أصبحت حصة القطاع الخاص من إجمالي القروض تتجاوز 55 % مقارنة مع السنوات السابقة حيث لم تتجاوز هذه النسبة 44 % . إن هذه النسبة تعكس بوضوح توجهات الدولة لتشجيع القطاع الخاص في السنوات الأخيرة . ولكن تجدر الإشارة في هذا السياق، إلى أنه وبالرغم من ارتفاع حصة القروض المقدمة للقطاع الخاص مقارنة مع السنوات السابقة، إلا أن نسبة الائتمان المقدم إلى القطاع الخاص إلى الناتج المحلي تبقى ضئيلة جدا وهو ما يظهر من خلال الجدول التالي:

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

الجدول رقم -47- تطور نسبة القروض للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي (2000 - 2012)

السنوات/ البيان	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
القروض للقطاع الخاص / PIB (%)	7.8	8.9	13.6	12.3	12.2	12.8	12.4
السنوات/ البيان	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
القروض للقطاع الخاص / PIB	12.9	12.7	15.9	14.9	13.7	14.1	

المصدر: من إعداد الباحثة

يظهر بوضوح من خلال الجدول ضعف نسبة القروض للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي طيلة العشرية الأخيرة، حيث لم تتعد هذه النسبة في ذروتها 16 % من الناتج وهي نسبة ضئيلة جدا إذا قورنت مع النسب المسجلة في بقية الدول النامية (العربية على وجه الخصوص) ، حيث بلغت هذه النسبة مثلا سنة 2001، على التوالي : 54.5 % في مصر، 74.9 % في الأردن، 54,5 % في المغرب⁵³⁷ . فالبنوك الجزائرية إذن ما زالت تعاني من الضعف في تمويلها للقطاع الخاص مقارنة مع القطاع العام .

- بالنسبة لتوزيع القروض حسب نوع البنك : يظهر من خلال الجدول التباين بين حجم القروض الممنوحة من طرف البنوك العمومية و البنوك الخاصة للقطاع العام و الخاص . حيث عرفت القروض الممنوحة من طرف البنوك العمومية للقطاع العام ارتفاعا معتبرا وبمعدلات مرتفعة طيلة الفترة ، وذلك بارتفاعها من 701.8 مليار دج سنة 2000 إلى 2051.4 مليار دج سنة 2012. أما القروض الممنوحة من طرف البنوك الخاصة لنفس القطاع، فقد عرفت معدلات ضعيفة جدا لم تتجاوز في ذروتها 5 % .

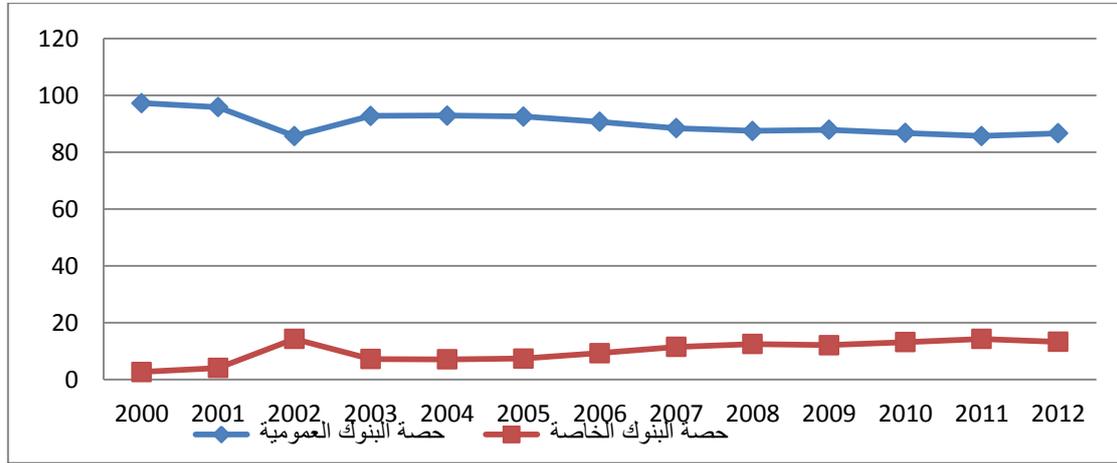
أما بالنسبة للقطاع الخاص، ارتفع حجم القروض الممنوحة من طرف البنوك العمومية من 264.8 مليار دج سنة 2000، إلى 1675.5 مليار دج سنة 2012، أما البنوك الخاصة، فقد عرفت قروضها الممنوحة لنفس القطاع تطورا ملحوظا وبمعدلات مرتفعة مقارنة مع تمويلها للقطاع العام، حيث ارتفعت القروض الممنوحة للقطاع الخاص من 26.3 مليار دج سنة 2000، إلى 569.5 مليار دج سنة 2012. إن النتائج السابقة، تشير بوضوح إلى ضعف تمويل البنوك الخاصة للقطاع العام.

⁵³⁷ ارجع إلى: د، كمال عايشي، أداء النظام المصرفي الجزائري في ضوء التحولات الاقتصادية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد العاشر، نوفمبر 2006.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

أدى الوضع المشار إليه إلى التباين في حصة كل من البنوك العمومية و البنوك الخاصة في إجمالي القروض الممنوحة للاقتصاد وهو ما يظهر جليا من خلال الشكل البياني التالي:

الشكل رقم -61- تطور حصة البنوك العمومية و البنوك الخاصة من إجمالي القروض (2000 - 2012)



المصدر : من إعداد الباحثة انطلاقا من معطيات الجدول السابق

يظهر من الشكل، استحواذ البنوك العمومية على الحصة الأهم من إجمالي القروض ، حيث لم تتخلف حصة هذه الأخيرة عن 85 % طيلة هذه العشرية، وهو ما يدل على أن البنوك العمومية هي الممول الرئيسي للاقتصاد الوطني .

أما بشأن البنوك الخاصة، فيعود انخفاض نسب مساهمتها في تمويل الاقتصاد إلى عدم اهتمامها بتمويل القطاع العام، واقتصارها على تمويل القطاع الخاص خاصة في مجال الاستيراد والاعتمادات المستندية، ومنح بعض التسهيلات الائتمانية القصيرة الأجل . فالبنوك الخاصة إذن ما تزال بعيدة عن تمويل الاستثمارات المتوسطة و الطويلة الأجل .

4 - حجم وهيكل القروض حسب المدة : تنقسم القروض من حيث مدتها الزمنية إلى قروض قصيرة الأجل ، قروض متوسطة الأجل وقروض طويلة الأجل. و تطور أنواع هذه القروض وحصة كل منها من إجمالي القروض نلخصها في الجدول التالي:

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

الجدول رقم -48- تطور القروض (حسب المدة) للبنوك العمومية و الخاصة (2001 - 2012)

وحدة القياس: مليار دج

السنوات/ البيان	2001	2002	2003	2004	2005	2006
قروض قصيرة الأجل	513.3	627.9	773.5	828.3	924.3	915.7
بنوك عمومية	478.4	508.5	736.5	779.7	853.9	819.3
بنوك خاصة	34.8	119.4	37.0	48.5	70.3	96.4
قروض متوسطة وطويلة الأجل	564.3	638.0	605.9	706.0	853.1	988.4
بنوك عمومية	554.5	576.2	542.6	645.8	791.9	907.2
بنوك خاصة	9.8	61.7	63.2	60.2	61.1	81.2
حصة القروض ق أ من إجمالي القروض	47.6%	49.6%	56.1%	54.0%	52.0%	48.1%
حصة القروض م وط أ من إجمالي القروض	52.4%	50.4%	43.9%	46.0%	48.0%	51.9%
السنوات/ البيان	2007	2008	2009	2010	2011	2012
قروض قصيرة الأجل	1026.1	1189.4	1320.5	1311.0	1363.0	1361.4
بنوك عمومية	902.5	1025.8	1141.3	1045.4	999.6	973.6
بنوك خاصة	123.6	163.6	179.2	265.6	363.4	387.7
قروض متوسطة وطويلة الأجل	1177.6	1424.7	1764.6	1955.7	2361.7	2935.0
بنوك عمومية	1048.8	1261.2	1570.7	1790.4	2194.4	2753.3
بنوك خاصة	128.8	163.5	193.9	165.3	167.3	181.8
حصة القروض ق أ من إجمالي القروض	46.6%	45.5%	42.8%	40.1%	36.6%	31.7%
حصة القروض م وط أ من إجمالي القروض	53.4%	54.5%	57.2%	59.9%	63.4%	68.3%

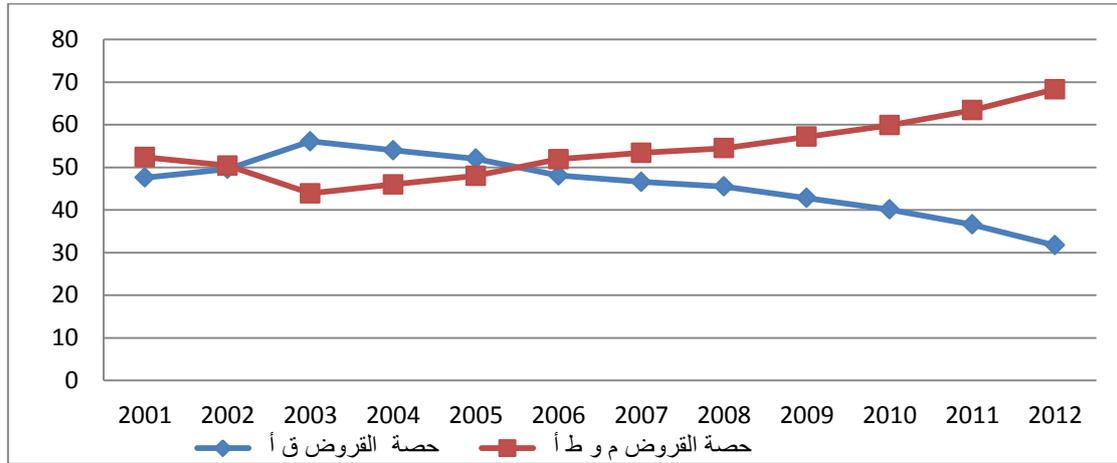
المصدر: Rapport Banque d'Algérie, 2004 , p 77 , Rapport Banque d'Algérie, 2005 , p , 88, Rapport Banque d'Algérie, 2006 , p 89 , Rapport Banque d'Algérie, 2007 , p100 , Rapport Banque d'Algérie, 2008 , p 97 , Rapport Banque d'Algérie, 2009 , p 110 , Rapport Banque d'Algérie, 2010 , p 76 , Rapport Banque d'Algérie, 2011 , p81 , Rapport Banque d'Algérie, 2012 , p87.

يظهر من الجدول الارتفاع العام لكل من القروض القصيرة الأجل و القروض المتوسطة و الطويلة خلال هذه العشرية، مع استحواد البنوك العمومية على الحصة الأكبر في منحها لهذه القروض مقارنة مع البنوك الخاصة.

إن ما يهمنا من الجدول هو المقارنة بين حصة القروض القصيرة الأجل من إجمالي القروض مع حصة القروض المتوسطة و الطويلة الأجل . فالمقارنة تظهر جليا الخلل في وضعية هذه القروض وهو ما يظهر بأكثر وضوح من خلال الشكل البياني التالي:

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقتوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتا الداخلية في الجزائر

الشكل رقم -62- تطور حصة القروض القصيرة و المتوسطة و الطويلة الأجل من إجمالي القروض
(المصدر: 2012)



المصدر : من إعداد الباحثة انطلاقا من معطيات الجدول السابق

يظهر من خلال البيان التقارب الشديد بين حصة كل من القروض القصيرة الأجل و القروض المتوسطة و الطويلة الأجل من سنة 2001 إلى سنة 2008 ، ولم يظهر الفارق إلا ابتداء من سنة 2010 ، حيث تجاوزت حصة القروض المتوسطة و الطويلة الأجل حصة القروض القصيرة الأجل ابتداء من سنة 2006 ولغاية نهاية الفترة ، أما من 2001 إلى 2005 كان هناك تذبذب وتناوب بين النوعين من القروض في احتلال الحصة الأكبر من إجمالي القروض .

فمن المفروض أن تكون الحصة الأكبر من إجمالي القروض مخصصة بالدرجة الأولى للقروض المتوسطة و الطويلة الأجل و الموجهة إلى تمويل الاستثمارات الإنتاجية . كما أن حصة القروض القصيرة الأجل بلغت مستويات مرتفعة عما هو مقبول حيث تجاوزت 50% .

وتجدر الإشارة إلى أن الارتفاع المحسوس الذي عرفته القروض المتوسطة و الطويلة الأجل ابتداء من سنة 2006 ، إنما يرجع إلى ارتفاع حجم القروض الموجهة للاستثمار في قطاع الطاقة و المياه و البنية التحتية ، وكذا ارتفاع حجم القروض العقارية .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقتوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

5 - الميل المتوسط، الميل الحدي والمرونة الداخلية للقروض المصرفية: لتقييم أهمية القروض البنكية في تمويل الاقتصاد الوطني وتحقيق التنمية الاقتصادية نقوم بحساب نفس المؤشرات التي قمنا بحسابها سابقا بالنسبة للودائع ، ويتعلق الأمر ب⁵³⁸ :

- **الميل المتوسط و الميل الحدي للائتمان المصرفي** : يعبر عن النسبة بين إجمالي القروض إلى الناتج المحلي. أما الميل الحدي للقروض فهو يعبر عن التغير في الائتمان نتيجة التغير الحاصل في الناتج المحلي.

- **معامل المرونة الداخلية للائتمان المصرفي**: تظهر العلاقة بين الائتمان المصرفي و الناتج المحلي نظريا أنها علاقة طردية ، وعليه فإذا لم تتحقق هذه العلاقة على أرض الواقع، فإن ذلك دليل على نقص فاعلية البنوك في تمويل التنمية الاقتصادية. وتجدر الإشارة أن حجم القروض الممنوحة من طرف البنوك يجب أن يكون في مستوى مناسب يسمح بتحقيق الاستقرار ودون أن يؤول إلى خلق ضغوط تضخمية أو انكماشية في الاقتصاد .

ويعبر معامل المرونة الداخلية للائتمان المصرفي عن العلاقة بين التغير النسبي في إجمالي القروض المصرفية إلى التغير النسبي في الناتج المحلي . ويجب أن يعادل هذا المعامل الواحد الصحيح ، أي أن تعادل الزيادة في الائتمان ، الزيادة في الناتج المحلي. أما إذا زاد هذا المعامل أو نقص عن الواحد الصحيح ، فيعتبر ذلك مؤشرا عن وجود حالات تضخمية أو انكماشية في الاقتصاد تبعا لمدى قرب أو بعد المعامل عن الواحد.

إن نتائج حساب هذه المؤشرات يظهرها الجدول التالي:

⁵³⁸ من طرف الباحثة بتصرف اعتمادا على :

- د، حمزة محمود الزبيدي، إدارة المصرف، استراتيجية تعبئة الودائع وتقديم الائتمان ، المرجع السابق، ص 275 - 288 .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لفتوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتا الداخلية في الجزائر

الجدول رقم -49- تطور الميل المتوسط و الحدي و المرونة الداخلية للقروض البنكية (2000 - 2012)

وحدة القياس: %

السنوات/ البيان	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
الناتج الداخلي الخام	3698,6	3784,8	4042,4	4731,01	5520,6	6861,3	8512,2
إجمالي القروض	993.0	1077.6	1266.0	1378.2	1534.3	1778.9	1904.1
الميل المتوسط لإجمالي القروض % (إجمالي القروض / الناتج الداخلي)	26.8	28.4	31.3	29.1	27.7	25.9	22.3
الميل الحدي للقروض (Δ القروض / Δ الناتج)	-	0.98	0.73	0.16	0.19	0.18	0.07
المرونة الداخلية للقروض (Δ القروض / القروض) / (Δ الناتج / الناتج)	-	3.70	2.57	0.52	0.68	0.65	0.29
السنوات/ البيان	2007	2008	2009	2010	2011	2012	
الناتج الداخلي الخام	9408,3	11042.8	10034.3	12049.5	14384,8	15843	
إجمالي القروض	2203.7	2614.1	3085.1	3266.7	3724.7	4296.4	
الميل المتوسط لإجمالي القروض % (إجمالي القروض / الناتج الداخلي)	23.4	23.6	30.7	27.1	25.8	27.1	
الميل الحدي للقروض (Δ القروض / Δ الناتج)	0.33	0.25	-0.46	0.09	0.19	0.39	
المرونة الداخلية للقروض (Δ القروض / القروض) / (Δ الناتج / الناتج)	1.49	1.07	-1.97	0.29	0.72	1.51	

المصدر: من إعداد الباحثة

من خلال نتائج الجدول نخرج بالملاحظات التالية:

- بالنسبة للميل المتوسط للقروض المصرفية: تظهر نتائج الميل المتوسط لإجمالي القروض أن حصة إجمالي القروض من الناتج لا تتعدى في ذروتها 31 % من الناتج المحلي ، وهذه النسبة متذبذبة وغير منتظمة خلال الفترة محل الدراسة . ويدل عدم استقرار هذه النسبة على التناسب الغير عادي بين الائتمان المصرفي و الناتج المحلي . كما أن ضعفها يشير إلى ضعف مساهمة البنوك في التنمية الاقتصادية .

الفصل الثالث :دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

- بالنسبة للميل الحدي للقروض المصرفية : تظهر النتائج ضعف نسبة الميل الحدي للائتمان المصرفي خلال هذه الفترة، حيث لم تتعد نسبة الميل الحدي في ذروتها 0.98 % . وقد أظهر الميل الحدي طيلة الفترة نسبا متذبذبة وغير منتظمة . ويعكس عدم استقرار هذا المؤشر، تقلب السياسة الائتمانية للبنوك وعدم استقرارها.

- بالنسبة لمعامل المرونة الداخلية للقروض : يظهر جليا من خلال النتائج أن معامل المرونة الداخلية للقروض هو غير منتظم وغير مستقر لأنه يتذبذب طيلة هذه الفترة ، ففي بعض السنوات يكون هذا المعامل أكبر من الواحد ، في حين يكون أقل من الواحد في سنوات أخرى، ويتخذ قيمة سالبة سنة 2009،

فارتفاع معامل المرونة عن الواحد يعكس ظهور حالات التضخم بسبب الإفراط في منح الائتمان من طرف البنوك كما هو الحال في السنوات (2001، 2002، 2007، 2008 و 2012) ، أما انخفاض هذا المعامل عن الواحد، إنما يشير إلى ظهور حالات انكماش في السنوات (2003، 2004، 2005، 2006، 2010 و 2011) وذلك بسبب تشدد البنوك في منحها للائتمان .

إن عدم استقرار وانتظام معامل المرونة يؤكد التناسب الغير عادي في حجم الائتمان المصرفي مع التغيرات في الناتج المحلي وذلك بسبب عدم انتظام السياسة الائتمانية للبنوك الجزائرية . وعليه يمكن القول أن البنوك في الجزائر لا تساعد على تحقيق الاستقرار النقدي ، بل تساهم في إبراز الاتجاهات التضخمية أو الانكماشية في الاقتصاد الوطني.

6- القروض المتعثرة : تعرف القروض المتعثرة بأنها قروض عجز المقترضون عن سدادها في تواريخ الاستحقاق، إما بسبب عدم الرغبة في ذلك ، أو لعدم تمكنهم من الوفاء بالتزاماتهم بسبب حدث غير محسوب لظروف أو مشاكل أو اختلالات أحاطت بهم⁵³⁹.

ولهذه القروض المتعثرة آثارا سلبية على البنك من حيث تأثيرها على سيولته من جهة، وعلى ربحيته من جهة أخرى، ولذلك وجب على البنوك اتخاذ كل الإجراءات اللازمة لتجنب الوقوع في هذه الوضعية.

⁵³⁹ أحمد غنيم ، الديون المتعثرة و الاقتصاد الهارب، الإسكندرية، 2001، ص 13.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

ويظهر تطور القروض المتعثرة على مستوى البنوك الجزائرية من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم -50- تطور حجم القروض المتعثرة للبنوك الجزائرية (2006 - 2011)

وحدة القياس: مليار دج

السنوات	حجم القروض المتعثرة	إجمالي القروض	نسبة التعثر %
2006	90.8	1904.1	4.76
2007	94.9	2203.7	4.30
2008	94.8	2614.1	3.62
2009	54.53	3085.1	1.76
2010	298.59	3266.7	9.14
2011	194.60	3724.7	5.2

المصدر: Rapport Banque d'Algérie, 2006 , p 90 , : Rapport Banque d'Algérie, 2007 , p101, : Rapport Banque d'Algérie, 2008 , p 98, : Rapport Banque d'Algérie, 2009 , p 103, : Rapport Banque d'Algérie, 2010 , p 70, : Rapport Banque d'Algérie, 2011 , p82.

يظهر من خلال الجدول ارتفاع حجم القروض المتعثرة في البنوك الجزائرية (البنوك العمومية)، حيث سجلت هذه القروض أدنى مستوى قدر ب 54 مليار دج سنة 2009، في حين بلغت أقصاها سنة 2010 حيث بلغت 298,6 مليار دج ، مسجلة أعلى نسبة تعثر ب 9,14 % خلال هذه الفترة . وارتفاع نسبة التعثر انعكست سلبيا على ربحية البنوك (العمومية خاصة) كما سنراه لاحقا .

ويرجع ارتفاع حجم القروض المتعثرة على مستوى البنوك إلى السياسات الائتمانية التوسعية التي تنتهجها البنوك الجزائرية بغض النظر عن قواعد الفعالية الاقتصادية و المردودية المالية ، أظف إليها نمط التسيير الإداري للبنوك .

ونتيجة لارتفاع حجم القروض المتعثرة على مستوى البنوك (العمومية خاصة) تتدخل الخزينة العمومية في عملية تطهير المحافظ المالية للبنوك من هذه القروض منذ سنة 1991 . فمثلا كلفت عملية التطهير المالي الخزينة العمومية مبلغ 590.9 مليار دج سنة 2006، 556.3 مليار دج سنة 2007، 270.6 مليار دج سنة 2008، 145.7 مليار دج سنة 2009، 320.7 مليار دج سنة 2010، 358.7 مليار دج سنة 2011، و 355.5 مليار دج سنة 2012. وهو ما يظهر عبئ تحمل التكاليف الباهظة لعملية التطهير من طرف الخزينة العمومية. كما تجدر الإشارة أن معدل تطهير البنوك العمومية خلال هذه العشرية (2001 - 2010) بلغ 1,31 % من الناتج الداخلي الخام وذلك مقابل معدل 3.26 % من الناتج الداخلي الخام خلال العشرية الفارطة (91 - 2000) .⁵³⁹

⁵³⁹ Rapport annuel de la banque d'Algérie, évolution économique et monétaire en Algérie, chapitre VIII, p 113-123.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

7 - نسبة الملاءة (كفاية رأس المال): تجنباً لمخاطر القروض وغيرها من المخاطر التي تواجه العمل المصرفي، تعمل البنوك الجزائرية على احترام نسب الملاءة المالية التي أقرتها لجنة بال الدولية. وتظهر نسب الملاءة المالية في كل من البنوك العمومية و البنوك الخاصة في الجدول الموالي:

الجدول رقم -51- تطور نسبة الملاءة للبنوك العمومية و الخاصة (2005 - 2011)

وحدة القياس %

السنوات	الملاءة الإجمالية	البنوك العمومية	البنوك الخاصة
2005	12	11.69	23.66
2006	15.15	14.37	21.59
2007	12.94	11.62	23.48
2008	16.54	15.97	20.24
2009	21.78	19.10	35.26
2010	23.31	21.78	29.19
2011	24	-	-

المصدر: Rapport Banque d'Algérie, 2006 , p 84-85, : Rapport Banque d'Algérie, 2008 , p 91, : Rapport Banque d'Algérie, 2009 , p 103, : Rapport Banque d'Algérie, 2010 , p 70.

يظهر من الجدول أن البنوك الجزائرية نجحت في تحقيق نسب ملاءة تتجاوز النسبة المحددة و المقدر ب 8 %، إلا أن هذه النسبة تتباين بين البنوك العمومية و البنوك الخاصة ، فالبنوك الخاصة سجلت خلال هذه الفترة نسب ملاءة مرتفعة تصل في ذروتها إلى 35.2 % ، وهذه النسب تتجاوز تلك المسجلة على مستوى البنوك العمومية، حيث لم تتجاوز نسب ملاءة هذه الأخيرة في ذروتها 21.7 % . ويرجع تفوق البنوك الخاصة من حيث نسب الملاءة إلى كونها أقل عرضة للمخاطر من البنوك العمومية، بالإضافة إلى تحكمها في التسيير الجيد لمخاطر القروض مقارنة مع البنوك العمومية.

إن تطبيق نسب الملاءة يستوجب رفع رأس مال البنوك الجزائرية ، وهو ما تقرر فعلا بموجب التنظيم رقم 01-04 الصادر في 14 مارس 2004 و الذي يقضي برفع الحد الأدنى لرأس مال البنوك من 500 مليون دج إلى 2.5 مليار دج ، ومن 100 مليون دج إلى 500 مليون دج بالنسبة للمؤسسات المالية ، علما أن الدولة هي التي تعمل على توفير رأس المال الإضافي للبنوك العمومية، في حين أن البنوك الأم توفر رأس المال الإضافي لفروعها في الجزائر بالنسبة للبنوك الخاصة .وفي سنة 2008 ، تقرر رفع جديد للحد الأدنى لرأس مال البنوك و المؤسسات المالية بموجب التنظيم رقم 04-08 الصادر في 23 ديسمبر 2008 والذي تم بموجبه رفع الحد الأدنى لرأس مال البنوك إلى 10 مليار دج والمؤسسات إلى 3.5 مليار دج⁵⁴⁰ .

⁵⁴⁰ ارجع إلى الفصل الثاني من هذه الدراسة.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

ويظهر تطور الحجم الإجمالي لرأس مال البنوك التجارية العاملة في الجزائر خلال هذه الفترة من خلال الجدول التالي:

الجدول رقم -52- تطور إجمالي رأس المال للمصارف التجارية العاملة في الجزائر (2002 - 2012)

وحدة القياس: مليار دج

السنوات/ البيان	2002	2003	2004	2005	2006	2007
إجمالي رأس المال	150,9	159,8	166,1	171,6	184,8	198,6
السنوات/ البيان	2008	2009	2010	2011	2012	
إجمالي رأس المال	352,6	472	538,9	609,9	690,2	

المصدر: الملاحق الإحصائية للتقرير الاقتصادي العربي الموحد للسنوات : 2004 ، 2005 ، 2006 ، 2007 ، 2008 ، 2009 ، 2010 ، 2011 ، 2012 و المستخرجة من الموقع الإلكتروني <http://www.arabmonetaryfund.org/ar/jointrep>

يظهر من الجدول الارتفاع المتواصل في حجم رأس المال للبنوك الجزائرية بانتقاله من 150.9 مليار دج سنة 2002 إلى 690,2 مليار دج سنة 2012، أي بمعدل زيادة يقدر بحوالي 357 مليار دج. وهذا الارتفاع في رأس المال هو ما ساعد على تحقيق نسب الملاءة السابقة. ولكن بالرغم من هذا الارتفاع ما تزال البنوك في حاجة إلى رفع رأس مالها من أجل تطبيق مقررات بازل 2 وبازل 3 ، بالإضافة إلى تبني مناهج إصلاح فعالة تسمح بمعالجة أوجه الضعف في البنوك حتى ترقى إلى مصاف البنوك العالمية.

8- درجة تركيز البنوك : تتسم البنوك الجزائرية بارتفاع درجة تركيزها ، وهو ما يظهر من خلال مؤشر نصيب هذه البنوك من إجمالي الأصول البنكية ومؤشر نصيبها من الناتج البنكي. وهو ما يظهر من الجدول و الشكل البياني التاليين :

الجدول رقم -53- تطور حصة البنوك العمومية و الخاصة من مجموع الأصول و الناتج البنكي (2001 - 2012)

وحدة القياس %

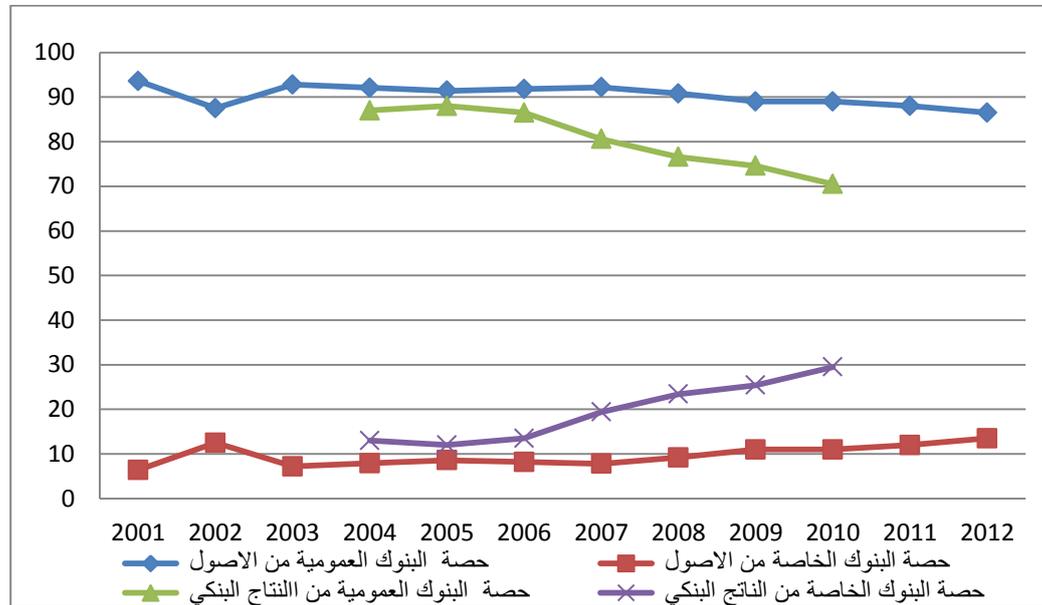
السنوات/ البيان	2001	2002	2003	2004	2005	2006
حصة البنوك العمومية من الأصول البنكية	93.6	87.5	92.8	92.1	91.4	91.8
حصة البنوك العمومية من الناتج البنكي	-	-	-	87	88	86.5
حصة البنوك الخاصة من الأصول البنكية	6.4	12.5	7.2	7.9	8.6	8.2
حصة البنوك الخاصة من الناتج البنكي	-	-	-	13	12	13.5

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

السنوات/ البيان	2007	2008	2009	2010	2011	2012
حصة البنوك العمومية من الأصول البنكية	92.2	90.8	89	89	88	86.5
حصة البنوك العمومية من الناتج البنكي	80.6	76.6	74.6	70.5	-	-
حصة البنوك الخاصة من الأصول البنكية	7.8	9.2	11	11	12	13.5
حصة البنوك الخاصة من الناتج البنكي	19.4	23.4	25.4	29.5	-	-

المصدر: Rapport Banque d'Algérie, 2004 , p 74 , : Rapport Banque d'Algérie, 2005 , p , 85, Rapport Banque d'Algérie, 2006 , p 85, : Rapport Banque d'Algérie, 2007 , p95, : Rapport Banque d'Algérie, 2008 , p 91, : Rapport Banque d'Algérie, 2009 , p 104, : Rapport Banque d'Algérie, 2010 , p 70-71, : Rapport Banque d'Algérie, 2011 , p75, : Rapport Banque d'Algérie, 2012 , p82.

الشكل رقم -63- تطور نصيب البنوك العمومية و الخاصة من إجمالي الأصول و الناتج البنكي (2001 - 2012)



المصدر: من إعداد الباحثة انطلاقاً من معطيات الجدول السابق

يبرز جليا من الجدول و الشكل البياني المرفق به ، سيطرة البنوك العمومية على الحصة الأكبر من إجمالي الأصول البنكية و الناتج البنكي ، حيث تبلغ أدنى نسبة لحصة البنوك العمومية من الأصول والناتج على التوالي : 86.5 % بالنسبة للأصول و 80.6 % بالنسبة للناتج . أما حصة البنوك الخاصة من الأصول و الناتج البنكي فهي منخفضة جدا لا تتعدى في ذروتها 13.5 % بالنسبة للأصول و 29.5 % بالنسبة للناتج.

إن ارتفاع درجة التركيز في النظام المصرفي الجزائري من شأنها الحد من المنافسة البنكية و التأثير سلبا على أداء البنوك و فاعليتها .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

9- درجة انتشار البنوك وتوزيعها : يمكن تحديد درجة انتشار البنوك من خلال مؤشر الكثافة المصرفية و الذي يعادل نسبة عدد الفروع أو الوكالات البنكية إلى عدد السكان مضروبة في 10000. ومعامل الكثافة المصرفية مستوحى من نموذج (Cameron, 1967) و الذي ينص على أن لكل 10000 نسمة ، فرع أو وكالة بنكية واحدة ، أي أن وكالة بنكية واحدة تغطي خدمة على الأكثر 10000 مواطن . تطور هذا المعامل ليشمل فيما بعد الفئة العاملة النشطة (المنتجة) من السكان⁵⁴¹. وتطور معامل الكثافة المصرفية للبنوك الجزائرية يظهر في الجدول التالي:

الجدول رقم -54- تطور الكثافة المصرفية للبنوك العمومية و الخاصة (2004 - 2012)

السنوات/ البيان	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
عدد الشبابيك	1183	1227	1278	1233	1301	1324	1367	1426	1392
بنوك عمومية	1063	1097	1126	1093	1058	1072	1077	1083	1091
بنوك خاصة	120	130	152	196	243	252	290	343	301
عدد الشبابيك / عدد السكان	27400	26800	26200	27400	26400	26700	26300	25700	25400
نسبة اليد العاملة النشطة / عدد الشبابيك	8300	8100	8030	8500	8300	7900	7900	7700	7200

المصدر: Rapport Banque d'Algérie, 2004 , p 74 , Rapport Banque d'Algérie, 2005 , p 85, Rapport Banque d'Algérie, 2006 , p 84, : Rapport Banque d'Algérie, 2007 , p94, : Rapport Banque d'Algérie, 2008 , p 90, : Rapport Banque d'Algérie, 2009 , p 102, : Rapport Banque d'Algérie, 2010 , p 69, : Rapport Banque d'Algérie, 2011 , p74, : Rapport Banque d'Algérie, 2012 , p81.

يظهر من الجدول ارتفاع مستمر في عدد الشبابيك البنكية خلال هذه الفترة وهو ما يدل على اتساع دائرة النظام المصرفي، ولكن مع السيطرة الواضحة للبنوك العمومية دائما على أكبر الشبابيك البنكية في مقابل العدد المحدود لشبابيك البنوك الخاصة. يدل ذلك على سوء توزيع البنوك، فالبنوك العمومية تتوزع عبر كل ولايات الوطن، في حين تتركز البنوك الخاصة في بعض الولايات دون أخرى، وخصوصا الولايات الشمالية.

أما مؤشر عدد الشبابيك / عدد السكان، فيظهر بعيدا عن المعامل العالمي للكثافة المصرفية ، حيث نجد أن وكالة بنكية واحدة تغطي خدمة أكثر من 10000 مواطن خلال كل السنوات ، وهو ما يشير إلى ضعف انتشار البنوك .

أما مؤشر اليد العاملة النشطة / عدد الشبابيك، فقد أظهر ميلا نحو الانخفاض خلال هذه الفترة وهو ما يشير إلى ضعف الصيرفة.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

II-1-2 - ضعف مردودية البنوك الجزائرية : يمكننا تقييم مردودية البنوك الجزائرية من خلال مجموعة من المؤشرات المتعارف عليها والتي تسمح بتقييم درجة عائد وربحية البنوك وتتمثل هذه المؤشرات على التوالي في⁵⁴¹:

- **معدل العائد على حقوق الملكية ROE**: يسمح هذا المؤشر بقياس العلاقة المتبادلة بين العائد و المخاطرة وذلك عن طريق مجموعة من النسب تسمح بتقييم مصدر وحجم أرباح البنك مقابل ما يتعرض له من مخاطر. ويمكن حساب هذا المؤشر بضرب معدل العائد على الأصول و الرافعة المالية ($ROA \times EM$) ، ومن مصلحة البنك تحقيق معدلات مرتفعة للعائد على حقوق الملكية . فكلما قلت هذه النسبة دل ذلك على الأداء السيء للبنك .

- **معدل العائد على الأصول ROA** : وهو يعبر عن قدرة البنك في التحكم في التكاليف ومراقبتها واستثمار الأصول التي يمتلكها، ويحسب هذا المؤشر بضرب هامش الربح ومنفعة الأصول ($PM \times UA$) . فكلما ارتفعت هذه النسبة دل ذلك على الأداء الجيد للبنك من خلال قدرته إما على التحكم في التكاليف أو استغلال أفضل لأصوله أو لكليهما و العكس في حالة انخفاضه.

- **الرافعة المالية EM**: يعكس هذا المؤشر قدرة البنك على استخدام أصوله في توليد الربح أو بعبارة أخرى مدى اعتماد البنك على أمواله الخاصة في تمويل أصوله، ويحسب بالنسبة بين إجمالي الأصول إلى حقوق الملكية.

- **هامش الربح PM** : يعكس هذا المؤشر قدرة البنك على إدارة ومراقبة التكاليف ويحسب بالنسبة بين الدخل الصافي إلى إجمالي الإيرادات .

- **الهامش البنكي (منفعة الأصول UA)** : ويسمى هذا المؤشر كذلك باستعمال الأصول، وهو يعبر عن الاستغلال أو الاستعمال الأفضل للأصول أي إنتاجية الأصول . ويحسب هذا المؤشر بالنسبة بين إجمالي الإيرادات إلى إجمالي الأصول.

يظهر تطور هذه المؤشرات بالنسبة للبنوك العمومية و الخاصة من خلال الجدول التالي:

⁵⁴¹ من طرف الباحثة بتصرف اعتمادا على المراجع التالية :

- د، طارق عبد العال حماد، تقييم أداء البنوك التجارية ، تحليل العائد و المخاطرة، الدار الجامعية للطباعة و النشر، 2001، ص 76 - 78 .
- محمد جموعي قريشي، تقييم أداء المؤسسات المصرفية، دراسة حالة لمجموعة من البنوك الجزائرية، 1994-2000، مجلة الباحث، العدد 03 ، جامعة ورقلة، ص 90- 91 .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لفتوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتا الداخلية في الجزائر

الجدول رقم -55- تطور مؤشرات المردودية للبنوك العمومية و الخاصة (2002-2010)

السنوات/ البيان	2002	2003	2004	2005	2006
البنوك العمومية					
ROE معدل العائد على حقوق الملكية (%)	8.11	5.32	3.93	5.63	17.41
ROA معدل العائد على الأصول (%)	0.51	0.34	0.23	0.30	0.75
أثر الرفع المالي (مرة)	16	16	17	18	23
هامش الربح (%)	17.29	10.99	8.16	10.70	25.11
الهامش البنكي (%)	2.97	3.06	2.83	2.82	2.97
البنوك الخاصة					
ROE معدل العائد على حقوق الملكية (%)	21.59	16.68	23.59	25.43	23.40
ROA معدل العائد على الأصول (%)	1.58	1.16	1.72	2.38	2.49
أثر الرفع المالي (مرة)	14	14	14	11	9
هامش الربح (%)	44.63	27.93	43.26	50.88	43.77
الهامش البنكي (%)	3.54	4.14	3.97	4.67	5.97
السنوات/ البيان	2007	2008	2009	2010	
البنوك العمومية					
ROE معدل العائد على حقوق الملكية (%)	23.64	25.01	27.41	22.70	
ROA معدل العائد على الأصول (%)	0.87	0.99	1.33	1.25	
أثر الرفع المالي (مرة)	27	25	21	18	
هامش الربح (%)	33.39	40.07	55.15	54.45	
الهامش البنكي (%)	2.61	2.47	2.41	2.30	
البنوك الخاصة					
ROE معدل العائد على حقوق الملكية (%)	28.01	25.60	21.84	16.79	
ROA معدل العائد على الأصول (%)	3.21	3.27	3.28	3.49	
أثر الرفع المالي (مرة)	9	8	7	5	
هامش الربح (%)	45.83	42.31	44.02	48.48	
الهامش البنكي (%)	7.01	7.73	7.45	7.19	

المصدر: Rapport Banque d'Algérie, 2004 , p 80-84 , : Rapport Banque d'Algérie, 2005 , p91-97, Rapport Banque d'Algérie, 2006 , p 93-97, Rapport Banque d'Algérie, 2007 , p104-109, : Rapport Banque d'Algérie, 2008 , p 103-108, : Rapport Banque d'Algérie, 2009 , p 114-120, : Rapport Banque d'Algérie, 2010,p81-85.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لفتوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتا الداخلية في الجزائر

يظهر من خلال نتائج الجدول ارتفاع معدل العائد على حقوق الملكية بالنسبة للبنوك الخاصة مقارنة مع البنوك العمومية. حيث حققت البنوك العمومية معدلات عائد تتراوح في حدود 3.93 % كحد أدنى و 27.4 % كحد أقصى . في حين تراوحت معدلات العائد في البنوك الخاصة ما بين 16.6 % كحد أدنى و 28 % كحد أقصى . ويرجع هذا التباين إلى قلة المخاطر التي تتعرض لها البنوك الخاصة مقارنة مع البنوك العمومية.

وإذا تعمقنا في تحليل نتائج معدل العائد على حقوق الملكية بالرجوع إلى مكوناته، نجد أن الارتفاع في معدل العائد على حقوق الملكية للبنوك العمومية يرجع إلى ارتفاع حجم رافعتها المالية بدرجة أعلى ، وإلى مؤشر العائد على الأصول بدرجة أقل، حيث تراوح حجم الرافعة المالية لهذه البنوك في حدود 16 إلى 27 مرة، في حين حققت معدل عائد على الأصول أقل من 1 % من سنة 2002 إلى 2008 ومعدل أقل من 2 % سنتي 2009 و 2010 . أما بشأن البنوك الخاصة، فيعود التوسع في عائدتها على حقوق الملكية بدرجة أكبر إلى العائد على الأصول و الذي فاق 3 % ، وبدرجة أقل إلى رافعتها المالية التي استقرت في حدود 5 إلى 11 مرة.

وبالرجوع إلى مكونات مؤشر العائد على الأصول، نلاحظ جليا أن البنوك العمومية حققت عموما معدلات هامش ربح منخفضة مقارنة مع البنوك الخاصة خلال معظم السنوات باستثناء سنتي 2009 و 2010 . حيث لم يتعد معدل هامش الربح لهذه البنوك 25 % خلال الفترة (2002 - 2006) ، في مقابل معدل هامش ربح تجاوز 50 % بالنسبة للبنوك الخاصة . وخلال سنتي 2007 و 2008، وصل معدل هامش الربح في البنوك العمومية إلى حدود 40 % في مقابل 45 % للبنوك الخاصة. وفي سنتي 2009 و 2010، انعكست الصورة تماما حيث سجلت البنوك العمومية قفزة نوعية في معدلات هامش ربحها و التي تجاوزت معدلات هامش ربح البنوك الخاصة.

يمكن تفسير ارتفاع معدلات هامش الربح في البنوك الخاصة مقارنة مع البنوك العمومية إلى قلة تعرض هذه البنوك إلى المخاطر بسبب قلة فروعها ووكالاتها من جهة، وقلة نشاطها وانخفاض تكاليفها من جهة أخرى. أما القفزة التي حققتها معدلات هامش الربح للبنوك العمومية في سنتي 2009 و 2010، ترجع في الواقع إلى تحسن طرق تقييم وتسيير ومتابعة مخاطر القروض على مستوى البنوك العمومية، بالإضافة إلى تشديد الرقابة على محافظ البنوك العمومية من طرف بنك الجزائر و اللجنة المصرفية⁵⁴².

⁵⁴² من طرف الباحثة بنصرف وبالرجوع إلى: د، حبار عبد الرزاق، تطور مؤشرات الأداء ومسار الإصلاحات في القطاع المصرفي الجزائري، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 10، ديسمبر 2011، جامعة محمد خيضر بسكرة ، ص 28 .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لفتوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتا الداخلية في الجزائر

وأخيرا بالنسبة لمؤشر الهامش البنكي أو منفعة الأصول ، فنلاحظ أن بياناته تظهر مقارنة بين البنوك العمومية و البنوك الخاصة. حيث بلغ أعلى معدل بالنسبة للبنوك العمومية 3.06 % ، أما أعلى معدل حققته البنوك الخاصة فكان في حدود 7.8 % .

ويعكس التقارب في إنتاجية الأصول بين البنوك العمومية و الخاصة، غياب المنافسة بينها من جهة، وعدم التنوع في محافظها المالية بسبب غياب السوق المالية، من جهة أخرى.

■ نتائج تحليل أداء النظام المصرفي

على ضوء تحليل المؤشرات السابقة، يمكننا تلخيص أوجه الضعف التي تميز أداء البنوك الجزائرية في النقاط التالية:

- هيمنة البنوك العمومية على معظم مؤشرات النظام المصرفي وهو ما يوجي بتدخل وتحكم الدولة في الجهاز المصرفي وأدائه،
- ضعف قدرة البنوك الجزائرية على جذب الودائع لأجل و الودائع الادخارية،
- غياب قدرة البنوك الجزائرية على استغلال مواردها بشكل يتناسق مع نشاطها وتوزيعها بطريقة منتجة،
- تعيش البنوك الجزائرية فائض سيولة هيكلي،
- ضعف تمويل البنوك الجزائرية للقطاع الخاص مقارنة مع القطاع العام،
- ضعف تمويل البنوك الخاصة للقطاع العام واهتمامها فقط بتمويل القطاع الخاص،
- ضعف تمويل البنوك الخاصة للاستثمارات المتوسطة و الطويلة الأجل،
- ارتفاع القروض القصيرة الأجل على حساب حصة القروض المتوسطة و الطويلة الأجل،
- ضعف مساهمة البنوك الجزائرية في تحقيق التنمية الاقتصادية،
- تقلب السياسة الائتمانية للبنوك مما يجعلها مصدرا لعدم الاستقرار،
- بعد السياسة الائتمانية للبنوك عن منطق الفعالية الاقتصادية و المردودية المالية،
- صغر حجم البنوك الجزائرية وانخفاض مستوى رأسمالها الخاص،
- ارتفاع حجم القروض المتعثرة على مستوى البنوك العمومية خاصة،
- ارتفاع درجة تركيز البنوك وسوء انتشارها،
- انخفاض مردودية البنوك العمومية،
- ضعف تنوع المحافظ المالية للبنوك،
- غياب المنافسة البنكية مما يحد من فعالية البنوك.

II-2- المعوقات المرتبطة بالسوق المالية

رغم انطلاق البورصة في الجزائر منذ سنة 1999، إلا أن هذه الأخيرة مغيبة تماما عن الواقع الاقتصادي الجزائري، وذلك راجع إلى ضعف أدائها و ضعف مساهمتها في تمويل الاقتصاد الوطني .

II-2-1 - تطور وسير عمل السوق المالية في الجزائر

على إثر الأزمة الاقتصادية التي عرفت الجزائر في الثمانينات ، شرعت في اتخاذ إصلاحات جذرية تمهيدا للانتقال نحو اقتصاد السوق ، وكان من أهم هذه الإصلاحات استقلالية المؤسسات العمومية و تشكيل صناديق المساهمة ، وذلك بموجب القانونين التاليين : القانون رقم 88-01 و المتعلق باستقلالية المؤسسات العمومية و القانون رقم 88-03 و المتعلق بتشكيل ثماني صناديق مساهمة .وعلى إثر ذلك تم تحويل المؤسسات العمومية إلى شركات أسهم بعد تقسيم رأسمالها إلى أسهم توزع بين صناديق المساهمة . وجود هذه الشركات استوجب إنشاء سوق مالية لتداول هذه الأسهم والتي بدأ التحضير لإنشائها منذ بداية التسعينيات.

التطور التاريخي و التنظيمي للسوق المالية في الجزائر⁵⁴³

ابتداء من سنة 1990، بدأت تترسخ فكرة إنشاء السوق المالية على أرض الواقع وذلك بصور المرسوم التشريعي رقم 90-10 المؤرخ في 27 مارس 1990، و الذي أتاح إمكانية مفاوضة قيم الخزينة بين المؤسسات العمومية فقط ، كما وضح أنواع شهادات الأسهم التي يمكن لهذه الشركات العمومية أن تصدرها . في هذه السنة، تم إنشاء مؤسسة القيم المنقولة **SVM** (Société des valeurs mobilières) في 09 نوفمبر 1990، وهي عبارة عن شركة مساهمة ، رأسمالها مملوك من طرف ثمانية صناديق مساهمة، وكان في حدود 320000 دج.

⁵⁴³. من طرف الباحثة بتصرف اعتمادا على المراجع التالية:

- شمعون شمعون، البورصة، بورصة الجزائر، دار هومة للنشر، الجزائر، 2005، ص 78-80 .
- زيدان محمد ، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر، المعوقات و الآفاق ، ملتقى دولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات و المؤسسات، حالة الجزائر و الدول النامية، بسكرة، ص 04.
- أ، د ، الشريف ربحان، د، الطاوس حمداوي، بورصة الجزائر ، رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية، مجلة التواصل في العلوم الإنسانية و الاجتماعية، العدد 34، جوان 2013، جامعة باجي مختار بعنابة، ص 50 - 51 .
- المرسوم التشريعي رقم 93-08 ، المؤرخ في 25 أبريل 1993، الجريدة الرسمية رقم 27 .
- المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 ، الجريدة الرسمية رقم 34 .
- النصوص التنظيمية (القوانين، المراسيم التشريعية، المراسيم التنفيذية، الأوامر) المذكورة في النص و المستخرجة من الموقع الإلكتروني لبورصة الجزائر : <http://www.sgbv.dz>

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

وبسبب بعض الصعوبات التي واجهتها الشركة، وخاصة عدم وضوح دورها وضعف رأسمالها ، فقد تم تعديل قوانينها بإصدار ثلاث مراسيم تشريعية في 28 ماي 1991، وتتعلق على التوالي ب :

- المرسوم التشريعي رقم 91-169 و المتعلق بتنظيم عمليات القيم المنقولة
- المرسوم التشريعي رقم 91-170 والمتعلق بأنواع القيم المنقولة وشروط إصدارها من طرف شركات المساهمة
- المرسوم التشريعي رقم 91-171 و المتعلق بلجنة تنظيم البورصة

وفي فبراير من سنة 1992 ، تم تغيير إسم شركة القيم المنقولة لتأخذ إسم بورصة القيم المنقولة **BVM** ، مع رفع رأسمالها إلى 9320000 دج . ولكن في هذه السنة لم تستطع البورصة ممارسة مهامها بشكل يتوافق مع النشاط الاقتصادي وذلك بسبب غياب الإطار التنظيمي الخاص بها .

ومع بداية سنة 1993، بدأت الحكومة في إصدار التشريعات الخاصة بالبورصة وكذا تكييف القانون التجاري لمنطق وقواعد اقتصاد السوق .وعليه تم خلال هذه السنة إدخال بعض التعديلات على القانون التجاري بموجب المرسوم التشريعي رقم 93-08 ، المؤرخ في 25 أبريل 1993، و المتعلق بالقيم المنقولة الصادرة من طرف شركات المساهمة ، و الذي حمل في طياته النص على إدراج إمكانية تشكيل شركات المساهمة من خلال العرض العمومي للادخار (المادة 715 مكرر 30) ، بالإضافة إلى تعريف الأوراق المالية التي تستطيع الشركات المدرجة في البورصة إصدارها (المادة 715 مكرر 132) .

أما المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة ، فقد ساهم في إنشاء بورصة القيم المنقولة وتعريفها على أنها الإطار التنظيمي وحيث إجراء العمليات على الأوراق المالية الصادرة من طرف الدولة أو الأشخاص المعنوية الأخرى في القطاع العام وشركات المساهمة (المادة 1) . كما عرف هذا المرسوم تشكيلة البورصة (المادة 3 و 4) و المتكونة من :

- لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) والتي تشكل سلطة سوق القيم المنقولة ،
- شركة تسيير بورصة القيم (SGBV) وهي مؤسسة السوق
- وسطاء عمليات البورصة (IOB) .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

وفي سنة 1994، صدرت المراسيم التنفيذية الخاصة بتطبيق المرسوم التشريعي 93-10 ويتعلق الأمر ب:

- المرسوم التنفيذي رقم 175-94 الصادر في 13 جوان 1994 و المتعلق بتطبيق المواد 21، 22 و 29 من المرسوم 93-10، وتتعلق المواد المذكورة بتعيين رئيس لجنة البورصة ومهامه وكذا شروط تعيين أعضاء لجنة البورصة .

- المرسوم التنفيذي رقم 176-94 الصادر في 13 جوان 1994 و المتعلق بتطبيق المادة 61 من المرسوم 93-10 وتتعلق المادة المذكورة بأنواع الأشخاص المعنوية التي يمكن إدراجها ضمن وسطاء عمليات البورصة (البنوك وشركات التأمين وصناديق المساهمة) ،

وفي سنة 1995، تم إصدار قانونين يتعلقان على التوالي ب :

- القانون رقم 95-22 الصادر في 26 أوت 1995، و المتعلق بخصوصة المؤسسات العمومية ، و المعدل و المتمم بالأمر رقم 97-12 الصادر في 19 مارس 1997 و الذي أدرج إمكانية خصوصية المؤسسات العمومية عن طريق البورصة،

- القانون رقم 95-29 الصادر في 25 سبتمبر 1995، و المتعلق بتسيير رؤوس الأموال التجارية للدولة و الذي عرف بدوره القواعد الخاصة بتنظيم وتسيير ومراقبة الصناديق العمومية المملوكة من طرف الدولة في شكل قيم منقولة ممثلة لرأس المال .

وفي سنة 1996 ، صدر التنظيم رقم 96-08 الصادر في 10 جانفي 1996 و المتعلق بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة (OPCVM,SICAV,FCP) و الذي عرف أنواع وتشكيلة ومهام هذه الهيئات ، كما ساهم في تشكيل لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة (COSOB) في فيفري 1996، بالإضافة إلى دمج البنوك العمومية وشركات التأمين و المؤسسات المالية بصفتها وسطاء لعمليات البورصة.

كما عرفت هذه السنة صدور الأمر رقم 10 - 96 في 10 جانفي 1996، و المعدل و المتمم للمرسوم 93-10 " بتاريخ 14 جانفي 1996، و الذي عدل المواد 5 و6 والفقرتين الأولى و الثانية من المادة 7 من المرسوم المذكور ، وتتعلق هذه المواد بمفاوضة السندات المدرجة في البورصة وكذا بعمل ونشاط وسطاء عمليات البورصة.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

كما صدر المرسوم التنفيذي رقم 96-102 بتاريخ 11 مارس 1996، و المتضمن تطبيق المادة 32 من المرسوم 93-10، وتتعلق المادة المذكورة بموافقة وزير المالية على القرارات المتخذة من طرف لجنة البورصة (COSOB) .

وفي 22 جوان 1996، صدر التنظيم رقم 96-02 و المتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف الشركات عند إصدار القيم المنقولة .

وفي 28 ديسمبر 1996، صدر المرسوم التنفيذي رقم 96-474 و المتعلق بتطبيق المواد 2 إلى 23 من التنظيم رقم 96-08 المذكور .

ومع بداية سنة 1997، تم اختيار وسطاء للبورصة مع العمل على تكوينهم ليكونوا جاهزين للعمل، وفي 25 ماي 1997، تم تأسيس شركة تسيير القيم المنقولة (SGBV) كما تم تحديد مكان للبورصة بغرفة التجارة . لتتطلق أول عملية في البورصة مع نهاية سنة 1997.

وفي 18 نوفمبر 1997، صدر التنظيم رقم 97-03 و المتعلق بالتنظيم العام لبورصة القيم المنقولة.

وفي 25 نوفمبر 1997، صدور التعلية رقم 97-02، و 97-04 والمتعلقة بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة . وفي نفس التاريخ، صدر التنظيم رقم 97-05 و المتعلق بتنظيم علاقة وسطاء البورصة مع زبائنهم .

وفي 30 نوفمبر 1997، صدرت التعلية رقم 97-03 و المتعلقة بتطبيق التنظيم 96-02 المذكور.

في 02 جانفي من سنة 1998، تم إصدار أول ورقة مالية تمثلت في القرض المستندي لشركة سوناطراك.

وفي 22 مارس 1998، صدر القرار رقم 98-02 و المتعلق بتسيير حصص المفاوضة على القيم المنقولة، والقرار 98-03 والخاص بالمقاصة وتنظيم المبادلات، و القرار 98-04 والخاص بإلغاء المفاوضات على القيم المنقولة .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

كما صدرت التعليمات رقم 01-98 بتاريخ 30 أبريل 1998 و الخاصة بقبول القيم المنقولة في مفاوضات البورصة .

وفي 28 ماي 1998، صدر المرسوم التنفيذي رقم 170-98 و المتعلق بحساب الرسوم و العملات من طرف لجنة البورصة.

وفي 16 جويلية من سنة 1999، افتتحت البورصة رسميا وتم إصدار سندات لرأس المال لكل من الرياض سطيف في 13 سبتمبر وصايدال في 21 سبتمبر .

وفي 17 أكتوبر 1999، صدرت التعليمات رقم 05-99 و الخاصة بالتقييد المحاسبي للسندات من طرف الوسطاء في البورصة.

وفي 22 جويلية 1999، صدر القرار رقم 08-99 و المتعلق بالشروط العامة لدخول وسطاء البورصة في عقد السيولة . و القرار رقم 07-99 والمعدل و المتمم للقرار 03-98 و المتعلق بقواعد المناقصة و المبادلات في البورصة، والقرار رقم 06-99 والخاص بقواعد تسيير حصص المفاوضات على السندات في البورصة. والقرار 05-99 و المعدل و المتمم للتعليمات 01-98 و الخاص بإجراءات إدراج القيم المنقولة في البورصة .والقرار رقم 09-99 و المحدد لمبلغ مصاريف تسجيل السندات في تسعيرة البورصة .

وفي سنة 2000 ، صدرت التعليمات رقم 01-2000 ، و المحددة للقواعد الاحترازية لتسيير وسطاء البورصة لعمليات البورصة،

وفي 28 سبتمبر 2000، صدر التنظيم رقم 03-2000 والمتعلق بتنظيم عمل الخدمات الإدارية و التقنية للجنة البورصة ومراقبة عملياتها .

وفي 20 جانفي 2000، صدر التنظيم رقم 02-2000، و المتعلق بنشر الشركات للمعلومات حول القيم المنقولة المدرجة في البورصة .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

وفي سنة 2001، صدر التنظيم رقم 01-04 في 20 أوت 2001، و المتعلق بتنظيم وتسيير وخصوصة المؤسسات العمومية، و الذي يرمي إلى تسريع فتح رأس المال للمؤسسات الاقتصادية العمومية للخواص المحليين و الأجانب ، توضيح وتعيين الأدوار وتسهيل وتبسيط الإجراءات ومعايير القرار .

في سنة 2002، صدر القرار رقم 10-02 في 17 فيفري 2002 ، و المعدل و المتمم للقرار 03-98 و المتعلق بتسيير حصص المقاصة في البورصة.

وفي سنة 2003، صدر القانون رقم 04-03 في 17 فيفري 2003، و المتعلق ببورصة القيم المنقولة و المعدل و المتمم للمرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 الذي ساهم في :

- إضفاء على لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة الشخصية المعنوية والاستقلالية المالية، ودعم سلطاتها القانونية للمراقبة و الجزاء،
- وسع نطاق نشاط و سطاء عمليات البورصة ليشمل عدة مجالات كضمان السير الحسن للعمليات المالية وتقديم النصح للمستثمرين،
- وسع تطبيق نشاط الوطاء لدى البنوك و المؤسسات المالية،
- أدخل المؤتمر المركزي (الشركة الجزائرية للحفظ المركزي للأوراق المالية والتي تحمل إسم Algérie Clearing كهيئة جديدة في البورصة .

كما صدر بتاريخ 18 مارس 2003، التنظيم رقم 04-03 و الخاص بمساهمة و سطاء عمليات البورصة في رأسمال شركة تسيير القيم المنقولة.و التنظيم رقم 02-03 في نفس التاريخ و المتعلق بمساهمة المؤتمر المركزي في رأس مال الشركة. وكذلك التنظيم رقم 01-03 من نفس التاريخ و المتعلق بالتنظيم العام للمؤتمر المركزي. والتنظيم رقم 03-03 و الخاص بالتصريح عن حدود المساهمة في رأس مال الشركات.

وفي 21 ديسمبر 2003، صدرت التعليم رقم 05-03 و المتعلقة بنموذج التصريح عن حدود المساهمة في رأس مال الشركات.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

وفي سنة 2004، صدر التنظيم رقم 04-01 بتاريخ 08 جويلية 2004، والمعدل و المتمم للتنظيم رقم 96-02 في 22 جوان 1996، والمتعلق بالمعلومات الواجب نشرها من طرف الشركات عند إصدار القيم المنقولة .

كما صدر التنظيم رقم 04-02 بتاريخ 10 نوفمبر 2004 و المتعلق بشروط المفاوضة خارج البورصة للسندات المدرجة في البورصة .

وفي 09 سبتمبر 2004، صدر التنظيم رقم 04-03 و الخاص بصناديق الضمان في البورصة .

وفي سنة 2006، صدر القانون رقم 06-05 الصادر في 20 فيفري 2006، و المتعلق بتوريق أو تسنيد الذمم العقارية ، و القانون رقم 06-11 الصادر في 24 جوان 2006، و المتعلق بشركة استثمار رأس المال.

وفي سنة 2009 ، صدرت التعليمات رقم 01-2009، بتاريخ 12 جويلية 2009، والمحددة لشروط مفاوضة السندات المدرجة في البورصة ، خارج البورصة .

وفي 18 نوفمبر 2009، صدر التنظيم رقم 03-09 و المحدد لشروط حساب العمولات من طرف لجنة البورصة . كما صدر القرار رقم 01 - 09 في 26 نوفمبر 2009، و المحدد لمبلغ مصاريف تسجيل السندات في البورصة.

في سنة 2010 ، صدرت التعليمات رقم 02-2010، بتاريخ 15 جوان 2010 و الخاصة بالوثائق الواجب إرسالها من طرف المؤتمن المركزي للجنة البورصة .

سنة 2011، تميزت بإعداد تنظيم معدل و متمم للتنظيم العام لبورصة القيم المنقولة والذي يسمح بخلق سوق للمؤسسات الصغيرة و المتوسطة.

سنة 2012 ، صدور التنظيم رقم 01-12 بتاريخ 12 جانفي 2012، المعدل و المتمم للتنظيم رقم 03-97 الصادر في 18 نوفمبر 1997 و الخاص بالتنظيم العام لبورصة القيم المنقولة . كما صدر خلال هذه السنة القرار رقم 02-2012 و المتعلق بقواعد مفاوضة سندات رأس المال المدرجة في سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

▪ تنظيم وسير عمل السوق المالية في الجزائر

تتكون البورصة من مجموعة من المتدخلين تقوم بتصنيفهم على أساس دورهم في السوق، ويتمثلون على التوالي في الهيئات التنظيمية و الرقابية للبورصة و محترفو البورصة. ويظهر سير عمل البورصة من خلال نشاط أسواقها وطبيعة المتدخلين فيها (الشركات المدرجة في البورصة).

1- الهيئات التنظيمية و الرقابية لبورصة الجزائر: ويتمثلون في لجنة تنظيم ومراقبة عمليات

البورصة (COSOB) ، شركة تسيير وإدارة البورصة (SGBV) والمؤتمن المركزي على السندات (Algérie clearing) .

• لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة⁵⁴⁴ :

أنشئت هذه اللجنة بموجب المرسوم التشريعي رقم 10-93 المؤرخ في 23 ماي سنة 1993 والمتعلق ببورصة القيم المنقولة، وهي سلطة ضبط مستقلة تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي.

تتكون لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها من رئيس وستة أعضاء، حيث يعين الرئيس بمرسوم رئاسي لعهددة مدتها أربع سنوات، ويعين أعضاء اللجنة بموجب قرار من وزير المالية و بحسب كفاءاتهم في مجال المالية والبورصة، لمدة أربع سنوات .

وتتمثل المهام الأساسية لهذه اللجنة ، من جهة ، في حماية المستثمرين في القيم المنقولة من خلال تسليم تأشيرة على المذكرات الإعلامية التي تعدها كل مؤسسة تلجأ إلى الطلب العلني على الادخار، بمناسبة إصدار قيم منقولة أو دخول إلى البورصة أو بمناسبة إجراء عمليات عروض عمومية. كما تمارس اللجنة مراقبة بعدية على المؤسسات المقبولة في جدول التسعيرة، وتتعلق بالمنشورات القانونية والتنظيمية التي تخضع لها هذه المؤسسات:الكشوف و التقارير السنوية.

ومن جهة أخرى ، تسهر اللجنة على حسن سير سوق القيم المنقولة وشفافيتها من خلال ضمان نزاهة سوق القيم المنقولة وأمنها ، وتنصب على مراقبة نشاطات الوسطاء في عمليات البورصة وماسكي الحسابات (حافظي السندات) وشركة تسيير بورصة القيم والمؤتمن المركزي على السندات وهيئات التوظيف الجماعي في القيم المنقولة.

⁵⁴⁴ . من طرف الباحثة بالاعتماد على : - التقرير السنوي ل COSOB ، سنة 2010، ص 8-10 .

- منشورات لجنة COSOB ، الاستعلام عن اللجنة ومهامها ، 2004 ، مستخرج من الموقع : www.cosob.org

- Guide de la bourse et des opérations boursières, Collection guide-plus, 1996, p 6 - 7 .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

وتسمح هذه المراقبة بالتأكد من مدى احترام الوسطاء في عمليات البورصة للقواعد الرامية إلى حماية السوق من كل سلوك تدليسي أو غير منصف، وكذا التأكد من سير السوق حسب القواعد التي تضمن الشفافية وحماية المستثمر.

أما بشأن السلطات المخولة لهذه اللجنة، فقد زودها المشرع بسلطة تنظيمية تمكنها من إعداد أنظمة تخضع إلى موافقة الوزير المكلف بالمالية، وتتعلق هذه الأنظمة مثلاً ب : القواعد المهنية المطبقة على الوسطاء في عمليات البورصة، الإعلام المفروض على المؤسسات عند إصدار قيم منقولة ، في البورصة أو العروض ، تسيير محفظة القيم المنقولة، قواعد تسيير شركة إدارة بورصة القيم والمؤتمن المركزي على السندات.، شروط التداول والمقاصة في مجال القيم المنقولة المسجلة في البورصة... الخ.

تتمتع اللجنة كذلك بسطة اعتماد الوسطاء في عمليات البورصة، شركات الاستثمار ذات الرأسمال المتغير وصناديق التوظيف المشترك . بالإضافة إلى سلطة المراقبة والتحقق من خلال التأكد من مدى احترام المتدخلين في السوق للأحكام القانونية والتنظيمية التي تحكم السوق .

أما بشأن السلطة التأديبية والتحكيمية، تتولى اللجنة في هذا الإطار دراسة كل إخلال بالالتزامات المهنية والأدبية للوسطاء في عمليات البورصة، وكذا كل مخالفة للأحكام التشريعية والتنظيمية المطبقة عليهم. كما تختص بدراسة كل نزاع تقني يترتب على تفسير القوانين والتنظيمات التي تحكم سير سوق البورصة.

● شركة إدارة وتسيير بورصة القيم المنقولة⁵⁴⁵:

إن شركة إدارة بورصة القيم في الجزائر مطالبة بتجهيز الاقتصاد الجزائري ببورصة تكون مرآة لمكانتها وحجمها الجهوي والدولي، فمنذ نشأتها في 1997/05/25 عكفت على القيام بكل التدابير العملية والتقنية اللازمة للتبادلات في القيم المنقولة وذلك بغية:

- ترخيص انفتاح رأس مال المؤسسات العمومية والخاصة المنظمة على شكل شركات ذات أسهم
- الحصول على حصة من أصول هذه الشركة
- تحقيق تمويل مباشر للاستثمار عن طريق الادخار العمومي الوطني
- الحصول على مصدر سيولة من الادخار المستثمر على المدى الطويل

⁵⁴⁵ . من طرف الباحثة بالاعتماد على : - جمال الدين سحنون، شروط بروز أسواق الأوراق المالية، دراسة مقارنة لدول مصر، تونس والجزائر، دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2007-2008، ص 248-249

- منشورات لجنة COSOB ، الاستعلام عن سير البورصة ، 2004 ، مستخرج من الموقع : www.cosob.org
Guide de la bourse et des opérations boursières, op.cit, p 9-10 .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

وتعد شركة إدارة بورصة القيم شركة ذات أسهم مكونة من طرف وسطاء عمليات البورصة (البنوك العمومية) الذين ينفردون بحق التفاوض في الأوراق المالية المتداولة في البورصة لحساب زبائنهم ولحسابهم الخاص، فهي إذا مطالبة بتقديم خدمة ذات نوعية وذلك بهدف تسهيل التبادلات بين وسطاء عمليات البورصة من خلال:

- إنشاء قواعد وأحكام تنظم سيرها
- إنشاء نظام يضمن التحكيم والفصل في النزاعات
- رسم نظام وسلوك في السوق
- تطوير تجارة الأوراق المالية من خلال تطوير السوق بتعريفه للجمهور على أنه هيئة تحظى بالثقة اللازمة، فهو إذا إطار عام ومنظم في خدمة وسطاء عمليات البورصة على أنهم محترفو القطاع، حيث يتم السماح لهم بأداء مهامهم طبقا للأنظمة والقوانين المعمول بها، وفي هذا الإطار تتحمل الشركة على عاتقها:
- التنظيم لعمليات الدخول الخاصة بالقيم المنقولة.
- تسهيل المبادلات بين الوسطاء و تسجيل عمليات التفاوض.
- تنظيم عمليات المقاصة الخاصة بالتعاملات في القيم المنقولة.
- وضع نشرة رسمية للتسعيرة وتشمل معلومات عن السوق.

▪ المؤتمن المركزي على السندات⁵⁴⁶

يعتبر المؤتمن المركزي على السندات هيئة جديدة جاء بها قانون 03-04 المتعلق ببورصة القيم المنقولة والصادر في 17 فيفري 2003، حيث يعد المؤتمن المركزي على السندات عبارة عن هيئة أسست على شكل شركة ذات أسهم ، تم ترخيصها من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة، وتدعى بالجزائر للتسوية (Algérie Clearing) ، ويخضع القانون الأساسي لهذه الشركة وتعيين مسيرها لموافقة وزير المالية .

ويتمثل مؤسسوه في المساهمون في البنوك العمومية المعتمدون كوسيط في البورصة . وعموما هي الستة بنوك المعروفة، إلى جانب الشركات المسعرة في البورصة . وتعد الخزينة العمومية وبنك الجزائر مساهمين فيه بموجب القانون .

⁵⁴⁶. من طرف الباحثة بالاعتماد على : - التقرير السنوي ل COSOB ، سنة 2010، ص 75-76

- منشورات لجنة COSOB ، الاستعلام عن المؤتمن المركزي على السندات ، 2004 ، مستخرج من الموقع : www.cosob.org

- جمال الدين سحنون، شروط بروز أسواق الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 249.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

وتتمثل المهام الأساسية للمؤتمن المركزي في مسك الحسابات وحفظ السندات المتداولة في البورصة . ومن ثمّ فهو يعمل على تحقيق الوظائف التالية:

- **وظيفة الحفظ:** فهو يمسك حسابات باسم المهنيين، وإذا كان الوسيط المالي يقوم بمسك الحساب الخاص بالمستثمر فإن المؤتمن المركزي على السندات يتولى مسك حساب الوسيط المالي.

- **وظيفة حركة تداول السندات:** وذلك عن طريق النقل من حساب إلى حساب .ويقوم البنك والمؤسسات المصدرة والمتداولون بإرسال تعليمات تسليم السندات .ويراقب المؤتمن المركزي هذه التعليمات وينظم اتفاق الأطراف على التداول، وبحلول تاريخ التسوية/التسليم يقوم المؤتمن المركزي ببيع حسابات السندات والأوراق النقدية في حساب الدائن والمدين.

- **وظيفة إدارة السندات:** فهو يسمح للمهنيين بممارسة الحقوق المرتبطة بالسندات حسب التعليمات التي تصله من أصحاب الملكية.

وزيادة على هذه الوظائف الثلاث فإنه لا بد من التذكير بأن هذا الأخير يمكن أن يتولى وظائف أخرى تتعلق بالسندات منها: تقنين الأدوات المالية .و جمع المعلومات الإسمية بناء على طلب المؤسسات التي تقوم بالإصدار، زيادة على تسيير عمليات التسوية والتسليم والعمليات المرتبطة بالسندات المتعلقة بالقيم المنقولة . ويمارس المؤتمن المركزي مهامه على السندات تحت مراقبة لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها.

2- محترفو بورصة الجزائر :

ينشط سوق القيم المنقولة عدد معين من المحترفين، تخضع ممارساتهم إلى سلطات التنظيم و الحراسة و المراقبة التي تمارسها لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها. ويتمثلون أساسا في:

■ وسطاء عمليات البورصة⁵⁴⁷

لا يمكن القيام بعملية التفاوض على القيم المتداولة المقبولة بالبورصة إلا من طرف الوسطاء في عمليات البورصة. وقد حدد المرسوم التشريعي رقم 10-93 وضع الوسطاء في عمليات البورصة ومنحهم السلطة الحصرية للتداول على القيم المنقولة في البورصة .

⁵⁴⁷. من طرف الباحثة بالاعتماد على: - منشورات شركة إدارة وتسيير بورصة القيم، خطواتك الأولى في البورصة، 1996، 02 .
Guide de la bourse et des opérations boursières,op,cit, p29-34 .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتنا الداخلية في الجزائر

وتتكفل لجنة تنظيم عمليات البورصة ومراقبتها بتنظيم ومراقبة نشاط الوسطاء، كما أنها الجهة التي تمنحهم الاعتماد.

ويمكن تمييز الوسطاء في البورصة على أساس هيكلهم أو وظيفتهم. فعلى أساس الهيكل يمكن أن يكون وسطاء البورصة عبارة عن أفراد أو شركات أسهم أو شركات تجارية تم تكوينها خصيصا لهذا الغرض أو بنوكا أو مؤسسات مالية . المهم أن يكون هؤلاء معتمدين من طرف لجنة البورصة.

أما على أساس وظيفتهم في السوق، فيمكن أن يكون الوسطاء ذوي نشاط محدود يقتصر فقط على التفاوض في القيم المنقولة في البورصة لحساب زبائنهم فقط . وقد يكون الوسطاء ذوي نشاط غير محدود يشمل إلى جانب التفاوض في القيم المنقولة أنشطة أخرى متعددة كالاستشارة ، التوظيف ، تسيير المحافظ المالية فهم يمكنهم القيام بنشاطات متعددة محددة من طرف لجنة تنظيم البورصة.

وتجدر الإشارة أنه منذ انطلاق البورصة في الجزائر. تحل البنوك العمومية الأولية في لعب دور الوسيط في البورصة.

وعموما يكلف الوسطاء في عمليات البورصة بتوفير الخدمات الاستثمارية المالية المحددة بموجب المرسوم التشريعي 10-93 وهي على التوالي :

- توظيف القيم المنقولة و المنتجات المالية لجهة المصدرة
- التداول في السوق لحساب زبائنهم
- تسيير حافظة السندات بموجب توظيف
- نشاط البيع والشراء كطرف مقابل
- عمليات الترويج المتصلة بأحد الأنشطة المذكورة

وقد تم توسيع نشاط الوسطاء في عمليات البورصة ليشمل مجالات جديدة كضمان الأداء الجيد للمعاملات المالية وإرشاد المستثمرين .

وتجدر الإشارة إلى أن سوق المال حاليا (منذ سنة 2012) ، يتضمن سبعة وسطاء يمثلون البنوك العمومية الستة إلى جانب البنك الخاص . BNP Paribas El-Djazair .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتهما الداخلية في الجزائر

■ ماسكوا الحسابات - حافظوا الحسابات - 548

ويتعلق الأمر بأشخاص معنويين، يتولون حراسة السندات التي أسندت إليهم وإدارتها باسم أصحابها ، وتمثل المؤسسات المؤهلة من طرف لجنة تنظيم البورصة لممارسة هذه الوظيفة أساسا في البنوك و المؤسسات المالية ووسطاء البورصة.

وحتى تعتمد هذه المؤسسات، يجب عليها أن تتوفر على الوسائل البشرية و المادية الكافية، وتتقيد بالمبادئ و القواعد المتعلقة بالمحاسبة على السندات، وأن تتوفر لها ترتيبات حماية أموال زبائنها، و المراقبة الداخلية ، وأن تتخبط في المؤتمن المركزي للسندات. ويقدم ماسك الحسابات خدمات كثيرة تتمثل أساسا في:

- حفظ وإدارة السندات التي يعهد له بها باسم أصحابها
- ينفذ التعليمات التي يستلمها (التداول و الرهن و النقل و التحويل)
- يطبق العمليات على السندات (دفع الأرباح و الفوائد، نقل الحقوق) ويعلم أصحابها بتنفيذ عملياتهم وحركة حساباتهم.

■ هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة⁵⁴⁹ :

يمكن للمستثمر في البورصة أن لا يتعامل مباشرة في الأوراق المالية ، بل يعهد بذلك إلى هيئات متخصصة في الاستثمار ، تعرف بهيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة . حيث نص المشرع على هذه الهيئات بموجب الأمر رقم 08-96 بتاريخ 10 جانفي 1996 .
وتهدف هذه الهيئات إلى تكوين حافظة للقيم المنقولة و المنتجات المالية الأخرى وتسييرها لحساب الغير، وهي مؤهلة لجمع الادخار مهما كان قليلا لاستثماره في السوق .

وتصنف هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة إلى:

- شركة الاستثمار ذات رأس مال متغير (SICAV) : وهي شركة أسهم رأسمالها متغير، تصدر أسهمها تماشيا مع طلبات الاكتتاب ، ويصبح من يشتري أسهمها مساهما وله كافة حقوق المساهمين .

⁵⁴⁸ . من طرف الباحثة بالاعتماد على : - منشورات لجنة COSOB ، الاستعلام عن ماسك الحسابات ، 2004 ، مستخرج من الموقع :

www.cosob.org

⁵⁴⁹ . من طرف الباحثة بالاعتماد على : - منشورات لجنة COSOB ، الاستعلام عن هيئات التوظيف الجماعي للقيم المنقولة ، 2004 ،

مستخرج من الموقع : www.cosob.org

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

وتم اعتماد أول شركة استثمار في الجزائر بمقتضى المقرر رقم 01 - 98 بتاريخ 31 مارس 1998، وذلك لفائدة شركة مالي (MALI) المؤسسة من طرف البنوك BNA, BAD, و الشركة الجزائرية للتأمينات.

- الصندوق المشترك للتوظيف (FCP) : وهو عبارة عن ملكية مشتركة لقيم منقولة ، يصدر حصصا ، ويتولى تسييره شركة تسيير تتصرف باسم حملة الحصص ولصالحهم.

وعموما توفر الهيئات السابقة عدة مزايا أهمها:

- إمكانية الشراء و البيع في أي وقت
- تمكين المستثمرين من الحصول على أنواع متعددة من السندات
- توفير قواعد استثمار واضحة
- إطار قانوني وتنظيمي مأمون و مضمون

3- سير عمل بورصة الجزائر :

يمكننا إلقاء نظرة على سير عمل بورصة الجزائر من خلال مايلي:

▪ أسواق بورصة الجزائر⁵⁵⁰:

تتكون بورصة الجزائر من سوقين، سوق لسندات رأس المال (الأسهم) وسوق لسندات الدين . فسوق سندات رأس المال تتجزأ بدورها إلى ثلاثة أسواق:

- السوق الرسمية (الرئيسية) : وهي موجهة للشركات الكبرى المدرجة في البورصة ،
- سوق المؤسسات الصغيرة و المتوسطة والذي تم إنشائها مؤخرا في سنة 2012 ، حيث يمكن أن توفر هذه السوق عند انطلاقها فرصة سانحة لنمو المؤسسات الصغيرة و المتوسطة من خلال توفير سوق محكمة التنظيم للمستثمرين من أجل توظيف استثماراتهم .

أما سوق سندات الدين فهي مخصصة للسندات التي تصدرها الشركات ذات الأسهم و الهيئات الحكومية ،بالإضافة إلى السندات التي تصدرها الخزينة العمومية في إطار سوق مخصصة لها تعرف بسوق كتل سندات الخزينة العمومية (OAT) والتي تأسست عام 2008 .

⁵⁵⁰. www.sgbv.dz

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوت تأثير السياسة النقدية ومعوقاتھا الداخلية في الجزائر

▪ المؤسسات المدرجة في بورصة الجزائر⁵⁵¹ :

لقد كانت الانطلاقة الفعلية لبورصة الجزائر سنة 1999، وذلك بفضل طرح القرض السندي لشركة سوناطراك لتكون هذه الأخيرة أول شركة تدرج في البورصة . ومنذ ذلك الحين بدأت تتوالى الشركات المدرجة في البورصة سواء في سوق سندات رأس المال (سوق الأسهم) أو في سوق سندات الدين .

وتتمثل أهم الشركات التي تعاملت منذ سنة 2000 والتي ماتزال تتعامل لغاية الوقت الحالي في بورصة الجزائر على التوالي في :

- شرطة الرياض سطيف
- شركة صايدال
- شركة نزل الاوراسي
- شركة سونلغاز
- شركة الخطوط الجوية الجزائرية
- اتصالات الجزائر
- المؤسسة الوطنية للحفر
- المؤسسة الوطنية لحفر الآبار
- شركة سيفيتال
- الشركة العربية للإيجار
- مؤسسة التعليم المهني عن بعد ، الاتصالات و التزويد بخدمات الأنترنت
- شركة إعادة التمويل الرهني
- شركة التأمين أليانس
- شركة المساهمة دحلي
- ان-سي-روبية
- مؤسسة الأشغال العمومية والبناء (حداد)
- المؤسسة المالية المغرب للانتمان الجزائري

▪ قواعد سير عمل بورصة الجزائر :

عملت لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة على تحديد قواعد سير بورصة الجزائر من خلال التنظيم رقم 03-97 المؤرخ في 18 نوفمبر 1997 والمتعلق بالتنظيم العام لبورصة القيم المنقولة . وتتعلق هذه القواعد ب :

⁵⁵¹ من طرف الباحثة بالاعتماد على: - التقارير السنوية للجنة COSOB، للسنوات 2004-2013 .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

- شروط وإجراءات الدخول إلى بورصة الجزائر
- شروط مفاوضة السندات وتنظيم عمليات المقاصة في بورصة الجزائر

➤ **شروط وإجراءات الدخول إلى بورصة الجزائر**⁵⁵²: حيث تخضع الشركات التي يتم قبول قيمها المنقولة في التسعيرة الرسمية للبورصة إلى مجموعة من الشروط تتعلق بالقيم محل طلب الإدراج في البورصة، من جهة، وشروط أخرى تتعلق بالمؤسسة محل طلب الإدراج في البورصة، من جهة أخرى.

- ✓ **شروط خاصة بالقيم محل طلب الإدراج**: وتختلف هذه الشروط حسب طبيعة الورقة المالية إذا كانت سهم أو سند : فبالنسبة للسندات تتمثل شروط إدراجها في :
- أن لا تقل قيمة السندات التي تطلب الشركة تسجيلها بالبورصة عن 100 مليون دج
 - أن تكون هذه السندات موزعة بين 100 حامل على الأقل
 - الأصول المالية للقروض المصدرة من قبل الدولة لا تقيد لا بالحد الأدنى ولا بقيمة الإصدار ولا بعدد المالكين.

أما فيما يخص الأسهم ، فإنها لا تخرج عن إطار الشروط التالية:

- أن يكون للشركة رأس مال محرر لا يقل عن 100 مليون دج
- أن تنتشر بين عموم المستثمرين أسهما تمثل ما لا يقل عن 20 % من رأسمالها الاجتماعي على أبعد تقدير يوم الإدخال
- الأسهم المنشورة يجب أن تكون موزعة بين عدد يفوق أو يعادل 300 مساهم على أبعد تقدير يوم الإدخال .

- ✓ **شروط خاصة بالمؤسسة محل طلب الإدراج وهي :**
- الحد الأدنى لرأس المال 100 مليون دينار.
 - إصدار 20% من رأس مالها في شكل قيمة منقولة على الأقل.
 - أكن لا يقل عدد المساهمين عن 300 مساهم يوم الإدخال
 - نشر الوضعية المالية لسنتي الأخيرتين قبل طلب الدخول إلى البورصة.
 - تقديم جملة من المعلومات تحددتها لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة.

⁵⁵² من طرف الباحثة بالاعتماد على : - بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية، العربية وسبل تفعيلها، دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005-2006، ص 229 .

- منشورات لجنة COSOB ، الاستعلام عن سير البورصة ، 2004 ، مستخرج من الموقع : www.cosob.org
- SGBV, Guide pratique de l'introduction en Bourse, ENEP, Rouiba, Algérie, p 8-34.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

- أن تكون هذه المؤسسة قد حققت أرباح خلال الدورة السابقة لتاريخ إيداع طلب الدخول.
- إعلام شركة تسيير بورصة القيم في حالة قيامها بتحويلات أو التخلي عن بعض الأصول قبل دخولها إلى البورصة.
- تقديم تقرير عن تقييم أصولها من طرف خبير محاسبي.
- أن تقدم دليلا عن وجود هيئة الرقابة الداخلية بالهيكل التنظيمي لها.

أما بشأن إجراءات الدخول في بورصة الجزائر ، فإنه يتوجب على المؤسسة أو الشركة ، بعد استوفاء الشروط السابقة، أن تقوم بمايلي:

- يجب على الشركة تقديم طلب قبول لدى لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة ، حيث يكون هذا الطلب مرفقا بملف يشتمل على الوثائق القانونية و الاقتصادية والمحاسبية و المالية للشركة
- يجب أن تختار الشركة وسيطا ، أو أكثر ، في عمليات البورصة لمساعدتها في تحضير ملف القبول
- يجب أن تنشر الشركة مذكرة إعلامية تخضع لتأشيرة لجنة تنظيم عمليات البورصة
- تقوم الشركة ووسطائها بعد الحصول على تأشيرة لجنة البورصة بضبط إجراءاتها للدخول إلى البورصة مع لجنة تنظيم البورصة . وعموما يحدد النظام العام لبورصة الجزائر ثلاثة أنواع من الإجراءات :

○ **الإجراء العادي** والذي يسمح لشركة إدارة البورصة، عندما يكون رأس مال الشركة المعنية موزعا توزيعا كافيا على الجمهور، بالقيام بالتسجيل المباشر للقيمة في جدول التسعيرة لكي يتم تداولها ضمن شروط التسعيرة الممارسة في السوق واستنادا إلى شروط السوق.

○ **إجراء العرض العمومي للبيع بسعر محدد**، حيث يوضع تحت تصرف الجمهور، يوم الإدخال، عدد معين من السندات بسعر ثابت سبق تحديده .

○ **إجراء العرض العمومي للبيع بسعر أدنى**، حيث يوضع تحت تصرف الجمهور ، يوم الإدخال، عدد معين من السندات ، بسعر أدنى يقبل به المتدخلون للتنازل عنها .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

➤ شروط مفاوضة السندات وتنظيم عمليات المقاصة في بورصة الجزائر⁵⁵³: يتمثل التفاوض أو تداول القيم المنقولة في البورصة في ربط الصلة ، بمقابل مالي، بين شاري لهذه القيم وبائع لها. وتتم هذه العملية حصريا من قبل الوسطاء. حيث لا يجوز التدخل في سوق البورصة لتداول القيم المنقولة، إلا من قبل الوسطاء المعتمدين من طرف لجنة تنظيم ومراقبة عمليات البورصة. ويتعين على الوسطاء في عمليات تداول القيم المنقولة في البورصة الالتزام بمايلي:

- التكفل بالأمر الذي يصدره كل شخص يستوفي الشروط القانونية و التنظيمية، ولا يتعين عليه إلا تقديم الأمر في السوق.
- الوسطاء مسؤولون أمام زبائنهم عما يبيعون ويشتررون في السوق. وعليه في حالة عدم سداد السندات أو تسليمها من الزبون ، فإنه يتعين على الوسيط في عمليات البورصة أن يحل محل زبونه للوفاء بالتعهد .
- يجب أن يعين الوسطاء في عمليات البورصة، أعوانا مؤهلين، تحت سلطتهم، للقيام بعمليات تداول القيم المنقولة في البورصة، علما أن هؤلاء الأعوان يسجلون من طرف لجنة تنظيم البورصة وتقدم لهم بطاقة مهنية.

ويكون التفاوض على القيم المنقولة في البورصة في إطار السوق الرسمية و الموحدة ، وذلك بالقيام بمقارنة مجموع أوامر الشراء وأوامر البيع التي يعرضها المتداولون في السوق من خلال جلسة البورصة ، والتي تجري أثناءها الصفقات على القيم المنقولة المقبولة للتداول .

وفي هذا السياق تجدر الإشارة إلى أن الأوامر في البورصة ، وباعتبارها تعليمات بشراء أو بيع سندات يوجهها العملاء إلى وسطائهم لإرسالها إلى السوق وتنفيذها، يجب أن تشمل على البيانات التالية التي تضمن حسن تنفيذها وهي:

- اتجاه العملية (شراء أو بيع)
- خصائص السند محل الأمر
- عدد السندات المطروحة للتداول
- حد السعر و مدة الصلاحية
- مراجع مصدر الأمر

⁵⁵³ من طرف الباحثة بالاعتماد على : - منشورات لجنة COSOB ، الاستعلام عن سير البورصة ، 2004 ، مستخرج من الموقع :

www.cosob.org

- منشورات لجنة COSOB ، الاستعلام عن أوامر البورصة ، 2004 ، مستخرج من الموقع : www.cosob.org - منشورات لجنة COSOB ، الاستعلام عن أوامر البورصة ، 2004 ، مستخرج من الموقع : www.cosob.org - SGBV, la négociation en Bourse, publication n°3, 1998, p 27-34 .

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

بعد تحديد القيم المنقولة المقبولة للتداول ، تأتي مرحلة تحديد السعر الذي يسمح بتلبية العدد الأقصى من الصفقات ، وتنفيذ أوامر الشراء و البيع كلها بهذا السعر ، وهو سعر التوازن . وبعد تحديد هذا الأخير ، يقوم ممثلو شركة تسيير البورصة بتخصيص السندات التي كانت موضوع الصفقات ، ويستلم كل متداول كشفا يبين نتيجة الأوامر المعروضة أي الأوامر التي تمت تلبيةها بالسعر و الكمية من السندات المخصصة .

تجدر الإشارة ، إلى أن النظام العام لبورصة الجزائر يأخذ بنظامين للتسعير وهما التسعير المستمر و التسعير الثابت سواء كان ذلك بطريقة يدوية أو عن طريق الإعلام الآلي . غير أن الطريقة المعمول بها في البورصة هي طريقة التسعير الثابت بالمناداة أو عن طريق الصندوق والتي تعني تطبيق سعر موحد لمجموع الصفقات المبرمة لكل قيمة متداولة ، ويتمشى هذا النظام مع حجم مبادلات ضعيف.

إن المرحلة الأخيرة في تداول القيم المنقولة تتمثل في تسوية الصفقات أو ما يعرف بالمقاصة، والتي يتم فيها تسوية الصفقات نقدا وفورا من قبل مشتري السندات . فعلى الشاري إذن أن يدفع فورا المبالغ المطابقة لأمر الشراء الذي أبرمه، وعلى البائع في المقابل أن يودع السندات المطابقة لأمر البيع الذي أصدره ، ومن ثم يتم نقل ملكية السندات بمجرد تنفيذ الأمر . علما أنه يتم تسديد الأموال وتسليم السندات في آن واحد حسب أجل التسوية والتسليم المحددان من طرف لجنة تنظيم البورصة .

في حالة عدم الوفاء (عدم تسليم السندات) في الآجال المحددة، فهناك احتمالين ، إما أن تتولى لجنة تسيير البورصة إعادة شراء السندات مع تحمل الوسيط كلفة إعادة الشراء، وإما أن يسوي الوسيط وضعيته بالدفع نقدا . وفي حالة عدم تسديد الوسيط ما عليه ، تتخذ لجنة تنظيم البورصة التدابير الضرورية لتمكينه من ذلك .

وتجدر الإشارة أنه للتقليل من مخاطر عدم الوفاء في بورصة الجزائر ، أدرج النظام العام للبورصة إمكانية إنشاء صندوق ضمان السوق لينخرط فيه الوسطاء أنفسهم.

II-2-2 - ضعف أداء السوق المالية في الجزائر

للقوف على مواطن الضعف في أداء السوق المالية في الجزائر، فإننا سوف نعتد على مجموعة من المعايير أو المؤشرات، المتفق عليها بين الاقتصاديين، لدراسة تقدم ونضج السوق المالية . وسوف نقوم بتحليل هذه المؤشرات بعد حسابها لأخذ صورة عن وضع السوق المالية وحجمها ونشاطها في الاقتصاد الجزائري .

ونشير إلى أننا سوف نقوم بتحليل المؤشرات ، التي سنأتي على ذكرها ، وذلك بمقارنة بورصة الجزائر مع بورصات دول المغرب العربي (تونس والمغرب) وذلك حتى تكون الصورة أكثر وضوحا بشأن حجم السوق المالية الجزائرية ونشاطها ومكانتها ضمن البورصات المغاربية.

وتتعلق مؤشرات نضج وكفاءة السوق المالية على التوالي ب حجم السوق المالية، درجة سيولة السوق المالية، ودرجة تركيز السوق المالية⁵⁵⁴ .

1- حجم السوق المالية : يتم قياس حجم السوق المالية غالبا ، من طرف الاقتصاديين ، بمؤشرين وهما على التوالي:

- **مؤشر القيمة السوقية (معدل رسملة البورصة) :** والمقصود برسملة البورصة مجموع الأسهم المدرجة في السوق بمتوسط أسعارها في نهاية المدة، كما يشير هذا المؤشر أيضا إلى إجمالي قيمة الأوراق المدرجة في السوق ، وهناك من يفسرها بأنها تمثل قيمة أسهم الشركات المدرجة في سوق الأوراق المالية تبعا لسعر السوق. ويقاس معدل رسملة السوق بقسمة القيمة السوقية للأسهم المقيدة في البورصة على الناتج المحلي الإجمالي . ويعد هذا المؤشر مقياسا مناسباً لقدرة الدولة على تحريك رأس المال وتنويع المخاطر على الصعيد الاقتصادي الكلي .

⁵⁵⁴. تم عرض مفهوم هذه المؤشرات وطريقة حسابها من طرف الباحثة بتصرف واعتمادا على المراجع التالية:

- د، عباس كاظم الدعي، السياسات النقدية و المالية وأداء سوق الأوراق المالية، المرجع السابق، ص 176- 180 .
- حسان خضر، تحليل الأسواق المالية، سلسلة دورية، العدد 27، مارس 2004، ص 06-07 .
- أ،د الشريف ريجان و د، الطاوس حمداوي، بورصة الجزائر، المرجع السابق، ص 52.
- د، هشام طلعت عبد الحكيم و عماد عبد الحسين دلول، واقع أداء سوق العراق للأوراق المالية ومقارنته مع بعض الأسواق المالية العربية، دراسة تحليلية، مجلة الإدارة و الاقتصاد، عدد 88، سنة 2011.

الفصل الثالث :دراسة قياسية لفتوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتا الداخلية في الجزائر

وتعكس رسملة السوق المالية مستوى نشاطها ، فارتفاعها يدل على كبر حجم السوق سواء من حيث عدد الشركات المدرجة فيه ومن ثم عدد الأسهم المتداولة فيه أو من حيث اتساع حجم المعاملات الذي يعكسه ارتفاع الأسعار .

ويظهر تطور رسملة البورصة ومعدل رسملة البورصة في الجزائر من خلال الجدولين التاليين :

الجدول رقم -56- تطور رسملة البورصة ومعدل رسملة البورصة في الجزائر (2000 - 2012)

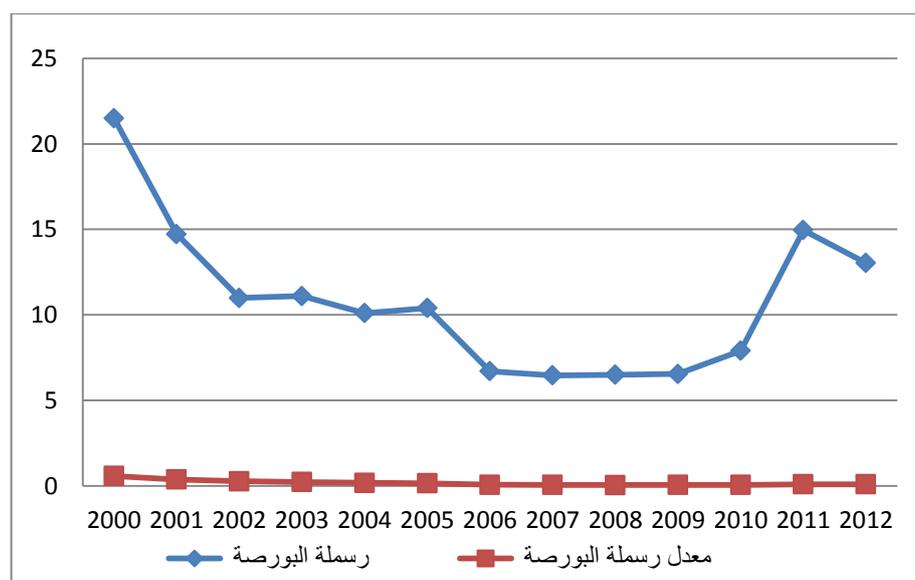
وحدة القياس : مليار دج

السنوات/ البيان	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
رسملة البورصة 1	21.5	14.72	10.99	11.10	10.10	10.40	6.71	6.46
الناتج الداخلي الخام 2	3698,6	3784,8	4042,4	4731,01	5520,6	6861,3	8512,2	9408,3
1 / 2 % (معدل رسملة لبورصة)	0.58	0.38	0.27	0.23	0.18	0.15	0.07	0.06
السنوات/ البيان	2008	2009	2010	2011	2012			
رسملة البورصة	6.50	6.55	7.90	14.96	13.03			
الناتج الداخلي الخام	11042.8	10034.3	12049.5	14384,8	15843			
1 / 2 % (معدل رسملة لبورصة)	0.05	0.06	0.06	0.10	0.08			

المصدر :- Rapport Annuel de COSOB (Bourse d'Algérie) , 2013, p 57

- من إعداد الباحثة بالنسبة لحساب معدل رسملة البورصة .

الشكل رقم -64- تطور رسملة البورصة ومعدل رسملة البورصة في الجزائر (2000 - 2012)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول السابق

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

يظهر جليا من الجدول و الشكل البياني الممثل له، تذبذب رسملة بورصة الجزائر ،خلال هذه الفترة، بين الارتفاع و الانخفاض، حيث بلغت رسملة البورصة أقصى حد لها سنة 2000، حيث بلغت 21.5 مليار دج ، وذلك راجع إلى دخول سهم جديد تمثل في سهم مؤسسة نزل الأوراسي سنة 2000.

ابتداء من سنة 2001، بدأ مستوى رسملة البورصة بالتناقص لغاية سنة 2007، بانتهالها من 14.72 مليار دج سنة 2001، إلى 6.46 مليار دج سنة 2007. ويرجع هذا الانخفاض إلى تراجع أسعار أسهم الشركات الثلاثة المدرجة في البورصة (الرياض سطيف، نزل الأوراسي وصايدال) ، بالإضافة إلى غياب دخول أي شركات جديدة من 2002 إلى 2005 . هذه السنة الأخيرة التي عرفت ارتفاعا طفيفا في رسملة البورصة نتيجة الارتفاع الذي عرفه سهم الأوراسي .

ما بين سنتي 2006 و 2007، انخفضت رسملة البورصة بشكل ملحوظ جدا بانتهالها من 6.71 مليار دج سنة 2006، إلى 6.46 مليار دج سنة 2007 ، ويرجع هذا الانخفاض إلى انسحاب شركة الرياض سطيف من البورصة سنة 2006 بعد أن لحقت بها خسائر نتيجة تدهور أسعار أسهمها في البورصة . فانسحاب هذه المؤسسة أثر بشكل جلي على كفاءة البورصة وأدائها .

وابتداء من سنة 2008، بدأت رسملة البورصة ترتفع تدريجيا بانتهالها من 6.50 مليار دج سنة 2008، إلى 7.90 مليار دج سنة 2010 ، لتقفز بشكل ملحوظ جدا إلى الضعف بحجم 14.96 مليار دج سنة 2011. يرجع هذا الارتفاع المسجل ابتداء من سنة 2008، إلى ارتفاع أسعار أسهم الشركات المدرجة (صايدال و الأوراسي) بسبب ارتفاع الطلب عليها خصوصا بعد خروج سهم الرياض سطيف من البورصة. كما أن القفزة المسجلة سنة 2011، إنما ترجع إلى اندراج شركة التأمين أليانس في البورصة في هذه السنة، وهو ما انعكس على تنشيط السوق المالية بعض الشيء. وفي سنة 2012، يعود مستوى رسملة البورصة للانخفاض بسبب انخفاض أسعار أسهم الشركات المدرجة.

أما بشأن معدل رسملة البورصة ، فيظهر جليا اقتراب هذا المعدل من الصفر، وهو ما يدل على غياب مساهمة البورصة عن تمويل الاقتصاد الوطني .

من خلال ما سبق يظهر أن بورصة الجزائر تتميز بمحدوديتها وصغر حجمها وضعف نشاطها وهو ما ينعكس على قدرتها في تحريك رأس المال في الاقتصاد الوطني.

الفصل الثالث :دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتهما الداخلية في الجزائر

إن ضعف بورصة الجزائر يظهر أكثر وضوحا عند مقارنتها ببورصات بقية الدول العربية وخاصة الدول المغاربية (تونس و المغرب) وهو ما يوضحه الجدولين والشكلين البيانيين المرفقين بهما كمايلي:

الجدول رقم -57- تطور رسملة البورصة في الجزائر، تونس والمغرب (2000- 2012)

وحدة القياس : مليون دولار

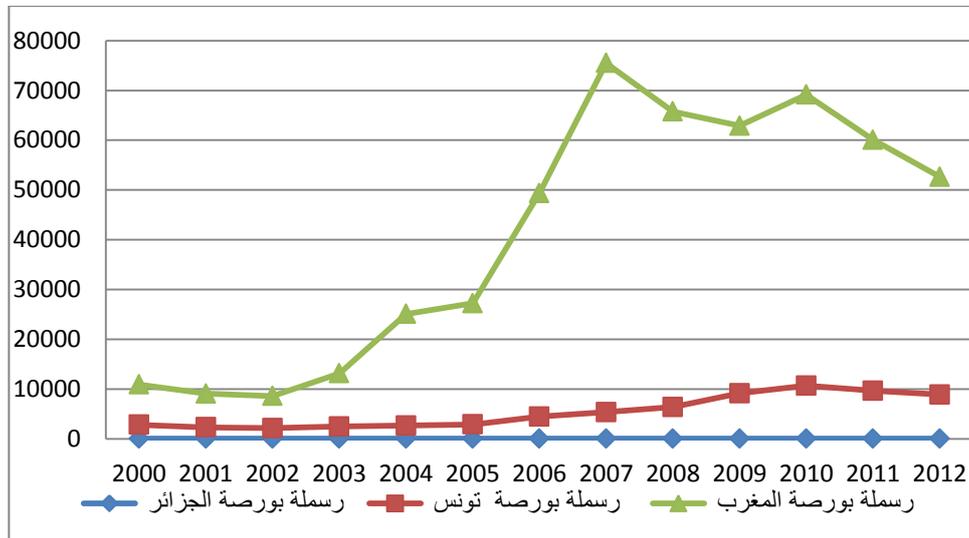
السنوات/ البيان	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
رسملة بورصة الجزائر	28.5	19.06	13.78	14.3	14	14.1	9.2	9.3
رسملة بورصة تونس	2827	2303	2131	2464	2641	2876	4446	5355
رسملة بورصة المغرب	10899	9087	8590	13152	25064	27219	49360	75494
السنوات/ البيان	2008	2009	2010	2011	2012			
رسملة بورصة الجزائر	10.06	9.02	10.6	19.6	16.6			
رسملة بورصة تونس	6373	9120	10681	9661	8886			
رسملة بورصة المغرب	65748	62910	69152	60088	52633			

المصدر :- من طرف الباحثة بالنسبة لحساب رسملة بورصة الجزائر بالدولار

(رسملة بورصة الجزائر بالدينار/ سعر الصرف مقابل الدولار)

- معطيات البنك العالمي بالنسبة لرسملة بورصة تونس و المغرب : <http://donnees.banquemondiale.org>

الشكل رقم -65- تطور رسملة البورصة في الجزائر، تونس و المغرب (2000- 2012)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول السابق

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوت تأثير السياسة النقدية ومعوقاتهما الداخلية في الجزائر

يظهر من خلال الأرقام أنه في الوقت الذي عرفت فيه رسملة بورصة الجزائر مستويات متدنية، بلغت أقصاها سنة 2000، بحجم 28.5 مليون دولار ، شهدت الأسواق المالية المغاربية تطورا ملحوظا في رسملتها .

فبالنسبة لتونس، تظهر مستويات رسملة بورصة تونس مرتفعة مقارنة بالجزائر وبفارق معتبر ، حيث بلغت أقصاها سنة 2010، و قدرت ب 10681 مليون دولار .

أما بالنسبة لبورصة المغرب، فإنها تحتل الصدارة ، حيث سجلت رسملة بورصة المغرب مستويات مرتفعة مقارنة بتونس وبفارق جد معتبر مقارنة بالجزائر ، بل حتى لا مجال للمقارنة . حيث سجلت رسملة بورصة المغرب أقصى مستوياتها سنة 2007، ب حجم 75494 مليون دولار . وتجدر الملاحظة أن رسملة بورصة المغرب شهدت ارتفاعا مستمرا من سنة 2001 إلى سنة 2007 ، وهو ما يدل على الدور المهم لبورصة المغرب في تمويل الاقتصاد ، ولكن ابتداء من سنة 2007، بدأت رسملة البورصة تتخضع تدريجيا وذلك بسبب تخوف المستثمرين على إثر الأزمة العالمية الأخيرة.

يظهر بوضوح الضعف الكبير لبورصة الجزائر مقارنة مع بورصة تونس وخاصة بورصة المغرب. فبورصة الجزائر تظهر مغيبة تماما من حيث حجمها ومستوى نشاطها .

الجدول رقم -58- تطور معدل رسملة البورصة في الجزائر، تونس والمغرب (2000 - 2012)

وحدة القياس : مليون دولار

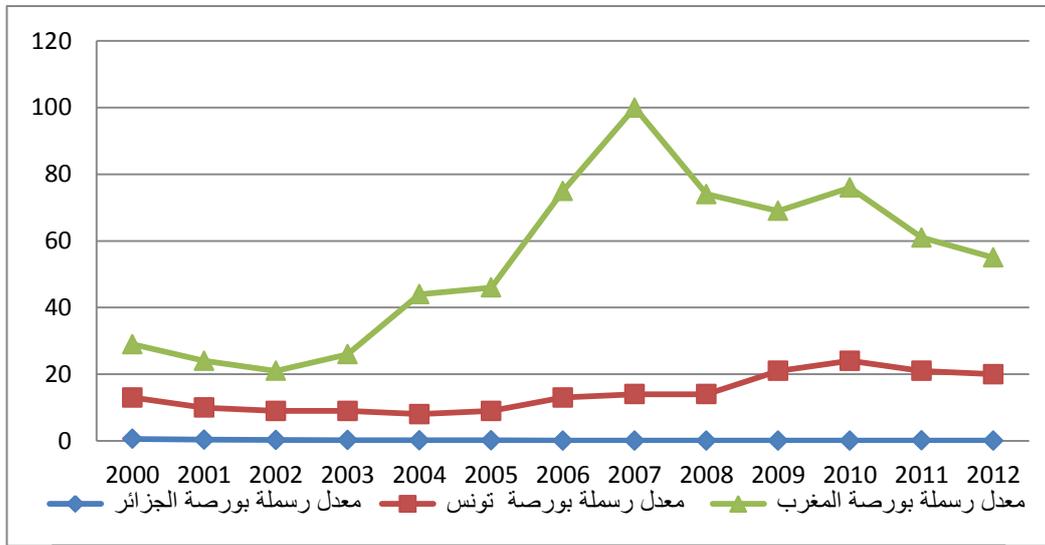
السنوات/ البيان	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
معدل رسملة بورصة الجزائر%	0.58	0.38	0.27	0.23	0.18	0.15	0.07	0.06
معدل رسملة بورصة تونس%	13	10	9	9	8	9	13	14
معدل رسملة بورصة المغرب %	29	24	21	26	44	46	75	100
السنوات/ البيان	2008	2009	2010	2011	2012			
معدل رسملة بورصة الجزائر%	0.05	0.06	0.06	0.10	0.08			
معدل رسملة بورصة تونس%	14	21	24	21	20			
معدل رسملة بورصة المغرب%	74	69	76	61	55			

المصدر :- من طرف الباحثة بالنسبة لحساب معدل رسملة بورصة الجزائر

- معطيات البنك العالمي بالنسبة لمعدل رسملة بورصة تونس و المغرب : <http://donnees.banquemondiale.org>

الفصل الثالث: دراسة قياسية لفتوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتا الداخلية في الجزائر

الشكل رقم 66- تطور معدل رسملة البورصة في الجزائر، تونس و المغرب (2000 - 2012)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول السابق

يظهر جليا أن معدلات رسملة بورصة الجزائر تقترب من الصفر خلال الفترة محل الدراسة ، ولم تتعد في أقصاها 0.58 % ، في حين تراوحت معدلات رسملة بورصة تونس ما بين 8 % و 24 % ، أما بورصة المغرب فكانت معدلات رسملتها إلى الناتج المحلي تتراوح بين 21 % و 100 % .

يؤكد تطور معدل رسملة البورصة بالنسبة للناتج المحلي الضعف الذي تتميز به بورصة الجزائر مقارنة مع البورصات المغربية من حيث تمويلها للاقتصاد . يظهر إذن الغياب التام لبورصة الجزائر في المنطقة المغربية من حيث مساهمتها في تمويل الاقتصاد وذلك مقارنة مع بورصة المغرب التي تساهم بشكل قوي في تمويل الاقتصاد المغربي وتليها بورصة تونس التي تسجل مساهمة متوسطة في تمويل الاقتصاد التونسي.

- مؤشر عدد الشركات المدرجة في السوق المالية : و يعبر هذا المؤشر عن عدد الشركات المقيدة في البورصة، و التي يتم التداول في أوراقها المالية. فهذا المؤشر يعطي إذن صورة واضحة عن تطور السوق المالية. حيث تشير الزيادة في عدد الشركات إلى تطور السوق المالية ، وذلك إذا صاحبه تطور القيمة السوقية (رسملة البورصة) ، فقد يكون السوق المالي يتمتع بعدد كبير من الشركات المتدخلة ولكن القيمة السوقية لأسهم هذه الأخيرة منخفضة ، وهو ما يجعل هذا المؤشر يفقد دلالاته.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لفتوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتا الداخلية في الجزائر

ويظهر تطور عدد الشركات المتدخلة في بورصة الجزائر وبالمقارنة مع بورصة تونس و المغرب في الجدول والشكل البياني التاليين:

الجدول رقم -59- تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة، الجزائر، تونس والمغرب (2000- 2012)

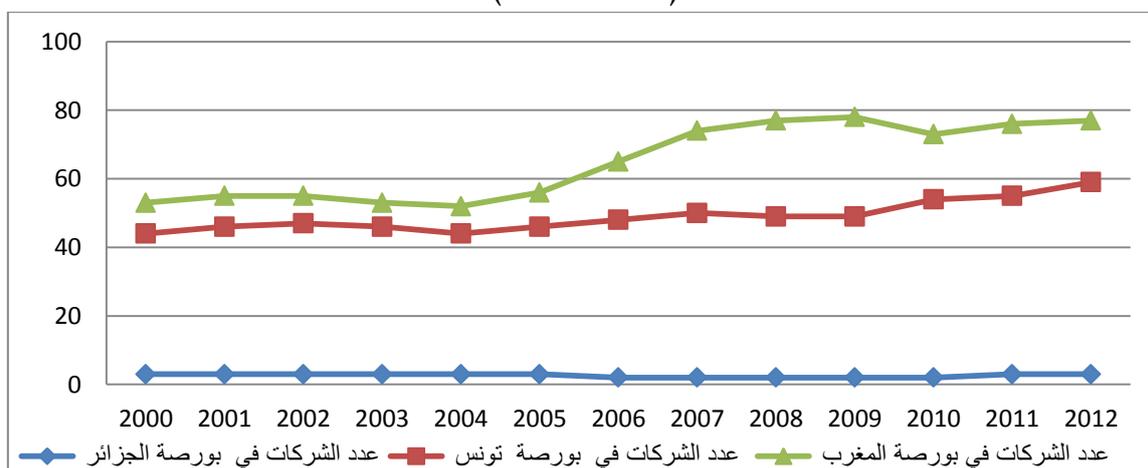
السنوات	بورصة الجزائر	بورصة تونس	بورصة المغرب
2000	3	44	53
2001	3	46	55
2002	3	47	55
2003	3	46	53
2004	3	44	52
2005	3	46	56
2006	2	48	65
2007	2	50	74
2008	2	49	77
2009	2	49	78
2010	2	54	73
2011	3	55	76
2012	3	59	77

المصدر :- من طرف الباحثة بالاعتماد على :

- Rappports Annuels de la Bourse de Tunis, voir www.bvmt.com
- Rappports Annuels de la Bourse de Maroc, voir www.casablanca-bourse.com

الشكل رقم -67- تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة، الجزائر، تونس و المغرب

(2000- 2012)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول السابق

إن انخفاض مستوى ومعدل رسملة بورصة الجزائر، كما رأيناها سابقا، إنما يجد تفسيره في الواقع في انخفاض حجم المبادلات في البورصة نتيجة محدودية المؤسسات المدرجة فيها والتي لم تتعد ثلاث شركات في سوق الأسهم ، منذ انطلاق البورصة ولغاية اليوم.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

في المقابل عرفت البورصات المغاربية تنوعا و تعددا في حجم الشركات المتدخلة فيها ، حيث فاق عدد الشركات المدرجة في بورصة تونس في السنوات الأخيرة 50 شركة، أما في المغرب تجاوز عدد الشركات المدرجة 70 شركة.

إن هذا الانخفاض في عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر مقارنة مع مثيلاتها إنما يدل على محدودية وبدائية هذه البورصة والتي ما تزال في حاجة إلى خطوات عملاقة وجهود جبارة لتطويرها.

2- مؤشر سيولة السوق المالية (سيولة التداول) : ويعكس هذا المؤشر درجة سهولة شراء وبيع الأوراق المالية ، فكلما كان الأصل أكثر سيولة ، كلما أمكن المستثمر تبادل كميات كبيرة منه دون أن يكون هناك تأثير كبير على السعر. ويتم قياس سيولة السوق المالية عن طريق مؤشرين :

- **مؤشر حجم التداول (معدل قيمة التداول) :** والمقصود بحجم التداول قيمة ما يتم تداوله من أسهم وسندات مختلفة ، بمختلف الأسعار وخلال مدة زمنية معينة . فهذا المؤشر يعكس إذن حجم التداول القيمة الإجمالية للأوراق المتداولة خلال مدة زمنية معينة عادة تكون السنة. وبحسب هذا المؤشر بحاصل قسمة مجموع الأسهم المتداولة في البورصة إلى الناتج المحلي الإجمالي. فهو يعبر إذن عن سيولة الاقتصاد ككل .

ويكمل مؤشر حجم التداول مؤشر رسملة البورصة ، فبالرغم من أن رسملة السوق قد تكون كبيرة في بعض الأسواق، إلا أن حجم التداول قد يكون ضعيفا وهو ما يستدعي تحليل المؤشرين معا لإعطاء صورة واضحة عن السوق .

- **معدل الدوران:** ويسمح هذا المؤشر بالتعرف على نشاط الأسهم في سوق التداول خلال مدة زمنية معينة. ويتم حساب هذا المؤشر بحاصل قسمة إجمالي الأسهم المتداولة على رسملة البورصة ، ويكمل هذا المؤشر مؤشر رسملة البورصة لتوضيح درجة نشاط السوق ، فمن الممكن أن تكون هناك سوق مالية صغيرة ، ورسملتها ضعيفة، ولكن معدل دورانها مرتفع و العكس صحيح.

وتطور مؤشر حجم التداول ومعدل الدوران في بورصة الجزائر نلخصه في الجدول الموالي:

الفصل الثالث: دراسة قياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر

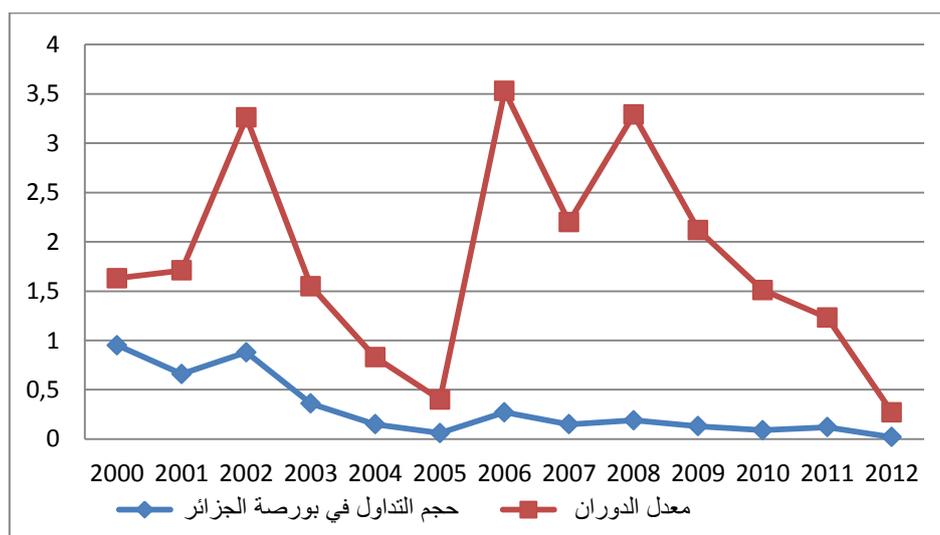
الجدول رقم -60- تطور قيمة التداول ومعدل الدوران في بورصة الجزائر (2000 - 2012)

وحدة القياس : مليار دج

السنوات/ البيان	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
مجموع الأسهم المتداولة	35.09	25.18	35.93	17.25	8.43	4.18	23.75	14.26
حجم التداول %	0.95	0.66	0.88	0.36	0.15	0.06	0.27	0.15
مجموع الأسهم / الناتج المحلي								
معدل الدوران %	1.63	1.71	3.26	1.55	0.83	0.40	3.53	2.20
مجموع الأسهم / رسملة البورصة								
السنوات/ البيان	2008	2009	2010	2011	2012			
مجموع الأسهم المتداولة	21.41	13.89	11.98	18.51	3.60			
حجم التداول %	0.19	0.13	0.09	0.12	0.02			
مجموع الأسهم / الناتج المحلي								
معدل الدوران %	3.29	2.12	1.51	1.23	0.27			
مجموع الأسهم / رسملة البورصة								

المصدر :- التقرير السنوي للجنة COSOB ، 2007 ، الملاحق الإحصائية للتقرير ، التقرير السنوي للجنة COSOB ، 2008 ، ص 90 ، التقرير السنوي للجنة COSOB ، 2009 ، ص 42 ، التقرير السنوي للجنة COSOB ، 2010 ، ص 36 ، التقرير السنوي للجنة COSOB ، 2011 (بالفرنسية) ، ص 57 ،
- من طرف الباحثة بالنسبة لحساب حجم التداول ومعدل الدوران

الشكل رقم -68- تطور حجم التداول ومعدل الدوران في بورصة الجزائر (2000 - 2012)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول السابق

الفصل الثالث: دراسة قياسية لفتوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتا الداخلية في الجزائر

يظهر من الجدول و الشكل البياني، الانخفاض الكبير في حجم التداول في بورصة الجزائر ، حيث يظهر معدل حجم التداول بمستويات متدنية تقترب من الصفر ، وهو ما يعكس انخفاض حجم تداول القيمة الإجمالية للأسهم في بورصة الجزائر . إن انخفاض حجم التداول يرجع إلى الانخفاض في أسعار أسهم الشركات المدرجة في البورصة ، وهو ما يظهر بوضوح ضعف سيولة بورصة الجزائر خاصة والاقتصاد الجزائري بصفة عامة .

أما بشأن معدل الدوران، فهو يظهر منخفضا كذلك، حيث لم يتعد في أقصاه 3.53 %، وهو ما يدل على انخفاض درجة سيولة السوق من جهة، وانخفاض قدرة بورصة الجزائر على تداول الأسهم بسهولة، من جهة أخرى. أي أن هناك بطء في عملية تداول الأسهم في بورصة الجزائر والذي يمكن إرجاعه إلى محدودية المتعاملين في الأسهم في بورصة الجزائر ، بالإضافة إلى محدودية الأوراق المالية ، وخاصة الأسهم، المتعامل بها في البورصة.

وتجدر الإشارة إلى أن محدودية التعامل بالأسهم في بورصة الجزائر يرجع في الواقع إلى انخفاض عوائد هذه الأسهم بسبب انخفاض أسعارها وهو ما لا يشجع المستثمرين على توظيف أموالهم فيها . ويمكن إظهار ذلك من خلال الجدول و الأشكال البيانية المرفقة به كمايلي:

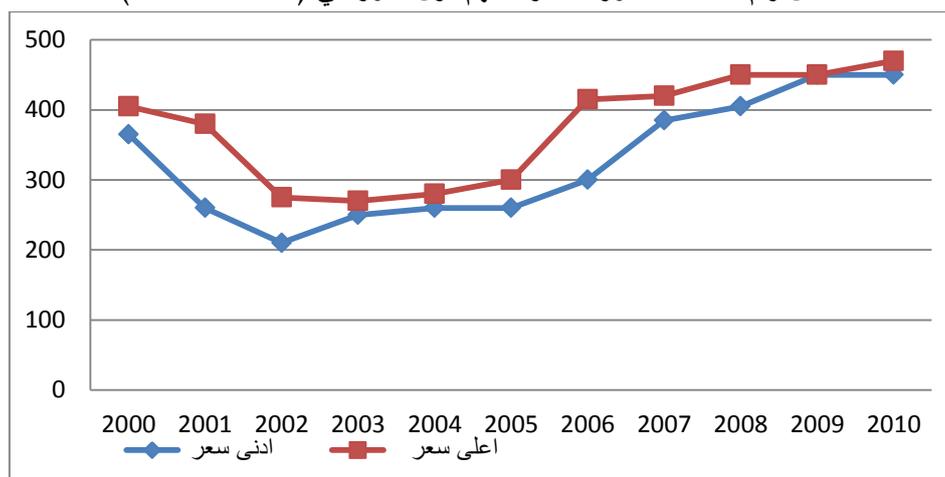
الجدول رقم -61- تطور أسعار الأسهم في بورصة الجزائر (2000 - 2010)

السنوات/ البيان	2000	2001	2002	2003	2004	2005
نزل الأوراسي	أدنى سعر	365	260	210	250	260
	أعلى سعر	404	380	275	270	300
صايدال	أدنى سعر	710	510	510	395	345
	أعلى سعر	800	795	585	470	360
الرياض - سطيف	أدنى سعر	2325	1560	1050	945	1000
	أعلى سعر	2325	2300	1645	1050	-
السنوات/ البيان	2006	2007	2008	2009	2010	
أسهم نزل الأوراسي	أدنى سعر	300	385	405	450	450
	أعلى سعر	415	420	450	450	470
أسهم صايدال	أدنى سعر	360	400	380	380	390
	أعلى سعر	440	400	400	400	520
أسهم الرياض - سطيف	أدنى سعر	-	-	-	-	-
	أعلى سعر	-	-	-	-	-

المصدر : Rappports Annuels de COSOB, 2006,2007,2008,2009 ,
Rapport Annuel de SGBV, 2010

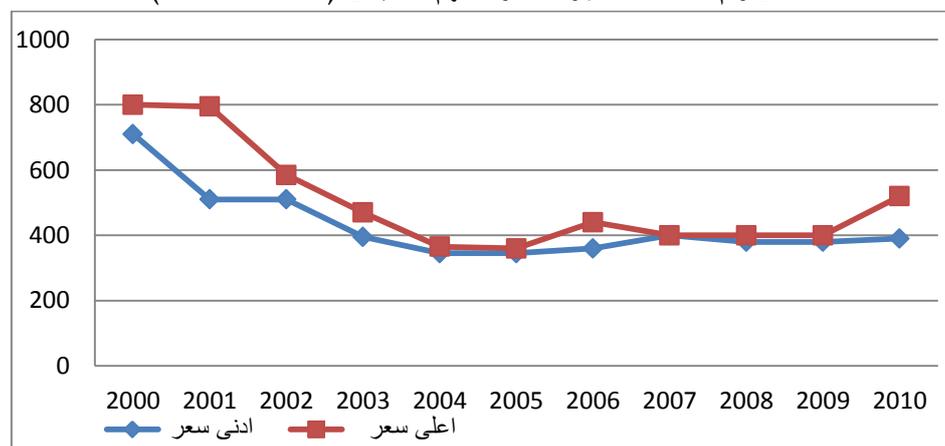
الفصل الثالث: دراسة قياسية لفتوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتا الداخلية في الجزائر

الشكل رقم 69- تطور أسعار أسهم نزل الأوراسي (2000 - 2010)



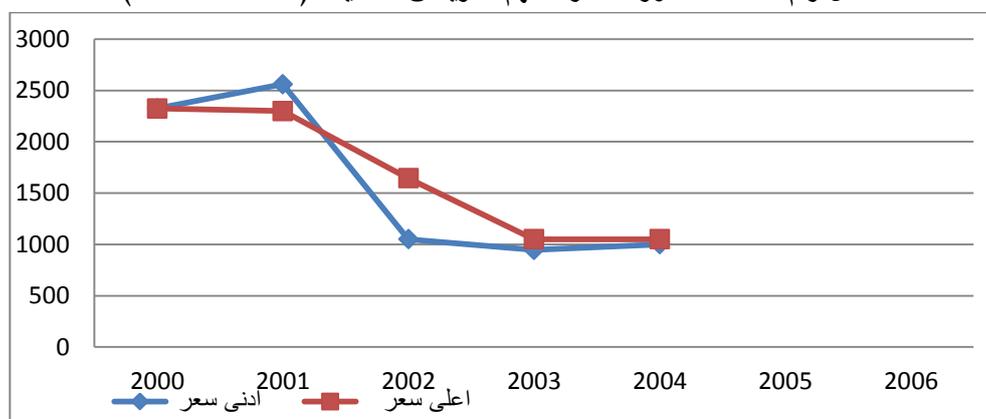
المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول السابق

الشكل رقم 70- تطور أسعار أسهم صيدال (2000 - 2010)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول السابق

الشكل رقم 71- تطور أسعار أسهم الرياض-سطيف (2000 - 2010)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول السابق

الفصل الثالث: دراسة قياسية لفتوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتا الداخلية في الجزائر

يظهر جليا من خلال الجدول و الأشكال البيانية، التطور البطيء لأسعار الأسهم في بورصة الجزائر بالنسبة للشركات الثلاث المدرجة في البورصة . فبالنسبة لنزل الأوراسي، يظهر الميل نحو الارتفاع في أسعار أسهمه ابتداء من سنة 2002، ولكنه ارتفاع بطيء . أما بالنسبة لشركة صايدال، يظهر الميل نحو الانخفاض في تطور أسعار أسهمها من سنة 2000 إلى غاية 2005 ، لتستقر نسبيا لغاية نهاية الفترة . وبالنسبة للرياض سطيف ، أظهرت أسعار أسهمه انخفاضا ملحوظا منذ بداية الفترة، وهو ما جعل هذه الشركة تتسحب من السوق سنة 2006 بسبب الخسائر المالية التي لحقت بها .

إذن من خلال تحليل هذه الأشكال البيانية، يظهر بوضوح أن تطور الأسعار في بورصة الجزائر هو تطور بطيء جدا ، يميل نحو الانخفاض ، وهو ما لا يجذب المستثمرين إليها كما سبقت الإشارة.

إن النتائج السابقة بشأن ضعف حجم التداول ومعدل الدوران في بورصة الجزائر يمكن أن نراها بشكل واضح إذا ما قارناها مع مستوياتها المسجلة في بورصة تونس و المغرب وهو ما يظهر جليا من خلال الجدول والأشكال البيانية التالية:

الجدول رقم -62- تطور قيمة التداول ومعدل الدوران في بورصة المغرب وتونس (2000- 2012)

وحدة القياس : %

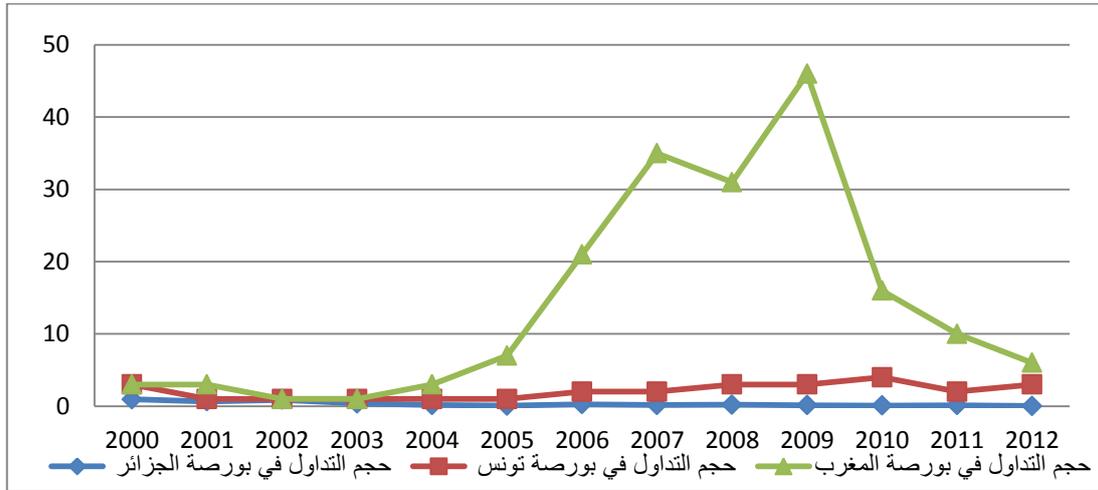
السنوات/ البيان	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
حجم التداول في بورصة تونس	3	1	1	1	1	1	2	2
حجم التداول في بورصة المغرب	3	3	1	1	3	7	21	35
معدل الدوران لبورصة تونس	23	12	10	7	9	16	14	13
معدل الدوران لبورصة المغرب	9	10	7	6	9	16	35	42
السنوات/ البيان	2008	2009	2010	2011	2012			
حجم التداول في بورصة تونس	3	3	4	2	3			
حجم التداول في بورصة المغرب	25	32	12	6	4			
معدل الدوران لبورصة تونس	25	16	17	11	13			
معدل الدوران لبورصة المغرب	31	46	16	10	6			

المصدر :- من طرف الباحثة بالنسبة لحساب حجم التداول ومعدل الدوران لبورصة الجزائر

- معطيات البنك العالمي بالنسبة لحجم التداول ومعدل الدوران لبورصة تونس و المغرب :
[/http://donnees.banquemonde.org](http://donnees.banquemonde.org)

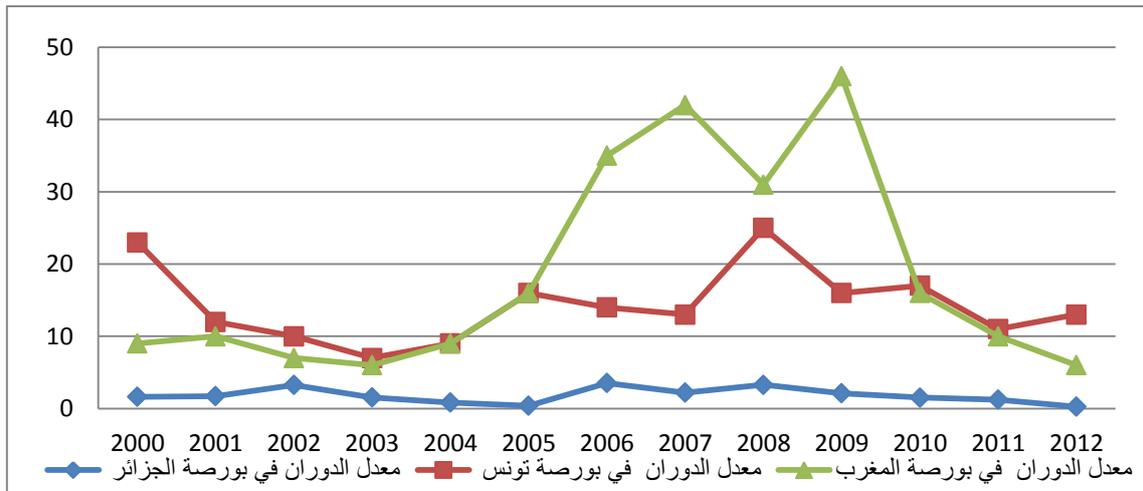
الفصل الثالث: دراسة قياسية لفتوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتا الداخلية في الجزائر

الشكل رقم -72- تطور حجم التداول في بورصة، الجزائر ، تونس و المغرب (2000- 2012)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول السابق

الشكل رقم -73- تطور معدل الدوران في بورصة، الجزائر ، تونس و المغرب (2000- 2012)



المصدر : من إعداد الباحثة بناء على معطيات الجدول السابق

يظهر جليا من خلال الجدول والأشكال البيانية أزمة السيولة التي تعرفها بورصة الجزائر مقارنة مع البورصات المغربية وخاصة بورصة المغرب . فمن سنة 2000 إلى 2005، كانت البورصات الثلاثة تعرف تدنيا في حجم تداول الأسهم ، ولكن ابتداء من سنة 2006، انتعش حجم التداول في تونس بعض الشيء ، وشهد مستويات مرتفعة في المغرب ، وبقي منخفضا جدا في بورصة الجزائر مقارنة مع البورصة المغربية خاصة.

الفصل الثالث: دراسة قياسية لفتوات تأثير السياسة النقدية ومعوقاتا الداخلية في الجزائر

أما بالنسبة لمعدل الدوران، تحتل البورصة التونسية الصدارة ضمن المجموعة في بداية الفترة أي من سنة 2000 إلى سنة 2005، ولكن ابتداء من سنة 2005، تتقدم البورصة المغربية من حيث معدل الدوران، لتتناوب تونس و المغرب عن احتلال الصدارة في آخر الفترة من سنة 2010 إلى 2012. أما بورصة الجزائر فهي مغيبة تماما، وهو ما يوحي بحجم الأزمة التي تشهدها فعلا بورصة الجزائر.

▪ نتائج تقييم أداء السوق المالية في الجزائر

من خلال تحليلنا السابق لأداء بورصة الجزائر أمكننا استنتاج مواطن الضعف التي تميزها و التي نلخصها فيمايلي:

- محدودية بورصة الجزائر وصغر حجمها،
- غياب مساهمة البورصة عن تمويل الاقتصاد الوطني،
- ضعف قدرة بورصة الجزائر عن تحريك رأس المال في الاقتصاد الوطني،
- قلة ومحدودية الشركات المدرجة في البورصة،
- انخفاض حجم التداول في بورصة الجزائر،
- نشاط نسبي في سوق السندات مقابل ركود في سوق الأسهم،
- عدم تنوع الأصول المالية ومحدوديتها وانخفاض عوائدها،
- بعد بورصة الجزائر عن المعايير الدولية للبورصة،
- بورصة الجزائر مغيبة تماما في ساحة البورصات العربية عامة والبورصات المغاربية على وجه الخصوص .

خلاصة

من خلال هذا الفصل أجرينا دراسة قياسية حول قنوات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة من 1964 إلى 2012، بالاعتماد على النموذج (VAR) وكذا التحليل عن طريق دوال الاستجابة وتفكيك التباين . وكان هدفنا المتوخى من هذه الدراسة هو تحديد قنوات تأثير السياسة النقدية في الجزائر، من خلال قياس الأهمية النسبية لكل قناة، محاولين تحديد القناة (القنوات) الأكثر ملاءمة في نقل آثار السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي ، ونتائج هذه الدراسة نلخصها كمايلي:

- غياب التأثير المتوقع للسياسة النقدية على الأسعار، حيث كان هذا التأثير موجبا عكس التوقعات النظرية .
- غياب تأثير السياسة النقدية على قناة سعر الصرف مما يجعلها عاجزة عن لعب دورها في نقل تأثير السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي.
- تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد الحقيقي ، وذلك من خلال قناتين وهما القناة النقدية وقناة القروض المقدمة للاقتصاد . فالسياسة النقدية تمارس تأثيرها على القناة النقدية لتنتقل هذه الأخيرة الأثر إلى القروض المقدمة للاقتصاد ومن ثم إلى النشاط الاقتصادي . ولكن ما تجدر ملاحظته هو أن تأثير القناة النقدية على الناتج أقوى من تأثير قناة القروض.
- غياب قناة أسعار الأصول المالية و الحقيقية ، حيث لم يتمكن في هذه الدراسة من أخذ قناة أسعار الأصول المالية بعين الاعتبار وذلك بسبب عدم توفر البيانات أو المعطيات الخاصة بها .

فالنتيجة العامة من هذه الدراسة هي أن قناة سعر الصرف لا تلعب دورها في نقل آثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي ، في ظل الظروف الحالية التي تميز البنية الإنتاجية وسعر الصرف في الجزائر ، في حين تلعب القناة النقدية (جانب خصوم البنوك) دورا غير مباشر في نقل آثار السياسة النقدية إلى القروض المقدمة للاقتصاد، لتكون هذه القناة الأخيرة (أصول البنوك) مسؤولة عن إيصال آثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي . وتغيب قناة أسعار الأصول تماما في الاقتصاد الجزائري.

وعلى ضوء النتائج السابقة تتجلى المعوقات الداخلية التي تعيق عمل هذه القنوات والتي لخصناها في ضعف أداء البنوك التجارية، من جهة ، و ضعف ومحدودية السوق المالية في الجزائر، من جهة أخرى.

خاتمة البحث

بالرغم من كونها أحد أهم سياسات الاستقرار على المستوى الاقتصادي الكلي ، فمن الممكن أن يكون للسياسة النقدية نتائج غير متوقعة أو حتى غير مرغوبة في الاقتصاد، ولذلك ومن أجل ضمان سلامتها ، يفترض بصانعي السياسة النقدية أن يكونوا على دراية دقيقة بتوقيت وآثار السياسة المتبعة على الاقتصاد الحقيقي، وهو ما يتطلب فهما صحيحا للآليات التي ينتقل بها أثر هذه السياسة ، والتي تعبر عن ميكانيكية عمل قنوات انتقال الأثر النقدي . فالفهم الصحيح لهذه القنوات يعتبر شرطا ضروريا لتجنب التقلبات المفاجئة في الأسعار الحقيقية، خصوصا عند اعتماد استقرار الأسعار كهدف نهائي وأولي للسياسة النقدية .

وتعبر قنوات السياسة النقدية عن تلك الروابط الخاصة التي ينتقل عبرها أو من خلالها أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي، بعد فترات زمنية متغيرة وطويلة ولا يمكن التنبؤ بها بشكل كامل. وتمثل قنوات السياسة النقدية في قناة سعر الفائدة، قناة أسعار الأصول المالية و الحقيقية ، قناة سعر الصرف وقنوات الائتمان (القناة الضيقة و القناة الموسعة للقرض) .

ويرتكز الإطار النظري و العملي للسياسة النقدية على النظريات النقدية المختلفة، التي اتضحت من خلالها آليات تأثير السياسة النقدية على نماذج التوازن الاقتصادي الكلي، لتبرز تبعا لذلك قنوات انتقال الأثر النقدي .

فبعد النظرة الحيادية للنقود ومن ثم للسياسة النقدية في إطار النظرية النقدية التقليدية، جاءت النظرية الكينزية لتوضيح عمل السياسة النقدية من خلال اعتماد السلطات النقدية على سياسة السوق المفتوحة للتأثير على كمية النقود المعروضة ، مما ينعكس بدوره على سعر الفائدة ومن ثم التأثير على الإنفاق الاستثماري الذي يؤثر بدوره على الدخل الوطني وبالتالي على النشاط الاقتصادي ككل. فانطلاقا من نظرتها الغير حيادية للنقود، بينت النظرية الكينزية أهمية السياسة النقدية ودورها في التأثير على المتغيرات الحقيقية للتوازن الكلي عن طريق قناة سعر الفائدة .

تأكدت النظرة السابقة للنقود و للسياسة النقدية الكينزية في ظل النظرية الكينزية الجديدة ، وذلك من خلال نموذج التوازن الآني لسوقي السلع و الخدمات وسوق النقد في الاقتصاد المغلق (IS/LM)، و الذي يظهر من خلاله دور قناة سعر الفائدة في نقل أثر السياسة النقدية إلى الطلب على الاستثمار ومن ثم إلى الطلب الكلي وبالتالي إلى الناتج الوطني .

كما كان النموذج (IS/LM) أساسا لاشتقاق عدة نماذج أخرى للتوازن الكلي في الاقتصاديات المعاصرة ، فمن جهة يظهر النموذج (IS-LM/BP) الذي يمثل التوازن الآني لأسواق السلع و الخدمات وسوق النقد وسوق حركة رؤوس الأموال، والذي يبرز من خلاله دور قناة سعر الصرف إلى جانب قناة سعر الفائدة في توصيل أثر السياسة النقدية إلى مكونات ميزان المدفوعات.

ومن جهة أخرى نجد النموذج (CC/LM) الذي يمثل التوازن الآني لأسواق السلع و الائتمان وكذا سوق النقد والذي يبرز من خلاله دور قناة الائتمان في نقل أثر السياسة النقدية إلى الطلب الكلي ومن ثم إلى الناتج الوطني .

أما النظرية النقدية من جهتها ، فقد حلت أثر السياسة النقدية و فعاليتها خصوصا في المدى القصير، حيث تكتسي السياسة النقدية في هذه النظرية أهمية بالغة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وتلعب تأثيرها المباشر على المتغيرات الحقيقية للاقتصاد في المدى القصير فقط ، و عن طريق قناة أسعار الأصول المالية و الحقيقية، لأنها تعتمد في تأثيرها على رغبة الوحدات الاقتصادية في إعادة التوازن على مستوى محافظهم المالية (أثر الثروة) . أما في المدى الطويل فلا يمكن أن تؤثر السياسة النقدية سوى على المستوى العام للأسعار في ظل ثبات المتغيرات الحقيقية للاقتصاد.

إن طبيعة قنوات السياسة النقدية وفعاليتها في نقل الأثر النقدي ومن خلفها فعالية السياسة النقدية في أي بلد، إنما ترتبط ارتباطا وثيقا بالبنية الاقتصادية لهيكلة الاقتصادي عامة وخصائص نظامه النقدي و المالي على وجه الخصوص. ولذلك فمن الطبيعي أن تكتسي السياسة النقدية في الدول النامية عامة وفي الجزائر على وجه الخصوص معالم خاصة ترتبط بالخصائص الاقتصادية و النقدية و المالية للاقتصاد الوطني .

إن تطور السياسة النقدية في الجزائر يرتبط ارتباطا وثيقا بالتحول الذي عرفه الاقتصاد الجزائري بالانتقال من نظام مخطط ،مركزي و موجه، إلى نظام يعتمد في ميكانيزماته على مقومات الاقتصاد الحر .

فمرحلة الاقتصاد المخطط و الموجه وضعت السياسة النقدية كلية في خدمة أهداف الخطة المادية في إطار استراتيجية التنمية المتبعة. فالسلطة النقدية لم تكن تتمتع بصلاحياتها لأنها كانت خاضعة لسلطة

الحكومة، التي تدخلت في فرض رقابتها على المتغيرات النقدية المختلفة و توجيهها وفق ما يضمن تلبية حاجات الاقتصاد من السيولة، دون أي اعتبار للاستقرار النقدي . كما أن توجيه السياسة النقدية كان وفق أساليب مباشرة لا دور لقوى العرض و الطلب فيها، خصوصا بعد التحديد الإداري لمعدلات الفائدة بما فيها معدلات إعادة الخصم للبنك المركزي.

فالنقود إذن اعتبرت حيادية، بما أنها لم تلعب دورها في تحقيق الاستقرار النقدي، وهو ما يثبتته توهج معدلات التضخم خلال هذه الفترة. أظف إلى ذلك أنها لم تعتبر كوسيلة لخلق راس المال و لكن فقط كوسيط يسمح بحساب كميات رؤوس الأموال المحصل عليها بفضل التحويل النقدي للبتروول. ومن ثم فإن السياسة النقدية في الجزائر خلال هذه الفترة تغلب عليها مميزات التنظيم النقدي في اقتصاد المديونية أين التنظيم النقدي يفضي وبكل بساطة إلى تحديد كمي للقرض لضمان تمويل المؤسسات . فالوسيلة المفضلة لمراقبة الكتلة النقدية هي تأطير القروض.

أما خلال المرحلة الانتقالية لاقتصاد السوق ، أصبحت السياسة النقدية في الجزائر تلعب دورها تدريجيا في التحكم في الضغوط التضخمية وتحقيق الاستقرار النقدي، خصوصا بعد تحرير معدلات الفائدة و ضبط إصدار النقود بمقابل إلى جانب تنمية الموارد الادخارية لتمويل الاستثمارات ، بالرغم من الارتفاع المتزايد للطلب الاستهلاكي. أصبحت السياسة النقدية إذن تحضي بالتحرير التدريجي نحو ميكانيزمات السوق وأساليب التدخل الغير مباشر وفقا لقوى العرض و الطلب بعد أن كان توجيهها وفق أساليب مباشرة لا دور لقوى السوق في أدائها.

وخلال العشرية الأخيرة، وابتداء من سنة 2000، يعرف الاقتصاد الجزائري تغيرات إيجابية ناتجة أساسا عن الارتفاع الكبير و المتواصل لأسعار النفط، و التي أصبحت تعرف بالطفرة النفطية. هذا الارتفاع في أسعار البتروول إنعكس على تراكم متزايد في الموجودات الخارجية الناتجة عن إرتفاع إيرادات الصادرات من المحروقات ، وهو ما إنعكس بدوره على تشكيل فوائض نقدية كبيرة على مستوى المنظومة المصرفية و السوق النقدية .هذه الوضعية جعلت بنك الجزائر يسارع إلى إتخاذ التدابير اللازمة خوفا من عودة الضغوطات التضخمية بعد إستقرارها نسبيا عند مستويات متدنية منذ سنة 1997. لينصب الاهتمام حول بلوغ الهدف النهائي للسياسة النقدية و المتمثل في تحقيق الاستقرار في الأسعار في المدى المتوسط و الطويل وبمعدل تضخم مستهدف يتراوح بين 3 % و 4 % .

ولتحقيق هدف استقرار الأسعار، يعمل بنك الجزائر حاليا على امتصاص الفائض من السيولة في السوق النقدية ، وذلك بالاعتماد على أساليب غير مباشرة لإدارة السياسة النقدية تتمثل أساسا في أسلوب

الاحتياطي الاجباري ، أسلوب استرجاع السيولة (عن طريق النداء للعرض) ، وأسلوب تسهيلة الودیعة المغلة للفائدة.

إن تحليل المسار التطوري للسياسة النقدية في الجزائر لا يكتمل إلا بمعرفة القنوات المسؤولة عن انتقال أثرها إلى الاقتصاد الحقيقي، وهو ما سعينا إلى معرفته من خلال الدراسة القياسية التي أجريناها. حيث اعتمدنا في هذه الدراسة على النموذج (VAR) وكذا على أسلوب تحليل دوال الاستجابة و أسلوب تفكيك التباين ، وبالإعتماد على بيانات سنوية تغطي الفترة من 1964 إلى 2012 أي 49 ملاحظة تتعلق بكل من سعر إعادة الخصم، مؤشر أسعار الاستهلاك ، الناتج الداخلي الخام والقنوات الثلاث للسياسة النقدية والمتمثلة تباعا في : القناة النقدية، قناة سعر الصرف وقناة القروض البنكية.

كان هدفنا الأساسي من إجراء هذه الدراسة القياسية هو التعرف على قنوات تأثير السياسة النقدية في الجزائر من خلال قياس الأهمية النسبية لكل قناة، محاولين تحديد القنوات الأكثر ملاءمة في نقل آثار السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي في الجزائر.

وعلى ضوء النتائج المستخلصة من الدراسة القياسية ، وبناء على أهمية كل قناة من قنوات السياسة النقدية ، حاولنا تحديد أهم المعوقات الداخلية لانتقال أثر السياسة النقدية الحالية في الجزائر.

■ نتائج البحث:

إن نتائج هذا البحث نستمدنا من نتائج الدراسة القياسية والتي تمثل الجانب التطبيقي لبحثنا ، وعليه نلخص النتائج فيمايلي:

- غياب تأثير السياسة النقدية على الأسعار، والذي يرجع إلى عدة أسباب أهمها أن التضخم في الجزائر ليس نقديا فحسب، بل قد يرجع التضخم إلى أسباب أخرى كالتضخم المستورد والتضخم الناتج عن أسباب هيكلية كانتشار السوق الموازية . كما يمكن إرجاع ذلك إلى الدراسة القياسية في حد ذاتها .

- غياب تأثير السياسة النقدية على قناة سعر الصرف مما يجعلها عاجزة عن لعب دورها في نقل تأثير السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي في الجزائر. ويرجع هذا في نظرنا إلى عدة أسباب أهمها:

- انخفاض درجة انفتاح الاقتصاد الوطني على الخارج،
- طبيعة سعر الصرف الذي لا يتمتع بالمرونة اللازمة فهو ما زال يدار من طرف بنك الجزائر (نظام التعويم المدار) ،
- عدم قابلية التحويل التام للدينار
- أثر سوق الصرف الموازية ،
- عدم توفر محفزات ومقومات جلب الاستثمارات الأجنبية ،
- خصائص البيئة التشريعية ،
- تبعية الاقتصاد الوطني للمحروقات ،
- خصائص الجهاز الإنتاجي في الجزائر والذي لا يزال محدودا، حيث أن الصادرات الوطنية لا تزال حkra على المحروقات كمصدر للإيرادات وكذا تبعية الإنتاج المحلي للواردات الأجنبية من المواد الأولية و النصف مصنعة.
- وقد يكون السبب راجعا للدراسة القياسية في حد ذاتها

- تؤثر السياسة النقدية في الجزائر على الاقتصاد الحقيقي ، وذلك من خلال قناتين وهما القناة النقدية وقناة القروض المقدمة للاقتصاد . فالسياسة النقدية تمارس تأثيرها على القناة النقدية لتنتقل هذه الأخيرة الأثر إلى القروض المقدمة للاقتصاد ومن ثم إلى النشاط الاقتصادي .

- غياب قناة أسعار الأصول المالية و الحقيقية عن لعب أي دور في نقل أثر السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري .

من خلال نتائج الدراسة القياسية ، نستنتج إذن أن قناة سعر الصرف لا تلعب دورها في نقل آثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي ، في ظل الظروف الحالية التي تميز البنية الإنتاجية وسعر الصرف في الجزائر ، في حين تلعب القناة النقدية و قناة القروض المقدمة للاقتصاد دورهما في إيصال آثار السياسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي . وتغيب قناة أسعار الأصول تماما في الاقتصاد الجزائري.

فالساسة النقدية في الجزائر إذن تستهدف ميزانية البنوك للتأثير على الاقتصاد ، ومنه فإن القنوات الأكثر ملاءمة في نقل آثار الساسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي هما قناة الكتلة النقدية (المجمعات النقدية) بالدرجة الأولى تليها قناة القروض البنكية.

إن هذه النتائج تقودنا إلى قبول الفرضية الأولى التي طرحناها في هذا البحث بشأن القناة النقدية وقناة القروض للاقتصاد كقنوات أكثر ملائمة في نقل أثر الساسة النقدية إلى الاقتصاد الحقيقي الجزائري.

وعلى ضوء النتائج السابقة ، نستنتج أن ضعف قناة القروض في التأثير على الاقتصاد الحقيقي وغياب قنوات أخرى خصوصا قناة أسعار الأصول المالية، إنما يرجع إلى المعوقات التي يفرضها المحيط المالي للساسة النقدية و التي تتجسد في ضعف أداء الجهاز المصرفي الجزائري من جهة، وضعف أداء ومحدودية السوق المالية ، من جهة أخرى.

- فضعف أداء البنوك الجزائرية يبرز جليا من خلال المميزات التالية:
- هيمنة البنوك العمومية على معظم مؤشرات النظام المصرفي وهو ما يوحي بتدخل وتحكم الدولة في الجهاز المصرفي وأدائه
- ضعف قدرة البنوك الجزائرية على جذب الودائع لأجل و الودائع الادخارية
- غياب قدرة البنوك الجزائرية على استغلال مواردها بشكل يتناسق مع نشاطها وتوزيعها بطريقة منتجة
- تعيش البنوك الجزائرية فائض سيولة هيكلي
- ضعف تمويل البنوك الجزائرية للقطاع الخاص مقارنة مع القطاع العام
- ضعف تمويل البنوك الخاصة للقطاع العام واهتمامها فقط بتمويل القطاع الخاص
- ضعف تمويل البنوك الخاصة للاستثمارات المتوسطة و الطويلة الأجل
- إرتفاع القروض القصيرة الأجل (عن ما هو مقبول) مقارنة مع القروض المتوسطة و الطويلة الأجل
- ضعف مساهمة البنوك الجزائرية في تحقيق التنمية الاقتصادية
- تقلب الساسة الائتمانية للبنوك مما يجعلها مصدرا لعدم الاستقرار
- بعد الساسة الائتمانية للبنوك عن منطق الفعالية الاقتصادية و المردودية المالية
- صغر حجم البنوك الجزائرية وانخفاض مستوى رأسمالها الخاص
- إرتفاع حجم القروض المتعثرة على مستوى البنوك العمومية خاصة
- إرتفاع درجة تركيز البنوك وسوء انتشارها
- إنخفاض مردودية البنوك العمومية
- ضعف تنوع المحافظ المالية للبنوك

- غياب المنافسة البنكية مما يحد من فعالية البنوك
- أما ضعف ومحدودية السوق المالية في الجزائر فإنها تبرز من خلال :
 - محدودية بورصة الجزائر وصغر حجمها
 - غياب مساهمة البورصة عن تمويل الاقتصاد الوطني
 - ضعف قدرة بورصة الجزائر عن تحريك رأس المال في الاقتصاد الوطني
 - قلة ومحدودية الشركات المدرجة في البورصة
 - إنخفاض حجم التداول في بورصة الجزائر
 - نشاط نسبي في سوق السندات مقابل ركود في سوق الأسهم
 - عدم تنوع الأصول المالية ومحدوديتها وانخفاض عوائدها
 - بعد بورصة الجزائر عن المعايير الدولية للبورصة
 - بورصة الجزائر مغيبة تماما في ساحة البورصات العربية عامة والبورصات المغاربية على وجه الخصوص .

إن المعوقات السابقة تقودنا إلى رفض الفرضية الثانية التي طرحناها في هذا البحث و المتعلقة بغياب أي معوقات قد تحول دون فعالية قنوات السياسة النقدية في الجزائر.

■ توصيات البحث:

إن التوصيات التي نخرج بها من هذا البحث تنصب حول سبل تفعيل قنوات تأثير السياسة النقدية في الجزائر . هذا التفعيل الذي لا يكون ممكنا إلا بمواجهة أوجه القصور و الضعف التي تميز البنوك الجزائرية وكذا السوق المالية . وعموما فان توصياتنا تتمحور حول سبل تفعيل النظام المصرفي و السوق المالية في الجزائر والتي نلخصها فيمايلي:

1. بشأن تفعيل النظام المصرفي الجزائري نوصي بمايلي:

- ضرورة تعميق الإصلاحات المصرفية وتعديل الإطار التشريعي وفق ما يتماشى مع التطورات العالمية الحاصلة،
- تقليص درجة التدخل الحكومي في عمل النظام المصرفي
- تشجيع تأسيس البنوك الخاصة و الأجنبية وتفعيلها للمساهمة في تمويل الاقتصاد الوطني
- تشجيع تمويل القطاع الخاص كما هو الشأن بالنسبة للقطاع العمومي

- الاهتمام أكثر بمنح القروض الطويلة الأجل أو الموجهة لتمويل الاستثمار الإنتاجي
- نشر الثقافة المصرفية بين جموع المواطنين وذلك لتشجيع الادخار العائلي
- تحفيز البنوك على ضرورة مواكبة المعايير الدولية خصوصا تلك المتعلقة بكفاية راس المال وإدارة المخاطر
- تشجيع البنوك على تبني الاستراتيجيات الحديثة كالإندماج المصرفي و الخصوصية البنكية والبنوك الشاملة، هذه الاستراتيجيات التي من شأنها رفع رأسمال البنوك ومن ثم رفع مردوديتها .
- العمل على خلق وكالات بنكية جديدة وتوزيعها على كامل التراب الوطني خصوصا بالنسبة للبنوك الخاصة ،
- تشجيع المنافسة البنكية من خلال تنويع المنتجات و الخدمات البنكية

2. بشأن تفعيل السوق المالية في الجزائر نوصي بمايلي:

- تعديل الإطار التشريعي و التنظيمي لبورصة الجزائر وجعله أكثر مرونة وفق ما يتلاءم مع خصائص المؤسسات الجزائرية و السوق المالية
- تقليص التدخل الحكومي في عمل البورصة ،
- نشر الثقافة البورصية في المجتمع
- تحفيز المؤسسات على الدخول إلى البورصة (المؤسسات الخاصة)
- تسريع سياسة الخصوصية وتشجيعها عن طريق البورصة ،خاصة، لضمان شفافية العملية.
- تنويع المنتجات المتعامل بها في بورصة الجزائر (الأنواع المختلفة للاسهم و السندات وكذا المشتقات المالية المتعامل بها في البورصات العالمية المتطورة)
- تشجيع دخول المستثمرين الأجانب لبورصة الجزائر
- تشجيع الاعتماد على التكنولوجيا الحديثة في معاملات بورصة الجزائر
- ربط بورصة الجزائر بغيرها من البورصات العربية و المغاربية ،خاصة، للإستفادة من تجاربها في تطوير بورصة الجزائر .
- تفعيل دور السوق المالية في تمويل الاقتصاد الوطني

تم بحمد الله

مراجع البحث

المراجع باللغة العربية

الكتب

1. أبو قحف عبد السلام، اقتصاديات الأعمال و الاستثمار الدولي، مكتبة الإشعاع الفنية، بيروت 2007،
2. أحمد أبو الفتوح الناقه، نظرية النقود و البنوك و الأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، 1998
3. أحمد الحوراني، محاضر 2007،النظم النقدية و المصرفية، دار مجدلاوي للنشر و التوزيع، الأردن
4. أحمد زهير شامية ، النقود و 2007،، دار زهران للنشر، عمان، 1993
5. أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، الدار الجامعية للنشر، مصر، 2007 ،
6. أحمد غنيم ، الديون المتعثرة و الاقتصاد الهارب، الإسكندرية، 2001،
7. أحمد فريد مصطفى ود، محمد عبد المنعم عفر، الاقتصاد النقدي و المصرفي، مؤسسة شباب الجامعة، 2000،
8. أحمد فريد مصطفى، الاقتصاد النقدي و الدولي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2009
9. أحمد فريد مصطفى، ود، محمود السيد حسن، النقود و التوازن الاقتصادي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2000
10. أحمد محمد جاهين، سياسة الصرف الأجنبي خلال فترة الانفتاح الاقتصادي في مصر (1974 -1981) ، دار النهضة العربية، 2001
11. أحمد هني، اقتصاد الجزائر المستقلة ديوان المطبوعات الجامعية، 1993
12. أحمد هني، العملة و النقود، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1999
13. أسامة محمد الفولي و زينب عوض الله، اقتصاديات النقود و التمويل ، الدار الجامعية الجديدة ، الإسكندرية، 2005
14. أسامة محمد الفولي، ود، مجدي محمود شهاب، مبادئ النقود و البنوك، دار الجامعة الجديدة للنشر، 1999
15. باري سيجل، النقود و البنوك و الاقتصاد، ترجمة طه عبد الله منصورو آخرون، المملكة العربية السعودية، 1982
16. بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، ط2، 2004
17. تومي صالح، مبادئ التحليل الاقتصادي الكلي، دار أسامة للطباعة و النشر و التوزيع، 2009، الجزائر
18. جمال بن دعاس، السياسة النقدية في النظامين الإسلامي و الوضعي (دراسة مقارنة) ، دار الخلدونية للنشر و التوزيع، ط1 ، 2007
19. حازم البيلاوي، النظام الاقتصادي الدولي المعاصر ، المجلس الوطني للثقافة والفنون و الآداب، الكويت، مايو 2000
20. حازم البيلاوي، دليل الرجل العادي إلى تاريخ الفكر الاقتصادي، دار الشروق للنشر، 1995، القاهرة،
21. حمزة محمود الزبيدي، إدارة الائتمان المصرفي، و التحليل الائتماني ،مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، الأردن، 2002
22. حمزة محمود الزبيدي، إدارة المصرف، استراتيجية تعبئة الودائع وتقديم الائتمان ، مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، عمان ، 2000
23. خالد واصف الوزاني، احمد حسن الرفاعي، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية و التطبيق، دار وائل للنشر، 2003،
24. خضير عباس المهر، التقلبات الاقتصادية بين السياسة المالية و النقدية، عمادة شؤون المكتبات، جامعة الرياض، 1981
25. خليل الهندي، أنطوان الناشف، العمليات المصرفية و السوق المالية، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 2000،
26. رشاد العصار ورياض الحلبي، النقود و البنوك ، دار الصفاء للنشر و التوزيع، عمان، 2000
27. رمزي صبحي مصطفى الجرم، اندماج البنوك كإحدى آليات التطوير المصرفي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2013
28. زينب حسن عوض الله، الاقتصاد الدولي ، نظرة عامة على بعض القضايا ، الدار الجامعية ، الإسكندرية 1998
29. زينب حسين عوض الله ،العلاقات الاقتصادية الدولية، دابر الفتح للطباعة و النشر ، الإسكندرية، 2003
30. زينب حسين عوض الله، اقتصاديات النقود و المال، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، 1994
31. زينب حسين عوض الله، الاقتصاد الدولي، نظرة عامة على بعض القضايا، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1998 ،
32. سامي عفيف حاتم، التجارة الخارجية بين التنظيم و التطوير، الدار المصرية اللبنانية، جامعة حلوان، 1991

33. سعد الله داود، الازمات النفطية و السياسات المالية في الجزائر ، دار هومة للطباعة و النشر ، الجزائر ، 2013
34. سعيد الخضري، الاقتصاد النقدي و المصرفي، مؤسسة عز الدين للطباعة و النشر ، 1990
35. سعيد سامي الحلاق ود، محمد محمود العجلوني، النقود و البنوك و المصارف المركزية، دار اليازوري للنشر و التوزيع، الأردن، 2010
36. سلمان بودياب، اقتصاديات النقود و البنوك، المؤسسة الجامعية للدراسات و النشر و التوزيع، 1996
37. سمير عبد العزيز ، التكتلات الاقتصادية الإقليمية في اطار العولمة ، مطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، 2001
38. سمير فخري نعمة، العلاقة التبادلية بين سعر الصرف وسعر الفائدة وانعكاسها على ميزان المدفوعات ، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع، الأردن، 2011
39. سهام محمد السويدي، استقلالية البنوك المركزية ودورها في فعالية السياسة النقدية في الدول العربية، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، طبعة أولى، 2010
40. سهير محمد السيد حسن، النقود و التوازن الاقتصادي، مؤسسة شباب الجامعة، 1985
41. سهير محمود معنوق، الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي، الدار المصرية اللبنانية للطباعة و النشر، 1988
42. سهير محمود معنوق، النظريات و السياسات النقدية، الدار المصرية اللبنانية للطباعة و النشر و التوزيع، 1989
43. شاكور القزويني، محاضرات في اقتصاد البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1996
44. شمعون شمعون، البورصة، بورصة الجزائر، دار هومة للنشر، الجزائر، 2005
45. صبحي تادرس قريصة و د، مدحت محمد العقاد، النقود و البنوك و العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية للطباعة ، بيروت، 1983
46. صبحي تادرس قريصة ود، احمد رمضان نعمة الله، اقتصاديات النقود و البنوك، الدار الجامعية للنشر، 1990
47. صبحي تادرس قريصة، النقود و البنوك، الدار الجامعية للطباعة و النشر، 1986
48. ضياء مجيد الموسوي، الأزمة الاقتصادية العالمية ، دار الهدى للطباعة و النشر ، الجزائر، 1990
49. ضياء مجيد الموسوي، الأزمة المالية العالمية الراهنة، ديوان المطبوعات الجامعية، 2010.
50. ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، مؤسسة شباب الجامعة للنشر ، الإسكندرية، مصر، 2000
51. ضياء مجيد الموسوي، النظرية الاقتصادية، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005
52. طارق عبد العال حماد ، المشتقات المالية، المفاهيم، إدارة المخاطر ، المحاسبة، الدار الجامعية للنشر 2001
53. طارق عبد العال حماد، الاندماج وخصخصة البنوك، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003
54. طارق عبد العال حماد، التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك، الدار الجامعية، 2003
55. طارق عبد العال حماد، تقييم أداء البنوك التجارية ، تحليل العائد و المخاطرة، الدار الجامعية للطباعة و النشر ، 2001.
56. طارق عبد العال حماد ، حوكمة الشركات (المفاهيم، المبادئ، التجارب)، تطبيقات الحوكمة في المصارف، الدار الجامعية، 2005
57. طاهر لطرش ، تقنيات البنوك ، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة ، 2004 ، الجزائر
58. طاهر لطرش، الاقتصاد النقدي و البنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، 2013 ،
59. عادل احمد حشيش، أساسيات النظام النقدي و المصرفي، الدار الجامعية للنشر و التوزيع، الإسكندرية، مصر، 1996
60. عادل احمد حشيش العلاقات الاقتصادية الدولية دراسة لمظاهر ومشكلات الاقتصاد الدولي المعاصر وفقا للتطورات الطارئة على النظام الاقتصادي العالمي الجديد و المستجدات ذات العلاقة بمعالمة النقدية و المالية والتجارية دار الجامعة الجديدة لنشر، الإسكندرية، 2000
61. عاطف وليم أندراوس ، أسواق الأوراق المالية بين ضرورات التحول الاقتصادي و التحرير المالي ومتطلبات تطويرها، دار الفكر الجامعي للنشر، الإسكندرية، 2006
62. عباس كاظم الدعيمي، السياسات النقدية و المالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار صفاء للنشر و التوزيع، عمان، 2010

63. عبد الحميد عبد المطلب، الجات وأليات منظمة التجارة العالمية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2003
64. عبد الحميد عبد المطلب، الإصلاح المصرفي ومقررات بازل 3، الدار الجامعية، 2013
65. عبد الحميد عبد المطلب، البنوك الشاملة "عملياتها وإدارتها، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000
66. عبد الحميد عبد المطلب، العولمة واقتصاديات البنوك، الدار المصرية اللبنانية، مصر، 2001
67. عبد الحميد محمد الشواربي، إدارة المخاطر الائتمانية من جهتي النظر القانونية و الاقتصادية، منشأة المعارف، مصر، 2002
68. عبد الرحمن يسري احمد، اقتصاديات النقود، دار الجامعات المصرية، القاهرة، 1979
69. عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد النقدي و المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، 2012
70. عبد القادر محمد عطية، الاقتصاد القياسي، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2000.
71. عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003
72. عبد المعطي رضا، محفوظ احمد جودة، إدارة الائتمان، دار وائل للنشر، الأردن، 1999
73. عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين، النقود و المصارف و الأسواق المالية، دار ومكتبة الحامد، عمان، 2004
74. عبد المنعم مبارك و د، محمد يونس، اقتصاديات النقود و الصيرفة و التجارة الدولية، الدار الجامعية للنشر، الاسكندرية، 1996
75. عبد المنعم مبارك، د، نعمة الله نجيب، د، محمود يونس، مقدمة في اقتصاديات النقود و الصيرفة و السياسات النقدية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 1999
76. عبد المنعم محمد مبارك، النقود و الصيرفة و السياسة النقدية، الدار الجامعية للنشر، 1985
77. عبد النافع الزري وغازي فرح، الأسواق المالية، دار وائل للنشر، طبعة أولى، 2001، الإسكندرية
78. عبد النعيم مبارك و محمود يونس، النقود وأعمال البنوك و الأسواق المالية، الدار الجامعية للنشر، الإسكندرية، مصر، 2003،
79. عرفات تقي الحسيني، التمويل الدولي، دار مجدلاوي للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، 2002
80. علي توفيق صادق، معبد علي الجارحي، نبيل عبد الوهاب لطيفة، السياسات النقدية في الدول العربية، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، العدد الثاني، أبوظبي، 1996
81. عيسى خليفي، التغيرات في قيمة النقود، الأثار و العلاج في الاقتصاد الإسلامي، دار النفائس للنشر و التوزيع، الأردن، 2011
82. غازي حسين عناية، التضخم المالي، مؤسسة شباب الجامعة، 2000
83. فريدة يعدل بخرار، تقنيات و سياسات التسيير المصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2000
84. فليح حسن خلف، الأسواق المالية و النقدية، جدارا للكتاب العالمي للنشر و التوزيع، عمان، 2006
85. قادة أقاسم، المحاسبة الوطنية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1994،
86. لحدو موسى بوخاري، سياسة الصرف الأجنبي وعلاقتها بالسياسة النقدية، دراسة تحليلية للأثار الاقتصادية لسياسة الصرف الأجنبي، مكتبة حسين العصرية للطباعة و النشر و التوزيع، بيروت، لبنان، ط1، 2010
87. لعشب محفوظ، سلسلة القانون الاقتصادي، ديوان المطبوعات الجامعية، 1997
88. لهب عطا عبد الوهاب، سرعة تداول النقود بين النظرية الاقتصادية و التطبيق العملي، دار فارس للنشر و التوزيع، الأردن، 1999
89. محسن احمد الخضير، العولمة- مقدمة في فكر واقتصاد وإدارة عصر اللادولة، مجموعة النيل العربية، مصر، 2000
90. محمد صالح الحناوي و جلال إبراهيم العيد، ببورصة الأوراق المالية بين النظرية و التطبيق، الدار الجامعية للنشر
91. محمد الشريف المان، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، الدوال الاقتصادية الكلية الأساسية القطاع النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، 2010
92. محمد الشريف المان، محاضرات في التحليل الاقتصادي الكلي، نظريات ونماذج التوازن و اللاتوازن، منشورات برتي، الجزائر، 1994
93. محمد بلقاسم حسن بهلول، سياسة تمويل التنمية و تنظيمها في الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 1991
94. محمد خليل برعي، مقدمة في النقود و البنوك، مكتبة نهضة الشرق للطباعة و النشر و التوزيع، القاهرة، 1977

95. محمد دويدار وأسامة محمد القولي، مبادئ الاقتصاد النقدي، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 2003
96. محمد زكي الشافعي، مقدمة في العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، 1973
97. محمد زكي الشافعي، مقدمة في النقود و البنوك، دار النهضة العربية، 1985،
98. محمد طاقة، محمد الزيدون، وليد احمد الصافي، حسين عجلان، أساسيات الاقتصاد (الجزئي و الكلي) ، إثراء للنشر و التوزيع، مكتبة الشارقة، الأردن، 2009
99. محمد عبد العزيز عجمية ود، مدحت محمد العقاد، النقود و البنوك و العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية للنشر، 1979
100. محمد عزت غزلان، اقتصاديات النقود و المصارف، دار النهضة العربية، 2002
101. محمد عزيز و د، فتحي أبو سدر، مقدمة في الاقتصاد الكلي، ط 1992
102. محمود حميدات ، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوع 1995-1996،، الجزائر، 1996
103. محمود حميدات، النظريات و السياسات النقدية، طبعة 1995-1996 ، الجزائر
104. محمود حميدات، مدخل للتحليل النقدي، ديوان المطبوعات الجامعية، 2000
105. محمود مناع عبد الرحمن ، الأثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية، في ظل اتباع برامج التكيف وعلاقتها بالركود الاقتصادي، مع إشارة للاقتصاد المصري، دار الأجدية للصحافة و الطباعة و النشر، 2004
106. محمود يونس اقتصاديات دولية ، دار الجامعة للنشر ، الإسكندرية ، 2000
107. مدحت صادق، النقود الدولية وعملية الصرف الأجنبي، دار غريب للنشر، القاهرة، 1998
108. مروان عطون، الأسواق النقدية و المالية " البورصات ومشكلاتها في عالم النقد و المال " ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الجزء الأول، الطبعة الرابعة، 2008
109. مروان عطون، النظريات النقدية، دار البعث للطباعة للنشر، الجزائر، 1989،
110. مصطفى رشدي شيحة، الاقتصاد النقدي و المصرفي ، دار الجامعة للطباعة و النشر و التوزيع، الإسكندرية، 1985
111. مصطفى رشدي شيحة، النقود و المصارف و الائتمان، دار الجامعة الجديدة للنشر، 1999
112. منير إبراهيم هندي، الأسواق المالية وأسواق راس المال، منشأة المعارف، الإسكندرية، 2002
113. مولود حشمان، السلاسل الزمنية وتقنيات التنبؤ القصير المدى، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2010
114. ناظم محمد نوري الشمري، النقود و المصارف و النظرية النقدية، دار زهران للنشر و التوزيع، 1999
115. نبيل حشاد، استقلالية البنوك المركزية بين التأييد والمعارضة، اتحاد المصارف العربية ، لبنان، 1994
116. الهادي خالدي، المرأة الكاشفة لصندوق النقد الدولي، دار هومة للطباعة و النشر، الجزائر 1996
117. وسام ملاك، الظواهر النقدية على المستوى الدولي، دار المنهل اللبناني للطباعة و للنشر، طبعة أولى، 2001
118. وسام ملاك، النقود و السياسات النقدية الداخلية، قضايا نقدية ومالية، دار المنهل اللبناني، 2000
119. وليد عبد الحميد عايب، الأثار الاقتصادية الكلية لسياسة الإنفاق الحكومي، مكتبة حسين العصرية، لبنان، 2010

أطروحات الدكتوراه

120. بريس عبد القادر، التحرير المصرفي ومتطلبات تطوير الخدمات المصرفية وزيادة القدرة التنافسية للبنوك الجزائرية، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2006/2005
121. - حسين رحيم، وظائف النقد في الفكر الاقتصادي، رسالة لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2002/2001
122. بظاهر علي، إصلاحات النظام المصرفي الجزائري وأثارها على تعبئة المدخرات وتمويل التنمية، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، تخصص التحليل الاقتصادي، جامعة الجزائر، 2006-2005

123. بوكساني رشيد، معوقات أسواق الأوراق المالية، العربية وسبل تفعيلها، دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005-2006
124. جمال الدين سحنون، شروط بروز أسواق الأوراق المالية، دراسة مقارنة لدول مصر، تونس والجزائر، دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2007-2008،
125. خبابة عبد الله، سياسة الأسعار في إطار العولمة الاقتصادية - حالة الجزائر - ، رسالة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2006/2005
126. دراوسي مسعود، السياسة المالية ودورها في تحقيق التوازن الاقتصادي، حالة الجزائر، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005-2006
127. صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية، مع الإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة (1990-2000)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه الدولة، في العلوم الاقتصادية تخصص النقود و المالية، جامعة الجزائر، 2002-2003
128. عباس كاظم جاسم الدعيمي: اثر السياسات النقدية و المالية في مؤشرات أداء سوق الأوراق المالية، أطروحة لنيل درجة دكتوراه فلسفة في العلوم الاقتصادية، مجلس كلية الإدارة و الاقتصاد، جامعة الكوفة، 2008
129. عبد الرزاق حساني، النظرية و السياسة النقدية و التوازن الاقتصادي، واقع السياسة النقدية وأفاقها في سوريا، أطروحة دكتوراه في الاقتصاد، جامعة دمشق، 2002
130. عبد الله بلوناس، الاقتصاد الجزائري، الانتقال من الخطة إلى السوق ومدى إنجاز أهداف السياسة الاقتصادية، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2004/2005
131. قحايبرية أمال ، الوحدة النقدية الأوربية، الإشكاليات و الآثار على المديونية الخارجية لدول الجنوب، رسالة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2005-2006
132. قريشي محمد الجموعي، قياس الكفاءة الاقتصادية في المؤسسات المصرفية، دراسة نظرية وميدانية للبنوك الجزائرية خلال الفترة 1994-2003، أطروحة دكتوراه دولة في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2006/2005
133. يمني شعيب، دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم في الاقتصاد السوري، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة دمشق، 2009

مجلات علمية، مقالات وملتقيات

134. إبراهيم بورنان وعبد القادر شارف، البنوك الشاملة كأحد إفرازات الإصلاح المصرفي، مداخلة مقدمة مقدمة لأعمال المؤتمر الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة جامعة قاصدي مرباح بورقلة، الجزائر، 11-12 مارس 2008
135. حبار عبد الرزاق، تطور مؤشرات الأداء ومسار الإصلاحات في القطاع المصرفي الجزائري، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 10، ديسمبر 2011، جامعة محمد خيضر بسكرة
136. عبد القادر السيد متولي ، نحو منهج مقترح لاختبارات التكامل و التكامل المشترك للسلاسل الزمنية ، المعهد العالي للحاسبات ونظم المعلومات الإدارية وعلوم الإدارة ، شبرا الخيمة، مصر ، 2007
137. إبراهيم لطفي عوض، ظاهرة الركود التضخمي في الاقتصاد المصري-دراسة تحليلية- قسم الاقتصاد، كلية التجارة ، جامعة الزقازيق، ماي 2002، ص 30-38. وهذه الدراسة مستخرجة من الموقع الإلكتروني: www.mpra.ub.uni-muenchen.de/5465
138. استهداف التضخم، سلسلة حلقات نقاشية ، العدد السابع المعهد المصرفي المصري مستخرج من الموقع الإلكتروني www.ebi.gov.eg .
139. الإفصاح المحاسبي للمصارف، إصدارات اللجنة العربية للرقابة المصرفية، مستخرج من الموقع الإلكتروني: www.amf.org.ae/ar/acbpspubs
140. ألفريدو كوبيفاس، أليخاندرو وريبر، تجربة المكسيك مع سعر الصرف المرن، ندوة صندوق النقد العربي

141. بازل 2 والأزمة المالية العالمية، مقال مستخرج من الموقع الإلكتروني: www.idbe-egypt.com/doc/bazel.doc
142. بازل 3 للإصلاح المصرفي: ترحيب وتخوف، مقال مستخرج من الموقع الإلكتروني: www.echo.hmsageria.net/article234.html
143. بقيق ليلي اسمهان، العمليات البنكية الغير مشروعة واثرا على الاقتصاد، مداخلة مقدمة ضمن اعمال الملتقى الوطني حول الاقتصاد الغير رسمي في الجزائر ، الاثار وسبل الترويض، مداخل قياسية، جامعة سعيدة، يومي 20 و 21 نوفمبر 2007 ،
144. بلقاسم العباس، سياسات أسعار الصرف ، مجلة جسر التنمية، الكويت، سنة 2003
145. بن زعرور شكري، إجراءات السياسات الاقتصادية لبرامج التعديل الهيكلي، 2005 ، مقال مستخرج من الموقع الإلكتروني: www.mpra.ub.uni-muenchen.de/14980/
146. بن افرج زوينة، تبني المعيار الدولي رقم 30 ضرورة للبنوك الجزائرية لمجابهة المنافسة المصرفية العالمية، مداخلة مقدمة لأعمال المؤتمر الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة جامعة قاصدي مرباح بورقلة، الجزائر، 11-12 مارس 2008
147. بن بوزيان محمد، زياني الطاهر، الاورو وسياسة سعر الصرف في الجزائر، دراسة مقارنة مع تونس و المغرب، الملتقى الوطني الاول حول الاقتصاد الجزائري في الالفية الثالثة، ماي 2002، جامعة البليدة ، الجزائر .
148. بن عبد الفتاح دحمان، استقلالية السلطة النقدية، مداخلة مقدمة ضمن أعمال الملتقى الدولي الأول حول إصلاح النظام البنكي الجزائري ، عصرنة وإعادة إنشاء، معهد العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، المركز الجامعي بمعسكر ، 17-18 ماي 2003
149. بن علي بلعزوز ، عبد العزيز طيبة، السياسة النقدية واستهداف التضخم (1990-2006) ، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، 2008 ،
150. بن علي بلعزوز ، مداخل مبتكرة لحل مشاكل التعثر المصرفي - نظام حماية الودائع والحوكمة- مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد الخامس، جامعة الشلف
151. بنك الإسكندرية، المقررات الجديدة للجنة بازل ، نظرة تحليلية، النشرة الاقتصادية، 2001 ، المجلد 33
152. بنك الإسكندرية، معايير لجنة بازل للرقابة المصرفية الفعالة، النشرة الاقتصادية، المجلد 30، 1998
153. بنك القاهرة المصري، القواعد الرقابية الجديدة للجنة بازل واثرا على الجهاز المصرفي المصري، نشرة اقتصادية، العدد الثالث، المجلد 50 ، 1997
154. بوعلام معوشي ونصر الدين بوعمامة، السياسات المدعومة كإطار لإصلاح الجهاز المصرفي الجزائري، مداخلة مقدمة لأعمال الملتقى الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية جامعة قاصدي مرباح بورقلة، الجزائر، 11-12 مارس 2008
155. التطورات الاقتصادية و النقدية لسنة 2010 وعناصر التوجه للسداسي الاول من سنة 2011 ، مداخلة محافظ بنك الجزائر امام المجلس الشعبي الوطني في 16 اكتوبر 2011 ، مستخرج من الموقع الإلكتروني التالي: www.bank-of-algeria.dz
156. التمويل عن طريق الأسواق المالية و التمويل البنكي في العالم ، مقال مستخرج من الموقع الإلكتروني
157. توهامي إبراهيم و صلاح حواس، تداعيات الأزمة الاقتصادية العالمية وضرورة إعادة بناء النظام المالي العالمي، مداخلة مقدمة للمؤتمر العلمي الثالث ، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول،- التحديات و الآفاق المستقبلية- ، كلية العلوم الإدارية و المالية ، جامعة الإسراء الخاصة بالاشتراك مع كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، 28 و 29 أبريل 2009
158. ثريا الخرزجي، الأزمة المالية العالمية الراهنة واثرا في الاقتصاديات العربية - التحديات وسبل المواجهة للمؤتمر العلمي الثالث ، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول،- التحديات و الآفاق المستقبلية- ، كلية العلوم الإدارية و المالية ، جامعة الإسراء الخاصة بالاشتراك مع كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، 28 و 29 أبريل 2009
159. جدايني ميمي ، دور استقلالية بنك الجزائر في تفعيل تطبيق القواعد الاحترازية، مداخلة مقدمة لأعمال المؤتمر العلمي الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة جامعة قاصدي مرباح بورقلة، الجزائر، 11-12 مارس 2008

160. حبار عبد الرزاق، الالتزام بمتطلبات لجنة بازل كمدخل لإرساء الحوكمة في القطاع المصرفي العربي، حالة دول شمال إفريقيا، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، العدد السابع، جامعة الشلف
161. حسان خضر، الاستثمار الأجنبي المباشر، سلسلة إصدارات جسر التنمية، العدد 32، ص 3. وهذا المقال مستخرج من الموقع الإلكتروني التالي: www.arab-api.org/develop.htm.
162. حسان خضر، تحليل الأسواق المالية، سلسلة دورية، العدد 27، مارس 2004
163. حسين بن العاربية، الرقابة المركزة على المخاطر كأداة لتفعيل نظام المراجعة في البنوك الجزائرية، مداخلة مقدمة لأعمال المؤتمر الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة جامعة قاصدي مرباح بورقلة، الجزائر، 11-12 مارس 2008
164. حسين علي العمر، قنوات تأثير السياسة النقدية (حالة الكويت)، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية و الاجتماعية، المجلد 6،
165. حسين علي العمر، قنوات تأثير السياسة النقدية، (حالة الكويت)، مجلة جامعة الشارقة للعلوم الإنسانية و الاجتماعية، المجلد 6، العدد 3، 2009
166. حمزة طيبي، محمد زرقون، نحو إصلاح المنظومة المصرفية الجزائرية وفق معايير لجنة بازل، مداخلة مقدمة لأعمال المؤتمر العلمي الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة جامعة قاصدي مرباح بورقلة، الجزائر، 11-12 مارس 2008
167. داوي الشيخ، الأزمة المالية العالمية، انعكاساتها وحلولها، للمؤتمر العلمي الثالث، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول، - التحديات و الآفاق المستقبلية-، كلية العلوم الإدارية و المالية، جامعة الإسراء الخاصة بالاشتراك مع كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، 28 و 29 أبريل 2009
168. دحمان عبد الفتاح، اثر برامج الصندوق النقدي الدولي على اداء الجهاز المصرفي في الجزائر، مداخلة مقدمة ضمن اعمال المؤتمر الدولي الثاني حول اصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة
169. دعامة الثالثة لاتفاق بازل 2، إصدارات اللجنة العربية للرقابة المصرفية، صندوق النقد العربي، أبوظبي، 2006
170. رحيم حسين، هواري معراج، الصيرفة الإلكترونية كمدخل لعصرنة المصارف الجزائرية، أعمال الملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية الجزائرية والتحولت الاقتصادية جامعة الشلف، 14 و 15 ديسمبر 2004
171. زايري بلقاسم و ا، ميلود مهدي، الأزمة المالية العالمية، أسبابها وأبعادها وخصائصها، مداخلة مقدمة للمؤتمر الدولي حول الأزمة العالمية وكيفية معالجتها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي جامعة الجنان، لبنان، 13 و 14 مارس 2009
172. زايري بلقاسم، أثار انضمام الجزائر إلى المنظمة العالمية للتجارة على القطاع المصرفي الجزائري، مداخلة مقدمة لأعمال المؤتمر الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة، جامعة قاصدي مرباح بورقلة، الجزائر، 11-12 مارس 2008
173. زكرياء بله باسي، الأزمة المالية العالمية - الجذور وبرز الأسباب والعوامل المحفزة والدروس المستفادة من منظور الاقتصاد الإسلامي، مداخلة مقدمة مداخلة مقدمة للمؤتمر الدولي حول الأزمة العالمية وكيفية معالجتها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي جامعة الجنان، لبنان، 13 و 14 مارس 2009
174. زيدان محمد، دور السوق المالي في تمويل التنمية الاقتصادية بالجزائر، المعوقات و الآفاق، ملتقى دولي حول سياسات التمويل وأثرها على الاقتصاديات و المؤسسات، حالة الجزائر و الدول النامية، بسكرة
175. سالم محمد عبود، الأزمة المالية العالمية بين مبداء الإفصاح و الشفافية، للمؤتمر العلمي الثالث، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول، - التحديات و الآفاق المستقبلية-، كلية العلوم الإدارية و المالية، جامعة الإسراء الخاصة بالاشتراك مع كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، 28 و 29 أبريل 2009

176. سليمان ناصر، النظام المصرفي الجزائري واتفاقيات بازل، مداخلة مقدمة لأعمال ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية و التحولات الاقتصادية واقع وتحديات جامعة الشلف، 14 و 15 ديسمبر 2004
177. الشريف ربحان، الطاوس حمداوي، بورصة الجزائر، رهانات وتحديات التنمية الاقتصادية، مجلة التواصل في العلوم الإنسانية و الاجتماعية، العدد 34، جوان 2013، جامعة باجي مختار بعنابة
178. صالح مفتاح، الاتجاهات التنظيمية و الرقابية الحديثة في البنوك مع الإشارة لحالة الجزائر، أعمال الملتقى الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة جامعة قاصدي مرباح بورقلة، الجزائر، 11-12 مارس 2008
179. صبحي حسون الساعدي و إياد حماد عبد، اثر تخفيض سعر الصرف على بعض المتغيرات الاقتصادية مع التركيز على انتقال رؤوس الأموال في بلدان مختارة، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية و الإدارية، العدد 7، المجلد 4، 2011
180. صبحي حسون الساعدي، إياد حماد عبد، أثر تخفيض سعر الصرف على بعض المتغيرات الاقتصادية مع التركيز على انتقال رؤوس الأموال في بلدان مختارة مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية و الإدارية، المجلد 4، العدد 7
181. صلاح الدين محمد أمين الإمام، إجراءات تجنب أثار انتقال الأزمات المالية العالمية بالتركيز على الاستثمار المؤسسي، مداخلة مقدمة للمؤتمر العلمي الثالث، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول، - التحديات و الآفاق المستقبلية-، كلية العلوم الإدارية و المالية، جامعة الإسراء الخاصة بالاشتراك مع كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، 28 و 29 أبريل 2009
182. الصناعة المصرفية العالمية في مواجهة الرقابة المصرفية، مقال مستخرج من المواقع الإلكترونية: www.saudi-acc.com/vb/archive/index.php/t.2223.html
183. صندوق النقد العربي، السياسات النقدية في الدول العربية، نقاشات وبحوث، رقم 2، 1996
184. طيب ياسين و مطاي عبد القادر، الاندماج المصرفي كأداة رفع مستوى أداء المنظومة المصرفية الجزائرية، مداخلة مقدمة لأعمال المؤتمر الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة جامعة قاصدي مرباح بورقلة، الجزائر، 11-12 مارس 2008
185. عابد العبدلي، تقدير اثر الصادرات على النمو الاقتصادي في الدول الإسلامية، دراسة تحليلية قياسية، مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، السنة التاسعة، العدد 27، 2005
186. عابد العبدلي، محددات الطلب على واردات المملكة العربية السعودية في اطار التكامل المشترك وتصحيح الخطأ، مجلة مركز صالح كامل للاقتصاد الإسلامي، جامعة الأزهر، العدد 32، 2007
187. عبد الحق بوعتروس، اثر تغير سعر الصرف على الأسعار المحلية، مجلة العلوم الإنسانية، العدد 3، سنة ، جامعة منتوري قسنطينة
188. عبد الرؤوف عبادة و عبد الغفار عطاس، اثر تدنجات سعر النفط على النمو الاقتصادي في الجزائر، دراسة تحليلية وقياسية، من 1970 الى 2008، مستخرج من الموقع الإلكتروني www.cread-dz.org/.../ABBADA-GHATTASS.PDF
189. عبد الرسول عبد جاسم، ازمة الأسواق المالية الدولية وتداعياتها، المؤتمر العلمي الثالث، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول، - التحديات و الآفاق المستقبلية-، كلية العلوم الإدارية و المالية، جامعة الإسراء الخاصة بالاشتراك مع كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، 28 و 29 أبريل 2009
190. عبد الغني ريوح و نوردين غردة، تطبيق أنظمة الصيرفة الإلكترونية في البنوك الجزائرية بين الواقع و الآفاق، أعمال الملتقى الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة جامعة قاصدي مرباح بورقلة، الجزائر، 11-12 مارس 2008
191. عبد القادر السيد متولي، اشتقاق نموذج تصحيح الخطأ من اختبار التكامل المتساوي لجوهانسن، اطار نظري ومثال تطبيقي باستخدام Eviews5، المعهد العالي للحاسبات ونظم المعلومات الإدارية وعلوم الإدارة، شبرا الخيمة، مصر، 2007،

192. عبد المجيد قدي، الاقتصاد الجزائري و النفط، فرص ام تهديدات، مداخلة مقدمة ضمن اعمال العلمي الدولي حول التنمية المستدامة و الكفاءة الاستخدامية للموارد المتاحة ، ايام 07 و 08 افريل 2008، جامعة فرحات عباس، سطيف.
193. عبد المنعم محمد الطيب، العولمة وأثارها الاقتصادية على المصارف، أعمال الملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية الجزائرية والتحويلات الاقتصادية- الواقع و التحديات- ، جامعة الشلف، 14 و 15 ديسمبر 2004
194. عبد المنعم محمد الطيب، تقويم تجارب الإصلاح المصرفي في السودان، مداخلة مقدمة للمؤتمر الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة جامعة قاصدي مرباح بورقلة، الجزائر، 11-12 مارس 2008
195. عثمان بابكر احمد، نظام حماية الودائع لدى المصارف الإسلامية، بحث رقم 54، البنك الإسلامي للتنمية، المعهد الإسلامي للبحوث و التدريب، 2000
196. عجبل جاسم النشمي، التوريق و التصييك وتطبيقاتهما، مجمع الفقه الإسلامي الدولي، الدورة التاسعة عشر، إمارة الشارقة العدد 3، أكتوبر 2009
197. عزوز علي، قياس استقلالية البنك المركزي في ظل الاصلاحات المصرفية الحديثة، مداخلة مقدمة ضمن اعمال الملتقى الدولي الثاني حول اصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة
198. علي عبد الله شاهين، رافت علي الأعرج، تأثير إنشاء نظام ضمان الودائع على استقرار الجهاز المصرفي الفلسطيني ، دراسة تحليلية ميدانية،. مقال مستخرج من الموقع الإلكتروني /.../ site.iugaza.edu.ps -تأثير-أنشاء-نظام-ضمان-الودائع :
199. علي عزوز ، قياس استقلالية البنك المركزي في ظل الاصلاحات المصرفية الحديثة، مداخلة مقدمة لأعمال المؤتمر الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة جامعة قاصدي مرباح بورقلة، الجزائر، 11-12 مارس 2008
200. علي فلاح المناصير و وضي عبد الكريم الكساسبة ، الأزمة المالية العالمية، حقيقتها ...أسبابها ..تداعياتها ...وسبل العلاج، مداخلة مقدمة للمؤتمر الدولي حول الأزمة العالمية وكيفية معالجتها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي. جامعة الجنان، لبنان، 13 و 14 مارس 2009
201. عمر عبو ، هودة عبو، جهود الجزائر في الالفية الثالثة لتحقيق التنمية المستدامة، مداخلة مقدمة ضمن اعمال الملتقى الوطني حول التحويلات السياسية واشكالية التنمية في الجزائر، الواقع و التحديات، جامعة حسبية بن بوعلي الشلف.
202. عياش قويدر و براهيم عبد الله، اثر استقلالية البنك المركزي على أداء سياسة نقدية حقيقية، مداخلة مقدمة لأعمال الملتقى الوطني حول المنظومة المصرفية الجزائرية و التحويلات الاقتصادية جامعة الشلف، 14 و 15 ديسمبر 2004
203. فريد كورتل ود، كمال رزيق، الأزمة المالية، مفهومها، أسبابها وانعكاساتها على البلدان العربية، للمؤتمر العلمي الثالث ، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول،- التحديات و الآفاق المستقبلية- ، كلية العلوم الإدارية و المالية ، جامعة الإسراء الخاصة بالاشتراك مع كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، 28 و 29 افريل 2009
204. فريد كورتل، الأزمة المالية العالمية واثرها على الاقتصاديات العربية، مداخلة مقدمة لأعمال المؤتمر الدولي حول الأزمة العالمية وكيفية معالجتها من منظور النظام الاقتصادي الغربي والإسلامي، جامعة الجنان، لبنان، 13 و 14 مارس 2009
205. فضيل رابيس، تحولات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2000-2009) ، مجلة الباحث، العدد10، جامعة ورقلة، 2012
206. قحطان عبد سعيد السامرائي، اقتصاد الفقاعات - دراسة في جذور الأزمة في الاقتصاد الرأسمالي، مع إشارة إلى الأزمة المالية العالمية 2008- المؤتمر العلمي الثالث ، الأزمة المالية العالمية وانعكاساتها على اقتصاديات الدول،- التحديات و الآفاق المستقبلية- ، كلية العلوم الإدارية و المالية ، جامعة الإسراء الخاصة بالاشتراك مع كلية بغداد للعلوم الاقتصادية الجامعة، 28 و 29 أبريل 2009
207. قناة سعر الصرف لانتقال اثر السياسة النقدية مفاهيم مالية، العدد الثاني، المعهد المصرفي المصري، مستخرج من الموقع الإلكتروني: www.ebi.gov.eg
208. كمال عابشي، أداء النظام المصرفي الجزائري في ضوء التحويلات الاقتصادية، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر بسكرة، العدد العاشر، نوفمبر 2006.

209. محمد جموعي قريشي، تقييم أداء المؤسسات المصرفية، دراسة حالة لمجموعة من البنوك الجزائرية، 1994-2000، مجلة الباحث، العدد 03، جامعة ورقلة
210. محمد راتول، تحولات الدينار الجزائريوإشكالية التخفيضات المتتالية، وفق أسلوب المرونات، مداخلة مقدمة ضمن اعمال الملتقى الوطني الاول حول المنظومة المصرفية الجزائرية و التحولات الاقتصادية، - الواقع والتحديات- 14 و 15 ديسمبر 2004، جامعة الشلف، الجزائر.
211. محمد زيدان و حبار عبد الرزاق، متطلبات تكييف الرقابة المصرفية في النظام المصرفي الجزائري مع المعايير العالمية، مداخلة مقدمة للملتقى الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة جامعة قاصدي مرباح بورقلة، الجزائر، 11-12 مارس 2008
212. محمد مسعي، سياسة الانعاش الاقتصادي في الجزائر واثرها على النمو، مجلة الباحث، عدد 10، 2012، جامعة قاصدي مرباح بورقلة
213. مرزوق عاشور و معموري صورية، عصنة القطاع المالي و المصرفي وواقع الخدمات البنكية الإلكترونية بالجزائر، أعمال الملتقى الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري جامعة قاصدي مرباح بورقلة، الجزائر، 11-12 مارس 2008
214. مفتاح صالح، أ، رحال فاطمة، تأثير مقررات بازل 3 على النظام المصرفي الإسلامي، المؤتمر العالمي التاسع للاقتصاد و التمويل الإسلامي، 09-10 سبتمبر، 2013، إسطنبول-تركيا
215. الملامح الأساسية لاتفاق بازل 2 والدول النامية، إصدارات اللجنة العربية للرقابة المصرفية، أبوظبي، 2004، مستخرج من الموقع الإلكتروني : <http://cbl.gov.ly/pdf/0Gi5p1KB1hCPZnh9R5m.pdf>
216. منصور الزين، استقلالية البنك المركزي واثرها على فعالية السياسة النقدية، مداخلة مقدمة لأعمال ملتقى المنظومة المصرفية الجزائرية و التحولات الاقتصادية جامعة الشلف، 14 و 15 ديسمبر 2004
217. مولاي لخضر عبد الرزاق و محمد عجيلة، الحوكمة كمدخل للرقابة و المساعدة في البنوك الجزائرية، مداخلة مقدمة لأعمال المؤتمر الدولي الثاني حول إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة جامعة قاصدي مرباح بورقلة، الجزائر، 11-12 مارس 2008
218. نائل الحسامي بدعم من قبل المرصد الاقتصادي ، السياسة النقدية وسياسات أسعار الفائدة و الصرف الأجنبي في الأردن ، الجامعة الأردنية، 2010.
219. ناجي التوني، استهداف التضخم و السياسة النقدية، المعهد العربي للتخطيط ، الكويت، سلسلة جسر التنمية ، 2002 مستخرج من الموقع الإلكتروني www.arab-api.org.
220. نبيل بوقليح، عبد القادر لعاطف، فعالية صندوق ضبط الموارد كإداة لتوظيف مداخيل الصروة البترولية في الجزائر، مداخلة في المؤتمر العلمي الدولي حول التنمية المستدامة و الكفاءة الاستخدامية للموارد المتاحة ، أيام 07 و 08 افريل 2008، جامعة فرحات عباس، سطيف.
221. نبيل حشاد، إدارة المخاطر المصرفية، مجلة اتحاد المصارف العربية، العدد 286، سبتمبر 2004
222. نبيل فليح، صندوق ضبط الموارد في الجزائر اداة لضبط و تعديل الميزانية العامة في الجزائر ، مقال منشور في مجلة شمال افريقيا ، العدد الاول، جامعة حسيبة بن بوعلي ، الشلف، ص 237-244.
223. نجار حياة، اتفاقية بازل 3 وأثارها المحتملة على النظام المصرفي الجزائري ، مجلة العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة جيجل ، العدد 13، 2013
224. نشأت مجيد حسن الوندائي، قياس تأثير المستوى العام للأسعار و عرض النقد على سعر صرف الدينار العراقي للفترة (1980-2002) باستخدام نموذج التعديل الجزئي، مجلة الإدارة و الاقتصاد، العدد الثاني و الثمانون، 2010
225. هشام طلعت عبد الحكيم و عماد عبد الحسين دلول، واقع أداء سوق العراق للأوراق المالية ومقارنته مع بعض الأسواق المالية العربية، دراسة تحليلية، مجلة الإدارة و الاقتصاد، عدد 88، سنة 2011.

226. وليد عيدي عبد النبي، شركة ضمان الودائع المصرفية ودورها في حماية الجهاز المصرفي وودائع الجمهور، دراسة مقدمة من طرف البنك المركزي العراقي مستخرج من الموقع www.cbi.iq/documents/waleed%201.pdf

قوانين، أوامر، تنظيمات وتعليمات

227. الأمر رقم 01 - 01 المؤرخ في 27 فبراير 2001، الجريدة الرسمية العدد 14، 28 فبراير 2001.
228. الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد و القرض ، الجريدة الرسمية ، العدد 52 ، 27 أوت 2003 .
229. الامر رقم 10 - 04 المؤرخ في 26 اوت 2010 المعدل و المتمم للامر 03-11 و المتعلق بالنقد و القرض .
- 230.التعليمية /94 الصادرة في 09 أبريل 1994، والمتعلقة بأهداف وأدوات السياسة النقدية في الجزائر
- 231.التعليمية رقم 02- 99 الصادرة في 07 ابريل 1999 المتعلقة بتصريح البنوك و المؤسسات المالية بالقروض الممنوحة
- 232.التعليمية رقم 02/2002 الصادرة في 11 أبريل 2002
- 233.التعليمية رقم 04- 1999 الصادرة في 12 اوت 1999 و المتضمنة نموذج تصريحات البنوك و المؤسسات المالية
- 234.التعليمية رقم 05/04 الصادرة في 14 جوان 2005
- 235.التعليمية رقم 28 الصادرة في 22 افريل 1995 ،المتضمنة تنظيم السوق النقدية
- 236.التعليمية رقم 74- 94 الصادرة في 29 نوفمبر 1994 المتممة للتنظيم رقم 90 - 10 الخاص بالحد الأدنى لراس المال
- 237.التعليمية رقم 78- 95 الصادرة في 26 ديسمبر 1995، و المتضمنة القواعد المتعلقة بوضعيات الصرف
- 238.التعليمية رقم 91-08 المؤرخة في 14 اوت 1991 ،المتضمنة تنظيم السوق النقدية
- 239.التنظيم رقم 04-02 الصادر في 4 مارس 2004
- 240.التنظيم رقم 08- 95 الصادر في 23 ديسمبر 1995 و المتضمن اجراءات وضعية الصرف
- 241.التنظيم رقم 91- 09 المؤرخ في 14 اوت 1991 و المحدد لقواعد الحذر في تسبير المصارف و المؤسسات المالية،
- 242.القانون رقم 90-10 و المتعلق بالنقد و القرض و المنشور في الجريدة الرسمية رقم 016 بتاريخ 10-04-1990
243. القانون رقم 86- 12 المؤرخ في 19 أوت 1986 المتعلق بنظام البنوك و القرض
- 244.القانون رقم 88- 06 لمؤرخ في 12 جانفي 1988 المتعلق بنظام البنوك و القرض
- 245.المرسوم التشريعي رقم 93-08 ، المؤرخ في 25 أبريل 1993،الجريدة الرسمية رقم 27 .
- 246.المرسوم التشريعي رقم 93-10 المؤرخ في 23 ماي 1993 ، الجريدة الرسمية رقم 34 .
- 247.النصوص التنظيمية (القوانين، المراسيم التشريعية، المراسيم التنفيذية، الأوامر) المتعلقة بتنظيم لبورصة الجزائر:

<http://www.sgbv.dz>

تقارير، نشرات و مواقع بيانات إحصائية

- 248.الملاحق الإحصائية للتقرير الاقتصادي العربي الموحد للسنوات : 2004 ، 2005 ، 2006 ، 2007 ، 2008 ، 2009، 2010، 2011، 2012 و المستخرجة من الموقع الإلكتروني <http://www.arabmonetaryfund.org/ar/jointrep>
- 249.منشورات شركة إدارة وتسيير بورصة القيم، خطواتك الأولى في البورصة، 1996،
- 250.التقارير السنوية للجنة COSOB، تقرير 2004، 2005، 2006، 2007، 2008، 2009، 2010، 2011، 2012، 2013. المستخرجة من الموقع : www.cosob.org
- 251.معطيات البنك العالمي بالنسبة لرسملة بورصة تونس و المغرب : <http://donnees.banquemondiale.org>
- 252.تقارير ومنشورات بنك الجزائر المستخرجة من الموقع www.bank-of-algeria.dz

مراجع بلغات اجنبيةOuvrages

253. A.Chaineau, Qu'est-ce que la monnaie ?, Ed Economica, 1997.
- 254.A.Benachenhou, L'expérience algérienne de planification et de développement, (62-82), OPU
- 255.A.Crockett, Money – policy and institutions , Wbl Birkenhead, 1973
- 256.A. Smith, Recherche sur la nature et les causes de la richesse des nations, Ed Gallimard, Paris, 1979
- 257.Abdelhamid, Brahim, L'économie algérienne, Ed Dahleb, 1991
- 258.Abdelkrim Naas, Le Système Bancaire Algérien, Edition INAS, Paris, 2003
- 259.Abdelkrim Sadeg, Le système Bancaire Algérien, La nouvelle règlementation, Alger, 2004,
- 260.Agnès Bénassy-Quéré-, Benoit Coeuré, Pierre Jacquet, Jean Pissani-Ferry, politique économique, Ed de Boeck, Paris, 2004.
- 261.Ahmed dahmani, L'Algérie à l'épreuve, Ed Casbah, -Alger- 1999
- 262.Alain Samuelson, Économie internationale contemporaine, office publication universitaire, Alger, 1993
- 263.Alain Samuelson, Les grands courants de la pensée économiques, OPU, 1990
- 264.Ammour Benhalima ; Monnaie et régulation monétaire, référence à l'Algérie, Ed dahlab,
- 265.Ammour Benhalima, Le système bancaire algérien, Ed Dahleb, 1996
266. Ammour Benhalima, Le système bancaire algérien, op.cit., p 26-28.
- 267.Ammour.Benhalima, Monnaie et régulation monétaire, Ed Dahleb, 1997
- 268.Bernard Bernier, Yves Simon, Initiation à la macroéconomie, Ed Dunod, Paris, 2001
- 269.CH.Bailles. « Modélisation schématiques de l'équilibre macro économique ». Ed vuibert 2004
- 270.Christian Bordes, La politique monétaire, éditions la découverte, Paris, 2007
- 271.Christian Ottavj, Monnaie et financement de l'économie, Ed Hachette supérieur, 1999
- 272.Claudio Araujo, Jean-François Brun, Jean-Louis Combes, Économétrie, Collection Amphi Économie dirigée par Marc Montoussé, Ed Bréal, 2008,
- 273.Cristina PEICUTI, Crédit, Déstabilisation et Crises, Ed l'Harmattan, Paris, 2010
- 274.D Brunneel, La monnaie, Ed revue banque, 1992,
- 275.D.Ricardo, Des principes de l'économie politique et de l'impôt, Ed Flammaration, Paris, 1971
- 276.Daniel Szpiro, économie monétaire et financière, Ed de Boeck ; Bruxelles, 2009
- 277.David Begg, Stanley Fisher, Rudiger Dornbush, Bernard Bernier, Henri Louis Védie, Macro économie, Ed édiscience international, Paris, 1997
- 278.Dominique Pliphon, La monnaie et ses mécanismes, Ed la découverte, Paris, 2001
- 279.Don Patinkin, La Monnaie, L'Intérêt et Les Prix, Ed 1972
- 280.François Gauthier, Relations économiques internationales, la presse de l'université Laval, Canada, 1992
- 281.Frédéric Mishkin, Monnaie, Banque et Marchés Financiers, traduction et adaptation par : Christian Bordes, Pierre-Cyrille Hautcoeur, Dominique Lacoue-Labarthe, publié par Pearson Éducation, Paris, 2007
- 282.Frédéric Mishkin, Monnaie, Banque et Marchés Financiers, Ed Pearson Éducation, 2004
- 283.G.Candamine, Montier, Banques et Marchés financiers, Ed Economica, Paris, 1998
- 284.Gheraout. M, crises financière et faillites des banques algériennes : du choc pétrolier de 1986 à la liquidation des banques el Khalifa et B.C.I.A, Edition GAL, Alger, 2004.
- 285.Gilbert Koenig, Analyse monétaire et financière, Ed Economica, 2000
- 286.Guide des banques et des établissements financiers en Algérie, Ed 2012
- 287.H .Mabrouk, Code Boursier Algérien, textes d'application, Ed Houma, 2010
- 288.H. Guitton, G.Bramoullé, La Monnaie, Ed Dalloz, Paris, 1987
- 289.H.benissad, Algérie, de la planification socialiste à l'économie de marché, (1926-2004), Ed ENAG, Alger, 2004
- 290.H.Temmar, Les explications théoriques de l'inflation, OPU, 1984
- 291.Isabelle Cadoret, Catherine Benjamin, Franck Martin, Nadine Herrard, Steven Tanguy, Économétrie appliquée, Ed DE Boeck, Paris, 2009
- 292.Isabelle Waquet, Marc Montoussé, Macroéconomie, Ed Bréal, France, 2006
- 293.J.B.Say, Traité d'économie politique, Préface de G.Tapinos, Ed Calmann-Lévy, Paris, 1972, Jacques Henri David, La monnaie et la politique monétaire, Ed Economica, Paris, 1986.
- 294.J.M.Keynes ; théorie générale de l'emploi ; de l'intérêt et de la monnaie, Ed Payot, Paris, 1968
- 295.J.Marchall , J.Lecaillon, Les flux monétaires, Ed Cujas, 1967
- 296.J.R.Hicks, la crise de l'économie keynésienne, France, 1998
- 297.Jean François Goux, Économie monétaire et financière, Ed 1995
- 298.Jean Marie Le Page, Économie monétaire ; Ed Cujas, 1991

299. Jean Pierre Patate, Monnaie, Institutions financières et politique monétaire, Ed Economica, Paris, 1986
300. Jean Pierre Patate, Monnaie, Institutions financières et politiques monétaire, Ed Economica, Paris, 1986
301. Jean-Luc Bailly, Gille Caire, Archangelo Figliuzzi, Valérie Lelièvre, Économie monétaire et financière, Collection dirigée par Marc Montoussé, Ed Leila moussouni, 2000
302. Joël Bessés, Gestion de risques et Gestion actif-passif des banques, Ed Dalloz, Paris, 1996
303. Keynes, Essais sur la monnaie et l'économie, Petite bibliothèque Payot, Paris, 1971
304. M. Boudersa, La ruine de l'économie algérienne sous Chadli, Ed rahma, 1993
305. M.E. Benissad, Algérie, restructuration et réformes économiques, (79-93), OPU? 1994
306. M.E. Benissad, Essais d'analyse monétaire avec référence à l'expérience algérienne, OPU, 1980
307. M.E. Benissad, Stratégie et expérience de développement, opu, 1985
308. M. Friedman, inflation et système monétaire, Ed calmann Levy-Paris-1976
309. Michel Gura, Techniques Financières internationales, Ed Dunod, Paris, 2003
310. Michelle De Mourgue, Économie Monétaire, Ed Dalloz, 1976
311. Michelle De Mourgue, La monnaie, -système financier et théories monétaire, , Ed Economica, 1993
312. Michelle de Mourgues, Économie Monétaire, Ed Dalloz, 1976
313. Monique Béziade, La Monnaie, Ed Masson, 1986
314. Mourad Goumiri, L'offre de monnaie en Algérie, Ed Enag, 1993
315. P. Berger, La Monnaie et ses mécanismes, PUF, 1978
316. Pascal Gaudron, Sylvie Lecappentier, Économie monétaire et financière, Ed Economica, 2006
317. Paul Jacques Lehmann, Économie monétaire, Théories et politiques, Ed du Seuil, 1999
318. Paul Jacques Lehmann, la politique monétaire, institutions, instruments et mécanismes, Ed Lavoisier, paris, 2011,
319. Paul-Jacque Lehmann, Économie Monétaire, Théories et Politiques, Ed Marketing, 1993
320. Philippe Casin, Économétrie, Méthodes et applications avec EVIEWS, Ed Technip, Paris, 2009
321. Phillipe Bouhours, La monnaie, finance, institutions et mécanismes, Ed marketing, Paris, 1993
322. Pierre Bruno Ruffini, Les théories Monétaires, Ed Dunod, 1996
323. Pierre Vernimmen, Finance d'Entreprise, Ed Dalloz, Paris, 2009
324. R. Ferrandier, V. Koen, Marchés des capitaux et Techniques financières, Ed Economica, Paris, 1997
325. Régis Bourbonnais, Économétrie, Manuel et Exercices corrigés, Ed, Dunod, Paris ,2005
326. Richard SThorn, Théories monétaires, Ed Dunod, Paris, 1971
327. Sergio Rossi, Macroéconomie monétaire, - théories et politiques, Ed Bruylant L.G.D.I, Schulthess, 2008
328. Sylviane Guillaumont Jeanneney, Monnaie et Finances, Ed Presse Universitaire de France, 1998
329. Sylvie De Coussergues, La gestion de la banque, Ed Dunod, Paris, 1996
330. Sylvie Diatkine, Institutions et Mécanismes monétaire, Ed Armand Colin-Paris-,1996
331. Sylvie Diatkine, Théories et Politiques monétaires, Ed Armand colin, Paris, 1995
332. Taladidia Thiombiano, Économétrie des modèles dynamiques, Ed l'Harmattan, 2013
333. Valérie Mignon, La macroéconomie après Keynes, Ed La découverte, Paris, 2010
334. Xavier Bradley, Christian Descamps, Monnaie, Banque, Financement, Ed Dalloz, 2005
335. Yves Simon, Samir mannai, Techniques financières internationales, Edition Economica, 2002
336. Yves Simon, Delphie Lautier, Finance Internationale, 9ème édition, Ed Economica, 2005

Articles et Revues Scientifiques :

337. Ali M. Kutan and Josef C. Brada, The Evolution of Monetary policy in transition economies ,Revue of Federal Reserve Bank of ST-Louis, March/April, 2000
338. A. Bouyacoub, Le cycle global de l'investissement, cahiers de C.R.E.A.D, 1987
339. A. Saker, Le circuit du Trésor, analyse industrielle et évolution, monnaie, crédit et financement en Algérie (62-87), CREAD, 1987
340. Abdennour Faouzi, 1999, Les Canaux de transmission des impulsions de la politique monétaire : Analyse théorique et essai d'application empirique sur données tunisienne, Revue Tunisienne d'Économie n°10, 1999.
341. Adel Boughrara , 2005, Monetary Transmission Mechanisms in Morocco and Tunisia , paper presented in workshop, Monetary Policy and Inflation Targeting, 24th-25th October 2008 , Tunisia
342. Adel Boughrara , 2008, Monetary Transmission Mechanisms and the effectiveness of monetary policy in Egypt, Morocco and Tunisia , paper presented in report : research n°FEM 31-05, Efficiency of monetary policies in a changing macroeconomic environment, DRAFT, p 33-63, workshop, Monetary Policy and Inflation Targeting, 24th- 25th October 2008 , Tunisia
343. Ahmed Henni, Monnaie, Crédit et Financement en Algérie, (62-87), cahiers du C.R.E.A.D, 1987
344. Armand Pujal, un nouveau ratio de solvabilité en 2004, banque magazine, N°622, janvier 2001

345. Abderrahmane, La loi bancaire, Flux d'épargne, intermédiation financière et financement monétaire, Reference au cas algérien, Revue C.E.N.E.A.P, N° 9, Déc. 1986
346. Banban Galadjo Lambert, l'économie monétaire de la cote d'ivoire : une économie d'endettement ou une économie de marché financier, Bulletin de politique économique et développement, cellule d'analyse de politiques économiques du CIRES, BUPED N° 65, mai 2005.
347. Basel Committee on Banking Supervision , Basel III: , The liquidity Coverage Ratio and liquidity risk monitoring tools, January 2013 www.bis.org/publ/bcbs189.pdf
348. Basel Committee on Banking Supervision , Basel III: A global regulatory framework for more resilient banks and banking systems, December 2010 (rev June 2011), www.bis.org/publ/bcbs238.pdf
349. Basel Committee on Banking Supervision, International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards, Bank of International Settlements, June, 2006
350. Belkacem Hacen Bahloul, Réforme du système bancaire en Algérie (pour un développement durable) voir le site www.northafricaforum.org/francais/presentations/bahloulfr.pdf
351. Bernard Laurens, Channels of transmission of monetary policy, Joint Africa institute, workshop on monetary and foreign exchange operations, Tunisia, September, 2005
352. Bertrand Candelon, Élisabeth Cudeville, 1997 Politique monétaire et Canal du Crédit : Une estimation empirique sur l'économie française, Revue économie politique, 107(6), nov. /déc. 1997.
353. Catherine Bruno, 1997, Transmission de la politique monétaire et régime de changes : une comparaison France-Allemagne-États-Unis, Revue de L'OFCE, N° 61, Avril 1997
354. Chouam Bouchama, La régulation de l'économie algérienne, le taux d'investissement et les exportations, Revue du centre de recherche en économie appliquée, N°18, 1989
355. Comité de bale sur le contrôle bancaire, document : nouvel accord bale sur les fonds propres, Avril, 2003, www.bis.org/bcbs/cp3fullfr.pdf.
356. Cornel Oros, 2007, Mécanismes de transmission de la politique monétaire en Roumanie, Université de Poitiers, Laboratoire CRIEF/MOFIB- Faculté de Sciences Économiques de Poitiers. Paper n°WS14S, juin.
357. Creel Jérôme, Levasseur Sandrine, 2006 (Canaux de transmission de la politique monétaire dans l'Union Européenne, le cas de trois nouveaux entrants, Revue économique, n°4, 2006, vol 57
358. Daniel Delalande, l'indépendance des banques centrales, cahiers français, monnaie et politique monétaire, N° 2448, 1995
359. Dominique Baert, La politique monétaire en France, cahiers français N° 267, 1994
360. Dorothee Rouzet, From the neoclassical model to Tobin's Q theory of investment voir www.isites.harvard.edu/fs/docs/icb....files/section10.pdf
361. Entela Myftari, Sergio Rossi, Prix des actifs et politique monétaire, enjeux et perspectives, communication au onzième congrès international du « Réseau de recherche en politiques macroéconomiques », consacré au thème « Finance –Led Capitalisme ? Macroeconomic effects of changes in the financial sector, Berlin, 26-27 October, 2007.
362. Fernando Barran, Virginie Coudert, Benoît Mojon, 1995, Transmission de la politique monétaire et crédit bancaire, une application à cinq pays de l'OCDE. Revue économique, vol 46, n°2, mars 1995
363. Fouad Hakiki, La régulation monétaire en Algérie, Revue du centre de recherches en économie appliquée, pour le développement, N°18, 1989
364. Françoise Renversez, de l'économie d'endettement à l'économie de marchés financiers, Revue Économie CNRS, Paris, document de travail N° 1-2008
365. Frédéric Poulon, La Monnaie dans les théories économiques, cahiers français n° 267, 1994
366. G. De Bernis, Les industries industrialisantes et les options algérienne, Revue Tiers monde, N°47, juillet/septembre, 1971.
367. Gilles Dostler, Say- pionnier de l'économie de l'offre- Revue alternatives économiques, novembre 2002, n°208
368. Ilmane Mohamed Cherif, Efficacité de la politique monétaire en Algérie(1990-2006) , une appréciation critique, contribution aux 11^{èmes} rencontres Euro-Méditerranéennes sur « le financement des économies des pays riverains de la méditerranée » organisés par l'Université de Nice les 15 et 16 novembre 2007
369. Issa Habou, le cadre keynésien et modèle IS/ LM/BP, 2011, p 29- 30 voir www.youscribe.com/.../analyse-keynesienne-et-modele-is-lm-1644188
370. Jérôme Héricourt, Iuliana Mattei, 2008, Transmission de la politique monétaire dans les pays d'Europe Centrale et Orientale : Que savons – nous vraiment ? Revue économie et prévision, n°4, France, 2008, P 221-238.
371. Jérôme Héricourt, TEAM, 2007, monetary policy transmission in the CEECs: revisited results using alternative econometrics. Cahiers de la MSE, halshs 00193947, version 1, 5 décembre 2007.
372. Laurence Bloch, Benoit Coeuré, Qde Tobin marginal et transmission des chocs financiers, annales d'économie et de statistique, n° 36; 1994.

373. Laurent CLERC, Christian PFISTER, 2002, Les facteurs financiers dans la transmission de la politique monétaire, Bulletin de la Banque de France, N°108, Décembre 2002,
374. M.E. Benissad, équilibre et rôle de la monnaie dans une économie planifiée, Revue algérienne, N° 4, 1977.
375. M. Laksasi, La monnaie dans le financement des investissements des entreprises publiques, en Algérie, Revue C.N.E.A.P, N° 9 ; 1986.
376. Mohamed Cherif Ilmane, les trois phases de développement du système bancaire et monétaire Algérien, colloque international, CREAD, Alger, 8- 9 / 12/ 2012
377. Mohamed, Habib rahiel, Taux d'intérêt et régulation économique, Revue du C.R.E.A.D, N° 18, 1989
378. Payelle, les canaux du crédit, document n°2, 2007/2008, p 3-5 voir le site perso.univ-rennes1.fr/nathalie.../plan%20cours%20et%20documents.pdf
379. Nicolas Viegi, Financial Crisis and Real Economy, Lecture 3, August 2010, voir le site www.nviegi.net/teaching/lec04.pdf
380. Pamphile MEZUE-MBENG, 2010, Transmission de la politique monétaire (Le cas des pays de la CEMAC), MPRA Paper, n°26110, Octobre 2010 /
381. Pascal Dumontier, Denis Dupré, pilotage bancaire, les normes IAS et la réglementation bale 2, Ed revue banque, Paris, 2005
382. Rafal Kierzenkowsski, Le canal étroit du crédit ; une analyse critique des fondements théoriques, Avril 2001 voir le site <http://basepub.dauphine.fr/xmlui/bitstream/handle/123456789/3439/kierzenkowsskipau.pdf>
383. Rania Al -Mashat, Andreas Billmeier, 2007, The Monetary Transmission Mechanism in Egypt , paper presented in workshop, Monetary Policy and Inflation Targeting, 24th-25th October 2008 , Tunisia
384. Rania Al-Mashat and Andreas Billmeier, The Monetary Transmission Mechanisms in Egypt, Workshop “ Monetary Policy and Inflation Targeting” , October 24 th- 25 th, Tunisia, 2008
385. Raphael Espinoza, Ananthakrishnan, Prasad, 2012, Monetary Policy Transmission in the GCC Countries, IMF, Working Paper WP/12/132.
386. Revue, L'Economie, N°12, Fev/Mars, 1994, p27.
387. Roch Héraud, Quelles relations entre la courbe des taux et l'activité économique, Revue problèmes économiques, N°2708, 11 Avril 2000
388. Rouach Michel et Gérard Naulleau, le contrôle de gestion bancaire et financier, revue banque éditeur, Paris, 2002
389. Samia Jebali, Tahar Moulahi, Mohamed Slim Mouha, 2006
390. Sandrine Trouvelot, les limites de la politique monétaire en régime de finance directe, alternatives économiques, N°142, Novembre, 1996.
391. Simon Neaime, 2008, Monetary Policy Transmission and Targeting Mechanisms in the MENA Region, IMF, Working Paper WP/06/48.
392. Taux de Change et Inflation : Une analyse en modèle VAR du canal du taux de change : Cas de la Tunisie, Papier présenté à la conférence Euro- Africaine en Finance et Economie 2014.
393. Tushar Poddar, Rande Sab, Hasmik Khachatryan, 2006, the Monetary Transmission Mechanism in Jordan, IMF, Working Paper WP/06/48.
394. Virginie Coudert, Benoit Mojon, 1995, Asymétries Financières en Europe et Transmission de la Politique Monétaire, CEPII, Document de travail n°95- 07
395. www.faculty.ksu.edu.sa/afaf/doclib
396. www.kaw.edu.sa/files/0003513/subjects/part3.doc
397. Xavier Ducreux, Économie d'endettement et économie de marchés financiers, les cahiers français, N°277, juillet/septembre, 1996

Thèses de Doctorat :

398. Mourad Ouchichi, L'obstacle politique aux réformes économiques en Algérie, Thèse de doctorat en sciences politiques, le 26 mai 2011, université lumière, Lyon2, France
399. Pietro Nosetti, Les banques centrales et l'approche contractuelle de l'indépendance – les enseignements du cas néo- zélandais-, thèse du doctorat en sciences économiques et sociales, 2003
400. Samuel BATES, Effectivité des canaux de transmission de la politique monétaire, Thèse de doctorat, université des Antilles et de la Guyane, UFR de droit et de sciences économiques, 2007,

Rapports, Bulletins et Sites Statistiques :

401. Bulletin statistique, séries rétrospectives (1964- 2011), Banque d'Algérie, juin 2011
402. Bulletins statistiques trimestrielles de la Banque d'Algérie, 2007, 2008, 2009, 2010, 2011, 2012, 2013, 2014.
403. C .N.E.S, Rapport (Regards sur la politique monétaire en Algérie) ,26^{ème} session plénière

- 404. Données Statistiques N°322 de 1989 à 1999.
- 405. L'Algérie en Quelques Chiffres, résultats 98 – 99, N°30, Edition 2001
- 406. Media Bank N°43. Aout / Sep, 1999
- 407. Media Bank N°55. Aout / Sep, 2001.
- 408. Media Bank, N° 7? A out/sep, 1993, p26-28.
- 409. Media Bank, N°56, Oct / Nov, 2001.
- 410. Publications Office National des Statistiques, N°14, 1990.
- 411. Publications Office National des Statistiques, ONS, N° 15, 1987.
- 412. Rapport sur le développement en Afrique 1999.
- 413. Rapports annuels de la Banque d'Algérie, Évolution économique et monétaire, 2002,2003,2004,2005,2006,2007,2008,2009,2010,2011,2012.
- 414. Rétrospective Statistique 1970 - 1996, Edition 1999
- 415. Statistiques Financières Internationales- FMI - Annuaire 1996
- 416. Statistiques Financières Internationales- FMI - Annuaire 1986.
- 417. www. Donnée .banquemondiale.org
- 418. www.ons.dz
- 419. www.bank-of-algeria.dz
- 420. www.vernimmen.net/vernimmen/graphiques.du-vernimmen.php
- 421. www.sgbv.dz
- 422. arabmonetaryfund.org
- 423. SGBV, Guide pratique de l'introduction en Bourse, ENEP, Rouïba, Algérie
- 424. - SGBV, la négociation en Bourse, publication n°3, 1998
- 425. Rapports Annuels de COSOB (Bourse d'Algérie) www.cosob.org
- 426. Rapports Annuels de la Bourse de Tunis, voir www.bvmt.com
- 427. Rapports Annuels de la Bourse de Maroc, voir www.casablanca-bourse.com
- 428. Guide de la bourse et des opérations boursières, Collection guide-plus, 1996

محتويات البحث

2	الإهداء.....
3	التشكرات
4	مخطط البحث.....
6	المقدمة العامة للبحث.....
الفصل التمهيدي: استراتيجية السياسة النقدية وتحدياتها في ظل التغيرات المعاصرة	
14	تمهيد.....
15	I - مفهوم السياسة النقدية ، أهدافها ، أدواتها و مجال عملها.....
15	I -1- تعريف ، أهداف وأدوات السياسة النقدية.....
15	I -1-1- أهداف السياسة النقدية
25	I -1-2- أدوات السياسة النقدية
40	I -2- الأسواق المالية مجال عمل السياسة النقدية
40	I -2-1- السوق النقدية.....
51	I -2-2- سوق الصرف الأجنبي.....
53	II - تحديات السياسات النقدية للدول النامية في ظل التغيرات المعاصرة
53	II -1- معالم السياسات النقدية للدول النامية
53	II -1-1- خصائص الدول النامية
55	II -2-1- طبيعة السياسات النقدية في الدول النامية
59	II -2- تحديات السياسات النقدية في ظل التغيرات المعاصرة.....
59	II -2-1- أهم التغيرات العالمية المعاصرة
69	II -2-2- التحديات المعاصرة للسياسات النقدية
113	خلاصة.....
الفصل الأول: قنوات السياسة النقدية و آليات تأثيرها في النظريات النقدية	
116	تمهيد.....
117	I - قنوات تأثير السياسة النقدية و العوامل المؤثرة عليها
117	I -1- قنوات السياسة النقدية
117	I -1-1- القنوات التقليدية
122	I -1-2- القنوات الحديثة
126	I -2- العوامل المؤثرة على طبيعة وفعالية قنوات السياسة النقدية
127	I -2-1- السياسة النقدية في اقتصاد الاستدانة
132	I -2-2- السياسة النقدية في اقتصاد السوق المالي.....
138	II - آليات تأثير السياسة النقدية في النظريات النقدية

138	II-1- السياسة النقدية في النظرية التقليدية و النظرية الكينزية
138	II-1-1- السياسة النقدية في النظرية التقليدية.....
164	II-2-1- السياسة النقدية في النظرية الكينزية
214	II-2- السياسة النقدية في النظرية النقدية و الكلاسيكية الجديدة.....
214	II-2-1- السياسة النقدية في النظرية النقدية
228	II-2-2- السياسة النقدية في النظرية الكلاسيكية الجديدة
233خلاصة
الفصل الثاني: المراحل التطورية للسياسة النقدية في الجزائر	
237تمهيد
238	I- تطور السياسة النقدية في ظل الاقتصاد المخطط و الموجه
239	I-1- وضعية الجهاز المصرفي خلال مرحلة الاقتصاد المخطط و الموجه
239	I-1-1- تطور الجهاز المصرفي في الستينات و السبعينات (1962-1980)
248	I-1-2- تطور الجهاز المصرفي في الثمانينات (1980-1989)
253	I-2- معالم السياسة النقدية في الاقتصاد المخطط و الموجه
253	I-2-1- تحليل تطور الوضعية النقدية من 1962 إلى 1989
270	I-2-2- خصائص السياسة النقدية خلال هذه المرحلة
272	II- تطور السياسة النقدية في المرحلة الانتقالية نحو اقتصاد السوق
272	II-1- تطور السياسة النقدية في التسعينات (1990-1999)
272	II-1-1- السياسة النقدية في قانون النقد و القرض و برامج الهيئات الدولية
298	II-2-1- إدارة و تسيير السياسة النقدية خلال مرحلة التسعينات
323	II-2- تطور السياسة النقدية خلال العشرية الأخيرة (2000-2010)
323	II-2-1- أهم الإصلاحات المنجزة خلال هذه العشرية
334	II-2-2- إدارة و تسيير السياسة النقدية المعاصرة
360خلاصة
الفصل الثالث: الدراسة القياسية لقنوات السياسة النقدية ومعوقاتها الداخلية في الجزائر	
362تمهيد
363	I- منهجية الدراسة القياسية لقنوات تأثير السياسة النقدية في لجزائر.....
363	I-1- الدراسات القياسية السابقة بشأن قنوات السياسة النقدية
363	I-1-1- الدراسات على الدول الأجنبية
370	I-2-1- الدراسات على الدول العربية
377	I-2- تحديد قنوات تأثير السياسة النقدية في الجزائر قياسيا

377	I -1-2-1- تقدير نموذج الدراسة القياسية
397	I -2-2- التحليل عن طريق دوال الاستجابة و تفكيك التباين
420	II - المعوقات الداخلية لانتقال السياسة النقدية الحالية في الجزائر
420	II -1- المعوقات المرتبطة بالجهاز المصرفي الجزائري
420	II -1-1- ضعف وساطة البنوك الجزائرية
442	II -2-1- ضعف مردودية البنوك الجزائرية.....
446	II -2- المعوقات المرتبطة بالأسواق المالية
446	II -2-1- تطور وسير عمل السوق المالية في الجزائر
465	II -1-2- ضعف أداء السوق المالية ومحدوديتها
479	خلاصة
481	الخاتمة العامة للبحث (نتائج وتوصيات البحث).....
490	مراجع البحث.....
507	فهرس محتويات البحث.....
511	فهرس الجداول و الأشكال البيانية
513	ملاحق البحث.....

فهرس الجداول و الأشكال

فهرس الجداول والأشكال البيانية

	الجدول	
246	التخصص البنكي في السبعينات	1
254	تطور المؤشر العام المتوسط لأسعار الاستهلاك (1960-1989)	2
256	تطور الكتلة النقدية ومكوناتها (1962-1989)	3
260	تطور الكتلة النقدية والنتاج الداخلي الخام (1962-1989)	4
263	تطور الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية (1964-1989)	5
270	تطور معدلات الفائدة الحقيقية (1964-1999)	6
301	تطور وضعية السوق النقدية (1994-1998)	7
302	تطور معدلات الفائدة الحقيقية (1990-1999)	8
305	تطور معدل إعادة الخصم (1990-1999)	9
308	تطور سعر الصرف (مقابل الدولار الأمريكي) (1964-1999)	10
313	تطور معدل التضخم (1990-1999)	11
315	تطور الكتلة النقدية ومكوناتها (1990-1999)	12
318	تطور الكتلة النقدية والنتاج الداخلي الخام (1990-1999)	13
321	تطور الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية (1990-1999)	14
334	تطور أسعار البترول (2000-2012)	15
335	تطور احتياطات الصرف وسعر الصرف (2000-2012)	16
336	تطور المديونية الخارجية (2000-2012)	17
337	تطور رصيد حساب العمليات الجارية (2000-2012)	18
338	تطور الإيرادات النفطية والإيرادات خارج النفط (2000-2012)	19
339	تطور رصيد الموازنة العامة (2000-2012)	20
340	تطور ودائع الخزينة والمستحقات عليها (2000-2012)	21
341	تطور إيرادات صندوق ضبط الموارد (2000-2012)	22
342	تطور السيولة المصرفية (2003-2012)	23
346	تطور معدلات عمليات بنك الجزائر (2000-2012)	24
348	تطور نسب امتصاص السيولة لكل أداة من أدوات السياسة النقدية	25
350	تطور معدل التضخم (2000-2012)	26
352	تطور الكتلة النقدية ومكوناتها (2000-2012)	27
355	تطور الكتلة النقدية و الناتج الداخلي الخام (2000-2012)	28
358	تطور الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية (2000-2012)	29
383	نتائج اختبار (ADF)	30
383	نتائج اختبار (PP)	31
386	نتائج اختبار (JJ)	32
388	تحديد فترة التأخر	33

فهرس الجداول والأشكال البيانية

389	نتائج تقدير معادلة التكامل المشترك.....	34
389	نتائج تقدير النموذج (العلاقة القصيرة الأجل).....	35
394	نتائج اختباراتSkewness, Kurtosis , Jarque-Bera.....	36
395	نتائج اختبار (ADF).لبواقي النموذج	37
396	نتائج اختبار LM.....	38
409	نتائج تحليل مكونات التباين لمعدل إعادة الخصم	39
411	نتائج تحليل مكونات التباين لمتغيرات النموذج نتيجة تغير معدل إعادة الخصم.....	40
413	نتائج تحليل مكونات التباين لمؤشر الأسعار الاستهلاك.....	41
414	نتائج تحليل مكونات التباين للنتائج الداخلي.....	42
416	نتائج تحليل مكونات التباين للقروض للاقتصاد	43
421	تطور هيكل الودائع للبنوك العمومية والخاصة (2000-2012).....	44
425	تطور الميل المتوسط، الميل الحدي، والمرونة الداخلية وأهمية الودائع (2000-2012)....	45
428	تطور القروض (حسب القطاع) للبنوك العمومية و الخاصة (2000-2012).....	46
430	تطور نسبة القروض للقطاع الخاص إلى الناتج المحلي (2000-2012)	47
432	تطور القروض (حسب المدة) للبنوك العمومية و الخاصة (2001-2012)	48
435	تطور الميل المتوسط، الميل الحدي، والمرونة الداخلية للقروض البنكية (2000-2012)....	49
437	تطور حجم القروض المتعثرة للبنوك الجزائرية (2000-2011).....	50
438	تطور نسبة الملاءة للبنوك العمومية و الخاصة (2005-2011).....	51
439	تطور إجمالي راس مال البنوك التجارية (2002-2012).....	52
439	تطور حصة البنوك العمومية والخاصة من مجموع الأصول والنتائج البنكي (2001-2012) ...	53
441	تطور الكثافة المصرفية للبنوك العمومية و الخاصة (2004-2012).....	54
443	تطور مؤشرات المردودية للبنوك العمومية والخاصة (2002-2010)	55
466	تطور رسملة البورصة ومعدل رسملة البورصة في الجزائر (2000-2012).....	56
468	تطور رسملة البورصة في الجزائر، تونس و المغرب (2000-2012)	57
469	تطور معدل رسملة البورصة في الجزائر، تونس و المغرب (2000-2012)	58
471	تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر، تونس و المغرب (2000-2012).....	59
473	تطور قيمة التداول ومعدل الدوران في بورصة الجزائر (2000-2012).....	60
474	تطور أسعار الأسهم في بورصة الجزائر (2000-2010).....	61
476	تطور قيمة التداول ومعدل الدوران في الجزائر، تونس و المغرب (2000-2012).....	62

	الأشكال البيانية	
125	آلية سير عمل قنوات السياسة النقدية.	1
130	آلية سير النظام المالي في اقتصاد الاستدانة	2
134	آلية سير النظام المالي في اقتصاد السوق المالي	3

فهرس الجداول والأشكال البيانية

136	التمويل عن طريق الأسواق المالية و التمويل البنكي في العالم	4
162	اثر السياسة النقدية على التوازن الكلي الكلاسيكي.....	5
178	اثر السياسة النقدية على نموذج التوازن الكينزي البسيط	6
182	اثر السياسة النقدية على نموذج IS-LM	7
186	فعالية السياسة النقدية في ظل الظروف الاقتصادية السائدة.....	8
207	اثر السياسة النقدية في ظل سعر الصرف الثابت و الحركة التامة لرؤوس الأموال	9
208	اثر السياسة النقدية في ظل سعر الصرف الثابت و الحركة الغير التامة لرؤوس الأموال	10
209	اثر السياسة النقدية في ظل سعر الصرف المرن و الحركة التامة لرؤوس الأموال	11
210	اثر السياسة النقدية في ظل سعر الصرف المرن و الحركة غير التامة لرؤوس الأموال	12
211	اثر السياسة النقدية في اطار النموذج CC-LM	13
222	التوازن في السوق النقدية في النظرية النقدوية	14
223	اثر السياسة النقدية على وضع التوازن العام في النظرية النقدوية	15
229	منحنى Phillips عند الكلاسيك الجدد	16
230	السياسة النقدية في النموذج AS-AD	17
231	اثر التوسع النقدي المتوقع على النموذج CEAAS/AD	18
232	اثر التوسع النقدي الغير المتوقع على النموذج CEAAS/AD	19
254	تطور معدل التضخم (1970-1989).....	20
257	تطور الكتلة النقدية (1962-1989).....	21
258	تطور مكونات الكتلة النقدية (62-89).....	22
261	تطور الناتج الداخلي الخام (64-89)	23
262	تطور معدل نمو الكتلة النقدية ونمو الناتج الداخلي الخام (64-89).....ز.	24
265	تطور مقابلات الكتلة النقدية (62-89).....	25
308	تطور سعر الصرف (70-99).....	26
313	تطور معدل التضخم (90-99).....	27
315	تطور الكتلة النقدية (90-99).....	28
316	تطور مكونات الكتلة النقدية (90-99).....	29
318	تطور الناتج الداخلي الخام (90-99)	30
319	تطور معدل نمو الكتلة النقدية والناتج الداخلي الخام (90-99).....	31
321	تطور الأجزاء المقابلة للكتلة النقدية (90-99).....	32
335	تطور سعر البرميل (2000-2012).....	33
336	تطور احتياطات الصرف وسعر الصرف (2000 - 2012)	34
337	تطور المديونية الخارجية (2000-2012).....	35
338	تطور رصيد الحساب الجاري (2000-2012)	36
339	تطور الإيرادات النفطية وخارج النفط (2000-2012).....	37
339	تطور رصيد الموازنة العامة (2000-2012).....	38
341	تطور ودائع الخزينة ومستحققاتها (2000-2012).....	39

فهرس الجداول والأشكال البيانية

342	تطور إيرادات صندوق ضبط الموارد (2000-2012).....	40
343	تطور السيولة المصرفية (2003-2012).....	41
350	تطور معدل التضخم (2000-2012).....	42
352	تطور الكتلة النقدية (2000-2012).....	43
353	تطور مكونات الكتلة النقدية (2000-2012).....	44
355	تطور الناتج الداخلي الخام (2000-2012)	45
356	تطور نمو الناتج ونمو الكتلة النقدية (2000-2012).....	46
358	تطور مقابلات الكتلة النقدية (2000-2012).....	47
398	استجابة مؤشر أسعار الاستهلاك للسياسة النقدية	48
399	استجابة الناتج الداخلي الخام للسياسة النقدية	49
399	استجابة سعر الصرف للسياسة النقدية	50
400	استجابة الكتلة النقدية للسياسة النقدية	51
401	استجابة القروض للاقتصاد للسياسة النقدية	52
402	استجابة الأسعار و الناتج لقناة سعر الصرف.....	53
404	استجابة الأسعار و الناتج للقناة النقدية.....	54
405	استجابة الأسعار و الناتج لقناة القروض للاقتصاد	55
406	استجابة الناتج للقناة النقدية وقناة القروض للاقتصاد	56
407	استجابة القروض البنكية للكتلة النقدية	57
408	آلية انتقال السياسة النقدية في الجزائر	58
422	تطور حصة البنوك العمومية والخاصة من إجمالي الودائع المصرفية (2000-2012)	59
429	تطور حصة القطاع العام و الخاص من إجمالي القروض (2000-2012)	60
431	تطور حصة البنوك العمومية و الخاصة من إجمالي القروض (2000-2012)	61
433	تطور حصة القروض القصيرة و المتوسطة و الطويلة الأجل من إجمالي القروض	62
440	تطور نصيب البنوك العمومية و الخاصة من إجمالي الأصول و الناتج البنكي (2001-2012)	63
466	تطور رسملة البورصة ومعدل رسملة البورصة في الجزائر (2000-2012)	64
468	تطور رسملة البورصة في الجزائر، تونس و المغرب (2000-2012)	65
470	تطور معدل رسملة البورصة في الجزائر، تونس و المغرب (2000-2012)	66
471	تطور عدد الشركات المدرجة في بورصة الجزائر، تونس و المغرب (2000-2012).....	67
473	تطور حجم التداول ومعدل الدوران في بورصة الجزائر (2000-2012).....	68
475	تطور أسعار أسهم نزل الأوراسي (2000-2010)	69
475	تطور أسعار صيدال (2000-2010)	70
475	تطور أسعار الأسهم الرياض - سطيف (2000-2006).....	71
477	تطور حجم التداول في بورصة الجزائر، تونس و المغرب (2000-2012).....	72
477	تطور معدل الدوران في الجزائر، تونس و المغرب(2000-2012).....	73

ملاحق البحث

ملاحق الدراسة

بيانات الدراسة القياسية						
obs	TR	TC	M2	CR	IPC	PIB
1964	3.750000	4.900000	4724.000	2454.000	13.00000	14125.00
1965	3.750000	4.900000	5255.000	3119.000	13.70000	15187.00
1966	3.750000	4.900000	5778.000	2901.000	14.40000	14676.00
1967	3.750000	4.900000	7553.000	3467.000	15.20000	16238.00
1968	3.750000	4.900000	10147.00	5090.000	15.90000	18670.00
1969	3.750000	4.900000	12120.00	7429.000	16.60000	20438.00
1970	3.750000	4.900000	13076.00	6925.000	17.70000	22883.00
1971	3.750000	4.900000	13925.00	8429.000	18.10000	23255.00
1972	2.750000	4.500000	18139.00	13611.00	18.80000	27380.00
1973	2.750000	4.000000	22930.00	18469.00	19.90000	32102.00
1974	2.750000	4.200000	25772.00	21850.00	20.90000	48451.00
1975	2.750000	3.900000	33749.00	29009.00	22.60000	56361.00
1976	2.750000	4.200000	43605.00	37253.00	24.70000	68460.00
1977	2.750000	4.100000	51950.00	40108.00	27.70000	82081.00
1978	2.750000	4.000000	67458.00	51664.00	32.50000	104568.0
1979	2.750000	3.900000	79688.00	59990.00	36.20000	128297.0
1980	2.750000	3.800000	93538.00	68530.00	39.50000	162756.0
1981	2.750000	4.300000	109154.0	88539.00	45.50000	191019.0
1982	2.750000	4.600000	137889.0	112817.0	48.50000	208212.0
1983	2.750000	4.800000	165926.0	132968.0	51.40000	233955.0
1984	2.750000	5.000000	194718.0	156031.0	55.50000	264816.0
1985	2.750000	5.000000	223860.0	174614.0	61.40000	291018.0
1986	2.750000	4.700000	227017.0	176922.0	68.90000	297392.0
1987	5.000000	4.800000	257896.0	180608.0	74.10000	312054.0
1988	5.000000	5.900000	292963.0	191993.0	78.40000	319329.0
1989	7.000000	7.600000	308146.0	209387.0	85.70000	391345.0
1990	10.50000	9.000000	343005.0	246979.0	100.0000	555668.0
1991	10.50000	18.50000	415270.0	325848.0	147.2000	842998.0
1992	11.50000	21.80000	515902.0	412310.0	195.4000	1047281.
1993	11.50000	23.30000	627427.0	220249.0	235.5000	1160740.
1994	15.00000	35.10000	723514.0	305843.0	303.9000	1468733.
1995	15.00000	47.70000	799562.0	565644.0	394.4000	1743632.
1996	13.00000	54.70000	915058.0	776843.0	468.1000	2256713.
1997	11.00000	57.70000	1081518.	741281.0	494.9000	2432463.
1998	9.500000	58.70000	1592461.	906181.0	519.4000	2444370.
1999	8.500000	66.60000	1789350.	1150737.	533.1000	2825227.
2000	6.000000	75.30000	2022534.	993737.0	534.9000	3698684.
2001	6.000000	77.20000	2473516.	1078448.	557.5000	3784805.
2002	5.500000	79.70000	2901532.	1266799.	565.4000	4042458.
2003	4.500000	77.40000	3354422.	1380166.	580.1000	4713013.
2004	4.000000	72.10000	3738037.	1535029.	600.8000	5520607.
2005	4.000000	73.30000	4146906.	1779754.	610.6000	6861324.
2006	4.000000	72.60000	4933700.	1905440.	626.0900	8512200.
2007	4.000000	69.30000	5994600.	2205242.	648.1000	9408300.
2008	4.000000	64.60000	6955900.	2615516.	676.9000	11042800
2009	4.000000	72.60000	7178700.	3086545.	717.5000	10034300
2010	4.000000	74.40000	8162800.	3268092.	745.5000	12049500
2011	4.000000	76.05000	9929200.	3726510.	779.0400	14384800
2012	4.000000	78.10000	11013300	4298400.	848.3000	15843000

ملاحق الدراسة

الملحق رقم 1 : إختبارات إستقراريه السلاسل الزمنية

Null Hypothesis: LTR has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.801975	0.3633
Test critical values:		
1% level	-2.615093	
5% level	-1.947975	
10% level	-1.612408	

Null Hypothesis: D(LTR) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.715707	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.615093	
5% level	-1.947975	
10% level	-1.612408	

Null Hypothesis: LTC has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.876385	0.6508
Test critical values:		
1% level	-4.165756	
5% level	-3.508508	
10% level	-3.184230	

Null Hypothesis: D(LTC) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.527320	0.0007
Test critical values:		
1% level	-2.615093	
5% level	-1.947975	
10% level	-1.612408	

Null Hypothesis: LM2 has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	9.788345	1.0000
Test critical values:		
1% level	-4.170583	
5% level	-3.510740	
10% level	-3.185512	

Null Hypothesis: D(LM2) has a unit root
Exogenous: None
Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	5.321641	1.0000
Test critical values:		
1% level	-2.619851	
5% level	-1.948686	
10% level	-1.612036	

ملاحق الدراسة

Null Hypothesis: D(LM2,2) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.939644	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.186481	
5% level	-3.518090	
10% level	-3.189732	

Null Hypothesis: LCR has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	7.897790	1.0000
Test critical values:		
1% level	-2.616203	
5% level	-1.948140	
10% level	-1.612320	

Null Hypothesis: D(LCR) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 3 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	2.270311	0.9936
Test critical values:		
1% level	-2.618579	
5% level	-1.948495	
10% level	-1.612135	

Null Hypothesis: D(LCR,2) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 2 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.798474	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.180911	
5% level	-3.515523	
10% level	-3.188259	

Null Hypothesis: LIPC has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.432379	0.8382
Test critical values:		
1% level	-4.165756	
5% level	-3.508508	
10% level	-3.184230	

Null Hypothesis: D(LIPC) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.647629	0.4314
Test critical values:		
1% level	-2.615093	
5% level	-1.947975	
10% level	-1.612408	

ملاحق الدراسة

Null Hypothesis: D(LIPC,2) has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.474899	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.616203	
5% level	-1.948140	
10% level	-1.612320	

Null Hypothesis: LPIB has a unit root
 Exogenous: None
 Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	6.060680	1.0000
Test critical values:		
1% level	-2.618579	
5% level	-1.948495	
10% level	-1.612135	

Null Hypothesis: D(LPIB) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.132084	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.165756	
5% level	-3.508508	
10% level	-3.184230	

Null Hypothesis: LTR has a unit root
 Exogenous: None
 Bandwidth: 4 (Used-specified) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-0.835397	0.3488
Test critical values:		
1% level	-2.614029	
5% level	-1.947816	
10% level	-1.612492	

Null Hypothesis: D(LTR) has a unit root
 Exogenous: None
 Bandwidth: 4 (Used-specified) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.878829	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.615093	
5% level	-1.947975	
10% level	-1.612408	

Null Hypothesis: LTC has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Bandwidth: 4 (Used-specified) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.753356	0.7115
Test critical values:		
1% level	-4.161144	
5% level	-3.506374	
10% level	-3.183002	

ملاحق الدراسة

Null Hypothesis: D(LTC) has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 4 (Used-specified) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-3.523104	0.0007
Test critical values:		
1% level	-2.615093	
5% level	-1.947975	
10% level	-1.612408	

Null Hypothesis: LM2 has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 4 (Used-specified) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	28.73605	1.0000
Test critical values:		
1% level	-2.614029	
5% level	-1.947816	
10% level	-1.612492	

Null Hypothesis: D(LM2) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 4 (Used-specified) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-3.327868	0.0742
Test critical values:		
1% level	-4.165756	
5% level	-3.508508	
10% level	-3.184230	

Null Hypothesis: LCR has a unit root
Exogenous: None
Bandwidth: 4 (Used-specified) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	17.57451	1.0000
Test critical values:		
1% level	-2.614029	
5% level	-1.947816	
10% level	-1.612492	

Null Hypothesis: D(LCR) has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 4 (Used-specified) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.528915	0.0037
Test critical values:		
1% level	-4.165756	
5% level	-3.508508	
10% level	-3.184230	

Null Hypothesis: LIPC has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Bandwidth: 4 (Used-specified) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.276109	0.8820
Test critical values:		
1% level	-4.161144	
5% level	-3.506374	
10% level	-3.183002	

ملاحق الدراسة

Null Hypothesis: D(LIPC) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Lag length: 4 (Fixed Spectral OLS AR)

	Adj. t-Stat
Phillips-Perron test statistic	-6.361370
Test critical values:	
1% level	-4.165756
5% level	-3.508508
10% level	-3.184230

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LPIB) has a unit root
 Exogenous: Constant, Linear Trend
 Bandwidth: 4 (Used-specified) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-6.151114	0.0000
Test critical values:		
1% level	-4.165756	
5% level	-3.508508	
10% level	-3.184230	

Null Hypothesis: LPIB has a unit root
 Exogenous: None
 Bandwidth: 4 (Used-specified) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	14.64529	1.0000
Test critical values:		
1% level	-2.614029	
5% level	-1.947816	
10% level	-1.612492	

ملاحق الدراسة

الملحق رقم 2 : نتائج التكامل المشترك

Date: 03/28/15 Time: 01:08
 Sample (adjusted): 1969 2012
 Included observations: 44 after adjustments
 Series: LTR LTC LM2 LCR LIPC LPIB
 Lags interval (in first differences): 1 to 4
 Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.979889	448.2348	103.8473	0.0000
At most 1 *	0.958567	276.3483	76.97277	0.0000
At most 2 *	0.802248	136.2669	54.07904	0.0000
At most 3 *	0.512757	64.95419	35.19275	0.0000
At most 4 *	0.448852	33.31856	20.26184	0.0005
At most 5	0.149123	7.105445	9.164546	0.1209

Trace test indicates 5 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.979889	171.8865	40.95680	0.0001
At most 1 *	0.958567	140.0814	34.80587	0.0000
At most 2 *	0.802248	71.31270	28.58808	0.0000
At most 3 *	0.512757	31.63563	22.29962	0.0019
At most 4 *	0.448852	26.21311	15.89210	0.0009
At most 5	0.149123	7.105445	9.164546	0.1209

Max-eigenvalue test indicates 5 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

الملحق رقم 3 : تحديد فترة التأخر

VAR Lag Order Selection Criteria
 Endogenous variables: LTR LTC LM2 LCR
 LIPC LPIB
 Exogenous variables: C
 Sample: 1964 2012
 Included observations: 45

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-2445.888	NA	8.54e+39	108.9728	109.2137	109.0626
1	-2088.624	603.3805	5.46e+33	94.69438	96.38060	95.32299
2	-2017.607	101.0021	1.25e+33	93.13807	96.26962	94.30548
3	-1917.704	115.4435	9.29e+31	90.29793	94.87481	92.00415
4	-1693.601	199.2019*	3.63e+28*	81.93784*	87.96005*	84.18286*

* indicates lag order selected by the criterion

ملاحق الدراسة

الملحق رقم 4: اختبارات التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج

VEC Residual Normality Tests

Orthogonalization: Cholesky (Lutkepohl)

Null Hypothesis: residuals are multivariate normal

Sample: 1964 2012

Included observations: 44

Component	Skewness	Chi-sq	df	Prob.
1	0.354061	0.919301	1	0.3377
2	0.183077	0.245793	1	0.6201
3	0.352642	0.911945	1	0.3396
4	0.052351	0.020098	1	0.8873
5	1.753882	22.55808	1	0.0000
6	-0.314300	0.724418	1	0.3947
Joint		25.37963	6	0.0003

Component	Kurtosis	Chi-sq	df	Prob.
1	8.182277	49.23600	1	0.0000
2	2.598178	0.296012	1	0.5864
3	4.098976	2.214206	1	0.1367
4	5.461791	11.11076	1	0.0009
5	9.609026	80.07857	1	0.0000
6	2.876330	0.028040	1	0.8670
Joint		142.9636	6	0.0000

Component	Jarque-Bera	df	Prob.
1	50.15530		0.0000
2	0.541805	2	0.7627
3	3.126150	2	0.2095
4	11.13086	2	0.0038
5	102.6366	2	0.0000
6	0.752458	2	0.6864
Joint	168.3432	12	0.0000

ملاحق الدراسة

الملحق رقم 5 : إستقرارية بواقي السلاسل الزمنية

Null Hypothesis: RESID01 has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.608535	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.619851	
5% level	-1.948686	
10% level	-1.612036	

Null Hypothesis: RESID02 has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.536427	0.0008
Test critical values:		
1% level	-2.621185	
5% level	-1.948886	
10% level	-1.611932	

Null Hypothesis: RESID03 has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.468692	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.619851	
5% level	-1.948686	
10% level	-1.612036	

Null Hypothesis: RESID04 has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.448041	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.619851	
5% level	-1.948686	
10% level	-1.612036	

Null Hypothesis: RESID05 has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.481853	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.619851	
5% level	-1.948686	
10% level	-1.612036	

Null Hypothesis: RESID06 has a unit root

Exogenous: None

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.667452	0.0000
Test critical values:		
1% level	-2.619851	
5% level	-1.948686	
10% level	-1.612036	

ملاحق الدراسة

الملحق رقم 6 : جداول الاستجابة

Response of LTR:						
Period	LTR	LTC	LM2	LCR	LIPC	LPIB
1	0.498539	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	1.011253	0.238610	-0.477032	-0.078815	0.121547	-0.067299
3	2.037832	0.321604	-1.103549	-0.181503	0.019331	-0.268270
4	3.202025	0.366961	-1.577567	-0.278466	-0.000417	-0.557640
5	4.465035	0.619470	-2.825118	-0.357891	0.244668	-0.937614
6	6.550274	0.753689	-4.725617	-0.506401	0.512455	-1.548960
Response of LTC:						
Period	LTR	LTC	LM2	LCR	LIPC	LPIB
1	0.076552	1.097684	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.561716	2.339272	0.716071	0.240488	0.143974	0.302337
3	1.256730	3.977110	0.555060	0.398254	0.305406	0.344808
4	2.714533	6.012425	-0.007850	0.397592	0.366832	0.097191
5	4.994751	7.433510	0.241562	0.864923	0.448007	0.007130
6	7.782136	9.874221	-1.158420	1.077381	1.502304	-0.316779
Response of LM2:						
Period	LTR	LTC	LM2	LCR	LIPC	LPIB
1	-11989.08	-6990.606	21542.62	0.000000	0.000000	0.000000
2	-30619.40	17407.82	23327.39	-5040.053	-1870.937	-2086.247
3	-23584.32	39994.10	27371.25	2827.202	-196.9695	2098.616
4	-36056.38	-2139.742	69403.35	20529.71	-3945.827	16374.15
5	-100151.7	-27630.71	150149.2	8505.459	-390.3780	33099.93
6	-143647.8	72695.31	95755.69	-1444.584	2386.387	4971.993
Response of LCR:						
Period	LTR	LTC	LM2	LCR	LIPC	LPIB
1	-1904.713	-13729.22	5520.426	7913.755	0.000000	0.000000
2	-17079.49	-28292.45	15531.49	6415.307	8848.791	-189.4806
3	-25707.10	-21578.00	4766.245	-1207.845	12999.68	1322.123
4	-23775.89	-6116.743	-15445.20	-6206.450	14692.45	-6489.760
5	-32613.16	-27411.71	6306.904	-1089.518	13282.02	-5137.907
6	-67502.38	-16393.75	59091.54	-4078.033	41128.90	10483.85
Response of LIPC:						
Period	LTR	LTC	LM2	LCR	LIPC	LPIB
1	-1.262138	1.828572	0.939747	0.452472	2.071442	0.000000
2	-3.275173	8.083086	2.535862	0.946626	6.908988	0.735096
3	-2.638804	21.56549	0.575405	1.457627	13.85315	1.079728
4	2.639317	37.90874	-4.686854	2.674856	21.23533	-0.243260
5	13.49502	53.64822	-8.224543	4.081399	28.73828	-1.523407
6	31.58153	75.35772	-21.17230	5.521664	38.87152	-5.811801
Response of LPIB:						
Period	LTR	LTC	LM2	LCR	LIPC	LPIB
1	-47252.39	910.4150	113715.8	765.7566	10127.31	44390.44
2	-125748.1	85839.50	143594.7	18854.22	16732.71	58587.28
3	-125330.0	104025.9	174623.3	33952.43	57853.78	72539.92
4	-157577.8	29650.63	201638.7	67412.37	65115.89	104907.8
5	-188659.7	20000.38	300373.7	32403.77	104322.8	114079.7
6	-212092.0	231495.3	160547.4	45737.14	125054.0	60122.60

ملاحق الدراسة

الملحق رقم 7 : جداول تفكيك التباين

Variance Decomp of LTR:							
Period	S.E.	LTR	LTC	LM2	LCR	LIPC	LPIB
1	0.498539	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.906325	62.25965	6.931230	27.70298	0.756213	1.798543	0.551380
3	1.528426	67.00447	2.732042	26.54372	0.717296	1.079658	1.922817
4	2.002924	72.80259	1.642197	21.05779	0.652052	0.638425	3.206949
5	2.727233	60.71447	1.742997	32.28320	0.436511	1.151931	3.670888
6	3.985404	55.80681	0.929619	37.85739	0.343264	0.990894	4.072025
Variance Decomp of LTC:							
Period	S.E.	LTR	LTC	LM2	LCR	LIPC	LPIB
1	1.100350	0.484006	99.51599	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	1.915835	6.572648	74.82652	13.97000	1.575690	0.564742	2.490392
3	2.629574	10.47469	78.51381	7.790444	1.196366	0.676660	1.348029
4	3.682976	21.00717	70.56363	6.307367	0.609873	0.372757	1.139207
5	4.591132	38.18523	54.98947	4.353998	1.428582	0.271135	0.771576
6	6.166573	41.59819	46.14668	7.567609	0.910577	3.073355	0.703595
Variance Decomp of LM2:							
Period	S.E.	LTR	LTC	LM2	LCR	LIPC	LPIB
1	25625.99	21.88824	7.441638	70.67012	0.000000	0.000000	0.000000
2	40441.36	30.01074	39.38555	28.57040	1.553169	0.214026	0.266121
3	47892.56	23.55668	50.32451	21.08485	3.805900	0.274778	0.953286
4	80761.57	10.66889	44.91504	34.50124	6.143028	0.312100	3.459696
5	135045.5	26.34209	19.62650	48.08939	2.989794	0.180935	2.771289
6	184529.3	19.66456	40.07116	34.44491	1.892044	0.119550	3.807780
Variance Decomp of LCR:							
Period	S.E.	LTR	LTC	LM2	LCR	LIPC	LPIB
1	16888.52	1.271967	66.08589	10.68469	21.95745	0.000000	0.000000
2	30139.46	25.74913	44.09783	14.38775	7.141543	8.619792	0.003952
3	34948.89	25.24409	36.48714	20.18848	10.06901	7.821278	0.190012
4	44289.77	15.90893	34.90615	33.39594	7.543463	5.016173	3.229347
5	54738.57	13.02149	37.98635	37.65441	5.812294	3.350312	2.175137
6	90275.14	19.72393	15.45578	48.03255	2.246559	10.74697	3.794212
Variance Decomp of LIPC:							
Period	S.E.	LTR	LTC	LM2	LCR	LIPC	LPIB
1	3.211759	15.44286	32.41441	8.561232	1.984711	41.59679	0.000000
2	8.956598	7.037218	52.93229	4.276588	0.559605	34.52070	0.673599
3	17.74389	1.921661	71.22155	2.310369	0.225521	24.11154	0.209352
4	26.36713	4.877385	70.67339	5.029368	0.315248	18.75804	0.346569
5	33.66348	13.39138	65.21808	4.189857	0.367979	16.47548	0.357228
6	47.14282	21.54729	54.46133	9.679655	0.280970	13.02113	1.009633
Variance Decomp of LPIB:							
Period	S.E.	LTR	LTC	LM2	LCR	LIPC	LPIB
1	131295.7	12.95230	0.004808	75.01369	0.003402	0.594960	11.43084
2	179103.9	26.16845	22.48810	43.09476	1.021812	0.455742	6.771145
3	188375.9	23.65628	21.26088	41.67001	1.566091	5.177149	6.669597
4	212148.3	20.96226	29.05377	34.47613	3.722324	4.199077	7.586430
5	242201.6	17.72974	22.44965	43.06945	4.945151	5.842074	5.963935
6	356386.1	8.620995	45.58613	35.28559	2.423948	3.036614	5.046731

ملخص:

تهتم هذه الدراسة بقنوات انتقال أثر السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1964 إلى 2012، وذلك بهدف تحديد القناة أو القنوات الأكثر ملاءمة لنقل أثر السياسة النقدية في الجزائر.

لقد أظهرت نتائج بحثنا بأن القناة النقدية وقناة القروض يمكنها أن تكون القنوات الأكثر ملاءمة لنقل آثار السياسة النقدية في الجزائر، ولكن أثر القروض على الإنتاج يظهر ضعيفا. أما القنوات الأخرى كقناة سعر الصرف وقناة أسعار الأصول المالية والحقيقية تظهر غير محققة.

من هذه النتائج تظهر معوقات انتقال أثر السياسة النقدية في الجزائر والمتمثلة في ضعف أداء البنوك الجزائرية من جهة، وضيق نطاق السوق المالية من جهة أخرى .

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، النظام البنكي ، قنوات السياسة النقدية

Résumé :

Cette recherche s'intéresse aux canaux de transmission de la politique monétaire de l'Algérie durant la période 1964-2012 dans le but de mettre en évidence le canal ou les canaux de transmission le (s) plus pertinent (s) de la politique monétaire algérienne.

Les résultats de notre étude mettent en évidence que le canal monétaire et le canal du crédit bancaire paraissent être les plus pertinents canaux de transmission des impulsions de la politique monétaire en Algérie, mais l'effet des crédits sur la production paraît faible. Les autres canaux, à savoir, le canal du taux de change et le canal des actifs financiers et réels ne semblent pas se vérifier.

De ces résultats découlent les contraintes de la transmission monétaire en Algérie, à savoir, la faible performance des banques algérienne d'une part, et l'étroitesse du marché financier d'autre part.

Mots clés : politique monétaire, système bancaire, transmission monétaire

Abstract:

This research focuses on the transmission channels used by the monetary policy in Algeria during the period 1964-2012 in order to highlight the most relevant channel or channels of transmission of the monetary policy in Algeria.

The results of our study show that the monetary channel and the bank lending channel seem to be the most relevant channels of transmission of monetary policy impulses in Algeria, but the effect of the credit on production seems low. Other channels like the exchange rate channel and the channel of financial and real assets do not seem to check.

These are the results of the constraints of monetary transmission in Algeria namely the low performance of the Algerian banks on the one hand, and on the other hand, the narrowness of the Algerian financial market.

Keyes words : monetary policy, bank system, monetary transmission