

رقم الترتيب / ك ع ا ت ج ب / 2023

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة أمحمد بوقرة *بومرداس*



كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير
أطروحة دكتوراه علوم في:

شعبة: علوم اقتصادية
تخصص: اقتصاد كمي

بغنوان: استخدام السياسة النقدية لاستهداف التضخم في الجزائر
- دراسة قياسية للفترة (1990-2020)

إشراف الدكتور:

عرقوب نبيلة

إعداد الطالبة:

تيتوش سهيلة

لجنة المناقشة:

رئيسا	جامعة بومرداس	أستاذ تعليم عالي	جمعاسي إبراهيم
مشرفا	جامعة بومرداس	أستاذ تعليم عالي	عرقوب نبيلة
ممتحننا	جامعة البليدة 2	أستاذ تعليم عالي	ساطور رشيد
ممتحننا	جامعة الجزائر 3	أستاذ تعليم عالي	بن مهدي طارق
ممتحننا	جامعة التكوين المتواصل	أستاذ تعليم عالي	طالبی بدر الدين

السنة الجامعية: 2024/2023

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

كلمة شكر و عرفان

الحمد لله على نعمه عليا وعلى توفيقه لي لإكمال هذه الأطروحة

أتقدم بجزيل الشكر والعرفان لأستاذتي المشرفة أ. د عرقوب نبيلة التي لم تبخل علي بنصائحها و وقتها

كما أشكرها على تشجيعها و توجيهاتها التي كانت ذو عون كبير من أجل إنجاز و تحسين هذا العمل

شكرا لكل من أعانني في إعداد هذه الأطروحة و لو بكلمة.

الإهداء

أهدي هذا العمل إلى

أبي وأمي حفظهما الله اللذان سهرتا من أجل تربيته وتعليمي

وأولادي أكبر نعمة أنعمني بها الله والذين تحملوا معي عناء إعداد هذا البحث: ملىسا، محمد، كاتيا، آدم

إلى أخوتي وكل الأحباء والأصدقاء

إلى كل من ساعدني وشجعني لإنجاز هذا العمل و لو بكلمة طيبة

الملخص :

تهدف هذه الدراسة إلى الإجابة على الاشكالية الرئيسية حول مدى فعالية ادوات السياسة النقدية في التأثير على معدل التضخم في ظل تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر، وهذا من خلال الالمام بمختلف الجوانب النظرية لسياسة استهداف التضخم وواقع تطبيقها في الجزائر والتحديات التي تواجهها؛ ويسعى هذا البحث الى تبيان العلاقة بين معدل التضخم وادوات السياسة النقدية خلال الفترة (1990_2000) في الاجل القصير و الطويل ، وذلك من خلال الدراسة القياسية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة المتباطئة ARDL باستعمال برنامج EvIEWS 12

وتوصلت الدراسة الى ان اعتماد سياسة استهداف التضخم في الجزائر ونجاحها يتوقف على مدى توفر الشروط اللازمة لذلك ، حيث ان عدم توفر بعض الشروط لتطبيق هذه السياسة في الاقتصاد الجزائري حال دون تحقيق النتائج المرجوة ، وتشير نتائج التحليل القياسي الى وجود علاقة توازنية على المدى الطويل بين ادوات السياسة النقدية ومعدل التضخم، حيث اظهرت نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ ان آلية تصحيح الخطأ موجودة بالنموذج وانه يمكن تصحيح ما يعادل 92.5% من انحراف معدل التضخم في المدى القصير عن قيمته في المدى الطويل .

الكلمات المفتاحية: استقرار الاسعار، ادوات السياسة النقدية، استهداف التضخم في الجزائر، نموذج

ARDL

Abstract:

The primary aim of this research is to delve into the effectiveness of monetary policy tools in influencing the inflation rate, especially in the context of implementing an inflation targeting policy in Algeria. Achieving this objective requires a thorough examination of the various theoretical dimensions of inflation targeting policy, its tangible implementation in Algeria, and the challenges it encounters. This research endeavors to shed light on the connection between the inflation rate and monetary policy tools over the span of 1990-2000, examining their both short and long-term implications. To achieve this, a quantitative analysis is undertaken utilizing the AutoRegressive Distributed Lag (ARDL) model, characterized by time-varying coefficients that evolve gradually, and implemented through EvIEWS 12 software. The study's findings indicate that the adoption and successful execution of inflation targeting policy in Algeria are reliant on the presence of crucial conditions. The lack of specific conditions for enacting this policy in the Algerian economy hampers the achievement of the desired results. The statistical analysis outcomes reveal that there is a lasting equilibrium relationship between monetary

policy tools and the inflation rate over an extended period. The results of estimating the error correction model demonstrate the existence of an error correction mechanism within the model. This mechanism has the capability to rectify around 92.5% of the short-term deviation of the inflation rate from its long-term value.

Keywords: Monetary Policy Tools, Price Stability , Inflation Targeting in Algeria , ARDL Model

فهرس المحتويات

الصفحة	العنوان
	إهداء
	شكر وعرفان
	الملخص
I-VII	فهرس المحتويات
IX	قائمة الأشكال
XI-XII	قائمة الجداول
XIV	قائمة الملاحق
أ - خ	المقدمة العامة
01	الفصل الأول : الإطار النظري للتضخم وسياسة استهدافه
02	تمهيد الفصل
03	المبحث الأول : مفاهيم عامة حول التضخم
03	المطلب الأول : مفهوم التضخم وكيفية قياسه
03	الفرع الأول : مفهوم التضخم
04	الفرع الثاني: كيفية قياس التضخم
09	المطلب الثاني: أنواع التضخم
09	الفرع الأول: التضخم وفقا لحدته " شدته"
10	الفرع الثاني: التضخم وفقا لمصدره
11	الفرع الثالث: التضخم وفقا لدرجة تحكم السلطات النقدية في مراقبة وتحديد الأسعار
11	الفرع الرابع: التضخم من حيث أسبابه
11	المطلب الثالث: أسباب التضخم
12	الفرع الأول : العوامل الدافعة بالطلب الكلي إلى الارتفاع
13	الفرع الثاني: العوامل الدافعة بالعرض الكلي نحو الانخفاض

14	المبحث الثاني: النظريات المفسرة للتضخم
14	المطلب الأول : التضخم في النظريات التقليدية
14	الفرع الأول : النظرية الكمية للنقود
18	الفرع الثاني : النظرية العامة لكينز
22	المطلب الثاني: التضخم في النظريات الحديثة
22	الفرع الأول : النظرية النقدية الحديثة
24	الفرع الثاني: نظرية التوقعات والتضخم
27	الفرع الثالث : النظرية الكنزية الجديدة
28	الفرع الرابع: التضخم الركودي
31	المبحث الثالث: آثار التضخم وكيفية علاجه
31	المطلب الأول: آثار التضخم
31	الفرع الأول: الآثار الاقتصادية للتضخم
33	الفرع الثاني : الآثار الاجتماعية للتضخم
34	المطلب الثاني : السياسات المعالجة للتضخم
34	الفرع الأول : السياسة النقدية
35	الفرع الثاني : السياسة المالية
36	الفرع الثالث : سياسة الرقابة المباشرة على الأجور والأسعار
38	المبحث الرابع : سياسة استهداف التضخم
38	المطلب الأول : مفهوم سياسة استهداف التضخم وظروف تطورها ومتطلبات تطبيقها
38	الفرع الأول : تعريف سياسة استهداف التضخم وأنواعها
40	الفرع الثاني : ظروف نشأة وتطور سياسة استهداف التضخم

42	الفرع الثالث : متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم
44	المطلب الثاني : المزايا والانتقادات الموجهة لسياسة استهداف التضخم
45	الفرع الأول : مزايا سياسة استهداف التضخم
46	الفرع الثاني : الانتقادات الموجهة لسياسة استهداف التضخم
47	المطلب الثالث : عرض تجارب بعض الدول في تطبيق سياسة استهداف التضخم
47	الفرع الأول : تجارب بعض الدول المتقدمة في استهداف التضخم
51	الفرع الثاني : تجارب بعض الدول الناشئة في استهداف التضخم
56	خلاصة الفصل
58	الفصل الثاني : الإطار النظري للسياسة النقدية
59	تمهيد الفصل
60	المبحث الأول : مفاهيم عامة حول النقود
60	المطلب الأول : التعريف بالنقود وتطورها
60	الفرع الأول : نشأة وتطور النقود
61	الفرع الثاني : تعريف النقود وخصائصها
62	المطلب الثاني : أنواع ووظائف النقود
62	الفرع الأول : أنواع النقود
65	الفرع الثاني : وظائف النقود
67	المبحث الثاني : تعريف السياسة النقدية وأهدافها
67	المطلب الأول : مفهوم السياسة النقدية وتطورها
67	الفرع الأول : مفهوم السياسة النقدية

68	الفرع الثاني: مراحل تطور السياسة النقدية
71	المطلب الثاني : استراتيجية وأهداف السياسة النقدية
71	الفرع الأول : استراتيجية السياسة النقدية
74	الفرع الثاني : أهداف السياسة النقدية
81	المبحث الثالث : أنواع السياسات النقدية وأدواتها
81	المطلب الأول: أنواع السياسات النقدية وآثارها على الاقتصاد
81	الفرع الأول : أنواع السياسات النقدية
84	الفرع الثاني : أثر السياسة النقدية على الاقتصاد
86	المطلب الثاني : أدوات السياسة النقدية
87	الفرع الأول : الأدوات الكمية
89	الفرع الثاني: الأدوات النوعية
90	الفرع الثالث : الأدوات الحديثة
92	المبحث الرابع : فعالية السياسة النقدية وقنوات انتقالها
92	المطلب الأول : فعالية السياسة النقدية في ظل النظريات الاقتصادية
93	الفرع الأول : فعالية السياسة النقدية في النظرية الكلاسيكية
94	الفرع الثاني : فعالية السياسة النقدية في النظرية الكينزية
97	الفرع الثالث : فعالية السياسة النقدية في النظرية النقدية
98	المطلب الثاني : فعالية السياسة النقدية في الاقتصاديات النامية

98	الفرع الأول : شروط نجاح السياسة النقدية
99	الفرع الثاني : عوائق فعالية السياسة النقدية في الدول النامية
101	المطلب الثالث : قنوات انتقال السياسة النقدية
101	الفرع الأول : قناة سعر الفائدة
102	الفرع الثاني: قناة سعر الصرف
103	الفرع الثالث : قناة أسعار الأصول
104	الفرع الرابع : قناة الائتمان
106	خلاصة الفصل
108	الفصل الثالث: فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر
109	تمهيد الفصل
110	المبحث الأول : مسار تطور السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990 – 2020)
110	المطلب الأول : معالم السياسة النقدية خلال الفترة (1990 – 1994)
111	الفرع الأول : برنامج الاستعداد الائتماني الأول
112	الفرع الثاني : برنامج الائتماني الثاني
113	المطلب الثاني : توجهات السياسة النقدية خلال الفترة (1994 – 2000)
113	الفرع الأول : برنامج الاستقرار أو التثبيت (1994 – 1995)
115	الفرع الثاني : برنامج الإصلاح أو التعديل الهيكلي (1995 – 1998)
118	المطلب الثالث : تطور السياسة النقدية بعد سنة 2000
118	الفرع الأول : اتجاه السياسة النقدية في الفترة (2001 – 2014)
121	الفرع الثاني: اتجاه السياسة النقدية في الفترة (2014 – 2020)
123	المبحث الثاني: الأهداف النهائية للسياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990 – 2020)

124	المطلب الأول : الأهداف النهائية للسياسة النقدية خلال الفترة (1990 – 2002)
124	الفرع الأول : هدف النمو
125	الفرع الثاني : هدف التشغيل
126	الفرع الثالث : هدف استقرار الأسعار
128	الفرع الرابع : هدف التوازن الخارجي
129	المطلب الثاني: الأهداف النهائية للسياسة النقدية خلال الفترة (2003 – 2009)
129	الفرع الأول : هدف النمو الاقتصادي
130	الفرع الثاني : هدف استقرار الأسعار
131	الفرع الثالث : هدف التوازن الخارجي
133	المطلب الثالث : الأهداف النهائية للسياسة النقدية خلال الفترة (2010 – 2020)
136	المبحث الثالث : أدوات السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم في الجزائر
136	المطلب الأول : أدوات السياسة النقدية في الجزائر
136	الفرع الأول : الأدوات المباشرة للسياسة النقدية
137	الفرع الثاني: الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية
141	الفرع الثالث : الأدوات الحديثة للسياسة النقدية
146	المطلب الثاني: سياسة استهداف التضخم في الجزائر
146	الفرع الأول : عرض وتحليل تجربة سياسة استهداف التضخم في الجزائر
149	الفرع الثاني : مدى توفر شروط استهداف التضخم في الجزائر
152	الفرع الثالث : عوائق وصعوبات تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر

153	المبحث الرابع : نمذجة العلاقة بين أدوات السياسة النقدية و معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990_2020) باستخدام نموذج (ARDL)
154	المطلب الأول : تحديد متغيرات الدراسة ودراسة استقرار السلاسل
154	الفرع الأول : تحديد متغيرات الدراسة
156	الفرع الثاني: اختبار استقرارية السلاسل الزمنية
157	المطلب الثاني : الاختبارات الأساسية و التشخيصية للتأكد من صلاحية تقدير نموذج ARDL
157	الفرع الأول : خطوات تطبيق النموذج ARDL
159	الفرع الثاني: نتائج تقدير النموذج
160	الفرع الثالث : الاختبارات التشخيصية للنموذج
161	المطلب الثالث: نتائج تقدير العلاقة قصيرة الأجل وطويلة الأجل و اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج
161	الفرع الأول: تقدير معلمات نموذج ARDL في الاجل القصير والطويل وتفسير النتائج
164	الفرع الثاني: اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج
166	خلاصة الفصل
168	الخاتمة العامة
179	قائمة المراجع
189	الملاحق



قائمة الاشكال

رقم الشكل	عنوان الشكل	رقم الصفحة
01	منحنى فيلبس	29
02	منحنى فيلبس المعكوس	30
03	استراتيجية السياسة النقدية الحديثة	74
04	المربع السحري لكالدور	78
05	السياسة النقدية الانكماشية لعلاج الفجوة التضخمية	82
06	السياسة النقدية التوسعية لعلاج الانكماش	83
07	أثر السياسة النقدية على الاقتصاد	85
08	أثر كمية النقود على الأسعار	93
09	السياسة النقدية ومصيدة السيولة	95
10	الاستثمار غير المرن لتغير سعر الفائدة	96
11	التمثيل البياني لمتغيرات الدراسة	155
12	نتائج افضل نموذج حسب معيار AIC	158
13	نتائج اختباري cusum و cusumQ	165

قائمة الجداول

رقم الجدول	عنوان الجدول	رقم الصفحة
01	معدل التضخم قبل تطبيق سياسة استهداف التضخم وبعدها في نيوزلندا	49
02	تطور معدلات التضخم للفترة (1990 - 2011) في كندا	51
03	تطور معدلات التضخم خلال الفترة (1999 - 2011) في البرازيل	52
04	معدل التضخم الفعلي والمستهدف خلال الفترة (2002 - 2010) في تركيا	54
05	تطور معدل النمو للناتج الداخلي الخام في الجزائر خلال الفترة (1989 - 2002)	125
06	تطور معدل البطالة في الجزائر خلال الفترة (1989 - 2002)	126
07	تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة (1989 - 2002)	127
08	تطور رصيد ميزان المدفوعات وسعر الصرف في الجزائر للفترة (1989 - 2002)	128
09	تطور معدل النمو للناتج الداخلي الخام في الجزائر خلال الفترة (2003 - 2009)	129
10	تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (2003 - 2009)	130
11	تطور رصيد ميزان المدفوعات وسعر الصرف في الجزائر للفترة (2003 - 2009)	131
12	تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (2010 - 2020)	133
13	تطور معدل الاحتياطي الاجباري في الجزائر خلال الفترة (2001 - 2020)	138
14	تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر خلال الفترة (1989 - 2020)	139
15	معدلات استرجاع السيولة لبنك الجزائر خلال الفترة (2002 - 2020)	142
16	معدل تسهيلة الودائع المغلة للفائدة للفترة (2002 - 2020)	144
17	كمية النقود المطبوعة في ظل التيسير الكمي في الجزائر	146
18	معدلات التضخم الفعلية والمستهدفة في الفترة (2003 - 2020)	148
19	نتائج اختبار إستقرارية السلاسل الزمنية بإستخدام إختبارات جذر الوحدة	156
20	نتائج إختبار الحدود للتكامل المشترك	158

159	نتائج تقدير النموذج وفقا لنموذج $ARDL(1,2,1,1,0)$	21
160	نتائج الاختبارات التشخيصية لنموذج $ARDL$ المقدر	22
161	نتائج تقدير معلمات نموذج $ARDL$ في الاجلين القصير والطويل	23



قائمة الملاحق

الرقم	عنوان الملحق	الصفحة
01	الأشكال البيانية لمتغيرات الدراسة (البيانات الأصلية)	189
02	دراسة استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة باستخدام اختبارات جذر الوحدة	190
03	نتائج اختبار درجة الإبطاء المثلى حسب معيار AIC	197
04	نتائج اختبار الحدود للتكامل المشترك (bounds test)	198
05	نتائج تقدير النموذج وفقاً لنموذج ARDL	199
06	نتائج اختبار الارتباط الذاتي LM test	199
07	نتائج اختبار ثبات تجانس التباين ARCH	200
08	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي jarque-bera test	200
09	نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ والعلاقة قصيرة الأجل	201
10	نتائج تقدير نموذج المدى الطويل	202
11	نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج باستخدام اختباري (CUSUM و CUSUM Q)	203

مقدمة عامة

تواجه كافة دول العالم وخاصة النامية منها العديد من المشاكل الاقتصادية الخطيرة، ويعدّ التضخم أحد أهم هذه المشاكل حيث يأتي في مقدمة الاختلالات المالية والنقدية التي تعاني منها هذه الدول، ويترتب عليه العديد من الآثار السلبية على كافة جوانب الحياة سواء الاقتصادية أو الاجتماعية أو السياسية، ولذا فإن هذا يتطلب منا معرفة مفهوم التضخم وأسبابه وكيفية قياسه، فضلاً عن أنواعه وآثاره في محاولة لوصف هذه الظاهرة واتخاذ السياسات الملائمة لعلاجها والحد منها.

فلقد تناولت العديد من المدارس الاقتصادية موضوع التضخم وأهم محدداته والآثار الاقتصادية المترتبة عنه، وقد اختلفت تلك المدارس في تفسيرها لأسباب التضخم، وعلى الرغم من أن البعض يرى أنه في الأجل الطويل يمكن النظر للتضخم على أنه ظاهرة نقدية إلا أن الطبيعة الديناميكية للتضخم أثارت العديد من النقاش والجدل خاصة بين كل من أصحاب المدارس سواء النقديون أو الهيكليون أو الكنزيون في شأن تفسير وتحديد أهم أسباب التضخم.

ولقد احتلت مشكلة مواجهة الارتفاع المستمر والمتواصل في المستوى العام للأسعار في الاقتصاد، ووضع الحلول الناجعة لها مركز الصدارة في السنوات الأخيرة في البلدان المتقدمة والنامية على حد سواء، فقد شهد الأدب الاقتصادي العديد من الدراسات الاقتصادية التي تجمع على مدى أهمية تخفيض معدل التضخم وتحقيق الاستقرار الاقتصادي في زيادة معدل النمو الاقتصادي، ورفع مستوى العمالة في النشاط الاقتصادي في كل من الدول المتقدمة والنامية.

وتؤكد النظرية الاقتصادية على مدى أهمية السياسة النقدية كأداة هامة ومباشرة من أدوات التحليل الاقتصادي الكلي في تخفيض معدل التضخم في الأجل القصير، وتحقيق الاستقرار الاقتصادي في الأجل الطويل، فمنذ بداية التسعينات من القرن الماضي بدأت العديد من الدول المتقدمة في تبني سياسة استهداف التضخم كنظام لإدارة السياسة النقدية بعد فشل أنظمة إدارة السياسة النقدية السائدة في سنوات السبعينيات والثمانينيات من القرن الماضي (سياسة استهداف المجاميع النقدية وسياسة استهداف سعر الصرف) في محاربة التضخم والحفاظ على استقرار الأسعار في المدى الطويل، فلقد طبقت لأول مرة في نيوزيلندا (1990) ثم في كندا (1991) والمملكة المتحدة (1992)، وفي كل من السويد، فنلندا و أستراليا (1993) ثم في إسبانيا (1994)، وقد ترتب على تحقيق الاستقرار الاقتصادي في معظم الدول المتقدمة الى تبني هذا النظام في عدد من الدول النامية مثل: شيلي، بيرو، كوريا الشمالية، وفي البرازيل ، المكسيك، كولومبيا،

وكذلك في جنوب افريقيا وتايلند، نتيجة لتزايد الإدراك بأهمية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في الأجل الطويل، ومن ثم أهميتها في زيادة معدل النمو الاقتصادي.

تميز الاقتصاد الجزائري بنظام تسيير مركزي ومخطط قائم على أساس الثروات الطبيعية خاصة المحروقات، وتدهور أسعار البترول و سقوط سعر صرف الدولار في 1986 ثم الأزمة السياسية الحادة التي عرفتها البلاد في أكتوبر 1988 أثرت بصفة قوية على سيرورة المسار الاقتصادي، وترتب عن ذلك سلسلة من المشاكل الاقتصادية من بطالة متزايدة، تضخم حاد ، انخفاض معدل النمو، زيادة المديونية الخارجية ؛ وفي ظل التحولات العالمية اضطرت الجزائر إلى التوجه نحو نظام يساير هذه التغيرات ويمكنها من الخروج من هذه الأزمة الاقتصادية، فبعدما كانت الأسعار مخططة إداريا جاءت مرحلة المرور إلى اقتصاد السوق، حيث دخلت الجزائر في برامج إصلاحات هيكلية مع صندوق النقد الدولي والبنك العالمي. تهدف السياسة النقدية في الجزائر منذ انتهاج سياسة الانفتاح الاقتصادي والتحرير المالي منذ سنة 1990 تماشيا مع متطلبات الاندماج في الاقتصاد العالمي إلى الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار من خلال الأهداف الوسيطة ، حيث سعت الجزائر من خلال الإصلاحات العميقة التي شهدتها الجهاز المصرفي الجزائري مع صدور قانون النقد والقرض رقم (90-10) ، ومختلف التعديلات التي شهدتها هذا القانون إلى تحديد مهام البنك المركزي وإعطائه الاستقلالية في ممارسة السياسة النقدية، وإصلاح المنظومة المصرفية من أجل تعزيز فعالية السياسة النقدية، إلا أن تدهور العملة وانخفاض القدرة الشرائية المستمر دفع السلطة النقدية إلى انتهاج سياسة استهداف التضخم رسميا منذ سنة 2011، وتجسدت هذه السياسة قانونيا من خلال الأمر رقم (10-04) الصادر في أوت 2010 المعدل والمتمم للأمر رقم (03-11) والذي ينص على أن استقرار الأسعار أضحي الهدف النهائي للسياسة النقدية، وذلك بغية كبح تدهور العملة ودعم التنمية الاقتصادية، وعليه قام بنك الجزائر بإعداد نموذج ديناميكي للتنبؤ بالتضخم على المدى القصير من نوع (ARIMA) يسمح بالتنبؤ الشهري لتطوراتها على مدى 24 شهر ابتداء من سنة 2012. يعد استهداف تقليل التضخم من المفاهيم الحديثة لتطوير أسلوب إدارة البنوك المركزية للسياسة النقدية من خلال التركيز بوضوح على معدل التضخم، ويتحدد استهداف التضخم في إعلان السلطات النقدية عن هدف رقمي محدد أو مدى محدد لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر في المستقبل، والتعهد بأن تخفيض معدل التضخم في الأجل القصير وتحقيق استقراره في الأجل الطويل يمثل الهدف الرئيسي للسياسة

النقدية، ومن ثم فإن استهداف التضخم لا يمثل أداة لتخفيض المعدل الجاري للتضخم بل يمثل هدف وسيط للسياسة النقدية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي في الأجل الطويل.

إشكالية الدراسة: تبرز مشكلة الدراسة من خلال بلوغ معدلات التضخم في الجزائر مستويات قياسية مقلقة، تطلبت وضع سياسة لاستهدافها والتحكم فيها، وعليه جاءت صياغة عنوان البحث على النحو التالي: "استخدام السياسة النقدية لاستهداف التضخم في الجزائر - دراسة قياسية للفترة (1990-2020)" و بناءا على ما سبق يمكن تحديد إشكالية الأطروحة من خلال التساؤل الجوهري التالي: ما مدى فعالية أدوات السياسة النقدية في التأثير على معدل التضخم في ظل تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر؟ ولتبسيط هذه الإشكالية قمنا بتفكيك هذا السؤال إلى مجموعة من الأسئلة الفرعية التالية:

- ماهي التطورات التي عرفتتها السياسة النقدية في الجزائر؟
- هل يمكن تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر في ظل الإصلاحات والتعديلات التي مست قانون النقد والقرض؟
- هل يمكن لأدوات السياسة النقدية المستخدمة التأثير على معدل التضخم في ظل تطبيق الجزائر لسياسة استهداف التضخم؟
- ما هي أهم الشروط اللازمة لضمان نجاح هذه السياسة، وما هي الصعوبات التي تحول دون تحقيق ذلك؟

- هل هناك علاقة توازنية بين أدوات السياسة النقدية والتضخم في الجزائر في المدى القصير والطويل؟
- فرضيات البحث: بغرض الإجابة على الإشكالية الرئيسية والأسئلة الفرعية نستعين بالفرضيات التالية:
- اعتماد سياسة استهداف التضخم في الجزائر ونجاحها يتوقف على مدى توفر الشروط اللازمة لذلك؛
- الهدف النهائي لبنك الجزائر هو المحافظة على استقرار الأسعار في المدى الطويل؛
- تتوقف فعالية أدوات السياسة النقدية في الجزائر على مدى قدرتها ونجاحها في التحكم في معدلات التضخم والحفاظ على استقرار الأسعار

- وجود علاقة توازنية بين معدل التضخم وأدوات السياسة النقدية في الجزائر في الأجل الطويل.
- أهمية الدراسة: تكمن أهمية هذه الدراسة في إبراز مدى فعالية أدوات السياسة النقدية في استهداف التضخم بعد صدور قانون النقد والقرض في الجزائر، وأسلوب إدارتها وأدوات تنفيذها ، وكذلك عرض أهم الشروط الواجب توافرها لنجاح سياسة بنك الجزائر في استهداف التضخم، ومعرفة أهم المحددات المؤثرة في التضخم

في الأجل القصير والطويل حتى تتمكن السلطات النقدية من السيطرة على معدل التضخم المستهدف والتحكم فيه وذلك في الأجل الطويل.

أهداف الدراسة: تسعى هذه الدراسة إلى تحقيق عدة أهداف تتمثل في :

*الإحاطة بالجانب النظري وأهم المفاهيم والنظريات التي تخص التضخم والسياسة النقدية؛

*تسليط الضوء على سياسة استهداف التضخم من خلال الإلمام بمختلف المفاهيم النظرية المرتبطة بهذه السياسة والمتطلبات اللازمة لتجسيدها؛

*توضيح استراتيجية السياسة النقدية لبنك الجزائر في اختيار الأدوات المناسبة لبلوغ أهم المؤشرات المستهدفة تماشياً مع الظروف الاقتصادية؛

*التعرف على مسار تطور السياسة النقدية في الجزائر خلال فترة الدراسة؛

*تقييم الشروط اللازمة لقيام إستراتيجية استهداف التضخم وإسقاطها على حالة الجزائر في ظل التعديلات التي مست قانون النقد والقرض؛

*عرض تجربة الجزائر الحديثة في تطبيق سياسة استهداف التضخم والتطرق إلى مدى توفر الشروط اللازمة لتطبيق هذه السياسة والصعوبات والعوائق التي تواجهها؛

*دراسة العلاقة التوازنية بين معدل التضخم وأدوات السياسة النقدية في الجزائر في الأجل القصير والطويل، وذلك من خلال الدراسة القياسية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة (ARDL) باستعمال برنامج (EViews12).

حدود الدراسة: قصد محاولة الإجابة على إشكالية البحث وتسهيل الوصول إلى استنتاجات منطقية كان لابد من ضبط الإطار الذي يسمح بدراسة الموضوع واختبار الفرضيات، وعليه حددت فترة الدراسة من الفترة الممتدة بين 1990 إلى غاية 2020 ، حيث تبدأ بسنة 1990 كونها نقطة تحول جذرية على مستوى المنظومة التشريعية في المجال النقدي مع صدور قانون النقد والقرض رقم (90-10) ، ساهم هذا القانون بشكل واضح في تغيير مسار السياسة النقدية خلال التسعينات ، ففي هذه المرحلة تم اجراء عدة تعديلات على هذا القانون والمتمثلة في الامر 01-01، الامر 03-11 والامر 04-10 الصادر في اوت 2010 حيث تم فيه تحديد هدف استقرار الأسعار كهدف نهائي للسياسة النقدية، وبالتالي الاعتماد على سياسة استهداف التضخم رسمياً ابتداءاً من تلك الفترة ، وبعدها تم إصدار قانون النقد والقرض رقم (17 - 10) في أكتوبر 2017.

أسباب اختيار الموضوع: يرجع اختيارنا لموضوع الأطروحة إلى أسباب علمية متعلقة بطبيعة تخصصنا، وأخرى واقعية نظرا للضرورة الملحة لتحسين أداء وفعالية السياسة النقدية في الجزائر في ظل الانفتاح الاقتصادي من أجل الحفاظ على الاستقرار والاندماج السليم في الاقتصاد العالمي، ومحاولة صياغة مقترحات وحلول ذات قيمة مضافة إلى الأبحاث الوطنية والدولية التي تسعى لتطوير بلدنا.

المنهج المستخدم في الدراسة: فيما يخض المنهج والأدوات المستخدمة في الدراسة لقد تم الاعتماد على المنهج التحليلي الوصفي بهدف وصف وتحليل مختلف أبعاد الموضوع المتعلقة بالسياسة النقدية واستهداف التضخم، وللإحاطة بالجانب النظري وأهم المفاهيم والنظريات المتعلقة بالتضخم وسياسة استهدافه، وتوضيح استراتيجية السياسة النقدية لبنك الجزائر في اختيار الأدوات المناسبة لتحقيق الاستقرار في الأسعار على المدى الطويل، ومن أجل تحليل وتوضيح مسار تطور السياسة النقدية في الجزائر خلال فترة الدراسة، أما في الجانب التطبيقي فقد تم استعمال المنهج القياسي لدراسة العلاقة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990 - 2020) بالاعتماد على نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة (ARDL) باستخدام برنامج (EViews12).

صعوبات البحث: من بين العراقيل التي تم مواجهتها خلال هذه الدراسة :

*صعوبة الحصول على المعطيات بالنسبة لبعض المتغيرات إلى جانب اختلاف وتناقض في المعطيات التي يتم نشرها من طرف الجهات الرسمية المختلفة؛

*وجود بعض المتغيرات الخاصة بأدوات السياسة النقدية لا تتوافق مع فترة الدراسة لأن بنك الجزائر لجأ إليها خلال فترة معينة ثم استغنى عنها نظرا لعدم فعاليتها، مما جعل عملية إدماجها في الدراسة القياسية أمرا صعبا مثل معدل الاحتياطي الاجباري، عمليات السوق المفتوحة، معدلات استرجاع السيولة لبنك الجزائر لمدة (7 أيام، 3 أشهر، 6 أشهر).

الدراسات السابقة: توجد العديد من الدراسات التي تناولت هذا الموضوع ويمكننا عرض البعض منها:

*دراسة بلعزوز علي وطيبة عبد العزيز (2008) تحت عنوان: " السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990 - 2006) ، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، توصلت الدراسة إلى عدم توفر شروط تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر خلال تلك الفترة، لكنها أعطت إمكانية لتطبيقها في المستقبل وتحقيق استقرار الأسعار على المدى الطويل من خلال تبنيها استقرار الأسعار كهدف للسياسة النقدية؛

*دراسة Ftiti Zied (2010) تحت عنوان : « politique de ciblage d'inflation règle de conduite efficacité performance ,université de Tunis sciences économique, institut supérieur de gestion »

وتهدف هذه الدراسة لمراجعة أداء السياسة النقدية خاصة وضع سياسة استهداف التضخم ، وقد لاحظ الباحث أن هناك توازن على المدى الطويل بين التضخم ومعدل نمو الناتج الداخلي الخام PIB ؛

*دراسة أمحمد بن عدة (2017) تحت عنوان: " واقع سياسة استهداف التضخم في الجزائر للفترة (2001-2014) ومتطلبات تفعيلها بالاعتماد على التجربة التركية" ، مجلة الاقتصاد والمالية المجلد3، العدد 1 ، توصلت الدراسة إلى العديد من النتائج أهمها أن استهداف التضخم في الجزائر وإدارة السياسة النقدية والتحكم في المستوى العام للأسعار يمكن اعتماده في المستقبل على مراحل، وقد اقترح الباحث إعداد نماذج قياسية تربط معدل التضخم بأدوات السياسة النقدية حتى تتمكن من توفير الشروط التي تتطلبها سياسة استهداف التضخم مستقبلا في الاقتصاد الجزائري، وكذلك إعطاء استقلالية كاملة للبنك المركزي في وضع السياسات المناسبة مع التزامه بالشفافية في تطبيقها وإخضاعه للمساءلة عن الأهداف المسطرة ؛

* دراسة محمد نشيد بوسيلة (2020)، تحت عنوان : " فعالية أدوات السياسة النقدية في ظل استهداف التضخم دراسة قياسية - حالة الجزائر خلال الفترة (1970- 2018) "، مجلة دراسات وأبحاث المجلة العربية للأبحاث والدراسات في العلوم الإنسانية والاجتماعية ، المجلد 12 ، العدد 4 ، تهدف هذه الدراسة إلى تبيان العلاقة التوازنية بين التضخم وأدوات السياسة النقدية في الجزائر في الأجل القصير والطويل باستخدام منهجية نموذج (ARDL)، وتشير النتائج إلى أن هناك أثر طويل الأجل بين المتغيرات المستقلة والتضخم، وكذلك إلى وجود علاقة طردية بين كل من معدل إعادة الخصم والناتج الحقيقي والتضخم في المدى القصير والطويل ، بينما لا توجد علاقة بين بقية المتغيرات والتضخم؛

* دراسة عبد العزيز طيبة ، محمد بن مريم (2021)، تحت عنوان: " دور سياسة استهداف التضخم في الحد من تقلبات الناتج - دراسة تحليلية وقياسية لحالة الجزائر باستخدام نموذج (ARDL)"، مجلة العلوم الاجتماعية والاقتصادية، المجلد 21 ، العدد 1، توصلت هذه الدراسة إلى أن بنك الجزائر لم تتجح في تخفيض معدلات التضخم بعد تبنيه سياسة استهداف التضخم بسبب عدم استيفاء أغلب المتطلبات الأساسية لتطبيق هذه السياسة، كما بينت الدراسة القياسية وجود أثر سالب ومعنوي لمعدل التضخم على فجوة الناتج في الأجلين القصير والطويل.

محتويات الدراسة: من أجل الإجابة على الإشكالية محل الدراسة قمنا بتقسيم هذه الدراسة إلى ثلاثة فصول، بالإضافة إلى المقدمة العامة والخاتمة العامة .

يتناول الفصل الأول الإطار النظري للتضخم و سياسة استهدافه وقد قسم إلى أربعة مباحث:

المبحث الأول: يتناول مفاهيم عامة حول التضخم.

المبحث الثاني: يخصص لطرح النظريات المفسرة للتضخم.

المبحث الثالث: نستعرض فيه أثار التضخم والسياسات المعالجة له.

المبحث الرابع: يهتم بسياسية استهداف التضخم.

أما الفصل الثاني فيتناول الإطار النظري للسياسة النقدية وقسم هذا الفصل إلى أربعة مباحث:

المبحث الأول: نستعرض فيه مفاهيم عامة حول النقود.

المبحث الثاني: يخصص للتعريف بالسياسة النقدية وأهدافها.

المبحث الثالث: يتم فيه التطرق إلى أنواع السياسات النقدية وأدواتها.

المبحث الرابع: يعالج فعالية السياسة النقدية وقنوات انتقالها.

الفصل الثالث خصص لدراسة فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة الممتدة

من 1990 إلى 2020، وقسم هذا الفصل إلى أربعة مباحث:

المبحث الأول: نستعرض فيه مسار تطور السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990 - 2020).

المبحث الثاني: يعالج الأهداف النهائية للسياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990 - 2020).

المبحث الثالث: يتناول أدوات السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم في الجزائر.

المبحث الرابع: يخصص للدراسة القياسية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الموزع (ARDL) من

أجل نمذجة العلاقة بين أدوات السياسة النقدية و معدل التضخم في الجزائر.

الفصل الأول

الاطار النظري للتضخم
وسياسة استهدافه

تمهيد:

تعد ظاهرة التضخم إحدى أهم المشاكل التي تواجه الكثير من دول العالم، سواء كانت دول متقدمة أو دول نامية، حيث تأتي في مقدمة الاختلالات المالية والنقدية التي تعاني منها هذه الدول، ويترتب عليها العديد من الآثار السلبية على كافة جوانب الحياة سواء الاقتصادية أو الاجتماعية أو السياسية، ومن ثم فإن علاج هذه المشكلة أو تخفيف من حدتها يعتبر أحد الأهداف الرئيسية للسياسات الاقتصادية وبرامج الإصلاح في هذه الدول.

ولذا فإن هذا يتطلب منا معرفة مفهوم التضخم أنواعه وأسبابه وكيفية قياسه، فضلاً عن أهم النظريات المفسرة له وآثاره واتخاذ السياسات الملائمة لعلاجها والحد منه، فمنذ بداية التسعينات من القرن الماضي بدأت العديد من الدول المتقدمة في تبني سياسات استهداف التضخم كهدف وسيط للسياسة النقدية بغرض تخفيض معدل التضخم في الأجل القصير وتحقيق الاستقرار الاقتصادي في الأجل الطويل.

من هنا ومن خلال هذا الفصل سيتم التطرق في المبحث الأول إلى مفاهيم عامة حول التضخم وذلك من خلال تعريفه وكيفية قياسه وأنواعه وأسبابه، أما في المبحث الثاني سنهتم بمختلف النظريات المفسرة للتضخم التقليدية منها والحديثة، أما المبحث الثالث فسوف يخصص للآثار المترتبة عن التضخم والسياسات المعالجة له، أما في المبحث الرابع والأخير سنتناول فيه مفهوم سياسة استهداف التضخم ومتطلبات تطبيقها والمزايا والانتقادات الموجهة لها، بالإضافة إلى عرض تجارب بعض الدول المتقدمة التي تبنت هذه السياسة.

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول التضخم

يقف التضخم على قمة المشاكل التي تواجه اقتصاديات عدد كبير من الدول، وقد لقي اهتمام العديد من الاقتصاديين بما له من آثار على الاقتصاد. وكذا بغية الوصول إلى تفسير وتحديد دقيق لهذه المشكلة من حيث مفهومها وأبعادها. إلا أنه لا يوجد اتفاق بين هؤلاء الاقتصاديين حول تعريف موحد للتضخم.

المطلب الأول: مفهوم التضخم وكيفية قياسه

لقد تعددت المفاهيم الخاصة بالتضخم، فالتضخم بالمعنى الاقتصادي هو ضعف القدرة الشرائية للعملة فالأشياء ترتفع أسعارها، فبذلك تقل قيمة النقود أمام السلع، فما هي الوسائل التي يستخدمها رجال الاقتصاد لمعرفة قيمة التضخم؟ وكيف يقيسون نسبة التضخم؟ لذا سنحاول في هذا المطلب التطرق إلى مفهوم التضخم وذلك من خلال تعريفه وكذلك طرق قياسه.

الفرع الأول: مفهوم التضخم

رغم وجود عدد من التعاريف لهذه الظاهرة إلا أنه يعرف التضخم بصفة عامة بأنه: "الارتفاع المستمر في المستوى العام لأسعار السلع والخدمات المختلفة لفترة طويلة"¹. وهذا هو التعريف العام والشائع للتضخم وبالتالي لكي يكون هناك تضخم في المجتمع لا بد من توافر شرطين أساسيين هما:

الشرط الأول: ضرورة ارتفاع أسعار السلع والخدمات في المجتمع بما يضمن ارتفاع المستوى العام للأسعار. حيث أن ارتفاع أسعار بعض السلع قد يقابلها انخفاض في أسعار مجموعة أخرى من السلع، وهذا يؤدي إلى تحول المستهلكين إلى اقتناء السلع ذات الأسعار المنخفضة والتقليل من الطلب على السلع التي ارتفعت أسعارها، وبالتالي تنخفض أسعارها ومن ثم لا يرتفع المستوى العام للأسعار.

الشرط الثاني: أن يتسم الارتفاع في المستوى العام للأسعار بصفة الاستمرارية، أي يكون على المدى الطويل، وبالتالي فإن ارتفاع المستوى العام للأسعار بسبب ظروف طارئة أو عارضة في أحد الفصول أو أحد السنوات لا يعد تضخماً لأنه لا يتسم بصفة الاستمرارية.

هناك تعاريف أخرى للتضخم، إذ عرفه بعض الاقتصاديين على أنه²:

- يتمثل في وجود فائض طلب على السلع والخدمات بما يفوق القدرة على الانتاج من خلال الجهاز الانتاجي المحلي، أي نمو الطلب الكلي بمعدل أسرع من نمو حجم العرض الكلي.

¹ السيد محمد السريتي، علي عبد الوهاب نجا، النظرية الاقتصادية الكلية، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2008، ص 222.
السيد محمد السريتي، علي عبد الوهاب نجا، المرجع سبق ذكره، ص 225.

- يتمثل في الانخفاض المستمر في القدرة الشرائية للنقود، وذلك لأن القدرة الشرائية لوحدة النقود ما هي إلا مقلوب المستوى العام للأسعار.

$$\text{إذن القدرة الشرائية لوحدة النقود} = \frac{1}{\text{المستوى العام للأسعار}}$$

وبالتالي فإن ارتفاع المستوى العام للأسعار يترتب عليه انخفاض القدرة الشرائية بنفس نسبة الارتفاع في المستوى العام للأسعار.

- يتمثل في الارتفاع المستمر في نفقة المعيشة، وذلك بسبب الانخفاض المستمر في الدخل الحقيقية للأفراد، وذلك لأن:

$$\text{الدخل الحقيقي للفرد} = \frac{\text{الدخل النقدي للفرد}}{\text{المستوى العام للأسعار}}$$

وبالتالي فإن ارتفاع المستوى العام للأسعار بمعدل يفوق معدل الزيادة في الدخل النقدية للأفراد، يترتب عليه انخفاض دخولهم الحقيقية.

- التضخم يكون عند زيادة كمية النقود في ظروف التوظيف الكامل تعريف الكلاسيك¹.
- التضخم يكون عند زيادة كمية النقود بمعدلات تفوق معدلات النمو في الناتج الوطني الحقيقي (تعريف النقديون).
- التضخم هو عجز مستمر في الميزانية العامة للدولة (تعريف كينز).

الفرع الثاني: كيفية قياس التضخم

يتم الاعتماد على الأرقام القياسية للأسعار في قياس التغيرات في المستوى العام للأسعار، وبالتالي في قياس معدل التضخم في المجتمع.

1. مفهوم الأرقام القياسية للأسعار: الرقم القياسي للأسعار ما هو إلا النسبة المئوية لسعر سلعة معينة في السنة المدروسة في الفترة (t_1) وسعر نفس السلعة في سنة الأساس (t_0) وتمثل سنة الأساس السنة التي ينسب إليها التغير في المستوى العام للأسعار، وتعطى العلاقة الإحصائية للرقم القياسي البسيط للأسعار بالشكل التالي:²

$$I_{p_{t_1/t_0}} = \left(\frac{p_1}{p_0} \right) \cdot 100 \dots \dots \dots (1)$$

¹ عبد الحكيم رشيد، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار البداية، ناشرون و موزعون ، الطبعة الأولى، عمان الأردن، 2010، ص 195.

² محمد علي الليثي، " مقدمة في الاقتصاد الكلي"، الدار الجامعية تانيس سابقا، 1997، ص 237

هناك مشكلة في كيفية اختيار أفضل الأرقام القياسية التي يمكن استخدامها في قياس المستوى العام للأسعار، فهناك عدة أرقام قياسية للأسعار منها الرقم القياسي لأسعار السلع الاستهلاكية، الرقم القياسي لأسعار السلع الإنتاجية، الرقم القياسي لأسعار الجملة، الرقم القياسي الضمني "مكش الناتج الداخلي الخام"، والرقم القياسي لأسعار التجزئة.

ومن اهم الطرق المستخدمة في قياس الأرقام القياسية للأسعار كل من طريقتي القيم التجميعية وطريقة متوسط النسب¹، فبالنسبة للطريقة الأولى تستخدم أسلوبين في القياس وهما أسلوب المجاميع البسيطة، وأسلوب المجاميع المرجحة، بالنسبة لأسلوب المجاميع البسيطة فإنه عبارة عن النسبة بين أسعار مجموعة من المواد في السنة المدروسة ومجموع أسعار هذه المواد في سنة الأساس، ويستخدم هذا الأسلوب في حالة وجود نفس المستوى من الأهمية أو الترجيح للمواد المدروسة، أما أسلوب المجاميع المرجحة فإنه يستخدم عندما يكون للمواد المدروسة مستويات متفاوتة من الأهمية والترجيح، فالأهمية تتحدد حسب نصيب الإنفاق لكل سلعة أو خدمة، ولكن المشكلة هنا تتمثل في اختيار أهمية المواد لسنة الأساس أو للسنة المدروسة، ولقد اختلف الإحصائيون في هذه المسألة فمنهم من اخذ بعين الاعتبار أهمية المواد في سنة الأساس (لاسيبر)، ومنهم من ركز على أهمية المواد في السنة المدروسة (باش)، وفضل آخرون المتوسط الهندسي للترجيح للفترتين (فيشر)، أما الطريقة الثانية فهي تعتمد على استخراج الرقم القياسي لسعر كل سلعة على حدى أولاً ثم بعد ذلك الحصول على متوسط للأرقام القياسية لمختلف الأسعار.

2. أنواع الأرقام القياسية: يتم قياس معدل التغير في المستوى العام للأسعار من خلال ثلاثة أرقام قياسية للأسعار وهي:

أ - الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (Consumer Price index): يستخدم هذا الرقم القياسي غالباً لقياس تكلفة المعيشة، ويرمز له بـ (CPI)، ومن بين السلع التي تستخدم في الغالب لحساب تكلفة المعيشة نجد: الطعام، الشراب، الملابس، الدواء، المواصلات، الخدمات السكنية، التعليم، العناية الصحية وغيرها.²

ويرجح الرقم القياسي لأسعار المستهلكين عادة بالكميات المستهلكة في سنة الأساس، وبالتالي يمكن كتابة هذا الرقم على الشكل التالي:

¹ جلاطو جيلالي، "الإحصاء مع تمارين ومسائل محلولة"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1997، ص 94
² Dornbusch Rudiger, Fischer stanley, **macroéconomics** », MC graw-hill, six édition, LNC, 1994, p 36

$$CPI = \frac{\sum_{i=1}^n p_t^i q_0^i}{\sum_{i=1}^n p_0^i q_0^i} \cdot 100 \dots \dots \dots (2)$$

حيث : n هو عدد السلع. q_0^i الكمية المستهلكة من السلعة i في سنة الأساس
 p_t^i سعر السلعة في سنة المقارنة p_0^i سعر السلعة i في سنة الأساس
 إن مؤشرات أسعار الاستهلاك هو عبارة عن مؤشر لاسبير للأسعار، في سنة الأساس واي زيادة في الرقم القياسي للأسعار عن 100 تعكس نسبة الزيادة في المستوى العام للأسعار أي معدل التضخم.
 وبالاستعانة بالرقم القياسي لأسعار المستهلكين، يمكن حساب معدل التضخم كما يلي:¹

$$RIN = \frac{CPI_t - CPI_{t-1}}{CPI_{t-1}} \cdot 100 \dots \dots \dots (3)$$

حيث: RIN معدل التضخم CPI_t الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في السنة الحالية
 CPI_{t-1} الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في السنة السابقة

ويوجه إلى الرقم القياسي لأسعار المستهلكين عددا من الانتقادات من أهمها:
 - انه ينحصر في أسعار عدد من السلع والخدمات، ولا يشمل كافة السلع والخدمات التي تدخل في مشتريات غالبية المستهلكين.

- يرجح كميات سنة الأساس دون كميات سنة المقارنة رغم تغير الأهمية عبر الزمن.
 - لا يأخذ في الحسبان ما يستجد من السلع، وكذلك التحسن الذي يطرأ على نوعية السلع عبر الزمن.

ب - الرقم القياسي لأسعار الإنتاج **The Producer Price index**: وهو مؤشر أسعار الإنتاج ونرمز له ب (ppi)، وهو يقارن تكلفة الإنتاج السنة الحالية وسنة الأساس لسلة من السلع الثابتة من حيث الكمية والنوعية ويعطي هذا المؤشر بالعلاقة التالية:²

$$PPI = \frac{\sum_{i=1}^n p_t^i q_0^i}{\sum_{i=1}^n p_0^i q_0^i} \dots \dots \dots (4)$$

وهو كذلك عبارة عن مؤشر لاسبير للأسعار (يعتمد على سنة الأساس).

¹مجيد علي حسن، عفاف عبد الجبار سعيد، " التحليل الاقتصادي الكلي"، دار وائل للنشر والتوزيع، ط 1، عمان، الأردن، 2004، ص 316

² Dornbusch Rudiger, Fischer Stanley, op cit, p 52

ج - الرقم القياسي الضمني (مكمش الناتج الداخلي الخام): ويرمز له ب: Gdp Deflator ويستخدم لقياس التضخم ويمثل النسبة بين الإنتاج الداخلي الخام بالأرقام الاسمية والإنتاج الداخلي الخام بالأرقام الحقيقية لنفس السنة، وبالتالي يمكن كتابة هذا المؤشر على الشكل التالي:

$$GDP Deflator = \frac{NGDP}{RGDP} \cdot 100 \dots \dots \dots (5)$$

ويعد هذا المؤشر مهم بحيث ترجع أهميته إلى سهولة حسابه من جهة وتغطيته لكل قطاعات النشاط الاقتصادي (كل السلع والخدمات بدون استثناء) من جهة ثانية، ويستعمل مؤشر الإنتاج المحلي الخام الأوزان في السنة الحالية من أجل حساب مؤشر الأسعار، فهو يعتمد على مؤشر الأسعار باش. وتعطى علاقته على الشكل التالي:¹

$$GDP Deflator = \frac{\sum_{i=1}^n p_t^i q_t^i}{\sum_{i=1}^n p_0^i q_t^i} \dots \dots \dots (6)$$

حيث: q_t^i هو كمية السلع i المنتجة خلال السنة الحالية.

ونظراً لعدم صدور نشرات دورية (شهرية) عن مخفض الناتج الداخلي الخام يصعب الاعتماد عليه، لذا يميل الاقتصاديون إلى استخدام الرقم القياسي الخاص بتكلفة المعيشة (CPI).
3. قياس الفجوة التضخمية: توجد ثلاثة معايير لقياس القوى التضخمية، وهي تعبر عن مصادر ارتفاع المستوى العام للأسعار وهي:

أ - معيار الاستقرار النقدي (الضغط التضخمي): يستند هذا المعيار إلى نظرية كمية النقود النيوكلاسيكية في تفسير التضخم، وطبقاً لهذا النظرية فإن معامل الضغط التضخمي يأخذ الشكل التالي:²

$$B = (\Delta M/M) - (\Delta Y/Y) \dots \dots \dots (7)$$

حيث: B معيار الاستقرار النقدي $(\Delta M/M)$ معدل التغير في كمية النقود $(\Delta Y/Y)$ معدل التغير في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

فإذا كانت نسبة التغير في كمية النقود متعادلة مع نسبة التغير في الناتج المحلي أي ($B=0$) فهذا يعني أن هناك استقرار نقدي، وإذا زاد معدل التغير في كمية النقود عن معدل التغير في الناتج المحلي ($B>0$)

¹ Dornbuoch Rudiger, Fisher Stanly, op.cit, p 52

² بسام الحجار، عبد الله رزق، "الاقتصاد الكلي"، دار المنهل اللبناني، ط 1، بيروت، لبنان، 2010، ص ص 308-

فهذا يعني أن الطلب الكلي النقدي يفوق العرض الحقيقي من السلع والخدمات، وهذا يؤدي مع اتساع الفارق إلى نمو القوى التضخمية أي زيادة معدل التضخم.

وبالعكس إذا كانت ($B < 0$) تؤدي هذه الحالة إلى انكماش نقدي وانخفاض في المستوى العام للأسعار.

ب - معيار الإفراط النقدي: يستند هذا المعيار إلى النظرية الكمية للنقود المعاصرة بقيادة "ميلتون فريدمان" الذي يعتبر أن الاستقرار في المستوى العام للأسعار في المدى الطويل لا يتحقق إلا بنجاح السلطات النقدية في تحديد الأمثل لكمية النقود، ذلك الحجم الذي يتعين أن يلغي معدل تغيره في كل فترة زمنية الأثر الذي يمارسه معدل تغير الناتج الوطني ومعدل تغير الطلب على النقود أو سرعة دورانها، محافظاً على مستوى الأسعار السائدة في فترة الأساس.

يعتبر نصيب الوحدة المنتجة من كمية النقود هو المتغير الرئيسي الذي يسبب التغير في مستوى الأسعار، وبذلك فإنه إذا افترضنا ثبات الطلب أو سرعة دورانها يتعين أن يظل نصيب الوحدة المنتجة من كمية النقود (حاصل قسمة كمية النقود على الناتج الوطني) ثابتاً إذا أردنا أن نحافظ على المستوى العام للأسعار السائدة في سنة الأساس، أما إذا زاد الطلب على النقود أو انخفضت سرعة دورانها يتعين أن يزيد نصيب الوحدة المنتجة من كمية النقود بالقدر الذي يلغي أثر انخفاض سرعة دوران النقود على مستويات الأسعار. يؤدي الارتفاع في نصيب الوحدة المنتجة من كمية النقود عن حجمها الأمثل إلى إفراط نقدي الذي يبعث بالأسعار نحو الارتفاع، ومنه ظهور القوى التضخمية. ويمكن صياغة حجم الإفراط النقدي استناداً لنظرية كمية النقود المعاصرة على النحو التالي:¹

$$M_{ext} = Q_0 y_t - M_t \dots \dots \dots (8)$$

حيث: M_{ext} حجم الإفراط النقدي

Q_0 متوسط نصيب الوحدة من الناتج المحلي الحقيقي من كمية النقود المتداولة السائدة في سنة الأساس

$$Q_0 = M_t / Y_t$$

عند مستوى معين من الأسعار وتحسب بالعلاقة التالية:

حيث: Y_t الناتج المحلي الحقيقي بالأسعار الثابتة في السنة.

و M_t كمية النقود المتداولة بالفعل في السنة معبرة عنها ب M_2 .

¹ سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العرجوني، النقود والبنوك والمصارف المركزية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع،

ج . معيار فائض الطلب : يستند هذا المعيار إلى النظرية الكنزية في الطلب الفعال، وحسب كينز إذا لم يواكب الزيادة في حجم الطلب الفعال زيادة في حجم الإنتاج يظهر لنا فائض في الطلب يسبب ارتفاع المستوى العام للأسعار، مما يقود إلى حالة تضخم حقيقي في الاقتصاد وبالتالي فإن فائض الطلب هو مقدار الطلب الفعال والمتوقع والمقاس بالأسعار الجارية مطروحا منه القيمة الكلية المتوقعة للسلع والخدمات المتاحة للفترة المقبلة بأسعار فترة الأساس، ويمكن قياس إجمالي فائض الطلب (الفجوة التضخمية) باستخدام العلاقة التالية:¹

$$D = (C_p + C_G + I) - y_t \dots \dots \dots (9)$$

حيث: D هو إجمالي فائض الطلب • y_t إجمالي الناتج المحلي الحقيقي
I الاستثمار الإجمالي بالأسعار الجارية • C_p الاستهلاك الخاص بالأسعار الجارية
 C_G الاستهلاك الحكومي بالأسعار الجارية.

فاذا زاد الطلب الفعال بالأسعار الجارية على إجمالي الناتج المحلي الحقيقي، فذلك سوف يؤدي إلى ظهور فائض الطلب يجذب الأسعار إلى الأعلى، والعلاقة السابقة تهمل دور التجارة الخارجية المتمثل بفرق الصادرات والواردات، ولكي نحصل على صافي فائض الطلب يجب إضافة أثر العوامل الخارجية على الطلب الفعال.

المطلب الثاني: أنواع التضخم

قام بعض الاقتصاديين على وضع تعريف شامل للوصول إلى فهم الظواهر المتنوعة وذلك باستخدام بعض المعايير للتمييز بين أنواع التضخم، مع الإشارة إلى أن تلك الأنواع ليست منفصلة عن بعضها البعض، بل هي مترابطة ومتشابكة بحيث يتضمن نوعا من التضخم نوع أو أنواع أخرى، كما أن حدوث أحد هذه الأنواع قد يؤدي إلى حدوث نوع أو أنواع أخرى.²

الفرع الأول: التضخم وفقا لحدته "شدته"

طبقا لهذا المعيار يمكن التمييز بين الأنواع الثلاثة التالية:

1. **التضخم المعتدل (الزاحف):** هو ارتفاع بطيء في المستوى العام للأسعار، حيث يأخذ معدل التضخم منزلة عشرية (أي اقل من 10%)، ولكن يستمر لمدة طويلة يترتب عليه انخفاض مستمر في قيمة العملة، وهذا النوع من التضخم لا يحدث اختلال في التوازن الاقتصادي.

¹ سعيد سامي العلاق، محمد محمود العलगوني، مرجع سبق ذكره، ص 193

² حسام علي داود، " مبادئ الاقتصاد الكلي"، دار المسيرة للنشر، ط1، عمان، الأردن، 2010 ص ص 162-163

1. **التضخم السريع (المتسارع):** يشمل الحالات التي تتزايد فيها الأسعار بمعدلات مرتفعة قد تصل إلى منزلتين عشرين أو ثلاثة خلال فترة زمنية بسيطة، ويترتب عليه تدهور قيمة العملة، حيث تنخفض قيمة النقود بصورة كبيرة جدا مما يؤدي إلى انخفاض الإقبال على الادخار وظهور عمليات الاكتناز وشراء السلع المعمرة والعقارات.¹

2. **التضخم الجامح (المفرط):** هو عبارة عن حالة ترتفع فيها الأسعار بمعدلات عالية وسريعة جدا حتى تصل إلى آلاف المرات في فترة وجيزة نسبيا، الأمر الذي يؤدي إلى انعدام ثقة الأفراد في النقود تماما مما يدعوهم إلى التخلص منها وإنفاقها بأسرع مما يمكن بسبب انخفاض قيمة النقود بدرجة كبيرة وانخفاض قوتها الشرائية، ومن ثم فإن هذا النوع من التضخم يعد أخطر أنواع التضخم على الإطلاق، ويحدث هذا النوع في أعقاب الحروب والأزمات نتيجة الإفراط في الإصدار النقدي وزيادة الطلب من قبل الأفراد على تخزين السلع. ويترتب عليه في النهاية انهيار النظام النقدي، وقد حدث هذا النوع من التضخم في ألمانيا بعد الحرب العالمية الأولى، حيث تضاعفت الأسعار فيها بملايين المرات.

الفرع الثاني: التضخم وفقا لمصدره

طبقا لهذا المعيار فإنه يمكن التمييز بين نوعين رئيسيين للتضخم هما:

1. **التضخم المحلي (الداخلي):** هو عبارة عن حالة يحدث نتيجة عوامل داخلية لاقتصاد وطني معين وفي زمن معين، تتصل بمجموعة الاختلالات الهيكلية والوظيفية لنشاطه الاقتصادي المحلي.²
2. **التضخم المستورد:** هو عبارة عن حالة تحدث نتيجة عوامل خارجية تتصل بحجم وهيكل العلاقات الاقتصادية الدولية، وهذا النوع من التضخم سببه ومصدره الاستيراد، بحيث ينتقل من دولة إلى أخرى عبر قناة التجارة الدولية، ويحدث هذا النوع من التضخم في الدول النامية نتيجة اعتمادها في معظم النشاطات الاقتصادية على ما يتم استيراده من الخارج، حيث يمكن أن يحصل التضخم نتيجة ارتفاع أسعار السلع الاستهلاكية المستوردة من الخارج، كما انه يمكن أن يتحقق عندما يزداد

¹ السيد محمد السريتي، علي عبد الوهاب نجا، مرجع سبق ذكره، ص 245

² حسام علي داود، مرجع سبق ذكره، ص 163

الاعتماد على مستلزمات إنتاج مستوردة في العمليات الإنتاجية، وبذلك تزداد تكاليف الإنتاج وأسعار المنتجات.¹

الفرع الثالث: التضخم وفقا لدرجة تحكم السلطات النقدية في مراقبة وتحديد الأسعار

طبقا لهذا المعيار فإنه يمكن التمييز بين نوعين من التضخم

1. **التضخم المكبوت (المقيد):** هو عبارة عن حالة لا تستطيع فيها الأسعار أن ترتفع أو تتزايد نتيجة تدخل الحكومة ببتثبيت الأسعار بصورة جبرية عند مستويات اقل من مستوياتها الحقيقية، وبالتالي فإنه بالرغم من أن الطلب الكلي يكون أكبر من العرض الكلي الا أن ذلك لا ينعكس في صورة ارتفاع في مستوى الأسعار بسبب التدخل الحكومي وتقييد الأسعار، وينعكس هذا النوع من التضخم في مظاهر عديدة لعل أهمها: اختفاء السلع من الأسواق وظهور الطوابير امام منافذ التوزيع، وظهور السوق السوداء، فضلا عن التدهور المستمر في نوعية هذه السلع، ويحدث ذلك عادة في حالة الحروب والأزمات.
2. **التضخم الظاهر (المكشوف أو الصريح):** يتميز هذا النوع من التضخم بارتفاع ظاهر في الأسعار بصورة مستمرة دون أن يعترض طريقها أي عائق، ودون أي تدخل من قبل السلطات الحكومية للحد من سرعته.

الفرع الرابع: التضخم من حيث أسبابه

ينقسم التضخم وفقا لهذا المعيار إلى نوعين:

1. **التضخم بسبب الطلب:** يحدث هذا النوع بسبب الزيادة المستمرة في الطلب الكلي على السلع والخدمات بمعدلات تفوق معدلات الزيادة في العرض الكلي منها، مما ينعكس في صورة ارتفاعات مستمرة في المستوى العام للأسعار، والزيادة في الطلب الكلي قد تكون راجعة إلى زيادة أحد مكونات الطلب الكلي أو نتيجة للإفراط في الإصدار النقدي.²
2. **التضخم بسبب العرض:** يحدث هذا النوع بسبب نقص العرض الكلي من السلع والخدمات الناتج عن زيادة تكاليف الإنتاج الذي يرجع دوره إلى ارتفاع أسعار مستلزمات الإنتاج أو زيادة الأجور، مما يترتب على ذلك في النهاية من زيادة معدلات البطالة وارتفاع مستوى الأسعار.

¹ فليح حسن خلف، "الاقتصاد الكلي"، دار الكتاب العالمي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2007، ص

² السيد محمد السريتي، علي عبد الوهاب نجا، مرجع سبق ذكره، ص ص 225-244

المطلب الثالث: أسباب التضخم

تعددت الآراء والنظريات التي حاولت تفسير العوامل المسببة للتضخم، ففي حالة التضخم يعبر عن الخل في التوازن بارتفاع الطلب الكلي عن العرض الكلي أو بانخفاض العرض الكلي عن مستوى التشغيل الكامل، ويمكن البحث في هذه الحالة عن مجموع العوامل الدافعة للطلب الكلي الفعال نحو الارتفاع، وكذلك مجموع العوامل الدافعة للعرض الكلي نحو الانخفاض.

الفرع الأول: العوامل الدافعة بالطلب الكلي إلى الارتفاع

يمكن إرجاع تلك الدوافع إلى ما يلي:¹

1. زيادة الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري: تقترض النظريات الخاصة بالتوازن والخاصة بالعرض والطلب الكلي وجهاز الائتمان اقتران الخل في التوازن بالزيادة في الإنفاق الكلي عن مستوى التشغيل الكامل، ويتمثل في الزيادة في الطلب الكلي عن العرض الكلي، أي أن الزيادة في الإنفاق الكلي لا يقابلها زيادة مماثلة في المنتجات والسلع المعروضة مع افتراض وجود حالة التشغيل الكامل، وبالتالي فإن حجم الإنفاق الكلي هو الحاسم كسبب من أسباب التضخم.

2. التوسع في فتح الاعتمادات من قبل المصارف: يعتبر توسع البنوك التجارية في فتح الائتمان والاعتمادات لمن يرغب من المنتجين عاملاً مهماً في تزويد الأسواق بمبالغ نقدية كبيرة، فقد ترغب الدولة في تنشيط الأعمال العامة وزيادة الإنتاج، فتشجع المصارف على فتح عمليات لائتمان بوسائلها المعروفة بتخفيض سعر الفائدة، فيزداد إقبال رجال الأعمال وأصحاب المشاريع على الاستثمار، وبالتالي يصبح هذا الاستثمار زائداً عن حاجة الطلب على المنتجات الحقيقية الموجودة في المجتمع، وهذا بدوره يؤدي إلى ارتفاع الأسعار منبئاً عن ظاهرة تضخمية كان سببها الأول الاعتمادات التي فتحتها المصارف للمنتجين.

3. العجز في الميزانية: يعتبر العجز الموازني اسهل طريقة تلجأ إليها الحكومات من اجل تمويل مشروعاتها الإنتاجية وتشغيل العناصر الإنتاجية المعطلة في المجتمع، وذلك في سبيل انعاش الحركة الاقتصادية ولتمويل خطط تنموية تنوي الحكومة القيام بها، فتلجأ إلى توفير النفقات الضرورية اللازمة لها بوسائل كثيرة مثل فتح الخطوط الائتمانية والاعتمادات أمام المنتجين وأصحاب الأعمال بالشروط الملائمة، وهذا ما قبل التشغيل الكامل، أما اذا كانت جميع العناصر الإنتاجية مشغلة فإن النفقات العامة في هذه الحالة لا تجد

¹ بلعزوز بن علي، "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص ص

لها منفذا سليما وتكون في هذه الحالة سببا في ارتفاع الأسعار، والتي كانت نتيجة لعدم التوازن ما بين فائض النقد المتداول (بزيادة الإنفاق) والمعرض السلعي.

4. تمويل العمليات الحربية: تعتبر الحروب من الأسباب المنشأة للتضخم لما يتخللها من نفقات عامة كبيرة، ففي هذه الحالة إذا ما رأت الدولة أن قدرتها المالية قد ضعفت تلجأ إلى أقرب مورد تمويلي المتمثل في الإصدار النقدي لتمدها بالمال اللازم.

5. الارتفاع في معدلات الأجور: يعود سبب الارتفاع في معدلات الأجور إلى الحرية المعطاة للحركة النقابية خاصة في الدول المتقدمة، وإعطائها حق الإضراب لتحقيق مطالب العمال المتمثلة في رفع الأجور النقدية والحفاظ على ثبات القدرة الشرائية، فالزيادة في الأجور من شأنها أن ترفع من حجم الإنفاق الاستهلاكي، وبالتالي زيادة حجم الطلب الكلي خاصة عند مستوى التشغيل الكامل. وتظهر الفجوات التضخمية بارتفاع الأسعار نتيجة لزيادة تكاليف النفقات الإنتاجية من بينها الأجور، ويترتب على ذلك انخفاض الأرباح المحققة لرجال الأعمال، مما يضطرهم إلى رفع أسعار منتجاتهم للمحافظة على مستويات أرباحهم بسبب ارتفاع أسعار عوامل الإنتاج.

6. التوقعات والأوضاع النفسية: كثيرا ما يكون للحالات النفسية للأفراد إثر في نشوء بعض الظواهر التضخمية، فقد يرجع الارتفاع في الطلب الكلي الفعال إلى عوامل نفسية وتقديرية أكثر من عوامل اقتصادية، ولعل أفضل الحالات التي يكون فيها للظروف النفسية أثارا فعالة هي فترات الحروب، حيث تكون الظروف مهيأة لتقبل الأقاويل والتنبؤات بارتفاع الأسعار مستقبلا.

الفرع الثاني: العوامل الدافعة بالعرض الكلي نحو الانخفاض

بما أن التضخم يعود إلى اختلال العلاقة بين الطلب الكلي الفعال وما يقابله من معروض من السلع والمنتجات عند مستوى التشغيل الكامل، فإن انخفاض العرض الكلي عند مستوى التشغيل الكامل لا يرجع إلى ارتفاع الطلب الكلي وإنما إلى عوامل جعلت العرض الكلي ينخفض ومن بينها عدم مرونة الجهاز الإنتاجي في كفاية الطلب الكلي الفعال الذي يعود إلى أمور كثيرة منها:¹

1. تحقيق مرحلة الاستخدام التام: قد يصل الاقتصاد الوطني لمرحلة الاستخدام التام لجميع العناصر الإنتاجية، بحيث يعجز الجهاز الإنتاجي في كفاية الطلب الكلي المرتفع لأن بلوغ مرحلة التشغيل التام يكبح الاستجابة لمستوى الطلب الكلي المتزايد.

¹ بلعزوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص ص 150-152

2. **عدم كفاية الجهاز الإنتاجي:** قد يتصف الجهاز الإنتاجي بعدم المرونة والكفاية في تزويد السوق بالمنتجات والسلع الضرورية ذات الطلب المرتفع، بسبب نقص الفن الإنتاجي المستخدم في العمليات الإنتاجية، حيث أن الأساليب المتبعة قديمة ولا تفي بمتطلبات الأسواق الحديثة، وكذلك بسبب وجود عناصر إنتاج غير مؤهلة (العمال المختصين) ونقص في الموارد الأولية.

3. **النقص في رأس المال العيني:** قد يعود عدم المرونة في الجهاز الإنتاجي إلى نقص في رأس المال العيني للمستخدم عند مستوى التشغيل الكامل، والذي ينعكس سلباً على العرض الكلي للسلع والخدمات، وبالتالي ظهور التضخم بسبب نقص في العرض الإنتاجي.

المبحث الثاني: النظريات المفسرة للتضخم

نتناول في هذا المبحث الدراسة النظرية لأهم المدارس الاقتصادية التقليدية والحديثة التي تفسر ظاهرة التضخم وتوضح العوامل المولدة لها في الحياة الاقتصادية.

المطلب الأول: التضخم في النظريات التقليدية

سوف نتعرض في هذا المطلب إلى النظريات التقليدية المفسرة لظاهرة التضخم، حيث تكون البداية من المدرسة الكلاسيكية باعتبارها من أقدم المدارس في الفكر الاقتصادي، وهذا من خلال النظرية الكمية للنقود التي سيطرت على أذهان المحللين زمناً طويلاً إلى أن ظهرت النظرية العامة لكينز في أعقاب أزمة الكساد عام 1929؛ حيث بينت عدم كفاية النظرية الكمية في تفسير ظاهرة التضخم.

الفرع الأول: النظرية الكمية للنقود

تعتبر النظرية الكمية للنقود من أهم وأقدم النظريات الاقتصادية التي مازالت تدور حولها نقاشات إلى يومنا هذا، والتي تشير في شكلها البسيط إلى أن التغير في المستوى العام للأسعار يتحدد بواسطة التغيرات التي تحدث في كمية النقود المتداولة؛ ويعود تاريخ هذه النظرية إلى منتصف القرن السادس عشر عندما أشار الاقتصادي الفرنسي (Jean Bodin) إلى التضخم السعري وقدم ملاحظات حول زيادة النقود المتداولة (أي كثرة الذهب والفضة الآتي من مناجم المستعمرات الإسبانية وأمريكا اللاتينية)؛ حيث أدى ظهور الذهب آنذاك إلى ارتفاع الأسعار، ثم جاء (David Hume)؛ (John Locke)؛ (William Petty) في القرن 17 و18، ثم (David Ricardo) في بداية القرن 19 الذي عمم تفسير التغيرات في مستوى الأسعار الاسمية بسبب زيادة كمية النقود؛ وباعتبار أن حالة ارتفاع الأسعار كانت نتيجة للإصدار النقدي، ويبين "هيوم" حقيقة أنه لو تضاعفت كمية النقود بأعجوبة خلال الليل فإن مجموع الأسعار سوف تتضاعف

في اليوم الموالي، وحسب ريكاردو فإن القيمة الإجمالية للسلع التبادلية تتحدد عن طريق مخزون المعدن المتوفر، حيث اعتبر أن ارتفاع الأسعار لا يستطيع أن ينشأ إلا عن طريق زيادة في المخزون.¹ ويستند النموذج الكلاسيكي على الافتراضات التالية:²

- أن أسواق السلع والعمل تسودها المنافسة الكاملة والاقتصاد في حالة تشغيل تام؛
 - تعتبر النقود وسيلة للتبادل فقط؛
 - لا يخضع رجال الأعمال ولا العمال للخداع النقدي، بمعنى أنهم يبنون قراراتهم على أساس الأسعار النسبية للسلع وعوامل الإنتاج والأجر الحقيقي وليس على أساس معدل الأجر النقدي؛
 - المرونة الكاملة للأجور النقدية وأسعار السلع؛
 - سيادة قانون المنافذ للأسواق (قانون ساي 1803) أي العرض يخلق الطلب عليه؛
 - حيادية الدولة (عدم تدخل الدولة في الاقتصاد).
- نجد أن التحليل الكلاسيكي قد ركز على تحديد أثر التغير في كمية النقود على المستوى العام للأسعار، من خلال الفصل بين القطاع الحقيقي الذي يتحدد فيه قيم المتغيرات الحقيقية والقطاع النقدي الذي يتحدد فيه قيم المتغيرات النقدية، فقد أشار " هيوم" إلى أن هذا الفصل مهم في تحليل الاقتصاد بسبب اختلاف العوامل والقوى المؤثرة على التغيرات النقدية والحقيقية، أما الفكر النيوكلاسيكي فقد ظهر في أواخر القرن 19 والذي يعتبر امتداد للفكر الكلاسيكي لاعتبار النظرية الكمية للنقود الأساس المشترك بينهما، حيث استعمل الاقتصاديون النيوكلاسيك التحليل الرياضي للتفسير والاختبار الميداني للمقترحات الرئيسية لهذه النظرية؛ ولقد أخذ هذا التحليل الرياضي شكلين، يتعلق الأول بمعادلة المبادلات المشهورة للاقتصادي الأمريكي (Irving Ficher)، أما الشكل الثاني فيتعلق بمعادلة توازن الأرصدة النقدية، وتسمى أيضا بمدرسة كمبردج، والتي قدمها (Alfred Marshel) ثم (A.C Pigou).

1. معادلة المبادلات لفيشر: لقد اهتمت معادلة فيشر بعرض النقود، وهي تحدد العلاقة الموجودة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار وتعطى على الشكل التالي:

$$M.V = P.T \dots\dots\dots (10)$$

¹ Pieere Besbakh, « Inflation et désinflation », edition la découverte, Paris, 1996, p31

² الناقاة أبو الفتوح علي، " نظرية النقود والأسواق المالية"، مكتبة الاشعاع، الطبعة الأولى، الإسكندرية، 2001، ص ص

حيث: M كمية النقود المتداولة V سرعة دوران النقود*
 P المستوى العام للأسعار T الحجم الحقيقي للمبادلات أو المعاملات
 يفترض فيشر أن سرعة تداول النقود (دوران النقود) تكون ثابتة في الأجل القصير ($V=\bar{V}$)، وكذلك حجم المبادلات ($T = \bar{T}$)، وبالتالي يمكن صياغة المستوى العام للأسعار كما يلي:

$$P = \frac{\bar{V}}{\bar{T}} \cdot M = aM \dots\dots\dots (11)$$

حيث:

$$a = \frac{\bar{V}}{\bar{T}} : \text{ثابت،}$$

وأية زيادة في حجم النقود ممثلة في التغير الطردي للمستوى العام للأسعار على الشكل التالي:

$$\Delta P = a \Delta M \dots\dots\dots (12)$$

غير أنه يمكن إعادة صياغة المعادلة رقم (10) أعلاه على الشكل التالي:

$$M \cdot V = P \cdot Y \dots\dots\dots (13) \quad \text{حيث:}$$

Y : يشير إلى حجم الناتج الحقيقي (الدخل الحقيقي).

ومنه نقول إذا بقيت سرعة التداول للنقود ثابتة (على الأقل في الاجل القصير) مع عدم تغير حجم الناتج خلال هذه الفترة، فإن المستوى العام للأسعار سوف يتغير (صعودا أو نزولا) وفقا لتغير كمية النقود المتداولة في المجتمع.

ويميز الكلاسيك بين القطاع الحقيقي والقطاع النقدي، فليس هناك ترابط أو تداخل بينهما، وهذا ما يسمى بحيادية النقود؛ فالقطاع الحقيقي يتميز بسوقين سوق السلع والخدمات؛ وسوق العمل. أما القطاع النقدي فيتمثل في السوق النقدية (طلب النقود؛ عرض النقود)؛ والتغيرات النقدية لها تأثيرات مهمة على المتغيرات النقدية (مثل مستوى السعر)، ولكنه ليس له أثر على المتغيرات الحقيقية (مثل الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي)، ونرى الكلاسيك أنه ليس للنقود قيمة في ذاتها، فهي ليست مخزن للقيمة بل تستخدم كمجرد وسيلة للتبادلات الاقتصادية.¹

* سرعة دوران النقود: هي متوسط انتقال الوحدات النقدية من يد إلى أخرى خلال فترة زمنية معينة

¹ تومي صالح، " النمذجة القياسية للتضخم في الجزائر خلال الفترة (1988-2000)"، أطروحة دكتوراه ، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002، ص20

2. معادلة توازن الأرصدة النقدية كمبرذج: لقد وجهت انتقادات لمعادلة المبادلات خصوصاً حول T و V ، وكذا اهتمامها بجانب عرض النقود دون التعرض لجانب الطلب عليه لذا حاول مارشال إعادة صياغة المعادلة السابقة ليفشر مع الاهتمام بالطلب على الأرصدة النقدية، حيث تقوم هذه المعادلة على مفهوم معادلة فيشر في وجود علاقة مباشرة بين كمية النقود ومستوى الأسعار إلا أن الاختلاف يكمن في أن معادلة فيشر نظرت إلى الإنفاق من خلال سرعة دوران النقود، أما معادلة كمبرذج قد نظرت للإنفاق من خلال الطلب على النقود.

لقد أخذت معادلة المبادلات صياغة جديدة من طرف مارشال وذلك من خلال إحلال فكرة الطلب على الأرصدة النقدية (K) مكان سرعة دورانها (V)، واستخدام حجم الناتج الحقيقي أو الدخل الحقيقي (Y) بدلا من حجم المبادلات (T)، وعليه تصبح معادلة كمبرذج كالتالي:¹

$$M_d = KPY \dots \dots \dots (14)$$

حيث: M_d : الطلب على النقود؛

K : الأرصدة النقدية التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها من دخلهم .

وفي ظل توازن الطلب مع العرض في السوق النقدية لدينا : $M_d = M_s$

بحيث أن العلاقة ما بين معادلة فيشر رقم (13) ومعادلة كمبرذج رقم (14) تكون كما يلي:

$$M = \frac{1}{V} Py = KPy \dots \dots \dots (15)$$

حيث : $K = \frac{1}{v}$

وبالتالي فإن معادلة كمبرذج تقوم على دراسة العلاقة بين رغبة الأفراد في الاحتفاظ بالأرصدة نقدية من جهة، والدخل النقدي من جهة أخرى؛ أي أنها توضح العلاقة بين قيمة النقود وسلوك الأفراد؛ فالنقود إلى جانب كونها وسيط في التبادل فهي كذلك مخزن للقيمة، ومن ثم أصبح يجري الانشغال حول دوافع الأفراد للاحتفاظ بالأرصدة النقدية السائلة وهذا ما يدعى بالترفضيل النقدي.

والخلاصة التي توصلت إليها نظرية كمية النقود أن الأسعار وكمية النقود إنما تتجهان إلى التحرك في نفس الاتجاه هو أن السبب الأول للتغير في مستوى الأسعار هو كمية النقود في الاقتصاد الوطني؛ وأن العلاج

¹ Pierre Besbakh, op cit, p34

المناسب للتضخم هو التقليل من كمية النقود؛ وباختصار فإن البنك المركزي يستطيع أن يتحكم في مستوى الأسعار عن طريق إدارة الكمية المعروضة من النقود.¹

ولقد وجهت لهذه النظرية انتقادات شديدة من طرف الاقتصاديين خلال ظهور أزمة الكساد العالمي 1929، حيث عجزت هذه النظرية على إيجاد حلول لهذه الأزمة، وعليه تم وضع نهاية لمصادقية الفكر الكلاسيكي خصوصاً بعد ظهور الاقتصادي (J.Keynes,1936) في كتابه " النظرية العامة للتوظيف، الفائدة والنقود"؛ ولقد انتقد هذا الأخير الكثير من الأفكار الكلاسيكية خاصة افتراض ثبات سرعة دوران النقود، وطور نظرية الطلب على النقود بإدخال معدل الفائدة كمتغير هام يؤثر في الطلب على النقود.

الفرع الثاني: النظرية العامة لكينز

ترجع كل من النظرية الكلاسيكية والنظرية الكينزية سبب التضخم إلى حدوث زيادة في الطلب الكلي غير أنهما يختلفان في سبب الزيادة في الطلب الكلي؛ بحيث أن النظرية الكلاسيكية ترجع سبب زيادة الطلب الكلي إلى زيادة في عرض النقود، بينما النظرية الكينزية فهي ترجع هذه الزيادة إلى ارتفاع أحد مكونات الطلب الكلي وهي: الاستهلاك، الاستثمار، الإنفاق الحكومي، وصافي الصادرات، حيث أن زيادة أحد هذه المكونات يؤدي إلى زيادة الطلب الكلي ومن ثم ارتفاع في مستوى الأسعار.²

قدم كينز صورة للتضخم من خلال الطلب تتخذ شكل حلقة دائرية تنطلق من زيادة في فائض الطلب النقدي أياً كان سبب هذه الزيادة: استثمار إضافي بسبب التقدم التقني أو الاختراع، زيادة الإنفاق الحكومي، انفاق اجتماعي (إسكان، تجهيز)....الخ؛ كل هذا سوف يولد فائض في الطلب النقدي يفوق الزيادة في العرض، وهذا الفائض سوف يؤدي إلى زيادة الأسعار، وعندئذ تعمل المشروعات على زيادة الإنتاج من أجل زيادة أرباحها بسبب ارتفاع الأسعار؛ وزيادة الإنتاج سوف يؤدي إلى زيادة الطلب الكلي على عناصر الإنتاج، وبالتالي زيادة الأجور، ومن ثم تزداد القوة الشرائية الموزعة على عناصر الإنتاج والتي تتسرب إلى الاستهلاك، مما يؤدي إلى زيادة جديدة في الطلب، وهكذا تدخل في حلقة مفرغة من الارتفاعات في الأسعار.³

¹ سامي خليل، " الاقتصاد الكلي الحديث"، مطابع الاهرام، الكتاب الثاني، الكويت، 1994، ص ص 1365-1366

² السيد محمد السريتي، مرجع سبق ذكره، ص 229

³ أسامة محمد الفولي، مجدي محمود شهاب، " مبادئ النقود والبنوك"، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، 1997،

لقد فرق كينز بين حالتين في الاقتصاد يكون فيه عرض عوامل الإنتاج مرنا حتى يستطيع العرض مواجهة فائض الطلب النقدي الذي أدى إلى زيادة الأسعار.¹

الحالة الأولى: عدم بلوغ مستوى التشغيل الكامل

وهي تلك الحالة التي يكون فيها الاقتصاد في حالة التشغيل الجزئي، وتعني أن هناك جزءا من الموارد الإنتاجية معطل أي غير مستغل؛ ومن ثم فإن زيادة الطلب أو الإنفاق لن يؤد بالضرورة إلى ظاهرة التضخم، حيث أن الاقتصاد يستطيع أن يواجه هذه الزيادة بزيادة مماثلة في الإنتاج (العرض) ما دام أن هناك عوامل إنتاج يمكن أن تستعمل لتلبية الطلب الإضافي، فالتشغيل غير الكامل يعني مرونة الجهاز الإنتاجي وقدرته على الاستجابة للتغيرات في الطلب.

الحالة الثانية: بلوغ مستوى التشغيل الكامل

وهي تلك الحالة التي يصل فيها الاقتصاد إلى توظيف كل عوامل الإنتاج؛ عندئذ فإن زيادة الإنفاق الاستثماري أو الاستهلاكي قد يؤدي إلى زيادة في الطلب الكلي، مع عدم قدرة الجهاز الإنتاجي على مواجهة هذه الزيادة بزيادة مماثلة في حجم السلع والخدمات، لأنه لا يوجد موارد إنتاجية عاطلة في الاقتصاد الوطني لتلبية الفائض في الطلب (مرونة عرض عناصر الإنتاج أصبحت صفرية)، وبالتالي رفع الأسعار هو الوسيلة الوحيدة لمواجهة الاختلال بين الطلب الكلي والعرض الكلي، حيث أن المشروعات سوف تعمل على زيادة طاقتها الإنتاجية عن طريق تشغيل عمال جدد ودفع أجور إضافية ورفع معدلات الأجور التي تتحول إلى استهلاك السلع والخدمات؛ فيزداد الطلب من جديد ويواجه عرضا ثابتا فترتفع الأسعار، وتعود مرة أخرى إلى الحركة الدائرية لارتفاع الأسعار.

في هذا الاطار أدخل كينز بعض المفاهيم الجديدة لتحليل حالات اختلال التوازن بين الطلب الكلي والعرض الكلي، ومن بينهما الفجوة التضخمية حيث يعتبر كينز أول من تكلم عن مفهومها في كتابه " كيف يتم تسديد نفقات الحرب"؛ والفجوة التضخمية هي الحالة التي يكون فيها الطلب الكلي أعلى من العرض الكلي عند مستوى التشغيل الكامل، أو هي ذلك المقدار الذي يعبر عن الزيادة في الإنفاق الحكومي، الاستثماري أو الاستهلاكي أو الطلب الكلي عن حجم الناتج الوطني الحقيقي في حالة التشغيل الكامل".²

¹مصطفى رشدي شبيحة، " الاقتصاد النقدي والمصرفي والبورصات"، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، 1998، صص 319-320

²السيد متولي عبد القادر، " اقتصاديات النقود والبنوك"، دار الفكر والنشر، عمان الأردن، 2010، ص 212

قد عارض كينز في كتابه الشهير " النظرية العامة " الرأي الكلاسيكي الخاص بأن سرعة دوران النقود ثابتة، حيث أوضحت الاحصائيات قبل سنة 1950 أن سرعة الدوران تتأرجح صعودا ونزولا، وربما يعكس ذلك عدم الاستقرار الشديد في الاقتصاد في هذه الفترة، إذ أن هذه الفترة تشمل حربين عالميتين كما تشمل فترة الكساد الكبير، وبعد سنة 1950 أظهرت سرعة الدوران تقلبات معتدلة، ومع ذلك فإن هناك اختلاف كبير في معدل نمو سرعة الدوران من سنة إلى أخرى.¹

تقدم كينز بنظرية جديدة في الطلب على النقود تؤكد أهمية سعر الفائدة وتسمى كذلك نظرية تفضيل السيولة، ويرجع كينز دوافع الطلب على النقود لثلاث أغراض وهي:

1. دافع المعاملات: تماشيا مع الاقتصاديين الكلاسيك أكد كينز أن الطلب على النقود انما يتحدد بمستوى معاملات الأفراد، حيث افترض أن الأفراد يحتفظون بالنقود لأنها وسيلة للمبادلة والتي يمكن بواسطتها إتمام المعاملات اليومية، وأن هذه المعاملات تكون متناسبة مع الدخل؛

2. دافع الاحتياط: ذهب كينز إلى نقطة ابعد من التحليل الكلاسيكي باعترافه بأنه بجانب الاحتفاظ بالنقود لاتمام المعاملات اليومية، فإن الأفراد يحتفظون بقدر إضافي من النقود كإحتياطي في مواجهة الحاجات غير المتوقعة كتصليح غير متوقع للسيارة، أو مرض غير متوقع يقتضي الدخول إلى المستشفى للعلاج؛ لذلك فإن كينز رأى أن الأفراد يحتفظون بجزء من أرصدتهم النقدية بغرض الاحتياط، وأن هذا الجزء من الأرصدة يكون متناسبا مع دخولهم؛

3. دافع المضاربة: لو أن كينز انهى نظريته بدافع المعاملات ودافع الاحتياط لكان الدخل هو الوحيد المحدد للطلب على النقود؛ إلا أن كينز يؤكد أن النقود انما هي مخزن للثروة، ويسمى هذا الدافع للاحتفاظ بالنقود بدافع المضاربة، واعتبر أن طلب النقود بدافع المضاربة مرتبط بالدخل وبسعر الفائدة، وقد قسم كينز الأصول التي يمكن أن تستخدم كمخزن للثروة إلى قسمين: النقود والسندات بحيث عندما يكون سعر الفائدة أعلى من قيمته العادية فإن الأفراد سوف يتوقعون انخفاضا في أسعار الفائدة وارتفاعا في أسعار السندات ومكاسب رأسمالية؛ ومن ثم فإن الأفراد يكونون أكثر ميلا للاحتفاظ بالسندات أكثر من احتفاظهم بالنقود، وبالتالي الطلب على النقود يكون منخفضا.

نخلص من هذا التحليل إلى أنه عندما ترتفع أسعار الفائدة، فإن الطلب على النقود سينخفض، وعليه فإن الطلب على النقود انما مرتبط عكسيا بمستوى أسعار الفائدة.

¹ سامي خليل، مرجع سبق ذكره، ص ص 1398-1399

استنتج كينز أن الأفراد انما يرغبون في الاحتفاظ بقدر معين من الأرصدة النقدية الحقيقية؛ وهو قدر من النقود، الذي تحدده الثلاث دوافع المشار إليها، وعليه استنتج كينز معادلة طلب النقود التالية:¹

$$\frac{M_d}{p} = f(i, y) \dots \dots \dots (16)$$

وتعرف كذلك بحالة تفضيل السيولة، والتي تقتضي بأن طلب الأرصدة النقدية الحقيقية ($\frac{M_d}{p}$) انما هو دالة عكسية في سعر الفائدة (i) ودالة مباشرة في الدخل الحقيقي (y).

وباستخدام تفضيل السيولة لاستنتاج سرعة دوران V يمكن كتابتها على الشكل التالي:

$$\frac{P}{M_d} = \frac{1}{f(i, y)} \dots \dots \dots (17)$$

و بضرب طرفي المعادلة أعلاه في Y، وإحلال عرض النقود يساوي طلب النقود عند التوازن، فإننا نحصل على سرعة الدوران :

$$V = \frac{PY}{M} = \frac{Y}{f(i, y)} \dots \dots \dots (18)$$

لقد رفضت نظرية كينز فكرة ثبات سرعة الدوران، وترى أن سرعة الدوران ستتغير كلما تغيرت التوقعات عن أسعار الفائدة في المستقبل، بعد الحرب العالمية الثانية بدأ الاقتصاديون يطورون نظرية كينز وذلك عن طريق تكوين نظريات أدق لشرح دوافع كينز في الاحتفاظ بالنقود، ولقد كان تركيز هذه الأبحاث نحو محاولة فهم أفضل لدور أسعار الفائدة في الطلب على النقود، حيث قام كل من (William) Baumol و (James Tobin) وهم من الكينزيون المحدثون بتكوين نموذج طلب على النقود متشابه كل مستقل عن الآخر وقد أوضحا في هذا النموذج أنه حتى بالنسبة للأرصدة النقدية التي يحتفظ بها بدافع المعاملات أو الاحتياط انما تكون حساسة لمستوى أسعار الفائدة.

والخلاصة التي توصلوا إليها كل من بومول وتوبين هي كالتالي:²

- أن عنصر المعاملات في الطلب على النقود انما دالة عكسية في مستوى سعر الفائدة، فعندما يرتفع سعر الفائدة؛ فإن الأفراد يحاولون الاقتصاد في مقدار ما يحتفظون به من النقود بغرض المعاملات، ذلك لأن تكلفة الفرصة الخاصة بالاحتفاظ بالنقود بدلا من السندات قد ازدادت؛
- أن طلب الأرصدة النقدية بدافع الاحتياط انما دالة عكسية في أسعار الفائدة؛

¹ سامي خليل، مرجع سابق، ص ص 1401-1404

² سامي خليل، مرجع سابق، ص ص 1410-1414

- أما فيما يخص محاولات توبين لتحسين تحليل كينز فيما يتعلق بطلب النقود بغرض المضاربة كانت فقط جزئياً ناجحة، فلا يزال غير واضح فيما إذا كان طلب النقود بغرض المضاربة موجود، لأن الفرد سيكون أفضل عند الاحتفاظ بالأصول التي لا يوجد منها مخاطر (مثل أدونات الخزينة) عن الاحتفاظ بالنقود، فمحفظته ستعم بعائد متوقع مرتفع، وفي نفس الوقت لن تكون هناك مخاطر كبيرة.

المطلب الثاني: التضخم في النظريات الحديثة

لقد تطور تفسير ظاهرة التضخم في السنوات الأخيرة بظهور أفكار جديدة عززت النظرية الكمية للنقود، واعطت لها صيغة أكثر مصداقية من السابق، كما ظهرت نظريات جديدة أخرى تزامنت مع أسباب حدوث التضخم في بعض البلدان.

الفرع الأول: النظريات النقدية الحديثة

أدى فشل التحليل الكينزي في إيجاد مخرج للركود الاقتصادي ابتداء من 1975 إلى إعادة احياء النظرية الكمية للنقود في شكلها الجديد بقيادة (Milton Fridman) الذي سعى منذ البداية إلى إعادة الاعتبار إلى النظرية الكمية، فقد جمع خلال الخمسينات والستينات احصائيات ميدانية ونظرية لتكون بمثابة مقدمة للهجوم على الكينزيين، ولقد انتشرت أفكاره واتسعت وتكون منها مدرسة فكرية جديدة والتي عرفت بمدرسة النقديين أو "بمدرسة شيكاغو".

يعتبر انصار المدرسة النقدية التضخم ظاهرة نقدية ناتجة عن زيادة كمية النقود بمعدل يفوق الناتج الوطني، ولذلك فإن أسبابه تعود إلى السياسة النقدية المتساهلة للبنك المركزي، والتي نتج عنها إفراط في الإصدار النقدي، ويؤكد النقديون أن النقود من أهم العوامل على الإطلاق في تحديد مستوى الأسعار والناتج الوطني، ويؤكد كذلك انصار هذه المدرسة على أن زيادة كمية النقود لا تسبب ارتفاع الأسعار مباشرة، حيث أنها تؤثر في البداية على الإنتاج، وبعد ذلك تؤثر على الأسعار أيضاً، كما توصل فريدمان إلى ضرورة تطبيق رقابة صارمة وفعالة على زيادة النقود لضبط نموها.¹

تبعا لمقولة فريدمان المشهورة بأن التضخم يكون دائما وفي كل الأحوال، عبارة عن ظاهرة نقدية، فيرى أن معدل النمو المرتفع في العرض النقدي هو المصدر الرئيسي للتغيرات في الأسعار، ومن ثم حدوث التضخم وبالتالي فإن علاج التضخم من وجهة نظر فريدمان يتم عن طريق تخفيض معدل نمو العرض النقدي، وقد

¹ مروان عpton، " أسعار صرف العملات، أزمة العملات في العلاقات النقدية الدولية"، دار الهدى، الجزائر، 1992،

انتهى فريدمان وانصار المدرسة النقدية الحديثة إلى أن الطلب على النقود لا يلعب دورا هاما بالمقارنة مع الدور الذي يلعبه التغير في مخزون النقود، وفي حالة حدوث زيادة غير مرغوب فيها في كمية النقود المعروضة يندفع الأفراد مباشرة في زيادة إنفاقهم لغرض التخلص من الكميات الزائدة، وتتولد عن هذا تحرك في المستوى العام للأسعار نحو الأعلى، وهو الدافع الأساسي الذي يجعل انصار مدرسة شيكاغو يوصون بتحقيق الاستقرار النقدي عن طريق تحقيق معدلات نمو في الكتلة النقدية متناسبة مع الزيادة الحاصلة في حجم الإنتاج وعدد السكان حتى يمكن مكافحة التضخم.¹

تبتعد الصياغة الجديدة لفريدمان عن الصياغة القديمة للنظرية الكمية وتقترب من المفهوم الكينزي من خلال إدخال عنصر سعر الفائدة في شكل دالة الطلب على النقود، وإن الصيغة الأساسية لهذه الدالة هي عندما يكون المتغير التابع هو الطلب الكلي على الأرصدة النقدية، ويزعم أنصار هذه المدرسة بأنه يمكن تطبيق السياسة النقدية بوضع أهداف للنقود عوضا عن تحديد أهداف لسعر الفائدة، وأن أسعار الفائدة تكون مرنة. وباختصار فإن فريدمان يرى أن هناك خمسة عوامل تحدد الطلب على النقود وهي:

- المنفعة من الأرصدة النقدية (u)؛

- مستوى الدخل الحقيقي (y)؛

- مستوى الأسعار (p)؛

- سعر فائدة السوق (i)

- معدل التغير في مستوى الأسعار (P[·])

و بناءا على ذلك يمكن كتابة نظرية فريدمان في شكل دالة كما يلي: ²

$$M_d = f(u, p, y, i, P^{\cdot}) \dots\dots\dots (19)$$

وينظر النقديون الحديثون لكمية الأرصدة الحقيقية على أنها دالة مستقرة متكونة من عدة متغيرات، واعتمادا على الحركات في هذه التغيرات يمكن أن تتبدل كمية الأرصدة النقدية الحقيقية المطلوبة من فترة زمنية لأخرى، فمثلا اذا أدت حقنة نقدية إلى ارتفاع في معدل التضخم المتوقع، فإن كمية الأرصدة الحقيقية المطلوبة سوق تنخفض، ويفضل الأفراد الاحتفاظ بكمية اقل من الأرصدة النقدية الحقيقية بالنسبة للفترة السابقة بسبب الزيادة في تكلفة تدهور النقود المحتفظ بها، والنتيجة حدوث ارتفاع الأسعار بنسبة اكبر من

¹تومي صالح، مرجع سبق ذكره ، ص ص 77 - 78

² سامي خليل، مرجع سبق ذكره ، ص 1382

التغير في مخزون النقود، وتكون هذه الزيادة النسبية الكبيرة في مستوى السعر ضرورية للوصول إلى التقلص المرغوب في الأرصدة الحقيقية.¹

الفرع الثاني: نظرية التوقعات والتضخم

لقد ساهمت المدرسة النقدية الحديثة في تفسير ظاهرة التضخم منذ نهاية عقد الستينات من خلال الأبحاث والدراسات الميدانية لروادها، وأكدت على أن التضخم هو ظاهرة نقدية في الأساس، وقد تمخض عن هذه الدراسات عبر الخمسين سنة الماضية انقسام أنصار هذه النظرية إلى ثلاثة مدارس مشهورة وهي: مدرسة التوقعات الكيفية، مدرسة التوقعات الرشيدة ومدرسة اقتصاديات جانب العرض.

1. نظرية التوقعات المتكيفة: نلاحظ أن موضوع التوقعات يوجد في الكثير من الموضوعات التي تدرس في الاقتصاد، وبالتالي يمكن القول أن التوقعات هامة في كل قطاعات الاقتصاد الوطني، وذلك من خلال تأثيرها على السياسة وعلى سلوك السوق، كمثال على ذلك تلعب التوقعات دورا هاما في تحديد الطلب الكلي، فالإنفاق الاستهلاكي إنما يتوقف على توقعات المستهلكين عن المواد المتاحة في المستقبل، كذلك فإن الإنفاق الاستثماري إنما يتوقف على توقعات منشآت الأعمال على الأرباح في المستقبل من مشروعات الاستثمار.²

لقد نظر الاقتصاديون خلال الخمسينات والستينات إلى التوقعات على أساس أنها نتيجة للخبرة السابقة، فالتوقعات عن التضخم كان ينظر لها على أساس أنها متوسط معدلات التضخم السابقة، وتسمى وجهة النظر هذه عن تكوين التوسعات ب : "التوقعات المتكيفة أو المواءمة" adaptive expectation والتي تقترح أن التغيرات في التوقعات سوف تحدث ببطء عبر الزمن ووفقا لتغيرات الإحصائيات السابقة، وبتعبير أكثر دقة فإن التوقعات المتكيفة للتضخم تكتب كمتوسط مرجح لمعدلات التضخم السابقة أي:

$$\pi_t^e = (1 - \lambda) \sum_{i=0}^{\infty} \lambda \pi_{t-i} \dots \dots \dots (20)$$

حيث أن: π_{t-i} : التضخم في الزمن (t-i)

λ ثابت محصور بين الصفر والواحد
 π_t^e : التوقعات المتكيفة في الزمن (t).

¹ تومي صالح، مرجع سبق ذكره، ص 87

² Gilbert Abraham, Frois, « **Dynamique économique** », 7^{eme} Edition, Dalloz, 1991, p 339

وتشير هذه النظرية حسب cagan سنة 1956 إلى أن الأفراد يستعملون المعلومات حول تنبؤات الأخطاء السابقة لمراجعة التوقعات الجارية، من أجل نمذجة التوقعات غير الملاحظة، بدلالة الملاحظات السابقة للمتغير المدروس، ولقد وجهت انتقادات كثيرة لهذه الفرضية بخصوص الأخطاء النظامية المرتكبة في تنبؤات الأفراد، لقد أدت هذه الانتقادات إلى إدخال طريقة التوقعات الرشيدة كبديل في تحليل التوقعات والمرتبطة أساساً بالأستاذين Sargent et Lucas، حيث تستلزم هذه الطريقة أن الأفراد لا يقومون بأخطاء نظامية في تكوينهم لتوقعاتهم، وبناء على هذه الطريقة يصحح الأفراد الأخطاء بسرعة ويغيرون الطريقة التي يكونون بها التوقعات.¹

2. نظرية التوقعات الرشيدة: تلعب التوقعات لدى هذه المدرسة دورها هاماً في النشاط الاقتصادي، وهي تؤثر على الأسعار والإنتاج والدخل والعمالة والادخار والاستثمار.... إلخ، وطبقاً لـ (Neil Wallace et Thomas sargent) سنة 1972 تكون التوقعات رشيدة إذا كان التنبؤ بالمتغيرات الاقتصادية على أساس فرضيتين تقوم عليها هذه المدرسة هما:

- أن الناس يشكلون توقعاتهم بناء على أفضل ما يتوفر لديهم من معلومات وبالتالي لا تستطيع الحكومة أن تخدع الناس؛

- أن الأسعار والأجور مرنة وتتكيف دائماً بسرعة طبقاً لحالة الطلب والعرض، وأن الناس يستخدمون المعلومات ومبادئ النظرية الاقتصادية في تنبؤاتهم، مما يعني أنهم على دراية بكيفية سير النشاط الاقتصادي وبرامج الحكومة وسياساتها.²

وعموماً فانصار هذه المدرسة يعتقدون أنه لو توافرت المعلومات والحرية الاقتصادية والمنافسة الكاملة، وأرادت الحكومة أن تغير عرض النقود لتحقيق هدف معين، فإن توقعات الأفراد وتكيفهم مع هذه السياسة سيجعلان هذا التغير ينصرف تأثيره فقط على المستوى العام للأسعار، أما الأسعار النسبية فتظل كما هي، ومن ثم خطط الإنتاج والتوظيف والمتغيرات الحقيقية الأخرى بعيدة عن تأثير النقود، ومعنى هذا أن توقعات الأفراد وتكيف سلوكهم إزاء هذه التغيرات سوف يضعان قيوداً على فعالية السياسة، ولبيان ذلك نفرض أن الحكومة تريد أن تتبع سياسة نقدية توسعية بهدف دعم الطلب الكلي وزيادة معدلات النمو وخفض معدل البطالة، ووفقاً لمدرسة التوقعات الرشيدة فإن الأفراد سوف يتخذون إجراءات فورية للتكيف مع هذه السياسة،

¹ تومي صالح، مرجع سبق ذكره، ص 92

² رمزي زكي، "الاقتصاد السياسي للبطالة، تحليل لأخر المشكلات الرأسمالية المعاصرة"، سلسلة كتب ثقافية شهرية،

المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت، 1997، ص ص 472-473

فهم يتوقعون أن يحدث تضخم بعد زيادة كمية النقود، وفي هذه الحالة سوف يطلب العمال أجور أعلى، وسوف تزداد علاوة التضخم في العقود والمدفوعات الآجلة، كما سيلجأ رجال الأعمال إلى رفع الأسعار والأجور والتكاليف، في حين تأثرها في زيادة الإنتاج والتوظيف يكون ضئيلاً، وهو ما يعني أن هذه السياسة لن تتجح في تحقيق هدفها.

ولقد قدمت فرضية التوقعات الرشيدة من طرف (John math, 1961) ((T.Sargent, 1972)، والتي تعني أن الأعوان أو الأفراد الاقتصاديين يقومون بإعداد التنبؤات بالاستخدام الجيد لكل المعلومات المتاحة، وهذه الفرضية للتوقعات الرشيدة فسرت عن طريق توقع رياضي تحت شرط معرفة جميع المعلومات¹، إذن من أجل الأسعار المتوقعة p_t^e نكتب:

$$p_t^e = E \left[\frac{p_t}{S_{i(t-1)}} \right] \dots \dots \dots (21)$$

حيث: P_t : الأسعار الحقيقية، E : المتوقع الرياضي، $S_{i(t-1)}$: مخزون المعلومات حتى الفترة $(t-1)$.
فالأفراد يحاولون أن يجعلوا توقعاتهم مطابقة لأفضل تخمين ممكن عن المستقبل مستخدمين المعلومات المتوفرة، ونظرية التوقعات الرشيدة يتضمن أن خطأ التنبؤ الخاص بالتوقعات سيكون في المتوسط صفراً $E|u_t| = 0$ ولا يمكن التنبؤ به مسبقاً، حيث أن خطأ التنبؤ بالتوقعات هو $(p_t - p_t^e)$ أي الفرق بين ما تحقق من المتغير P_t وبين التوقعات عن هذا المتغير وبالتالي نتحصل على:

$$P_t^e = p_t + u_t \dots \dots \dots (22)$$

وبدون شك هناك أخطاء تقدير محتملة في كل لحظة، ولكن لا يوجد أخطاء في المتوسط، وفي النهاية نقول انه عندما يكون هناك تغير في الطريقة التي يترك بها أي متغير فإن الطريقة التي يتم بها تكوين التوقعات عن هذا المتغير ستتغير أيضاً.

3. نظرية اقتصاديات جانب العرض: تميزت هذه النظرية بانتقاداتها الشديدة للأفكار التي جاء بها كينز، حيث صمم أنصار هذه المدرسة سياسات التأثير على جانب العرض، وتتمثل هذه السياسات في التخفيضات الضريبية بغرض زيادة تحفيز للاستثمار والادخار، وتشجيع سياسة تحرير نشاط الأعمال من القيود وذلك بغرض تحرير الأرباح من الدخل الحكومي، وكذلك تخفيض الإنفاق الحكومي من أجل تحرير رأس المال الخاص لتمويل استثمارات القطاع الخاص.

¹ joel Jalladeau, « introduction a la macroéconomie », modélisation de base et redéploiement théoriques contemporains », deBoeck-wesmael. Bruxelles, 1993, p 355

وتجدر الإشارة إلى أن أنصار هذه المدرسة يؤمنون بمبادئ قانون ساي للأسواق الذي ينص على أن العرض الكلي يخلق الطلب الكلي المساوي له، ويعتقدون أن الاختلالات التي تحدث في السوق يكون سببها التدخل الحكومي في النشاط الاقتصادي، وتقييد حركة الأفراد وإعاقة آليات السوق.¹

فالقضية المركزية التي أولاهم أنصار هذه المدرسة لمكافحة التضخم هي خفض معدلات الضرائب على الدخل والثروة، ففي اعتقادهم أن هذا الانخفاض سيؤدي إلى تحفيز ميل الناس نحو الإنتاج والادخار والاستثمار، وبالتالي زيادة فرص التوظيف أي تخفيض معدل البطالة الذي من شأنه أن يؤدي إلى زيادة قوى العرض للسلع والخدمات، وبالتالي يمكن أن يسهم في تخفيض الأسعار ومعدل التضخم.

وقد أصبحت أسطورة اقتصاديات جانب العرض شائعة عن طريق المنحنى الذي افترضه (A.laffer) والذي يوضح الارتباط بين الإيرادات الضريبية ومعدل الضريبة، وبأن خفض معدلات الضرائب سيؤدي إلى زيادة حصيلته الإيرادات لا إلى خفضها، لكن حدث العكس، فبدلاً من النمو السريع المتوقع حدث انكماش، وبدلاً من أن يتحقق توازن في الميزانية العامة، فقد سجل عجز لان برنامج جانب العرض الحقيقي لم يطبق حقيقة، فبالرغم من تخفيض المعدلات بـ 25% فقد شعر الكثيرون من اقتصاديي جانب العرض بأن الضرائب لا تزال مرتفعة بالقدر الذي يؤثر عكساً على استمالة الاستثمار والادخار.

الفرع الثالث: النظرية الكينزية الجديدة

وتعتبر مدرسة ما بعد الكينزيين (الكينزيون الجدد) أصغر المدارس المذكورة سابقاً، ويعرف الكينزيون الجدد بأنهم الورثة الحقيقيون لكينز، حيث يشعرون أن المدارس الأخرى قد أساءت تفسير كينز والرسالة الأساسية للكينزيين الجدد انه:²

- القوى المصححة لا وجود لها، فالكينزيون الجدد يعتقدون ان اليد الخفية هي مجرد وهم، وليس هناك اتجاه للاقتصاد الحديث أن يصحح نفسه بنفسه؛
- عدم التأكد يسود معظم الأنشطة الاقتصادية والمستقبل لا يمكن معرفته، ومعظم القرارات يتم اتخاذها بواسطة الخبرة والبداهة؛
- اتحادات العمال والشركات هي المسيطرة فالأرباح والأجور إنما هي نتيجة للمنافسة للمطالبة بالدخل؛
- عرض النقود عامل داخلي وله فقط تأثير غير مباشر على الاقتصاد؛

¹ انظر: -سامي خليل، مرجع سبق ذكره، ص ص 773-774

-رمزي زكي، مرجع سبق ذكره، ص 471

² سامي خليل، مرجع سبق ذكره، ص ص 768-770

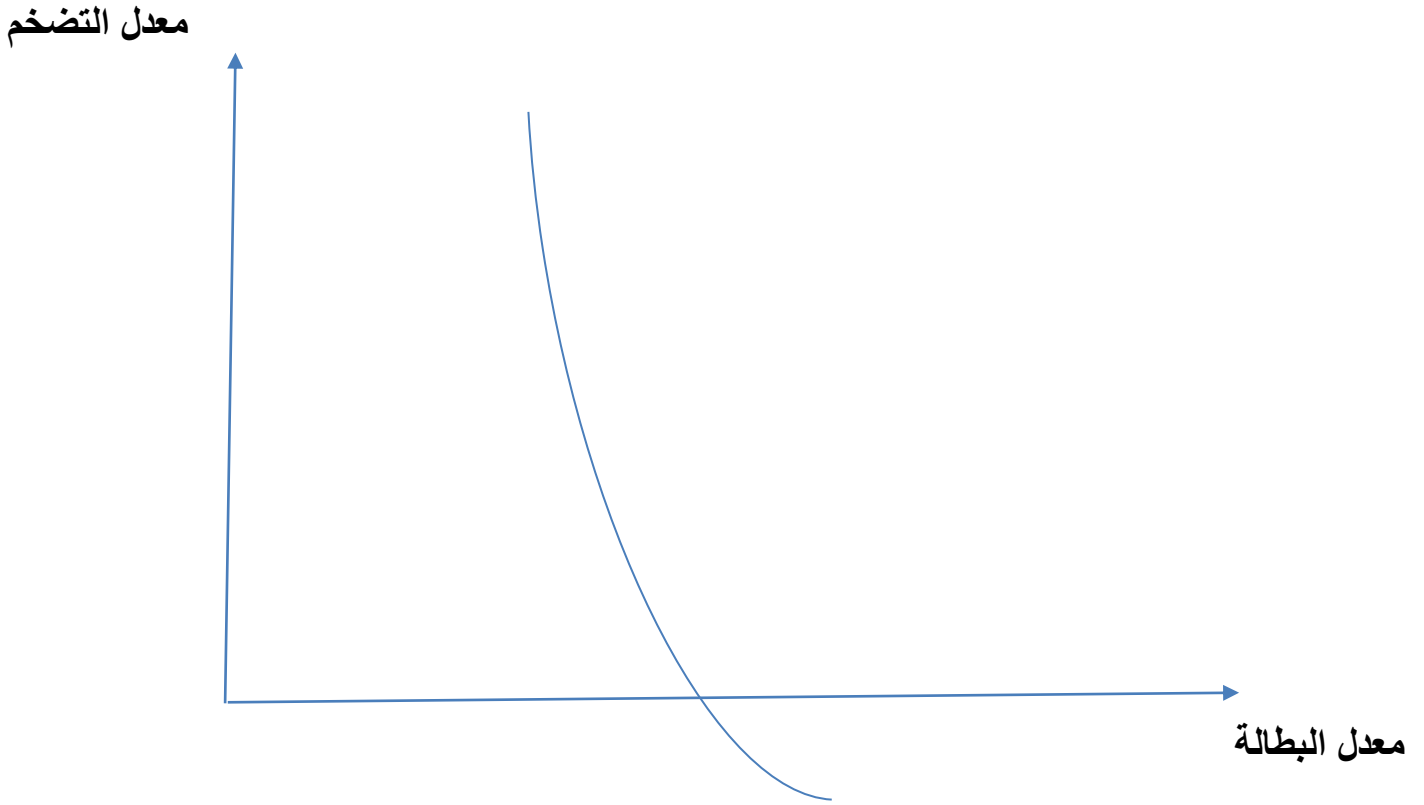
يعتقد كل من كينز والكنزيون الجدد أن المستقبل أساسا غير معلوم وإن القرارات الاقتصادية تنفذ في إطار عدم التأكد، فالقرارات المتعلقة بالاستثمار أو الاحتفاظ بالنقد أو الادخار أو بتوقيع عقد إنما كلها مبنية على تخمينات غير دقيقة عن المستقبل، ومعظم هذه التخمينات ستكون غير سليمة. وبالتالي فإن فرضية أن يتحرك الاقتصاد الوطني تلقائيا نحو التوازن فرضية غير محتملة بدرجة كبيرة، وحتى يمكن تخفيض عدم التأكد فإن الأفراد يدخلون في اتفاقيات تعاقدية ويحتفظون بثروة سائلة في صورة نقد، وهذه الصلة بين النقود والعقود وعدم التأكد عامل هام بالنسبة للكنزيين الجدد، حيث أنهم مقتنعون بأن العقود ما هي إلا استجابة لعدم تأكد السوق.

يعتبر الكنزيون الجدد أكبر المعارضين للنقديين والكلاسيكيين الجدد فهم يشعرون بأن كون النقود عامل داخلي يجعل اقتراح النقديين الخاص بنمو عرض النقود بمعدل ثابت اقترح لا يمكن تطبيقه، وأن عدم التأكد ينفي فرض التوقعات الرشيدة، وأن عقود العمل الطويلة الأجل إنما هي مصدر هام لجمود التكاليف الحديثة التي تواجه منشآت الأعمال، ويقصد بالعقود طويلة الأجل الاتفاقيات بين منشآت الأعمال وبين العمال التي يحدد فيها مستوى معدلات الأجور النقدية لمدة سنة أو أكثر والأجور التي يتم الاتفاق عليها في ظل عقود العمل ليست جامدة كلياً أو ثابتة، بل هي تتغير عندما يتم الاتفاق على عقود جديدة وبدون عقود فإن الأجور النقدية تكون حرة التغير كل يوم.

الفرع الرابع: التضخم الركودي (Stagflation)

يعتبر كل من التضخم والبطالة من الأمراض الاقتصادية التي تسعى الإدارة الاقتصادية في أي دولة إلى كبح أي منهما، ويشير إلى العلاقة بين التضخم والبطالة بمنحنى فيليبس Phillips Curve ، ففي عام 1958 قام فيليبس بدراسة العلاقة بين معدل الزيادة في الأجور النقدية وبين معدل البطالة للاقتصاد البريطاني خلال الفترة (1861-1957)، وقد وجد أن هناك علاقة عكسية مستقرة بين التغير في الأجور النقدية وبين التغير في معدل البطالة، ونظرا لوجود علاقة قوية بين معدل الزيادة في الأجور النقدية ومعدل الزيادة في الأسعار يمكن الإشارة إلى منحنى فيليبس على أنه دراسة العلاقة العكسية بين معدل البطالة وبين معدل التضخم، كما هو موضح في الشكل أدناه.

الشكل رقم (1): منحنى فيليبس

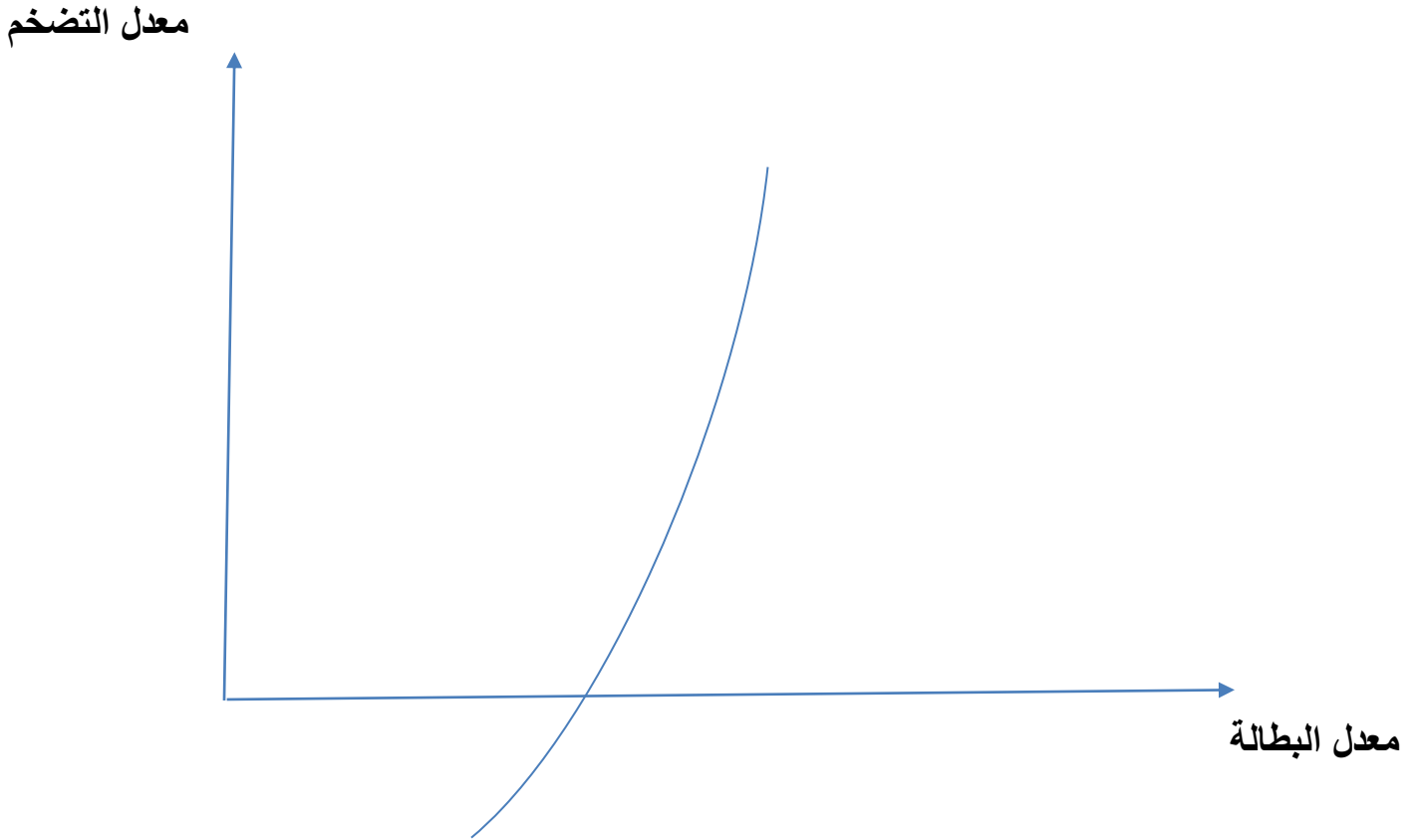


المصدر: مجيد علي حسن، عفاف عبد الجبار سعيد، مرجع سبق ذكره، ص 337

رغم أن منحنى فيليبس يمثل التجربة البريطانية لغاية منتصف الستينات، غير أن الأحداث اختلفت بعد ذلك ولا يمكن تفسيرها بهذا المنحنى، حيث بلغ معدل التضخم 13% خلال فترة السبعينات، ثم ارتفع إلى 24% عام 1975، وقد صاحب هذه المعدلات العالية للتضخم معدلات مرتفعة في البطالة أيضا، وهذا ما يطلق عليه حالة التضخم الركودي.¹ وهي ظاهرة تحدث عندما يرتفع معدل البطالة مع تزايد مستمر للأسعار (التضخم)، وبذلك نفت هذه الظاهرة الافتراضات التي اعتمد عليها فيليبس خاصة في الأجل القصير، فتغيرت العلاقة من العلاقة العكسية إلى العلاقة الطردية، وظهرت هذه الظاهرة في عدة دول متقدمة بعد ارتفاع أسعار البترول في 1974، فاصبح منحنى فيليبس معكوس واخذ شكل حرف (J) كما هو موضح في الشكل أدناه.

¹ مجيد علي حسن، عفاف عبد الجبار سعيد، مرجع سبق ذكره، ص 338

الشكل رقم (2): منحنى فيليبس المعكوس



المصدر: تومي صالح، مرجع سبق ذكره، ص 125

ولقد اختلف المفكرون الاقتصاديون في شرح أسباب ظاهرة الركود التضخمي التي عانى منها الاقتصاد العالمي خلال عقدي السبعينات والثمانينات، وكانت لهم مقترحات متباينة بالنسبة لسبل الخروج منها بحيث يربطون ذلك بأنواع ومصادر الصدمات التي تصيب الاقتصاد، وبناء على الضغوط التي تأتي من جانب الطلب أو جانب العرض يحدث التعديل في كل من التضخم والبطالة في الاقتصاد.

وبالاستعانة بدوال الطلب الكلي والعرض الكلي يمكن تمييز نوعين من الركود التضخمي هما: الركود التضخمي من جانب العرض الذي يظهر بسبب عدة عوامل منها: انخفاض إنتاجية العمل، الارتفاع غير المرغوب في الأجور، تدهور شروط التبادل التجاري وغيرها، وتعد هذه الأسباب من بين العوامل التي تحدث صدمات في منحنى العرض الكلي للاقتصاد (اهم صدمتين هما صدمة البترول الأولى عام 1974 والثانية عام 1979) والركود التضخمي من جانب الطلب الكلي الذي نشأ من زيادة الإنفاق في الاقتصاد الوطني من خلال استخدام احدى أدوات السياسة المالية مثل تخفيض الضرائب، زيادة الإنفاق الحكومي أو زيادة

الصادرات من جهة، أو من خلال الاعتماد على سياسة نقدية توسعية مثل التوسع في الائتمان، السوق المفتوحة، تخفيض سعر الفائدة وغيرها من جهة أخرى.¹

المبحث الثالث: آثار التضخم وكيفية علاجه

نتناول في هذا المبحث الآثار السلبية التي تترتب على التضخم والسياسات المعالجة له للحد من شدته.

المطلب الأول: آثار التضخم

يترتب على التضخم العديد من الآثار السلبية نظرا لما يترتب على الارتفاع المستمر في مستويات الأسعار من ارتفاع في نفقة المعيشة وارتفاع نفقات الإنتاج، وتنقسم الآثار الناتجة عن التضخم الى مجموعتين احدهما اقتصادية والأخرى اجتماعية.

الفرع الأول: الآثار الاقتصادية للتضخم

ينتج عن التضخم العديد من الآثار الاقتصادية السلبية التي تؤثر على الكثير من الجوانب لعل أهمها:

1. الأثر على توزيع الدخل الوطني: يعرف الدخل الوطني النقدي بأنه مجموع عوائد عناصر الإنتاج التي يحصل عليها المشاركون في العملية الإنتاجية خلال فترة زمنية تقدر بسنة، أما الدخل الوطني الحقيقي فهو عبارة عن مجموع السلع والخدمات التي يمكن فعلا الحصول عليها بهذه الدخول النقدية، فخلال فترة التضخم يتوالى ارتفاع الدخل النقدي بشكل مستمر وبمعدلات تفوق ارتفاع الدخل الحقيقي، وكلما قارب مستوى توظيف عناصر الإنتاج مستوى التشغيل الكامل، كلما تضاعف معدل نمو الدخل الحقيقي إلى أقصى مستوى ممكن له، ولا يمكن زيادته إلا في الأجل الطويل.

وأثناء فترة التضخم يمكن تمييز الحالات التالية:²

- إذا بقي الدخل النقدي ثابتا مع استمرار ارتفاع الأسعار فإن الدخل الحقيقي يقل ويتناقص بشكل مستمر؛
 - إذا ارتفع الدخل النقدي بمعدل اقل من معدل ارتفاع الأسعار، فإن الدخل الحقيقي يتناقص أيضا؛
 - إذا ارتفع الدخل النقدي بمعدل مساوي لمعدل ارتفاع الأسعار، فإن الدخل الحقيقي يبقى ثابتا؛
 - إذا ارتفع الدخل النقدي بمعدل أكبر من معدل ارتفاع الأسعار، فإن الدخل الحقيقي يزيد؛
- ونفرق ما بين ثلاث فئات من المجتمع وفقا لمدى تأثرهم بالتضخم.

أ. أصحاب الدخول الثابتة: وهذه الفئة تكون دخولها ثابتة، وبالتالي تتخفف دخولهم الحقيقية بنفس معدل الارتفاع في مستوى الأسعار، وتشمل هذه الفئة الأفراد الذين يتحصلون على دخولهم من المعاشات والإعانات الاجتماعية وهي الفئة الأكثر تضررا من التضخم.

¹تومي صالح، مرجع سبق ذكره، ص ص 136-137

²بلعزوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص ص 153-154

ب. أصحاب المراتبات والأجور: تشمل هذه الفئة معظم العمال وتتميز الأجور بقابلية أكبر للتغير بنفس اتجاه تغير الأسعار نظرا لوجود النقابات العمالية التي تطالب برفع الأجور وزيادتها، لكن عادة ما تكون نسبة هذه الزيادة اقل من نسبة الارتفاع في مستوى الأسعار، وبالتالي تنخفض دخولهم الحقيقية، وتتضرر هذه الفئة من التضخم ولكن بدرجة اقل مقارنة بالفئة الأولى.

ج. أصحاب المشروعات: تشمل هذه الفئة التجار وأصحاب الأعمال حيث تستطيع هذه الفئة زيادة دخولها النقدية بنسبة تفوق نسبة الارتفاع في مستوى الأسعار، ولذا تزداد دخولهم الحقيقية خلال فترة التضخم، فارتفاع الأسعار يؤدي إلى زيادة إيراداتهم النقدية الإجمالية، ولأن النفقات الإجمالية النقدية لا ترتفع مباشرة بعد ارتفاع الأسعار لذلك فإن الأرباح التي يحصل عليها أصحاب المشروعات سوف تزداد بنسبة أكبر وبشكل أسرع من زيادة النفقات.

يتضح مما سبق انه يترتب على التضخم إعادة توزيع الدخل الوطني في المجتمع لصالح أصحاب المشروعات التي تحقق أرباحا على حساب أصحاب الدخل الثابتة وأصحاب الأجور.

2. الأثر على توزيع الثروة: يرتبط التغير في ملكية الثروة ارتباطا وثيقا بالتغيرات في الدخل الحقيقية، فملاك الثروات إذا ما انخفضت دخولهم الحقيقية خلال فترة التضخم، يضطرون إلى بيع بعض الأصول لديهم وذلك من أجل الحفاظ على مستوى المعيشة الذي تعودوا عليه، فأصحاب الأراضي والعقارات ما يشجعهم على البيع هو ارتفاع القيمة النقدية لهذه الأصول بمعدلات تفوق معدلات الارتفاع في مستوى الأسعار، وبالتالي إعادة توزيع الثروات في المجتمع لصالح أصحاب المشروعات المستفيدة من التضخم.

3. الأثر على الادخار: زيادة معدلات التضخم في المجتمع تؤثر سلبا على المدخرات المحلية التي تعد المصدر الأساسي لتمويل عمليات التنمية، مما يؤثر سلبا على خطط وبرامج التنمية وذلك لأن الارتفاع في معدلات التضخم يؤدي إلى إضعاف ثقة الأفراد في النقود، وبالتالي تفقد النقود وظيفتها كمخزن للقيمة، ويزداد التفضيل السلعي لدى الأفراد عن التفضيل النقدي، ويقومون بتحويل ما لديهم من أرصدة نقدية إلى ذهب أو عملات أخرى أكثر استقرارا وإلى أصول حقيقية.¹

4. الأثر على الدائن والمدين: في أوقات الارتفاع المستمر في الأسعار (التضخم) يستفيد المدين ويتضرر الدائن، لأن المدين يقترض مبالغ محددة يلتزم بتسديدها بدون زيادة أو نقصان إلا أن القيمة الحقيقية للدائن تنخفض مع ارتفاع الأسعار، وخشية لذلك يطالب المدين باحتساب أسعار فائدة عالية قد تعوض الدائن عما

¹ السيد محمد السريتي، علي عبد الوهاب نجا، مرجع سبق ذكره، ص 256

قد يلحق به من أخطار مالية، فهذا يوطد العلاقة بين أسعار الفائدة ومعدلات التضخم، غير أن الارتفاع الحاد في أسعار الفائدة له أضرار بالغة على الاقتصاد قد تجره إلى الانكماش.

5. الأثر على الاستثمار: يؤثر التضخم سلباً على الاستثمار بالمجتمع، حيث يترتب عليه توجيه الاستثمارات إلى الأنشطة التي تتسم بسرعة دوران رأس المال ذات المعدلات المرتفعة من الربح، وهي ليست الأكثر أهمية لعمليات التنمية مثل: عمليات المضاربة على الأراضي والعقارات وتخزين السلع نتيجة لتوقع ارتفاع أسعارها في المستقبل، فضلاً عن توجيه الاستثمارات إلى فروع النشاط الاقتصادي التي ترتفع أسعارها باستمرار، وهي عادة السلع الترفيهية والكمالية التي يطلبها ذوي القوة الشرائية المرتفعة، كما يترتب على التضخم صعوبة تقدير التكلفة الحقيقية للمشروعات، ومن ثم ارتباك في تنفيذ المشروعات والتوقف عن إتمام الاستثمارات في المشروعات التي تكون تحت الإنشاء، وبالتالي تعرقل عملية التنمية بالمجتمع.

6. الأثر على ميزان المدفوعات: ينتج عن التضخم في دولة ما وخاصة عندما تكون أعلى من معدلات التضخم العالمية زيادة حدة الحجز في ميزان المدفوعات بها، وذلك لأنه يترتب عليه نقص الصادرات وزيادة الواردات لأن السلع المستوردة من الخارج أرخص من السلع المنتجة محلياً، وعليه اختلال الميزان التجاري للبلاد (الفرق بين الصادرات والواردات).

الفرع الثاني: الآثار الاجتماعية للتضخم

يترتب على التضخم عديداً من الآثار السلبية اجتماعياً والتي لا تقل أهمية عن الآثار الاقتصادية، نظراً لما يترتب عليه من زيادة حدة التفاوت في توزيع الدخل والثروة فيما بين طبقات المجتمع نتيجة لاختلاف عملية اكتساب الدخل فيما بين الأفراد، ومن ثم يترتب عليه ظلم اجتماعي يتحمله الفقراء ومحدودي الدخل، واختلال العلاقات الاجتماعية وتعميق الصراع بين الطبقات الاجتماعية المختلفة.

ولعل أهم هذه الآثار الاجتماعية تتمثل فيما يلي:

1. يترتب على التضخم ظلم اجتماعي لأصحاب الدخل الثابتة وأصحاب المرتبات والأجور مثل الموظفين وأرباب المعاشات التي تتخلف دخولهم من اللحاق بتصاعد الأسعار، بينما يستفيد أصحاب المشروعات مثل التجار ورجال الأعمال؛

2. يترتب على التضخم زيادة حدة التفاوت في توزيع الدخل والثروات في المجتمع، مما يخلق موجة من التوتر والتذمر الاجتماعي والسياسي، ومن ثم يعرقل عملية التنمية الاقتصادية بالمجتمع؛

3. الطبيعة التراكمية للتضخم، حيث يصبح التضخم لصيق بالمجتمع نتيجة اعتقاد للأفراد باستمرار ارتفاع الأسعار، ما يؤثر سلبا على عمليات التنمية ويزيد من حدة التوتر الاجتماعي بالمجتمع.¹

المطلب الثاني: السياسات المعالجة للتضخم

يتم علاج التضخم من خلال اتباع بعض الإجراءات والأساليب اللازمة للحد من شدته، ويمكن تقسيمها إلى ثلاث أقسام مهمة والمتمثلة في السياسة النقدية والسياسة المالية وسياسة الرقابة المباشرة على الأجور والأسعار.

الفرع الأول: السياسة النقدية

يتسع مضمون السياسة النقدية لجميع الإجراءات والتدابير المتعلقة بتنظيم عمليات الإصدار النقدي، والرقابة على الائتمان بحيث لا يمكن الفصل بين النقد والائتمان في التأثير الذي تمارسه السياسة النقدية على حركات الأسعار، وتهدف السياسة النقدية إلى التدخل المباشر في عرض النقود ووسائل الائتمان بالتأثير على المعروض من النقد المتداول وحجم القدرة الشرائية تحقيقا لأهداف السياسة الاقتصادية في زيادة معدلات الإنتاج والاستثمار والدخل الوطني الحقيقي وتحقيق العمالة الكاملة، وضبط حركة الضغوط للاتجاهات التضخمية.²

ويتمثل مضمون السياسة النقدية في استخدامها لمختلف أدواتها الفنية للتأثير في حجم الإنفاق الكلي أو الطلب الفعلي، وإن فعالية أدوات تلك السياسة النقدية تتمثل في قدرة السلطات الرقابية على استخدامها في التأثير على حجم الائتمان وتكلفته وشروط منحه ضبطا للتضخم وتثبيت مستوى الأسعار.

ويعهد إلى البنك المركزي عادة تحقيق أهداف السياسات النقدية والائتمانية، بحيث يمارس سياسته الرقابية على الائتمان بتأثيره في حجم الودائع لدى البنوك التجارية باعتبارها تمثل العرض الكلي للنقود في المجتمع، وذلك بما يملك من أدوات للرقابة الفنية بصفة مباشرة وغير مباشرة، فالبنك المركزي يمارس رقابته غير المباشرة في التأثير على حجم الودائع لدى البنوك التجارية في تسييره للسياسة الائتمانية الداخلية، فهو يضع شروط الاقتراض وكيفية استخدامه وتكلفته... إلخ، باستعمال سياسة سعر الخصم وعمليات السوق المفتوحة ونسب الاحتياطي القانوني، في حين يمارس رقابته المباشرة في التأثير على السياسة الائتمانية للبنوك

¹ السيد محمد السريتي، علي عبد الوهاب نجا، مرجع سبق ذكره، ص ص 257-258

² غازي حسين عناية، "التضخم المالي"، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، الإسكندرية، 2006، ص ص 126-129

التجارية بالتحكم في حجم الائتمان. وكيفية استخدامه وشروطه، أي التأثير على حجم ونوعية الائتمان الممنوح.

ويمكننا تلخيص أدوات الرقابة الفنية للسياسة النقدية ضمن النقاط التالية:

-أدوات الرقابة الفنية الغير مباشرة على التضخم (أدوات كمية)؛

-أدوات الرقابة الفنية المباشرة على التضخم (أدوات نوعية)؛

-أدوات الرقابة الحديثة على التضخم؛ وسوف نتعرض إلى هذه النقاط لاحقاً في الفصل الثاني.

الفرع الثاني: السياسة المالية

تعرف السياسة المالية بأنها توجيه السلطات العامة لبلد ما للإيرادات والنفقات الحكومية بما يضمن التوازن الضروري في الميزانية العامة للدولة خلال فترة زمنية تكون عادة سنة، وتتضمن الإيرادات الحكومية مجموعتين رئيسيتين: إحداهما دورية وتتمثل في الضرائب والرسوم وعوائد الملكية العامة، وأخرى غير دورية وهي تشمل القروض العامة (الداخلية والخارجية) والإصدار النقدي الجديد للبنك المركزي. أما النفقات الحكومية فتشمل كافة النفقات المعتمدة في الميزانية العامة (الاستهلاكية والاستثمارية)، والتي تتركز في مشتريات السلع والخدمات لمختلف المرافق والمؤسسات العامة، بالإضافة إلى المدفوعات التمويلية المختلفة لدفع المستوى المعيشي والضمان الاجتماعي.¹

تعني السياسة المالية استخدام عناصر الميزانية (ضرائب، قروض، ونفقات عامة) من أجل تحقيق الأهداف الاقتصادية المرجوة والمرغوبة، وعلى رأسها تحقيق التوازن والاستقرار الداخلي للاقتصاد الوطني، وقيام الحكومات بهذه المهمة يكون عادة من خلال استخدام مجموعة من الأدوات وأهمها ما يلي:

1. الرقابة الضريبية: لسياسة الرقابة الضريبية أثر فعال في ضبط حركات التضخم والانكماش، وخاصة في الدول النامية من خلال تحكمها في الإنفاق العام، ففي حالة قصور الإنفاق الخاص تقتضي سياسة الرقابة على الضريبة زيادة الإنفاق العام (الطلب الفعلي) بخفض معدلات الضريبة سواء على الأرباح لرفع معدلات الإنفاق الاستثماري، أو على الاستهلاك لرفع معدلات الإنفاق الاستهلاكي، أما في حالة جموح الإنفاق الخاص تقتضي رفع معدلات الضريبة على الدخل وذلك لسحب جزء من القوة الشرائية، فينخفض كل من الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري، وهذا ما يحدث في فترات التضخم.²

¹ هوشيار معروف، "تحليل الاقتصاد الكلي"، دار صفاء للنشر والتوزيع، ط 1، عمان، الأردن، 2005، ص 267

² غازي حسن عناية، مرجع سبق ذكره، ص 163-169

2. الرقابة على الدين العام (القروض): تساهم رقابة الدين العام في إدارة التحويلات المالية وتوجيه الإنفاق الإنتاجي بتجميد القوة الشرائية الزائدة في السوق واستخدامها في تمويل الميزانية، فالسياسة المالية تعمل على سد العجز في منابع التمويل، فهي تقوم بتحويل الموارد المالية أو القوة الشرائية الزائدة من القطاع الخاص إلى العام بالقدر الكافي لتثبيت الطلب الكلي الفعال عند مستوى التوظيف الكامل، وغالبا ما تلجأ السلطات الحكومية إلى عقد القروض وطرح الأسهم والسندات للاكتتاب من قبل الجمهور.

إلا انه قد يترتب على مثل هذه السياسة ارتفاعات في الأسعار خاصة إذا مولت القروض بالإصدار النقدي. يعد الدين العام إيرادا عندما تحصل عليه الدولة في الاقتراض ويصبح نفقة عندما يستحق الأداء، وغالبا ما يكون الدين العام المحلي على شكل سندات أو أذونات الخزينة التي يتم بيعها للقطاع الخاص.¹

1. الرقابة على الإنفاق العام: تباشر سياسة الميزانية تأثيرها في الرقابة على التضخم أو الانكماش من خلال الإنفاق الحكومي، سواء الاستهلاكي أو الاستثماري برفع معدلاته أو تخفيضها حسب الأحوال الاقتصادية السائدة، بحيث تقوم السلطات الحكومية بتطبيق سياسة تقليص الإنفاق العام في حالة وجود عجز في الميزانية، قصد التحكم في نفقات الميزانية العامة، وهذا عن طريق إنقاص حجم الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري.²

رغم الانتقادات التي تعرضت لها السياسة المالية إلا أنها أثبتت فعاليتها كوسيلة علاجية للأزمات الاقتصادية المختلفة، لما تتمتع بها أدواتها من تأثير فعال في التحكم بالظواهر التضخمية، والسيطرة عليها، إلا أن نجاح هذه السياسة إنما يعتمد على تكاتفها مع السياسة النقدية فهما تكملان بعضهما.

فيمكن معالجة ارتفاعات الأسعار التضخمية بتخفيض حجم الطلب الفعلي بزيادة إيرادات الميزانية من نفقاتها، أي عن طريق إحداث فائض الميزانية، كذلك عن طريق الاكتتاب بالقروض العامة لامتناس فائض القوة الشرائية، وفي نفس الوقت يمكن استخدام السياسة النقدية بتقليل حجم الائتمان الممنوح للأفراد والمشروعات بتقييد شروط منحه ورفع تكلفته...إلخ.

الفرع الثالث: سياسة الرقابة المباشرة على الأجور والأسعار

تطبق السياسة النقدية والمالية لما يكون التضخم ناشئا عن زيادة الطلب وذلك بتخفيض معدلات الإنفاق، أما إذا كان ناشئا عن زيادة التكاليف فالتدخل يكون عن طريق التأثير على اهم عنصر محرض لارتفاع

¹ عبد الحكيم رشيد، مرجع سبق ذكره، ص 207

² غازي حسين عناية، مرجع سبق ذكره، ص ص 171-174

التكاليف وهو الأجر، وباعتبار أن الأجر هو الدافع الأول والرئيسي لارتفاعات الأسعار يجب اتباع سياسة الرقابة على الأجر والأسعار، وهذا ما نشاهده في الكثير من البلدان وخاصة تلك التي اكتمل فيها التنظيم النقابي، فبمجرد مطالبة العمال ونقاباتهم برفع الأجر تتجه مستويات الأسعار إلى الارتفاع.

1. الرقابة على الأجر: تسعى سياسة الرقابة على الأجر إلى تحقيق نوع من الربط التوازني ما بين معدلات الأجر وبين مستويات الإنتاجية المحققة، ومن ثم التأثير في قوى العرض والطلب لإبقاء مستويات الإنتاجية فوق نفقاتها، أي تحقيق نوع من المساومة في سبيل إبقاء معدلات الأجر متماشية مع التكاليف الإنتاجية الزائدة، ونجاح هذه السياسة يتوقف على المواقف المشتركة للحكومات والاتحادات النقابية للحد من ارتفاع أسعار السلع الاستهلاكية والحد من المطالبة برفع معدلات الأجر، واتباع سياسة أجر انكماشية أثناء التضخم.¹

وتبعاً للأفكار الكينزية يجب أن تتناول سياسة الرقابة على الأجر التأثير الكلي والمباشر على حجم الطلب الفعلي، وعدم الاكتفاء بإحداث تغييرات في حجم الأجر النقدي فقط، وذلك لتمثيل الاقتصاد الوطني بكامله، ففي حالة التضخم تقتضي السياسة الحكومية في الرقابة على الأجر تحقيق مستويات مقبولة من العمالة بحيث يجب تخفيض حجم الطلب الفعلي عن طريق تخفيض الأجر النقدي في جميع القطاعات، وهذا ما يخفض من حجم الإنفاق الكلي خاصة إذا توقع الأفراد (المستهلكون والمستثمرون) الاستمرار في انخفاض الأجر النقدي، وهو ما يجعلهم يخفضون من إنفاقهم الاستهلاكي والاستثماري مما يؤدي إلى تخفيض مستويات الإنتاج والعمالة.

2. الرقابة على الأسعار: تقتضي سياسة الرقابة على الأسعار التدخل المباشر من قبل السلطات الحكومية بوضع قيود على ارتفاع الأسعار والحد منها، وتعرف هذه السياسة أيضاً بسياسة تثبيت الائتمان، بحيث تهدف إلى وضع حد أعلى لأسعار السلع والحاجات الاستهلاكية الضرورية وجعلها في متناول جميع الأفراد بدلاً من احتكارها من قبل فئة معينة.²

تضم سياسة الائتمان عوامل كثيرة هي في حقيقتها أكثر تمثيلاً للإجراءات المتعلقة بمعالجة التضخم، وذلك بالتأثير المباشر على حركة الأسعار ما بين الطلب الاستهلاكي والعرض المقابل له، أي تخفيض الطلب

¹ غازي حسين عناية، مرجع سبق ذكره، ص ص 179-182

إلى القدر المتوازن مع العرض وذلك بامتصاص فائض الطلب الاستهلاكي بشتى الوسائل (كفرض ضرائب جديدة، رفع معدلات الضرائب المفروضة والاكتتاب بالقروض...إلخ).

المبحث الرابع: سياسة استهداف التضخم

لان التأثير في التضخم بشكل غير مباشر عن طريق التحكم في المتغيرات الوسيطة كمعدلات الفائدة، سعر الصرف والمجمعات النقدية لم تكن فعالة في تحقيق الهدف المنشود في خفض التضخم، الأمر الذي دفع إلى تبني أسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية للحد من التضخم سواء من قبل بعض الدول المتقدمة أو النامية مع بداية التسعينات، وعرف هذا الأسلوب بسياسة استهداف التضخم ، ويهتم هذا المبحث بالتعريف بسياسة استهداف التضخم وأنواعها وتوضيح الظروف التي تطورت فيها ومتطلبات تطبيقها، كما نتطرق فيه إلى تبيان المزايا والانتقادات الموجهة له، ونختتم بعرض بعض الدول المتقدمة والنامية التي طبقت هذه السياسة.

المطلب الأول: مفهوم سياسة استهداف التضخم وأنواعها وظروف تطورها ومتطلبات تطبيقها

يشكل التضخم خطرا حقيقيا على النشاط الاقتصادي ككل سواء في الدول النامية أو المتقدمة، لذا تولدت قناعات راسخة لدى واضعي السياسة النقدية بأن استقرار الأسعار يجب أن يكون هو الهدف طويل المدى للسياسة النقدية، كما تبين منذ نهاية الثمانينات ان التأثير على التضخم بشكل غير مباشر عن طريق التحكم في المتغيرات الوسيطة كمعدلات الفائدة، سعر الصرف والمجمعات النقدية لم تكن فعالة في تحقيق ذلك الهدف، مما دفع إلى تبني أسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية مبني على مقارنة مباشرة للحد من التضخم مع بداية التسعينات، عرف هذا الأسلوب بسياسة استهداف التضخم (Inflation Targeting Policy).

الفرع الأول: تعريف سياسة استهداف التضخم وأنواعها

1. تعريف سياسة استهداف التضخم: ورد العديد من التعاريف لهذا المصطلح من أهمها ما يلي:
-قدم كل من (Leiderman et Svensson, 1995) تعريفا واسعا لسياسة استهداف التضخم اعتمادا على خبرات كل من نيوزيلندا وكندا وفنلندا وإنجلترا : "استهداف التضخم هو عبارة عن نظام يتميز بتوافر هدف صريح كمي رقمي لمعدل التضخم من خلال تحديد المؤشر، المستوى المستهدف، مجال التغير والأفق

الزمني، وتعريف الحالات الممكنة التي تسمح للسلطات النقدية من تغيير الهدف، وعدم وجود أهداف وسيطية مثل استهداف المجمعات النقدية أو سعر الصرف".¹

-كما يعرف انزو كروتشي ومحسن خان (2000) بأن : "استهداف تقليل التضخم هو اطار للسياسة النقدية تلزم البنك المركزي بالسعي لتحقيق تضخم منخفض، وتبدأ العملية عادة بإعلان رسمي من جانب البنك خلال فترة زمنية محددة، ثم يكون البنك مسؤولاً عن تحقيق هذا الهدف شرط أن يتمتع بالحرية في كيفية استخدام أدواته وأساليبه وان يوفر بصفة منتظمة معلومات عامة بشأن استراتيجيته وقراراته، ويساعد هذا الالتزام بالشفافية على الحد من عدم اليقين بشأن المسار المقبل للسياسة النقدية، بينما يزيد من مصداقية البنك المركزي وخضوعه للمساءلة".²

-أما (Eser Tutar, 2002) يعرف استهداف التضخم بأنه : "نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان عن الهدف الرسمي كمجالات أو هدف كمي رقمي لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر، مع الاعتراف الظاهر بأن تخفيض التضخم واستقراره في المدى الطويل هو الهدف الأول للسياسة النقدية".³

-ويعرف (Carrare, and Stone, 2003) استهداف التضخم بأنه يبدأ بالتسليم بأن أي بنك مركزي يفنر لسياسة سعر صرف واضحة (استهداف سعر الصرف) أو قاعدة نقدية معينة (استهداف نقدي) يعد تلقائياً انه يطبق سياسة استهداف التضخم.

-ويخلص (Kenneth N.kuttner, 2004) إلى وجود طريقتين للتفكير في تعريف استهداف التضخم:⁴

*تتعلق الطريقة الأولى بالخصائص الملاحظة أو الظاهرة لإطار سياسة الاستهداف؛

*تتعلق الطريقة الثانية بمدى امثلية هذه السياسة كقاعدة لإدارة السياسة النقدية؛

¹ Zied Ftiti, Jean-Francois Goux, « le ciblage d'inflation : un essai de comparaison internationale, GATE groupe d'analyse et de theorie economique, Lyon, st etienne, France, mais 2011, p 5

² انزو كروتشي ومحسن خان، " الأنظمة النقدية واستهداف تقليل التضخم"، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، المجلد 37، سبتمبر 2000، ص 49

³ Eser Tutar "inflation targeting in developing countries and its applicability to the turkish Economy" these submitted to the faculty of the virginia polytechnic, USA July 2002, p1

⁴ Kenneth N.Kuttner ,a snapshot of inflation targeting in its adolescence », 2004, p 7

www.rba.gov.au/publication_and_research/conférences/2004/knttner.pdf 13/09/2018

-كما يعرف الأستاذ إسماعيل احمد الشناوي (2004) استهداف التضخم بأنه: " يعد من المفاهيم الحديثة نسبيا لتطوير أسلوب إدارة البنوك المركزية للسياسة النقدية من خلال التركيز بوضوح على معدل التضخم، ويتحدد استهداف التضخم في إعلان السلطات النقدية عن هدف رقمي محدد أو مدى محدد لمعدل التضخم في الأجل القصير، وتحقيق استقراره في الأجل الطويل يمثل الهدف الأساسي للسياسة النقدية".¹

2. أنواع سياسة استهداف التضخم: يمكن التمييز بين ثلاث أنواع من سياسة استهداف التضخم و التي تتمثل في²:

أ. سياسة استهداف التضخم الكامل: ويعتبر هذا النوع الأكثر إنتشارا بالنسبة للدول التي يتراوح مستوى المصادقية فيها من متوسط إلى أعلى مع إطار من الشفافية التي تسمح للبنك المركزي بتحقيق أهدافه .

ب. سياسة استهداف التضخم لايت: يكون هذا النوع عندما تتبنى الدولة سياسة استهداف التضخم بدرجة منخفضة من المصادقية ،وهو النظام النقدي الذي يتميز بعدم قدرة البنك المركزي على إستعمال هدف إستقرار الأسعار بسبب انخفاض المصادقية ، وهذا النظام النقدي محدد للدول التي لها قابلية الإستجابة الكبيرة للصدمات.

ج. سياسة استهداف التضخم الانتقائي: يكون هذا النوع عندما يتم اعتماد سياسة استهداف التضخم مع مستوى عالي من المصادقية ،والتي تساعد على تحقيق هدف استقرار الأسعار ، كما يجب توفر المعلومات اللازمة حتى يقوم البنك المركزي بالتنبؤ بمعدل التضخم خاصة أسعار الأصول المالية.

الفرع الثاني: ظروف نشأة وتطور سياسة استهداف التضخم

تجدر الإشارة إلى أن سياسة استهداف التضخم قد ظهرت في نيوزيلندا، أين اصدر البنك الاحتياطي النيوزيلندي قانونا في 20 ديسمبر 1989 يقدم من خلاله تعريفا يعتبر الأكثر شيوعا للمصطلح، إذ ينظر اليه على انه : " استراتيجية لإدارة وتسيير التضخم وهذا بفضل الاطار المؤسسي الذي يضم كل من

¹إسماعيل احمد الشناوي، "استهداف التضخم والدول النامية"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الإسكندرية،

العدد 2، 2004، ص 6

²حمداني معمر، بناي مصطفى، أهمية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر-دراسة تحليلية للفترة (2000-

2017)،مجلة الاقتصاد الجديد،المجلد 12 ،العدد 4، 2021 ، ص 908

المراحل التالية (المسؤولية، الشفافية، الإعلان)، ومنذ ذلك التاريخ توالى إقبال الدول على تبني هذه السياسة حتى بلغ عددها 27 دولة في سنة 2010 منها 11 دولة أوروبية، كما أصبحت هذه السياسة تمثل نظاماً رسمياً لصندوق النقد الدولي سنة 2006 والذي احصى 40 دولة تقدمت بطلب الحصول على معلومات توضيحية حول سياسة استهداف التضخم.¹

يرتبط تحقيق أهداف السياسة النقدية بمدى العلاقة التي تربط الهدف النهائي بالاستهدافات الوسيطة في المرحلة التي سبقت فترة نهاية الثمانينات، حيث كان الاعتقاد السائد بصحة الفرضية القائمة على قدرة البنوك المركزية على التحكم في الاستهدافات الوسيطة، وأن هناك علاقة وثيقة بينهما وبين الأهداف النهائية، وقد أدى انهيار نظام بروتن وودز في أوائل السبعينات إلى جعل أسعار الصرف غير فعالة كاستهدافات وسيطة، إذا ظهرت المجمعات النقدية كاستهدافات وسيطة يمكن التحكم فيها وتعكس بصفة جيدة الهدف النهائي خاصة مع الاتجاه المتصاعد لأفكار النقديين في تلك الفترة، ويوجد سببان لتعثر الاستهدافات الكمية (الاستهداف النقدي).

-يتعلق السبب الأول بالتناقض بين أهداف السياسة النقدية، مما يخلق عدم الثقة لدى الجمهور في أولوية الأهداف المراد تحقيقها.

-والسبب الثاني يتعلق بضعف وتغير قوة ارتباط وتأثير الاستهدافات على الهدف النهائي للسياسة النقدية خاصة في ظل ظروف عدم استقرار دالة الطلب على النقد نتيجة الابتكارات المستخدمة في الأسواق المالية، وعدم إعطاء استقلالية كبيرة للبنوك المركزية، هذا ما يسمح بالانتقال إلى استهدافات لمعدل التضخم كاستهدافات وسيطة وتحقيق الاستقرار في الأسعار في المدى الطويل كهدف نهائي.

نستخلص من ذلك أن الاستهداف الوسيط انتقل منذ نهاية الحرب العالمية الثانية إلى بداية التسعينات من استهداف سعر الصرف (Exchange rate targeting) إلى الاستهداف النقدي (Monetary targeting) ثم إلى استهداف التضخم (Inflation targeting).²

¹ Emmanuel Carré, « une histoire du Ciblage de l'inflation », université paris 7, France, document du travail du CEPN, numéro 7, 2011, pp 3-4

² رجاء عزيز بندر، "استهداف التضخم، دراسة لتجارب بلدان نامية في السياسة النقدية"، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، البنك المركزي العراقي، العراق، 2005، ص 4

الفرع الثالث: متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم

تتعلق فعالية استهداف التضخم بمدى إمكانية السلطة النقدية بالتحكم في المعدل أو المدى المستهدف كهدف أساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل، ولضمان فعالية هذه السياسة يجب توفر نوعين من الشروط (العامة والأولية)، إذ تدل الشروط العامة على مدى وجود استهداف التضخم في البلد من عدمه في المقابل تدل الشروط الأولية على فعالية السياسة النقدية.

1. الشروط العامة لاستهداف التضخم: نعني بالشروط العامة تلك المعايير أو الخصائص التي يجب أن تتميز بها الدولة حتى يمكن أن تصنف ضمن الدول التي تستهدف التضخم، وإذا حصل نقص في شرط من هذه الشروط فلا نستطيع الحكم على أنها مستهدفة للتضخم بالرغم من توفر الشروط الأخرى.

ويحدد (F.S.Mishkin, 2000) خمسة شروط عامة ضرورية لقيام سياسة استهداف التضخم وهي: ¹

-الإعلان العام عن أهداف رقمية لمعدل التضخم في الأجل المتوسط.

-التزام مؤسساتي بأن هدف استقرار الأسعار هو الهدف الأول للسياسة النقدية في الأجل الطويل مع الالتزام بتحقيق هذا الهدف.

-استراتيجية المعلومات الشاملة التي تحتوي على الكثير من المتغيرات ليس فقط المجمعات النقدية، واستعمالها في اتخاذ قرارات السياسة النقدية، وكذلك توفر الآليات الفنية المتقدمة لدى البنك المركزي للتنبؤ بمعدل التضخم المحلي.

-زيادة الشفافية والمصادقية في إدارة السياسة النقدية من خلال التواصل مع الجمهور والأسواق وتبادل المعلومات معها.

-إخضاع البنك المركزي للمساءلة أكثر بغية الوصول للهدف النهائي للسياسة النقدية في الأجل الطويل.

2. الشروط الأولية لاستهداف التضخم: تتمثل الشروط الأولية في تلك المعايير الأولية التي يجب أن تتوفر في دولة ما حتى تكون لسياسة استهداف التضخم فعالية أكثر في تطبيقها، وتوجد ثلاثة شروط أولية لفعالية سياسة استهداف التضخم وهي: ²

أ. **استقلالية البنك المركزي:** تعد من أهم الشروط الأولية والأساسية لاستهداف التضخم من خلال إعطاء استقلالية كاملة للبنك المركزي للتعديل الحر لأدواته النقدية للوصول إلى هدف تخفيض التضخم، وتعني

¹ Frederic. S.Mishkin, **From monetary targeting to inflation targetTing** », national bureau of economic research, columbia university, janury 2000, p 10

² Eser Tutar, op.cit, p p 5-6

الاستقلالية الكاملة إعطاء قدر اكبر للسياسة النقدية بتوجيه الأدوات بشكل فعال لبلوغ أهدافها، وتشير ضمناً إلى عدم تمويل الحكومة من خلال التوسع النقدي بهدف سد عجز الميزانية العامة، وفي نفس الوقت عدم التقيد بالتمويل اللازم للقطاع العام بأسعار فائدة منخفضة أو الإبقاء على سعر صرف اسمي معين، فلا يجب أن يكون هناك تمويل مباشر للقطاع العام من البنك المركزي، كما لا يجب إعطاء ثقل كبير للقطاع العام في التمويل من الجهاز المصرفي بل يجب أن تكون الإيرادات الحكومية كافية لتغطية النفقات الحكومية، كما يجب أن لا يكون هناك ضغط سياسي على البنك المركزي لرفع معدل النمو الاقتصادي بطريقة تتعارض مع تحقيق استقرار الأسعار في الأجل الطويل.

ويعد انعدام توفر هذا الشرط دليلاً كافياً على ضعف فعالية السياسة النقدية وعدم تمكنها من تطبيق سياسة استهداف التضخم، نظراً لأن البنك المركزي يجد نفسه عاجزاً على الوفاء باستهدافاته المعلن عنها، وبالتالي يصبح مجبراً على تكييف السياسة النقدية لتتلاءم مع الظروف السائدة، يرى Eser Tutar أنه ليس هناك تعريف تحليلي أو تجريبي لعتبة التضخم التي تفقد عندها السياسة النقدية فعاليتها، وتصبح عندها متكلفة تقريباً مع الأوضاع السائدة، فهو يرى أن الدولة التي لها معدلات تضخم يتراوح ما بين 15% و 25% لمدة ثلاثة أو خمسة سنوات لا يمكنها أن تنتهج سياسة تستهدف تخفيض معدل التضخم بشكل مستمر أو دائم.

ب. امتلاك استهداف وحيد: يتمثل الشرط الثاني لتبني استهداف التضخم في انعدام استهدافات اسمية أخرى مثل الأجور أو مستوى التشغيل أو سعر الصرف الاسمي، كونها تتعارض وتحقيق استقرار الأسعار في الأجل الطويل، فعندما تختار الدولة نظام لسعر الصرف الثابت تكون غير قادرة على بلوغ المعدل المستهدف وسعر الصرف الثابت في نفس الوقت، فإذا كان اقتصاد البلد يعرف حركة كبيرة لانتقال رؤوس الأموال فتحقيق هدف استقرار سعر الصرف يكون على حساب تحقيق معدل تضخم منخفض، مما يؤثر على مصداقية السياسة النقدية، فعندما يتم تحديد سعر صرف عملة دولة مقابل عملة دولة أخرى فيترتب على ذلك قبول واضعي السياسة الاقتصادية في هذه الدولة بمعدل التضخم في الدولة الأخرى، كمعدل مستهدف للتضخم، وعندما يحدث انخفاض في سعر صرف عملة هذه الدولة نتيجة لارتفاع أسعار الواردات من الخارج مثلاً، يؤدي ذلك إلى ارتفاع معدل التضخم محلياً وهو ما يتعارض مع استهداف التضخم.

ويعني هذا الشرط أن استهداف سعر الصرف الثابت قد يضع أولوية لاستقرار سعر الصرف تفوق استقرار معدل التضخم، ومن ثم يتم تقييد السلطات النقدية بهذا الهدف وتصبح غير قادرة على استهداف التضخم على أساس جيد، كما يصعب على السلطات النقدية أن توضح وبشكل مقنع نسبياً أولويات السياسة النقدية

عندما يحدث هذا التعارض، ومن ثم فإن تقادي هذه المشكلة يتطلب تبني نظام سعر صرف مما يساعد السلطات النقدية على تحقيق أهدافها بشكل أفضل في ظل استهداف التضخم.¹

ج. وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم: يجب أن تكون هناك علاقة مستقرة ويمكن التنبؤ بها بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم، ويعني هذا الشرط قدرة السلطات النقدية على تقدير معدل التضخم المستهدف باستخدام المعلومات الاقتصادية والمالية المتاحة عند مستوى يمكن تحقيقه والتحكم فيه في ظل فترات إبطاء زمنية محددة في المستقبل، فتأثير أدوات السياسة النقدية على مستوى الناتج المحلي ومستوى العمالة عادة ما يتم من خلال فترات إبطاء زمنية معينة، ومن ثم يجب على السلطات النقدية أن تكون لها القدرة على استخدام الأدوات المناسبة للتأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية، كما يجب تطوير الأسواق المالية لزيادة فعاليتها لنقل آثار استخدام أدوات السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي، وبالتالي زيادة كفاءة السياسة النقدية في مواجهة أي اختلالات قد تظهر بين معدل التضخم المحقق والمعدل المستهدف في الوقت المناسب.

وتوضح دراسة كل من (Sterne ; 2001) و (Arestis and sawyer, 2003) أن توافر هذه الشروط قد يختلف من دولة لأخرى، وإن استهداف التضخم يمكن أن يكون فعالاً حتى في ظل عدم توفر بعض الشروط اللازمة لتطبيقه، فبعض الدول التي تبنت استهداف التضخم لم تستوف واحداً أو أكثر من هذه الشروط في بداية تطبيق استهداف التضخم، وتشير دراسة (Mishkin and schmidt-Hebble, 2001) أن بعض الدول النامية تبنت استهداف التضخم مثل الشيلي التي استهدفت سعر الصرف خلال عقد التسعينات في ظل تبنيها لاستهداف التضخم، وإن بنك إنجلترا قد استهدف التضخم قبل حصوله على استقلاله في إدارة السياسة النقدية، كما أن بعض البنوك المركزية للدول النامية لم تنشر تقارير دورية منتظمة عن معدلات التضخم المحققة والمستهدفة حتى عام 2001، وهو شرط هام لزيادة شفافية السلطات النقدية في ظل استهداف التضخم، وعليه نقول أنه إذا استوفت أي دولة للشروط العامة بصفة كاملة وللشروط الأولية بصفة جزئية أو كاملة يمكنها تطبيق سياسة استهداف التضخم.

المطلب الثاني: المزايا والانتقادات الموجهة لسياسة استهداف التضخم

يمكن إيجاز أهم المزايا والانتقادات الموجهة لسياسة استهداف التضخم من تطبيقات الدول المتقدمة والنامية لهذا الإطار الحديث لإدارة السياسة النقدية خلال السنوات السابقة فيما يلي:

¹ إسماعيل أحمد الشناوي، مرجع سبق ذكره، ص ص 16-17

الفرع الأول: مزايا سياسة استهداف التضخم

وتتحدد اهم مزايا استهداف التضخم في النقاط التالية:

- من المزايا الهامة لاستهداف التضخم انه يمكن للسلطات النقدية في دولة ما من تخفيض معدل التضخم والمحافظة على استقراره في المدى الطويل؛ مما يؤثر طرديا على معدل النمو الاقتصادي؛
- في ظل استهداف التضخم تستطيع السلطة النقدية مواجهة الصدمات التي يتعرض لها كل من الطلب الكلي والعرض الكلي في النشاط الاقتصادي؛ والتركيز على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية مثل معدل النمو الاقتصادي ومستوى التشغيل، وذلك لأن استهداف التضخم يتيح حرية أكبر للسلطات النقدية في مواجهة التقلبات الدورية في النشاط الاقتصادي، لا تتوفر في ظل استهداف العرض النقدي أو سعر الصرف كاستهدافات وسيطية للسياسة النقدية؛

- تعتمد السياسة النقدية في ظل استهداف التضخم على سياسة مرنة للتغير في العرض النقدي، لذا تستطيع السياسة النقدية التكيف مع الارتفاع المؤقت في معدل التضخم والذي لا يؤثر في تحقيق المعدل المستهدف، كذلك فإن السلطة النقدية تستطيع استخدام كل المتغيرات المتاحة، وليس متغير واحد فقط لتحديد أفضل أداء للسياسة النقدية؛

- يؤدي استهداف التضخم إلى تخفيض الضغوط السياسية والاجتماعية على السلطات النقدية نتيجة لتركيز السلطات مباشرة على هدف نهائي واضح لمعدل التضخم في الأجل الطويل؛¹
- خلق الشفافية واليقين وتهم أكبر لدى كافة عملاء السوق لتوجهات السياسة النقدية مما يؤدي في النهاية لخلق المصادقية في البنك المركزي وقدرته على الوفاء بالتزاماته؛

- استخدام سياسة استهداف معدل التضخم كمقياس لمدى فعالية السياسة النقدية بشكل أكثر دقة من استخدام سياسة نقدية تقليدية، تعطي السياسة الأولى إمكانية مقارنة الفجوة بين معدل التضخم المحقق والمستهدف بحيث يمكن التنبؤ بتوجهات السياسة النقدية في المستقبل من حيث درجة مرونتها أو تشددتها في تحقيق أهدافها؛²

¹ إسماعيل احمد الشناوي، مرجع سبق ذكره، ص ص 19-20

² ناجي التوني، "استهداف التضخم والسياسة النقدية"، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط والاحصاء، الكويت،

2004، ص 9

-يعطي نظام استهداف التضخم تعديلات دورية أفضل للاقتصاد لأنه يترك مجال هام لتطبيق تقدير اتجاهات السياسة النقدية، ويمكن البنك المركزي من أن يكون أكثر مرونة في التعامل مع صدمات العرض والطلب؛¹

-لا يحتاج هذا الأسلوب الحديث في إدارة السياسة النقدية إلى تعديل متكرر للاستهداف الوسيط باعتباره يركز مباشرة على هدف كمي للتضخم، أما في حالة استهداف المجمعات النقدية قد تحتاج إلى تعديل دوري نتيجة تغيرات في دالة الطلب على النقد ينتج عنها تغيرات في العلاقة بين نمو العرض النقدي وهدف استقرار الأسعار، مما يجعل هذه الاستهدافات تعطي مؤشرات غير جيدة عن أداء السياسة النقدية.

الفرع الثاني: الانتقادات الموجهة لسياسة استهداف التضخم

تتلخص اهم الانتقادات التي وجهت لسياسة استهداف التضخم فيما يلي:

-يرى (Jonsson, 1999) انه ليس هناك ضمان أن البنك المركزي ناجحاً في استعمال تقديره بوضع سياسة نقدية ملائمة مقارنة باستهداف المجمعات النقدية أو سعر الصرف، ويعد استهداف التضخم معقداً في تطبيقه؛²

-في ظل استهداف التضخم بعكس استهداف سعر الصرف قد يصعب على السلطات النقدية التحكم في معدل التضخم نتيجة لوجود فترات إبطاء زمنية طويلة نسبياً في عمليات التنبؤ بمعدل التضخم، وبالتالي قد يحدث انحراف في معدل التضخم المحقق عن المعدل المستهدف والذي يؤثر سلباً على مصداقية البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية.

-يؤدي استهداف التضخم عادة إلى انخفاض معدل النمو الاقتصادي ومعدل العمالة في المجتمع خاصة في المدى القصير؛

-يؤدي استهداف التضخم عادة إلى تقلبات كبيرة في مستوى الناتج المحلي الذي يلعب دوراً كبيراً في تحديد معدل التضخم في المستقبل، ويشير (Mishkin, 2000) إلى أن هدف البنك المركزي في الأجل الطويل يجب أن لا ينحصر في تخفيض التقلبات في معدل التضخم، بل يجب أن يتضمن أيضاً تخفيض التقلبات في الناتج المحلي وذلك باتباع سياسة نقدية مرنة في ظل استهداف التضخم؛

¹ Eser Tutar, op.cit, p 3

² Eser Tutar, op.cit, p 4

-في ظل استهداف التضخم لا يوجد ما يؤكد على إمكانية البنك المركزي في التصرف بحرية في إدارة السياسة النقدية لمواجهة الصدمات التي يتعرض لها النشاط الاقتصادي بالمقارنة بالأهداف الوسيطة الأخرى للسياسة النقدية، فاستهداف التضخم قد يضع قيوداً على السلطات النقدية في مواجهة هذه الصدمات؛¹

-لا تنقص هذه الانتقادات من شأن هذه السياسة في تحقيق استقرار الأسعار في المدى الطويل إذا ما تم التطبيق الجيد لها، وذلك باحترام الشروط العامة والأولية لاستهداف التضخم مع الاعتماد على نموذج إحصائي فعال لتقدير التوقعات التضخمية في المستقبل استناداً إلى المعطيات الاقتصادية والنقدية الدقيقة ومراعاة الظروف السائدة في الاقتصاد العالمي.

المطلب الثالث: عرض تجارب بعض الدول في تطبيق سياسة استهداف التضخم

لقد بدأ تبني سياسة استهداف التضخم كنظام لإدارة السياسة النقدية في نيوزيلندا (1990)، ثم تبعها في ذلك عدداً من الدول المتقدمة الأخرى مثل كندا (1991) وإنجلترا (1992) والسويد وفنلندا وأستراليا (1993)، وفي إسبانيا (1994)، وقد ترتب على تحقيق الاستقرار الاقتصادي في معظم الدول المتقدمة إلى تبني هذا النظام في عدد من الدول النامية مثل: شيلي، بيرو، كوريا الشمالية، وفي البرازيل، المكسيك وكولومبيا وكذلك تركيا وجنوب أفريقيا وتايلاند نتيجة الإدراك بأهمية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في الأجل الطويل وزيادة معدل النمو، وسوف نقتصر في هذا المطلب على عرض بعض التجارب الرائدة والخاصة بالدول المتقدمة أو الناشئة بهدف تعظيم الاستفادة منها قدر الإمكان.

الفرع الأول: تجارب بعض الدول المتقدمة في استهداف التضخم

1. تجربة نيوزيلندا أصدر كلا من الحكومة والبنك الاحتياطي في نيوزيلندا في عام 1989 قانوناً دخل حيز التنفيذ في أوائل عام 1990، يتضمن زيادة استقلالية البنك المركزي والسماح له بالعمل بشكل يساعد على أن يكون أفضل وأكثر استقلالية وشفافية ومصداقية لأداء مهامه المخولة له، وأيضاً إلزام البنك بتحقيق هدف وحيد للسياسة النقدية والمتمثل في استقرار الأسعار بشرط أن يكون هناك اتفاق مسبق بين وزير المالية ومحافظ البنك بالإعلان عما تم التوصل إليه حول معدل التضخم المستهدف وتقييم السياسة النقدية وفقاً لذلك.²

¹ إسماعيل أحمد الشناوي، مرجع سبق ذكره، ص 24.

² Andrea M. Fischer and Adrian B. Orr, Monetary policy credibility and price uncertainty: « the newzealand experience of inflation targeting », OECD, economic studies N°22, Spain, 1994, p158

وطبقا لهذا الاتفاق المبرم يوجه البنك الاحتياطي إلى تحقيق استهداف معدل تضخم سنوي من 3% إلى 5% عند نهاية 1990 مع تخفيض تدريجي في السنوات المقبلة من 0-2% بحلول عام 1992، وبقي الأمر على حاله حتى نهاية 1996 حيث تغير المدى إلى 0-3% ، كلف هذا الانخفاض في معدلات التضخم وقوع الاقتصاد النيوزيلندي في حالة كساد وبطالة مرتفعة مع نهاية 1992 نتيجة تطبيق سياسة نقدية انكماشية، لكن منذ عام 1992 حتى 1996 شهد معدل النمو الاقتصادي ارتفاعا تجاوز 5% وانخفضت البطالة بشكل ملحوظ مع بقاء معدل التضخم منخفض.

بالرغم من الصرامة التي يتميز بها نظام استهداف التضخم في نيوزيلندا من خلال تحديده لسنة واحدة كمدى زمني لاستهداف التضخم، وضيق المدى المستهدف 0-3%، والعقوبة التي يتلقاها حاكم البنك إذا لم يلتزم بالهدف المحدد له، إلا انه كانت هناك مرونة في تطبيق سياسة استهداف التضخم تتمثل في:¹

- تخفيض المدى المستهدف تدريجيا مع هدف استقرار الأسعار في المدى الطويل ومع تقلبات كبيرة في الناتج؛

- تأكيد البنك تركيزه على تقليص المدى المستهدف قبل البدء في تخفيض التقلبات الحاصلة في الناتج؛

- وجود مرونة في تعامل البنك المركزي مع صدمات الطلب الكلي والعرض الكلي من خلال توجيه كل أدواته لتحقيق المعدل المستهدف، وتطور أسواقها المالية بالشكل الذي يساعدها على تحقيق الهدف بأسرع وقت ممكن وتقليل المخاطر المحتملة بشكل كبير؛

- استخدمت نيوزيلندا أسعار الفائدة بالشكل الذي يحقق لها أهدافها في استهداف التضخم؛

- قامت نيوزيلندا بتحديد معدل التضخم الفعلي من خلال استخدام مؤشر أسعار الاستهلاك، وتوصلت إلى النتائج التالية:²

¹ Frederic. S.Mishkin,op.cit p11

² مريم طارق احمد، محمد ابتسام جابر، "دور سياستين النقدية والمالية في استهداف التضخم في مصر، مقارنة بعض الدول"، مركز الديمقراطي العربي، جوان 2017، ص 28

الجدول رقم (1): معدل التضخم قبل سياسة استهداف التضخم وبعدها في نيوزيلندا.

السنوات	معدل التضخم %	السنوات	معدل التضخم %	السنوات	معدل التضخم %
1987	16.74	1995	3.76	2003	1.12
1988	6.38	1996	2.29	2004	2.29
1989	5.75	1997	1.19	2005	3.04
1990	6.10	1998	1.24	2006	3.37
1991	2.60	1999	0.28	2007	2.38
1992	1.02	2000	3.01	2008	3.96
1993	1.29	2001	2.51	2009	2.12
1994	1.68	2002	2.66	2010	2.30
				2011	4.43

المصدر: مريم طارق احمد، محمد ابتسام جابر، ص 28، "انظر التهميش"

وقد حققت نيوزيلندا انخفاضا في معدل التضخم بشكل تدريجي وفقا للمدى المستهدف، وكانت النتيجة النهائية لمعدلات التضخم تظهر مدى نجاح استهداف التضخم، فقد استطاعت تخفيض التضخم من 17% عام 1987 قبل تطبيق السياسة إلى 2.6% عام 2001 بعد تطبيق السياسة.

2. تجربة كندا : تبنت كندا سياسة استهداف التضخم بعدما خفضت معدل التضخم من 10% إلى ما يقارب 4% في نهاية سنة 1990، وسياسة استهداف التضخم في كندا لم يتم إقرارها نتيجة إصدار تشريعات وإنما يعلن الاستهداف من طرف الحكومة والبنك المركزي معا، حيث أعلن كلا من محافظ البنك المركزي ووزير المالية للحكومة الفيدرالية بصفة مشتركة عن تبني سياسة استهداف معدلات التضخم في 26 فيفري 1991، وذلك لتحقيق هدف وحيد وهو الاستقرار في الأسعار كهدف أساسي للسياسة النقدية، وتسخير كل أدوات السياسة النقدية لتحقيق هذا الهدف.

وكان أول مدى مستهدف 2-4% عند نهاية سنة 1992 ثم تم تحديد مدى آخر عند مستوى 1.5-3.5% في جوان 1994 و 1-3% في ديسمبر 1995، على أن يبقى هذا المدى مطبقا إلى غاية ديسمبر 1998، ثم تم تمديد آخر إلى غاية 2001.¹

ويتضح مما سبق انه تم تبني سياسة استهداف التضخم في كندا بشكل تدريجي، والسبب في ذلك يرجع إلى وجود فترات إبطاء زمنية طويلة بين تأثير أدوات السياسة النقدية وبين نتائج التضخم، لذا عمل البنك المركزي الكندي على وضع أفق زمني طويل المدى، الأول امتد إلى 22 شهر²، ثم بعد ذلك تعددت مستويات المدى التي تطلبت وقتا كبيرا لاجداث التعديلات الضرورية لتثبيت المدى المستهدف الجديد حول نقطة وسط 2% ابتداء من 1995.

عند تطبيق سياسة استهداف التضخم في كندا انخفض معدل النمو الاقتصادي وحقت معدلات البطالة اكثر من 10% خلال الفترة 1994-1995، ولقد عرف استهداف التضخم في كندا مرونة كبيرة جدا حيث أن البنك المركزي لم يكن المسؤول المباشر أمام الحكومة في فرض عقوبات رسمية في حالة عدم تحقيق الهدف المطلوب، وإنما كانت المسؤولية أمام الجمهور، وهذا يدل على الثقة في البنك الوطني، وزيادة مستويات الشفافية والمصادقية للبنك لدى المواطنين، وعلى الرغم من أن استقرار الأسعار هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية إلا أنها لم تهمل هدف تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع وتخفيض التقلبات في الناتج في المدى الطويل.

وللتنبؤ بمعدلات التضخم في كندا يجب معرفة الرقم القياسي لأسعار المستهلكين، والجدول أدناه يوضح معدل التضخم للفترة (1990-2011).

¹مطاي عبد القادر، "فعالية السياسة النقدية في مواجهة التضخم دراسة تجارب دولية"، مجلة الاقتصاد والمالية، العدد 3،

2016، ص 15

² Frederic s.mishkin, op.cit, p p 15-16

الجدول رقم (2): تطور معدلات التضخم للفترة (1990-2011) في كندا.

السنوات	معدل التضخم %	السنوات	معدل التضخم %	السنوات	معدل التضخم %
1990	4.76	1997	1.62	2004	1.86
1991	5.62	1998	1	2005	2.21
1992	1.51	1999	1.73	2006	2
1993	1.84	2000	2.72	2007	2.14
1994	0.19	2001	2.53	2008	2.37
1995	2.17	2002	2.26	2009	0.30
1996	1.57	2003	2.76	2010	1.78
				2011	2.91

المصدر: مريم طارق محمد، ابتسام جابر، مرجع سبق ذكره، ص 36

الفرع الثاني: تجارب بعض الدول الناشئة في استهداف التضخم

1. تجربة البرازيل : عانت البرازيل من معدلات تضخم مرتفعة منذ تراكم أزمة المديونية وقد عمل البنك المركزي البرازيلي على استهداف التضخم خلال عام 1999 بشرط أن تكون نسبة خفض الأسعار في فترة ثلاث سنوات، واعتمدت هذه التجربة على عدد من النماذج الاقتصادية للسياسة النقدية مع مراعاة كلا من التقلبات التي تحدث في الناتج وسعر الفائدة الحقيقي وصدمات الطلب والعرض، وبالإضافة إلى خصخصة شركات الدولة والتوجه نحو تحرير التجارة، كما تم تأسيس مجلس بهدف إدارة العملة وتهذئة الاضطراب المالي والتخفيف من وتيرة التضخم، كما اعتمدت على تقنيات حديثة في الحصول على المعلومات اللازمة للتنبؤ بالمؤشرات الاقتصادية وتبني أسلوب سعر الصرف المرن بغية تحقيق الاستقرار المنشود، وبالإضافة إلى التحسين الكبير الذي حقق في مجال الزيادة من شفافية السياسة النقدية في البلاد، وتلاشي مخاطر الهيمنة المالية الناتجة عن تحرير سعر الصرف، كما تم تعزيز السياسة المالية بما يتلاءم مع السياسة الجديدة المتبعة.

لقد تميزت السنوات الأولى من تطبيق سياسة الاستهداف بثلاث موجات في انخفاض قيمة العملة، حيث كان الانخفاض الحقيقي لها في عام 1999 فقد بلغ 48.9% وفي عام 2001 بلغ 18.5% أما في عام 2002 بلغ 53.2%، وقد اجمع المحللين في هذا المجال أن الانخفاضات الحقيقية في قيمة العملة ناتجة

عن التوقعات التقديرية السلبية التي كانت قبل فترة تعويم سعر الصرف، ولكن بعد تلك الفترة اتضح الانتقال التدريجي لسعر الصرف نحو التوازن، وبالتالي الأثر المحتمل والفعلي للتضخم الأكثر حدة هو مواكبته للفترة التي انهارت فيها قيمة العملة المحلية.¹

أما بالنسبة إلى معدل التضخم في البرازيل فقد تم قياسه باستخدام مؤشر أسعار الاستهلاك، والجدول أدناه يوضح معدل التضخم الفعلي للفترة 1999-2011

الجدول رقم (3): تطور معدلات التضخم خلال الفترة (1999-2011) في البرازيل.

السنوات	معدل التضخم %	السنوات	معدل التضخم %	السنوات	معدل التضخم %
1999	8.94	2003	9.30	2007	4.46
2000	5.97	2004	6.70	2008	5.90
2001	7.67	2005	5.69	2009	4.31
2002	12.53	2006	3.14	2010	5.91
				2011	6.50

المصدر: مريم طارق محمد، ابتسام جابر احمد، مرجع سبق ذكره، ص 41

ويلاحظ انه في عام 2001 أن البنك المركزي البرازيلي قدر معدل التضخم المستهدف 4% فيما بلغ المعدل الفعلي 7.67% لتزايد الفجوة بين المعدل المستهدف والفعلي لعام 2002، وهذا ناتج عن تطبيق سعر الصرف المرن وعدم بلوغ سياسة الاستهداف هدفها المنشود، ولكن من 2003 إلى 2011 شهدت تقريبا إلى حد كبير بين المعدل المستهدف والفعلي، وهذا يعتبر مؤشرا لفعالية السياسة النقدية المطبقة.

2. تجربة تركيا: تعرضت تركيا في أواخر السبعينات (1977) لازمة اقتصادية مرتبطة بالعملة أدت إلى هبوط حاد لأسعار الليرة التركية مقابل الدولار، كما انه في عام 1994 هبطت الليرة التركية هبوطا حادا وسادت البلاد حالة من القلق وعدم الاستقرار السياسي ووقعت تركيا في أزمة اقتصادية، كما هبطت قيمة العملة التركية في عام 1999 وفي عام 2001 حيث أدى انهيار العملة إلى حالة من الانهيار الاقتصادي

¹شوقي جباري، "تقييم سياسة استهداف التضخم في البلدان الناشئة مع الإشارة إلى تجربة البرازيل، الشيلي، تركيا"،

مجلة أداء المؤسسات الجزائرية، العدد 6، 2014، ص 85

والانكماش في كل القطاعات تقريبا، وسجل الناتج المحلي الإجمالي انكماشاً بنسبة 5%¹، وعلى الرغم من عدد وحجم الأزمات النقدية والمالية التي هزت تركيا إلا أنها استطاعت في أقل من 20 سنة أن تتحول من دولة في مرحلة النمو إلى دولة ذات اقتصاد ناشئ يؤثر في الاقتصاد العالمي، فقد أصبحت من بين القوى الاقتصادية العظمى في العالم حيث حازت على المرتبة 16 في الناتج المحلي الإجمالي العالمي، المرتبة 15 من بين الدول المصدرة، المرتبة 22 من بين البلدان المستوردة والمرتبة 5 ضمن أكبر الأسواق العالمية الناشئة، ويرجع هذا التحول أساساً إلى الصرامة والانضباط في تجسيد سياسات الإنعاش الاقتصادي التي اعتمدتها السلطات المحلية لمواجهة مختلف الأزمات التي عرفت بها البلاد.²

بعد الأزمة المالية في فيفري 2001 وانتهيار سياسة استهداف سعر الصرف، ثم تنفيذ برنامج التعاون مع صندوق النقد الدولي في ماي 2001 والذي يغطي الفترة 2002-2004 ويرمي إلى تخفيض معدل التضخم إلى 35%، 20%، 12% على التوالي، ويضمن البرنامج تحقيق إصلاحات هيكلية تهدف إلى زيادة النمو واستقرار الأسعار في تركيا.

وفي بداية عام 2002 أصبح البنك المركزي يتمتع بالاستقلالية التامة والشفافية من خلال قيام البنك المركزي بمسؤولية إعلام الجمهور عن عمليات البنك وسياسته النقدية، حيث كانت مسؤولية البنك تتلخص في هدف وحيد وهو تقليص معدلات التضخم.

وفي 2005 تم عقد اجتماعات لمجلس النقد تهدف إلى اتخاذ قرارات تتعلق بمستوى أسعار الفائدة حيث نشر البنك المركزي بياناً أن السياسة النقدية أصبحت أكثر فاعلية للتنبؤ، ومن ثم أصبحت التجربة التركية ناجحة أثناء مدة الاستهداف الضمني وهي من 2001 إلى 2005، حيث تعتبر بمثابة مرحلة تمهيدية هدفها خفض مستويات التضخم، ومن ثم توفير الأرضية الصلبة من أجل الإعلان الصريح عن تبني سياسة

¹ إبراهيم نوار، "البحث عن حل لأزمات سعر الصرف في ضوء التجارب الدولية"، المركز العربي للبحوث والدراسات، مارس 2016، ص 3

² Sami Mouley, « le role des politiques monétaires et la convergence macroéconomique sur le développement des systèmes financiers dans les pays du sud de la méditerranée », MEDPRO Technical Report N°12, April 2012, P 25

استهداف التضخم، وفي سنة 2006 تم الاعتماد الرسمي لتلك السياسة حيث اتخذ البنك المركزي التركي الإجراءات التالية:¹

- تم اختيار مؤشر أسعار الاستهلاك لقياس التضخم لسهولة متابعته وقراءته الواضحة لدى الجمهور بالإضافة إلى قدرته على قياس تكلفة المعيشة؛
 - تحديد معدلات التضخم المستهدف للسنوات 2006 و 2007 و 2008 ب 5% و 4% و 4% على التوالي؛
 - تحديد نطاق السماح بالتغير لمعدل التضخم الفعلي بحوالي ($\pm 2\%$) مقارنة بالمعدل المستهدف؛
 - تحديد الأفق الزمني الذي يصل فيه معدل التضخم إلى قيمته المستهدفة؛
- ويمكن تلخيص نتائج السياسة من خلال تفحص الجدول أدناه الخاص بمعدلات التضخم الفعلية والمستهدفة في تركيا عامي 2002 و 2010.

الجدول رقم (4): المقارنة بين معدل التضخم الفعلي والمستهدف خلال الفترة (2002-2010) في تركيا.

السنوات	معدل التضخم الفعلي	معدل التضخم المستهدف	السنوات	معدل التضخم الفعلي	معدل التضخم المستهدف
2002	44.9%	35%	2006	9.6%	5%
2003	25.3%	20%	2007	8.75%	4%
2004	10.5%	12%	2008	10.4%	4%
2005	10.1%	8%	2009	6.2%	7.5%
			2010	8.5%	6.5%

المصدر: مريم طارق محمد، ابتسام جابر احمد، مرجع سبق ذكره، ص 59 و Zehra Yesin, Gurbiz Besek, Op cit P 62.

من خلال قراءة الجدول رقم (4) نلاحظ أن تركيا قد حققت أفضل أداء من حيث التضخم خلال سنة 2009 و 2010 حيث خفضت الانحراف إلى حدود نطاق التغير المسموح به ($\pm 2\%$)، وذلك على رغم النمو الذي شهدته أسعار الغذاء والطاقة، مما أدى إلى تزايد الضغوط التضخمية بشدة، أما خلال الفترة 2006-2008 فقد تزايد الانحراف لاسيما في سنة 2008 إبان الأزمة المالية العالمية.

¹ Zehra Yesin, Gurbiz Besek, **crédibilité et efficacité de la politique de ciblage d'inflation en Turquie sur la période 2002-2006** », thèse de doctorat en science économique, université rennes 2, 2008, p p 56- 57

خلاصة القول أن البنك المركزي التركي قد تمكن من تطبيق سياسة استهداف التضخم بشكل جيد نتيجة العمل القائم على تصميم العديد من النماذج لمعرفة وضع الاقتصاد التركي والمساعدة على التنبؤ بأفائه المستقبلية، بالإضافة إلى الإصدار الدوري لتقارير شهرية خاصة بأحوال سوق النقد الأجنبي والسياسة النقدية التي كان لها بالغ الأثر على زيادة الشفافية، وزرع الثقة في أوساط المتعاملين داخل الأسواق وتوفير الجو المناسب للاستقرار، كما أن كثرة الأزمات لعبت دورا هاما في اكتساب البنك المركزي التركي لخبرة واسعة، وعليه فهذه التجربة تصلح لأن تكون كنموذج يجب أن تقتدي به الدول النامية المطللة على حوض المتوسط من أجل التطبيق المحكم لسياسة استهداف التضخم.¹

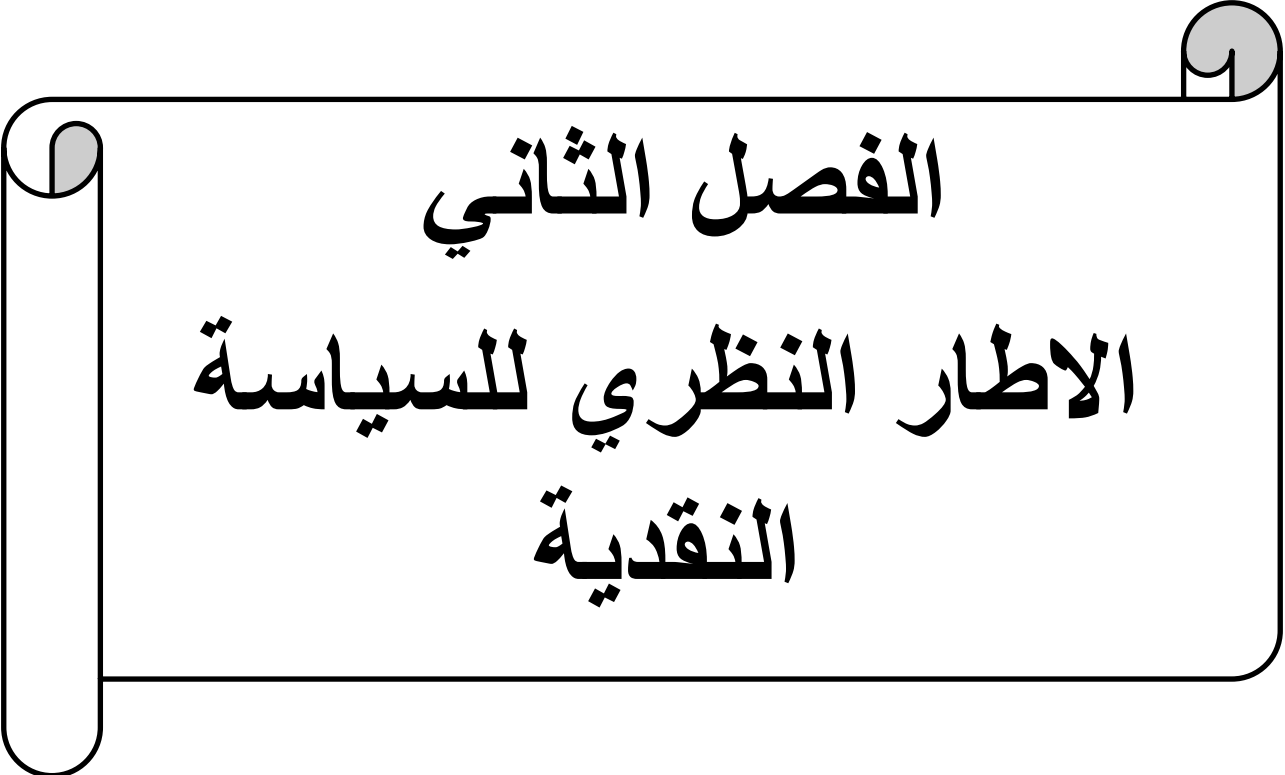
¹ امحمد بن عدة، " واقع سياسة استهداف التضخم في الجزائر للفترة 2001-2014 ومتطلبات تفعيلها بالاعتماد على التجربة التركية"، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 3، العدد 1، 2017، ص 18

الخلاصة:

من اهم المشكلات الاقتصادية التي ثار حولها النقاش والآراء والنظريات، والتي عانت منها المجتمعات على اختلاف أنظمتها الاقتصادية والسياسية واختلاف درجة تطورها الاقتصادي والاجتماعي هي مشكلة التضخم التي تعددت تعاريفها، ولعل اهم تعريف متداول هو الارتفاع العام والمستمر في مستوى الأسعار الذي يقاس باستخدام الأرقام القياسية للأسعار، وللتضخم عدة أنواع يمكن التمييز بينها من حيث أسباب التضخم، وحسب مصدره وحدته، وفقا لدرجة تحكم السلطات النقدية في مراقبة وتحديد الأسعار، ولكل هذه الأنواع أسباب لحدوثها قد تكون ناتجة عن العوامل الدافعة بالعرض الكلي نحو الانخفاض أو العوامل الدافعة بالطلب الكلي إلى الارتفاع، ويترتب عليه العديد من الآثار السلبية على كافة جوانب الحياة سواء الاقتصادية أو الاجتماعية، ومن ثم فإن علاج هذه المشكلة يعتبر أحد الأهداف الرئيسية للسياسات الاقتصادية.

ونتيجة لما سبق، فقد تعددت النظريات المفسرة لهذه الظاهرة وكانت البداية مع المدرسة الكلاسيكية من خلال النظرية الكمية للنقود التي ترجع التضخم إلى الإفراط في عرض النقود الذي ينتج عنه زيادة في الطلب الكلي مما يترتب عنه ارتفاع في الأسعار، وجاء بعد ذلك الفكر الكينزي الذي يرجع الزيادة في الطلب الكلي إلى زيادة أحد مكونات الطلب الكلي كالاستهلاك، الاستثمار والإنفاق الحكومي والصادرات، وقد تقدم كينز بنظرية جديدة في الطلب على النقود (نظرية تفضيل السيولة) والتي تؤكد على أهمية سعر الفائدة، إلا أنه انتقد وهجم من طرف فريدمان الذي أعاد إحياء النظرية الكمية وأعاد الاعتبار لها في شكلها الجديد، بحيث يعتبر التضخم ظاهرة نقدية ناتجة عن زيادة كمية النقود بمعدل يفوق الناتج الوطني، وبالتالي فإن علاج التضخم من وجهة نظره هو تخفيض معدل نمو العرض النقدي، وبعد ذلك كانت الاتجاهات الحديثة مع رواد المدرسة الكلاسيكية الجديدة والذين انتقدوا بشدة الأفكار الكينزية وحاولوا إعطاء نفس جديد لسياسات الاستقرار الاقتصادي من خلال إضافة فرضية التوقعات المتكيفة والرشيدة في تفسير التضخم، ونظرية اقتصاد جانب العرض التي اهتمت بجانب العرض أكثر من الكلاسيك في تفسير التضخم، بالإضافة إلى مدرسة الكينزيين الجدد التي أعادت انعاش المدرسة الكينزية في شكلها الجديد، ولقد اهتمت عدة دراسات بتحليل أهمية تخفيض معدل التضخم في المدى القصير وتحقيق الاستقرار في المدى الطويل عن طريق تبني سياسة استهداف التضخم كأسلوب إدارة البنوك المركزية للسياسة النقدية في عدد من الدول المتقدمة بداية من نيوزيلندا عام 1990، ثم تبعها كندا (1991)، إنجلترا (1992) والسويد وفنلندا وأستراليا (1993)، وفي إسبانيا (1994)، وقد ترتب على تحقيق الاستقرار الاقتصادي في معظم الدول المتقدمة إلى تبني هذا

النظام في عدد من الدول النامية مثل التشيلي، البيرو، كوريا الشمالية، وفي البرازيل، المكسيك، كولومبيا وكذلك تركيا وجنوب أفريقيا وتايلاند نتيجة الإدراك بأهمية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي في الأجل الطويل وزيادة معدل النمو، وتتعلق فعالية سياسة استهداف التضخم بمدى امكانية السلطة النقدية بالتحكم في المعدل أو المدى المستهدف كهدف أساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل، ولضمان فعالية هذه السياسة يجب توفر الشروط العامة التي يجب أن تتميز بها الدولة حتى يمكن أن تصنف ضمن الدول التي تستهدف التضخم، وبالإضافة إلى توفر الشروط الأولية وتتمثل في استقلالية البنك المركزي، امتلاك استهداف وحيد ووجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم.



الفصل الثاني

الاطار النظري للسياسة النقدية

تمهيد

لا يمكن أن يكتمل فهم السياسة النقدية بشكل جيد، إلا بإعطاء تقديم عن التطور التاريخي لنشأة النقود وفهم شامل لظاهرة النقود ووظائفها وأنواعها.

ولقد مرت النقود في تطورها عبر التاريخ بعدة مراحل، واعتبرت النقود كأساس لتقسيم التطور التاريخي للمجتمعات فلقد بدأت بمرحلة اقتصاد المقايضة في ظل المجتمعات البسيطة ثم مرحلة الاقتصاد النقدي والتي بدأت عندما اهتدى الإنسان آنذاك إلى استعمال النقود المعدنية والورقية ، ثم مرحلة الاقتصاد الائتماني وهي مرحلة توافق استعمال النقود الائتمانية ، ومن خلال تطور وسائل المبادلة عرف الفكر الاقتصادي نظريات عديدة مختلفة حولها، حيث اختلفت نظرة الفكر الاقتصادي إلى السياسة النقدية عبر مراحل تطوره المختلفة ، ويمكن القول أن النظرية النقدية مرّت بثلاث مراحل اختلفت فيها النظرة إلى النقود وعلاقتها بالنشاط الاقتصادي ، ومدى تأثيرها على المستوى العام للأسعار والدخل والعمالة في الاقتصاد الوطني.

وتنقسم السياسة النقدية إلى سياسة توسعية وأخرى انكماشية، فالأولى تسعى إلى الزيادة في كمية النقود المعروضة أما الثانية فتهدف إلى كبح أو تقليل النقود المتداولة، وتتنوع أدوات السياسة النقدية التي يستخدمها البنك الجزائري في التأثير على عرض النقود ما بين أدوات كمية وأدوات نوعية وأخرى حديثة.

ومن هنا تم تقسيم هذا الفصل إلى أربعة مباحث، بحيث يتم التطرق في المبحث الأول إلى تعريف النقود وتطورها، أنواعها ووظائفها، وفي المبحث الثاني سنهتم بالسياسة النقدية من حيث مفهومها وتطورها والاستراتيجيات التي يتبعها البنك المركزي من أجل تحقيق أهداف السياسة النقدية، أما في المبحث الثالث فإننا سنهتم بأنواع السياسة النقدية التي تتبعها الدول لعلاج التضخم والانكماش، وذلك باستخدام أدوات السياسة النقدية، أما المبحث الرابع والأخير سنتناول فيه فعالية السياسة النقدية وقنوات انتقالها.

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول النقود

تعتبر النقود من أهم الاختراعات التي ابتكرتها البشرية عبر التاريخ، فالنقود كانت الوسيلة التي اكتشفها الإنسان للتغلب على صعوبات المقايضة، وتطور دورها وتعددت وظائفها وأنواعها عبر تاريخ الفكر الاقتصادي، وهو ما سنحاول إيضاحه وتحليله من خلال هذا المبحث.

المطلب الأول: التعريف بالنقود وتطورها

سنحاول في هذا المطلب تحديد المقصود بالنقود والاقتراب بدرجة أكثر من طبيعة النقود ودورها وتطورها، وسنتعرض كذلك إلى أهم تعريفات النقود وخصائصها.

الفرع الأول: نشأة وتطور النقود: لم تنشأ النقود دفعة واحدة، بل نشأت وتطورت مع تطور المجتمعات البشرية، فلقد مرت النقود بعدة مراحل بداية بمرحلة المقايضة وانتهت بالمرحلة التي نعيشها الآن وهي مرحلة الاقتصاد النقدي.

1 – مرحلة المقايضة: هي مرحلة اقتصاد التبادل السلعي، ففي ظل المجتمعات البسيطة البدائية التي اعتمدت على الاكتفاء الذاتي كانت الحاجة ماسة إلى المبادلات مع المجتمعات الأخرى، بحيث أصبح الأفراد ينتجون سلعا تزيد عن حاجاتهم إليها، فبدأت الحاجة تظهر إلى الفائض من السلع، وازدادت الرغبة في تبادل هذا الفائض حتى ظهر السوق في شكل مكان يقصده كل من يملك فائضا من منتج معين، وفي حاجة إلى منتج آخر، وهكذا بدأ التعاون بين الأفراد ضمن القبائل فتزايد الإنتاج، وعرف الإنسان نوعا من التخصص وتقسيم العمل البسيط، فبدأت كل قبيلة تتقن وتتخصص في عمل معين، وتحقق فائضا في الإنتاج لسلعة معينة، وبالتالي فإن المقايضة تعني مبادلة سلعة بسلعة أخرى مباشرة بدون وجود وسيط نقدي¹.

لكن نظام المقايضة لم يستمر بل انهيار، ويمكن اجمال أسباب انهياره وتوضيحها من خلال النقاط التالية:²

- عدم توفر وحدة حساب عامة مشتركة تقاس بها أثمان أو أسعار السلع والخدمات؛
- صعوبة تخزين السلع؛
- عدم قابلية السلع للتجزئة؛
- صعوبة توافق رغبات البائعين مع المشترين، سواء من حيث الفترة الزمنية أو من حيث القيمة أو الكمية أو النوعية؛

¹ صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2005، ص ص 14-15.

² ناظم محمد نوري الشمري، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار زهران للطباعة والنشر، الأردن، 2006، ص ص 28-

– عدم توفر وسيلة للدفع المؤجل أو أداة للادخار.

2 – مرحلة الاقتصاد النقدي: أدت الصعوبات التي تعرض لها الإنسان في ظل نظام المقايضة إلى ضرورة البحث عن شيء ما يستخدمه كوسيط للتبادل، وتكون قيمته معروفة ومحددة بالنسبة لكل السلع التي يحتاجها في حياته اليومية، وعلى هذا الأساس تم الاتفاق على اختيار سلعة واحدة كمرجع للقياس وتبادل السلع، وهنا تم اعتماد نظام التبادل النقدي الذي يستخدم النقود في مختلف نشاطاته كوسيط في مبادلاته لحاجاته. وقد بدأت فكرة ظهور النظام النقدي عن طريق تحديد معدل حسابي لإمكانية إتمام المقايضة، ففي البداية استعملت بعض السلع نقودا بسبب قيمتها الاستعمالية، فكانت الصفة المحددة للسلعة كنقود هي فائدتها المحدودة سواء في مجال الاستهلاك أو مجال الإنتاج، ثم بعد ذلك استخدمت الوسائل الثمينة (الذهب والفضة) كوسيلة للتبادل بسبب ندرتها، وتطورت هذه الصفة من الاستعمال الاختياري إلى الاجباري بحلول إدارة الدولة، حيث أصبحت النقود الورقية الصادرة عن مؤسسات الدولة (البنك المركزي) ملزمة للجميع¹.

الفرع الثاني: تعريف النقود وخصائصها:

1 – تعريف النقود: لم يتفق الاقتصاديون على تعريف واحد للنقود، بل اختلفت تعاريفهم باختلاف نظرتهم للنقود ووظائفها ودورها في الحياة وفي النشاط الاقتصادي، فهناك من يعرفها بأنها: "أي شيء يستخدم وسيطا لتبادل، ووحدة للحساب وتتمتع بقبول عام في الوفاء بالالتزامات"². بينما عرفها Keynes: "أنها كل شيء يستخدم لتسوية المدفوعات باعتباره ذو قبول كوسيط للمبادلة، ويستخدم لحفظ القوة الشرائية".

كما عرفت النقود ب: "أنها شيء ثابت لا تتغير قيمته كوحدة للحساب ويكون مقبولا من المجتمع كأداة لتسديد المدفوعات والديون والحصول على السلع"³. وتعرف أيضا ب: "أنها أداة أو وسيلة تعطي في النهاية لحائزها بالمعنى الاقتصادي قوة شرائية، وبالمعنى القانوني وسيلة تحرير ووسيلة تصفية أو تسديد الديون"⁴. ومن خلال التعاريف السابقة للنقود يمكن أن نصنفها إلى ثلاثة اتجاهات وهي:

¹ ضياء مجيد، اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2005، ص ص 16-17.

² عبد المنعم السيد علي ونزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، الطبعة الأولى، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2004، ص 29.

³ أكرم حداد ومشهور مذلول، النقود والمصارف مدخل تحليلي ونظري، دار وائل للنش، الطبعة الأولى، عمان، 2005، ص 20.

⁴ صالح مفتاح، مرجع سبق ذكره، ص ص 29-30.

— **الاتجاه الأول:** تعتبر النقود سلعة مثل السلع الأخرى، وأنها تحتوي على منافع مثل السلع فهي تؤدي خدمات من خلال وظائفها.

— **الاتجاه الثاني:** تعرف النقود انطلاقاً من وظائفها الأصلية وخاصة وظيفة وسيط للتبادل ومقياس للقيمة.

— **الاتجاه الثالث:** يركز في تعريفه للنقود على قيامها بكل الوظائف سواء الأصلية أو المكملية، فعندهم النقود هي أي شيء يكون أداة للتبادل ومقياس للقيمة ومعياري للمدفوعات الآجلة.

وبالتالي يمكننا أن نقدم تعريفاً شاملاً للنقود فهي أي شيء تتوفر فيه ثلاثة عناصر:

— أن يحظى بالقبول العام من طرف جميع أفراد المجتمع؛

— أن يكون وسيلة لتسديد الديون في كل مكان وزمان؛

— أن تكون قوتها الشرائية تؤدي إلى السداد الفوري التام والنهائي للدين.

2 — خصائص النقود: تتميز النقود بعدة خصائص تميزها عن بقية السلع الأخرى والتي تتمثل فيما يلي: ¹

— أنها ذات قيمة مرتفعة قياساً إلى حجمها الصغير وسهولة الحمل والنقل؛

— أنها أداة مناسبة للائتمان ويمكن الاحتفاظ بها دون تلف؛

— أنها تتمتع بالقبول العام في التداول لأنها سهلة التصريف؛

— أنها قابلة للتجزئة دون تحمل أي تكاليف أو نقصان في قيمتها؛

— أن وحداتها متجانسة، بحيث تتساوى قيمة كل وحدة من العملة مع قيمة العملات الأخرى المماثلة لها.

المطلب الثاني: أنواع ووظائف النقود

سنحاول في هذا المطلب معالجة أنواع النقود التي عرفت المجتمعات، ثم نتطرق إلى مختلف الوظائف التي تؤديها هذه النقود.

الفرع الأول: أنواع النقود

يمكن تحديد أنواع النقود حسب عدة معايير منها معيار التطور التاريخي للنقود والذي سبق أن تطرقنا إليه خلال المطلب السابق، وحسب معيار الهيئة التي تصدر النقود.

1 — النقود حسب معيار التطور التاريخي:

أ — **النقود السلعية:** يشير تاريخ النقود إلى أن البشرية استخدمت أنواع كثيرة من السلع كوسيط للتبادل ومقياس للقيمة، فقد عرف التاريخ سلعا مثل: القمح و الملح والأصواف والأغنام والجمال والبن والشاي والجلود..... إلخ

¹ ناظم محمد النوري الشمري، مرجع سبق ذكره ، ص 40.

، وكانت هذه السلع المعيارية تختلف من بيئة لأخرى، وبعد اكتشاف المعادن شاع استخدام المعادن النفيسة كالفضة والذهب كنقود سلعية، وقد سهت هذه النقود عمليات التبادل إلى حد كبير، حيث فضلت تلك المعادن النفيسة لأنها تمتاز بالصلابة وعدم التآكل والتلف مع كثرة الاستعمال وطول الزمن، لكن لم تكن مريحة في حد ذاتها بسبب الحاجة إلى وزن المعدن النفيس في كل صفقة بعد التأكد من نوعيته، ولذلك كانت عملية سك النقود من أهم التطورات التي حدثت بعد ذلك¹.

ب — النقود المعدنية: قامت الحكومات بسك النقود حسب موازين ومواصفات وخصائص محددة تحت إشرافها، ونقشها بعبارات مختصرة تدل على قيمتها واسم الحاكم المصدر لها وصورته أيضاً، ومع مرور الزمن ارتقى سك النقود وفن سك العملات النقدية المعدنية كثيراً وأمكن إصدارها في أشكال أكثر دقة حتى تسلم من عمليات الغش والتزوير، وبذلك يطمئن الأفراد لها والتعامل بواسطتها².

ج — النقود الورقية: يطق عليها أيضاً " اسم بنكنوت" وقد تولت المصارف إصدار هذه الأوراق، وهي عبارة عن وثائق متداولة تصدر لحاملها وتمثل دينا معيناً في ذمة السلطات النقدية التي أصدرتها، وهي عادة تصدرها البنوك المركزية، أو أي سلطات نقدية أخرى مسؤولة عن تداول هذه النقود، ومع اتساع نطاق تلك العمليات تولت الدولة بنفسها الإشراف على إصدار هذه الأوراق القابلة للتحويل، حيث كانت نسبة التغطية الذهبية لهذه الأوراق 100%، ونتيجة لكثرة المعروض من النقود الورقية إلى المستوى الذي لا يمكن للمخزون المحلي من الذهب والفضة أن يقابلها فقد عجزت البنوك المركزية عن الوفاء بتعهداتها، فأصدرت الدولة قانون يلزم الأفراد بقبول وتداول النقود الورقية دون أن يكون لهم حق في استبدالها بأية عملة أخرى³.

لقد أصبحت النقود الورقية نقود رمزية يديرها البنك المركزي وليس لها قيمة ذاتية، وتستمد قوتها من إلزام جميع الأفراد بقبولها في التعامل بوصفها عملية رسمية، بالإضافة إلى إمكانية استخدامها في إشباع الحاجات عن طريق استبدالها بسلع أخرى.

وتعتبر النقود غير قابلة للتحويل نقوداً محلية لا يتعدى تداولها الدولة التي تضع القانون الذي يجعل من هذه النقود عملة رسمية أي قابلة لتحويل⁴.

¹ أنس البكري، وليد صافي، النقود والبنوك، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2009، ص ص 19، 20،

² عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الجامعية، الاسكندرية، 2007، ص 65.

³ أنس البكري، وليد صافي، مرجع سبق ذكره، ص 21.

⁴ عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك، مرجع سبق ذكره، ص 72.

ويخضع البنك المركزي لقيود قانونية في إصداره لبنكوت، فالنقود الورقية مقيّدة بحجم رصيده من الذهب والفضة والعملات الأجنبية، والهدف من هذا التقييد هو الحفاظ على قيمة العملة الوطنية واحتياجات المعاملات الاقتصادية وما يترتب عن ذلك من عدم الاستقرار الاقتصادي.

د — النقود المصرفية: يطلق عليها أيضا النقود الائتمانية، ويقصد بها الودائع تحت الطلب التي يودعها الأفراد أو الهيئات لدى البنوك التجارية، ومن هنا جاءت تسميتها بنقود الودائع، وتعتبر ودائع الأفراد ديونا على البنك قابلة للدفع عند الطلب، وتنتقل ملكية النقود المصرفية من شخص إلى آخر عن طريق الشيكات، وكما هو معروف فإن الشيك عبارة عن أمر موجه من المودع (الدائن) إلى البنك (المدين) لكي يدفع لحامله مبلغا من النقود، وعليه فإن الشيك ليس نقود ولكنه أمر بدفع النقود¹.

هـ — النقود الالكترونية البلاستيكية: ظهرت هذه النقود مع تطور شكل ونوعية النقود، فهي أحدث صورة من صور النقود، بل تعتبر الطريق إلى عالم بلا نقود في ظل العولمة التي جعلت العالم بلا حدود وبلا قيود، ويطلق على هذا النوع من النقود أيضا بطاقات الدفع الالكترونية أو وسائل الدفع الحديثة بسبب التقدم التكنولوجي الذي شهدتها النقود وخلال النصف الثاني من القرن العشرين، ووصل إلى قيمته مع بداية الألفية الثالثة². وبموجب هذه البطاقات يمكن للعملاء شراء السلع والخدمات وتسوية الالتزامات وسحب الأموال وغيرها، مما يمكن أن تفعله النقود، واستخدامها من خلال شبكة الانترنت أي شبكة المعلومات الدولية في مجال عقد الصفقات التجارية الدولية، سواء داخل الدولة أو بين دول العالم المختلفة، وبصفة عامة فإن النقود الالكترونية البلاستيكية هي بطاقات بلاستيكية يتم معالجتها إلكترونيا وذلك لاستخدامها في أغراض متعددة من خلال المعلومات المخزنة عليها والدخول بها على الآلات المعدة لتحقيق هذه الأغراض.

وتتعدد بطاقات الدفع الالكترونية حيث نذكر منها:

— بطاقات الائتمان (Crédit cards)؛

— بطاقات الدفع الفوري (Débt cards)؛

— البطاقات الذكية (Smart cards)؛

— بطاقات الفيزا كارد (Visa cards)؛

و — النقود الدولية: ويطلق عليها أيضا اصطلاح السيولة الدولية، وقد اعتادت السلطات النقدية في دول العالم المختلفة على استخدام هذه النقود الدولية في تسوية المدفوعات الدولية الناتجة عن المعاملات الاقتصادية

¹ صالح مفتاح، مرجع سبق ذكره، ص 48.

² عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سبق ذكره، ص ص 76، 77.

الدولية، سواء من خلال التيار السلعي والخدمي عبر التجارة الدولية وانتقال رؤوس الأموال الدولية، ويمكن القول أن النقود الدولية تأخذ ثلاثة أشكال رئيسية وهي:

– العملة الذهبية (الذهب) وقد تسيّدت التسويات والمدفوعات الدولية خلال الفترة (1870 – 1914) وهي الفترة التي سادت فيها قاعدة الذهب؛

– عملات بعض الدول القوية اقتصاديا والقابلة لتحويل إلى بعضها البعض أو القابلة للتحويل إلى الذهب؛

– حقوق السحب العادية والخاصة التي أصدرها صندوق النقد الدولي وهي الأصول أو الحقوق التي يطرحها الصندوق وتتمتع بالقبول العام من الدول الأعضاء فيه للوفاء بالتزامات الدولية، ويتم استخدامها في تسوية المدفوعات الدولية، وتجدر الإشارة إلى أن حاجة الدول المختلفة إلى السيولة الدولية تتزايد إذا كانت هذه الدول تعاني من عجز في ميزان مدفوعاتها وتصل إلى أدنى مستوى لها إذا تمتعت موازين مدفوعاتها بحالة من التوازن¹.

2 – النقود حسب معيار الجهة المصدرة:

أ – **النقود المساعدة:** هي نقود تصدر في بعض الدول من قبل الخزينة العمومية ، وتوضع في التداول من قبل البنك المركزي، وهي تكون في شكل قطع نقدية من معادن مختلفة ، وقد تكون في شكل ورقي ذات قيمة بسيطة وتكون سهلة التبادل ، ولكن بقيم متدنية ، يستطيع الدائن رفض قبولها لتسوية ديونه، وتستخدم لتسهيل المعاملات الصغيرة، وكمثال على ذلك قطع 5 دج أو 10 دج إلخ.

ب – **النقود الورقية (أوراق البنكنوت):** وهي تلك النقود الورقية التي يصدرها البنك المركزي، وتعتبر أهم أنواع النقود وأكثرها شيوعا في جميع الدول، وتمثل دينا في ذمة البنك المركزي للدولة، وتستمد هذه النقود وجودها من القانون ومن القبول العام للأفراد ومدى إقبالهم على تداولها.

ج – **نقود الودائع (النقود الائتمانية أو المصرفية):** تتكون من الحسابات الجارية أو الودائع تحت الطلب لدى البنوك التجارية، وهي تمثل في الحقيقة ديونا على البنك قابلة للدفع بمجرد الطلب، فودائع الحسابات يمكن استخدامها كوسيلة للدفع عن طريق الشيكات، غير أن استخدامها يتوقف على موافقة الدائن إذ لا تتمتع بقوة الإبراء بحكم القانون، وهذا يعني أن الشيك الذي يتم التداول فيه لا يتمتع بالقبول العام في سداد الديون².

الفرع الثاني: وظائف النقود

تؤدي النقود عدة وظائف ويمكن تصنيفها إلى وظائف أصلية ووظائف مكملة.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك، مرجع سبق ذكره، ص 82.

² أنس البكري، وليد صافي، مرجع سبق ذكره، ص 22.

1 — الوظائف الأصلية: جاءت الوظائف الأصلية للنقود للقضاء على صعوبات المبادلة في ظل المقايضة، فكانت مرتبطة بالانشأة وهي ثلاثة:

أ — النقود وسيط للمبادلات: وتعنى هذه الوظيفة أن النقود تلعب دورا مهما في تسهيل عملية شراء وبيع السلع والخدمات، وقد جاءت هذه الوظيفة كمرحلة لاحقة للتطور من اقتصاد المقايضة، حيث كانت تتم مبادلة سلعة بسلعة أخرى، لكن عندما ظهرت النقود استعملت كأداة أو كوسيط للتبادل، وقد تم القضاء على صعوبات المقايضة، وتحولت العملية إلى استبدال السلعة بالنقود واستبدال النقود بسلعة أخرى، وقد أدى استخدام النقود بهذه الخاصية إلى إيجاد فاصل زمني بين عملية البيع والشراء، وهذا أدى بدوره إلى حرية أكبر في الاختيار لدى الأفراد ناتجة عن طبيعة النقود وإمكانية الاحتفاظ بها لفترة معينة من الزمن تفصل بين عملية الشراء والبيع، مما أعطاهم استقلالية أكبر في اختياراتهم من السلع والخدمات¹.

ب — النقود مقياس للقيمة: المقصود بهذه الوظيفة هو أن النقود وحدة الحساب المستخدمة في تحديد قيمة كل سلعة أو خدمة بالنسبة لغيرها من السلع والخدمات، ولقد عانت النقود السلعية من مشكلة التغير في القيمة من فترة لأخرى خلال السنة الواحدة ومن مكان إلى آخر في المجتمع الواحد، وهذه المشكلات تجاوزتها النقود الحديثة، ابتداء من النقود المعدنية وحتى النقود الورقية والائتمانية، وحديثا تقوم النقود بوظيفة قياس القيم باعتبارها وحدة معيارية تقاس بها قيم السلع والخدمات في عمليات التبادل عاجلة أو آجلة، كما تقاس بها الثروات².

ج — النقود كمخزون للقيمة : لقد عرف الإنسان الادخار والتخزين منذ القديم، ولكن في ظل نظام المقايضة تطرقنا إلى صعوبة تخزين السلع والاحتفاظ بها لفترة زمنية معينة، لأن بعض السلع تتعرض للتلف، مما يلحق بصاحبها الخسارة، كما أن هناك سلعا لا يمكن تخزينها أو أن تخزينها يحتاج لتوفير جملة من الشروط، لذلك فإن انتشار استعمال النقود قد يقلل من هذه الصعوبة، فالنقود أداة لخرن قيم السلع والخدمات المختلفة لفترات لاحقة، حيث يمكن خزن النقود كقوة شرائية عامة مدة من الزمن بقصد إعادة استعمالها في المستقبل حين تظهر الحاجة إليها.

2 — الوظائف المكتملة: وتتمثل في وظيفة النقود كأداة للمدفوعات الآجلة ووظيفة النقود في التراكم الرأسمالي.

أ — النقود أداة للمدفوعات الآجلة: وتعنى هذه الوظيفة قيام النقود بتسديد الديون أو المدفوعات التي يقع موعد استحقاقها في المستقبل، وقد برزت أهمية هذه الوظيفة في وقتنا الحاضر بسبب اعتماد العديد من الفعاليات

¹ أكرم حداد ومشهور مذكول، مرجع سبق ذكره، ص ص 22، 23.

² سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، مرجع سبق ذكره، ص 36.

الاقتصادية في إبرام العقود والصفقات التجارية على أساس تسديد قيمة مدفوعات هذه العقود والصفقات في المستقبل، أو على شكل أقساط دورية أو دفعة واحدة في وقت لاحق لوقت إبرام العقود. وقد استطاعت النقود تأدية هذه الوظيفة من خلال قبولها العام كوسيط للمبادلة بين الأفراد، وهناك عوامل تحد من إمكانية قيام النقود بهذه الوظيفة، وأحد أهمها هو وضعها القانوني، أي كونها ذات قابلية على إبراء الذمم، بمعنى أن الدفع يكون مقبولا لدى المحاكم المحلية¹.

ب — النقود والتراكم الرأسمالي: لقد انتقلت وظيفة النقود من مجرد أداة لتسهيل المبادلات في الاقتصاد النقدي المعاصر إلى أداة أساسية مرتبطة بأسواق رأس المال، بحيث تعتمد هذه الأسواق على النقود في تحويل الأرصدة المالية من المدخرين (أصحاب الفائض) إلى المستثمرين (أصحاب العجز)، فالمستثمرين يعتمدون على إقامة مشروعاتهم الجديدة أو التوسع فيها على الموارد المالية التي يوفرها المدخرون فهم يلجؤون إلى الاقتراض من المؤسسات المالية المختلفة، وهذا ما يفقد في ظل نظام المقايضة، أما في العصر الحاضر فإن للنقود قوة شرائية تجعلها أداة في إبرام العقود وتسديد الديون².

المبحث الثاني: تعريف السياسة النقدية وأهدافها:

لدراسة السياسة النقدية لابد من تعريفها والتعرف على المراحل التي مرت بها خلال تطورها عبر العصور والأحداث الاقتصادية، والتعرف كذلك على أهم أهدافها واستراتيجياتها، وهو ما سنحاول إيضاحه من خلال هذا المبحث.

المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية وتطورها:

الفرع الأول: مفهوم السياسة النقدية:

السياسة النقدية هي جزء من السياسة الاقتصادية العامة للدول، والبنوك المركزية هي مسؤولة عن هذه السياسة لتنظيم سوق النقد والائتمان لتحقيق الأهداف الاقتصادية العامة، وتحقيق النمو الاقتصادي، ويمكن تعريف السياسة النقدية بأنها: " مجموعة من القواعد والوسائل والأساليب والإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطة النقدية للتأثير والتحكم في عرض النقود بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي لتحقيق أهداف اقتصادية معينة خلال فترة زمنية معينة³.

¹ أكرم حداد ومشهور مذلول، مرجع سبق ذكره ، ص 27.

² صالح مفتاح، مرجع سبق ذكره، ص 38.

³ عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك، مرجع سبق ذكره، ص 272.

والسلطة النقدية هنا نقصد بها البنك المركزي في أي دولة، وتُبنى السياسة النقدية على التأثير في عرض النقود بأدوات معينة تسمى أدوات السياسة النقدية، وينطوي تعريف السياسة النقدية على استخدام عرض النقود لتحقيق أهداف اقتصادية معينة، فإذا كانت السلطة النقدية ترغب في زيادة الطلب الكلي لتحقيق مستويات مرتفعة من الدخل والعمالة، فإنها تفعل ذلك عن طريق زيادة عرض النقود (سياسة توسعية)، وأما إذا رغبت في تخفيض الطلب الكلي فإنها تلجأ إلى تخفيض عرض النقود (سياسة انكماشية) من خلال التحكم في عرض النقود باستخدام أدوات السياسة النقدية، والهدف من ذلك يصبّ في ضبط إيقاع النشاط الاقتصادي بحيث لا يحدث درجة عالية من التضخم أو الانكماش.

كما عرفت السياسة النقدية بأنها: "العمل الذي يستخدم لمراقبة عرض النقود من طرف البنك المركزي، وذلك كأداة لتحقيق السياسة الاقتصادية"¹

كما عرفت بأنها: "مجموع الاجراءات والتدابير اللازمة التي تسمح بتدخل البنك المركزي مستخدما كل آلياته النقدية للتأثير على حجم الائتمان في إطار توسيعي أو تقيمي تحقيقا لأهداف السياسة النقدية الكلية".² ويمكن تعريفها كذلك على أنها: "العملية التي تهدف إلى تنظيم كمية النقود المتوفرة في الاقتصاد الوطن، بغرض تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية المتمثلة في تحقيق التنمية الاقتصادية"³.

الفرع الثاني: مراحل تطور السياسة النقدية:

يعتبر مصطلح السياسة النقدية حديثا نسبيا ، فقد ظهر في القرن التاسع عشر، حيث اختلفت نظرة الفكر الاقتصادي إلى السياسة النقدية عبر مراحل تطوره المختلفة، فقد كان التضخم الذي انتشر في اسبانيا وفرنسا في القرن السادس عشر سببا في ظهور أبحاث عن السياسة النقدية، كما أن المشاكل المالية التي ظهرت في بريطانيا والتضارب بين النقود الورقية والمعدنية في الولايات المتحدة الأمريكية في نهاية القرن السابع عشر من الدوافع الأخرى للبحث عن دور السياسة النقدية في تلك البلاد، أما في القرن التاسع عشر ، فإن التضخم والمشاكل النقدية الأخرى من العوامل الهامة التي أدت إلى ظهور الدراسة المنتظمة لمسائل السياسة النقدية

¹ Jean Pierre Patate, Monnaie Institutions Financières et Politique Monetaire ,4eme édition, Economica, Paris, 1998 , p 277.

² عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد الجزئي والمصرفي، الجزء الثاني، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012، ص150.

³ خبابة عبد الله، الاقتصاد المصرفي، مؤسسة شباب الجامعة، القاهرة، 2008، ص199

وفي القرن العشرين أصبحت دراسة السياسة النقدية جزء لا يتجزأ من السياسة الاقتصادية للدولة ، ويمكن تلخيص مراحل تطور السياسة النقدية في أربع مراحل¹.

المرحلة الأولى: مع بداية القرن العشرين تميّزت النظرة إلى السياسة النقدية بطابع الحيادية للنقود، حيث كان ينظر إليها على أنها عنصر محايد لا يؤثر على حركة النشاط الاقتصادي، وكان شائع أن النقود هي مجرد أداة للمبادلات ولا شيء في الاقتصاد أتفه من النقود كما قال جون باتيست ساي وهو أحد أعمدة الفكر الكلاسيكي، ولقد اهتم الاقتصاديون الكلاسيك بدراسة وتحديد أثر التغير في كمية النقود على المستوى العام للأسعار من خلال الفصل بين القطاع الحقيقي والقطاع النقدي، ولقد توصل كل من فيشر ومارشال وغيرهم إلى أن التغير في كمية النقود سيؤدي إلى التغير في المستوى العام للأسعار بنفس النسبة وفي نفس الاتجاه، وأن السياسة النقدية سياسة محايدة ولا تؤثر بأي صورة من الصور على مستوى التشغيل والإنتاج وحتى الأجور الحقيقية وأسعار الفائدة، ويقتصر دورها في خلق النقود لتسهيل المبادلات.

كانت السياسة النقدية قبل حدوث أزمة الكساد الكبير سنة 1929 الأداة الوحيدة المستخدمة لتحقيق الاستقرار ومكافحة التضخم والانكماش، إلا أن حدوث هذه الأزمة الاقتصادية أثبتت عدم قدرة السياسة النقدية وعجزها على معالجة الأزمة².

المرحلة الثانية: تميّزت هذه المرحلة بظهور الفكر الكينزي على يد الاقتصادي البريطاني كينز الذي كان ينظر إلى النقود نظرة حركية، وبسبب عجز السياسة النقدية عن إيجاد الحلول للخروج من الأزمة في الفترة ما بين الحربين بدأ كينز يدعو للاهتمام بالسياسة المالية للخروج من ذلك، ولقد انتقد كينز الكثير من الأفكار الكلاسيكية خاصة الافتراض الخاص بثبات سرعة دوران النقود، وطوّر نظرية الطلب على النقود بإدخال معدّل الفائدة كمتغيّر هام يؤثر في الطلب على النقود ، ورأى أنه يمكن للاقتصاد أن يتوازن في ظروف عدم التشغيل الكامل لعناصر الإنتاج ، وأن الطلب يخلق العرض، ومن هنا جاءت فكرة الطلب الكلي الفعّال الذي من شأنه أن يحرك الدورة الاقتصادية، وبالتالي زيادة معدّل النمو الاقتصادي³.

¹ صالح مفتاح، مرجع سبق ذكره، ص 100.

² سهير محمود معتوق، النظريات والسياسات النقدية، مكتبة عين شمس، مصر، 1999، ص ص 37-38 .

³ زكرياء النوري ويسري السامرائي، البنوك المركزية والسياسة النقدية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2006،

وبدا لكيّنز أن السياسة المالية تأتي في المرتبة الأولى قبل السياسة النقدية، وتم إعطاء دور أكبر للدولة للتدخل عن طريق السياسة المالية أولاً ثم السياسة النقدية عن طريق تقليص الإنفاق العام في حالة وجود عجز في الميزانية والذي يتم تمويله عن طريق الإصدار النقدي.

المرحلة الثالثة: أظهر التطور الاقتصادي بعض النقائص في السياسة المالية ، مما أدى إلى تراجع أهميتها ، فهي تتميز بعدم المرونة وببطئها ، لكونها تحتاج إلى إجراءات تشريعية، وهذا يستغرق وقتاً طويلاً لمعالجة الاختلالات الاقتصادية، ولذلك رأت بعض الدول المتقدمة سنة 1951 أن عليها الرجوع إلى تطبيق بعض أدوات السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار في الاقتصاد الوطني، إلى أن جاءت موجة النقديين بزعماء فريدمان (مدرسة شيكاغو)، التي حركت ساعة الفكر للوراء مرة أخرى إلى فكر النظرية الكمية للنقود والدعوة إلى التحكم في عرض النقود هو السبيل لتحقيق الاستقرار النقدي، وذلك حتى يزداد عرض النقود بمعدل مساوي لمعدل النمو في الناتج الوطني، ويزداد بنفس المعدل في سنوات الكساد كما في سنوات الرخاء . وكانت الفترة الممتدة من 1979 إلى 1982 قمة عصير النقديين عندما انتخبت " تاتشر " رئيسة لبريطانيا سنة 1979 و " ريقان " رئيساً للولايات المتحدة الأمريكية سنة 1980.

وبالرغم من أن التضخم انخفض كثيراً بعد تطبيق السياسة النقدية لنمو عرض النقود ، إلا أنه بدأت تتراكم مشكلات التطبيق من كساد وبطالة.

المرحلة الرابعة: اشتد الجدل بين أنصار السياسة المالية والسياسة النقدية وخاصة بعد ظهور نواقص السياسة النقدية، فأصبح كل فريق يعتقد أن سياسته هي التي يمكنها أن تحقق الاستقرار الاقتصادي في المجتمع، وهكذا كانت العودة إلى الفكر المالي والتركيز لإعادة الفكر الكينزي خلال التسعينات، وبالرغم من تعصب كل فريق لسياسته إلا أنه ظهر فريق ثالث بزعماء الأمريكي " والتر هيلر " الذي يرى أن التعصب لسياسة واحدة ليس له مبرراً، وطالب بضرورة عمل مزج أو خلط كل من أدوات السياسة النقدية والمالية واستخدامها للخروج من الأزمات الاقتصادية وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، ومن الأفضل أن تكون السياسة النقدية تسير في نفس اتجاه السياسة المالية وتكملها وتدعمها ولا تعيقها.¹

¹ صالح مفتاح، مرجع سبق ذكره، ص ص 107-108 .

المطلب الثاني: استراتيجية وأهداف السياسة النقدية

تحقيق أهداف السياسة النقدية لابد من استراتيجية يتبعها البنك المركزي، ولقد اتبع البنك المركزي عدة استراتيجيات قديمة وحديثة، وهذا ما سنتعرض إليه في الفرع الأول من المطلب، أما في الفرع الثاني فسنتناول فيه أهم الأهداف التي تسعى السياسة النقدية لتحقيقها.

الفرع الأول: استراتيجية السياسة النقدية:

يتبع البنك المركزي استراتيجية من أجل بلوغ أهداف السياسة النقدية، فهو يبني استراتيجيته ابتداء باختيار أداة من أدوات السياسة النقدية ثم الهدف الأولي فالوسيط حتى الوصول إلى الهدف النهائي المنشود.

1 — الاستراتيجيات القديمة للسياسة النقدية:

تسمى كذلك بالاستراتيجيات غير الكاملة، ولقد عرف البنك المركزي هذه الاستراتيجيات غير الكاملة منذ نشأته ومازال يعاني منها حتى الآن، فالاستراتيجية الكاملة هي التي تحتوي على أهداف أولية ووسطية مع أدوات متناسبة مع تلك الأهداف للوصول إلى الأهداف النهائية، كما يمكن راقبتها والتنبؤ بها وتصحيح انحرافاتهما، إلا أن الاستراتيجية غير الكاملة ينقصها هذه المتطلبات المذكورة، ولم تعرف الاستراتيجية الكاملة إلا في الستينات من القرن العشرين.¹

وقد استخدم البنك المركزي عدة استراتيجيات غير كاملة وهي:

أ — **نظرية القرض التجاري:** وهو اتجاه تقليدي في سياسة الاقتراض المصرفي، يقتضي بأن تقتصر البنوك التجارية على تقديم قروض تسدد نفسها أي قروض قصيرة الأجل، وتكون متناسبة مع حاجات التجارة وتشمل فقط الأوراق التجارية مثل الكمبيالة وفتح الاعتمادات والسندات، والتي لها خاصية التصفية الذاتية وذلك حتى تتحول السلع النهائية إلى نقود بعد بيعها إلى المستهلك، ثم تستخدم حصيلة البيع في تسديد القرض وفوائده.

واعتماد البنك المركزي على هذه النظرية كاستراتيجية للسياسة النقدية، قد اتسم بعدة عيوب من بينها:²

1 — لقد ركز البنك المركزي على توفير عملة مرنة، حيث يستطيع خصم الأوراق التجارية التي تتناسب مع حاجات التجارة، ولكنه في الوقت ذاته لم يحدد كمية النقود التي يستطيع إصدارها؛

2 — خلال فترة الكساد الكبير لم تتمكن البنوك المركزية من منع الانخفاض الشديد في كمية النقود؛

¹ باري سيجل، النقود والبنوك والاقتصاد، دار المريح للنشر، المملكة العربية السعودية، 1987، ص 300.

² مدحت صادق، أدوات وتقنيات مصرفية، دار غريب للطباعة والنشر، مصر، 2001، ص ص 257، 258.

3 – كانت النظرية ترمي إلى استعمال القروض التجارية بشكل كبير ، وذلك لضمان سداد القرض ، ولكن في الحقيقة كان هناك استعمال للنقود في مجالات أخرى وكان البنك المركزي لا يراقب الاستعمالات اللاحقة للنقود.

ويبين عدم تحكم البنك المركزي في عرض النقود قبل وبعد فترة الكساد أن هناك استراتيجية غير كاملة للسياسة النقدية وغياب واضح لأهدافها.

ب – مبدأ الاحتياطات الحرة: تعرف الاحتياطات الحرة بأنها الفرق بين احتياطات البنوك التجارية الفائضة واقتراضاتها من البنك المركزي، وتم استخدام هذا المبدأ خلال الخمسينات وبداية الستينات من القرن العشرين ولكنه لم يؤد دوره كما ينبغي لأنه لم يتمتع بمواصفات تؤهله لأن يكون مؤشرا هاما ومن بينها:

1 – أنه لم يكن حلقة وصل جيدة بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة كالمجاميع النقدية، وبالتالي كان يؤثر سلبا على نمو النقود.

2 – لم يستطع البنك المركزي أن يسيطر على الاحتياطات الحرة كلية لأن هذا المبدأ كان يعاني من عدة تأثيرات تجعله عديم الفعالية مثل: المعلومات عن الاحتياطات الحرة غير سليمة نتيجة لتغيرات تسويق الأسهم والعملة المتداولة وعوامل أخرى.

3 – هذا المبدأ بعيد نسبيا عن أهداف السياسة النقدية النهائية.

ج – أسعار الفائدة: استخدمت السياسة النقدية أسعار الفائدة كهدف وسيط أو مؤشر ولكن في الواقع أسعار الفائدة لا تتمتع بمواصفات المؤشر الجيد للسياسة النقدية لأنها:¹

1 – تتأثر بالتوقعات التضخمية وبالطلب وعرض الائتمان وبالتالي فإنها لا تقع تحت سيطرة البنك المركزي فقط.

2 – تتميز بصعوبة معرفة وقياس الفروقات بين أسعار الفائدة الحقيقية والإسمية.

ولا ضمان أن يحقق سعر فائدة معين أهدافا معينة، وذلك لأنه عرضة لآثار قوة أخرى لا تتصل بالسياسات، فسعر الفائدة المناسب للاستثمار قد يكون سعر الفائدة الجاري أو سعر الفائدة الحقيقي المتوقع ليتلاءم مع الطلب ولا نعرف الصلة بينه وبين سعر الفائدة الإسمي الذي على أساسه تجري السياسة النقدية، حيث أننا لا يمكن أن نلاحظ التغيرات المتوقعة في مستوى الأسعار، ففي حالة التضخم نجد سعر الفائدة الحقيقي منخفضا والاسمي مرتفعا، فالتضخم سببا في ارتفاع أسعار الفائدة، كما أن أسعار الفائدة المنخفضة تشجع الاستثمار ،

¹ أكرم حداد ومشهور مذلول، مرجع سبق ذكره ، ص ص 184 ، 185.

بينما تقيّد أسعار الفائدة المرتفعة للاستثمار، حيث في فترة الانتعاش عندما يرتفع الاستثمار يؤدي إلى الطلب على القروض ومن ثم ارتفاع أسعار الفائدة من جديد، بينما في حالة الكساد عندما ينخفض الاستثمار فإنه يؤدي إلى انخفاض الطلب على القروض ، وبالتالي انخفاض أسعار الفائدة.

2 — الاستراتيجيات الحديثة للسياسة النقدية: نظرا لظهور بؤار تضخمية في الدول الكبرى كالولايات المتحدة ، بدأت في الستينات عملية ضبط التضخم ومكافحته تأخذ أهميتها القصوى في استراتيجية السياسة النقدية، وخاصة بعد أن أثبت الاقتصاديون مدى العلاقة بين تغيرات كمية النقود ومستوى النشاط الاقتصادي وهكذا بدأ التوجه في استراتيجية السياسة النقدية الحديثة نحو استخدام مجاميع الاحتياطي بعد الفشل الذي كان وراء استخدام السياسة النقدية لأسعار الفائدة كهدف وسيط، ففي سنة 1979 أعلن الاحتياطي الاتحادي في الولايات المتحدة أنه سوف يعطي تأكيدا أكبر في المستقبل على استخدام مجاميع الاحتياطي في الإدارة اليومية للسياسة النقدية ، وتأكيد أقل على تحديد التقلبات قصيرة الأجل في معدل الفائدة على الأرصدة الاتحادية.¹

كانت الاستراتيجية الحديثة للسياسة النقدية في البداية تتمثل في اختيار هدف وسيط جديد هو هدف النمو النقدي خلال السنة، ومحاولة تصحيح وضبط الفروقات بين التقديرات والواقع، واتبعت هذه العملية بتنظيم هذا النمو في إجمالي الاحتياطات حتى يتوافق مع هدف نمو المجاميع النقدية، وبالتحكم في نمو عرض النقود يقوم البنك المركزي بالتحكم في معدل الفائدة على الأرصدة النقدية لدى البنوك.

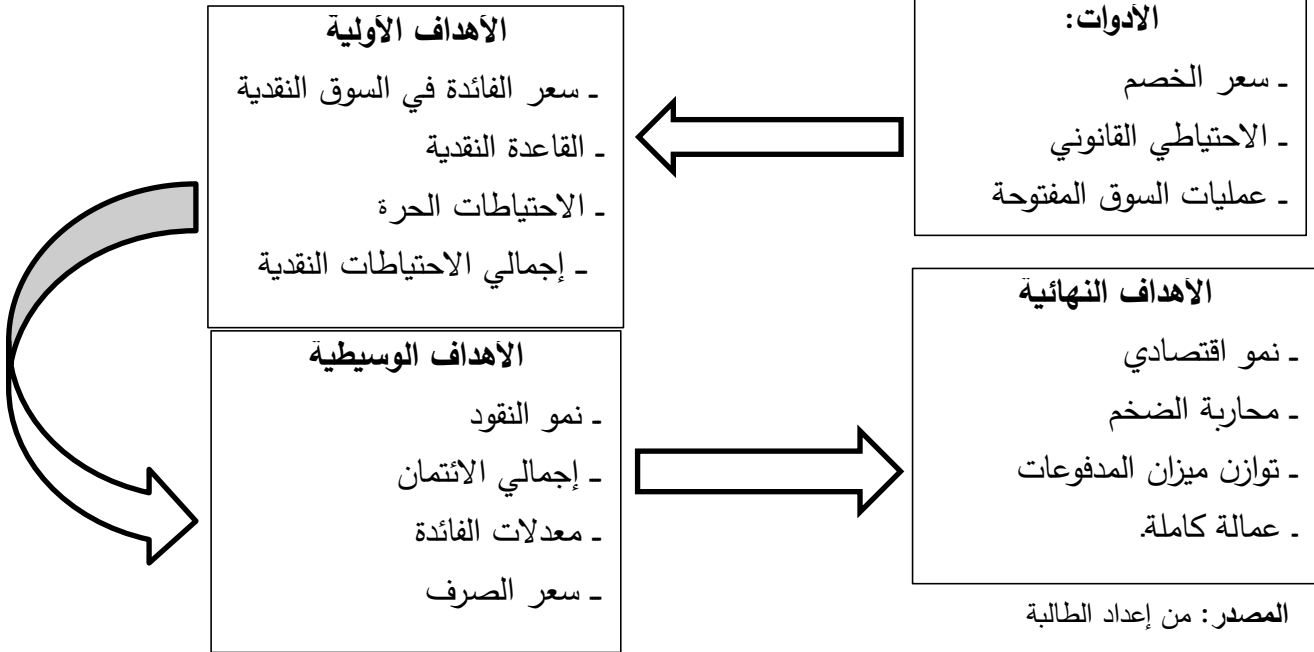
ويقوم الاقتصاديون بتقدير نمو النقد المطلوب للوصول إلى الهدف المسطر من قبل السلطات النقدية، كما يقدر سعر الفائدة على الأرصدة النقدية لدى البنوك الذي يكون متناسبا مع معدل نمو عرض النقد الذي وضع كهدف وسيط، لأن انخفاض معدل الفائدة على هذه الأرصدة سيكون عاملا مشجعا لزيادة اقتراضات البنوك، كما أن ارتفاعه يؤدي إلى انخفاض تلك الاقتراضات، ولذلك فإن ضبط معدل الفائدة سيكون في خدمة الهدف الوسيط.

والشكل التالي يبين استراتيجية السياسة النقدية الحديثة.

¹ مايكل ايد جمان ترجمة محمد ابراهيم منصور ، الاقتصاد الكلي، النظرية والسياسة، دار المريخ للنشر ، المملكة العربية

السعودية ، 1999 ، ص ص 549 ، 550

الشكل رقم 03: استراتيجيات السياسة النقدية.



الفرع الثاني: أهداف السياسة النقدية

عندما نتحدث عن أهداف السياسة النقدية فقد يتطلب منا التمييز ما بين أهداف أولية ووسيطية ونهائية ، لذا سنحاول التعرف على كل واحدة منها على حدى.

1 – الأهداف الأولية: تعتبر كبدائية لاستراتيجية السياسة النقدية والتي يقوم من خلالها البنك المركزي بالتأثير الى الأهداف الوسيطة، حيث عندما يقرر البنك المركزي تغيير معدل النقود الإجمالي، فإنه يجب تبني متغير احتياطات البنوك وظروف سوق النقد المتفقه مع إجمالي النقود في الأجل الطويل، وبالتالي يمكن أن نعتبر الأهداف الأولية صلة تربط بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة وتنقسم الأهداف الأولية إلى قسمين.¹

أ – مجموعات الاحتياطات النقدية: وهي تمثل مختلف أشكال الكتلة النقدية وفق مؤشرات وتتضمن هذه المجموعات:

– مجمع الاحتياطي النقدي M1: ويعبر عن الكتلة النقدية بالمفهوم الضيق، ويشمل الأوراق النقدية والنقود المعدنية المساعدة ومختلف الودائع تحت الطلب المفتوحة لدى البنوك التجارية والخزينة والمؤسسات البريدية.

– مجمع الاحتياطي النقدي M2: ويضم هذا المجمع كل من مجمع الاحتياطي النقدي M1 وأشبه النقود المتمثلة في مجموع الودائع لأجل.

– مجمع الاحتياطي النقدي M3: ويعتبر أكبر التجمعات النقدية توسعا، حيث يضم إلى جانب المجمع النقدي M2 وظائف قصيرة الأجل لدى المؤسسات المالية غير المصرفية، وتكون ممثلة في مجموع الودائع الموجودة

¹ عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك، مرجع سبق ذكره، ص79.

لدى صناديق التوفير والاحتياط، وكذا سندات وأذونات الخزينة العمومية المكتتبة من طرف الخواص والمؤسسات غير المالية، ويبقى الجدول قائم داخل النظام المصرفي وخارجه حول ما هو المجمع الاحتياطي الأكثر فعالية وسهولة، حيث يتعلق الأمر بمدى تحكم السلطات النقدية في أي من المجمعات المذكورة.

ب — ظروف سوق النقد: وتسمى ضبط سوق النقد وتحتوي على الاحتياطات الحرة للبنوك، معدل الأرصدة البنكية وأسعار الفائدة الأخرى التي يمارس عليها البنك المركزي رقابة قوية، ويعني بشكل عام قدرة المقترضين ومواقفهم السريعة والبطيئة في معدل نمو الائتمان ومدى ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة وشروط الاقتراض الأخرى، وسعر فائدة الأرصدة النقدية البنكية هو سعر الفائدة على الأرصدة المقترضة لمدة قصيرة (يوم أو يومين) بين البنوك.¹

2 — الأهداف الوسيطة: وهي تلك المتغيرات النقدية القابلة للمراقبة بواسطة السلطات النقدية، والتي يمكن من خلالها بلوغ الأهداف النهائية، ولهذه الاهداف عدة فوائد تتمثل في كونها متغيرات يمكن للبنوك المركزية أن تؤثر عليها، لأنها تعتبر إعلاناً لاستراتيجية السياسة النقدية، لذا يشترط أن تكون واضحة وسهلة لدى الجمهور لاستيعابها، وهي تتمثل في مستوى معدلات الفائدة، سعر الصرف والمجمعات النقدية الوسيطة.

أ — معدل الفائدة كهدف وسيط: من المعروف أن الكنزيين يريدون أن يتم تثبيت معدلات الفائدة إلى أعلى حد ممكن، بينما لا يهتم النقديون بها كثيراً لأن كمية النقود هي المهمة بالنسبة لهم ، ويضيفون بأنه عندما نهتم بمعدلات الفائدة ينبغي ربطها بمستواها الحقيقي²، إلا ان المستثمرين والعائلات على حد سواء هم شديدي الحساسية لمعدلات الفائدة من ناحية تكلفة قروضهم، ومن ناحية تلقي التعويضات عن توظيف مدخراتهم، ولذلك يجب على السلطات أن تولي اهتماماً خاصاً لتقلبات معدلات الفائدة، ولكن المشكل يكمن في تحديد المستوى الأفضل لهذه المعدلات وعلى السلطات في هذه الحالة أن تحافظ على أن تكون تغيرات مستويات الفائدة ضمن هوامش غير واسعة نسبياً حتى تتجنب أن تنشأ منها مراحل متعاقبة من التضخم والركود.³

ويوجد العديد من معدلات الفائدة في الاقتصاديات المتطورة وأبرزها :

• **المعدلات الرئيسية:** وهي معدلات النقد المركزي أي المعدلات التي يقرض بها البنك المركزي البنوك التجارية، كما يستند إليها في تحديد معدلات الاقتراض بين البنوك.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك، مرجع سبق ذكره، ص 80.

² P102 Phipe Gaffre, « Monnaie et Politique Monétaire, 4édition economica, 1996 ,

³ وسام ملاك، النقود والسياسة النقدية الداخلية، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، لبنان ، 2000، ص197.

- **معدلات السوق النقدية:** وهي المعدلات التي يتم على أساسها تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل القابلة للتداول (أذونات خزينة، سندات خزينة قابلة للتداول، شهادات إيداع... إلخ).
- **معدلات السوق المالية:** وهي معدلات طويلة الأجل وهي التي على أساسها تصدر السندات.
- **معدلات التوظيف في الأجل القصير:** وتتمثل في الحسابات على الدفاتر، ادخار سكني... إلخ.
- **المعدلات المدينة:** وهي المطبقة على القروض الممنوحة، وتتأثر هذه المعدلات كلها بمعدل الفائدة الذي يفرضه البنك المركزي على قروضه.

ب — معدل الصرف كهدف وسيط: يعد معدل صرف النقد دليل هام حول الأوضاع الاقتصادية لبلد ما، كما يعمل على تحديد أمور كثيرة من بينها وضع ميزان المدفوعات ومدى تنافسية السلع الوطنية مقابل السلع الأجنبية، ويمكن أن تكون للسياسة النقدية مساهمة في التوازن الاقتصادي عبر تدخلها من أجل رفع معدل صرف النقد اتجاه العملات الأخرى، والذي قد يكون عاملاً لتخفيض التضخم، وهو ما يحقق الهدف النهائي للسياسة النقدية، كما أن استقرار هذا المعدل يشكل ضماناً لاستقرار وضعية البلاد اتجاه الخارج، لذا تعمل بعض الدول على ربط عملتها بعملة قوية تحرص على استقرارها، إلا أنه في حالة المضاربة الشديدة على النقد تحدث تقلبات في سوق الصرف، مما يؤدي إلى عدم القدرة على التحكم في هذا الهدف، لذلك فإن الاقتصاديات الواسعة والتي تتميز بانفتاح قليل على الخارج والتي ترتبط بشريك اقتصادي أساسي لا يمكن أن تركز جميع الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية على معدل الصرف، ولذلك فإن الهدف الوسيط الداخلي يبدو ضرورياً في هذه الحالة لأنه في حالة المضاربة على نقد معين، إذا لم تكن لأسباب اقتصادية موضوعية، يمكن للبنك المركزي أن يستنفذ احتياطاته من العملة الصعبة مقابل الخلق المفرط للنقد الوطني حتى يمكن تداوله محلياً.

ج — المجمعات النقدية الوسيطة: يمثل تثبيت معدل الكتلة النقدية عند مستوى قريب من معدل نمو الاقتصاد الحقيقي بالنسبة للنقديين الهدف المركزي للسلطات النقدية، ولهذا السبب فإن السلطات النقدية في كل الدول المتقدمة حددت أهدافاً في هذه المجمعات بالتدريج.

وتنص نظرية النقديين على الحفاظ ولعدة سنوات على معدل نمو ثابت (من 3% إلى 5%) للنقد، ويعتقد النقديون بأن كمية النقد هي الوسيط المفضل للتوازن الاقتصادي وحسب ما نص عليه فريدمان توجد ثلاث مزايا لمنهج التثبيت.¹

- يحول دون أن يصبح عرض النقود مصدر لعدم الاستقرار.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك، مرجع سبق ذكره، ص 84 ، 85.

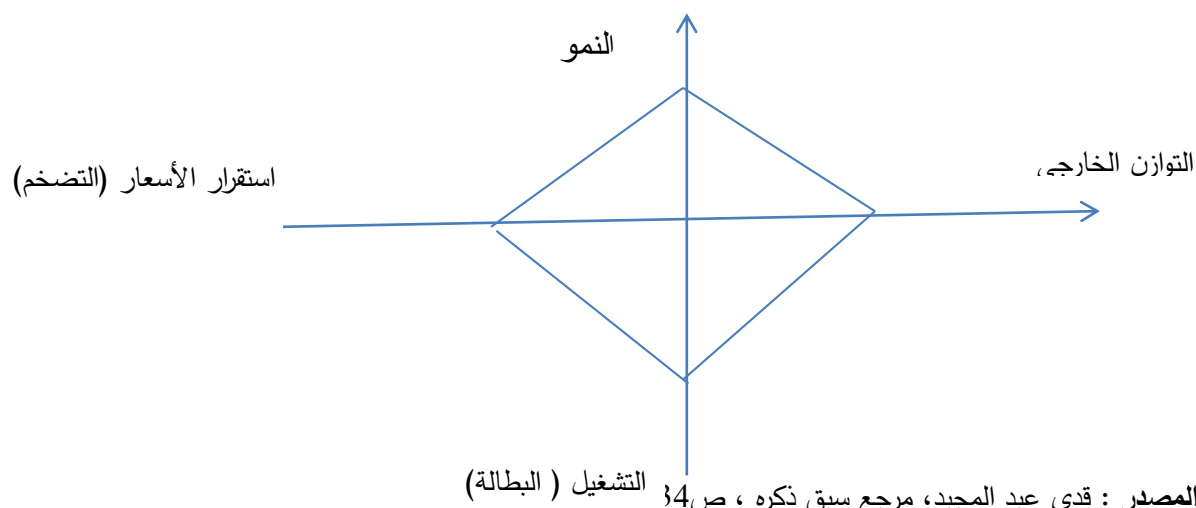
- تطبيق معدل ثابت لزيادة عرض النقود يجعل مستوى الأسعار في الأجل الطويل ثابتا أو مقتربا من ذلك.
- زيادة معدل النقود بمعدل ثابت يمكن السياسة النقدية من أن تجعل لآثار الاضطرابات الناجمة عن مصادر أخرى عند حدها الأدنى.

تستقطب المجمعات النقدية اهتمام البنوك المركزية، فهي التي تقوم بتحديد وحسابها ونشرها، كما يمكن التعرف عليها بسهولة من طرف الجمهور، ولكن في السنوات الأخيرة برز مشكل في تحديد المجمع النقدي أو كمية النقد نظرا لتغير سرعة تداول النقود ونتيجة للابتكارات المالية الحديثة، فهل يلجأ إلى المجمع النقدي الضيق M1 عند وجود ابتكارات مالية مستمرة أو إلى المجمع النقدي الأوسع M2 و M3 ؟ و هناك من يؤيد المجمعات الواسعة كمستهدفات وسيطة نتيجة للتطورات المالية الحديثة والمستمرة، وبالتالي يسمح بالتقرب أكثر إلى الحدود القصوى للتوظيفات النقدية على عكس المجمعات الضيقة التي تركز على الوظيفة الضيقة للنقود.

3 — الأهداف النهائية: يمكن النظر إلى السياسة النقدية على أنها خطة اقتصادية يجب أن تكون لها أهداف نهائية محددة بوضوح ليسهل تحقيقها، ويمكن تلخيص أهم الأهداف النهائية للسياسة النقدية في أربعة أهداف أساسية¹، يطلق عليها الاقتصاديون اسم المربع السحري (Carré magique) نسبة إلى (Kaldor Nicolas 1971)، ويتعلق الأمر برفع مستويات النمو، تحقيق التشغيل الكامل (مكافحة البطالة)، تحقيق الاستقرار الداخلي (مكافحة التضخم) وتحقيق التوازن الخارجي (التوازن في ميزان المدفوعات)، هذه الأهداف وإن كانت متداخلة بطبيعتها إلا أنها تثير أيضا مشكلة التعارض الذي قد ينشأ فيما بينها، ونتيجة لهذا التعارض كان لابد من التأكيد على أهمية تشخيص المشكلة الاقتصادية تشخيصا سليما قبل البدء في اتخاذ الاجراءات اللازمة لعلاجها، والشكل التالي يبين الأهداف النهائية الأربعة (المربع السحري)

¹تقدي عبد المجيد ، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية الجزائر،

الشكل رقم (04): المربع السحري لكالدور



المصدر : قدي عبد المجيد، مرجع سبق ذكره ، ص4 { التشغيل (البطالة)

نلاحظ من خلال هذا الشكل ان الوضعية الجيدة للاقتصاد هي الوصول إلى مركز هذا المربع، فلا يمكن تصورهما بالسهولة الموجودة في الشكل لأن محاولة تحقيق أحد هذه الأهداف يقابل بالابتعاد عن تحقيق الأهداف الأخرى، ويمكن عرض هذه الأهداف على حدا كالتالي:

أ – تحقيق الاستقرار في الأسعار (محاربة التضخم): يعتبر من أهم أهداف السياسة النقدي، وهو من أهم العوامل التي تؤثر على النشاط الاقتصادي والمؤشرات الاقتصادية الرئيسية، حيث تسعى كل دولة إلى مكافحة التضخم وتجنب التقلبات الشديدة في الأسعار لتحقيق الاستقرار في مستوياتها، حيث أن استهداف السياسة النقدية علاج التضخم واستقرار الأسعار يظهر أن هناك علاقة بين النقود والأسعار، ولقد أكد فريدمان سنة 1959 في اللجنة الاقتصادية للكونجرس الأمريكي أنه من الصعوبة ضبط الأسعار المحلية دون ضبط معدل زيادة كمية النقود، وأنه لا يوجد دولة في العالم استطاعت التغلب على مشكلة التضخم دون اللجوء إلى خفض معدل الزيادة في كمية النقود، واستدلّ على ذلك بتجارب ألمانيا الغربية وبريطانيا وفرنسا في أعقاب الحرب العالمية الثانية¹.

واعتقاد النقديون بوجود علاقة وثيقة بين حجم المعروض النقدي والمستوى العام للأسعار يجعل السياسة النقدية المعالجة للتضخم تعتمد كثيرا على ضبط معدل نمو الكتلة النقدية بما يتناسب واستقرار الأسعار، حيث أنه من الضروري ان تسعى السياسة النقدية إلى تكييف عرض النقود مع مستوى النشاط الاقتصادي وتفاذي حدوث الأزمات النقدية والاقتصادية، وهو ما يؤدي إلى الاستقرار الاقتصادي.

¹ عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك، مرجع سبق ذكره، ص ص 274 ، 275.

ب — المساهمة في تحقيق توازن ميزان المدفوعات وتحسين قيمة العملة:

يدل أي وضع لميزان المدفوعات على مدى ضعف أو قوة الاقتصاد الوطني، فهو يعكس بمختلف مكوناته وضعية الاقتصاد الوطني اتجاه باقي العالم ، ويمكن أن تساهم السياسة النقدية في تخفيض العجز في ميزان المدفوعات عن طريق قيام البنوك المركزية برفع سعر إعادة الخصم الذي يؤدي بدوره الى قيام البنوك التجارية برفع أسعار الفائدة على القروض ، ويؤدي رفع أسعار الفائدة إلى تقليل الطلب على الائتمان والطلب المحلي على السلع والخدمات ، مما يخفض من حدة ارتفاع المستوى العام للأسعار داخل الدولة، ومع انخفاض الأسعار المحلية ينخفض معدل التضخم وهو ما يجعل السلع المحلية أكثر قدرة على منافسة السلع الأجنبية طالما الأسعار المحلية منخفضة، كما أنه يشجع زيادة صادرات الدولة ويخفض العجز في ميزان المدفوعات، ومن ناحية أخرى يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة محليا إلى إقبال الأجانب إلى توظيف أموالهم بالبنوك الوطنية، وبالتالي تدفق رؤوس الأموال الأجنبية داخل الدولة مما يساعد على تقليل العجز في ميزان المدفوعات، وعليه فإن تقليل كمية النقود الائتمانية داخل الاقتصاد الوطني ورفع أسعار الفائدة يلعب دورا كبيرا في خفض العجز في ميزان المدفوعات.

ج — المساهمة في تحقيق هدف التشغيل الكامل: تهدف معظم دول العالم إلى الوصول إلى التشغيل الكامل، حيث أن هناك اجماع بين الاقتصاديين على أن للسياسة النقدية دور مهم في ضمان التشغيل الكامل أو مستوى من التشغيل وتخفيض البطالة عن طريق تقوية الطلب الفعال وزيادته، فعندما تحرص السلطات النقدية على تثبيت النشاط الاقتصادي عند أعلى مستوى ممكن من التوظيف للموارد الطبيعية والبشرية، تقوم باتخاذ جميع الاجراءات الكفيلة لتجنب الاقتصاد من البطالة وما يرافقها من عوامل انكماشية في الإنتاج والدخل، ومن بين هذه الإجراءات: رفع حجم الطلب الكلي إلى المستوى اللازم لتشغيل الموارد الإنتاجية غير المستغلة.¹

وينصرف التشغيل الكامل بمفهومه الواسع إلى الاستعمال الكامل لكل عوامل الإنتاج والتي من بينها العمل² وبين كينز كيف يتم الوصول إلى التوظيف التام عن طريق آلية التوصل الكينزي من خلال تفعيل الطلب الكلي سواء كان طلب استهلاكي أو استثماري أو حكومي أو طلب خارجي، فيزيد الاستثمار وبالتالي التشغيل ، فالإنتاج والدخل الوطني، ويتحقق الوصول إلى العمالة الكاملة عن طريق تعبئة الموارد المالية تعبئة فعالة وذلك بتحفيز الادخار وتوجيهه وجهة إنتاجية لاستغلال الطاقات المعطلة أو توسعة المشاريع القائمة، ويزيد رصد هذه الأموال فعالية إذا تم امتصاص اليد العاملة العاطلة عن العمل، كما أن التوظيف التام لا يعني انعدام

¹ زكرياء النوري ويسرى السامرائي، مرجع سبق ذكره، ص 189.

² قدي عبد المجيد ، مرجع سبق ذكره ، 37.

البطالة مطلقا لأن هناك قدرا منها يبقى سائدا يضم البطالة الهيكلية الناتجة عن تغير هيكل في سوق العمل وبطالة احتكارية ناتجة عن التقلبات المستمرة للعمال بين مختلف المهن والأنشطة.

د — تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع: من بين أهداف السياسة النقدية تحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع، ويرتبط هذا الهدف بهدف تحقيق التشغيل الكامل عن طريق امتصاص الفائض من البطالة ، وتكون مهمة السياسة النقدية التأثير على حجم المعروض النقدي بما يتناسب وتحقيق معدلات نمو مثلى للاقتصاد ، وبالتالي تحقيق معدل نمو مرتفع ليس مهما إلا في الحدود التي يساهم فيها هذا النمو في تحقيق التوظيف الكامل¹، ويتم اعتماد زيادة الناتج المحلي الخام كأداة لقياس أو حساب معدل النمو الاقتصادي الذي يعبر عن التغير الذي يحصل في الناتج المحلي الخام من سنة لأخرى.

وتحقيق العمالة الكاملة بصفة مستمرة يتطلب نمو مستمر في الاقتصاد الوطني، بحيث يكون كافيا لتشغيل الإضافات السنوية في الأيدي العاملة الجديدة والعاطلة سابقا، ولكن فريدمان يقول أنه لتحقيق معدل عالي من النمو يجب على السياسة النقدية أن تتوافق مع العوامل التي تؤثر على النمو، كتوافر موارد طبيعية والقوى العاملة الكفؤة وتوافر عوامل وظروف سياسية واجتماعية ملائمة، وأن تتوافق مع سياسة مالية لا تكون مناقضة لدور السياسة النقدية.

وتجدر الإشارة إلى أن تحقيق الأهداف الاقتصادية المذكورة سابقا في آن واحد يعتبر صعب جدا أو بصفة عامة نادرا ما تحقق دولة ما كل الأهداف كاملة وفي نفس الوقت باستخدام الأدوات المتاحة لها دون أن يحدث تعارضا بين هذه الأهداف ، فعندما تريد السلطات النقدية تحقيق هدف استقرار الأسعار مع تحقيق العمالة الكاملة فنجد أن هناك صعوبة في تحقيقهما معا وفي نفس الوقت ، لأن زيادة التوظيف يؤدي إلى رفع الأسعار، كذلك هناك صعوبة بالنسبة لتحقيق التوظيف الكامل وتوازن ميزان المدفوعات ، فزيادة الصادرات تقتضي خفض مستوى الأسعار وتحسين الجودة وزيادة القدرة التنافسية للسلع بالمقارنة بالدول الأخرى، وبزيادة الصادرات تتحقق زيادة للدخل والعمالة، إلا أن زيادة العمالة والدخل سيؤديان إلى زيادة الميل للاستيراد واحتمال ارتفاع مستويات الأسعار المحلية، ومنه زيادة حجم الواردات ونقص حجم الصادرات ، وبالتالي التأثير سلبا على ميزان المدفوعات .

¹ حسين بني هاني، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الكندري، الأردن، 2002، ص144.

المبحث الثالث: أنواع السياسات النقدية وأدواتها:

يشير أنصار السياسة النقدية إلى أن الهدف الرئيسي لأي سياسة نقدية مطبقة في أي دولة في العالم هو علاج حالة التضخم أو حالة الانكماش التي قد يعاني منها الاقتصاد الوطني، وعليه سنستعرض في هذا المبحث أنواع السياسات النقدية التي تتبعها الدول لعلاج التضخم والانكماش وكذلك لتحقيق الاستقرار الاقتصادي وذلك باستخدام أدوات السياسة النقدية.

المطلب الأول: أنواع السياسات النقدية وأثرها على الاقتصاد:

وسوف نتناول في هذا المطلب من خلال الفرع الأول أنواع السياسات النقدية لعلاج التضخم والانكماش، أما في الفرع الثاني سننتعرض إلى أثر السياسة النقدية على الاقتصاد.

الفرع الأول: أنواع السياسات النقدية

هناك نوعان من السياسات النقدية التي تتبعها الدول وتستخدم كل سياسة بمعزل عن السياسة الأخرى وفي ظل ظروف معينة، وهي السياسة الانكماشية والسياسة التوسعية.

1 — السياسة النقدية الانكماشية (التقييدية) (Concretionary Monetary Policy) :

وتتبعها الدول إذا مرّ اقتصادها بظاهرة التضخم، ويكون الهدف من هذه السياسة هو تخفيض حجم السيولة في السوق من خلال إتباع إحدى أدوات السياسة النقدية، حيث يقوم البنك المركزي بتخفيض العرض النقدي باللجوء إلى إحدى الإجراءات التالية:¹

- رفع سعر إعادة الخصم من قبل البنك المركزي وبالتالي سوف يقل إقبال البنوك التجارية على إعادة خصم الأوراق التجارية، وعليه سوف تقوم البنوك التجارية برفع سعر الخصم مما يؤدي إلى تقليل القطاعات الاقتصادية من خصم أوراقها التجارية، وهذا الاجراء يؤدي إلى تقليل السيولة المتداولة في السوق؛
- رفع نسبة الاحتياطي القانوني (الإلزامي) من قبل البنك المركزي مما يؤدي إلى تقليل مقدار السيولة المتوفرة لدى البنوك التجارية، وبالتالي سوق تقل قدرتها على الإقراض؛
- دخول البنك المركزي بائعا في سوق الأوراق المالية، وبالتالي سوف يضخ المزيد من الأوراق التجارية مقابل امتصاصه المزيد من حجم السيولة المتداولة في السوق.

وهذه الأدوات الكمية للسياسة النقدية تحدّ من قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان وخلق الودائع، ولذا ينخفض العرض النقدي داخل الاقتصاد، ويترتب عليه ارتفاع سعر الفائدة ومن ثم انخفاض حجم الاستثمار،

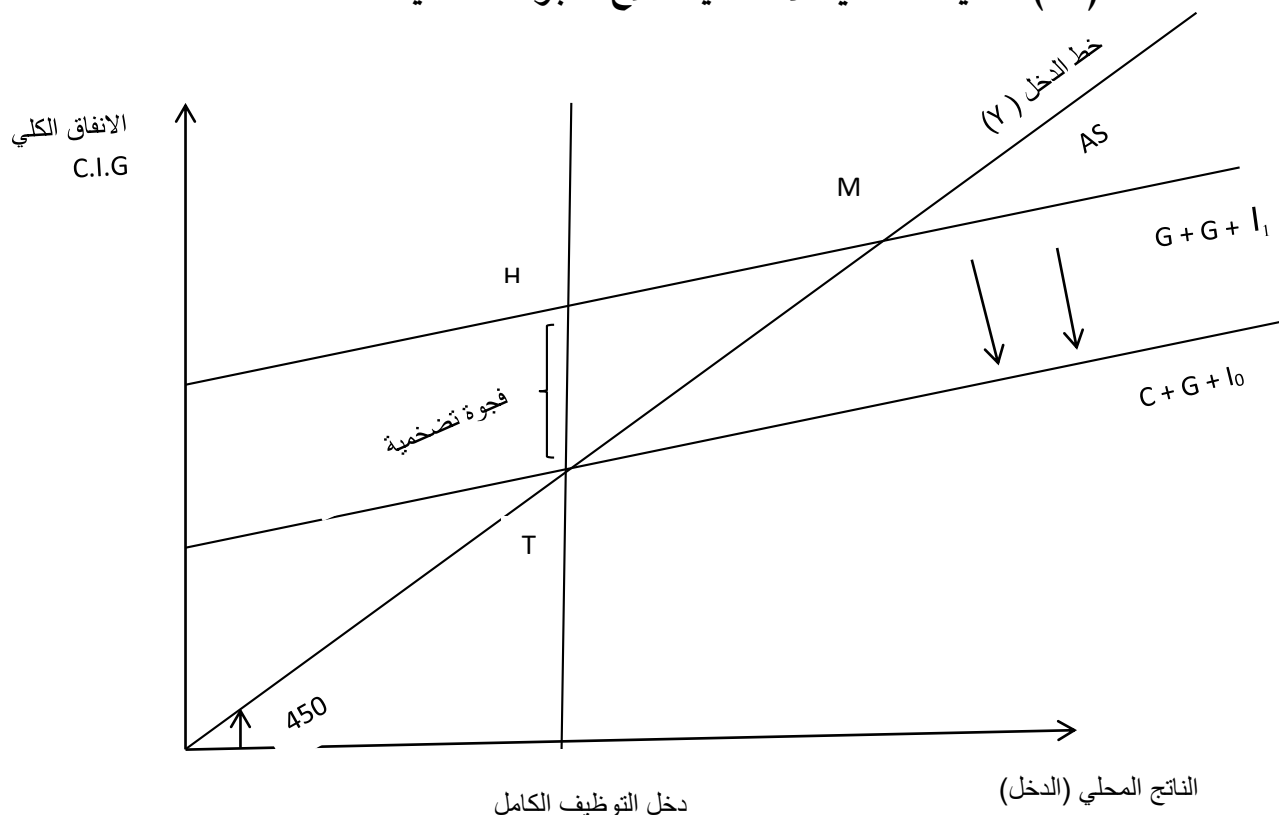
¹ أنس البكري ، وليد صافي، مرجع سبق ذكره ، ص 180.

وبالتالي انخفاض مستوى كل من الدخل والطلب الكلي، مما يعني امتصاص القدرة الشرائية للمجتمع وهو ما يحدّ في النهاية من التضخم¹.

ويمكن الاستعانة بالشكل رقم (05) الموالي لتوضيح السياسة النقدية الانكماشية لعلاج التضخم ، حيث يبيّن هذا الشكل ظهور فجوة تضخمية HT نتيجة لزيادة الطلب الكلي عن مستوى الناتج المحلي عند مستوى التوظيف الكامل، حيث نلاحظ أن منحنى الانفاق الكلي $(C_1 + G + I_1)$ يقطع خط الدخل (Y) عند النقطة M حيث تقع في مستوى أعلى من مستوى الناتج عند التوظيف الكامل.

واتخاذ سياسة نقدية انكماشية تعمل على تقييد عرض النقود سيرفع سعر الفائدة مما يؤدي إلى انخفاض حجم الاستثمار من I_1 إلى I_0 وينقص الانفاق أو الطلب الكلي $(C + G + I_0)$ الذي يقطع خط الدخل عند النقطة T ، ويتحقق التوازن بين الطلب الكلي والناتج المحلي عند مستوى التوظيف الكامل عند النقطة T.

الشكل تم (05): السياسة النقدية الانكماشية لعلاج الفجوة التضخمية

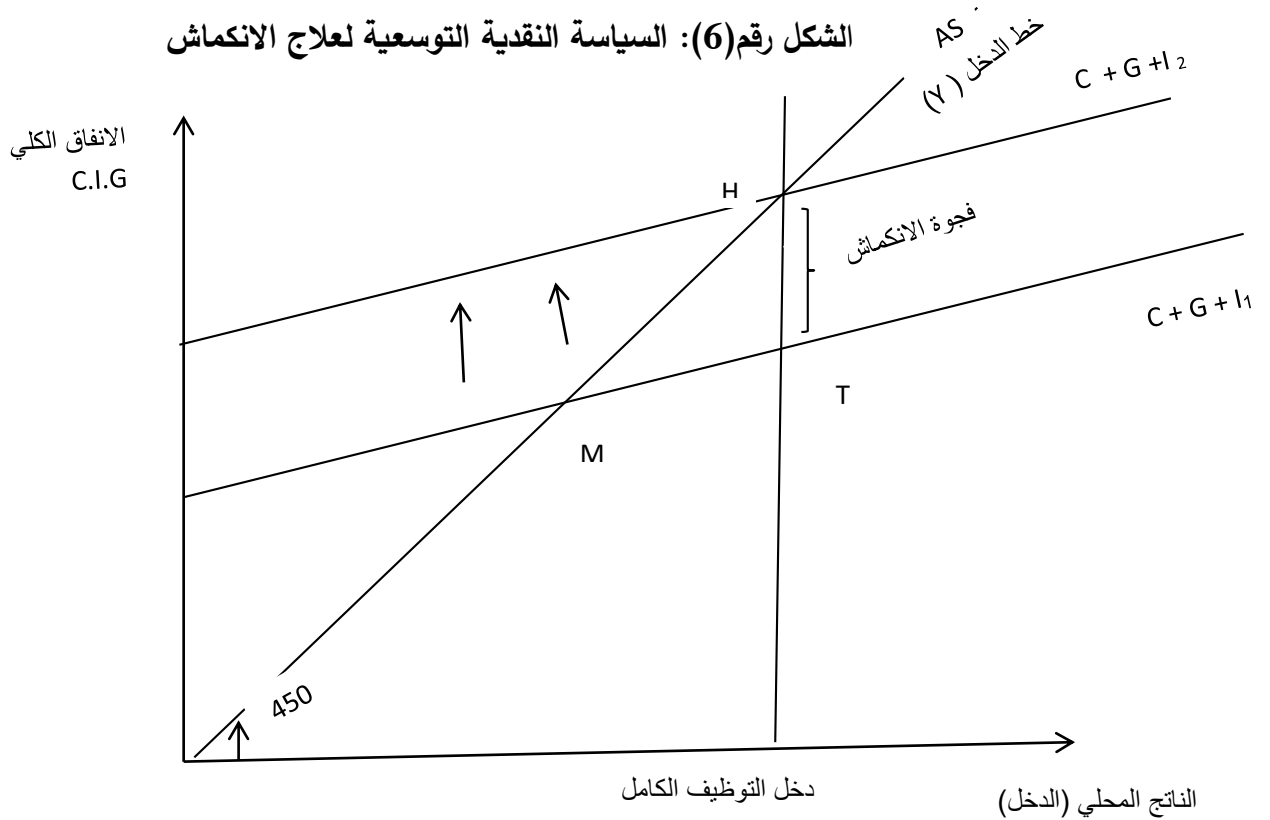


المصدر: بسام الحجار، عبد الله رزق، مرجع سبق ذكره ، ص 297.

¹ رمضان محمد مقلد، أسامة أحمد الفيل، النظرية الاقتصادية الكلية، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع ، الاسكندرية ، 2012، ص 276.

2 — السياسة النقدية التوسعية (Expansionary Monetary Policy): وتستخدم في حالة وجود ركود (كساد) حيث يعاني الاقتصاد من الانكماش الذي يرفع من معدلات البطالة، وتتمثل هذه السياسة في زيادة المعروض من السيولة النقدية من خلال قيام البنك المركزي ، إما بتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني أو تخفيض سعر إعادة الخصم أو دخوله مشتريا للأوراق المتداولة في السوق المالي، وهذه الأدوات تزيد من قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان وخلق الودائع، وبالتالي تزيد من العرض النقدي داخل الاقتصاد، الأمر الذي يترتب عليه انخفاض أسعار الفائدة ومن ثم ارتفاع حجم الاستثمار مما يؤدي الى زيادة كل من مستوى الطلب الكلي والدخل، وبالتالي تنتهي حالة الانكماش ويزداد مستوى التشغيل داخل الاقتصاد المحلي وينتعش الاقتصاد ويخرج من كساده¹.

ويمكن الاستعانة بالشكل رقم (06) أدناه لتوضيح السياسة النقدية التوسعية لعلاج الانكماش.



المصدر: بسام الحجار، عبد الله رزق، مرجع سبق ذكره ، ص 295.

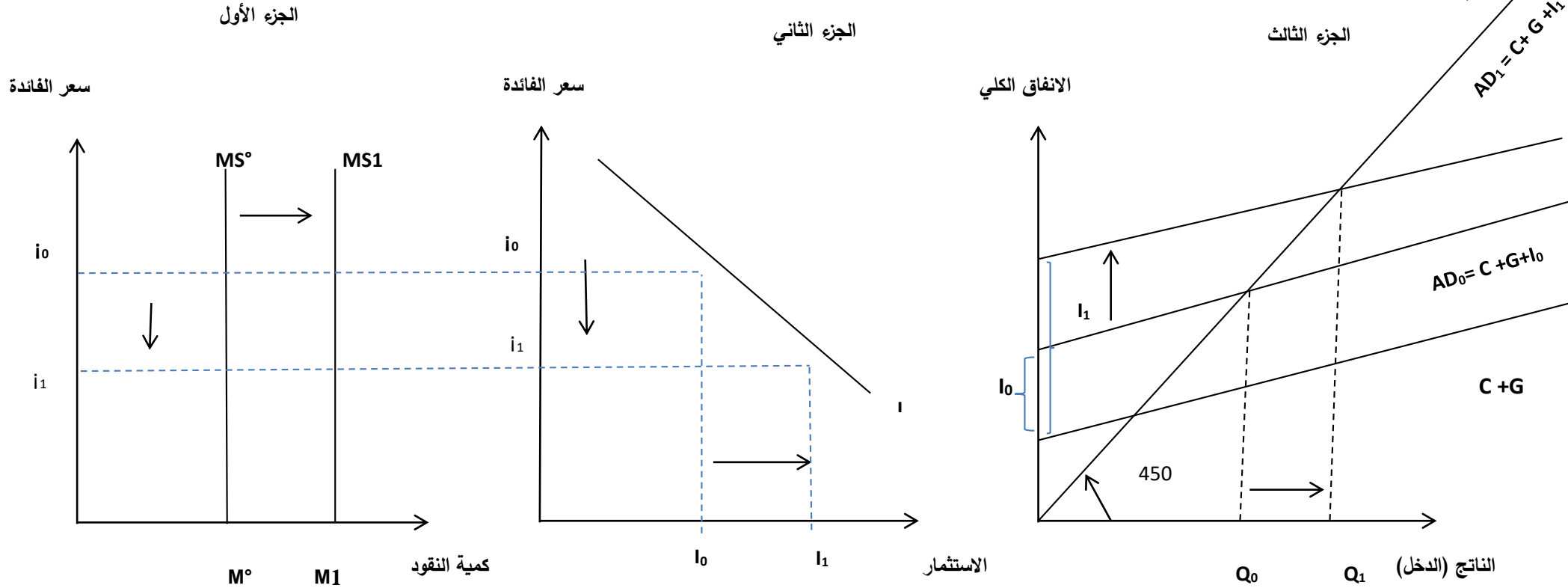
¹رمضان محمد مقلد، أسامة أحمد الفيل، النظرية الاقتصادية الكلية ،ص 277.

في حالة حدوث الانكماش الطلب الكلي يكون أقل من العرض الكلي من السلع والخدمات عند مستوى التوظيف الكامل، ومن الشكل رقم (06) نلاحظ أن منحنى الطلب الكلي $(C_1 + G + I_1)$ يقطع خط الدخل عند النقطة M حيث تقع في مستوى أقل من مستوى الناتج عند التوظيف الكامل، ومن ثم ظهرت فجوة انكماشية HT ولعلاج هذه الحالة فإن السياسة النقدية تتبع سياسة توسعية من خلال زيادة عرض النقود والذي يترتب عليه انخفاض سعر الفائدة وارتفاع الاستثمار من I_1 إلى I_2 ، ومن ثم يرتفع حجم الطلب الكلي إلى $(C + G + I_2)$ ويرتفع حجم الناتج ويتحقق التوازن بين الطلب الكلي والناتج المحلي عند مستوى التوظيف الكامل عند النقطة H .

الفرع الثاني: أثر السياسة النقدية على الاقتصاد:

يمكن إيضاح أثر السياسة النقدية على الاقتصاد في الشكل رقم (07) الموالي:

كل رقم 07 : أثر السياسة النقدية على الاقتصاد



المصدر: حسام داود، مرجع سبق ذكره ، ص356.

فقبل تنفيذ السياسة النقدية فإن سعر الفائدة التوازني قد تحدد عند i_0 ، وبالتالي تحدد الانفاق (الطلب الكلي) عند AD_0 والإنتاج المحلي التوازني عند Q_0 .

فإذا افترضنا قيام البنك المركزي بزيادة عرض النقود باستخدام سياسة نقدية توسعية، يترتب على هذه السياسة انتقال منحني عرض النقود من M_0 إلى M_1 ، وعند هذا المستوى الجديد لعرض النقود ومع بقاء العوامل الأخرى ثابتة ينخفض سعر الفائدة التوازني من i_0 إلى i_1 كما هو موضح في الجزء الأول من الشكل رقم (7)، ويؤدي انخفاض سعر الفائدة إلى زيادة الاستثمار من I_0 إلى I_1 كما هو موضح في الجزء الثاني من الشكل، وينعكس هذا المستوى الجديد للاستثمار على تحرك دالة الانفاق أو الطلب الكلي من AD_0 إلى AD_1 ، كما هو موضح في الجزء الثالث من الشكل، ومما يترتب عليه زيادة الناتج المحلي من Q_0 إلى Q_1 ، أو بعبارة أخرى فإن زيادة عرض النقود أدت إلى زيادة الناتج المحلي¹.

فإذا كان مستوى الناتج التوازني Q_0 أقل من مستوى الناتج عند مستوى التوظيف الكامل، أي جزء من موارد الاقتصاد في حالة بطالة فإن زيادة كمية النقود ستؤدي إلى انعاش الاقتصاد وخروجه من قاع كساد الدورة الاقتصادية، أما إذا كان مستوى الناتج التوازني Q_0 يفوق مستوى الناتج عند مستوى التوظيف الكامل فإن تخفيض عرض النقود من خلال تطبيق سياسة نقدية انكماشية ، سيؤدي إلى انخفاض مستوى الناتج المحلي في الجزء الثالث من الشكل، وتعتبر هذه السياسة ذات أهمية كبيرة نظرا لأنها تقلل من الضغوط التضخمية في الاقتصاد الوطني .

المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية:

أشرنا سابقا أن الوظيفة الأساسية للبنوك المركزية هي إدارة كمية النقود المتداولة في المجتمع لما لها من آثار على حجم النشاط الاقتصادي، ولما كانت الودائع المصرفية من أهم أنواع النقود في المجتمع فإن البنك المركزي يحاول باستخدام الأدوات المتاحة للتأثير على المعروض من النقود من خلال تأثيره على حجم تلك الودائع، وتتنوع أدوات السياسة النقدية التي يستعملها البنك المركزي للتحكم في العرض النقدي، ويمكن تقسيم هذا الأدوات إلى ما يلي:

¹ حسام علي داود، مرجع سبق ذكره ، ص 355.

الفرع الأول: الأدوات الكمية:

وهي عبارة عن أدوات الرقابة غير المباشرة وتتمثل في الوسائل التقليدية للبنك المركزي في مراقبته للنقد والائتمان والتأثير في السياسات الائتمانية لجميع البنوك التجارية، وهي تنقسم إلى ثلاث أدوات وهي:

1 — سياسة سعر إعادة الخصم (Rediscount –Rate Policy): فهي أقدم وسائل الرقابة الغير مباشرة للسياسة النقدية، والتي مارستها البنوك المركزية حيث استخدمتها بنك إنجلترا لأول مرة لسنة 1839¹.
سعر إعادة الخصم هو سعر الفائدة على القروض التي يقدمها البنك المركزي للبنوك التجارية، وتعد هذه الأداة من أقدم أدوات السياسة النقدية حيث لجأت إليها البنوك المركزية في القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين إلى حين ظهور سياسة السوق المفتوحة في الثلاثينات من هذا القرن².

ويقوم البنك المركزي بالتأثير على حجم المعروض من الائتمان بتغيير سعر إعادة الخصم، فعندما يرغب البنك المركزي في توسيع الائتمان يتبع سياسة نقدية توسعية، فيقوم بتخفيض سعر الفائدة الذي يتقاضاه على قروضه للبنوك التجارية بمعنى أنه يقوم بتخفيض سعر إعادة الخصم مما يحفز البنوك التجارية على الاقتراض منه، فتزيد الأموال المتاحة لها لاقتراض الأفراد ورجال الأعمال مما يشجعهم على التوسع في تقديم الأوراق التجارية فيزيد عرض النقود في الاقتصاد، وبالتالي دفع عجلة التنمية في البلاد، خاصة إذا وجهت تلك الأموال إلى أفراد يسعون إلى إنشاء مشاريع صناعية تنمية لمعالجة الفجوة الركودية ولإنعاش الاقتصاد، والعكس عندما يرغب البنك المركزي في اتباع سياسة انكماشية بالنسبة للائتمان من أجل مكافحة التضخم، فهو يقرر رفع سعر إعادة الخصم أي أنه سيقترض البنوك التجارية بأسعار أعلى مما يؤدي إلى رفع سعر الخصم وبالتالي يزيد من تكلفة خصم الأوراق التجارية ويؤدي ذلك إلى تقليل عرض النقود في الاقتصاد مما يقلل من القدرة الشرائية ويساعد على معالجة الفجوة التضخمية في الاقتصاد.

2 — عمليات السوق المفتوحة (Open MARKET Opérations): استخدمت عمليات السوق المفتوحة في الولايات المتحدة الأمريكية بصورة منتظمة منذ سنة 1923، وأثبتت فعاليتها أثناء الكساد الكبير

¹ غازي حسين عناية، مرجع سبق ذكره، ص 132.

² خالد واصف الوزاني ، احمد حسن الرافعي، مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، دار وائل للنشر ، الأردن ،

2003، ص 207

في أوائل الثلاثينات، وهي على خلاف سياسة سعر البنك (سياسة سعر إعادة الخصم) تتم داخل السوق خارج البنك المركزي ، وتشكل دعامة قوية للبنك المركزي في رقابته على حجم الاحتياطيات النقدية للبنوك التجارية، ومن ثم التحكم في حجم الائتمان وكمية النقود المتاحة للتداول¹ .

ويقصد باصطلاح عمليات السوق المفتوحة قيام البنك المركزي بعملية شراء أو بيع السندات الحكومية أو الأوراق المالية في السوق المالي، وبالتالي فهو يستطيع التأثير على حجم الأرصدة النقدية في البنوك والتي تعتبر الأساس في خلق الائتمان، فعندما يقوم البنك المركزي بشراء السندات الحكومية من السوق بهدف حقن الاقتصاد بكميات نقدية تساعد على إدارة حركته وعجلة نموه، وذلك في حالة وجود ركود اقتصادي أي فجوة ركودية، أما في حالة وجود تضخم أو فجوة تضخمية في الاقتصاد ، ستسعى الحكومة إلى محاربة ذلك بتقليل حجم النقود المتداولة لكبح الطلب وتقليل القدرة على الشراء ، وعليه يدخل البنك المركزي بائع للسندات الحكومية بأسعار مغرية تحفز البنوك التجارية على شراء تلك السندات ، ومن ثم تقل سيولة هذه البنوك وبالتالي تقل قدرتها على خلق الائتمان، وتسمى هذه السياسة بالسياسة الانكماشية.²

3 — نسبة الاحتياطي النقدي الإجمالي (légal Reserve Ratio) :

نظرا لغياب سوق مالي منظم وحقيقي في معظم الدول النامية تعدّ سياسة نسبة الاحتياطي النقدي الإجمالي (القانوني) من أهم الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي في تلك الدول للتأثير على مقدرة البنك التجاري في خلق الائتمان ومنح القروض، حيث يقوم البنك المركزي في العادة بفرض نسبة معينة من إجمالي قيمة الودائع على البنوك التجارية للاحتفاظ بها كاحتياطي لديه، ويلتزم كل بنك بالاحتفاظ بتلك النسبة لدى البنك المركزي بدون أن يحصل على أية فائدة أي كوديعة

تحت الطلب لمواجهة أي طارئ (الأزمات المالية للبنوك التجارية ونقص السيولة) بهدف المحافظة على مراكزها المالية والاطمئنان المودعين على أموالهم، إن مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان تعتمد على ما تملكه من سيولة أو احتياطيات نقدية التي تكون أساسها حجم الودائع التي يستقبلها من العملاء بهدف تنشيط الطلب عن طريق تحفيز الاستثمار، ومن ثم إنعاش حركة النشاط الاقتصادي، فعندما يرغب البنك المركزي في اتباع سياسة توسعية في الائتمان لانعاش الاقتصاد ، فإنه يقوم بتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني وذلك لتشجيع منع الائتمان وزيادة حجم وسائل الدفع، وتخفيض سعر الفائدة ، والعكس صحيح ، عندما يرغب البنك

¹غازي حسين عناية، مرجع سبق ذكره، ص 134.

²خالد واصف الوزاني، أحمد حسن الرفاعي ، مرجع سبق ذكره ، ص 306.

المركزي في اتباع سياسة انكماشية لتقييد وتقليل مقدرة البنوك التجارية على التوسع في تقديم القروض يقوم برفع نسبة الاحتياطي القانوني ، مما يقلل من سيولة البنك التجاري وعرض النقود المتداولة في البلاد ويساعد على مكافحة التضخم وتحقيق الاستقرار في الأسعار¹

الفرع الثاني: الأدوات النوعية:

وهي عبارة عن أدوات الرقابة المباشرة تتضمن تعاملًا مباشرًا بين البنك المركزي والبنوك التجارية في مراقبة الائتمان، وتوجيه الموارد المالية نحو قطاعات التنمية الأكثر إنتاجية نسبيًا من غيرها.

تهدف الأدوات الكمية للسياسة النقدية إلى التأثير على حجم الائتمان الكلي في جميع القطاعات الاقتصادية ويكون هذا التأثير عامًا دون تمييز ، إلا أن هذا مضر ببعض الأنشطة الاقتصادية التي تريد الدولة تشجيعها أو الحد منها أيضًا، ولذلك فإن البنك المركزي يستخدم أدواتًا كمية أو نوعية للتأثير في نوع الائتمان ووجهته وليس في مقاديره فقط، وذلك بقصد توجيه بعض الأنشطة الاقتصادية وكذا الحد من حرية ممارسة المؤسسات المصرفية لبعض الأنشطة كما ونوعًا، وعادة ما تستخدم الأدوات النوعية في الدول النامية بشكل أكبر من الدول المتقدمة لغياب فعالية آليات السوق في تلك الدول.²

وينبغي الإشارة إلى أن بعض وسائل الرقابة الكمية على حجم الائتمان تتمتع بالقدرة على التأثير أيضًا على أوجه استخدام الائتمان، أي أنها تعتبر وسائلًا للرقابة النوعية في نفس الوقت، وأهم هذه الأدوات:³

1 - فرض أسعار إعادة خصم انتقائية حيث يستطيع البنك المركزي فرض أسعار إعادة خصم منخفضة على أنواع من الأوراق المالية التي تصدرها مشاريع مرغوبة وذات مردودية أكثر للاقتصاد الوطني، وفرض أسعار إعادة خصم مرتفعة على المشاريع غير المرغوبة وكمثال على ذلك زيادة القروض الموجهة للصناعة على حساب القروض الموجهة لتمويل بيع السلع بالتقسيط؛

2 - المتطلبات الانتقائية للاحتياطي النقدي القانوني للبنوك التجارية، وذلك بإعطاء البنوك التجارية الخيار في استبدال نسب معينة من متطلبات الاحتياطي النقدي القانوني بأنواع معينة من القروض والاستثمارات؛

¹ بسام الحجار، عبد الله رزق، مرجع سبق ذكره، ص 293.

² أكرم حداد ومشهور مذلول، مرجع سبق ذكره ، ص 220.

³ غازي عناية ، مرجع سبق ذكره، ص ص 144 ، 145 .

3 – سياسة تأطير القروض حيث يراقب البنك المركزي توزيع الائتمان وتوجيهه بين مختلف القطاعات التي تكوّن الاقتصاد، كما يتم تخصيص الموارد المالية لبعض القطاعات التي تؤدي إلى تحقيق التنمية وخاصة قطاعات الزراعة، الصناعة والتصدير، وذلك باستخدام أدوات انتقائية للتحكم في القروض؛

4 – وضع أسعار فائدة قصوى على بعض أنواع القروض تشجيعا لنوع معين منها، فقد يقوم البنك المركزي بتخفيض سعر الفائدة على قطاع الزراعة مقابل رفع سعر الفائدة على القطاع التجاري لتشجيع القطاع الأول؛

5 – الموافقة المسبقة على بعض أنواع ومقادير القروض خاصة طويلة الأجل؛

6 – سياسة السقوف الائتمانية بغرض السيطرة على التضخم خلال فترة زمنية وينتهي العمل بها بعد تحقيق الغرض منها؛

7 – التمييز بين القروض حسب الأصل المقدم كضمان؛

8 – تحديد أجل استحقاق القروض المختلفة طبقا لدرجة استخدام القرض؛

9 – الحصول على موافقة البنك المركزي على قروض البنوك التجارية التي تتجاوز قيمتها مقدارا معيناً؛¹ وتجدر الإشارة إلى أن الرقابة النوعية تجد قبولا من جانب البنوك التجارية أكثر مما تجده الرقابة الكمية ، نظرا لأنها تؤثر على الوجهة التي يوجه إليها نشاط تلك البنوك وليس إلى حجم هذا النشاط في حد ذاته، ولكنها تتطلب قدرا كبيرا من المتابعة ومراقبة استخدام الائتمان لضمان استخدام القروض في الأغراض الممنوحة من أجلها ، فليس هناك ما يمنع من الحصول على قروض لغرض معين ثم استخدامها لغرض آخر.²

الفرع الثالث: الأدوات الحديثة:

تستخدم السلطات النقدية مجموعة من الأدوات الكمية والنوعية للوصول إلى الأهداف المنشودة حسب الظروف الاقتصادية السائدة في البلد المعني، ويتوقف نجاح استخدام هذه الأدوات على مدى استجابة الأفراد والمؤسسات الاقتصادية والمصرفية خاصة لقبول هذه الإجراءات، وقد تكون غير كافية في بعض الظروف ولا تظهر نجاحا كبيرا في الوصول إلى التأثير المطلوب على كمية القروض أو على اتجاهاتها وكيفية توزيعها، ومن ثم فإن للسلطات النقدية إجراءات أخرى حديثة ومباشرة تعتبر امتدادا لوسائل أو أدوات الرقابة التقليدية النوعية أو الكمية ، حيث يلجأ البنك المركزي إلى التدخل المباشر وذلك عن طريق أداتين:

¹ عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك، مرجع سبق ذكره، ص 284.

² حسام علي داود ، مرجع سبق ذكره ، ص 353.

1 — الإقناع الأدبي: يسعى راسمو السياسة النقدية إلى التأثير على البنوك والمؤسسات المصرفية من خلال سياسة الإقناع الأدبي، وتسمى أيضا "سياسة المصارحة"، وتتمتع البنوك المركزية العريقة والرائدة بهيبة كبيرة في النظام المصرفي لدولة ما مما يؤهلها إلى أن تقوم بالتأثير على البنوك التجارية من خلال المقالات في الصحف والمجلات ، والخطب لتغيير هذه المؤسسات إلى الاتجاه المطلوب اتباعه لتنفيذ سياسة نقدية معينة وتفضيلها¹.

ويتمثل الإقناع الأدبي في التوجيهات والتصريحات والنصائح المباشرة التي يوجهها البنك المركزي للبنوك التجارية من خلال عقد اللقاءات والاجتماعات مع مديري هذه البنوك بغرض تبادل الرأي ومحاولة إقناعهم بالسياسة النقدية التي يراها مناسبة، وفي حالة عدم نجاح هذا الأسلوب فإن البنك المركزي يضطر إلى إصدار الأوامر والتعليمات الملزمة.

2 — إصدار التعليمات والأوامر: يعطي القانون البنك المركزي الحق في إصدار تعليمات وأوامر مباشرة للبنوك التجارية بخصوص ما ينبغي عليها ممارستها من نشاط في مجال الإقراض والاستثمار بحيث تكون هذه التعليمات ملزمة وليست اختيارية².

وتفصل فيها أنواع القروض المفضلة لدى البنك المركزي وتوضع سقوفا ائتمانية متعلقة بكل قطاع اقتصادي، كما أن هذه البنوك ملزمة بتقديم تقارير دورية عن القروض الممنوحة لهذه القطاعات وتتم دراستها من قبل البنك المركزي، وعلى هذا الأساس يمكن أن يقوم بتقديم إنذارات للبنوك التي لم تطبق التوجيهات، وقد يصل الأمر إلى حد اتخاذ عقوبات ضدها.

يقوم البنك المركزي بعملية التفتيش المباشر على عمليات البنوك بشكل دوري (شهري أو نصف سنوي أو سنوي) حسب الحاجة لمعرفة مدى تطبيق البنوك التعليمات والأوامر الموجهة إليها من طرف البنك المركزي كما يتلقى البنك المركزي تقارير عن أنشطة البنوك السنوية التي تبين حالة البنوك وسيولتها وحجم الودائع والقروض بهاإلخ.

وتجدر الإشارة إلى ان البنك المركزي قد يستخدم هذه الرقابة المباشرة كوسيلة لتعزيز كل من الرقابة الكمية والنوعية لتنظيم النشاط الائتماني في البنوك، والتأثير الشامل والفعال والمباشر لهذا الأسلوب الأخير من أساليب

¹صالح مفتاح، مرجع سبق ذكره، ص 161.

²حسام علي داود، مرجع سبق ذكره ، ص ص 353-354

الرقابة على الائتمان يتوقف على طبيعة الظروف والأوضاع والمشاكل الاقتصادية للبلاد، واختلاف التقدم الاقتصادي من دولة إلى أخرى.¹

المبحث الرابع : فعالية السياسة النقدية وقنوات انتقالها:

آثار موضوع فعالية السياسة النقدية جدلا كبيرا لا يزال متواصلا ، نظرا لأهمية السياسة النقدية والدور الفعال الذي تلعبه في عملية التنمية، وهذا ما جعلها تتطور وتمر بعدة مراحل وعقبات حتى أصبحت على وضعها الحالي، ويهمنا هنا التعرف عن المراحل التي مرت بها السياسة النقدية من خلال المدارس الفكرية المختلفة التي اهتمت بها.

وبالرغم من كونها أحد أهم سياسات الاستقرار الاقتصادي الكلي، فمن الممكن أن يكون للسياسة النقدية نتائج غير متوقعة أو حتى غير مرغوبة في الاقتصاد، ولذلك ومن أجل ضمان سلامتها يفترض صانعي السياسة النقدية أن يكونوا على دراية بآثار السياسة المتبعة على الاقتصاد، وهو ما يتطلب فهما صحيحا للآليات التي ينتقل بها أثر هذه السياسة، والتي تعبر عن ميكانيكية عمل انتقال السياسة النقدية.

وعليه سوف نناقش في هذا المبحث مدى فعالية السياسة النقدية في النظرية الكلاسيكية، الكنزية والنقدية من خلال مطلبه الأول، ثم نتعرض إلى شروط وعوائق السياسة النقدية في الاقتصاديات النامية في المطلب الثاني، أما في المطلب الثالث سنتناول قنوات انتقال السياسة النقدية.

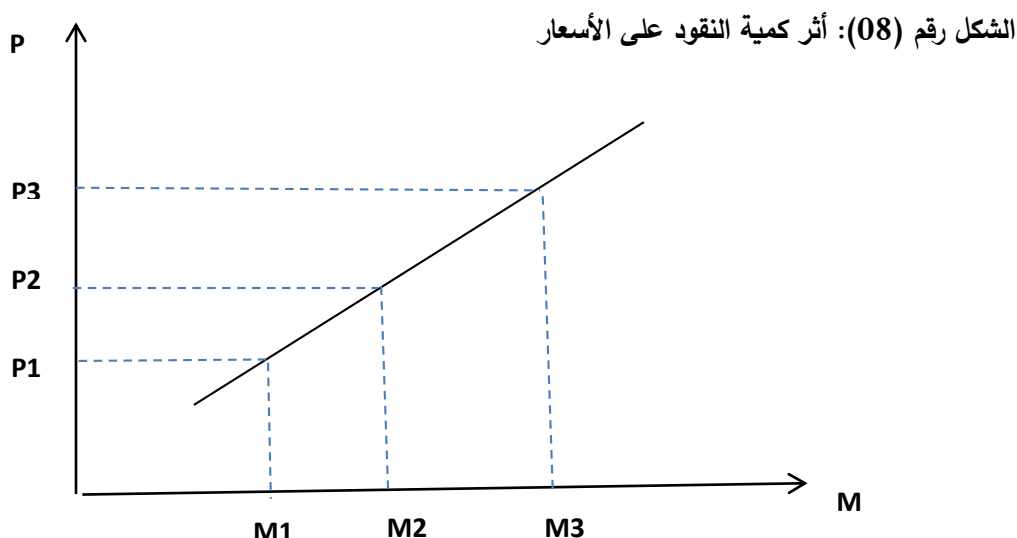
المطلب الأول : فعالية السياسة النقدية في ظل النظريات الاقتصادية

يقصد بفعالية السياسة النقدية مدى قدرة السياسة النقدية في التأثير على مجمل النشاط الاقتصادي بغية تحقيق الأهداف التي تسعى إليها السياسات النقدية، كما أن السياسة النقدية تستند إلى النظريات الاقتصادية والأفكار التي لابد للدولة أن تأخذ بها، وقد تطورت هذه النظريات تاريخيا على النحو التالي:

الفرع الأول: فعالية السياسة النقدية في النظرية الكلاسيكية:

¹صالح مفتاح، مرجع سبق ذكره، ص 161.

تعطي النظرية الكلاسيكية اهتماما كبيرا للسياسة النقدية ، وذلك لما لها من أهمية في التأثير والتحكم في كمية النقود المعروضة ، وبالتالي على المستوى العام للأسعار ، فمن خلال تأثير السلطات النقدية على كمية النقود المعروضة ، فإن ذلك سينعكس تلقائيا على الأسعار وذلك حسب الشكل البياني أدناه.



المصدر: سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، مرجع سبق ذكره، ص 240.

ويتضح لنا من خلال الشكل البياني أعلاه ، أنه هناك علاقة طردية بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار ، فعند ارتفاع كمية النقود من $M1$ إلى $M2$ فإن ذلك سيؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار من $P1$ إلى $P2$ بنفس نسبة الارتفاع الذي حدث في M ، وبالتالي يمكن القول أن الكلاسيكيون قد اعتبروا أن النقود تؤدي وظيفة واحدة وهي وسيط للتبادل وهذا يعني أنها حيادية.¹

وعليه فالسياسة النقدية في النظرية الكلاسيكية ليست فعالة وليس لها مجال إيجابي يذكر في ظل افتراضاتها المتمثلة خاصة في التوظيف الكامل، وحيادية النقود وثبات سرعة دورانها ، ومن هنا كان لابد من تعديل هذه الافتراضات وجعلها أكثر واقعية بعد أن أثبتت أزمة الكساد العالمي الكبير (1929 – 1933) عدم قدرة المدرسة الكلاسيكية على معالجة الاختلالات، وعجز النظرية الكمية للنقود في توجيه السياسة النقدية لمعالجة الأزمة الاقتصادية، وهكذا ظهرت النظرية الكينزية التي قدمت حولا مقترحة لحل مشكل الأزمة.

¹ سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، مرجع سبق ذكره، ص 241.

الفرع الثاني: فعالية السياسة النقدية في النظرية الكينزية

نظرا لاستمرار الأزمة الاقتصادية " أزمة الكساد " لعدة سنوات وعجز التحليل الكلاسيكي من إيجاد الحلول المناسبة للخروج من هذه الأزمة زاد الاهتمام بدراسة سلوك النقود وأثرها على مجمل النشاط الاقتصادي، وأدى هذا إلى ظهور أفكار جديدة للاقتصادي الانجليزي " جون مينارد كينز " في كتابه " النظرية العامة للاستخدام والفائدة والنقود " سنة 1936، حيث قام كينز بتقديم الحلول لحل هذه الأزمة.

عملت المدرسة الكينزية على تطوير النظرية العامة لكينز وكانت لها أفكارها في العديد من الأنشطة، وقد ادعى جانب كبير منهم التقليل من فعالية السياسة النقدية وتفضيل السياسة المالية عليها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي¹، ومن هنا يتضح أن السياسة النقدية عند كينز ليست بالمحايدة، بل إيجابية إذ لم يقتصر تأثير النقود على المستوى العام للأسعار في كافة الأحوال، بل يمتد إلى مستويات الدخل والتشغيل، وذلك انطلاقا من رفضه لفكرة حيادية النقود ومبدأ الفصل بين الاقتصاد النقدي والاقتصاد الحقيقي، وإيمانه بضرورة تدخل الدولة لمعالجة الاختلالات التي تحدث في الاقتصاد، وذلك باتباع السياسة المالية، كما أوضح كينز إمكانية نجاح السياسة النقدية في علاج مشكلات التضخم والكساد، وقد فسّر عمل هذه السياسة من خلال اعتماد السلطات النقدية لسياسة السوق المفتوحة، وبالتالي التأثير على كمية النقود المعروضة سواء بالزيادة أو النقصان وهذا وفقا للظروف السائدة والأهداف المرغوب فيها، الأمر الذي ينعكس على سعر الفائدة باعتبارها ظاهرة نقدية تتحدد بتلاقي قوى العرض والطلب على النقود، ومن ثم التأثير على الإنفاق الاستثماري والذي يؤثر بدوره على الدخل الوطني، ومن ثم التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي ككل.²

فالسياسة النقدية في الفكر الكينزي يمكن أن تؤثر في النشاط الاقتصادي من خلال مستوى سعر الفائدة الذي يؤثر على مستويات الاستثمار، وكذلك حجم التشغيل والانتاج والدخل الوطني، إلا أن التحليل الكينزي يفضل انتهاج السياسة المالية التي يرى أن أدواتها أكثر فعالية لتحقيق الأهداف الاقتصادية المرجوة ومنها تحقيق الاستقرار الاقتصادي، كما يقترح سياسة نقدية مصاحبة فقط للتخفيف من حدة التقلبات الاقتصادية عن طريق الإبقاء على مستويات الإنفاق الكلي اللازمة لتحقيق أكبر قدر من التشغيل وبأقل ارتفاع ممكن من الأسعار.³ كما ناقشت النظرية الكينزية الفعالية النسبية للسياسات النقدية عندما يكون الطلب على النقود مرناً مرونة تامة بالنسبة لسعر الفائدة وهو ما فرضه الكينزيون، وعندما يكون سعر الفائدة غير مرّن تماما بالنسبة للاستثمار.

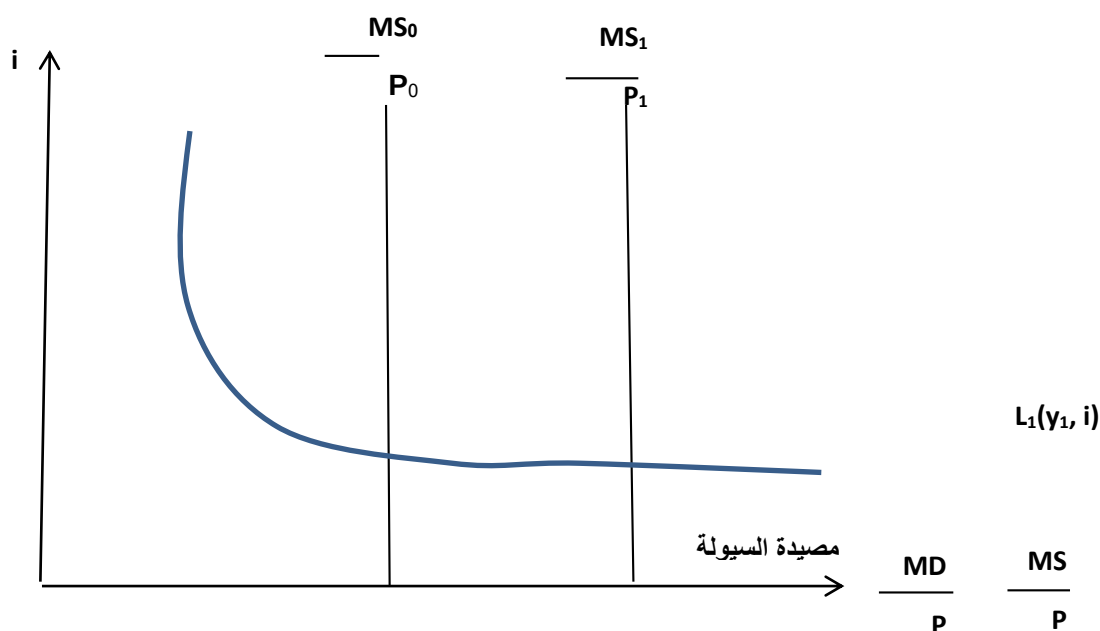
¹ سهير محمود معتوق، مرجع سبق ذكره، ص 171.

² سهير محمود معتوق، مرجع سبق ذكره، ص 180.

³ ناظم محمد نوري الشمري، مرجع سبق ذكره، ص 440.

1 — مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة: كلما كان الطلب على النقود أكثر مرونة بالنسبة لسعر الفائدة ، كان الانخفاض في سعر الفائدة أقل، ومن ثم كانت زيادة الاستثمار والدخل أصغر، وكننتيجة لذلك تكون السياسة النقدية أقل فاعلية، وبالتالي فإن آلية انتقال أثر السياسة النقدية في الاستهلاك والاستثمار أي الجانب الحقيقي من النشاط الاقتصادي سوف تكون بطيئة جدا عندما يكون الطلب على النقد مرنا مرونة كبيرة بالنسبة لسعر الفائدة، وهذا الأخير لا يستجيب للتغيرات في عرض النقود ، وعليه فإن السياسة النقدية تكون فعالة، ولقد تكلم كينز عن هذه الوضعية في الاقتصاد والتي تسمى بمصيدة السيولة " Trap of Liquidity " ، وفي هذه الحالة فإن السياسة النقدية تتوقف تماما عن العمل إذا كان الاقتصاد قد وصل إلى حالة مصيدة السيولة، وحسب هذه الحالة فإنه لن يكون لأي تغير في عرض النقود (MS) أي تأثير على سعر الفائدة (i) وهكذا فإن الاستثمار لن يتغير إلى الأفضل ¹.

الشكل رقم (09): السياسة النقدية ومصيدة السيولة



المصدر: صالح مفتاح، مرجع سبق ذكره، ص 171.

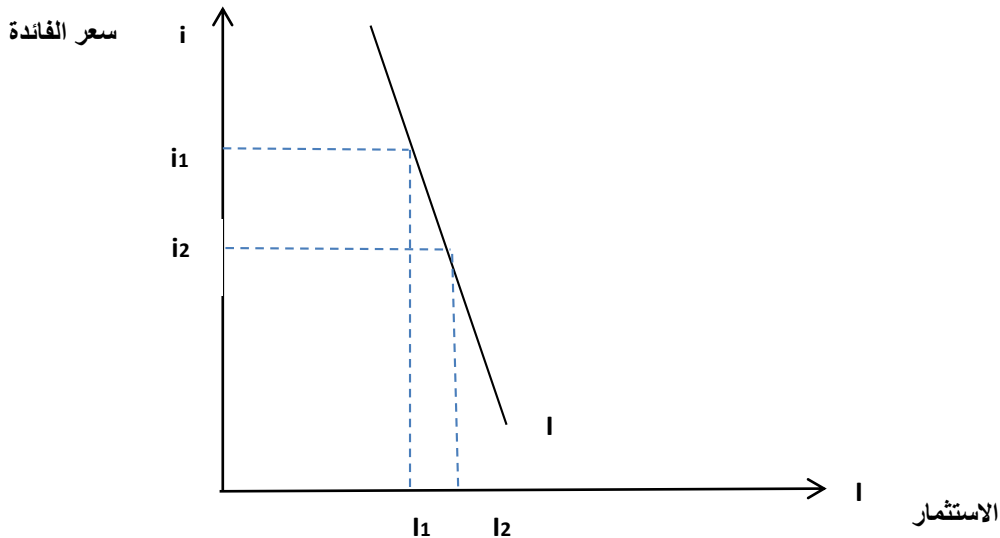
وكننتيجة فإن مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة هي من محددات لفعالية السياسة النقدية والسياسة المالية، وعند بلوغ حالة مصيدة السيولة تكون فعالية السياسة النقدية منعدمة بينما تكون السياسة المالية ذات فعالية كبيرة.

¹ صالح مفتاح ، مرجع سبق ذكره، ص ص 170 ، 172.

2 — مرونة الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة: هذه المرونة كذلك من بين محددات الفعالية النسبية للسياستين النقدية والمالية، فعندما يكون الاستثمار ضعيف المرونة بالنسبة لتغيرات سعر الفائدة ، أي أن التغيرات في سعر الفائدة ليس لها تأثير على الاستثمار ، فإن السياسة النقدية تكون عديمة الفعالية ، بمعنى أن الزيادة في عرض النقود لا تؤثر على مستوى الدخل بالرغم من انخفاض أسعار الفائدة بحيث ترى النظرية الكينزية أنه عندما يكون الاقتصاد في حالة كساد وتسود حالة التشاؤم بين المستثمرين حول آفاق الاستثمار .

ورغم زيادة عرض النقود التي تخفض سعر الفائدة إلا أن رجال الأعمال قد يشعرون بأن الطلب على منتجاتهم لا يزال ضعيفا نتيجة للذعر الاقتصادي الذي يصاب به المجتمع في هذه الحالة، وتكون دالة الاستثمار رأسية (أو قريبة من المستوى الرأسي) في علاقتها مع سعر الفائدة ، كما يكون الاستثمار غير حساس (غير مرن) لتغير سعر الفائدة وهو ما يبيّنه الشكل الموالي :

الشكل رقم (10): الاستثمار غير المرن لتغير سعر الفائدة



المصدر: صالح مفتاح، مرجع سبق ذكره، ص172.

وإذا كان الاستثمار أقل استجابة لتغيرات أسعار الفائدة فإن السياسة النقدية لن تكون أداة فعالة لزيادة الطلب الكلي، وخلافا لذلك تكون السياسة المالية أكثر فعالة إذا كان الاستثمار عديم المرونة تماما بالنسبة لسعر الفائدة وتكون السياسة المالية في قمة فعاليتها. في الخلاصة نقول أنه هناك شرطان لفعالية السياسة النقدية الكينزية يكمن الشرط الأول في ضعف مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة، أما الشرط الثاني يتمثل في قوة مرونة الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة.

الفرع الثالث: فعالية السياسة النقدية في النظرية النقدية: يعتبر أصحاب المدرسة النقدية أن السياسة النقدية أقوى من السياسة المالية، وذلك وفق نظرتهم إلى آلية انتقال أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي ، فقد انتقد النقديون النظرية الضيقة لنظرية كينز من حيث التركيز على سعر الفائدة والاستثمار كآلية للانتقال، وهو ما أدى إلى سوء تقدير فعالية السياسة النقدية، ويعتقد النقديون بأن السياسة النقدية لها أثرها على الدخل من خلال المتغيرات الأخرى، فالاستهلاك يتناسب عكسيا مع سعر الفائدة لأنه كلما ارتفع سعر الفائدة كلما ضحى المستهلك بجزء من دخله لصالح الادخار بسبب ارتفاع سعر الفائدة ، وأن الزيادة في عرض النقود الإسمي تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة، وزيادة الاستهلاك، وبما أن الاستهلاك هو أحد مكونات الانفاق الكلي أو الطلب الكلي، فإن هذا الأخير سيرتفع ويزداد بذلك المستوى التوازني للدخل.

فتخفيض أسعار الفائدة يشجع على الانفاق بمختلف أشكاله (إنفاق استثماري ، استهلاكي...الخ)، وزيادة هذا الانفاق سيؤدي إلى زيادة الدخل والتفضيل للسيولة والطلب على القروض، وبالتالي ترتفع الأسعار وتنخفض القيمة الحقيقية للنقود، ولهذا يرى فريدمان أنه من الأفضل اللجوء إلى التغير في كمية النقود بدلا من معدلات الفائدة .

ونتيجة لذلك فإن السياسة النقدية تكون أكثر فعالية إذا كان الاستهلاك يرتبط عكسيا مع سعر الفائدة، كما تؤثر السياسة النقدية في الدخل لأنها سوف تقوم بتغيير نمط الأصول التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها ، فإذا زاد العرض الإسمي للنقود وظل مستوى الأسعار ثابتا فإن عرض النقود بقيمته الحقيقية يتزايد كما تتزايد الثروة، ومن ثم يتزايد الاستهلاك ويتزايد كل من الطلب الكلي والمستوى التوازني للدخل ، وهذه الزيادة في الثروة والاستهلاك تحدث بغض النظر عن التغيرات في سعر الفائدة، فإذا كان الاستهلاك دالة في الثروة فإن الاستهلاك والطلب الكلي يتزايدان حتى ولو كان الطلب على النقود مرنا مرونة تامة بالنسبة لسعر الفائدة.¹

وملخص القول، أن السياسة النقدية تكون ذات فعالية وحتى ولو في ظل مصيدة السيولة، فإذا كان الاستهلاك دالة في الثروة فإن السياسة النقدية تكون أكثر فعالية من السياسة المالية، وهذا ما أكده فريدمان، وبالرغم من نجاح فريدمان من ارجاع السياسة النقدية إلى النقاش والجدل حول أهميتها وإعطائها المكانة التي يجب أن تأخذ بعين الاعتبار عند كل حركة تتعلق بالنشاط الاقتصادي، إلا أن هناك صعوبات أثارها فريدمان نفسه مما يحد من جدوى وفعالية السياسة النقدية، وهي مشكلة التباطؤات الزمنية، وكان التساؤل عما إذا كانت السلطات

¹صالح مفتاح ، مرجع سبق ذكره، ص 173.

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 الاقتصادي.

فالسياسة النقدية تعمل تحت تأثير تباطؤات زمنية طويلة ومتغيرة، وحسب ما أثبتته الدراسات القياسية للنقدية فإن التغير في عرض النقود لا يؤثر على مستوى الدخل إلا بعد ستة أشهر إلى سنتين، وهي فترة كافية لإنتاج آثار سيئة للسياسة النقدية أكثر منها آثارا نافعة.¹

المطلب الثاني: فعالية السياسة النقدية في الاقتصاديات النامية:

يمكن اعتبار السياسة النقدية في الاقتصاديات النامية عموما أقل فعالية منها في الاقتصاديات الرأسمالية المتقدمة بسبب الاختلالات الهيكلية التي يعاني منها الاقتصاد الوطني، وما يعانيه من التأثير بالتغيرات الاقتصادية والنقدية التي تحدث في العالم الخارجي، لذلك نجد بعض الأدوات الكمية للسياسة النقدية مثل سعر الخصم وعمليات السوق المفتوحة لا يكون لها تأثير كبير بل ضعيف يكاد لا يذكر في بعض الأحيان، وأن الاعتماد كله ينصب على نسبي الاحتياطي والسيولة من ناحية وعلى الأدوات النوعية والمباشرة من ناحية أخرى.

وهناك العديد من العوائق التي تحد من سلطة البنك المركزي وتحد من دور الجهاز المصرفي في القيام بالدور المطلوب، وعليه سوف نتعرض في هذا المطلب إلى شروط نجاح السياسة النقدية في أي دولة ثم نتعرض إلى عوائق فعالية السياسة النقدية في الدول النامية.

الفرع الأول: شروط نجاح السياسة النقدية:

يتوقف نجاح السياسة النقدية في أي دولة وفي أي نظام اقتصادي على مجموعة من العوامل والشروط أهمها:²
— تحديد أهداف السياسة النقدية بدقة نظرا لتعارض الكثير من الأهداف المسطرة، فكلما كان الهدف واضحا ومحددا كلما زاد ذلك من فعالية السياسة النقدية؛

¹ سهير محمود معتوق، مرجع سبق ذكره، ص 184.

² عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2009، ص ص 329 ، 330.

- نظام سعر الصرف، إذ تحقق السياسة النقدية فعاليتها في اقتصاد ذو سعر صرف مرن أكثر من اقتصاد ذو سعر صرف ثابت؛
- درجة الوعي الادخاري والمصرفي لمختلف الأعوان الاقتصادية؛
- سياسة الاستثمار، مناخ الاستثمار، تدفق رؤوس الأموال، التسهيلات الممنوحة للمستثمرين المحليين والأجانب، قوة مرونة الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة؛
- توافر أسواق مالية ونقدية متطورة ومنتظمة؛
- مدى استقلالية البنك المركزي عن الحكومة، حيث كلما تحقق ذلك للسلطة النقدية كلما أمكن السياسة النقدية العمل باستقلالية، مما يمكنها من تحقيق نجاعتها وفعاليتها؛
- توافر نظام معلوماتي فعال، إذ تؤثر السياسة النقدية في جميع الأسواق من خلال تأثيرها على كمية النقود، ومن هذا المنطلق يجب على مصممي السياسة النقدية امتلاك معرفة شاملة وتفصيلية عن وضع الاقتصاد في مختلف أسواقه وطبيعة اختلالاته وإمكانياته؛
- حالة نشاط السوق الموازي، إذ كلما قل نشاط هذا السوق كلما أمكن التحكم في الاقتصاد، وبالتالي تفعيل السياسة النقدية؛
- مرونة الجهاز الإنتاجي للتغيرات التي تحدث على المتغيرات الاقتصادية لاسيما النقدية منها؛
- التعاون التام والثقة المتبادلة بين البنوك المركزية والبنوك التجارية، بحيث يؤدي تجاوب البنوك التجارية مع البنك المركزي إلى تحقيق الأهداف المرسومة للسياسة النقدية، وبالتالي تزيد فعاليتها في التأثير على النشاط الاقتصادي.

الفرع الثاني: عوائق فعالية السياسة النقدية في الدول النامية:

- هناك العديد من الأسباب التي قد تحد من سلطة البنك المركزي وتحد من دور الجهاز المصرفي في القيام بالدور المطلوب، وبالتالي فإن ذلك يحد من فعالية السياسة النقدية في الدول النامية، ويمكن تلخيص أسباب ضعف السياسة النقدية في الدول النامية في النقاط التالية: ¹
- عدم وجود أسواق نقدية ومالية منتظمة ، وفي حالة وجودها فهي تتميز بضيق في نطاقها، وهذا يؤدي إلى ضعف فعالية سياسة معدل إعادة الخصم واستحالة تطبيق سياسة السوق المفتوحة؛

¹ عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي ، مرجع سبق ذكره ، ص ص 33 ، 34.

- ضعف الدور الذي يقوم به البنك المركزي في التأثير على البنوك التجارية من شأنه أن يحول دون قيام البنوك التجارية بأي دور فعال في التأثير على النشاط الاقتصادي؛
 - تتجه البنوك التجارية في الدول النامية إلى تقديم القروض لتمويل قطاع التجارة (قصيرة الأجل) مقارنة بالتمويل المقدم للقطاع الإنتاجي (طويل الأجل) الذي يعتبر أحد دعائم التنمية الاقتصادية؛
 - ضعف الوعي النقدي والمصرفي بسبب ارتفاع نسبة الأمية وتخلف المستوى التعليمي والثقافي في هذه المجتمعات، الأمر الذي يعوق تطور البنوك وانتشار الخدمات المصرفية ، حيث يتجه الأفراد في الدول النامية إلى الاحتفاظ بأموالهم في شكل سيولة وليس ودائع أو أوراق مالية، الأمر الذي يقلل من دور البنوك التجارية لهذه الدول بالمقارنة بالدول المتقدمة ؛
 - ضعف مرونة الاستثمارات للتغيرات التي تحدث لأسعار الفائدة بسبب ارتفاع درجة المخاطر وانخفاض الكفاية الحدية لرأس المال، ولذلك فإن أي محاولة لزيادة الاستثمار يستلزم تخفيض كبير لسعر الفائدة؛
 - عدم وجود استقرار في المناخ السياسي، وتقلب في موازين مدفوعات تلك الدول والأنظمة الضريبية مما لا يشجع على الاستثمار الأجنبي، وبالتالي عدم تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية؛
 - يتم التداول النقدي في الدول النامية على أساس النقود المادية خاصة النقود الورقية، أما النقود المصرفية فمازال دورها محدود كأداة لتسوية المدفوعات باستثناء تلك المعاملات التي تتم بين المؤسسات .
 - انخفاض مستوى الدخل وانتشار ظاهرة الاكتناز ؛
 - عدم انتشار البنوك والمؤسسات المالية في مختلف أرجاء الوطن وتركزها في العواصم والمدن الكبرى للدول النامية.
- بالرغم من تلك الأسباب المفسرة لضعف فاعلية السياسة النقدية في الاقتصاديات النامية الا أنه لا يمكن لتلك الاقتصاديات الاستغناء عن السياسة النقدية، بل إن برامج الإصلاح الاقتصادي التي تتبناها الكثير من الاقتصاديات بالاتفاق مع صندوق النقد الدولي تشير إلى أن السياسة النقدية إحدى المحاور الرئيسية لتلك البرامج ، وأن الإصلاحات الاقتصادية تتجه إلى تقوية سوق النقد والمال والتحرير للعملة الوطنية وغيرها من الإصلاحات التي ستزيد من فعالية السياسة النقدية في تلك الدول مستقبلا.

المطلب الثالث: قنوات انتقال السياسة النقدية

يمكن أن ينتقل أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي من خلال ما يعرف بقنوات السياسة النقدية التي يبلغ بها أثر أدوات السياسة النقدية إلى الهدف النهائي تبعا لاختيار الهدف الوسيط.

فالفكرة الأساسية لهذا الموضوع هو أن تنتقل قرارات السياسة النقدية إلى الاقتصاد من خلال طرق تنتهي بالتأثير على الأسعار والإنتاج ، وتتأثر آلية انتقال أثر السياسة النقدية بشكل قوي بمرونة المتغيرات الاقتصادية وبهيكل النظام المالي وهيكل الاقتصاد الكلي والأوضاع الاقتصادية بشكل عام، ويوجد على العموم أربعة قنوات رئيسية وهي قناة سعر الفائدة، قناة سعر الصرف الخارجي، قناة أسعار الأصول و قناة الائتمان.¹

الفرع الأول: قناة سعر الفائدة (Canal du Taux d'intérêt): تعتبر قناة سعر الفائدة حسب الفكر الكينزي الأداة التقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية بالإضافة إلى أنها أهم قناة في انتقال السياسة النقدية إلى هدف النمو النهائي حسب النموذج الكينزي (IS – LM) *، ويمكن تلخيص مضمونها على النحو التالي :

تؤدي السياسة النقدية التوسعية ($M \uparrow$) حسب المفهوم الكينزي إلى انخفاض أسعار الفائدة الاسمية التي تؤدي بدورها إلى انخفاض أسعار الفائدة الحقيقية ($i \downarrow$)، ومن ثم انخفاض تكلفة رأس المال أو الإقراض ، وهو ما يعمل على زيادة الاستثمار ($I \uparrow$)، وبالتالي زيادة الطلب الكلي وحجم الناتج ($Y \uparrow$) .

وبالعكس تؤدي السياسة النقدية الانكماشية إلى رفع أسعار الفائدة مما يعمل على رفع سعرها الحقيقي ومنه ارتفاع تكلفة رأس المال وبالتالي تخفيض الطلب على الاستثمار ، ومن ثم انخفاض الطلب الكلي ومنه الحد من النمو.²

اعتمد كينز في هذه القناة على عامل رئيسي وهو قرارات المؤسسات في شأن الانفاق الاستثماري ، والميزة الأساسية التي تتميز بها هذه القناة هي كون أسعار الفائدة الحقيقية هي التي تؤثر على قرارات المستهلكين و المؤسسات، كما أكدت العديد من الدراسات التي قدمها الاقتصاديون حول قناة معدل الفائدة كتايلور سنة 1995

¹ أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية، دراسة تحليلية تطبيقية لحالات مختارة من البلدان العربية، الدار الجامعية، الطبعة الأولى، مصر، 2006، ص120.

* (IS – LM) يمثل التوازي الآني في سوق السلع والخدمات وسوق النقد في الاقتصاد المغلق.

² Frédéric Mishkin , Monnaie, Banque et Marchés Financiers 9 eme édition, traduction et adaptation par Christian Bordes, Pearson éducation , Paris , 2010 ,P831.

والذي أوضح أن سعر الفائدة يمارس أثرا كبيرا على نفقات الاستهلاك والاستثمار مما يجعله ناقلا هاما لأثر السياسة النقدية، ولكن هذه النتيجة تم رفضها بشدة من قبل العديد من الاقتصاديين أمثال Gertler et Bernanke سنة 1995 ، الذين خالفوا الطرح السابق ولديهم رؤية خاصة حيث أكدوا أن الدراسات التجريبية تبين الآثار السيئة للتأثيرات المعتبرة لأسعار الفائدة على تغيرات تكاليف رأس المال ، مما يجعل هذه القناة محل شك كبير مما يشجع على البحث عن قنوات أخرى مثل : قناة سعر الصرف وقناة الائتمان ¹.

الفرع الثاني: قناة سعر الصرف (Canal du Taux de change):

تعد قناة سعر الصرف من أهم قنوات انتقال السياسة النقدية ذلك لأن انخفاض أسعار الصرف يعمل على تحسين ميزان المدفوعات، كما أن استقرار هذا الأخير يشكل ضمانا لاستقرار وضعية البلاد اتجاه الخارج، ولهذا تعمل بعض الدول على ربط عملتها بالعملات القوية القابلة للتحويل والحرص على استقرار صرف عملتها مقابل تلك العملات، وترتبط هذه القناة بدرجة الانفتاح الاقتصادي وطبيعة نظام سعر الصرف المتبع، وكذا درجة تطور سوق الصرف الأجنبي.

وأصبحت هذه القناة تحظى بالاهتمام من خلال نموذج (Mundell 1962 et Fleming 1963) والمعروف بنموذج (IS-LM/BP) و الممثل للتوازن الكلي في ظل الاقتصاد المفتوح من خلال التوازن الآني لأسواق السلع والخدمات وسوق النقد وسوق حركات ورؤوس الأموال ، وفي ظل نظام سعر الصرف الثابت والمرن ².

فإذا افترضنا انتهاج البنك المركزي لسياسة نقدية توسعية فذلك يؤدي إلى انخفاض معدلات الفائدة الحقيقية المحلية مقارنة مع معدلات الفائدة الخارجية، مما يؤدي إلى تدفق وهروب رؤوس الأموال إلى الخارج وانخفاض الطلب على العملة المحلية، وبالتالي انخفاض قيمتها وارتفاع سعر الصرف، وهو ما يسبب حدوث عجز في ميزان حركة رؤوس الأموال وبالتالي عجز في ميزان المدفوعات.

ففي ظل نظام سعر الصرف الثابت ، يتدخل البنك المركزي عن طريق سياسة تقييدية من خلال بيعه للعملة الأجنبية مقابل شرائه للعملة المحلية في سوق الصرف، فتبدأ قيمتها في الارتفاع تدريجيا ،و تحدث آثار عكسية

¹ أحمد شعبان محمد علي ، مرجع سبق ذكره ، ص 121.

² Voir –Sergio Rossi, Macro économie monétaire : théories et politiques, Edition Bruylant ,Bruxelles , 2008, p p 256 –257.

– Frédéric Mishkin , op cit , p p 832 – 834.

تؤدي إلى انخفاض سعر الصرف تدريجيا ورجوعه إلى مستواه ليعود التوازن من جديد في ميزان المدفوعات أما في ظل نظام سعر الصرف المرن لا يتدخل البنك المركزي بل يستمر انخفاض قيمة العملة المحلية الذي يؤثر إيجابيا على الصادرات بسبب انخفاض تكلفة المنتجات المحلية مقارنة مع المنتجات الأجنبية، في حين سيؤثر على الواردات سلبيا بسبب ارتفاع أسعارها مقارنة بأسعار المنتجات المحلية، فترتفع الصادرات تبعا لذلك مقابل الانخفاض في الواردات، وبالتالي يحدث فائض في الميزان الجاري يحل محل العجز السابق في ميزان رأس المال ليعود التوازن من جديد في ميزان المدفوعات ($BP=0$) مع زيادة مستوى الطلب على الانتاج المحلي.

الفرع الثالث: قناة أسعار الأصول (Canal des prix d'actifs)

تعرف أيضا هذه القناة بقناة أسعار السندات، وتعد هذه القناة تعبير عن وجهة نظر النقديين في تحليلهم لأثر السياسة النقدية على الاقتصاد حيث يعتبرون أن تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد ينتقل عبر قناتين رئيسيتين هما: قناة توبين للاستثمار وقناة أثر الثروة على الاستهلاك.

1 — قناة توبين للاستثمار (نظرية المعامل q لتوبين): تربط نظرية (Tobin 1969) للاستثمار بين تقلبات سوق الأسهم والتغير في الاستثمار، حيث يشير q إلى القيمة السوقية للأصل M مقسوما على تكلفة استبدال أو احلال رأس المال R بحيث يرى أن صافي الاستثمار يرتبط بعلاقة طردية مع نسبة التقييم (q) أي بالقيمة السوقية لرأس المال مقارنة مع تكلفة احلاله، وبعبارة أخرى المستثمر لا يستثمر إلا إذا كانت وحدة إضافية من رأس المال سترفع قيمته السوقية (قيمة المستثمر في البورصة)، وعليه إذا كان q أكبر من الواحد يعني ذلك أن تقييم رأس المال الموجود في سوق الأسهم بأكثر من تكلفة استبداله ، مما يحث على زيادة القيمة السوقية عن طريق شراء مزيد من الأسهم ومن ثم زيادة حجم الاستثمار ، والعكس في حالة ما إذا كانت q أصغر من الواحد ، يعني ذلك أن تقييم رأس المال الموجود في السوق بأقل من تكلفة استبداله ، 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 المتوقعة الحصول عليها من الاستثمار في

هذه الأصول المالية، نتيجة لذلك يرتفع q لتوبين ويزيد طلب المنشآت على الاستثمار ، ومنه زيادة الطلب الكلي الذي ينعكس على ارتفاع حجم الناتج الوطني ¹.

2 — قناة أثر الثروة على الاستهلاك: توضح نظرية قناة الثروة تأثير زيادة الثروة على الاستهلاك حيث أن المستهلكين مع مرور الزمن يحاولون تحسين مستوياتهم الاستهلاكية وما يحدد نطاقهم الاستهلاكي من خلال ثروتهم المالية، ولقد ظهر دور الثروة في تأثيرها على الاستهلاك في ظل نظرية دورة الحياة

(F. Modigliani) والتي ترى أن الفرد يجب أن يحصل على استهلاك مستقر ليس فقط لفترة زمنية محددة وإنما طيلة سنوات حياته، والنفقات الاستهلاكية تتحدد بواسطة مصادر المستهلكين والتي تتمثل في رأس المال البشري الرأس المال المادي والثروة المالية خلال مدة حياتهم، وتمثل الأسهم العادية الجزء الكبير من الثروة المالية، فعندما تنخفض أسعار هذه الأسهم فإن قيمة الثروة المالية تنخفض وبالتالي انخفاض المواد الاجمالية للمستهلكين خلال فترة حياتهم وانخفاض استهلاكهم ويتبعها انخفاض في الدخل ، أما عندما ترتفع أسعار الأسهم تزداد معها ثروتهم المالية ومواردهم الحياتية والتي تؤدي بدورها إلى زيادة الاستهلاك وبالتالي عند اتباع سياسة نقدية توسعية فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع الطلب على الأسهم العادية، وبالتالي ارتفاع أسعارها وزيادة ثروات الأفراد التي تؤدي بدورها إلى زيادة الاستهلاك ، ومن ثم زيادة الطلب الكلي وارتفاع حجم الناتج المحلي (الدخل) ².

الفرع الرابع: قناة الائتمان (Canal de crédit)

ينتقل أثر السياسة النقدية بموجب هذه القناة عبر آليتين هما قناة القرض البنكي وقناة الميزانية ³.

1 — قناة القرض البنكي (القناة الضيقة للقروض): 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

¹ محمود مناع عبد الرحمن، الآثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية في ظل اتباع برامج التكيف وعلاقتها بالركود الاقتصادي، مع الإشارة للاقتصاد المصري، دار الأبجدية للصحافة والطباعة والنشر ، لبنان ، 2004 ، ص 25.

² Voir – Sergio Rossi , op cit , p p 265 – 266

– Frederic Mishkin, op cit , p p 836 – 837.

³ بقيق ليلي اسمهان، بورفعة سنوسي ، دور قناة القرض المصرفي في نقل أثر السياسة النقدية في اقتصاديات الاستدانة –

حالة الجزائر- دراسة قياسية 1990 – 2014 مجلة الاقتصاد والمالية ، المجلد 2 العدد 1 ، جامعة الشلف، 2016 ، ص 5

والودائع لديها، ويزيد حجم الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي (المشتريات من السلع الاستهلاكية المعمرة)، وبالتالي زيادة الطلب الكلي وارتفاع حجم الناتج الإجمالي وتحدث الآثار العكسية في حالة السياسة النقدية التقييدية.

وتجدر الإشارة إلى أن الآثار السابقة للسياسة النقدية حسب مؤيدي هذه القناة تكون عالية التأثير على نفقات المؤسسات والمشروعات الصغيرة والوحدات الاقتصادية التي لا تتوفر لها مصادر أخرى للتمويل غير الائتمان المصرفي.

2 — قناة الميزانية (القناة الموسعة للقروض) : هي القناة التي تأخذ في الاعتبار الصحة المالية والهيكل المالي للمقرضين من جهة، والمقترضين من جهة أخرى، كما أنها تشمل كل وسائل التمويل الخارجية وليس القرض فحسب ، ولذلك فهي تعتمد على درجة الإحلال بين التمويل الخارجي والتمويل الداخلي .

فالمقرض يلجأ إلى التمويل الأقل تكلفة والأقل مخاطرة ، وفي المقابل 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 للمقرض، وتمثل الفارق بين تكلفة التمويل الذاتي للمنشأة وتمويلها عن طريق مصادر خارجية.

فكلما زاد صافي الثروة للمقرض انخفضت علاوة التمويل الخارجي والعكس صحيح، نستنتج إذن أن التقلبات في ميزانية المقرض 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 والحقيقية، أي ارتفاع العوائد المتوقع الحصول عليها من أصول الوحدات الاقتصادية، وبالتالي ارتفاع صافي ثروة هذه الوحدات وانخفاض علاوة التمويل الخارجي، وهو ما ينعكس إيجابيا على قدرتها على الاقتراض، فيزيد بذلك حجم إنفاقها الاستثماري وإنفاقها الاستهلاكي، ومن ثم زيادة حجم الطلب الكلي وارتفاع حجم الناتج الإجمالي المحلي.

الخلاصة

لدراسة السياسة النقدية يجب فهم ظاهرة النقود وتطورها وأنواعها ووظائفها ويشير تاريخ النقود إلى أن البشرية استخدمت أنواعا كثيرة من النقود بداية من مرحلة المقايضة ثم مرحلة النقود السلعية ، فمرحلة النقود المعدنية ثم مرحلة النقود الورقية إلى مرحلة النقود المصرفية، وصولا إلى النقود الالكترونية في ظل العولمة التي جعلت العالم بلا حدود وبلا قيود، وتؤدي هذه النقود عدة وظائف وتصنف هذه الوظائف إلى وظائف أصلية نبعت من نشأة النقود فهي وسيط للمبادلات ومقياس ومخزن للقيمة، ووظائف مكملة، فهي أداة للمدفوعات الآجلة وأداة لإبرام العقود وتسديد الديون.

وتعتبر السياسة النقدية مجموعة من الإجراءات التي يتم اتخاذها من قبل السلطة النقدية من أجل الوصول إلى أهداف نهائية عن طريق مجموعة من الأدوات التي تم تصنيفها إلى أدوات كمية وأدوات نوعية وأخرى حديثة، وتختلف هذه الأدوات 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 سعر الفائدة بهدف تنشيط الطلب عن طريق تحفيز الاستثمارات، ومن ثم رفع مستوى الناتج الوطني، وقد تكون تقييدية تهدف إلى تقييد حجم الائتمان والانفاق ورفع أسعار الفائدة بهدف تقليص معدل التضخم وتحقيق الاستقرار في الأسعار.

لقد كان موضوع فعالية السياسة النقدية مجالا واسعا للنقاش والتحليل بين الاقتصاديين ، فالكلاسيك ينظرون إلى السياسة النقدية على أنها الأداة الوحيدة والفعالة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي وتجنب التضخم ، وامتد هذا الفكر إلى غاية ظهور أزمة الكساد الحاد (1929 - 1933) ولم يستطع الكلاسيك تقديم علاج لهذه الأزمة إلى أن جاء الفكر الكينزي الذي يؤمن أن السياسة المالية تعد أكثر فعالية للخروج من الأزمة من السياسة النقدية وبذلك تراجع الاهتمام بالسياسة النقدية، وناقش الفكر الكينزي العديد من الحالات مثل مرونة الطلب على النقد بالنسبة لسعر الفائدة ومرونة الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة لإثبات فعالية السياسة النقدية من عدمها، ولكنه لم يثبت طويلا بسبب تفاقم العديد من المشاكل الناجمة عن تزايد تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية ، وظهر الفكر النقدي بزعامة فريدمان الذي أعاد للسياسة النقدية أهميتها ومجدّ فعاليتها.

بالرغم من كون السياسة النقدية أهم سياسات الاستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي، فمن الممكن أن يكون لها نتائج غير متوقعة أو حتى غير مرغوبة في الاقتصاد، ولذلك ومن أجل ضمان سلامتها يفترض بصانعي هذه

السياسة أن يكونوا على دراية دقيقة بتوقيت وأثار السياسة المتبعة على الاقتصاد، وهو ما يتطلب فهما صحيحا للآليات التي ينتقل بها أثر هذه السياسة والتي تعبّر عن ميكانيكية عمل قنوات إبلاغ السياسة النقدية والمتمثلة في قناة سعر الفائدة ، قناة أسعار الأصول المالية وقناة سعر الصرف وقناة الائتمان المصرفي، فالفهم الصحيح لهذه القنوات يعتبر شرطا ضروريا لتجنب التقلبات المفاجئة في الأسعار خاصة في ظل اعتماد استقرار الأسعار كهدف نهائي للسياسة النقدية.

الفصل الثالث

فعالية السياسة النقدية في
استهداف التضخم في
الجزائر

تمهيد

عرف الاقتصاد الجزائري أزمة اقتصادية خانقة سنة 1986 التي بينت بوضوح هشاشة التوازنات الاقتصادية الكلية بسبب انخفاض أسعار النفط، مما أدى إلى الانتقال من الاقتصاد الاشتراكي المخطط إلى اقتصاد يقوم على مبادئ وأسس اقتصاد السوق، الأمر الذي تطلب في البداية القيام بإصلاحات ذاتية دون الاعتماد على برامج تدعمها مؤسسات النقد الدولية، والتي نتج عنها تفاقم الأوضاع الاقتصادية كارتفاع معدلات التضخم، زيادة البطالة، ارتفاع المديونية الخارجية، انخفاض قيمة العملة الوطنية وانخفاض معدلات النمو، وعلى إثر هذه الظروف الصعبة التي عرفها الاقتصاد الجزائري في نهاية الثمانينات وجدت الجزائر نفسها أمام خيار اللجوء إلى صندوق النقد الدولي لتعيد بذلك النظر في سياستها الاقتصادية عموما والسياسة النقدية على وجه الخصوص ، و ذلك بتنفيذ برامج الإصلاح الاقتصادي التي شملت النظام المصرفي والنظام النقدي بهدف تخفيض معدلات التضخم ورفع معدلات النمو الاقتصادي.

وقبل تناول فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر في هذا الفصل نتطرق في المبحث الأول إلى التعرف على مسار تطور السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990 - 2020) حتى نتمكن من فهم السياسة النقدية المنتهجة لمواجهة التضخم، ثم نتناول في المبحث الثاني الأهداف النهائية للسياسة النقدية في الجزائر خلال فترة الدراسة ومدى تحققها، أما في المبحث الثالث سنحاول تقييم فعالية أدوات السياسة النقدية المطبقة في الجزائر واستراتيجية استهداف التضخم في الفترة (1990 - 2020) لمعرفة مدى إمكانية تطبيقها في الجزائر كأسلوب حديث في إدارة السياسة النقدية ، وفي المبحث الرابع والأخير سنقوم بدراسة قياسية لمعرفة العلاقة بين السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم.

المبحث الأول: مسار تطور السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990 – 2020)

مرت السياسة النقدية في الجزائر بالعديد من التطورات التي ترجع إلى طبيعة النظام الاقتصادي المنتهج الذي ينعكس أسلوب إدارته على السياسات الاقتصادية المطبقة عموماً وعلى السياسة النقدية بصفة خاصة، ومن أجل مساهمة هذه التطورات الحاصلة وتحقيق الأهداف المنشودة، قامت الجزائر بعدة إصلاحات، وتعتبر السياسة النقدية حديثة في الجزائر وهي وليدة صدور قانون النقد والقرض وتحول الاقتصاد الجزائري نحو اقتصاد السوق وتخصيص الموارد، فلقد ساهم هذا القانون بشكل واضح في تغيير مسار السياسة النقدية خلال التسعينات. يمكن تقسيم تطور السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1990 – 2020) إلى ثلاث مراحل كما يلي:

المطلب الأول: معالم السياسة النقدية خلال الفترة (1990 – 1994)

تعتبر سنة 1990 نقطة تحول جذرية في النظام النقدي والمالي الجزائري ودور السياسة النقدية ، فلقد أحدث القانون (90 – 10) المتعلق بالنقد والقرض¹ الصادر بتاريخ 14 أبريل 1990 تغيير جذري على مستوى المنظومة التشريعية في المجال النقدي، ويعدّ هذا القانون بداية لإصلاحات عميقة حيث أسس نظام نقدي وطني جديد، كما أعاد الاعتبار للبنك المركزي في تسيير النقد والقرض وحدد أفضل معالم السياسة النقدية سواء من حيث الأهداف أو الاستهدافات الوسيطة أو أدوات تدخل البنك المركزي، حيث حدد الأهداف النهائية للسياسة النقدية حسب المادة 55 تصنع في الدرجة الأولى هدف النمو الاقتصادي المنتظم إلى جانب التشغيل الكامل ليتبعه في الدرجة الثانية هدف استقرار الأسعار والمحافظة على قيمة العملة خارجياً.

يعتبر القانون رقم (90 – 10) المتعلق بالنقد والقرض نصاً تشريعياً أساسياً للإصلاحات، إذ يقوم على جملة من المبادئ تتمثل فيما يلي:²

— **الفصل بين الدائرة النقدية والحقيقية** أي أن القرارات النقدية لم تعد تتخذ على أساس كمي بل على أساس الأهداف النقدية التي تحددها السلطة النقدية بناء على الأوضاع النقدية؛

¹ القانون رقم (90-10) المتعلق بالنقد والقرض المؤرخ في 14 أبريل 1990، الجريدة الرسمية، العدد 16، 18 أبريل 1990، ص 520.

² شرفاوي عائشة، وهابي كلثوم، فعالية السياسة النقدية على المتغيرات الكلية في ظل استقلالية بنك الجزائر خلال الفترة (1990-2017) مجلة القسطاس للعلوم الإدارية والاقتصادية والمالية ، المجلد الأول، العدد 1 ، 2019، ص 86.

— **الفصل بين الدائرة النقدية ودائرة ميزانية الدولة:** أي أن الخزينة لم تعد حرة في اللجوء إلى البنك المركزي لطلب التمويل الذي تحتاجه عبر عملية القرض لتغطية عجزها، مما سمح باستقلالية البنك المركزي، وكذا تقيص ديون الخزينة اتجاه البنك وتهيئة الظروف لتحقيق أهداف السياسة النقدية؛

— **الفصل بين دائرة ميزانية الدولة ودائرة القرض:** تم إعطاء الصلاحيات في منح القروض للجهاز البنكي وإبعاد الخزينة عن منح القروض للاقتصاد ليقصر دورها على تمويل الاستثمارات الاستراتيجية، مما سمح بتراجع التزامات الخزينة في تمويل الاقتصاد واستعادة البنوك لوظائفها التقليدية؛

— **إنشاء سلطة نقدية وحيدة ومستقلة:** ألغى هذا المبدأ تعدد المراكز المتعلقة بالسلطة النقدية وتم إنشاء سلطة وحيدة فقط سميت بمجلس النقد والقرض.

— **وضع نظام بنكي على مستويين:** إذ سمح هذا المبدأ بالتمييز بين البنك المركزي كسلطة نقدية والبنوك التجارية الموزعة للقروض، وعليه فإن قانون النقد والقرض وضع بشكل تام المنظومة البنكية والنظام النقدي ومنذ صدوره أصبح البنك المركزي يسمى " بنك الجزائر".

لقد عرفت الفترة الأولى (1990-1994) والتي سبقت تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي توجه السياسة النقدية نحو التوسع، وتهدف بصفة أساسية تمويل عجز الميزانية الضخمة واحتياجات الائتمان لدى المؤسسات العامة،¹ إذ أن التراجع عن سياسة التشدد المالي التي انتهجتها الحكومة في السابق باعتماد برنامج الاستعداد الائتماني من خلال الاتفاقيتين المنعقدتين في 1989 و 1991 مع صندوق النقد الدولي والبنك العالمي ، والتي كانت تهدف إلى مراقبة توسع الكتلة النقدية بالحد من التدفق النقدي أثرت على التطورات النقدية بسبب إصدار النقد لتغطية العجز الموازي وتمويل صندوق إعادة التقييم الذي أنشئ خصيصا لتمويل إعادة هيكلة المؤسسات العامة، ويظهر المسح النقدي لهذه الفترة التوجه نحو تطبيق سياسة نقدية توسعية مما نتج عنه ارتفاع في المستوى العام للأسعار خلال هذه الفترة.²

الفرع الأول: برنامج الاستعداد الائتماني الأول:

يعتبر أول اتفاق مع صندوق النقد الدولي في 31 ماي 1989 حيث جرى هذا الاتفاق في سرية تامة مدته 12 شهر، تحصلت الجزائر إثره على 200 مليون دولار، كما استفادت من تسهيل تمويلي تعويضي للمفاجآت قدره

¹ كريم ناشبي وآخرون، الجزائر: تحقيق الاستقرار والتحول إلى اقتصاد السوق، صندوق النقد الدولي واشنطن، 1998، ص 61

² بلعزوز بن علي، طيبة عبد العزيز، السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2006)، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، 2008، ص 30.

360 مليون دولار نظرا لانخفاض أسعار البترول سنة 1988 وارتفاع أسعار الحبوب، وكان الاتفاق يهدف إلى تحقيق جملة من الشروط منها ما يتعلق بالسياسة النقدية والتي تتمثل في¹:

- مراقبة توسع الكتلة النقدية بالحد من التدفق النقدي وتقليص حجم الموازنة العامة؛
 - إلغاء عجز الميزانية وإصلاح النظام الضريبي والجمركي؛
 - تخفيض قيمة الدينار والحد من التضخم؛
 - تحرير الأسعار وتجميد الأجور وتطبيق أسعار فائدة موجبة؛
 - تحرير التجارة الخارجية والسماح بتدفق رؤوس الأموال الأجنبية.
- وقد أدى هذا الاتفاق إلى مجموعة من النتائج أهمها:
- رفع سعر الفائدة من 5% إلى 8% بهدف جعل سعر الفائدة الحقيقي موجب، ومن ثم رفع حجم المدخرات؛
 - ارتفاع معدل التضخم من 9.3 % سنة 1989 إلى 16.7 % سنة 1990؛
 - انخفاض معدل صرف الدينار مقابل الدولار من 8 دج سنة 1989 إلى 13 دج سنة 1990.

الفرع الثاني: برنامج الاستعداد الائتماني الثاني

اتفقت الجزائر مع صندوق النقد الدولي بتاريخ 27 أبريل 1991 على مجموعة من المساعدات مقسمة على أربعة شرائح تنفذ بتاريخ 3 جوان 1991 إلى غاية مارس 1992 بمبلغ 400 مليون دولار، وتبلغ الشريحة الواحدة 100 مليون دولار، وتم سحب الشرائح الثلاث أما الشريحة الرابعة لم يتم سحبها لعدم احترام الحكومة الجزائرية لمحتوى الاتفاقية بسبب الأزمة السياسية والأمنية والاجتماعية والاقتصادية آنذاك، وكان يهدف هذا البرنامج في جانبه النقدي تحقيق ما يلي:

- التحرير التدريجي لسعر الفائدة لإعطاء النقود تكلفتها الحقيقية؛
- وضع سقف قصوى للاقتراض الموجه للمؤسسات العمومية؛
- التقليص من حجم تدخل الدولة في الاقتصاد عن طريق تفعيل المؤسسات الاقتصادية العمومية والخاصة، بحيث يجب أن تسعى هذه المؤسسات لتنويع من صادرات البلد من أجل تحقيق التوازن الخارجي؛
- تحرير التجارة الخارجية والداخلية من أجل الوصول إلى قابلية تحويل الدينار؛
- إصلاح النظام الضريبي والجمركي.

¹ مشروع التقرير التمهيدي حول الانعكاسات الاقتصادية والاجتماعية لبرنامج التعديل الهيكلي، المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، نوفمبر 1998، ص ص 21-22.

وقد وضعت الحكومة مجموعة من الإجراءات التي تتعلق بالسياسة النقدية هي:

- العمل على الحد من الكتلة النقدية وذلك بجعلها في حدود 41 مليار دج؛
 - تخفيض قيمة الدينار والقيام بإجراءات اجتماعية للتخفيف من آثار ارتفاع الأسعار؛
 - التطهير المالي للمؤسسات العمومية.
- وقد أدى هذا الاتفاق إلى مجموعة من النتائج أهمها:
- إصلاح أدوات السياسة النقدية وإنشاء السوق النقدية مع العمل على تحرير أسعار الفائدة الدائنة و المدينة إلى حدود 20 %؛
 - رفع سعر إعادة الخصم من 7% سنة 1989 إلى 10.5 % سنة 1991 ثم إلى 11.5 % سنة 1992؛
 - انخفاض سعر صرف الدينار والتحرير الجزئي لأسعار السلع والخدمات وأسعار الفائدة أدى إلى ارتفاع معدل التضخم 16.7 % سنة 1991 إلى 31.8 % سنة 1992.

ولكن بالرغم من الوضعية النقدية والاقتصادية المزرية خلال هذه الفترة ، إلا أنه لا بد من التنويه بأن هذه الفترة كانت زاخرة من الناحية التشريعية خصوصا من ناحية التشريع المالي والنقدي من طرف مجلس النقد والقرض، ويتعلق الأمر بتنظيم السوق النقدية وتنظيم سوق الصرف الأجنبي وتقنين الحذر وتأسيس مركزية المخاطر..... إلخ ، وفي سبيل إيجاد حل للمشاكل المطروحة لجأت الجزائر مرة أخرى إلى صندوق النقد الدولي من أجل إبرام اتفاقية في إطار برنامج التعديل الهيكلي بعد فشل الاتفاقيتين السابقتين.

المطلب الثاني: توجهات السياسة النقدية خلال الفترة (1994 - 2000)

على عكس الفترة السابقة تم تغيير توجه السياسة النقدية خلال فترة تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي، حيث تم اتباع سياسة نقدية انكماشية صارمة ابتداء من 1994 تهدف إلى تخفيض معدل التضخم الذي بلغ أعلى مستوياته نتيجة التوسع النقدي، حيث لجأت السلطات الجزائرية للمرة الثالثة لإبرام اتفاقية في إطار برنامج الاتفاق الموسع أو ما يسمى برنامج التعديل الهيكلي والذي تم على مرحلتين: مرحلة التثبيت الهيكلي ومرحلة التعديل الهيكلي، وعلى إثر هذه الاتفاقية حصلت الجزائر على قروض ومساعدات مشروطة بالإضافة إلى إعادة جدولة ديونها الخارجية.

الفرع الأول: برنامج الاستقرار أو التثبيت الهيكلي (1994 - 1995)

صرّح الصندوق بموافقة على اتفاق التثبيت (يعرف باتفاق Stand by) بعد التوقيع على رسالة النية في ماي 1994، مما يؤكد قبوله بمحتوى برنامج التثبيت الوارد فيها بعد أن حدد موافقة ومساندته المالية المقدرة ب

731.5 مليون ح س خ * لتدعيم البرنامج الذي مدته سنة من الإصلاحات إلى جانب منحه قرضا آنيا بمقدار 1 مليار دولار لدعم برنامج التعديل الهيكلي الموالي لبرنامج الاستقرار، وأدت هذه المبالغ لاستعادة الثقة أمام الدائنين الذين قبلوا الدخول في مفاوضات ثنائية مع السلطات الجزائرية لإعادة جدولة ديونها هذه. ومن ناحية أخرى قَدَم الصندوق مبلغ 1.250 مليون دولار لدعم ميزان المدفوعات فترة سدادها 5 سنوات ثلاث منها معفاة من دفع خدماتها، كما سمح الاتفاق بتوافد مبالغ أخرى من قبل هيئات مالية أخرى كالبנק الدولي، ويمكن تلخيص محتوى هذا البرنامج فيما يلي:¹

- تعديل الأسعار النسبية وإزالة القيود على التجارة الخارجية والمدفوعات؛
 - تحرير سعر الصرف بتخفيض قيمة العملة المحلية؛
 - تخفيض العجز الموازي بضبط الانفاق العام وتشديد السياسة النقدية لاحتواء الطلب الكلي وتحقيق التوازن الداخلي والخارجي؛
 - تسيير الطلب الكلي بواسطة سياسة نقدية صارمة؛
 - تخفيض خدمات الديون الخارجية؛
 - تحسين فعالية الشبكة الاجتماعية.
- ولقد كان البرنامج يرمي لتحقيق الأهداف التالية:
- العودة للاستقرار المالي مع تحقيق النمو؛
 - بحث استقرار الأسعار المحلية مع باقي الأسعار العالمية؛
 - امتصاص اختلال الاقتصاد الكلي خاصة عجز الخزينة والميزانية؛
 - إعادة فتح الأسواق المالية أمام السلطات لإيجاد سبيل لتسيير عبء المديونية وتخفيض خدماتها؛
 - تحقيق معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي ب 3% سنة 1994 و 6 % سنة 1995.
 - خلق ظروف وشروط مالية إيجابية لتحقيق نمو قوي ودائم في المدى القصير.
- ومن أهم النتائج والإنجازات المحققة في إطار البرنامج نجد:

*فيما يخص تحرير الأسعار: تم تعديل سعر الصرف في مرحلتين سنة 1994 (أفريل وسبتمبر) إلى جانب مواصلة تحرير الأسعار الداخلية بعزل الرقابة الإدارية وتخلي الدولة على الإعانات، حيث تم خفض الإعانات

* ح س خ: حقوق السحب الخاصة وهي العملة المتداولة في صندوق النقد الدولي

¹ دحو سهيلة: الاقتصاد الجزائري في إطار برنامج الاستقرار والتعديل الهيكلي، مجلة الاقتصاد والإحصاء التطبيقي، المجلد 6 العدد 1 2009، ص ص 121، 119.

الضمنية والمعلنة على الخصوص للمنتجات البترولية و الطاقوية والمواد الغذائية ما عدا القمح وطحينة الشعير والحليب، وفي أواخر 1994 تحررت أسعار مستلزمات الإنتاج الزراعي وأسعار مواد البناء ، والملاحظ أن أسعار المواد التي تم تحريرها تضاعفت خلال فترة الاتفاق على ما كانت عليه قبل منتصف 1994.

* فيما يخص السياسة النقدية والمالية: تم إصدار عدة قرارات ومراسيم تكميلية لقانون النقد والقرض خلال فترة البرنامج، فمن أجل خفض وتيرة التوسع النقدي تم إلغاء الحدود القصوى على معدلات الإقراض المصرفي مع فرض حد قدره 5 % على أسعار الفائدة المصرفية، إلى جانب تحرير معدلات فائدة موجبة واستخدام أدوات غير مباشرة للتحكم في السيولة مع تحرير الحد الأدنى لاحتياطيات البنوك التجارية ورفع احتياطيات الصرف بغية دعم القيمة الخارجية للعملة والنهوض بميزان المدفوعات.

* فيما يخص تحرير التجارة الخارجية: تم تحقيق الانفتاح لنشاط الاستيراد والتصدير أمام القطاع الخاص الذي سجل سرعة ومساهمة واسعة أمام استيراد المنتجات الأجنبية وتصدير المنتجات المحلية بعد أن تم تحرير 10 سلع أساسية يخضع استيرادها لمعايير فنية ومهنية.

* فيما يخص عبء الديون الخارجية: قد ساعدت إعادة الجدولة للديون العمومية على خفض الديون حسب جداول المديونية إلى 55.3 % سنة 1995 بدلا من 86 % سنة 1993.

* فيما يخص المالية العامة والميزانية: من أجل امتصاص العجز الموازي عمدت السلطات خلال فترة الاتفاق مواصلة سياسة التقشف في النفقات وتوسيع دائرة تحصيل الإيرادات.

الفرع الثاني: برنامج الإصلاح أو التعديل الهيكلي (1995 - 1998)

بعد النجاح المحقق في إطار برنامج الاستقرار الاقتصادي سعت السلطات إلى عقد اتفاق آخر مع صندوق النقد الدولي لتكملة وتدعيم ما جاء في البرنامج السابق والمتمثل في برنامج التعديل الهيكلي (اتفاق القرض الموسع) الذي يغطي ثلاث سنوات، لتحصل الجزائر بموجبه على قرض بمبلغ 1169.28 مليون وحدة حقوق سحب خاصة ، ويمكن تلخيص محتوى هذا البرنامج فيما يلي:¹

- مواصلة تحرير الأسعار وإزالة القيد على التجارة وتحقيق توزيع فعال للموارد؛
- ضبط الانفاق العام بتقليل النفقات العمومية وتشديد السياسة النقدية لخفض وتيرة التوسع النقدي وتحقيق التوازن الداخلي والخارجي؛

¹دحو سهيلة، مرجع سبق ذكره، ص ص 127-123 .

- التقليل إلى غاية إلغاء الإعانات الممنوحة من قبل الدولة للمؤسسات العمومية برفع الدعم على السلع والخدمات ذات الاستهلاك الواسع؛
- مواصلة الإصلاح الضريبي وخفض الرسوم الجمركية واتخاذ الإطار القانوني لفتح المنافسة أمام القطاع البنكي والمالي؛
- إعادة هيكلة المؤسسات العمومية وإدخال عملية الخصخصة بعد وضع الإطار القانوني لها لبعث المنافسة وتشجيع الاستثمار المباشر الأجنبي؛
- إنشاء الآليات المؤسسية والسوقية اللازمة لإتمام عملية الانتقال من الاقتصاد المخطط مركزيا إلى اقتصاد السوق؛
- ترشيد الاستفادة من الشبكة الاجتماعية.
- كما سعى البرنامج إلى تحقيق الأهداف التالية:
- تخفيض معدل التضخم ورفع معدل النمو الاقتصادي بغية استيعاب الزيادة في القوة العاملة والخفض التدريجي للبطالة؛
- تحقيق مستويات ملائمة من احتياطات الصرف أو النقد الأجنبي؛
- خفض التكاليف الانتقالية للتصحيح الهيكلي لحماية الطبقات الأكثر تضررا بسبب انعكاسات مرحلة الانتقال إلى اقتصاد السوق.
- ومن أهم النتائج والإنجازات المحققة في إطار البرنامج نجد:
- *فيما يخص تحرير الأسعار:** واصل برنامج التعديل عملية تحرير الأسعار خصوصا بعد اعتماد قانون المنافسة في جانفي 1995.
- *فيما يخص تحرير التجارة الخارجية:** تواصلت عملية التحرير وعملت السلطات على تهيئة إمكانية الانضمام إلى منظمة التجارة الدولية (OMC).
- *فيما يخص السياسة النقدية والمالية:** من أهم التدابير المتخذة خلال البرنامج إنشاء السوق المالي للنقد الأجنبي (إقامة سوق الصرف) بين البنوك في ديسمبر 1995.
- *فيما يخص عبء الديون الخارجية:** تقدمت السلطات للمرة الثانية أمام دائنيها لطلب إعادة جدولة ثانية بعد انتهاء الاتفاقيات الثنائية للاتفاق الأول.
- *فيما يخص المالية العامة وإصلاح المؤسسات العمومية:** بخصوص الإيرادات قامت السلطات بإعادة تشكيل النظام الضريبي وتوسيع نطاق تطبيق الرسم على القيمة المضافة وتخفيض الرسوم الجمركية، ورغم أن الدولة

وضعت مجهودات كبيرة في ميدان الجمارك والضرائب من أجل تحصيل أكبر قدر من العوائد لتحقيق فائض ميزاني إلا أنها لم تبلغ المراد، أما فيما يخص النفقات فتم ضبطها عن طريق تقييد نوعا ما نفقات التجهيز بعد الحد من إنشاء المشاريع ذات الفائدة الاجتماعية، كما تراجعت النفقات الجارية بتجميد الرواتب والأجور، إلى جانب إعادة الهيكلة العميقة للمؤسسات العمومية بغية تخليص الدولة من العبء الذي أثقل ميزانيتها وفتح المجال لمشاركة القطاع الخاص والشراكة الأجنبية.

سمح البرنامج بتحقيق عدة توازنات على مستوى الاقتصاد الكلي بعدما كانا يهدفان إلى خلق ظروف وشروط مالية إيجابية لتحقيق نمو قوي ودائم وإمكانية تقليل التضخم وبحث استقرار الأسعار المحلية في الآجل المتوسط، فالإجراءات خصصت لامتناس الفائض النقدي وتقليل عجز الميزانية والتحكم في المتغيرات الاقتصادية، فتطبيق البرنامج حسب وجهة نظر الصندوق اعتبر ناجحا رغم الظروف الاقتصادية والاجتماعية التي انطلق فيها، ولكن البرنامج لم ينال رضى المجتمع الذي عاش أصعب الأوقات من انخفاض مستوى المعيشة، ارتفاع معدل البطالة وإلغاء الإعانات الحكومية..... إلخ فنجاحه كان على حساب طبقة اجتماعية واسعة ذات الدخل المنخفض والمحدود.

ولقد أسفرت إنجازات كل من برنامج الاستقرار والإصلاح الهيكلي إلى تحقيق جملة من النتائج على مستوى استعادة التوازنات الاقتصادية الكلية أهمها:¹

- ارتفاع احتياطي الصرف من 1.1 مليار دولار سنة 1994 إلى 7 مليار دولار سنة 1998 (تضاعف 6.36 مرة)؛
- انخفاض معدل التضخم من 29 % سنة 1994 إلى 5 % سنة 1998 ونتيجة لذلك انخفض معدل إعادة الخصم من 15 % سنة 1994 إلى 9.5 % سنة 1998؛
- ارتفاع في نمو الكتلة النقدية سنة 1998 بنسبة 19.1 % في حين بلغت نسبة نموها 10.5 % سنة 1995؛
- انخفاض سعر صرف الدينار فمن 36 دج /دولار سنة 1994 بلغ سعر الصرف سنة 1998 حوالي 58 دج/دولار أي انخفض بنسبة 61%؛

¹ بن عليّة فتيحة ، تومي صالح، تحليل وتقييم أدوات السياسة النقدية وفعاليتها في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية- دراسة حالة الجزائر خلال (الفترة 1990-2017)، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 16، العدد 22، 2020، ص 53-58.

– وصل العجز الموازي سنة 1995 إلى 1.4% من الناتج المحلي الإجمالي عوض 6.1 % سنة 1993 و1.9% سنة 1994، كما لاحظنا اختفاء العجز الموازي ابتداء من سنة 1996 بتسجيل فائض قدره 0.3 % وبحلول عام 1997 بلغ الفائض 2.4%؛

– تحسن طفيف في معدل نمو الاقتصاد راجع لنمو الناتج المحلي الإجمالي حيث بلغ المعدل 3.7 % سنة 1995 وارتفع سنة 1998 إلى 5.1 %.

المطلب الثالث: تطور السياسة النقدية بعد سنة 2000

يمكن أن تميز بين توجهين مختلفين للسياسة النقدية خلال الفترة (2001 – 2020) يمتد التوجه الأول من 2001 إلى 2014، أما التوجه الثاني يمتد من 2014 إلى 2020.

الفرع الأول: اتجاه السياسة النقدية في الفترة (2001 – 2014)

تمثل هذه الفترة مرحلة معاكسة في توجه السياسة النقدية مقارنة بالفترة السابقة، وقد ساهمت العديد من العوامل في تحسين الوضع الاقتصادي في الجزائر ودفعته نحو التوسع، ومن بين أهم هذه العوامل هو الارتفاع المتواصل والكبير لأسعار البترول ابتداء من سنة 2001 (باستثناء سنة 2009 إثر الصدمة النفطية والتي وصلت إلى مستويات قياسية بلغت حدود 112.9 دولار للبرميل الواحد سنة 2011،¹ في حين سجل سعر البرميل الواحد 24.3 دولار سنة 2001² والذي أدى إلى تراكم كبير في احتياطات الصرف الأجنبي، ومنه توفر السيولة في الاقتصاد والتي أصبحت سيولة هيكلية منذ عام 2002 يتوجب امتصاصها³

ولقد قامت السلطة النقدية في هذه المرحلة باتباع سياسة نقدية توسعية تزامنت مع تطبيق برنامجي دعم الانعاش والنمو الاقتصادي، حيث سعت الجزائر لتحقيق معدلات نمو اقتصادي معتبرة وذلك بتسطير مجموعة من البرامج التنموية وتبنى عدة إصلاحات وتعديلات على قانون النقد والقرض لتأثير على مسار السياسة النقدية.

1 — البرامج التنموية: تشمل هذه البرامج في :

أ — برنامج دعم الانعاش الاقتصادي (2001 – 2004): وهو المخطط الثلاثي خصص له غلاف مالي أولي بمبلغ 525 مليار دينار (حوالي 7 ملايين دولار)، قبل أن يصبح غلافه المالي النهائي 1216 مليار

¹ Rapport annuel, Banque d'Algérie 2012 : évolution économique et monétaire en Algérie novembre 2013 p 190.

² Rapport annuel, Banque d'Algérie 2002 : évolution économique et monétaire en Algérie juin 2003p84.

³ عزازي سامية، محاولة تقييم أداء أدوات السياسة النقدية في تأثيرها على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر، دراسة تحليلية للفترة (2000-2020)، مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية والاقتصادية، المجلد 12، العدد 1، 2023، ص492.

دينار (حوالي 16 مليار دولار) بعد إضافة مشاريع جديدة له وإجراء تقييمات لمعظم المشاريع المبرمجة سابقاً، ويهدف هذا البرنامج إلى:¹

- دعم الأنشطة المنتجة للقيمة المضافة والشغل لاسيما من خلال تنمية الاستغلال الفلاحي؛
- تدعيم الخدمات العمومية في مجال الري، النقل والمنشآت القاعدية وتحقيق التنمية المحلية؛
- إعادة تأهيل المرافق الاجتماعية لاسيما تلك التي تسمح بسد الحاجات الأساسية للأفراد؛
- إعادة تنشيط الطلب الكلي الذي تراجع بفعل سنوات متتالية من التدهور على الصعيد الاقتصادي و الاجتماعي .

ولقد استطاعت السياسة النقدية من خلال هذا البرنامج أن تحقق الاستقرار النقدي دون تحقيق معدل النمو الكفيل باستيعاب مشكل البطالة التي سجلت مستويات مرتفعة خلال هذه الفترة.

ب – البرنامج التكميلي لدعم النمو (2005 – 2009): وهو المخطط الخماسي الأول خصص له مبلغ 8704 مليار دينار (ما يقابل 114 مليار دولار) ، بما في ذلك مخصصات البرنامج السابق والبرنامج التكميلي الموجه لامتصاص السكن الهش ومختلف البرنامج الإضافية لاسيما برنامجي الجنوب والهضاب العليا، والبرامج التكميلية المحلية، أما الغلاف الإجمالي لهذا البرنامج عند ختامه في نهاية 2009 قد قدر ب 9680 مليار دينار (حوالي 130 مليار دولار) بعد إضافة عمليات إعادة التقييم للمشاريع الجارية ومختلف التمويلات الإضافية الأخرى، وتتمثل الأهداف الرئيسية لهذا البرنامج فيما يلي:²

- دعم النشاطات الإنتاجية كالزراعة، الصيد، الموارد المائية وغيرها؛
- تحفيز الاستثمار ورفع كفاءة الاقتصاد الوطني من خلال تحسين معدل النمو الاقتصادي؛
- تحديث وتطوير شبكة البنية التحتية؛
- ترقية قطاع الأشغال العمومية وتحديثه فضلا عن توسيع الخدمات العامة؛
- تعزيز الإدماج في الاقتصاد العالمي من خلال تعزيز الشراكة وإعطاء فرص أكبر للقطاع الخاص؛
- دعم واستحداث المؤسسات الصغيرة والمتوسطة بالإضافة إلى طرح برنامج الهضاب العليا والجنوب.

ج – برنامج توطيد النمو الاقتصادي (2010 – 2014): وهو المخطط الخماسي الثاني خصص له غلاف مالي إجمالي قدره 21214 مليار دينار (ما يعادل 286 مليار دولار)، بما في ذلك الغلاف الإجمالي للبرنامج

¹ هناء بن جميل، تأثير الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر على تحقيق أهداف السياسة النقدية خلال الفترة (1990 -

2014)، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 19، 2016، ص ص 138-139

² محمد مسعي، سياسة الانعاش الاقتصادي في الجزائر وأثرها على النمو، مجلة الباحث، العدد 10، 2012، ص 147.

السابق (9680 مليار دينار)، أي أن البرنامج الجديد مخصص له مبلغ أولي بمقدار 11534 مليار دينار (ما يعادل 155 مليار دولار)، ويشمل شفتين الأول يتضمن إطلاق مشاريع جديدة بمبلغ إجمالي قدره 156 مليار دولار، في حين يتضمن الشق الثاني استكمال المشاريع الكبرى الجاري انجازها (قطاعات السكة الحديدية والطرق والمياه) بمبلغ قدر ب 130 مليار دولار.

ولا تختلف أهداف هذا البرنامج عن سابقه من حيث الأهداف وتقسيم الحصص، فكالاعتاد خصص البرنامج حصة هامة لتحسين ظروف المعيشة والتنمية البشرية وتطوير الهياكل القاعدية.

2 — أهم تعديلات قانون النقد والقرض: تبنت السلطات الجزائرية خلال هذه المرحلة عدة إصلاحات كان لها وقعها وآثارها على مسار السياسة النقدية، ففي هذه المرحلة تم إجراء عدة تعديلات على قانون النقد والقرض والمتمثلة في :

أ — الأمر 01 - 01 الصادر في 27 فيفري 2001: يعدّل هذا الأمر ويتم بعض أحكام القانون 90 - 10 وذلك دون المساس بالأحكام الأخرى منه، وينص بشكل أساسي على الفصل بين مجلس إدارة بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض¹، فالفصل بينهما 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 إلى 12 من الأمر 01 - 01، كما تضمن هذا الأمر تعديل الجوانب الإدارية في تسيير بنك الجزائر حسب المادة 02 من الأمر 01 - 01 المعدلة للمادة 19 من قانون 90 - 10 للنقد والقرض، كما تلغي المادة 13 من هذا الأمر أحكام المادة 22 من قانون 90 - 10 والخاصة بمدة عهدة المحافظ ونوابه.

ب — الأمر 03 - 11 الصادر في 26 أوت 2003: بعد إفلاس البنكين الخاصين (بنك الخليفة والبنك التجاري والصناعي الجزائري)، اتضح أن آليات المراقبة التي استخدمها بنك الجزائر ضعيفة ، مما أدى إلى تعديل ثاني بصدور الأمر رقم 03 - 11 وكان بمثابة قانون جديد يلغي في مادته 142 جميع الأحكام المخالفة لهذا الأمر لاسيما القانون رقم 90 - 10، والأمر 03 - 11² عمل على توسيع صلاحيات بنك الجزائر ووظائفه والعمليات التي يمكنه ممارستها من خلال المواد 35 إلى 57، أما بشأن إدارة وتنظيم بنك الجزائر فقد وضعت من خلال المادة 18 التي تحدد تركيبة مجلس إدارة بنك الجزائر، والذي يتكون من محافظ رئيسي وثلاث نواب

¹ الأمر رقم 01 - 01 المؤرخ في 27 فيفري 2001 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 14، 28 فيفري 2001، ص4.

² الأمر رقم 03 - 11 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 52، 27 أوت 2003، ص3.

للمحافظ و3 موظفين ذوي أعلى درجة ، أما عن صلاحيات مجلس الإدارة فقد حددتها المادة 19 من نفس الامر، كما كان لهذا التعديل كذلك تأثير على تركيبة مجلس النقد وصلاحياته والذي أصبح بموجب المادة 58 يتشكل من أعضاء مجلس الإدارة بالإضافة إلى شخصين معينين من رئاسة الجمهورية تابعين لوزارة المالية من أجل تدعيم الرقابة، حيث تنص المادة 26 من هذا الأمر على تأسيس هيئة الرقابة التي يتولى حراسة بنك الجزائر، أما فيما يخص الأهداف النهائية للسياسة النقدية فقد تم إلغاء أحد هذه الأهداف حسب المادة 35 من هذا الأمر التي حلت محل المادة 55 من قانون النقد والقرض وهو إنماء جميع الطاقات الإنتاجية ، أي إهمال هدف التشغيل التام ليبقى الهدف النهائي للسياسة النقدية هو الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد.

وفقا لهذا الأمر تحدد أهداف السياسة النقدية ووسائلها من طرف مجلس النقد والقرض بصفته سلطة نقدية، وأن مهمة تطبيق السياسة النقدية على أساس تنظيمي ملائم يستند إلى بنك الجزائر والذي عليه أن يسهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للعملة الوطنية¹، كما يبقى التكفل بالاستقرار المالي هدف ثاني للسياسة النقدية من الأمر 03 - 11.

ج — الأمر 10 - 04 الصادر في 26 أوت 2010: تميّزت سنة 2010 بإصلاح الإطار القانوني للبنوك ومن ثم السياسة النقدية من خلال صدور الأمر رقم 10 - 04 المعدل والمتمم للأمر رقم 03 - 11 المتعلق بالنقد والقرض ، حيث تعزز هذه التدابير التشريعية الجديدة الإطار القانوني الذي ينظم القطاع المصرفي في الجزائر، وتقوي الإرساء القانوني للاستقرار المالي كمهمة صريحة لبنك الجزائر إضافة إلى مهمته المتعلقة بتحقيق الاستقرار في الأسعار حيث أدخل تعديل صريح على نص المادة 35 من الأمر 03 - 11 حسب المادة 02 من الأمر 10 - 04² وتمّ بموجبه إعطاء إرساء قانوني لاستقرار الأسعار كهدف صريح للسياسة النقدية ،ويتعلق الأمر هنا بإصلاح هام لإطار السياسة النقدية بإبراز أهمية استهداف التضخم، حيث قام بنك الجزائر بإعداد نموذج للتنبؤ بالتضخم على المدى القصير في إطار السعي للمتابعة الصارمة لعملية التضخم في الجزائر بهدف تقليص أي فارق بين تنبؤات التضخم والهدف المسطر من طرف مجلس النقد والقرض³.

الفرع الثاني: اتجاه السياسة النقدية في الفترة (2014 - 2020)

بعد أن شهدت الجزائر فترة رخاء خلال الفترة (2000 - 2014) توجهت بداية من سنة 2014 نحو أزمة اقتصادية حادة صاحبها معدلات تضخم مرتفعة بالإضافة إلى ارتفاع في الكتلة النقدية بسبب الإصدارات

¹ Rapport Annuel , 2012 , Banque d'Algérie , p126.

² الأمر رقم 10 - 04 المؤرخ في 26 أوت 2010 المتعلق بالنقد والقرض، العدد 50، 01 سبتمبر 2010، ص11.

³ Rapport annuel 2012, Banque d'Algérie, p129.

النقدية التي تقوم بها الدولة دون ما يقابلها من إنتاج حقيقي، بحيث شهدت الجزائر خلال هذه الفترة أزمة بترولية حادة، حيث بدأت أسعار البترول تتدهور وسجلت سنة 2016 أدنى مستوى له ب 44.28 دولار للبرميل ويعود سبب هذا الانخفاض إلى الزيادة الكبيرة في المخزون النفطي، وهذا الانخفاض انعكس سلبا على الناتج المحلي الإجمالي وبقيت هذه الأسعار تشهد تذبذبا إلى غاية 2020 أين بلغ 42 دولار للبرميل، وعليه تم إلغاء السياسة النقدية التوسعية المنتهجة والانتقال إلى تطبيق سياسة انكماشية تقشفية¹، وهذا لأجل تفادي الأضرار الناجمة عن هذه الأزمة والرجوع إلى حالة التوازن وذلك بإصدار قانون النقد والقرض رقم 17 - 10 بالإضافة إلى اقتراح خطة الإنعاش الاقتصادي والاجتماعي سنة 2016 .

1 - مخطط الإنعاش الاقتصادي والاجتماعي (2016 - 2030) : تهدف خطة الإنعاش الاقتصادي والاجتماعي التي اقترحتها الجزائر سنة 2016 إلى تحسين مؤشرات الاقتصاد الجزائري على المستوى العالمي، والنهوض بالاقتصاد الوطني في إطار تراجع أسعار البترول والانكماش الاقتصادي الذي عرفه العالم جراء جائحة كوفيد 19، حيث عملت الجزائر على صياغة النموذج منذ 2015 في إطار رؤية الجزائر 2030²، وتجسيد النموذج الاقتصادي للنمو الذي صادقت عليه الحكومة في 2016 في إطار سياسة تنويع الاقتصاد الوطني وإصلاحه هيكليا، يمر على ثلاث مراحل ويهدف إلى تحقيق معدل نمو يقدر ب 6.5% خارج المحروقات خلال العشرية القادمة، وهذا حسب ما وضحته وثيقة البرنامج تمثل المرحلة الأولى من النموذج (2016 - 2019) مرحلة الإقلاع تتمحور حول بعث السياسة التنموية الجديدة والتي تتميز بنمو تدريجي للقيم المضافة لمختلف القطاعات باتجاه المستويات المستهدفة ، أما المرحلة الثانية (2020 - 2025) فتستكون مرحلة انتقالية هدفها تدارك الاقتصاد الوطني، تليها مرحلة استقرار وتوافق (2026 - 2030) يكون فيها الاقتصاد الوطني قد استنفذ قدراته الاستدراكية وتتمكن عندها مختلف متغيراته من الالتقاء عند نقطة التوازن، كما حدد النموذج الجديد جملة من الأهداف الدقيقة في المرحلة الثانية آفاق 2030 وهي:

- تحقيق مسار نمو خارج المحروقات للناتج المحلي الخام؛
- تحديث القطاع الزراعي بما يسمح بالوصول إلى الاكتفاء الغذائي وتنويع الصادرات إلى جانب التحول الطاقوي الذي يسمح أساسا بخفض النمو السنوي للاستهلاك الداخلي للطاقة من 6% في عام 2015 إلى 3% في 2030، فضلا عن تنويع الصادرات بما يسمح بدعم تمويل النمو الاقتصادي المتسارع.

¹ عزازي سامية، مرجع سبق ذكره، 498.

² بن عدة أمحمد، لكل محمد، مخطط الإنعاش الاقتصادي والاجتماعي في ظل نموذج النمو الاقتصادي الجديد: رؤية الجزائر 2020 - 2030، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد 7، العدد 1، 2022، ص 412.

2 — قانون النقد والقرض رقم 17 - 10 الصادر في 11 أكتوبر 2017

بعد انخفاض أسعار البترول في السوق العالمية شهدت الجزائر تراجع في إيراداتها لتمويل الموازنة العامة والتي تعتمد أساسا على المحروقات؛ لجأت الجزائر إلى سياسة التيسير الكمي¹، والتي تسمح بطبع كتلة نقدية ليس لها مقابل لدى البنك المركزي من أجل تمويل الموازنة العامة، وهذا بإصدار قانون النقد والقرض رقم 17 - 10 والذي يحتوي على مادة وحيدة وهي المادة 45 مكرر والتي تنص على أن يقوم بنك الجزائر بشك استثنائي ولمدة خمس سنوات بشراء مباشرة من الخزينة السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة من أجل المساهمة على وجه الخصوص في :²

— تغطية احتياجات تمويل الخزينة؛

— تمويل الدين العمومي الداخلي؛

— تمويل الصندوق الوطني للاستثمار.

تنفذ هذه الآلية لمرافقة تنفيذ برنامج الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية والميزانية، والتي ينبغي أن تقضي في نهاية الفترة المذكورة أعلاه كأقصى تقدير إلى:

— توازنات خزينة الدولة؛

— توازن ميزان المدفوعات.

ومنذ نوفمبر 2017 أدى اللجوء إلى التمويل غير التقليدي من خلال الشراء المباشر من طرف بنك الجزائر لسندات الخزينة لتغطية حاجياتها من التمويل إلى ارتفاع السيولة المصرفية بواقع 1557.6 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2018، نتيجة لذلك قام بنك الجزائر بتعليق عمليات ضخ السيولة ووضع قيد التنفيذ الأدوات المناسبة للسياسة النقدية لإعادة امتصاص السيولة الناجمة عن التمويل غير تقليدي.³

¹ زاوي فضيلة، أثر تعديلات قانون النقد والقرض على مسار إصلاح المنظومة البنكية الجزائرية خلال الفترة (1990 - 2017)، مجلة البحوث والدراسات التجارية، مجلد 05، العدد 1، 2021، ص 35.

² قانون النقد والقرض رقم 17 - 10 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017، الجريدة الرسمية، العدد 57، 12 أكتوبر 2017، ص 04.

³ التقرير السنوي 2018، بنك الجزائر: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، ديسمبر 2019، ص ص 14-142.

المبحث الثاني: الأهداف النهائية للسياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (1989 - 2020)

تتمثل أهداف السياسة النقدية في الجزائر حسب ما جاء به قانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض في أربعة أهداف أساسية هي: هدف النمو المنتظم للاقتصاد الوطني إلى جانب التشغيل الكامل وهدف الحفاظ على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد حسب ما تشير إليه المادة 55 من هذا القانون¹، والتي تنص على: "تتمثل مهمة البنك المركزي في مجال النقد والقرض والصرف في توفير أفضل الشروط لنمو منتظم للاقتصاد الوطني والحفاظ عليها بإنماء جميع الطاقات الإنتاجية الوطنية مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد، ولهذا الغرض يكلف بتنظيم الحركة النقدية ويوجه ويراقب بجميع الوسائل الملائمة توزيع القرض ويسهر على حسن إدارة التعهدات المالية اتجاه الخارج واستقرار سوق الصرف"، وأهم ما يميز هذه الأهداف :

— تعدد الأهداف النهائية للسياسة النقدية؛

— تضارب في الأهداف كهدف النمو الاقتصادي والتشغيل الكامل مع استقرار الأسعار؛

— عدم إعطاء الأولوية لهدف استقرار الأسعار كهدف أساسي للسياسة النقدية².

ومن خلال هذا المبحث سنحاول التطرق إلى هذه الأهداف ومدى تحققها في الجزائر وذلك بتقسيم فترة الدراسة إلى ثلاث فترات، وذلك تبعا لتغير أهداف السياسة النقدية على ضوء التعديلات التي مست الجانب النقدي، وتتمثل هذه الفترات في:

— الفترة (1989-2002): اعتبر النمو والتشغيل والاستقرار الداخلي والخارجي للنقد كأهداف نهائية للسياسة النقدية.

— الفترة (2003 - 2009): ألغي هدف التشغيل من الأهداف وأصبح النمو المنتظم والاستقرار الداخلي والخارجي للنقد كأهداف نهائية.

— الفترة (2010 - 2020): حدد استقرار الأسعار كهدف صريح ونهائي للسياسة النقدية بالإضافة إلى هدف الاستقرار المالي كهدف ثاني للسياسة النقدية.

المطلب الأول: الأهداف النهائية للسياسة النقدية خلال الفترة (1989 - 2002)

وهي الفترة الأولى أين اعتبر النمو المنتظم والتشغيل الكامل والاستقرار الداخلي والخارجي للنقد كأهداف نهائية للسياسة النقدية وما يلاحظ عن هذه الفترة أن أهدافها متعددة ولكنها متعارضة.

¹ القانون رقم 90-10 المتعلق بالنقد والقرض المادة 55، ص 527.

² شرفاوي عائشة، وهابي كلثوم، مرجع سبق ذكره، ص 94.

الفرع الأول: هدف النمو الاقتصادي

يعتبر هدف النمو الاقتصادي من بين أهداف السياسة النقدية التي نص عليها قانون النقد والقرض، والجدول الموالي يبين تطور معدلات النمو في الجزائر للفترة (1989 – 2002) ويتضح من هذا الجدول أن معدلات النمو الاقتصادي في الجزائر قد عرفت تذبذب خلال هذه الفترة.

الجدول رقم 05: تطور معدل النمو للناتج الداخلي الخام خلال الفترة (1989 – 2002)

السنة	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
معدل النمو %	4.4	0.80	-1.2	1.8	-2.1	-0.9	3.8
السنة	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
معدل النمو %	4.1	1.1	5.1	3.2	3.8	3	5.6

Source: the World Bank, gdp growth (annual%)-Algeria data. World bank.org /indicator/hy.gdp. mktp.kd .mg
consulate le 07/02/2023 a 15h:00

من خلال تحليلنا لمعطيات الجدول رقم (05)، يتضح أن معدل النمو الاقتصادي عرف تحسنا ملحوظا خلال سنة 1989 حيث بلغ 4.4 % ، ويرجع هذا التحسن إلى الاعتمادات الممنوحة من طرف صندوق النقد الدولي في إطار برنامج الاستعداد الائتماني الأول ، كما عرفت معدلات النمو الاقتصادي خلال الفترة (1990 – 1994) معدلات سالبة أو ضعيفة نتيجة لتراجع أسعار البترول وبداية الأزمة السياسية، وخلال سنتي 1995 و 1996 بلغ معدل النمو 3.8 % و 4.1 % على التوالي وهذا نتيجة لتنفيذ برنامج التعديل الهيكلي، ليرجع هذا المعدل مجددا سنة 1997 إلى 1.1 % ، أما في سنة 1998 ونتيجة لانطلاق قطاع الصناعة والموسم الفلاحي الجيد ارتفع معدل النمو إلى 5.1 % ليعود إلى الانخفاض في سنة 1999 إلى 3.2 % بسبب الانخفاض الحاد في أسعار النفط، كما سجلت سنتي 2001 و 2002 نموا منتظما للاقتصاد حيث ارتفع معدل النمو من 3% سنة 2001 إلى 5.6 % سنة 2002، ويرجع ذلك إلى تطبيق برنامج الإنعاش الاقتصادي الذي كان يهدف إلى تحقيق معدلات نمو معتبرة بالإضافة إلى انتعاش أسعار البترول.

وتجدر الإشارة إلى أننا إذا بحثنا عن مصدر هذا النمو فإننا نجده مرتبط ارتباطا وثيقا بأسعار البترول، وأن هذا النمو لم يبلغ المعدل المرجو، نتيجة لضعف نسبة مساهمة القطاعات خارج المحروقات فيه.

الفرع الثاني: هدف التشغيل

يمثل التشغيل الهدف الثاني للسياسة النقدية في الجزائر، وهذا من خلال المادة 55 من قانون النقد والقرض، ويرتبط تحقيق معدلات منخفضة للبطالة بتحقيق معدلات نمو قادرة على امتصاص القوى العاملة، لذا فإن

عدم تحقيق معدلات نمو مرتفعة يؤدي إلى عدم امتصاص البطالة، وهو الواقع في الاقتصاد الجزائري، ولقد أسفر تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي مع مؤسسات النقد الدولية عن تكلفة اجتماعية باهظة تمثلت في ارتفاع معدلات البطالة ارتفاعا كبيرا ومستمرًا، بالإضافة إلى عامل النمو الديمغرافي، فقد ساهمت اتفاقيات مؤسسات النقد الدولية في رفع معدلات البطالة، والجدول الموالي يبين تطور معدل البطالة في الجزائر خلال الفترة (1989-2002).

الجدول رقم(06): تطور معدل البطالة في الجزائر خلال الفترة (1989-2002)

السنة	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
معدل البطالة%	18.1	20.3	20.6	24.4	26.2	27.7	31.8
السنة	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
معدل البطالة%	28.5	25.4	26.6	28.3	29.3	27.3	25.9

Source: the World Bank, employment total (% of labor Force) – Algeria data World Bank .org / mediator/sl.uen
total.zg. consulted le 15/03/2023 a 9h.00.

من خلال تحليلنا لمعطيات الجدول رقم (06) يتضح أن معدلات البطالة في الجزائر عرفت تزايد مستمر حيث انتقل معدل البطالة من 18.1 % سنة 1989 ليصل 29.8 % سنة 2000، ويعد ارتفاع هذه المعدلات منطقيا وذلك يرجع لعدم وجود استثمارات جديدة هامة من جانب المؤسسات العامة والخاصة، إلى جانب تسريحات العمال على إثر عمليات إعادة هيكلة وتصفية المؤسسات الاقتصادية المغلقة، إضافة إلى السياسة الانكماشية المطبقة من طرف السلطات النقدية إلى غاية سنة 2000، والتي أدت إلى تقليص حجم الطلب الكلي مما ينعكس سلبا على الاستثمار والعمالة، أما ابتداء من سنة 2001 فقد عرفت معدلات البطالة تراجعاً محسوساً حيث بلغت خلال تلك السنة ما يقارب 27.3 %، ثم انخفضت إلى 25.9 % سنة 2002 ويرجع سبب هذا الانخفاض إلى تبني سياسة توسعية منذ سنة 2000 مع بدء تطبيق برامج دعم الإنعاش الاقتصادي الذي أدى إلى توفير فرص عمل خاصة في قطاع البناء والأشغال العمومية، حيث انتقلت نسبة البطالين من 29.3% من سنة 2000 إلى حوالي 10.6 % سنة 2014¹، تبقى معدلات البطالة مرتفعة رغم انخفاضها مما يعني أن السياسة النقدية لم تستطع تحقيق هدف التشغيل لأسباب عديدة منها نقص الاستثمارات بالإضافة إلى طول المرحلة الانتقالية لخصوصية المؤسسات العمومية، وعدم توفير المناخ المناسب لاستقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر وعدم تشجيع الاستثمار الخاص.

¹ هناء بن جميل، مرجع سبق ذكره ص 142.

الفرع الثالث: هدف استقرار الأسعار

يعتبر هدف استقرار الأسعار أحد أهداف السياسة النقدية في الجزائر وأن التحديد الدقيق للهدف النهائي للسياسة النقدية المتمثل في الحد من التضخم يعطي فاعلية أكبر لهذه السياسة، ولمعرفة مدى تحقيق هذا الهدف من طرف بنك الجزائر نستعين بالجدول الموالي الذي يبين تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة (1989-2002).

الجدول رقم 07: تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة (1989-2002)

السنة	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
معدل التضخم%	9.3	16.7	25.9	31.7	20.5	29	29.8
السنة	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
معدل التضخم%	18.7	5.7	5	2.6	0.3	4.2	1.4

Source: the World Bank, inflation, consumer price (annual%) – Algeria data World Bank .org / indicator/fp.cpi
total . zg. consulted le 01/06/2023 a 14 h.30.

من خلال الجدول يتضح أن في فترة (1989-1995) كانت معدلات التضخم مرتفعة جدا حيث بلغت أقصى حد لها سنة 1992 بنسبة 31.7% وذلك نتيجة الاجراءات التي طبقتها السلطات النقدية وعلى رأسها تحرير الأسعار، رفع الدعم، تخفيض قيمة الدينار والتخلي عن الإصدار النقدي إثر الانتقال إلى اقتصاد السوق، ونجد أن معدل التضخم ارتفع من 9.3 % سنة 1989 إلى 29.8 % سنة 1995، كما نلاحظ انخفاض معدلات التضخم خلال فترة تطبيق برنامج التعديل الهيكلي حيث تقلص معدل التضخم إلى 5% سنة 1998 ليستمر في الانخفاض إلى غاية سنة 2000 أين بلغ 0.3%، وهو أدنى معدل تضخم تعرفه الجزائر منذ الاستقلال، ويمكن تفسير هذا الانخفاض بالإجراءات التي اتخذتها الحكومة في إطار برنامج التعديل الهيكلي كالععمل على تقليص الموازنة العامة إلى مستويات معقولة، الصرامة في تسيير الكتلة النقدية والبحث عن أساليب جديدة لتمويل الأنشطة الاقتصادية بدلا من الإصدار النقدي المفرط، مما أدى إلى تراجع معدل التضخم في حدود معقولة. وفي سنة 2001 عاد معدل التضخم ليرتفع مرة أخرى حيث بلغ 4.2% ويرجع ذلك إلى نمو الكتلة النقدية من جهة، فبحلول هذه السنة عرفت الكتلة النقدية توسعا نقديا بمعدل نمو قدر ب 54% نتيجة ارتفاع الأرصدة النقدية الصافية الخارجية جراء تحسن أسعار النفط وتزايد في النفقات نتيجة تطبيق برامج

الإنعاش الاقتصادي، وقد استعمل بنك الجزائر لامتناس هذا الفائض من السيولة أداة استرجاع السيولة وتسهيل الوديعه المغلة للفائدة، وهو ما انعكس على انخفاض معدل التضخم إلى 1.4% سنة 2002.¹ تعتبر السياسة النقدية فعالة في تحقيق استقرار الأسعار في هذه الفترة، لذا يعد استقرار الأسعار الهدف الوحيد الذي حققته السياسة النقدية على عكس الأهداف الأخرى.

الفرع الرابع: هدف التوازن الخارجي

يرتبط هذا الهدف بتحقيق فائض في ميزان المدفوعات والعمل على تحقيق استقرار في سعر الصرف، فميزان المدفوعات يتعلق بنسبة كبيرة بصادرات المحروقات لذا تبقى وضعيته رهينة أسعار المحروقات في السوق العالمية، أما استقرار سعر الصرف فهو يبقى تحقيقه على عاتق بنك الجزائر، ولقد عرف ميزان المدفوعات وسعر الصرف تطورات هامة والجدول الموالي يوضح ذلك.

الجدول رقم 08: تطور رصيد ميزان المدفوعات وسعر الصرف في الجزائر للفترة (1989 - 2002)

السنوات	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
رصيد ميزان المدفوعات (مليار دولار)	-0.66	-0.22	-0.52	-0.23	-0.01	-4.38	-6.32
سعر الصرف (دج / دولار)	7.61	8.96	18.47	21.84	23.35	35.06	47.66
السنوات	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
رصيد ميزان المدفوعات (مليار دولار)	-2.09	1.16	-1.74	-2.38	7.57	6.2	3.66
سعر الصرف (دج / دولار)	54.75	57.71	58.74	66.57	75.26	77.22	79.68

Source: the World Bank .dec alternataire conversion factor (LCUperus\$)-Algeria data World Bank .org/indicator.

-Banque d'Algérie: les rapports annuels .www.bank of Algeria.dz

نلاحظ من خلال هذا الجدول أن رصيد ميزان المدفوعات عرف عجز مستمر خلال الفترة (1989 - 1999) حيث حقق أكبر عجز له سنة 1995 والذي قدر ب 6.32 مليار دولار بسبب الإجراءات المطبقة في إطار برنامج التعديل الهيكلي وبسبب انخفاض أسعار النفط وارتفاع تكاليف الاستيراد بعد تطبيق التدابير الخاصة بتحرير الواردات² سنة 1995 ، وبالتالي انخفاض إيرادات الدولة وارتفاع المديونية الخارجية، بالإضافة إلى تدهور الوضع الأمني وضعف الجهاز الإنتاجي، باستثناء سنتي 1992 و 1997 التي حقق فيها ميزان المدفوعات فائضا قدره 0.23 مليار دولار و 1.16 مليار دولار على التوالي ، وابتداء من سنة 2000 سجل رصيد ميزان المدفوعات فائض مالي معتبر إلى غاية 2002 بسبب ارتفاع أسعار البترول في السوق الدولية.

¹ جمعية فاطمة، السياسة النقدية وتحقيق الاستقرار النقدي بالجزائر في إطار تلاحق الأزمات النفطية - دراسة تحليلية للفترة (2000 - 2021)، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، المجلد 6، العدد 2، 2023، ص ص 408، 405.

² بلعروز بن علي، طيبة عبد العزيز ، مرجع سبق ذكره ، ص 38.

نلاحظ أن ميزان المدفوعات لم يستقر وبقي متذبذبا نتيجة لصدمات الخارجية التي يتعرض لها الاقتصاد الوطني جراء ارتفاع وانخفاض أسعار البترول في السوق الدولية وتقلبات أسعار صرف ، لذا فالسياسة النقدية غير قادرة على المحافظة على استقرار وضع ميزان المدفوعات الذي يخضع بالأساس إلى تغيرات الوضع الدولي، أما بالنسبة لسعر الصرف عرف تدهورا مستمرا خاصة مع التخفيض الكبير للدينار الجزائري في سنة 1994 بحوالي 50% بعد إبرام اتفاقيات الاستعداد الائتماني الأول والثاني مع صندوق النقد الدولي، ونلاحظ من خلال الجدول رقم 08 أن قيمة الدينار كانت في انخفاض مستمر خلال الفترة (1989 – 1999) وهذا نتيجة الانتقال من سياسة الصرف الثابت إلى سياسة الصرف الموجه حيث كانت قيمته 7.61 دج/دولار سنة 1989 ليصل إلى 66.57 دج/دولار سنة 1999، ليشهد بعد ذلك استقرار إلى غاية 2002 حيث كان سعر الصرف يقدر ب 75.26 دج/دولار في سنة 2000 والذي استمر في حدود هذه القيمة إلى غاية 2002 (79.68 دج / دولار).

نستنتج أن السياسة النقدية لم تتمكن من تحقيق هدف استقرار العملة خارجيا، لذا ينبغي ألا نحملها تحقيق هذا الهدف في المرحلة الانتقالية.

المطلب الثاني: الأهداف النهائية للسياسة النقدية خلال الفترة (2003 – 2009)

وهي الفترة الثانية وخلالها تم إلغاء هدف التشغيل التام من الأهداف النهائية للسياسة النقدية (حسب المادة 35 من الأمر 03 – 11 المعدل والمتمم للقانون رقم 90 – 10)¹، وأصبح النمو السريع والاستقرار الداخلي والخارجي للنقد كأهداف نهائية وهذا من أجل تدارك تعارض هذه الأهداف وعليه أصبحت هذه الفترة تتميز بتعدد الأهداف وتناغمها.

الفرع الأول: هدف النمو الاقتصادي

نصت عليه المادة 35 من الأمر 03 – 11 المعدل والمتمم للقانون رقم 90 – 10 المتعلق بالنقد والقرض، ولمعرفة مدى تحقق هذا الهدف نستعين بالجدول التالي:

الجدول رقم 09: تطور مصدر النمو للناتج الداخلي اإام خلال الفترة (2003 – 2009)

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
معدل النمو%	7.2	4.3	5.9	1.7	3.4	2.4	1.6

Source: the World Bank, GDP. Growth (annual %) –Algeria .

¹ الأمر رقم 03 – 11 المتعلق بالنقد والقرض، المادة 35 ،ص07.

يلاحظ من خلال هذا الجدول التذبذب الذي عرفه معدل النمو، حيث سجل سنة 2003 نسبة قدرها 7.2 % وتعتبر أعلى نسبة سجلها معدل النمو طوال فترة الدراسة، وهذا بسبب تحسين إنتاج كافة القطاعات تقريباً، فالقطاع الفلاحي سجل نمو قدره 17% سنة 2003 مقابل معدل نمو قدره 13.2 % و -1.3 % خلال سنتي 2001 و 2002 على الترتيب¹، غير أن قطاع المحروقات يبقى المحرك الأساسي للنمو الاقتصادي حيث مثّل نسبة 37.4% من حجم الناتج المحلي الإجمالي في سنة 2004 مقابل 9.4% و 6.3 % لقطاعي الفلاحة والصناعة على الترتيب²، وفي سنة 2004 بدأ معدل النمو في الانخفاض ب 4.3% ليبلغ 5.9% سنة 2005، واستمر في الانخفاض ليصل 1.7% سنة 2006 وهذا راجع لانخفاض نمو القطاعات خارج المحروقات حيث سجلت نسبة نمو 48.7 % لسنة 2006 مقابل 59% سنة 2002³.

وخلال سنتي 2007 و 2008 بلغ معدل النمو للناتج المحلي الخام 3.4% و 2.4% على التوالي، لينخفض إلى 1.6% سنة 2009 نتيجة الأزمة المالية العالمية لسنة 2008، وبسبب تراجع معدل نمو قطاع المحروقات انخفضت أسعاره من 99.97 دولار للبرميل سنة 2008 إلى 62.3 دولار سنة 2009،⁴ خلال سنة 2008 المتميزة بالأزمة المالية واصلت الجزائر أدائها الاقتصادية الجيدة، بغض النظر عن الركود في قطاع المحروقات الذي سجل سنته الثالثة على التوالي من انخفاض في القيمة المضافة، والنتائج السلبية للفلاحة حيث نما الناتج المحلي الخام بفضل حيوية قطاعات البناء والأشغال العمومية والصناعة والخدمات، وكان النمو خارج المحروقات الذي يجره برنامج الاستثمارات العمومية يفوق 6% للسنة الثانية على التوالي.⁵

الفرع الثاني: هدف استقرار الأسعار

لقد تعزز دور السياسة النقدية في ضبط معدلات التضخم بعد صدور الأمر رقم 03 - 11 المتعلق بالنقد والقرض الذي جعل الهدف النهائي للسياسة النقدية هو الاستقرار النقدي عن طريق استقرار الأسعار (حسب المادة 35 من هذا الأمر) باعتباره زيادة تدريجية لمؤشر أسعار الاستهلاك، والملاحظ على معدلات التضخم في الجزائر أنها متذبذبة وذلك حسب الوضعية الاقتصادية السائدة والجدول التالي يبين تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (2003 - 2009).

¹ بلعروز بن علي، طيبة عبد العزيز، مرجع سبق ذكره، ص 36.

² Bulletin statistique trimestriel. Banque d'Algérie, n : 12. 2010. p 26

³ بن عليّة فتيحة، تومي صالح، مرجع سبق ذكره، ص 58.

⁴ Rapport Annuel 2008 , banque d'Algérie : évolution économique et monétaire en Algérie, septembre 2009, p 41.

⁵ Rapport Annuel 2008, p181.

الجدول رقم 10: تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (2003 - 2009)

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
معدل التضخم	4.3	4	1.4	2.3	3.7	4.9	5.7

Source: the World Bank, inflation, consumer price (annual %) –Algeria, data world bank. Org /indicator/ FP.CPI.TOTL. zg.

من خلال تحليل المعطيات الجدول رقم 10 نلاحظ أن معدلات التضخم تتراوح بين الارتفاع والانخفاض خلال الفترة (2003 - 2009)، حيث انخفض معدل التضخم ليصل إلى 1.4 % سنة 2005 و 2.3 % سنة 2006 مقابل 4.3 % سنة 2003 نتيجة الصرامة في تطبيق السياسة النقدية بخفض معدل نمو الكتلة النقدية، وهذا برفع نسبة الاحتياطي الإجباري من 4.25 % سنة 2002 إلى 6.5 % سنة 2006 لضبط نمو الكتلة النقدية،¹ وابتداء من 2006 أخذت معدلات التضخم في الارتفاع بعد انطلاق البرنامج التكميلي لدعم الإنعاش الاقتصادي الذي أقرته الحكومة ، وعلى الرغم من ذلك ظل التضخم مرتفع في سنة 2008 و 2009 حيث سجل 4.9 % و 5.7 % على التوالي، وهذا راجع لارتفاع معدلات التضخم المستورد الناتج عن الأزمة المالية العالمية حيث ارتفعت أسعار المنتجات المستوردة لاسيما أسعار المنتجات الفلاحية المستوردة (القمح، غبرة الحليب، السكر، الزيوت الغذائية)، ففي سنة 2008 كان للزيادة في أسعار المواد الأولية الفلاحية المستوردة أثرا جوهريا على المستوى العام للأسعار في الجزائر بنسبة 37.5 % سنة 2008 مقابل 36.5 % في سنة 2007.²

الفرع الثالث: هدف التوازن الخارجي

يعدّ هدف التوازن الخارجي من الأهداف التي نص عليها الأمر رقم 03-11 المتعلق بالنقد والقرض (حسب المادة 35 من هذا الأمر)، ويرتبط هذا الهدف بتحسين وضعية ميزان المدفوعات من جهة ومن جهة ثانية من خلال استقرار أسعار الصرف، والجدول الموالي يوضح لنا تطور رصيد ميزان المدفوعات وسعر الصرف خلال الفترة (2003 - 2009).

الجدول رقم 11: تطور رصيد ميزان المدفوعات وسعر الصرف في الجزائر خلال الفترة (2003 - 2009)

السنوات	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
رصيد ميزان المدفوعات (مليار دولار)	7.59	9.25	16.94	17.73	29.55	36.99	3.86
سعر الصرف (دج/دولار)	77.39	72.06	73.28	72.65	69.29	64.58	72.65

Source: the World Bank, DEC alternative conversion factor (lcuper us \$) – Algeria.

– banque d'Algérie les rapports annuels, www .Bank of Algeria.dz.

¹ Rapport Annuel 2008, banque, d'Algérie, p42.

² النشرة الإحصائية الثلاثية، بنك الجزائر، رقم 5، ديسمبر 2008، ص17.

من خلال الجدول رقم (11) نلاحظ أن رصيد ميزان المدفوعات في الجزائر عرف فائضا مستمرا ومتزايد خلال الفترة (2003 – 2009) ليبلغ ذروته سنة 2008 حيث بلغ فائض الميزان التجاري للمدفوعات 36.99 مليار دولار وهو يمثل ضعف الفائض المسجل في سنة 2006 (17.33 مليار دولار) في الوقت الذي تضاعفت فيه واردات السلع والخدمات، ويعود هذا الفائض إلى ارتفاع أسعار البترول من 28.5 دولار سنة 2000¹ إلى أن وصلت إلى 99.97 دولار للبرميل سنة 2008 والذي انجرّ عليه ارتفاع حصة الصادرات البترولية، وكذلك يعود إلى فعالية البرامج التي طبقتها الجزائر خلال هذه الفترة، لكن تراجع هذا الفائض سنة 2009 وأصبح يقدر بـ 3.86 مليار دولار وهذا بسبب الأزمة المالية العالمية وتراجع أسعار البترول حيث بلغ 62.25 دولار للبرميل كمتوسط سنوي.²

كما تبين من هذا الجدول أن أسعار الصرف في الجزائر مرت بعدة تقلبات خلال الفترة (2003 – 2009) حيث شهد الدينار ارتفاعا وتحسنا في قيمته بحيث سجل سنة 2004 ما يقارب 72.06 دج/دولار مقابل 77.39 دج/دولار سنة 2003، ويرجع ذلك إلى محاولة البنك المركزي الحد من تطور نمو الكتلة النقدية وذلك بعد التباعد الكبير بين أسعار الصرف في السوق الرسمي والموازي، ليواصل سعر الصرف تحسنه إلى غاية 2008 حيث بلغ 64.58 دج/دولار، ومع استفحال الأزمة الاقتصادية العالمية وصلت أسعار الصرف سنة 2009 إلى 72.65 دج / دولار، وهو إجراء مقصود من بنك الجزائر لزيادة مداخل النفط بعد انخفاض أسعاره في الأسواق الدولية لحماية للاقتصاد الوطني من آثار الأزمة العالمية ومن أجل تحمل الصدمة الخارجية المرتبطة بالانخفاض الكبير لأسعار المحروقات.³

ساهمت سياسة تسيير سعر الصرف من طرف بنك الجزائر بطريقة فعالية في الاستقرار المالي الخارجي حيث مكنت تدخلات بنك الجزائر في سوق الصرف سنة 2010 من الحصول على تحسن في سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار كمتوسط سنوي 2.64 % مع بقاء سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار قريبا من مستواه التوازني على المدى المتوسط، وذلك على الرغم من التقلبات المتزايدة لأسعار صرف العملات الرئيسية في تلك الفترة⁴، تحدد أسعار صرف الدينار للعملات الصعبة الرئيسية في سوق الصرف بين المصارف بطريقة

¹ Rapport Annuel 2002, banque, d'Algérie, p84.

² Rapport Annuel 2010, banque, d'Algérie, évolution économique et monétaire en Algérie, juillet 2011, p39.

³ جمعية فاطمة، مرجع سبق ذكره، ص 409.

⁴ Rapport Annuel 2010, banque, d'Algérie, p51

مرنة تبعا لشروط العرض والطلب وتدعم أساسيات الاقتصاد الكلي سياسة استقرار سعر صرف الدينار عند مستواه التوازني، وذلك بتدخل بنك الجزائر في سوق الصرف بين المصارف للسهر على أن لا تؤثر حركة سعر الصرف الإسمي على التوازن المتوسط الأجل لسعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار، بحيث يجب أن يبقى سعر الصرف الفعلي الحقيقي للدينار على المدى المتوسط قريبا من قيمته التوازنية التي تحدد وفقا لأفاق أساسيات الاقتصاد الوطني.¹

نستنتج أن اختلال ميزان المدفوعات الجزائري هو اختلال ذو طبيعة هيكلية يعكس الاختلال الهيكلي للاقتصاد الذي يعتمد بشكل شبه كلي على قطاع المحروقات ليبقى تطور رصيد ميزان المدفوعات مرهون بتغيرات أسعار النفط وتقلبات أسعار الصرف، كما أن السياسة النقدية لم تحقق الأهداف النهائية المنتظرة ومنه نستنتج أن استقلالية بنك الجزائر في ظل مختلف التعديلات لم يكن لها أثر كبير على الأهداف النهائية

المطلب الثالث: الأهداف النهائية للسياسة النقدية خلال الفترة (2010-2020)

تعطي الأحكام التشريعية الجديدة لاوت 2010 (المادة 2 من الأمر 10-2004 المعدل والمتمم للأمر رقم 03-11) المتعلقة بالنقد والقرض إرساء قانونيا لاستقرار الأسعار كهدف صريح للسياسة النقدية ، تتعلق الأمر هنا بإصلاح هام لإطار السياسة النقدية فبصودر هذا الأمر منح بنك الجزائر لهدف استقرار الأسعار الأولوية الكبيرة وجعله هدف صريح وأساسي للسياسة النقدية بالإضافة إلى هدف الاستقرار المالي، ولمعرفة مدى تحقيق هذا الهدف النهائي والصريح من طرف بنك الجزائر نستعين بالجدول الموالي الذي يبين تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة (2010-2020)

جدول رقم 12: تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (2010 - 2020)

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
معدل التضخم	3.9	4.5	8.9	3.3	2.9	4.8	6.4	5.6	4.3	2	2.4

Source: the World Bank, inflection, consumer price (annual %) -Algeria, data world bank. Org /indicator/ FP.CPI.TOTL. zg.

من خلال تحليل معطيات هذا الجدول نلاحظ أن معدلات التضخم تتراوح بين الارتفاع والانخفاض خلال الفترة (2010 - 2020)، حيث انخفض معدل التضخم إلى 3.9% سنة 2010 ليرتفع مجددا إلى 4.5% سنة 2011 ليبلغ سنة 2012 نسبة 8.9% وهو أعلى معدل منذ سنة 1996، وذلك نتيجة اعتماد سياسة نقدية توسعية من جهة من خلال زيادة ضخ كمية النقود في الاقتصاد قصد توفير السيولة اللازمة لتمويل وتغطية

¹ Rapport Annuel 2012, banque, d'Algérie, p62.

² الأمر رقم 10 - 04 المتعلق بالنقد والقرض، المادة 2، ص 11.

نفقات المشاريع الاقتصادية، فزيادة الكتلة النقدية من أهم محددات التضخم في 2012، حيث ساهمت في نسبة التضخم بـ 84% وهي أقوى مساهمة خلال العشر السنوات الأخيرة،¹

ومن جهة أخرى الزيادة المعتبرة في الأجور وما نتج عنها من زيادة الطلب على السلع، مما أدى إلى ارتفاع أسعارها، بالإضافة إلى ارتفاع أسعار المواد الغذائية التي تشكل نسبة كبيرة من تشكيلة مؤشر الأسعار و على وجه الخصوص التهاب أسعار المنتجات الفلاحية الطازجة التي بلغت ذروة قدرها 21.4% كمتوسط سنوي.² عرف معدل التضخم في سنتي 2013 و 2014 تراجعاً معتبراً قدر بـ 3.3% و 2.9% على التوالي وهي معدلات مقبولة جداً ، وذلك نتيجة تراجع تضخم أسعار المواد الغذائية ويعود ذلك إلى التراجع الهام لارتفاع أسعار المنتجات الغذائية الطازجة الذي ساهم بما يقارب النصف في تضخم 2012 مقابل 28.4% سنة 2013³، ثم عاود الارتفاع في سنة 2015 و 2016 ليبلغ 4.8% و 6.4% على التوالي وترجع هذه الزيادة إلى الصدمة النفطية ، بالإضافة إلى ارتفاع أسعار السلع المحددة إدارياً للمنتجات غير الغذائية كأسعار البنزين والمازوت وأسعار النقل وارتفاع أسعار الكهرباء والغاز.⁴

كما أن هذا الارتفاع في التضخم لا يرجع إلى المحددات الكلاسيكية للتضخم (تطور الكتلة النقدية M2 تدهور معدل الصرف، ارتفاع أسعار أهم المنتجات الأساسية المستوردة...)، بل يعود أساساً إلى النقائص في ضبط الأسواق و إلى الوضعيات المهيمنة في معظم أسواق السلع الاستهلاكية⁵ ، لينخفض بعدها متوسط الوتيرة السنوية للتضخم من جديد في 2018 إلى 4.3% مقابل 5.6% في 2017 بسبب ارتفاع متوسط سعر البترول في 2018 (+ 32.2%)⁶ بعد الانخفاضات الحادة المسجلة في 2015 و 2016، وعلى الرغم من تواصل التوسع النقدي للكتلة النقدية M2 بنسبة 8.4% في 2017 وبنسبة 11.2% في 2018 استمر الاتجاه التنازلي للتضخم للسنة الثانية على التوالي⁷، فمع تراجع أسعار البترول والعجوزات في ميزان المدفوعات تقلصت السيولة المصرفية بشكل ملحوظ بين ديسمبر 2014 وأكتوبر 2017 منتقلة من 2730.9 مليار دينار إلى 482.4 مليار دينار، وذلك في ظرف تميّز باستئناف عمليات إعادة التمويل من طرف بنك الجزائر ابتداء من

¹ Rapport Annuel 2012, banque, d'Algérie, p36.

² Rapport Annuel 2012, banque, d'Algérie, p43.

³ التقرير السنوي 2013، بنك الجزائر: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، نوفمبر 2014، ص 41.

⁴ التقرير السنوي 2016، بنك الجزائر: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، سبتمبر 2017، ص 44.

⁵ التقرير السنوي 2016، بنك الجزائر، ص 8

⁶ التقرير السنوي 2018، بنك الجزائر، ص 4

⁷ التقرير السنوي 2018، بنك الجزائر، ص 26

شهر مارس 2017، ومع وضع قيد التنفيذ للتمويل غير التقليدي منذ نوفمبر 2017 ارتفع مستوى السيولة ليلبلغ 1380.6 مليار دينار في نهاية 2017 ثم إلى 1557.6 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2018¹، وأمام ارتفاع السيولة المصرفية التي وصلت ذروتها 2081 مليار دينار في جانفي 2019 توقف بنك الجزائر عن عمليات الضخ أي إلغاء هذا النوع من التمويل لبقية سنة 2019، ووضع قيد التنفيذ الأدوات المناسبة للسياسة النقدية لإعادة امتصاص السيولة الناجمة عن التمويل النقدي (غير تقليدي)، وهذا من خلال تفعيل عمليات السوق المفتوحة لاسترجاع السيولة ورفع نسبة الاحتياطات الإلزامية، وعليه تقلصت السيولة المصرفية لتصل 1100.9 مليار دينار نهاية 2019، وأدى الانخفاض الملحوظ في السيولة المصرفية خلال السداسي الثاني من سنة 2019 إلى قيام بنك الجزائر في أوت 2019 بإعادة تفعيل عمليات ضخ السيولة ل 7 أيام ومراجعة معدل الاحتياطات الإلزامية نحو الانخفاض².

وصل متوسط الوتيرة السنوية للتضخم في سنة 2019 تباطؤه الشديد لسنة الثالثة على التوالي ليصل إلى 2 % في ظرف يتميز بتقليص السيولة المصرفية بالرغم من انخفاض سعر البترول في سنة 2019 ليلبلغ 64.4 دولار للبرميل بعد ارتفاعه في سنتي 2017 و 2018 من 54 دولار إلا 71.3 دولار للبرميل، أما بالنسبة لسنة 2020 عرفت الوتيرة السنوية للتضخم ارتفاعا طفيفا منتقلة من 2 % في سنة 2019 إلى 2.4 % سنة 2020 بعد ثلاث سنوات من الانخفاض في ظل يتميز بانخفاض الأسعار والطلب على المحروقات بسبب الأزمة الصحية (كوفيد 19)، حيث ارتفع التضخم بالنسبة للسلع الغذائية ب 2.46 % مع 1.97 % بالنسبة للمنتجات الفلاحية الطازجة و 2.93 % بالنسبة للمنتجات الغذائية الصناعية، أما بالنسبة للسلع المعملية والخدمات فقد سجلت ارتفاعات ب 5.89 % و 0.94 % على التوالي³.

إن تداعيات جائحة كورونا المتعددة القطاعات تطلبت اتخاذ البنوك المركزية سياسات نقدية تتلائم مع الوضع بما في ذلك السياسات غير التقليدية لدعم كل من العرض والطلب، والسياسات الميزانية من أجل تخفيف الأثر على الإنتاج والأسر والسياسات الصحية على وجه الخصوص.

تهدف السياسة النقدية المعتمدة في 2020 بشكل أساسي إلى ضمان تمويل الاقتصاد الوطني المتأثر بشدة التداعيات الاقتصادية للأزمة الصحية، حيث تقلصت السيولة المصرفية بشكل حاد منتقلة من 1100.9 مليار دولار في سنة 2019 إلى 461.8 مليار دينار في سبتمبر 2020 ، أي بانخفاض قدره 58.1 %، لذا اتخذ

¹ التقرير السنوي 2018، بنك الجزائر، ص ص 140 - 142

² التقرير السنوي 2019، بنك الجزائر: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، ديسمبر 2020، ص 140.

³ التقرير السنوي 2020، بنك الجزائر: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، ديسمبر 2021، ص 143.

بنك الجزائر إجراءات طارئة لمعالجة هذا الوضع لاسيما من خلال خفض معدل الاحتياطات الإجبارية من 6% إلى 3% وزيادة عتبات إعادة التمويل للسندات العمومية القابلة للتداول، ومن خلال تمديد فترة إعادة تمويل المصارف، إجمالا بلغت السيولة المصرفية 632.1 مليار دينار في نهاية 2020 أي بارتفاع قدره 36.1 % مقارنة بنهاية سبتمبر 2020.¹

المبحث الثالث: أدوات السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم في الجزائر

وضع قانون النقد والقرض 90-10 الإطار القانوني للسياسة النقدية ووضح مسار تطورها واستهدفت طريقة التسيير النقدي المتبعة على مستوى نمو الكتلة النقدية بما يتماشى وهدف التضخم بالتوافق مع هدف النمو الحقيقي المنتظر تحقيقه، وذلك باستخدام مجموعة من الأدوات مباشرة وغير مباشرة بالإضافة إلى ادخال أدوات جديدة من أجل امتصاص أو ضخ السيولة جراء ارتفاع أسعار النفط أو انخفاضها في سبيل تحقيق الاستقرار النقدي ، وكذلك من خلال توضيح استراتيجية السياسة النقدية لبنك الجزائر في اختيار الأدوات المناسبة لبلوغ أهم المؤشرات المستهدفة تماشيا مع الظروف الاقتصادية.

المطلب الأول: أدوات السياسة النقدية في الجزائر

يستخدم بنك الجزائر في إدارة السياسة النقدية وشؤون النقد والائتمان مجموعة من الأدوات المباشرة (الكمية) وغير المباشرة (النوعية) والأدوات المستحدثة مؤخرا لتعديل سيولة النظام المصرفي ومراقبة نمو الاقتصاد، وعليه سنتناول في هذا المطلب أهم أدوات السياسة النقدية التي استخدمها بنك الجزائر خلال فترة الدراسة.

الفرع الأول: الأدوات المباشرة للسياسة النقدية

نظرا لعمق الاختلالات المالية للبنوك والمؤسسات العمومية تم التركيز على استعمال الأدوات المباشرة لإدارة السياسة النقدية خلال النصف الأول من التسعينات، وتمت خلالها إدارة السياسة النقدية أساسا بواسطة تأطير القرض الذي أخذ أشكالا متعددة وتخفيف متواصل في كفاءات تطبيقه، فبالرغم من ادخال عدة إصلاحات إضافية على النظام المالي بعد صدور القانون 90-10 للنقد والقرض ، إلا أن السياسة النقدية استمرت في الاعتماد على الأدوات المباشرة التي يشكل تأطير القروض أساسها ، حيث تتمثل أدوات تدخل بنك الجزائر في هذا الخصوص في أربعة أدوات مباشرة:²

*فرض حدود قصوى على الائتمان المصرفي المقدم للمؤسسات وعلى كمية إعادة الخصم من جانب البنوك؛

¹التقرير السنوي 2020، ص ص 4-7.

²كريم النشاشيبي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 58.

*فرض حدود قصوى على صافي الائتمان المصرفي المقدم إلى 23 مؤسسة عامة كبيرة تخضع لإعادة الهيكلة الداخلية؛

*فرض حدود قصوى فرعية على إعادة خصم الائتمان المصرفي المقدم إلى هذه المؤسسات؛

*فرض حدود قصوى تقديرية على تدخلات بنك الجزائر في سوق المعاملات النقدية بين البنوك.

ولقد تمّ ابتداء من سنة 1992 التخفيف من هذه القواعد الصارمة في إدارة السياسة النقدية وتمّ التخلي عن فرض هذه الحدود القصوى وبدأ في الاعتماد تماما على إعادة تمويل الاقتصاد، حيث شرع بنك الجزائر في نهاية 1993 في إعادة توجيه جزء كبير من إعادة تمويل البنوك التجارية نحو سوق المال.

الفرع الثاني: الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية

قام بنك الجزائر باعتماد ثلاث أدوات غير مباشرة للسياسة النقدية عرفت نشاطا واسعا خلال فترة الدراسة وتتمثل أهم هذه الأدوات في:

1 – الحد الأدنى للاحتياطيات الإلزامية: تعتبر سياسة الاحتياطي الإلزامي في الجزائر من الآليات الرقابية التي استحدثها القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، فحسب المادة 93 من هذا القانون يحق لبنك الجزائر فرض احتياطي إجباري (إلزامي) يودع لديه من قبل البنوك في حساب مجمد حيث لا يتعدى 28% من المبالغ المعتمدة كأساس لاحتسابه، مع إمكانية تجاوز هذه النسبة في حالة الضرورة المثبتة قانونا¹، وفي أوائل سنة 1994 كان بنك الجزائر يتحكم في سيولة الجهاز المصرفي من خلال فرض حدود قصوى على المبالغ الكلية لإعادة التمويل بالنسبة لكل بنك على حدى من خلال تسهيل إعادة الخصم أو اتفاقيات إعادة الشراء في سوق النقد بين البنوك، ونتيجة لذلك كان من الصعب على بنك الجزائر أن يتحكم في السيولة بصورة فعالة، كما أدت الحدود القصوى المفروضة على كل بنك إلى تشوهات شديدة في توزيع الموارد ولمعالجة أوجه الضعف هذه بدأ بنك الجزائر في أكتوبر 1994 بفرض احتياطي إلزامي على البنوك التجارية بنسبة 2.5 % من مجموع الودائع مع استبعاد الودائع بالعملة الأجنبية²، وبقيت هذه الأداة بدون تطبيق فعلي إلى غاية أبريل 2001 نظرا لوضعية السيولة الضعيفة لدى البنوك، ودخلت حيز التطبيق الفعلي تماشيا مع عملية إصلاح أدوات السياسة النقدية في إطار الانتقال نحو استعمال الأدوات غير المباشرة، ونظرا لوفرة السيولة لدى البنوك التجارية قام بنك الجزائر برفع هذه النسبة لتصل سنتي 2001 و2002 إلى 3% و4.25 % على التوالي.

¹ القانون رقم 90-10، المادة 93، ص 531.

² كريم النشاشيبي وآخرون، مرجع سبق ذكره، ص 59.

كما يؤكد الأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 في مادته 62، الفقرة ج أن الاستخدام النقدي يتم تحديده من قبل مجلس النقد والقرض، وفي هذا الإطار قام المجلس بإصدار النظام 04-02 المؤرخ في 04 مارس 2004 المحدد لشروط تكوين الاحتياطات الإلزامية الدنيا، ويشير هذا النظام إلى المبادئ العامة أي المؤسسات الخاضعة لتكوين الاحتياطات الإلزامية، المعدل الأقصى ووعاء التكوين، فترة التكوين والمكافأة المتصلة بذلك فضلا عن العقوبة المطبقة في حالة عدم القيام بتكوين الاحتياطات الإلزامية أو في حالة ما إذا كان تكوينها غير كافي،¹ وأعليه تم رفع معدل الاحتياطي الإلزامي ليصل إلى 6.25% سنة 2003 و 6.5% سنة 2004 ليبقى مستقرا عند هذا المعدل لغاية سنة 2007، ووفقا لتعليمية رقم 07-13 المؤرخة في 24 ديسمبر 2007 تم رفع هذا المعدل إلى 8% تبعا لمادته الثالثة والجدول الموالي يوضح ذلك.

الجدول رقم (13): تطور معدل الاحتياطي الإلزامي (2001-2020)

السنوات	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
معدل الاحتياطي %	3	4.25	6.25	6.5	6.5	6.5	6.5	8	8	9
السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
معدل الاحتياطي %	9	11	12	12	12	8	4	10	10	3

Source : banque d'Algérie, bulletins statistiques trimestriel n° :1, p12 n° :16 p 17, n°30 p 17, n°56 p17.

تظهر بيانات الجدول رقم(13) أن معدل الاحتياطي الإلزامي شهد منذ بداية استخدامه وإدراجه ضمن أدوات السياسة النقدية تعديلات مختلفة وفق ما عرفه الوضع الاقتصادي بالجزائر، حيث عرف هذا المعدل ارتفاعا متواصلا إلى غاية 2013 أين بلغ 12% وذلك بهدف امتصاص فائض السيولة المصرفية وتقاديا لما قد ينجم عنه من آثار تضخمية في حالة توجيهها إلى قروض غير مجدية في الاقتصاد، وبقي هذا المعدل ثابتا إلى غاية 2015 حيث باشر بنك الجزائر سنتي 2016 و 2017 في تخفيض معدل الاحتياطي الإلزامي إلى 8% و 4% على التوالي لضخ سيولة إضافية للبنوك بعد تباطؤ نمو الكتلة النقدية لسنتي 2015 و 2016 نتيجة تدهور أسعار المحروقات، ليعاود بنك الجزائر رفع معدل الاحتياطي سنتي 2018 و 2019 إلى 10% محاولة منه تخفيض الكتلة النقدية التي عرفت ارتفاعا إثر تطبيق التمويل غير التقليدي في هذه الفترة، أما ابتداء من سنة 2020 فقد قام بنك الجزائر بتخفيض معدل الاحتياطي مرة أخرى إلى 3% كمحاولة منه لضبط التوازنات المالية بعدما عرفه العالم من ركود اقتصادي أثر الأزمة الصحية التي طالت تداعياتها جميع الاقتصاديات.

¹ Rapport Annuel 2008,p 144.

2 — معدل إعادة الخصم

وهو أهم الأدوات المستخدمة من طرف بنك الجزائر للتأثير على سيولة البنوك التجارية، ويقصد بمعدل إعادة الخصم الفائدة التي يخصم بها البنك المركزي الأوراق المالية والتي يقوم بخصمها البنوك التجارية لديه للحصول على احتياطات نقدية جديدة تستخدمها لأغراض الائتمان ومنح القروض للمتعاملين معها من الأفراد والمؤسسات، حيث يقوم البنك المركزي برفع النسبة في حالة تطبيقه لسياسة انكماشية وتستخدم غالبا لخفض معدل التضخم ويقوم بتخفيضها في حالة انتهاج سياسة نقدية توسعية.

ويعتبر معدل إعادة الخصم أهم أداة في يد السلطات النقدية يتدخل بها بنك الجزائر للتحكم في حجم القروض الممنوحة من طرف البنوك التجارية، وبالتالي التحكم في حجم المعروض النقدي، ولقد حدّد قانون النقد والقرض 90-10 شروط عمليات إعادة الخصم لدى بنك الجزائر، كما نصّ الأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 على إمكانية قيام بنك الجزائر بهذه العملية، أما الشروط والكيفيات فيحددها النظام الصادر عن مجلس النقد والقرض، والجدول الموالي يوضح ذلك.

الجدول رقم 14 : تطور معدل إعادة الخصم (1989-2020)

تاريخ التطبيق	1989/5/22	1990/5/22	1991/10/1	1994/4/10	1995/8/2	1996/8/28	1997/4/21
نهاية تاريخ التطبيق	1990/9/21	1991/9/30	1994/4/09	1995/8/1	1996/8/27	1997/4/20	1997/6/28
المعدل %	7	10.5	11.5	15	14	13	12.5
تاريخ التطبيق	1997/6/29	1997/11/18	1998/2/9	1999/9/9	2000/1/27	2000/10/22	2002/1/20
نهاية تاريخ التطبيق	1997/11/17	1998/2/8	1999/9/8	2000/1/26	2000/10/21	2002/1/19	2003/5/31
المعدل %	12	11	9.5	8.5	7.5	6	5.5
تاريخ التطبيق	2003/6/1	2004/3/7	2016/10/1	2020/3/15	2020/4/29		
نهاية تاريخ التطبيق	2004/3/6	2016/9/30	2020/03/14	2020/4/28	2020/12/31		
المعدل %	4.5	4%	3.5	3.25	3		

Source : banque d'Algérie, bulletins statistiques trimestriel, décembre 2020 n°52 , p 19.

نلاحظ من خلال الجدول رقم (14) أن معدل إعادة الخصم في ارتفاع مستمر إلى غاية أوت 1995 فلقد تم تعديل معدل الخصم منذ صدور قانون النقد والقرض تقريبا كل سنة بسبب النمو الشديد للكتلة النقدية، والذي

يرجع إلى تحرير الأسعار، وتحقيق البنك المركزي لأهدافه خاصة منها التخفيف من حدة التضخم في إطار التطهير المالي للاقتصاد، حيث قام بنك الجزائر برفع معدل إعادة الخصم من 7% إلى 10.5% في ماي 1994 ثم إلى 15% في أبريل 1994 وهو أعلى معدل منذ الاستقلال ، ويرجع هذا الارتفاع المتواصل لسعر الخصم إلى سياسة البنك الصارمة للحد من الطلب على حجم الأوراق المالية للحد من توسع الائتمان والتحكم في معدل التضخم، إلا أن ارتفاع معدل التضخم نتيجة تدهور سعر الصرف وتحرير الأسعار في هذه الفترة حالت دون تحقيق الهدف المطلوب وذلك أن أسعار الفائدة الحقيقية كانت سالبة وأقل من معدل التضخم مما أفقد هذه الأداة فعاليتها.

شهد معدل الخصم انخفاضا متواصلا منذ أوت 1995 إلى 14% ليستمر هذا الانخفاض إلى معدل 9.5% في فيفري 1998 وهي فترة نهاية تطبيق برنامج التعديل الهيكلي مع صندوق النقد الدولي، واستمر انخفاض معدل إعادة الخصم إلى 6% في أكتوبر 2000، وذلك نظرا للتحكم في معدل التضخم وانخفاضه من 29.8 سنة 1995 إلى 0.3% سنة 2000، وهو ما تزامن مع تسجيل أسعار فائدة حقيقية موجبة تعطي نوع من المصادقية لهذه الأداة¹، استمر معدل الخصم في الانخفاض ليصبح 4.5% في جوان 2003 واستقر بعدها عند 4% خلال الفترة الممتدة من مارس 2004 إلى غاية سبتمبر 2016 بسبب تحسن الوضعية المالية للمصارف وظهور فائض السيولة لديها أدى بها إلى الإحجام عن طلب إعادة التمويل لدى البنك المركزي، فمذ 2001 لم تلجأ المصاريف إلى إعادة التمويل وهو ما يفسر بقاء معدل إعادة الخصم ثابتا خلال هذه الفترة، وابتداء من أكتوبر 2016 عمل بنك الجزائر على إعادة تنشيط هذه الأداة بتخفيض هذا المعدل إلى 3.5% إلى غاية مارس 2020 كرد فعل على الأزمة النفطية وانخفاض أسعار النفط خصوصا خلال سنتي 2015 و 2016، وما نتج عنها من تقلص في السيولة المصرفية، وتواصلت سلسلة التخفيضات بسبب الأزمة الصحية كوفيد 19 ، حيث تقلصت السيولة المصرفية بشكل حاد منتقلة من 1100.9 مليار دينار في 2019 إلى 632.1 مليار دينار في نهاية 2020.²

3 — عمليات السوق المفتوحة : لهذه العمليات هدف محدد عادة هو معدل الفائدة ، ويقصد بها تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية بائعا (لامتصاص السيولة) أو مشتريا (لضخ السيولة) للسندات العمومية التي لا تتجاوز مدتها ستة أشهر وسندات خاصة قابلة للخصم أو لمنح القروض ، ولا يجوز أن يتعدى المبلغ الإجمالي للعمليات التي يجريها بنك الجزائر على السندات العامة 20% من الإيرادات العادية للدولة المثبتة في ميزانية

¹فتيحة بن علي، تومي صالح، مرجع سبق ذكره ، ص 54.

²التقرير السنوي 2020، بنك الجزائر، ص 7.

السنة المالية السابقة،¹ وتتم هذه العملية بطلب بنك الجزائر عن طريق التلكس من البنوك والمؤسسات المالية أن تعطي تسعيرة قاطعة للسندات أو معدل فائدة محدد بسعر الشراء وسعر البيع، ويتحصل بنك الجزائر على العروض باستمرار ويختار أحسنها، وتتضمن عروض هذه التسعيرات المبلغ الإجمالي للسندات المباعة وتاريخ العملية وتاريخ استحقاق السند وكذلك معدل الفائدة الإسمي،² وتم العمل بهذه الأداة لأول مرة في 30 ديسمبر 1996 شملت شراء البنك المركزي للسندات الحكومية والمستحقة بعد شهرين بقيمة 4 ملايين دينار وبمعدل فائدة متوسط يقدر بـ 14.94%³، ورغم أهمية عمليات السوق المفتوحة إلا أنها لم تعرف نجاحا نظرا لضيق السوق النقدية وغياب سوق مالية متطورة في الجزائر.

فابتداء من 2001، ومع ظهور فائض السيولة الهيكلي لم يستعمل بنك الجزائر هذه الأداة لامتناس السيولة لعدة أسباب كعدم وفرة أوراق مالية للقطاع الخاص، عدم وفرة السندات العمومية في السوق النقدية، كما أن القانون لم يسمح للبنك المركزي بالتدخل في سوق السندات الحكومية،⁴ ومع انخفاض حجم السيولة في السوق النقدية بسبب الصدمة النفطية في منتصف جوان 2014 حاول بنك الجزائر إعادة تفعيل دور عمليات السوق المفتوحة من خلال إصدار التعليم رقم 16 - 06 المؤرخة في ديسمبر 2016 والمتعلقة بعمليات السوق المفتوحة والتي دخلت حيز التنفيذ ابتداء من مارس 2017، حيث قام بنك الجزائر بإعادة إدراج عمليات السوق المفتوحة لضخ السيولة للبنوك وتمويل الاقتصاد بطريقة مرنة بتواريخ استحقاق مختلفة (لمدة 7 أيام، لمدة 3 أشهر، لمدة 6 أشهر، لمدة 12 شهر) بمعدل 3.5%⁵، حيث بلغت نسبة السيولة التي تم ضخها من خلال هذه الأداة 595.6 مليون دينار في أكتوبر 2017⁶، وتم التخلي عن هذه الأداة في مارس 2018، إلا العمليات على السوق المفتوحة لسبعة أيام التي بقيت سارية المفعول إلى غاية سبتمبر 2020.⁷

¹ القانون رقم 90 - 10 المتعلق بالنقد والقرض المادتين 76 و 77، ص 529.

² Instruction de la banque d'Algérie N° 28 - 95 du 22 avril 1995, portant organisation du marché monétaire, article 6.

³ جمعية فاطمة، مرجع سبق ذكره، ص 401.

⁴ Rapport Annuel 2005, banque d'Algérie: évolution économique et monétaire en Algérie, Avril 2006, p163.

⁵ التقرير السنوي 2016، بنك الجزائر، ص 137.

⁶ التقرير السنوي 2017، بنك الجزائر : التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، جويلية 2018، ص 130.

⁷ Bulletin statistique trimestriel. Banque d'Algérie, n° 53 mars 2021. p 17.

الفرع الثالث: الأدوات الحديثة للسياسة النقدية

ظهرت الاتجاهات الحديثة للسياسة النقدية كنتيجة لنقص أدوات السياسة النقدية التقليدية في حل الأزمات الاقتصادية، حيث سعت السلطات الجزائرية لاستحداث أدوات جديدة من أدوات السياسة النقدية غير المباشرة في سبيل تحقيق الاستقرار في مستوى الأسعار كهدف نهائي وصريح للسياسة النقدية وتتمثل فيما يلي:

1 – أداة استرجاع السيولة: استحدث بنك الجزائر انطلاقا من سنة 2001 أداة جديدة لامتصاص فائض السيولة الهيكلية وتتمثل هذه الأداة في استرجاع السيولة أين يقترض البنك المركزي من البنوك التجارية بسعر فائدة متفق عليه لامتصاص فائض السيولة، وقد دخلت هذه الأداة حيز التنفيذ منذ شهر أبريل 2002 بصور التعليمات رقم 02-2002 المتعلقة باسترجاع السيولة في السوق النقدية ، وتتص هذه التعليمات¹ على أنه يمكن لبنك الجزائر من استرجاع السيولة على بياض في أي مرة يرى فيها ذلك ضروريا وفي أي وقت يرغبه، وتتم هذه العملية من خلال نداءات العرض الآنية في أجل يقدر ب 2 سا بين الإعلان والتسجيل لنتائج العملية ، ويمكن لبنك الجزائر استدعاء البنوك التجارية المشكلة للجهاز المصرفي لوضع السيولة لديه على شكل ودائع لمدة 24 ساعة أو لأجل بمعدل ثابت يسدد لدى استحقاق الوديعة ، يحسب على أساس فترة الاستحقاق (N/360) وذلك عبر مشاركتها في مناقصة يعلنها بنك الجزائر.

تتميز هذه الأداة بأنها أكثر مرونة من الاحتياطات الإجبارية حيث يمكن التعديل فيها بشكل يومي وليست إجبارية، الشيء الذي يسمح لكل بنك بالتصرف حسب وضعية حزينته ويمكنه من تسيير سيولته. قد ساهمت هذه الأداة في امتصاص كمية معتبرة من السيولة النقدية الفائضة،² ونظرا لفعالية هذه الأداة قام بنك الجزائر بإدخال أنواع أخرى لأداة استرجاع السيولة تتمثل في: أداة استرجاع السيولة ل 7 أيام المدرجة في أبريل 2002 ثم أداة استرجاع السيولة لمدة 3 أشهر المدرجة في أوت 2005، بالإضافة إلى أداة استرجاع السيولة لمدة 6 أشهر المدرجة في جانفي 2013 ، وفيما يلي تطور معدلات بنك الجزائر لاسترجاع السيولة وفق الجدول أدناه.

¹ Instruction de la banque d'Algérie N° 02 – 2002 du 11 avril 2002, portant introduction de la reprise de liquidité sur le marché monétaire.

² Rapport Annuel 2005, banque d'Algérie, p 162.

الوحدة: %

الجدول رقم 15: معدلات استرجاع السيولة لبنك الجزائر خلال الفترة (2002-2020)

السنوات	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
ل 7 أيام	2.75	1.75	0.75	1.25	1.25	1.75	1.25	0.75	0.75
ل 3 أشهر	-	-	-	1.9	2	2.5	2	1.25	1.25
ل 06 أشهر	-	-	-	-	-	-	-	-	-
السنوات	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
ل 7 أيام	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	0.75	-	3.5	3.5
ل 3 أشهر	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	-	-	-
ل 06 أشهر	-	-	1.5	1.5	1.5	1.5	-	-	-

Source : banque d'Algérie, bulletins statistiques trimestriel n° 3 p 12, n°13 p17. n°48 p17. n°60 p17.

خلال الجدول رقم 15 تبين أن تدخلات بنك الجزائر في السوق النقدية من خلال أداة استرجاع السيولة ل 7 أيام عرفت عدة تعديلات سواء من زاوية معدلات الفائدة أو من زاوية مدة الاسترجاع وحجم التدفقات وهو ما يدل على ديناميكية هذه الأداة وفعاليتها في السوق النقدي ، فبالرغم من انخفاض معدلات الفائدة على هذه الأداة من 2.75 % سنة 2002 إلى 0.75 % سنة 2004 ، إلا أن المبلغ الإجمالي لاسترجاع السيولة بلغ 400 مليار دينار سنة 2002، بينما تراوحت هذه المعدلات بين 1.25 % و 1.75 % بين سنة 2005 و 2008 ، ليستقر هذا المعدل عند 0.75 % خلال الفترة (2009 - 2016)، وفي سنة 2017 تم التوقف عن استخدام هذه الأداة ولكن مع تشكل فوائض مالية معتبرة لدى المصارف جراء تطبيق آلية التمويل غير التقليدي، في نهاية 2017 أعاد بنك الجزائر تفعيل عمليات استرجاع السيولة ل 7 أيام ابتداء من أبريل 2018¹ حتى مارس 2020 بمعدل 3.5 % وبمعدل 3.25 % من أبريل إلى غاية سبتمبر 2020.²

وفي ظل فعالية هذه الأداة أدخل بنك الجزائر أداة استرجاع السيولة ل 03 أشهر سنة 2005 بمعدل فائدة 1.9 % ليرتفع هذا المعدل إلى 2.5 % سنة 2007، وهو ما أدى إلى رفع عتبة استرجاع السيولة بنحو 1100 مليار دينار سنة 2007 مقابل 450 مليار دينار سنة 2005، ليعاود الانخفاض تدريجيا ويستقر عند 1.25 % خلال الفترة (2009 - 2016)، وابتداء من سنة 2017 قام بنك الجزائر بالاستغناء عن هذه الأداة لباقي السنوات.

بالنظر إلى الارتفاع الكبير لمعدل التضخم المسجل خلال سنة 2012 بمعدل 8.89 % أدخل بنك الجزائر أداة جديدة للسياسة النقدية ابتداء من جانفي 2013، وهي أداة استرجاع السيولة ل 06 أشهر بمعدل فائدة قدره

¹التقرير السنوي 2019، بنك الجزائر ، ص142.

²Banque d'Algérie ,Bulletin statistique trimestriel., n° 53 mars 2021. p 17.

1.5% خلال الفترة (2013-2014)، وتم رفع حجم عتبة السيولة المسترجعة إلى 1350 مليار دينار سنّي 2013 و 2014، وابتداء من سنة 2017 تم وقف عملية استرجاع السيولة بعد قيام بنك الجزائر بالتخفيض التدريجي لعتبات الامتصاص لتحفيز البنوك على طرح فوائضها من الموارد في السوق النقدية ما بين البنوك.

2 — أداة تسهيلة الوديعة المغلة للفائدة: في إطار مواجهة السيولة الزائدة، تم إدخال وسيلة جديدة تسمى تسهيلة الوديعة المغلة للفائدة سنة 2005 من قبل بنك الجزائر وهي وديعة البنوك التجارية لدى البنك المركزي لأجل قصير جدا (24 ساعة) تستحق عنه فائدة ثابتة يعلن عنها هذا الأخير¹، وهي أداة نشطة للسياسة النقدية لعبت دورا هاما في امتصاص الفوائض السيولة مع ضمان التعديل الدقيق للسيولة البنكية، مع العلم أن هذه الأخيرة ترتبط في جزء كبير منها بطبيعة الجباية البترولية².

ولقد تمكن بنك الجزائر من خلال هذه الأداة بسحب سيولة معتبرة من النظام المصرفي منذ بداية تطبيقها سنة 2005، على الرغم من حداتها ومن انخفاض معدلات الفائدة عليها مقارنة بباقي الأدوات، وهو ما يوضحه الجول التالي:

الجدول رقم(16): معدل تسهيلة الودائع المغلة للفائدة للفترة (2002-2020)

السنوات	-2002 2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	-2016 2020
معدل الفائدة %	-	0.3	0.3	0.75	0.75	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	-

Source : banque d'Algérie, bulletins statistiques trimestriel, n°3, p 12. , n°13 p17. n°48 p17

نلاحظ من خلال الجدول رقم 16 أن معدلات تسهيلات الودائع المغلة للفوائد قد استقرت عند 0.3% منذ بداية تطبيقها إلى غاية 2015 ما عدا سنتي 2007 و 2008 حيث ارتفعت إلى 0.75 %، ومكنت هذه الأداة من امتصاص فائض السيولة بشكل متزايد منذ استخدامها وإلى غاية 2012 أين وصلت 1739.9 مليار دينار مقارنة ب 49.7 مليار دينار سنة 2005، ثم تراجع دورها ابتداء من سنة 2013 لتصل المبالغ الممتصة من خلال هذه الأداة 479.9 مليار دينار و 468.6 مليار دينار سنة 2014³، ثم تم التخلي عن استخدامها

¹ Instruction de la banque d'Algérie N°04 – 2005 du 24 juin 2005, portant introduction de la facilité de dépôt sur le marché monétaire.

² Rapport Annuel 2008, banque d'Algérie, p 177.

³ بن العارفة حسن، بلبالي عبد السلام، تحليل فعالية أدوات السياسة النقدية في ظل فائض السيولة المصرفية - حالة الجزائر خلال الفترة 200-2014، مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 1، العدد 4، 2017، ص 206.

ابتداء من سنة 2016 حيث ألغى بنك الجزائر تسعيرة عمليات تسهيلة الوديعة بسبب الانخفاض في فائض السيولة نتيجة انخفاض أسعار النفط.

3 — سياسة التيسير الكمي: في ظل ما شهدته الجزائر من تراجع حاد في الاحتياطات النقدية جرّاء انخفاض أسعار النفط منذ منتصف سنة 2014 ولمواجهة هذه الأزمة، قامت الحكومة باستخدام سياسة التيسير الكمي أو ما يسمى بالتمويل غير تقليدي، وظهرت هذه السياسة كاتجاه حديث للسياسة النقدية والتي يقصد بها ضخ البنوك المركزية للأموال بشكل مباشر في الاقتصاد.

مع نهاية سنة 2014 عرف الاقتصاد الجزائري أوضاع صعبة عقب انهيار أسعار البترول حيث تقلصت السيولة المصرفية من 2730.9 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2014،¹ لتبلغ 820.9 مليار دينار في نهاية 2016 و 482.4 مليار دينار في نهاية أكتوبر 2017، وأمام هذا الاتجاه التنازلي للسيولة قام بنك الجزائر اعتبارا من نوفمبر 2017 بوضع قيد التنفيذ التمويل النقدي غير التقليدي وفق المادة 45 مكرر من القانون رقم 17-10 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017 المعدل والمتمم للأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقروض، والذي بمقتضاه قام بنك الجزائر بإصدار النقود دون تغطية وضخ الأموال بشكل مباشر في الاقتصاد عبر شراء سندات الدين الحكومية من أجل تغطية احتياجات تمويل الخزينة ولمدة 5 سنوات² لتجنب اللجوء إلى المديونية الخارجية أو الاستمرار في خفض من العملة الوطنية في 2018 واستبعاد خيار خفض من الانفاق الحكومي.³ أدى اللجوء إلى التمويل غير التقليدي من خلال الشراء المباشر من طرف بنك الجزائر لسندات الخزينة لتغطية احتياجاتها من التمويل إلى ارتفاع السيولة المصرفية بشكل واضح لتصل 1557.6 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2018 مقابل 1380.6 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2017، كما تجسّد مواصلة التمويل النقدي لاحتياجات الخزينة العمومية بواقع 1000 مليار دينار في بداية 2019 إلى ارتفاع جديد في مستوى السيولة التي بلغت ذروتها 2081 مليار دينار في 22 جانفي 2019، ونتيجة لذلك قام بنك الجزائر بتعليق عملية ضخ السيولة⁴، و أدى إلغاء التمويل غير التقليدي لبقية 2019 إلى جانب العجز المسجل في الحساب الجاري لميزان المدفوعات والأثر الناجم عن جائحة كورونا بشكل حاد منتقلة من 1100.9 مليار دينار في نهاية 2019 إلى 461.8 مليار دينار في نهاية سبتمبر 2020، و أدى هذا التقلص في السيولة المصرفية ببنك

¹ التقرير السنوي 2017، بنك الجزائر، ص 129.

² القانون رقم 17-10 المتعلق بالنقد والقروض، الجريدة الرسمية، العدد 57، ص 04.

³ Fond monétaire international, rapport du FMI N° 18/168, 2018, p 11.

⁴ التقرير السنوي 2019، بنك الجزائر، ص 140.

الجزائر لاتخاذ تدابير من شأنها تصحيح الوضع لاسيما تخفيض معدل الاحتياطات الإجبارية إلى 6% في 15 ماي 2020 و 3% في 15 سبتمبر 2020، رفع عتبات إعادة تمويل السندات العمومية القابلة للتفاوض، تمديد فترة إعادة التمويل من 7 أيام إلى شهر واحد وقبول كل طلبات إعادة تمويل المصارف، وقد سمحت هذه التدابير المتخذة بتحسين مستوى السيولة المصرفية حيث بلغت 632.1 مليار دينار في نهاية 2020.¹ ويمكن عرض كمية النقود التي قام بنك الجزائر بطبعتها وفق المادة 45 مكرر من القانون 17-10 المتعلق بالنقد والقرض وفق الجدول التالي:

الجدول رقم 17: كمية النقود المطبوعة في ظل استخدام التيسير الكمي في الجزائر الوحدة: مليار دج

الشهر	أكتوبر 2017	نوفمبر 2017	جانفي 2018	سبتمبر 2018	نوفمبر 2018	ديسمبر 2018	جانفي 2019
قيمة طبع النقود	570	2185	3585	4005	5198.2	5956.2	6556.2

Source : Situation mensuelle, de la banque d'Algérie, www.bank of Alegria .dz.

من خلال بيانات الجدول رقم 17 نجد أن قيم التمويل غير التقليدي المتبعة من طرف الحكومة في تزايد مستمر أين تمت طباعة 2185 مليار دج في نوفمبر 2017 وطباعة 3585 مليار دج في جانفي 2018 ثم ارتفع إلى 4005 مليار دج في سبتمبر 2018 واستمرت هذه الزيادة لتصل في جانفي 2019 إلى 6556.2 مليار دج

ومن منتصف نوفمبر 2017 إلى غاية نهاية جانفي 2019 تم تسخير مبلغ 6556.2 مليار دج في إطار التمويل غير التقليدي وتم ضخ منه فقط 3114.4 مليار دج في الاقتصاد،² وابتداء من جويلية 2019 تم تجميد عملية التمويل غير التقليدي.

المطلب الثاني: سياسة استهداف التضخم في الجزائر

على الرغم من توجه السلطة النقدية في الجزائر نحو استراتيجية استهداف التضخم، إلا أن ذلك كان حديثا مقارنة بالدول النامية الأخرى التي اعتمدت تلك السياسة منذ أكثر من 10 سنوات، وعلى الرغم من ذلك فإن تحقيق الأهداف والالتزام بالوصول إليها هو الذي يحدد مدى نجاح الاستراتيجية المعتمدة من طرف السلطات النقدية.

سنحاول من خلال هذا المطلب عرض تجربة الجزائر الحديثة في تطبيق هذه السياسة، وبعد ذلك سننتقل إلى مدى توفر الشروط لتطبيق سياسة استهداف التضخم والصعوبات والعوائق التي تواجهها.

¹ التقرير السنوي 2020، بنك الجزائر، ص ص 138، 140.

² زكرياء خلف الله، عبد الوحيد صرارمة، فعالية السياسة النقدية لبنك الجزائر في ظل التوجه نحو استراتيجية استهداف التضخم - دراسة تحليلية للفترة (2002 - 2016)، مجلة العلوم الإنسانية لجامعة أم البواقي، 2018، المجلد 4، العدد 2، ص 13.

الفرع الأول: عرض وتحليل تجربة سياسة استهداف التضخم في الجزائر

مرت تجربة استهداف التضخم في الجزائر بمرحلتين أساسيتين:¹

تتمثل المرحلة الأولى في الفترة (2003-2010) حيث عرفت هذه المرحلة استهداف ضمني لمعدل التضخم من طرف السلطة النقدية، أما المرحلة الثانية يتمثل في الفترة (2011-2020) حيث عرفت هذه المرحلة استهداف صريح لمعدل التضخم من طرف السلطة النقدية والتوجه نحو استراتيجية استهداف التضخم.

قامت السلطة النقدية بتحديد هدف استقرار الأسعار كهدف أساسي للسياسة النقدية، وتم الإعلان عن هدف واضح لأول مرة في 2003 حيث حدد هدف معدل التضخم ب 3%² بصور الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض المؤرخ في 26 أوت 2003، غير أن تطبيق هذا الرهان بقي صعب التحقيق على مدى السنوات اللاحقة، وتم تعديله في سنة 2007 و2008، فبدلاً من وضع معدل محدد تم تحديد مجال مستهدف بين 3% و 4%³ ، وذلك بسبب وجود خطر يتصل بارتفاع التضخم المستورد ، وفي 26 أوت 2010 تم اصلاح الإطار القانوني للسياسة النقدية وإبراز ضرورة استهداف التضخم بصور الأمر رقم 10-04 المعدل والمتمم للأمر 03-11 أين تم اعتبار هدف التضخم (استقرار الأسعار) كهدف صريح ونهائي للسياسة النقدية مع الاحتفاظ بالأهداف الكمية النقدية، وهذا ما يعطي في الواقع دوراً للمجاميع النقدية و القرضية في إدارة السياسة النقدية من طرف بنك الجزائر ، بينما يأخذ التنبؤ بالتضخم في الأجل القصير أهمية خاصة.⁴

يتطلب استهداف التضخم على المدى المتوسط تطوير وسائل ملائمة تسمح بتعميق الإطار التحليلي تدعيماً لصياغة السياسة النقدية ولتطبيقها بطريقة مرنة من طرف بنك الجزائر، حيث يقوم بنك الجزائر بإعداد نموذج للتنبؤ بالتضخم على المدى القصير سعياً للمتابعة الصارمة لمسار التضخم في الجزائر بهدف تقليص أي فارق بين تنبؤات التضخم على المدى القصير والهدف المسطر من طرف مجلس النقد والقرض ، وذلك بتعديل الإدارة العملياتية للسياسة النقدية والعودة إلى الهدف خلال فترة معقولة.⁵

¹ Situation sur le financement non conventionnel. PDF p4, www.bank of algeria.dz consulté le 24/08/2023.

² Rapport Annuel 2004, banque d'Algérie, p 148.

³ Rapport Annuel 2008, banque d'Algérie, p 184.

⁴ Rapport Annuel 2010, banque d'Algérie, p 154.

⁵ التقرير السنوي 2013، بنك الجزائر ، ص ص 151-150.

يقدم بنك الجزائر لمجلس النقد والقرض في بداية كل سنة التنبؤات المتعلقة بالمجاميع النقدية والقرضية الناجمة عن البرمجة المالية خلال السنة، وتراجع هذه الأهداف الكمية وفقا لتطور الوضع الاقتصادي والمالي الدولي وأثره على أساسيات الاقتصاد الوطني، كما يقترح بنك الجزائر وسائل السياسة النقدية التي من شأنها ضمان تحقيق الهدف المسطر بالنسبة للمتغيرات الوسيطة وبلوغ الهدف النهائي للسياسة النقدية والذي يتمثل في الهدف الصريح للتضخم على المدى المتوسط.¹

قام مجلس النقد والقرض بتحديد هدف التضخم عند 4 % لسنة 2011 و التي تعتبر أول سنة لتطبيق استهداف التضخم بصفة مباشرة وصريحة مع السماح بهامش تحرك (±01%)، ويمكن من خلال الجدول الموالي عرض معدلات التضخم المستهدفة والفعلية في الجزائر خلال الفترة (2003 – 2020).

الجدول رقم (18): معدلات التضخم الفعلية والمستهدفة في الفترة (2003–2020)

الوحدة: %

السنة	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
المعدل الفعلي	4.3	4	1.4	2.3	3.7	4.9	5.7	3.9	4.5
المعدل المستهدف	3	3	3	3	3- 4	3- 4	4	4	(±01)4
السنة	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
المعدل الفعلي	8.9	3.3	2.9	4.8	6.4	5.6	4.3	2	2.4
المعدل المستهدف	(±01)4	(±01)4	(±01)4	(±01)4	(±01)4	(±01)4	(±01)4	(±01)4	(±01)4

Source: the World Bank , inflation, consumer price (annual%) – Algeria

— Les rapports annuels, banque d'algeri pour la periode (2003 – 2020)

من خلال قراءتنا للجدول رقم (18) نلاحظ أنه هناك تذبذب كبير وعدم استقرار في انحرافات معدل التضخم الفعلي عن النطاق المستهدف خلال فترة الدراسة، فبعد ما كان الانحراف سنة 2011 (0.5%) ارتفع بشكل ملحوظ ليبلغ الذروة سنة 2012 بنسبة قدرها 4.9 % ، ويرجع ذلك إلى الزيادات المعتبرة في الأجور، اما فيما يخص سنوات 2013 و 2014 و 2015 فقد عرفت عودة لاستقرار الأسعار ، حيث تم تخفيض الانحراف في حدود هامش تحرك (±01) ارتفاعا وانخفاضا بسبب تدخل بنك الجزائر بأدواته غير المباشرة والتي ساهمت بشكل كبير في امتصاص فائض السيولة وتقليص الفجوة بين التضخم المستهدف والفعلي ، بينما شهد ارتفاع خارج حدود المجال سنتي 2016 و 2017 .

أما بالنسبة لسنتي 2018 و 2019 تجدر الإشارة أن إدارة السياسة النقدية من طرف بنك الجزائر في ظرف اعتماد التمويل غير التقليدي قد سمحت باحتواء مخاطر ظهور الضغوط التضخمية، حيث شهد معدل التضخم

¹ التقرير السنوي 2013، بنك الجزائر ، ص 171.

تباطأ قوي خلال هاتين السنتين¹، بينما عرفت الوتيرة التضخمية لسنة 2020 ارتفاعا طفيفا بعد ثلاث سنوات من الانخفاض بسبب انهيار أسعار الطلب على المحروقات نتيجة الأزمة الصحية العالمية.

الفرع الثاني: مدى توفر شروط استهداف التضخم في الجزائر

تعتمد سياسة استهداف التضخم على مجموعة من الشروط، تم التطرق إليها سابقا في المبحث الرابع من الفصل الأول وفيما يلي سيتم التعرض لحالة الجزائر لمعرفة مدى توفر هذه الشروط.

1 — الإعلان عن معدل أو مدى مستهدف للتضخم: من خلال إعلان السلطة النقدية أو الحكومة أو الاثنين معا أو هيئة أخرى عن هدف رقمي أو مدى محدد لمعدل التضخم في فترة زمنية معينة في المستقبل وهو ما صرح به محافظ بنك الجزائر في أكثر من مرة من خلال التقارير السنوية حيث حدد ب 4 % منذ الإعلان الصريح عن تبني سياسة استهداف التضخم سنة 2010.

2 — امتلاك هدف وحيد: يتمثل هذا الهدف الوحيد في تحقيق استقرار الأسعار، حيث نجد أن المادة 2 من الامر 10 - 04 المؤرخ في أوت 2010 قد حددت هذا الهدف صراحة وجعلته هدف أساسي ونهائي للسياسة النقدية، ومما سبق يتضح أن هدف استقرار الأسعار حتى وإن كان في المقام الأول بالنسبة للسياسة النقدية في الجزائر، إلا أنه لا يعتبر هدف وحيد لأنه هناك أهداف كمية أخرى تسعى السلطة النقدية للوصول إليها ، وبالرغم من أن هذه الأهداف تتناغم مع استقرار الأسعار بحكم عدم وجود هدف العمالة ، إلا أنه يتطلب من السلطة النقدية أن تمتلك هدف وحيد وأولي يتمثل في استقرار الأسعار في ظل التوجه نحو سياسة استهداف التضخم.

3 — توفر البيانات والمعلومات: تتطلب سياسة استهداف التضخم ، أن يكون لبنك الجزائر آليات وبرامج متطورة للتنبؤ بمعدل التضخم ، كما يتعين عليه إصدار تقارير سنوية حول التطورات المالية والنقدية في الجزائر وكذلك نشر بيانات إحصائية ودراسات اقتصادية ونقدية حسب ما نصت عليه المادة 106 من القانون (90 - 10) المتعلق بالنقد والقرض²، وتعزيزا لهذا الإطار قام بنك الجزائر بتطوير أداة ملائمة تستجيب إلى انشغال تبني نظرة استشرافية للتنبؤ بمعدل التضخم ، يتمثل في نموذج من نوع ARIMA (نموذج أحادي المتغير للسلسلة الزمنية) يأخذ بعين الاعتبار الذاكرة الموفرة من قبل للسلسلة الشهرية التاريخية لمؤشرات الأسعار الاستهلاك، وهذا قصد التنبؤ الشهري لتطورات على آفاق سنة واحدة ، موازاة مع ذلك ، عمق بنك

¹التقرير السنوي 2019، بنك الجزائر، ص 146.

²القانون رقم 90 - 10، المادة 106، ص 532.

الجزائر تحليل محددات التضخم تدعيما لوضع نموذج تنبؤ للتضخم على مدى 24 شهر ابتداء من سنة 2012.¹

4 — الشفافية والمساءلة : تعد زيادة الشفافية وإخضاع البنك المركزي للمساءلة من الشروط الأساسية لقيام سياسة استهداف التضخم ، ويتعين على بنك الجزائر تعزيز الشفافية من خلال الاتصال بالجمهور والأسواق لشرح أهدافه من خلال إعطاء تقارير دورية عن معدلات التضخم وعن كل المؤشرات المالية، كما يتم إعطاء تقرير سنوي للمجلس الشعبي الوطني ، بالإضافة إلى التدخلات التي يقدمها محافظ بنك الجزائر أمام البرلمان والمنشورة عبر موقع البنك، وكذلك من خلال اشتراك بنك الجزائر في النظام العام لنشر البيانات التابع لصندوق النقد الدولي في أبريل 2009، إلا أن الشفافية وحدها لا تكفي إذا لم توجد هيئة مساءلة يخضع لها البنك المركزي والتي تسأله عن مدى تحقيقه للأهداف المسطرة من قبل السلطة النقدية، لذا يتعين على رئيس الجمهورية تحديد لجنة مختصة مستقلة ومكلفة بمساءلة بنك الجزائر حيث تعدّ المساءلة من قبل البرلمان حول مدى التزام بنك الجزائر بتعهداته ضعيفة وغير فعالة.

رغم أن بنك الجزائر بدأ في تقديم تقارير عن الوضعية المالية و النقدية، إلا أن هناك الكثير من الاحصائيات تبقى مجهولة، مثلا فيما يخص احتياطي الصرف في الجزائر الذي تجاوز 180 مليار دولار، ولا توجد تقارير تبين كيفية الاحتفاظ به (سلة العملات) رغم أن صندوق النقد الدولي طلب من الجزائر أكثر من مرة الإفصاح عن سلة العملات وطلب بإعطائه التفاصيل، إلا أنها لم تستجب مع العلم أن آخر إفصاح لها كان في سنة 1994.²

5 — وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم

يجب أن تكون هناك علاقة تأثير واضحة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم لتحقيق معدل التضخم المستهدف ، لذا من المطلوب إحداث إصلاحات على أدوات السياسة النقدية والعمل على إيجاد نماذج إحصائية قياسية تربط اتجاهات التضخم بسلوكات السلطة النقدية من خلال تغيير أدواتها النقدية،³ فالسلطة النقدية يجب أن تكون لها القدرة على وضع نموذج ديناميكي للتضخم يمكن التحكم فيه وتحقيقه وفقا للمعلومات المستقبلية المتاحة من خلال التأثير بأدواتها النقدية بفعالية في حالة انحراف المعدل المستهدف عن قيمته، ففي الجزائر

¹ التقرير السنوي 2013، بنك الجزائر، ص 151.

² برشيشي وليد، متطلبات تطبيق استراتيجية استهداف التضخم كإطار حديث لإدارة السياسة النقدية في الجزائر، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، العدد 41، 2017، ص 112.

³ وقعان وسام، سياسة استهداف التضخم مع امكانية تطبيقها في الجزائر، المجلة الدولية في الاقتصاد واستراتيجيات الأعمال

المجلد 1، العدد 1، 2021، ص 106.

هناك توجه استشرافي للسياسة النقدية في مواجهة التوسع في الكتلة النقدية ومعدل التضخم¹، كما تم عرض نماذج التي تم تطويرها من قبل إدارات بنك الجزائر للتحكم في التضخم والتي تركز على عدة مؤشرات أهمها، اختلال التوازن بين العرض والطلب، ارتفاع تكاليف الإنتاج والتضخم المستورد، إضافة إلى وضع نموذج يتوقع التضخم في الأجل القصير ويستجيب إلى انشغال رؤية مستقبلية بغرض التوقع الشهري لمعدل التضخم وتطويره لأفق سنة واحدة.²

6 — استقلالية بنك الجزائر: وهي من المتطلبات الأساسية لاستهداف معدل التضخم، وذلك من خلال إعطاء استقلالية كاملة للبنك المركزي في إدارة المسائل النقدية، بحيث ترتبط هذه الاستقلالية بجانب الممارسة أكثر من الجانب القانوني، فلا يهم الإطار التشريعي إذا أعطى استقلالية أكبر للسلطة النقدية، إذ لم ينعكس ذلك على الواقع العملي، فبمصدر القانون رقم 90-10 المتعلق بالنقد والقرض اعتبر البنك المركزي الجزائري (بنك الجزائر) مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي حسب المادة 11 من هذا القانون³، ورغم أن هذا القانون أعطى العديد من الصلاحيات لبنك الجزائر، إلا أنها بقيت فقط مجرد قوانين ولم تطبق على أرض الواقع، فمثلا المادة 78 من قانون النقد والقرض التي تنص على إمكانية منح البنك المركزي للخرينة تسبيقات سنوية لا تتعدى 10% من الإيرادات العادية للدولة المثبتة خلال السنة المالية السابقة، أما في الواقع فإن النسبة بلغت في بعض السنوات 51% الأمر الذي يؤكد أن الاستقلالية ليست فقط في القوانين والبراسيم بل في التطبيق⁴.

بالإضافة إلى هذا فإن صدور الأمر 03-11 المعدل للقانون 90-10 أظهر تراجعاً واضحاً على مستوى مؤشرات استقلالية السلطة النقدية، وذلك من خلال تقليص صلاحيات محافظ بنك الجزائر، والتي كانت محل جدل بينه وبين وزارة المالية، ومنه تقليص استقلالية بنك الجزائر بهدف تدعيم الإشراف والرقابة على البنوك الخاصة بسبب الأزمة التي أحدثتها إفلاس بنك الخليفة والبنك الصناعي التجاري، كما أنه تم اتخاذ تدابير جديدة من خلال صدور الأمر 10-04 والتي عززت دور بنك الجزائر في مجال الإشراف والرقابة المصرفية

¹ محمد لكصاسي: تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام مجلس الأمة، 2008، ص 12.

² محمد لكصاسي، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، 2010، ص 6.

³ القانون رقم 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، المادة 11، ص 522.

⁴ برشيشي وليد، مرجع سبق ذكره، ص ص 113، 114.

ومنحته صلاحيات أوسع للسهر على الاستقرار المالي وأمن وصلابة النظام المصرفي، وذلك للقدرة على تحقيق استراتيجية استهداف التضخم.

الفرع الثاني: عوائق وصعوبات تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر

من خلال ما تم دراسته نستخلص أن الصعوبات التي واجهت الجزائر عند تطبيقها لسياسة استهداف التضخم تعود إلى عدم توفر الشروط الأولية للاستهداف التضخم إلى جانب وجود صعوبات أخرى تتعلق بطبيعة الاقتصاد الوطني، ويمكن حصرها فيما يلي:

- عدم قدرة البنك المركزي على تحقيق استقلالية تامة عن الخزينة؛
- عدم تطبيق القوانين بصرامة خاصة، إذا تعلق هذا القانون بعلاقة البنك المركزي بالخزينة؛
- غياب الشفافية التامة في تطبيق السياسة النقدية؛
- تبعية الجزائر الاقتصادية بدرجة كبيرة للخارج، حيث نجد أن الجزائر تستورد أغلب المواد الغذائية والصناعية والفلاحية، الأمر الذي يجعل مهمة البنك المركزي صعبة حيال التضخم المستورد؛
- ضعف التنسيق بين السياسة المالية والنقدية، الأمر الذي يؤدي إلى الارتفاع المستمر في معدل التضخم خاصة جراء ارتفاع النفقات وزيادة الأجور؛
- غياب سوق مالي نشط من شأنه تسهيل مهمة استرجاع السيولة بالنسبة لبنك الجزائر، لذا لا بد من تطوير السوق المالي خاصة فيما يتعلق بالبورصة التي تعد فتية في الجزائر؛
- عدم مرونة جهاز الإنتاج خارج قطاع المحروقات لاعتماد الجزائر على الثروات الباطنية، الأمر الذي يجعل الناتج الداخلي الخام يخضع لأسعار النفط في الأسواق العالمية، مما يؤثر على معدلات التضخم في المستقبل بسبب عدم استيعاب الصدمات الخارجية؛
- تعد مشكلة التأخيرات الزمنية الطويلة لتأثير أدوات السياسة النقدية على معدل التضخم من التحديات التي تواجه بنك الجزائر خاصة في المرحلة الانتقالية التي يمر بها الاقتصاد الوطني، مما يجعل تأثير هذه الأدوات غير فعال على معدل التضخم إذا حدثت انحرافات كبيرة له، مما يفقد مصداقية السلطة النقدية في تحقيق أهدافها¹.

مما سبق يمكن القول أن التحدث عن امكانية تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر وفعاليتها في الوقت الحالي، أمر غير ممكن نظرا لعدم الجاهزية والتأهيل بالشكل الكافي لتبني هذه السياسة بسبب عدم التوفر

¹ بلعزوز بن علي، طيبة عبد العزيز، مرجع سبق ذكره، ص 50.

الكامل للشروط والمتطلبات الخاصة لهذه الاستراتيجية خاصة في جانب إعطاء استقلالية أكبر لبنك الجزائر، تحديد رقما واضحا للتضخم على المدى الطويل، تطبيق ميداني أفضل للتشريعات والقوانين، وكذا العمل على تطوير السوق المالي لاسيما البورصة.

المبحث الرابع: نمذجة العلاقة بين ادوات السياسة النقدية ومعدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990-2020) باستخدام نموذج ARDL

سوف نستخدم في هذه الدراسة القياسية منهجية حديثة وهي منهجية (Auto regressive distributed lag_ARDL) التي طورها (Pesaran and al , 2001) ، حيث ان هذا النموذج يدمج بين نماذج الانحدار الذاتي (AR) ونماذج فترات الابطاء الموزعة ، وتتميز هذه المنهجية كونها لا تتطلب ان تكون السلاسل الزمنية متكاملة من نفس الدرجة ، فيمكن تطبيقها بغض النظر عن درجة تكاملها سواء كانت من الدرجة الاولى (1) او من درجة الصفر (0) او مزيج بينهما، والشرط الوحيد ان لا تكون السلاسل الزمنية متكاملة من الدرجة الثانية (2) ، كما انها تعطي نتائج جيدة في حالة السلاسل الزمنية القصيرة (كحالة دراستنا عدد المشاهدات هو 31) عكس النماذج الاخرى التي تتطلب ان يكون حجم العينة كبير حتى تكون النتائج اكثر كفاءة .

يمكننا نموذج ARDL من فصل تأثيرات الاجل الطويل عن الاجل القصير، وكذلك تقدير العلاقة التكاملية للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة في الاجل الطويل والقصير في معادلة واحدة بدلا من معادلتين منفصلتين، و بالاضافة الى تحديد حجم تأثير كل المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، كما يسمح بادراج المتغيرات الصماء (الوهمية) في اختيار التكامل المشترك.¹

ونتناول في هذا المبحث نمذجة العلاقة بين ادوات السياسة النقدية ومعدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990_2020) باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للابطاء الزمني الموزع (ARDL)

المطلب الاول: تحديد متغيرات الدراسة ودراسة استقرارية السلاسل

على الرغم من تعدد ادوات السياسة النقدية الا ان السلطات الجزائرية اعتمدت على مجموعة منها بشكل اساسي، في حين استعملت المجموعة الاخرى لفترات محدودة وتم الاستغناء عنها نظرا لعدم فعاليتها حسب بنك الجزائر ، وعليه سوف نحدد في هذا المطلب متغيرات الدراسة التي تم الاعتماد عليها اولا ثم نقوم بدراسة استقرارية هذه المتغيرات باستخدام اختبارات جذر الوحدة .

¹ Emeka Nkoro, Aham Kelvin Uko_ « Auto Regressive Distributed lag (ARDL) technique : application and interpretation » journal of statistcal and econometric methods scienp Ress ltd vol 5 , numéro 4 , 2016 , p87_79

الفرع الاول: تحديد متغيرات الدراسة.

لدراسة اثر ادوات السياسة النقدية على معدل التضخم في الجزائر يمكن بناء النموذج التالي (TC, TR , PIB) $INF=f(M2,$ وتتمثل متغيرات الدراسة التي تم الاعتماد عليها والتي من خلالها سوف نحدد العلاقة بين المتغير التابع INF والذي يمثل معدل التضخم و المتغيرات المستقلة المتمثلة في :

TC : سعر الصرف (الدينار مقابل الدولار)

TR: معدل اعادة الخصم

M2 : الكتلة النقدية بمفهومها الواسع

PIB : الناتج المحلي الاجمالي

وتشمل هذه الدراسة الفترة الممتدة من (1990_2020) ، علما ان الاحصائيات سنوية (31مشاهدة)، حيث تم الحصول على هذه الاحصائيات من قاعدة البيانات للبنك الدولي¹ والنشرة الاحصائية لبنك الجزائر (سلسلات باثر رجعي الخاصة بالاحصائيات النقدية للفترة 1964_2020)²

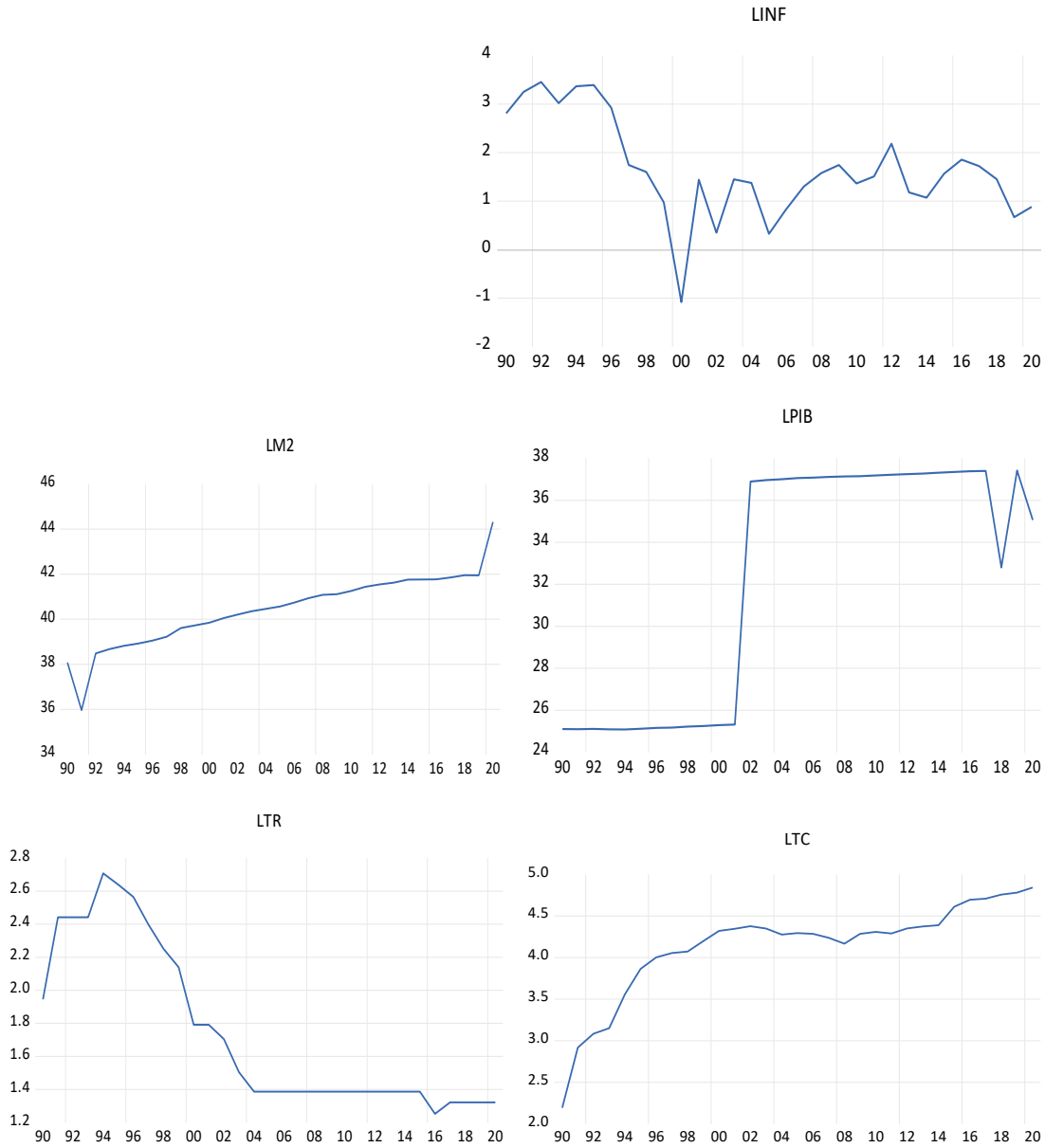
كما هو شائع في الدراسات الاقتصادية يتم ادخال اللوغاريتم (LN) على المتغيرات لازالة الاتجاه الاسي والاتجاهات الحادة للمتغير وتحويل النموذج الى صيغة خطية ، وكذلك قصد تخفيف اثر المشاهدات الشاذة والحصول على تقديرات مباشرة للمرونة

ويمكن توضيح التمثيل البياني للسلاسل الزمنية بعد ادخال اللوغاريتم على متغيرات الدراسة من خلال الشكل الموالي :

الشكل رقم (11): المنحنى البياني لمتغيرات الدراسة

¹موقع البنك الدولي data world bank

²موقع بنك الجزائر bank _ of _Algeria .dz



المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على برنامج eviews 12

من خلال التمثيل البياني للسلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة الموضح في الشكل السابق، نلاحظ ان السلاسل غير مستقرة حيث تم تسجيل تذبذبات اتجاهية من فترة لأخرى ويمكن التخلص من تلك التغيرات الاتجاهية باستخدام الفروقات من الدرجة الأولى. و بالنظر الى المنحنى البياني للمتغير LINF نلاحظ انه هناك انخفاض كبير في معدل التضخم خلال سنة 2000 وهو ادنى معدل عرفته الجزائر منذ الاستقلال، وعليه نقوم بإدخال المتغيرة الوهمية DUM و التي تعبر عن التغير الهيكلي في معدل التضخم.

كذلك بالنظر الى المنحنى البياني للمتغير LPIB نلاحظ انه هناك تغير هيكلي في الناتج المحلي الإجمالي في سنة 2001، وعليه نقوم بادراج المتغيرة الوهمية DOM1. حيث DUM تأخذ القيمة 0 قبل سنة 2000

و تأخذ القيمة 1 المشاهدات المتبقية، اما DOM1 تأخذ القيمة 0 قبل سنة 2001 و تأخذ القيمة 1 المشاهدات المتبقية.

الفرع الثاني: اختبار استقرارية السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة

لاختبار استقرارية السلاسل الزمنية نعتمد على اختبار جذر الوحدة من اجل التعرف على درجة تكامل متغيرات محل الدراسة ، حيث سنقوم باستعمال اختبار ديكي فولر الموسع (ADF) واختبار فليبس _بيرون (P.P) ، اذ يعتبر هاذان الاختباران من بين اهم الاختباران لدراسة الاستقرارية للسلاسل الزمنية واكثرها استخداما . ويتم اختبار فرضية العدم (H^0) القائلة بوجود جذر الوحدة (السلسلة غير المستقرة) بحيث نقبل الفرضية الصفر اذا كانت قيمة الاحصائية t المحسوبة اكبر من القيمة الحرجة لماكينون مقابل الفرضية البديلة (H^1) التي تنص على عدم وجود جذر وحدة اي ان السلسلة مستقرة ، واذا تثبت ان السلسلة غير مستقرة في المستوى يجب ازالة عدم الاستقرار من خلال استعمال طريقة الفروقات الى ان نصل الى الحالة التي تكون فيها السلسلة الزمنية مستقرة وعندها نقول ان السلسلة متكاملة من الدرجة d (I(d) يوضح الجدول الموالي نتائج استقرارية السلاسل لجميع المتغيرات في المستوى وعند الفرق الاول كما يلي¹:

الجدول رقم (19): نتائج اختبار الاستقرارية باستخدام اختبارات جذر الوحدة

المتغيرات	في المستوى				عند الفرق الأول				درجة التكامل
	ADF		PP		ADF		PP		
	ق.م	ق.ح	ق.م	ق.ح	ق.م	ق.ح	ق.م	ق.ح	
Linf	-1,594	-1,952	-1,477	-1,952	-8,023	-1,952	-8,088	1,952	I(1)
Lpib	0,465	-1,952	0,56	-1,952	-6,219	-1,952	-6,215	1,952	I(1)
lm2	1,527	-1,952	2,895	-1,952	-7,492	-1,952	-7,162	1,952	I(1)
Ltc	2,317	-1,952	1,54	-1,952	-5,806	-1,952	-5,806	1,952	I(1)
Ltr	-0,936	-1,952	-0,828	-1,952	-2,47	-1,952	-5,534	1,952	I(1)

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على برنامج 12 eviews

من خلال النتائج الملخصة في الجدول الخاصة باختبارات جذر الوحدة يتبين ان كل متغيرات الدراسة غير مستقرة في المستوى حسب اختباري (P.P), (ADF) لان جميع قيم احصائية t المحسوبة اكبر من القيم الحرجة

¹انظر الملحق رقم 2

لماكينون وذلك مقارنة بمستويات المعنوية الثلاث (1%، 5%، 10%)، ولأن قيمة الاحتمال اكبر من مستوى المعنوية 5% (0.05)، وعليه نقبل فرضية عدم التنص على وجود جذر الوحدة في هذه السلاسل (السلسلة غير مستقرة)، لذا يجب ازالة عدم الاستقرار من خلال استعمال طريقة الفروقات.

بعد اجراء الفرق الاول يتضح لنا ان من خلال الاختبارين ADF و P.P ان احصائية t المحسوبة اقل من القيمة المجدولة لماكينون وقيمة الاحتمال اصغر من مستوى المعنوية 5%، وهذا يعني خلو السلاسل الزمنية من جذر الوحدة (قبول الفرضية البديلة H1) وبالتالي نقول ان كل السلاسل مستقرة بعد اخذ الفرق الاول وبالتالي فهي متكاملة من الدرجة الاولى (1)I

وعليه يمكن استخدام منهجية ARDL لانه لاوجود لسلاسل مستقرة من الدرجة 2

المطلب الثاني : الاختبارات الاساسية و التشخيصية للتأكد من صلاحية تقدير نموذج . ARDL

نتناول في هذا المطلب خطوات تطبيق نموذج ARDL اولا ثم ننتقل بعدها الى استخلاص نتائج التقدير و اخيرا القيام ببعض الاختبارات التشخيصية للنموذج المقدر بهدف التأكد من سلامته من المشاكل القياسية .

الفرع الاول : خطوات تطبيق نموذج . ARDL

لتطبيق اختبار التكامل المشترك باستخدام النموذج ARDL يجب اتباع الخطوات التالية :

1- تحديد فترات الابطاء المثلى لمتغيرات النموذج : قبل تقدير النموذج ARDL يجب ان نحدد افضل نموذج

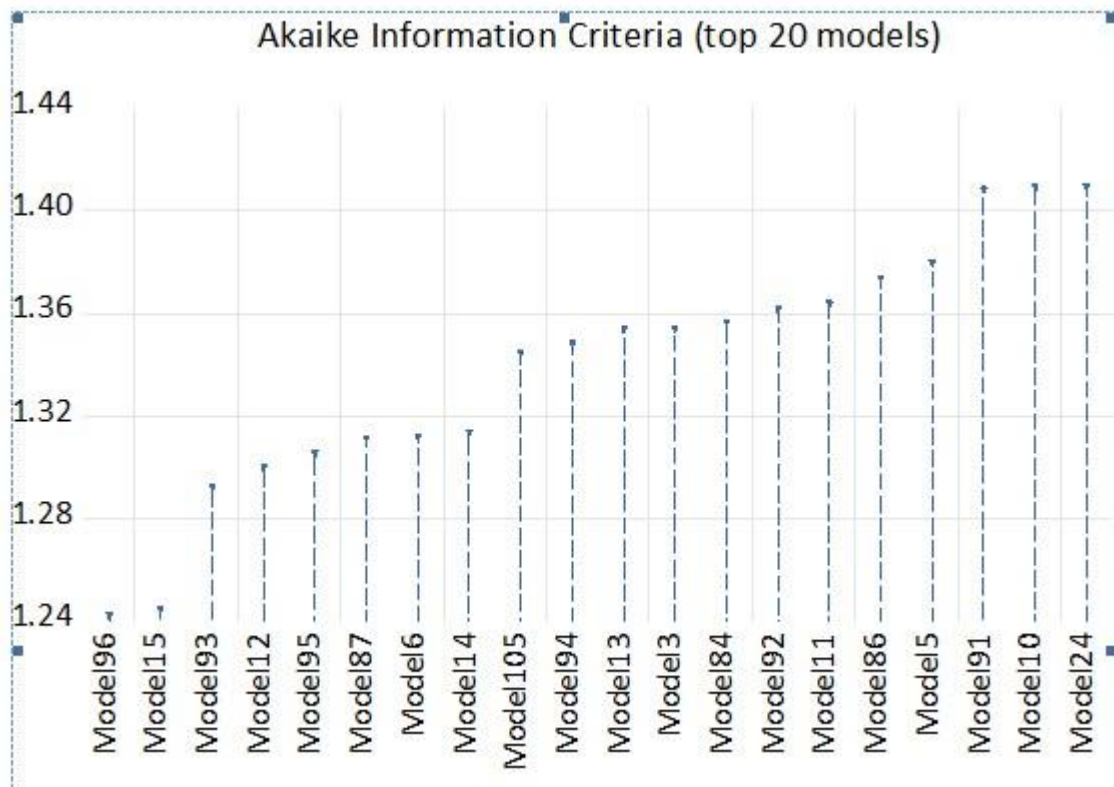
حسب معيار AIC (Akaike Information Criteria)

و من خلال الشكل الموالي يتبين ان النموذج الامثل هو نموذج (1,2,1,1,0) ARDL من بين 20 نموذج

مقترح وفقا لاقل قيمة لمعيار اكايك (AIC)¹

الشكل رقم (12): نتائج افضل نموذج حسب معيار AIC

¹انظر الملحق رقم 3



المصدر: من مخرجات برنامج 12 eviews

2- اختبار المعنوية المشتركة لمعالم النموذج باستخدام اختبار الحدود للتكامل المشترك :

يستخدم اختبار الحدود Bound Test من اجل التأكد من وجود العلاقة التوازنية طويلة الاجل بين التضخم والمتغيرات المستقلة ، و تعتمد هذه الطريقة على اختبار F Statistic ، و الجدول الموالي يوضح نتائج اختبار التكامل المشترك باستخدام اختبار الحدود بالاعتماد على نتائج برنامج¹ Eviews 12

الجدول رقم (20): نتائج اختبار الحدود للتكامل المشترك

Test statistic		value		K			
Fstatistic		12.43		4			
Critical value bounds							
10%		5%		2,5%		1%	
I(0)	I(1)	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)	I(0)	I(1)
2.2	3.09	2.56	3.49	2.88	3.87	3.29	4.37

المصدر: من اعداد الطالبة اعتمادا على برنامج 12 eviews

¹انظر الملحق رقم 4

نلاحظ من خلال الجدول السابق ان قيمة احصائية F المحسوبة اكبر من القيمة الحرجة العليا، عند مستوى المعنوية (1 %، 2,5 %، 5 %، 10 %، %)، و كنتيجة لذلك فاننا نرفض فرضية عدم القائلة بعدم وجود علاقة طويلة المدى ، و نقبل الفرضية البديلة التي تنص على وجود علاقة طويلة المدى تجمع كل من معدل التضخم و المتغيرات المستقلة الواردة في النموذج .

الفرع الثاني: نتائج تقدير النموذج ARDL

بعد التأكد من وجود علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات يمكننا تقدير النموذج ARDL، والجدول الموالي يوضح لنا نتائج النموذج المقدر .

الجدول رقم(21): نتائج تقدير النموذج وفقا لنموذج ARDL (1,2,1,1,0)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LINF(-1)	0.074918	0.169455	0.442113	0.6640
LTC	0.100387	1.218098	0.082413	0.9353
LTC(-1)	1.171703	1.534879	0.763384	0.4557
LTC(-2)	-2.383263	0.856837	-2.781466	0.0128
LM2	-0.124200	0.161567	-0.768723	0.4526
LM2(-1)	0.440367	0.246984	1.782978	0.0925
LPIB	-0.075137	0.050614	-1.484522	0.1560
LPIB(-1)	0.115106	0.040200	2.863310	0.0108
LTR	1.955052	1.024351	1.908576	0.0733
DUM	-1.678953	0.697819	-2.405999	0.0278
DOM1	2.768159	0.622006	4.450374	0.0004
C	-12.17526	9.295025	-1.309869	0.2077
R-squared	0.906393	Mean dependent var	1.561019	
Adjusted R-squared	0.845824	S.D. dependent var	0.990396	
S.E. of regression	0.388881	Akaike info criterion	1.242419	
Sum squared resid	2.570889	Schwarz criterion	1.808197	
Log likelihood	-6.015076	Hannan-Quinn criter.	1.419613	
F-statistic	14.96460	Durbin-Watson stat	2.088522	
Prob(F-statistic)	0.000001			

المصدر: النتائج انطلاقا من الملحق رقم 5

يتضح من خلال الجدول رقم(21) ان معامل التحديد R^2 قيمته 0.906، وهذا يعني ان 90.6% من التغيرات التي تحدث في معدل التضخم تفسرها المتغيرات المستقلة اما النسبة المتبقية فترجع الى عوامل اخرى لم تدرج في النموذج، وهذا يدل على وجود ارتباط قوي بين معدل التضخم وادوات السياسة النقدية المعتمدة. كما ان قيمة احصائية فيشر التي تساوي $F\text{-stat}=14.96$ اكبر من القيمة الحرجة $F\text{-tab}=2.99$ وان القيمة الاحتمالية الاحصائية فيشر اقل من مستوى المعنوية 5% اي ($\text{Prob } F\text{-stat}=0.000<0.05$) مما يعني ان النموذج ككل له معنوية احصائية.

الفرع الثالث: الاختبارات التشخيصية للنموذج

بعد فحص المعنوية الاحصائية للنموذج المقدر نقوم باجراء الاختبارات التشخيصية بهدف التأكد من سلامة النموذج من المشاكل القياسية وجودة ادائه، وبعد اجراء مجموعة من الاختبارات التشخيصية كانت النتائج كالتالي:

الجدول رقم(22): نتائج الاختبارات التشخيصية لنموذج ARDL المقدر

Test	Value	Prob – value
LM Test	F –stat	2.1480
	Obs R – Squares	0.1512
ARCH	F –stat	6.4566
	Obs R – Squares	0.0596
ARCH	F –stat	2.0198
	Obs R – Squares	0.1671
ARCH	F –stat	2.0184
	Obs R – Squares	0.1554
Jarque – Bera	0.6017	0.7401

المصدر: من اعداد الطالبة بالاعتماد على برنامج Eviews 12

1- اختبار احصائية LM لدراسة استقلال البواقي : لدراسة مشكلة الارتباط الذاتي لبواقي التقدير نستعمل احصائية LM ل Breusch_Godfrey، فاذا كانت القيمة الاحتمالية للاختبار اكبر من مستوى المعنوية 5% نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على عدم وجود مشكلة الارتباط الذاتي بين بواقي التقدير ويتضح من خلال نتائج جدول رقم (22) لاختبار LM ان القيمة الاحتمالية لاختبار فيشر اكبر من مستوى المعنوية 5% اي ($0.15 > 0.05$) ومنه نقبل الفرضية الصفرية التي تشير الى خلو النموذج من مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي عند المستوى 5% .¹

2- اختبار ثبات تجانس التباين ARCH : بهدف الكشف عن مشكلة ثبات تجانس تباينات البواقي نستعين باختبار ARCH، ويتضح من خلال نتائج الجدول رقم (22) لاختبار ARCH ان القيمة الاحتمالية لاختبار فيشر اكبر من مستوى المعنوية 5% اي ($0.05 < 0.1671$) ومنه نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على ثبات او تجانس التباين للبواقي .²

3- اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي Test Jarque_Bera : لاختبار التوزيع الطبيعي لبواقي التقدير يتم الاعتماد على احصائية J-B فاذا كانت القيمة المحسوبة اقل من القيمة الحرجة ل X^2 وقيمة الاحتمال اكبر من مستوى المعنوية 5% نقول ان البواقي تتبع التوزيع الطبيعي بقبول الفرضية الصفرية.

¹ انظر الملحق رقم (6)

² انظر الملحق رقم (7)

و نلاحظ من خلال نتائج الجدول السابق لاختبار $B-j$ أن الاحصائية المحسوبة أقل من القيمة الحرجة لاختبار X^2 أي $(5.99 > 0.6017)$ ، كما أن القيمة الاحتمالية أكبر من مستوى المعنوية 5% أي $(0.7401 > 0.05)$ ومنه نقبل الفرضية الصفرية التي تنص على أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي¹ و من نتائج الاختبارات التشخيصية المعتمدة يمكن القول أن النموذج يخلو من مشكلة الارتباط الذاتي للبواقي وكذلك من مشكلة عدم ثبات تجانس التباين و أن البواقي تتبع التوزيع الطبيعي ، وبالتالي نقول أن النموذج سليم و لا يعاني من أي مشاكل قياسية وأنها على العموم ذات دلالة احصائية مما يثبت سلامة النموذج و صحة إتخاذه لتفسير الظاهرة المدروسة.

المطلب الثالث : نتائج تقدير العلاقة قصيرة الاجل و طويلة الاجل و اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج.

بعد التأكد من جودة اداء النموذج و صلاحيته في تقدير العلاقة طويلة الاجل بإجراء الاختبارات التشخيصية ننقل الى تقدير معاملات نموذج ARDL في الاجل القصير و الطويل و تحديد معامل تصحيح الخطأ، ثم نقوم بتفسير النتائج المتحصل عليها وبعدها نقوم باختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات النموذج المقدر.

الفرع الأول : تقدير معاملات نموذج ARDL في الأجلين القصير و الطويل وتفسير النتائج.

تم تقدير معاملات نموذج ARDL للأجلين القصير و الطويل و تحديد معامل تصحيح الخطأ، ونتائج التقدير موضحة في الجدول الموالي :

الجدول رقم (23): نتائج تقدير معاملات نموذج ARDL للأجلين القصير و الطويل.

1- معاملات الاجل القصير

ECM Regression Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LTC)	0.100387	0.647895	0.154943	0.8787
D(LTC(-1))	2.383263	0.573947	4.152413	0.0007
D(LM2)	-0.124200	0.129403	-0.959794	0.3506
D(LPIB)	-0.075137	0.026234	-2.864057	0.0108
DUM	-1.678953	0.350304	-4.792848	0.0002
DOM1	2.768159	0.361113	7.665633	0.0000
CointEq(-1)*	-0.925082	0.094153	-9.825318	0.0000

المصدر: نتائج انطلاقا من الملحق رقم (9)

¹ انظر الملحق رقم (8)

2- معلمات الاجل الطويل

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LTC	-1.201163	0.521462	-2.303451	0.0342
LM2	0.341771	0.232666	1.468935	0.1601
LPIB	0.043206	0.058193	0.742458	0.4679
LTR	2.113383	1.078441	1.959666	0.0666
C	-13.16129	9.168319	-1.435518	0.1693

$$EC = LINF - (-1.2012 \cdot LTC + 0.3418 \cdot LM2 + 0.0432 \cdot LPIB + 2.1134 \cdot LTR - 13.1613)$$

المصدر: نتائج انطلاقا من الملحق رقم (10)

من خلال الجدول السابق يمكننا التعبير عن العلاقة في الاجل الطويل بالنموذج التالي:

$$LINF = -1.2011LTC + 0.3417LM2 + 0.0432LPIB + 2.1133LTR - 13.1612$$

وانطلاقا من تقدير هذا النموذج فان معادلة حد تصحيح الخطأ ستأخذ الشكل التالي:

$$EC = LIN - (-1.2011LTC + 0.3417LM2 + 0.0432LPIB + 2.1133LTR - 13.1612)$$

و يمكن الاستخلاص من نتائج تقدير نموذج ARDL في الاجلين القصير و الطويل ما يلي:

1- تفسير نتائج الاجل القصير: نلاحظ من خلال نتائج التقدير في الجدول السابق ما يلي:

- ان معلمة الناتج المحلي الإجمالي لها تأثير سلبي و معنوي على معدل التضخم عند المستوى 5% و هذا يدل على وجود علاقة عكسية بين الناتج المحلي الإجمالي و معدل التضخم ،،حيث ان ارتفاعه بنسبة 1% يؤدي الى انخفاض معدل التضخم ب 0.07% ، و هذا ما يوافق النظرية الاقتصادية حيث ان الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي مقارنة بالدول الأجنبية يؤدي الى نشوء فائض محلي يتم تصديره، بالإضافة الى انخفاض السلع المستوردة مما يؤدي الى تحسن الأسعار محليا

- ان معلمة سعر الصرف ليس لها تأثير على معدل التضخم في الاجل القصير في الفترة t لان :

Prob = 0.87 > 0,05 أي ان المعلمة غير معنوية، في حين يؤثر سعر الصرف في الفترة t - 1 تأثير موجب ومعنوي، بحيث تؤدي الزيادة في سعر الصرف بنسبة 1% الى ارتفاع معدل التضخم ب 2.28% و هو ما يخالف النظرية الاقتصادية وما ينافي تماما ما اظهرته معادلة الاجل الطويل التي أظهرت تأثيرا عكسيا لسعر الصرف على معدل التضخم.

- ان معلمة الكتلة النقدية ليس لها تأثير على معدل التضخم في الاجل القصير لأنها ليست معنوية ولا توافق النظرية الاقتصادية ، و هذا راجع الى عدم استخدام هذه الأداة حاليا و التخلي عن التمويل التقليدي من قبل السلطة النقدية.

• ان معلمة المتغيرتين الوهميتين DOM1 و DUM معنوية ، حيث نلاحظ انها تؤثر على معدل التضخم في الاجل القصير ، لان قيمتها الاحتمالية على التوالي 0.0002 و 0.0000 و هي اصغر من مستوى المعنوية 1%.

• ان إشارة معامل تصحيح الخطأ (-1) cointEq سالبة و معنوية ، حيث يتوجب ان يكون سالب الإشارة و اقل من 1 حتى يكون النموذج مقبول احصائيا ، وهذا ما يؤكد دقة العلاقة التوازنية طويلة الاجل و ان الية تصحيح الخطأ موجودة ، و تشير هذه المعلمة التي تقدر ب - 0.925 الى انه يمكن تصحيح ما يعادل 92.5% من انحراف معدل التضخم في المدى القصير عن قيمته في المدى الطويل ، و هذا يعني ان 92.5% من أخطاء الاجل القصير يمكن تصحيحها في واحدة الزمن ($1/0.925 = 1.081$) أي ما يقارب حوالي سنة و 29 يوما من اجل الرجوع الى الوضع التوازني في الاجل الطويل.

2- تفسير نتائج الاجل الطويل:

• إشارة معامل الكتلة النقدية M2 موجبة وهذا يدل على وجود علاقة طردية بين الكتلة النقدية ومعدل التضخم في الاجل الطويل حيث كلما زاد حجم الكتلة النقدية ب 1% ارتفع معدل التضخم ب 0.34% مع ثبات العوامل الأخرى، وهذه العلاقة الطردية مطابقة للنظرية الاقتصادية التي تقول بان الزيادة في الكتلة النقدية (العرض النقدي) يؤدي مباشرة الى تعميق مشكلة التضخم، إلا أن هذه المعلمة ليس لها دلالة إحصائية لان ($Prob=0,16 > 0,05$)، و هذا راجع الى تخلي السلطة النقدية على استخدام هذه الأداة .

• إشارة معلمة الناتج المحلي الإجمالي موجبة وهي تخالف النظرية الاقتصادية وغير معنوية، وعليه نقول أن الناتج المحلي الإجمالي لا يفسر التغير في معدل التضخم على المدى الطويل.

• وجود علاقة طردية بين معدل إعادة الخصم ومعدل التضخم على المدى الطويل لأن إشارة معامل معدل إعادة الخصم موجبة ومعنوية بحيث تؤدي زيادته ب 1% إلى ارتفاع معدل التضخم ب 2.11%، وهي لا توافق النظرية الاقتصادية لأن البنك المركزي يقوم برفع معدل إعادة الخصم في حالة تطبيقه لسياسة انكماشية من أجل خفض معدل التضخم (العلاقة عكسية)، ويمكن ارجاع ذلك إلى عدم فعالية أداة معدل إعادة الخصم المعتمدة في الجزائر وذلك لأنه لم يعرف تغيرات دورية تتوافق مع الوضع النقدي السائد في البلاد وبقي ثابتا خلال جزء كبير من فترة الدراسة.

• وجود علاقة عكسية بين سعر الصرف ومعدل التضخم على المدى الطويل حيث كلما ارتفع سعر الصرف ب 1% انخفض معدل التضخم ب 1.20%، علما أن المعلمة لها دلالة إحصائية لأن ($Prob=0,03 < 0,05$)،

وهذا يدل على مدى تأثير أداة سعر الصرف على معدل التضخم في المدى الطويل ومطابقته للنظرية الاقتصادية، فانخفاض سعر الصرف يؤثر على المستوى العام لأسعار السلع و الخدمات داخل الاقتصاد من خلال تأثيره على كل من جانبي الطلب و العرض الكليين، فعلى مستوى الطلب الكلي من المتوقع أن ترتفع أسعار الواردات من السلع و الخدمات الاستهلاكية بمجرد انخفاض سعر صرف العملة المحلية، وهذا يقلل من الطلب الكلي بسبب انخفاض القدرة الشرائية للعملة نتيجة ارتفاع الأسعار ، ومن ناحية أخرى فإن ارتفاع أسعار السلع المستوردة و كذلك أسعار كافة مدخلات الإنتاج المستوردة يترتب عليه ارتفاع تكاليف الإنتاج ، وبالتالي ارتفاع المستوى العام لأسعار السلع و الخدمات المنتجة محليا ومنه ارتفاع معدل التضخم.

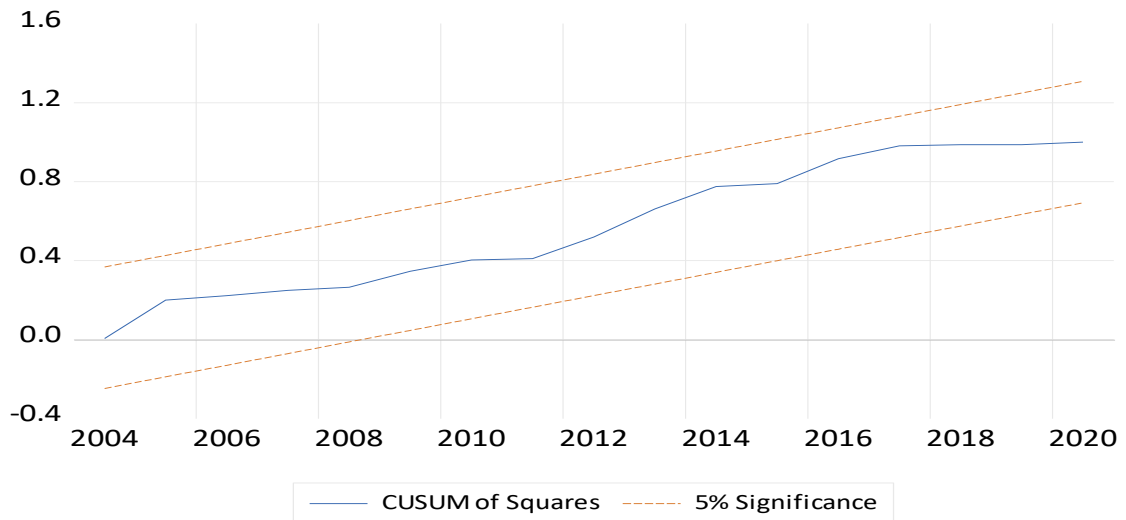
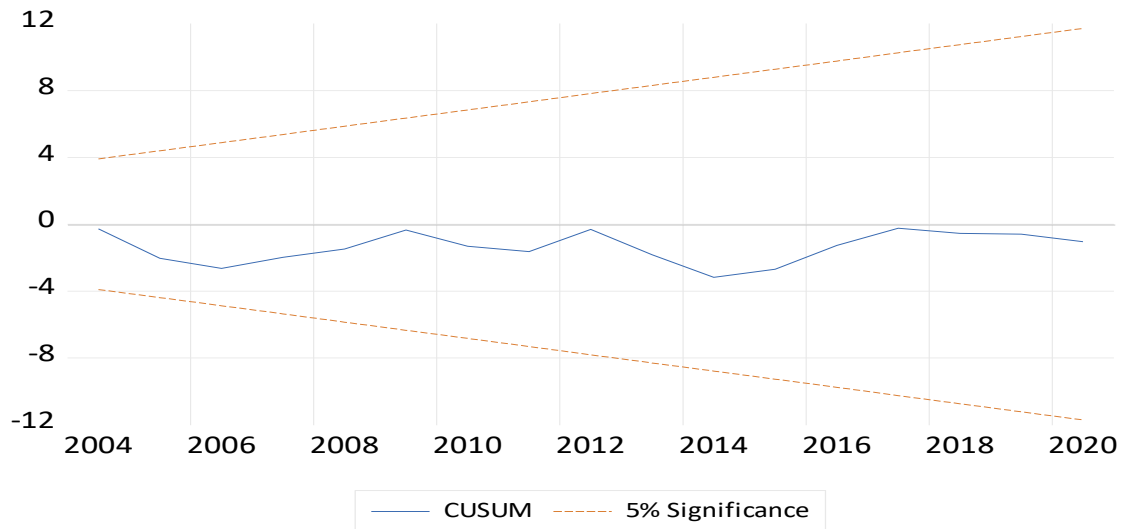
يمكن تفسير عدم معنوية بعض أدوات السياسة النقدية خلال فترة الدراسة بعدم قدرة السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار في الأسعار و ذلك نظرا لارتباط هذه المتغيرات أكثر بتغيرات الوضع الدولي كتقلبات أسعار البترول وسعر الصرف.

الفرع الثاني : إختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج

يهدف إختبار الاستقرار الهيكلي لمعاملات الأجلين القصير والطويل إلى التأكد من أن نموذج الدراسة خاليا من وجود أي تغيرات هيكلية مع مرور الزمن ، و كذلك إظهار مدى إنسجام و إستقرار معاملات طويلة الاجل مع معاملات قصيرة الاجل

و لمعرفة الاستقرار الهيكلي للنموذج تم استخدام اختبارين هما: اختبار المجموع التراكمي للبواقي المتابعة (Cusum) و اختبار المجموع التراكمي لمربعات البواقي المتابعة (Cusum Q) ، ويتحقق الاستقرار الهيكلي للنموذج ARDL عندما يكون الشكل البياني المتعلق باختبار (Cusum و Cusum Q) داخل الحدود الحرجة عند مستوى المعنوية 5% ، اما اذا انتقل الشكل البياني لهذين الاختبارين خارج الحدود عند هذا المستوى نقول أن هذه المعاملات المقدرة غير مستقرة . ونتائج هذين الاختبارين موضحة في الشكل الموالي.

الشكل رقم (13): نتائج اختباري Cusum و Cusum Q



المصدر: النتائج انطلاقا من الملحق رقم (11)

يتضح من خلال الشكل البياني لاختباري Cusum و Cusum Q أنه يقع داخل الحدود الحرجة عند مستوى المعنوية 5%، و هذا ما يؤكد وجود استقرار بين متغيرات الدراسة و انسجام في النموذج بين نتائج الاجل القصير و نتائج الاجل الطويل .

الخلاصة:

تعتبر السياسة النقدية حديثة في الجزائر وهي وليدة صدور قانون النقد والقرض فقد ساهم هذا القانون بشكل واضح في تغيير مسار السياسة النقدية خلال التسعينات وأحدث تغييرا جذريا على مستوى المنظومة التشريعية في المجال النقدي ، حيث استعمل بنك الجزائر خليطا متجانسا من أدوات السياسة النقدية لإحواء الضغوطات التضخمية ، و اختلفت هذه الأدوات المستعملة من طرف بنك الجزائر في إطار سياسته النقدية حسب التطورات في البيئة البنكية والتغيرات في المؤشرات الاقتصادية و النقدية على العموم والتغيرات في نسبة السيولة على وجه الخصوص.

مرت تجربة استهداف التضخم في الجزائر بمرحلتين أساسيتين ، مرحلة الاستهداف الضمني ومرحلة الاستهداف الصريح لمعدل التضخم و التوجه نحو سياسة استهداف التضخم والتي تبناها البنك المركزي رسميا ابتداء من أوت 2010، و نجاح اعتماد هذه السياسة يتوقف على مدى توفر جميع المتطلبات والشروط اللازمة لذلك . وباعتبار أن هذه الدراسة تهدف إلى تبيان العلاقة التوازنية بين معدل التضخم و أدوات السياسة النقدية في الجزائر في الاجل القصير و الطويل قمنا في هذا الفصل بدراسة قياسية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للإبطاء الزمني الموزع ARDL ، حيث أثبتت نتائج التحليل القياسي باستعمال اختبار Bounds test وجود علاقة توازنية على المدى الطويل طبقا لنموذج ARDL ، و تم تقدير نموذج تصحيح الخطأ و الحصول على معاملات الاجل القصير والطويل إلى جانب معامل تصحيح الخطأ، حيث تعكس معلمة تصحيح الخطأ سرعة تعديل النموذج للانتقال من اختلالات الاجل القصير إلى التوازن في الاجل الطويل .

اظهرت نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ ان معامل التصحيح سالب ومعنوي وهذا ما يؤكد دقة العلاقة التوازنية طويلة الاجل وان آلية تصحيح الخطأ موجودة بالنموذج، وتشير هذه المعلمة التي تقدر ب : (-0.9250) الى انه يمكن تصحيح ما يعادل 92.5% من انحراف معدل التضخم في المدى القصير عن قيمته في المدى الطويل، وهذا يعني ان 92.5% من اخطاء الاجل القصير يمكن تصحيحها في واحدة الزمن $(1/0.9250=1.081)$ اي بالتقريب حوالي سنة و 29 يوم من اجل الرجوع الى الوضع التوازني في الاجل الطويل. وأظهرت نتائج الدراسة عدم معنوية بعض أدوات السياسة النقدية خلال فترة الدراسة ويمكن تفسير ذلك بعدم قدرة السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار في الأسعار وذلك نظرا لارتباط هذه المتغيرات أكثر بتغيرات الوضع الدولي كتقلبات أسعار البترول وسعر الصرف.

خاتمة عامة

يعتبر التضخم احد اهم المؤشرات التي تعكس الوضع الاقتصادي للدول ، لذا فان التحكم في معدلاته يعتبر هدفا اساسيا من اهداف السياسة النقدية، ولقد شهد العالم تحول كبير في سياسته النقدية خصوصا بعد معاناة بعض الدول من فشل سياسة استهداف سعر الصرف او المجاميع النقدية في محاربة التضخم ، والذي ادى بهم الى تبني سياسة استهداف التضخم كنظام لإدارة السياسة النقدية من اجل الحفاظ على استقرار الاسعار في المدى الطويل، حيث اتبعت العديد من الدول سواء المتقدمة او النامية مع بداية التسعينات اطار آخر لإدارة السياسة النقدية بغية تحقيق الاستقرار في الاسعار ، وتقوم هذه السياسة على استهداف معدلات رقمية او مدى محدد من التضخم بحيث يكون هدفها الاساسي هو استقرار الاسعار على المدى الطويل .

ومن خلال هذه الدراسة تم تسليط الضوء على مدى فعالية ادوات السياسة النقدية في التأثير على معدل التضخم في ظل تطبيق الجزائر لسياسة استهداف التضخم خلال الفترة (1990-2020) ، وباعتبار ان هذه الدراسة تهدف الى تبيان العلاقة التوازنية بين معدل التضخم وادوات السياسة النقدية في الجزائر في الاجلين القصير والطويل خلال الفترة (1990-2020) ، ولتحقيق هذا الهدف تم استخدام الطرق الاحصائية الحديثة في السلاسل الزمنية والمتمثلة في تقدير نموذج تصحيح الخطأ غير المقيد للانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة (ARDL) والذي طوره (Pesaran and Al,2001) ، وتعتبر هذه التقنية حديثة وتتمتع بقدرتها على التعامل مع السلاسل الزمنية حتى وان اختلفت درجة تكاملها والشرط الوحيد لتطبيق هذه المنهجية هو ان لا تكون السلاسل الزمنية متكاملة من الدرجة الثانية ، كما تعمل منهجية ARDL على تقدير النموذج من خلال تحديد العلاقة التوازنية للمتغير التابع والمتغيرات المستقلة في الاجلين القصير والطويل في نفس المعادلة ، كما تعطي لنا نتيجة تصحيح الخطأ والتي تقيس قدرة النموذج للعودة الى التوازن.

لقد تم تقسيم الدراسة الى ثلاثة فصول، تم التطرق في الفصل الاول للاطار النظري للتضخم وسياسة استهدافه، حيث تم الاحاطة بأهم المفاهيم والنظريات التقليدية والحديثة المفسرة للتضخم ، كما تم تسليط الضوء على سياسة استهداف التضخم من خلال الالمام بمختلف المفاهيم المرتبطة بهذه السياسة والمتطلبات اللازمة لتجسيدها والمزايا والانتقادات الموجهة لها، بالإضافة الى عرض تجارب بعض الدول المتقدمة والناشئة التي تبنت هذه السياسة.

ويتناول الفصل الثاني الاطار النظري للسياسة النقدية من حيث مفهومها ، انواعها، ادواتها، اهدافها ومراحل تطورها ومدى فعاليتها في كل من النظريات الاقتصادية، كما تم التعرض الى شروط نجاح السياسة النقدية وعوائقها في الاقتصاديات النامية ، بالإضافة الى قنوات انتقالها .

اما الفصل الثالث خصصناه لدراسة فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة الممتدة من 1990 الى 2020، وذلك من خلال التعرف على مسار تطور السياسة النقدية في الجزائر وتوضيح استراتيجية السياسة النقدية لبنك الجزائر في اختيار الادوات المناسبة في سبيل تحقيق الاستقرار في الاسعار، وكذلك عرض تجربة الجزائر الحديثة في تطبيق سياسة استهداف التضخم والتي تبناها بنك الجزائر رسميا ابتداء من اوت 2010 ، والتطرق الى مدى توفر الشروط اللازمة لتطبيق هذه السياسة في الجزائر والصعوبات التي تواجهها، كما تم تبيان او دراسة العلاقة التوازنية بين معدل التضخم وادوات السياسة النقدية في الاجلين القصير والطويل، وذلك من خلال الدراسة القياسية باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة (ARDL) باستعمال برنامج (Eviews12)

نتائج اختبار الفرضيات: تمت صياغة عدة فرضيات في بداية هذه الدراسة من اجل تسهيل معالجة البحث، وبعد اختبار تلك الفرضيات خلصت الدراسة الى النتائج التالية:

- اعتماد سياسة استهداف التضخم في الجزائر ونجاحها يتوقف على مدى توفر الشروط اللازمة لذلك فرضية صحيحة، حيث ان عدم توفر الشروط لتطبيق هذه السياسة في الاقتصاد الجزائري حال دون تحقيق النتائج المرجوة، لكن يمكن الاعتماد على هذه السياسة في المستقبل على ان يسبق ذلك التغلب على الصعوبات التي تواجه تنفيذها بإعطاء استقلالية كاملة لبنك الجزائر في وضع السياسات المناسبة مع الالتزام بالشفافية في تطبيقها واخضاعه للمساءلة عن الاهداف المسطرة مما يشكل دعما واسعا للسياسة ويعزز مصداقيتها وفعاليتها.
- تم تبني سياسة استهداف التضخم رسميا من خلال اصدار الامر رقم (10-04) المؤرخ بتاريخ 26 اوت 2010 بعد اجراء العديد من الاصلاحات المصرفية، حيث صرح بنك الجزائر بان مهمته تتمثل في الحرص على استقرار الاسعار كهدف نهائي للسياسة النقدية على المدى الطويل .
- تتوقف فعالية ادوات السياسة النقدية على مدى قدرتها ونجاحها في التحكم في معدلات التضخم والحفاظ على استقرار الاسعار، حيث يعتبر هدف تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار اهم هدف مسطر من طرف بنك الجزائر على المدى الطويل، وقد يعود النقص في فعالية ادوات السياسة النقدية المطبقة من طرف بنك الجزائر في تحقيق هدف استقرار الاسعار الى وجود عدة عوامل غير نقدية تؤثر على التضخم في الجزائر.
- بعد اجراء اختبار التكامل المشترك باستخدام منهج الحدود (Bounds test) ل Pesaran تبين وجود علاقة توازنية (تكامل مشترك) بين ادوات السياسة النقدية ومعدل التضخم على المدى الطويل وهذا ما يثبت صحة الفرضية الرابعة ، وبالتالي يمكن تقدير نموذج تصحيح الخطأ والحصول على معاملات الاجل الطويل

والقصير الى جانب معامل تصحيح الخطأ الذي يقيس سرعة تعديل اختلالات المدى القصير نحو وضعية التوازن في المدى الطويل .

نتائج الدراسة: من خلال ما سبق تم التوصل الى مجموعة من النتائج منها ما هو متعلق بالجانب النظري للموضوع ومنها ما هو متعلق بالجانب التطبيقي، ويمكن تلخيصها في النقاط التالية :

- رغم انتشار ظاهرة التضخم في معظم اقتصاديات العالم في الوقت الحاضر لم يتوصل اغلب الاقتصاديين باختلاف اتجاهاتهم الى تعريف شامل ودقيق يصف هذه الظاهرة، الا ان هناك اتفاقا على ان التضخم هو الارتفاع العام والمستمر في مستوى الاسعار.

- يتم الاعتماد على الارقام القياسية للأسعار في قياس التغيرات في المستوى العام للأسعار، وبالتالي في قياس التضخم في المجتمع.

- ان تعدد آراء الاقتصاديين حول مفهوم التضخم يجعلهم يختلفون في تحديد انواعه الا انها تشترك في نقطة واحدة هي ان كل انواعه تؤدي الى اضعاف القدرة الشرائية للنقد، فمنهم من قسم التضخم وفقا لشدته وشدته، ومنهم من قسمه وفقا لمصدره، ومنهم من قسمه وفقا لدرجة تحكم السلطات النقدية في مراقبة وتحديد الأسعار، ومنهم من قسم التضخم من حيث اسبابه .

- لكل انواع التضخم عوامل مسببة لحدوثها قد تكون ناتجة عن العوامل الدافعة بالعرض الكلي نحو الانخفاض او العوامل الدافعة بالطلب الكلي نحو الارتفاع ، ويترتب عليه العديد من الآثار السلبية على كافة جوانب الحياة سواء الاقتصادية او الاجتماعية ، ومن ثم فان علاج هذه المشكلة يعتبر احد الاهداف الرئيسية للسياسات الاقتصادية

- تمثل سياسة استهداف التضخم اطار حديث للسياسة النقدية يسعى البنك المركزي من خلاله الى تحقيق الاستقرار في الاسعار كهدف اولي ووحيد للسياسة النقدية في المدى الطويل .

- تعتبر سياسة استهداف التضخم من احدث السياسات النقدية التي اثبتت نجاعتها في مكافحة التضخم ، ولضمان فعالية هذه السياسة يجب توفر الشروط العامة التي يجب ان تتميز بها الدولة حتى يمكن ان تصنف ضمن الدول التي تستهدف التضخم، بالإضافة الى توفر الشروط الاولية والتي تتمثل في استقلالية البنك المركزي، امتلاك استهداف وحيد ووجود علاقة مستقرة بين ادوات السياسة النقدية ومعدل التضخم .

- تعتبر السياسة النقدية مجموعة من الاجراءات والاساليب التي يتم اتخاذها من قبل السلطات النقدية من اجل الوصول الى اهداف نهائية عن طريق مجموعة من الادوات التي تم تصنيفها الى ادوات كمية وادوات نوعية واخرى حديثة ، وتختلف هذه الادوات باختلاف الحالات التي يعرفها الاقتصاد من تضخم او انكماش.

• نميز بين نوعين من السياسة النقدية حسب الهدف المراد تحقيقه، ويمكن تقسيم تطور السياسة النقدية في الجزائر خلال فترة الدراسة إلى 4 فترات : الفترة الأولى (1990-1994) حيث يظهر المسح النقدي لهذه الفترة التوجه نحو تطبيق سياسة نقدية توسعية بهدف تمويل عجز الميزانية الضخمة واحتياجات الائتمان لدى المؤسسات العامة (إعادة هيكلتها)، ونتج عنه ارتفاع في المستوى العام للأسعار، الفترة الثانية (1994-2000) خلال فترة تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي حيث تم اتباع سياسة نقدية انكماشية صارمة ابتداء من 1994 تهدف إلى تخفيض معدل التضخم الذي بلغ أعلى مستوياته نتيجة التوسع النقدي، الفترة الثالثة (2001-2014) حيث قامت السلطة النقدية في هذه الفترة باتباع سياسة نقدية توسعية بسبب تحسن الوضع الاقتصادي الذي يرجع إلى الارتفاع المتواصل والكبير لأسعار البترول، الفترة الرابعة (2014-2020) حيث شهدت الجزائر أزمة بترولية حادة بسبب تدهور أسعار النفط، وعليه تم الانتقال إلى تطبيق سياسة نقدية انكماشية وهذا من أجل تقادي الأضرار الناجمة عن هذه الأزمة والرجوع إلى حالة التوازن.

• للسياسة النقدية جملة من الأهداف تسعى إلى تحقيقها سواء كانت أهداف أولية ، وسيطية أو نهائية ، ويمكن تلخيص أهم الأهداف النهائية للسياسة النقدية في أربع أهداف أساسية : تحقيق الاستقرار في الأسعار ، تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات ، تحقيق التشغيل الكامل وتحقيق معدل نمو اقتصادي مرتفع ، وتجدر الإشارة إلى أن تحقيق هذه الأهداف في آن واحد يعتبر صعبا جدا وبصفة عامة نادرا ما تحقق دولة ما كل الأهداف كاملة وفي نفس الوقت باستخدام الأدوات المتاحة لها دون أن يحدث تعارضا بين هذه الأهداف.

• تعتبر سنة 1990 نقطة تحول جذرية في النظام النقدي والمالي الجزائري ودور السياسة النقدية، فلقد أحدث القانون (90-10) المتعلق بالنقد والقرض تغييرا جذريا على مستوى المنظومة التشريعية في المجال النقدي، ويعد هذا القانون بداية لاصلاحات عميقة والذي تم بموجبه منح الاستقلالية لبنك الجزائر بنسبة محدودة ، كما أعاد له الاعتبار في تسيير النقد والقرض وحدد أفضل معالم السياسة النقدية سواء من حيث الأهداف أو الإستهدافات الوسيطة أو أدوات تدخل البنك المركزي.

• استعمل بنك الجزائر خليطا متجانسا من أدوات السياسة النقدية لإحواء الضغوطات التضخمية للفترة (1990-2020) أهمها: معدل الاحتياط الاجباري، معدل إعادة الخصم ، سياسة السوق المفتوحة ، بالإضافة إلى عدة أدوات أخرى مستحدثة.

• استحدث بنك الجزائر عدة أدوات غير مباشرة للتحكم في حجم السيولة الفائضة ، وبالتالي كبح جماح التضخم وتتمثل في : أداة استرجاع السيولة لمدة 7 ايام والتي استعملت منذ أفريل 2002، ثم أداة استرجاع السيولة لمدة

3 أشهر المدرجة في أوت 2005 و أداة تسهيلة الوديعة المغلة للفائدة في جوان 2005، بالإضافة الى أداة استرجاع السيولة لمدة 6 أشهر اعتبارا من جانفي 2013.

• لم يلجأ بنك الجزائر كثيرا الى بعض الادوات مثل العمليات على السوق المفتوحة بسبب فعاليتها المحدودة نظرا لخصوصية السوق النقدية في الجزائر التي لا تعرف وفرة في السندات العمومية ، الا ان التغير في السيولة البنكية اثر الازمة البترولية لسنة 2014 دفع بنك الجزائر الى التغيير في سياسته مجددا واللجوء الى العمليات على السوق المفتوحة ، والتي دخلت حيز التنفيذ ابتداء من مارس 2017 لضخ السيولة للبنوك وتمويل الاقتصاد لأول مرة منذ 1996 ، واعادة تنشيط اداة معدل اعادة الخصم بتخفيض هذا المعدل الى 3.5% ابتداء من اكتوبر 2016 كرد فعل لانخفاض اسعار النفط خصوصا سنتي 2015 و 2016 ، وما نتج عنها من تقلص في السيولة المصرفية .

• في ظل ما شهدته الجزائر من تراجع حاد للاحتياطات النقدية جراء انخفاض اسعار النفط منذ منتصف سنة 2014، قام بنك الجزائر بوضع قيد التنفيذ سياسة التيسير الكمي (التمويل النقدي غير التقليدي) وفق المادة 45 مكرر من القانون رقم 17 -10 المؤرخ في 11 أكتوبر في 2017، والذي بمقتضاه قام بنك الجزائر بإصدار النقود دون تغطية وضخ الاموال بشكل مباشر في الاقتصاد عبر شراء سندات الدين الحكومية من اجل تغطية احتياجات تمويل الخزينة لمدة خمس سنوات.

• مرت تجربة استهداف التضخم في الجزائر بمرحلتين اساسيتين، تتمثل المرحلة الاولى في الفترة (2003-2010) حيث عرفت هذه المرحلة استهداف ضمني لمعدل التضخم من طرف السلطة النقدية، اما المرحلة الثانية تتمثل في الفترة (2011-2020) حيث عرفت هذه المرحلة استهداف صريح لمعدل التضخم من طرف السلطة النقدية والتوجه نحو استراتيجية استهداف التضخم.

• يعود النقص في فعالية أدوات السياسة النقدية المطبقة من طرف بنك الجزائر في تحقيق هدف استقرار الاسعار الى عدة اسباب لها علاقة بمميزات الاقتصاد الجزائري ، وتنحصر عموما في طبيعة الاقتصاد الجزائري الذي يعتبر اقتصادا ريعيا يتأثر بالدرجة الاولى بأسعار النفط، ضعف مرونة الجهاز الانتاجي خارج المحروقات، تطور السوق غير رسمية للسلع والخدمات وبالتالي ترتفع الاسعار بسبب المضاربة ، تضخم اسعار السلع الغذائية المستوردة واعتماد الجزائر على مؤشر اسعار الاستهلاك (IPC) الذي يستخدم في حسابه أسعار المواد الغذائية سواء المحلية او المستوردة .

• حددت المادة 2 من الامر 10-04 المؤرخ في أوت 2010 هدف تحقيق الاستقرار في الاسعار صراحة وجعلته هدف نهائي للسياسة النقدية، ومما سبق يتضح ان هذا الهدف حتى وان كان في المقام الاول بالنسبة

للسياسة النقدية في الجزائر الا انه لا يعتبر الهدف الوحيد لأنه هناك أهداف كمية اخرى تسعى السلطة النقدية للوصول اليها.

• ان نجاح هذه السياسة في الجزائر لا يزال ناقص بسبب عدم استكمال بعض الشروط لاستهداف التضخم كعدم امتلاك هدف وحيد واولي والذي يتمثل في استقرار الاسعار، عدم اخضاع بنك الجزائر في اطار فعال للمساءلة حول مدى تحقيقه للأهداف المسطرة وعدم اعطائه استقلالية كاملة في ادارة المسائل النقدية.

• يعد مشكل التأخر الزمني بين تطبيق أدوات السياسة النقدية وتأثيرها على معدل التضخم من التحديات التي تواجه بنك الجزائر خاصة ان الجزائر تعاني بالدرجة الاولى من التضخم المستورد

• هدفت هذه الدراسة الى تبيان العلاقة التوازنية بين ادوات السياسة النقدية ومعدل التضخم بتطبيق أحد المناهج القياسية الحديثة الذي يتمتع بقدرته على التعامل مع السلاسل الزمنية حتى وان اختلفت درجة تكاملها و هذا باستخدام منهج الحدود ، ومن خلال ما تم عرضه تم الوصول للنتائج التالية :

• أثبتت نتائج التحليل القياسي وجود علاقة توازنية على المدى الطويل (علاقة تكامل مشترك) تتجه من المتغيرات التفسيرية نحو المتغير التابع، وهو ما تم الكشف عنه من خلال اجراء اختبار التكامل المشترك طبقا لمنهج الحدود باستخدام اختبار (Bounds Test) Pesaran .

• أظهرت نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ ان معامل التصحيح الذي يكشف عن سرعة رجوع المتغيرات الى حالة التوازن معنوي عند كل مستويات المعنوية (1% ، 5% ، 10%) و بالإشارة السالبة ، وهذا ما يؤكد دقة العلاقة التوازنية طويلة الاجل وان آلية تصحيح الخطأ موجودة بالنموذج ، وتشير هذه المعلمة التي تقدر ب (-0.9250) الى انه يمكن تصحيح ما يعادل 92.5% من انحراف معدل التضخم في المدى القصير عن قيمته في المدى الطويل ، وهذا يعني ان 92.5% من اخطاء الاجل القصير يمكن تصحيحها في واحدة الزمن (1/ 0.9250=1.081) اي بالتقريب حوالي سنة و 29 يوم من اجل الرجوع الى الوضع التوازني في الاجل الطويل .

• تم اختبار جودة النموذج بالاعتماد على ثلاث اختبارات وهي: اختبار التوزيع الطبيعي، اختبار وجود الارتباط الذاتي لبواقي التقدير واختبار ثبات تباين حدود الخطأ (تجانس التباين)، وقد اثبتت جودة النموذج المعتمد عليه وخلوه من المشاكل القياسية.

• اثبت اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج بالاعتماد على اختباري (Cusum و cusum Q) ان المنحنيات تقع داخل المنطقة الحرجة عند مستوى المعنوية 5%، وبالتالي نستنتج عدم وجود تغيرات هيكلية في البيانات وان هناك استقرار و انسجام بين معلمات طويلة الاجل وقصيرة الاجل.

• أظهرت نتائج الدراسة عدم معنوية بعض أدوات السياسة النقدية خلال فترة الدراسة و يمكن تفسير ذلك بعدم قدرة السياسة النقدية على تحقيق الاستقرار في الأسعار و ذلك نظرا لإرتباط هذه المتغيرات أكثر بتغيرات الوضع الدولي كتقلبات أسعار البترول وسعر الصرف.

التوصيات و الاقتراحات : على ضوء النتائج التي تم التوصل اليها سابقا يمكن الخروج بمجموعة من الاقتراحات والتوصيات التي من شأنها تحسين أداء سياسة استهداف التضخم وتعزيز فعاليتها في الحفاظ على الاستقرار في الاسعار ، ويمكن ايجازها في النقاط التالية:

• ان نجاح اعتماد سياسة استهداف التضخم يتطلب تضافر الجهود وتوافر جميع المتطلبات والشروط المتعلقة بهذه السياسة، ويمكن للجزائر ان تتبنى هذه السياسة بطريقة صحيحة وناجحة اذا وفرت المناخ والارضية المناسبة لها من خلال تفعيل وتطبيق جميع القوانين والتشريعات ميدانيا لان الاستقلالية القانونية لبنك الجزائر وحدها لا تكفي اذا لم يتبعها التزام بهذه القوانين.

• عدم الافراط في الاعتماد على مصادر التمويل التضخمي خاصة في ظروف عدم مرونة الجهاز الانتاجي وتراجع في اسعار المحروقات، وضرورة زيادة التنسيق بين السياسة النقدية والسياسة المالية فيما يتعلق بتنويع مصادر تمويل الاقتصاد الوطني من خلال اعطاء اهمية كبيرة لقطاع الفلاحة والصناعة والسياحة وتشجيع الاستثمار بمنح مزايا للمستثمرين المحليين والاجانب من اجل نجاح استراتيجية استهداف التضخم.

• يتطلب نجاح تطبيق سياسة استهداف التضخم زيادة الرقابة على الاسعار والتصدي للممارسات الاحتكارية، والقضاء على التبعية الغذائية للخارج من خلال اعطاء اهمية كبيرة لقطاع الفلاحة والسعي نحو تحقيق الاكتفاء الذاتي.

• تقليص أثر السوق غير الرسمية للسلع والخدمات والسوق غير الرسمية للنقود وهذا من خلال تشديد الرقابة على توزيع السلع والخدمات من اجل مكافحة ظاهرة المضاربة واعادة ادماج النقود التي تدور في السوق غير الرسمية

• توفير اهم متطلبات تطوير السوق المالية الجزائرية والنقدية، والتي لا تزال غير فعالة ولا تخدم النشاط الاقتصادي.

• من اجل ضمان توحيد هدف السياسة النقدية والذي يتمثل في تحقيق الاستقرار في الاسعار لابد من التنسيق بين اهداف السياسة النقدية والمالية، لان استهداف اكثر من هدف يؤدي في العديد من الاحيان الى تعارض النتائج.

- السياسة النقدية ليست وحدها المسؤولية عن تطبيق سياسة استهداف التضخم بل من الضروري تضافر كل السياسات الاقتصادية من اجل التحكم في معدلات التضخم وتحديد الاسباب التي تؤدي الى ارتفاعها.
- تكليف بنك الجزائر بمهمة استقرار الاسعار فقط كهدف نهائي ووحيد لسياسته النقدية ومنحه استقلالية كاملة في وضع السياسات المناسبة مع التزامه بالشفافية في تطبيقها.
- ضرورة انشاء لجنة مختصة في مساءلة بنك الجزائر لتحقيق الشفافية التي تعد من الشروط العامة لتطبيق سياسة استهداف التضخم بنجاح.
- التخلص من التبعية لقطاع المحروقات التي تحد من فعالية سياسة استهداف التضخم بانتهاج اصلاحات هيكلية حقيقية وجادة في خلق تنمية مستدامة، وتنويع مصادر الدخل من اجل التخلص من الطابع الريعي للاقتصاد الوطني، وتوفير انتاج محلي متنوع يدعم السوق من اجل تخفيض من التبعية للاسواق العالمية وتقلبات اسعارها.
- تعتبر الجزائر من بين الدول التي تقدم الدعم لبعض السلع كالغذاء والطاقة لذا يفضل عدم استهداف التضخم المقاس بالرقم القياسي لأسعار المستهلكين، واستبداله بالتضخم الأساسي المقاس بمؤشر الأسعار خارج المنتجات الفلاحية الطازجة و خارج المواد المحدد سعرها إداريا ، و بالتالي يتم من خلاله استبعاد كافة السلع المدعومة من طرف الدولة، السلع الموسمية والسلع المستوردة المكونة لمؤشر اسعار المستهلك بهدف الوصول الى معدل التضخم الحقيقي.
- العمل على تطوير نماذج قياسية تربط معدل التضخم بأدوات السياسة النقدية حتى نتمكن من توفير الشروط التي تتطلبها سياسة استهداف التضخم خاصة فيما يتعلق بتحديد معدل التضخم المستهدف على المدى الطويل.
- **آفاق الدراسة :** تفتح لنا هذه الدراسة آفاقا جديدة في مجال البحث العلمي نظرا لكون موضوع الدراسة واسعا ، ويمكن التطرق له من عدة جوانب من طرف الباحثين وعليه يمكن اقتراح الجوانب التالية كآفاق للبحث وهي :
 - دراسة أثر السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية الكلية في ظل سياسة استهداف التضخم.
 - دراسة أثر السياسة النقدية على مؤشرات الاستقرار الاقتصادي في الجزائر والمتمثلة في النمو الاقتصادي والتضخم.
 - تحليل وقياس أثر تقلبات اسعار البترول على معدل التضخم في ظل استهداف التضخم في الجزائر.
 - أثر اعتماد سياسة استهداف التضخم على تقلبات الناتج المحلي الاجمالي في الجزائر.
 - دراسة مدى تأثير تغيرات اسعار الصرف على معدل التضخم الشهري في اطار سياسة استهداف التضخم في الجزائر.

- دراسة فعالية سياسة استهداف التضخم في مواجهة الازمات المالية.
- فعالية السياسة النقدية والسياسة المالية في تحقيق استقرار الاسعار في ظل تطبيق استراتيجية استهداف التضخم.



قائمة المراجع

قائمة المراجع

I - المراجع باللغة العربية

أولا : الكتب والمؤلفات

- * السيد محمد السريتي، عبد الوهاب نجا - النظرية الاقتصادية الكلية، الدار الجامعية، الاسكندرية ، 2008 .
- السيد متولي عبد القادر - اقتصاديات النقود والبنوك، دار الفكر والنشر، عمان، الأردن، 2010.
- * أحمد شعبان محمد علي - انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي ودور البنوك المركزية : دراسة تحليلية تطبيقية لحالات مختارة من البلدان العربية، الدار الجامعية ، الطبعة 1 ، مصر ، 2006.
- * أسامة محمد الفولي، مجدي محمود شهاب - مبادئ النقود والبنوك، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، 1997.
- * أكرم حداد ومشهور مذلول - النقود والمصارف مدخل تحليلي و نظري، دار وائل للنشر، الطبع، عمان، الأردن، 2005.
- * الناقة أبو الفتوح علي- نظرية النقود والأسواق المالية، مكتبة الإشعاع، الطبعة 1، الاسكندرية، 2001.
- * أنس البكري، وليد صافي - النقود والبنوك، دار المستقبل للنشر والتوزيع، الطبعة 1، الأردن، 2009.
- * باري سيجل - النقود والبنوك والاقتصاد، دار المريخ للنشر، المملكة العربية السعودية، 1987.
- * بسام الحجار، عبد الله رزق - الاقتصاد الكلي، دار المنهل اللبناني، الطبعة 1، بيروت، لبنان، 2010.
- * بلعزوز بن علي - محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
- * جلاطو جيلالي - الإحصاء مع تمارين ومسائل محلولة، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1997.
- * حسام علي داود - مبادئ الاقتصاد الكلي، دار الميسرة للنشر، الطبعة 1، عمان، الأردن، 2010.
- * حسين بني هاني - اقتصاديات النقود والبنوك، دار الكندري للنشر والتوزيع، الأردن، 2002.
- * خالد واصف الوزاني، أحمد حسن الرفاعي- مبادئ الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق، دار وائل للنشر، الأردن، 2003.
- * خبابة عبد الله - الاقتصاد المصرفي، مؤسسة شباب الجامعة، القاهرة، 2008.
- * رمزي زكي - الاقتصاد السياسي للبطالة: تحليل لآخر السياسات المعاصرة، سلسلة كتب ثقافية شهرية، المجلس الوطني للثقافة والفنون والآداب، الكويت، 1997.

- *رمضان محمد مقلد، أسامة أحمد الفيل - النظرية الاقتصادية الكلية، دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الاسكندرية، 2012.
- *زكريا النوري، يسري السامرائي- البنوك المركزية والسياسة النقدية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.
- *سامي خليل - الاقتصاد الكلي الحديث، مطابع الأهرام، الكتاب الثاني، الكويت، 1994.
- *سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني - النقود والبنوك والمصارف المركزية، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2010.
- *سهير محمود معتوق - النظريات والسياسات النقدية، مكتبة عين شمس، مصر، 1999.
- *صالح مفتاح - النقود والسياسة النقدية، دار الفجر للنشر والتوزيع، القاهرة، 2005.
- *ضياء مجيد - اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 2005.
- *عبد الحكيم رشيد - مبادئ الاقتصاد الكلي، دار البداية ناشرون وموزعون، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2010.
- *عبد القادر خليل - مبادئ الاقتصاد الجزئي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الثاني، الجزائر، 2012.
- *عبد المطلب عبد الحميد - اقتصاديات النقود والبنوك، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2007.
- *عبد المنعم السيد علي ونزار سعد الدين العيسي - النقود والمصارف والأسواق المالية، الطبعة 1، دار حامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2004.
- *غازي حسين عناية - التضخم المالي، مؤسسة شباب الجامعة للنشر، الاسكندرية، 2006.
- *فليح حسن خلف - الاقتصاد الكلي، دار الكتاب العالمي للنشر والتوزيع، الطبعة 1، عمان، الأردن، 2007.
- *قدي عبد المجيد - مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية: دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
- *مايكل إيدجمان ترجمة إبراهيم منصور - الاقتصاد الكلي : النظرية والسياسة ، دار المريخ للنشر ، المملكة العربية السعودية، 1999 .
- *مجيد علي حسن، عفاف عبد الجبار سعيد، التحليل الاقتصادي الكلي دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة 1، عمان الأردن، 2004.

*محمد علي الليثي - مقدمة في الاقتصاد الكلي، الدار الجامعية للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة 1، تانيس سابقا، 1997.

*محمود مناع عبد الرحمن - الآثار الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية في ظل اتباع برامج التكيف وعلاقتها بالركود الاقتصادي مع الإشارة للاقتصاد المصري، دار الأبدجية للطباعة والنشر، لبنان، 2004.
*مدحت صادق - أدوات وتقنيات مصرفية، دار غريب للطباعة والنشر، مصر 2001.

*مروان عطون - أسعار صرف العملات، أزمة العملات في العلاقات النقدية الدولية، دار الهدى، الجزائر، 1992.

*مصطفى رشدي شيحة - الاقتصاد النقدي والمصرفي والبورصات، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، 1998.

*ناظم محمد نوري الشمري - النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار زهران للطباعة والنشر، الأردن، 2006.
*هوشيار معروف - تحليل الاقتصاد الكلي، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة 1، عمان، الأردن، 2005.
*وسام ملاك - النقود والسياسة النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، الطبعة، لبنان، 2000.

ثانيا : المجلات ، المنشورات والدوريات

*أنزوكروتشي ومحسن خان، الأنظمة النقدية واستهداف تقليل التضخم، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي واشنطن، المجلد 37، سبتمبر 2000.

* بن عدة أمحمد، واقع سياسة استهداف التضخم في الجزائر للفترة (2001 - 2014) ومتطلبات تفعيلها بالاعتماد على التجربة التركية، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 3، العدد 1، 2017.

*ابراهيم نوار، البحث عن حل أزمات سعر الصرف في ضوء التجارب الدولية، المركز العربي والدراسات، مارس 2016.

*اسماعيل أحمد الشناوي، استهداف التضخم والدول النامية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الاسكندرية، العدد 2، 2004.

*برشيشي وليد، متطلبات تطبيق استراتيجية استهداف التضخم كإطار حديث لإدارة السياسة النقدية في الجزائر، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، العدد 41، 2017.

*بقبق ليلي اسمهان، بورقة سنوسي، دور قناة القرض المصرفي في نقل أثر السياسة النقدية في اقتصاديات الاستدانة حالة الجزائر - دراسة قياسية 1990 - 2014، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 2، العدد 1، جامعة شلف ، 2016.

- *بلعزوز بن علي، طبيبة عبد العزيز، السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (1990 - 2006)، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، 2008.
- *بن العارية حسن، بلبالي عبد السلام، تحليل فعالية أدوات السياسة النقدية في ظل فائض السيولة المصرفية، حالة الجزائر خلال الفترة (2000 - 2014) مجلة اقتصاد المال والأعمال، المجلد 1، العدد 4، 2017.
- *بن عدة أحمد، لكل محمد - مخطط الانعاش الاقتصادي والاجتماعي في ظل نموذج النمو الاقتصادي الجديد: رؤية الجزائر 2020 - 2030، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد 7، العدد 1، 2022.
- *بن علي فتيحة، تومي صالح، تحليل وتقييم أدوات السياسة النقدية وفعاليتها في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية الكلية - دراسة حالة الجزائر خلال الفترة (1990 - 2017)، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، المجلد 16، العدد 22، 2020.
- *جمعية فاطمة، السياسة النقدية وتحقيق الاستقرار النقدي بالجزائر في إطار تلاحق الأزمات النفطية - دراسة تحليلية للفترة (2000 - 2021)، مجلة البحوث القانونية والاقتصادية، المجلد 6، العدد 2، 2023.
- *حمداني معمر، بناي مصطفى، أهمية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر - دراسة تحليلية للفترة (2000 - 2017)، مجلة الاقتصاد الجديد، المجلد 12، العدد 4، 2021.
- *دحو سهيلة، الاقتصاد الجزائري في إطار برنامج الاستقرار والتعديل الهيكلي، مجلة الاقتصاد والإحصاء التطبيقي، المجلد 6، العدد 1، 2009.
- *رجاء عزيز بندر، استهداف التضخم: دراسة لتجارب بلدان نامية في السياسة النقدية، المديرية العامة للإحصاء والأبحاث، البنك المركزي العراقي، العراق، 2005.
- *زكريا خلف الله، عبد الوحيد صرامة، فعالية السياسة النقدية لبنك الجزائر في ظل التوجه نحو استراتيجية استهداف التضخم - دراسة تحليلية للفترة (2002 - 2016)، مجلة العلوم الإنسانية لجامعة أم البواقي، المجلد 4، العدد 2، 2018.
- *زواوي فضيلة، أثر تعديلات قانون النقد والقرض على مسار إصلاح المنظومة البنكية الجزائرية خلال الفترة (1990 - 2017) مجلة البحوث والدراسات التجارية، مجلد 5، العدد 1، 2021.
- *شرفاوي عائشة، وهابي كلثوم، فعالية السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية، الكلية في ظل استقلالية بنك الجزائر خلال الفترة (1990 - 2017)، مجلة القسطاس للعلوم الإدارية والاقتصادية والمالية، المجلد الأول، العدد 1، 2019.

- *شوقي جباري، تقييم سياسة استهداف التضخم في البلدان الناشئة مع الإشارة إلى تجربة البرازيل ، الشيلي ، تركيا، مجلة أداء المؤسسات الجزائرية ، العدد 6 ، 2014.
- *عزازي سامية، محاولة تقييم أداء أدوات السياسة النقدية في تأثيرها على المتغيرات الاقتصادية في الجزائر - دراسة تحليلية للفترة (2000-2020) مجلة الاجتهاد للدراسات القانونية ، المجلد 12 ، العدد 1 ، 2023.
- *محمد مسعي، سياسة الانعاش الاقتصادي في الجزائر وأثرها على النمو، مجلة الباحث، العدد 10، 2012.
- *مريم طارق محمد، ابتسام جابر أحمد، دور السياستين النقدية والمالية في استهداف التضخم في مصر - مقارنة بعض الدول، المركز الديمقراطي العربي، جوان 2017.
- *مطاي عبد القادر، فعالية السياسة النقدية في مواجهة التضخم - دراسة تجارب دولية، مجلة الاقتصاد والمالية، العدد 3، 2016.
- *ناجي التوني، استهداف التضخم والسياسة النقدية، سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط والإحصاء، الكويت، 2004.
- *هناء بن جميل، تأثير الاصلاحات الاقتصادية في الجزائر على تحقيق أهداف السياسة النقدية خلال الفترة (1990 - 2014) ، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية ، العدد 19 ، 2016.
- *وقعان وسام، سياسة استهداف التضخم مع امكانية تطبيقها في الجزائر، المجلة الدولية في الاقتصاد واستراتيجيات الأعمال، المجلد 1، العدد 1، 2021.
- ثالثا: الرسائل والأطروحات العلمية**
- *تومي صالح، النمذجة القياسية للتضخم في الجزائر خلال الفترة (1988 - 2000)، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002.
- رابعا: التقارير والمستندات**
- *كريم النشاشيبي وآخرون - الجزائر تحقيق الاستقرار والتحول إلى اقتصاد السوق، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 1998.
- *مشروع التقرير التمهيدي حول الانعكاسات الاقتصادية والاجتماعية لبرامج التعديل الهيكلي، المجلس الاقتصادي والاجتماعي(CNES)، نوفمبر 1998.
- *التقرير السنوي 2018، بنك الجزائر: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر ديسمبر 2019.
- *النشرة الإحصائية الثلاثية، بنك الجزائر، رقم 17، 2008.
- *التقرير السنوي 2013، بنك الجزائر: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، نوفمبر 2014.

- *التقرير السنوي 2016، بنك الجزائر: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، سبتمبر 2017.
- *التقرير السنوي 2019، بنك الجزائر: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، ديسمبر 2020.
- *التقرير السنوي 2020، بنك الجزائر: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، ديسمبر 2021.
- *التقرير السنوي 2017، بنك الجزائر: التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، جويلية 2018
- *محمد لكصاسي، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، 2010.
- * محمد لكصاسي، تطورات الوضعية المالية والنقدية في الجزائر، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام مجلس الأمة، 2008.

خامسا: المراسيم والقوانين والأوامر والتعليمات

- *القانون رقم (90-10) المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 16، أفريل 1990، المواد: 11، 55، 76، 77.
- *الأمر رقم 01-01 المؤرخ في 27 فيفري 2001 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 14، 28 فيفري 2001.
- *الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 52، 27 أوت 2003.
- *الأمر رقم 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2010 المتعلق بالنقد والقرض، العدد 50، 1 سبتمبر 2010.
- *القانون رقم (17-10) المتعلق بالنقد والقرض، الجريدة الرسمية، العدد 57، أكتوبر 2017.

II المراجع باللغة الأجنبية

أولا : الكتب والمؤلفات

- Dornbusch Rudiger, Fischer Stanley- macroeconomics, MC graw- Hill,*
- *Frédéric Mishkin – monnaie, banque et marchés financières, traduction et adaptation par Christian bordes, Pearson éducation, 9ème édition, paris, 2010.
- *Gilbert Abraham – trois – dynamique économique, Dallol 9ème édition, paris, 2001.
- *jean pierre pattat – monnaie institutions financières et politique monétaire, economica, 4ème édition, paris, 1998.

*Joël Jalladeau – introduction à la macroéconomie : modélisations de base et redéploiements théoriques contemporains, de Boeck –2ème édition, bruxelles, 1993.

*Philippe Jaffre – monnaie et politique et politique monétaire, economica, 4ème édition, paris, 1996.

*Pierre Besbakh –Inflation et désinflation, édition la découverte, paris, 1996.

*Sergio Rossi – macroéconomie monétaire : théories et politique, édition bruylant, bruxelles, 2008.

Six edition, USA, 1994.

ثانياً: المجلات والمنشورات والدوريات

*Zied Ftihi- François Goux – le ciblage d'inflation : un essai de comparaison internationale, GATE groupe d'analyse et de théorie économique, Lyon st Etienne, France, mars ,2011.

*Andria M .Fischer and Adrian B .oor- monetary policy credibility and price uncertainty. The New Zealand experience of inflation targeting, OECD, economic studies N°22 spring 1994.

*Emmanuel carré – une histoire du ciblage de l'inflation, université paris 7, document du travail du CEPN, numéro 7, France, 2011.

*Frederic S. Mishkin – from monetary targeting to inflation targeting, National bureau of economic research to, Columbia University, January 2000.

*Kenneth N, Kuttner .A – snapshot of inflation targeting in its adolescence, Reserve Bank of Australia (RBA) annual conference, Australia, 2005.

*Sami mouley – le rôle des politiques monétaires et la convergence macroéconomique sur le développement des systèmes financiers dans les pays du sud de la méditerranée, MEDPRO technical, report N° 12 April 2012. *Emeka N

Koro,Aham Kelvin uko – Autoregressive Distributed Lag (ARDL) cointegration technique :application and interpretation , journal of statistical and Econometrics Methods,scienpress-ltd vol 5, N°4,2016,pp78–80,

ثالثا: المذكرات والأطروحات

*Eser Tutar – inflation Targeting in developing countries and its applicability to the Turkish economy, thesis submitted to the faculty of the virginia polytechnic institute, *virginia* USA July 2002.

*Zahra Yesim, Gurtbuz besek– crédibilités et efficacités de la politique de ciblage d’inflation en Turquie sur la période (2002 –2006), thèse de doctorat en sciences économique, université rennes2, 2008.

رابعا: التقارير والمستندات

*Rapport Annuel 2002, banque d’Algérie, évaluation économique et monétaire en Algérie, juin2003.

* Rapport Annuel 2012, banque d’Algérie, évaluation économique et monétaire en Algérie, Novembre 2013.

*Rapport Annuel 2008, banque d’Algérie, évaluation économique et monétaire en Algérie, septembre 2009.

*Rapport Annuel 2002, banque d’Algérie, évaluation économique et monétaire en Algérie, juin2003.

*Bulletin statistique trimestriel, N°12 Décembre 2010.

* Rapport Annuel 2010, banque d’Algérie, évaluation économique et monétaire en Algérie, juillet 2011.

*Bulletin statistique trimestriel, N°1 Septembre 2007.

*Bulletin statistique trimestriel, N°16 Décembre 2011.

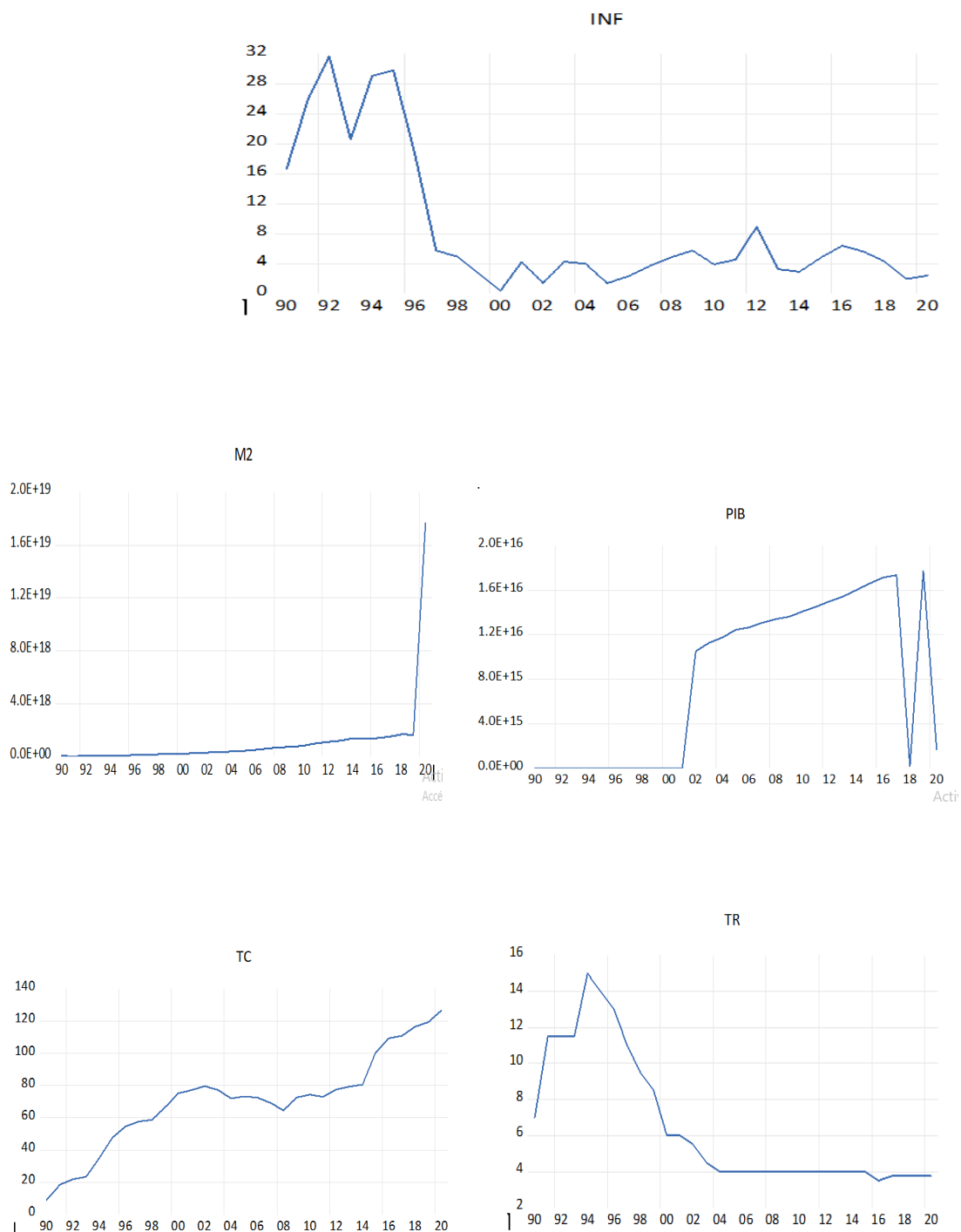
- *Bulletin statistique trimestriel, N°30 Juin 2015.
- *Bulletin statistique trimestriel, N°52 Décembre 2020.
- *Bulletin statistique trimestriel, N°56,20 Décembre 2021.
- * Rapport Annuel 2005, banque d'Algérie, évaluation économique et monétaire en Algérie, Avril 2006.
- * Bulletin statistique trimestriel, N°53 Mars 2021.
- *Bulletin statistique trimestriel, N°03 juin 2008.
- *Bulletin statistique trimestriel, N°60 troisième trimestre 2022.
- *Bulletin statistique trimestriel, N°48 Décembre 2019.
- *Bulletin statistique trimestriel, N°13 Mars 2011.
- *Font monétaire internationale, rapport du FMI N°18/1 68,2018.
- *Situation sur le financement nom conventionnel, PDF [www.banque](http://www.banque.dz) of Alegria .dz – consulté le 24 /08/2023.

خامسا: المراسيم والقوانين والأوامر والتعليمات

- * Instruction de la banque d'Algérie, N° 28 -95 du 22 Avril1995 portant organisation du marché monétaire, article 6.
- * Instruction de la banque d'Algérie, N° 02 -2002 du 11 Avril 2002 portant introduction de la reprise de liquidité sur le marché monétaire.
- * Instruction de la banque d'Algérie, N° 04 -2005 du 24 juin 2005 portant introduction de la facilité de dépôt sur le marché monétaire.

الملاحق

الملحق رقم (1): الأشكال البيانية لمتغيرات الدراسة (البيانات الأصلية)



الملحق رقم (2): دراسة استقرار السلاسل الزمنية لمتغيرات الدراسة باستخدام اختبارات جذر الوحدة

- سلسلة معدل التضخم:

Null Hypothesis: LINF has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)					Null Hypothesis: LINF has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)					Null Hypothesis: D(LINF) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)				
			t-Statistic	Prob.*				t-Statistic	Prob.*				t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic					Augmented Dickey-Fuller test statistic					Augmented Dickey-Fuller test statistic				
Test critical values:					Test critical values:					Test critical values:				
1% level					1% level					1% level				
5% level					5% level					5% level				
10% level					10% level					10% level				
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.					*MacKinnon (1996) one-sided p-values.					*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(LINF) Method: Least Squares Date: 12/06/23 Time: 07:56 Sample (adjusted): 1991 2020 Included observations: 30 after adjustments					Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(LINF) Method: Least Squares Date: 12/06/23 Time: 07:57 Sample (adjusted): 1991 2020 Included observations: 30 after adjustments					Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(LINF.2) Method: Least Squares Date: 12/06/23 Time: 08:02 Sample (adjusted): 1992 2020 Included observations: 29 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LINF(-1)	-0.419473	0.156169	-2.686019	0.0122	LINF(-1)	-0.332640	0.137584	-2.417725	0.0224	D(LINF(-1))	-1.390024	0.173246	-8.023418	0.0000
C	0.966863	0.491102	1.972466	0.0589	C	0.495075	0.270369	1.831106	0.0777					
@TREND("1990")	-0.021134	0.018340	-1.152307	0.2593										

Null Hypothesis: LINF has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel					Null Hypothesis: LINF has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel					Null Hypothesis: LINF has a unit root Exogenous: None Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
			Adj. t-Stat	Prob.*				Adj. t-Stat	Prob.*				Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic					Phillips-Perron test statistic					Phillips-Perron test statistic				
Test critical values:					Test critical values:					Test critical values:				
1% level					1% level					1% level				
5% level					5% level					5% level				
10% level					10% level					10% level				
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.					*MacKinnon (1996) one-sided p-values.					*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)					Residual variance (no correction)					Residual variance (no correction)				
HAC corrected variance (Bartlett kernel)					HAC corrected variance (Bartlett kernel)					HAC corrected variance (Bartlett kernel)				
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(LINF) Method: Least Squares Date: 12/06/23 Time: 08:05 Sample (adjusted): 1991 2020 Included observations: 30 after adjustments					Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(LINF) Method: Least Squares Date: 12/06/23 Time: 08:07 Sample (adjusted): 1991 2020 Included observations: 30 after adjustments					Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(LINF) Method: Least Squares Date: 12/06/23 Time: 08:07 Sample (adjusted): 1991 2020 Included observations: 30 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LINF(-1)	-0.419473	0.156169	-2.686019	0.0122	LINF(-1)	-0.332640	0.137584	-2.417725	0.0224					
C	0.966863	0.491102	1.972466	0.0589	C	0.495075	0.270369	1.831106	0.0777					
@TREND("1990")	-0.021134	0.018340	-1.152307	0.2593										

Null Hypothesis: D(LINF) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)					Null Hypothesis: D(LINF) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)					Null Hypothesis: D(LINF) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)				
			t-Statistic	Prob.*				t-Statistic	Prob.*				t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic					Augmented Dickey-Fuller test statistic					Augmented Dickey-Fuller test statistic				
Test critical values:					Test critical values:					Test critical values:				
1% level					1% level					1% level				
5% level					5% level					5% level				
10% level					10% level					10% level				
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.					*MacKinnon (1996) one-sided p-values.					*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(LINF.2) Method: Least Squares Date: 12/06/23 Time: 08:00 Sample (adjusted): 1992 2020 Included observations: 29 after adjustments					Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(LINF.2) Method: Least Squares Date: 12/06/23 Time: 08:01 Sample (adjusted): 1992 2020 Included observations: 29 after adjustments					Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(LINF.2) Method: Least Squares Date: 12/06/23 Time: 08:02 Sample (adjusted): 1992 2020 Included observations: 29 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.	Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LINF(-1))	-1.402640	0.178031	-7.878622	0.0000	D(LINF(-1))	-1.402014	0.175229	-8.001028	0.0000	D(LINF(-1))	-1.390024	0.173246	-8.023418	0.0000
C	-0.223633	0.317668	-0.703982	0.4877	C	-0.111511	0.145294	-0.767483	0.4499					
@TREND("1990")	0.007005	0.011573	0.398599	0.6934										

Null Hypothesis: D(LINF) has a unit root				
Exogenous: Constant, Linear Trend				
Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-7.982315	0.0000		
Test critical values:	1% level	-4.309824		
	5% level	-3.574244		
	10% level	-3.221728		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)			0.562015	
HAC corrected variance (Bartlett kernel)			0.525889	
Phillips-Perron Test Equation				
Dependent Variable: D(LINF.2)				
Method: Least Squares				
Date: 12/06/23 Time: 08:08				
Sample (adjusted): 1992:2020				
Included observations: 29 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LINF(-1))	-1.402640	0.178031	-7.878622	0.0000
C	-0.223633	0.317668	-0.703982	0.4877
@TREND("1990")	0.007005	0.017573	0.398599	0.6934

Null Hypothesis: D(LINF) has a unit root				
Exogenous: Constant				
Bandwidth: 0 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
		Adj. t-Stat	Prob.*	
Phillips-Perron test statistic		-8.001028	0.0000	
Test critical values:	1% level	-3.679322		
	5% level	-2.967767		
	10% level	-2.622989		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)			0.565450	
HAC corrected variance (Bartlett kernel)			0.565450	
Phillips-Perron Test Equation				
Dependent Variable: D(LINF.2)				
Method: Least Squares				
Date: 12/06/23 Time: 08:09				
Sample (adjusted): 1992:2020				
Included observations: 29 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LINF(-1))	-1.402014	0.175229	-8.001028	0.0000
C	-0.111511	0.145294	-0.767483	0.4495

Null Hypothesis: D(LINF) has a unit root Exogenous: None Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
		Adj. t-Stat	Prob.*	
Phillips-Perron test statistic		-8.088756	0.0000	
Test critical values:	1% level	-2.647120		
	5% level	-1.952910		
	10% level	-1.610011		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)			0.577786	
HAC corrected variance (Bartlett kernel)			0.554449	
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(LINF2) Method: Least Squares Date: 12/06/23 Time: 08:09 Sample (adjusted): 1992:2020 Included observations: 29 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LINF(-1))	-1.390024	0.173246	-8.023418	0.0000

- سلسلة الكتلة النقدية:

Null Hypothesis: LM2 has a unitroot				
Exogenous: None				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			1.527932	0.9657
Test critical values:			1% level	-2.644302
			5% level	-1.952473
			10% level	-1.610211
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LM2)				
Method: Least Squares				
Date: 12/06/23 Time: 08:58				
Sample (adjusted): 1991:2020				
Included observations: 30 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LM2(-1)	0.005100	0.003338	1.527932	0.1374

Null Hypothesis: LM2 has a unitroot				
Exogenous: Constant				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-0.501337	0.8778
Test critical values:				
	1% level		-3.670170	
	5% level		-2.963972	
	10% level		-2.621007	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LM2)				
Method: Least Squares				
Date: 12/06/23 Time: 08:57				
Sample (adjusted): 1991:2020				
Included observations: 30 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LM2(-1)	-0.048543	0.096826	-0.501337	0.6201
C	2.164114	3.903917	0.554344	0.5837

Null Hypothesis: LM2 has a unitroot				
Exogenous: Constant, Linear Trend				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)				
	t-Statistic	Prob.		
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.338531	0.0091		
Test critical values:	1% level	-4.296729		
	5% level	-3.568379		
	10% level	-3.218382		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LM2)				
Method: Least Squares				
Date: 12/06/23 Time: 08:56				
Sample (adjusted): 1991 2020				
Included observations: 30 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LM2(-1)	-0.971100	0.223831	-4.338531	0.0002
C	36.86938	8.490981	4.342182	0.0002
@TREND("1990")	0.159251	0.036379	4.377574	0.0002

Null Hypothesis: LM2 has a unitroot				
Exogenous: None				
Bandwidth: 8 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	2.895203	0.9985		
Test critical values:	1% level	-2.644302		
	5% level	-1.952473		
	10% level	-1.610211		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.525195		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.153030		
Phillips-Perron Test Equation				
Dependent Variable: D(LM2)				
Method: Least Squares				
Date: 12/06/23 Time: 09:04				
Sample (adjusted): 1991:2020				
Included observations: 30 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LM2(-1)	0.005100	0.003338	1.527932	0.1374

Null Hypothesis: LM2 has a unitroot Exogenous: Constant Bandwidth: 6 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
		Adj. t-Stat	Prob.*	
Phillips-Perron test statistic		0.552387	0.9858	
Test critical values:		1% level	-3.670170	
		5% level	-2.963972	
		10% level	-2.621007	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)			0.519494	
HAC corrected variance (Bartlett kernel)			0.205312	
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(LM2) Method: Least Squares Date: 12/06/23 Time: 09:03 Sample (adjusted): 1991:2020 Included observations: 30 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LM2(-1)	-0.048543	0.096826	-0.501337	0.6201
C	2.164114	3.903917	0.554344	0.5837

Null Hypothesis: LM2 has a unitroot Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
		Adj. t-Stat	Prob.*	
Phillips-Perron test statistic		-4.364801	0.0085	
Test critical values:	1% level	-4.296729		
	5% level	-3.568379		
	10% level	-3.218382		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)			0.303843	
HAC corrected variance (Bartlett kernel)			0.311694	
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(LM2) Method: Least Squares Date: 12/06/23 Time: 09:01 Sample (adjusted): 1991:2020 Included observations: 30 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LM2(-1)	-0.971100	0.223831	-4.338531	0.0002
@TREND("1990")	0.159251	0.036379	4.377574	0.0002

Null Hypothesis: D(LM2) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)				
	t-Statistic		Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-7.492349		0.0000	
Test critical values:	1% level	-2.647120		
	5% level	-1.952910		
	10% level	-1.610011		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(LM2,2) Method: Least Squares Date: 12/06/23 Time: 09:00 Sample (adjusted): 1992:2020 Included observations: 29 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LM2(-1))	-1.383425	0.184645	-7.492349	0.0000

Null Hypothesis: D(LM2) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)				
	t-Statistic		Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.486556		0.0000	
Test critical values:	1% level	-3.679322		
	5% level	-2.967767		
	10% level	-2.622989		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(LM2,2) Method: Least Squares Date: 12/06/23 Time: 09:00 Sample (adjusted): 1992:2020 Included observations: 29 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LM2(-1))	-1.504138	0.158555	-9.486556	0.0000
C	0.355455	0.099440	3.574556	0.0013

Null Hypothesis: D(LM2) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)				
	t-Statistic		Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-9.402521		0.0000	
Test critical values:	1% level	-4.309824		
	5% level	-3.574244		
	10% level	-3.221728		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(LM2,2) Method: Least Squares Date: 12/06/23 Time: 08:59 Sample (adjusted): 1992:2020 Included observations: 29 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LM2(-1))	-1.509982	0.160593	-9.402521	0.0000
C	0.476025	0.214454	2.219707	0.0354
@TREND("1990")	-0.007487	0.011762	-0.636526	0.5300

Null Hypothesis: D(LM2) has a unit root Exogenous: None Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat		Prob.*	
Phillips-Perron test statistic	-7.162327		0.0000	
Test critical values:	1% level	-2.647120		
	5% level	-1.952910		
	10% level	-1.610011		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.375492		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.624993		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(LM2,2) Method: Least Squares Date: 12/06/23 Time: 09:07 Sample (adjusted): 1992:2020 Included observations: 29 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LM2(-1))	-1.383425	0.184645	-7.492349	0.0000

Null Hypothesis: D(LM2) has a unit root Exogenous: Constant Bandwidth: 0 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat		Prob.*	
Phillips-Perron test statistic	-9.486556		0.0000	
Test critical values:	1% level	-3.679322		
	5% level	-2.967767		
	10% level	-2.622989		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.254875		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.254875		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(LM2,2) Method: Least Squares Date: 12/06/23 Time: 09:06 Sample (adjusted): 1992:2020 Included observations: 29 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LM2(-1))	-1.504138	0.158555	-9.486556	0.0000
C	0.355455	0.099440	3.574556	0.0013

Null Hypothesis: D(LM2) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 0 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat		Prob.*	
Phillips-Perron test statistic	-9.402521		0.0000	
Test critical values:	1% level	-4.309824		
	5% level	-3.574244		
	10% level	-3.221728		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.250964		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.250964		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(LM2,2) Method: Least Squares Date: 12/06/23 Time: 09:05 Sample (adjusted): 1992:2020 Included observations: 29 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LM2(-1))	-1.509982	0.160593	-9.402521	0.0000
C	0.476025	0.214454	2.219707	0.0354
@TREND("1990")	-0.007487	0.011762	-0.636526	0.5300

- سلسلة الناتج المحلي الإجمالي:

Null Hypothesis: LPIB has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)				
	t-Statistic		Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.465717		0.8093	
Test critical values:	1% level	-2.644302		
	5% level	-1.952473		
	10% level	-1.610211		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(LPIB) Method: Least Squares Date: 01/03/24 Time: 14:18 Sample (adjusted): 1991:2020 Included observations: 30 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LPIB(-1)	0.006475	0.013903	0.465717	0.6449

Null Hypothesis: LPIB has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)				
	t-Statistic		Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.702895		0.7251	
Test critical values:	1% level	-4.296729		
	5% level	-3.568379		
	10% level	-3.218382		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(LPIB) Method: Least Squares Date: 01/03/24 Time: 14:11 Sample (adjusted): 1991:2020 Included observations: 30 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LPIB(-1)	-0.232532	0.136575	-1.702895	0.1001
C	6.294913	3.347090	1.880882	0.0708
@TREND("1990")	0.098852	0.091822	1.076564	0.2912

Null Hypothesis: LPIB has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)				
	t-Statistic		Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.446259		0.5464	
Test critical values:	1% level	-3.670170		
	5% level	-2.963972		
	10% level	-2.621007		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(LPIB) Method: Least Squares Date: 01/03/24 Time: 14:12 Sample (adjusted): 1991:2020 Included observations: 30 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LPIB(-1)	-0.110508	0.076409	-1.446259	0.1592
C	3.893702	2.502785	1.555748	0.1310

Null Hypothesis: LPIB has a unit root				
Exogenous: None				
Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
		Adj. t-Stat	Prob.*	
Phillips-Perron test statistic		0.560709	0.8317	
Test critical values:	1% level	-2.644302		
	5% level	-1.952473		
	10% level	-1.610211		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)				6.014278
HAC corrected variance (Bartlett kernel)				4.871994
Phillips-Perron Test Equation				
Dependent Variable: D(LPIB)				
Method: Least Squares				
Date: 12/06/23 Time: 09:33				
Sample (adjusted): 1991 2020				
Included observations: 30 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.

Null Hypothesis: LPIB has a unit root				
Exogenous: Constant				
Bandwidth: 0 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
		Adj. t-Stat		Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-1.446259		0.5464
Test critical values:	1% level	-3.670170		
	5% level	-2.963972		
	10% level	-2.621007		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)				5.535761
HAC corrected variance (Bartlett kernel)				5.535761
Phillips-Perron Test Equation				
Dependent Variable: D(LPIB)				
Method: Least Squares				
Date: 12/06/23 Time: 09:32				
Sample (adjusted): 1991 2020				
Included observations: 30 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LPIB(-1)	-0.110508	0.076409	-1.446259	0.1592
C	3.893702	2.502785	1.555748	0.1310

Null Hypothesis: LPIB has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
		Adj. t-Stat	Prob.*	
Phillips-Perron test statistic		-1.695086	0.7284	
Test critical values:	1% level	-4.296729		
	5% level	-3.568379		
	10% level	-3.218382		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)			5.307916	
HAC corrected variance (Bartlett kernel)			5.271501	
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(LPIB) Method: Least Squares Date: 12/06/23 Time: 09:29 Sample (adjusted): 1991 2020 Included observations: 30 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LPIB(-1)	-0.232532	0.136575	-1.702595	0.1001
C	6.294813	3.347090	1.880682	0.0708
@TREND("1990")	0.098852	0.091822	1.076564	0.2912

Null Hypothesis: D(LPIB) has a unit root				
Exogenous: Constant, Linear Trend				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)				
		t-Statistic	Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-6.231874	0.0001	
Test critical values:	1% level	-4.309824		
	5% level	-3.574244		
	10% level	-3.221728		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LPIB,2)				
Method: Least Squares				
Date: 12/06/23 Time: 09:22				
Sample (adjusted): 1992 2020				
Included observations: 29 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LPIB(-1))	-1.212521	0.194568	-6.231874	0.0000
C	1.070307	1.026305	1.042874	0.3066
@TREND("1990")	-0.039793	0.056472	-0.704642	0.4873

Null Hypothesis: D(LPIB) has a unit root				
Exogenous: None				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-6.219177	0.0000
Test critical values:	1% level		-2.647120	
	5% level		-1.952910	
	10% level		-1.610011	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LPIB,2)				
Method: Least Squares				
Date: 01/03/24 Time: 14:35				
Sample (adjusted): 1992-2020				
Included observations: 29 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LPIB(-1))	-1.175671	0.189040	-6.219177	0.0000

Null Hypothesis: D(LPIB) has a unit root				
Exogenous: Constant				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-6.263293	0.0000
Test critical values:	1% level		-3.679322	
	5% level		-2.967767	
	10% level		-2.622989	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LPIB, 2)				
Method: Least Squares				
Date: 01/03/24 Time: 14:34				
Sample (adjusted): 1992 2020				
Included observations: 29 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LPIB(-1))	-1.205742	0.192509	-6.263293	0.0000
C	0.430745	0.474564	0.907664	0.3721

Null Hypothesis: D(LPIB) has a unit root				
Exogenous: None				
Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
		Adj. t-Stat	Prob.*	
Phillips-Perron test statistic		-6.215865	0.0000	
Test critical values:		1% level	-2.647120	
		5% level	-1.952910	
		10% level	-1.610011	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)			6.080658	
HAC corrected variance (Bartlett kernel)			6.129985	
Phillips-Perron Test Equation				
Dependent Variable: D(LPIB,2)				
Method: Least Squares				
Date: 12/06/23 Time: 09:36				
Sample (adjusted): 1992-2020				
Included observations: 29 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LPIB(-1))	-1.175671	0.189040	-6.219177	0.0000

Null Hypothesis: D(LPIB) has a unit root				
Exogenous: Constant, Linear Trend				
Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
		Adj. t-Stat	Prob.*	
Phillips-Perron test statistic		-6.239442	0.0001	
Test critical values:	1% level	-4.309824		
	5% level	-3.574244		
	10% level	-3.221728		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		5.790039		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		5.695042		
Phillips-Perron Test Equation				
Dependent Variable: D(LPIB,2)				
Method: Least Squares				
Date: 12/06/23 Time: 09:34				
Sample (adjusted): 1992 2020				
Included observations: 29 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LPIB(-1))	-1.212521	0.194568	-6.231874	0.0000
C	1.070307	1.026305	1.042874	0.3066
@TREND("1990")	-0.039793	0.056472	-0.704642	0.4873

Null Hypothesis: D(LPIB) has a unit root				
Exogenous: Constant				
Bandwidth: 0 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
		Adj. t-Stat	Prob.*	
Phillips-Perron test statistic		-6.263293	0.0000	
Test critical values:		1% level	-3.679322	
		5% level	-2.967767	
		10% level	-2.622989	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)			5.900611	
HAC corrected variance (Bartlett kernel)			5.900611	
Phillips-Perron Test Equation				
Dependent Variable: D(LPIB,2)				
Method: Least Squares				
Date: 12/06/23 Time: 09:35				
Sample (adjusted): 1992:Q3				
Included observations: 29 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LPIB(-1))	-1.205742	0.192509	-6.263293	0.0000
C	0.430745	0.474564	0.907664	0.3721

- سلسلة سعر الصرف:

Null Hypothesis: LTC has a unitroot Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)				
	t-Statistic		Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.207983		0.0000	
Test critical values:	1% level	-3.670170		
	5% level	-2.963972		
	10% level	-2.621007		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(LTC) Method: Least Squares Date: 12/06/23 Time: 09:44 Sample (adjusted): 1991 2020 Included observations: 30 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LTC(-1)	-0.206609	0.033281	-6.207983	0.0000
C	0.937549	0.138130	6.787449	0.0000

Null Hypothesis: LTC has a unitroot Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)				
	t-Statistic		Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic	2.317964		0.9937	
Test critical values:	1% level	-2.644302		
	5% level	-1.952473		
	10% level	-1.610211		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(LTC) Method: Least Squares Date: 12/06/23 Time: 09:48 Sample (adjusted): 1991 2020 Included observations: 30 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LTC(-1)	0.017102	0.007378	2.317964	0.0277

Null Hypothesis: LTC has a unitroot Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 6 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)				
	t-Statistic		Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.919696		0.6133	
Test critical values:	1% level	-4.394309		
	5% level	-3.612199		
	10% level	-3.243079		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(LTC) Method: Least Squares Date: 12/06/23 Time: 09:42 Sample (adjusted): 1997 2020 Included observations: 24 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LTC(-1)	-0.236368	0.123128	-1.919696	0.0741
D(LTC(-1))	0.192511	0.232466	0.828125	0.4206
D(LTC(-2))	-0.265779	0.206687	-1.285904	0.2188
D(LTC(-3))	0.196408	0.206915	0.949222	0.3576
D(LTC(-4))	0.003547	0.181600	0.019529	0.9847
D(LTC(-5))	0.267647	0.152763	1.752037	0.1002
D(LTC(-6))	0.120311	0.153701	0.782760	0.4460
C	0.818710	0.468432	1.747769	0.1009
@TREND("1990")	0.011293	0.004463	2.530084	0.0231

Null Hypothesis: LTC has a unitroot Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat		Prob.*	
Phillips-Perron test statistic	-5.401123		0.0007	
Test critical values:	1% level	-4.296729		
	5% level	-3.568379		
	10% level	-3.218382		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.008500		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.010278		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(LTC) Method: Least Squares Date: 12/06/23 Time: 09:51 Sample (adjusted): 1991 2020 Included observations: 30 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LTC(-1)	-0.312010	0.053996	-5.778424	0.0000
C	1.228434	0.179648	6.882259	0.0000
@TREND("1990")	0.008538	0.003591	2.377306	0.0248

Null Hypothesis: LTC has a unitroot Exogenous: None Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat		Prob.*	
Phillips-Perron test statistic	1.540604		0.9666	
Test critical values:	1% level	-2.644302		
	5% level	-1.952473		
	10% level	-1.610211		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.027192		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.055655		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(LTC) Method: Least Squares Date: 12/06/23 Time: 09:53 Sample (adjusted): 1991 2020 Included observations: 30 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LTC(-1)	0.017102	0.007378	2.317964	0.0277

Null Hypothesis: LTC has a unitroot Exogenous: Constant Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat		Prob.*	
Phillips-Perron test statistic	-5.822119		0.0000	
Test critical values:	1% level	-4.394309		
	5% level	-3.612199		
	10% level	-3.243079		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.010279		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.011991		
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(LTC) Method: Least Squares Date: 12/06/23 Time: 09:53 Sample (adjusted): 1991 2020 Included observations: 30 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LTC(-1)	-0.206609	0.033281	-6.207983	0.0000
C	0.937549	0.138130	6.787449	0.0000

Null Hypothesis: D(LTC) has a unit root Exogenous: None Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)				
	t-Statistic		Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.806167		0.0000	
Test critical values:	1% level	-2.647120		
	5% level	-1.952910		
	10% level	-1.610011		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(LTC.2) Method: Least Squares Date: 12/18/23 Time: 15:23 Sample (adjusted): 1992 2020 Included observations: 29 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LTC(-1))	-0.604297	0.104079	-5.806167	0.0000

Null Hypothesis: D(LTC) has a unit root Exogenous: Constant Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)				
	t-Statistic		Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.284634		0.0000	
Test critical values:	1% level	-3.679322		
	5% level	-2.967767		
	10% level	-2.622989		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(LTC.2) Method: Least Squares Date: 12/18/23 Time: 15:23 Sample (adjusted): 1992 2020 Included observations: 29 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LTC(-1))	-0.714260	0.113652	-6.284634	0.0000
C	0.040903	0.020713	1.974714	0.0586

Null Hypothesis: D(LTC) has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)				
	t-Statistic		Prob.*	
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.058629		0.0001	
Test critical values:	1% level	-4.309824		
	5% level	-3.574244		
	10% level	-3.221728		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation Dependent Variable: D(LTC.2) Method: Least Squares Date: 12/18/23 Time: 15:22 Sample (adjusted): 1992 2020 Included observations: 29 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LTC(-1))	-0.783915	0.129388	-6.058629	0.0000
C	0.090774	0.049422	1.836696	0.0777
@TREND("1990")	-0.002728	0.002457	-1.110392	0.2770

Null Hypothesis: D(LTC) has a unit root				
Exogenous: None				
Bandwidth: 0 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
		Adj. t-Stat		Prob.*
Phillips-Perron test statistic		-5.806167		0.0000
Test critical values:	1% level	-2.647120		
	5% level	-1.952910		
	10% level	-1.610011		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)				0.010074
HAC corrected variance (Bartlett kernel)				0.010074
Phillips-Perron Test Equation				
Dependent Variable: D(LTC,2)				
Method: Least Squares				
Date: 12/18/23 Time: 15:28				
Sample (adjusted): 1992-2020				
Included observations: 29 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LTC(-1))	-0.604297	0.104079	-5.806167	0.0000

Null Hypothesis: D(LTC) has a unit root				
Exogenous: Constant, Linear Trend				
Bandwidth: 0 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
		Adj. t-Stat	Prob.*	
Phillips-Perron test statistic		-6.058629	0.0001	
Test critical values:	1% level	-4.309824		
	5% level	-3.574244		
	10% level	-3.221728		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)			0.008404	
HAC corrected variance (Bartlett kernel)			0.008404	
Phillips-Perron Test Equation				
Dependent Variable: D(LTC,2)				
Method: Least Squares				
Date: 12/18/23 Time: 15:27				
Sample (adjusted): 1992 2020				
Included observations: 29 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LTC(-1))	-0.783915	0.129388	-6.058629	0.0000
C	0.090774	0.049422	1.836696	0.0777
@TREND("1990")	-0.002728	0.002457	-1.110392	0.2770

Null Hypothesis: D(LTC) has a unit root				
Exogenous: Constant				
Bandwidth: 0 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-6.284634	0.0000		
Test critical values:	1% level	-3.679322		
	5% level	-2.967767		
	10% level	-2.622989		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.008803		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.008803		
Phillips-Perron Test Equation				
Dependent Variable: D(LTC, 2)				
Method: Least Squares				
Date: 12/18/23 Time: 15:27				
Sample (adjusted): 1992-2020				
Included observations: 29 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LTC(-1))	-0.714260	0.113652	-6.284634	0.0000
C	0.040903	0.020713	1.974714	0.0586

- سلسلة معدل إعادة الخصم:

Null Hypothesis: LTR has a unit root
Exogenous: Constant, Linear Trend
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)

		t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic		-2.094745	0.5278
Test critical values:	1% level	-4.296729	
	5% level	-3.568379	
	10% level	-3.218382	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Augmented Dickey-Fuller Test Equation
Dependent Variable: D(LTR)
Method: Least Squares
Date: 12/06/23 Time: 10:17
Sample (adjusted): 1991 2020
Included observations: 30 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LTR(-1)	-0.210898	0.100680	-2.094745	0.0457
C	0.530703	0.257494	2.061031	0.0491
@TREND("1990")	-0.011716	0.005668	-2.067087	0.0484

Null Hypothesis: LTR has a unitroot				
Exogenous: None				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-0.936286	0.3031
Test critical values:	1% level		-2.644302	
	5% level		-1.952473	
	10% level		-1.610211	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LTR)				
Method: Least Squares				
Date: 12/06/23 Time: 10:19				
Sample (adjusted): 1991 2020				
Included observations: 30 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LTR(-1)	-0.013248	0.014150	-0.936286	0.356

Null Hypothesis: LTR has a unit root				
Exogenous: Constant				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-0.581484	0.8604
Test critical values:	1% level	-3.670170		
	5% level	-2.963972		
	10% level	-2.621007		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LTR)				
Method: Least Squares				
Date: 12/06/23 Time: 10:18				
Sample (adjusted): 1991 2020				
Included observations: 30 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LTR(-1)	-0.031217	0.053685	-0.581484	0.5656
C	0.033950	0.097730	0.347383	0.7309

Null Hypothesis: LTR has a unit root				
Exogenous: None				
Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
		Adj. t-Stat	Prob. *	
Phillips-Perron test statistic		-0.828256	0.3487	
Test critical values:	1% level	-2.644302		
	5% level	-1.952473		
	10% level	-1.610211		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)			0.019241	
HAC corrected variance (Bartlett kernel)			0.033147	
Phillips-Perron Test Equation				
Dependent Variable: D(LTR)				
Method: Least Squares				
Date: 12/06/22 Time: 10:31				
Sample (adjusted): 1991 2020				
Included observations: 30 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LTR(-1)	-0.013248	0.014150	-0.936286	0.3569

Null Hypothesis: LTR has a unit root Exogenous: Constant, Linear Trend Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
		Adj. t-Stat	Prob.*	
Phillips-Perron test statistic		-2.595707	0.2846	
Test critical values:	1% level	-4.296729		
	5% level	-3.568379		
	10% level	-3.218382		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)			0.016541	
HAC corrected variance (Bartlett kernel)			0.037449	
Phillips-Perron Test Equation Dependent Variable: D(LTR) Method: Least Squares Date: 12/06/23 Time: 10:24 Sample (adjusted): 1991 2020 Included observations: 30 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LTR(-1)	-0.210898	0.100680	-2.094745	0.0457
C	0.530703	0.257494	2.061031	0.0491
@TREND("1990")	-0.011716	0.005668	-2.067087	0.0484

Null Hypothesis: LTR has a unit root				
Exogenous: Constant				
Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
		Adj. t-Stat	Prob.*	
Phillips-Perron test statistic		-0.883572	0.7795	
Test critical values:		1% level	-3.670170	
		5% level	-2.963972	
		10% level	-2.621007	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)			0.019159	
HAC corrected variance (Bartlett kernel)			0.033696	
Phillips-Perron Test Equation				
Dependent Variable: D(LTR)				
Method: Least Squares				
Date: 12/06/23 Time: 10:29				
Sample (adjusted): 1991-2020				
Included observations: 30 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LTR(-1)	-0.031217	0.053685	-0.581484	0.5656
C	0.033950	0.097730	0.347383	0.7309

Null Hypothesis: D(LTR) has a unit root				
Exogenous: None				
Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-2.470358	0.0159
Test critical values:	1% level		-2.664853	
	5% level		-1.955681	
	10% level		-1.608793	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LTR,2)				
Method: Least Squares				
Date: 12/06/23 Time: 10:22				
Sample (adjusted): 1997 2020				
Included observations: 24 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LTR(-1))	-0.502233	0.203304	-2.470358	0.0237
D(LTR(-1),2)	-0.371983	0.220357	-1.688096	0.1086
D(LTR(-2),2)	-0.123060	0.208920	-0.589029	0.5632
D(LTR(-3),2)	0.366655	0.206077	1.778214	0.0921
D(LTR(-4),2)	0.434316	0.185192	2.345220	0.0307
D(LTR(-5),2)	0.451181	0.126847	3.556884	0.0023

Null Hypothesis: D(LTR) has a unit root				
Exogenous: Constant, Linear Trend				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-6.110586	0.0001
Test critical values:		1% level	-4.309824	
		5% level	-3.574244	
		10% level	-3.221728	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LTR,2)				
Method: Least Squares				
Date: 12/06/23 Time: 10:20				
Sample (adjusted): 1992 2020				
Included observations: 29 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LTR(-1))	-0.835794	0.136778	-6.110586	0.0000
C	-0.074969	0.041569	-1.803494	0.0829
@TREND("1990")	0.002491	0.002314	1.076438	0.2916

Null Hypothesis: D(LTR) has a unit root				
Exogenous: Constant				
Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=7)				
			t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic			-2.700722	0.0885
Test critical values:				
	1% level		-3.737853	
	5% level		-2.991878	
	10% level		-2.635542	
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Augmented Dickey-Fuller Test Equation				
Dependent Variable: D(LTR,2)				
Method: Least Squares				
Date: 12/06/23 Time: 10:21				
Sample (adjusted): 1997 2020				
Included observations: 24 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LTR(-1))	-0.703898	0.260633	-2.700722	0.0152
D(LTR(-1),2)	-0.231315	0.246522	-0.938315	0.3612
D(LTR(-2),2)	-0.045880	0.215836	-0.212570	0.8342
D(LTR(-3),2)	0.420071	0.208147	2.018144	0.0596
D(LTR(-4),2)	0.458944	0.183941	2.495059	0.0232
D(LTR(-5),2)	0.448228	0.125244	3.578836	0.0023
C	-0.024773	0.020427	-1.212764	0.2418

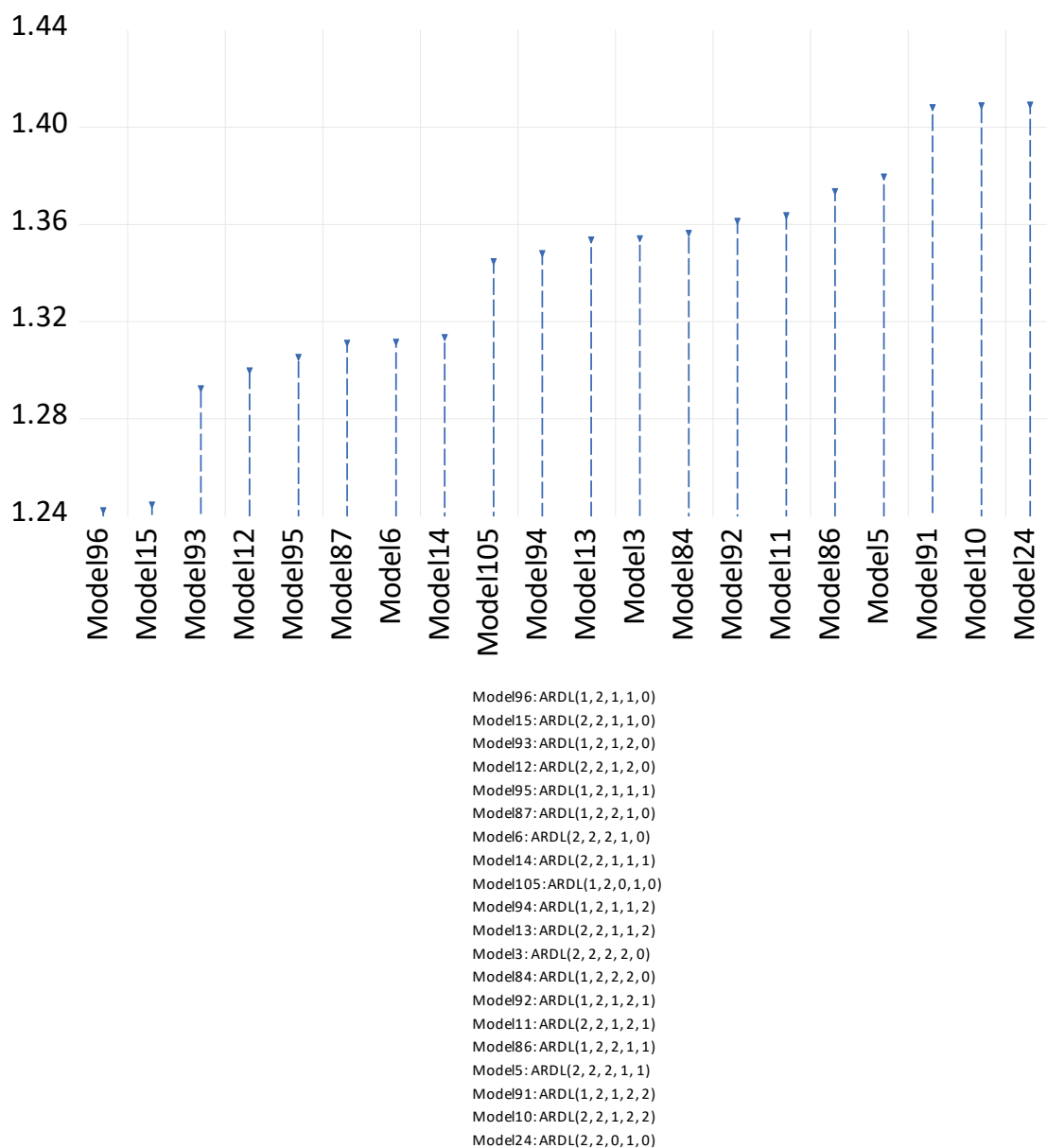
Null Hypothesis: D(LTR) has a unit root				
Exogenous: Constant, Linear Trend				
Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-6.121297	0.0001		
Test critical values:	1% level	-4.309824		
	5% level	-3.574244		
	10% level	-3.221728		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.009642		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.009555		
Phillips-Perron Test Equation				
Dependent Variable: D(LTR,2)				
Method: Least Squares				
Date: 12/06/23 Time: 10:33				
Sample (adjusted): 1992-2020				
Included observations: 29 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic Prob.	
D(LTR(-1))	-0.835794	0.136778	-6.110586	0.0000
C	-0.074969	0.041569	-1.803494	0.0829
@TREND("1990")	0.002491	0.002314	1.076438	0.2916

Null Hypothesis: D(LTR) has a unit root				
Exogenous: None				
Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
	Adj. t-Stat	Prob.*		
Phillips-Perron test statistic	-5.534114	0.0000		
Test critical values:	1% level	-2.647120		
	5% level	-1.952910		
	10% level	-1.610011		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)		0.011299		
HAC corrected variance (Bartlett kernel)		0.018204		
Phillips-Perron Test Equation				
Dependent Variable: D(LTR,2)				
Method: Least Squares				
Date: 12/06/23 Time: 10:35				
Sample (adjusted): 1992-2020				
Included observations: 29 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic Prob.	
D(LTR(-1))	-0.814051	0.140281	-5.802993	0.0000

Null Hypothesis: D(LTR) has a unit root				
Exogenous: Constant				
Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel				
		Adj. t-Stat	Prob.*	
Phillips-Perron test statistic		-6.028587	0.0000	
Test critical values:	1% level	-3.679322		
	5% level	-2.967767		
	10% level	-2.622989		
*MacKinnon (1996) one-sided p-values.				
Residual variance (no correction)			0.010072	
HAC corrected variance (Bartlett kernel)			0.012299	
Phillips-Perron Test Equation				
Dependent Variable: D(LTR,2)				
Method: Least Squares				
Date: 12/06/23 Time: 10:34				
Sample (adjusted): 1992 2020				
Included observations: 29 after adjustments				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic Prob.	
D(LTR(-1))	-0.851246	0.136422	-6.239810	0.0000
C	-0.035440	0.019536	-1.814083	0.0808

الملحق رقم (03): نتائج اختبار درجة الابطاء المثلى حسب معيار AIC

Akaike Information Criteria (top 20 models)



الملحق رقم (04): نتائج اختبار الحدود للتكامل المشترك (bounds test)

F-Bounds Test			Null Hypothesis: No levels relationship	
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
Asymptotic: n=1000				
F-statistic	12.43278	10%	2.2	3.09
K	4	5%	2.56	3.49
		2.5%	2.88	3.87
		1%	3.29	4.37
Finite Sample: n=35				
Actual Sample Size	29	10%	2.46	3.46
		5%	2.947	4.088
		1%	4.093	5.532
Finite Sample: n=30				
		10%	2.525	3.56
		5%	3.058	4.223
		1%	4.28	5.84

الملحق رقم (05) : نتائج تقدير النموذج وفقا لنموذج ARDL

Dependent Variable: LINF
Method: ARDL
Date: 01/07/24 Time: 10:59
Sample (adjusted): 1992 2020
Included observations: 29 after adjustments
Maximum dependent lags: 2 (Automatic selection)
Model selection method: Akaike info criterion (AIC)
Dynamic regressors (2 lags, automatic): LTC LM2 LPIB LTR
Fixed regressors: DUM DOM1 C
Number of models evaluated: 162
Selected Model: ARDL(1, 2, 1, 1, 0)

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.*
LINF(-1)	0.074918	0.169455	0.442113	0.6640
LTC	0.100387	1.218098	0.082413	0.9353
LTC(-1)	1.171703	1.534879	0.763384	0.4557
LTC(-2)	-2.383263	0.856837	-2.781466	0.0128
LM2	-0.124200	0.161567	-0.768723	0.4526
LM2(-1)	0.440367	0.246984	1.782978	0.0925
LPIB	-0.075137	0.050614	-1.484522	0.1560
LPIB(-1)	0.115106	0.040200	2.863310	0.0108
LTR	1.955052	1.024351	1.908576	0.0733
DUM	-1.678953	0.697819	-2.405999	0.0278
DOM1	2.768159	0.622006	4.450374	0.0004
C	-12.17526	9.295025	-1.309869	0.2077
R-squared	0.906393	Mean dependent var	1.561019	
Adjusted R-squared	0.845824	S.D. dependent var	0.990396	
S.E. of regression	0.388881	Akaike info criterion	1.242419	
Sum squared resid	2.570889	Schwarz criterion	1.808197	
Log likelihood	-6.015076	Hannan-Quinn criter.	1.419613	
F-statistic	14.96460	Durbin-Watson stat	2.088522	
Prob(F-statistic)	0.000001			

*Note: p-values and any subsequent tests do not account for model selection.

الملحق رقم (06) : نتائج اختبار الارتباط الذاتي LM test

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:
Null hypothesis: No serial correlation at up to 2 lags

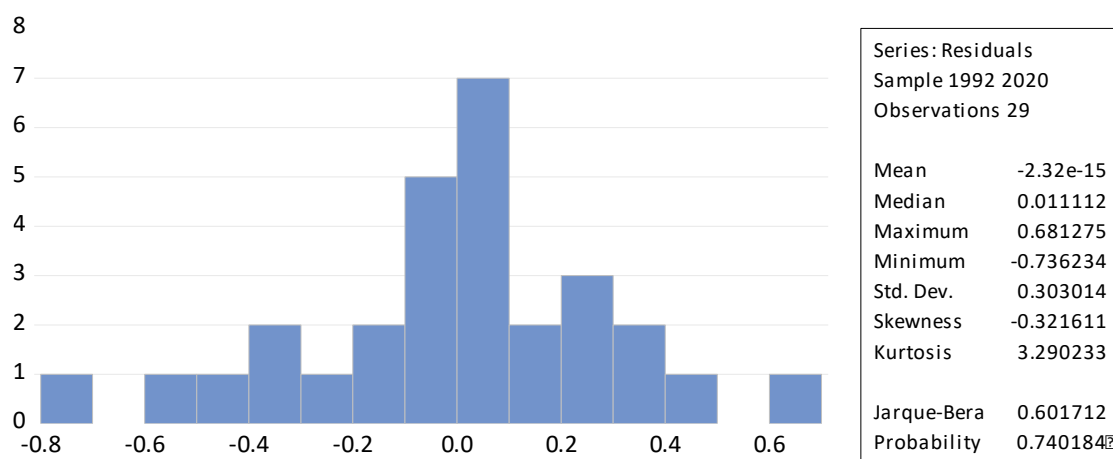
F-statistic	2.148063	Prob. F(2,15)	0.1512
Obs*R-squared	6.456615	Prob. Chi-Square(2)	0.0596

الملحق رقم (7): نتائج إختبار ثبات تجانس التباين ARCH

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	2.019880	Prob. F(1,26)	0.1671
Obs*R-squared	2.018447	Prob. Chi-Square(1)	0.1554

الملحق رقم (08): نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي jarque-bera test



الملحق رقم (09): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ والعلاقة قصيرة الاجل

ARDL Error Correction Regression
 Dependent Variable: D(LINF)
 Selected Model: ARDL(1, 2, 1, 1, 0)
 Case 2: Restricted Constant and No Trend
 Date: 01/03/24 Time: 12:39
 Sample: 1990 2020
 Included observations: 29

ECM Regression Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
D(LTC)	0.100387	0.647895	0.154943	0.8787
D(LTC(-1))	2.383263	0.573947	4.152413	0.0007
D(LM2)	-0.124200	0.129403	-0.959794	0.3506
D(LPIB)	-0.075137	0.026234	-2.864057	0.0108
DUM	-1.678953	0.350304	-4.792848	0.0002
DOM1	2.768159	0.361113	7.665633	0.0000
CointEq(-1)*	-0.925082	0.094153	-9.825318	0.0000
R-squared	0.868797	Mean dependent var	-0.081792	
Adjusted R-squared	0.833014	S.D. dependent var	0.836547	
S.E. of regression	0.341846	Akaike info criterion	0.897591	
Sum squared resid	2.570889	Schwarz criterion	1.227628	
Log likelihood	-6.015076	Hannan-Quinn criter.	1.000955	
Durbin-Watson stat	2.088522			

* p-value incompatible with t-Bounds distribution.

F-Bounds Test Null Hypothesis: No levels relationship				
Test Statistic	Value	Signif.	I(0)	I(1)
F-statistic	12.43278	10%	2.2	3.09
k	4	5%	2.56	3.49
		2.5%	2.88	3.87
		1%	3.29	4.37

الملحق رقم (10): نتائج تقدير نموذج المدى الطويل

Levels Equation				
Case 2: Restricted Constant and No Trend				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LTC	-1.201163	0.521462	-2.303451	0.0342
LM2	0.341771	0.232666	1.468935	0.1601
LPIB	0.043206	0.058193	0.742458	0.4679
LTR	2.113383	1.078441	1.959666	0.0666
C	-13.16129	9.168319	-1.435518	0.1693
EC = LINF - (-1.2012*LTC + 0.3418*LM2 + 0.0432*LPIB + 2.1134*LTR -				
13.1613)				

الملحق رقم (11): نتائج اختبار الاستقرار الهيكلي للنموذج باستخدام اختباري (CUSUM و CUSUM Q)

