

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
République Algérienne Démocratique et Populaire

Ministère de l'Enseignement Supérieur
et de la Recherche Scientifique
Université Akli Mohand Oulhadj - Bouira -
Tasdawit Akli Muḥend Ulḥağ - Tubirett -
Faculté des sciences économiques,
commerciales et des sciences de gestion



وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة أكلي محمد أولحاج
- البويرة -
كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير

أطروحة مقدمة ضمن متطلبات الحصول على شهادة دكتوراه الطور الثالث في العلوم الاقتصادية
تخصص: اقتصاد قلبي وبني
الموضوع:

سياسة استهداف التضخم كسياسة نقدية حديثة لتحقيق الاستقرار العام للأسعار في الجزائر خلال الفترة (2010-2020)

الأستاذ المشرف: أ.د. ضيف أحمد

من إعداد الطالب: شادي نور الدين

الاسم واللقب	الرتبة	الصفة	الجامعة
بختي فريد	أستاذ	رئيسا	أكلي محمد أولحاج - البويرة
ضيف أحمد	أستاذ	مشرفا ومقررا	أكلي محمد أولحاج - البويرة
رسول حميد	أستاذ محاضر "أ"	ممتحنا	أكلي محمد أولحاج - البويرة
ساعو باية	أستاذ محاضر "أ"	متحنا	المركز الجامعي - تيميازة
محمد صلاح	أستاذ	متحنا	المركز الجامعي تيمسسيلت
سعودي عبد الصمد	أستاذ	متحنا	جامعة محمد بوضياف - المسيلة
بويكر مصطفى	أستاذ محاضر "أ"	مشرف مساعد	أكلي محمد أولحاج - البويرة

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

وعلمك ما لم تكن تعلم وكان فضل الله عليك عظيما ﴿﴾

سورة النساء، الآية 113

صَدَقَ اللَّهُ الْعَظِيمُ

قال علي بن أبي طالب:

"محبة العلم دين يداخلك به يكسب الإنسان الطاعة في حياته وجمال الأبدية بعد وفاته، والعلم حاكم والمال محكوم عليه ما كان المال وهم أحياء والعلماء باقون ما بقي الدهر أعيانهم مفقودة وأمثالهم في القلوب موجودة".

من وصية الإمام علي بن أبي طالب
لجميل النخعي

من ديوان الإمام الشافعي:

يريد المرء أن يعطي مناه
ويأبى الله إلا ما أرا دا
قول المرء فاندتبي ومالي
وتقوى الله أفضل ما استفادا

إهداء

قال الله تعالى: "وقضى ربك ألا تعبدوا إلا إياه وبالوالدين إحسانا" أهدي هذا العمل المتواضع الى الوالدين الكريمين أطال الله في عمرهما، الى زوجتي الكريمة حفظها الله وكتاكيت العائلة، الى كل خير على دينه ووطنه عارفا للحق هاديا لسبيله

إلى كل من شاركني ثمرة جسدي، إلى كل من عرفتهم وحملت معهم ذكرى طيبة، إلى من جمعني بهم الأقدار يوما إلى كل من كان مجرد وجودهم يبعث في القلب نشوة وفي النفس حمة ويمدني بإرادة طلبة خاصة في الأوقات الصعبة، وكان لهم أجمل بصمة "الدكتور محادي عثمان" "طوبى حسين" أجمل صحة.

-هادي نور الدين-

كلمة شكر

بسم الله الرحمن الرحيم

قال الله تعالى: «رب أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي وعلى والدي وأن أعمل صالحا ترضاه وأدخلني برحمتك في عبادك الصالحين» الآية 19 من سورة النمل

لو سكت الشاكر لنطقته المآثر ولو صمت المناطج لأثنت العقائج، لقد شمذت شواهد حاله على صدق مقالته، أما تفضله فقد نطقته به جوارحي، فاحتراما وتقديرا وامتنانا شكري موصول الي: الأستاذ والدكتور الفاضل

"خيرهم أحمد" الذي تفضل بالإشراف على هذا البحث وما قدمه من جهود أثمرت الإعجاب والثناء وترجمت الإخلاص والعطاء.

إلى السادة أعضاء لجنة المناقشة على قبولهم مناقشة هذه الأطروحة إلى كل من ساهم من قريب أو بعيد.

فهرس المحتويات

I	البسمة
II	آية
III	اهداء
IV	كلمة شكر
VI	فهرس المحتويات
X	قائمة الأشكال
XII	قائمة الجداول

فهرس المحتويات

أ	مقدمة عامة
ب	تمهيد
ج	إشكالية الدراسة
د	فرضيات الدراسة
د	أهمية الدراسة
د	أهداف الدراسة
هـ	أسباب اختيار موضوع الدراسة
هـ	منهج وأدوات الدراسة
هـ	تحديد إطار الدراسة
و	الدراسات السابقة
ز	مضمون الدراسة

09	الفصل الأول: التحديد المفاهيمي والنظري للسياسة النقدية
10	تمهيد
11	المبحث الأول: الخلفية النظرية للسياسة النقدية
11	المطلب الأول: السياسة النقدية في الفكر الاقتصادي
32	المطلب الثاني: مفهوم السياسة النقدية
34	المطلب الثالث: أهداف السياسة النقدية

42	المطلب الرابع: قنوات إبلاغ السياسة النقدية.....
43	المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية وآلية تفعيلها.....
43	المطلب الأول: الأدوات الكمية (غير المباشرة) للسياسة النقدية.....
51	المطلب الثاني: الأدوات النوعية (المباشرة) للسياسة النقدية.....
55	المطلب الثالث: آلية عمل السياسة النقدية.....
57	المبحث الثالث: التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية والآثار المترتبة عليها.....
57	المطلب الأول: مفهوم التباطؤات الزمنية وأنواعها.....
59	المطلب الثاني: أنواع التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية.....
60	المطلب الثالث: تحليل مصادر حدوث التباطؤ الزمني.....
63	المبحث الرابع: استقلالية البنك المركزي ودوره في أداء السياسة النقدية.....
63	المطلب الأول: ماهية البنوك المركزية واستقلاليتها.....
69	المطلب الثاني: العلاقة بين درجة الاستقلالية والتضخم.....
70	المطلب الثالث: تحليل أثر استقلالية البنك المركزي على المسببات الداخلية للتضخم.....
72	المطلب الرابع: تحليل أثر استقلالية البنك المركزي على المسببات الخارجية للتضخم.....
73	خلاصة الفصل.....
75	الفصل الثاني: سياسة استهداف التضخم كتوجه حديث لإدارة السياسة النقدية.....
76	تمهيد.....
77	المبحث الأول: أساسيات حول سياسة استهداف التضخم.....
77	المطلب الأول: مفهوم سياسة استهداف التضخم وأنواعها.....
79	المطلب الثاني: الاختيارات الاستراتيجية لسياسة استهداف التضخم ودوافع تطبيقها.....
84	المطلب الثالث: متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم.....
88	المطلب الرابع: تقييم سياسة استهداف التضخم.....
91	المبحث الثاني: دراسة تجارب دولية في استهداف التضخم.....
91	المطلب الأول: التوجهات الدولية لإطار استهداف التضخم.....
93	المطلب الثاني: عرض تجارب بعض الدول الصناعية في تطبيق سياسة استهداف التضخم.....
97	المطلب الثالث: عرض تجارب بعض الدول الناشئة في تطبيق سياسة استهداف التضخم.....

102	المبحث الثالث: سياسة استهداف التضخم في الجزائر.....
102	المطلب الأول: الإطار التنظيمي والعملي لسياسة استهداف التضخم في الجزائر.....
104	المطلب الثاني: متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر والإجراءات المصاحبة لها.....
110	خلاصة الفصل.....
	الفصل الثالث: تقييم أداء سياسة استهداف التضخم في الجزائر ودورها في المحافظة
111	على استقرار الأسعار في الفترة (2010-2020).....
112	تمهيد.....
113	المبحث الأول: دراسة تحليلية لمسار السياسة النقدية في الجزائر.....
113	المطلب الأول: توجهات السياسة النقدية في الجزائر.....
117	المطلب الثاني: تحليل وتقييم أدوات السياسة النقدية خلال الفترة (2010-2020).....
122	المطلب الثالث: الأهداف النهائية للسياسة النقدية بالجزائر خلال الفترة (2010-2020).....
130	المبحث الثاني: استقلالية بنك الجزائر ضمن قانون النقد والقرض.....
130	المطلب الأول: مقاييس استقلالية البنوك المركزية.....
132	المطلب الثاني: تقييم وقياس استقلالية بنك الجزائر ضمن قانون النقد والقرض وأبرز التعديلات المنوطة به.....
	المبحث الثالث: تقييم وتحليل استراتيجية بنك الجزائر في استهداف التضخم للفترة (2010-
141	2020).....
141	المطلب الأول: تقييم سياسة استهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (2010-2020).....
144	المطلب الثاني: اسقاط شروط سياسة استهداف التضخم على الاقتصاد الجزائري.....
146	خلاصة الفصل.....
148	خاتمة عامة.....
152	قائمة المراجع.....

قائمة الأشكال

الرقم	الشكل	الصفحة
(1-1)	العلاقة بين كمية النقود المعروضة والمستوى العام للأسعار.	16
(2-1)	عرض النقود في التحليل الكينزي.	21
(3-1)	الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط.	23
(4-1)	منحنى الطلب على النقود لغرض المضاربة.	24
(5-1)	منحنى الطلب الكلي على النقود عند كينز.	25
(6-1)	منحنى فيليبس عند الكلاسيك الجدد.	31
(7-1)	أهداف السياسة النقدية.	35
(8-1)	أهداف السياسة النقدية.	40
(9-1)	أثر سياسة إعادة الخصم على عرض النقود.	45
(10-1)	سوق النقود.	55
(11-1)	علاقة الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري بالدخل.	56
(12-1)	السياسات الاقتصادية.	61
(1-2)	خطوات سياسة الاستهداف.	82
(2-2)	تطور الإطار القانوني لسياسة استهداف التضخم في الجزائر.	104
(1-3)	تطور معدل الخصم في الجزائر (2010-2020).	118
(2-3)	تطور معدل الاحتياطي القانوني في الجزائر (2010-2020).	121
(3-3)	تطور الكتلة النقدية في الفترة (2010-2020).	123
(4-3)	تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (2010-2020).	125
(5-3)	تطور معدل التضخم الفعلي والمستهدف في الجزائر خلال الفترة (2010-2020).	143

قائمة الجداول

الرقم	الجدول	الصفحة
(1-2)	شروط تطبيق سياسة استهداف التضخم.	87
(2-2)	الدول التي تطبق إطار استهداف التضخم (1990-2019).	92
(3-2)	نتائج سياسة استهداف التضخم في بعض الدول الصناعية.	93
(4-2)	أنظمة السياسة النقدية في بريطانيا (1971-2019).	96
(5-2)	تطور الانحرافات عن معدل التضخم الضمني المستهدف في تركيا خلال الفترة (2002-2006).	99
(1-3)	تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر خلال الفترة (2010-2020).	118
(2-3)	تطور معدل الاحتياطي الإجمالي خلال الفترة (2010-2020).	120
(3-3)	تطور الكتلة النقدية خلال الفترة (2010-2020).	123
(4-3)	تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (2010-2020).	124
(5-3)	تطور معدلات الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة (2010-2020).	127
(6-3)	تطور معدل البطالة في الجزائر خلال الفترة (2010-2020).	128
(7-3)	قياس درجة استقلالية بنك الجزائر في ظل قانون النقد والقرض وأبرز التعديلات الطارئة عليه.	140
(8-3)	تطور معدل التضخم الفعلي والمستهدف في الجزائر خلال الفترة (2010-2020).	142

تمهيد:

يواجه اقتصاد أي دولة العديد من الصدمات الاقتصادية المحلية والخارجية التي تنعكس أثرها على القطاعات الاقتصادية والأسواق المختلفة مثل الاستثمار والإنتاج والعمالة وغيرها، ويرجع ذلك إلى الطبيعة المتشابكة للمتغيرات الاقتصادية والتي تساهم في انتقال الصدمات والأزمات الاقتصادية إلى القطاع العائلي وقطاع الأعمال وكذلك قطاع المالية العامة. وبالتالي فمن خلال السوقين النقدي والمالي تؤثر الصدمات على الاستهلاك والاستثمار وعجز الموازنة العامة، لذا فعادة ما تعمل السياسة الاقتصادية الكلية من خلال أدوات السياسة النقدية وبالتنسيق مع السياسة المالية، على التصدي لتلك الصدمات لتحقيق استقرار الأسعار ونمو اقتصادي مستدام.

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

تتبع السلطة النقدية سياسة نقدية معينة داخل الاقتصاد بقصد الوصول إلى التشغيل الكامل، المحافظة على استقرار قيمة النقد، أو الحد من التضخم، أو مجموعة من الأهداف. يتطلب تحقيق هذه الأهداف توفر مجموعة من وسائل انتقال السياسة النقدية (الاستهدافات الوسيطة، قنوات إبلاغ السياسة النقدية، أدوات السياسة النقدية). كان التضخم، وما زال يعد من أهم المشاكل الاقتصادية التي تواجه معظم اقتصاديات دول العالم المتقدمة والنامية على سواء، نظراً إلى تأثيره الممتد إلى الأفراد وقطاع الأعمال وكذلك القطاع الحكومي. وقد شهدت العقود الماضية ارتفاعات ملحوظة في معدلات التضخم العالمية وصلت في بعض الدول إلى أرقام من خائنين، بل وصل بعضها إلى ثلاث خانوات، أثر سلباً في معدلات النمو خاصة في إدارة الاقتصاد الكلي في معظم دول العالم، ولا سيما المتقدمة منها بسبب إرتفاع تكاليفه الاقتصادية والاجتماعية. بعدم الاستقرار السعري الذي ينشأ بسبب التضخم يؤثر سلباً في النشاط الاقتصادي ويضعف القدرة على التخطيط المستقبلي الكفء، مما يجعل الوحدات الاقتصادية غير راغبة للدخول في عقود طويلة الأجل، الأمر ينعكس بدوره سلباً على معدلات النمو.

ويعد الهدف الرئيسي لعمل البنوك المركزية هو السيطرة على مستويات منخفضة من التضخم، والعمل على تحقيق استقرار الأسعار، ويمكن للبنك المركزي عن طريق آليات وأدوات السياسة النقدية التخفيف من الآثار السلبية للتقلبات الاقتصادية بانتهاج سياسة توسعية ائتمانية في أوقات الانكماش وسياسة ائتمانية تقييدية في حالة الرواج، وبالتالي توجيه معدل التضخم الفعلي إلى المعدل المستهدف.

مقدمة عامة

2. فرضيات الدراسة:

تقودنا الإجابة على السؤال الرئيسي الذي يمثل مضمون الدراسة والخاص بسياسة استهداف التضخم في الجزائر ودورها في المحافظة على استقرار الأسعار، وبالإضافة إلى الأسئلة الفرعية المدرجة وغيرها من التي قد تطرح في مثل هذه الدراسة إلى جملة من الفرضيات التي ستكون منطلقاً لدراستنا هذه:

- ✓ التباطؤات الزمنية ظاهرة تؤثر في نتائج السياسة الاقتصادية وهذا من خلال المدة الزمنية بين اتخاذ القرار وتنفيذه؛
- ✓ استقلالية البنوك المركزية تدعم وتشجع العمل على سياسة استهداف التضخم بفعالية أكبر، ومن ثمّ تساهم في تحقيق هدف استقرار الأسعار؛
- ✓ ما يعيق بنك الجزائر في تحقيق نتائج مرضية في سياسة استهداف التضخم هو عدم توفر الشروط الواجب تطبيقها سواء من الناحية الاقتصادية أو من الناحية النقدية؛
- ✓ لا يمكن في الوقت الحاضر استخدام سياسة استهداف التضخم لعدم استيفاء الشروط العامة، وحتى الشروط الأولية.

3. أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة من الجانب النظري في إثراء موضوع السياسة النقدية وتوضيح الرؤية حول أسلوبها المستحدث في مواجهة ظاهرة التضخم، نظراً لكثرة النقاش الدائر بين أوساط المختصين حول مدى فعالية سياسة استهداف التضخم في إدارة السياسة النقدية وبالتالي تحقيق الاستقرار في الأسعار.

أما من الجانب التطبيقي فتكسي الدراسة أهميتها من خلال إعطاء توجيهات السياسة النقدية خلال الفترة (2010-2020)، ومن ثم معرفة مدى قدرة الجزائر على تطبيق هذه السياسة الحديثة ومعالجتها لمشكلة استقرار الأسعار في المدى الطويل.

4. أهداف الدراسة:

من خلال هذه الدراسة نسعى إلى تحقيق جملة من الأهداف ندرجها فيما يلي:

- الإلمام بمفهوم السياسة النقدية وتطورها عبر الفكر الاقتصادي بواسطة المدارس التي تناولناها بشكل محدد؛
- التعريف بسياسة استهداف التضخم وكذا عرض المتطلبات اللازمة لنجاح تطبيق هذه السياسة؛
- محاولة تحليل واقع السياسة النقدية وظاهرة التضخم في الاقتصاد الوطني؛

عموماً لقد عرفت السياسة النقدية منذ الثمانينيات من القرن الماضي العديد من التغيرات نظراً لارتفاع الكبير غير المسبوق لمعدلات التضخم لفترة طويلة، حيث لم تعد السياسات المطبقة آن ذاك تتمتع بقبول واسع بسبب فشلها الذريع في كبح جماح التضخم، لذلك انصبت جل الإصلاحات على إعداد تصميم جديد لإدارة السياسة النقدية، يعمل بكفاءة عالية في معالجة الأسباب الجوهرية للتضخم.

وتلبيةً لهذا المعنى جاءت سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية، بعد أن أظهرت الأطر الأخرى عدم جدواها في الوصول إلى تحقيق الهدف النهائي، لا سيما في ظل تزايد حدة التغيرات على مستوى الاقتصاد المحلي والعالمي، وتطمح هذه السياسة إلى السيطرة على التضخم، بما يساهم في توفير بيئة اقتصادية تتميز بمعدلات نمو غير تضخمية، فضلاً على إيجاد فرص مواتية للتوظيف وتحسين مستوى المعيشة.

1. إشكالية الدراسة:

بعد فشل أنظمة إدارة السياسة النقدية في تخفيض معدلات التضخم في الأجل الطويل مثل سياسة استهداف الجامع النقدية وسياسة استهداف سعر الصرف، ظهرت سياسة استهداف التضخم كإستراتيجية لإدارة السياسة النقدية، والتي تهدف إلى تحقيق استقرار الأسعار في الأجل الطويل حيث أصبح هذا الأخير أهم هدف من أهداف السياسة النقدية، وبناءً على ما سبق يطرح التساؤل التالي:

هل حققت سياسة استهداف التضخم في الجزائر الهدف النهائي للسياسة النقدية خلال

الفترة الممتدة من (2010-2020)؟

ولإجابة على هذا التساؤل نطرح الأسئلة الفرعية التالية:

- ما المقصود بالتباطؤات الزمنية للسياسة النقدية؟ وما هي الآثار المترتبة عليها؟
- ما علاقة استقلالية البنوك المركزية بتطبيق سياسة استهداف التضخم؟
- ما هي الصعوبات التي تعيق تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر؟
- هل يمكن للسياسة النقدية المنتهجة في الجزائر حديثاً أن تحقق المتطلبات الأولية لتجسيد إستراتيجية استهداف التضخم؟

كل هذه الأسئلة وغيرها، سنحاول الوصول إلى إجابتها من خلال محتوى هذه الرسالة.

ب. الإطار الزمني للدراسة: الإطار الزمني للدراسة يشمل الفترة ما بين (2010-2020)، إذ تعتبر سنة 2010 نقطة تحول في مجال استهداف التضخم في الجزائر.

8. الدراسات السابقة:

من خلال تتبعنا للموضوع في هذا المجال وجدنا أنه موضوع ثري وتناوله العديد من الدراسات، وهذا راجع للأهمية البالغة لعامل التضخم كونه يبرز كمشكلة حقيقية ويمثل حاجساً للاستقرار في اقتصاديات الدول، ومن جانب آخر السياسات النقدية الحديثة لما لها من دور بارز في السياسة الاقتصادية، وبالتالي نجد أن بحثنا يمثل حلقة تكمل سلسلة البحوث السابقة، ولبنة جديدة نسعى من خلالها أن ستسند إليها البحوث اللاحقة التي يبقى لها المجال واسعاً للبحث، ومن بين هذه الدراسات على سبيل الذكر وليس الحصر.

أ. الدراسة التي قام بها "HAKAN KARA" في سبتمبر 2006، بعنوان "Turkish Experience With Implicit Inflation Targeting"

عرض من خلالها الباحث أهم التحديات التي واجهته تركيا أثناء تطبيقها لسياسة استهداف التضخم، والإنجازات المحققة، انطلاقاً من تبني الاستهداف الضمني عام 2001، وصولاً إلى الاستهداف التام في عام 2006، وقد فسّر سبب هذا الانتقال التدريجي بعدم اكتمال الشروط الأساسية للاستهداف وهي الاستقلال المؤسساتي والدعم السياسي، وهو بذلك يعرض هذه التجربة الرائدة لتركيا للدول النامية التي ترغب في تطبيق سياسة استهداف التضخم على مراحل.

ب. بشيشي وليد، سنة 2017 بعنوان: متطلبات تطبيق استراتيجية استهداف التضخم:

وقد تناولت هذه الدراسة التعريف باستراتيجية استهداف التضخم ومتطلبات تنفيذها، كما سعى الباحث في مقاله إلى تبيان مدى إمكانية اعتماد الجزائر على هذا الأسلوب الحديث للسياسة النقدية في تحقيق استقرار الأسعار. وخلصت هذه الدراسة إلى أن الجزائر حاولت تطبيق سياسة استهداف التضخم على مراحل، بدءاً من سنة 2010، غير أنها لم تنجح على المدى الطويل ولم تستطع المحافظة على المجال المستهدف على الرغم من كل التعديلات الإجراءات التي قام بها بنك الجزائر.

ج. طهراوي فريد: تقييم فعالية السياسة النقدية في معالجة التضخم في الجزائر - دراسة تحليلية قياسية (1985-2014)، أطروحة دكتوراه علوم في الاقتصاد والإحصاء التطبيقي (2016/2017) المقدمة

من طرف المدرسة الوطنية العليا للإحصاء والاقتصاد التطبيقي:

• التعرف على الأدوات، القنوات والوسائل الخاصة بالسياسة النقدية وكذا التطرق للوسائل الحديثة التي طبقها بنك الجزائر للتأثير على نشاط الاقتصاد الكلي بشكل عام، ومعالجة مشكل التضخم بشكل خاص.

5. أسباب اختيار الموضوع:

يعود اختيارنا للموضوع لعدة أسباب:

- محاولة إثراء هذا المجال الذي يخص السياسة النقدية من جهة والتضخم من جهة أخرى، ومن ثم التعرف على أهم الوسائل التي تستطيع كبح التضخم الذي يمثل لغزاً اقتصادياً، طالما عجزت عن حله غالب اقتصاديات العالم؛
- الرغبة في دراسة هذه السياسة النقدية الحديثة التي أظهرت نتائجها الإيجابية في معظم الدول التي استخدمتها كإطار حديث للسياسة النقدية لتحقيق الاستقرار في الأسعار؛
- الرغبة في المساهمة بتقديم الحلول للمشاكل التي يعاني منها الاقتصاد الجزائري، خاصة فيما يتعلق بالتضخم؛
- كما أن موضوع الدراسة المعتمد متعلق بدرجة وثيقة بطبيعة الاختصاص (اقتصاد نقدي وبنكي).

6. منهج وأدوات الدراسة:

اعتمدنا في البحث على المنهج الوصفي من خلال مدخل للسياسة النقدية بكل مكوناتها ونظرياتها بالإضافة إلى المنهج التاريخي الخاص بتطور السياسة النقدية عبر مستويات التنمية الاقتصادية في الجزائر، انطلاقاً من الاستقلال وصولاً إلى نهاية مرحلة الدراسة.

كما استخدمنا المنهج الاستقرائي في الدراسة التطبيقية من أجل تحليل وتقييم المعطيات والبيانات للظاهرة المدروسة.

7. تحديد إطار الدراسة:

تعتبر هذه الدراسة ومعظم الدراسات مشتملة على مجال زمني وإطار ميداني نحاول من خلاله تطبيق الدراسة عليه.

أ. الإطار المكاني للدراسة: الإطار المكاني للدراسة هو حالة الجزائر كنموذج للبلدان النامية التي يتميز اقتصادها بالهشاشة، حيث نحاول التعرف على مدى قدرة سياسة استهداف التضخم كإطار حديث للسياسة النقدية في علاج الضغوط التضخمية في الجزائر.

9. مضمون الدراسة:

من أجل الإجابة على سؤال الإشكالية والأسئلة الفرعية المنبثقة منها تضمنت الدراسة ثلاثة فصول هي

كالتالي:

مقدمة عامة

الفصل الأول: التحديد المفاهيمي والنظري للسياسة النقدية

الخلفية النظرية للسياسة النقدية وأدواتها وآلية تفعيلها، التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية والآثار المترتبة عليها، استقلالية البنك المركزي ودوره في أداء السياسة النقدية.

الفصل الثاني: سياسة استهداف التضخم كتوجه حديث لإدارة للسياسة النقدية

أساسيات حول سياسة استهداف التضخم، دراسة تجارب دولية في استهداف التضخم، سياسة استهداف التضخم في الجزائر.

الفصل الثالث: تقييم أداء سياسة استهداف التضخم في الجزائر ودورها في المحافظة على استقرار الأسعار في الفترة (2010-2020)

دراسة تحليلية لمسار تطور السياسة النقدية في الجزائر، استقلالية بنك الجزائر ضمن قانون النقد والقرض، تقييم وتحليل إستراتيجية بنك الجزائر في استهداف التضخم للفترة (2010-2020).

خاتمة عامة

الجزء النظري
الجانب الأول:

الجزء التطبيقي
الجانب الثاني:

والتي تطرقت في فصولها إلى الإطار النظري للسياسة النقدية وفعاليتها وإلى نظريات اقتصادية حول التضخم وصولاً إلى واقع السياسة النقدية والتضخم في الاقتصاد الجزائري، وأخيراً في جانبها التطبيقي دراسة تحليلية قياسية لأثر السياسة النقدية على التضخم في الجزائر. وخلصت الدراسة إلى:

✓ أن السياسة النقدية هي الأداة الأكثر فعالية ونجاعة في مجال تحقيق الاستقرار الاقتصادي وخاصة في ظل عدم اليقين في كفاءة السياسات المالية لوحدها.

✓ أن التضخم في الجزائر له مسببات عدة وليست ذات منشأ نقدي فحسب، بل أن أغلبها مؤسسية وهيكلية، أما الأسباب النقدية فيمكن تناولها أو معالجتها من طرف أدوات السياسة النقدية.

✓ تعتبر سياسات استهداف التضخم من أكثر الوسائل فعالية في الدول المتقدمة كون النتائج المحققة تراعي التضخم بالدرجة الأولى دون التطرق للأهداف النهائية وهذا نظراً لتجارب الدول الأخرى، على عكس الجزائر التي تنفق على آليات وقنوات الدفع الخاصة بمهده السياسة وخاصة الشروط الأولية لتطبيقها.

د. إيمان محمد فؤاد: آليات وأدوات السياسة النقدية لاستهداف التضخم، 2018:

يهدف هذا الكتاب إلى تسليط الضوء على نظام استهداف التضخم وكيفية إدارة البنك المركزي للسياسة النقدية، وكيفية تعديل أدوات السياسة النقدية استجابة لتطورات الاقتصاد الكلي ومعدلات التضخم الحالية والمستقبلية. ويقدم هذا الكتاب إطاراً تحليلياً يهدف إلى تفسير أعمق مجالات السياسة النقدية وتقديم تفسيرات عرضية لكيفية وأسباب اختلاف استجابة القطاعات الاقتصادية لأدوات السياسة النقدية.

هـ. براهيم بوكراشوي، جميلة بغدادوي، 2019: تحليل درجة استقلالية بنك الجزائر ودورها في استهداف التضخم خلال الفترة (2001-2018):

تناولت هذه الدراسة موضوع استقلالية بنك الجزائر والتي تعتبر من المواضيع التي تحظى بأهمية كبيرة في الدراسات الاقتصادية، حيث ركزت أغلب البنوك المركزية على مدى العقود القليلة الماضية على استقرار الأسعار بوصفه هدفها الوحيد، وكان هذا التركيز سبباً في سيادة فكرة استهداف التضخم باعتباره الإطار المفضل للسياسة النقدية، كما سعى الباحثان في مقالهما إلى تبيان الدور الكبير الذي يلعبه استقلالية البنوك المركزية في رسم سياسة نقدية فاعلة تستهدف مستويات معينة من التضخم وتعلم على استقرار الأسعار بوصفه هدفاً نهائياً لها.

وخلصت هذه الدراسة إلى اعتبار استقلالية بنك الجزائر شرط من شروط تفعيل سياسة استهداف التضخم في ظل وجود بيئة مناسبة تستجيب للواقع العملي.

تمهيد:

للسياسة الاقتصادية مجموعة من السياسات الفرعية التي تعمل كل منها على جانب أو أكثر من الجوانب الاقتصادية الهامة كالسياسة المالية، النقدية، التجارية، الائتمانية، وسياسة سعر الصرف، إلا أن السياسة النقدية تحتل مكانة هامة بين هذه السياسات لأنها تستطيع أن تحقق الأهداف ذات الطابع النقدي للمحافظة على استقرار الكتلة النقدية في السوق، والذي يضمن الحفاظ على معدلات منخفضة من التضخم وهو بذاته هدف من بين الأهداف المتعددة التي يهدف إليها الاقتصاد الوطني، معتمدة في ذلك على أدواتها المتعددة التي تستطيع أن تكيفها حتى تؤثر في مختلف الجوانب الاقتصادية والاجتماعية للمجتمع، إذ شهدت السياسة النقدية تطورات جوهرية نتيجة تطور مفهوم الدولة حيث انتقلت من الطور الحياضي الى الطور التدخل في الحياة الاقتصادية والاجتماعية، وذلك عقب الأزمة الاقتصادية الكبرى عام 1929م التي تعرضت لها الاقتصاديات الغربية ومنذ ذلك الحين أصبحت السياسة النقدية وسيلة ضرورة وأداء من أدوات السياسة الاقتصادية في التحكم في النشاط الاقتصادي ومعالجة ما يتعرض له من هزات وتقلبات اقتصادية غير أن السياسة النقدية لا تستطيع وحدها أن تتحقق كافة الأهداف التي ينشدها الاقتصادي الوطني، بل ينبغي التنسيق بينها وبين السياسات الأخرى، كما أن السياسة النقدية تتأثر بعوامل متعددة، بالإضافة الى طبيعة النظام الاقتصادي السائد أي حسب خصوصية اقتصاد كل بلد، وعلى هذا الأساس قسم هذا الفصل الى أربع مباحث كالتالي:

المبحث الأول: الخلفية النظرية للسياسة النقدية

المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية وآليات تفعيلها

المبحث الثالث: التباؤات الزمنية للسياسة النقدية والآثار المترتبة عليها

المبحث الرابع: استقلالية البنك المركزي ودوره في أداء السياسة النقدية

الفصل الأول:

التحدي المفاهيمي والنظري

السياسة النقدية

- يرتبط حدوث التوازن للاقتصاد القومي بالوصول الى مستوى التشغيل (الاستخدام) الكامل لهذا الاقتصاد، ويستمد هذا المنطق قوته من التسليم بصحة قانون "ساي للأسواق Say's Law of Markets" والذي يعد أحد الدعائم الأساسية للفكر الكلاسيكي، وما مفاده أنه إذا حدث انحراف الاقتصاد القومي عن مستوى التشغيل الكامل للموارد المتاحة للمجتمع فإن هناك قوة تلقائية تعمل على إعادة المجتمع الى مستوى التشغيل الكامل مرة أخرى من خلال ما نص عليه قانون ساي في أن "كل عرض يخلق الطلب الخاص به"⁽¹⁾
- التحليل في المدى الطويل، وفيه تعمل قوى السوق على نحو جيد لجعل الاقتصاد الوطني يسير باتجاه الاستخدام الكامل⁽²⁾؛
- أصحاب الأعمال ولا العمال لا يخضعون للخداع النقدي، وقراراتهم تبنى على أساس الأسعار النسبية للسلع وعوامل الإنتاج. وهذا يعني أنهم يبنون قراراتهم ليس على أساس المستوى المطلق للأسعار وعلى أساس معدل الاجر النقدي؛
- مرونة جهاز سعر الفائدة من خلال العمل على تحقيق التوازن بين الادخار والاستثمار، فإذا فرض وزادت المدخرات فإن القوى الاقتصادية تعمل عملها بحيث تخفض من سعر الفائدة، وبالتالي يقل الحافز على الادخار، فسعر الفائدة في نظر التقليديين هي جزء الادخار أو ثمن استعمال رأس المال⁽³⁾؛
- المرونة الكاملة للأجور النقدية وأسعار السلع؛
- المنافسة التامة التي تمكن من تحقيق التقدم الاقتصادي من خلال تحقيق أقصى اشباع للمستهلكين وبأقل تكاليف، وطالما أن الربح هو المحرك الأساسي فإنه يحفز المنتجين على زيادة إنتاجهم لتعظيم أرباحهم وهذا يعود إيجاباً على رفاهية المجتمع⁽⁴⁾؛
- حيادية النقود والتي تعتبر أداة للتبادل في الحياة الاقتصادية، فهي حيادية لأنه يمكن استبدالها بأدوات أخرى، فهي ليست إلا عربة لنقل القيم، أو هي حجاب لغطاء الحقيقة والحقيقة هنا هي أن السلع تبادل بالسلع والنقود ليست إلا وسيط لذلك؛

¹ - محب حلة توفيق، اقتصاديات النقود والبنوك، دار الفكر الجامعي، مصر، 2019، ص 95.

² - محمد صالح القرشي، اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، إزاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 97.

³ - عبد الرزاق بن عمر، مرجع سابق، ص 37.

⁴ - آكن لويس، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر (2000-2009)، رسالة ماجستير قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2010-2011، ص 30.

المبحث الأول: الخلفية النظرية للسياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية أداة من أدوات السياسة الاقتصادية، وهي من الوسائل الرئيسية للدولة للتدخل في النشاط الاقتصادي النقدي لارتباطه الوثيق بكافة النواحي الاقتصادية.

المطلب الأول: السياسة النقدية في الفكر الاقتصادي

لا يمكن فهم أي سياسة اقتصادية دون فهم للفكر الاقتصادي الذي تستند اليه، وذلك لأن هذا الفكر يوضح كيف ستؤثر هذه السياسة في الاقتصاد وكيف يمكن الاقتصاد أن يؤثر عليها، على هذا الأساس سوف نتطرق الى مكانة السياسة النقدية ضمن إطار أفكار بعض المدارس.

الفرع الأول: السياسة النقدية في التحليل الكلاسيكي

تعتبر النظرية الكمية خلاصة تطور الفكر الكلاسيكي، ممثلاً في التحليل الاقتصادي الذي ظهر بإيجاز في نهاية القرن الثامن عشر (18)، وأوائل القرن التاسع عشر (19)، حيث برز التحليل الكلاسيكي على أيدي كل من الإسكتلندي آدم سميث (1723-1823)، والإنجليزي دافيد ريكاردو (1776-1790) الذي عمم التحليل السابق على النقود الورقية مفسراً حالة التضخم وارتفاع الأسعار، وخاصة أثناء الحروب النابليونية على أساس الاصدار النقدي آنذاك. وانتهى الى أن قيمة الوحدة النقدية تتغير عكسياً ونسبياً مع كميتها، لكن الصيغة النهائية لهذه النظرية تكاملت من طرف فيشر ومعادله المشهورة عن التبادل 1917، بالإضافة الى ألفريد مارشال وبيجو من خلال المحاولة التي قاما بها عن الدخل والربح والتي يطلق عليها معادلة كمبريدج⁽¹⁾.

1. القواعد الأساسية للفكر الاقتصادي الكلاسيكي:

يعتمد الفكر الكلاسيكي الذي كان سائداً في القرن التاسع عشر وأوائل القرن العشرين على مجموعة من الركائز الأساسية والمتمثلة فيما يلي:

- الإيمان بالحرية الاقتصادية ومفهوم ذلك أن الفرد إذا ترك حراً في اختيار نشاطه وحرية التملك والعمل، لن يحقق منفعته ومصالحته فحسب بل سوف يعمل على تحقيق المنفعة العامة⁽²⁾؛
- عدم تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي (حيادية السياسة الاقتصادية)؛

¹ - مصطفى رشيد شبيخة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الدار الجامعية للطباعة والنشر، بيروت، 1985، ص 520.

² - عبد الرزاق بن عمر، السياسة النقدية من خلال الانتقال والتأثير، الوابية الشمالية للجامعة الأردنية، الأردن، 2020، ص 35.

- الانفاق سيكون دائماً كبيراً ما فيه الكفاية لشراء كل السلع والخدمات التي يمكن أن تنتج، وذلك بسبب تفاعل السوق حسب نظرية "آدم سميث" في اليد الخفية، واسناداً الى النظرية الكلاسيكية فإن معدل سعر الفائدة سوف يتقلب لجعل المنظمين يريدون استثمار ما تريد العائلات ادخاره، هذه المساواة بين الادخار المرغوب والاستثمار فيه للمحافظة على الإنتاج عند المستوى المفترض في هذه الحالة الاستخدام الكامل؛⁽¹⁾
- ج. ثبات حجم المعاملات، حسب هذه النظرية فإن حجم المعاملات ومستوى النشاط الاقتصادي يتم تحديده بعوامل موضوعية ليس لها علاقة بكمية النقود أو بالتغيرات التي تحدث فيها، بمعنى أن النقود كأى سلعة أخرى لها عرض وعليها طلب، فالطلب على النقود يتحدد بسلوك الحائزين على بعض النقود (أفراد أو مشروعات أو حكومة)⁽²⁾، ومن بين هذه العوامل المحددة لحجم المعاملات نجد:
- مستوى تشغيل عوامل الإنتاج والظروف التقنية الخاصة به وبعملية التنظيم؛
 - الموارد البشرية وحجم الأوراق المالية المصدرة ومعدل درجة سيولتها؛
 - عدد المرات التي تنتج خلالها السلع والخدمات وتتبادل بالنقود خلال فترة زمنية معينة.⁽³⁾
- د. ثبات سرعة دوران النقود، يجب أن يطبق هذا المبدأ على الأقل خلال المدى القصير وذلك لأنها مرتبطة أساساً بدرجة نمو الأسواق النقدية والمالية ووسائل تسوية المدفوعات (الديون) وسرعة الاتصال، حيث تبقى هذه العوامل ثابتة؛
- هـ. أي تغير في كمية النقود المعروضة ستحدث تغير بنفس النسبة والاتجاه في المستوى العام للأسعار، فزيادة أو نقص كمية النقود المعروضة ستؤدي الى زيادة أو نقص في المستوى العام للأسعار⁽⁴⁾، وبالتالي لا مجال لتأثير عوامل أخرى خارجية بديلة عن كمية النقود ومستوى الأسعار.⁽⁵⁾

3. مضمون النظرية الكمية للنقود:

يقوم مضمون هذه النظرية على ان التغير في كمية النقود يؤدي الى تغير مستوى الاسعار بنفس النسبة والاتجاه⁽⁶⁾، ويعتبر مؤسسو هذه النظرية معادلة التبادل الركيزة الأساسية في تحليلاتهم المستقبلية. كمية ا، ويتخذ

¹ - محمد صالح القرشي، اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2010، ص 25-26.

² - مصطفى رشدي شيخة، مرجع سابق، ص 533.

³ - عقيل جاسم عبد الله، النقود والبنوك (منهج نقدي ومصرفي)، دار ومكتبة الحامد للنشر، عمان، 1999، ص 08.

⁴ - شافعي محمد زكي، مقدمة في النقود والبنوك، دار النهضة العربية، القاهرة، 1978، ص 373.

⁵ - مصطفى رشدي شيخة، مرجع سابق، ص 533.

⁶ - أحمد أبو الفتوح، علي الناقية، نظرية النقود والأسواق المالية (مدخل حديث لنظرية النقود والأسواق المالية)، مكتبة الإشعاع، الطبعة الأولى، الاسكندرية- مصر، 2001، ص 357.

- ازدواجية التحليل - استقلالية المتغيرات الحقيقية عن المتغيرات النقدية؛
- عرض النقود معطى وليس متغير داخل النموذج؛
- الادخار دالة لسعر الفائدة (دالة متزايدة)؛
- الاستثمار دالة لسعر الفائدة (دالة متناقصة)؛
- مبدأ الربح إذ يعتبر التقليديين أن الربح هو أفضل حافز على الإنتاج والتقدم الاقتصادي، وأن تعظيمه من شأنه أن يرفع من إنتاجية عوامل الإنتاج ويزيد في إبداع المبدعين، وهو أحد أسباب التقدم والرفي الاقتصادي؛
- سرعة تبادل النقود ثابتة، أي ثبات عدد المرات التي يتم فيها تداول وحدة النقد خلال فترة معينة للقيام بالمبادلات واتمام المعاملات، و افتراض ثبات سرعة التداول في النظرية النقدية الكلاسيكية مرتبط بوجهة نظرها التي ترى أن العوامل التي تؤثر على سرعة التداول هذه ترتبط في الغالب بالأجل الطويل.⁽¹⁾

2. النظرية الكمية للنقود (أرفينج فيشر Irving Fisher):

تعتبر النظرية الكمية للنقود أقدم النظريات الكمية ولا تزال تدرس لحد الآن لأنها تمثل أساس التحليل الكلاسيكي، وهي خلاصة تاريخية لملاحظات تأثرت بالظواهر النقدية في ذلك الوقت وتبلورت انطلاقاً من جهود مفكري المدرسة الكلاسيكية والنيوكلاسيكية عبر الزمن، واهتمت بتحديد قيمة النقود وعلاقتها بحركات الأسعار وبعدها عملت هذه النظرية على تحليل ارتباط تغير المستوى العام للأسعار بتغير كمية النقود (عرض النقود)⁽²⁾، حيث أن تحديد قيمة النقود يخضع الى تفاعل على العوامل المتعلقة بالعرض والطلب عليها، بحيث يتمثل عرض النقود في النقود الائتمانية والنقود الكتابية (نقود الودائع) فالأولى ترتبط بسياسة الإصدار والثانية مرتبطة بالسياسة النقدية⁽³⁾ أما الطلب عليها يتحدد بقيمة المبادلات الاقتصادية التي تستعمل النقود في تسويقها، فوفقاً لهذا التحليل الاقتصادي قامت هذه النظرية على الافتراضات التالية:

أ. الطلب على النقود يتصف بمرونة واحدة : بمعنى أن مستوى الأسعار يتغير بنفس النسبة وفي الاتجاه نفسه الذي تتغير فيه كمية النقود ؛

ب. تقوم السياسة النقدية في هذه المدرسة على قانون ساي الذي ينص على أن العرض يخلق الطلب الخاص به وهذا يعني ببساطة أن الاقتصاد لا يمكن أن يعاني من وضع أقل من الاستخدام، أي أن الانفاق الكلي سوف يكون دائماً كافياً لتبرير الإنتاج، ويعتقد "ساي" أن الإنتاج الفعلي سيكون عند مستوى الاستخدام الكامل طالما أن

¹ - فليح حسن خلف، النقود والبنوك، جدار الكتاب العالمي، الأردن، 2006، ص 144.

² - عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد القومي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2014، ص 223.

³ - مصطفى رشدي شيخة، مرجع سابق، ص 532.

(**Q**)، والجانب النقدي يتمثل في ضرب كمية النقود (**M**) في سرعة دورانها (**V**)، وهو ما يظهر في الجهة اليسرى من المعادلة، وتعتمد هذه النظرية على مجموعة من الفروض هي:

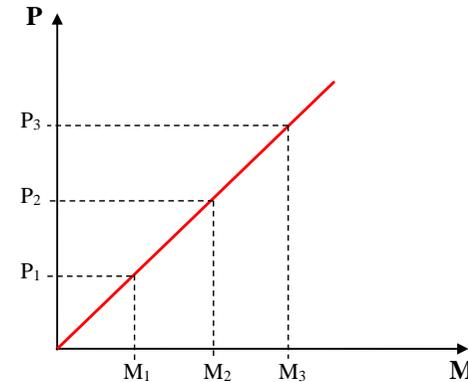
- سرعة التداول ثابتة في الأجل القصير؛
- سرعة التداول مستقلة تماماً عن عرض النقود، بمعنى أن أي تغيير في المعروض النقدي لن يؤثر على سرعة التداول؛
- تطلب النقود من أجل المبادلات فقط، أي من أجل شراء السلع والخدمات فقط، هناك تشغيل كامل لعناصر الإنتاج، أي كمية الإنتاج ثابتة.

وبالتالي إذا نظرنا لمعادلة المبادلة نجد أن سرعة التداول ثابتة وحجم المعاملات ثابتاً، وبناءً على ذلك يؤكد الكلاسيكيون على أن أي زيادة في كمية النقود تؤدي إلى زيادة مستوى الأسعار بالنسبة نفسها، وعليه فالعلاقة بين كمية النقود ومستوى الأسعار علاقة طردية⁽¹⁾، ومن المعادلة (2) نجد:

$$P = \frac{M \bar{V}}{q} = f(M)$$

ويمكن التعبير عن النظرية بيانياً كما يلي:

الشكل (1-1): العلاقة بين كمية النقود المعروضة والمستوى العام للأسعار



المصدر: ضياء مجيد الموسوي، اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2008، ص 82.

أنصار، بمعنى أن قيمة النقود تتحدد من خلال المستوى الذي تتكافأ فيه عرضها مع الطلب عليها، ففي حالة زيادة عرض النقود قياساً إلى حجم الطلب عليها ستخفص قيمتها فينتج عن ذلك زيادة مستوى الأسعار، ظلت هذه الصورة سائدة إلى غاية حدوث الأزمة الاقتصادية العالمية 1929 في اعتبار قيمة النقود مثل غيرها من القيم الاقتصادية التي تخضع لقوانين العرض والطلب أي أن:

عرض النقود خلال فترة زمنية معينة = كمية النقود ويرمز لها بـ:

$$S^m = M \dots\dots\dots (1)$$

طور "إرفينغ فيشر" الاتجاهات الكمية لنظرية كمية النقود، ويعتبر أهم من أعطى لتلك النظرية صيغتها الحديثة في معادلاته المشهورة بمعادلة المبادلة فصارت أكثر اكتمالاً من خلال إدخاله النقود المصرفية وسرعة دورانها والتي تطورت فيما بعد من خلال إدخال بعض التعديلات عليها على يد "ألفريد مارشال"⁽¹⁾.

أ. معادلة التبادل لفيشر:

توضح العلاقة بين كمية النقود وبين المستوى العام للأسعار، حيث تلخص مختلف العوامل التي تشترك في تحديد المستوى العام للأسعار، وقد تم صياغة هذه المعادلة رياضياً على النحو التالي:⁽²⁾

$$M \cdot V = P \cdot q \dots\dots\dots (2)$$

حيث: **M**: كمية النقود المعروفة في لحظة زمنية معينة؛

V: سرعة تداول النقود؛

P: المستوى العام للأسعار؛

q: حجم المبادلات من السلع والخدمات المختلفة في اللحظة الزمنية نفسها.

وبالتالي هذه المعادلة تظهر التساوي بين الجانب العيني والجانب النقدي، بحيث يمثل الجانب العيني في معادلة فيشر الجهة اليمنى منها، أي القيمة الإسمية لحجم المعاملات (مستوى الأسعار **P**) مضروب في حجم المعاملات

¹ - ألفريد مارشال (1842-1924)، رئيس قسم الاقتصاد السياسي في جامعة كامبريدج في 1885، يعتبر مؤسس مدرسة كامبريدج الاقتصادية، ولقد وردت أهم أعماله في كتابه مبادئ الاقتصاديات 1890.

² - Jean Pierre Patat, Monnaie, **Institution Financière et Politique Monétaire**, 4^{ème} édition économique, Paris, 1987, PP 281-282.

¹ - فائزة لعرف، محاضرات في اقتصاد نقدي وأسواق رأس المال، قسم العلوم المالية والمحاسبة، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، المسيلة، 2015، ص 38.

حيث: M^d : الطلب على النقود.

Y : الدخل النقدي.

K : يعبر عن التفضيل النقدي للمجتمع والذي يكتب على الشكل: $K = \frac{M^d}{Y}$

وتحدد نسبة الرصيد النقدي (التفضيل النقدي) بقسمة كمية النقود المطلوبة (M^d) على الدخل النقدي (Y)، في حين إذا تم أخذ الفروض التالية: التوظيف الكامل، المنافسة التامة (مرونة الأسعار) وأن النقود تطلب لغرض المعاملات فإن المعادلة تكتب على الشكل:

$$M^d = K \cdot Y$$

$$Y = P \cdot Q \quad \text{فإن:} \quad M^d = K \cdot P \cdot Q$$

حيث: Q : كمية السلع.

P : مستوى الأسعار.

$$P = (1/K) \cdot (M/Q) \quad \text{ومنه نجد:}$$

$$P = V \cdot (M/Q) \quad K = 1/V \quad \text{مع العلم أن:}$$

وتكون صيغتها النهائية كما يلي:

$$M = K \cdot P \cdot Y \quad \text{..... (4)}$$

يتضح أن المعادلة هي معادلة فيشر نفسها، ومنه فإن أي تغيير في كمية النقود وفق معادلة كامبريدج سيكون له

$$P = F(M) \quad \text{أثر على الأسعار فقط}$$

ورغم أن صيغة كامبريدج تعتبر أكثر تطوراً وقبولاً من صيغة فيشر للمعاملات فإن النتيجة التي وصلت إليها مدرسة كامبريدج تتفق تماماً مع النتيجة التي وصلت إليها نظرية فيشر، حيث نجد في كلتا الحالتين أن الأسعار تتغير بنفس التغير في كمية النقود وفي الاتجاه نفسه حتى وإن اختلف أسلوب التحليل في الحالتين.

ومنه يمكن أن نستنتج أن النظرية الأولى تهتم بتلك العوامل التي تحدد عرض النقود وتأثيرها على كمياتها، في حين تركز النظرية الثانية على تلك العوامل التي يتوقف عليها الطلب على النقود.

أي أن كل زيادة في كمية النقود من M_1 إلى M_2 ترتب عليها زيادة في المستوى العام للأسعار من P_1 إلى P_2 ، وانخفاض كمية النقود من M_3 إلى M_1 ترتب عليها انخفاض مماثل في المستوى العام للأسعار من P_3 إلى P_1 .

وفي ظل الافتراضات التقييدية: عمالة كاملة (ثبات حجم الإنتاج الكلي)، حيادية النقود، ثبات سرعة دورانها، عدم تأثير سلوك الوحدات الاقتصادية بمخداق النقود فإنه لا يكون هناك مجال إيجابي للسياسة النقدية⁽¹⁾، وذلك باعتبارها سياسة محايدة يتمثل دورها في خلق النقود لتنفيذ المعاملات، أي حجم المعاملات هو الذي يحدد كمية النقود الواجب توفرها، غير أنه وجهت لهذه المعادلة عدة انتقادات مما أدى إلى إعادة صياغتها لتصبح من الشكل التالي:

$$M \cdot V = M' \cdot V' = P \cdot Q$$

M : عرض النقود المطروح للتداول.

V : سرعة دوران النقود.

M' : النقود المصرفية.

V' : سرعة دوران النقود.

حيث قسمت النقود إلى نقود قانونية ونقود مصرفية ($M \cdot V, M' \cdot V'$) على التوالي وبقي التحليل نفسه، ومن الواضح أن تحليل فيشر يفترض أن ما يحتفظ به الأفراد من أرصدة حقيقية يكون مستقراً ولا يتغير إلا في الفترة الطويلة نتيجة تغير أذواق الأفراد وهيكل وحجم كل من الدخل والثروة، وهذا يستبعد الاحتفاظ بأي أرصدة لأغراض المضاربة، وتواصل تطور تلك المعادلة لتصبح تعتمد على الدخل (Y) وذلك على يد $A. Marhall$ و $Ac. Pigou$ وأصبحت تعرف بمعادلة كامبريدج.

ب. معادلة كامبريدج (نظرية الدخل): بالنسبة للنظرية الكمية ومن خلال مدخل الأرصدة النقدية والذي ينطلق من افتراض مفاده احتفاظ الفرد بنسبة معينة من دخولهم في شكل أرصدة نقدية، بهذا يتركز تحليل مدرسة كامبريدج على العوامل التي تحدد طلب الأفراد على النقود للاحتفاظ بها على شكل أرصدة نقدية عاطلة، وذلك لمقابلة ما يقومون بشراؤه من السلع والخدمات (المعاملات) وهو ما يطلق عليه مارشال بالتفضيل النقدي، وقد صيغت هذه المعادلة على شكل دالة للطلب على النقود⁽²⁾ كما يلي:

$$M^d = K \cdot Y \quad \text{..... (3)}$$

¹ - صبحي تدرسي قريضة، أحمد رمضان نعمة الله، اقتصاد النقود والبنوك، الدار الجامعية، بيروت، دت، ص 305-307.

² - ضياء مجيد الموسوي، اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2008، ص 86.

الفرع الثاني: السياسة النقدية في التحليل الكينزي

استمرار الأزمة الاقتصادية 1929 لعدة سنوات وعجز التحليل الكلاسيكي عن إيجاد الحلول المناسبة للخروج من هذه الأزمة نتج عنه زيادة الاهتمام بدراسة سلوك النقود وأثرها على مجمل النشاط الاقتصادي، وأدى هذا إلى ظهور أفكار جديدة للاقتصادي الإنجليزي "جون مينارد كينز" في كتابه "النظرية العامة للاستخدام والفائدة والنقود" سنة 1936، كما قام كينز بتقديم الحلول لأزمة الكساد العالمي وأحدثت بذلك ثورة على التحليل الكلاسيكي، كما ركز كينز على أن الطلب يتأثر بالعائد الذي يمكن تحقيقه على الأصول الأخرى البديلة التي يمكن حيازتها بدلا من النقود، حيث أن كينز اعتبر سعر الفائدة على السندات على أنه مؤشر ينوب عن العائد على تلك الأصول الأخرى، فإن كينز ركز على أهمية سعر الفائدة في التأثير على الطلب على النقود.⁽¹⁾

لقد سميت نظرية كينز في الطلب على النقود بـ "نظرية تفضيل السيولة"⁽²⁾ وذلك لأن النقود تتميز عن الأصول الأخرى بأنها أصل كامل السيولة، والأفراد عندما يطلبون النقود فإنهم يفضلونها لسيولتها وقد افترض ثلاث دوافع تقف خلف الطلب على النقود هي: دافع المعاملات، دافع الاحتياط، ودافع المضاربة.

1. فرضيات التحليل الكينزي: يمكن تلخيص أهم فرضيات وركائز التحليل الكينزي في النقاط التالية:

- الطلب هو الذي يخلق العرض، أي عدم الإيمان بصحة قانون ساي الذي يعتبر ركيزة التحليل الكلاسيكي، إذ يرى كينز بأنه ليس من الصحيح أن العرض يخلق الطلب، بل العكس تماماً هو الصحيح أي الطلب يخلق العرض فقط البداية عند كينز هي الطلب الإجمالي وليس العرض الإجمالي؛⁽³⁾
- تعتبر الأسعار والمتمثلة في الثمن حول صناعة معينة، بأنها دخول مختلف عناصر الإنتاج (خاصة الأجور) التي تدخل في النفقتين الحدية والمتوسطة؛⁽⁴⁾
- ينظر كينز للنقود على جانبين الطلب والعرض، فالطلب على النقود يكون لثلاثة أغراض: المعاملات، الاحتياط، والمضاربة، حيث يتعلق الطلب بغرض المعاملات والاحتياط بالدخل، وتعتمد المضاربة على معدل الفائدة بعلاقة

عكسية⁽¹⁾، أما عرض النقود فهو متغير خارجي تحدده السلطات النقدية وتدخل الدولة في النشاط الاقتصادي لمعالجة الاختلالات؛

- اعتمد التحليل الكينزي على التحليل الديناميكي ولم يقر كما فعلوا من قبله بأن سرعة دوران النقود ثابتة بل هي متغيرة، وتعود إلى تفضيلات الجمهور وفقاً لأغراضهم المتعددة؛⁽²⁾
- التحليل يكون في الأجل القصير وبالتالي يأخذ بعين الاعتبار تغيرات سعر الفائدة؛⁽³⁾
- اهتم كينز بالطلب الكلي الفعال، حيث يتم التحكم في الدخل والإنتاج في التحليل الكينزي بواسطة مبدأ الطلب الكلي الفعال⁴، ففي حالة التوازن لا بد أن يتعادل الطلب الكلي مع العرض الكلي عند الأسعار التي تغطي التكاليف؛⁽⁴⁾
- يتمثل أهم افتراض للانتقادات الكينزية في جمود الأجور النقدية، وبمجرد افتراض أن هذه الأخيرة لا تتغير فإنه من الملائم من الناحية التحليلية أن يتم استخدامها (بدلاً من الأسعار السلعية)، وبالتالي فقد عبر كينز على المتغيرات الحقيقية بوحدة أجزرية؛⁽⁵⁾
- عدم تمتع الأفراد بالرشادة كما يتصورها الكلاسيك، إذ يمكن حسب كينز أن يتعرض الأفراد لما يسمى بالخداع النقدي، وذلك لأنه يفترض أن عرض العملة دالة تابعة للأجر الإسمي وليس للأجر الحقيقي.⁽⁶⁾

2. نظرية الطلب على النقود (تفضيل السيولة):

يتميز تحليل كينز بأنه تحليل نقدي، حيث يعتبر كينز من بين أهم الاقتصاديين الذين أعطوا اهتماماً كبيراً للنقود في النظرية الاقتصادية من البداية فهو يرفض حيادية النقود في النشاط الاقتصادي، ويستخدم كينز مصطلح الكمية

¹ - Michelle de Mourbnes, La Monnaie, *Système Financier et Théorie Monétaire Economica*, 9^{ed}, Paris, 1993, P 363- 366.

² - سي محمد كمال، الاقتصاد النقدي، دار صفا للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2017، ص 51.

³ - سهير محمود معوق، الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 1988، ص 66- 67.

* مبدأ الطلب الكلي الفعال: هو الإنفاق الوطني على السلع والخدمات، ويتكون من الإنفاق على السلع الاستهلاكية والاستثمارية والإنفاق الحكومي.

⁴ - عنتر بوتيار، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم المالية والمحاسبية، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، الجزائر، 2016/2017، ص 41.

⁵ - رسول حميد، تفعيل السياستين النقدية والمالية لمعالجة الاختلالات الاقتصادية في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر 3، 2017/2016، ص 29.

⁶ - عبد الصمد سعدي، مطبوعة محاضرات في الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، الجزائر، 2017/2016، ص 23.

¹ - جون مينارد كينز، كان مدرساً بجامعة كامبريدج كأستاذ للرياضيات، وقدم رسالة في نظرية الاحتمالات، ومن أهم مؤلفاته: محاولة الإصلاح النقدي (1923)، النتائج الاقتصادية للسيد ونستون تشرشل (1925)، رسالة في النقد (1930)، النظرية العامة للاستخدام وسعر الفائدة والنقود (1936).

² - عبد المنعم محمد مبارك، محمد بونس، اقتصاديات النقود والصرافة والتجارة الدولية، الدار الجامعية، بيروت، 1996، ص 258- 259.

³ - ناظم محمد نوري الشمري، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار زهران للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 1999، ص 29.

⁴ - بلوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2006، ص 32.

▪ **دافع المعاملات:** يستمد دافع المعاملات وجوده من وظيفة النقود كوسيلة للتبادل، ويقصد بدافع المعاملات رغبة الافراد والمؤسسات الاقتصادية في الاحتفاظ بقدر معين من النقود في شكل سيولة نقدية، أي نقود جاهزة للانفاق بمحاف تسوية معاملاتهم الجارية (اليومية). وينقسم هذا الدافع الى قسمين دافع الدخل والدافع المشروع، وعليه فالطلب على النقود بدافع المعاملات هو دالة لمتغير الدخل⁽¹⁾ وتكون صيغتها:

$$L_t = \int (Y)$$

L_t : الطلب على النقود من أجل المعاملات.

Y : الدخل.

فالطلب على النقود بدافع المعاملات هو دالة ذات ميل موجب يعتمد على الدخل ويتحدد به.

▪ **دافع الاحتياط:** ذهب كينز الى أبعد من التحليل الكلاسيكي حيث رأى أن الأفراد بجانب حيازتهم لأرصدة نقدية لإتمام المعاملات الجارية، فإنهم يجوزون نقوداً اضافية بغرض الحذر والاحتباس ضد الحاجة غير المتوقعة، واعتقد كينز أن كمية النقود المطلوبة للاحتياط تتحدد مبدئياً بمستوى المعاملات، والتي يتوقعها الأفراد في المستقبل وهذه المعاملات تتناسب مع الدخل، ولهذا السبب افترض كينز أن الطلب على الأرصدة النقدية لغرض الاحتياط يرتبط طردياً بالدخل النقدي⁽²⁾، وتكون صيغتها:

$$L_p = \int (Y)$$

L_p : الطلب على النقود بدافع الاحتياط.

وعليه يكون الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط والذي يشكل الجزء الأكبر من مجموع الطلب

على الأرصدة النقدية دالة متزايدة في الدخل وتكون صيغتها:

$$L_a = L_t + L_p$$

L_a : الطلب على النقود من أجل المعاملات والاحتياط.

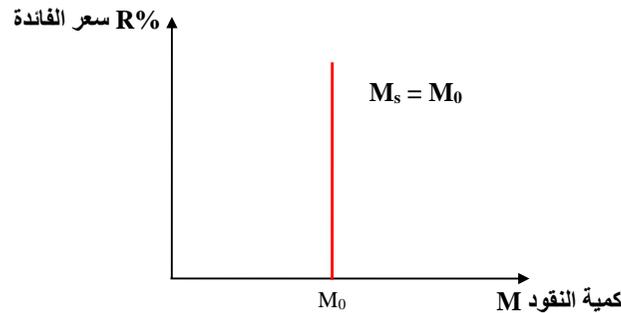
ويمكن توضيح ذلك بيانياً:

النقدية للدلالة على عرض النقود وتفضيل السيولة للدلالة على الطلب على النقود، ويقصد بتفضيل السيولة تلك الحوافز التي تدفع الأفراد الى الاحتفاظ بثروتهم في شكل نقود سائلة.⁽¹⁾

أ. **عرض النقود:** يعتبر كينز أن عرض النقود متغير مستقل يتحدد خارج النموذج $M_s = M_0$ ويرى أن عرض النقود في أي وقت من الأوقات ثابت ويتحدد بواسطة البنك المركزي ويحدده حسب النشاط الاقتصادي⁽²⁾، حيث يتكون المعروض النقدي الكلي من النقد القانوني أو الائتماني الذي يصدره البنك المركزي (الأوراق النقدية والقطع الجزئية) والنقد الكتاني أو نقد الودائع الذي تصدره البنوك التجارية⁽³⁾، بحيث يمكن للبنك المركزي التحكم في سعر الفائدة عن طريق التحكم في كمية النقود المعروضة، فزيادة عرض النقود تؤدي الى انخفاض سعر الفائدة وهذا يؤدي الى زيادة الاستثمار - عن طريق المضاعف - فيؤدي الى زيادة الاستهلاك ويزداد الدخل والعمالة ومعنى أن عرض النقود غير مرن بالنسبة لتغيرات سعر الفائدة وهو متغير مستقل يتحدد من خارج النموذج، وبيانياً يعبر عنه بخط رأسي موازي للمحور العمودي الذي يمثل سعر الفائدة كما هو موضح في الشكل التالي:

ويمكن التعبير عن النظرية بيانياً كما يلي:

الشكل (1-2): عرض النقود في التحليل الكينزي



المصدر: عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الخامسة، الجزائر، 2005، ص 211.

ب. **الطلب على النقود:** الطلب على النقود من طرف الأعوان الاقتصاديين أفراد ومشروعات، حسب كينز قسم هذه الودائع الى ثلاثة: الطلب على النقود من أجل المعاملات، من أجل الاحتياط، من أجل المضاربة.

¹ - اسماعيل محمد هاشم، مذكرات في النقود والبنوك، دار الجامعات المصرية، مصر، 1975، ص 124 - 125.

² - عبد الرزاق بن عمرة، السياسة النقدية من خلال الانتقال والتأثير، مرجع سابق، ص 66.

³ - محمد الشريف إلمان، محاضرات في التحليل الاقتصادي الكلي - نظريات ونماذج التوازن واللا توازن، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2010، ص 231.

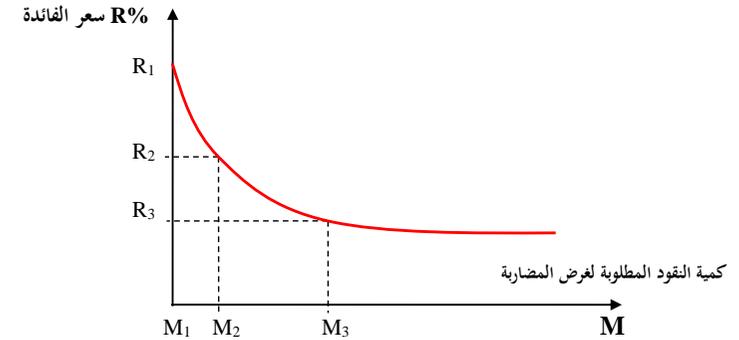
¹ - بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص 51.

² - عبد الرزاق بن عمرة، السياسة النقدية من خلال الانتقال والتأثير، مرجع سابق، ص 68.

R: معدل الفائدة.

وبيانياً نعبر عن هذه المعادلة بالشكل التالي:

الشكل (1-4): منحنى الطلب على النقود لغرض المضاربة



المصدر: مروان عطون، مقياس النظريات النقدية، دار البحث، الجزائر، 1989، ص 141.

نلاحظ من خلال الشكل أنه عند النقطة R_1 فإن الافراد والاعوان الاقتصاديين يتجهون لاستثمار كل الأموال في شراء السندات، وبالتالي يكون الطلب على النقود بدافع المضاربة عديم المرونة ويعبر عنه بخط مستقيم موازي للمحور الرئيسي، أما عند النقطة R_2 والتي كون فيها معدل الفائدة منخفضاً جداً، فيقوم الاعوان الاقتصاديون بالاحتفاظ بأموالهم في شكل سيولة وبالتالي يكون الطلب على النقود مرناً مرونة لا نهائية وهذا ما يجعل منحنى دافع المضاربة خط موازي للمحور الأفقي. ويشير ذلك الى ان الافراد ورجال الاعمال يستثمرون ارصدهم المالية في شراء سندات بلى فائدة وهذا ما أشار اليه كينز بفتح السيولة (مصيصة السيولة)⁽¹⁾.

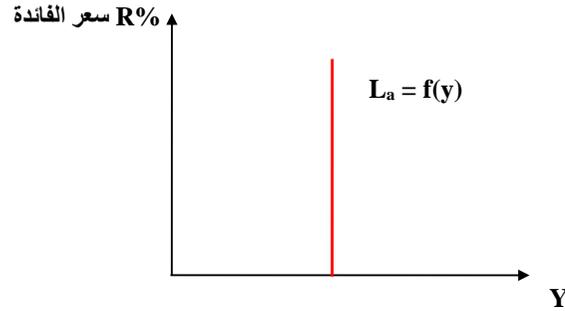
ج. **الطلب الكلي على النقود عند كينز:** يشمل الطلب الكلي على النقود عند كينز على الطلب على النقود بدافع المضاربة وبدافع المعاملات والاحتياط، وعليه يمكن الحصول على دالة الطلب الكلي بجمع دالتي الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط ودالة الطلب على النقود بدافع المضاربة، ويطلق عليها دالة التفضيل النقدي وصيغتها:

$$L_d = L_a + L_s \quad L_d = f(Y, R)$$

L_d : الطلب الكلي على النقود عند كينز.

وبيانياً نعبر عن هذه المعادلة بالشكل التالي:

الشكل (1-3): الطلب على النقود بدافع المعاملات والاحتياط



المصدر: مصطفى رشدي شبيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الدار الجامعية للطباعة والنشر، بيروت، 1985، ص 297.

يتبين من الشكل أعلاه أن الطلب على النقود لغرض المعاملات والاحتياط يأخذ شكل خط مستقيم موازي للمحور الرأسي يعبر عن عدم وجود مرونة الطلب على النقود لسعر الفائدة.

▪ **دافع المضاربة⁽²⁾:** اعطى كينز هذا الدافع أهمية بالمقارنة مع الدوافع الأخرى لي فحسب لأنه يعد مفهوماً جديداً بعنصر المضاربة، إذ أن أهم متغير يرتبط بهذا الدافع هو معدل الفائدة، ولذلك فإن هناك علاقة وطيدة بين تغيرات الطلب على النقود للمضاربة وتغيرات معدل الفائدة، فكلما انخفض معدل الفائدة نحو الانخفاض أدى ذلك بالأفراد الى الاحتفاظ بالنقد عن التضحية به مقابل ثمن عائد منخفض فلا شك أن انخفاض سعر الفائدة يرفع من قيمة السندات والعكس، فقد يستمر معدل الفائدة في الانخفاض حتى يصل الى حد أدنى لا يمكن أن ينزل دونه وعندئذ يصبح الطلب على النقود من أجل المضاربة تام المرونة وهو ما أصبح يعرف بمصيصة السيولة.⁽¹⁾

وبالتالي هناك علاقة عكسية بين الطلب على النقود بغرض المضاربة وسعر الفائدة، ويكون الطلب على النقود

من أجل المضاربة دالة متناقصة في سعر الفائدة وتكون صيغتها كالتالي:

$$L_s = \int (R)$$

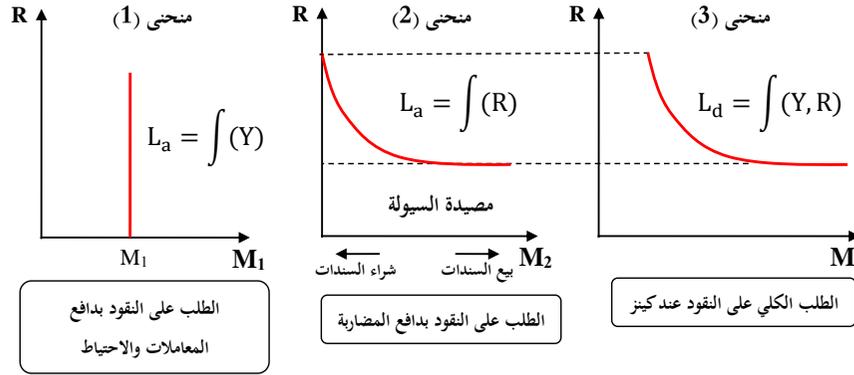
L_s : الطلب على النقود بدافع المضاربة.

* - المضاربة: تعني التصرف بطريقة معينة، الهدف منها الحصول على ربح ينتج عن الفرق بين الثمن الحالي والثمن المستقبلي لسلعة معينة، ويتحدد حجم الربح على قدرة المضارب على التنبؤ بأحوال السوق.

¹ - أحمد هني، العملة والنقود، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، 2006، ص 143.

¹ - عبد الصمد سعودي، محاضرات في الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال، مرجع سابق، ص 26-27.

الشكل (1-5): منحنى الطلب الكلي على النقود عند كينز



المصدر: عبد الرزاق بن عمرة، السياسة النقدية من خلال الانتقال والتأثير، البوابة الشمالية للجامعة الأردنية، الأردن، 2020، ص 71.

الفرع الثالث: النظرية الحديثة لكمية النقود (التحليل النقدي)

بعد تراجع نظرية كمية النقود الكلاسيكية في الفكر الاقتصادي لفترة عقدين من الزمن تقريباً أعاد الحياة لهذه النظرية في عام 1956 الاقتصادي الشهير "ملتون فريدمان"⁽¹⁾ فلقد أعاد صياغة النظرية الكمية التقليدية للنقود في صورة حديثة أطلق عليها "النظرية الكمية الجديدة"، حيث اتجهت هذه المدرسة من جديد الى التأكيد على أهمية السياسة النقدية التي أصبحت أفكارها دليل علمي في توجيه السياسات الاقتصادية للبلدان الرأسمالية في معالجة أزمة الركود التضخمي.⁽²⁾

1. منطلقات وفرضيات النظرية الحديثة لكمية النقود: ينطلق هذا الفكر الحديث مما يلي:

- الايتمان بدور الرأسمالية في النشاط الاقتصادي وحصر دور النشاط الحكومي؛
- عدم خضوع الأعوان الاقتصاديين للخداع النقدي؛
- التشكيك في كفاءة السياسات المالية والتأكيد على فعالية وقوة السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار؛⁽³⁾
- تحدد الكمية الاسمية للنقود الموجودة في الاقتصاد في وقت معين حسب تصرف السلطات النقدية -نقود خارجية-؛⁽⁴⁾

¹ - ملتون فريدمان بروفيسور من جامعة شيكاغو، تحصل على شهادة ليسانس من جامعة روتكيز، وعلى ماجستير من جامعة شيكاغو ثم الدكتوراه من جامعة كولومبيا، وقد نال جائزة نوبل للاقتصاد عام 1976، من أهم مؤلفاته: نظرية كمية النقود المثلى، دراسات في نظرية كمية النقود.

² - عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2004، ص 255.

³ - Jean-Francois Goux, *Economie et Financière, Théories Institutions Politiques*, 3^{ème} édition, Paris Economica, 1998, PP 156- 157.

- وجود معدل طبيعي للبطالة الذي لا يتبع الشروط الهيكلية للاقتصاد، وبالتالي لا يمكن الابتعاد عنه طويلاً
- عن طريق سياسات ظرفية؛⁽²⁾
- سرعة تداول النقود وان كانت غير ثابتة تماماً إلا أنها تتمتع بدرجة من الثبات النسبي ويمكن التنبؤ بها، وهي تتأثر بمجموعة من العوامل تختلف تماماً عن تلك المؤثرة في عرض النقود، وبالتالي فإن التحرك في سرعة تداول النقود يكون مستقلاً تماماً عن التغير في عرض النقود؛⁽³⁾
- عرض النقد ليس له أي تأثير في الأجل الطويل على مستوى التوازن الخاص بالدخل الكلي الحقيقي؛
- دالة الطلب على النقود ثابتة، أما دالة عرض النقود فهي متغيرة باستمرار وليس لها علاقة بالطلب على النقود؛⁽⁴⁾
- استبعاد العلاقة التناسبية بين التغيرات النقدية ومستوى الأسعار وحصر دور الدولة في أضيق الحدود؛⁽⁵⁾
- السياسة النقدية هي الأداة الأكثر فعالية ونجاعة في مجال تحقيق الاستقرار الاقتصادي وعدم اليقين في كفاءة السياسات المالية؛⁽⁶⁾
- تحدد الكمية الاسمية للنقود الموجودة في الاقتصاد في وقت معين حسب تصرف السلطات النقدية، كما ان أحسن سياسة تنتهج من طرف الحكومة هي السياسة التي تتحكم في نمو الكتلة النقدية بطريقة منتظمة مع النمو الاقتصادي دون تضخم والذي سببه الرئيسي هو التوسع النقدي الكبير؛
- وانطلاقاً من الفروض السابقة للنظرية الحديثة لكمية النقود قام فريدمان بتحليل جانبي العرض والطلب على النقود.

2. العرض والطلب على النقود:

¹ - سهر محمد معنوق، الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 1998، ص 19.

² - عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، مرجع سابق، ص 255.

³ - عبد المنعم السيد علي، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2013، ص 66.

⁴ - عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، مرجع سابق، ص 255.

⁵ - عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، مرجع سابق، ص 66.

⁶ - الوادي محمود حسين وآخرون، النقود والمصارف، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، الأردن، 2010، ص 63.

2-2. دالة الطلب على النقود: إن تحليل فريدمان للطلب على النقود ما هو إلا محاولة للتوفيق بين نظرية الرصيد المالي (تحليل جزئي) والملاحظات الاحصائية لتطور سرعة دوران الدخل النقدي (تحليل كلي) وهو ما يعني أن نظريته قامت على أساس التحليل الجزئي والكلي باستخدام صياغة جديدة لمعادلة كمية النقود لمدرسة شيكاغو، وأن الطلب على النقود يتحدد وفقاً للؤسس التي تحكم الطلب على السلع والخدمات⁽¹⁾، وعليه تأخذ دالة الطلب على النقود عند فريدمان شكل دالة متجانسة من الدرجة الأولى كالتالي:⁽²⁾

$$M_d = \int (P, rb, re, \frac{\Delta P}{\Delta t} \cdot \frac{1}{P}, \frac{Y}{P}, W, U)$$

حيث أن:

M_d : دالة الطلب على النقود.

P : المستوى العام للأسعار.

rb : عائد السندات وهو ممثل بسعر الفائدة السوقي.

re : عائد الأسهم وهو ممثل بالآرباح السنوية.

$\frac{\Delta P}{\Delta t} \cdot \frac{1}{P}$: معدل التضخم المتوقع.

$\frac{Y}{P}$: الثروة بالدخل الدائم.

W : يعبر عن العلاقة بين رأس المال البشري الى رأس المال غير البشري.

U : الأذواق وترتيب الأفضليات.

وبافتراض فريدمان عدم وجود خداع نقدي يجعل دالة الطلب على النقود حقيقية تتوقف على اعتبارات والثروة

بالدخل الدائم (Y_p).

$$M_d = \int (P, rb, re, \frac{\Delta P}{\Delta t} \cdot \frac{1}{P}, \frac{Y_p}{P}, W, U)$$

وبالتالي فإن الطلب على السيولة النقدية دالة في عوائد الأصول المالية والنقدية وهو متغير خارجي ومعدل

التضخم المرتقب من طرف السلطات النقدية: $\frac{\Delta P}{\Delta t} \cdot \frac{1}{P}$ وهو متغير خارجي بخلاف الدخل الدائم الذي يعتبر متغيراً داخلياً.

أعطت المدرسة النقدية أهمية كبيرة للنقود من حيث قدرتها على معالجة الاختلالات وكذا خطورتها في ظهور الفجوات في اقتصاد ما، لذلك ولمعرفة أهمية النقود عند هذه المدرسة استوجب علينا دراسة الطلب ثم نظهر أثرها في النشاط الاقتصادي من وجهة نظر هذه المدرسة.

2-1. الطلب على النقود: حسب فريدمان فإن الطلب على النقود يتوقف على الاعتبارات التالية:

- **الثروة الكلية:** يعتبر فريدمان أن الثروة الكلية للوحدات الاقتصادية بمثابة المحدد الأساسي للطلب على النقود وتشمل جميع العناصر البشرية وغير البشرية، وقد ميز فريدمان بين خمسة أشكال من الأصول المكونة للثروة وهي: النقود والأصول النقدية (السندات) والأصول المالية (الأسهم) والأصول الطبيعية (رأس المال العيني) ورأس المال البشري ويرتبط الطلب على النقود بتوزيع الثروة على أشكالها هذه وفقاً للعائد المحقق من كل نوع من هذه الأصول والمفاضلة بينها.⁽¹⁾

- **الأسعار والفوائد:** يوزع الفرد ثروته على الأشكال السابقة للمنفعة التي يحصل عليها منها بالشكل الآتي:

- النقود: باعتبارها الشكل الأول للثروة؛

- الأصول النقدية (السندات): تعطي عائداً لصاحبها ممثلاً في سعر الفائدة المعطى على السندات، ويتوقف مستوى هذا العائد حسب معدل التغير في معدل الفائدة والمستوى العام للأسعار؛

- الأصول المالية (الأسهم): تعطي عائد يتمثل في الآرباح السنوية، ويتوقف هذا العائد على مدى تغير هذه الآرباح وعلى المستوى العام للأسعار بسبب تغير قيمتها خلال الفترة الزمنية؛

- الأصول الطبيعية (رأس المال العيني): وهي أصل من أصول الثروة يتوقف التدفق الناتج عن حيازة هذه الأصول على المستوى العام للأسعار ومعدل تغيرها والاهتلاك الذي تتعرض له هذه الأصول؛

- رأس المال البشري: المتمثل في الدخول لممكن تحقيقها من خلال العمل البشري.

- **الأذواق وترتيب الأفضليات لدى الحائزين على الثروة:** لقد أخذ فريدمان بعين الاعتبار الجانب الكيفي

للثروة، حيث يرى بأن الفرد لا يوزع ثروته بين مختلف الأصول المكونة لها تبعاً لعوائدها فقط بل يحكمه أيضاً في هذا الصدد اعتبارات معينة تتعلق بالأذواق وترتيب الأفضليات مثل الفروق الشخصية التي تجعل البعض يحتفظ

بالنقود بالشكل السائل والبعض يستثمرها متحملاً المخاطر.

¹ - مصطفى رشدي شيخة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، مرجع سابق، ص 31.

² - عباس كاظم الدعيمي، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2010، ص 39-40.

¹ - سمير محمود معزوق، الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي، مرجع سابق، ص 182.

بتوقعات مسبقية عن التغيرات التي تحدث في الاقتصاد، كما أن هذا الفكر الجديد هو أول من أتى بتحليل مصداقية السياسات النقدية.

ويرجع فضل صياغة مفهوم التوقعات العقلانية الى الاقتصادي الأمريكي "ج ماث" في سنة 1961 وأعيد من طرف لوكاس Lucas سنة 1972.

1. أهم فرضيات ومبادئ المدرسة الكلاسيكية الجديدة:

بالإضافة الى الفرضيات التي استمدت من التحليل النقدي (السعر المرن، اقتصاد التوازن، البطالة الطبيعية، الحياة النقدي على الأمد الطويل) فإن الفكر الكلاسيكي الجديد يستند على ركائز أساسية متمثلة في:

- التوازن الدائم للسوق؛
- حيادية النقود فالتغيرات المتوقعة في عرض النقود تؤثر فقط على الأسعار وليس على القطاع الحقيقي؛
- وجود معلومات عن حالة الاقتصاد لا سيما على المعلومات الحالية لوضع توقعاته ومعلومات عن معدلات تضخم سليمة؛
- السياسات الاقتصادية الظرفية تبقى بدون تأثير على الاقتصاد الحقيقي ما دام هناك توقعات رشيدة من طرف الأعوان، وبالتالي فإن أي تغيير في السياسة المنتهجة تؤدي الى تغيير تصرفات الأعوان الاقتصاديين مما يظهر عدم فعالية السياسات الاقتصادية في التأثير على النشاط الحقيقي إلا في حالة عدم توقعها؛⁽¹⁾
- العون الرشيد يستعمل المعلومات السابقة ولكن حتى المعلومات الجارية؛
- المنافسة الحرة والكاملة في الأسواق النقدية وسوق العمل وسوق السلع والخدمات؛⁽²⁾

ولقد استطاع الكلاسيك الجدد من خلال المزج بين النظرية الكلاسيكية ونظرية التوقعات الرشيدة الوصول الى أن الخطأ هو تقدير عشوائي في ظل تغيير كمية النقود، وعليه فإن تغيرات الدخل لا يمكن أن تحدث إلا بسبب صدمات غير متوقعة، ويضيفون الى ذلك تفسيراً جديداً للعلاقة بين التضخم والبطالة، فوفرة المعلومات لكل الأعوان عن هيكل الاقتصاد تمكن من الحصول على معدلات تضخم سليمة.

كما ان الكلاسيك الجدد يرفضون فكرة منحى فيليبس حتى في الأجل القصير ويرجعون ذلك الى رشاة العمال فهم لا يطالبون برفع اجورهم عندما ترتفع الأسعار بل أنهم يتوقعون مسبقاً مقدار الارتفاع في الأسعار، وانطلاقاً من ذلك يتحدد سلوكهم، ووفقاً لهذه النظرية فإن منحى فيليبس لا يتحقق شكله التقليدي نظراً لتوافق

¹- Jean- Francois Goux, *Economie Monétaire et Financière*, Théorie, Institutions Politiques, Paris, 1998, P 215.

²- حسينة مخلول، أثر استقلالية البنك المركزي على فعالية السياسة النقدية، رسالة ماجستير، غير منشورة، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2001، ص 62.

ونستخلص أن أي زيادة في الطلب على النقود للاحتفاظ بها سائلة تكون بسبب زيادة ثروة الفرد وانخفاض

تكلفة الفرصة البديلة بالنقود نتيجة انخفاض معدلات عوائد الأصول النقدية والمالية وانخفاض معدل التضخم المتوقع، وارتفاع نسبة الثروة البشرية الى اجمالي الثروة وزيادة درجة تفضيل الأعوان الاقتصاديين للاحتفاظ بالنقود سائلة.⁽¹⁾

2-3. عرض النقود: يعتبر فريدمان أن عرض النقود متغير خارجي كما يرى أن التغير في المعروض النقدي لابد أن يتماشى مع معدل النمو الاقتصادي، وأن عرض النقود من خلال تحكم السياسة النقدية هو الذي يحدد مستوى سعر الفائدة⁽²⁾، كما يرى فريدمان أن السياسة النقدية السليمة هي التي تتحكم في نمو الكتل النقدية بما يتماشى مع معدل النمو، ويرجع التضخم الى نمو كمية النقود بصفة أكبر من نمو الناتج الداخلي الإجمالي (Le PiB) أي $\Delta M > \Delta PiB$.

3. السياسة النقدية في الفكر النقدي: أكد فريدمان أن السياسة النقدية هي الأداة الوحيدة التي يمكن من خلالها تحقيق الاستقرار في الأسعار، حيث يعتبر فريدمان أن التضخم عبارة عن ظاهرة نقدية موجودة في كل مكان وزمان، لا يمكن مكافحتها إلا عن طريق سياسة نقدية انكماشية، ومصدره هو التوسع في الاصدار النقدي، أي نمو كمية النقود بسرعة أكبر من نمو الإنتاج⁽³⁾، لهذا فإن فعالية السياسة النقدية مستقلة عن سعر الفائدة وعلى الدول أن تعمل على ضبط عرض كمية النقود حتى يكون مناسباً مع حجم الإنتاج كشرط أساسي لاستقرار الأسعار وهو إجراء يمكن بواسطته معالجة حالة التضخم ولكن بشكل حذر حتى لا يحدث آثار سلبية، وقد اقترح فريدمان أن يزداد عرض النقود بمعدل من 3% الى 5% (من خلال استعمال السياسات النقدية) بشكل ثابت يتماشى مع مستوى الدخل (الإنتاج)، وهذه السياسات قد تؤدي الى نتائج عكسية أي قد تؤدي الى الاضطراب بدلا من التثبيت ثم أن التحكم في هذه النسبة بشكل يتماشى مع الدخل شيء صعب.⁽⁴⁾

الفرع الرابع: المدرسة الكلاسيكية الجديدة (NEC) La Nouvelle Ecole Classique

بعدها انتقد كينز الفكر الكلاسيكي وتعرضه لانتقاد من طرف مدرسة القرن العشرين -النقديون- ظهر تيار فكري جديد عرف بتيار الكلاسيكيين الجدد في منتصف السبعينات، من أهم رواده: لوكاس R.Lucas، سارجو Sargent، بارو Barro، وولاس Wollace، ويستمد جذوره من التحليل الكينزي الفالراسي، حيث تم إدخال وتطوير مفهوم التوقعات الرشيدة (العقلانية) ومضمونة يتمثل في أن العمال نتيجة لرشادهم الاقتصادية فإنهم يقومون

¹- صبحي تاذريس قريصة، النقود والبنوك، دار النهضة العربية، بيروت، 1984، ص 306.

²- عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، مرجع سابق، ص 66.

³- Jean- Pierre Faugère, *La Monnaie et la Politique Monétaire*, édition du seuil, Paris, Juin 1996, P 81.

⁴- سليمان بوفاسة، أساسيات في الاقتصاد النقدي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2018، ص 72.

المطلب الثاني: مفهوم السياسة النقدية

إن دراسة السياسة النقدية بوصفها جزء من السياسة الاقتصادية تتطلب الوقوف على هيكل هذه السياسة ضمن إطار عمل يتكون من مجموعة من الأغراض والأدوات والأهداف وقيل التطرق الى هذه المحاور نجد من المفيد أن يسبق ذلك التعرف على مفهوم السياسة النقدية وفق ما يفسره الثور في النظرية النقدية والأهداف المرسومة للسياسة النقدية نفسها، ويمكن إيجاز تعريف السياسة النقدية في التعاريف التالية:

- **التعريف الأول:** يقصد بالسياسة النقدية مجموعة الوسائل التي تطبقها السلطات النقدية المهيمنة على شؤون النقد والائتمان، وتتم هذه الهيمنة إما بإحداث تأثيرات في كمية النقود أو كمية وسائل الدفع بما يلائم الظروف الاقتصادية المحيطة والهدف من هذا التأثير إما امتصاص السيولة الزائدة أو حقن الاقتصاد بتيار نقدي جديد.⁽¹⁾
- **التعريف الثاني:** هي مجموعة الوسائل والأدوات والإجراءات والقرارات التي تلجأ إليها السلطات النقدية أو تستخدمها في الرقابة والتأثير على النقود بما في ذلك:⁽²⁾
 - النقود الائتمانية من حيث حجم ونوعية الائتمان الممنوح؛
 - النقود القانونية من حيث كمية ومعدل دوران النقود في الأسواق.
- **التعريف الثالث:** السياسة النقدية تتمثل في مجموع الآليات التي تعمل على مراقبة البنك المركزي فيما يخص عرضه للنقود، بغية تحقيق الأهداف العامة للسياسة الاقتصادية.⁽³⁾
- **التعريف الرابع:** عرفت السياسة النقدية بأنها الاستراتيجية المثلى أو دليل العمل الذي تنتهجه السلطات النقدية من أجل المشاركة الفعالة في توجيه مسار الوحدات الاقتصادية القومية نحو تحقيق النمو الذاتي المتوازن عن طريق زيادة الناتج القومي بالقدر الذي يضمن للدولة الوصول الى حالة من الاستقرار النسبي للأسعار (أسعار السلع والخدمات، أسعار الفائدة وأسعار صرف العملة الوطنية)، وذلك في إطار توفير السيولة المناسبة للاقتصاد القومي حتى يتم تفادي الضغط على الأرصدة النقدية للدولة، ويتعلق الأمر هنا بمجموعة من القوانين والتنظيمات والإجراءات التي يمكن أن تلجأ إليها السلطات النقدية لاستخدامها قصد ضمان تنظيم:⁽⁴⁾
 - كمية الوسائل المتاحة (نقود داخلية ائتمانية) ونقود خارجية (نقود قانونية)؛
 - التعامل بالنقد الأجنبي؛

¹ - عقيل جاسم عبد الله، النقود والبنوك (منهج نقدي ومصرفي)، دار ومكتبة الحامد للنشر، عمان، 1999، ص 207.

² - محب خلة توفيق، اقتصاديات النقود والبنوك، مرجع سابق، ص 395.

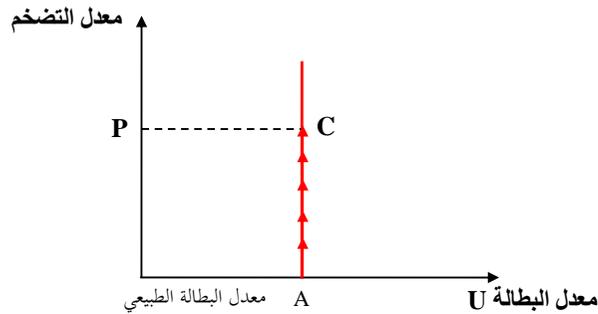
³ - Jean Pierre Patat, Monnaie, *Institution Financière et Politique Monétaire*, 4^{ed}, Economica, Paris, 1987, P 277.

⁴ - أحمد فريد مصطفى، سمير محمد السيد حسين، السياسات النقدية والبعد الدولي لليورو، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2000، ص 39.

الزمني بين الأجور وارتفاع مستويات الأسعار وهذا ما يؤدي الى أن يجعل معدل الاجر الحقيقي ثابت، أي هذا لا يؤدي الى انخفاض معدل البطالة مع ارتفاع معدل التضخم.

2. **أثر النقود على النشاط الاقتصادي:** يرى الكلاسيك الجدد حيادية النقود بحيث يرون أن زيادة الكتلة النقدية مع بقاء المتغيرات على حالها تترجم في ارتفاع متكافئ في مستوى الأسعار، ووفقهم فالسياسة النقدية لا تقوم بإحداث أي تأثير على مستوى الإنتاج ما عدا إحداث تضخم مفاجئ (غير متوقع من طرف الأعوان) يسمح بانقاص وقتي لمعدل البطالة تحت المستوى الطبيعي، لذلك فمنحنى فيليبس عندهم يأخذ وضع الخط المستقيم العمودي على المحور الأفقي.

الشكل (1-6): منحنى فيليبس عند الكلاسيك الجدد



Source: Jean- Francois Goux, *Economie Monétaire et Financière*, Théorie, Institutions Politiques, Paris, 1998, P 212.

أما منحنى فيليبس فيتم الانتقال من (A) الى النقطة (C) وعليه لا توجد مفاضلة بين التضخم والبطالة وأن الأعوان الاقتصاديين لا يخضعون للخداع النقدي⁽¹⁾ ومنه سياسي التعديل الظرفي النقدية والمالية ليستا كاملتي الفعالية.

¹ - دحمان بن عبد الفتاح، محاولة تقييم السياسة النقدية ضمن برامج التكيف للصندوق النقد الدولي (دراسة حالة الجزائر)، معهد العلوم الاقتصادية، رسالة ماجستير غير منشورة، الجزائر، 1997، ص 68.

المطلب الثالث: أهداف السياسة النقدية

تمارس السياسة النقدية دوراً محورياً في إرساء المقومات الأساسية للنمو الاقتصادي، إذ تطورت أهداف السياسة النقدية مع تطور الفكر المصرفي المركزي والتغيرات في أداء الاقتصاديات المختلفة وبشكل عام تحدف السلطة النقدية الى خلق أو المحافظة على إرساء قواعد نقدية وائتمانية في اقتصاد سليم، وبعد التعرف على المفهوم الواسع للسياسة النقدية يتضح بأنها لا تؤدي دورها من فراغ بل تساهم من خلال علاقتها مع الفروع الأخرى في السياسة الاقتصادية في تحقيق الأهداف المشتركة التي تتمثل في:⁽¹⁾

- خفض التضخم والمحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار؛
- تحقيق أعلى مستوى للاستخدام؛
- تحقيق النمو الاقتصادي؛
- تحسين وضع ميزان المدفوعات.

هذه الأهداف وإن كانت تبدو متداخلة ومتسقة مع بعضها البعض إلا أنها تثير مشكلة التعارض الذي قد ينشأ بينها فعلى سبيل المثال فإن استقرار الأسعار غالباً ما يتعارض مع أهداف استقرار سعر الفائدة والاستخدام الكامل لذا نجد أن البلدان قد تخصص هذه الأهداف تبعاً لوزن تأثير كل منها وأهمية التنسيق بين السياسات عند تطبيق سياسة نقدية رشيدة.

هذه الأهداف النهائية الأربعة للسياسة النقدية تعرف بأهداف المربع السحري والتي عرفها الاقتصادي الإنجليزي "نيكولا كالدور"، والشكل الموالي يوضح أهداف السياسة النقدية على مختلف مراحلها:

- سعر تبادل العملات وسعر صرف العملة الوطنية؛

- المحافظة على المدخرات المحلية وموارد الدولة من العملات الأجنبية؛

- مرونة أداء الجهاز المصرفي.

- **التعريف الخامس:** تعرف السياسة النقدية على أنها مجموعة الإجراءات التي تتخذها الدولة في إدارة كل من النقود الائتمان وتنظيم السيولة العامة للاقتصاد، وتعبير آخر هي مجموعة القواعد والأحكام التي تتخذها الحكومة أو أجهزتها للتأثير في النشاط الاقتصادي من خلال التأثير في الرصيد النقدي قصد إيجاد التوسع أو الانكماش في حجم القوة الشرائية للمجتمع بما يتفق وتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية.⁽¹⁾

من خلال التعريف السابقة يبرز لنا تعريف شامل للسياسة النقدية بأنها: "مجموعة الإجراءات والتدابير والأحكام والتعليمات التي تتخذها السلطة النقدية للتأثير على حجم المعروض النقدي المتداول في الاقتصاد".

ومما سبق يمكن استخلاص أهم العناصر المكونة للسياسة النقدية كما يلي:

- السياسة النقدية هي مجموعة من الإجراءات والتدابير التي تتغير بتغير الهدف المنشود من طرف الدولة؛

- وجود سلسلة مشرفة على رسم وإدارة السياسة النقدية تتمثل في البنك المركزي (بنك الجزائر مثلاً)؛

- تحدف السياسة النقدية الى تحقيق أهداف تحددها السلطات النقدية؛

- التأثير على الكتلة النقدية من خلال اتباع أدوات معينة بهدف المحافظة على استقرار الأسعار وسعر الصرف.

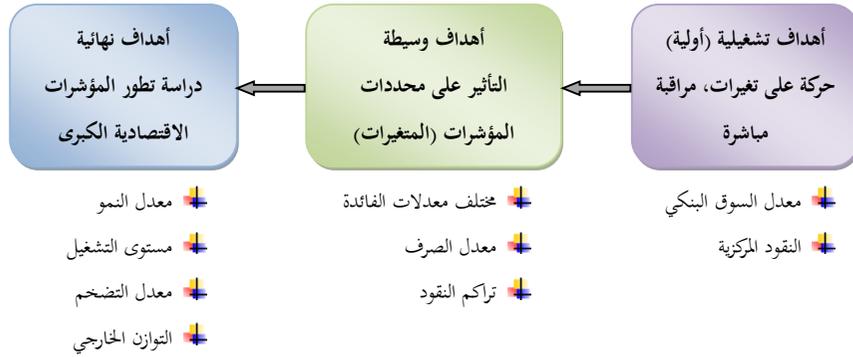
وحتماً يمكن القول بأن مفهوم السياسة النقدية يبقى على درجة كبيرة من المرونة في شمول ما يستجد في مجال

النقد، لذا فإن مفهوم السياسة النقدية يعتمد على درجة التطور الاقتصادي وعلى طبيعة الظرف السائد وعلى أهداف السياسة النقدية في لحظة ما.

¹ - رجاء عزيز نيدر العقدي، أثر إحلال النقد الأجنبي في فاعلية السياسة النقدية، دراسة لتجارب بلدان نامية مختارة للمدة (1991-2006)، مذكرة قدمت لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2009، ص 43.

¹ - بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص 112.

الشكل (1-7): أهداف السياسة النقدية



Source: Gilles Jacoud, *La Monnaie dans L'economie*, Edition NATHAN, 3^{ème} édition France, 1998, P 82.

الفرع الأول: الأهداف الأولية

- تعتبر الأهداف الأولية الحلقة الأولى في بداية عمل السياسة النقدية وهي أهداف يعمل البنك المركزي على التحم فيها للتأثير على الأهداف الوسيطة، وتتكون الأهداف الأولية من مجموعتين من المتغيرات هي: (1)
- **المجاميع النقدية:** تتكون القاعدة النقدية من النقود المتداولة لدى الجمهور والاحتياطيات المصرفية، حيث أن النقود المتداولة تضم الأوراق النقدية والنقود المساعدة ونقود الودائع، أما الاحتياطيات المصرفية فتشمل ودائع البنوك لدى البنك المركزي وتضم الاحتياطيات الإلجبارية، الاحتياطيات الإضافية والنقود الحاضرة في خزائن البنوك، أما الاحتياطيات المتوفرة للودائع الخاصة فهي تمثل الاحتياطيات الإجمالية مطروحاً منها الاحتياطيات الإلجبارية على ودائع الحكومة والودائع في البنوك الأخرى، أما الاحتياطيات غير المقترضة فهي تساوي الاحتياطيات الإجمالية مطروحاً منها الاحتياطيات الإلجبارية (كمية النقود المحصومة). (2)
 - **أحوال سوق النقد:** وهي المجموعة الثانية من الأهداف الأولية وتشكل من معدل الأرصدة البنكية والاحتياطيات الحرة وأسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد، الذي يراقبه البنك المركزي مراقبة قوية. وهذا ما يفسر مدى قدرة

المقترضين واستجابتهم السريعة أو البطيئة لمعدل نمو الائتمان وكذا مدى انخفاض أو ارتفاع أسعار الفائدة وشروط الاقتراض الأخرى. (1)

الفرع الثاني: الأهداف الوسيطة

عرفت الأهداف الوسيطة بأنها "مجموعة متغيرات التي تمثل حلقة الوصل بين أدوات السياسة النقدية والأهداف النهائية" (2)، وتستخدم السلطة النقدية الأهداف الوسيطة كمثبتات إسمية لهدف السياسة النقدية النهائي في تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار، ويمكن مراقبة الأهداف الوسيطة من خلال أدوات السياسة النقدية المتاحة واستدراك انحراف السياسة، بحيث يمنع تكرار أخطائها بالاتجاه المعاكس للهدف، إذ تستخدم الأهداف الوسيطة كمؤشرات لمسار حركة السياسة النقدية المطبقة ومراقبة آثارها، ولهذا تعتبر الأهداف الوسيطة متغيرات نقدية يمكن للبنوك المركزية أن تؤثر عليها فيإمكان السياسة النقدية أن تؤثر فعلا على تقلبات المجمعات النقدية وعلى سعر الصرف وعلى معدلات الفائدة، في حين أنها لا يمكن أن تؤثر مباشرة على مستوى الأسعار والإنتاج والأجور. (3)

ويشترط في الأهداف الوسيطة معايير حتى يكون لها أثر على الأهداف النهائية وهذه المعايير هي: (4)

- **القابلية للقياس:** يعتبر القياس الدقيق والسريع ضرورياً لمتغير الأهداف الوسيطة لأن تحديد الأهداف الوسيطة يعبر لنا عن ما إذا كانت السياسة النقدية تتجه نحو تحقيق الهدف النهائي أم خارج مسارها، لذا يشترط في الهدف الوسيط أن يكون واضحاً وسهلاً الاستيعاب ويمكن قياسه.
- **القدرة على السيطرة:** يشترط في الهدف الوسيط ان يكون قابلاً للضبط من قبل البنك المركزي، فإذا لم يستطع البنك المركزي السيطرة على الهدف الوسيط فإن السياسة النقدية قد خرجت عن الطريق المحدد لها.
- **القدرة على التنبؤ بالأثر على الهدف النهائي:** يشترط في الهدف الوسيط أن يكون عاكساً جيداً للهدف النهائي المحدد وكذلك يمكن التنبؤ به فمثلاً عن قيام البنك المركزي بتحديد سعر النفط في السوق أعطى ذلك له القدرة للسيطرة على سعر النفط، كهدف وسيط يتم التأثير من خلاله على الناتج الوطني.

¹ - صالح مفتاح، النقود السياسية النقدية (المفهوم-الأهداف-الأدوات)، مرجع سابق، ص 125.

² - رجاء عزيز بنادر العتيدي، أثر احلال النقد الأجنبي في فاعلية السياسة النقدية، مرجع سابق، ص 44.

³ - وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية- قضايا نقدية ومالية، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، بيروت-لبنان، 2000، ص 193.

⁴ - بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، مرجع سابق، ص 119-120.

¹ - صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية (المفهوم، الأهداف، الأدوات)، دار الفجر للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الجزائر، 2005، ص 124.

² - برعي محمد خليل، سوفي عبد الهادي، النقود والبنوك، مكتبة تحضة الشروق، القاهرة، 1984، ص 61.

ويعتبر التحكم في كمية النقود مهم وذلك للمبررات التالية:

- أن المجمعات النقدية تعتبر الشغل الشاغل للبنوك المركزية فهي التي تقوم بتحديد حجمها وحسابها ونشرها.
- يمكن التعرف على هذه المجمعات من قبل الجمهور ولذلك فإن الكتلة النقدية تمثل النقود المتداولة التي يستطيع الجميع التعرف عليها وتقديرها، ولكن في السنوات الأخيرة برز مشكل رئيسي يتمثل في أن تحديد المجمع النقدي أو كمية النقد لم تعد سهلة كما كانت في الماضي نظراً لتغير سرعة تداول النقد ونتيجة للابتكارات المالية الحديثة ولهذا فإنه يبقى الإشكال مطروحاً، ما هي المجمعات النقدية التي تضبط بسهولة وبدون غموض وتعقيد؟ وهل يلجأ إلى المجمع النقدي الضيق M_1 أو M_2 أو المجمع النقدي الأوسع M_3 .

وهناك مبررات لاستخدام المجمع الواسع والمجمع الضيق، فالمجمع الضيق للنقود يسمح بالتركيز على وظيفة النقد وبينت التجارب الاقتصادية أن المجمع النقدي الضيق لم يكن بعيد عن الابتكارات أو المشتقات المالية الحديثة لأن المجمع النقدي M_2 الذي يضم M_1 وتوظيفات في حسابات على الدفاتر يتأثر بشدة باجذاب أجهزة التوظيفات الجماعية بالقيم المنقولة للمدخرين الذين كانوا يقومون بعملية الإيداع في حسابات على الدفاتر لدى البنوك.

كما أن المجمع النقدي M_1 يتأثر هو الآخر بالابتكارات المالية عندما يكون يحتوي على مبالغ كبيرة من الأموال غير المستثمرة، فيستطيع أصحابها تحويلها بسهولة إلى أشكال أخرى تخرج من المجمع M_1 لكونه يدر مردودية أفضل، أما المجمع الموسع فإنه يسمح بالاقتراب من تحديد كل التوظيفات المالية، لكنه قد لا يصبح دقيقاً ولا يمكن ضبطه بسبب إعادة تركيبة جديدة لمحفظة الأوراق المالية مثل انتقال أصحاب الاستثمار من السندات إلى شهادات الإيداع نتيجة تنبؤات حول معدل الفائدة.

وكخلاصة فإنه يلاحظ أن ضبط المجمع النقدي الموسع هو الذي أصبح يجذب اهتمام البنوك المركزية في معظم الدول المتقدمة والنامية معاً، كما أن استخدام الأهداف الوسيطة يختلف غالباً من بلد لآخر فالسلطات النقدية لمختلف البلدان تستعمل معطيات ومجاميع معينة كأهداف وسيطة لسياستها النقدية، فمثلاً نجد القاعدة النقدية مع الارتباط بمعدل الفائدة تستعمل في الولايات المتحدة الأمريكية، بينما تستعمل القاعدة النقدية وحدها في ألمانيا ومعدل الفائدة ومجموع القروض للاقتصاد الوطني في بلجيكا، الكتلة النقدية في الأراضي المنخفضة (هولندا) وفرنسا.⁽¹⁾

¹ - صالح مفتاح، النقود والسياسات النقدية (المفهوم-الأهداف-الأدوات)، مرجع سابق، ص 119-120.

وتتمثل الأهداف الوسيطة في:⁽¹⁾

1. معدل الفائدة كهدف وسيط: تسعى السلطة النقدية أحياناً إلى اتخاذ الوصول إلى معدل فائدة حقيقي هدفاً وسيطاً للسياسة النقدية، إلا أن هذا الهدف يطرح مشاكل عديدة من بينها طبيعة العلاقة بين معدلات الفائدة طويلة أو قصيرة المدى والنقود، والمشكل في اعتماد سعر الفائدة كهدف وسيط للسياسة النقدية هو أن أسعار الفائدة تتضمن عنصر التوقعات التضخمية وهو ما يعقد دلالة أسعار الفائدة الحقيقية مما يفقدها أهميتها كمؤشر كما أن التغيرات في سعر الفائدة لا تعكس في الواقع نتائج جهود السياسة النقدية وحدها، وإنما أيضاً عوامل السوق ذلك أن معدلات الفائدة تتجه نحو الارتفاع أو الانخفاض تبعاً للوضع التي يمر بها الاقتصاد (الدورة الاقتصادية)، فضلاً عن كون الجمهور عادة ما يلجأ إلى ربط تحركات معدلات الفائدة بتشدد السلطات، إضافة إلى أن معدل الفائدة مثلما يمكن أن يستخدم كهدف وسيط يمكن أن يستخدم كقناة إبلاغ ووسيلة للسياسة النقدية.

واعتباراً مما سبق يذهب البعض إلى رفض استخدام معدل الفائدة هدفاً وسيطاً للسياسة النقدية لأن ذلك تعبير عن غياب الهدف النقدي للسياسة الاقتصادية في الواقع.

2. سعر الصرف: يستخدم سعر الصرف كهدف للسلطة النقدية ذلك أن انخفاض أسعار الصرف يعمل على تحسين وضعية ميزان المدفوعات كما أن استقرار هذا المعدل يشكل ضماناً لاستقرار وضعية البلاد تجاه الخارج، ولهذا تعمل بعض الدول على ربط عملاتها بعملات قوية قابلة للتحويل والحرص على استقرار صرف عملاتها مقابل تلك العملات، إلا أن التقلبات التي تحدث في سوق الصرف الناجمة عن المضاربة الشديدة على العملات تؤدي إلى عم القدرة على السيطرة والتحكم في هذا الهدف بالرغم من استخدام السلطات النقدية لاحتياطاتها.

3. مجمعات الاحتياطات: إن ضبط نمو كمية الكتلة النقدية مع مستوى معدل نمو الاقتصاد يمثل الهدف الأساسي للسلطات النقدية عند النقديين ولهذا فإن هذه النظرية تقتضي الحفاظ وعدة سنوات على معدل نمو ثابت للكتلة النقدية ويستحسن أن يكون ضعيفاً يتراوح ما بين 3% إلى 5%، ولتحقيق ذلك ينبغي أن يترك سعر الصرف عائماً، إن ضبط كمية النقود تعتبر الأداة المفضلة للتوازن الاقتصادي وذلك للأسباب التالية:

- يمنع عرض النقود لأن يصبح مصدر لعدم الاستقرار؛
- زيادة العرض بمعدل ثابت، يجعل السياسة النقدية تحد من الاضطرابات الآتية من مصادر أخرى؛
- تطبيق معدل ثابت لزيادة عرض النقود يجعل مستوى الأسعار في الأجل الطويل ثابتاً أو قريباً من ذلك.

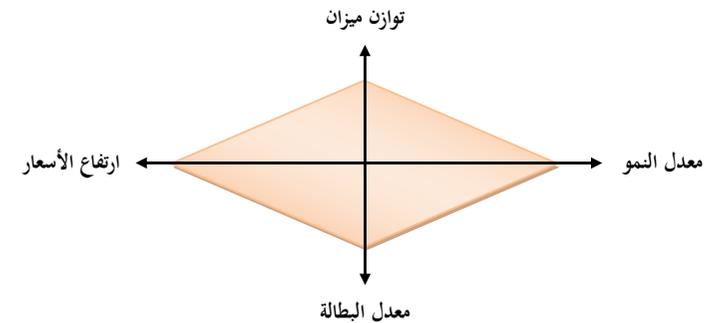
¹ - عبد المجيد قري، مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 64-77.

والقوى العاملة الكفوة ولذلك فإن عمل السياسة النقدية يجب أن يتم بالتنسيق مع كل هذه العوامل وكذا مع سياسة مالية مساندة لدور السياسة النقدية.

4. تحقيق توازن ميزان المدفوعات: يبرز دور السياسة النقدية في تقليل العجز في ميزان المدفوعات من خلال قيام البنوك المركزية باستخدام أداة من الأدوات السياسية النقدية وهي رفع سعر الخصم لأنه سيجعل البنوك التجارية ترفع من أسعار الفائدة وإذا ارتفعت فإن الإقبال على الائتمان أو طلبه سينخفض، وهو ما سيجعل الأسعار تميل الى الانخفاض أيضاً لأن الطلب قد قل على السلع المعروضة، وإذا انخفضت الأسعار محلياً فإن هذا الإجراء يؤدي الى تشجيع الصادرات، والى تخفيض الطلب على السلع الخارجية طالما أن الأسعار المحلية منخفضة، وكما أن ارتفاع أسعار الفائدة محلياً سيغري الأفراد الأجانب الى توظيف أموالهم بالبنوك الوطنية، وبالتالي تدفق أموال أجنبية الى داخل الدولة وهذا ما يساهم في تحقيق العجز في ميزان المدفوعات، ومع انخفاض الأسعار المحلية ينخفض معدل التضخم وهو ما يجعل السلع المحلية أكثر تنافسية من السلع الأجنبية، كما أنه يشجع زيادة الصادرات ويخفض العجز في ميزان المدفوعات.

مما سبق يمكن القول أن أهداف السياسة النقدية متداخلة فيما بينها، وأن للسياسة النقدية اتجاهين: جانب الاستثمار والآخر للإدخار، ومن خلال ما سبق يمكن تلخيص الأهداف النهائية للسياسة النقدية فيما يعرف بالمرجع السحري في الشكل البياني التالي:⁽¹⁾

الشكل (1-8): أهداف السياسة النقدية



المصدر: قدي عبد الحميد، مدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 34.

الفرع الثالث: الأهداف النهائية

تعتبر الأهداف النهائية آخر مرحلة من سلسلة الأهداف التي تسطرها السلطات النقدية من خلال مجموعة من الاستراتيجيات، حيث نجد أن هناك اتفاق بين الاقتصاديين على أن الأهداف النهائية يجب أن تركز على معظم مكونات الاقتصاد للحصول على اقتصاد متوازن لا يعاني من مشاكل اقتصادية كالتضخم من خلال تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار ولا مشكلة البطالة من خلال تحقيق العمالة الكاملة وتحقيق نمو معتبر في الاقتصاد وتنمية حقيقية ثم الحفاظ على توازن الاقتصاد داخلياً من خلال ميزان المدفوعات.

1. تحقيق استقرار في مستوى الأسعار: تتمتع السياسة النقدية بقدرتها على تحقيق هذا الهدف أكبر من أي سياسة أخرى، وهو يعد من أهم أهداف السياسة النقدية، إذ يعد تحقيق هدف استقرار الأسعار تحقيقاً آلياً للأهداف الأخرى. فيرى صناع السياسة الاقتصادية أن معدلات التضخم المرتفعة تكون لها آثار سلبية على النمو والتشغيل والإنتاجية في المدى الطويل، ويرون كذلك في الاقتصاديات المتقدمة أن التضخم ظاهرة نقدية⁽¹⁾.

2. العمالة الكاملة (التوظيف الكامل): تتحقق العمالة الكاملة عندما يكون لكل شخص لديه مهارة يرغب في العمل في منصب عمل ومنه نقول أن البطالة تحدث عندما لا يجد كل قادر عن العمل وراغب فيه فرصة عمل، ويعرف الاقتصاديون العمالة الكاملة بأنها مستوى العمالة الذي يتحقق من الاستخدام الكفء لقوة العمل مع السماح لمعدل عادي من البطالة ينتج أساساً عن التغيرات الديناميكية والظروف الهيكلية للبيان الاقتصادي⁽²⁾.

فعندما تقوم السلطات النقدية بزيادة العرض النقدي تنخفض أسعار الفائدة فيقبل رجال الأعمال على الاستثمار فتتخفف البطالة وبالتالي زيادة الاستهلاك ثم زيادة الدخل؛

3. تحقيق معدل عال من النمو للاقتصاد الوطني: يعتبر تحقيق معدل مرتفع للنمو الاقتصادي من الأهداف طويلة الأجل، حيث يرتبط هذا الهدف بمهدف تحقيق العمالة الكاملة، وهذا لأن النمو الاقتصادي هو وحده القادر على امتصاص الزيادة في عنصر العمل. لتكون بذلك مهمة السياسة النقدية التأثير على الائتمان من خلال التوسع الائتماني (زيادة المعروض النقدي)، الأمر الذي يؤدي لنمو سريع للاقتصاد، ولكن هناك عوامل غير نقدية يلزم تواجدها لتحقيق هذا المعدل مثل توافر عوامل سياسية واجتماعية ملائمة، وتوافر الموارد الطبيعية

¹ - أسامة محمد القولي، محدي محمود شهاب، مبادئ النقود والبنوك، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 1997، ص 211.

² - عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، مرجع سابق، ص 96.

¹ - قدي عبد الحميد، مدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية، مرجع سابق، ص 34.

المطلب الرابع: قنوات إبلاغ السياسة النقدية

تعتبر قناة الإبلاغ عن الطريق الذي من خلاله يبلغ أثر أدوات السياسة النقدية الى الهدف النهائي تبعاً لاختيار الهدف الوسيط، وتتحصر هذه القنوات في ما يلي:⁽¹⁾

1. قناة سعر الفائدة: وهي قناة تقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية الى هدف النمو، ذلك أن السياسة النقدية التقليدية عندما تعمل على رفع أسعار الفائدة الإسمية، ما يعمل على ارتفاع سعرها الحقيقي ومنه ارتفاع تكلفة رأس المال وهذا ما يؤدي الى تقليص الطلب على الاستثمار، كما يضعف طلب العائلات على السلع المعمرة والتحول الى الاستثمار في العقار مما يؤدي في النهاية الى انخفاض الطلب الكلي ومنه النمو.

2. قناة سعر الصرف: تستخدم هذه القناة للتأثير على الصادرات من جهة، ومن جهة أخرى تستعمل الى جانب معدلات الفائدة في استقطاب الاستثمار الأجنبي، وتعود أهمية سعر الصرف الى أن تأثيره يصب الى الاقتصاد المحلي من خلال تأثيره على حجم التجارة الخارجية وعلى حجم تدفقات الاستثمار الأجنبي.

3. قناة أسعار السندات المالية: تعد هذه القناة تعبير وجهات أنصار المدرسة النقدية في تحليلهم لأثر السياسة النقدية على الاقتصاد، حيث يعتبرون أن تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد ينتقل عبر قناتين:

أ. قناة توبين للاستثمار: يؤدي انخفاض عرض النقود الى زيادة نسبة الأوراق المالية وتقليل نسبة الأرصدة النقدية بالمحافظة الاستثمارية لدى الجمهور، مما يؤدي الى انخفاض الإنفاق الخاص على الأوراق المالية ما يدفع المتعاملين الى التخلص من الأوراق المالية الزائدة ببيعها، ليؤدي ذلك الى هبوط الأسعار فينخفض مؤشر توبين (يمثل مؤشر توبين العلاقة بين قيمة المؤسسات في البورصة ومخزون رأس المال الصافي)، وبالتالي ينخفض حجم الاستثمار ليتراجع الناتج المحلي الخام.

ب. قناة أثر الثروة على الاستهلاك: يؤدي انخفاض عرض النقود الى انخفاض أسعار الأوراق المالية والتي يؤدي انخفاضها الى انخفاض قيمة ثروة الجمهور، ومنه الحد من الاستهلاك، وبالتالي تراجع نمو الناتج المحلي الخام.

4. قناة الائتمان: وهي تمثل حلقة الوصل بين تقلبات سعر الفائدة قصيرة الأجل وكل من الطلب الكلي والناتج، وبدورها تنقسم الى قناتين هما:

أ. قناة الإقراض المصرفي: حيث يؤدي انخفاض العرض النقدي الى انخفاض حجم الودائع لدى المصارف ومنه ينخفض حجم الائتمان المصرفي الممكن تقديمه، مما يقلل من الاستثمار وبالتالي الحد من النمو.

¹ - قدي عبد المجيد، مرجع سابق، ص 77-79.

يعتبر المربع السحري تمثيلاً لأهداف السياسة النقدية النهائية والذي يمثل كذلك اشكالية التعارض بين أهدافها، فههدف تحقيق العمالة يتضارب مع مكافحة التضخم، فالحكومة لأسباب سياسية قد تجد أنه من مصلحة زيادة العمالة أو رفع الأجور دون أن يقابل ذلك زيادة في الكفاية الإنتاجية، ويترتب على ذلك زيادة القوة الشرائية في حين أن مكافحة التضخم تقضي بتخفيض القوة الشرائية ويساعد على وجود مثل هذه الفجوة عدم إمكانية تقدير حجم الاستثمار اللازم للعمالة الكاملة بدقة مما يترتب عليه استثمار أكثر من اللازم أو عمالة أكثر من اللازم.⁽¹⁾

أما التعارض الآخر فيظهر بين هدف زيادة النمو واستقرار الأسعار، حيث يرى البعض أن النمو في الأجل الطويل يتطلب استقرار مستوى الأسعار في حين يرى البعض الآخر أن التضخم يعتبر أمراً ضرورياً للدفع بالنمو، كما أن هدف تحقيق العمالة الكاملة وتوازن ميزان المدفوعات يظهر نوعاً آخر من التعارض، حيث يتطلب زيادة حجم الصادرات خفض مستوى الأسعار وتحسين الجودة للقدرة على المنافسة مع الدول الأخرى إلا أن زيادة الصادرات تؤدي الى زيادة الدخل ومن ثم زيادة الطلب على السلع المحلية التي ترتفع أسعارها بسبب زيادة الطلب عليها مما يؤدي الى انخفاض حجم الصادرات ومن ثم اختلال التوازن في ميزان المدفوعات⁽²⁾، وإذا اجتمع هدف محاربة التضخم مع هدف آخر هو تحسين ميزان المدفوعات، فلا يوجد تعارض بينهما فإذا صاحب التضخم عجز في ميزان المدفوعات لدولة ما، فإن كبح التضخم بسياسة نقدية أشد تقييداً يؤدي الى تدفق أكبر لرأس المال قصير الأجل الى داخل البلد، أو تدفق قليل خارجه، وهذا ما يجعل العجز في ميزان المدفوعات ينخفض أو يزال تماماً.⁽³⁾

حيث أن تحقيق هدي النمو الاقتصادي ورفع مستوى التشغيل لا يوجد بينهما تعارض، لانه لا يمكن تحقيق معدل مرتفع للنمو اذا كانت هناك بطالة كبيرة، فكلاهما يخدم الاخر⁽⁴⁾.

وعلى العموم نجد أن السلطات النقدية في أي دولة تعتمد على وضع ورسم استراتيجية نقدية خاصة، إذن يتعين على البنك المركزي التركيز على هدف معين كونه أهم هدف ينبغي استهدافه أولاً، وعلى العموم نجد أن استقرار المستويات العامة للأسعار يمثل الهدف المشترك في أغلب الدول.

¹ - السيد علي المنعم، العيسى نزار سعد الدين، مرجع سابق، ص 355.

² - عبد الرزاق بن عمرة، مرجع سابق، ص 199.

³ - صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 143.

⁴ - عبد المطلب عبد المجيد، مرجع سابق، ص 104.

مضطرة الى الالتجاء الى البنك المركزي لإعادة خصم ما لديها من أوراق تجارية وسندات، بمعنى أن يحل البنك المركزي محلها في الدائنية مقابل أن يقدم لها السيولة اللازمة في شكل أوراق نقدية قانونية ضرورية لتأدية نشاطها، ومن الطبيعي أن يتقاضى منها ثمن هذا الاقتراض في صورة سعر الفائدة.⁽¹⁾

1. **تعريف سياسة إعادة الخصم:** المقصود بسعر الخصم سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية مقابل منحها القروض أو لقاء ما يعيد خصمه من أوراق مالية تقدمها البنوك التجارية للحصول على احتياطات أكبر تساعد على زيادة حجم القروض الممنوحة من قبلها، ويستخدم البنك المركزي هذه الأداة أيضاً لأغراض توسعية أو انكماشية.⁽²⁾

في حالة الركود والكساد يقوم البنك المركزي بتخفيض سعر الخصم مما يعني تخفيض البنوك التجارية على الاقتراض، وبالتالي تزداد قدرة البنوك التجارية على منح القروض وخاصة للمستثمرين لأن تخفيض سعر الخصم على البنوك التجارية من قبل البنك المركزي سينعكس على تخفيض سعر الفائدة على القروض الممنوحة للجمهور وهذا بدوره يؤدي الى انتعاش الاقتصاد عبر دعم مستوى الطلب الكلي.

أما في حالة التضخم فتستخدم سياسة نقدية انكماشية من خلال رفع سعر الخصم على البنوك التجارية وبالتالي تقل رغبة هذه البنوك في الاقتراض مما ينعكس على رفع السعر على القروض الممنوحة للجمهور وهذا يؤدي الى تقليل الطلب على النقود، وبالتالي انخفاض كمية النقود في الاقتصاد مما يساعد في معالجة التضخم. ويمكن تلخيص ما سبق من خلال الشكل التالي:

ب. قناة ميزانية المؤسسات: يؤدي انخفاض عرض النقود الى تخفيض التدفقات النقدية نحو المؤسسات الصغيرة، مما يزيد من مخاطر اقراضها وهو ما يؤثر على استثمار القطاع الخاص، وبالتالي نمو الناتج المحلي الخام.

المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية وآليات تفعيلها

تؤثر السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي من خلال استخدام البنك المركزي لمجموعة من الأدوات والإجراءات التي من شأنها التأثير على عرض النقود وحجم الائتمان المتاح كماً ونوعاً وتوجيهه لما يحقق أهداف السياسة الاقتصادية المرجوة، وتنقسم أدوات السياسة النقدية الى أدوات كمية واخرى نوعية، بالإضافة الى أدوات أخرى وهي أدوات مكملة وتستطيع السياسة النقدية التأثير على النشاط الاقتصادي بطريقة توسعية أو انكماشية وذلك وفقاً لمتطلبات المرحلة وحسب الظروف الاقتصادية والمسموح باستخدامها بحكم القانون التي يمكن من خلالها تنظيم نشاطه والنشاط المصرفي بصورة عامة والتأثير في المسار الاقتصادي الوطني.

المطلب الأول: الأدوات الكمية (غير المباشرة) للسياسة النقدية

هي مجموعة الإجراءات التي تهدف بصفة أساسية الى التأثير في حجم الائتمان المصرفي دون الاهتمام بأوجه الاستخدام التي يوجه اليها هذا الائتمان، ويلاحظ أن هذه الأدوات تحدث أثرها عن طريق التأثير على حجم الأرصدة النقدية لدى البنوك التجارية ومن ثم على قدرتها على فتح الائتمان وخلق النقود، ويمكن تحديدها فيما يلي: سياسة معدل إعادة الخصم التي تؤثر على كمية القروض المخصصة وعمليات السوق المفتوحة والتي تؤثر على القاعدة النقدية، وسياسة الاحتياطي القانوني والتي تؤثر على المضاعف النقدي.

الفرع الأول: سياسة معدل إعادة الخصم

تعتبر هذه السياسة من أقدم الأدوات التي استخدمتها البنوك المركزية لرقابة الائتمان منذ سنة 1839 في إنجلترا أولاً ثم فرنسا سنة 1857 وفي الولايات المتحدة الأمريكية سنة 1913 أما في الجزائر فلم تستخدم إلا في 01 جانفي 1972⁽¹⁾، فالبنك المركزي من أهم وظائفه أنه بنك البنوك أي أنه يقوم بالنسبة للبنوك التجارية بنفس الوظائف التي تقوم بها البنوك التجارية في تعاملها مع الجمهور أو الشركات والمؤسسات الخاصة، ومثلما تقوم البنوك التجارية بمنح القروض للجمهور والشركات والمؤسسات فإن البنك المركزي أيضاً يقوم بمنح قروض للبنوك ولكن عند الحاجة لها فقط⁽²⁾. حيث هذه الخيرة لا تستطيع تقديم القروض للمشاريع والأفراد دون توافر السيولة اللازمة ولذا فهي

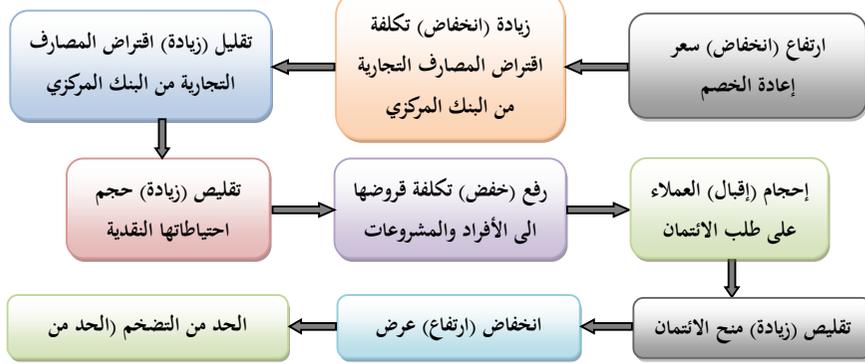
¹ - رشاد العصار، رياض الحليبي، النقود والبنوك، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2000، ص 63.

² - السيد المنعم، العيسى نزار سعد الدين، مرجع سابق، ص 364.

¹ - عبد الرزاق بن عمر، مرجع سابق، ص 204.

² - نزار سعد الدين العيسى، ابراهيم سليمان قطف، الاقتصاد الكلي مبادئ وتطبيقات، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص 290.

الشكل (1-9): أثر سياسة إعادة الخصم على عرض النقود



المصدر: عبد الرزاق بن عمرة، السياسة النقدية من خلال الانتقال والتأثير، منشورات ألفا للوثائق، الأردن، 2020، ص 206.

2. **فعالية سياسة معدل إعادة الخصم:** فعالية سياسة معدل إعادة الخصم لا يمكن أن تظهر إلا في غياب مصادر أخرى للسيولة والائتمان من غير البنك المركزي، ففي حالة وجود احتياطات نقدية لدى المشروعات (التمويل الذاتي) أو أنها تحصلت على قروض أجنبية فالرفع من السعر لا يكون له تأثير على مقدرة السوق النقدية في تقديم القروض وزيادة حجم الائتمان نظراً للزيادة الحاصلة في عرض النقود، كما أن رفع سعر إعادة الخصم من طرف البنك المركزي لا يمكن أن يؤثر على التوسع في منح الائتمان من طرف البنوك التجارية ما دام أن أصحاب المشروعات مستعدة للاقتراض والبنك التجاري يدرك بأن أصحاب المشروعات هم الذين يتحملون الزيادة المفروضة في معدل إعادة الخصم، واستمرارهم في الطلب على الائتمان بالرغم من ارتفاع أسعار الفائدة يعود إلى إمكانية تعويض ذلك من خلال رفع الإنتاجية أو أسعار السلع حتى في الفترات التي تشهد انكماشاً والتي يخفض فيها البنك المركزي من معدل إعادة الخصم من أجل التوسع في منح القروض فإنه يمكنه أن لا ينجح في ذلك إذا رأى أصحاب المشاريع أن طلب السيولة لا يعود عليهم بعائد كبير، كذلك البنوك لا ترغب كثيراً في الاقتراض من البنك المركزي وتعتبره الملجأ الأخير للاقتراض، ومن ثم فإن التغيرات الضئيلة في معدل إعادة الخصم قد لا يكون لها تأثير على قروض البنوك وبالتالي الفائدة النقدية.⁽¹⁾

ومما سبق يتضح أن فعالية سياسة معدل إعادة الخصم تتوقف على عدة عوامل منها:

▪ مدى اتساع سوق النقد بوجه عام وسوق الخصم بوجه خاص، وهذا يتطلب معاملات كبيرة بالأوراق التجارية؛

▪ مدى لجوء البنوك التجارية إلى البنك المركزي في كل مرة، بمعنى وجود موارد إضافية تعتمد عليها البنوك التجارية؛

▪ مستوى النشاط الاقتصادي الموجود داخل الدولة.

ومهما لقيت سياسة معدل إعادة الخصم من معارضة أو قبول لها فإنها تبقى لها تأثير على البنوك التجارية، فكلما تحرك هذا المعدل إلى الارتفاع أو الانخفاض فإن البنوك تأخذ به بعين الاعتبار، وفي الوقت الحاضر أصبحت هذه السياسة مجرد مؤشر للبنوك التجارية عن اتجاه السلطات النقدية فيما يتعلق بسياسة الائتمان.⁽¹⁾

الفرع الثاني: سياسة السوق المفتوحة

تعد هذه السياسة من أهم الوسائل التي تتبعها البنوك المركزية بغرض التأثير في حجم الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية ومن ثم في قدرتها على خلق الائتمان وتوفير نقود الودائع.

1. **تعريف سياسة السوق المفتوحة:** يقصد بها مدى تدخل البنك المركزي في السوق المالية بغية شراء أو بيع الأوراق المالية بصفة عامة والسندات الحكومية بصفة خاصة بهدف التأثير على حجم الكتلة النقدية، ولهذا نجد البنوك المركزية تحتفظ بكمية كبيرة من الأوراق المالية وفق الظروف الاقتصادية السائدة. وأول من استخدمها هو بنك إنجلترا سنة 1931 ثم عقبتها فرنسا سنة 1938⁽²⁾، وتعد عمليات السوق المفتوحة أهم دول السياسة النقدية في اقتصاد رأسمالي، لأنها تمكن السلطات النقدية من بقاء المبادرة في يدها دائماً، كما تسمح لها بأن تضخ العملة الوطنية أو تمتصها من القاعدة النقدية بالقدر المناسب وفي الوقت المناسب، وبالتالي تصحيح الأخطاء من خلال الاستجابة السريعة في اتجاهات عمليات السوق.⁽³⁾

تعتبر هذه الوسيلة الأكثر شيوعاً واستعمالاً خاصة للدول المتقدمة فقد اعتبرها فريدمان من أكثر الأدوات نجاعة وفعالية في التأثير على المعروض النقدي، أما كينز فإنه يعتبر هذه الأداة أكثر فعالية مقارنة بأدوات السياسة النقدية الأخرى لأنها تؤثر مباشرة على المعروض النقدي ومن ثم في حجم الائتمان الذي تمنحه البنوك فهي أداة غير تضخمية، إلا أنه يقر أن استعمال هذه الأداة غير كاف ما لم تصحب بأدوات أخرى خاصة تلك الأدوات المتعلقة بالسياسة المالية وأن تتمتع الدول بأسواق نقدية ومالية متطورة ومنظمة.⁽⁴⁾

2. **تأثير سياسة السوق المفتوحة:** تمارس سياسة السوق المفتوحة هذا التأثير من خلال التغير في سعر الفائدة وكمية وسائل الدفع (السيولة)، ففي حالة الركود والكساد يتبع البنك المركزي سياسة نقدية توسعية فإنه يقوم بشراء كمية

¹ - أحمد جامع، النظرية الاقتصادية، التحليل الاقتصادي الكلي، دار النهضة العربية، مصر، 1973، ص 441.

² - أحمد جامع، مرجع نفسه، ص 441.

³ - عبد الصمد سعودي، مرجع سابق، ص 64.

⁴ - بلعوز بن علي، مرجع سابق، ص 125.

¹ - صبحي تادريس قريضة، مرجع سابق، ص 163.

والوعي والتلقائية في مدى قبول معدل الفائدة الذي يتحدد من خلال العمليات ومدى تطبيقه واستخدامه في الدين الحكومي وهي الأمور التي تعد من تبعات الأخذ بعمليات السوق المفتوحة.⁽¹⁾

الفرع الثالث: سياسة الاحتياطي القانوني

تختص البنوك التجارية في منح الائتمان وقبول الودائع، الأمر الذي يؤدي الى زيادة معدل ربحيتها، وتحقيق ذلك متوقف على الإمكانيات النقدية التي يجوزها وهذا ما يمكنها من التوسع في عملياتها النقدية مع الاحتفاظ بجزء من السيولة كهامش ضمان لها، فسياسة السوق المفتوحة وسياسة معدل إعادة الخصم تتبعها دائماً سياسة مالية معينة، بينما نجد أن سياسة الاحتياطي القانوني سياسة نقدية بحثة.⁽²⁾

1. تعريف سياسة الاحتياطي القانوني: من خلال التعديلات في قانون الاحتياط الاتحادي للولايات المتحدة في سنتي 1933 و 1935، ظهرت هذه الأداة لأول مرة والتي يقصد بها النسبة التي يفرضها البنك المركزي على الودائع البنكية في شكل نقود سائلة او في شكل أرصدة، وتمثل نسبة الاحتياطي الأدنى النسبة التي يحتفظ بها البنك التجاري دائماً في شكل احتياطات نقدية سائلة مقابل ما يلتزم به من ودائع.⁽³⁾

سياسة الاحتياطي كانت ترمي في البداية الى حماية الأموال المودعة لدى البنوك التجارية نتيجة تصرف غير رشيد منها، وبهذا أصبحت هته الأداة أداة فنية تؤثر في قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان ورفع نسبة الاحتياطي يقصد بها تجميد جزء من احتياطات البنك التجاري والتقليل من سيولته⁽⁴⁾، وقد أعطى القانون للبنوك المركزية أو أكثر تحديداً السلطات النقدية حرية تغيير نسب الاحتياطي حتى تتلائم مع الظروف الاقتصادية والمالية المتغيرة⁽⁵⁾، ففي الجزائر ووفق نظام 04-02 المؤرخ في مارس 2004 والذي ينص على أن الاحتياطي الاجباري لا تتجاوز نسبته 15% من مجموع الاستحقاقات المجمعدة بالدينار والمتعلقة بالعمليات البنكية، كما يمكن أن يصل هذا الاحتياطي الاجباري الى 0 وفق أهداف السياسة النقدية التي ينتهجها البنك المركزي.⁽⁶⁾

من الأوراق المالية من أجل تمكين البنوك التجارية من رفع قدرتها الاحتياطية النقدية والتوسع في عمليات الاقتراض، كما أن زيادة المعروض النقدي تحدث انخفاضاً في سعر الفائدة مما يرفع من حجم الاستثمار والدخل والعمالة، أما في حالة كان الاقتصاد يعاني من التضخم فالبنك المركزي يتبع سياسة نقدية انكماشية فإنه يقوم ببيع الأوراق المالية من أجل تخفيض الاحتياطات النقدية لدى البنوك التجارية، وبالتالي تقل قدرتها على منح الائتمان وهذا ما يؤدي الى نقص المعروض النقدي الذي يؤدي الى زيادة سعر الفائدة مما يقلل من حجم الاستثمار والدخل والعمالة.⁽¹⁾

وجدير بالذكر أن النمو الاقتصادي يتطلب عادة تزايد مستمر في كمية النقود المتداولة مع تزايد الإنتاج والدخل وبالتالي يجب أن تراعي السياسة النقدية هذه العلاقة، ويفضل هنا زيادة كمية النقود ولكن بنسب منخفضة وبما يتناسب مع متطلبات النمو الاقتصادي.

3. فعالية سياسة السوق المفتوحة: تهدف سياسة السوق المفتوحة التأثير في سيولة البنوك التجارية والبنك المركزي، أي على مستوى السوق النقدي ككل وذلك حسب أهداف السياسة النقدية غير أن الآلية الميكانيكية لعمليات السوق المفتوحة والتي يقوم فيها البنك المركزي بشراء وبيع الأوراق المالية والتجارية في أسواق النقد ورأس المال حسب هدف السياسة النقدية لا تحصل دوماً بالسهولة المصورة لأن التوسع أو الانكماش في عمليات الائتمان لا تحكمها المتغيرات النقدية فقط بل تدخل اعتبارات أخرى مثل: التعامل النفسي والمتمثل في رغبة المستثمرين وكذا مدى إرادة البنوك التجارية في التعاون، وعليه فسياسة البنك المركزي قد تعيقها تصرفات البنوك التجارية وبهذا فنجاح أداة السوق المفتوحة يتطلب:⁽²⁾

- وجود سوق متطورة للأوراق المالية أي وجود بورصة؛
 - الاحتفاظ من جانب البنك المركزي بميزات كافية من الأوراق المالية بغرض القيام بعمليات السوق المفتوحة.
- وعلى الرغم من جدوى هذه السياسة في حالات التضخم إلا أنه يجب ملاحظة أنه في حالات التضخم الجامع قد لا تكفي مثل هذه الأداة لأسباب مختلفة لعل أهمها أن ما في حوزة البنك المركزي من أوراق مالية قد لا يكون من الكبر للدرجة التي تؤثر على أحوال السوق في حالة دخوله بائعاً أو مشترياً.

ويترتب على الأخذ بعمليات السوق المفتوحة العديد من المشاكل التطبيقية خاصة فيما يتعلق بنوع واستحقاق الأصول المالية واختيار آلية البيع المناسبة، وتفاوت النتائج التطبيقية طبقاً للتشريعات القانونية الخاصة بكل دولة

¹ - نزار سعد الدين العيسى، إبراهيم سليمان قطف، مرجع سابق، ص 289-290.

² - محمود عزت غزلان، اقتصاديات النقود والمصارف، دار النهضة العربية، بيروت، 2002، ص 180.

¹ - محب خلعة توفيق، مرجع سابق، ص 414.

² - عبد الرزاق بن عمرة، مرجع سابق، ص 211.

³ - صبحي تادريس قريصة، مرجع سابق، ص 182.

⁴ - مصطفى رشدي شبيحة، مرجع سابق، ص 251.

⁵ - نبيل حشاد، استقلالية البنك المركزي بين التأييد والمعارضة، اتحاد المصارف العربية، بيروت، 1994، ص 74.

⁶ - سي محمد كمال، مرجع سابق، ص 106.

على خلق الائتمان واستعدادها لزيادة حجم القروض وتقديمها قد لا يقابله طلب على هذه القروض من الأفراد والمؤسسات نظراً لانتشار حالة الكساد، ولذلك يجب أن يصاحب هذه السياسة إجراءات أخرى تشجع طلب القروض⁽¹⁾، وهناك عدة مزايا لهذه الأداة منها:⁽²⁾

- تؤثر على كل البنوك بالتساوي، وبالتالي تؤثر بقوة على حجم النقود المتداولة عدا حالات استثنائية (الإفلاس... الخ)؛
- يعتبر خط دفاع رقم 1 للبنك والمتعاملين معاً، بحيث تؤثر على حجم الائتمان لدى المصارف وتحافظ نسبياً على حقوق المودعين؛
- أحد محددات انشاء (خلق) النقود المشتقة (نقود الودائع)؛
- أداة لإحداث التوازن النقدي المحلي؛
- أسهل الأدوات نسبياً من حيث تسييرها من طرف البنك المركزي خاصة إذا اشتمل الاحتياطي الإجمالي على كل أنواع الودائع وضاعت دائرة البنوك التجارية في الحصول على قروض خارج البنك المركزي؛
- تساعد هذه الأداة أكثر الدول النامية.

الفرع الرابع: تقييم ونقد الأدوات الكمية للسياسة النقدية

من خلال ما سبق وبعد التطرق على الأدوات الكمية للسياسة النقدية والمتمثلة في سياسة إعادة الخصم، سياسة السوق المفتوحة، ونسبة الاحتياطي القانوني، وكنتيجه لذلك نستخلص ما يلي:⁽³⁾

- تعتبر سياسة معدل إعادة الخصم محدودة في أثرها بالنسبة لأثر سياستي السوق المفتوحة ونسبة الاحتياطي القانوني، فهي لا تؤثر على الاقتصاد إذا لم تقدم البنوك التجارية على الإقراض من البنك المركزي الأمر الذي لا يتحقق في كثير من الأوقات لأن البنوك التجارية تتجنب الاقتراض من البنك المركزي، لأن ذلك يظهرها ضعيفة في مركزها المالي ويسيء الى سمعتها مما يقلل من عملائها؛
- سياسة معدل إعادة الخصم تقلل من تأثير سياسة السوق المفتوحة فعندما يقوم البنك المركزي بإتباع سياسة انكماشية يبيع الأوراق المالية الى البنوك التجارية أو الى الأفراد (السوق المفتوحة) فيخفض النقد خارج المصارف وتخفض احتياطات البنوك التجارية، وهنا تقوم هذه البنوك بالاقتراض من البنك المركزي لتعويض انخفاض

2. أثر سياسة الاحتياطي القانوني: نتيجة إيداع أو نسبة من رصيده النقدي لدى البنك المركزي يترتب عنه التحكم في قدرة البنك التجاري في خلق الائتمان، فالبنوك المركزية تستخدم سياسة الاحتياطي القانوني بغرض تحقيق أهداف السياسة النقدية من ناحية وكذلك لحماية البنوك التجارية من ناحية أخرى، ففي حالة رغبة البنك المركزي زيادة حجم الائتمان من اجل تشجيع الاستثمار فإن البنك المركزي باتباعه سياسة نقدية توسعية فإنه يخفض نسبة أو معدل الاحتياطي القانوني، بحيث تستطيع البنوك التجارية استخدام جزء مهم من ودائعها في منح القروض، أما في حالة وجود معدلات تضخم مرتفعة فإن البنك المركزي يتبع سياسة نقدية انكماشية من خلال رفع معدل الاحتياطي القانوني مما يقلل من احتياطات البنوك للاقتراض ويخفض من مقدرتها في توسع في منح القروض والاستثمارات المالية.⁽¹⁾

هكذا فإن سياسة تغيير نسبة الاحتياطي النقدي الإجمالي تساعد السلطات النقدية على التحكم في العرض النقدي لأن نسبة الاحتياطي القانوني تعمل كمنظم للمعروض النقدي⁽²⁾، كما تعتبر أداة الاحتياطي الإجمالي من أكثر أدوات السياسة النقدية التقليدية التي تستخدمها البنوك المركزية في معظم دول العالم وخصوصاً في الدول النامية بسبب عدم وجود أسواق مالية متطورة تصلح لاستخدام الأدوات السابقة.⁽³⁾

3. فعالية سياسة الاحتياطي القانوني: تعتبر هذه السياسة من السياسات التي تمارس تأثيراً مباشراً وفعالاً على سيولة البنوك التجارية، هذا التأثير يتقرر بإدارة البنك المركزي طبقاً للسياسة النقدية التي يسعى لتطبيقها حيث يعين على البنك المركزي الاختيار بين سياسة الاحتياطي القانوني وبين سياسة السوق المفتوحة رغم ما يقال على أداة تغيير نسبة الاحتياطي النقدي القانوني أو الإجمالي من قلة المرونة وضعف فعاليتها إلا أنها تتسم بأكثر فعالية وأقل كلفة من سياسة إعادة الخصم وعمليات السوق المفتوحة كأدوات للسياسة النقدية وخاصة في البلدان النامية نظراً لعدم توافر أسواق مالية ونقدية موسعة.⁽⁴⁾

تعتبر هذه الأداة من السياسات الناجحة في أوقات التضخم، حيث أن البنوك التجارية لا تجد وسيلة للاستجابة لتعليمات البنك المركزي في المهلة المحددة لها لرفع الاحتياطي النقدي من أجل امتصاص الفائض من المعروض النقدي إلا عن طريق خفض القروض والاستثمارات وخفض حجم الودائع، أما في أوقات الكساد فإن تخفيض نسبة الاحتياطي لا تكون لها فعالية كبيرة في تشجيع طلب القروض، وسبب ذلك يعود الى أن قدرة البنوك

¹ - هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسع أرسلان، النقود والمصارف والنظرية النقدية، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2009، ص 268.

² - صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 154.

³ - نزار سعد الدين العيسى، إبراهيم سليمان قطف، مرجع سابق، ص 291.

⁴ - عبد الحميد القاضي، السياسة النقدية والائتمانية كأداة للتنمية الاقتصادية، مصر، 1974، ص 16.

¹ - صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 144.

² - عبد القادر خليل، مرجع سابق، ص 101.

³ - طهراوي فريد، تقييم فعالية السياسة في معالجة التضخم في الجزائر، مذكرة قدمت لنيل شهادة دكتوراه العلوم في الاقتصاد والاحصاء التطبيقي، المدرسة الوطنية

العليا للإحصاء والاقتصاد التطبيقي، جامعة الجزائر، 2017/2016، ص 38-39.

الشروط يعرض هذا البنك الى عقوبات تختلف من دولة لآخرى، واتباع هذا الأسلوب ينبع من توجه السلطات النقدية لتوزيع القروض للقطاعات المهمة والتي لها تأثير على التنمية⁽¹⁾، وقد تم استخدام هذه السياسة في أواخر القرن الثامن عشر كسياسة يمكن من خلالها التحكم في حجم الائتمان من قبل بنك إنجلترا⁽²⁾، ولم تعمل هذه السياسة على تسقيف حجم القروض المطلوبة فقط بل تمكنها من تقييد جزء من القروض قصيرة الاجل أو متوسطة أو طويلة الاجل وكذا تقليص الفترة الزمنية للأوراق التجارية الصالحة لإعادة الخصم.

يقوم البنك المركزي خلال التضخم بمنح القروض للقطاعات حسب أهميتها والتي لم تحدث زيادة في حدة التضخم، أما عند ارتفاع معدلات التضخم فإن البنك المركزي يقدم على صياغة سياسة تأطير قروض اجبارية من خلال تحديد حجم القروض المعطاة من طرف البنوك أو تحديد نسبة معينة لنمو القروض، وسياسة تأطير القروض عادة ما تكون مرفوقة بآليات استقرار الكتلة النقدية كالتقليل من النفقات العمومية، وتشجيع الادخار، وكذلك اصدار السندات والقيام بكل الأدوات التي تعمل على امتصاص الكتلة النقدية الزائدة، وقد تم استخدام هذا الأسلوب لأول مرة كإجراء مضاد للتضخم بشكل خاص في فرنسا سنة 1948.⁽³⁾

عموما سياسة تسقيف القروض لم تحقق التحكم المطلوب للقروض في الدول التي طبقتها وهذا يعود لما يلي:⁽⁴⁾

- عدم قدرتها على التأثير في حجم القروض الموجهة للحزينة العامة؛
- توجه وقناعة السلطات النقدية بعدم احداث تقييد كبير لتمويل؛
- عند تحديد سقف القروض عند مستوى أقل مما يحتاجه السوق وفقاً لقوى العرض والطلب فإنه يؤدي الى رفع معدلات الفائدة؛
- فوائد سياسة تأطير القروض سلبية لصالح القطاع الخاص وإيجابية لصالح القطاع العام؛
- توجه المشروعات الى طلب القروض فيما بينها أو الى طلب الاقتراض بالنقد الأجنبي أو الى اصدار سندات دين؛
- تحدد نتائج سياسة تأطير القرض بشكل كبير على أساس رد فعل القطاع المصرفي، فالتحديد الكمي للقروض البنكية يؤدي الى ندرة الموارد المالية لتمويل الاقتصاد فهو يعمل على رفع الأسعار وتنظيم عمليات الاقتراض.

¹ - عبد الجليل قدي، مرجع سابق، ص 14.

² - لطرس الطاهر، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005، ص 220.

³ - فتح الله ولعلو، الاقتصاد السياسي، توزيع المداحيل النقود والائتمان، دار الحداثة، بيروت، 1981، ص 422.

⁴ - وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني، بيروت، 2000، ص 224.

احتياطاتها مما يعيق تحقيق السياسة الإنكماشية لأن الاقتراض سيؤدي الى زيادة احتياطات البنوك التجارية، وبالتالي زيادة عرض النقود مما يعكس هدف السياسة الانكماشية المتبعة؛

- حسب ما جاء به ميلتون فريدمان فإن البنك المركزي ليس مجبر على استعمال الأدوات الثلاثة، إلا في حالة عدم قدرة أداة من الأدوات في الوصول الى هدفها، فمحافظة البنوك المركزية يعطون أهمية كبيرة لأداة إعادة الخصم لأنه بواسطتها تكون للبنوك التجارية أرصدة احتياطية وتكون لها كذلك القدرة على تزويد النظام المصرفي بالسيولة في حالة العجز؛
- تتسم سياسة الاحتياطي القانوني بسرعة مفعولها في التأثير في عرض النقود وسعر الفائدة مقارنة بسياسة السوق المفتوحة وسياسة سعر إعادة الخصم؛
- تتميز سياسة نسبة الاحتياطي القانوني بالحياد والوضوح، فالأول لأنها لا تميز في نسبة الاحتياطي القانوني بين المصارف الكبيرة والصغيرة، أما الثانية فرفع نسبة الاحتياطي يعني بالضرورة سياسة انكماشية في حين تخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي يعني سياسة توسعية في الائتمان النقدي، غير أنها في المقابل تعاني ضعف المرونة بهدف إحداث تغيير طفيف في سعر الفائدة وعرض النقود وهذا عكس سياسي السوق المفتوحة وسعر إعادة الخصم؛
- سياسة السوق المفتوحة تتميز بالمرونة التي يتحرك فيها البنك المركزي من مشتري الى بائع، كما أن هذه السياسة تتميز بالدقة في تحقيق التوسع والانكماش بحجم عرض النقود زيادة أو نقصاً.

المطلب الثاني: الأدوات النوعية (المباشرة) للسياسة النقدية

تأخذ مجموعة الوسائل والأدوات الخاصة بالرقابة النوعية شكل اجراءات يتخذها عادة البنك المركزي أو تتخذها في بعض الأحيان الحكومات المعنية وعادة ما يتوقف نجاح هذه الإجراءات على رد فعل المؤسسات الاقتصادية في المجتمع ومدى استجابتها التلقائية لهذه الإجراءات، وفي بعض الأحيان قلما تنجح مثل هذه الوسائل في إعطاء التأثير المطلوب على حجم الائتمان أو على اتجاهاته، لذلك فإن البنك المركزي لا يجد أمامه سبيلا سوى التدخل الصريح المباشر، وهذا ما يعرف بالرقابة المباشرة التي يتمكن البنك المركزي بواسطتها توجيه الائتمان الى قطاع معين من قطاعات النشاط الاقتصادي والذي يشهد ضعفاً أو يحتاج الى دعم نقدي ليقوم بدوره في النشاط الاقتصادي وتقوم هذه الأدوات على عدة أساليب.

الفرع الأول: سياسة تسقيف القروض

هو إجراء تقوم به السلطات النقدية لتنظيم القروض، من خلال تحديد سقف لها، وهذا ما يجعل ابнок التجارية تمنح القروض وفق نسبة محددة خلال السنة. شرط عدم تجاوز هذه النسبة وفي حالة عدم الامتثال لهذه

الأوراق التجارية أو عدم تقديم أموال كثيرة مطلوبة، ويتوقف نجاح هذه السياسة على مدى التعاون بين البنوك التجارية والبنك المركزي.⁽¹⁾

إن سياسة الاقتناع الأدي لا تنتج آثار إلا إذا دعمتها وسائل أخرى مثل تغير سعر الخصم أو نسبة الاحتياطي القانوني، ومهما يكن الأمر فإن الإدارة النقدية لا تستطيع تغيير سلوك المنشآت المالية والمصارف من خلال التهديد الشفهي أو ما تقدمه من نصائح.

ف نجاح سياسة الإقناع الأدي مرتبط على مدى العلاقة بين البنك المركزي والبنوك التجارية، فإذا كانت العلاقة بينهما قوية بحيث تستجيب البنوك التجارية لرغبة البنك المركزي في تنفيذ سياسة معينة فإن درجة نجاح أداء التأثير الأدي تعتبر كبيرة، وأما إذا كانت العلاقة بين البنك المركزي والبنوك التجارية غير قوية فإن فرص نجاح أداة التأثير الأدي تعتبر ضعيفة، وكذلك وجود أسس وقواعد ينتظم على أساسها النظام المصرفي كوحدة متكاملة بحيث يحدث العكس عندما تضعف أو تنقطع العلاقة بين البنك المركزي والمصارف التجارية.⁽²⁾

2. هامش الضمان المطلوب: هو ذلك المقدار الذي يحصل العميل من البنوك التجارية لتمويل مشترياته من الأوراق المالية، ويكون ذلك بإحداث تغيير في هامش الضمان على القروض الممنوحة من أجل المضاربة سواء بالزيادة أو بالنقصان⁽³⁾، ففي حالة الكساد يطلب البنك المركزي رفع النسبة المقدمة أما في حالة التضخم فإنه يطلب خفض هامش الضمان.

3. الإعلام: يعتبر عامل الإعلام في وقتنا الحالي من أهم وسائل نشر المعلومة وتحقيق الهدف المنشود وخاصة على المستوى الاقتصادي، وذلك أن المعلومة تمثل الحقيقة التي يطلبها ويعطيها كل أطراف النشاط الاقتصادي ونجد من ذلك البنك المركزي، حيث يقوم بواسطة الإعلام نشر الحقائق والأرقام عن حالة الاقتصاد الوطني أمام الرأي العام من أجل تبرير وتفسير الخطوات التي يتبعها في تطبيق سياسة اقتصادية معينة لتوجيه حجم الائتمان، الأمر الذي يجعل البنوك التجارية في موقف لا يمكنه معه تجاهل آرائه بل الأخذ بها.

4. الإيداع المسبق للإستيراد: تفرض هذه السياسة على المستوردين وضع المبلغ اللازم لتسديد ثمن وارداتها في شكل ودائع لدى البنك المركزي لمدة محدودة، وبما أن المستوردين في غالب الأحيان هم غير قادرين على تجميد أموالهم الخاصة فهم يلجأون عادة إلى القرض البنكي فتعمل هذه الأداة على تقليص حجم القروض في باقي الاقتصاد وعلى رفع تكلفة الواردات.

¹ - ضياء مجيد الموسوي، الإصلاح النقدي، دار الفكر الجزائري، الجزائر، 1993، ص 40.

² - عبد الصمد سعودي، مرجع سابق، ص 68-69.

³ - غازي حسين عناية، التضخم المالي، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 1985، ص 139.

الفرع الثاني: السياسة الانتقائية للقروض

تعتبر هذه السياسة ذات مرونة تنظيمية جيدة من خلال تسهيل الحصول على أنواع خاصة من القروض أو مراقبة توزيعها أحياناً، والهدف من هذه الإجراءات هو التأثير على اتجاه القروض نحو المجالات المراد النهوض بها أو تخفيظها والتي تتماشى وأهداف السياسة الاقتصادية للدولة، ويمكن أن تأخذ هذه السياسة عدة أشكال منها:⁽¹⁾

- التمييز في أسعار إعادة الخصم باختلاف إصدار الأوراق التجارية؛
- التمييز في السوق المفتوحة من خلال تغيير ماهية وأنواع الأصول التي يقبل خصمها؛
- تحديد حد أدنى لنسبة مئوية معينة من الائتمان لقطاع معين؛
- التمييز في أسعار الفائدة باختلاف أغراض القروض؛
- اعفاء القروض للقطاعات الاستراتيجية من سقوف الائتمان المحددة لكل مصروف؛
- توفير قدر معين من التسهيلات الائتمانية لقطاعات معينة، كما في حالة الاعتمادات المقررة للبنوك المتخصصة؛
- تحديد آجال استحقاق القروض المختلفة طبقاً لأوجه استخدام القرض.

لابد من الإشارة إلى أن استعمال هذه الأداة يمكن أن يقود إلى تشوهات قطاعية، وهذا ما دفع إلى الاستغناء

عنها في الكثير من الدول المتقدمة والنامية على السواء.

الفرع الثالث: الأدوات الأخرى للسياسة النقدية

قد لا تكون الأدوات السابقة الذكر (من أدوات كمية وكيفية) كافية في بعض الظروف لعدم نجاحها في الوصول إلى التأثير المطلوب على كمية القروض أو كيفية توزيعها، ومن ثم فإن للسلطات النقدية إجراءات أخرى مباشرة تسمى بالرقابة المباشرة، ومن أهم هذه الأدوات ما يلي:

1. سياسة الإقناع الأدي: تسمى أيضاً بسياسة المصارحة⁽²⁾ وتقوم على توجيه النصح للبنوك وذلك بدعم التوسع في تقديم القروض وخاصة القروض التي توجه للمضاربة إذا لاحظ البنك المركزي أن ثمة خطر على الاقتصاد الوطني من هذا التوسع، ويأخذ هذا الإقناع أو التوجيه أشكالا مختلفة منها إرسال مذكرات إلى البنوك بالامتناع عن قبول أوراق معينة أو عدم الإفراض لمشروعات معينة وإما تأخذ شكل تحذير لعدم قبول إعادة الخصم لبعض

¹ - أنظر: - القول أسامة محمد، شهاب مجدي محمود، مبادئ النقود والبنوك، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 1999، ص 213.

- فتح الله ولعلو، مرجع سابق، ص 421.

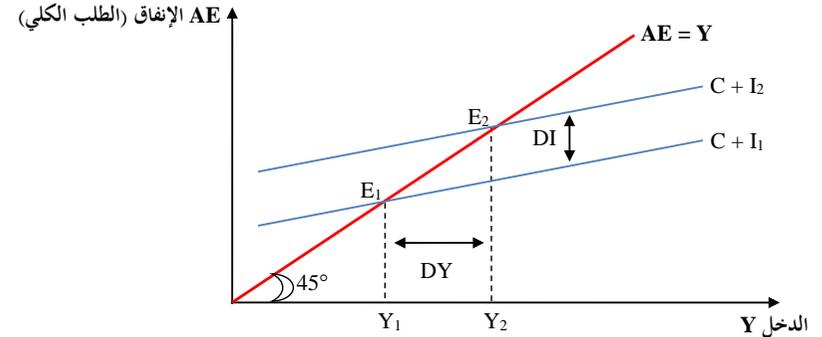
- قدي عبد الحميد، مرجع سابق، ص 81.

² - محمد زكي شافعي، مقدمة في النقود والبنوك، دار النهضة العربية، مصر، 1978، ص 316.

أن المستثمرين يعتبرون أن أسعار الفائدة هي تكلفة لتمويل نفقاتهم الاستثمارية والاستهلاكية، وبالتالي فإن انخفاض الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي كمكونين أساسيين من مكونات الطلب (الإنفاق) الكلي.

في حين أن زيادة الإنفاق الاستهلاكي والإنفاق الاستثماري تؤدي إلى زيادة مضاعفة في الدخل الكلي وفقاً لنموذج المضاعف البسيط، ويمكن توضيح ذلك بيانياً وفقاً للشكل الموالي:

الشكل (11-1): علاقة الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري بالدخل



المصدر: عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1994، ص 95.

من خلال الشكل نستنتج أن أي سياسة نقدية توسعية ستؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة وهذه الأخيرة ستؤدي إلى زيادة مستوى الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي من $C+I_1$ إلى $C+I_2$ مما ينعكس ذلك على زيادة في مستوى الطلب الكلي من Y_1 إلى Y_2 وبالتالي زيادة في مستويات الدخل والإنتاج والتشغيل، وباختصار:

سياسة نقدية توسعية ← زيادة عرض النقود ← انخفاض أسعار الفائدة ← زيادة الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي ← ارتفاع مستوى الطلب الكلي ← زيادة في مستوى الدخل والناتج والتشغيل

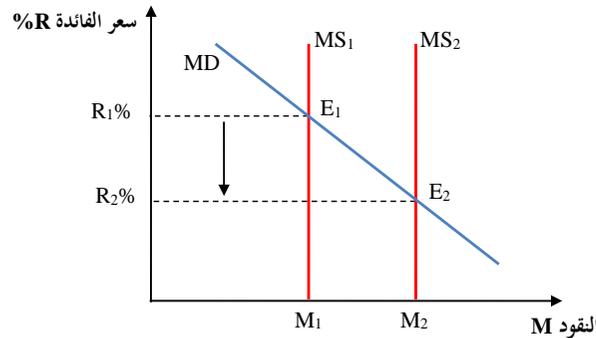
وأخيراً نشير إلى أن نجاح آلية عمل السياسة النقدية من خلال ادواتها وتأثيرها على مستوى النشاط الاقتصادي يعتمد على مدى استجابة سعر الفائدة للتغيرات في عرض النقود من ناحية ومدى استجابة الإنفاق الكلي وخاصة الاستثمار للتغيرات في سعر الفائدة من ناحية أخرى، فإذا كانت الاستجابة ضعيفة في الحالتين فإن تأثير السياسة النقدية على مستوى الإنتاج والدخل ستكون ضعيفة وبالعكس إذا كانت الاستجابة قوية فإن السياسة النقدية ستكون أكثر فاعلية في التأثير على مستوى الإنتاج والدخل.

5. تنظيم القروض الاستهلاكية: تعتبر هذه الوسيلة من أهم الأدوات النوعية لسياسة الرقابة على القروض الإستهلاكية، كأن يقوم المصرف المركزي بفرض حد أقصى للأموال التي تستخدمها المصارف في شراء السلع الاستهلاكية المعمرة، ويمكن تنوع هذا الحد حسب درجة أهمية السلع الاستهلاكية المختلفة.⁽¹⁾

المطلب الثالث: آلية عمل السياسة النقدية

يستطيع البنك المركزي توظيف أدوات السياسة النقدية السابقة إما بزيادة أو تقليل معدلات النمو في عرض النقود، مما ينعكس ذلك على سعر الفائدة لأن سعر الفائدة هو بمثابة سعر للنقود ويتحدد بعوامل العرض والطلب التي يسيطر البنك المركزي على جانب العرض منها، وسنلاحظ كيف تنعكس التغيرات في أسعار الفائدة الناتجة عن تغيرات من جانب عرض النقود على الاقتصاد الكلي ممثلاً بمستوى الدخل أو الناتج، عندما يكون الاقتصاد في حالة ركود وكساد فإن هذا يستدعي تطبيق سياسة نقدية توسعية من خلال عملية الشراء في السوق المفتوحة أو تخفيض سعر الخصم أو تخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي، وهذا يؤدي إلى زيادة عرض النقود في الاقتصاد مما ينتج عن ذلك تخفيض سعر الفائدة كما هو موضح في الشكل الموالي:⁽²⁾

الشكل (10-1): سوق النقود



المصدر: نزار سعد الدين العيسى، ابراهيم سليمان قطف، الاقتصاد الكلي مبادئ وتطبيقات، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص 292.

من خلال الشكل نلاحظ أن عرض النقود انتقل من MS_1 إلى MS_2 وذلك بسبب حقن الاقتصاد بكمية نقود إضافية من خلال استخدام أدوات السياسة النقدية التوسعية، مما أدى إلى انتقال نقطة التوازن من E_1 إلى E_2 ، وبالتالي انخفاض سعر الفائدة من $R_1\%$ إلى $R_2\%$ ، وبما أن الإنفاق الاستثماري مرتبط بأسعار الفائدة، حيث

¹ - بلعوز بن علي، مرجع سابق، ص 129.

² - نزار سعد الدين العيسى، ابراهيم سليمان قطف، مرجع سابق، ص 292-293.

المبحث الثالث: التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية والآثار المترتبة عليها

إن التباطؤات الزمنية هي ظاهرة تؤثر في نتائج السياسات الاقتصادية فعلى سبيل المثال قد يقرر البنك المركزي لمعالجة حالة الركود اتخاذ الإجراءات الكفيلة بتطبيق سياسة نقدية توسعية، غير أن المدة الزمنية بين اتخاذ القرار وتنفيذه قد يتحول خلالها الوضع الاقتصادي من حالة الركود الاقتصادي الى حالة الانتعاش، بحيث تسهم السياسة النقدية في تعميق الداء وليس معالجته في بعض الحالات.

المطلب الأول: مفهوم التباطؤات الزمنية وأنواعه

إن التأثيرات الناجمة عن السياسة النقدية تشبه الى حد بعيد التأثيرات الناجمة عن استخدام أو تشغيل مكابح قاطرة تسحب قطاراً طويلاً، فالسياسة النقدية تبدأ بتك تأثيراتها بعد مدة طويلة نسبياً وفي بعض الأحيان بعد مدد زمنية لا يمكن تقدير مدتها.

1) تعريف التباطؤات الزمنية

لقد دعا فريق من الاقتصاديين والمعروفين بالقدويين وعلى رأسهم الاقتصادي ميلتون فريدمان الى اتباع سياسة نقدية هادئة، وتتلخص هذه السياسة في أن ما يتخذه البنك المركزي من إجراءات السياسة النقدية لمعالجة الأوضاع الاقتصادية للدولة إنما يكون وقعا متأخراً على الاقتصاد القومي، أي أن هناك مدة تأخير Lag Period بين اتخاذ الإجراءات وبين ظهور آثارها.⁽¹⁾

أثار فريدمان مشكلة التباطؤات الزمنية أيضاً التي تشمل عليها إجراءات السياسة النقدية والتي قد تكون لها آثار لا تؤدي الى تحقيق الاستقرار، فيرى فريدمان أن السياسة النقدية تعمل تحت تأثير تباطؤات زمنية طويلة ومتغيرة وقد قاده ذلك الى معارضة أي سياسة نقدية مبنية على التقديرات الشخصية وهي السلطة النقدية القائمة.⁽²⁾

مشكلة مدة التباطؤ تمثل أكبر العوائق التي تقف بوجه البنوك المركزي إذ أن من السهل جداً القيام بتوضيح فجوة ركودية من خلال رسم بياني ومن ثم تبيان الكيفية التي يمكن من خلالها للسياسة النقدية تحول الطلب الكلي وتعالج تلك الفجوة، لكن من جهة أخرى فإن هذا الأمر في العالم الحقيقي يمكن أن يتطلب عدة شهور قبل أن يدرك شخص ما أن هناك مشكلة معينة يعاني منها فعلياً الاقتصاد الكلي.

لهذا فإن التباطؤات الزمنية هي عبارة عن المدة الزمنية الفاصلة بين اتخاذ القرار من قبل السلطات النقدية وبين تنفيذ هذا القرار وظهور نتائجه، وأن هذه المدة الزمنية لا يمكن التكهن بما لأنها مرهونة بالتوقعات من قبل صانعي السياسة أو صانعي القرار الاقتصادي، فقد تكون هذه المدة قصيرة وقد تكون طويلة وهذا يرجع الى الحالة أو المشكلة القائمة في الاقتصاد والموارد حلها.⁽¹⁾

2) مراحل التباطؤ الزمني للسياسة النقدية

إن تباطؤ السياسة النقدية يتكون من ثلاثة أنواع وهي على النحو الآتي:⁽²⁾

- **تباطؤ الإدراك أو التشخيص:** إن هذا النوع من التباطؤ هو المدة ما بين الوقت الذي يبدأ عنده الضعف في الاقتصاد والوقت الذي يتم عنده تشخيص أو إدراك الضعف، ويمكن أن يعرف أيضاً على أنه ذلك التأخير بين الوقت الذي تنشأ فيه المشكلة الاقتصادية وبين الوقت الذي يحس فيه صناع السياسة بوجود هذه المشكلة.
- **تباطؤ التنفيذ أو الإجراءات:** وهذا النوع من التباطؤ يحدث خلال الفترة الزمنية التي تتخذ فيها الحلول للمشكلات التي تطرأ على الاقتصاد، وهو ما يعرف أيضاً من خلال التأخير بين تمييز المشكلة واتخاذ القرار لحل المشكلة، فعلى سبيل المثال فإن برامج أو خطط الإنفاق يتوجب أن تعد قبل أن تكون هناك امكانية لتنفيذها.
- **تباطؤ ظهور التأثير الفعلي:** وهذا النوع يحدث بعد أن السياسات فإنه يوجد بعض التأخير قبل أن يلمس التأثير الرئيسي في الاقتصاد، فعلى سبيل المثال عندما يزداد انفاق الحكومة فإن سلسلة الحلقات في انفاق المستهلك ضمن مسار عملية المضاعف تأخذ بعض الوقت، فبالنسبة للسياسة النقدية فإن هناك مدة تباطؤ ما بين الشراء في السوق المفتوحة التي تدفع بأسعار الفائدة الى الانخفاض والاستثمار الفعلي الذي يتراد نتيجة لانخفاض أسعار الفائدة.

¹ - ملاذ فائق مجيد بنانة، تباطؤات السياسة النقدية وانعكاساتها على النشاط الاقتصادي: تجارب دول مختارة، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة المستنصرية، بغداد، 2010، ص 68.

² - عبد المنعم السيد علي، اقتصاديات القود والمصارف، المطبعة الجامعية، بغداد، 1984، ص 378.

¹ - واداد بونس مجي، النظرية النقدية، دار الكتاب للطباعة والنشر، بغداد، 2001، ص 131.

² - ملاذ فائق مجيد بنانة، مرجع سابق، ص 70-71.

5. **تباطؤ فترة التأثير:** وهي المدة المستغرقة من تطبيق إجراء السياسة النقدية وحتى ظهور آثاره في تغيرات الأهداف للسياسة الاقتصادية عامة والسياسة النقدية بشكل خاص، حيث تكون فترة التأثير في حالة السياسة النقدية طويلة ما بين التغير في المعروض النقدي وظهور التأثير في المتغيرات الأخرى وخاصة على الناتج الحقيقي، وقد يتراوح ما بين ثلاثة وستة أشهر وفي بعض الأحيان ما بين 12 و 18 شهراً⁽¹⁾. إن هذه المدة من التباطؤ هي الأطول والأكثر تأثيراً في الاقتصاد كما بينه الاقتصادي ميلتون فريدمان فعندما يتم البدء بتنفيذ إجراء معين من إجراءات السياسة النقدية بشكل فعلي وعملي، فإن ذلك يتطلب بعض الوقت كي يظهر تأثير ذلك الإجراء في الاقتصاد بشكل محسوس، وضمن هذه المدة يمكن تمييز مرحلتين من التباطؤات الزمنية الخاصة بالتأثير على الأهداف هما:⁽²⁾

- **التأثيرات الفورية:** وهي التأثيرات الناجمة عن إجراءات السياسة والحادثة فوراً في الأهداف والمتغيرات المختلفة كالتأثير الفوري الحاصل في الأساس أو القاعدة النقدية والناجم عن عمليات السوق المفتوحة.
- **التأثير المركزي:** أي تلك التأثيرات التي تنطلق وتأخذ مجالها عن طريق استحباب قطاعي الأفراد والمشاريع لآثار إجراءات السياسة المنفذة، ويكون تقييم وتحديد هذا النوع من التأثيرات صعباً وفيه اختلاف إذ تكون مدة التباطؤات طويلة، كذلك الفترة الزمنية المستغرقة بين تنفيذ عمليات السوق المفتوحة وبين التغير في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي.

المطلب الثالث: تحليل مصادر حدوث التباطؤ الزمني

إن مدد التباطؤ الزمني في السياسة الاقتصادية تعد بالغة الأهمية وذلك لأن السياسات ذات التوقيت غير المناسب يمكن أن تتسبب في زيادة حدة التقلبات الاقتصادية السائدة بدلاً من تهدئتها، لو افترضنا أن سياسات تحقيق الاستقرار أو التوازن الاقتصادي تتطلب سنة كاملة لكي تصبح فاعلة ومؤثرة فإن المسؤولين عن وضع السياسات إذا ما ارادوا إنعاش الاقتصاد فإن إجراءاتهم لا تأخذ مداها وتأثيرها إلا بعد مرور سنة من الآن، في حين أن الاقتصاد سيعود تلقائياً إلى حالة الاستخدام الكامل وفي هذه الحالة فإن الاقتصاد سيشهد عندها حالة تخفيف غير مطلوبة وأن الإنتاج سيتجاوز أو يزيد على مستوى الاستخدام الكامل⁽³⁾.

المطلب الثاني: أنواع التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية

يمكن أن تقسم التباطؤات الزمنية على خمسة أنواع وذلك بحسب رأي الاقتصاديين الذين يفترضون عدم حرية الاختيار للسياسة النقدية المؤثرة في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، فهم يعتمدون بذلك على السؤال الآتي: "هل هناك حرية في اللجوء إلى استخدام سياسة نقدية بالشكل الذي يعمل على حل المشكلات المتعلقة بالفجوات التضخمية والركودية؟"، وكثير من المتخصصين في مجال الاقتصاد ستكون إجابتهم على السؤال بالقول: "ليس من الضروري أن يكون الأمر كذلك"، بل إن السبب وراء ذلك يكمن في وجود التباطؤات الزمنية حيث أن هناك خمسة أنواع من التباطؤات الزمنية وهي كما يلي:⁽¹⁾

1. **تباطؤ فترة جمع البيانات:** وهي الفترة التي تفصل بين حدوث تغير في المؤشرات الاقتصادية وبين جمع الإحصائيات التي تقدمها الجهات المعنية، فمن جهة هذه الإحصائيات تتغير بسرعة ومن جهة أخرى قد تتوفر بعد مدة طويلة قد تصل إلى أسبوع مثل عرض النقود أو إلى شهر مثل الائتمان أو إلى ثلاثة أشهر مثل الناتج الوطني، أو لا تظهر في صورتها النهائية إلا في تواريخ لاحقة ثم تدخل قيد الدراسة والتحليل.
2. **تباطؤ فترة التشخيص (التعرف):** وهي الفترة الفاصلة بين الحصول على الإحصائيات وبين تحديد العوامل المؤدية إلى حدوث التغير في المتغيرات الاقتصادية قبل اتخاذ أي قرار مناسب، ففي حالة السياسة النقدية لا يمكن معرفة طبيعة المشكلة الاقتصادية بالسرعة الكافية حتى يمكن استخدام الأدوات المناسبة.
3. **تباطؤ فترة التشريع:** بعد دراسة وتحليل المشكلة الاقتصادية والتعرف عليها تعرض القرارات على السلطة التشريعية الموافقة عليها قبل تنفيذها، وهنا نفرق بين حلول السياسة المالية التي تأخذ وقتاً أطول وبين حلول السياسة النقدية التي تعتمد على قرارات البنك المركزي الذي تكون قراراته جاهزة، بمعنى آخر السياسة النقدية تتقدم عن السياسة المالية بالنظر إلى مدة وسرعة إتخاذ القرار⁽²⁾.
4. **تباطؤ فترة التنفيذ:** وهي المدة الممتدة بين اتخاذ القرار وتطبيق الإجراء للسياسة النقدية فعلاً ويطلق على هذه المدة بتباطؤ التطبيق أو التنفيذ⁽³⁾، وهذه الفترة تطول في السياسة المالية بينما تقصر في السياسة النقدية لأن البنك المركزي هو الذي يأخذ القرار ويقوم بالتنفيذ دون أي تباطؤ يسجل.

¹ - عبد المعيم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2004، ص 440.

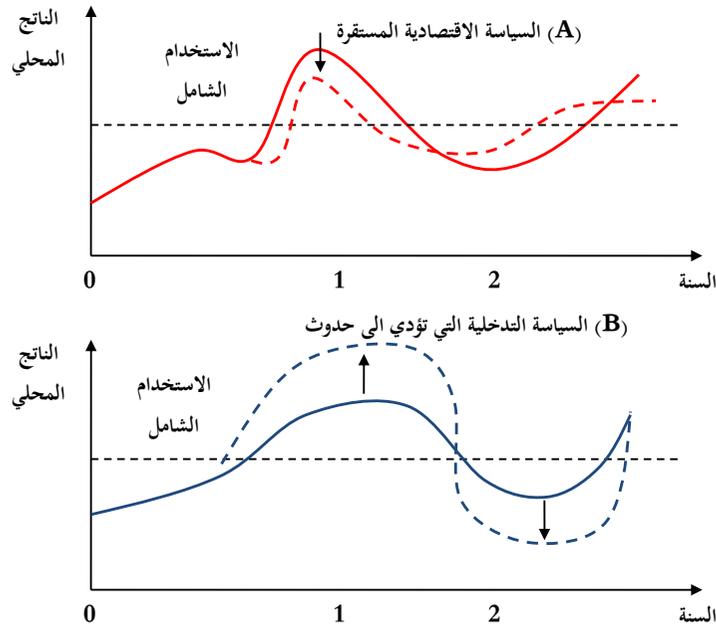
² - بين الحماني وآخرون، محاضرات في الاقتصاد التطبيقي، مكتبة عين الشمس، القاهرة، 2004، ص 45.

³ - عبد الحافظ عبد اللطيف حسين علي، التحولات في السياسة النقدية بين مرحلتي التقييد والتحرير النقدي في العراق، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة المستنصرية، بغداد، 2008، ص 23.

الفرع الأول: تحليل حدوث التباطؤ الزمني

يمكن تحليل آلية حدوث التباطؤ الزمني في السياسات الاقتصادية من خلال الشكل (12) كما يأتي:

الشكل (1-12): السياسات الاقتصادية



المصدر: ملاذ فائق مجيد بنانة، تباطؤات السياسة النقدية وانعكاساتها على النشاط الاقتصادي: تجارب دول مختارة، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة المستنصرية، بغداد، 2010، ص 77.

يوضح الشكل السابق المشكلة الناجمة عن مدد التباطؤ الزمني إذ أن الجزء (A) من الرسم البياني يقدم مثلاً على سياسة ناجحة لتحقيق حالة الإستقرار أو التوازن الاقتصادي، وأن الخط المتصل يمثل مسار الناتج المحلي الإجمالي عند غياب أو عدم وجود السياسات التدخلية وأن سياسات تحقيق الاستقرار أو التوازن الاقتصادي الناجمة يمكن أن تقلل من حدة التقلبات الاقتصادية، أي بمعنى تخفيض الإنتاج عندما يتجاوز أو يزيد على مستوى الاستخدام الكامل وزيادة الإنتاج عندما يكون دون مستوى الاستخدام الكامل، إن الأمر سيكون عبارة عن مهمة يمكن تنفيذها بسهولة عندما لا تكون هناك مدد تباطؤ زمني في السياسة المتبعة، أما الخط المتقطع بين الكيفية التي تستطيع من خلالها السياسات الناجحة التقليل من حدة التقلبات الاقتصادية، إذ أن الرسم البياني (B) يوضح النتائج المترتبة عن السياسات ذات التوقيت غير الملائم.

بافتراض أن السياسات تأخذ مدة سنة كاملة قبل أن تبدأ في تأثيرها وفعاليتها إذ أنه في السنة صفر يكون الاقتصاد في أدنى من مستوى الاستخدام الكامل، فالمسؤولون عن وضع السياسات إذا ما قاموا بتبني سياسات توسعية في ذلك الوقت فإن التغيير سوف لا يظهر في واقع المال إلا بعد مرور مدة السنة الأولى، إن هذا سيؤدي الى زيادة الإنتاج حتى أعلى من مستوى التوظيف الكامل، إن سياسات تحقيق التوازن الاقتصادي ذات التوقيت غير الملائم يمكن أن تزيد من حدة التقلبات الاقتصادية.

الفرع الثاني: مصادر حدوث التباطؤ الزمني

المتخصصون في مجال الاقتصاد يحددون صنفين رئيسيين من مدد التباطؤ الزمني وهي: مدد التباطؤ الزمني الداخلية ومدد التباطؤ الزمني الخارجية، إن مدد التباطؤ الزمني الداخلية هي عبارة عن مدد التباطؤ الزمني في مرحلة تبني السياسة في حين أن مدد التباطؤ الزمني الخارجية ترتبط بالوقت الذي تستغرقه السياسات لكي يظهر تأثيرها بشكل فعلي.⁽¹⁾

1. مدد التباطؤ الزمني الداخلية: إن مدد التباطؤ الزمني الداخلية تحدث نتيجة لسببين رئيسيين:

السبب الأول هو أن الأمر يتطلب مدة من الزمن لتحديد وتشخيص وجود مشكلة معينة فعلى سبيل المثال أن البيانات المتاحة للمسؤولين عن وضع السياسات يمكن أن تكون قليلة وكذلك فإنها غالباً ما تكون متضاربة، إذ أن بعض المؤشرات الخاصة بالاقتصاد يمكن أن تكون مؤشرات جيدة في حين أن مؤشرات أخرى تبدو مثيرة للقلق، إن الأمر غالباً ما يأخذ عدة أشهر أو سنة كاملة قبل أن يصبح بادياً للعيان من هناك مشكلة خطيرة يعاني منها الاقتصاد.

وأحد الأمثلة على مدد التباطؤ الزمني الداخلية كانت قد حدثت في بداية الكساد الكبير 1929، فسوق الأوراق المالية رغم انهياره في شهر أكتوبر سنة 1929 فإننا نعرف من خلال مقالات الصحف والمجلات أن كبار رجال الأعمال لم يشعروا بالقلق حيال الاقتصاد على مدى مدة من الزمن، وأن عامة الشعب لم يبدؤوا بإدراك مدى حدة وفداحة الانكماش إلا في أواخر سنة 1930.

السبب الثاني هو الذي يقف وراء مدد التباطؤ الزمني الداخلية فهو يتمثل بتشخيص مشكلة معينة، فإن الأمر يتطلب بعض الوقت قبل أن تتخذ أية إجراءات، فالسياسة النقدية لا تكون عرضة لمدد التباطؤ الزمني الداخلية الطويلة الأمد، وأن الأمر يكون أكثر سهولة من ناحية الوصول الى حالة إجماع وتوافق في الرأي في ظل محيط أصغر.

¹ - ملاذ فائق مجيد بنانة، مرجع سابق، ص 78-81.

2. مدد التباطؤ الزمني الخارجية: إن السياسة النقدية تكون عرضة لمدد التباطؤ الزمني الخارجية وهي المدة التي تستغرقها السياسة لكي تصبح فاعلة ومؤثرة، فعلى سبيل المثال أن البنك المركزي يمكنه أن يزيد من عرض النقد وتخفيض سعر الفائدة بشكل سريع لكن الشركات يجب أن تغير خططها الاستثمارية قبل أن تكون هناك إمكانية لكي تصبح السياسة النقدية فاعلة ومؤثرة.

المبحث الرابع: استقلالية البنك المركزي ودوره في أداء السياسة النقدية

إن البنك المركزي يعد المؤسسة الأكثر أهمية في تنظيم سير الحياة الاقتصادية وهو صمام الأمان الذي لا يجوز الإغفال عنه لأهميته العظيمة في إدارة وتنظيم النقد وإصداره ولا يخفى على الباحث الاقتصادي ما له من دور أساسي في الحياة الاقتصادية منطلقاً في ذلك من وظائفه المعهودة، لهذا سميت المصارف المركزية في بداية نشوئها بمصارف أو بنوك الإصدار وذلك لانها المسؤولة عن عملية الإصدار النقدي وتنظيمه وفق الحدود والآليات التي تفرضها الحكومة، وبعدها تولت هذه المصارف مهمة الرقابة على النشاط المصرفي وتوجيهه وفق ما يتناسب واهداف السياسة الاقتصادية المحددة من طرف الدولة، ضف الى ذلك مهام أخرى ارتبطت بالبنوك المركزية أثناء أداء مهامها.

المطلب الأول: ماهية البنوك المركزية واستقلاليتها

يتضمن هذا المطلب مفهوم البنك المركزي وتحديد الوظائف الأساسية للبنوك المركزية واستقلاليتها.

الفرع الأول: مفهوم البنك المركزي

اختلفت تسميات مؤسسات الصيرفة المركزية من بلد لآخر إلا أنه لا يكاد يختلف أحد حول وظائفها العامة، ففي الولايات المتحدة أطلق على البنك المركزي اسم "البنك الاحتياطي الفيدرالي"، وفي الهند أطلق على البنك المركزي اسم "البنك الاحتياطي"، وفي الجزائر أطلق عليه اسم "بنك الجزائر"، وفي بعض البلدان جاءت البنوك المركزية تحت تسمية "مؤسسة النقد" وعلى الرغم من اختلاف التسميات إلا أن الاسم الغالب في معظم دول العالم هو البنك المركزي.⁽¹⁾

يرتبط مفهوم البنك المركزي بدلالة وظائفه العامة، وأن العديد من الاقتصاديين الذين قدموا تعاريف للوظائف التي يقوم بها البنك المركزي والمتأصلة في هذه الوظائف وهو ما يمكن ملاحظته من خلال مناقشة المفاهيم للوظائف الأساسية التي تؤديها البنوك المركزية في أغلب بلدان العالم.

من أبرز الاقتصاديين الذين قدموا تعاريف مختلفة للمصاريف المركزية على سبيل المثال لا الحصر:

¹ - السمرائي يسرى، الدوري زكريا، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار الواصل للطباعة والنشر، بغداد، 2005، ص 24.

- Vera Smith فيرا سميث والتي عرفت البنوك المركزية بأنها النظام المصرفي الذي له السلطة الكاملة في إصدار النقد فقد أكدت Vera Smith في تعريفها على وظيفة إصدار النقد.
- وعرف ساملسون البنك المركزي بالبنك الذي يتولى مهمة التحكم في القاعدة النقدية التي من خلالها يستطيع أن يتحكم في عرض النقد.
- وعرف البنك المركزي بأنه مؤسسة نقدية قادرة على تحويل الأصول الحقيقية الى أصول نقدية والأصول النقدية الى أصول حقيقية، وهو ذلك النوع من أدوات الدفع التي تتمتع بالقدرة النهائية والإجبارية على الوفاء بالالتزامات والتي تمثل قمة السيولة والتي تطلق عليها تعبير النقود القانونية، وهو كذلك المهيم على شؤون النقد والائتمان في الاقتصاد القومي.⁽¹⁾
- كما عرف البنك المركزي بأنه السلطة الحكومية التي تقوم بمراقبة تمويل الاقتصاد وإصدار البنكنوت ومنح القروض للبنوك التجارية في إطار السياسة النقدية، مراقبة وتسيير نظام المدفوعات المرتبطة خاصة بتعويضات الشيكات والتحويلات بين البنوك، الحرص على صلاية النظام المصرفي والمالي.⁽²⁾

يتضح من خلال ما تقدم من تعريف للبنك المركزي أن البنك المركزي مؤسسة نقدية حكومية تقيم على النظام النقدي والمصرفي ويقع على عاتقها مسؤولية إصدار العملة ومراقبة حجم الائتمان وتوجيهه بما يدعم عملية النمو الاقتصادي والحفاظة على الاستقرار النقدي عن طريق توفير الكميات النقدية المناسبة داخل الاقتصاد ربطها بحاجات النشاط الاقتصادي.

الفرع الثاني: وظائف البنوك المركزية

يختلف البنك المركزي على البنوك التجارية في تعاملاته وفي أهدافه بالنسبة للمعاملات فهو لا يتعامل مع الجمهور والمؤسسات ومن حيث الأهداف فهو لا يهدف الى تحقيق الربح، ويتمثل هدف البنك المركزي في تحقيق المصلحة العليا للاقتصاد الوطني على عكس البنوك التجارية التي يكون هدفها الربح، ويقوم البنك المركزي بالإشراف على التداول النقدي وتنظيمه حيث يعمل البنك المركزي على تنظيم التداول النقدي بحكم أنه بنك البنوك، ويبدأ عملية التنظيم من عملية الإصدار النقدي حيث يقوم بإصدار العملة بالكمية والحجم الذي يتلاءم والنشاط الاقتصادي للدولة، لذلك كانت مهام ووظائف البنك المركزي الأربعة كما يلي:

¹ - منير اسماعيل أبو شاوور، أحمد عبد المهدي مساعدا، نقود وبنوك، مكتبة الجمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2011، ص 167.

² - بن الدين محمد أمين، دور السياسة النقدية في تحقيق الإستقرار الاقتصادي (حالة الجزائر 1999-2009)، مذكره مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك، جامعة الجزائر 3، 2009-2010، ص 08.

- يقوم البنك المركزي بعمليات المقاصة بين البنوك التجارية لتسوية المعاملات من خلال أرصدهم المودعة لدى البنك المركزي؛
- تقوم البنوك التجارية بإعادة خصم الأوراق التجارية لدى البنك المركزي.

4. البنك المركزي واضح ومنفذ للسياسة النقدية: السياسة النقدية هي محور تعاملات البنك المركزي لذا هو المسؤول في تحديد أهم معالمها والإشراف في تنفيذها، والوظيفة الأكثر أهمية على الإطلاق هي إدارة الكتلة النقدية ذلك أن تحقيق استقرار قيمة النقد يعتبر أهم أهداف البنك المركزي، ومع أن هذه الوظيفة تعد حديثة نسبياً بالمقارنة مع الوظائف الأخرى إلا أنها أصبحت أهم وظائف البنك المركزي في الاقتصاديات المعاصرة، ويرجع ذلك في الأساس الى التعقيد الذي أصبح يميز القطاع المصرفي وبالتالي صعوبة التحكم فيه من جهة وشمولية هذه الوظيفة من حيث الأهداف والأدوات من جهة ثانية.⁽¹⁾

الفرع الثالث: استقلالية البنوك المركزية

العلاقة بين البنوك المركزية والحكومات شهدت منذ البداية الى حد الوقت الحالي تطورات كثيرة وذلك بسبب التطور الهائل في النشاط الاقتصادي، وكذلك زيادة وظائف البنوك المركزية. وفي نهاية عقد الثمانينيات وخلال التسعينيات من القرن الماضي أدت التطورات المالية والاقتصادية الى التركيز على مفهوم ومضمون استقلالية البنوك المركزية. ولعل عدم فعالية السياسة النقدية في الحد من التضخم في معظم دول العالم أدى الى الطلب باستقلالية البنوك المركزية وهذا ما يفسره الاقتصاديين بالتدخل الكبير للحكومة في تحديد معالم السياسة النقدية.

1. مفهوم الاستقلالية: البنك المركزي مؤسسة تعمل ضمن الاطار المؤسساتي للدولة وأن السياسة النقدية التي يقوم بإدارتها هي احدى السياسات الاقتصادية للدولة، على عكس ما يعتقد البعض أن استقلالية البنوك المركزية تعني الانفصال بين السلطة النقدية ممثلة في البنك المركزي والسلطة التنفيذية ممثلة في الحكومة، ومنه يمكن إعطاء عدة تعاريف لاستقلالية البنك المركزي:

- **المفهوم الأول:** ويقصد بما مدى قدرة البنك المركزي على وضع أدوات السياسة النقدية.⁽²⁾

1. البنك المركزي بنك الإصدار: البنك المركزي هو الهيئة الوحيدة المخول لها قانونياً إصدار النقد القانوني أو تدميره وهو ما تنص عليه كافة التشريعات في مختلف البلدان، وهذه هي الوظيفة الأساسية للبنوك المركزية منذ نشأتها بل وحتى قبل ظهور البنوك المركزية كان الإصدار النقدي يعتبر كمهمة خاصة بالدولة وحدها دون غيرها رغم بعض التجاوزات أو الاستثناءات التي يتم فيها صك النقد.⁽¹⁾

تمارس الدولة إشرافها ورقابتها على عملية إصدار البنك المركزي للنقود الورقية عن طريق قيود قانونية لتنظيم هذه العملية وترتبط هذه القيود أساساً بضرورة توافر غطاء نقدي معين للنقود الورقية المصدرة، والهدف المشروع من ذلك الى توافر نوع من التلقائية والمرونة في عملية الإصدار فكلما زاد ما لدى البنك من الغطاء النقدي المطلوب زادت النقود المصدرة والعكس صحيح، ومن ثم تتناسب النقود المعروضة مع مستوى النشاط الاقتصادي القومي كما يهدف المشرع أيضاً من شرط الغطاء النقدي الى تقييد سلطة البنك في الإصدار وبالتالي حماية الاقتصاد من خطر الإفراط في الإصدار.⁽²⁾

2. البنك المركزي بنك الحكومة: يعني أن البنك المركزي هو في خدمة الحكومة كما أن البنوك التجارية في خدمة الأفراد والمشروعات الخاصة، فهو بمثابة المستشار المالي يقدم العون النصيح في توجيه السياسة المالية للدولة ويراقبها بما يتفق والمصالح العامة للاقتصاد الوطني، وذلك لأن له دراية واسعة بكافة التطورات التي تحدث لمؤسسات الدولة⁽³⁾، وعلاقة البنك المركزي بالحكومة علاقة وثيقة لذا ينادي أغلب الاقتصاديين على تأميم البنك المركزي على أساس أنه من الصعب أن تترك سلطة من السلطات الاقتصادية في يد مشروع خاص يهدف للربح، ويمكن القول أنه حتى في تلك الدول التي يكون فيها البنك المركزي مملوكاً ملكية خاصة فإن الحكومة تحتفظ لنفسها بحق تعيين محافظ البنك كما له من دور أساسي في الحياة الاقتصادية.

3. البنك المركزي بنك البنوك: يمارس البنك المركزي هيئته على البنوك العامة بحكم تواجدده على قمة الجهاز البنكي وهذا من خلال:⁽⁴⁾

- البنوك التجارية تحتفظ باحتياطاتها القانونية لدى البنك المركزي؛
- الملجأ الأخير لاقتراض البنوك التجارية هو البنك المركزي؛

¹ - حسين رحيم الاقتصاد المصرفي، دار نهج الدين للنشر والتوزيع، الجزائر، 2008، ص 72.

² - حسين محمد سمحان، اسماعيل يونس يامن، اقتصاديات النقود والمصارف، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2011، ص 132-133.

³ - مجدي محمود شهاب، الوحدة النقدية الأوروبية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، 1998، ص 222.

⁴ - إيمان عطية ناصف، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، 2007، ص 230.

¹ - ضياء مجيد الموسوي، مرجع سابق، ص 254-255.

² - زيب عوض الله، أسامة الغولي، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشوات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2003، ص 284.

▪ **المفهوم الثاني:** لقد عرف الاقتصادي الأمريكي "ستانلي فيشر" استقلالية البنوك المركزية من خلال تقسيم تلك الاستقلالية الى نوعين⁽¹⁾: أولاً استقلالية الإدارة ويقصد بها قابلية أو قدرة البنك المركزي على وضع أدوات السياسة النقدية، ثانياً استقلالية الهدف ويقصد بها قابلية أو قدرة البنك المركزي على وضع أهداف السياسة النقدية.

▪ **المفهوم الثالث:** تعني استقلالية بأن يكون البنك المركزي مفضلاً بالعمل على تحقيق الأهداف المحددة به وأن يكون مستقلاً عن الدولة في إدارة السياسة النقدية وذلك حرصاً على عزلها عن الزخم السياسي.⁽²⁾ من خلال التعاريف السابقة نستنتج أن الاستقلالية يمكن أن تتركز على جانبي أهداف البنك المركزي (أهداف السياسة النقدية) ووسائل تحقيق تلك الأهداف مع تحقيق التوافق والانسجام مع السياسة العامة للدولة، وتحقيق أهداف السياسة المالية.

2. **معايير استقلالية البنوك المركزية:** تكاد تتفق معظم الدراسات التي أجريت في موضوع استقلالية البنوك المركزية حول مجموعة من المعايير وإن كانت قد اختلفت في ترتيب هذه المعايير والوزن النسبي الممكن إعطاؤه لكل منها، الأمر الذي أدى في النهاية الى وجود بعض الاختلافات البسيطة في نتائج هذه الدراسة، وتمثل هذه المعايير في ما يلي:⁽³⁾

أ. **الأهداف الرئيسية للبنوك المركزية:** إن إسناد عدد كبير من المهام الى البنك المركزي يجعله غير قادر على تحقيقها مما يوحي بضعف استقلاليته، أما تحديد مهمة أو هدف واحد وبشكل دقيق مع التأكيد على تحقيق الاستقرار بالأسعار كهدف أساسي ووحيد للبنك المركزي فإن ذلك يدل على أن البنك أكثر استقلالية.

ب. **مدى سلطة وحرية البنك المركزي في وضع وتنفيذ السياسة النقدية:** البنك المركزي المستقل لديه الصلاحية في وضع وتنفيذ السياسة النقدية بمقتضى التفويض الذي منحه القانون له، أي يتمتع البنك المركزي بحرية دون أن يتلقى أي تعليمات أو توجيهات من قبل الحكومة والعكس إذا كانت السياسة النقدية مسؤولية الحكومة تتولى تنفيذها وتحديد أهدافها، ففي هذه الحالة يكون دور البنك المركزي المنفذ لتعليمات وتوجيهات الحكومة وكأنه جهاز من أجهزة الدولة.

¹ - محمد صالح تركي القرشي، اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية، دار إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، 2009، ص 177.

² - هبة عبد المنعم، الوليد طلحة، استقلالية البنوك المركزية، موجز سياسات صندوق النقد العربي، العدد السادس، 2019، متاح على الموقع الإلكتروني:

تاريخ الإطلاع: 2020/12/07 www.amf.org.ae

³ - زينب عوض الله، أسامة الفولي، مرجع نفسه، ص 225.

المطلب الثالث: تحليل أثر استقلالية البنك المركزي على المسببات الداخلية للتضخم

يستخدم في تقسيم المسببات الداخلية للتضخم الى:

الفرع الأول: أثر استقلالية البنك المركزي على التضخم من جانب الطلب

يتضح أثر استقلالية البنك المركزي على التضخم من جانب الطلب من خلال عرض انعكاسات استقلالية البنك المركزي على التعارض الذي ينشأ بين السياسة المالية والسياسة النقدية من جانب، والتعارض بين سياسة سعر الصرف والسياسة النقدية من جانب آخر من خلال نقطتين هما:⁽¹⁾

1. انعكاس الاستقلالية على التعارض بين السياسة المالية والسياسة النقدية: ينشأ التعارض بين السياسة المالية والسياسة النقدية نتيجة ميل الحكومة لتمويل عجز الميزانية تمويلياً، ويذكر Fazio 1993 محافظ البنك المركزي الإيطالي في هذا الصدد أن التعارض عن قاعدة الذهب قد خلص القائمين على أعمال البنوك المركزية من القواعد الآلية المقيدة، إلا أنه في نفس الوقت أدى الى زيادة خطر القدرة على خلق النقود التي قد تستخدم بصورة تؤدي الى آثار تخريبية، وبناءً على ذلك فنحن في حاجة الى أشخاص آخرين لإدارة أعمال البنوك المركزية بخلاف المسؤولين عن الإنفاق العام الذين يتمتعون بوضع قانوني مستقل يعملون على تحقيق المصلحة العامة، وقد تعرضت معظم المؤلفات التي تناولت استقلالية البنك المركزي الى أهمية عزل البنك المركزي عن الضغوط السياسية كعلاج للفجوات التضخمية، حيث يكون تصميم السياسة النقدية على أفضل نحو.

ويرى كل من Mayer, Duesenberry & Aliber في 1981 و Cukierman في 1992 و Cottarelli في 1993 تفسير ميل الحكومة للتمويل التضخمي بعاملين أساسيين هما:

- يتمثل في "باعث العائد" ويركز على خطورة استغلال قدرة البنك المركزي على خلق قوة شرائية لتمويل الإنفاق الذي لا ترغب الحكومة في تمويله عن طريق ضرائب جديدة، حيث تكون هذه القدرة مصدر جذب كبير للحكومة، فالتوسع في الإصدار النقدي أو الاقتراض من البنك المركزي ربما يكون أكثر جاذبية نظراً لصعوبة فرض ضرائب جديدة ولصعوبة ملاحظة الآثار التوزيعية الناجمة عنه.
- يتمثل في "عامل البطالة" حيث يفترض توجه القوى السياسية في المجتمعات الديمقراطية بصورة أساسية نحو أهداف الفترة القصيرة مما قد يجعلها ترغب في التضخمية باستقرار الأسعار لزيادة مؤقتة في العمالة أو الناتج.

المطلب الثاني: العلاقة بين درجة الاستقلالية والتضخم

العلاقة بين درجة استقلالية البنوك المركزية ومعدلات التضخم حظيت بالعديد من الدراسات الاقتصادية أجريت العديد من الدراسات، حيث رأى أنصار الرأي المناهض باستقلالية البنوك المركزية أنه إذا كان البنك المركزي مستقل وبعيد عن الضغوط السياسية من جانب الحكومة أو البرلمان فإن السياسة النقدية التي يتبعها البنك المركزي سوف تؤدي الى انخفاض معدلات التضخم وتعمل على استقرار مستويات الأسعار، ومن ضمن الدراسات التي بينت هذه العلاقة:⁽¹⁾

الدراسة التطبيقية لكل من بادو باركين Bad & Parkin بعنوان "قوانين البنك المركزي والسياسة النقدية" والتي تم من خلالها إجراء مقارنة معدلات التضخم في 12 دولة متقدمة ولأوقات محددة مع درجة استقلالية البنوك المركزية في هذه البلدان ولنفس الفترة وأقرت الدراسة بوجود علاقة عكسية بين كل من درجة الاستقلالية ومعدلات التضخم، أي كلما زادت درجة استقلالية البنك المركزي كلما انخفضت معدلات التضخم، كما أشارت الدراسة الى أن التحكم في التضخم في البلدان المتقدمة لن يؤدي الى خفض معدلات النمو أو زيادة معدلات البطالة.

هناك دراسة أخرى أعدها Masiandro & Jabellini لقياس استقلالية البنوك المركزية، حيث تم اعتماد مقياسين لهذه الدراسة الأول مبني على أساس معايير اقتصادية يأتي في مقدمتها مقدرة الحكومة على تحديد الشروط المقررة للاقتراض الحكومي من البنك المركزي والأدوات النقدية التي تخضع لإدارة البنك المركزي، والثاني مبني على أساس معايير سياسية مشابهة للمقياس الذي استخدمه كل من بادو باركين، وقد اعتمد الباحثان في هذه الدراسة على بيانات التضخم ودرجة الاستقلالية لخمسة دول أخرى للفترة 1950-1989 وقد أثبتت نتائج الدراسة أن هناك علاقة عكسية بين درجة استقلالية البنوك المركزية.⁽²⁾

¹ - خلف محمد حمد الجبوري، دور استقلالية البنوك المركزية في تحقيق أهداف السياسة النقدية مع الإشارة الى التجربة العراقية في ضوء قانون البنك المركزي العراقي، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 7، العدد 23، العراق، ص 79-80.

² - السمراي يسري، الدوري زكريا، مرجع سابق، ص 133-134.

¹ - جديبي ميمي، انعكاس استقلالية البنك المركزي على أداء السياسة النقدية (دراسة حالة الجزائر)، رسالة ماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة حسين بن بوعلوي، الشلف، 2006/2005، ص 41.

المطلب الرابع: تحليل أثر استقلالية البنك المركزي على المسببات الخارجية للتضخم

تتمثل المسببات الخارجية للتضخم في عنصرين أساسيين هما:⁽¹⁾

الفرع الأول: أثر استقلالية البنك المركزي على التضخم الناشئ عن انخفاض سعر الصرف

تتأثر التغيرات في أسعار الصرف بعدد من العوامل من أهمها التضخم المحلي والخارجي والتغيرات في الدخل الحقيقي والتغيرات في أسعار الفائدة والتوقعات، لذا فإن قدرة البنك المركزي لتحقيق استقرار أسعار الصرف للعملة الوطنية مقابل الأجنبية تتبع من قدرة البنك المركزي على التحكم في القاعدة النقدية للتوصل الى أسعار فائدة حقيقية ملائمة وخلق توقعات إيجابية في سوق الصرف الأجنبي والتي تتوقف أيضاً على مايجوزه البنك المركزي من احتياطي بالنقد الأجنبي، وكما سبق أن أوضحنا أن التحكم في القاعدة النقدية بحرية من جانب البنك وخلق توقعات إيجابية لدى الجمهور يعتمد بصورة أساسية على مدى استقلالية البنك المركزي، وبالتالي تلعب الاستقلالية دوراً أساسياً في تحقيق استقرار سعر صرف العملة الوطنية ومن ثم استقرار الأسعار.

ثانياً: أثر استقلالية البنك المركزي على التضخم الخارجي (المستورد)

يعتمد التضخم الخارجي على عوامل تفرج تماماً عن سيطرة البنك المركزي الوطني وبالتالي فإن هذا التضخم لا يتأثر بمدى استقلالية البنك المركزي، وعلى الرغم من امتداد تأثير التضخم الخارجي الى التغيرات في أسعار الصرف إلا أنه وبوجه خاص في الفترة القصيرة قد يتسبب مباشرة في التأثير بقوة على أسعار السلع والخدمات لضعف مرونة عناصر الإنتاج خلال هذه الفترة، حيث يتوقف مدى ما يتحملة الفرد من تضخم على عدد من العوامل من أهمها:

- معدل التضخم السائد في مناطق دول التجارة المختلفة.
- المرونة السعرية الواردات من السلع المختلفة.
- حجم التجارة الخارجية وتوزيعها بين مناطق ودول التجارة المختلفة (مؤشر التجارة الخارجية).

وبذلك فإننا نؤيد الرأي القائل بأنه ينبغي على البنك المركزي أن يتجنب تقييد سياسته النقدية لمواجهة تضخم خارجي طالما أن معدل النمو في المعروض النقدي يتفق مع النمو في القطاع الحقيقي، حتى لا يؤثر ذلك سلباً على نشاط القطاع الحقيقي المتوقع وأنه ينبغي فقط أن يتم استيعاب تلك الصدمة ثم العودة مرة أخرى لمتابعة الحفاظ على استقرار الأسعار.

لذا ينصح Alan Greenspan 1993 رئيس مجلس محافظي Alfirdal Reziref بأنه ينبغي على محافظي البنوك المركزية أن يتخذوا الإجراءات التي لا تحظى بشعبية في الفترة القصيرة والتي تحافظ على استقرار العملة في الفترة الطويلة، الأمر الذي يتطلب القدر الكافي من استقلالية البنك المركزي للصدوم أمام ميل الحكومة للتمويل التضخمي.

2. انعكاس الاستقلالية على التعارض بين سياسة سعر الصرف والسياسة النقدية: ينشأ التعارض بين سياسة سعر الصرف والسياسة النقدية في حالة قيام الحكومة بتحديد أهداف لسعر الصرف تتعارض مع أهداف السياسة النقدية التي يضعها البنك المركزي لتحقيق استقرار الأسعار نتيجة لعدم استقلال أدوات سعر الصرف والمعروض النقدي (بمعنى وجود ارتباط قوي بينهما).⁽¹⁾

وقد يتشابه التعارض بين سياسة سعر الصرف والسياسة النقدية مع التعارض بين السياسة المالية والسياسة النقدية نتيجة لتشابه الإجراء المطلوب اتخاذه من جانب السلطات النقدية بشأن المعروض النقدي لتحقيق أهداف السياستين الأخيرتين (المالية وسعر الصرف)، إلا أنه وفي ظل التحركات الرأسمالية الكبيرة حالياً على المستوى العالمي قد يظهر عدم توافق أهداف سعر الصرف مع الأهداف النقدية بصورة أسرع وأقوى بالمقارنة بعدم التوافق بين الأهداف المالية والأهداف النقدية والذي ينشأ فقط إذا واجهت الحكومة صعوبة متزايدة في تمويل عجز الميزانية عن طريق إصدار السندات، وغالباً ما يحدث التعارض بين سياسة سعر الصرف والسياسة النقدية في حالتين:

- اشتراك عملة الدولة ضمن ترتيبات دولية لسعر الصرف تؤدي الى وجود سعر صرف مقيد بشدة.
- الاتجاه نحو تخفيض أو منع ارتفاع سعر صرف العملة الوطنية لتشجيع الصادرات أو لتجنب التأثير السلبي لسعر صرف مرتفع على صادرات الدولة أو لخفض الواردات، إلا أن هذا التعارض سوف يخفني في حالة اتباع نظام سعر صرف معوماً تعويماً كاملاً.

الفرع الثاني: أثر استقلالية البنك المركزي على التضخم من جانب العرض أو التكلفة

يمكن القول بأن أثر الاستقلالية على التضخم من جانب العرض يعد لاحقاً لأثر الاستقلالية على التضخم من جانب الطلب ويتضح أثر الاستقلالية على ذلك النوع من التضخم من خلال الإجابة على التساؤل الآتي وهو: ما الذي يدعو أصحاب عوامل الإنتاج للمطالبة بنفس الثمن الأساسي لخدماتهم أو عدم الابتعاد عن ذلك الثمن الثقيل إلا في أضيق الحدود؟، وتمثل الإجابة في كلمة واحدة وهي التوقعات حيث تمثل توقعات أصحاب عوامل الإنتاج بزيادة ثمن خدماتهم وبالتالي التأثير على مستوى التضخم.

¹ - حازم السيد شحاتة، استقلالية البنك المركزي وأثرها على فعالية السياسة النقدية، رسالة ماجستير علوم اقتصادية، جامعة عين الشمس، 1996-1997، ص

¹ - جدائي ميمي، مرجع سابق، ص 42.

خلاصة الفصل

ظهر الاهتمام بالسياسة النقدية جلياً في الفكر الاقتصادي خلال القرن الماضي ثم أخذ هذا الاهتمام يتزايد خاصة أثناء الأزمات النقدية وعدم الاستقرار النقدي الذي شهده القرن 20، لذلك اعتبرت السياسة النقدية جزءاً أساسياً ومهما من أجزاء ومكونات السياسة الاقتصادية العامة للدولة.

لقد تطور مفهوم السياسة النقدية بتطور الأفكار والنظريات الاقتصادية عبر المراحل الزمنية المتعاقبة ففي ظل الفكر الاقتصادي الكلاسيكي كان الهدف الأساسي الذي تسعى إليه السلطات النقدية يتمثل في المحافظة على ثبات المستوى العام للأسعار، وبعد حدوث أزمة الكساد الكبير عام 1929 وتراجع أهمية التحليل الكلاسيكي بسبب عجز النظرية الكلاسيكية عن معالجة هذه الأزمة بفعالية. ظهرت الى الوجود النظرية الكينزية التي تولت تشخيص هذه الأزمة ووضع الحلول المناسبة لمعالجتها، أما النظرية النقدية المعاصرة فهي تحاول الجمع بين الأهداف التي تسعى السياسة النقدية الكلاسيكية الى تحقيقها والأهداف التي تتوخاها السياسة النقدية الكينزية.

لقد كانت الأهداف المسطرة للسياسة النقدية كممثل للسياسة الاقتصادية إجمالاً، وتشكل تناقضاً صريحاً من خلال محاولة تحقيق هدفين في الوقت ذاته وهما زيادة النمو الاقتصادي وتخفيض معدل التضخم، وقد استندت تلك السياسة الى فرضية القدرة على التحكم بالمتغيرات الوسيطة وبأن هناك علاقة وثيقة بين هذه المتغيرات وتلك الأهداف، ويرجع تعثر هذه السياسة الى التناقض بين تلك الأهداف مما يخلق حالة من عدم اليقين لدى الجمهور وعملاء الأسواق بشأن أي منها له الأولوية في التحقيق، مما يؤدي الى عدم الثقة في مقدرة البنك المركزي على تحقيق أهدافه خصوصاً فيما يتعلق بتخفيض معدل التضخم والتحكم فيه، أما عن الكيفية التي يمكن بموجبها للسياسة النقدية الوصول الى أهدافها المذكورة فإنها تتم السياسة النقدية لوسائلها وأدواتها المتاحة لتحقيق تلك الأهداف.

إن التباطؤات الزمنية ظاهرة تؤثر في نتائج السياسات الاقتصادية وهي تمثل أكبر عائق يقف بوجه البنوك المركزية فمدد التباطؤ الزمني في السياسة النقدية تعد بالغة الأهمية وذلك لأن السياسات ذات التوقيت غير المناسب يمكن أن تتسبب في واقع المال بزيادة حدة التقلبات الاقتصادية السائدة بدلاً من تهدئتها، كما أدت التطورات الاقتصادية والنقدية الدولية والمحلية التي شهدتها معظم دول العالم في الفترة الأخيرة الى الاهتمام بموضوع استقلالية البنوك المركزية التي تعتبر من أهم وأكثر الموضوعات المطروحة على الساحة المصرفية منذ سنوات مضت وحتى الوقت الراهن.

تحتل استقلالية البنوك المركزية أهمية كبيرة في الدراسات الاقتصادية، وهذا يتجلى من خلال تنامي الاتجاه نحوها، وذلك يرجع لمدى أثر البنوك المركزية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، حيث شهدت السنوات الأخيرة نجاح بعض الدول في منح بنوكها المركزية مزيداً من الاستقلالية، وذلك من خلال مراجعة قوانينها وتعديلها بما يتوافق مع قوانين اقتصاد السوق. فعدم وجود ضغوط سياسة سواء من جانب الحكومة أو البرلمان يجعل البنك المركزي مستقلاً وبالتالي سياسته النقدية تؤدي الى انخفاض معدلات التضخم.

تمهيد:

تتم البنوك المركزية بإبقاء معدلات التضخم عند مستويات معينة بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي، أي ضمان معدلات بطيئة لتغير مستويات الأسعار، لأن انعدامه يقود إلى تسوية عملية صنع واتخاذ القرار من قبل الوحدات الاقتصادية، وانعدام الثقة بالسلطة النقدية وعرقلة النمو الاقتصادي لذا تولدت قناعات راسخة لدى واضعي السياسة النقدية بأن استقرار الأسعار يجب أن يكون الهدف طويل الأمد للسياسة النقدية، وكما تبين ومنذ نهاية الثمانيات من القرن الماضي بأن التأثير في التضخم بشكل غير مباشر عن طريق المقاربة التقليدية القائمة على التحكم في المتغيرات الوسيطة (الاستهدافات الوسيطة التقليدية) كمعدلات الفائدة، سعر الصرف، والجاميع النقدية التي لم تكن فعالة في تحقيق الهدف المنشود في خفض التضخم مما دفع إلى تبني أسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية مبني على مقارنة مباشرة للحد من التضخم سواء من قبل الدول المتقدمة أو الدول النامية مع بداية التسعينات من القرن الماضي، وعرف هذا الأسلوب بسياسة استهداف التضخم .Inflation Targeting Policy

وقصد الإمام بمختلف ما يتعلق بهذه السياسة ارتأينا تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث هي:

المبحث الأول: أساسيات حول سياسة استهداف التضخم

المبحث الثاني: دراسة تجارب دولية في استهداف التضخم

المبحث الثالث: سياسة استهداف التضخم في الجزائر

الفصل الثاني:

سياسة استهداف التضخم كتوجه حديث لإدارة السياسة النقدية

وتعرف استهداف التضخم كذلك بأنها تعد من المفاهيم الحديثة نسبياً لتطوير أسلوب إدارة البنوك المركزية للسياسة النقدية من خلال التركيز بوضوح على معدل التضخم، ويتحدد استهداف التضخم في إعلان السلطات النقدية عن هدف محدد أو مدى محدد لمعدل التضخم في الأجل القصير وتحقيق استقراره في الأجل الطويل، يمثل الهدف الأساس للسياسة النقدية.⁽¹⁾

كما تعرف سياسة استهداف التضخم على أنها استراتيجية للسياسة النقدية تتضمن خمسة عناصر تتمثل في الإعلان العام عن أهداف رقمية للتضخم في الأجل المتوسط، الالتزام باستقرار الأسعار كهدف رئيسي للسياسة النقدية، استراتيجية شاملة للمعلومات التي تتضمن العديد من المتغيرات، زيادة الشفافية في استراتيجية السياسة النقدية خلال الاتصال بالجمهور والأسواق حول الخطط والأهداف والقرارات من السلطات النقدية وأخيراً زيادة المساءلة للبنك المركزي لتحقيق الأهداف المسطرة حول معدل التضخم.⁽²⁾

ومما سبق يمكن تعريف سياسة استهداف التضخم بأنها أسلوب جديد وحديث لإدارة البنوك المركزية لسياساتها النقدية مركزة على معدل التضخم مباشرة كاستهداف وسيط للسياسة النقدية، أما الهدف النهائي لها هو تحقيق استقرار الأسعار في الأجل الطويل، ظهر هذا الأسلوب في بداية التسعينات وبالضبط في نيوزيلندا سنة 1990.

الفرع الثاني: أنواع استراتيجية استهداف التضخم

توجد ثلاث أنواع رئيسية لاستهداف التضخم تتمثل في:⁽³⁾

1. استهداف التضخم الكامل Full Fledged Inflation Targeting:

يعتبر هذا النوع من الاستهداف الأكثر انتشاراً من باقي الأنواع الأخرى، حيث يطبق هذا النوع في الدول التي يكون فيها مستوى المصادقية يتراوح بين من المتوسط الى الأعلى مع التزام واضح من صانعي السياسة النقدية أن استهداف التضخم هو الهدف الأولي للسياسة النقدية واضفاء الطابع المؤسسي لهذا الالتزام في شكل إطار نقدي شفاف يعزز مساءلة البنك المركزي حول الأهداف المسطرة.

المبحث الأول: أساسيات حول سياسة استهداف التضخم

تعد سياسة استهداف التضخم من المفاهيم الحديثة نسبياً لتطوير أسلوب إدارة السياسة النقدية من البنوك المركزية من خلال التركيز على معدل التضخم، وتمثل هذه السياسة في إعلان صريح من السلطة النقدية بأن هدف السياسة النقدية هو تحقيق مستوى محدد لمعدل التضخم خلال مدة زمنية محددة، وقد مر مفهوم استهداف التضخم بثلاث مراحل بدأت من استهداف أسعار الصرف ثم استهداف عرض النقد، لتصل إلى استهداف رقم أو مجالات محددة لمعدل التضخم، كما أن هناك أسباب متعددة أدت إلى الانتقال من مرحلة إلى أخرى، وعليه خصص هذا المبحث من أجل التعرف على كافة المفاهيم المرتبطة بسياسة استهداف التضخم والمتمثلة في طرح مفهومها دقيقاً لها والإلمام بكافة شروط ومتطلبات تجسيدها على أرض الواقع بالإضافة إلى المزايا والانتقادات المقدمة لهذه السياسة.

المطلب الأول: مفهوم سياسة استهداف التضخم وأنواعها

يستمر الغموض والجدل في كيفية اختيار الطريقة التي يمكن بها تعريف "استهداف التضخم" وفي كيفية تصنيف البلدان أي منها يمكن أن نعده مستهدفاً للتضخم وأينها لا، وما المدة الزمنية التي يمكن أن تستغرقها البلدان في تطبيق سياسة الاستهداف حتى تصنف ضمن البلدان المستهدفة للتضخم؟

الفرع الأول: تعريف سياسة استهداف التضخم Inflation Targeting Policy Definition

وتعرف سياسة استهداف التضخم بأنها نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان العام عن الهدف الرسمي أو هدف كمي رقمي لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر، مع الاعتراف بالظاهر بأن تخفيض واستقرار التضخم في المدى الطويل هو الهدف الأولي للسياسة النقدية، وهو أسلوب حديث للسياسة النقدية في إدارة سياساتها النقدية.⁽⁴⁾ كما تعرف أيضاً استهداف التضخم بأنها أحد أطر العمليات التشغيلية للسياسة النقدية الرامية إلى تحقيق استقرار الأسعار وينطوي على استهداف التضخم مباشرة، وهو بذلك يعمل على النقيض من الاستراتيجيات البديلة لهذا الإطار ولا سيما استهداف النقود أو سعر الصرف، والتي تسعى لتحقيق معدل منخفض ومستقر للتضخم من خلال استهداف متغيرات وسيطة على سبيل المثال معدل نمو المجاميع النقدية أو مستوى سعر الصرف لعملة تؤخذ كمرتكز.⁽²⁾

¹ - اسماعيل أحمد الشاوي، استهداف التضخم والدول النامية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة عين الشمس، مصر، 2004، ص 32.

² - طيبة عبد العزيز، بن مرهم محمد، دور سياسة استهداف التضخم في الحد من تقلبات الناتج (داسة تحليلية وقياسية لحالة الجزائر باستخدام نموذج ARDL)، مجلة العلوم الاجتماعية والانسانية، المجلد 21، العدد 01، جامعة باتنة 1، جوان 2020، ص ص 47-82.

³ - خلف الله زكريا، عياض زبير، تقييم تجربة استراتيجية استهداف التضخم في دول الاقتصاديات النامية والسوق الناشئة، العدد 10، الجزء 01، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الشهيد حميدان، الوادي، 2017، ص 249-250.

¹ - Eser Tutar, **Inflation Targeting in Developing Countries and it's Applicability to the Turkish Economy**, MA Thesis in Arts of Economics, Faculty of the Virginia Polytechnic institute and state University, July 2002, P 01.

² - إيمان فؤاد محمد، آليات وأدوات السياسات النقدية في استهداف التضخم، دار النهضة العربية، مصر، 2018، ص 193.

المعدل الإجمالي للتضخم وليس للمستهلكين فقط (هو مؤشر يتم حسابه انطلاقاً من الرقم القياسي لأسعار المستهلكين عن طريق استبعاد الأسعار التي تحددها الحكومة والأسعار الأكثر تقلباً مثل السلع الغذائية والطاوية والتي تتأثر بأكبر قدر من العوامل الموسمية أو ظروف العرض المؤقتة)، وعلى الرغم من سهولة احتساب الرقم القياسي لأسعار المستهلكين دورياً إلا أن العديد من الحكومات خاصة في الدول المتقدمة تستعمل مؤشر التضخم الاستهلاكي الأساسي.

2. تحديد المستوى المستهدف للتضخم: على أن يكون معتدلاً ومقبولاً من ناحيتي العرض الكلي والطلب الكلي كما يكون مقبولاً بالمقارنة مع معدل التضخم وقت البدء بتطبيق سياسة الاستهداف ولا يتم عادة استهداف معدل صفر للتضخم، ذلك أن وجود اتجاهات نزولية جامدة في الأجور والأسعار الإسمية سوف يدعو إلى معدل إيجابي للتضخم يسمح بالتغيرات اللازمة في الأجور الفعلية وغيرها من الأسعار النسبية، كما أن استهداف معدل صفر لا يدع مجالاً لأن تصبح أسعار الفائدة الحقيقية سلبية خلال دورة الأعمال بل أن التجربة اليابانية الحديثة تدل على الحاجة لتحقيق معدلات فائدة حقيقية سلبية لتحفيز إجمالي الطلب، وقد اختارت معظم الدول التي طبقت سياسة استهداف التضخم المعدل من 01 إلى 03 بالمئة وهو معدل مقبول ويمكن التحقيق.⁽¹⁾

3. الاختيار بين استهداف معدل محدد لمعدل التضخم أو استهداف مدى معين بحد أقصى أو أدنى: هناك ثلاث خيارات لتحديد مستوى الاستهداف يتمثل الأول في تحديد معدل محدد للتضخم أو ما يسمى بالاستهداف النقطي، أما الثاني فيتم تحديد مجال معين لمعدل التضخم أو ما يسمى بالاستهداف المجالي، أما الثالث فيتمثل في تحديد سقف معين لا يمكن أن يتجاوزه معدل التضخم المستهدف، وونظراً للصعوبات في عملية التنبؤ بالتضخم وكذلك عدم اليقين الذي يحيط بالتوقيت لحدوث التأثير النقدي فإن الأمر الأكثر احتمالاً هو عدم تحقيق النقطة المستهدفة وما يتبع ذلك من تأثير على المصدقية، كما أن النقطة المستهدفة تتطلب دقة أكبر في السياسة النقدية للتقليل من احتمال عدم التوصل إليها⁽²⁾، وعملياً فإن من بين الاختيارات الأكثر ملائمة للسياسات والحكومات هو اختيار مجال معين للاستهداف، مما يساعد على وجود المرونة المطلوبة في استهداف التضخم فعند اختيار مجال معين فإن ذلك يساعد على مواجهة الصدمات قصيرة الأجل لكن في المقابل تقل درجة المصدقية والشفافية.

¹ - صفاء عبد الجبار الموسوي، عدنان كريم نجم الدين، آلاء نوري حسين، قياس وتقييم سياسة استهداف التضخم في أسواق مختارة، مجلة الإدارة والاقتصاد، العدد 03، العدد 10، جامعة كربلاء، دون تاريخ، ص 34.

² - المرجع نفسه، ص 34.

تعتمد البلدان هذا النوع بغرض التخفيف من مشكلة تضارب أهداف السياسة النقدية المعروضة بالمربع السحري لكالدور، وتعتبر نيوزيلندا أول من تبني هذا النظام لتتبعها سبع دول صناعية وأخرى عشر دول من بلدان الأسواق الناشئة سنة 2003.

2. استهداف التضخم الانتقائي Electic Inflation Targeting:

يطبق هذا النوع عادة في البلدان التي تمتلك مستوى عال من المصدقية والتي تتمكن من الحفاظ على معدلات منخفضة ومستقرة للتضخم مع توافر مستوى منخفض من الشفافية والمساءلة الكاملة بالنسبة لهدف التضخم. إن انخفاض معدل التضخم وتوفر درجة عالية من الاستقرار المالي يساعد هذه الدولة على تحقيق أهداف ثانوية أخرى مثل الاستقرار في الأسعار، ولقد تم تصنيف خمسة بنوك مركزية في بلدان متقدمة تمارس هذا النظام منها البنك المركزي الأوربي والولايات المتحدة الأمريكية.

3. استهداف التضخم الجزئي Full Fledged Inflation Targeting:

تلعب الدول التي تعتمد هذا النوع عن استهداف التضخم بدرجة منخفضة من المصدقية في تحقيق الهدف مما يجعل البنك المركزي غير قادر على تحقيق استقرار الأسعار كهدف أولي للسياسة النقدية، كما أن انخفاض المصدقية في هذه الدول تعكس سرعة تأثيرها للصدمات الاقتصادية الكبيرة وعدم الاستقرار المالي، وكذا ضعف الإطار المؤسسي القائم على السياسة النقدية.

المطلب الثاني: الاختيارات الاستراتيجية لسياسة استهداف التضخم ودوافع تطبيقها

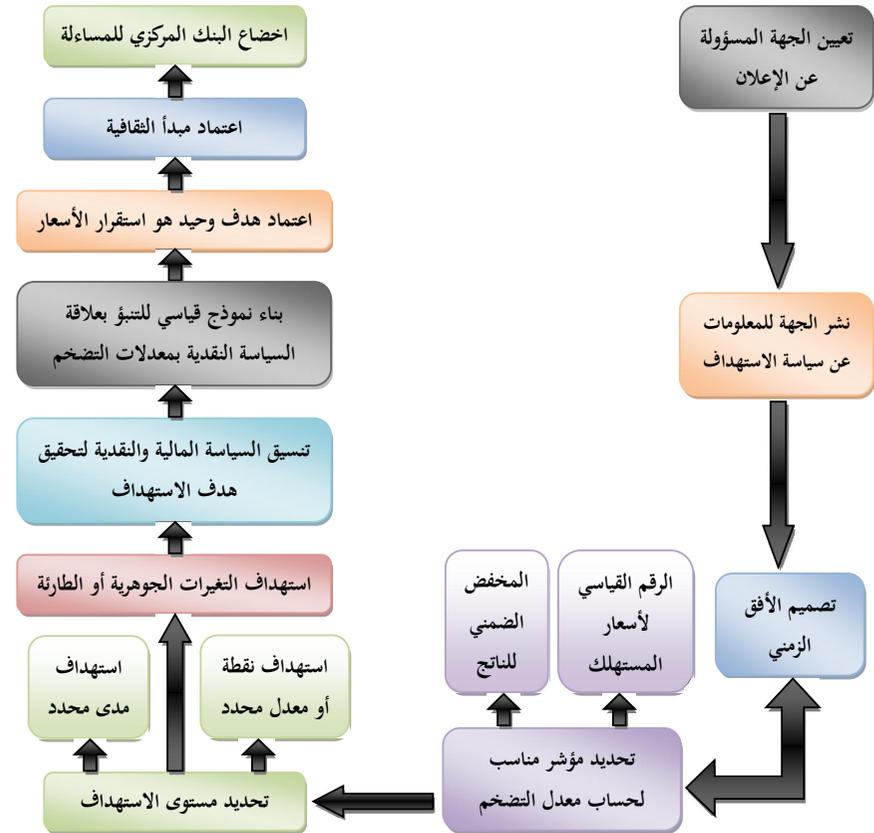
الفرع الأول: الاختيارات الاستراتيجية لسياسة استهداف التضخم

يتعين على السلطات النقدية قبل الإعلان عن البدء في سياسة استهداف التضخم أن تقوم باختيار مؤشر التضخم المناسب لقياس التضخم بصفة عامة والمستهدف بصفة خاصة، بعدها يجب تحديد فترة الاستهداف وتحديد مستوى الأهداف سواء كان رقمياً أو مجالاً، وأخيراً ننشر المعلومات المتعلقة بالاختيارات الاستراتيجية على قدر كبير من الشفافية والمصدقية، ويمكن توضيح تلك الاختيارات كما يلي:⁽¹⁾

1. اختيار مؤشر التضخم المستهدف: ليس هناك اتفاق حول مؤشر التضخم المستهدف، فهناك من يعتمد على الرقم القياسي لأسعار المستهلكين (I.P.C)، وهناك من يعتمد على معامل انكماش الناتج المحلي الإجمالي (D.P.I.B)، كما أن هناك من يعتمد على مؤشر التضخم الاستهلاكي الأساسي والذي يتطلب احتساب

¹ - أحمد صديقي، حسين بن العارفة، سياسة استهداف التضخم كبديل لإدارة السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2000/2017، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، العدد 21، العدد 02، الجزائر، 2018، ص 09-10.

الشكل (2-1): خطوات سياسة الاستهداف



المصدر: صفاء عبد الجبار الموسوي، عدنان كريم نجم الدين، آلاء نوري حسين، مرجع سابق، ص 47.

الفرع الثاني: دوافع استخدام سياسة استهداف التضخم

كان لدعاة تطبيق سياسة استهداف التضخم أسباباً يرون أنها مؤسسية وذات أبعاد هامة وتحتاج للتعجيل الى تطبيق هذه السياسة خصوصاً مع تزايد اقبال الدول على تطبيق سياسة استهداف التضخم، ولعل من أسباب تطبيق استراتيجية استهداف التضخم وانتشار تطبيقها في الاقتصاديات العالمية مايلي:

4. اختيار فترة الاستهداف: يقصد بفترة الاستهداف هي المدة التي يتم خلالها الوصول الى تحقيق معدل التضخم المستهدف، ويمكن القول أن الاتجاه الغالب لدى معظم البنوك المركزية هو اختيار فترة استهداف متوسطة وطويلة الأجل من 24 شهر الى 60 شهر لأن هذه الفترة تتناسب مع الأفق الزمني اللازم لظهور أثر السياسات النقدية على الأسعار، وتفيد فترة الاستهداف غير القصيرة البنوك المركزية وواضعي السياسات النقدية في مراجعة اجراءات الاستهداف وتغييرها بحسب الظروف النقدية والاقتصادية، كما أن الأجل المتوسطة تساعد على امكانية التغيير في إدارة أدوات السياسة النقدية دون إجراء تغيير على معدل التضخم المستهدف، كما أنها تحول دون وقوع الفشل في تحقيق الأهداف المطلوبة.

5. تحديد توقعات التضخم: إن طبيعة نظام استهداف التضخم الذي يعتمد على التوقعات بصفة آلية في تحديد المعدل المستهدف يقتضي إجراء تغيرات دورية في أدوات النقدية لتحديد معدلات التضخم المتوقعة والمستهدفة، وفي حالة الاختلاف بين المعدلين تتخذ السلطة النقدية إجراءات وقائية لإزالة الفجوة بينهما، والمخطط التالي يوضح الخطوات الواجب اتباعها لضمان نجاح سياسة الاستهداف:

المطلب الثالث: متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم

إذا كانت فعالية السياسة التقليدية في الحد من التضخم تنصرف إلى الكيفية التي تستطيع السلطة النقدية التأثير في مستوى النشاط الاقتصادي لتحقيق هدف استقرار الأسعار، فإن فعالية سياسة استهداف التضخم تتعلق بمدى إمكانية السلطة النقدية للتحكم في المعدل أو المدى المستهدف للتضخم 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 للتضخم في البلد من عدمه، في المقابل تدل الشروط الأولية على فعالية السياسة النقدية.

الفرع الأول: الشروط العامة لاستهداف التضخم

يمكن تصنيف الدول التي تطبيق سياسة استهداف التضخم من خلال المعايير التي يجب أن تتميز بها، وفي حالة نقص شرط من الشروط فلا يمكن القول أن هذه الدولة تطبيق سياسة استهداف التضخم، ويحدد F.S. Mishkin خمسة شروط وهي: (1)

- إعلان عام لأهداف رقمية للتضخم لمدة متوسطة الأجل؛
- هدف استقرار الأسعار هو الهدف الأولي للسياسة النقدية في الأجل الطويل، مع ضرورة التعهد بتحقيقه؛
- استراتيجية المعلومات الشاملة التي تحتوي على كثير من المتغيرات ليس كمجرد مجاميع نقدية أو أسعار صرف يمكن ان تستخدم لتقريب أدوات السياسة، بل يجب أن تتوفر لدى البنك المركزي آليات فنية متقدمة للتنبؤ بمعدل التضخم المحلي؛
- زيادة شفافية السياسة النقدية ومصداقيتها من خلال التواصل مع الجمهور والأسواق المالية وتبادل المعلومات معها؛
- زيادة مسؤولية البنك المركزي بغية إنجاز الهدف النهائي من خلال إخضاعه للمساءلة.

الفرع الثاني: الشروط الأولية (الأساسية)

يتطلب إطار استهداف التضخم مجموعة من الشروط المسبقة لكي يتسنى للسلطات النقدية انتهاجه بفعالية كبيرة، ومن بين هذه الشروط نذكر ما يلي:

- التغيير الكبير الذي مس معظم اقتصاديات دول العالم فيما يخص تبني نظام الصرف المرن بدلا من نظام الصرف الثابت، حيث أصبحت هذه الاقتصاديات معرضة أكثر من أي وقت إلى تداعيات ارتفاع معدلات التضخم، مما يستوجب التوجه لاستراتيجية استهداف التضخم لمواجهة التغيرات الحاسمة؛⁽¹⁾
- استخدام سياسة استهداف التضخم كمقياس أو معيار لمدى فاعلية السياسة النقدية بشكل أكثر دقة ومن ناحية أخرى يمكن مقارنة الفجوة بين معدل التضخم المحقق والمستهدف، بحيث يمكن التنبؤ بتوجهات السياسة النقدية في المستقبل من حيث درجة مرونتها أو تشدها في تحقيقها لأهدافها؛⁽²⁾
- البلدان التي نجحت في التخفيض من معدل التضخم اعتمدت على سياسة استهداف التضخم، بالإضافة إلى ذلك أدت التطورات في نظرية الاقتصاد الكلي إلى زيادة الاهتمام بسياسة استهداف التضخم؛⁽³⁾
- سياسة استهداف التضخم هي جوهر خفض العجز في الميزانية، فالعديد من البلدان التي تنفذ هذه السياسة تمكنت من خفض عجز ميزانيتها وحقت فائضا كما هو الحال في تركيا، البرازيل، والمكسيك؛
- توفير المبرر والحافز القوي لإحداث التغيير المؤسسي بشأن إعطاء البنك المركزي قدر أكبر من الاستقلالية وتكوين الهيكل المؤسسي والتنظيمي المستقر بينه وبين السلطة المالية (الحكومة)، مما يعزز دور البنك المركزي ويحدد من تداخل السياسة المالية والسياسة النقدية؛
- استقرار معدل التضخم حول القيمة المستهدفة على المدى الطويل، ما يعني تقليل مخاطر ارتفاع الأسعار والوصول إلى أسعار فائدة اسمية وحقيقة جذابة تعكس الوضع في السوق النقدي والمالي وتعزز مصداقية البنك المركزي والاقتصاد الكلي بالإضافة إلى استقرار توقعات التضخم في الاقتصاد؛
- بالإضافة إلى ما سبق فإن تحقيق معدلات نمو جيدة ومستقرة يتطلب تطبيق سياسة استهداف التضخم وفي المقابل فإن وجود أسعار فائدة مستقرة يعطي إضافة في زيادة حجم الاستثمارات وبالتالي تحقيق معدلات نمو.

¹ - SaLih Issa etal, **Effectiveness of Inflation Targeting Based Monetary**, Opcon, Ano 34, Espcial No.16, 2018, P 1039-1040.

² - ناجي الطوي، استهداف التضخم والسياسة النقدية، سلسلة جسر التنمية، العدد 06، المعهد العربي للتخطيط والإحصاء، الكويت، بدون سنة، ص 06.

³ - Ben S. Bernanke and Frederic S. Mishkin, **Inflation Targeting a New Fromework for Monetary Policy**, Journal of Economic Perspectives, Volume 11, Number 2, 1997, P 104.

¹ - HAKAN KARA, **Turkish Experience With Implicit Inflation Targeting**, Central Bank Review, Turkey, 2006, p02.

المالية لأنه في الواقع وجود مستوى عالي من الدين العام سيرفع من مستوى التوقعات المتشائمة أي التفكير في ان الوصول لمعدل التضخم المستهدف أمر صعب في المدى القصير، هذا ما سيؤدي حتماً لارتفاع أسعار الفائدة والذي يؤدي بدوره الى تزايد الارتفاع في الدين العام.⁽¹⁾

4. **وجود قطاع مالي مستقر ومتطور:** إن ضعف الجهاز المصرفي من خلال سياسات تأطير القروض الرديئة التي تنعكس مباشرة على فعالية السياسة النقدية وإدارة هذا الجهاز الذي يكون عرضة للصدمات الداخلية أو الخارجية، الأولى متمثلة في عجز هرم السلطة النقدية عن تغيير معدلات الفائدة صعوداً أو نزولاً نظراً للأضرار التي يسببها التذبذب في المعدلات، أما الثانية فتتمثل في تزايد ملكية الجهاز للعملة الأجنبية التي تجرّه على مضاعفة الجهود من أجل حسن إدارة سعر الصرف وتخفيض حجم الآثار السلبية قد تصيب العملة المحلية.⁽²⁾

5. **امتلاك قاعدة بيانات متطورة:** من الخصائص الأساسية لسياسة استهداف التضخم قدرتها على معرفة اتجاهات التضخم في المستقبل القريب والبعيد، في هذا الإطار يجب على البنك المركزي أن تكون له توقعات دقيقة لمعدل التضخم وهذا لا يتحقق إلا بوجود نظام معلومات متطور يسمح باستيعاب عدد كبير جداً من البيانات الاقتصادية والاجتماعية والاستغلال الأمثل لهذه البيانات، إضافة الى القدرة على بناء نماذج للتوقع متطورة تعتمد على نماذج الاقتصاد القياسي الحديثة.⁽³⁾

6. **وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم:** تمثل أدوات السياسة النقدية هنا الأهداف الوسيطة ويمثل معدل التضخم الهدف النهائي، حيث ان اختلال هذه العلاقة من أهم أسباب فشل استراتيجية استهداف المصاحف النقدية كنظام لإدارة السياسة النقدية. يجب أن تكون السلطة النقدية قادرة على توفير نماذج تنبؤ جيدة كما يجب أن تكون هناك أسواق مالية متطورة للاستخدام الأمثل لأدوات السياسة النقدية إذا استوفت الدول الشروط العامة كاملة والشروط الأولية أو جزء منها يمكنها تطبيق سياسة استهداف التضخم.⁽⁴⁾

وفي الأخير يمكن حصر شروط تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجدول التالي:

1. **استقلالية البنك المركزي:** تعني إعطاء الحكم الذاتي للسياسة النقدية لتحقيق أهدافها بشكل فعال من خلال التكيف بحرية في استخدام أدوات السياسة النقدية، إذ لا ينبغي أن يكون هناك تمويل مباشر للقطاع العام ويجب أن تكون الإيرادات الحكومية كافية لتغطية النفقات الحكومية (هذا الامتياز يختلف من بلد الى آخر).

استقلالية البنوك المركزية قضية مهمة في البحث عن إطار مؤسسي للسياسة النقدية يساعدها للحفاظ على التضخم عند مستويات منخفضة في الأجل المتوسط والطويل⁽¹⁾، ولكن أداء البنك المركزي يرتبط بمدى استقلاليته والتي يعبر عنها ب:⁽²⁾

- استقلالية وظيفية وتعلق بقدرة البنك المركزي على تقرير ما يتعلق بالأسعار؛
- استقلالية شخصية وتعلق بقدرته على اختيار أعضاء ورئيس مجلس الإدارة؛
- استقلالية الأدوات وتعلق بقدرته على استخدام الأدوات النقدية وعلى رأسها عرض النقود ومعدل الفائدة للسياسة النقدية في التأثير على الأسعار ومنع التمويل لعجز الموازنة أو تقييده.

2. **استقرار الاقتصاد الكلي:** يشكل عدم استقرار الاقتصاد الكلي أداة للتشكيك في فعالية سياسة استهداف التضخم، حيث من خلال هذا الوضع تفرض على البنك المركزي الأهداف المتضاربة، ان التطبيق الفعال لسياسة استهداف التضخم يتطلب ألا تخضع السياسة النقدية لقيود الموازنة العامة للدول وتعتبر الوضعية المالية السليمة للحكومة أداة فعالة لتعزيز مصداقية سياسة استهداف التضخم.

ينبغي أن تتمتع الوضعية الخارجية قدر الإمكان بالقوة بما فيه الكفاية حتى تعطي السياسة النقدية الأولوية في استهداف التضخم صراحة دون التعرض لخطر الانزلاق بسبب التذبذبات الحاصلة في سوق العملات⁽³⁾، باعتبار أن سياسة استهداف التضخم مبنية على استقرار الأسعار فإنه من الضروري أن يكون للأسعار وسعر الصرف تأثير محدود على توازن الاقتصاد الكلي كما يجب أن لا تؤدي تغيرات أسعار الصرف الى زعزعة استقرار الميزان التجاري.⁽⁴⁾

3. **امتلاك هدف وحيد يتمثل في استقرار الأسعار:** يتطلب على السلطات النقدية تحقيق هدف وحيد يتمثل في معدل التضخم المعلن عنه والتخلي عن باقي الاستهدافات الأخرى التي تتضارب مع هدف الاستقرار النقدي كالعامة أو استقرار سعر الصرف، كما ينبغي عليها أيضاً أن تأخذ بعين الاعتبار الآثار المترتبة عن السياسة

¹ - Salih Issa et al, *Effectiveness of Inflation Targeting Based Monetary Policy*, Op-Cit, P 1037.

² - Mahmoud M.Dghir, *Indicative Supervision on the Monetary Business Organizations (Banks): Case Study: Iraq*, Journal of economis and administrative Sciences, Vol.81, No.65, 2012, P 08.

³ - Kamal Louali, *Opportunités de Mise en Œuvre dune Politique de Ciblage Dinflation on Maroc*, Direction de la Politique économique Générale, Maroc, 2004, P 06.

⁴ - Jeffery D.Amatoa and Setefan Gerlach, *Inflation Targeting in Emerging Market and Transition Economies: Lessons after a Decade*, *European Economic Review* 46 (2002) 781-790, London, P 784.

¹ - Zehra Yesin Gurbuz Besek, *Crédibilité et Efficacité de la Politique de Ciblage D'inflation en Turquie sur la Période 2002-2006*, Thèse Doctora en Science Economique, université Rennes 02, France, 2008, P 39.

² - زناقي سيد أحمد، اعتماد سياسة استهداف التضخم في الجزائر 2003-2017، مجلة التنمية الاقتصادية، المجلد 04، العدد 02، ديسمبر 2019، ص 186.

³ - Nicoletta Batini and Douglas, *Under What Conditions can Inflation Targeting be Adopted ? The Experience of Emerginage Markets*, Central Bank of Chile, WP 406, December 2006, P 24.

⁴ - العيفة الويزة، تومي صالح، واقع تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 24، ديسمبر 2018، ص 234.

المطلب الرابع: تقييم سياسة استهداف التضخم

لقد كان لسياسة استهداف التضخم وبحكم حداثة موضوعها نصيباً كبيراً من اهتمام الباحثين فقد تباينت آراء روادها ضمن هذا السياق فمنهم من رأى أن هذه السياسة قد حققت آثار إيجابية للدول التي تبنت الإطار الحديث للسياسة النقدية، ومنهم من يرى أن أسلوب استهداف التضخم واجه ولا يزال يواجه العديد من الصعوبات التي تحول دون تحقيق هذه الدول لأهدافها المسطرة.

الفرع الأول: مزايا تطبيق سياسة استهداف التضخم

- لقد تعددت إيجابيات سياسة استهداف التضخم وتنوعت ومن بين هذه المزايا نذكر ما يلي:⁽¹⁾
- تطبيق هذه السياسة يسمح للسلطة النقدية للتقليل من حجم الصدمات في النشاط الاقتصادي (العرض والطلب الكليين)، والتركيز على المتغيرات الحقيقية مثل مستوى التشغيل والنمو الاقتصادي، حيث ان استهداف التضخم يعطي حرية أكبر للسلطة النقدية للتقليل من حجم التقلبات الدورية للنشاط الاقتصادي؛
 - باعتبار استقرار الأسعار هو الهدف الرئيسي للسياسة النقدية فان سياسة استهداف التضخم تساعد على تعزيز الكفاءة الاقتصادية وتحقيق النمو الاقتصادي في الاجل الطويل؛
 - التخفيض من معدلات التضخم العالية التي تجعل النظام المالي هش؛
 - البساطة والوضوح ما يجعلها سهلة الفهم لدى الجمهور؛
 - يتيح استهداف التضخم حرية أكبر للسلطة النقدية لمواجهة التقلبات الدورية؛
 - استفادة كافة عملاء السوق من الشفافية الناتجة عن تطبيق سياسة استهداف التضخم؛
 - في إدارة السياسة النقدية لا يحتاج أسلوب سياسة استهداف التضخم الى تعديلات متكررة للاستهداف الوسيط لأنه يركز مباشرة على هدف كمي، إذ أن استهداف التضخم يعتبر الاطار المحفز لإجراء تغير مؤسسي وذلك من خلال منح استقلالية أكبر للبنك المركزي؛
 - يعطي هذا النظام القدرة على تخفيض وقوع البنك في مشكلة التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية الناتجة عن الضغوطات السياسية لإحداث توسع في العرض النقدي؛⁽²⁾
 - يعطي نظام استهداف التضخم تعديلات أفضل للاقتصاد بسبب تركه المجال لتطبيق تقدير اتجاهات السياسة النقدية وتمكين البنك المركزي من التعامل مع الصدمات بمزيد من المرونة؛

الجدول (1-2): شروط تطبيق سياسة استهداف التضخم

المحتوى	الشرط
البنك المركزي مستقل في اختياراته وغير معرض للضغوط الحكومية وخاصة السياسية	الاستقلالية في اختيار الأدوات
البنك المركزي مجبر على تحديد الأداة الفعالة لتحقيق مستوى المعدل المستهدف أو المجال المحدد	الأداة الفعالة في السياسة النقدية
تعتمد السرعة التي تدفع بها السياسة التضخم نحو المستوى المستهدف على تقييم تكاليف الانتقال للطلب والعرض الكليين	تكاليف الانتقال
المسؤولية المشتركة بين البنك المركزي والحكومة في تحمل عبء القرارات المعلن عنها أي الأهداف والمعايير المحددة في الاستهداف	المسؤولية المشتركة عند الإعلان عن معدل التضخم المستهدف
البنك المركزي يعلن عن الأهداف المحددة بكل شفافية للجمهور والحكومة	الإعلام
اعتماد سياسة استهداف التضخم تتطلب انتهاز نظام الصرف المرن لكي تسمح للسياسة النقدية بتحديد الأدوات اللازمة لتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار	نظام الصرف المرن
الوضعية المالية تدعم مصداقية سياسة استهداف التضخم	التنسيق بين السياسة المالية والنقدية
الاستراتيجية المعتمدة لا بد أن تلقى القبول من الجميع لهذا يتعرض البنك للمساءلة من طرف نواب البرلمان	الدعم العام
يجب أن يتمتع الجهاز المالي بالتطور حتى تلقى الأدوات والميكانيزمات الاستجابة الفعالة وفقاً بقوانين السوق ومعايير النشاط الإنتاجي، وأن تكون السوق المالية متطورة من أجل تطبيق سياسة نقدية مستقرة	الجهاز المالي المتطور والمستقر
يجب على البنك المركزي أن تكون له توقعات دقيقة لمعدل التضخم وهذا لا يتحقق إلا بوجود نظام معلومات متطور	قاعدة بيانات متطورة

المصدر: من إعداد الطالب اعتماداً على ما سبق.

¹ - اسماعيل أحمد الشاوي، استهداف التضخم في الدول النامية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة عين الشمس، مصر، 2004، ص 19-20.

² - طيبة عبد العزيز، سياسة استهداف التضخم كاسلوب حديث للسياسة النقدية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة حسنية بن بوعلي، الشلف-الجزائر، 2005، ص 121.

الأصول الأجنبية قياساً بال محلية، وهنا سيكون استقرار سعر الصرف هدفاً فرعياً تقتضي الضرورة تحقيقه فضلاً عن إهمال سعر الصرف بوصفه ركيزة رئيسية للسيطرة على التضخم عند أداء مجمل النشاطات الاقتصادية، ولهذا ينصح متخذي القرارات الاقتصادية بتقييد تحركات سعر الصرف؛⁽¹⁾

في حالة الصدمات الخارجية مثل ارتفاع أسعار الطاقة مثلاً فإن الأسعار ترتفع والناتج ينخفض، وفي ظل سياسة الاستهداف فإن البنك المركزي يمارس سياسة نقدية متشددة تعتمد على تخفيض معدل نمو القاعدة النقدية ما يؤدي إلى زيادة الضغوط على الناتج المحلي، الأمر الذي دعا العديد من الاقتصاديين مثل إلى تفضيل استهداف معدل نمو الناتج المحلي كبديل لاستهداف معدل التضخم، ولكن هذا له مشاكله أيضاً لعدم مقدرة البنك المركزي على التنبؤ الدقيق بمعدل نمو الناتج المحلي من ناحية وعدم تفهم مجموعات عريضة من الجمهور لمفهوم الناتج المحلي الإجمالي وما يحتويه من ناحية أخرى.⁽²⁾

رغم وسلبات هذه السياسة المستحدثة إلا أن تلك النظرة المستقبلية للأمر مرغوب فيها خصوصاً فيما يتعلق بالآثار بعيدة المدى لاستخدام أدوات السياسة النقدية على المتغيرات المستهدفة، إذ تصبح هذه السياسة عاملاً أساسياً في تشكيل وتحديد المستقبل بعكس الخيار الآخر، حيث تقتصر السياسة النقدية على الاستجابة فقط لما حدث في الماضي أو ما يحدث حالياً بما يحمله ذلك من مخاطر الاستجابة المتأخرة التي تؤدي إلى احتمالات عدم استقرار مستويات الأسعار ونمو الناتج المحلي الإجمالي، ورغم نجاح سياسة استهداف التضخم في تحقيق معدلات تضخم منخفضة ومستقرة في كثير من الدول إلا أن الأسواق لا تزال مشككة في إمكانية الحفاظ على هذه الإنجازات في المستقبل.⁽³⁾

¹ - بشيشي وليد، متطلبات تطبيق استراتيجية استهداف التضخم كإطار حديث لإدارة السياسة النقدية في الجزائر، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، العدد 41، جانفي 2017، ص 108.

² - إيمان فؤاد محمد، مرجع سابق، ص 125.

³ - شوقي جباري، حمزة العوادي، سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية مع الإشارة إلى تجارب البرازيل، التشيلي وتركيا، مجلة رؤى استراتيجية، أكتوبر 2014، ص 81.

يتميز نظام استهداف التضخم بعدم اعتماده على وجود علاقة بين النقود والتضخم، وبالتالي فإن تطبيقه لا يتأثر بالصدمات التي تحدث في سرعة دوران النقود مما يدعم جدوى تطبيقه في حالة الدول النامية وقد يؤدي ذلك إلى التغلب على مشكلة عدم استقراره.

الفرع الثاني: عيوب سياسة استهداف التضخم

رغم نجاح سياسة استهداف التضخم في تخفيض معدلات التضخم والحفاظ على ثباتها لفترة طويلة نسبياً في كثير من الدول الصناعية والنامية على السواء إلا أن بعض الاقتصاديين يرجعون جانباً من ذلك النجاح إلى التطورات الدولية الموازية على صعيد تحرير التجارة والاندماج الاقتصادي وثورة الاتصالات، ويرون أن سياسة الاستهداف لم تخضع بعد لتجربة كافية للحكم عليها، وعموماً يمكن توضيح الانتقادات المتعلقة بعيوب سياسة استهداف التضخم في النقاط التالية:

- هناك شواهد على انخفاض التضخم في كل من البلدان التي اتبعت استهداف التضخم وغيرها من البلدان وأن البنوك المركزية قد لا تحتاج إلى هدف كمي واضح للتضخم، وعلاوة على ذلك هناك أدلة قوية على أن الانخفاض في التضخم قد لا يكون راجعاً إلى استهداف التضخم وإنما إلى الانخفاض العام في التضخم العالمي أو إلى انعكاس المسار العام للتضخم إلى معدل أكثر نمطية؛⁽¹⁾
- إن تحديد هدف رقمي معين لمعدل التضخم وتركيز جهود البنك المركزي في تحقيقه سوف يؤدي إلى تقليل قدرة ومرونة البنك المركزي على تنفيذ سياسته النقدية في التعامل مع الصدمات الداخلية أو الخارجية؛
- ينصب اهتمام البنك ضمن إطار سياسة استهداف التضخم على ارتفاع الأسعار بشكل جوهري ويتجاهل كل التقلبات الطارئة والمؤقتة في الأسعار ما يجعل جني الآثار الإيجابية للسياسة على المستوى الجزئي بعيد المنال؛⁽²⁾
- نظراً لأن آثار السياسة النقدية على التضخم تحدث بعد فترة تأخير قد تصل في بعض الأحيان إلى عامين فيجب السماح بمرور فترة زمنية كافية قبل التأكد من تحقق الأهداف وإعادة النظر أو إجراء التعديل المطلوب على السياسة المتبعة؛⁽³⁾
- سياسة استهداف التضخم تشترط توجيه السياسة النقدية نحو هدف واحد وهو التضخم المستهدف في حين تملك العديد من الدول النامية أصولاً وفيرة مقيمة بالعملة الأجنبية، ومن ثم فإن تغيرات سعر الصرف المفرطة تزيد من معدلات التضخم وقد تتسبب بأزمة عملات إذ أن انخفاض سعر صرف العملة المحلية يزيد المديونية وقيم

¹ - إيمان فؤاد محمد، مرجع سابق، ص 125.

² - ناجي الطوي، استهداف التضخم والسياسة النقدية - سلسلة جسر التنمية، المعهد العربي للتخطيط والاحصاء، الكويت، دون سنة نشر، ص 06.

³ - المرجع نفسه، ص 12.

لكن في المقابل تشير بعض الدراسات الى أن عدد الدول التي لديها هدفاً محدداً لاستهداف التضخم سواء بشكل كلي أو جزئي الى 67 دولة على مستوى العالم في عام 2018 من بينها 20 دولة تتبنى تحقيق مستهدفات منخفضة للتضخم تتراوح ما بين 2% الى 2,5% والجدول التالي يوضح مجموعة من الدول التي تبنت هذه السياسة مع تواريخ تطبيق الاستراتيجية الحديثة:

الجدول (2-2): الدول التي تطبق إطار استهداف التضخم (1990-2019)

الدولة	سنة التطبيق	التضخم المستهدف وفق التطبيق	الدولة	سنة التطبيق	التضخم المستهدف وفق التطبيق
نيوزيلندا	1990	1 - 3	اندونيسيا	2005	5 (±1)
كندا	1991	2 (±1)	رومانيا	2005	3 (±1)
المملكة المتحدة	1992	2	صربيا	2006	4 - 8
استراليا	1993	2 - 3	تركيا	2006	5,5 (±2)
السويد	1993	2	أرمينيا	2006	4,5 (±1,5)
جمهورية التشيك	1997	3 (±1)	غانا	2007	8,5 (±2)
اسرائيل	1997	2 (±1)	أوروغواي	2007	3 - 7
بولندا	1998	2,5 (±1)	ألبانيا	2009	3 (±1)
البرازيل	1999	4,5 (±2)	جورجيا	2009	3
تشيلي	1999	3 (±1)	الجزائر	2010	4 (±1)
كولومبيا	1999	2 - 4	باراجواي	2011	4,5
جنوب افريقيا	2000	3 - 6	أوعدنا	2011	5
تايلندا	2000	0,5 - 3	جمهورية الدومينيكا	2012	5
هنغاريا	2001	3 (±1)	اليابان	2013	2
المكسيك	2001	3 (±1)	مولودوفا	2013	3,5 - 6,5
ايسلندا	2001	2,5 (±1,5)	الهند	2015	2 - 6
كوريا الجنوبية	2001	3 (±1)	كازاخستان	2015	4
النرويج	2001	2,5 (±1)	روسيا	2015	4
بيرو	2002	2 (±1)	الأرجنتين	2016	5 (±1,5)
الفلبين	2002	4 (±1)	مصر	2019	8 (±3)
جواتيمالا	2005	5 (±1)			

المصدر: هبة عبد المنعم، الوليد طلحة، مرجع سابق، ص 30.

المبحث الثاني: دراسة تجارب دولية في استهداف التضخم

كان أول تطبيق لإدارة الاستهداف الكامل للتضخم Fully Fledged Inflation Targeting في نيوزيلندا سنة 1990 أعقبها كل من كندا وبريطانيا في عامي 1991 و1992، منذ ذلك الوقت تحرص العديد من البنوك المركزية على تطبيقه الى أن بلغ عدد الدول التي تتبع ذلك الإطار منذ ذلك الوقت وحتى سنة 2019 نحو 40 دولة وتتوزع هذه الدول ما بين دول صناعية متقدمة ودول أخرى ناشئة أو نامية.

المطلب الأول: التوجهات الدولية لإطار استهداف التضخم

تزامناً مع الإيجابيات التي عرفها هذا الإطار الجديد للسياسة النقدية سارعت بعض الدول المتقدمة لتبني هذه الفكرة وتطبيقها ضمن مجال واسع كاستراتيجية للحد من معدلات التضخم المرتفعة ككندا، استراليا، السويد... إلا أن مجال تطبيق هذه الاستراتيجية لم يقتصر على هذه العينة من الدول بل تعدها لتطبق عند مستوى آخر متمثلاً في الدول المتخلفة التي تتميز اقتصادياتها بمعدلات جد مرتفعة لهذا المتغير الحساس في الاقتصاد ونذكر منها: البرازيل، البيرو، التشيلي... حتى أصبحت تفرض من طرف هيئة عالمية متمثلة في صندوق النقد الدولي FMI خاصة بالنسبة للدول المتضررة من التزايد المفرط في معدلات التضخم.

البنوك المركزية الوحيدة التي أوقفت استهداف التضخم بمجرد أن بدأت هي فنلندا واسبانيا وسلوفاكيا وذلك بعد أن تبنت اليورو كعملة محلية، كما تبنت أرمينيا والتشيك وبولندا استهداف التضخم في الوقت الذي كانت فيه تمر بمرحلة انتقالية من اقتصاديات السوق المخطط الى اللامركزية، كذلك تبنت العديد من اقتصاديات الأسواق الناشئة التضخم المستهدف بعد أزمة عام 1997 والتي أجبرت عدداً من البلدان على التخلي عن سياسة سعر الصرف الثابت واستهداف التضخم، هناك أيضاً عدد من البنوك المركزية في الاقتصاديات الأكثر تقدماً بما في ذلك البنك المركزي الأوري والاحتياطي الفيدرالي الأمريكي التي اعتمدت العديد من العناصر الرئيسية لاستهداف التضخم لكنها لا تطلق على نفسها اسماً بأنها مستهدفة للتضخم، إذ تلتزم هذه البنوك المركزية بتحقيق معدل تضخم منخفض لكن البعض لا يعلن أهدافاً رقمية صريحة (فمثلاً الولايات المتحدة الأمريكية التي اعتمدت صراحة هدفاً بنسبة 2% سنة 2012) أو لديها أهداف أخرى مثل تحقيق التوظيف الكامل أو استقرار أسعار الفائدة طويلة الأجل بالإضافة الى استقرار الأسعار.⁽¹⁾

¹ - هبة عبد المنعم، الوليد طلحة، استهداف التضخم: تجارب عربية ودولية، صندوق النقد العربي، الإمارات، 2020، ص 19.

كما أشارت دراسات أخرى إلى أن معدلات التضخم المعلنة والمستهدفة من طرف الدول الصناعية في مختلف الفترات الزمنية متقاربة جداً مع معدلات التضخم التي سجلت في هذه الدول، حيث أن معظم الانحرافات المسجلة لم تتجاوز المجال $[-1, 1]$ ، وهذا بنسبة 68% من الحالات بينما الانحرافات المطلقة التي زادت عن نقطتين فلم تمثل سوى 10% من الحالات على أكثر تقدير.⁽¹⁾

من جهة أخرى فإن تطبيق سياسة استهداف التضخم في الدول الصناعية عزز من قدرة البنوك المركزية في هذه الدول على مواجهة صدمات الطلب والعرض، وهذا نتيجة منحهم استقلالية كبيرة وشبه كاملة في إدارة السياسة النقدية، في المقابل فإن سياسة استهداف التضخم كانت لها آثار سلبية على الناتج المحلي الإجمالي والعمالة في بداية التطبيق نتيجة اتباع سياسة نقدية انكماشية في الأجل القصير لكن هذه الآثار بدأت في الزوال تدريجياً بعد ذلك.⁽²⁾ وللتفصيل أكثر سنعرض تجارب بعض الدول الصناعية التي استهدفت التضخم:⁽³⁾

1. نيوزيلندا: تمكنت من تخفيض معدل التضخم من 17% سنة 1985 إلى ما يقارب 5% سنة 1989، حيث أجرى في هذه السنة كل من البرلمان والبنك الاحتياطي لنيوزيلندا عقداً أصبح ساري المفعول في 01 فيفري 1990 يتضمن هذا العقد زيادة استقلالية البنك المركزي، يلزم كذلك العقد البنك المركزي بتحقيق هدف وحيد للسياسة النقدية يتمثل في استقرار الأسعار ويشترط العقد من وزير المالية ومحافظ البنك التفاوض والإعلان عن الاتفاق المتوصل إليه حول استهداف معدل التضخم مع وضعه حيز التطبيق وتقييم أداء السياسة النقدية وفقه، كما يحدد الاتفاق معدل رقمي للتضخم المستهدف والأفق الزمني المطلوب الوصول إليه. طبقاً للاتفاقية المبرمة بين وزير المالية ومحافظ البنك 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 1992 بقي الأمر على حاله حتى نهاية 1996 أين تغير المدى إلى 0-3%، كلف هذا الانخفاض في معدلات التضخم وقوع الاقتصاد النيوزيلندي في كساد عميق وبطالة مرتفعة مع نهاية 1992 نتيجة تطبيق سياسة نقدية انكماشية، لكن في الفترة 1992-1996 عرف معدل النمو الاقتصادي ارتفاعاً فاق 5% وانخفضت البطالة بشكل ملحوظ مع بقاء معدلات التضخم منخفضة.

¹ - ساعد مرايط، اختبار فعالية سياسة استهداف التضخم في الدول النامية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 20، بسكرة، ديسمبر 2016، ص 135.

² - المرجع نفسه، ص 136.

³ - مطاي عبد القادر، بن شينة كريمة، فعالية السياسة النقدية في مواجهة التضخم-دراسة تجارب دولية، مجلة الاقتصاد والمالية، العدد 03، السداسي الثاني 2016، ص 15.

تختلف دول العالم فيما بينها حول الطرق المتبعة لاستهداف التضخم وكذلك المؤشرات الاقتصادية المصاحبة لعملية الاستهداف، على سبيل المثال تحرص حكومة المملكة المتحدة على استهداف معدل تضخم محدود بـ 2% من خلال التركيز على هدف الاستقرار السعري، وذلك على أساس استهداف الرقم القياسي لأسعار المستهلكين الذي يعلن كل عام في بيان الموازنة العامة، وفي نيوزيلندا يتم التفاوض على المعدل المستهدف للتضخم بين الحكومة والبنك المركزي فيما يسمى باتفاق أهداف السياسة العامة، أما في تايلندا فيتم الاعتماد على مؤشر التضخم الأساسي بعد استبعاد أسعار المواد الغذائية وأسعار الطاقة من الرقم القياسي لأسعار المستهلكين.

إن معظم هذه الدول قد استخدمت مجال أو مدى للاستهداف ولم تستخدم رقماً محدداً هذا ما يمنحها مساحة للتحرك ودرجة عالية من المرونة، بالإضافة إلى أنه يقلل نسبة الإخفاق مستقبلاً وانحسر هذا المجال ما بين 0 و4%. إن التغيرات المستهدفة في الأسعار كانت غير محددة تقريباً في معظم الدول وإنما كان الهدف واضحاً في تحديد مستوى التأثير، وبشكل عام تظهر بيانات الدول المدروسة نجاحاً في استهداف التضخم من خلال تحقيق الهدف المرجو منها ألا وهو تخفيض معدلات التضخم.

المطلب الثاني: عرض تجارب بعض الدول الصناعية في تطبيق سياسة استهداف التضخم

لقد نجحت الكثير من الدول الصناعية التي اعتمدت سياسة استهداف التضخم مع مطلع التسعينات من القرن الماضي في تخفيض معدلات التضخم والحفاظ على ثباتها لفترة طويلة نسبياً، فمثلاً في نيوزيلندا انخفض معدل التضخم من 3,3% سنة 1990 إلى 0,8% سنة 2009 (من خلال معطيات الجدول رقم 2-2)، وفي كندا انخفض معدل التضخم من 6,9% سنة 1991 إلى 0,3% سنة 2009 أما بريطانيا فقد سجلت معدل التضخم 2,2% سنة 2009 مقابل 4% سنة 1992.

الجدول (2-3): نتائج سياسة استهداف التضخم في بعض الدول الصناعية

البلد	سنة التطبيق	عند التطبيق	المستهدف	سنة 2009
نيوزيلندا	1990	[1 - 3]	3,3	0,8
كندا	1991	2 (±1)	6,9	0,3
المملكة المتحدة	1992	2 (±1)	4,0	2,2
السويد	1993	2 (±1)	1,8	-0,3
أستراليا	1993	[2 - 3]	2,0	1,9

المصدر: مجلة التمويل والتنمية (مارس 2010)، صندوق النقد الدولي، ص 47.

الجدول (2-4): أنظمة السياسة النقدية في بريطانيا (1971-2019)

النظام النقدي	فترة التبنى
سعر الصرف الثابت	1971-1948
سعر الصرف المرن	1976-1971
المستهدفات النقدية	1987-1976
سعر الصرف المستهدف	1992-1987
استهداف التضخم (قبل استقلالية البنك المركزي)	1997-1992
استهداف التضخم (بعد استقلالية البنك المركزي)	1997- حتى الآن

المصدر: هبة عبد المنعم، الوليد طلحة، مرجع سابق، ص 21.

تبنى بنك إنجلترا استهداف التضخم نهاية سنة 1992 بمعدل مستهدف 2,5% فيما تم في سنة 1997 تحديث الإطار العام للسياسة النقدية من خلال وضوح أهداف البنك المركزي وتعزيز استقلاليته وحتى سنة 2003 كان البنك المركزي يستهدف الرقم القياسي لأسعار التجزئة لقياس معدل التضخم، ثم بعد ذلك تحول البنك المركزي الى استخدام الرقم القياسي للمستهلك مما دعا السلطات النقدية الى تخفيض المعدل المستهدف الى 2%، الجدير بالذكر أن معدل التضخم ظل منحرفاً فوق المستهدف لفترة 6 سنوات والتي نفذ خلالها البنك المركزي سياسات نقدية توسعية وتخفيض أسعار الفائدة لتستقر قريباً من الصفر، يرجع ارتفاع التضخم لمعدلات تفوق المستهدف عامي 2006 و 2007 الى انخفاض قيمة الجنيه الاسترليني وزيادة أسعار السلع في الأسواق العالمية وكذا زيادة الضرائب. وتعد تجربة بريطانيا من التجارب الناجحة التي كشفت عن العديد من الإيجابيات لسياسة استهداف التضخم وأصبحت تجربة مشجعة للأسواق الناشئة، وسبب ذلك يعود لنجاح هذه الدولة في إبقاء التضخم ضمن المدى المستهدف وبالتالي تحسنت مصداقيتهم وتمكنوا من احتواء توقعات التضخم، كل هذا خفض الحاجة لإتباع سياسات انكماشية وقلل من احتمال عدم تحقيق المعدلات المستهدفة إلا أن تبنى سياسة استهداف التضخم كانت لها آثار سلبية على النشاط الاقتصادي.⁽¹⁾

3. كندا: تبنت كندا قبل اعتماد سياسة استهداف التضخم سنة 1991 استهداف نقدي منذ أن واجهت معدلات تضخم مرتفعة خلال سنوات السبعينات ويتمثل المجمع النقدي المستهدف في المجمع الضيق M_1 ابتداءً من 1975 الى 1991 اعتمد هذا البلد مثله مثل نيوزيلندا وأستراليا سياسة استهداف التضخم ولم يتم إقرار

¹ - صفاء عبد الجبار الموسوي، عدنان كريم نجم الدين، آلاء نوري حسين، مرجع سابق، ص 36.

بالرغم من الصرامة التي تميز بها نظام استهداف التضخم في نيوزيلندا من خلال تحديده لسنة واحدة كأفق زمني لاستهداف التضخم وضيق المدى 0-3% والعقوبة المحتملة لحاكم البنك إذا خرق التضخم المستهدف بكميات قليلة جداً، إلا أنه كانت هناك مرونة في تطبيق سياسة الاستهداف تتمثل في:

- تخفيض المدى المستهدف تدريجياً مع هدف استقرار الأسعار في المدى الطويل؛
- تأكيد البنك المركزي تركيزه على تقليص المدى المستهدف قبل الشروع في تخفيض التقلبات الحاصلة في الناتج؛
- وجود مرونة في تعامل البنك المركزي مع صدمات الطلب الكلي أو العرض الكلي من خلال توجيه كل أدواته لتحقيق المعدل المستهدف.

وقد حققت نيوزيلندا انخفاضاً في معدلات التضخم بشكل تدريجي وفق المدى المستهدف ماعدا بعض الانحرافات المؤقتة التي حصلت نتيجة لتضارب بعض السياسات، إلا أن النتيجة النهائية لمعدلات التضخم تظهر مدى نجاح سياسة الاستهداف فقد استطاعت نيوزيلندا تخفيض التضخم من 17% سنة 1985 (قبل تطبيق سياسة الاستهداف) الى 2,6% سنة 2001 بعد تطبيق سياسة الاستهداف.⁽¹⁾

2. بريطانيا: اتخذت السياسة النقدية في إنجلترا أشكالا عدة ولكنها في الفترة الأخيرة تمت صياغتها بحيث تستهدف الاستقرار في مستوى الأسعار كهدف رئيسي من أجل تحقيق أهدافاً أخرى على المدى القصير مثل تقلبات الأسعار المحلية، وكذلك أهدافاً أخرى على المدى الطويل مثل دعم النمو الاقتصادي، وتشير الدراسات الى أن الاستقرار السعري في الأجل الطويل يجب أن يأخذ في الاعتبار التوزيع الكفء للموارد في الاقتصاد. شهدت إنجلترا خلال فترة ما بعد الأزمة المالية العالمية ركوداً ما دفع البنك المركزي الى تنشيط الطلب الكلي عن طريق سياسات نقدية توسعية لدعم الاقتصاد، يشار الى أن إنجلترا تبنت منذ اتفاقية بريتون وودز سنة 1944 خمسة أنظمة نقدية بما في ذلك نظام استهداف التضخم، وكل من هذه الأنظمة لديه قيود مؤسسية وتنظيمية تختلف عن بعضها.⁽²⁾

¹ - صفاء عبد الجبار الموسوي، عدنان كريم نجم الدين، آلاء نوري حسين، مرجع سابق، ص 35.

² - هبة عبد المنعم، الوليد طلحة، مرجع سابق، ص 20-21.

بالدولار الأمريكي، وابتداءً من سنة 1990 أصبح الاعتقاد لدى أغلبية دول أمريكا اللاتينية أن تخفيض التضخم هو الهدف الأساسي الذي يجب أن تسعى إلى تحقيقه للوصول إلى تضخم أحادي الرقم.

من الواضح أن دول أمريكا اللاتينية (التشيلي، البرازيل، كولومبيا، المكسيك، والبيرو) قد تمكنت من القضاء على مشكلة ارتفاع معدل التضخم عند تبنيها لسياسة استهداف التضخم كهدف أساسي لسياستها النقدية في المدى الطويل ويرجع هذا الانخفاض في معدلات التضخم حسب Vittorio Corbo and Schmidt-Hebbel (2001) إلى ثلاثة عوامل كانت وراء هذه النتائج:⁽¹⁾

- تكبدت اقتصاديات هذه الدول تكلفة كبيرة نتيجة ممارستها لسياسة التمويل التضخمي مما ساعد على انتشار الوعي للمطالبة باستقرار الأسعار؛
- قناعة السياسيين وصناع القرار للسياسة النقدية بأن تحقيق الاستقرار شرط ضروري للتنمية وضرورة تبني سياسة تخفيض التضخم؛
- أثرت الإصلاحات التي انتهجتها دول المنطقة بالتحول نحو اقتصاد السوق على تخفيض التضخم فيها، كما انعكس ذلك أيضاً على أداء الاقتصاد الكلي وتخصيص أفضل للموارد.

واتبعت هذه الدول منهج مختلف في استهداف التضخم حين تم تحديد معدل التضخم المستهدف بالتعاون بين الحكومة والبنك المركزي في كل من البرازيل وكولومبيا، بينما في التشيلي وبيرو فقد تم تحديد معدل التضخم من قبل البنك المركزي وبالتشاور مع الحكومة وعند مقارنة الجانب الحركي لتغيرات التحوّل أو الانتقال لسياسة استهداف التضخم للتشيلي (اقتصاد التضخم المستهدف ذو دورة مالية منخفضة) نجد أن درجة انتقال سعر الصرف أعلى بالنسبة للبيرو ذات الدورة المالية العالمية مما هو عليه في شيلي، إذ أن انتقال أثر سعر الصرف إلى الأسعار يكون كبيراً نسبياً بالنسبة للاقتصاديات المدورة ومع ذلك فإن البيروتثبت بنجاح التضخم المستهدف كنظام لسياستها النقدية إذ أن أثر الانتقال انخفض مع تبني التضخم المستهدف العام للأسعار كهدف أساسي ورسمي، وعموماً يعد هدف استقرار الأسعار الهدف الأساسي للسياسة النقدية لدول أمريكا اللاتينية في المدى الطويل بصفة عامة.

2- تجربة تركيا

على الرغم من حدة الأزمات السياسية النقدية والمالية التي هزت تركيا إلا أنها استطاعت في أقل من 10 سنوات أن تتحول من دولة تصنف عالمياً في خانة الدول النامية إلى دولة من الاقتصاديات الناشئة، فقد أصبحت من

¹ - رجاء عزيز بندر، استهداف التضخم: دراسة لتجارب بلدان نامية في السياسة النقدية، مجلة البنك المركزي العراقي، قسم الاقتصاد الكلي والسياسة النقدية، بدون سنة نشر، ص 18.

استهداف التضخم في كندا نتيجة إصدار تشريعات وإنما يقرر ويعلن الاستهداف من طرف الحكومة والبنك المركزي معاً.

أعلن كل من محافظ بنك كندا ووزير المالية للحكومة الفدرالية بصفة مشتركة عن تأسيس استهداف معدلات التضخم في فيفري 1991، وجعل تحقيق الاستقرار في الأسعار الهدف الأساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل وتحديد الأدوات التي تكفل تحقيق هذا الهدف، فقد كان أول مدى مستهدف عند مستوى (2%-4%) عند نهاية سنة 1992، ثم يأتي مدى آخر عند مستوى (1,5%-3,5%) في جوان 1994 و (1%-3%) في ديسمبر 1995 ليقبى هذا المدى مطبق إلى غاية 1998 ثم تمديد آخر إلى غاية 2001 فاستهداف التضخم في كندا يعرف مرونة كبيرة تقترب من مثيلتها في استراليا، حيث أن البنك المركزي الكندي ليس مسؤولاً مباشراً أمام الحكومة عن طريق فرض عقوبات رسمية في حالة عدم تحقيق الهدف وإنما أمام الجمهور، كما لم تحمل السياسة النقدية هدف تحقيق معدل نمو مرتفع وتخفيض التقلبات الناتج في المدى الطويل مثلما تحافظ على استقرار كهدف أساسي للسياسة النقدية.⁽¹⁾

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

لا يمكن بأي حال من الأحوال عرض كل التجارب الخاصة بالدولة الناشئة ولكن سنحاول في هذا المجال الاقتصار على عرض بعض التجارب الرائدة والمتقاربة مع واقع الدول العربية بهدف تعظيم الاستفادة منها قدر الإمكان.

1- تجربة دول أمريكا اللاتينية

يعد استهداف التضخم في دول أمريكا اللاتينية أفضل نموذج عن تجارب استهداف التضخم في الدول الناشئة لما حققته من نتائج جيدة فيما يتعلق بتخفيض معدلات التضخم في هذه الدول وتحقيق الاستقرار في الأسعار ابتداءً من نهاية التسعينات إلى الوقت الحاضر ورغم قصر التجربة إلا أنها مكنت هذه الدول من القضاء على مشكلة التضخم.

تعد دول أمريكا اللاتينية منطقة ذات مستوى مرتفع من التضخم يتشكل من ثلاث أرقام، كان هذا التضخم نتاج للسياسات الاقتصادية المنتهجة لعدة عقود قبل تحولها إلى اقتصاد السوق وتتميز اقتصاديات هذه الدول خلال تلك العقود بالهيمنة المالية الحكومية على السياسة النقدية في تمويل العجز مع تبني أسعار صرف ثابتة ومرتبطة أساساً

¹ - مطاي عبد القادر، بن شبيبة كريمة، مرجع سابق، ص 15-16.

ويلاحظ من خلال الجدول أن البنك المركزي التركي قد حقق أفضل أداء له من حيث التضخم خلال سنة 2005 و2006 وحفض الانحراف الى 0,7% و 0,9% على التوالي وهذا في حدود نطاق التغير المسموح به ($\pm 1\%$).

- في عام 2005 قامت تركيا بالإصلاح النقدي ومعه بقيت معدلات التضخم منخفضة في حدود مدى الاستهداف ولم تحقق المعدل المستهدف رغم تحقيق الاقتصاد معدل نمو اقتصادي قدر بـ 7%؛
- في عام 2006 وخلال تبني سياسة استهداف التضخم، انحرفت معدلات التضخم عن مدى الاستهداف، وذلك لعدة أسباب منها: ارتفاع سعر الصرف، صدمات العرض الكلي، ارتفاع أسعار البترول والذهب على المستوى العالمي؛
- شهد عام 2006 إعلان البنك المركزي التركي رسمياً عن سياسة الاستهداف التام للتضخم؛
- منذ بداية عام 2012 انتهجت تركيا سياسة الاستهداف الصريح (المستمر) للتضخم وقامت بتثبيت هدف مستقبلي لثلاث سنوات في ديسمبر من كل سنة: 6,5% نهاية سنة 2010، 5,5% نهاية سنة 2011، و5% نهاية سنة 2012، وفي حالة عدم تحقيق المعدل المستهدف في نهاية السنة يقدم البنك المركزي تقديره للحكومة يشرح فيه أسباب الانحراف والإجراءات التي يجب اتخاذها لتصحيح الانحراف.

وتأسيساً على ما سبق يمكن القول ان ما مرت به تركيا خلال الفترة الممتدة من 2001 الى 2005 يمثل مرحلة تمهيدية هدفها تخفيض مستويات التضخم بشكل محسوس، ومن ثم توفير الأرضية الصلبة من أجل الإعلان الصريح عن تبني سياسة استهداف التضخم وقد اتخذ البنك المركزي التركي لإنجاح هذه التجربة الإجراءات التالية:⁽¹⁾

- تم اختيار مؤشر أسعار الاستهلاك لقياس التضخم باعتباره المؤشر الذي يتمتع بسهولة كبيرة للمتابعة والقراءة الواضحة لدى الجمهور، بالإضافة الى القدرة الجيدة على قياس تكلفة المعيشة؛
- معدلات التضخم المستهدفة للأعوام: 2006، 2007، 2008، هي: 5%، 4%، 4%، على التوالي؛
- تم تحديد نطاق التغير لمعدل التضخم الفعلي بحوالي ($\pm 2\%$) أو ($\pm 1\%$) مقارنة بالمعدل المستهدف؛
- تحديد أفق زمني بـ 3 سنوات حتى يصل فيه معدل التضخم الى قيمته المثلى ويساعد هذا الإجراء البنك المركزي في التدخل لمعالجة الاختلال عند وقوعه في المدى المتوسط.

بين القوى الاقتصادية العظمى في العالم حيث تدل كل المؤشرات على ذلك، ويرجع هذا التحول أساساً الى الصرامة والانضباط في تجسيد سياسات الانعاش الاقتصادي التي اعتمدها السلطة التركية لمواجهة مختلف الأزمات التي أصابت البلد، وقد ساهمت هذه السياسات الإصلاحية التي أخذت شكل برامج استقرار لتعزيز مرونة الاقتصاد واستقراره المالي ولعل تجربة استهداف التضخم أكبر دليل على ذلك والتي مرت عبر عدة مراحل:⁽¹⁾

- بعد فشل بعض السياسات التقليدية المضادة للتضخم التي انتهجتها تركيا من أجل النهوض بالاقتصاد والتخفيف من الضغوط التضخمية، استنجدت تركيا بالهيئات الدولية للحصول على قرض موجه لتحقيق الاستقرار في الفترة الممتدة من 2000 الى 2002 بهدف تخفيض معدل التضخم الى مستوى 25% في نهاية سنة 2000، 12% نهاية سنة 2001، و7% نهاية سنة 2002، إلا أن تنفيذ هذا البرنامج قد فشل بسبب النزاع السياسي في فيفري 2001 بين الرئيس التركي ورئيس وزرائه، ولتدارك الوضع قامت السلطات التركية في ماي 2001 بإمضاء اتفاقية ثانية مع صندوق النقد الدولي سميت بستاند باي للفترة الممتدة من 2002 الى 2004؛
- في سنة 2001 تم تعديل قانون البنك المركزي التركي بهدف تقوية استقلاليتها وبعده أعلن هذا الأخير بالاتفاق مع الحكومة عن فكرة الاستهداف الضمني لمعدلات التضخم⁽²⁾ للسنوات الثلاث القادمة وهي: 35% نهاية سنة 2002، 20% نهاية سنة 2003، و12% نهاية سنة 2004، وكانت النتائج مبينة في الجدول الموالي:

الجدول (2-5): تطور الانحرافات عن معدل التضخم المستهدف في تركيا

خلال الفترة (2002-2006)

السنوات	معدل التضخم الفعلي %	معدل التضخم المستهدف %	الانحراف (الفجوة) %
2002	49,50	35,00	14,50
2003	24,80	20,00	04,80
2004	14,00	12,00	02,00
2005	08,70	08,00	0,70
2006	05,90	05,00	0,90

المصدر: أحمد بن عدة، مرجع سابق، ص 17.

¹ - أحمد بن عدة، واقع سياسة استهداف التضخم في الجزائر للفترة (2001-2004) ومتطلبات تفعيلها بالاعتماد على التجربة التركية، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 03، العدد 01، 2017، ص 16-17.

² - الاستهداف الضمني لمعدلات التضخم يعني الاستهداف غير التام وهذا نتيجة عدم اكتمال الشروط الأولية ونقص الشروط العامة للاستهداف.

¹ - شوقي جباري، حمزة العوادي، سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية مع الإشارة الى تجارب البرازيل، تشيلي، وتركيا، مجلة ربي استراتيجية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أم البواقي، أكتوبر، 2014، ص 95.

المبحث الثالث: سياسة استهداف التضخم في الجزائر

على الرغم من توجه السلطة النقدية في الجزائر نحو استهداف التضخم إلا أن ذلك كان حديثاً مقارنة بالدول النامية الأخرى التي اعتمدت تلك السياسة منذ سنوات (اعتمدت التشيلي والبرازيل سياسة استهداف التضخم منذ سنة 1999، أما تركيا ففي سنة 2002)، وعلى الرغم من ذلك فإن تحقيق الأهداف والالتزام بالوصول إليها هو الذي يحدد مدى نجاح الاستراتيجية المعتمدة من طرف السلطات النقدية.

المطلب الأول: الإطار التنظيمي والعمليتي لسياسة استهداف التضخم في الجزائر

يمكن القول أن تجربة استهداف التضخم في الجزائر قد مرت بمرحلتين أساسيتين تمثلت الأولى في القيام باستهداف ضمني لمعدل التضخم، أما المرحلة الثانية فقد تم فيها الاستهداف الصريح للتضخم، وقد عمدت السلطات النقدية إلى تحديد الخيارات الأساسية لاستهداف التضخم حيث قامت بما يلي:

- تم اختيار مؤشر مناسب للتضخم؛
- الإعلان عن معدل التضخم المستهدف؛
- تقدير توقعات مستقبلية لمعدل التضخم.

ويمكن شرح المراحل الزمنية للوصول لسياسة استهداف التضخم في الجزائر وفق الإطار القانوني كما يلي:⁽¹⁾

1. المرحلة الأولى 2002-2010: إن فعالية الوسائل غير المباشرة للسياسة النقدية في امتصاص فائض السيولة

في السوق النقدية والأداء الجيد للتضخم المرتبط بهذه الفعالية قد أدت مجلس النقد والقرض وبنك الجزائر في سنة 2009 إلى تعزيز الإطار التنظيمي المتضمن وسائل إدارة السياسة النقدية، وبالفعل تمت في سنة 2009 مراجعة الإطار التنظيمي المتعلق بتدخلات بنك الجزائر بموجب تنفيذ أهداف السياسة النقدية المحددة من طرف مجلس النقد والقرض وهذا بناءً على المادة 62 من الأمر 03-11، وتماشياً مع التطورات على المستوى العالمي في مجال السياسة النقدية عقب الأزمة المالية الدولية، وعليه أصدر مجلس النقد والقرض النظام رقم 09-02 المؤرخ في 26 ماي 2009 المتعلق بعمليات السياسة النقدية ووسائلها وإجراءاتها.⁽²⁾

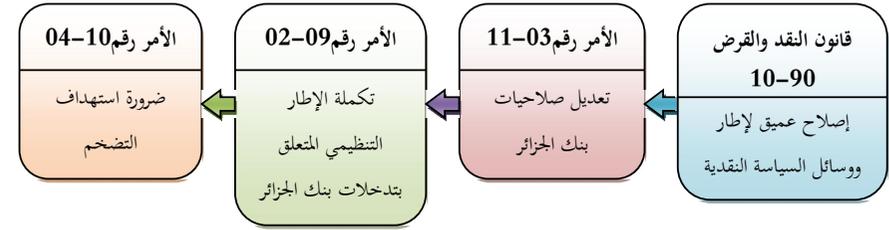
عرفت هذه المرحلة استهدافاً ضمناً لمعدل التضخم في الجزائر فقامت السلطات النقدية باختيار المؤشر المناسب للتضخم والذي استند إلى مؤشر أسعار المستهلكين CPI حيث اعتمد لبناء هذا المؤشر إدراج أسعار 261 مادة من المواد الغذائية والمنتجات المصنعة والخدمات المحلية والمستوردة، وقد خصت تلك الأسعار أسر منطقة الجزائر

¹ - أحمد صديقي، حسين بن العاربية، مرجع سابق، ص 95-96.

² - التقرير السنوي 2013 لبنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، طبعة نوفمبر 2014، ص 149.

يمكن تطبيق استراتيجية استهداف التضخم بشكل جيد من قبل البنك المركزي من خلال العمل المتواصل بالتنبؤات المستقبلية للاقتصاد التركي و تصميم العديد من النماذج الاقتصادية لتحديد وضعية الاقتصاد، بالإضافة إلى الإصدار الدوري لتقارير شهرية خاصة بأحوال سوق النقد الأجنبي والسياسة النقدية والتي كان لها بالغ الأثر في زيادة الشفافية وزرع الثقة في أوساط المتعاملين داخل الأسواق وتوفير الجو المناسب للاستقرار، كما أن كثرة الأزمات لعبت دوراً هاماً في إكساب البنك المركزي التركي خبرة واسعة حيث عمد إلى التدخل كلما دعت الضرورة من خلال الإعلان عن عمليات شراء معلنة في السوق بغية امتصاص الفائض الناتج عن تدفق العملة الأجنبية ومن ثم الحد من حجم التقلبات الكبيرة التي قد تصيب سعر الصرف، وعليه فهذه التجربة تصلح لأن تكون كنموذج يجب أن تحتذي به الدول النامية المطللة على حوض المتوسط من أجل التطبيق المحكم لسياسة استهداف التضخم.

الشكل (2-2): تطور الإطار القانوني لسياسة استهداف التضخم في الجزائر



المصدر: من إعداد الطالب بناءً على التقارير السنوية لبنك الجزائر.

المطلب الثاني: متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر والإجراءات المصاحبة لها

اتجهت السلطة النقدية في الجزائر خلال السنوات الأخيرة الى تبني سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث لسياستها النقدية قصد التقليل من شدة الضغوط التضخمية عن طريق التحكم في معدلات التضخم وضبطها بما يسمح للاقتصاد الوطني من التخلص من التبعات السلبية التي خلفتها هذه الضغوط فاعتبرت استقرار الأسعار آلية لبلوغ الهدف المنشود، من هذا المنطلق سيتم التطرق الى متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر والإجراءات المصاحبة لهاته السياسة.

الفرع الأول: متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر

نجحت الكثير من الدول في تطبيق هذه السياسة كنيوزيلندا، كندا، بريطانيا، كوريا الجنوبية، المكسيك، والأرجنتين من تحقيق المعدلات أو المدى المستهدف خلال فترة زمنية وجيزة، إن أول ما قامت به هذه البلدان في الاعتماد على سياسة استهداف التضخم هو تخفيض معدل التضخم ابتداءً من سنة 1998، وعليه فإن الحكم على مدى فعالية سياسة استهداف التضخم مرتبطة أولاً بمدى توفر شروط تطبيق هذه السياسة ثم تتعلق بمدى امكانية تحكم السلطة النقدية في المعدل أو المدى المستهدف، ويوجد نوعين من الشروط التي يجب على السلطة النقدية في الجزائر توفيرها لتبني هذه السياسة منها الشروط العامة والشروط الأولية⁽¹⁾.

العاصمة، كما قامت السلطات النقدية في هذا الإطار بتحديد هدف ضمني لمعدل التضخم ثم تحديده بـ 03%- 04% خلال الفترة 2007-2008، ثم حدد بـ 04% خلال الفترة 2009-2010 ومع توجه الوضع النقدي العالمي نحو تصدير التضخم عبر السلع الى الدول المستوردة لها توجهت السلطات النقدية في الجزائر الى الإعلان الصريح عن معدل التضخم المستهدف.

2. المرحلة الثانية ابتداءً من سنة 2011: عقب الإصلاحات النقدية التي أجريت سنة 2010 والتي تمثلت في صدور الأمر 04-10 المعدل والمتمم للأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض الذي صدر بهدف التركيز على استقرار الأسعار كهدف أولي وصريح للسياسة النقدية.

وبالتالي أصبح هدف التضخم الكامن في الإطار التنظيمي الجديد للسياسة النقدية الذي وضع في سنة 2010 أساسياً مقارنة بالأهداف الكمية النقدية والقرضية والتي يمكن اعتبارها أهداف وسيطة، لذا يتطلب استهداف التضخم على آفاق متوسطة الأجل من خلال تطوير وسائل ملائمة تسمح بتعميق الإطار التحليلي تدعياً لصياغة السياسة النقدية وتطبيقها بطريقة مرنة من طرف بنك الجزائر، أي وضع إطاراً مرجعياً يبرز فيه الهدف المرن للتضخم أكثر فأكثر وهذا على آفاق متوسطة الأجل⁽¹⁾.

لذلك تعتبر سنة 2010 نقطة تحول في مجال استهداف التضخم في الجزائر واستلزم تطبيق هذه السياسة المرور

ببعض المراحل نوجزها فيما يلي:⁽²⁾

- 2011 أول سنة لتطبيق استهداف التضخم الضمني على الأفق متوسطة الأجل.
- 2012 الإعلان عن فكرة تطبيق الاستهداف المرن للتضخم الذي يعتمد على:
 - مؤشر أسعار الاستهلاك.
 - إيجاد علاقة بين التضخم والمجموع النقدي M2 (خارج ودائع قطاع المحروقات).
- 2013 أول سنة لتطبيق الاستهداف المرن للتضخم.

ومما سبق يمكن تلخيص تطور الإطار القانوني لسياسة استهداف التضخم في الجزائر كما يلي:

¹ - التقرير السنوي 2013 لبنك الجزائر، مرجع سابق، ص 151.

² - محمد بن عبد، واقع سياسة استهداف التضخم في الجزائر للفترة (2001-2014) ومتطلبات تفعيلها بالاعتماد على التجربة التركية، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 03، العدد 01، 2017، ص 11.

¹ - سماحي أحمد، دور السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر: دراسة قياسية للفترة 2002-2016، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 14، العدد 03، العدد 01، 2018، ص 152-163.

لهذه الاستقلالية لم يتم ميدانياً فكثيراً ما تتدخل السلطة التنفيذية بإعطاء توجيهات للبنك المركزي، وهذا ما يعني أن هناك تدخل من طرفها في المهام التي يمارسها البنك المركزي.⁽¹⁾ وعليه فحتى يكون للسلطة النقدية الجزائرية قدرة على استهداف التضخم لابد عليها من ترسيخ تطبيق الاستقلالية القانونية والميدانية بشكل أكبر مما عليه الحال آنياً.

■ **وجود هدف واحد للسياسة النقدية:** يمكن اعتبار هذا الشرط محقق في الجزائر لتطبيق سياسة استهداف التضخم وهذا راجع الى الأمر 04-10 الذي تم فيه الإعلان صراحة على أن تحقيق استقرار في الأسعار هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية.

■ **وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية والتضخم مع امكانية التنبؤ به:** في الجزائر هناك توجه استراتيجي للسياسة النقدية في مواجهة التوسع في الكتلة النقدية ومعدل التضخم، كما تم عرض نماذج 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 الى وضع نموذج يتوقع التضخم في الأجل القصير ويستجيب للرؤية المستقبلية بغرض التوقع الشهري لمعدل التضخم وتطوره لأفق سنة واحدة.⁽²⁾

كما ذكرنا سابقاً أنه لتطبيق استهداف التضخم لابد من استيفاء كل الشروط العامة لهذه السياسة واستيفاء الشروط الأولية لها ولو بصفة جزئية، لكن ما يمكن استنتاجه أن التحدث عن امكانية تطبيق سياسة التضخم في الجزائر وفعاليتها في الوقت الحالي أمر غير ممكن نظراً لعدم الجاهزية والتأهيل بالشكل الكافي لتبني هذه السياسة بسبب عدم التوافر الكامل للشروط والمتطلبات الخاصة بهذه الاستراتيجية خاصة في جانب إعطاء استقلالية أكبر لبنك الجزائر، تحديد رقماً واضحاً للتضخم المستهدف على المدى الطويل، تطبيق ميداني أفضل للتشريعات والقوانين وكذا العمل على تطوير السوق المالي لاسيما البورصة، هذا على الرغم من تناول هذا المصطلح في بعض التقارير الصادرة عن بنك الجزائر الذي يبقى تطبيقه لهذه السياسة على المدى القصير وليس على المدى الطويل.

¹ - بلعوز بن علي، طيبة عبد العزيز، السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2006، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، الجزائر، 2008، ص 49.

² - بشيشي وليد، بلخ سليمان، تحديات السياسة النقدية باستهداف التضخم في الجزائر ومدى تأثره بالمتغيرات الخارجية والأزمة العالمية، حوليات جامعة الجزائر، العدد 30، الجزء الثاني، الجزائر، بدون سنة نشر، ص 57.

1. الشروط العامة:

■ **تحديد السلطات لهدف رقمي أو مدى محدد لمعدل التضخم لفترة زمنية محددة في المستقبل** يعتبر الشرط الأول لإمكانية تطبيق هذه السياسة، وهو ما لم تلتزم به السلطات النقدية لحد الآن فلا القانون رقم 90-10 ولا الأمران المعدلان له ولا أي تعليمة صدرت عن بنك الجزائر نصت على ذلك؛

■ **تطور النظام المالي من أجل تبني سياسة استهداف التضخم،** فتطوير السوق المالي يساعد على أداء أدوات السياسة النقدية وفيما يتعلق بالنظام المالي الجزائري هو يعاني خاصة فيما يتعلق بالبورصة التي تعد فتية في الجزائر

■ **الالتزام المؤسساتي** بأن استقرار الأسعار هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل، حيث حصر قانون النقد والقرض عدة أهداف منها هدف استقرار الأسعار وهو شرط غير قائم في الاقتصاد الجزائري حتى تتمكن السلطات من تطبيق سياسة الاستهداف؛

■ **توفير بنك للمعلومات** يحتوي على معطيات عن المتغيرات تمكنه من رصد معدل التضخم على المدى البعيد واستعمال التنبؤات ومتابعة كل المتغيرات ذات الصلة بالتضخم، مع التحلي بالشفافية وإخضاع البنك المركزي للمساءلة مع تواصل هذا الأخير مع كل الأعوان الاقتصاديين لشرح أهدافه خاصة وأنه السلطة الأولى المخولة بتطبيق سياسة الاستهداف؛

تعتبر أغلب الشروط العامة لاستهداف التضخم غير محققة مما يجعلنا نستنتج أنه لا يمكن أن تعتمد السلطة النقدية على سياسة استهداف التضخم في المدى القريب رغم أن معدلات التضخم في الجزائر تتراوح بين 0%-5% تعتبر هذه الحدود مناسبة جداً لتطبيق هذا الإطار لإدارة السياسة النقدية إذا اقترنت بإرادة قوية من قبل السلطة النقدية في تبني سياسة استهداف التضخم في المستقبل.

2. الشروط الأولية:

■ **إعطاء استقلالية كاملة للبنك المركزي:** بتوجيه الأدوات النقدية بشكل فعال بعدم تمويله لعجز ميزانية الحكومة، وتعتبر تجربة الجزائر في الممارسة الميدانية لاستقلالية حديثة نسبياً مقارنة بال عقود الماضية التي ورثتها الجزائر من تطبيق الاقتصاد الموجه مما ترك سلوكيات يصعب محوها بسرعة سواء في علاقة السلطة النقدية بالسلطة التنفيذية أو أداء النظام المصرفي أو الجهاز الإنتاجي ...، وبالرغم من أن السلطة النقدية قد تحصلت على استقلالية من الناحية القانونية حولت لها بموجب القانون 90-10 يبقى الشيء الملاحظ هو أن التطبيق الفعلي

4. محاولة تحقيق الشفافية: لتحقيق الشفافية والمصادقية شرع بنك الجزائر منذ 2008 بإعطاء تقارير دورية لمعدلات التضخم وعن كل المؤشرات المالية، كما تم إعطاء تقرير سنوي للمجلس الشعبي، إلا أنه ورغم إعطاء هذه التقارير، يبقى عامل الثقة لا يزال غائباً بين الجمهور والبنك المركزي وذلك بسبب الخروقات التي حصلت في المجال البنكي خاصة بعد فضيحة الخليفة التي أخذت تصرّحها من البنك المركزي ولم يعط البنك المركزي أي معلومات عنها ولم يتم مراقبتها بشكل فعلي حتى أفلست وضاعت أموال المودعين وثقة الجمهور، ودليل ذلك هو انخفاض معدلات الادخار في الجزائر بسبب ضعف أو انعدام الثقة بين المدخرين والبنوك؛
- ورغم أن البنك المركزي بدأ في تقديم تقارير عن الوضعية النقدية والمالية إلا أن هناك الكثير من الاحصائيات تبقى مجهولة مثلاً فيما يخص احتياطي الصرف في الجزائر الذي تجاوز 180 مليار دولار ولا توجد أي تقارير تبين كيفية الاحتفاظ به (سلة العملات)، رغم أن صندوق النقد الدولي طلب من الجزائر أكثر من مرة الإفصاح عن سلة عملات الاحتياطي مع العلم أن آخر إفصاح عن هيكل سلة العملات للجزائر كان في سنة 1994 ومنذ ذلك الوقت وصندوق النقد الدولي يطالب الجزائر بإعطاء تفصيلات إلا أنه لم يستجب؛
5. استقلالية البنك المركزي: تقتضي الاستقلالية حرية امتلاك البنك المركزي قرار ووضع وتنفيذ السياسة النقدية وطرح الأدوات المناسبة لتحقيق الأهداف، ولعل هذا يطرح لنا إشكالية حول مساءلة البنك المركزي والجواب أن الاستقلالية لا تعني عدم المسؤولية إذ يمكن له أن يكون مسؤولاً أمام أي جهة كانت مالية أو قضائية أو تشريعية للاطلاع على نشاطه والتأكد من مطابقة أعماله للقوانين، غير أن صدور الأمر 03-11 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 التي كان يتمتع بها في ظل قانون 90-10، كما أنه تم اتخاذ تدابير جديدة صدرت سنة 2010 والتي عززت دور بنك الجزائر في مجال الإشراف والرقابة المصرفية ومنحته صلاحيات أوسع للسهر على الاستقرار المالي وأمن وصلابة النظام المصرفي وذلك للقدرة على تحقيق استراتيجية استهداف التضخم؛
6. تثبيت معدل الصرف الفعلي للخارجي للدينار: يعد هذا الإجراء من أهم الأمور التي ساهمت في التخفيف من الآثار السلبية للتضخم وبواسطته يمكن للجزائر أن تحصل على فرصة كبيرة لتحقيق الغرض الذي تسعى إليه في استهداف معدلات التضخم في الفترة القريبة.

الفرع الثاني: الإجراءات المتبعة في الجزائر لتبني سياسة استهداف التضخم

- تسعى الجزائر للتحكم في معدلات التضخم إلى اعتماد مجموعة من الإجراءات والسياسات المتمثلة في: (1)
1. الاعلان عن استهداف التضخم: كما تم الإشارة سابقاً فقد قام بنك الجزائر في 2012 بالإعلان صراحة وتحديد مجال مستهدف للتضخم قدر بـ (4% - 5%)؛
2. تحسين مستوى الإطار المعلوماتي: تتطلب سياسة استهداف التضخم أن يكون للبنك المركزي آليات فنية متقدمة للتنبؤ بمعدل التضخم مما يستدعي منه تشكيل بنك معلومات يحتوي على معطيات عن المتغيرات تمكنه من رصد معدل التضخم في المستقبل، الأمر الذي دفع بالبنك المركزي منذ سنة 2008 إلى تحديث وتعزيز نظام التقارير المالية للوضعية الشهرية للمصارف والمؤسسات المالية، فأصدر مجلس النقد والقرض في ماي 2009 نظاماً جديداً في مجال تدخلات بنك الجزائر في السوق النقدية وعملياته خارج السوق فضلاً عن وسائل السياسة النقدية ويتعلق الأمر بإطار تنظيمي مفصل يتضمن في نفس الوقت العمليات الخاصة بإعادة تمويل المصارف، عمليات استرجاع السيولة الفائضة في السوق النقدية والتسهيلات، الأمر الذي يفسح المجال للإبداع في صياغة وتنفيذ السياسة النقدية بالجزائر وبذلك أصبح بنك الجزائر يتوافر على استخدام نقدي يسمح له بالاستمرار في مواجهة ظاهرة فائض السيولة في ظرف يتميز بمخاطر متصاعدة على استقرار الأسعار خاصة في المواد المستوردة (تضخم مستورد)؛
3. تدعيم الإشراف المؤسسي: قصد تعزيز الإشراف المؤسسي لبنك الجزائر، قام بنك الجزائر سنة 2010 بتعزيز الإطار المؤسسي للإشراف البنكي تبعاً للتدابير الجديدة المدخلة بالأمر 10-04 المؤرخ في 26 أوت 2010 المعدل والمنتم للأمر 03-10 المتعلق بالنقد والقرض، ويعطى هذا الإرساء القانوني لبنك الجزائر مهمة استقرار الأسعار وتتضمن أحكاماً قانونية جديدة تحدف إلى تحكّم أفضل في المخاطر من طرف البنوك والمؤسسات المالية، ويأتي هذا لتعزيز الإجراءات التنظيمية بهدف ضمان التقارب بين أعمال الإشراف والمبادئ الأساسية للرقابة المصرفية الفعالة المنصوص عليها من طرف لجنة بازل، كما واصل بنك الجزائر في مشروع عصنة مهنة الإشراف القائمة على المخاطر وتدخل هذه العملية في إطار تعزيز عمليات الوقاية التي تحدف إلى ترسيخ أقوى لاستقرار النظام المصرفي في الجزائر، وقد تم تطبيق هذا المشروع فعلياً على مستوى البنوك خلال الثلاثي الرابع من سنة 2011 كمرحلة قيادية؛

¹ - بشيشي وليد، بلج سليم، مرجع سابق، ص 111-112.

خلاصة الفصل:

تعد استراتيجية استهداف التضخم أو ما يعرف بـ Inflation Targeting واحدة من أهم التطورات البارزة على صعيد السياسة النقدية منذ عقد التسعينيات من القرن الماضي التي حظيت باهتمام واسع من قبل البنوك المركزية على مستوى العالم، تشكل هذه الاستراتيجية التزاماً من قبل السلطات النقدية بتحقيق الاستقرار السعري وتقليص معدلات التضخم من خلال تبنى تحقيق معدلات مستهدفة للتضخم.

من خلال هذه الاستراتيجية يتأكد البنك المركزي بشكل دوري من تحرك مستويات الأسعار في مسارات مستقرة ويحرص عند خروجها عن مسارها على تبنى الآليات والأدوات النقدية الكفيلة بعودتها لمسارها المستهدف مرة أخرى. شهد العالم أول تطبيق لهذه السياسة في نيوزيلندا عام 1990 عندما تعهد البنك المركزي باعتبار هدف السيطرة على تقلبات الأسعار وتخفيض التضخم محوراً ارتكازياً للسياسة النقدية.

منذ ذلك الوقت تحوّل العديد من دول العالم المتقدم والنامي على حد سواء على تطبيق تلك الاستراتيجية للسيطرة على التضخم، فقد تبنت الجزائر سياسة استهداف التضخم كإطار جديد للسياسة النقدية في عام 2010 بهدف تحقيق استقرار الأسعار في المدى الطويل، إلا أنه وفي إطار اتباع السلطات النقدية لاستراتيجية استهداف التضخم في سياستها كمحاولة منها للتحكم في الارتفاعات المستمرة لمعدلات التضخم، فقد أظهرت السياسة النقدية بعض الشكوك في امكانية تطبيقها في الجزائر على المدى الطويل.

ومن خلال تتبع مسار معدل التضخم في العديد من الدول نجد أن العديد من الدول قد نجحت في تطبيق سياسة استهداف التضخم وهذا راجع بالأساس إلى أن هذه الدول وفرت الظروف الاقتصادية المطلوبة للتحكم في التضخم، وذلك بزيادة التنسيق بين السياسة النقدية والسياسات الاقتصادية الأخرى وكذا منح استقلالية حقيقية للبنك المركزي.

الفرع الثالث: صعوبات تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر

ما لا شك فيه أن سياسة استهداف التضخم تحتاج إلى العديد من الآليات والقوانين الصارمة حتى يتمكن البنك المركزي من الوصول إلى المعدل أو المجال المستهدف، والجزائر كما ذكرنا سابقاً حاولت أن تحقق هذه الآليات وأن تصيغ هذه القوانين إلا أنه دائماً توجد العديد من الصعوبات منها:⁽¹⁾

- عدم قدرة البنك المركزي على تحقيق استقلالية تامة عن الخزينة؛
- غياب الشفافية التامة في تطبيق السياسة النقدية؛
- عدم تطبيق القوانين بصرامة خاصة إذا تعلق هذا القانون بعلاقة البنك المركزي بالخزينة؛
- تبعية الجزائر الاقتصادية بدرجة كبيرة للخارج، حيث نجد أن الجزائر تستورد أغلب المواد الغذائية والصناعية والفلاحية، الأمر الذي جعل من مهمة البنك المركزي صعبة خاصة 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 للبنك المركزي، وذلك لأن البورصة الجزائرية لا تعدو كونها اسم وهيكل فقط.

¹ - بشيشي وليد، مرجع سابق، ص 114.

تمهيد:

شهد الاقتصاد الجزائري خلال السنوات الماضية تطورات نقدية متباينة، اتسمت بظروف وإصلاحات نقدية ومصرفية مختلفة، والتي ترمي إلى سعي السلطات النقدية لتحقيق الاستقرار النقدي، ودفع عجلة النمو بشكل عام. حيث أن هناك دلائل تشير إلى وجوب إحداث تغييرات وإصلاحات جوهرية تتم على أساسها صياغة آليات جديدة للسياسة النقدية، والتمويلية والمصرفية في الجزائر.

وقد احتلت السياسة النقدية حيزاً بارزاً في هذه الإصلاحات، إلا أنه وفي إطار سعيها لتحقيق أهدافها واجهت إشكالية اختيار أولوية تحقيق هذه الأهداف، وبحكم أن ظاهرة التضخم كانت أهم ما يميز الاقتصاد الوطني في تلك الفترة، ونظراً لخطورة هذه الظاهرة وانعكاساتها السلبية على الاقتصاد الوطني، اتجهت السياسة النقدية نحو تحقيق الاستقرار في الأسعار كهدف أولي، فكانت سياسة استهداف التضخم الخيار الأمثل لذلك.

وعلى هذا الأساس تناول هذا الفصل إسقاط الدراسة النظرية للفصلين الأول والثاني على واقع الاقتصاد الجزائري، من خلال تحليل مختلف متغيرات السياسة النقدية، ومن ثم تشخيص ظاهرة التضخم في الاقتصاد الوطني وصولاً إلى تقييم أداء سياسة استهداف التضخم في الجزائر.

ومن هذا المنطلق تم تقسيم هذا الفصل إلى ثلاث مباحث كالتالي:

المبحث الأول: دراسة تحليلية لتطور مسار السياسة النقدية في الجزائر

المبحث الثاني: استقلالية بنك الجزائر ضمن قانون النقد والقرض

المبحث الثالث: تقييم وتحليل استراتيجية بنك الجزائر في استهداف التضخم خلال

الفترة (2010-2020)

الفصل الثالث:

تقييم أداء سياسة استهداف التضخم في الجزائر

ودورها في المحافظة على استقرار الأسعار

في الفترة (2010-2020)

الفرع الثاني: السياسة النقدية خلال المرحلة (1967-1986)

أهم ما يميز هذه المرحلة أن السلطة النقدية للدولة ما زالت ممثلة من طرف الخزينة العمومية رغم وجود البنك المركزي والذي كان عبارة عن بنك يخضع لسلطة الخزينة العمومية شأنه شأن البنوك الأخرى ويحتل نفس مرتبتها. حقيقة تم خلق بنوك عمومية وطنية إلا أنها لم تؤدي دورها الأساسي الذي وجدت من أجله ألا وهو جمع المدخرات ومنح القروض، أولاً لأن الثقافة البنكية لم تكن موجودة بعد وبالتالي لم تكن هناك ثقة تحول للأفراد إيداع أموالهم على مستوى البنوك، وثانياً لأن التخصص البنكي يقتل روح المنافسة وهذا ما ينتج عنه رداءة الخدمات البنكية خاصة في ظل ارتفاع مداخيل الدولة الراجعة إلى ارتفاع أسعار المحروقات في تلك الفترة، حيث أن البنوك كانت عبارة عن وسيط بين المؤسسات التي تحتاج إلى تمويل والخزينة لأن هذه الأخيرة كانت الوحيدة التي تقرر.⁽¹⁾

الفرع الثالث: السياسة النقدية وفق القانون 90-10 للنقد والقرض

وضع هذا القانون المصرفي الجزائري على مسار جديد تميز بإعادة تنشيط وظيفة الوساطة المالية وإبراز دور النقود والسياسة النقدية ونتج عنه تأسيس نظام مصرفي ذو مستويين، حيث أعيد للبنك المركزي كل صلاحياته في تسيير النقد والائتمان في ظل استقلالية واسعة⁽²⁾، الأمر الذي ترتب عنه تفعيل السوق النقدي وإرجاع السياسة النقدية لمكانتها كأداة ضبط اقتصادية وبعث سياسة ائتمانية فعالة للبنوك التجارية من خلال آلية سعر الفائدة واعتماد الجدوى الاقتصادية في اتخاذ القرارات التمويلية.

لقد جاء قانون النقد والقرض بعدة مبادئ من أهمها:⁽³⁾

1. الفصل بين الدائرة النقدية والدائرة الحقيقية: أي أن القرارات النقدية لم تعد تتخذ وفقاً لما تمليه هيئة التخطيط وإنما تتخذ على أساس الأهداف النقدية للسلطة النقدية.

2. الفصل بين الدائرة النقدية ودائرة ميزانية الدولة: وفق هذا المبدأ أصبحت الخزينة لا تستطيع اللجوء إلى البنك المركزي لتمويل عجزها بلا حدود فأصبحت هذه العملية تخضع لضوابط، حيث أن البنك المركزي لا يستطيع أن يمنح للخزينة تسبيق مالي إلا 10% كحد أقصى من الإيرادات العادية لميزانية الدولة للسنة السابقة، ويجب ألا

المبحث الأول: دراسة تحليلية لمسار تطور السياسة النقدية في الجزائر (1962-2020)

ورثت الجزائر بعد استقلالها نظاماً مصرفياً واسعاً لكنه تابع للمستعمر، وقائم على أساس نظام اقتصادي ليبرالي. ونتيجة لذلك فقد واجهت وضعاً اقتصادياً مزرياً وضعياً، بسبب النتائج التي خلفتها الحرب التحريرية، وكذا مغادرة المعمرين الأوربيين الذين كانوا يسيطرون على النشاط الاقتصادي. والنتيجة ظهور ازدواجية نظامين مصرفيين، واحد قائم على أساس ليبرالي والأخر على أساس اشتراكي.

المطلب الأول: توجهات السياسة النقدية في الجزائر

يمكن ربط مراحل السياسة النقدية في الجزائر تبعاً لمراحل الإصلاحات الاقتصادية التي عرفتها الجزائر منذ الاستقلال إلى بداية التسعينات وخاصة مع صدور قانون النقد والقرض 90-10⁽¹⁾

الفرع الأول: السياسة النقدية خلال المرحلة (1962-1966)

ورثت الجزائر نظاماً مصرفياً ليبرالياً باعتبار المستعمر الفرنسي من دعاة الرأسمالية، أما عن البنوك السائدة في تلك الفترة كانت عبارة عن بنوك أجنبية ساهمت في تهريب رؤوس الأموال المحلية إلى الخارج، في هذه المرحلة الانتقالية كان النظام البنكي الجزائري لا زال عبارة عن امتداد للنظام البنكي الفرنسي، إذ أن الخزينة العمومية الجزائرية كانت تتبع الخزينة الفرنسية إلى غاية 1962/08/29 أين تم الفصل بينهما، بالإضافة إلى أن الخزينة العمومية كانت تحل محل البنك المركزي من ناحية تقديم القروض للمؤسسات العمومية وكذلك من ناحية ضبط السياسة النقدية.

وفي هذه الفترة انتهجت الجزائر سياسة التخطيط المركزي وكانت السياسة النقدية مسيرة من طرف الدولة مثلها مثل جميع المشاريع التنموية الأخرى، هذا ما أدى إلى حدوث اختلال هيكلي على مستوى الجهاز المصرفي الجزائري، على هذا الأساس قامت السلطات الجزائرية بوضع سياسة اقتصادية تماشى ومتطلبات العصر، ووضع سياسة نقدية قوية ومستقلة ومكاملة للسياسة المالية من خلال تأمين المنظومة المصرفية، وما يجدر الإشارة إليه أن البنك المركزي في هذه الفترة وضع لخدمة الخزينة العمومية ومنحها الائتمان والتسييقات وبدون شروط، بالإضافة إلى أنه كان عبارة عن مجرد محاسب بسيط للخزينة الشيء الذي قلل من دوره في الاقتصاد الجزائري.⁽²⁾

¹ - علام أسماء، علام فاطمة، مرجع سابق، ص 458.

¹ - لمزور بن علي، انعكاسات الإصلاحات الاقتصادية على التوازن القدي في الجزائر، بحث اقتصادية عربية، مطبعة معهد التخطيط القومي، مصر، 2003، ص 07.

² - سيد أمين، سياسة الصرف كأداة لسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، لبنان، 2013، ص 245.

² - علام أسماء، علام فاطمة، واقع السياسة النقدية خلال الفترة 2010-2017، مجلة التمكين الاجتماعي، المجلد 02، العدد 03، سبتمبر 2020، ص 457.

³ - لطرش الطاهر، مرجع سابق، ص 196-198.

- ✓ تحديد سياسة سعر الصرف وكيفية ضبط الصرف والتنظيم القانوني له وتسيير احتياطات الصرف؛
- ✓ إقامة هيئة رقابة مكلفة بمهمة متابعة نشاطات البنك خاصة المتعلقة بتسيير مركزية المخاطر؛
- ✓ تعزيز التشاور بين بنك الجزائر والحكومة في المجال المالي؛
- ✓ إنشاء لجنة مستقلة بين بنك الجزائر ووزارة المالية لتعزيز التنسيق بين السياستين النقدية والمالية.

الفرع الخامس: السياسة النقدية وفقاً للأمر 10-04

لقد جاء الأمر 10-04 ليعدل ويتم الأمر 11-03 وأهم تعديل طرأ عليه هو أن بنك الجزائر لا يخضع إلى التزامات التسجيل في السجل التجاري.⁽¹⁾

تميزت سنة 2010 بإصلاح الإطار القانوني، أين تم اعتبار هدف التضخم كهدف نهائي للسياسة النقدية مع الاحتفاظ بالأهداف الكمية النقدية وهذا ما يعطي في الواقع دوراً للمجاميع النقدية والقرضية في إدارة السياسة النقدية من طرف بنك الجزائر، بينما يأخذ توقع التضخم في الأجل القصير من الآن فصاعداً أهمية خاصة.⁽²⁾ إن إدراج الاستقرار المالي كهدف من أهداف السياسة النقدية يعكس رغبة السلطة النقدية في التوجه نحو مقارنة الاحتراز الكلي حتى تتماشى مع مستجدات لجنة بازل 3.

الفرع السادس: السياسة النقدية وفقاً لتعديلات قانون النقد والقرض لسنة 2017

منح قانون النقد والقرض 90-10 استقلالية أكبر لبنك الجزائر وحدد طريقة التعامل مع الخزينة العمومية لذلك كان من الضروري تعديل هذا القانون للسماح بالتيسير الكمي.

بعد الضغوط المتزايدة على الخزينة العمومية بتزايد النفقات العمومية والانخفاض الكبير في الإيرادات نتيجة انخفاض أسعار البترول منذ 2014، حاولت الجزائر الحد من آثار هذه الأزمة عن طريق الاعتماد على صندوق ضبط الإيرادات واحتياطي العملات الأجنبية واللجوء إلى الاستدانة الداخلية، غير أن هذه الحلول لم تكن كفيلة لمعالجة العجز في الموازنة العامة للدولة فتم التفكير في بدائل تشريعية متمثلة في القانون 10/17 الصادر بتاريخ 2017/10/11 ويتعلق بتعديل ذو طابع مرحلي يكون تطبيقه معلوم ومحدود الفترة، حيث تم تغيير ضمن مادة

تتجاوز هذه التسبيقات 240 يوماً متتالية أو غير متتالية خلال السنة الواحدة كما يجب تسديدها قبل انقضاء هذه المدة.⁽¹⁾

3. الفصل بين دائرة ميزانية الدولة ودائرة القرض: بموجب هذا المبدأ أبعثت الخزينة عن تمويل المؤسسات العمومية وأصبح هذا الدور يقتصر على البنوك فقط وبالتالي استعادت هذه الأخيرة مهامها التقليدية، وأصبح منح القروض لا يخضع إلى قواعد إدارية وإنما يخضع إلى ما يسمى بالجدوى الاقتصادية للمشاريع.

يكمن الهدف الرئيسي لقانون النقد والقرض في توفير أفضل الشروط لنمو اقتصاد منتظم والحفاظ عليه عن طريق إتمام جميع الطاقات الإنتاجية الوطنية، و السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد مع التأكد أن الهدف النهائي للسياسة النقدية هو المحافظة على استقرار الأسعار.⁽²⁾

الفرع الرابع: السياسة النقدية وفق الأمر 11-03

جاء الأمر 10-03 بعد أن ظهرت فضيحة بنك الخليفة والبنك الصناعي والتجاري نظراً لضعف آليات الرقابة التي كان يستخدمها بنك الجزائر، وجاء الأمر 11-03 بعد محاولة من السلطة النقدية تكييف نظامها النقدي والمالي مع المقاييس العالمية، ووضع جملة من الأهداف من أهمها:⁽³⁾

- الفصل بين مجلس الإدارة المكلفة بتسيير البنك كمؤسسة ومجلس النقد والقرض الذي يمارس صلاحيات تتعلق بالسياسة النقدية.
- توسيع صلاحيات مجلس النقد والقرض إذ يخول له الصلاحيات التالية:
 - ✓ إصدار النقد وتغطيته؛
 - ✓ تحديد شروط عمليات البنك المركزي فيما يخص خصم السندات تحت نظام الأمانة ورهن السندات؛
 - ✓ تحديد السياسة النقدية والإشراف عليها ومتابعتها وتقييمها، ويجدد المجلس الأهداف النقدية وكيفية استخدام النقد ووضع قواعد الوقاية؛
 - ✓ عرض المقاصة وبيع وسائل النقد؛
 - ✓ المقاييس والنسب التي تطبق على البنوك والمؤسسات المالية؛
 - ✓ حماية زبائن البنوك والمؤسسات المالية؛

¹ - المادة 78 من قانون النقد والقرض.

² - محمد لكصاصي، الوضعية النقدية وسير السياسة النقدية، صندوق النقد العربي، أبوظبي، 2004، ص 12.

³ - رسول حميد، الاتجاهات الحديثة في السياسة النقدية في الجزائر، مجلة معارف، العدد 21، ديسمبر 2016، ص 147.

¹ - المادة 09 من المر 10-04.

² - محمد لكصاصي، التطورات الاقتصادية والنقدية في 2010، التقرير السنوي 2010، الجزائر، 25 أوت 2010، ص 06.

النقد والقرض بكيفيات وشروط تحديده وفي بداية كل سنة يقدم بنك الجزائر لمجلس النقد والقرض التوقعات المتعلقة بتطور المجاميع النقدية والقرض، ويقترح في نفس الوقت أدوات السياسة النقدية لتحقيق الهدف المحدد حسب الأهداف الوسيطة لبلوغ الهدف النهائي، وفي بداية كل ثلاثي يبرمج بنك الجزائر المبالغ الإجمالية القصوى التي تكون قابلة لإعادة الخصم⁽¹⁾، والجدول الموالي يوضح تطورات معدلات إعادة الخصم للفترة (2010-2020):

الجدول (1-3): تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر خلال الفترة (2010-2020)

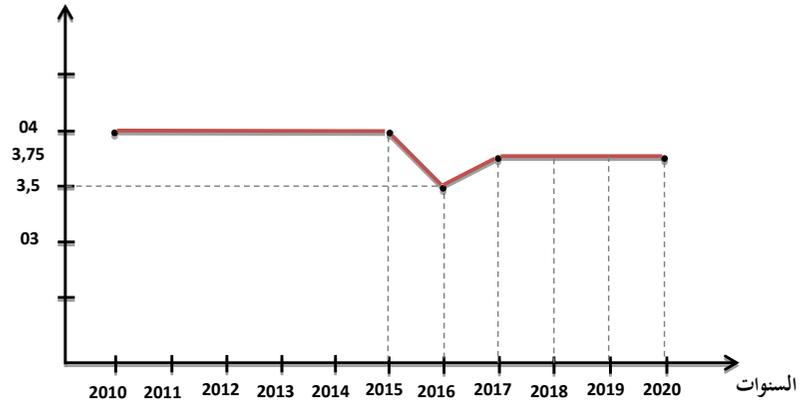
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
معدل إعادة الخصم %	04	04	04	04	04	04	03.5	03.75	03.75	03.75	03.75

المصدر: - بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية لسنة 2021، الثلاثي الرابع، رقم 54، ص 17.

- بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية لسنة 2015، الثلاثي الأول، رقم 30، ص 17.

ومما سبق يمكن إعداد الشكل رقم (1-3) الذي يوضح تطور إعادة الخصم في الجزائر (2010-2020)

الشكل رقم (1-3): تطور معدل الخصم في الجزائر (2010-2020)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معطيات الجدول (1-3).

واحدة لا تؤثر في مضمون بقية أحكام الأمر رقم 03-11 المتعلق بقانون النقد والقرض ذلك من خلال المادة 45 مكرر محررة كما يلي:⁽¹⁾

المادة 45 مكرر: بغض النظر عن كل حكم مخالف، يقوم بنك الجزائر ابتداء من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ بشكل استثنائي ولمدة 05 سنوات بشراء مباشرة من الخزينة السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة من أجل المساهمة على وجه الخصوص في:

✓ تغطية احتياجات تمويل الخزينة؛

✓ تمويل الدين العمومي الداخلي؛

✓ تمويل الصندوق الوطني للاستثمار؛

✓ توازنات خزينة الدولة؛

✓ توازن ميزان المدفوعات.

تحدد آلية متابعة هذا الحكم من طرف الخزينة وبنك الجزائر عن طريق التنظيم.

المطلب الثاني: تحليل وتقييم أدوات السياسة النقدية خلال الفترة (2010-2020)

شرعت السلطة النقدية في إصلاح أدوات السياسة النقدية التي أرست دعائم تطبيقها ابتداء من سنة 1994 بتهيئة عدة أدوات غير مباشرة لبنك الجزائر تتماشى مع الحاجة التي يتطلبها الاقتصاد خاصة السوق النقدية والمصرفية، ومن أجل ضمان فعال للأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية واصل بنك الجزائر تطويره للبرنامج النقدي وتسييره للسيولة الإجمالية، وهذا لتفادي عجز الأدوات غير المباشرة، المتمثلة أساساً في سعر إعادة الخصم وسياسة الاحتياطي الإجمالي وعمليات السوق المفتوحة.

الفرع الأول: معدل إعادة الخصم

يعتبر أحد الأدوات الأساسية في السياسة النقدية يستعمله بنك الجزائر للتأثير في مقدرة البنوك التجارية على منح القروض بالزيادة أو بالنقصان، إذ كان بنك الجزائر قبل صدور قانون النقد والقرض 90-10 يعامل القطاعات الاقتصادية وفق معيار المفاضلة في منح القروض بتطبيق معدل إعادة خصم خاص بكل قطاع ولكن منذ سنة 1992 تم تعويضه بنظام التحديد الموحد لمعدل إعادة الخصم والذي يتم تغييره كل 12 شهراً تقريباً، ويقوم مجلس

¹ - عبد الصمد سعودي، فوزي بوسدارة، التيسير الكمي للسياسة النقدية لتمويل العجز الموازي في الجزائر (2015-2018)، مجلة الباحث الاقتصادي، العدد 08، العدد 13، جوان 2020، ص 379.

¹ - المادة 41، 70، 71، 72، من قانون النقد والقرض.

شهر أوت من سنة 2016، وابتداءً من مارس 2017 تم استبدال هذه الأداة بعمليات السوق المفتوحة مع استهداف جعل معدل الفائدة للعمليات لسبعة أيام القناة الرئيسية في إدارة السياسة النقدية.⁽¹⁾

الفرع الثالث: الاحتياطي النقدي القانوني

أزمت المادة 93 من قانون النقد والقرض البنوك التجارية بفتح حساب خاص ومغلق لتكوين احتياطي يحسب إما من مجموع الودائع أو جزء منها، وإما من مجمل توظيفاتها أو جزء منها ويسمى هذا الاحتياطي الإجباري ، والذي مبدئياً لا يمكن أن يتجاوز 28% من المبلغ الذي يستعمل كأساس للحساب، كما يمكن لبنك الجزائر أن يرفع هذا المعدل عندما تدفعه الضرورة لذلك وكل نقص في قيمة الاحتياطي القانوني لأي بنك سيعرضه لغرامة مالية بمعدل 01% من هذا النقص، ويحق للبنك المعاقب أن يقدم طعناً للغرفة التجارية في المحكمة العليا أو مجلس الدولة، وقام بنك الجزائر ولأول مرة بفرض احتياطي قانوني بمعدل 2,5% في أكتوبر 1994 من الودائع المصرفية من دون الودائع بالعملاء الصعبة، غير أنها لم تطبق فعلياً وبقيت بدون تطبيق إلى غاية أبريل 2001 نظراً لوضعية السيولة الضعيفة لدى البنوك إلا أنها تبقى الأداة الوحيدة والتقليدية في حوزة بنك الجزائر، لكن الأمر رقم (03-11) ألغى المادة 93 من القانون (90-10).⁽²⁾

ونظراً لأهمية هذه الأداة باعتبارها الضمان الأول للمودع وأداة فعالة في يد السياسة النقدية إذا استعملت بحزم، وبالتالي كان على مجلس النقد والقرض إعادة إدراجها وهو ما يقر عليه القانون رقم (04-20) المؤرخ في 2004/03/12، يوضح الجدول رقم 06 تطور معدل الاحتياطي الإجباري خلال الفترة (2010-2020).

الجدول رقم (3-2): تطور معدل الاحتياطي الإجباري خلال الفترة (2010-2020)

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
معدل الاحتياطي القانوني %	09	09	11	12	12	12	08	04	10	10	03

المصدر: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية لسنة 2020، الثلاثي الثالث رقم: 56، ص 17.

بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية لسنة 2018، الثلاثي الرابع رقم: 46، ص 17.

بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية لسنة 2015، الثلاثي الأول رقم: 30، ص 17.

عند تقييمنا لسياسة سعر إعادة الخصم خلال فترة الدراسة نجد أن سعر إعادة الخصم في استقرار تام خلال الفترة 2010 إلى 2015 بمعدل 04% لينخفض سنة 2016 إلى 3,5% بغية زيادة الكتلة النقدية التي عرفت معدل نمو ضئيل بلغ 0,8%، وفي السنوات من 2017 إلى 2020 بلغ سعر إعادة الخصم 3,75% ويعود ذلك إلى عدم لجوء البنوك التجارية إلى البنك المركزي لإعادة التمويل، وذلك بسبب السيولة الكبيرة التي ميزت هذه المرحلة وعدم اهتمام البنك المركزي بهذه الأداة. يمكن لنا الحكم على عدم فعالية هذه الأداة في السوق النقدية الجزائرية نظراً للموارد الكبيرة للبنوك الجزائرية.

الفرع الثاني: عمليات السوق المفتوحة

تمثل هذه الأداة في تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية لبيع وشراء السندات العمومية والتي يكون تاريخ استحقاقها أقل من ستة أشهر وسندات خاصة قابلة للخصم أو بغرض منح القروض، وقد حدد القانون (90-10) القيمة الإجمالية للسندات العمومية التي يمكن لبنك الجزائر أن يجريها على العمليات على أن لا تتجاوز سقف 20% من الإيرادات العادية للدولة بالمعدل للسنة المالية السابقة، غير أن هذا السقف تم التخلي عنه منذ صدور الأمر رقم (03-11) المتعلق بالنقد والقرض في المادة رقم 54 منه، كما لا يسمح له بالتدخل في السوق الأولية للحصول على سندات الخزينة، رغم فعالية هذه الأداة إلا أن بنك الجزائر لم يطبقها إلا مرة واحدة بصفة تجريبية في نهاية ديسمبر 1996 وشملت مبلغاً يقدر بـ 04 مليون دينار بمعدل فائدة متوسط 14,94%، ورغم فائض السيولة لعام 2001 لم يتمكن بنك الجزائر من بيع سندات عمومية لامتناع السيولة الفائضة، لكن منذ سنة 2004 هناك مجهودات تبذل لاستعمالها كأداة نقدية فعالة على أن يقوم المتعاملون الاقتصاديون بطرح الأوراق المالية على المدى المتوسط والطويل لتفعيل عمل السوق النقدية، رغم هذه المجهودات بقيت عمليات السوق المفتوحة غير مستعملة منذ سنة 2002 وإلى غاية سنة 2009 رغم أن لها دور كبير يسمح بتعديل السيولة البنكية.⁽¹⁾

خلال العشرة أشهر الأولى 2017 استمر تقلص السيولة المصرفية الذي بدأ منذ السادسي الثاني من 2014 ليبلغ مستواها 482,4 مليار دينار في نهاية شهر أكتوبر 2017 مقابل 829,9 مليار دينار في نهاية شهر ديسمبر 2016، أمام هذا الوضع واصل بنك الجزائر عمليات ضخ السيولة من خلال عمليات إعادة الخصم القائمة منذ

¹ - محافظ بنك الجزائر، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجهات سنة 2018، الجزائر، ديسمبر 2018، ص 06.

² - إكن لويس، تقييم فعالية السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية في الجزائر خلال الفترة (1990-2014)، أطروحة مقدمة ضمن

متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، ص 175.

¹ - رشيد سالمي، دحمان أمال، تحليل اتجاهات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2000-2017)، مجلة الاقتصاد الدولي والعملة، المجلد 102، العدد

03، 2019، ص 141-142.

وبغية توفير سيولة إضافية باشر بنك الجزائر في شهر أوت 2017 في تخفيض معدل الاحتياطي الإجمالي من 8% إلى 4% (بعد التخفيض من 12% إلى 8% في شهر ماي 2016) سمحت عمليات السياسة النقدية هذه بتعويض الانخفاض المتواصل للسيولة المصرفية المرتبط بضعف أسعار البترول، وضمان بذلك مستوى نمو معتبر للقروض الموجهة للاقتصاد، حيث بلغ هذا الأخير 12,3% في 2017 مقابل 8,7% في 2016.

ففي 10 مارس 2020 وعلى ضوء التغيرات في الوضع الاقتصادي الناجم عن آثار الوباء وانخفاض أسعار النفط قررت لجنة عمليات السياسة النقدية في بنك الجزائر تخفيض معدل متطلبات الاحتياطي من 10% إلى 8% وتخفيض السعر الأساسي لبنك الجزائر بنسبة 0,25% ليستقر عند مستوى 3,25% وهذا ابتداءً من 15 مارس 2020، وكان الغرض من هذه القرارات هو تحديد هوامش سيولة إضافية للنظام المصرفي وبالتالي إتاحة الوسائل الإضافية للمصارف والمؤسسات المالية لدعم تمويل الاقتصاد الوطني بتكلفة معقولة.⁽¹⁾

المطلب الثالث: الأهداف النهائية للسياسة النقدية بالجزائر خلال الفترة 2010-2020

عرف قانون النقد والقروض والتعديلات اللاحقة عليه الإطار المؤسساتي للسياسة النقدية وحدد مسؤوليات بنك الجزائر فيما يتعلق برسم وقيادة السياسة النقدية، حيث أشارت المادة 55 من قانون النقد والقروض إلى هدف السياسة النقدية: "تمثل مهمة البنك المركزي في مجال النقد والصرف في توفير أفضل الشروط لنمو منتظم للاقتصاد الوطني والحفاظ عليها بإتقاء الطاقات الإنتاجية الوطنية مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد".⁽²⁾

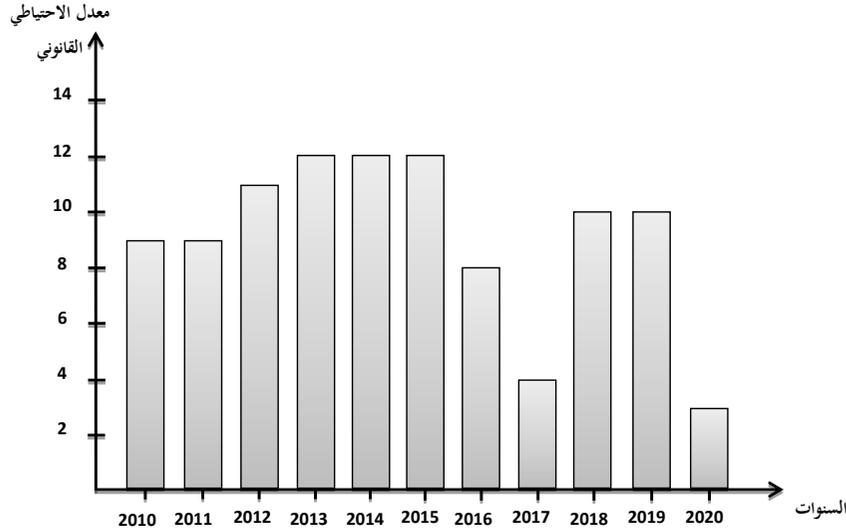
وعليه تعددت الأهداف بحسب المادة نفسها لتشمل هدف النمو المنتظم للاقتصاد الوطني إلى جانب التشغيل الكامل وهدف الحفاظ على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد.

ولتحليل أكثر سنتطرق إلى أهم النتائج المتعلقة بالكتلة النقدية وكذا الاختلالات الاقتصادية الأخرى.

الفرع الأول: تطور الكتلة النقدية ومركباتها

سيتم توضيح ذلك من خلال الجدول التالي:

ومما سبق يمكن إعداد الشكل الذي يوضح تطور معدل الاحتياطي القانوني في الجزائر 2010-2020. الشكل رقم (3-2): تطور معدل الاحتياطي القانوني في الجزائر (2010-2020)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معطيات الجدول (3-2).

نلاحظ من خلال الجدول وجود ارتفاع في معدل الاحتياطي القانوني قبل 2015 حيث بلغ أعلى معدل له 12%، ويعود هذا الارتفاع في معدل الاحتياطي القانوني الذي بلغ 12% سنة 2013 مقارنة بـ 9% سنة 2010 إلى الحد من التضخم في السيولة التي عرفتها البنوك بسبب ارتفاع أسعار النفط حيث بلغت السيولة 11 مليار دولار في 2011 قبل أن ترتفع إلى 17,5 مليار دولار سنة 2014.

تواصل تطبيق هذه الأداة خلال سنة 2016 لما لها من أهمية بمعدل منخفض قليلا عن سنة 2015 بنسبة 8% وهذا راجع إلى انخفاض أسعار النفط، لتتخفف في سنة 2017 إلى نسبة 4% بسبب الانخفاض الحاد في السيولة ورغبة بنك الجزائر في زيادة هذه الأخيرة وهو متزامن مع بداية التمويل غير التقليدي.

¹ - محافظ بنك الجزائر، كلمة محافظ بنك الجزائر في الاجتماع المشترك لصندوق النقد العربي، صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، 26 أبريل 2020، ص 02.

² - المادة 55 القانون رقم 10/90 الصادر في 14 أبريل 1990، الجريدة الرسمية، العدد 16، ص 92.

الجدول رقم (3-3): تطور الكتلة النقدية خلال الفترة 2020-2010

(الوحدة: مليار دج)

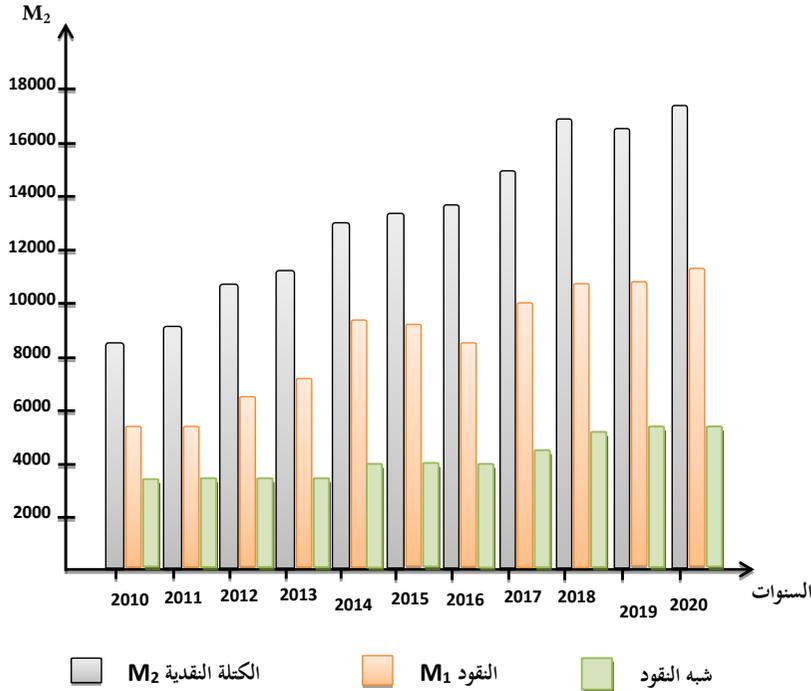
السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015
M_2	8162,8	9929,2	11015,1	11941,5	13686,8	13704,5
السنة	2016	2017	2018	2019	2020	
M_2	13816,3	14974,6	16636,7	16506,6	17659,6	

المصدر: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية لسنة 2014، الثلاثي الأول رقم: 26، ص 11.

بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية لسنة 2021، الثلاثي الثاني رقم: 54، ص 11.

بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية لسنة 2016، الثلاثي الأول رقم: 34، ص 11.

الشكل رقم (3-3): تطور الكتلة النقدية في الفترة (2020-2010)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معطيات الجدول (3-3).

يبرز تطور الكتلة النقدية بمفهومها الواسع M_2 تباينات كبيرة في تطور مكوناتها، فيما يخص المجموع النقدي M_1 الذي ارتفع بشكل معتبر في 2014 (16,4%) وسجل تقلصاً قدره 3,6% سنة 2015 نتيجة أثر تقلص الودائع تحت الطلب بـ 13,3% (على مستوى المصارف 12,2%)، بينما استأنفت النقود الورقية توسعها بوتيرة تقدر بـ 12,3% (14,2% في 2014)، أما فيما يتعلق بالسيولة شبه النقدية فقد ارتفعت بـ 8,8% وهذا نتيجة ارتفاع الودائع لأجل لقطاعات خارج المحروقات بـ 10,3%، في حين عرفت الودائع لأجل لقطاع المحروقات انخفاضاً قدره 9,9%.

تشير هذه المؤشرات أولاً أن تقلص الموارد المجمعة على مستوى النظام المصرفي والمالي الناجم عن حدة الصدمة الخارجية على الاقتصاد الوطني، قد تجسد أيضاً بتراجع واضح في وتيرة نمو موارد القطاعات خارج المحروقات، وثانياً تزايد حدة تغير هيكل الكتلة النقدية إذ انتقلت الحصة النسبية للنقود الورقية ضمن M_2 إلى 30% في نهاية 2015 مقابل 26,7% في نهاية 2014.⁽¹⁾

ونجد أن الكتلة النقدية M_2 تزايدت بـ 8,4% في 2017 و 11,1% في 2018 حيث نجم هذا الارتفاع في الأرصدة النقدية نتيجة الارتفاع القوي للودائع تحت الطلب على مستوى المصارف، حيث ارتفعت بـ 19,0% مقابل 11,1% فيما يخص الودائع لأجل، وبـ 4,5% فيما يتعلق بتداول النقد الورقي.⁽²⁾

الفرع الثاني: معدل التضخم

منذ صدور قانون النقد والقرض كان الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو استقرار الأسعار وقد تدعم هذا الهدف في الأمر 03-11 وكذا الأمر 04-10، والجدول التالي يوضح تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة 2020-2010.

الجدول رقم (4-3): تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 2020-2010

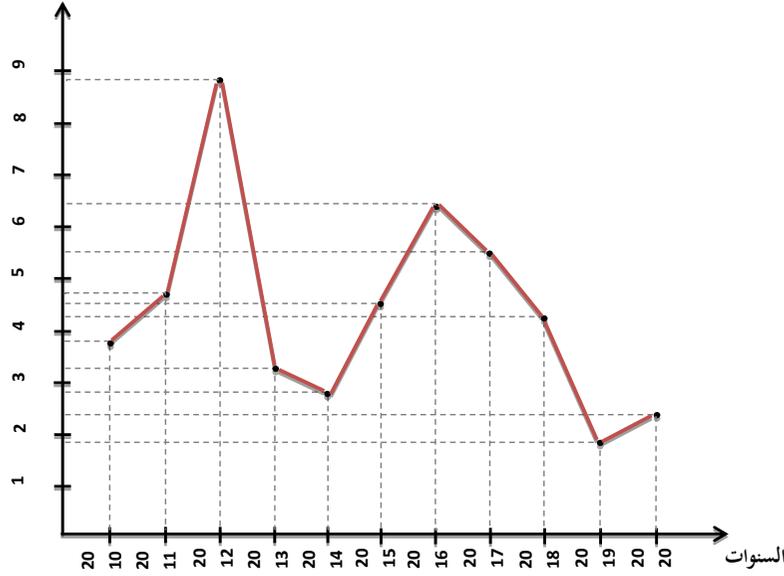
السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
معدل التضخم %	3.91	4.89	8.89	3.26	2.92	4.78	6.4	5.59	4.27	1.95	2.4

المصدر: بيانات الديوان الوطني للإحصاء.

¹ - بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقدير السنوي 2015، الجزائر، نوفمبر 2016، ص 132-133.

² - بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقدير السنوي 2018، الجزائر، ديسمبر 2019، ص 133.

الشكل رقم (3-4): تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (2010-2020)



المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على معطيات الجدول (3-4).

تضاعفت نسبة التضخم في الجزائر تقريباً لتبلغ 8,89% في 2012 مقابل 4,89% في 2011 بحسب ما أعلن عنه المعهد الوطني للإحصاء، وأوضح هذا الأخير بأن هذا الارتفاع مرده أساساً إلى الزيادة الكبيرة نسبياً في أسعار السلع الغذائية (12,22%) وضمنها خصوصاً زيادة في المنتجات الزراعية الطازجة (21,37%) والمنتجات الصناعية (4,67%) وجاءت هذه النسبة أعلى بأكثر من الضعفين من 4% المتوقعة في قانون المالية لعام 2012. اتسمت سنتي 2013 و2014 بتراجع قوي في معدل التضخم حيث انخفضت خلال هاتين السنتين لتبلغ 3,26% و2,92% على التوالي، لكن في سنتي 2015 و2016 ارتفع معدل التضخم ليبلغ 4,78% و6,4% على التوالي أما في سنة 2017 واصل التضخم ارتفاعه مع تراجع طفيف ليبلغ 5,59%، ثم تراجع إلى 4,27% سنة 2018.

لا تبدو حدة الارتفاع في التضخم لسنتي 2015 و2016 رغم تراجع وتيرته في 2017 أنها راجعة إلى المحددات الكلاسيكية للتضخم (أي تطور الكتلة النقدية، تغير معدل الصرف، الأسعار العالمية للمنتجات الأساسية، التضخم المستورد...)، فالكتلة النقدية عرفت في 2015 و2016 شبه استقرار ولم ترتفع إلا قليلاً خلال سنة 2017.

كما لا يمكن للانخفاضات في سعر صرف الدينار ابتداءً من شهر جويلية 2017 أن تفسر هذه الارتفاعات في وتيرة التضخم، حيث لا تمثل السلع المستوردة سوى 25% من السلع والخدمات المدرجة في احتساب مؤشر الأسعار عند الاستهلاك، كما أن التضخم عند البلدان الشريكة أقل بكثير من ذلك المسجل في الجزائر⁽¹⁾. إجمالاً بقي التضخم معتدلاً خلال التسعة أشهر الأولى من 2018 في ظرف الإدارة الحذرة للسياسة النقدية، هذا ويمكن تعزيز التحكم في التضخم ببذل المزيد من الجهود لتقليص الاختلالات على مستوى أسواق السلع والخدمات.

بجدر بالذكر أن إدارة السياسة النقدية من طرف بنك الجزائر وفي ظرف التمويل غير التقليدي قد سمحت بما يلي:⁽²⁾

1. المحافظة على مستوى من السيولة المصرفية في السوق النقدية ما بين المصارف يتوافق مع احتياجات التمويل المصرفي للاقتصاد؛
 2. الحفاظ على الأداء الجيد للسوق النقدية ما بين المصارف، المتميز منذ مارس 2017 بإدراج عمليات السوق المفتوحة ووضع معدل فائدة توجيهي لبنك الجزائر؛
 3. احتواء مخاطر ظهور الضغوط التضخمية.
- وفي الأخير يمكن القول أن سياسة التمويل غير التقليدي يترتب عنها تأثيرات غير مرغوب فيها متمثلة في فقدان النقد لوظيفة من وظائفه وهي كمخزن للقيمة، كما هناك احتمال أن تؤدي هذه السياسة إلى انخيار العملة الوطنية وزيادة المستوى العام للأسعار.

¹ - بنك الجزائر، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2016 وتوجهات سنة 2017، الجزائر، فيفري 2018، ص 21.

² - محافظ بنك الجزائر، مرجع سابق، ص 22-23.

الفرع الرابع: معدل البطالة

يمثل التشغيل الهدف الثاني للسياسة النقدية في الجزائر وهذا من خلال المادة 55 من قانون النقد والقرض، هذا الارتباط يقود إلى القول بأن عدم تحقيق معدلات نمو سنوية مرتفعة يؤدي إلى عدم امتصاص البطالة وهو الواقع في الاقتصاد الجزائري، وما يهمنا هو تطور معدلات البطالة بعد تفعيل دور السلطات النقدية من خلال قانون النقد والقرض في مجال السياسة النقدية وهي الفترة التي بينها الجدول التالي:

الجدول رقم (3-6): تطور معدل البطالة في الجزائر خلال الفترة 2010-2020

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
معدل البطالة %	10	10	11	9,8	10,6	11,2	10,5	11,71	11,88	11,7	14,2

المصدر: بيانات الديوان الوطني للإحصاء.

من الجدول أعلاه يمكن ملاحظة أن نسبة البطالة أخذت في الانخفاض إلى أن وصلت إلى أدنى حد لها سنة 2013 بـ 9,8% ويعود ذلك إلى التدابير والسياسات التي انتهجتها الحكومة للنهوض بالتشغيل، وكان من بينها صدور القانون التوجيهي للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أين قررت الحكومة إجراءات مهمة للنهوض بهذا القطاع الذي سيستوعب نسبة معتبرة من اليد العاملة، وكذلك إقرار الحكومة لمجموعة من البرامج التكميلية خارج الميزانية العامة من أهمها برنامج التنمية الفلاحية⁽¹⁾.

كما يعتبر المخطط الخماسي (2010-2014) أحد أهم البرامج الداعمة لسياسة التشغيل وترقية الحياة اليومية للمواطن، فرغم الزيادات المعتبرة في نسبة السكان إلا أن معدلات البطالة بقيت ثابتة ولم تتجاوز عتبة 11% والمسجلة سنة 2012، وقد تم إقرار خلال هذا الخماسي تخصيص 40% من موارد المخطط لتحسين التنمية البشرية في مجال التشغيل حيث أن البرنامج الخماسي يرسم كهدف استحداث 3 ملايين منصب شغل في غضون سنة 2014، منها 1.500.000 منصب في إطار البرامج العمومية لدعم التشغيل وكنتيجة لانخفاض أسعار البترول مرة أخرى سنة 2015 واستهلاك نسبة كبيرة من احتياطي الصرف جعل الحكومة تعلن سياسة التقشف لمواجهة الأزمة، وكان أول قرارها تجميد عملية التوظيف في أغلب القطاعات وكذا تعديل قانون التقاعد الذي ألغى التقاعد النسبي

¹ - عمر بن دادة، مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية في الحد من مشكلة البطالة، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، العدد 01، ص 47.

الفرع الثالث: معدل النمو

إن تحقيق معدلات نمو مرتفعة من أحد الأهداف الأساسية للسياسة النقدية، ويتحقق ذلك من خلال سياسة نقدية توسعية التي تحفز الاستثمار مما يؤدي إلى تفعيل الطلب الكلي، والجدول التالي يوضح تطور معدلات الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 2010-2020.

الجدول (3-5): تطور معدلات الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 2010-2020

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
معدل النمو %	3,61	2,9	3,4	2,8	3,8	3,8	3,2	1,3	1,2	0,8	3,4

المصدر: - الديوان الوطني للإحصائيات نشرة 2021

- إحصائيات صندوق النقد الدولي.

من خلال الجدول يتضح ارتفاع إجمالي الناتج الداخلي خلال سنة 2015 بـ 3,8% أي بنفس وتيرة سنة 2014، وهذا بسبب النمو الذي عرفته قطاعات الفلاحة والصناعة والبناء والأشغال العمومية والري، حيث ارتفع إجمالي الناتج الداخلي خارج المحروقات بـ 5% مسجلاً تراجعاً نسبياً مقارنة بسنة 2014 (5,7%)، وفي نهاية سنة 2016 نما إجمالي الناتج الداخلي بنسبة 4% مع استمرار نفس التوجهات التي عرفتها سنة 2015 أي نمو في القطاعات خارج المحروقات بـ 3,7% ونمو في قطاع المحروقات بـ 5,6%⁽¹⁾.

على الرغم من تحسن مستويات أسعار البترول حيث انتقل متوسط سعر البرميل من 45 دولار في 2016 إلى 54 دولار في 2017 إلا أن النمو الاقتصادي عرف تباطؤاً، لتأتي الأزمة الاقتصادية الناجمة عن جائحة كورونا بعد 05 سنوات متتالية من التباطؤ في نمو إجمالي الناتج المحلي (2015-2019) في الجزائر، وقد تفاقم هذا الوضع بسبب انكماش قطاع المحروقات ونموذج النمو العشوائي الذي تقوده المؤسسات العمومية والصعوبات التي يواجهها القطاع الخاص كي يكون المحرك الجديد لعجلة النمو الاقتصادي، وتشهد صناعة المحروقات التي تمثل 20% من إجمالي الناتج المحلي و41% من إيرادات الموازنة و94% من إيرادات الصادرات تراجعاً هيكلياً، وستحتاج الجزائر شأن البلدان الأخرى إلى التحول نحو اقتصاد أكثر تنوعاً لزيادة فرص العمل واستعادة استقرار الاقتصاد الكلي ووضع سياسات حاسمة لمساندة تنمية القطاع الخاص وتطويره⁽²⁾.

¹ - محافظ بنك الجزائر، مرجع سابق، ص 03.

² - تقرير البنك الدولي حول الجزائر 2021.

المبحث الثاني: استقلالية بنك الجزائر ضمن قانون النقد والقرض

يلعب البنك المركزي دوراً هاماً في رسم السياسات النقدية خاصة عند منحه استقلالية عن طريق حرته التامة في تحديد أهداف السياسة النقدية، وخاصة هدف معالجة التضخم واختيار الأدوات المناسبة لتحقيق تلك الأهداف، من خلال هذا المبحث سوف نتطرق إلى أهم المقاييس المستخدمة في قياس درجة استقلالية البنوك المركزية.

المطلب الأول: مقاييس استقلالية البنوك المركزية

سوف نتطرق من خلال هذا المطلب إلى أهم المقاييس المستخدمة في قياس درجة استقلالية البنوك المركزية.

الفرع الأول: مقياس (Cukierman, Webb, and Neyapti (CWN)

لقد وضع كوكمان وويب ونبيتي جدولاً خاصاً بأهم المتغيرات التشريعية للبنك المركزي المشتقة من قانونه في أربع مجاميع وتتكون هذه المجاميع من 16 متغيراً تشريعياً مختلفاً أعطى كل منها درجة ترتيبية بين الصفر وهي أدنى مستوى للاستقلالية، والواحد الذي يمثل أعلى مستوى للاستقلالية، وهذه المعايير هي: (1)

1. مدة خدمة المحافظ (تعينه وعزله): تتكون من أربع فقرات فرعية تتراوح قيمتها بين (0-1) وأعطيت وزن ترجيحي مقداره 20% من وزن المعيار كله.
2. صياغة السياسة النقدية: تتضمن ثلاث فقرات فرعية تتراوح قيمتها بين (0-1) وهي من يقوم بصياغة السياسة النقدية، واعطيت وزن ترجيحي قدره 15% من الوزن الكلي للمعيار وتقوم كذلك بمشاركة البنك المركزي في اعداد الموازنة العامة وذلك لحل التعارض بين السلطة التنفيذية والبنك المركزي.
3. أهداف البنك المركزي: إن معيار أهداف البنك المركزي يتكون من فقرة واحدة تتراوح بين (0-1) وقد أعطى وزناً ترجيحياً مقداره 15% من الوزن الكلي.
4. قابلية البنك المركزي لإقراض القطاع الحكومي: حاز هذا المعيار على أكبر نسبة وفق مقياس كوكمان، حيث بلغ الوزن النسبي لهذا المعيار 50% من القيمة الاجمالية وهو يتمثل في حجم القيود الموضوع على حجم القروض وعلى شروط الاستفادة المباشرة للإقراض وكذا المدة وأسعار الفائدة، ويتكون من 8 فقرات تتراوح قيمتها بين (0-1) ولكل نقطة وزن ترجيحي لها.

وتوحيد سن التقاعد بـ 60 سنة لكافة المستويات، وهذا ما جسده ارتفاع نسبة البطالة سنة 2015 و2016 في ظل فشل القطاعات الاقتصادية عن توظيف عدد كبير من عاطلين عن العمل.

أما في سنة 2019 قبل حدوث جائحة فيروس كورونا (Covid-19) فقد قدرت نسبة البطالة في الجزائر 11,7% بانخفاض طفيف قدره 0,3% مقارنة بسنة 2018 التي سجلت نسبة 11,88%، ويشير تقرير الديوان الوطني للإحصاء أن عدد العاطلين عن العمل سنة 2019 قد بلغ 1449 مليون عاطل عن العمل مقارنة بسنة 2018 التي سجلت 1462 مليون عاطل عن العمل، وتظهر التقارير أن 663 ألف عامل ليس لديهم شهادات جامعية أي بنسبة 45,8% من مجموع العاطلين عن العمل، في حين يشكل خريجي التعليم العالي نسبة 27,8% أما خريجي التدريب المهني يشكل 26,5%. (1)

وعليه فالأزمة الصحية التي شهدتها الجزائر بسبب تفشي جائحة كورونا عمقت من حدة البطالة، حيث سجلت الجزائر ارتفاع كبير في معدلات البطالة وصل إلى 14,2% سنة 2020 مقارنة بسنة 2019 التي سجلت 11,7%، فالإجراءات الوقائية التي فرضتها الدولة من أجل الوقاية من الوباء عمقت من حدة البطالة لاعتماد الكثير على الأعمال الحرة مثل: الحرفيين، التجار، عمال النقل الخاص، عمال المقاهي، عمال قاعات الحفلات والفنادق، عمال قطاع السياحة والخدمات وغيرهم. (2)

¹ - بوقحان وسام، واضح فواز، دراسة تحليلية لآثار جائحة كورونا (Covid-19) على معدلات البطالة في الجزائر، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد 08، العدد 02، ديسمبر 2021، ص 47.

² - بوقحان وسام، واضح فواز، مرجع نفسه، ص 206.

¹ - عبد الحسين جليل العالبي، الصيرفية المركزية، النظرية والسياسات، مطبعة أحمد الزينبيدي، العراق، 2015، ص 117.

المطلب الثاني: تقييم وقياس استقلالية بنك الجزائر ضمن قانون النقد والقرض وأبرز التعديلات المنوطة به

تطلب تحول الاقتصاد الجزائري من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق إحداث إصلاح عميق في إطار ووسائل السياسة النقدية.

الفرع الأول: التعديلات الطارئة على قانون النقد والقرض وعلاقتها باستقلالية بنك الجزائر

بواسطة القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض المؤرخ في 14/04/1990 أعطى استقلالية واسعة لبنك الجزائر، وفي 2003 تم إحداث تعديل للصلاحيات العامة لبنك الجزائر بواسطة الأمر رقم 03-11 حيث مست في مجملها الاستقلالية العضوية والوظيفية لبنك الجزائر وتم تكليفه بتنظيم الحركة النقدية، التوجيه والرقابة بكل الوسائل الملائمة، كما أعطى الأمر رقم 10-04 المعدل والمتمم للأمر 03-11 إرساء قانوني للاستقرار الاسعار كهدف صريح للسياسة النقدية مبرزاً ضرورة استهداف التضخم، ثم تم تعديل القانون 90-10 بالقانون 17-10 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017 وذلك عبر تعديل الامر 03-11، وهذا نظراً للصعوبات التي تعرض لها الاقتصاد الوطني سنة 2014. ويتميز هذا التعديل بأنه تعديل ذو طابع انتقالي، وهو التعديل الأخير ويكون تنفيذه محدوداً زمنياً، والمادة 45 مكرر ضمن هذا القانون تعبر عن مضمونه، مما انعكس ذلك على تراجع استقلالية بنك الجزائر، وهذا راجع إلى نص أحكام المادة 45 مكرر التي منحت حق الاقتراض من البنك المركزي وبدون حدود.⁽¹⁾

الفرع الثاني: قياس استقلالية بنك الجزائر ضمن قانون النقد والقرض

من خلال الأهداف والمهام المكلفة تقاس الاستقلالية الفعلية للبنوك المركزية، إذ تعمل السلطة النقدية المحسدة في مجلس النقد والقرض والمكون من بنك الجزائر بالأغلبية على ضمان التنفيذ وتحديد المعايير الخاصة بها، ولمعرفة ما إذا كانت هناك استقلالية لبنك الجزائر أم لا حسب قانون النقد والقرض نعتد على نموذج Neyapti and Cukierman, webb، غير ان هذا الأخير لا يعبر لنا بالضرورة على دقة كبيرة للاستقلالية.⁽²⁾

إن طريقة احتساب الرقم النهائي للاستقلالية تتم بالخطوات الآتية:

- تجمع حصيلة الفقرات المكونة لكل مجموعة من المجموعات الأربع كل على انفراد ثم استخراج معدل كل فقرة؛
- ضرب مجموع الفقرة بنسبة الترجيح المحددة لها لاستخراج النسبة الموزونة لها؛
- جمع النسب الموزونة للفقرات الأربع ويكون الناتج هو الرقم الذي يمثل درجة استقلالية البنك.

الفرع الثاني: مقياس (GMT) Grilli, Masciandaro, and Tabellini

ويقيس عدد الإجابات الإيجابية (نعم) على الأسئلة المحددة حول الخواص المؤسسية للاستقلالية، ويميز نوعين من الاستقلالية هما:⁽¹⁾

1. الاستقلالية السياسية: وهي تعني مدى قدرة البنك المركزي على اختيار الأهداف النهائية للسياسة النقدية كتحديد مستوى النمو الاقتصادي أو تحديد مستوى التضخم.
2. الاستقلالية الاقتصادية: وهي تعني مدى قدرة البنك المركزي على تحديد واختيار الأدوات التي بواسطتها يتم تحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية والحدود المفروضة عليه في تمويل الحكومة، وتعتمد قدرة البنك على ثلاث خصائص وهي:
 - تعيين مجلس إدارة البنك المركزي ومدى تدخل الدولة فيها؛
 - علاقة مجلس الإدارة مع الحكومة ومدى اشتراكها المباشر فيه بمن يمثلها كأن يكون وزير المالية؛
 - المسؤولية الرسمية للبنك المركزي كأن تكون مسؤولية البنك المركزي هي استقرار الأسعار كهدف وحيد.

الفرع الثالث: مقياس (ES) Eijffinger and Scholing

يختلف هذا المقياس عن سابقه في أن المعايير الفرعية فيه ثلاثة بدلا من ثمانية والتي غطت مجالات التعيين والعلاقة مع الحكومة والمسؤولية القانونية، وتصميم هذا المقياس مشابه لمقياس (GMT) من حيث اعتماده على أسس أو خصائص قدرة البنك المركزي نفسها في اختيار وتحديد الأهداف النهائية للسياسة النقدية.

¹ - التقرير السنوي لبنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، 2013، ص154.

² - براهم بوكرا شوي، جميلة بغدادوي، تحليل درجة استقلالية بنك الجزائر ودورها في استهداف التضخم خلال فترة 2001-2008، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، المجلد 12، العدد 02، 2020، ص75.

¹ - عبد القادر خليل، مرجع سابق، ص75.

✓ يقال المحافظ في حالة العجز الصحي أو الخطأ الفادح حسب نص المادة 15 من القانون 17-10، أي لأسباب لا تتعلق بالسياسة النقدية ومنه درجة الترتيب تساوي 0,83.

4.1. هل تقلد المحافظ وظائف أخرى في الحكومة:

✓ حسب المادة 23 من قانون النقد والقرض "لا يسمح لمحافظ البنك المركزي بشغل مناصب أخرى"، ومنه درجة الترتيب تساوي 1,00.

✓ حسب المادة 03 من الأمر 01-01 لا يمكن للمحافظ أو نوابه تقلد أي مناصب أخرى خلال مدة ولايتهم، ومنه درجة الترتيب تساوي 1,00.

✓ حسب المادة 14 من الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض لا يسمح له بشغل مناصب أخرى ما عدا محافظ البنك المركزي، ومنه درجة الترتيب تساوي 1,00.

✓ حسب المادة 14 من القانون 17-10 المتعلق بالنقد والقرض لا يسمح له بشغل مناصب أخرى ما عدا محافظ البنك المركزي، ومنه درجة الترتيب تساوي 1,00.

وبذلك يمكن حساب درجة الاستقلالية بالنسبة لمعيار المحافظ كما يلي:

$$- \text{درجة استقلالية المحافظ بالنسبة لقانون 10-90} = 0,129 = 0,2 \times [4 \div (1,00 + 0,83 + 0,00 + 0,75)]$$

$$- \text{درجة استقلالية المحافظ بالنسبة للأمر 01-01} = 0,05 = 0,20 \times [4 \div (1,00 + 0,00 + 0,00 + 0,00)]$$

$$- \text{درجة استقلالية المحافظ بالنسبة للأمر 03-11} = 0,0915 = 0,2 \times [4 \div (1,00 + 0,83 + 0,00 + 0,00)]$$

$$- \text{درجة استقلالية المحافظ بالنسبة لقانون 10-17} = 0,0915 = 0,2 \times [4 \div (1,00 + 0,83 + 0,00 + 0,00)]$$

2. المعيار الثاني: معيار صياغة السياسة النقدية: الوزن النسبي 15% ويتفرع إلى ثلاث مؤشرات فرعية

1.2. الجهة الموكلة لها صياغة وإعداد السياسة النقدية

▪ الحكومة تستشير بنك الجزائر في كل مشروع قانون ونص تنظيمي يتعلق بالأمور المالية والقانونية وهذا حسب المادة 56 من قانون النقد والقرض 10-90 ، ومنه درجة الترتيب تساوي 0,33.

▪ الحكومة تستشير بنك الجزائر في كل مشروع قانون ونص تنظيمي يتعلق بالأمور المالية والقانونية وهذا حسب المادة 56 من الأمر 01-01 ، ومنه درجة الترتيب تساوي 0,33.

▪ بنك الجزائر هو من يقوم بصياغة السياسة النقدية حسب نص المادة 62 من الأمر 03-11، ومنه درجة الترتيب تساوي 1,00.

1. المعيار الأول: معيار المحافظ: يتضمن أربع مؤشرات فرعية وله وزنه النسبي 20%

1.1. فترة الوظيفة: حسب المادة 22 من قانون 10-90 تحدد فترة الوظيفة بـ 6 سنوات وعليه فدرجة الترتيب تساوي 0,75.

✓ تم إلغاء أحكام المادة 22 من القانون 10-90 بحسب المادة 13 من الأمر 01-01، ومنه درجة الترتيب تساوي 0,00.

✓ ضمن الأمر 03-11 فان فترة الوظيفة غير منصوص عليها، ومنه درجة الترتيب تساوي 0,00.

✓ ضمن الأمر 17-10 فترة الوظيفة غير منصوص عليها كذلك ومنه درجة الترتيب تساوي 0,00.

2.1. الجهة التي تعين المحافظ:

✓ حسب المادة 20 من قانون النقد والقرض 10-90 رئيس الجمهورية هو الذي يعين المحافظ، ومنه درجة الترتيب تساوي 0,00.

✓ تعيين المحافظ يكون بمرسوم رئاسي حسب المادة 10 من الأمر 01-01، ومنه درجة الترتيب تساوي 0,00.

✓ حسب المادة 13 من الأمر 03-11 يعين المحافظ من قبل رئيس الجمهورية، ومنه درجة الترتيب تساوي 0,00.

✓ حسب المادة 13 من القانون 17-10 يعين المحافظ من قبل رئيس الجمهورية ومنه درجة الترتيب تساوي 0,00.

3.1. الرضا أو الطرد للمحافظ:

✓ يقال المحافظ لأسباب تتعلق بالسياسة النقدية حسب المادة 22 من قانون النقد والقرض، ومنه فإن درجة الترتيب تساوي 0,83.

✓ تم إلغاء أحكام المادة 22 من القانون 10-90 حسب نص المادة 13 من الأمر 01-01، ومنه درجة الترتيب تساوي 0,00.

✓ يقال المحافظ في حالة العجز الصحي أو الخطأ الفادح حسب نص المادة 15 من الأمر 03-11 ، أي لأسباب لا تتعلق بالسياسة النقدية ومنه درجة الترتيب تساوي 0,83.

✓ حسب نص المادة 55 من قانون 01-01 المتعلق بالنقد والقرض يسعى البنك المركزي إلى تحقيق أهداف تدعم الاستقرار النقدي وكذلك أهداف متعارضة، وبالتالي فإن درجة الترتيب تساوي 0,40؛

✓ حسب نص المادة 35 من الأمر 11-03 المتعلق بالنقد والقرض يسعى البنك المركزي إلى تحقيق أهداف تتناغم والاستقرار النقدي، وبالتالي فإن درجة الترتيب تساوي 0,60؛

✓ حسب نص المادة 35 من القانون 10-17 المتعلق بالنقد والقرض يسعى البنك المركزي إلى تحقيق أهداف تتناغم والاستقرار النقدي، وبالتالي فإن درجة الترتيب تساوي 0,60؛

إذن فدرجة الاستقلالية في رسم الأهداف كما يلي:

$$- \text{درجة الاستقلالية بالنسبة لقانون 10-90} = 0,15 \times 0,40 = 0,06$$

$$- \text{درجة الاستقلالية بالنسبة للأمر 01-01} = 0,15 \times 0,40 = 0,06$$

$$- \text{درجة الاستقلالية بالنسبة للأمر 11-03} = 0,15 \times 0,60 = 0,09$$

$$- \text{درجة الاستقلالية بالنسبة لقانون 10-17} = 0,15 \times 0,60 = 0,09$$

4. المعيار الرابع: معيار حدود إقراض الحكومة: الوزن النسبي لهذا المعيار 50% ويتألف هذا المعيار من ثمانية مؤشرات وهي:

1.4. التسليف غير المورق: الوزن النسبي لهذا المؤشر 0,15

■ التسليف مسموح به في حدود مرنة وهذا حسب نص المادة 78 من قانون النقد والقرض 10-90، وبالتالي فإن درجة الترتيب تساوي 0,33.

■ التسليف مسموح به في حدود مرنة حسب نص المادة 78 من الأمر 01-01، وبالتالي فإن درجة الترتيب تساوي 0,33.

■ التسليف مسموح به في حدود مرنة حسب نص المادة 46 من الأمر 11-03، وبالتالي فإن درجة الترتيب تساوي 0,33.

■ التسليف مسموح به في حدود مرنة حسب نص المادة 46 من الأمر 10-17 المعدل والمتمم للأمر 03-11، وبالتالي فإن درجة الترتيب تساوي 0,33.

■ بنك الجزائر هو من يقوم بصياغة السياسة النقدية حسب نص المادة 62 من القانون 10-17، ومنه درجة الترتيب تساوي 1,00.

2.2. حل التنازع:

■ الكلمة الأخيرة في حالة التنازع ترجع إلى بنك الجزائر حسب المادة 46 من القانون 10-90، ومنه درجة الترتيب تساوي 1,00.

■ الكلمة الأخيرة في حالة التنازع ترجع إلى بنك الجزائر حسب المادة 46 من الأمر 01-01، ومنه درجة الترتيب تساوي 1,00.

■ تنص المادة 62 من الأمر 11-03 على أن يكون القرار الأخير لمجلس النقد والقرض مهما كان مضمونه، وبذلك تكون درجة الترتيب تساوي 1,00.

■ تنص المادة 62 من القانون 10-17 على أن يكون القرار الأخير لمجلس النقد والقرض مهما كان مضمونه، وبذلك تكون درجة الترتيب تساوي 1,00.

3.2. دور البنك في إعداد الموازنة العامة للدولة:

هذا الأمر غير منصوص عليه في قانون النقد والقرض 10-90، الأمر 01-01 والأمر 11-03 وكذلك

القانون 10-17 المتعلق بالنقد والقرض ودرجة الترتيب تساوي 0,00، وعليه يمكننا حساب درجة الاستقلالية بالنسبة لمعيار صياغة السياسة النقدية كما يلي:

$$- \text{درجة الاستقلالية بالنسبة لقانون 10-90} = [3 \div (0,00 + 1,00 + 0,33)] \times 0,15 = 0,0665$$

$$- \text{درجة الاستقلالية بالنسبة للأمر 01-01} = [3 \div (0,00 + 1,00 + 0,33)] \times 0,15 = 0,0665$$

$$- \text{درجة الاستقلالية بالنسبة للأمر 03-11} = [3 \div (0,00 + 1,00 + 1,00)] \times 0,15 = 0,1$$

$$- \text{درجة الاستقلالية بالنسبة لقانون 10-17} = [3 \div (0,00 + 1,00 + 1,00)] \times 0,15 = 0,1$$

3. المعيار الثالث: معيار أهداف السياسة النقدية: الوزن النسبي لهذا المعيار 15%⁽¹⁾

✓ حسب نص المادة 55 من قانون 10-90 المتعلق بالنقد والقرض يسعى البنك المركزي إلى تحقيق مجموعة من الأهداف، منها أهداف تدعم الاستقرار النقدي لكنها متعارضة فمثلا هدف الاستقرار النقدي مع

هدف العمالة، وبالتالي فإن درجة الترتيب تساوي 0,40؛

¹ - براهيم بؤكر شاي، مجلة بغداد، مرجع سابق، ص 73-74.

6.4. استحقاق القرض: الوزن النسبي لهذا المؤشر هو 0,025

- تمتح القروض للمؤسسات المالية لمدة سنة على الأكثر وتمتخ كشوفات للجزينة لمدة أقصاها 240 يوم حسب المادتان 74، 78 من القانون 90-10 والأمر 01-01، ويقابل ذلك درجة ترتيب تساوي 0,67.
- مدة استحقاق القروض تكون أقل من سنة حسب نص المادتان 43، 46 من الأمر 03-11 والقانون 17-10، ويقابل ذلك درجة ترتيب تساوي 0,67.

7.4. أسعار الفائدة على القروض: الوزن النسبي لهذا المؤشر هو 0,025

- حسب القانون 90-10 والأمر 01-01 فإنها غير منصوص عليها، وبالتالي فإن درجة ترتيبها تساوي 0,25.
- حسب نص المادة 49 من الأمر 03-11 والقانون 17-10 يجب على أسعار الفائدة ألا تتجاوز الحدود الدنيا 1%، وبالتالي فإن درجة الترتيب تساوي 0,50.

8.4. البنك المركزي ممنوع من شراء أو بيع أوراق مالية للحكومة: الوزن النسبي لهذا المؤشر هو 0,025

- ممنوع على بنك الجزائر شراء أو بيع الأوراق المالية من السوق الأولية لصالح الجزينة حسب نص المادة 76 من القانون 90-10 والأمر 01-01، وبالتالي فإن درجة ترتيب هذا المؤشر هي 1,00.
- ممنوع على بنك الجزائر شراء أو بيع الأوراق المالية من السوق الأولية لصالح الجزينة حسب نص المادة 45 من القانون 03-11، وبالتالي فإن درجة ترتيب هذا المؤشر هي 1,00.
- يمكن لبنك الجزائر أن يقوم بشراء السندات مباشرة من الجزينة، وبالتالي على بنك الجزائر شراء أو بيع الأوراق المالية من السوق الأولية لصالح الجزينة وهذا حسب نص المادة 45 من القانون 17-10، وبالتالي فإن درجة ترتيب هذا المؤشر هي 0,00.

وعليه تكون استقلالية هذا المعيار وفق تعديلات قانون النقد والقرض كما يلي:⁽¹⁾

- درجة الاستقلالية بالنسبة لقانون 90-10:

$$(0.025 \times 0.33) + (0.05 \times 0.33) + (0.1 \times 0.33) + (0.1 \times 0.67) + (0.15 \times 0.33) + (0.025 \times 0.67) + (0.025 \times 0.25) + (0.025 \times 1.00) = 0.2222$$

2.4. اقراض توريقي: الوزن النسبي لهذا المؤشر هو 0,10

- مكن للبنك المركزي أن يخصص أو يقبل خصم الأوراق المالية التي تستحق الدفع خلال ثلاثة أشهر، أي يسمح التسليف التوريقي بحدود صارمة حسب نص المادتان 76 و 77 من القانون 90-10، وبالتالي فإن درجة الترتيب تساوي 0,67، أما بالنسبة للأمر 01-01 فيحدث نفس الشيء.
- يسمح التسليف التوريقي بحدود مرنة حسب نص المادة 45 من الأمر 03-11، وبالتالي فإن درجة الترتيب تساوي 0,33.
- يسمح التسليف التوريقي بدون حدود حسب نص المادة 45 من الأمر 17-10 المعدل والمتمم للأمر 03-11، وبالتالي فإن درجة الترتيب تساوي 0,00.

3.4. شروط الإقراض: الوزن النسبي لهذا المؤشر هو 0,10

- تم الاتفاق على هذه الشروط بين بنك الجزائر والحكومة حسب نص المادة 78 من القانون 90-10 والأمر 01-01، وبالتالي فإن درجة الترتيب تساوي 0,33.
- شروط الإقراض تم الاتفاق عليها بين بنك الجزائر والجزينة العمومية بعد الاستماع إلى مجلس النقد والقرض حسب نص المادة 46 من الأمر 03-11 والقانون 17-10، وبالتالي فإن درجة الترتيب تساوي 0,33.

4.4. المقترضون المحتملون من البنك المركزي: الوزن النسبي لهذا المؤشر هو 05,0

- يمكن أن تمتخ قروضاً للجزينة، البنوك والمؤسسات المالية حسب نص المواد 73، 74، 78 من القانون 90-10 والأمر 01-01، وبالتالي فإن درجة الترتيب تساوي 0,33.
- حسب المادتان 43، 46 من الأمر 03-11 والقانون 17-10 فإنه يمكن أن تمتخ قروضاً للجزينة والبنوك، وبالتالي فإن درجة الترتيب تساوي 0,33.

5.4. حدود اقراض البنك المركزي: الوزن النسبي لهذا المؤشر هو 0,025

- حدود إقراض البنك المركزي هي عبارة عن نسبة من إيرادات الحكومة حسب نص المادة 77 من القانون 90-10 والأمر 01-01، وبالتالي فإن درجة الترتيب تساوي 0,33.
- حدود إقراض البنك المركزي أصبح بدون حدود حسب نص المادة 46 من الأمر 03-11 والقانون 17-10، وبالتالي فإن درجة الترتيب تساوي 0,33.

¹ - براهيم بؤكر شاوي، جملة بغدادوي، مرجع سابق، ص 75.

الجدول رقم (3-7): يوضح قياس درجة استقلالية بنك الجزائر في ظل قانون النقد والقرض وأبرز التعديلات

الطارئة عليه:

قانون النقد والقرض وأبرز التعديلات الطارئة عليه		10-90	01-01	11-03	11-17
المعايير	الوزن	درجة الترتيب	درجة الترتيب	درجة الترتيب	درجة الترتيب
المعيار الأول: معيار المحافظ	0,20	0,129	0,05	0,0915	0,0915
فترة الوظيفة		0,75	0,00	0,00	0,00
تعيين المحافظ		0,00	0,00	0,00	0,00
الرفض أو الطرد		0,83	0,00	0,83	0,83
هل تقلد المحافظ وظائف أخرى في الحكومة		1,00	1,00	1,00	1,00
المعيار الثاني: معيار صياغة السياسة النقدية	0,15	0,0665	0,0665	0,1	
من يصوغ السياسة النقدية		0,33	0,33	1,00	
من له الكلمة الأخيرة في حل التعارض		1,00	1,00	1,00	1,00
دور البنك المركزي في إعداد الموازنة		0,00	0,00	0,00	0,00
المعيار الثالث: معيار أهداف السياسة النقدية	0,15	0,06	0,06	0,09	0,09
المعيار الرابع: معيار حدود إقراض الحكومة	0,50	0,2222	0,2222	0,1945	0,1365
التسليف غير المورق	0,15	0,33	0,33	0,33	0,33
التسليف المورق	0,1	0,67	0,67	0,33	0,00
شروط الإقراض	0,10	0,33	0,33	0,33	0,33
المقترضون المحتملون من المصرف	0,05	0,33	0,33	0,33	0,33
حدود إقراض البنك المركزي	0,025	0,33	0,33	0,33	0,33
استحقاق القرض	0,025	0,67	0,67	0,67	0,67
أسعار الفائدة على القروض	0,025	0,25	0,25	0,50	0,50
البنك المركزي ممنوع من شراء أو بيع أوراق مالية للحكومة	0,025	1,00	1,00	1,00	0,00
درجة الاستقلالية الكلية لبنك الجزائر وفق قانون النقد والقرض وأبرز التعديلات الطارئة عليه	1,00	0,4777	0,3987	0,476	0,418

المصدر: براهيم بوكر شاوي، جميلة بغدادوي، ص 75.

- درجة الاستقلالية بالنسبة للأمر 01-01:

$$(0.15 \times 0.33) + (0.1 \times 0.67) + (0.10 \times 0.33) + (0.05 \times 0.33) + (0.025 \times 0.33) + (0.025 \times 0.67) + (0.025 \times 0.25) + (0.025 \times 1.00) = 0.2222$$

- درجة الاستقلالية بالنسبة للأمر 03-11:

$$(0.15 \times 0.33) + (0.10 \times 0.33) + (0.10 \times 0.33) + (0.05 \times 0.33) + (0.025 \times 0.33) + (0.025 \times 0.67) + (0.025 \times 0.50) + (0.025 \times 1.00) = 0.1945$$

- درجة الاستقلالية بالنسبة لقانون 10-17:

$$(0.15 \times 0.33) + (0.10 \times 0.00) + (0.10 \times 0.33) + (0.05 \times 0.33) + (0.025 \times 0.33) + (0.025 \times 0.5) + (0.025 \times 0.00) = 0.1365$$

ويجمع الاستقلالية للمعايير الأربعة لنموذج Cukiermen webb and Neyapti نحصل على الاستقلالية

القانونية لبنك الجزائر عبر مختلف التشريعات المعدلة لبنك الجزائر كما هي موضحة في الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-8): تطور معدل التضخم الفعلي والمستهدف في الجزائر خلال الفترة (2010-2020)

السنوات	معدل التضخم الفعلي%	معدل التضخم المستهدف %	الانحراف (الفجوة)%
2010	3,91	4	0,91
2011	4,52	4	0,52
2012	8,89	4	4,89
2013	3,26	4	-0,74
2014	2,92	4	-1,08
2015	4,78	4	0,78
2016	6,40	4	2,40
2017	5,59	4	1,59
2018	4,27	4	0,27
2019	1,95	4	-2,05
2020	2,4	4	-1,6

المصدر: من إعداد الطالب بالاعتماد على: - النشرة الإحصائية الثلاثية لسنة 2019، الثلاثي الأول، رقم 46، جوان 2019، ص 29.

- النشرة الإحصائية الثلاثية لسنة 2018، الثلاثي الأول، رقم 42، جوان 2018، ص 29.

- بيانات البنك العالمي.

- الحوصلة الإحصائية للديوان الوطني للإحصائيات 1962-2011، ص 260.

من خلال الجدول أعلاه إذا قمنا بمقارنة بسيطة بين مختلف نسب الاستقلالية نستنتج بأن الاستقلالية حققت أكبر درجة لها وفقاً لقانون النقد والقرض 90-10 ثم تراجعت وفق الأمر 01-01 من 0,4777 إلى 0,3987 وهو ما يفسر إلغاء أحكام المادة 22 من قانون النقد والقرض 90-10، أي تراجع الاستقلالية العضوية لمؤشر فترة ولاية المحافظ وأسباب إقالته لترتفع من جديد بموجب الأمر 11-03 إلى 0,476 بسبب الصلاحيات التي أعطيت لبنك الجزائر والتعديلات التي مست أحكام موارده لتراجع إلى 0,418 بموجب قانون 17-10، وهذا راجع إلى نص أحكام المادة 45 مكرر التي منحت الخزينة حق الاقتراض من البنك المركزي وبدون حدود.

المبحث الثالث: تقييم وتحليل استراتيجية بنك الجزائر في استهداف التضخم

للفترة (2010-2020)

تعتبر تجربة الجزائر في تطبيق إستراتيجية استهداف التضخم من التجارب الحديثة جداً مقارنة مع بعض الدول النامية التي باشرت هذه السياسة قبل أكثر من 10 سنوات، فبعد أن قامت السلطة النقدية باستهداف معدل التضخم الضمني والمحدد 3% منذ سنة 2002 حتى سنة 2010 خاصة مع تطور الإصلاحات التي مست أدوات وإجراءات السياسة النقدية، جاءت الأحكام التشريعية الجديدة في أوت 2010 والتي تخص الأمر رقم 10-04 المعدل للأمر 03-11 المتعلقة بالنقد والقرض من أجل إعطاء إرساء قانونياً لاستقرار الأسعار كهدف صريح وأولي للسياسة النقدية.

المطلب الأول: تقييم سياسة استهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة (2010-2020)

سنحاول من خلال هذا المطلب تحليل وتقييم تجربة السلطة النقدية في الجزائر حول استراتيجية استهداف التضخم. تعتبر سنة 2014 السنة التي ظهرت فيها بوادر الأزمة، مما ساهم في ظهور بوادر تضخمية والتي كانت نتيجة انخفاض أسعار المحروقات في الأسواق الدولية، وما عمق من هذه الأزمة أكثر هو لجوء الحكومة إلى أسلوب التمويل غير التقليدي نهاية سنة 2017 وهذا ما توضحه أكثر بيانات الجدول رقم 12 والشكل رقم 18.

السنوات 2002 إلى 2014 وتأثير الأزمة المالية الدولية والأزمة الاقتصادية العالمية منذ 2008، وكذا الزيادات الكبيرة في أجور القطاع العام دون مقابل إنتاجي.⁽¹⁾

علاوة على ذلك ساهم الطابع الداخلي أساساً لتضخم أسعار المنتجات الأساسية التي حدثت في بداية 2011 إلى ذروة تضخم 2012 والتي بلغت 8,89%، مما دفع بنك الجزائر في بداية 2013 إلى إدخال أداة جديدة لاسترجاع السيولة وإلى رفع معدل الاحتياطات الإجمالية في شهر ماي من نفس السنة، وهذا بهدف تحقيق إدارة السياسة النقدية وتبني منهج استراتيجي، وبالفعل إذا كان معدل التضخم قد تجاوز في 2012 المعدل المستهدف على المدى المتوسط فإن المنهج الاستراتيجي للسياسة النقدية بإدارة بنك الجزائر قد دعم عودة معدل التضخم ابتداءً من سنة 2013 نحو الهدف الذي حدده مجلس النقد والقرض، حيث أغلقت السنة بمعدل تضخم قدره 3,26% وسنة 2014 بمعدل 2,92% فقط، ليصبح بذلك التحكم في التضخم فعلياً ويساهم في إرساء أقوى للاستقرار النقدي والمالي .

بعد تراجعته المعتبر في سنتي 2013 و2014 عاد التضخم نحو الارتفاع في سنة 2015 ليبلغ المتوسط السنوي لوتيرته 4,78%، وبلغ في ديسمبر 2016 معدل 6,4% ويعود ذلك إلى ضعف المراقبة والتنظيم على مستوى العديد من أسواق السلع والخدمات والتي يتميز البعض منها بتواجد وضعيات مهيمنة ليعرف تراجعاً في سنة 2017 بمعدل 5,59% و4,27% في سنة 2018، ويعود ذلك إلى نشوء توقعات تضخمية قليلة الرشادة في ظل استمرار الاختلالات في التنظيم والوضعيات المهيمنة في غالبية أسواق السلع والخدمات، وبالحصوص المنتجات الفلاحية الطازجة في ظل الإدارة الحذرة للسياسة النقدية.⁽²⁾

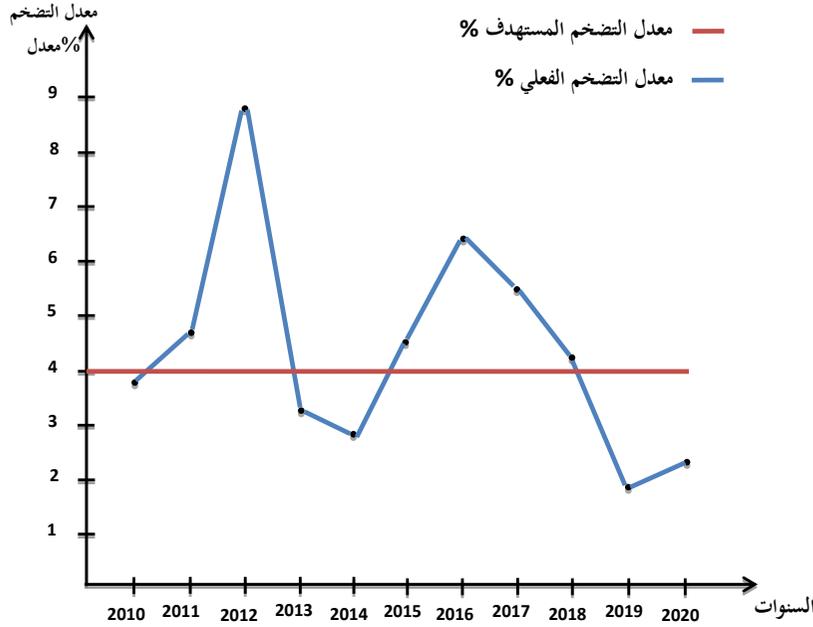
المطلب الثاني: إسقاط شروط سياسة استهداف التضخم على الاقتصاد الجزائري

سنحاول من خلال هذا المطلب إسقاط بعض الشروط الأولية والعامّة لسياسة استهداف التضخم في الجزائر

كما يلي:

1. **استقلالية بنك الجزائر:** من خلال عرضنا السابق لمدى استقلالية بنك الجزائر وقفنا على أهم القوانين التي حكمت تأسيس بنك الجزائر في الوقت الذي سائر استهداف التضخم كأسلوب حديث للسياسة النقدية، حيث تبين لنا أن درجة استقلالية بنك الجزائر بموجب الأمر 03-11 بلغت 0,476 وهو ما يبين أن الأمر 03-11

الشكل رقم (3-5): تطور معدل التضخم الفعلي والمستهدف في الجزائر خلال الفترة (2010-2020)



المصدر: من إعداد الطالب بناءً على معطيات الجدول (3-8).

من خلال الجدول أعلاه يتضح أن السلطة النقدية في الجزائر قد حققت أفضل أداء من حيث استهداف التضخم خلال السنوات 2010-2011-2013، وخفضت الانحراف في حدود نطاق التغير المسموح به ($\pm 1\%$) إلى +0,91%، +0,52%، -0,74% على التوالي، وذلك على الرغم من الارتفاع الذي شهدته أسعار المواد الأساسية المستوردة مما أدى إلى تزايد حدة الضغوط التضخمية.

تميزت سنة 2010 بإصلاح الإطار القانوني للسياسة النقدية مع الاحتفاظ بالأهداف الكمية النقدية أين تم اعتبار هدف التضخم كهدف نهائي، وقد ساهمت الإدارة المنسقة للسياسة النقدية المنتهجة من طرف بنك الجزائر إلى احتواء الضغوط التضخمية التي تولدت خلال السنوات من 2007 إلى 2014 ذات الصلة بالتوسع الميزاني والتوسع النقدي المرتبط به، وإلى إرساء مزيد من الاستقرار النقدي على الرغم من حدة الفائض الهيكلي للسيولة خلال

¹ - التقرير السنوي لبنك الجزائر (2013)، مرجع سابق، ص 168-169.

² - التقرير السنوي لبنك الجزائر (2017)، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، جويلية 2018، ص 134.

خلاصة الفصل:

لم تكن هناك سياسة نقدية حقيقية مطبقة في الجزائر إلا بعد صدور قانون النقد والقرض، حيث توضحت معالم السياسة النقدية بشكل أفضل، فأصبحت لها أهداف وأدوات لا تختلف بشكل كبير عن تلك المطبقة في البلدان الأخرى.

ومن خلال إتباع تطورات السياسة النقدية في الجزائر بالإحصائيات والبيانات المقدمة من طرف الجهات المختصة، وتقييم أثرها على متغيرات الاقتصاد الكلية، تبين عدم فعالية السياسة النقدية على مستوى أهدافها الطبيعية الاقتصاد الجزائري التي تقلص من فعاليتها، والتي تمثلت في سيطرة المخزوقات على الناتج المحلي الإجمالي، بالإضافة إلى ضعف السوق المالي والجهاز الإنتاجي.

أما عن الاستقلالية فرغم أهميتها إلا أنها غير مطبقة، مما حال دون تطبيق سياسة استهداف التضخم، حيث عرفت الجزائر أعلى نسبة للتضخم بلغت 8.89% سنة 2012.

وفي الأخير يمكن القول أن عدم توفر شروط تطبيق سياسة استهداف التضخم في الاقتصاد الجزائري حال دون تحقيق النتائج المرجوة، لكن يمكن الاعتماد على هذا الأسلوب في إدارة السياسة النقدية في المستقبل على مراحل، على أن يسبق ذلك تذليل الصعوبات التي تواجه تنفيذها بإعطاء استقلالية كاملة لبنك الجزائر في وضع السياسات النقدية المناسبة، مع التزامه بالشفافية في تطبيقها.

عمل على إعادة بعض صلاحيات بنك الجزائر بعدما أدى صدور الأمر 01-01 إلى خفض درجة استقلالية السلطة النقدية، وبصفة عامة أعطى قانون النقد والقرض والأمران المعدلان درجة استهداف معتبرة لبنك الجزائر بالرغم من التفاوتات في درجتها.⁽¹⁾

2. الإعلان عن معدل معين للتضخم: حسب هذا الشرط فإن التوجه نحو استهداف التضخم ابتداءً من السداسي الثاني من 2009 أدى بمجلس النقد والقرض إلى تحديد هدف التضخم بـ 4% سنة 2010 حتى ولو كان هذا الهدف ضمني إلا أنه وفي السنوات التي تليها كان هناك إعلان واضح في تقارير بنك الجزائر عن معدل التضخم المستهدف والذي قدر بـ 4%.

3. الهدف الأولي للسياسة النقدية هو استقرار الأسعار: بعد تعديل ماي 2009 للإجراء التنظيمي المتضمن أدوات تسيير السياسة النقدية، أدخل التعديل القانوني في هذا المجال استقرار الأسعار كهدف أولي للسياسة النقدية للحد من التضخم في أوت 2010 مع الحفاظ على الأهداف الكمية الأخرى كسعر الصرف والمجمعات النقدية.

4. توفر البيانات: يتعين على البنك المركزي الذي يريد أن يتبع سياسة استهداف التضخم إصدار تقارير ومطبوعات رسمية ودوريات وبيانات عن الوضعية المستقبلية للمتغيرات الاقتصادية والنقدية التي لها تأثير على معدل التضخم، كما يعتبر بنك الجزائر أحسن بكثير من بنوك دول أخرى حيث أنه يقوم بنشر تقارير شهرية وسنوية حسب ما نصت عليه المادة 109 من قانون 90-10.⁽²⁾

5. تحديد توقعات التضخم: قد عزز بنك الجزائر التوقعات ذات الأجل القصير لمعدل التضخم بواسطة نموذج من نوع ARIMA، وتبين أن الخصائص الإحصائية لهذا النموذج تمتاز بالصلابة فيما يخص تطابق النموذج النظري المعتمد وتوزيع المعانيات المستعملة في تقرير معالم النموذج بشكل كامل، حيث تم التأكد من صلابة هذا النموذج من خلال الاختبارات الإحصائية، فعلى سبيل المثال لم يختلف توقع متوسط التضخم النقدي لنهاية 2018 عن معدل التضخم الفعلي المحسوب من طرف الديوان الوطني للإحصائيات (ONS) إلا بـ 2%، وبالتالي بقي متوسط التضخم السنوي في تناغم مع التوقعات على المدى القصير.⁽³⁾

¹ - ميمي جديبي، انعكاس استقلالية البنك المركزي على أداء السياسة النقدية -دراسة حالة-، مذكرة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، 2006، ص 149.

² - براهيم بؤكر شاوي، جملة بغدادوي، مرجع سابق، ص 78.

³ - براهيم بؤكر شاوي، جملة بغدادوي، مرجع نفسه، ص 78.

خاتمة:

من خلال ما ورد في دراستنا نستنتج أن الاقتصاد الجزائري قد عرف عدة إصلاحات على المستوى النقدي والحقيقي، حيث كان صدور قانون النقد والقرض بمثابة نقطة تحول أعطى دوراً للسياسة النقدية التي كانت مهمشة ثم إتباع سياسة نقدية صارمة ابتداء من سنة 1994 نظراً لارتفاع معدلات التضخم في تلك الفترة، وبعدها تغيرت اتجاهات السياسة النقدية منذ سنة 2001، حيث تميزت تلك الفترة بإفراط في السيولة. وعموماً تعد أهداف السياسة النقدية متناقضة مع أنها أثبتت فعالية في تحقيق استقرار الأسعار.

من تحليلنا لهذه الدراسة توصلنا إلى جملة من النتائج تمكننا من اختيار الفرضيات المطروحة، في الجانب النظري والتطبيقي، والتي على أساسها يمكن تقديم جملة من التوصيات والاقتراحات المتعلقة بهذا الموضوع.

1) نتائج اختبار الفرضيات:

◀ **الفرضية الأولى:** التي تنص على أن التباطؤات تؤثر في نتائج السياسة الاقتصادية، ثبتت صحة هذه الفرضية لأن السياسات ذات التوقيت غير المناسب يمكن أن تتسبب في زيادة حدة التقلبات الاقتصادية السائدة بدلا من تحديثها.

◀ **الفرضية الثانية:** التي تنص على أن استقلالية البنوك المركزية تدعم وتشجع العمل على سياسة استهداف التضخم بفعالية أكبر، ومن ثم تساهم في تحقيق هدف استقرار الأسعار، الفرضية صحيحة حيث أثبتت الدراسة أنه إذا كان البنك المركزي مستقلا وبعيدا عن الضغوط السياسية سواء من جانب الحكومة أو البرلمان، فإن السياسة النقدية التي يتبعها البنك المركزي في هذه الحالة سوف تؤدي إلى انخفاض معدلات التضخم وتعمل على استقرار مستويات الأسعار.

◀ **الفرضية الثالثة:** ومفادها أن ما يعيق بنك الجزائر في تحقيق نتائج مرضية في سياسة استهداف التضخم هو عدم توفر الشروط الواجب تطبيقها سواء من الناحية الاقتصادية أو من الناحية النقدية، الفرضية صحيحة، حيث أثبتت الدراسة أنه من أجل التطبيق السليم لسياسة استهداف التضخم لا بد من استيفاء كل المتطلبات المؤسساتية والاقتصادية، ولا سيما توفير عدد من الأدوات غير المباشرة لإدارة السياسة النقدية وزيادة المصداقية والشفافية فيها.

◀ **الفرضية الرابعة:** والتي تنص أنه لا يمكن في الوقت الحاضر استخدام سياسة استهداف التضخم في الجزائر لعدم استيفاء الشروط العامة وحتى الشروط الأولية، الفرضية صحيحة ولكن بالإمكان اعتماد هذا الأسلوب في إدارة

خاتمة عامة

☞ تعظيم التنسيق بين الجهات الحكومية المعنية وضرورة أن تلتف السياسات المالية والنقدية والتجارية حول الهدف الأساسي وهو استهداف التضخم، بحيث يكون خفض عجز الموازنة من أهم الأولويات؛

☞ أن استهداف التضخم يسهم في الحد من تقلبات التضخم، مما يؤدي إلى زيادة الاستثمار، حيث يستطيع المستثمر المحلي والأجنبي التنبؤ بالسياسات النقدية المستقبلية التي ستطبقها الدولة، وبالتالي اتخاذ قرارات على أساس التقرير الذي ينشره البنك المركزي، ويمتد الانعكاس إلى قرارات المستهلكين لاتخاذ قرارات سواء بالادخار أو الاستهلاك الأمر الذي ينعكس إيجاباً على النمو الاقتصادي؛

☞ تعاني الدول الناشئة جملتها من العقبات تعيق تطبيقها الناجح لسياسة استهداف التضخم، فهي تتميز بارتفاع معدلات التضخم وتذبذبها بشكل كبير، وضعف أنظمة المعلومات المتواجدة التي تمثل الركيزة الأساسية في بناء النماذج القياسية المساعدة على التنبؤ بمعدل التضخم، وكذلك عدم فعالية الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية نتيجةً لصغر حجم وانعدام عمق السوق المالية والنقدية، فضلاً على حجم التداخل بين كل من السياسة المالية والنقدية، بالإضافة إلى عدم تمتع البنوك المركزية بالاستقلالية الكافية والمرونة المطلوبة في خدمة الأهداف المتضاربة.

ب- نتائج الدراسة التطبيقية:

☞ للسياسة النقدية القدرة النسبية للتحكم في معدلات التضخم، وذلك لأن التضخم في الجزائر ليس تضخم نقدي فقط وإنما راجع لأسباب هيكلية كأثر السوق الموازية وعوامل خارجية كالتضخم المستورد؛

☞ لا يمكن تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر لعدم توفر الشروط في الوقت الحاضر، لكن بإمكانها اعتماد هذا الأسلوب لإدارة السياسة النقدية في المستقبل من خلال تبني السلطة النقدية لهدف استقرار الأسعار في المدى الطويل كهدف أساسي للسياسة النقدية؛

☞ عدم فعالية السياسة النقدية على مستوى أهدافها نتيجة لطبيعة مميزات الاقتصاد الجزائري التي تقلص من هذه الفعالية، والتي تمثلت في سيطرة المحروقات على الناتج المحلي الإجمالي بالإضافة إلى ضعف السوق المالي وضعف الجهاز الإنتاجي؛

☞ يعود ارتفاع معدلات التضخم في الجزائر إلى سببين رئيسيين: أولاً التضخم المستورد الناتج عن ارتفاع معدلات التضخم في الخارج، وثانياً إلى اختلالات داخلية مرتبطة بسوء تنظيم الأسواق وعدم مسايرة الأسعار الداخلية للأسعار على المستوى العالمي؛

☞ الجزائر ككل الدول الناشئة لم توفر جميع شروط تطبيق هذه السياسة، مع أنه يمكن القول أن درجة استقلالية بنك الجزائر ارتفعت بصور قانون النقد والقرض والأوامر المعدلة له مثل الأمر 03-11 والأمر 10-04.

السياسة النقدية في المستقبل من خلال تبني السلطة النقدية لهدف استقرار الأسعار في الأمد الطويل، كهدف نهائي للسياسة النقدية، وإعطاء استقلالية فعلية أكبر لبنك الجزائر.

2) النتائج العامة

أ- النتائج النظرية:

☞ استهداف التضخم عبارة عن إطار للسياسة النقدية يتمكن البنك المركزي من خلاله تحقيق انخفاض معدلات التضخم في المدى القصير، والمحافظة على استقرار الأسعار في الأجل الطويلة، ويتمثل الاستهداف في الإعلان الصريح لمعدل أو مجال يسمح فيه بتغير معدلات الضخم الفعلي؛

☞ لا يمكن اعتبار التوجه الحديث للسياسة النقدية في الجزائر توجهها كاملاً نحو سياسة استهداف التضخم، ويرجع ذلك إلى عدم التزام السلطات النقدية بالأدوات اللازمة لنجاح تلك السياسة، ومنها الالتزام والإقرار الصريح بأن استقرار الأسعار يمثل هدفاً وحيداً وأولياً للسياسة النقدية، فهناك بعض الأدوات الأخرى والتي تؤدي إلى التوسع النقدي ومنها إدراج هدف معدل النمو الاقتصادي ضمن أهداف السياسة النقدية؛

☞ يحتاج نجاح سياسة استهداف التضخم إلى العديد من العوامل الفنية والتنظيمية لدى البنوك المركزية، ومنها مستوى تطور البنية التحتية والتي تساعد على جمع البيانات ونشر السياسات، إضافة إلى تطور الأسواق المالية للبلد والتي يعتبر وجودها عاملاً مهماً في زيادة تنافسية السوق النقدية؛

☞ ليس من الضروري أن يكون للبنك المركزي استقلالية في تحديد الهدف، لكن لا بد من استقلاله من حيث التشغيل لتطبيق إطار استهداف التضخم. كما أن الاستقلالية القانونية وحدها لا تكفي إذا لم يتبعها التزام بمهده القوانين والمراسيم؛

☞ من أجل تطبيق سياسة استهداف التضخم يجب توفر مستوى عالٍ من المصادقية لدى السلطات النقدية، إلى جانب تعزيز الشفافية والمساءلة فيما يتعلق بأهداف السياسة النقدية؛

☞ ضرورة إحداث إصلاحات وتعديلات على أدوات السياسة النقدية، خاصة إذا لم تتمكن الأدوات المستخدمة من تحقيق أهدافها وذلك حسب الوضع الاقتصادي، لأن الأوضاع الاقتصادية تتميز بالتغير الدائم والمستمر، خاصة أن الجزائر تعتمد فقط على الدخل الريعية وهو ما يجعل اقتصادها أكثر عرضة للصدمات الاقتصادية؛

☞ يعد مشكل التأخر الزمني بين تطبيق أدوات السياسة النقدية وتأثيرها في معدل التضخم من التحديات الكبيرة التي تواجه البنك المركزي خاصة أن الجزائر تعاني بدرجة أولى من التضخم المستورد؛

3) الاقتراحات التوصيات:

- ◀ لابد من إعطاء استقلالية فعلية لبنك الجزائر من اجل تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر، فالاستقلالية القانونية وحدها غير كافية؛
- ◀ من أجل التطبيق السليم لسياسة استهداف التضخم لابد من استيفاء كل المتطلبات المؤسساتية والاقتصادية ولا سيما توفير عدد من الأدوات غير المباشرة لإدارة السياسة النقدية وزيادة المصدقية والشفافية فيها؛
- ◀ القيام بإصلاحات عميقة في إلا أن الاقتصادي الحقيقي وخاصة فيما يخص جانب الإنتاج الذي يتميز بالجمود وعدم المرونة؛
- ◀ التحكم في عرض النقود لتحقيق الاستقرار النقدي، وذلك لأن التوسع في إصدار الكتلة النقدية يؤدي إلى تفاقم حدة التضخم؛
- ◀ اعتماد بنك الجزائر على نموذج إحصائي متطور ودقيق للتنبؤ بمعدل التضخم؛
- ◀ إجراء بحوث باستخدام نماذج قياسية تربط وتحدد طبيعة العلاقة بين معدل التضخم وأدوات السياسة النقدية، بغية ترشيد فعالية سياسة استهداف التضخم، والإيفاء بأحد شروطها الضرورية واللازمة لتحقيق الفعالية المطلوبة؛
- ◀ يجب أن يكون الهدف النهائي والوحيد للسياسة النقدية في الجزائر هو استقرار الأسعار، باعتبار أن تحقيق الأهداف الأخرى غير مضمون النتائج.

4) آفاق الدراسة:

يبقى هذا الموضوع يثير عدة تساؤلات، لذا نقترح آفاق أخرى مكتملة لما جاء في هذه الدراسة، وإشكاليات جديدة يمكن أن تكون محاور لبحوث مستقبلية نوردها فيما يلي:

- ✓ تأثير سياسة استهداف التضخم للحد من المد التضخمي في الجزائر.
- ✓ مساهمة سياسة استهداف التضخم في معالجة مشكلة البطالة.
- ✓ فعالية استقلالية بنك الجزائر في تحقق استهداف التضخم.

قائمة المراجع

أولاً: الكتب

1. أحمد أبو الفتوح، علي الناقة، نظرية النقود والأسواق المالية (مدخل حديث لنظرية النقود والأسواق المالية)، مكتبة الإشعاع، الطبعة الأولى، الاسكندرية- مصر، 2001.
2. أحمد جامع، النظرية الاقتصادية، التحليل الاقتصادي الكلي، دار النهضة العربية، مصر، 1973.
3. أحمد فريد مصطفى، سمير محمد السيد حسين، السياسات النقدية والبعد الدولي لليورو، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2000.
4. أحمد هني، العملة والنقود، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، 2006.
5. أسامة محمد الفولي، مجدي محمود شهاب، مبادئ النقود والبنوك، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 1997.
6. اسماعيل محمد هاشم، مذكرات في النقود والبنوك، دار الجامعات المصرية، مصر، 1975.
7. إيمان عطية ناصف، مبادئ الاقتصاد الكلي، دار الجامعة الجديدة، الاسكندرية، 2007.
8. إيمان فؤاد محمد، آليات وأدوات السياسات النقدية في استهداف التضخم، دار النهضة العربية، مصر، 2018.
9. برعي محمد خليل، سويقي عبد الهادي، النقود والبنوك، مكتبة تحفة الشروق، القاهرة، 1984.
10. حسين رحيم، الاقتصاد المصرفي، دار بهاء الدين للنشر والتوزيع، الجزائر، 2008.
11. حسين محمد سمحان، اسماعيل يونس يامن، اقتصاديات النقود والمصارف، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2011.
12. رشاد العصار، رياض الخليبي، النقود والبنوك، دار الصفاء للنشر والتوزيع، الأردن، 2000.
13. زينب عوض الله، أسامة الفولي، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشوات الحلبي الحقوقية، لبنان، 2003.
14. سليمان بوفاسة، أساسيات في الاقتصاد النقدي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2018.
15. السمرائي يسرى، الدوري زكريا، البنوك المركزية والسياسات النقدية، دار الوائل للطباعة والنشر، بغداد، 2005.
16. سهير محمود معنوق، الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، 1998.
17. سي محمد كمال، الاقتصاد النقدي، دار صفا للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2017.
18. شافعي محمد زكي، مقدمة في النقود والبنوك، دار النهضة العربية، القاهرة، 1978.
19. صالح مفتاح، النقود والسياسة النقدية (المفهوم، الأهداف، الأدوات)، دار الفجر للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الجزائر، 2005.
20. صبحي ادريس قريضة، أحمد رمضان نعمة الله، اقتصاد النقود والبنوك، الدار الجامعية، بيروت، د.ت.

21. صبحي ادريس قريضة، النقود والبنوك، دار النهضة العربية، بيروت، 1984.
22. صيد أمين، سياسة الصرف كأداة لتسوية الاختلال في ميزان المدفوعات، مكتبة حسين العصرية للطباعة والنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، لبنان، 2013.
23. ضياء مجيد الموسوي، الإصلاح النقدي، دار الفكر الجزائري، الجزائر، 1993.
24. ضياء مجيد الموسوي، اقتصاديات النقود والبنوك، مؤسسة شباب الجامعة، الاسكندرية، 2008.
25. عباس كاظم الدعيمي، السياسات النقدية والمالية وأداء سوق الأوراق المالية، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2010.
26. عبد الحسين جليل الغالي، الصيرفية المركزية، النظرية والسياسات، مطبعة أحمد الزبيدي، العراق، 2015.
27. عبد الحميد القاضي، السياسة النقدية والائتمانية كأداة للتنمية الاقتصادية، دار النشر، مصر، 1974.
28. عبد الرزاق بن عمرة، السياسة النقدية من خلال الانتقال والتأثير، البوابة الشمالية للجامعة الأردنية، الأردن، 2020.
29. عبد القادر خليل، مبادئ الاقتصاد القومي والمصرفي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2014.
30. عبد المجيد قري، مدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
31. عبد المطلب عبد الحميد، السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي، الدار الجامعية، الاسكندرية، 2013.
32. عبد المطلب عبد الحميد، اقتصاديات النقود والبنوك الأساسيات والمستحدثات، الدار الجامعية، الاسكندرية- مصر، 2007.
33. عبد المنعم السيد علي، اقتصاديات النقود والمصارف، المطبعة الجامعية، بغداد، 1984.
34. عبد المنعم السيد علي، نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف والأسواق المالية، دار الحامد للنشر والتوزيع، عمان، 2004.
35. عبد المنعم محمد مبارك، محمد يونس، اقتصاديات النقود والصيرفة والتجارة الدولية، الدار الجامعية، بيروت، 1996.
36. عقيل حاسم عبد الله، النقود والبنوك (منهج نقدي ومصرفي)، دار ومكتبة الحامد للنشر، عمان، 1999.
37. عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الخامسة، الجزائر، 2005.
38. عمر صخري، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1994.

59. هيل عجمي جميل الجنابي، رمزي ياسين يسح أرسلان، **النقود والمصارف والنظرية النقدية**، دار وائل للنشر والتوزيع، الأردن، 2009.
60. الوادي محمود حسين وآخرون، **النقود والمصارف**، دار المسيرة للنشر والتوزيع والطباعة، الطبعة الأولى، الأردن، 2010.
61. وداد يونس يحيى، **النظرية النقدية**، دار الكتاب للطباعة والنشر، بغداد، 2001.
62. وسام ملاك، **النقود والسياسات النقدية الداخلية- قضايا نقدية ومالية**، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، بيروت-لبنان، 2000.
- ثانيا: الرسائل والأطروحات**
63. إكن لونيس، تقييم فاعلية السياسة النقدية والمالية في تحقيق التوازنات الاقتصادية الكلية في الجزائر خلال الفترة (1990-2014)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3.
64. إكن لونيس، **السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر (2000-2009)**، رسالة ماجستير قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، الجزائر، 2010-2011.
65. بن الدين محمد أمين، دور السياسة النقدية في تحقيق الإستقرار الاقتصادي (حالة الجزائر 1999-2009)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك، جامعة الجزائر 3، 2009-2010، ص 08.
66. جدائي ميمي، انعكاس استقلالية البنك المركزي على أداء السياسة النقدية (دراسة حالة الجزائر)، رسالة ماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة حسبية بن بوعلي، الشلف، 2006/2005، ص 41.
67. حازم السيد شحاتة، استقلالية البنك المركزي وأثرها على فعالية السياسة النقدية، رسالة ماجستير علوم اقتصادية، جامعة عين الشمس، 1996-1997، ص
68. حسينة شملول، أثر استقلالية البنك المركزي على فعالية السياسة النقدية، رسالة ماجستير، غير منشورة، معهد العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، 2001.
69. دحمان بن عبد الفتاح، **محاولة تقييم السياسة النقدية ضمن برامج التكيف للصندوق النقد الدولي (دراسة حالة الجزائر)**، معهد العلوم الاقتصادية، رسالة ماجستير غير منشورة، الجزائر، 1997.
70. رسول حميد، تفعيل السياستين النقدية والمالية لمعالجة الاختلالات الاقتصادية في الجزائر، أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي، جامعة الجزائر 3، 2016/2017.

39. غازي حسين عناية، **التضخم المالي**، مؤسسة شباب الجامعة، مصر، 1985.
40. فتح الله ولعلو، **الاقتصاد السياسي، توزيع المداخيل النقود والائتمان**، دار الحدائق، بيروت، 1981.
41. فليح حسن خلف، **النقود والبنوك**، جدار الكتاب العالمي، الأردن، 2006.
42. الفولي أسامة محمد، شهاب مجدي محمود، **مبادئ النقود والبنوك**، دار الجامعة الجديدة للنشر، مصر، 1999.
43. قدي عبد المجيد، **مدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
44. لطرش الطاهر، **تقنيات البنوك**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
45. مجدي محمود شهاب، **الوحدة النقدية الأوربية**، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، 1998.
46. محب خلة توفيق، **اقتصاديات النقود والبنوك**، دار الفكر الجامعي، مصر، 2019.
47. محمد زكي شافعي، **مقدمة في النقود والبنوك**، دار النهضة العربية، مصر، 1978.
48. محمد صالح تركي القريشي، **اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية**، دار إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2009.
49. محمد صالح القريشي، **اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية**، دار صفاء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 2010.
50. محمد لكصاصي، **الوضعية النقدية وسير السياسة النقدية**، صندوق النقد العربي، أبوظبي، 2004.
51. محمود عزت غزلان، **اقتصاديات النقود والمصارف**، دار النهضة العربية، بيروت، 2002.
52. منير اسماعيل أبو شاور، **أمجد عبد المهدي مساعدة، نقود وبنوك**، مكتبة المجمع العربي للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2011.
53. مروان عطون، **مقاييس النظريات النقدية**، دار البحث، الجزائر، 1989.
54. مصطفى رشيد شيخة، **الاقتصاد النقدي والمصرفي**، الدار الجامعية للطباعة والنشر، بيروت، 1985.
55. ناظم محمد نوري الشمري، **النقود والمصارف والنظرية النقدية**، دار زهران للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، 1999.
56. نبيل حشاد، **استقلالية البنك المركزي بين التأييد والمعارضة**، اتحاد المصارف العربية، بيروت، 1994.
57. نزار سعد الدين العيسى، ابراهيم سليمان قطف، **الاقتصاد الكلي مبادئ وتطبيقات**، دار الحامد للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.
58. هبة عبد المنعم، الوليد طلحة، **استهداف التضخم: تجارب عربية ودولية**، صندوق النقد العربي، الإمارات، 2020.

81. بشيشي وليد، متطلبات تطبيق استراتيجية استهداف التضخم كإطار حديث لإدارة السياسة النقدية في الجزائر، مجلة جامعة القدس المفتوحة للأبحاث والدراسات، العدد 41، جانفي 2017.
82. براهيم بوكري شاوي، جميلة بغداوي، تحليل درجة استقلالية بنك الجزائر ودورها في استهداف التضخم خلال فترة 2001-2008، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية والإنسانية، المجلد 12، العدد 02، 2020.
83. بلعوز بن علي، انعكاسات الإصلاحات الاقتصادية على التوازن النقدي في الجزائر، بحوث اقتصادية عربية، مطبعة معهد التخطيط القومي، مصر، 2003.
84. بلعوز بن علي، طيبة عبد العزيز، السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2006، مجلة بحوث اقتصادية عربية، العدد 41، الجزائر، 2008.
85. بوقحان وسام، واضح فواز، دراسة تحليلية لآثار جائحة كورونا (Covid-19) على معدلات البطالة في الجزائر، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد 08، العدد 02، ديسمبر 2021.
86. خلف الله زكريا، عياش زبير، تقييم تجربة استراتيجية استهداف التضخم في دول الاقتصاديات النامية والسوق الناشئة، العدد 10، الجزء 01، مجلة الدراسات الاقتصادية والمالية، جامعة الشهيد حمة لخضر، الوادي، 2017.
87. خلف محمد حمد الجبوري، دور استقلالية البنوك المركزية في تحقيق أهداف السياسة النقدية مع الإشارة الى التجربة العراقية في ضوء قانون البنك المركزي العراقي، مجلة تكريت للعلوم الإدارية والاقتصادية، المجلد 7، العدد 23، العراق.
88. رجاء عزيز بندر، استهداف التضخم: دراسة لتجارب بلدان نامية في السياسة النقدية، مجلة البنك المركزي العراقي، قسم الاقتصاد الكلي والسياسة النقدية، بدون سنة نشر.
89. رسول حميد، الاتجاهات الحديثة في السياسة النقدية في الجزائر، مجلة معارف، العدد 21، ديسمبر 2016.
90. رشيد سالم، دحماني أمال، تحليل اتجاهات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2000-2017)، مجلة الاقتصاد الدولي والعملة، المجلد 102، العدد 03، 2019.
91. زناقي سيد أحمد، اعتماد سياسة استهداف التضخم في الجزائر 2003-2017، مجلة التنمية الاقتصادية، المجلد 04، العدد 02، ديسمبر 2019.
92. ساعد مرابط، اختيار فعالية سياسة استهداف التضخم في الدول النامية، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 20، بسكرة، ديسمبر 2016.

71. رجاء عزيز بندر العقيدي، أثر إحلال النقد الأجنبي في فاعلية السياسة النقدية، دراسة لتجارب بلدان نامية مختارة للمدة (1991-2006)، مذكرة قدمت لنيل شهادة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية الأدارة والاقتصاد، جامعة بغداد، 2009.
72. طهراوي فريد، تقييم فعالية السياسة في معالجة التضخم في الجزائر، مذكرة قدمت لنيل شهادة دكتوراه العلوم في الاقتصاد والاحصاء التطبيقي، المدرسة الوطنية العليا للإحصاء والاقتصاد التطبيقي، جامعة الجزائر، 2017/2016، ص 38-39.
73. طيبة عبد العزيز، سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث للسياسة النقدية، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، جامعة حسينية بن بوعللي، الشلف-الجزائر، 2005.
74. عبد الحافظ عبد اللطيف حسين علي، التحولات في السياسة النقدية بين مرحلتي التقييد والتحرر النقدي في العراق، رسالة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة المستنصرية، بغداد، 2008، ص 23.
75. ملاذ فائق مجيد بنانة، تباطؤات السياسة النقدية وانعكاساتها على النشاط الاقتصادي: تجارب دول مختارة، رسالة ماجستير في العلوم الاقتصادية، كلية الإدارة والاقتصاد، جامعة المستنصرية، بغداد، 2010، ص 68.
76. ميمي جدائي، انعكاس استقلالية البنك المركزي على أداء السياسة النقدية -دراسة حالة-، مذكرة ضمن متطلبات الحصول على شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة الشلف، 2006.

ثالثا: المجالات

77. أحمد صديقي، حسين بن العارفة، سياسة استهداف التضخم كبديل لإدارة السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2000/2017، مجلة علوم الاقتصاد والتسيير والتجارة، المجلد 21، العدد 02، الجزائر، 2018.
78. اسماعيل أحمد الشناوي، استهداف التضخم والدول النامية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة عين الشمس، مصر، 2004.
79. أحمد بن عدة، واقع سياسة استهداف التضخم في الجزائر للفترة (2001-2004) ومتطلبات تفعيلها بالاعتماد على التجربة التركية، مجلة الاقتصاد والمالية، المجلد 03، العدد 01، 2017.
80. بشيشي وليد، مجلخ سليم، تحديات السياسة النقدية باستهداف التضخم في الجزائر ومدى تأثيره بالمتغيرات الخارجية والأزمة العالمية، حوليات جامعة الجزائر 1، العدد 30، الجزء الثاني، الجزائر، بدون سنة نشر.

رابعاً: محاضرات

104. بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2006.
105. عبد الصمد سعودي، مطبوعة محاضرات في الاقتصاد النقدي وأسواق رأس المال، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، الجزائر، 2017/2016.
106. عنتر بوتيار، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، قسم العلوم المالية والمحاسبة، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، الجزائر، 2017/2016.
107. فائزة لعرف، محاضرات في اقتصاد نقدي وأسواق رأس المال، قسم العلوم المالية والمحاسبة، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، المسيلة، 2015.
108. محمد الشريف إلمان، محاضرات في التحليل الاقتصادي الكلي - نظريات ونماذج التوازن واللاتوازن، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، الجزائر، 2010.
109. يمن الحماتي وآخرون، محاضرات في الاقتصاد التطبيقي، مكتبة عين الشمس، القاهرة، 2004.

خامساً: المناشير والتقارير

110. المادة 78 من قانون النقد والقرض.
111. المادة 55 القانون رقم 10/90 الصادر في 14 أبريل 1990، الجريدة الرسمية، العدد 16.
112. بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقدير السنوي 2015، الجزائر، نوفمبر 2016.
113. بنك الجزائر، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2016 وتوجهات سنة 2017، الجزائر، فيفري 2018.
114. بنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، التقدير السنوي 2018، الجزائر، ديسمبر 2019.
115. محافظ بنك الجزائر، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجهات سنة 2018، الجزائر، ديسمبر 2018.
116. محافظ بنك الجزائر، كلمة محافظ بنك الجزائر في الاجتماع المشترك لصندوق النقد العربي، صندوق النقد الدولي والبنك الدولي، 26 أبريل 2020.

117. التقرير السنوي لبنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، 2013.

118. التقرير السنوي لبنك الجزائر، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، طبعة نوفمبر 2014.

93. سماحي أحمد، دور السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر: دراسة قياسية للفترة 2002-2016، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، المجلد 14، العدد 19، 2018.
94. سهير محمود معتوق، السياسة النقدية في التحليل الكينزي والنقدي، مجلة مصر المعاصرة، العددان 407-408، 1987.
95. شوقي جباري، حمزة العوادي، سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية مع الإشارة إلى تجارب البرازيل، تشيلي، وتركيا، مجلة رؤى استراتيجية، كلية العلوم الاقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة أم البواقي، أكتوبر، 2014.
96. صفاء عبد الجبار الموسوي، عدنان كريم نجم الدين، ألاء نوري حسين، قياس وتقييم سياسة استهداف التضخم في أسواق مختارة، مجلة الإدارة والاقتصاد، المجلد 03، العدد 10، جامعة كبرياء، دون تاريخ.
97. طيبة عبد العزيز، بن مرتيم محمد، دور سياسة استهداف التضخم في الحد من تقلبات الناتج (داسة تحليلية وقياسية لحالة الجزائر باستخدام نموذج ARDL)، مجلة العلوم الاجتماعية والانسانية، المجلد 21، العدد 01، جامعة باتنة 1، جوان 2020.
98. عبد الصمد سعودي، فوزي بوسدر، التسيير الكمي للسياسة النقدية لتمويل العجز الموازي في الجزائر (2015-2018)، مجلة الباحث الاقتصادي، المجلد 08، العدد 13، جوان 2020.
99. علام أسماء، علام فاطمة، واقع السياسة النقدية خلال الفترة 2010-2017، مجلة التمكين الاجتماعي، المجلد 02، العدد 03، سبتمبر 2020.
100. عمر بن دادة، مساهمة المؤسسات الصغيرة والمتوسطة الجزائرية في الحد من مشكلة البطالة، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، العدد 01.
101. العيفة الويزة، تومي صالح، واقع تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد 24، ديسمبر 2018.
102. مطاي عبد القادر، بن شينة كريمة، فعالية السياسة النقدية في مواجهة التضخم - دراسة تجارب دولية، مجلة الاقتصاد والمالية، العدد 03، السادس الثاني 2016.
103. ناجي الطوني، استهداف التضخم والسياسة النقدية، سلسلة جسر التنمية، العدد 06، المعهد العربي للتخطيط والإحصاء، الكويت، بدون سنة.



140. HAKAN KARA, **Turkish Experience With Implicit Inflation Targeting**, Central Bank Review, Turkey, 2006.
141. Gilles Jacooud, **La Monnaie dans L'economie**, Edition NATHAN, 3^{ème} édition France, 1998.
142. Kamal Louali, **Opportunités de Mise en Œuvre d'une Politique de Ciblage D'inflation on Maroc**, Direction de la Politique économique Générale, Maroc, 2004.
143. Michelle de Mourbnes, **La Monnaie, Système Financier et Théorie Monétaire Economica**, 9^{ed}, Paris, 1993.
144. Mahmoud M.Dghir, **Indicative Supervision on the Monetary Business Organizations (Banks): Case Study: Iraq**, Journal of economis and administrative Sciences, Vol.81, No.65, 2012.
145. Nicoletta Batini and Douglas, **Under What Conditions can Inflation Trageting be Adopted ? The Experience of Emerginage Markets**, Central Bank of Chile, WP 406, December 2006.
146. SaLih Issa et al, **Effectiveness of Inflation Targéting Based Monetary**, Opcion, Ano 34, Espcial No.16, 2018.
147. Zehra Yesin Gurbuz Besek, **Crédibilité et Efficacité de la Politique de Ciblage D'inflation en Turquie sur la Période 2002-2006**, Thèse Doctora en Science Economique, université Rennes 02, France, 2008.

سابعاً: المواقع الالكترونية

148. هبة عبد المنعم، الوليد طلحة، استقلالية البنوك المركزية، موجز سياسات صندوق النقد العربي، العدد

السادس، 2019، متاح على الموقع الالكتروني:

تاريخ الإطلاع: 2020/12/07 www.amf.org.ae

بمجد الله

الملخص: يعتبر تحقيق الاستقرار في الأسعار أهم هدف تسعى إلى تحقيقه السلطات النقدية، وفي إطار تحقيق هذا المسعى أصبح استهداف التضخم من بين أكثر الأساليب انتشاراً لإدارة السياسة النقدية، كونها تمثل الجانب النقدي للسياسة الاقتصادية. لذا منذ بداية التسعينات قامت عدة دول بتبني سياسة استهداف التضخم كإحدى البدائل الأساسية لإدارة السياسة النقدية، وهي استراتيجية ترمي إلى التحكم في معدلات التضخم، وتهدف هذه الدراسة إلى معرفة مدى تحكم السياسة النقدية لمعدلات التضخم في الجزائر، حيث تم القيام بدراسة تحليلية لاستراتيجية استهداف التضخم خلال الفترة (2010-2020). وتم التوصل إلى عدة نتائج أهمها: أن عدم توفر شروط تطبيق هذه السياسة في الاقتصاد الجزائري حال دون تحقيق النتائج المرجوة، لكن يمكن الاعتماد على هذا الأسلوب في إدارة السياسة النقدية في المستقبل على مراحل، على أن يسبق ذلك تذليل الصعوبات التي تواجه تنفيذها بإعطاء استقلالية كاملة لبنك الجزائر.

الكلمات المفتاحية: استهداف التضخم، استقلالية البنك المركزي، الضغوط التضخمية، استقرار الأسعار.

Abstract: Achieving price stability is the most important goal that monetary authorities seek to achieve, and within the framework of achieving this endeavor, inflation targeting has become one of the most prevalent methods for managing monetary policy, as it represents the monetary aspect of economic policy.

Therefore, since the beginning of the nineties, several countries have adopted the policy of inflation targeting as one of the basic alternatives to managing monetary policy, which is a strategy aimed at controlling inflation rates. period (2010-2020). Several results were reached, the most important of which are: that the lack of conditions for applying this policy in the Algerian economy prevented the achievement of the desired results, but it is possible to rely on this method in managing monetary policy in the future in stages, provided that this is preceded by overcoming the difficulties facing its implementation by giving complete independence Bank of Algeria.

Keywords: inflation targeting, central bank independence, inflationary pressures, price stability.