

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي و البحث العلمي
جامعة جيلالي لياس - سيدي بلعباس -
كلية العلوم الاقتصادية ، التجارية و علوم التسيير



أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص تحليل اقتصادي

تحت عنوان:

المساهمة النقدية واهداف التضخم بالجزائر

-دراسة قياسية -

تحت إشراف الأستاذ الدكتور:

بن سعيد محمد

من إعداد الطالبة:

دبات أمينة

أعضاء لجنة المناقشة:

الاسم و اللقب	الدرجة العلمية	جامعة الانتماء	الصفة
دحماني محمد ادرويش	أستاذ التعليم العالي	جامعة سيدي بلعباس	رئيسا
بن سعيد محمد	أستاذ التعليم العالي	جامعة سيدي بلعباس	مشرفا و مقررا
قادري علاء الدين	أستاذ التعليم العالي	جامعة سيدي بلعباس	ممتحنا
بن ضب علي	أستاذ التعليم العالي	جامعة عين تموشنت	ممتحنا
عبدوس عبد العزيز	أستاذ التعليم العالي	جامعة تلمسان	ممتحنا
جديدن لحسن	أستاذ التعليم العالي	جامعة عين تموشنت	ممتحنا

السنة الجامعية 2020-2021



- كلمة شكر و عرفان -

الحمد لله المنعم الوهاب الولي الحميد ، و الحمد لله بجميع محامده و كما ينبغي له من التحميد . و الحمد لله الذي أمر بشكره، و وعد من شكره بالمزيد، نحمده و نشهد أن لا اله إلا الله هو المبدئ المعيد ، و نشهد أن محمدا عبده و رسوله الذي بعث بالقرآن المجيد، اللهم صل عليه و على آله و صحبه أئمة التوحيد .

الحمد لله الذي وفقنا لإنجاز هذا العمل المتواضع، و ما توفيقنا إلا بالله عليه توكلنا و عليه فليتوكل المتوكلون .

فمن باب من لم يشكر الناس لم يشكر الله نود أن نتقدم باحر تشكراتنا إلى:

*الأستاذ المشرف "بن سعيد محمد" الذي طالما ساعدنا في إعداد بحثنا هذا، فكان بمثابة الموجه و المرشد .

إلى الأساتذة أعضاء لجنة المناقشة لقبولهم مناقشة هذه الرسالة .

شكرا لكل من قدم لنا يد العون و النصح و إلى كل من حفزنا و ساعدنا و لو بكلمة

و الحمد لله من قبل و من بعد .

-إهداء-

الحمد لله الذي و فقني في إنجاز هذه الرسالة و إتمام هذا العمل.

أهدي عملي المتواضع إلى:

- إلى أطهر قلبين في حياتي... والديّ العزيزين.

- إلى من شاركني السراء و الضراء، و لم أره عابسا يوماً.... زوجي المخلص.

- إلى من أتشوق لأن أرى مستقبلهما المشرق بإذن الله..... ابنيا الغاليين.

- إلى جموع الأقارب و الأصدقاء.

- كافة أساتذة كلية العلوم الاقتصادية، التسيير و العلوم التجارية و أخص بالذكر الأستاذ

المشرف الدكتور بن سعيد محمد.

أهديكم بحثي، و أدعو الله أن يحوز إعجابكم

خطة البحث

مقدمة عامة

الفصل الأول : الاطار النظري للنقود و السياسة النقدية

المبحث الأول: النقود و المجمعات النقدية

المطلب الأول: مفهوم النقود

المطلب الثاني: المؤشرات النقدية

المبحث الثاني: ماهية السياسة النقدية

المطلب الأول : مفهوم السياسة النقدية

المطلب الثاني: ميكانيزمات السياسة النقدية

الفصل الثاني: الاطار النظري للتضخم

المبحث الأول : مفهوم التضخم

المطلب الأول : ماهية التضخم

المطلب الثاني : آثار التضخم و طرق علاجه

المبحث الثاني: النظريات المفسرة لظاهرة التضخم

المطلب الأول : النظرات التقليدية

المطلب الثاني: النظريات الحديثة

الفصل الثالث: استهداف التضخم

المبحث الأول: الاطار النظري لاستهداف التضخم

المطلب الأول : ماهية سياسة استهداف التضخم

المطلب الثاني: إجراءات و متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم

المبحث الثاني : دراسات تجريبية في استهداف التضخم

المطلب الأول : دراسة تجارب بعض الدول في استهداف التضخم

المطلب الثاني: مميزات استهداف التضخم في الدول المتقدمة و الدول النامية

الفصل الرابع: السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة مشكلة التضخم

المبحث الأول: فعالية السياسة النقدية في الحد من ظاهرة التضخم

المطلب الأول: السياسة النقدية و التضخم في ظل برامج الإصلاح

المطلب الثاني: استهداف التضخم في الجزائر

المبحث الثاني : الاطار التطبيقي

المطلب الأول: نموذج الدراسة

المطلب الثاني: اختبارات النموذج

الخاتمة العامة

قائمة الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
الفصل الأول		
33	التحكم في العرض النقدي	1-1
34	الهدف الوسيط هو سعر الفائدة	2-1
51	أثر كمية النقود على الأسعار حسب الكلاسيك	3-1
51	العلاقة بين سعر الفائدة، الاستثمار و التضخم	4-1
54	علاقة سعر الفائدة بعرض النقود	5-1
54	علاقة الاستثمار بسعر الفائدة	6-1
54	علاقة الطلب الكلي بالدخل الكلي	7-1
55	منحنى الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة	8-1
56	السياسة النقدية و مصيدة السيولة	9-1
57	الاستثمار غير المرن لتغير سعر الفائدة	10-1
الفصل الثاني		
89	الفجوة التضخمية	1-2
90	عرض النقود في التحليل الكينزي	2-2
92	الطلب على النقود عند كينز	3-2
94	منحنى الطلب على النقود للمبادلات و الاحتياط و الحذر حسب بومول	4-2
95	منحنى العرض الكلي عند الكينزيين الجدد	5-2
97	تمثيل منحنى IS	6-2
99	اشتقاق منحنى LM بيانيا	7-2
101	منحنى التوازن الكلي LM - IS	8-2
106	منحنى الطلب على النقود حسب فريدمان	9-2
109	منحنى فيلبس	10-2
110	منحنى فيلبس المتزايد للتوقعات	11-2
111	منحنى فيلبس حسب التحليل الكينزي	12-2
113	دور التوقعات في محاربة التضخم	13-2
الفصل الثالث		
131	خطوات استهداف التضخم	1-3
137	استهداف التضخم و الأسعار الفعلية في نيوزيلندا	2-3
138	متغيرات الاقتصاد الكلي في نيوزيلندا	3-3
139	استهداف التضخم و المعدل الفعلي في كندا	4-3

قائمة الأشكال والجداول

140	متغيرات الاقتصاد الكلي في كندا	5-3
141	استهداف التضخم و المعدل الفعلي في البرازيل	6-3
142	متغيرات الاقتصاد الكلي في البرازيل	7-3
143	استهداف التضخم و معدلات التضخم الفعلية في الشيلي	8-3
144	أداء متغيرات الاقتصاد الكلي في الشيلي	9-3
146	استهداف التضخم في غانا	10-3
146	استهداف التضخم و التضخم الفعلي في الفلبين	11-3
الفصل الرابع		
169	تطور الكتلة النقدية و التضخم و الناتج الداخلي الخام خلال الفترة الممتدة من 1963 إلى 1989	1-4
177	تطور الكتلة النقدية معدلات التضخم و الناتج الداخلي الخام خلال الفترة 1990-2019	2-4
184	تطور معدل إعادة الخصم لدى بنك الجزائر	3-4
198	منحنى بياني لمختلف متغيرات الدراسة	4-4
210	اختبار استقرار النموذج	5-4
213	دوال الاستجابة الدفعية	6-4
214	دوال الاستجابة للصدمات	7-4

قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
الفصل الثالث		
135	استهداف التضخم في دول مختلفة	1-3
الفصل الرابع		
166	وضعية القطاعات الاقتصادية خلال الفترة 1989-1967	1-4
168	المؤشرات العامة للاقتصاد في الفترة (67-87)	2-4
186	تطور معدل الاحتياطي الإجباري (2001 إلى 2019)	3-4
191	قياس درجة استقلالية بنك الجزائر في ظل قانون النقد و القرض و أبرز التعديلات الطارئة عليه	4-4
200	استقرارية السلاسل الزمنية باستخدام اختبار DF ,ADF & PP	5-4
202	تحديد درجة التأخر	6-4
203	اختبار السببية	7-4
207	اختبار التكامل المشترك	8-4
209	اختبار استقرار النموذج	9-4
212	نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي	10-4

الملخص:

حاولنا من خلال دراستنا معرفة مدى إمكانية أن تقوم السياسة النقدية المتبعة في الجزائر باستهداف التضخم. من خلال استخدام بيانات سنوية للفترة 1980-2019. كما تم تطبيق اختبار نموذج متجه تصحيح الخطأ VEC ، بالاعتماد على ستة متغيرات تعكس المشكلة و تتمثل في: مؤشر أسعار الاستهلاك، الكتلة النقدية، سعر الصرف، معدل الفائدة على الودائع، معدل إعادة الخصم و الناتج الداخلي الخام. فلاحظنا أن هناك علاقة سببية بين مؤشر أسعار الاستهلاك والكتلة النقدية وبينه وبين معدل إعادة الخصم ومعدل الفائدة على الودائع، في حين غيابها مع باقي المتغيرات . كما أن للسياسة النقدية المتبعة في الجزائر دور في التحكم في معدلات التضخم وإن كان نسبيا.

الكلمات المفتاحية: التضخم ، السياسة النقدية ، الجزائر ، سياسة استهداف التضخم ، VECM ، سعر الصرف ، الكتلة النقدية.

Résumé:

A travers cette étude ; nous avons essayé de connaître l'influence de la politique monétaire adoptée en Algérie en ciblant l'inflation, en utilisant des données annuelles pour la période 1980-2019. Nous avons aussi appliqué le test du modèle vectoriel à correction d'erreur « VECM ».en se basant sur six variables inflétant le problème : l'indice des prix à la consommation ; taux de change ; la masse monétaire ; Taux d'intérêt des dépôts ; Taux de réescompte et le PIB. Nous avons donc remarqué qu'il y a une relation causale entre l'indice des prix à la consommation et la masse monétaire et entre ce dernier et le taux réescompte et le taux d'intérêt sur les dépôts alors qu'il est absent avec le reste des variables. Par ailleurs, Nous avons constaté aussi que la politique monétaire algérienne joue un rôle plus au moins relatif dans le contrôle des taux d'inflation.

Mots clés: inflation, politique monétaire, Algérie, politique de ciblage de l'inflation, VECM, taux de change, masse monétaire.

ABSTRACT

Through this study; we tried to know the impact of the monetary policy adopted in Algeria could target inflation, using annual data for the period 1980-2019. We also applied the test of the vector error correction model "VECM", based on six variables reflecting the problem: the consumer price index, exchange rate, mass monetary, Deposit interest rate, Rediscount rate and GDP. We have noticed that there is a causal relationship between the consumer price index and the money supply this relationship also occurred between the former and the discount rate as well as the interest rate on deposits. However, it is totally absent with the rest of the variables .We also found that the Algerian monetary policy plays a role in controlling of the rates inflation.

Keywords: inflation, monetary policy, Algeria, inflation targeting policy, VECM, exchange rate, mass monetary.

مقدمتہ عامتہ

مقدمة عامة:

عرفت البشرية ظاهرة ارتفاع الأسعار منذ القدم. و ما يمكن القول عنها أنها ظاهرة شملت كل الدول متقدمة أو نامية. فهي تعتبر من أكثر الظواهر الإقتصادية و الاجتماعية تعقيدا، و شيوعا في عالمنا المعاصر. حيث سايرت كافة الأنظمة الاقتصادية، لذا نجد أن هناك جدل كبير بين الاقتصاديين في تحديد تعريف لهذه الظاهرة و معرفة أسبابها، و آثارها الاقتصادية، و كذا طرق معالجتها أو الحد منها على الأقل. إذ أنه يمثل حالة من حالات الاختلال الاقتصادي التي تكون سببها قوى تضخمية تعمل على استمرار ارتفاع المستوى العام للأسعار ، طالما استمرت تلك القوى للتأثير على مستوى النشاط الاقتصادي فيكون لها من آثار سلبية على الاقتصاد كالحذ من الادخار، تخفيض معدلات النمو الاقتصادي، عدم تحفيز الاستثمار و غيرها من الآثار السلبية الأخرى.

سجلت العديد من الدول متقدمة و نامية ارتفاعا في معدلات التضخم مع انهيار نظام بروتن وودز (1944-1971)، و تسجيل عدت اضطرابات اقتصادية، و من أجل تحقيق استقرار الأسعار و بالتالي الاستقرار الاقتصادي نجد أن معظم الدول التي عانت من التضخم قامت بتطبيق مزيج من السياسات الاقتصادية، هذا ما أدى إلى تطوير الكثير من البحوث العلمية حول هذا الموضوع و اتفق الاقتصاديون على أن التأثير الفعال على معدلات التضخم يكون من خلال السياسة النقدية، بالاعتماد على الاستهدافات الوسيطة كالكتلة النقدية و سعر الصرف و ذلك من خلال التأثير على الأسعار بطريقة غير مباشرة ، إلا أن هذه الطريقة لم تكن فعالة في خفض معدلات التضخم .

في بداية التسعينات قامت عدة دول (متقدمة و نامية) بإجراء تحول أساسي في استراتيجية السياسة النقدية، نظرا لعدم فعالية الاستهدافات الوسيطة و تراجع الثقة فيها، وهذا لصعوبة تحديدها و كذا عدم استقرار الطلب النقدي، باتباع استراتيجية جديدة تحاول الوصول بشكل مباشر إلى الهدف النهائي تعرف باستهداف التضخم. و هي تقوم على جعل استقرار الأسعار كهدف نهائي لها على المدى الطويل من خلال التركيز على معدلات التضخم في حد ذاتها كاستهدافات وسيطة. و قد تبع ظهور هذه الاستراتيجية تزايد عدد الدراسات التي تعالجها من خلال عدة جوانب ذات صلة معها.

حاولت الجزائر كغيرها من الدول النامية إيجاد مكائنها في الاقتصاد العالمي، في ظل الانفتاح الاقتصادي و التطورات التكنولوجية التي يشهدها العالم بأسره. بهدف نقل الاقتصاد من اقتصاد موجه إلى اقتصاد السوق قامت بالعديد من الإصلاحات الاقتصادية سواء من خلال مساعدات مؤسسات النقد الدولية أو بصفة ذاتية، إلا أن هذا التحول أدى إلى ارتفاع معدلات التضخم إلى أعلى المستويات في بداية التسعينات، خاصة بعد التحرير الجزئي للأسعار سنة 1989 و الذي تواصل حتى بداية تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي مع مؤسسات النقد الدولية سنة 1994. و في سنة 2000

مقدمة عامة

شهدت تراجعاً قياسيًّا في معدلات التضخم كنتيجة للإصلاحات التي قامت بها الجزائر في الفترة السابقة، و أصبح بعدها معدل التضخم في حالة تذبذب و ذلك حسب الوضعية الاقتصادية السائدة و الإصلاحات القائمة، و تعتبر السياسة النقدية من بين السياسات الهامة التي ساهمت في الحد من التضخم ليومنا هذا.

و على ضوء ما سبق يمكننا أن نطرح إشكالية الدراسة من خلال السؤال التالي:

هل يمكن للسياسة النقدية المنتهجة في الجزائر أن تقوم باستهداف التضخم؟

وللإجابة على هذه الإشكالية كان لا بد من تفريعها إلى أسئلة جزئية كما يلي :

- ماهي أهداف السياسة النقدية و أدواتها و قنواتها ؟

- ما هو مفهوم التضخم من منظور المدارس الاقتصادية؟

- هل يمكن اعتبار سياسة استهداف التضخم فعالة في تحقيق استقرار الأسعار في المدى الطويل؟ و ما مدى نجاعتها في الدول التي قامت بتبنيها؟

- ما هي الأسباب المنشئة للتضخم في الجزائر ؟

- كيف يمكن للسياسة النقدية المتبعة في الجزائر و في ظل الإصلاحات أن تقوم بالتحكم في معدلات التضخم؟ و ما هي الصعوبات التي تواجهها؟

أولاً: فرضيات البحث:

وللإجابة عن هذه التساؤلات نقوم بوضع الفرضيات التالية :

- يتأثر التضخم في الجزائر بارتفاع كمية النقود و هي تعتبر من اهم مصادر ارتفاع الأسعار المحلية .

- يتأثر التضخم في الجزائر بسعر الصرف.

- لا يؤثر معدل إعادة الخصم و معدل الفائدة على الودائع على معدل التضخم في الجزائر.

- يؤثر إجمالي الناتج المحلي على معدل التضخم في الجزائر .

ثانيا: أهداف البحث: يهدف بحثنا إلى ما يلي:

- دراسة ظاهرة التضخم و التعرض للأسباب المنشئة لها بالجزائر.
- دراسة فعالية السياسة النقدية من خلال استهداف التضخم في تحقيق استقرار الأسعار.
- معرفة الأدوات التي استخدمتها السياسة النقدية في التحكم في معدلات التضخم.
- تحليل مدى قدرة الاقتصاد الجزائري في تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر.
- الكشف عن مدى تأثير معدلات التضخم لصدمة السياسة النقدية.
- محاولة تقديم حلول وقائية لتجنب ظاهرة التضخم في الجزائر.

ثالثا: أهمية البحث:

- نظرا للآثار الاقتصادية و الاجتماعية التي تنجر عن ظاهرة ارتفاع الأسعار في الاقتصاد الجزائري ، و الإصلاحات المختلفة التي انتهجتها السلطات الجزائرية للتحكم في معدلات التضخم ، تكمن أهمية البحث فيما يلي :
- كون مشكلة التضخم عائقا في التنمية الاقتصادية لأي دولة فمن الضروري دراستها و تحليلها و البحث عن الأسباب و الحلول.
 - دراسة سياسة استهداف التضخم كإطار جديد لإدارة السياسة النقدية .

رابعا: أسباب اختيار الموضوع:

- الرغبة في دراسة ظاهرة التضخم التي تؤثر على اقتصاديات الدول النامية و المتقدمة على حد سواء.
- محاولة التعرف على دور السياسة النقدية في تحقيق استقرار الأسعار.
- الأهمية التي يكتسبها الموضوع من خلال الاطار النظري.
- محاولة القيام بدراسة اقتصادية قياسية على حالة واقعية تمس الجزائر.

خامسا: حدود الدراسة :

الحدود المكانية و الزمانية : يقتصر الإطار المكاني على دراسة السياسة النقدية و استهداف التضخم في الجزائر أما الاطار الزمني يشمل الفترة ما بين 1980 الى 2019 .

سادسا: صعوبات الدراسة:

في ظل إعدادنا لهذه الدراسة واجهتنا مجموعة من الصعوبات تتمثل فيما يلي:

- صعوبة الحصول على الإحصائيات من بنك الجزائر لبعض السنوات (1980.-1995)

- كما إن من بين المعوقات التي واجهتنا في الدراسة هي كون الموضوع موسعا.

- صغر حجم العينة (1980 إلى 2019) حيث تحتاج دراسة الاستقرارية بنموذج VECM إلى أكثر من 30 مشاهدة لكل متغيرات الدراسة.

سابعا: منهجية البحث:

قصد الإلمام بجوانب الموضوع و بغرض الإجابة على الإشكالية المطروحة قمنا باستخدام المنهج الوصفي من خلال عرض لمختلف النظريات المتعلقة بالموضوع و هذا من خلال الجانب النظري ، كما تم اعتماد المنهج التحليلي الوصفي في الدراسة القياسية لدراسة إمكانية أن تقوم السياسة النقدية باستهداف التضخم .

ثامنا: مصادر البحث

البيانات الثانوية: تم الاعتماد في جمع مختلف المعلومات على عدة مصادر و تمثلت بالمصادر العربية و الأجنبية المتوفرة على شكل كتب و دراسات سابقة و بحوث منشورة و التي تم الحصول عليها من المكتبات و شبكة الإنترنت.

-البيانات الأولية: في ما يخص الدراسة التجريبية فقد تم الاعتماد على قاعدة بيانات دولية الخاصة بالبنك الدولي و الإحصاءات الخاصة ببنك الجزائر و الديوان الوطني للإحصاء.

تاسعا: الدراسات السابقة و مساهمة الدراسة:

تناولت عدة أطروحات و رسائل ظاهرة التضخم و السياسة النقدية فمنها من ركز على الدراسة التحليلية و القياسية لظاهرة التضخم و التطرق لمختلف السياسات التي بإمكانها معالجة الظاهرة من بينها السياسة النقدية. و اتجه البعض الآخر إلى دراسة السياسة النقدية على حدى خاصة في مرحلة التحول إلى اقتصاد السوق من خلال التركيز على مسار و إصلاحات السياسة النقدية في الجزائر. كما تم دراسة السياسة النقدية مع السياسة المالية من خلال المقارنة و كذا محاولة إيجاد السبل للتنسيق بينهما .

و من بين الدراسات التي تناولت الموضوع، و التي تتعلق به أو ببعض جوانبه ما يلي:

➤ دراسة ل بن لدغم فتححي و المعنون بـ " ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري " أطروحة دكتوراه كلية العلوم الاقتصادية، التجارية و علوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان (2011-2012). تناول ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الجزائر، من خلال تقدير سعر الفائدة الخاص بالانتقال النقدي باستخدام نموذج VAR، قبل و بعد صدور قانون النقد و القرض، و النتيجة الملاحظة هي عدم فعالية هذه الميكانيزمات في كلتا الحالتين أي قبل و بعد صدور قانون النقد و القرض، فهي لا تكفي لمتطلبات الاقتصاد.

➤ مقالة ل بويقوب براهيم تحت عنوان: " النمذجة القياسية لدراسة أثر التضخم على الاقتصاد الجزائري باستخدام نموذج الانحدار الذاتي VAR (للفترة 2000 - 2015) " بمجلة البشائر الاقتصادية، العدد 07 (2016). قام من خلالها بدراسة العلاقة بين التضخم و النمو الاقتصادي و تبين أثره على الاقتصاد الجزائري. فتحصل على وجود علاقة سببية أحادية الاتجاه بين التضخم و النمو الاقتصادي، بالإضافة إلى عدم وجود علاقة توازنية في المدى الطويل بين متغيرات النموذج، و عليه وجب التحكم في الأسعار و مكافحة التضخم عن طريق السياسة النقدية لأنها جزء لا يتجزأ من السياسة الاقتصادية بغية تحقيق النمو الاقتصادي

➤ دراسة ل يوسف كريمة تحت عنوان: " استهداف التضخم في دول المغرب العربي دراسة قياسية"، أطروحة دكتوراه بكلية العلوم الاقتصادية، التجارية و علوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان (2016-2017)، حاولت من خلالها إبراز مفهوم سياسة استهداف التضخم كإطار حديث للسياسة النقدية، من خلال تقدير قاعدة تاييلور التقليدية و المطورة بطريقة العزوم المعممة على سلوك البنك المركزي في دول المغرب العربي. و قد توصلت الدراسة إلى أن نجاح سياسة استهداف التضخم يقتصر على مجموعة من الشروط الأولية و المؤسسية ينبغي تطبيقها كاستقرار الاقتصاد الكلي للدول،

استقلالية البنك المركزي ، الدرجة العالية من الشفافية و المصدقية في إدارة السياسة النقدية بالإضافة إلى توفر التقنيات المتطورة و القدرات المؤسسية للتحليل و توفر الأساليب الحديثة للتنبؤ بالتضخم ، كما أن سلوك البنوك المركزية في هذه الدول يتبع قاعدة تايلور المتطورة (الديناميكية) من نوع النظرة المستقبلية بحيث لأن الهدف الرئيسي في دول المغرب العربي هو تخفيض التضخم.

➤ دراسة ل زكرياء خلف الله معنون بـ "قنوات تحويل السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري دراسة تحليلية قياسية للفترة (1990-2016)" أطروحة دكتوراه كلية العلوم الاقتصادية ،التجارية و علوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي (2017-2018) . تم من خلال قياس أثر السياسة النقدية على الناتج المحلي الإجمالي و مؤشر أسعار الاستهلاك في الاقتصاد الجزائري من خلال عدة قنوات تتمثل في كل من :قناة سعر الفائدة، قناة الإقراض البنكي، و قناة سعر الصرف، و ذلك من أجل اختبار مدى فاعلية هذه القنوات في استهداف كل من معدل النمو الاقتصادي و معدل التضخم في الجزائر للفترة الممتدة من الفصل الأول من سنة 1995 إلى الفصل الرابع من سنة 2016 ؛ حيث تم دراسة كل قناة من هذه القنوات على حدة باستخدام نماذج قياسية، وكانت نتائج الدراسة إلى عدم قدرة قناة سعر الفائدة على استهداف كل من معدل النمو الاقتصادي و معدل التضخم في الجزائر، كما تشير إلى فاعلية قناة الإقراض البنكي في استهداف معدل التضخم بشكل جيد، في حين كانت الفاعلية منعدمة في استهداف معدل النمو الاقتصادي، أما فيما يخص قناة سعر الصرف فتتأخر النتائج الدراسة تشير إلى فاعليتها في استهداف معدل التضخم، في حين تكون الفاعلية ضعيفة نوعا ما في استهداف معدل النمو الاقتصادي.

➤ مقال ل سماحي أحمد تحت عنوان: " دور السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر: دراسة قياسية للفترة 2002-2016 " ،بمجلة اقتصاديات شمال إفريقيا ، المجلد 14/ العدد 19 سنة 2018 . قام بدراسة مدى مساهمة السياسة النقدية في استهداف ظاهرة التضخم باستعمال نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة و المتباطئة ARDL لبيانات شهرية خلال الفترة 2002-2016 ،فلاحظ أنه لمعالجة التضخم في الجزائر لا يجب أن تعتمد فقط على الأدوات النقدية مثل تنظيم كميات العملات بشكل خاص و لكن يجب عليها تنظيم الواردات، سياسة التجارة الخارجية و التنويع الاقتصادي لمعالجة التضخم الهيكلي.

➤ مقال ل نشيد بوسيلة محمد تحت عنوان "فعالية أدوات السياسة النقدية في ظل استهداف التضخم دراسة قياسية حالة الجزائر خلال الفترة (1970-2018)" بمجلة دراسات و أبحاث المجلة العربية للأبحاث و الدراسات في العلوم الإنسانية و الاجتماعية ، مجلد 12 عدد 4 سنة 2020 . حاول تبيان العلاقة توازنه بين أدوات السياسة النقدية و

التضخم في الأجل الطويل و القصير ، باستخدام منهجية نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية المتباطئة (ARDL) خلال الفترة (1970-2018)، و أشارت النتائج إلى وجود علاقة طردية بين كل من معدل إعادة الخصم و الناتج الحقيقي و التضخم في المدى القصير و الطويل بينما لا توجد علاقة بين باقي المتغيرات و التضخم و هناك علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات المستقلة و التضخم.

○ مساهمة الدراسة:

من خلال الدراسات التجريبية التي تم التطرق إليها سابقا يُعتبر هذا الموضوع من بين المواضيع الأكثر أهمية التي تحتاج إلى معالجة، و لقد استخدم الباحثون في مختلف الاقتصادات العديد من المناهج تحليل نظري، النمذجة بمعادلة، و النمذجة بعدة معادلات بدرجات متفاوتة من النجاح، و النتائج كانت تعتمد بدرجة كبيرة على الفترة الزمنية المحددة في الدراسة ، فضلا عن ذلك توفير أكبر عدد ممكن من المشاهدات.

و عليه فهذه الدراسة تتميز عن غيرها من الدراسات التي أجريت على الاقتصاد الجزائري كونها استخدمت:

- **على صعيد الهدف:** هدفت هذه الدراسة إلى تحليل مدى قدرة الاقتصاد الجزائري في تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر من خلال دراسة فعالية السياسة النقدية في تطبيق استهداف التضخم و مدى توفر شرط استهداف في الاقتصاد الجزائري .

- **على صعيد المتغيرات:** في هذه الدراسة تم استخدام الناتج الداخلي الخام في الجزائر، معدل إعادة الخصم في الجزائر، تطور الكتلة النقدية، سعر الصرف الاسمي و معدل سعر الفائدة على الودائع كمتغيرات مستقلة و مؤشر أسعار الاستهلاك بالجزائر كمتغير تابع من اجل دراسة فعالية السياسة النقدية المتبعة في الجزائر استهداف التضخم .

- **على صعيد البعد المكاني و الزماني:** تم دراسة السياسة النقدية و استهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة 1980-2019 أي ما يقارب 40 مشاهدة .

- **على صعيد الأدوات:** تم استخدام نموذج تصحيح الخطأ VECM لاعتباره مقياسا يساعد على اقتفاء أثر الصدمة لمتغير داخلي على متغيرات أخرى داخل النموذج.

عاشرا: البنية العامة للدراسة :

قصد الإلمام بمختلف جوانب الموضوع و التوصل لإجابة على الإشكالية الرئيسية المطروحة تضمن بحثنا مقدمة ، أربعة فصول و خاتمة، تم في **الفصل الأول** معالجة الاطار النظري للنقود و السياسة النقدية من خلال مبحثين، تطرقنا في المبحث الأول إلى النقود و المجمعات النقدية، و المبحث الأخير نعالج فيه ماهية السياسة النقدية.

قمنا في **الفصل الثاني** بمعالجة الاطار النظري للتضخم من خلال مبحثين تطرقنا في المبحث الأول في المبحث الأول سنتطرق إلى مفهوم التضخم، أما المبحث الثاني سيكون حول أهم النظريات المفسرة لظاهرة التضخم

وفي **الفصل الثالث** تم دراسة سياسة استهداف التضخم من خلال مبحثين أيضا. تعرضنا إلى الاطار النظري لاستهداف التضخم في المبحث الأول و إلى الدراسات التجريبية في المبحث الثاني.

تعرضنا في **الفصل الرابع** و الأخير السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة التضخم ففي المبحث الأول سنحاول دراسة فعالية السياسة النقدية في الحد من التضخم في الجزائر. أما في المبحث الثاني فسنقوم بالتطرق للإطار التطبيقي الذي من خلاله تم إعطاء فكرة عامة حول النموذج المستخدم في الدراسة و خطوات استخدامه من أجل دراسة إمكانية أن تقوم السياسة النقدية المتبعة في الجزائر بتطبيق استهداف التضخم، و هذا من خلال ستة متغيرات هي مؤشر أسعار الاستهلاك، سعر الصرف نمو الكتلة النقدية، معدل إعادة الخصم/ معدل الفائدة على الودائع و الناتج الداخلي الخام خلال الفترة من 1980 إلى 2019

الفصل الأول

الاطار النظري للنقود والسياسة

النقدية

تمهيد :

يعيش العالم اليوم في اقتصاد معقد حيث نجد عمليات الإنتاج الاستهلاك... الخ التي تعتمد بدورها على التبادل النقدي، و الذي أصبح في وقتنا الحالي أداة اقتصادية و اجتماعية مهمة و حيوية يصعب الاستغناء عنها في تسيير شؤون الحياة و القيام بالمعاملات اليومية لاسيما بعد التطور الملحوظ الذي شهده الاقتصاد .

واستجابة لتعدد و تنوع حاجات الإنسان و رغباته عرفت النقود عدة تطورات في أشكالها و استعمالاتها، فقد أصبح لها مكانة بارزة في اقتصادنا اليوم و في فحوى كل عملية اقتصادية، حيث تخضع عملية التبادل النقدي إلى مجموعة من الإجراءات و قواعد تنظيمية عامة تحكم عملة تداول النقود و كيفية إصدارها و قواعد الحساب النقدي و المؤسسات المسؤولة عن ذلك .

تقوم السلطات النقدية باتخاذ مجموعة من التدابير و الإجراءات ، لإحداث أثر في الاقتصاد ، و التحكم في عرض النقود و ضمان استقرار الأسعار ، من خلال التوفيق ما بين كمية النقود التي يتم إنشاؤها مع كمية النقود التي يرغب في حيازتها الأفراد أو الأعوان الاقتصاديون غير الماليين بصفة عامة. و يؤدي الفشل في تحقيق ذلك إلى حدوث اختلالات في الاقتصاد. لذا تقوم السياسة النقدية باتخاذ مجمل القرارات اللازمة من أجل التأثير على الوضع النقدي العام، باتباع المنهج العلمي التجريبي الذي يرفض الأخذ بأي تفسير إلا بعد اختباره علميا على أساس بيانات و إحصائيات واقعية و دقيقة. فإذا تم الاختبار و أثبت صحة النظرية أمكن وضع السياسة العلاجية الصحيحة.

و فيما يلي سنتطرق إلى تحليل أهم المفاهيم المتعلقة بالموضوع من خلال مبحثين. في المبحث الأول سنتطرق إلى النقود و المجمعات النقدية، و المبحث الأخير نعالج فيه ماهية السياسة النقدية.

المبحث الأول: النقود و المجمعات النقدية

أصبحت النقود أداة من أدوات التعبير عند الإنسان، و قد عرفت عدة تطورات في أشكالها و استعمالاتها و هذا حسب رغبات و حاجات الإنسان اليومية و تنوعها. ففي البداية كانت عبارة عن سلع قابلة للتداول كالحبوب، الأحجار الكريمة و غيرها، و من ثم أصبحت أوراق نقدية و ما اشتق منها. و قبل كل ذلك نتطرق إلى مفهوم النقود.

المطلب الأول: مفهوم النقود

تمثل النقود في تطورها، دورها و آثارها إحدى أهم الظواهر الاقتصادية، لارتباطها و تأثيرها بكثير من المشكلات الاقتصادية، كما تعتبر انعكاسا لأهم النشاطات الاقتصادية و المظاهر الاجتماعية. و إذا نظرنا إلى المجتمع الذي نعيش فيه اليوم لوجدنا أن النقود تمثل طرفا في معظم ما يدور بيننا من معاملات يعبر بها الناس عن قيم ما يتبادلونه من السلع و الخدمات و يقبلونها في الوفاء بكافة المدفوعات ، و تستغل بانتقالها من شخص إلى آخر في كل زاوية من زوايا النظام الاقتصادي. و قد ظهرت عدة تعريفات للنقود بصياغة مختلفة و لكن بمضمون و جوهر ثابت و سنتطرق لبعض هذه التعاريف .

1- تعريف النقود:

يعرفها الاقتصادي ريموند بار "هي سلعة مقبولة عموما لدى المجتمع كوسيلة للدفع"¹ و يعرفها فيشر "و كل حق ملكية من شأنه أن يحظى بالقبول العام في المبادلات يمكن أن نسميه نقدا"² ، بينو (R.Penau) أن النقود "هي مجموع وسائل الدفع المستعملة لإتمام كل المدفوعات على كامل الإقليم"³، و عرفها الاقتصادي هنري غيتون (Henri Guitton) في كتابه النقود (La Monnaie) " إن النقود هي أساسا أداة أو وسيلة تعطي في النهاية لحائزها بالمعنى الاقتصادية قوة شرائية و بالمعنى القانوني وسيلة تحرير و وسيلة تصفية أو تسديد الديون"⁴.

نستدل من التعريفات السابقة أن الاقتصاديين يركزون في تعريفهم للنقود على وظائفها فالنقود تمارس دورها في النشاط الاقتصادي من خلال خاصية هامة تتمتع بها على قبولها نظير السلعة و هي عمومية القبول، بمعنى استعداد كل فرد على قبولها نظير كل السلعة التي يعرضها أو الخدمة التي يؤديها وصفة القبول العام للنقود هي التي تخلق لها قيمة تبادلية ، و

¹ Alain Genard , " Economie Générale " , debeock wesmael, Bruxelles, 2^{ème} éd 2^{ème} tirage 2004, p11

² محمد الشريف إلمان، "محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية"، الجزء الثالث، ديوان المطبوعات الجامعية، 2003، ص3

³ R.Penau, "les institutions financières", 2^{ème} éd, Revue Banque, 1982, P.14.

⁴ Henri Guitton "La monnaie ", Dalloz, 3^{ème} éd, 1974, P.12

هي التي تميزها عن الأشياء الأخرى التي تحضى بالقبول الخاص، كتذكرة القطار أو السينما أو قسيمة الشراء لا تعد نقودا و ذلك لمحدودية استخدامها¹.

كما قد حاول البعض تحديد تعريف واحد و موحد للنقود و قالوا بأنها "ذلك الشيء الذي يحدد القانون بأنه نقود بحيث يتمتع هذا الشيء بالقبول العام في المدفوعات من الناحية القانونية الخالصة"². و على أي حال فإن التعريف القانوني للنقود ليس مرضيا لغرض التحليل الاقتصادي، و السبب في ذلك أن الأفراد قد يرفضون قبول أشياء حددها القانون كنقود و قد يرفضون بيع السلع و الخدمات في مقابل الشيء الذي يحدده القانون كنقود. و قد أجمع الاقتصاديون على أن النقود هي جميع الأشياء التي في الحقيقة تتمتع بالقبول العام في سداد الديون و في سداد قيمة السلع و الخدمات و كذلك يستخدم بشكل عام كوسيط في عملية المدفوعات، فإذا طبقنا هذا المعيار بالنسبة لدول العالم التي يكون عرض نقودها من العملة المساعدة و النقود الورقية و الودائع تحت الطلب لدى البنوك فإن العملة و النقود الورقية لا تكون فقط مقبولة قبولاً عاماً و لكن لها أيضاً قوة إبراء قانونية في سداد الديون .

كما تتميز النقود بعدة خصائص تجعلها مختلفة عن بقية السلع الأخرى و أهم هذه الخصائص هي:

1- للنقود قوة شرائية كامنة فيها.

2- النقود هي السيولة الكاملة.

و تعتبر هاتين الخاصيتين من الصفات الأصلية للنقد، و هناك صفات ثانوية تكمن في جوهر الشيء المستخدم كنقود و هي صفات تسهل أداء النقود للوظائف التي ذكرناها، و هذه الصفات يمكن أن نستخرجها من صعوبات المقايضة و هي: سهولة الحمل و النقل، التجانس، القابلية للتجزئة، الصلابة و صعوبة التلف، الندرة النسبية، أداة عامة غير محددة و ليست مخصصة، أداة نسبية في فضاء إقليمي محدد.

¹ زهير حامد سلمان السعدون الزبيدي، "مفردات مادة النقود و البنوك"، كلية الإدارة و الاقتصاد /جامعة ديالى ص11

² د. عقيل جاسم عبد الله، "النقود و المصارف"، دار المجدلاوي للنشر و التوزيع، 1999،

2-أنواع النقود :

هناك عدت معايير يتم من خلالها تقسيم النقود ، و المعيار الأول الذي يتم الاعتماد عليه في تقسيم النقود هو المعيار التاريخي، و الذي تقسم من خلاله النقود إلى عدة أنواع هي: النقود السلعية ، النقود المعدنية ، النقود الورقية و أخيرا نقود الودائع (الائتمانية المصرفية).

2-1-النقود السلعية:

من خلال مختلف المقايضات* التي كانت تتم ظهرت مجموعة من السلع تتمتع بأهمية خاصة في المبادلة، حيث لجأت البشرية لنوع معين من السلع حسب أهميتها و وفرتها و استخدامها و كذا نتيجة لقبول الناس لها¹. و السلع الممتازة تختلف فيما بينها لذلك قام المتعاملون إلى التخلص من أقلها قبولا في السوق و بقيت منها في النهاية تلك السلع التي تتمتع بأوسع قبول. هذه السلعة هي أول نقود عرفتها البشرية و هي التي نسميها النقود السلعية.

تعتبر النقود السلعية أقدم أنواع النقود التي عرفتها المجتمعات البشرية ، حيث لجأ الناس إليها للتخلص من مشاكل المقايضة و صعوباتها المختلفة. و قد اختلفت السلع المستخدمة كوحدة نقد من مجتمع لآخر تبعا لاختلاف الظروف الاقتصادية و الاجتماعية و الثقافية بين المجتمعات. فالمجتمعات الزراعية استخدمت المنتجات النباتية (القمح و الشعير) كوسيلة تبادل، أما المجتمعات البدوية القائمة على الرعي استخدمت الماشية كسلعة وسيطة للتبادل.

ليس من الضروري خلال هذه العملية أن تساوي القيمة النقدية (الاسمية) للوحدة النقدية مع قيمتها الحقيقية - قيمتها كسلعة -، و مهما كانت طبيعة السلع التي اختيرت كنقود فإن قيمتها كانت تتأثر بظروف العرض والطلب. لكن مع تطور البشرية ظهرت عيوب كثيرة للنقود السلعية تمثلت في صعوبة تجزئتها إلى وحدات متجانسة ، صعوبة تخزينها لمدة طويلة وذلك لتعرضها للإتلاف و كذا صعوبة نقلها لثقلها أو إمكانية سرقتها ، و مع تطور استخدام الإنسان للمعادن، تم اللجوء لاستخدام بعضها كعملة نقدية².

¹ سعيد سامي الحلاق ، محمد العجلوني، "النقود و البنوك و المصارف المركزية"، اليازوري للنشر و التوزيع ،عمان ،طبعة 2010، ص22

² نفس المرجع السابق، ص23

* المقايضة : المقايضة هي عملية مبادلة سلعة بسلعة أخرى، عندما تتوفر الرغبة لدى البائع و لدى المشتري على المبادلة، دون تحديد قيمة معينة كأن يعطي شخص لآخر شوال من القمح مقابل خروف من الماشية أو ما شابه ذلك.

2-2- النقود المعدنية:

أدت الصعوبات التي تواجه المعاملات بالنقود السلعية إلى انتقال المجتمعات إلى مرحلة أكثر تطوراً في تاريخ النقود، و هي مرحلة النقود المعدنية. وقد تميزت هذه النقود بسهولة صياغتها و تشكيلها ، حيث تم في البداية استخدام الذهب و الفضة كنوع من أنواع التبادل التطوير النقود، و من أهم الأحداث التي تلت ذلك سك النقود، حيث كان لا بد من جلب أدوات اختبار النقود و الموازين عند كل عملية تبادل .

و لتخطي هذه المرحلة كان لا بد من سك النقود حسب موازين و مواصفات و خصائص محددة تحت إشراف الحكومة، لتأتي بعدها مرحلة النقش على العملة و النقود المعدنية سواء كانت بأرقام صحيحة أو رسومات و قيم ثابتة ، يسهل حملها و يصعب غشها¹.

2-3- النقود الورقية:

ظهرت النقود الورقية كبديل للنقود المعدنية ، بسبب المشاكل المتعلقة بتكلفة تخزين و نقل النقود السلعية (التي كان من أهمها معدني الذهب و الفضة) التي كان تستخدم لأغراض التبادل السلعي. من هنا تم ابتكار العملة الورقية لتكون بمثابة وعد من الجهة المصدرة بتحويلها إلى نقود سلعية متى ما أراد حاملها ذلك. بعد ذلك تطورت الأوراق النقدية بتطور النقد فأصبحت قيمتها ليست تابعة من القدرة على تحويلها إلى نقود سلعية إنما أصبحت تستمد قيمتها من ضمان الحكومات المصدرة لها، و بهذا أصبحت تدعى بالنقود القانونية.

²ولذلك هي عبارة عن وثائق متداولة تصدر لحامله و تمثل دينا معيناً في ذمة السلطات النقدية التي أصدرتها ، و هي عادة تصدرها البنوك المركزية ، أو أي سلطات نقدية أخرى مسؤولة في البلد التي تتداول فيه هذه النقود .

ونورد بعض الأنواع الخاصة بالنقود الورقية التي ظهرت في مراحل لاحقة و هي :

2-3-1- نقود ورقية نائبة:

من شهادات و شيكات ورقية تعادل قيمتها قيمة النقود أو الذهب أو سبائك مودعة في البنك، و تتم من خلال عملية تداول هذه الودائع دون الحاجة إلى انتقالها من الخزنة.

¹ د. أنيس البكري، د. وليد الصافي، " النقود و البنوك بين النظرية و التطبيق "، دار المستقبل للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، 2009 ص20

² نفس المرجع السابق، ص20-21

2-3-2- نقود ورقية وثيقة:

أوراق بنكنوت/مصرفية، تحمل تعهدا بالدفع عند الطلب يصدرها مصرف مركزي واحد و تتوقف قوتها على رصيدها الذهبي و ثقة الجمهور بها و رقابة الدولة عليها .

2-3-3- نقود إلزامية ورقية :

و هي النقود التي يقابلها رصيد معدني و تكون لها صفة الزام الجمهور بقبولها من خلال سلطة الدولة بدعمها .

2-4-2- نقود الودائع (الائتمانية و المصرفية):

تتكون من الحسابات الجارية أو الودائع تحت الطلب لدى البنوك، و هي تمثل في الحقيقة ديونا على البنك قابلة للدفع بمجرد الطلب و تختلف الودائع و النقود المصرفية عن النقود الورقية و السلعية من حيث أن ليس لها كيان مادي ملموس ، و أن الشيك الذي يتم التداول فيه لا يتمتع بالقبول العام بحيث أن الدائنون لا يستطيعوا إلزام الدائنين و البائعين على قبول الشيك في إبراء و سداد الديون.

2-5-2- النقود الإلكترونية¹ :

هي إحدى أنواع النقود نشأت و تطورت مع تطور التقنيات و وسائل الاتصال و المعلوماتية، و هي إحدى مشتقات النقود الخطية لأن الفرد أصبح يودع أمواله في المصرف كما هو الحال في النقود الورقية و يحصل على بطاقة إلكترونية يستطيع من خلالها سحب المبالغ التي يرغب بها أو الدفع في الأماكن التي يشتري منها و ذلك عبر الصراف الآلي أو الآلات التي توزع على المحلات التجارية، و استنادا لذلك يمكن تعريف النقود الإلكترونية كما يلي: "هي مبالغ نقدية مودعة في المصارف و يقوم أصحابها بتحريكها من خلال بطاقة إلكترونية في الصراف الآلي المنتشرة في الطرقات العامة، أو الدفع في أماكن الشراء عبر آلات مرتبطة بالمصارف مباشرة تؤدي لتسهيل عمليات الدفع و الشراء و تشجيع حركة الاستهلاك".

واستنادا لهذا التعريف تمتلك النقود الإلكترونية الخصائص التالية:

- هي مبالغ نقدية مودعة في المصارف مثل النقود الخطية.

¹ عبد المطلب عبد الحميد: "اقتصاديات النقود و البنوك"، الدار الجامعية. الإسكندرية 2007، ص 77

- يتم تحريكها بواسطة بطاقات إلكترونية ذات صيغ متعددة منها:

أ . بطاقات الائتمان. Credit Card

ب . بطاقات الدفع الفوري. Debt Card

ج . بطاقات الصراف الآلي. (Automated Teller Machine (ATM card)

وهناك أنواع أخرى من هذه البطاقات .

وقد قام بعض الاقتصاديين بتقسيم آخر للنقود من بينهم:

➤ تقسيم شاندلر لأنواع النقود :

يقسم شاندلر النقود إلى ثلاثة أنواع:¹

-النقود ذات القيمة الكاملة: تعادل النقود قيمتها كسلعة.

-النقود القابلة للتحويل بكامل قيمتها: تتمثل في النقود المصرفية .

- النقود الائتمانية تمثل أية نقود باستثناء القابلة للتحويل بكامل قيمتها و تنقسم إلى:

أ- تصدرها الدولة: تتمثل في عملات مساعدة ، نقود مساعدة رمزية ، أوراق النقد الحكومية .

ب- تصدرها البنوك: أوراق بنكنوت يصدرها البنك المركزي، أوراق النقد تصدرها البنوك الأخرى، الودائع تحت الطلب.

ومن غير الضروري أن توجد جميع هذه النقود في دولة واحدة.

➤ أما كينز قسم النقود إلى:

- النقود السلعية تناظر النقود ذات الكاملة عند شاندلر.

النقود الإلزامية تمثل النقود المعدنية المساعدة و النقود الورقية الإلزامية .

النقود المدارة تشبه النقود الإلزامية باستثناء أن الدولة تلتزم بأن تبقى قيمتها ثابتة بلالة سلعة أخرى كالذهب.

¹ ضياء مجيد، "اقتصاديات النقود و البنوك"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2008، ص 31-34

النقود المصرفية تتمثل في الودائع (داخلية، تجارية، ادخارية).

يطلق كيز على الأنواع الثلاثة الأولى اسم "النقود الحكومية" تمييزاً لها عن النقود المصرفية .

3-وظائف النقود و النظم النقدية الحديثة:

أ-وظائف النقود:

إن الصعوبات المختلفة التي واجهت نظام المقايضة، جعلت الاستمرار به غير معقول، مما أدى لإيجاد وسائل جديدة للتعامل فكانت النقود، و حصلت النقود على القبول العام و قامت تاريخياً بدور المعادل العام لجميع السلع، و حققت نجاحات كبيرة على الصعيد العملي و خاصة التبادل حيث شجعت زيادة الإنتاج و التوظيف و الاستثمار الأمر الذي انعكس بالإيجاب على حياة المواطن. بما أن النقود أداة هامة في التجارة فهي الوسيلة المثلى لتحقيق سرعة التداول و النقود هي أكثر الأموال تداولاً و أشدها سيولة ، و تقوم النقود بأربعة وظائف رئيسية هامة و هي:

3-1 -النقود وسيلة للتبادل:

تعتبر هذه الوظيفة للنقود من أولى و أهم الوظائف للنقود عبر العصور و حتى وقتنا الحالي. هذه الوظيفة مستمدة من طبيعة النقود ذاتها و المتمثلة بكونها مقبولة قبولا عاما من الجميع في المبادلات و تسوية الديون ، و لذلك فإن حاملها يتمتع بقوة شرائية لما يساوي قيمتها من السلع و الخدمات¹.

برزت هذه الوظيفة للنقود للتغلب على مصاعب المقايضة ابتداء من التوافق المزدوج للرغبات، و من بعد ذلك للتغلب على مصاعب النقود السلعية في عدم قابليتها للتجزئة و القبول العام بالإضافة إلى فصل عملية البيع عن عملية الشراء. و بهذا فقد أدت النقود إلى زيادة التبادل التجاري و المبادلات و تسهيلها و تخفيض تكلفتها ، الأمر الذي انعكس إيجاباً على الاستقرار الاقتصادي. فكون النقود تتمتع بقوة شرائية معروفة شائعة و مقبولة ، فهي تمكن حاملها من الحصول على ما يعادل قيمتها من السلع و الخدمات المعروضة في السوق، و هي بذلك تكفل حرية الأفراد في اختيار ليس فقط أنواع السلع و الخدمات إنما أيضا كميتها و توقيتها².

¹ مبارك عبد المنعم، الناقة أحمد، "النقود و البنوك"، مركز الإسكندرية للكتاب، 1995، ص 36

² سعيد سامي الحلاق ، محمد العجلوني، مرجع سابق، ص 35

3-2- النقود مقياس للقيمة (وحدة للحساب):

تمثل الوظيفة الأساسية الثانية للنقود. لقد عانت النقود السلعية من تغير قيمتها من فترة لأخرى خلال السنة الواحدة و من مكان لآخر في المجتمع الواحد، غير أن النقود الحديثة تجاوزت هذه المشكلة ابتداء من النقود المعدنية و حتى النقود الورقية الائتمانية و حديثا تقوم النقود بوظيفة قياس القيم باعتبارها وحدة معيارية تقاس بها قيم السلع و الخدمات في عمليات التبادل، عاجلة أو آجلة ، كما تقاس بها الثروات .

كما تقيس لنا القيمة الفعلية للسلع و الخدمات، و تقوم كل دولة بتحديد سعر السلعة و الخدمة في دولتها بعدد من الوحدات النقدية المتعامل بها في هذه الدولة، و قياس السلع و الخدمات بوحدات نقدية يسهل قياس القيمة التبادلية للسلع.¹

3-3- النقود مستودع للقيمة:

هذه الوظيفة من الوظائف الثانوية للنقود كونها مشتقة من وظيفة أساسية ألا و هي وسيلة تبادل، بالإضافة إلى عدم ظهورها لمعالجة مشكلة قائمة من مشاكل المقايضة أو مشاكل النقود السلعية. إلا أنها عملت على إضافة خاصية جديدة لوسيلة التبادل ألا و هي مستودع أو مخزن للقيمة، فالنقود تعمل كمستودع للقيمة لما تتمتع به من قبول عام في المجتمع و إمكانية تحويل الأبنية، العقارات، الأراضي و السلع إلى نقود سائلة، فالمستثمر أو المضارب عندما يحتفظ بثروته يطمئن لإمكانية تحويلها إلى نقود سائلة. من هنا تبدو فائدة النقود كأداة لاختزان القيم أو كمستودع للقيمة، أي أداة لاختزان القوة الشرائية لاستخدامها عند الحاجة في المستقبل.

حيث أن الفرد في الواقع لا يهدف إلى الاحتفاظ بالنقود لذاتها و إنما من أجل الحصول بواسطتها على سلع و خدمات في المستقبل. و يشترط لكي تؤدي النقود هذه الوظيفة على الوجه الأكمل أن تحتفظ بقيمتها النسبية لفترة طويلة ، و هذا يعني الثبات النسبي لكل من العرض و الطلب حتى يظل مستوى الأثمان ثابتا ، و هذا غالبا ما لا يحدث ، حيث أنه كثيرا ما ترتفع قيمة النقود أو تنخفض.²

¹ د. أنيس البكري، د. وليد الصافي، مرجع سابق، ص 23

² ميراندا زغلول رزق، "النقود و البنوك"، جامعة بنها -التعليم المفتوح، 2008-2009، ص 42-43

وتكمن الأهمية الاقتصادية لهذه الوظيفة للنقود، في إمكانية ادخارها ضمن النظام المصرفي ، و بالتالي إمكانية استفادة الآخرين من تخزينها دون أن يؤثر ذلك على ثروة المدخر أو على كمية النقود المدخرة، بل على العكس سوف تزداد كميتها نتيجة للعوائد على الادخار ، حيث يشكل مساهمة في تكوين رأسمال أي دولة¹.

3-4- النقود أداة للمدفوعات الآجلة :

تستمد هذه الوظيفة فعاليتها من الوظيفة الأساسية للنقود كمقياس للقيمة، ففي النظم الاقتصادية الحديثة فإن الأمر لا يخلو من قيام تعاقدات بين الأفراد و الجماعات لسداد حقوق مستقبلية يتم دفعها بالنقود. و كثيرا ما تقوم الحكومة بالاقتراض من الأفراد عن طريق بيعها للسندات و تعهدها بسداد قيمته بعد عشر سنوات مع الفوائد اللازمة، يعني أن النقود قد استخدمت في هذه الحالة كوسيلة لمدفوعات مؤجلة.

إن أهم سمات الحياة الاقتصادية المعاصرة هو ما يعرف بالائتمان و هو مرصد عملية تبادل أو اقتراض تتم في الحال و لكنها لا تسوى كليا أو جزئيا إلا بعد فترة معينة في المستقبل.²

و من هنا تكمن أهمية هذه الوظيفة للنقود في كونها تمثل تيسيرا على المعسر و بديلا عن السيولة المطلوبة لتحقيق و إنجاز النشاطات الاقتصادية، حيث يظهر لنا أن هذه الوظيفة قد ساهمت إلى حد كبير في تطوير الأعمال و تنمية الاقتصاد و المجتمع .

3-5- وظيفة النقد العالمي:³

و هي تعني قيام أي عملة وطنية بوظائفها في الداخل و الخارج أي تكون أداة للتبادل على المستوى العالمي و أداة للدفع و الادخار، إلا أن قيام صندوق النقد الدولي بتحديد العملات الأساسية في الصندوق يعني تحول هذه العملات الوطنية (دولار ، يورو ، ين ياباني، الجنيه الإسترليني) إلى عملة عالمية تقوم بالوظائف الأساسية للنقود محليا و دوليا بأن واحد. إن تطور المضاربة في الأسواق المالية العالمية قد دفع المضاربين لزيادة حجم الاعتراف بالعملات الوطنية بهدف المضاربة فازداد على الأثر عدد العملات القابلة للتداول و ازداد حجم المضاربة عليها، أي تحولت إلى نقود عالمية تقوم بدور النقد العالمي في كافة المجالات، و كافة الوظائف.

¹ سعيد سامي الحلاق ، محمد العجلوني، مرجع سابق، ص 38

² ميراندا زغلول رزق، مرجع سابق، ص 45

³ علي كنعان، "النقود و الصيرفة و السياسة النقدية"، دمشق، 2011، ص 14.

ب- النظم النقدية الحديثة وصفات النظم النقدية الجيدة:

يشمل النظام النقدي جميع أنواع النقود في الدولة، كما يشمل جميع المؤسسات التي تكون لها السلطة و المسؤولية في خلق النقود، بالإضافة إلى كل القوانين ، الأنظمة ، التعليمات و الإجراءات المنظمة لعملية خلق النقود. و يمكن حصر صفات النظم النقدية الجيدة كالتالي¹ :

أولاً: إمكانية إدارة الكمية المعروضة من النقد: أول شيء يجب أن يتصف به النظام النقدي هو أن الكمية المعروضة من النقد يكون من الممكن إدارتها بواسطة السلطات النقدية، التي تتمثل في البنك المركزي باعتبارها المؤسسة التي تكون لها المسؤولية الكبرى في إدارة التوسع و الانكماش في كمية النقد المتداول و ذلك بغرض تحقيق رفاهية المجتمع .

ثانياً : مرونة الأنواع المتعددة للنقود : يجب أن ينص النظام النقدي الجيد بأن النقد المتعامل به في الدولة و التي تستخدم كوسيط في عمليات المبادلة، و كمخزن للقوة الشرائية و كضمان لسداد الديون، يجب أن يكون على درجة عالية من المرونة بمعنى المقدرة على الانكماش أو التوسع، فإذا ما قامت السلطات النقدية بتحديد الكمية المعروضة من النقد فإن الأفراد يكون لهم الحق بحمل الكمية التي يرغبون فيها من النقود و في أي صورة يشاءون، فإذا رغبوا في مبادلة النقود الورقية بعملة مساعدة يجب أن يكون متوفراً لهم القدر الكافي لتحقيق ذلك، و إذا رغبوا في سحب ودائعهم (تحت الطلب) يجب أن تكون البنوك في وضع مالي يحقق لهم ذلك.

ثالثاً: المساواة في القوة الشرائية لجميع أنواع النقد: من خصائص أي نظام نقدي جيد هو تمكين الأفراد من تحويل أي نوع من النقود إلى نوع آخر بسهولة و دون خسائر، فمثلاً لو أن الشخص لديه عملة مساعدة، فيجب على هذا الشخص أن يكون قادراً على تحويل هذه العملة إلى عملة ورقية أو وديعة نقدية أو أي عملة أخرى، و معنى ذلك هو أن القوة الشرائية لكل نوع من النقود يجب أن تكون معادلة للقوة الشرائية لنوع آخر من النقود.

رابعاً: الاستقرار في القيمة: إن استقرار قيمة النقود إحدى صفات النظام الاقتصادي الجيد و يجب هنا مراعاة استقرار الأسعار بالمقابل حتى تبقى القوة الشرائية للعملة ثابتة.

خامساً: القبول في الأسواق الخارجية: إن أي نظام نقدي جيد و متزن يجب أن يكون لديه القدرة على تسويق نقوده في الأسواق الخارجية، و ذلك بشراء السلع و الخدمات أو القيام باستثمارات خارجية أو في صورة شراء سندات أجنبية،

¹ رشاد العصار، النقود و البنوك ، رياض الحلبي، دار ضفاء للنشر و التوزيع ، عمان 2000 ، ص 31

و بعض الدول لديها قبول سهل لعملتها في الأسواق الخارجية و ذلك لأن عملات هذه الدول مقبولة بشكل واسع في البلاد الأجنبية، و من أمثلة ذلك الدولار الأمريكي \$ الذي يكاد يكون مقبولا في أي مكان في العالم.

المطلب الثاني: المؤشرات النقدية

من أجل أن يقوم أي باحث بدراسة و تشخيص وضعية قطاع نقدي في بلد ما، و ذلك خلال فترة زمنية معينة، من خلال مجموعة من المعايير تزوده بمعلومات مهمة حول سلوك الأعوان الاقتصاديين تجاه النقد، تتمثل هذه المعايير في المؤشرات النقدية (المجمعات النقدية ، سرعة تداول النقود و سيولة الاقتصاد)، حيث تمكن هذه المؤشرات الباحث من دراسة العلاقة بين النشاط الاقتصادي و الكتلة النقدية و منحى تطورها. بما أن لهذه المؤشرات أهمية على الساحة الاقتصادية خصصنا هذا المطلب لدراسة هذه المؤشرات.

1- المجمعات النقدية:

هي مجموعة الوحدات النقدية أو الوحدات القائمة بوظائف النقود التي هي في حيازة مختلف لأعوان الاقتصاديين، كما هي عبارة عن مؤشرات إحصائية لقياس كمية النقود المتداولة، و تعكس قدرة الأعوان الماليين المقيمين على الإنفاق. و حتى تتمكن الدول من ممارسة السياسة النقدية على أكمل وجه من خلال التحكم في نمو الكتلة النقدية، فإنها بحاجة إلى تحديد كمية النقود المتداولة في المحيط الاقتصادي، و بالتالي وجب حصر مختلف أشكال الكتلة النقدية وفق مؤشرات، و هو ما يسمى بالمجاميع النقدية. وبغية الوصول إلى تحديد مكونات الكتلة النقدية في مجاميع متجانسة فإننا نعتمد على مبدأ السيولة.

1-1- المجمع النقدي B¹:

هو عبارة عن القاعدة القانونية متمثلة في النقود القانونية التي يقوم البنك المركزي بإصدارها، و تتكون أساسا من الأوراق النقدية مضافا إليها مختلف القطع النقدية المساعدة، و ما يميز هذا المجمع هو سيولته الكاملة، بالإضافة إلى ذلك فإن الوحدات الاقتصادية لا تتدخل في تحديد هذا المجمع أي أنه يعتبر متغير خارجي بالنسبة لتصرف هذه الوحدات ، كما أنه يخضع للرقابة التي تفرضها السلطة النقدية على الإصدار، و يتم حسابه كما يلي :

$$B=E+R.....(1-1)$$

¹ Parguez Alain , « monnaie et macroéconomie »,Edition Economica - Paris ,1975, p 75

E: النقد القانوني المتداول أي الرصيد النقدي الذي بحوزة الأفراد ، العائلات و المشروعات

R: الاحتياطات المصرفية

1-2-المجمع المتاحات النقدية M_1 :

هي تسمى بالمتاحات النقدية أو الكتلة النقدية بالمعنى الضيق أو وسائل الدفع الجاهزة، و يعتبر من السيولة التي بحوزة الأعوان غير الماليين (المقيمين أو الغير مقيمين)، و التي تظهر في خصوم المؤسسات المالية، كما هي عبارة عن وسائل الدفع المستعملة آنيا في سوق السلع و الخدمات ،هذا الاستعمال يتم عن طريق التعامل اليدوي، أو بالدفع الكتابي، و هذا دون إشعار أو تحويل مسبق إلى شكل آخر من النقود.

وتشمل المتاحات النقدية M_1 ما يلي¹:

-الأوراق النقدية الصادرة عن البنك المركزي (بنك الجزائر) و التي بحوزة الأعوان غير الماليين.

- النقود المعدنية الصادرة عن بنك الجزائر.

- الودائع تحت الطلب(حسابات جارية) المفتوحة لفائدة الأعوان غير الماليين (أفراد، عائلات، مؤسسات، وكالات تأمين.....).

1-3-مجمع الكتلة النقدية M_2 :

يشمل هذا المجمع كل من مجمع المتاحات النقدية و كذا الودائع لأجل، و هو ما يسمح لنا بإدخال أشباه النقود ضمن مكوناته، و بالتالي فهو يمزج بين رغبة الوحدات الاقتصادية في تحقيق الأرباح و الفوائد، و بين الحصول على سيولة نقدية، و يضم هذا المجمع كل من:

أ - مجمع المتاحات النقدية M_1 : و قد تم تحديد مكوناته سابقا .

ب - أشباه النقود : و هي ممثلة في مجموع الودائع التالية:

▪ الودائع ذات أجل استحقاق محدد : و هذا الأجل يكون محدد مسبقا بين البنك و الزبون .

¹ Parguez Alain , « monnaie et macroéconomie »,Edition Economica – op cit, p 76-77

▪ الودائع بإشعار أو بإخطار :و هي التي تستوجب تقديم طلب بالسحب و ذلك قبل فترة زمنية من تاريخ عملية السحب.

▪ الودائع المخصصة :تقدم للبنك من أجل استعمالها في عملية معينة، مثل ما تودعه شركة ما من أجل دفع أرباح مساهميتها، أو دفع أجور عمالها.....الخ.

▪ سندات الصندوق : التي تصدرها البنوك و تستحق بعد أجل محدد، مقابل هذه السندات يقوم المكتب بإيداع مبلغ نقدي يمكن السحب منه في هذا الأجل.

▪ الودائع الدفترية :أو ما يسمى بودائع الادخار الموجودة لدى البنوك، عليها فوائد و يمكن سحبها عند الطلب و لكن بدون استعمال شيك، أي لا يستعملها للدفع مباشرة مثل الودائع تحت الطلب، إذ لا بد من قيام صاحبها بعملية السحب ثم استعمال المبلغ المسحوب، و تضاف إلى هذه الودائع (الدفترية) الودائع قصيرة الأجل الموجودة لدى الخزينة العمومية.

وهكذا نلاحظ أن كل هذه الودائع تستعمل كوسائل دفع و لكن ليس عند الطلب في نفس الوقت ماعدا الودائع الدفترية، أي أن سيولتها أقل من سيولة الودائع تحت الطلب و من ثم أقل سيولة من مجمع المتاحات النقدية.

1-4-1- مجمع السيولة النقدية M_3^1 :

و هو يحدد العرض النقدي في المجتمع بصورته الرسمية، كما يعتبر من أكبر المجمعات النقدية توسعا و يضم:

• المتاحات النقدية " M_1 " و شبه النقدية " M_2 " .

• الأصول المالية التي بحوزة الأعوان غير الماليين (المقيمين و غير المقيمين).

• الأصول المالية المسيرة من طرف الأعوان الماليين.

• الأصول المالية القابلة للاسترجاع في المدى المتوسط أو القصير دون مخاطرة في رأس المال .

ويستثنى من هذه الأصول كل القيم المنقولة ، الأذونات الصادرة من الأعوان الغير ماليين أو الأذونات الصادرة بين المؤسسات المالية.

¹¹ صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية، دار الفجر للنشر و التوزيع، ص 15 .

كما يضم التوظيفات (les placement) :

توظيف الأموال في صناديق التوفير .

سندات الخزينة الصادرة عن الأعوان غير الماليين و المصالح البريدية.

1-5 - مجمع القاعدة النقدية M_4 :

وهذا المجمع النقدي تم استحداثه نظرا لبعض التقارب الشديد في التوظيفات في سندات الخزينة، أوراق الخزينة العمومية و التي تكون في حوزة الأعوان غير الماليين . وتتشكل من نقود البنك المركزي، و التي تظهر في خصوم ميزانيته من خلال مقابلات القاعدة النقدية ، و تتشكل أساسا من¹ :

✓ الذهب و الديون على الخارج .

✓ الديون على الخزينة العمومية .

✓ الديون الناتجة عن عملية إعادة التمويل .

2- سرعة تداول النقود :

هو العامل الذي يصل ما بين تدفق النقد و كمية النقد و كذلك بين حجم النقد من جهة و تدفق السلع و الخدمات من جهة أخرى من خلال عملية تحديد الأسعار في السوق . كما هو عدد المرات التي تتبادل فيها الأيدي كمية معينة من النقد كمدفوعات نقدية خلال فترة زمنية معينة كسنة مثلا، فمن الممكن أن يقدم زبون وحدة نقدية مقابل خياطة قميصه، ثم يقوم الخياط بعد فترة زمنية باستعمال هذه الوحدة النقدية في شراء مقص، ليقوم بعد ذلك بائع المقص باستعمال الوحدة النقدية في ملئ البنزين ، ثم يستعمل صاحب محطة البنزين باستعمال هذه الوحدة النقدية في طلاء منزله و هكذا ، و بالتالي فإن هذه الوحدة النقدية استعملت اربع مرات خلال سنة و بالتالي فإن العدد 4 يعني سرعة تداول النقد في الاقتصاد خلال سنة .

بالتالي يمكننا القول أن سرعة تداول النقود هي متوسط عدد المرات التي تنتقل فيها وحدة النقد من يد إلى أخرى، و ذلك خلال فترة زمنية معينة عادة ما تكون سنة، هذا عن تعريفها أما قياسها فيتم من خلال المعادلة التالية:

¹ Parguez Alain ,op cit ,p 91.

$$V = \frac{GDP}{M} \dots \dots \dots (1-2)$$

حيث أن: V: سرعة تداول النقود

GDP: الناتج المحلي الخام مقيم بالأسعار الجارية.

M: كمية النقد المتداولة (M₁ أو M₂ أو M₃).

ففي حالة التضخم تنخفض سرعة تداول النقود لان التضخم يؤدي إلى زيادة الرغبة في حيازة السلع و الخدمات أما في حالة الكساد فيحدث العكس .

3- سيولة الاقتصاد:

هي العلاقة بين كمية النقد المتداولة و إحدى المؤشرات الممثلة لمستوى النشاط الاقتصادي أو النمو الاقتصادي، و بالضبط هي ناتج قسمة القيمة الجارية لكمية النقد المتداولة و المعتبرة و القيمة الجارية لهذا المؤشر، و يعتبر الناتج المحلي الإجمالي أكثر دلالة عل حجم المعاملات بالنظر إلى أنه يدخل في نطاقه إضافة إلى العمليات الحقيقية العمليات المالية و المعاملات الخارجية للاقتصاد، و التي لاشك أنها تؤثر في كمية وسائل الدفع و إلا ما أدرج البنك المركزي في جانب الأصول (من ضمن العوامل المؤثرة في حجم و حركة وسائل الدفع)الموقف النقدي للأصول الأجنبية¹.

أما بالنسبة لكمية النقد المعتبرة فإن الأمر يتعلق بالأهداف التي تتوخاها السلطات النقدية، أو المشاكل التي المراد إظهارها و معالجتها، و بالتالي يمكن حساب معدل السيولة كما يلي:

$$L = \frac{M}{GDP} \dots \dots \dots (1-3)$$

حيث أن: L: تمثل معدل سيولة الاقتصاد

GDP: الناتج المحلي الخام مقيم بالأسعار الجارية.

M: كمية النقد المتداولة

¹ مصطفى رشدي شبيحة، " النقود و البنوك و الاقتصاد"، دار المعرفة ، القاهرة، 1997، ص 133

من خلال المعادلة أعلاه نلاحظ أن معدل سيولة الاقتصاد عكس معدل سرعة تداول النقود ، كما يمكن حساب عدة معدلات لسيولة الاقتصاد، حسب المجمع النقدي المستخدم. و نظرا لأهمية سيولة الاقتصاد فإن العديد من الدول تلجأ إلى قياس و متابعة هذه السيولة بمعاينة التطورات النقدية فيها.

المبحث الثاني: ماهية السياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية أحد أشكال سياسات الاستقرار التي تنتهجها الدول من أجل مكافحة الاختلالات الاقتصادية المختلفة و المصاحبة للتطور الاقتصادي. فالسياسة النقدية تعتبر الجانب النقدي للسياسة الاقتصادية العامة في الاقتصاد. و درجة فاعلية السياسة النقدية و أهميتها النسبية كإحدى سياسات الاستقرار الاقتصادي تختلف من اقتصاد لآخر و هذا في ظل تفاوت طبيعة الهياكل الاقتصادية السائدة و التفاوت في درجة تطور الأسواق النقدية و المالية من دولة إلى أخرى، و بالتالي تفاوت درجة التقدم الاقتصادي، إضافة إلى اختلاف الحالات الاقتصادية السائدة، ما تطلب درجة عالية من التنسيق مع أدوات السياسات الاقتصادية الأخرى.

كما إن دراسة السياسة النقدية كجزء من السياسة الاقتصادية العامة، و كجزء من عملية التخطيط الشاملة، يتطلب الوقوف على هيكل السياسة النقدية ضمن إطار عمل يتكون من مجموعة الأهداف، و الأدوات.

قبل أن نتطرق إلى هذه المحاور نرى أنه من المفيد أن يسبق ذلك تعريفا موجزا للسياسة النقدية.

المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية

1- تعريف السياسة النقدية

لقد تعددت تعاريف السياسة النقدية حيث عرفها الاقتصادي (G.L.Bash) على أنها ما تقوم به الحكومة من عمل يؤثر بصورة فعالة في حجم و تركيب الموجودات السائلة التي يحتفظ بها القطاع المصرفي سواء كانت عملة أو ودائع أو سندات حكومية¹.

- كما تعرف السياسة النقدية بأنها العمل الذي يستخدم لمراقبة عرض النقود من البنك المركزي، و ذلك كأداة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية.¹

¹ G.L Bash , « federal reserve policy making », (N.Y Alfred A Knopf 1950) p35 .

- كما عرفها الاقتصادي Einzing: "إن السياسة النقدية تشمل جميع القرارات و الإجراءات النقدية بصرف النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية، و كذلك جميع الإجراءات غير النقدية التي تهدف إلى التأثير في النظام النقدي".²

كما تعرف السياسة النقدية بأنها تلك الإجراءات التي يتخذها البنك المركزي أو السلطة النقدية للتحكم في عرض النقود و معدلات الفائدة و حجم الائتمان المصرفي و ذلك لتحقيق بعض الأهداف الاقتصادية الكلية.

السياسة النقدية هي تلك السياسة المرتبطة بالنقود و الجهاز المصرفي، أو التي تتحكم في عرض النقود و بالتالي في حجم القوة الشرائية لبلد ما.³

مما تقدم يمكن القول أن السياسة النقدية هي مجموعة القرارات و الإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية من أجل بلوغ الأهداف المسطرة التي تمثل أهم عنصر في إدارة السياسة النقدية.

من خلال التعاريف السابقة يمكن استخراج بعض العناصر الهامة و هي:⁴

1-1- الإجراءات و الأعمال التي تقوم بها السلطات النقدية: و نقصد بها مجموعة الأعمال و التدابير التي تتم خلالها هذه العملية ، و التي تقوم بها السلطات النقدية ممثلة عادة في البنك المركزي، لحل مشاكل اقتصادية أو لتجنب الوقوع في مشاكل محتملة.

1-2- تستعمل هذه الإجراءات من أجل التأثير على متغيرات نقدية و بالتأثير في سلوك الأعوان المصرفية و غير المصرفية: حيث أن وسائل عمل السلطات النقدية تستطيع أن تكون إما عن طريق رقابة مباشرة من طرف السلطات النقدية للمتغيرات النقدية (القرض، الصرف، معدل الفائدة)، و إما عن طريق تدخلات في سوق الأموال بهدف التأثير في سلوك خلق النقود لمؤسسات القرض (عرض النقود) و سلوك الأعوان غير الماليين من ناحية التمويل و حيازة السيولة .

¹ J.Pierre.Pattat, « Monnaie , Institution Financière Et Politique Monétaire » , 4^{ème} ed, economica paris , 1987 , p277

² Einzing , "monetary policy Means and End " , penguin Book Harnonsdworth Midlesex,1964 P 50

³ شعيب بونوة ، زهرة بن يخلف، "مدخل إلى التحليل الاقتصادي الكلي " ، ديوان المطبوعات الجامعية ، 2010، ص90

⁴ صالح مفتاح، «النقود و السياسة النقدية " ، دار الفجر للنشر و التوزيع، مصر، 2005، ص99

1-3- تهدف السياسة النقدية إلى تحقيق أهداف تحددها السلطات النقدية: حيث تختلف هذه الأهداف من أهداف أولية، أهداف وسيطة و أهداف نهائية تسعى السياسة النقدية للوصول لها من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

2- أهداف السياسة النقدية

عندما نتحدث عن أهداف السياسة النقدية فهذا يتطلب منا التمييز ما بين أهداف أولية ، وسيطيه و نهائية لذا سنحاول التعرف على كل واحدة منها على حدى .

أولاً: الأهداف الأولية

تعتبر كبدية لاستراتيجية السياسة النقدية، و التي من خلالها يقوم البنك المركزي بالتأثير على الأهداف الوسيطة . حيث عندما يقرر البنك المركزي تغيير معدل نمو النقود الإجمالي، فإنه يجب تبني متغير احتياطات البنوك و ظروف سوق النقد المتفقة مع إجمالي النقود في الأجل الطويل، بالتالي يمكن أن نعتبر الأهداف الأولية كرابط صلة بين أدوات السياسة النقدية و الأهداف الوسيطة، و هي تتكون من مجموعتين من المتغيرات، المجموعة الأولى تتمثل في مجتمعات الاحتياطات النقدية أما المجموعة الثانية تتعلق بظروف سوق النقد.

1- مجتمعات الاحتياطات النقدية¹:

تتضمن هذه المجتمعات:

-القاعدة النقدية.

- احتياطات الودائع الخاصة.

- الاحتياطات الغير مقترضة.

يبقى الجدل قائماً داخل النظام المصرفي، و خارجه حول ما هو المتغير أو المجمع الاحتياطي الأكثر فعالية و سهولة؟ و أصبح لكل منها مؤيد و معارض حول أهمية كل مجمع، و هكذا بقي الموضوع محل جدل نظراً لكونه يتصف بالتجربة و ليس بالتنظير فقط. و يتعلق الأمر بمدى تحكم السلطات النقدية في أي من المجمع المذكورة.

¹ صالح مفتاح، "النقود و السياسة النقدية"، مرجع سابق، ص 124

2- ظروف سوق النقد :

و تحتوي على الاحتياطات الحرة، و معدل الأرصدة البنكية و أسعار الفائدة الأخرى التي يمارس عليها البنك المركزي رقابة قوية، و يعني بشكل عام قدرة المقرضين و موافقهم السريعة أو البطيئة في معدل نمو الائتمان، و مدى ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة و شروط الإقراض الأخرى، و سعر فائدة الأرصدة البنكية هو سعر الفائدة على الأرصدة المقرضة لمدة قصيرة يوم أو اثنين بين البنوك.¹ و تمثل الاحتياطات الحرة الاحتياطات الفائضة للبنوك لدى البنك المركزي مطروحا منها الاحتياطات التي اقترضتها هذه البنوك من البنك المركزي و تسمى صافي الاقتراض، و تكون الاحتياطات الحرة موجبة إذا كانت الاحتياطات الفائضة أكبر من الاحتياطات المقرضة و تكون سالبة إذا كانت الاحتياطات المقرضة أكبر من الاحتياطات الفائضة.²

كما استعملت ظروف سوق النقد كأرقام قياسية مثل معدلات الفائدة على أذونات الخزينة و الأوراق التجارية و معدل الفائدة الذي تفرضه البنوك على أفضل العملاء* و معدل الفائدة على قروض البنوك فيما بينها .

ثانيا : الأهداف الوسيطة

و هي تلك المتغيرات النقدية التي من المفروض أن يسمح ضبطها و تنظيمها لبلوغ الأهداف النهائية، كما تعرف أيضا بأنها تلك المتغيرات النقدية القابلة للمراقبة بواسطة السلطات النقدية، و التي من خلالها يمكن بلوغ الأهداف النهائية. و لهذه الأهداف فئدتين، الأولى تتمثل في كونها متغيرات نقدية يمكن للبنوك المركزية أن تؤثر عليها، لأنها تعتبر إعلانا لاستراتيجية السياسة النقدية، لذا يشترط أن تكون سهلة و واضحة لدى الجمهور لاستيعابها، و هي تتمثل في مستوى معدلات الفائدة، سعر الصرف و المجمعات النقدية.³

1- مستوى معدل الفائدة

إن الكينيزين يريدون أن يتم تثبيت معدل الفائدة إلى الحد الأدنى الممكن، بينما لا يهتم النقديون بها كثيرا لأن كمية النقود هي المهمة بالنسبة لهم، و يضيفون بأنه عندما تهتم بمعدلات الفائدة ينبغي ربطها بمستواها الحقيقي.¹

¹ أحمد أبو الفتوح الناقه، مرجع سابق، ص 134

² صالح مفتاح مرجع سابق ص 125

* و يسمى (Prime Len Rate) و يسمى (Base Rate) و هو سعر الفائدة على القروض التي تمنحها البنوك لعملائها الممتازين، و هو السعر الذي تركز عليه الفائدة على القروض بوجه عام، و كذلك الفوائد على الودائع .

³ وسام ملاك، " النقود و السياسة النقدية الداخلية"، الطبعة الأولى، لبنان، دار المنهل اللبناني للطباعة و النشر، 2000، ص 193

إلا أن الأعوان الاقتصاديين من أفراد، مشروعات و عائلات على حد سواء هم شديدي الحساسية لمعدلات الفائدة من ناحية تكلفة قروضهم و تلقي التعويضات عند توظيف مدخراتهم، لذا يجب على السلطات العامة أن تولي اهتماما خاصا لتقلبات معدلات الفائدة، و لكن المشكل يكمن في تحديد المستوى الأفضل لهذه المعدلات، و على السلطات في هذه الحالة أن تحافظ على أن تكون تغيرات مستويات معدلات الفائدة ضمن هوامش غير واسعة نسبيا حتى تتجنب أن تنشأ عنها مراحل متعاقبة من التضخم و الركود.²

و يوجد العديد من معدلات الفائدة في الاقتصاديات المتطورة و من أبرزها:

- **المعدلات الرئيسية:** و هي معدلات النقد المركزي و التي تعبر عن المعدلات التي يقرض بها البنك المركزي البنوك التجارية، كما يستند إليها في تحديد معدلات الإقراض بين البنوك.

- **معدلات السوق النقدية:** و هي المعدلات التي يتم على أساسها تداول الأوراق المالية القصيرة الأجل القابلة للتداول (سندات خزينة قابلة للتداول، شهادات إيداع، أوراق خزينة... إلخ)

- **معدلات السوق المالية أو المعدلات طويلة الأجل:** و هي التي على أساسها تصدر السندات.

- **معدلات التوظيف في الأجل القصير:** (حسابات على الدفاتر، ادخار سكني... إلخ).

- **المعدلات المدينة:** و هي المطبقة على القروض الممنوحة.

و تتأثر هذه المعدلات بمعدل الفائدة الذي يفرضه البنك المركزي على قروض النقد المركزي.

2- معدل الصرف:

إن معدل صرف النقد هو مؤشر هام حول الأوضاع الاقتصادية لبلد ما، كما يعمل على تحديد أمور كثيرة من بينها: مدى تنافسية السلع الوطنية مقابل السلع الأجنبية و كذا وضع ميزان المدفوعات. و يمكن أن تكون للسياسة النقدية مساهمة في التوازن الاقتصادي عبر تدخلها من أجل رفع معدل صرف النقد اتجاه العملات الأخرى، الذي قد يكون عاملا لتخفيض التضخم، و هو ما يحقق الهدف النهائي للسياسة النقدية. كما أن استقرار هذا المعدل يشكل ضمانا

¹ Philippe Jaffré , "Monnaie et Politiques monétaires" , 4 éd , Economica 1996 , P 102

² وسام ملاك، "النقود و السياسة النقدية الداخلية"، مرجع سابق، ص 197

لاستقرار وضعية البلاد اتجاه الخارج ، لذا تعمل بعض الدول على ربط عملتها بعملة قوية تحرص على استقرارها، إلا أنه في حالة المضاربة الشديدة تحدث تقلبات في سوق الصرف مما يؤدي إلى عدم القدرة على التحكم في هذا الهدف.

و لذلك فإن الاقتصاديات الواسعة و المتنوعة و التي تتميز بانفتاح قليل على الخارج و التي ترتبط بشريك اقتصادي أساسي، لا يمكن لها أن تركز جميع الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية على معدل الصرف، و لذلك فإن الهدف الوسيط الداخلي يبدو ضروريا في هذه الحالة. لأنه في حالة المضاربة على نقد معين- إذا لم يكن ذلك لأسباب اقتصادية موضوعية - يمكن للبنك المركزي أن يستنفذ احتياطياته من العملة الصعبة مقابل الخلق المفرط للنقد الوطني حتى يمكن تداوله محليا .

3- المجمعات النقدية:

هي عبارة عن مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة و تعكس قدرة الأعوان الاقتصاديين الماليين المقيمين على الإنفاق¹. و يعتقد النقديون بأن كمية النقد هي الوسيط المفضل للتوازن الاقتصادي. حسب ما نص عليه فريدمان، توجد ثلاثة مزايا لمنهج التثبيت هي:²

- يحول دون أن يصبح عرض النقود مصدر لعدم الاستقرار.

- زيادة معدل النقود بمعدل ثابت، فإن السياسة النقدية تستطيع أن تجعل آثار الاضطرابات الناجمة عن مصادر أخرى عند حدها الأدنى.

- تطبيق معدل ثابت لزيادة عرض النقود يجعل مستوى الأسعار في الأجل الطويل ثابتا.

وتتكون المجمعات النقدية أساسا من (M_3, M_2, M_1) كما يمكن استعمال الأساس النقدي B أو مجموع القروض³ ، كما أنها أصبحت تستقطب اهتمام البنوك المركزية ، كما يمكن التعرف عليها بسهولة من طرف الجمهور إلا أن الإشكال يبقى مطروحا حول ما هي المجمعات التي يمكن ضبطها بسهولة و بدون غموض؟ هناك من يؤيد المجمعات الواسعة كاستهدافات وسيطة نتيجة للتطورات المالية الحديثة و المستمرة بالتالي يسمح بالتقرب أكثر إلى الحدود القصوى للتوظيفات النقدية على عكس المجمعات الضيقة التي تركز على الوظيفة الضيقة للنقود.

¹ قدي عبد المجيد، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية"، الجزائر، ديوان المطبوعات الجزائرية، 2003، ص 75

² وسام ملاك، "النقود و السياسة النقدية الداخلية"، مرجع سابق، ص 205

³ الطاهر لطرش، "اقتصاديات النقود و البنوك" ديوان المطبوعات الجامعية الساحة المركزية - بن عكنون - الجزائر، 2013، ص 150.

إن هذه المؤشرات النقدية (معدل الفائدة و سعر الصرف) لا تتمتع بالفعالية المرجوة لتكون أهدافا وسيطة للسياسة النقدية لأسباب عديدة تتعلق بمفهومها و طرق تحديدها و تأثيراتها المرتقبة. كما أن مكونات الكتلة النقدية فقدت شيئا فشيئا من مكانتها كأهداف وسيطة مناسبة بالرغم من قدرة البنوك المركزية على التحكم فيها بسهولة نسبية، و هذا بسبب التقلبات التي يمكن أن تحدث نتيجة عدم استقرار الطلب النقدي، ما ينتج عنه عدم استقرار سرعة دوران هذه المجموع . هذا ما أدى إلى تحول أساسي في استراتيجية السياسة النقدية، حيث أصبحت تحاول الوصول إلى الهدف النهائي للسياسة النقدية بشكل مباشر لتراجع الثقة في الأهداف الوسيطة لبلوغ الأهداف النهائية المتعارضة فيما بينها أحيانا. تقوم هذه الاستراتيجية الجديدة عمليا على مقارنة تعتمد على استهداف التضخم* الذي أثبت فعاليته في مختلف الدول¹.

4- معايير اختيار الأهداف الوسيطة:

حيث تقوم السلطات النقدية باستخدام الأهداف الأولية و الأهداف الوسيطة من أجل تحقيق الأهداف النهائية للسياسة النقدية، و يتم ذلك كما يلي:

4-1 اختيار الأهداف:

لنفرض أن السلطات النقدية قد اختارت معدل نمو العرض النقدي M_1 بمقدار 3% لتحقيق الهدف النهائي المتمثل في نمو الناتج الوطني بمقدار 4%، كما يمكن للبنك المركزي أن يستخدم هدف وسيط آخر هو تخفيض سعر الفائدة على أذون الخزينة إلى 7% لتحقيق نفس الهدف النهائي، و لكن في الواقع لا يمكن استخدام هدفين وسيطين لتحقيق هدف نهائي واحد و لذلك على البنك المركزي اختيار هدف وسيط واحد².

سنتطرق إليه في الفصل الثالث.*

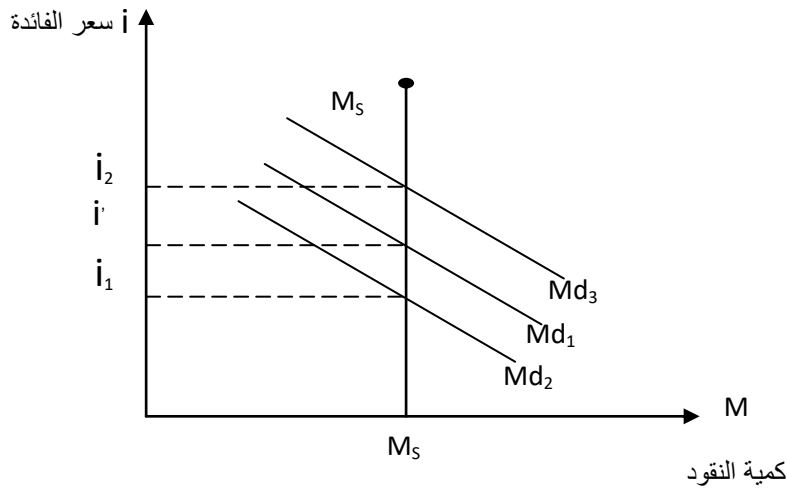
¹ الطاهر لطرش "اقتصاديات النقود و البنوك " مرجع سابق ص175.

² أحمد أبو الفتوح الناقة، مرجع سابق، ص 136

و هناك حالتان لاختيار الهدف الوسيط:

أ- نفرض أن الهدف الوسيط المختار من قبل السلطات النقدية هو التحكم في العرض النقدي دون الاهتمام بهدف سعر الفائدة كما هو موضح في الشكل الموالي:

الشكل (1-1): التحكم في العرض النقدي

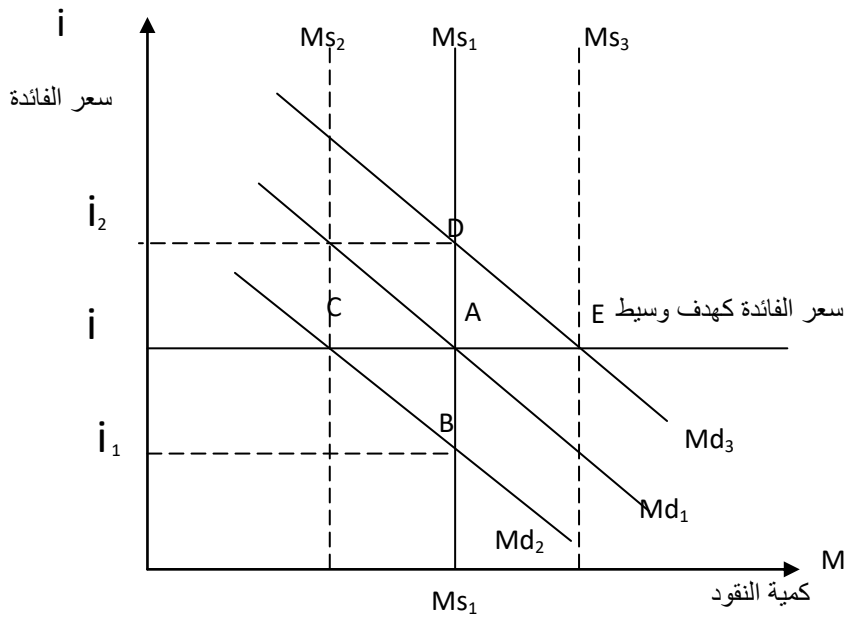


Source : Philippe Jaffré , Monnaie et Politiques monétaires , 4 éd P 102

نفترض أن السلطات النقدية توقعت أن يكون منحنى الطلب على النقود هو Md_1 و لكن منحنى الطلب على النقود في الواقع سيكون مداه في التغير بين Md_2 و Md_3 و هذا تبعا لانخفاض أو ارتفاع الإنتاج الكلي أو التغيرات في المستوى العام للأسعار، كما أن الطلب على النقود قد ينتقل بطريقة غير متوقعة نتيجة لتغير في تفضيلات الأفراد بين حيازة النقود و حيازة السندات. و عندما يكون الهدف الوسيط هو معدل نمو النقود M_1 بمقدار 3% يكون منحنى العرض النقدي عند M_s ، فإن البنك المركزي سيتوقع أن يكون سعر الفائدة هو i و لكن نتيجة تقلب الطلب على النقود بين Md_2 و بين Md_3 فإن سعر الفائدة أيضا يتقلب بين i_1 و i_2 و بالتالي تكون النتيجة أن استخدام العرض النقدي كوسيط يجعل سعر الفائدة متقلبا.

ب- عندما يستخدم سعر الفائدة كهدف وسيط عند i_1 ، و يتوقع البنك المركزي أن يكون الطلب على النقود عند Md_1 و لكنه يتقلب بين Md_2 و Md_1 نتيجة التغيرات غير المتوقعة في الإنتاج الكلي و مستوى الأسعار أو في تفضيلات الأفراد في حيازة النقود أو السندات كما هو موضح في الشكل الموالي:

الشكل (1-2): الهدف الوسيط هو سعر الفائدة



Source : Philippe Jaffré , Monnaie et Politiques monétaires P 103

لنفترض أن الطلب على النقود قد انخفض إلى Md_1 ، فإن سعر الفائدة سينخفض إلى i_1 و لكن البنك المركزي يحاول منع هذا الانخفاض عن طريق بيع السندات، فيزيد عرض السندات و يخفض سعرها السوقي، و من ثم يرتفع سعر الفائدة مرة أخرى إلى i_1 و يقوم البنك المركزي بعمليات السوق المفتوحة حيث يبيع السندات حتى ينخفض العرض النقدي من Ms_1 إلى Ms_2 حيث تتقاطع المنحنيات Ms_2 مع Md_2 في النقطة C و بالتالي تعود إلى النقطة i_1 مرة أخرى.

و من ناحية أخرى إذا كان منحنى الطلب على النقود هو Md_3 الذي يتقاطع مع Ms_1 في نقطة التوازن D فإن سعر الفائدة التوازني يصبح i_2 و بما أن سعر الفائدة هو الهدف الوسيط، فإن البنك المركزي يتدخل للتحكم فيه و منعه من الارتفاع، و يقوم بعمليات شراء في السوق المفتوحة حتى يرتفع العرض النقدي من Ms_1 إلى Ms_3 و الذي يتقاطع مع Md_3 في النقطة E، و من ثم يعود سعر الفائدة إلى مستوى سعر الفائدة كهدف وسيط i . فالبنك يحافظ على سعر الفائدة كهدف وسيط و لكنه في نفس الوقت يسمح للعرض النقدي بالتذبذب و النتيجة هي: «إذا كان الهدف الوسيط هو سعر الفائدة فإن هذا سيجعل العرض النقدي متذبذباً» .

إن تبني أهداف نقدية باستخدام المعروض النقدي على نطاق واسع، كان في سنوات السبعينات التي زاد فيها التضخم، حيث كان المفهوم دائما بأن نجاح وضع أهداف وسيطة نقدية يتوقف على استقرار الطلب على النقود، أو على الأقل بإمكانية التنبؤ به، و بدأ هذا الأسلوب يتهاوى في سنوات الثمانينات عندما خرجت معادلات الطلب على النقود عن المسار المتوقع و ربما كان السبب هو سرعة التجديدات أو الابتكارات المالية¹

4-2 معايير الأهداف الوسيطة:²

تؤخذ عند اختيار الأهداف الوسيطة ثلاثة معايير لها علاقة بالهدف الأولي، و لها آثار على الهدف النهائي ، و تجعله يفي بالغرض أكثر من غيره و هي: قابلية الهدف الوسيط للقياس، القدرة على التحكم فيه من قبل البنك المركزي و قابلية التنبؤ بآثاره على الهدف النهائي .

أ- القابلية للقياس:

لكي تكون الحسابات دقيقة يجب أن يخضع الهدف الوسيط للقياس الدقيق لأنه يعتبر الإشارة التي تبين حقيقة اتجاه سير السياسة النقدية نحو تحقيق الهدف النهائي أو خارج إطار اتجاهها المحدد لها، و إتاحة البيانات يختلف من متغير لآخر فبيانات سعر الفائدة متاحة، أما البيانات عن الناتج الوطني تتاح بعد فترة قد تصل إلى ما بعد السنة كما هو الحال في بعض البلدان النامية مثل الجزائر و ربع السنة في أمريكا مع تأخير شهر. و من جهة أخرى فإن بيانات الناتج الوطني أقل دقة من بيانات القاعدة النقدية و العرض النقدي أو من بيانات سعر الفائدة، و من ثم فإنه يتم الاعتماد على سعر الفائدة أو العرض النقدي لتكون أهداف وسيطة بدلا من الاعتماد على أهداف أخرى مثل الناتج الوطني، لأن الأولى تقدم إشارات دقيقة و واضحة عن اتجاهات سياسة البنك المركزي.

و يبدو أن أسعار الفائدة قابلة للقياس أكثر من العرض النقدي و القاعدة النقدية، لأنها ليست فقط متاحة بسرعة و لكنها تتمتع بدرجة كبيرة من الدقة و لا تتراجع إلا قليلا ، أما العرض النقدي و القاعدة النقدية فإنهما يخضعان للمراجعة، و بالتالي تصبح أسعار الفائدة المعيار الأكثر فائدة كأهداف وسيطة. و لكن سعر الفائدة هو سعر الفائدة الاسمي الذي يعتبر مقياس لا يكشف عن التكلفة الحقيقية للاقتراض ، و هو سعر الفائدة المعدل بالتضخم المتوقع، إلا أن قياس سعر الفائدة الحقيقي يكون صعبا لأنه لا توجد طريقة لقياس التضخم المتوقع، و بهذا فإن قياس كل من سعر الفائدة و العرض النقدي و القاعدة النقدية له صعوبات، و الاختيار بينهما أيضا يصبح صعبا كهدف وسيط.

¹ ستانيلي فيشر، مجلة التمويل و التنمية، عدد ديسمبر 1996، ص 24

² أحمد أبو الفتوح الناقه، مرجع سابق، ص 139-140

ب- القدرة على التحكم في الهدف الوسيط :

للتأكد من بناء الاستراتيجية بشكل جيد و جني ثمارها يجب على البنك المركزي أن يكون لديه القدرة على التحكم في الهدف الوسيط، و لا تعني القدرة على السيطرة هي معرفة خروج المتغير المستخدم كهدف وسيط على الاتجاه الصحيح، و إنما يجب أن يكون لديه أيضا القدرة على إعادة المتغير المستخدم إلى الطريق المرسوم له لتحقيق الهدف النهائي، و يمكن للبنك أن يسيطر على القاعدة النقدية و سعر الفائدة، و لكن قد تفوق سيطرة البنك على سعر الفائدة أكثر من العرض النقدي و لكن البنك المركزي لا يستطيع كما رأينا أن يحدد سعر الفائدة الحقيقي لأنه لا يمكنه السيطرة على توقعات التضخم و لهذا فلا يمكنه أن يجرم بأفضلية التحكم في سعر الفائدة أو القاعدة النقدية كهدف وسيط.

ج- إمكانية التنبؤ بالأثر على الهدف النهائي :

بالإضافة إلى المعيارين سابقين الذكر ينبغي أن يكون التنبؤ بأثر الهدف الوسيط المختار على الهدف النهائي ممكنا أو ينبغي أن نمتلك القدرة على توقع ذلك الأثر على الهدف النهائي و لا يزال النقاش قائما حول أفضلية سعر الفائدة و العرض النقدي كأهداف وسيطة مرتبطة بالأهداف النهائية مثل العمالة، مستوى الأسعار، الناتج الكلي، إلا أن التجارب العملية تتجه إلى تفضيل التنبؤ بأثر العرض النقدي على الأهداف النهائية ، على أثر سعر الفائدة، ما يؤيد الاستخدام أكثر للقاعدة النقدية كهدف وسيط .

ثالثا: الأهداف النهائية

تبدأ استراتيجية السياسة النقدية بتحديد الأدوات النقدية لاستخدامها في التأثير على الأهداف الأولية التي اختارتها السلطات النقدية، ثم التأثير على الأهداف الوسيطة و ذلك من أجل الوصول إلى الأهداف النهائية التي ترسمها في ضوء السياسة الاقتصادية العامة، فقبل ظهور المدرسة الكينزية كان الهدف الوحيد هو استقرار الأسعار و معالجة مشكلة التضخم، إلا أنه بعد أزمة الكساد 1929، ظهرت أهداف جديدة من بينها: تحقيق العمالة الكاملة، تحقيق معدل نمو عال، توازن ميزان المدفوعات و غيرها .

1- استقرار المستوى العام للأسعار:

يعتبر من أهم أهداف السياسة النقدية نظرا لأهميته في تفادي مشكلة التضخم و كذا علاج مشكلة الكساد، فعدم استقرار الأسعار يعرض البنيان الاقتصادي لهزات أو أزمات كبيرة بسبب هذه التقلبات (الرواج و الكساد). في حالة التضخم تتعرض العملة لتدهور قيمتها كما تحدث البطالة في حالة الكساد، بالإضافة إلى عرقلة مسار التنمية الاقتصادية في الدول النامية¹.

إلا أننا نجد تباينا في الآراء حول ما إذا كانت السياسة النقدية تهدف إلى الاستقرار الكامل للأسعار أم تهدف إلى تحقيق معدل تضخم معقول أو معتدل يكون مرغوبا فيه، و يبقى على السلطات النقدية أن تعمل على تحقيق استقرار مستويات الأسعار.

إن استهداف السياسة النقدية علاج التضخم و استقرار الأسعار يظهر أن هناك علاقة بين النقود و الأسعار، لأن وجهات نظر الكينزيين و النقديين لعملية التضخم ليست مختلفة كثيرا، إذ يعتقد كلاهما أن التضخم المرتفع يحدث فقط عندما يكون معدل نمو المعروض النقدي مرتفعا، و لذا يعتقد معظم المفكرين الاقتصاديين بوجود هذه العلاقة، و من هنا يبرز أثر النقود على مستويات الأسعار.

كما أن تثبيت معدل نمو النقود قد يكون سهلا في الدول المتقدمة نظرا لوجود اقتصاد نقدي متطور و جهاز مصرفي أيضا متقدم، و توافر الأسواق المالية و النقدية التي تتيح فرصة لتطبيق أدوات السياسة النقدية بشكل ملائم، و لكن الأمر يختلف عنه في الدول النامية نظرا لضيق السوق المالية و النقدية و اعتماد اقتصادها على اقتصاد المديونية.

إن في استعمال السياسة النقدية لمحاربة التضخم أو استقرار الأسعار ميزة، حيث إن آثارها على تقييد عرض النقود و تقييد الائتمان سوف يتم الشعور به بدرجات متساوية لدى الهيئات و الأفراد. ثم إن آثارها لا تبدو واضحة على الأفراد، و إنما تكون مخفية إذا ما تم مقارنتها بالسياسة المالية في محاربة التضخم و استقرار الأسعار، لأن هذه الأخيرة تشمل تحقيق فائض في الإنفاق الحكومي في أوقات التضخم، بينما يعبر الأفراد عن رغبتهم دائما في خفض الدين العام للحكومة و الوسيلة الوحيدة لتحقيق ذلك هي زيادة الضرائب أو خفض الإنفاق الحكومي. و هذين الإجراءين لا

¹ صالح مفتاح، مرجع سابق، ص134

يتمتعان بأية استجابة من طرف الأفراد، و هكذا تتمتع السياسة النقدية بميزة تقبل الأفراد لها نظرا لاختفاء آثارها عليهم في محاربة التضخم¹.

و من خلال النظر إلى الاقتصاد الجزائري فإنه لم يعرف هدف استقرار الأسعار إلا في السنوات الأخيرة بعد صدور القانون 90-10 أي بعد سنوات الإصلاح الاقتصادي و منها الإصلاح النقدي و أصبح الهدف هو التحكم في معدل التضخم، حتى تم تخفيضه و وصل إلى نسبة أقل من 5 في المائة.

2- تحقيق العمالة الكاملة (محاربة البطالة):

بعد أزمة 1929 جاءت النظرية الكينزية بسياسة أخرى بديلة هي السياسة المالية أين ظهر هدف آخر لها و هو العمالة الكاملة الذي تسعى معظم الدول لبلوغه، من خلال تسيير كل قوانينها و تشريعاتها لتحقيق أقصى عمالة ممكنة، و مازالت تمثل هدفا للسياسة الاقتصادية بصفة عامة و السياسة النقدية بصفة خاصة. بالتالي نستنتج مما تقدم أن السياسة النقدية لها دور مهم في تحقيق العمالة و تخفيض البطالة عن طريق تقوية الطلب الفعال، فعندما تقوم السلطات النقدية بزيادة المعروض النقدي تنخفض أسعار الفائدة فيزداد الاستثمار و بالتالي زيادة الاستهلاك ثم زيادة الدخل².

أما في الاقتصاد الجزائري فإن تحقيق العمالة الكاملة لم يكن من ضمن الأهداف المعلنة للسياسة الاقتصادية سواء في مرحلة النظام الاشتراكي أو بعد الإصلاحات الاقتصادية سنة 1988، و إنما كان من ضمن الأهداف العامة للتنمية الاقتصادية، و تنفيذ المخططات العامة و خاصة في ظل النظام الاشتراكي. أما بعد الإصلاحات فإنه يكون ضمن برامج الحكومات و لكن في شكل حلول جزئية و تخفيف من حدة البطالة.

3- تحقيق معدل عال من النمو الاقتصادي:

إذا نظرنا إلى دور السياسة النقدية في تحقيق معدل عال من النمو الاقتصادي الوطني، نجد أنه باستطاعتها أن تعمل على تحقيق ذلك و تساعد في المحافظة عليه مع توفير عوامل أخرى غير نقدية، كتوفير الموارد الطبيعية و القوى العاملة الكفؤة، بالإضافة إلى توفير عوامل و ظروف سياسية و اجتماعية ملائمة، لذلك فإن دور السياسة النقدية يجب أن يعمل بالتنسيق مع هذه العوامل.

¹ عبد المنعم راضي، "تقييم دور السياسة النقدية و المالية في علاج التضخم"، محاضرات معهد الدراسات المصرفية، مصر، 1980، ص 52.

² صالح مفتاح، "النقود و السياسة النقدية"، مرجع سابق، ص 138

أما في الاقتصاد الجزائري فكانت التنمية الاقتصادية هدفا لكل السياسات الاقتصادية بصفة عامة، أما بالنسبة للسياسة النقدية فلم يكن هدف النمو واضحا و لكنه يمارس ضمنا من خلال دور السلطات النقدية التي تقوم بالتوسع الائتماني لتوفير التمويل اللازم للأفراد و المؤسسات.

4- تحقيق توازن ميزان المدفوعات:

يكمن دور السياسة النقدية في تقليل العجز في ميزان المدفوعات من خلال قيام البنوك المركزية برفع سعر الخصم لأنه سيجعل البنوك التجارية ترفع من أسعار الفائدة ، ما يؤدي إلى انخفاض الإقبال على الائتمان أو طلبه، و كذا انخفاض الأسعار، و إذا انخفضت الأسعار محليا فإن هذا الإجراء سيؤدي إلى تشجيع الصادرات. كما أن ارتفاع أسعار الفائدة محليا سيغري المستثمرين الأجانب إلى توظيف أموالهم بالبنوك الوطنية ما يساهم في تخفيض العجز في ميزان المدفوعات، و عليه فإن هذه الإجراءات تجعل دور السياسة النقدية مهما في تصحيح الاختلالات، خاصة عندما يعاني الاقتصاد من معدل مرتفع للتضخم. بالإضافة إلى عوامل أخرى تؤدي إلى رفع قيمة العملة المحلية في سوق الصرف الأجنبي.

3- أدوات السياسة النقدية :

يستخدم البنك المركزي بصفته القائم على السلطة النقدية و المسؤول المباشر على تنفيذها من أجل التحكم في كمية النقود المتداولة، من خلال التأثير على حجم و نوع الائتمان المصرفي مجموعة من الأدوات من أجل تحقيق الأهداف المسطرة للسياسة النقدية ، حسب الظروف الاقتصادية لأي بلد، و يمكن أن نصنف هذه الأدوات إلى أدوات كمية و أدوات كيفية.

أولا: الأدوات الكمية (غير مباشرة)

هي مجموعة الإجراءات التي تهدف بشكل غير مباشر للتأثير على مستوى الائتمان في إطار اقتصاد ما، من خلال التأثير على تكلفة الحصول على الأموال و التأثير على مستوى السيولة البنكية¹. و تتمثل هذه الأدوات في سياسة سعر إعادة الخصم، نسبة الاحتياطي القانوني و عمليات السوق المفتوحة.

¹ خبايه عبد الله، الاقتصاد المصرفي (البنوك الإلكترونية، البنوك التجارية، السياسة النقدية)، مؤسسة شباب الجامعة، بدون سنة النشر، ص 202

1- سياسة معدل إعادة الخصم:

هو عبارة عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي من البنوك التجارية مقابل إعادة خصمه للأوراق المالية من كمبيالات، القروض و أذونات خزينة للحصول على أموال أي زيادة نسبة السيولة لديها.

و استنادا إلى هذه الوسيلة تستطيع البنوك التجارية الحصول على القروض من البنك المركزي لدعم السيولة النقدية لديها بسعر خصم معين.¹

حيث إذا رأى البنك المركزي بأن السيولة الحالية متوفرة بكثرة في الاقتصاد، فإنه يتدخل عن طريق رفع معدل إعادة الخصم، فيقل لجوء البنوك إلى خصم ما لديها من سندات تجارية، و بالتالي يتقلص توزيعها للقروض و العكس صحيح.

في حالة التضخم الكبير يقوم البنك المركزي برفع سعر إعادة الخصم، الأمر الذي يجعل تكلفة الاقتراض منه مرتفعة، لذا تقوم البنوك التجارية برفع سعر الخصم فيقل الطلب على السيولة المرتبطة بخصم الأوراق التجارية، و يفضل العملاء في هذه الحالة الاحتفاظ بأوراقهم المالية لارتفاع تكلفة الخصم، و بهذا تنخفض قدرة البنوك على توليد النقود، و ينخفض حجم الائتمان المصرفي و النقود المرتبطة به على مستوى الاقتصاد الوطني، فيقل الطلب على السلع و الخدمات بشكل مستمر حتى يتحقق التوازن بين العرض و الطلب، و تنزل مظاهر التضخم السلبية. إن هذه السياسة الانكماشية في حالة التضخم يستبدلها البنك المركزي بسياسة توسعية في حالات الانكماش و الكساد، حيث يلجأ إلى خفض سعر إعادة الخصم. فيتوافق ذلك مع إجراءات خفض سعر الخصم. تقوم بها البنوك التجارية فتزداد قدرة البنوك التجارية على توليد النقود و التوسع في الائتمان، فيزداد حجم النقود المتداولة و يزداد الطلب على السلع و الخدمات بشكل مستمر حتى يتحقق التوازن الاقتصادي المطلوب.

إن هذه الأداة تكون فعالة في اقتصاد يقوم على أسواق نقدية متطورة ترتفع فيها نسبة التعامل بالأوراق التجارية، و الأذونات الحكومية و الأسهم و السندات...، مع العلم أن هذه الأسواق غير متوفرة في البلدان النامية الأمر الذي يجعل استعمال هذا الأسلوب غير مجد، و ليس له الفعالية و الكفاءة المرجوتين في التأثير على عرض النقود، كما أن فعالية هذه السياسة لا تتحقق إلا بتوفر شروط معينة:

- مدى نمو و اتساع السوق النقدي.

- مدى اعتماد البنوك التجارية على البنك المركزي كمصدر لمواردها النقدية.

¹ ضياء مجيد الموسوي، "الاقتصاد النقدي"، دار الفكر، الجزائر، 1993، ص 33

- درجة مرونة الطلب على الائتمان بالنسبة لسعر الفائدة.

- مرونة سعر الفائدة.

2- عمليات السوق المفتوحة:

هي العملية التي يقوم من خلالها البنك المركزي بعمليات بيع و شراء سندات قصير الأجل في السوق النقدي، من أجل التأثير على السيولة النقدية المتداولة. فإذا أراد البنك المركزي أن يرفعها يتدخل كمشتري لهذه الأوراق، و العكس صحيح إذا أراد إنقاصها، و تتم هذه العملية كما يلي:

حيث يمارس البنك المركزي تأثيره عن طريق إجراءات يتخذها حسب الحالات التي يواجهها في الاقتصاد الوطني. في حالة التوسع الكبير للنشاط الاقتصادي الذي يترافق مع تزايد حدة التضخم فإن البنك المركزي يقلل من قدرة البنوك و المؤسسات المالية على منح الائتمان ، عن طريق خفض كمية الأموال المتداولة و ذلك بواسطة عمليات بيع الأسهم ، السندات ، الأذونات و الأوراق التجارية، و أحيانا الذهب و العملات الأجنبية الأخرى. مما يؤدي إلى انخفاض كمية النقود المتداولة إذ تنخفض الأرصدة النقدية لدى البنوك التجارية، و من ثم تضعف قدرتها الائتمانية بمقدار قيمة عمليات البيع، فينخفض بذلك العرض النقدي و يقل الائتمان الممنوح و تنكمش الاتجاهات التوسعية في النشاط الاقتصادي إلى المستوى المراد الوصول إليه.

أما في حالة الانكماش و انخفاض وتيرة النشاط الاقتصادي و موجات الركود المتتالية فإن البنك المركزي يقوم بعمليات شراء للأسهم ، السندات ، الأذونات ، الأوراق التجارية و أحيانا الذهب ، الفضة والعملات الأجنبية، الأمر الذي ينعكس في شكل زيادة الأرصدة النقدية لدى البنوك التجارية و زيادة السيولة لدى الأفراد، فتزداد قدرة البنوك و المؤسسات على منح الائتمان و التوسع في توليد النقود المصرفية، كما تساعد على توسيع حركية النشاط الاقتصادي إلى المستوى الذي تزول عنده مظاهر الكساد و الانكماش و يحدث التوازن المطلوب و المرغوب من قبل السلطات النقدية. كما أن عملية السوق المفتوحة لها تأثير على أسعار الفائدة، حيث عندما يقوم البنك المركزي ببيع الأوراق المالية، و السندات الحكومية يؤدي ذلك إلى الحفاظ على أسعارها في السوق. و هذه السياسة تساهم في رفع أسعار الفائدة و العكس صحيح كما يؤدي إلى التأثير في اتجاهات الاستثمار بالاقتصاد الوطني.

و تتوقف فعاليتها على مجموعة من الشروط من بينها¹ :

- توافر إرادة التعامل من طرف المتدخلين.

- اتساع هيكل السوق مما يجعله أكثر نشاطا و ديناميكية.

- عمق السوق من خلال توفر عدد من السندات المتداولة ذات الخصائص الجيدة.

3- الاحتياطي القانوني (الإجباري):

هو عبارة عن نسبة قانونية يفرضها البنك المركزي على البنوك التجارية ، و يقوم بالاحتفاظ بها لديه كوديعة بدون فوائد، إن مقدرة البنوك التجارية الإقراضية تعتمد على ما تمتلكه من سيولة أو احتياطات نقدية ، التي يكون أساسها حجم الودائع التي يستقبلها من عملائه، حيث عند ظهور تيارات تضخمية فإن البنك المركزي يقوم برفع نسبة الاحتياطي النقدي الإجباري ، و أحيانا يتوصل الأمر بالبنك المركزي إلى زيادة رفع هذه النسبة إلى الحد الذي تقوم البنوك التجارية باستدعاء بعض القروض مما يؤثر على حجم النقود المتداولة ، و بالتالي التأثير على عملية خلق النقود و انخفاض حجم الائتمان،² فالبنك المركزي اذا كان يريد تقليص السيولة لدى البنوك التجارية يقوم برفع هذه النسبة و العكس صحيح.

كتقييم للأدوات الكمية للسياسة النقدية، يرى ميلتون فريدمان أنه لا ضرورة لاستعمال الأدوات الثلاثة إلا في حالة عدم تمكن أي أداة من الأدوات في تأدية وظيفتها بالكامل، أما مسؤولي البنوك المركزية فيرون أهمية كبيرة في أداة إعادة الخصم لأنه بواسطتها تزود البنوك بأرصدة احتياطية و تزود النظام المصرفي بالسيولة في حالة الطوارئ.

ثانيا: الأدوات الكيفية (المباشرة)

تهدف هذه الأدوات (الكيفية) للتأثير في الكيفية التي يستخدم بها الائتمان و ذلك عن طريق توجيه الائتمان إلى المجالات المرغوبة و حجبه عن مجالات أخرى.

¹ طاهر لطرش مرجع سابق ص 156

² محسن أحمد محمد الحضري، "التضخم الهيكلي في الدول الإفريقية، جمهورية غانا، حالة دراسية" رسالة دكتوراه غير منشورة معهد الدراسات الأفريقية ، 1984 ، جامعة القاهرة ص 411-413

1- سياسة تأطير القروض:

تقوم على أساس فكرة تسقيف مباشر للقروض الممنوحة للاقتصاد، و ذلك بوضع معايير معينة لتقديم القروض لمدة معينة قد تكون سنة أو تتعداها من خلال إجبار البنوك على احترام هذه المعايير، و تفرض عقوبات في حالة مخالفتها.

2- الإقناع الأدبي:

يتمثل في ذلك الأسلوب الذي يلجأ إليه البنك المركزي من أجل تقديم تصريحات و توجيهات للبنوك التجارية من خلال عقد الاجتماعات على مستوى مجلس إدارة البنك للتشاور في أمور النقد و الائتمان و محاولة إقناع البنوك التجارية بالسياسة النقدية المراد اتباعها .

3- الودائع الخاصة :

يقوم البنك المركزي من خلال هذه الأداة بفرض اقتطاع نسبة من أرصدة البنوك التجارية على شكل ودائع مجمدة عنده، تمنح عليها فائدة معينة بالإضافة إلى الاحتياطي القانوني و يهدف هذا الاقتطاع إلى التقليل من عمليات الائتمان التي تقوم بها المصارف عن طريق التقليل من أرصدها.¹

كتنقيم للأدوات الكيفية (المباشرة) يمكننا القول بشكل عام أنها تستخدم لتجنب التأثيرات الشاملة و الغير المرغوب فيها، التي تنجم عن استعمال الأدوات الكمية التي لا تميز بين القطاعات. فتأتي الأدوات الكيفية لتقوم بوضع حدود أو قيود على منح القروض لعمليات معينة، التي تريد الدولة تشجيعها أو الحد منها.

4- السياسة النقدية في الدول النامية

الفرع الأول: خصائص السياسة النقدية في هذه الدول²

- افتقار هذه الدول لوجود أسواق نقدية منظمة كما أنها تتميز بضيق نطاق الأسواق المالية -إن وجدت- و هو ما يؤدي إلى ضعف فعالية سياسة معدل إعادة الخصم و استحالة تطبيق السوق المفتوحة على نطاق واسع.

- ضعف دور البنك المركزي في التأثير على البنوك التجارية، مما يحول دون قيام البنوك التجارية بأي دور فعال في التأثير على النشاط الاقتصادي.

¹ عقيل جاسم عبد الله، "النقود و المصارف"، الجامعة المفتوحة، الأردن 1994، ص 214

² عبر الموقع الإلكتروني التالي: <http://www.startimes.com/f.aspx?t=9866753>

- تميل البنوك التجارية في الدول النامية إلى تقديم الائتمان المصرفي لتمويل قطاع التجارة (تمويل قصير الأجل) ، مقارنة بالتمويل (طويل الأجل) المقدم للقطاع الإنتاجي (الزراعة و الصناعة) ، و الذي يعتبر أحد دعائم التنمية الاقتصادية.
- ضعف الوعي النقدي و المصرفي ، ففي الدول النامية يتجه الأفراد إلى الاكتناز مما يؤدي ذلك إلى ضعف الدور الذي تقوم به الودائع في تسويق المدفوعات، الأمر الذي يقلل من دور البنوك التجارية في هذه الدول بالمقارنة مع الدول المتقدمة. حيث يعتمد الأفراد في هذه الدول بشكل أساسي في التعامل على النقود الائتمانية.
- عدم وجود استقرار في المناخ السياسي و تقلب وضع ميزان المدفوعات، بالإضافة إلى تخلف النظم الضريبية ، مما لا يشجع الاستثمار الأجنبي و يحول دون تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية و الاجتماعية.
- من بين أهداف السياسة النقدية هدف استقرار الأسعار و إن كان هذا الهدف يلائم اقتصاديات الدول المتقدمة فهو لا يلائم اقتصاديات الدول النامية، حيث أن هذه الأخيرة تعتمد في تمويل التنمية على وسائل التمويل التضخمي (أي التمويل بالعجز) في البلدان النامية، لذا لا يعتبر التضخم في هذه الدول ظاهرة نقدية فحسب و إنما يعد ظاهرة هيكلية و مؤسساتية لها أبعاد اقتصادية و اجتماعية و سياسية.
- تركز الدخل و العمالة في الدول النامية على الإنتاج الأولي، مع وجود ارتباط كبير بالتجارة الخارجية ، هذا من شأنه أن يعرض تلك الدول إلى تقلبات اقتصادية عنيفة نتيجة للتقلبات الواسعة في الطلب العالمي على المواد الأولية.
- يعتمد التداول النقدي بصفة أساسية في الدول النامية على النقود المادية (خاصة النقود الورقية) أما النقود المصرفية (النقود الكتائبة) فما زال دورها محدودا كأداة لتسوية المدفوعات (ما عدا العمليات التي تتم بين المؤسسات و الشركات) حيث يتم استعمال النقود المحاسبية بشكل مقبول.
- يرجع تواضع الدور الذي تلعبه النقود المصرفية في التداول النقدي إلى قصور نماء العادات المصرفية، لأسباب عدة منها: انخفاض مستوى الدخل و انتشار عادة الاكتناز و عدم انتشار البنوك و المؤسسات المالية في مختلف أنحاء الوطن.
- يقوم النظام المصرفي في الدول النامية بصفة أساسية على المؤسسات التي تتعامل في الائتمان القصير الأجل ، و حرمان قطاعات هامة من الاقتصاد الوطني من الائتمان المصرفي طويل الأجل ، ضف إلى ذلك عدم كفاية الدور الذي تلعبه البنوك و المؤسسات المصرفية في جمع و تعبئة المدخرات.

الفرع الثاني: طبيعة السياسة النقدية في الدول النامية

بعدما تطرقنا إلى خصائص السياسة النقدية في الدول النامية كان لا بد من التعرف إلى طبيعة السياسة النقدية في هذه الدول من خلال التطرق إلى أدوات السياسة النقدية و هي كما يلي:

1-الأدوات الغير مباشرة

1-1 سياسة معدل إعادة الخصم: و الملاحظ على الدول النامية هو ضيق نطاق استخدام الأوراق التجارية حيث أن النظام المصرفي لا يلجأ إلى البنك المركزي إلا في نطاق ضيق و من هنا لا يتوقع لإعادة الخصم أي أهمية يعتمد عليها كأداة للرقابة على الائتمان .

2-1 سياسة السوق المفتوحة: نظرا لضيق السوق النقدية في هذه البلدان، و بالتالي الأوراق التجارية قليلة الاستخدام، وكذلك بالنسبة للسوق المالي نظرا لضعف الهيكل الإنتاجي بالإضافة إلى تفضيل المستثمر للاستثمار في العقارات و اكتناز المعادن النفيسة.

3-1 سياسة تعديل نسبة الاحتياطي القانوني: و هي من بين أفضل وسائل البنك المركزي في الرقابة على الائتمان في الدول النامية ، نظرا لما يتميز به الاقتصاد النامي من حركات موسمية . و تعمل على زيادة هذه النسبة مثلا في حالة التضخم و التوسع الاقتصادي. ما يؤدي إلى زيادة الأرصدة النقدية للبنوك التجارية لدى البنك المركزي بصورة تقلل من قدرة البنوك على التوسع الكبير في منح الائتمان. كما يقوم بخفض هذه النسبة في حالات الركود و الكساد مما يشجع البنوك التجارية على زيادة حجم الاقتراض و الائتمان الممنوح بشكل يحدث انتعاشا اقتصاديا... نتيجة لزيادة وسائل الدفع و زيادة الطلب الكلي على السلع الاستهلاكية و السلع الاستثمارية.

ما يقال على السياسة النقدية في الدول النامية هو أنها ضيقة و محدودة الأثر لهذا لا يمكنها معالجة مشكلات الاقتصاد الوطني لوحدها.

المطلب الثاني: ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية

1-قنواة انتقال السياسة النقدية :

تعرف قناة السياسة النقدية على أنها الآليات التي من خلالها يحدث قرار معين للسياسة النقدية أثر على سلوكيات الأعدوان الاقتصاديين، و منه على هدف النمو و استقرار الأسعار¹.

و يمكن أن نقسمها إلى أربعة و هي: قناة سعر الفائدة، قناة سعر الصرف، قناة أسعار السندات، و أخيرا قناة الائتمان المصرفي.

1-1- قناة سعر الفائدة

تعتبر قناة سعر الفائدة حسب الفكر الكينزي الأداة التقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية إضافة إلى أنها حسب النموذج الكينزي (IS-LM) أهم قناة في انتقال السياسة النقدية إلى هدف النمو النهائي التي يمكن تلخيص مضمونها على النحو التالي:²

حسب المفهوم الكينزي عند القيام بسياسة نقدية \uparrow توسعية (M) ستؤدي إلى انخفاض في أسعار الفائدة الحقيقية (i_r) و من ثم انخفاض \downarrow لتكلفة رأس المال أو الاقتراض ، و هو ما يعمل على رفع نفقات الاستثمار (I) بالتالي \uparrow زيادة الطلب الكلي و حجم الإنتاج (y) و العكس صحيح.

اعتمد كينز في هذه القناة على عامل رئيسي و هو قرارات المؤسسات في شأن الإنفاق الاستثماري، و الميزة الأساسية التي تتميز بها هذه القناة هي كون أن أسعار الفائدة الحقيقية هي التي تؤثر على قرارات المستهلكين و المؤسسات، كما أكدت العديد من الدراسات التي قدمها الاقتصاديون حول قناة معدل الفائدة كتايلور سنة 1995 ، الذي أوضح أن سعر الفائدة يمارس أثرا كبيرا على نفقات الاستهلاك و الاستثمار ما يجعله ناقلا هاما لأثر السياسة النقدية.

و لكن هذه النتيجة تم رفضها بشدة من قبل العديد من الباحثين أمثال Mark Gertler، Ben Bernanke سنة 1995، الذين خالفوا الطرح السابق و لديهم رؤية خاصة حيث أكدوا أن الدراسات التجريبية تبين الآثار السيئة

¹ Bulletin de la banque de France, Efficacité de la politique monétaire et canaux de transmission. n° 136 avril 2005. www.banque-france.fr/fr/publication/telechar/bulletin/136edito.pdf.

² Frederik Mishkin et Christian bordes : monnaie, banque, et marchés financiers ; op.cit. p 803

للتأثيرات المعتبرة لأسعار الفائدة على تغيرات تكاليف رأس المال، و أكدوا أيضا على أن إخفاق أسعار الفائدة كآلية لنقل السياسة النقدية يشجع على البحث عن ميكانيزمات أخرى خصوصا كقناة الائتمان.¹

1-2- قناة سعر الصرف:²

يستخدم كهدف للسلطة النقدية ذلك أن انخفاض أسعار الصرف يعمل على تحسين وضعية ميزان المدفوعات كما أن استقرار هذا الأخير يشكل ضمانا لاستقرار وضعية البلاد اتجاه الخارج، و لهذا تعمل بعض الدول على ربط عملتها بالعملات القوية القابلة للتحويل و الحرص على استقرار صرف عملتها مقابل تلك العملات و عدم القدرة على التحكم في هذا الهدف، تدفع بالسلطات النقدية إلى التدخل في التأثير على سعر الصرف، و استعمال ما لديها من احتياطات للمحافظة على قيمة عملتها اتجاه العملات التي ترتبط بها. و هذه تكلفة مقابل اختيار هدف استقرار سعر الصرف، و يعمل سعر الصرف على نقل أثر السياسة النقدية من خلال عدد من القنوات الفرعية، هي قناتي الطلب و العرض الكليين، و قناة التضخم.

من جهة نجد أن سعر الصرف يؤثر على الأسعار النسبية للسلع المحلية و الأجنبية، من خلال قناتي الطلب و العرض الكليين Demand and Supply Channels. بالتالي يؤثر على الطلب المحلي والأجنبي على السلع المحلية. و تعرف هذه القناة باسم "أثر الانتشار غير المباشر" Through Effect Indirect Pass حيث تؤثر تحركات سعر الصرف على الطلب و العرض الكليين، مما يؤثر على معدل التضخم بصورة غير مباشرة. فإن إتباع سياسة نقدية توسعية يخفض من أسعار الفائدة المحلية الحقيقية، ما يدفع برؤوس الأموال الأجنبية إلى خارج الدولة. و بالإضافة إلى ذلك تصبح الودائع بالعملات المحلية أقل جذبا من مثيلاتها بالعملات الأجنبية، فيزيد الحجم النسبي لهذه الأخيرة إلى إجمالي الودائع في الجهاز المصرفي، و يترتب على هذين الأثرين انخفاض سعر الصرف، الذي يؤثر بدوره على الاقتصاد عن طريق أثر الأسعار، و الأثر على المراكز المالية.

يعمل أثر الأسعار Price Effect من خلال جانبي الطلب و العرض. بالنسبة لجانبي الطلب، يؤدي التراجع في قيمة العملة إلى انخفاض أسعار الصادرات، و زيادة أسعار الواردات، و ينتج عن ذلك نمو الصادرات و زيادة كل من الطلب الكلي و الناتج، فتزيد معدلات التضخم، أما بالنسبة لجانبي العرض فيؤدي انخفاض سعر الصرف إلى زيادة أسعار

¹ أحمد شعبان محمد علي، "انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي و دور البنوك المركزية، دراسة تحليلية تطبيقية لحالات مختارة من البلدان العربية"، الطبعة الأولى، جمهورية مصر العربية، الدار الجامعية، 2006، ص 120

² المعهد المصرفي البنكي "مفاهيم مالية" العدد الثاني عبر الموقع الإلكتروني التالي: www.ebi.gov.eg

المدخلات المستوردة ، مما يدفع المشروعات إلى زيادة أسعار السلع المحلية، أي أن معدل التضخم سوف يرتفع حتى في حالة عدم تغير مستوى الطلب الكلي. و تحتل هذه القناة أهمية خاصة في حالة الاقتصادات الصغيرة (النامية)، و التي تعتمد بشكل كبير على المدخلات المستوردة.

بالإضافة إلى ذلك فإن تغيرات سعر الصرف، تعمل من خلال الأثر على المراكز المالية للوحدات الاقتصادية Balance-Sheet Effect. ففي العديد من الدول، تتضمن المحافظ المالية للأفراد و الشركات مديونيات بالعملات الأجنبية، و إن لم يكن لهذه المديونيات مقابل من الأصول بالعملات الأجنبية، فإن تغيرات سعر الصرف تؤثر على صافي الثروة، و على نسب الديون في الأصول، ما يؤدي إلى بعض التغيرات في الإنفاق و الاقتراض. أما إذا كانت الوحدات الاقتصادية المحلية في وضع صافي الاقتراض من العالم الخارجي، كما هو الحال في العديد من الأسواق الناشئة، فإن انخفاض سعر الصرف يؤدي إلى تدهور المراكز المالية لهذه الوحدات، ما يسفر عن انكماش الطلب الكلي. و من ثم نجد أن أثر المراكز المالية يعادل - أحيانا يفوق - أثر الأسعار.

من جهة أخرى فإن سعر الصرف ينقل أثر السياسة النقدية إلى التضخم بصورة مباشرة، من خلال قناة التضخم " Inflation Channel " و التي تعرف أيضا باسم أثر الانتشار المباشر " Direct Pass Through " Effect". حيث تؤثر تغيرات سعر الصرف على التضخم مباشرة من خلال زيادة أسعار الواردات، أو الأسعار المحلية للسلع و الخدمات التي تدخل في التجارة الدولية. و بالتالي فإن السياسة النقدية التوسعية، يترتب عنها انخفاض في أسعار الفائدة، و كذا في الطلب على الأصول المحلية، تؤدي في النهاية إلى انخفاض سعر الصرف.

و تجدر الإشارة إلى أن الآلية السابقة تعمل في ظل نظام سعر الصرف المرن. أما في إطار نظام سعر الصرف الثابت، أو المدار بواسطة السلطة النقدية، فإن فعالية السياسة النقدية تقل و إن كانت لا تتلاشى تماما، فإنه عادة ما يوجد مدى واسع نسبيا يتحرك سعر الصرف في إطاره. كما أن أسعار الفائدة المحلية قد تختلف عن الأسعار العالمية إذا ما كانت الأصول المحلية و الأجنبية تعتبر بدائل غير كاملة، و بهذا فإنه حتى في حالة ثبات سعر الصرف الاسمي، فإن السياسة النقدية يمكن أن تؤثر على سعر الصرف الحقيقي من خلال التأثير على مستوى الأسعار. و من ثم تتمكن السياسة النقدية من التأثير على صافي الصادرات، و إن كان بدرجة أقل و بصورة أبطأ، أما إذا ما كانت الأصول المحلية و الأجنبية تعد بدائل كاملة، فإن تأثير السياسة النقدية يكون محدودا للغاية.

1-3 قناة الائتمان

و تنقسم بدورها إلى قناتين هما:

1- قناة الإقراض المصرفي: هذه القناة توضح دور البنوك في النظام المالي ، لأنها مهينة بشكل جيد لحل مشاكل عدم تماثل المعلومات في أسواق الائتمان. حيث يؤدي انخفاض العرض النقدي إلى انخفاض في حجم الودائع لدى المصارف، و منه ينخفض الائتمان المصرفي الممكن تقديمه مما يقلل من الاستثمار و يحد من النمو و العكس صحيح في حالة سياسة نقدية توسعية.

2- قناة ميزانية المؤسسات: إن انخفاض عرض النقود يؤدي إلى انخفاض صافي قيمة المؤسسات، و الضمانات التي يمكن للمقرضين تقديمها عند الإقراض. مما يؤدي ارتفاع سعر الفائدة إلى تخفيض التدفقات النقدية نحو المؤسسات الصغيرة، و بالتالي تزداد مخاطر إقراضها و هو ما يؤثر على استثمار القطاع الخاص.

1-4- قناة أسعار الأصول

يعتبر أنصار المدرسة النقدية أن تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد ينتقل عبر قناتين رئيسيتين هما: قناة توبين للاستثمار و قناة أثر الثروة على الاستهلاك .

1- قناة توبين للاستثمار (نظرية المعامل q لتوبين)

في محاولة له لتوضيح الدور الذي تلعبه السياسة النقدية في أوقات الكساد، عرض نظريته المسماة (Tobin q). حيث تشير (q) إلى القيمة السوقية للأصل M مقسوما على تكلفة استبدال رأس المال R. و قد أوجد توبين علاقة ارتباط بين هذا المعدل و الإنفاق الاستثماري. حيث تنص "نظرية توبين" على أن السياسة النقدية التوسعية تؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة، مما يجعل السندات أقل جاذبية مقارنة بالأسهم. و ينتج عن ذلك ارتفاع أسعار أسهم الشركات، و من ثم زيادة قيمتها السوقية مقارنة بتكلفة رأس المال و يطلق على هذه النسبة "Tobin's q" ما يشجع الشركات على إصدار أسهم جديدة بأسعار أعلى و استخدام العائد المحقق في شراء سلع استثمارية.

2- تأثير زيادة الثروة على الاستهلاك موديليانى (modigliani):

فقد تناول موديليانى أهمية و دور ميزانية المستهلك في التأثير على قراراته الاستهلاكية ، و مضمون نظريته هو أن المستهلكين يحاولون بمرور الزمن ، تحسين مواردهم التي يحصلون عليها مدى الحياة و أهمها ثروتهم المالية، التي تتكون

أساسا من الأسهم العادية ، فعند ارتفاع الأسعار تزداد معها ثروتهم المالية و مواردهم الحياتية، التي تؤدي بدورها إلى زيادة الاستهلاك .

و بالتالي عند اتباع سياسة نقدية توسعية فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع الطلب على الأسهم العادية ، و بالتالي ارتفاع أسعارها ($pe \uparrow$) و زيادة ثروات الأفراد التي تؤدي بدورها إلى زيادة الاستهلاك و بما أنه أحد مكونات الطلب الكلي هذا سيؤدي إلى زيادة الناتج القومي و يتضح ذلك من معادلة الاتجاهات التالية¹:

$$M \uparrow \rightarrow Pe \uparrow \rightarrow Wealth \uparrow \rightarrow consumption \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

2 - فعالية السياسة النقدية:

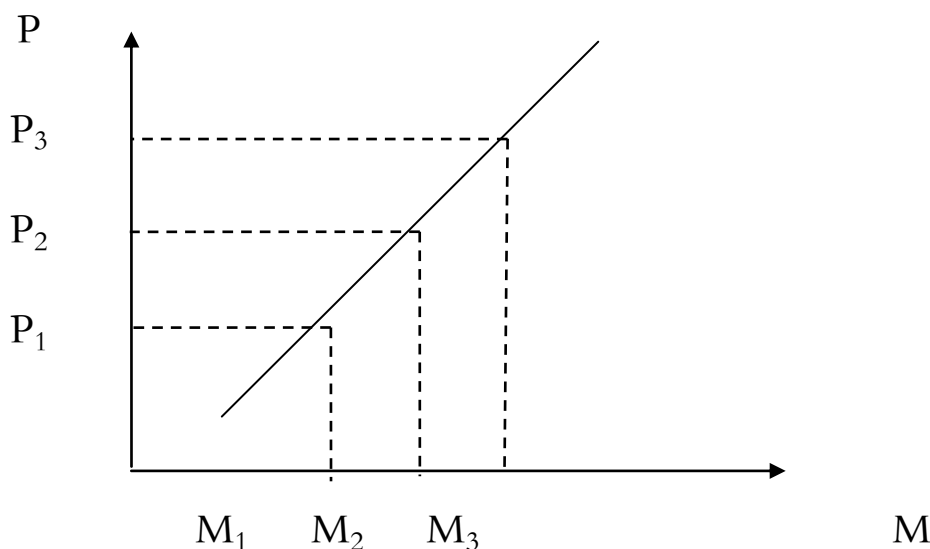
يقصد بفعالية السياسة النقدية مدى قدرة السياسة النقدية في التأثير على مجمل النشاط الاقتصادي بغية تحقيق الأهداف التي تسعى إليها السياسات النقدية. كما أن السياسة النقدية تستند إلى النظريات الاقتصادية و الأفكار التي لا بد للدولة أن تأخذ بها، و قد مرت هذه النظريات و تطورت تاريخيا على النحو التالي:

الفرع الأول : السياسة النقدية و التحليل الكلاسيكي

تعطي النظرية الكلاسيكية اهتماما كبيرا للسياسة النقدية و ذلك لما لها من أهمية في التأثير و كذا التحكم في كمية النقود المعروضة و بالتالي التأثير على المستوى العام للأسعار ، فمن خلال تأثير السلطات النقدية على كمية النقود المعروضة فإن ذلك سينعكس تلقائيا على الأسعار و ذلك حسب الشكل المبين أدناه:

¹ عبد الله الطاهر ، موفق علي خليل ، "النقود و البنوك و المؤسسات المالية " الطبعة الثانية ، 2006 ص 344

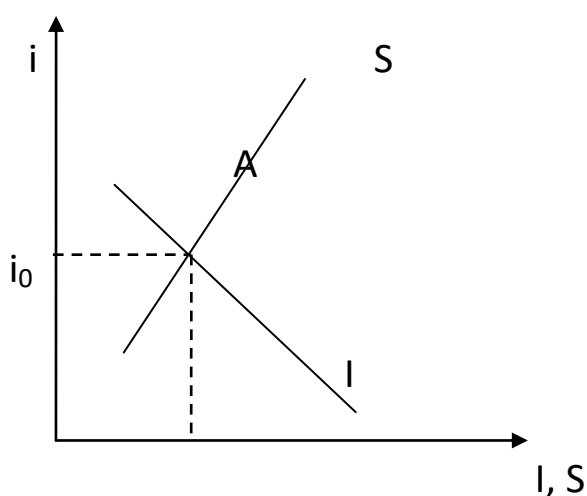
الشكل (1-3): أثر كمية النقود على الأسعار حسب الكلاسيك



المصدر: سعيد سامي الحلاق ، محمد محمود العجلوني ، مرجع سابق ، ص 240

من الشكل المبين أعلاه يتضح لنا العلاقة الطردية بين كمية النقود و مستوى العام للأسعار، فعند ارتفاع كمية النقود من M_1 إلى M_2 فإن ذلك سيؤدي إلى ارتفاع P_1 إلى P_2 ، بالتالي يمكن القول أن الكلاسيكيون قد وضعوا وظيفة واحدة للنقود ألا و هي وسيط للتبادل كما لا يعترفون بوظيفة النقود الأساسية ألا و هي مخزن للقيمة، و أداة للادخار لأنهم يرون أن كل الادخارات الوطنية توجه للاستثمار بحكم فعالية سعر الفائدة الذي يتحدد بتساوي الادخار مع الاستثمار فهو السعر الذي يقبله المدخرون للتنازل عن مدخراتهم ، و ذلك حسب ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل (1-4): العلاقة بين سعر الفائدة، الاستثمار و الادخار



المصدر: ضياء مجيد، "اقتصاديات النقود و البنوك" ، مؤسسة شباب جامعة الإسكندرية ، 2001 ، ص 146

يتضح من خلال الرسم أن سعر الفائدة يتحدد نتيجة تقاطع كل من منحني الادخار و الاستثمار في النقطة A، كما يتضح من الرسم أيضا أن هناك علاقة عكسية بين سعر الفائدة و حجم الاستثمار و بينما تكون العلاقة طردية بين سعر الفائدة و حجم الادخار. و بذلك يرى الكلاسيكيون أن مرونة سعر الفائدة تؤدي إلى توازن الادخار مع الاستثمار، و تعمل مرونة هذا السعر على المحافظة على التدفق الدوري للدخل. و لما كان الكلاسيكيون يفترضون وجود فرص غير محدودة للاستثمار، فإن الاقتصاد يعمل دائما في ظل الاستخدام الشامل بصرف النظر عن مقدار ما يرغب الناس في ادخاره، كما يضيف الكلاسيكيون أنه حتى لو عجزت أسعار الفائدة عن إحداث التوازن، فإن مرونة أسعار السلع و الخدمات كفيلة بإحداث ذلك التوازن. أي أن انخفاض الإنفاق الكلي مثلا يتبعه انخفاض في المستوى العام للأسعار، فيزيد الإنفاق و يتحقق التوازن.

بالتالي فإن الاستقرار الاقتصادي و توجيه الاقتصاد الوطني نحو النمو يعتمد بالدرجة الأولى السياسة النقدية دون الاهتمام مطلقا بالسياسة المالية و السياسة النقدية -حسب ما يرى الكلاسيك- لوحدها يمكنها معالجة الاختلالات خاصة في فترات الركود و الكساد الاقتصادي من خلال اللجوء إلى زيادة كمية النقود التي بدورها تؤدي إلى تنشيط الوضع الاقتصادي من خلال تحسين مستويات الأسعار، أما أثناء فترات التضخم الاقتصادي و حدوث ارتفاعات كبيرة في الأسعار فيتم اللجوء إلى تقليل كمية النقود المعروضة مقابل حجم الإنتاج الموجود، و بالتالي الضغط على المستوى العام للأسعار بالانخفاض¹.

➤ ميكانيزم انتقال أثر السياسة النقدية عند الكلاسيكيين :

يتم انتقال أثر السياسة النقدية عند الكلاسيكيين باتباع المعادلة التالية :

↑ زيادة المعروض النقدي M ← ↑ ارتفاع الأسعار P ← انخفاض الأجر الحقيقي (بسبب انخفاض القدرة الشرائية و دخول العمال في إضراب عن العمل) W ← تحدث بطالة اختيارية ← يقل عرض العمل ← زيادة الطلب على العمل من طرف المؤسسات (لأنه يجب استغلال كل الطاقات الإنتاجية و أن كل ما ينتج يباع ← رفع الإنتاج الاسمي من طرف المؤسسات و يصبح الأجر الحقيقي مقبولا عند العمال ← و بالتالي حدوث التوازن التلقائي في الاقتصاد .

¹ سعيد سامي الحلاق ، محمد محمود العجلوني ، مرجع سابق ، ص 241-242

نلاحظ من خلال هذه المعادلة عدم شمولها لكل متغيرات الاقتصاد أي أنها لا تؤثر على سوق السلع و الخدمات، و يتم تأثيرها على المدى القصير¹، كما أن النقود عند الكلاسيكيون كانت مجرد مجال تحدد القيم النقدية للمتغيرات التي تحدد مستوى النشاط الاقتصادي و بالتالي يمكن القول أن السياسة النقدية عند الكلاسيكيون هي سياسة شبه حيادية.

الفرع الثاني: السياسة النقدية و التحليل الكينزي

عملت المدرسة الكينزية على تطوير النظرية العامة لكينز و كانت لها أفكارها في العديد من الأنشطة، و قد ادعى جانب كبير منهم التقليل من فعالية السياسة النقدية و تفضيل السياسة المالية عليها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، و تنظر النظرية الكينزية إلى التغيرات في المكونات المختلفة للطلب الكلي على أساس أنها ذات تأثير هام على مستوى النشاط الاقتصادي، و يتجهون إلى تفضيل السياسة المالية على حساب السياسة النقدية.²

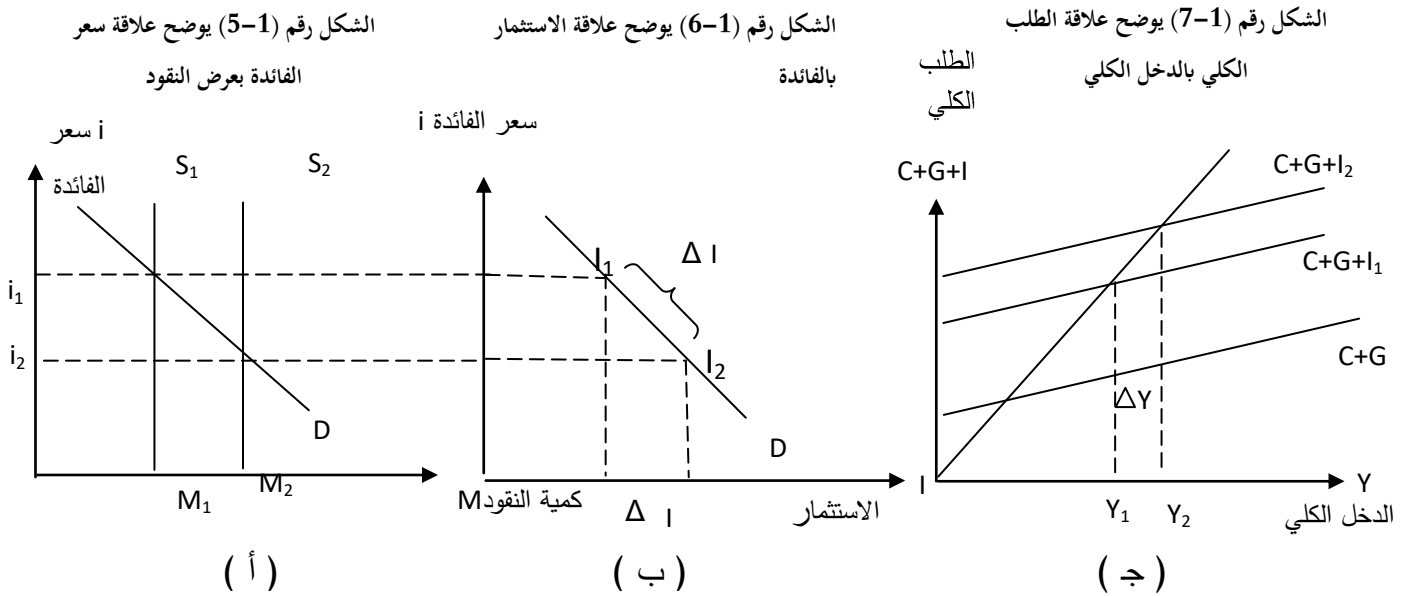
و في إطار هذه النظرية يتم التمييز بين أثر سياسة نقدية توسعية و سياسة نقدية مقيدة على الاستثمار، حيث يختلف أثر هذه الإجراءات النقدية حسب الظروف الاقتصادية، فهناك تقييد للطلب في مرحلة التوسع و إجراءات لتنشيط الطلب في مرحلة الركود.

1- تأثير السياسة النقدية التوسعية على الاستثمار:

يعتقد الاقتصاديون من أتباع كينز أن استخدام السياسة النقدية التوسعية يؤدي إلى انخفاض أسعار الفائدة، و هذا يعني أن سياسة تغيير العرض النقدي بالزيادة تؤدي إلى زيادة الاستثمار ، حسب الأشكال التالية: شكل (أ) يوضح علاقة سعر الفائدة بعرض النقود، و شكل (ب) علاقة الاستثمار بالفائدة و شكل (ج) يوضح علاقة الطلب الكلي بالدخل الكلي.

¹ محاضرات الأستاذة بقبق ليلى اسمهان ، بعنوان الاطار النظري للسياسة النقدية

² سهير محمود معتوق، " النظريات و السياسات النقدية"، مكتبة عين شمس، القاهرة 1999، ص 171



المصدر : مفتاح صالح ، مرجع سابق ، ص 169

تقوم السلطة النقدية بالدخول إلى السوق المفتوحة من خلال شراء سندات لزيادة عرض النقود من M_1 إلى M_2 وعند انخفاض سعر الفائدة الأول (i_1) إلى (i_2) شكل (أ) يزداد عرض النقود، و لذلك يحاول الأفراد شراء السندات و غيرها من الأصول المالية طالما توفرت لديهم السيولة، و يترتب على هذا انخفاض سعر الفائدة، و لكن الاستثمار سوف يرتفع من I_1 إلى I_2 في الشكل (ب)، و بالتالي فحسب كينز إن الاستثمار الجديد سوف يعمل على زيادة الدخل بقدر أكبر من هذه الزيادة المحققة في الطلب من خلال عمل المضاعف، و لكن عمل المضاعف يتطلب وقتا حتى يمارس آثاره، و هذه هي عملية انتقال أثر السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي عند الكينزيين الذين يرون أن ميكانيزم انتقال أثر التغير في كمية النقود إلى الجانب الحقيقي للنشاط الاقتصادي سوف يفشل و بالتالي تفشل معه السياسة النقدية أو تقل فعاليتها.

3- تأثير السياسة النقدية المقيدة على الاستثمار:

مما يجدر الانتباه إليه هو أن ارتفاع معدلات الفائدة لا يعتبر عاملا رئيسيا لتقييد الطلب الكلي، و هذا ليس لضعف مرونة الإنفاق الاستثماري بالنسبة لمعدل الفائدة، بل أن ارتفاع تكلفة النقد تطرح عوائق و قيود، فارتفاع معدلات الفائدة عن الممكن يتسبب في تدفق رؤوس الأموال الأجنبية نحو الداخل و هذا يمكن أن يحدث التضخم، و عندما

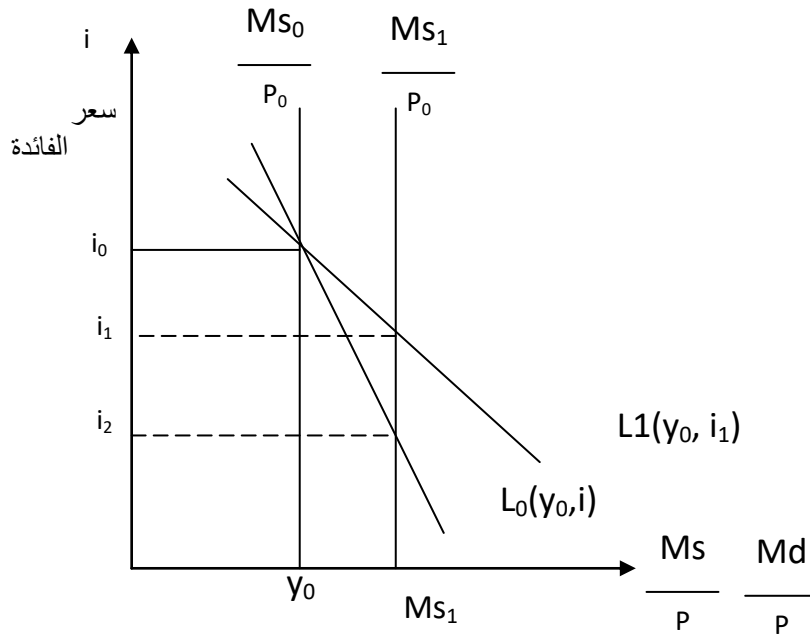
تكون القيود على الإقراض عامة و قطاع العائلات في تخفيض مشترياتها تتقلص إيرادات المؤسسات و تنخفض مبيعاتها مما يضعف فرص الاستثمار.

كما ناقشت النظرية الكينزية الفعالية النسبية للسياسات النقدية عندما يكون الطلب على النقود مرنا مرونه تامة بالنسبة لسعر الفائدة و هو ما افترضه الكينزيون، و عندما يكون سعر الفائدة غير مرن تماما بالنسبة للاستثمار.

أ- مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة:

إذا افترضنا أن السياسة النقدية تؤثر في الاقتصاد من خلال سعر الفائدة و الاستثمار و من ثم يزداد الدخل، و لكن كلما كان الطلب على النقود أكثر مرونة بالنسبة لسعر الفائدة كان الانخفاض في سعر الفائدة أقل، و من ثم كانت زيادة الاستثمار و الدخل أصغر و كنتيجة لذلك تكون السياسة النقدية أقل فاعلية.¹ و الشكل التالي يوضح الفكرة عند منحنى الطلب على النقود للدخل y_0 يكون $L_0(y_0, X)$.

الشكل رقم (1-8) منحنى الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة



المصدر: صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 152

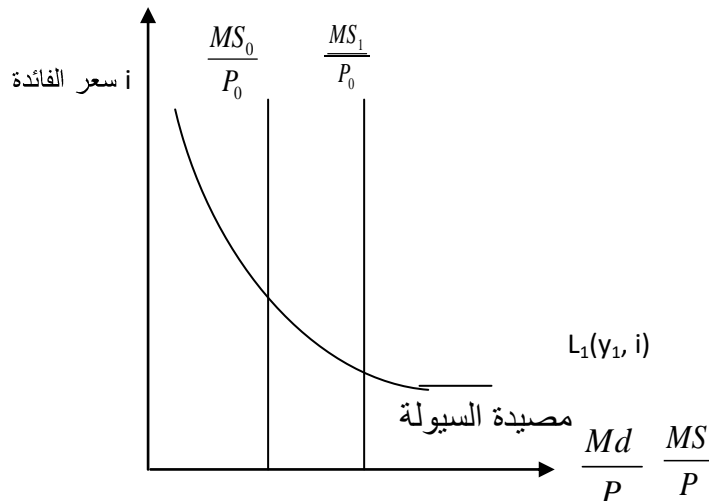
¹ مايكل إيدجمان، "الاقتصاد الكلي"، ترجمة محمد إبراهيم منصور، دار المريخ، الرياض 1988، ص 272

ففي الشكل المبين أعلاه، يكون عرض النقود بالقيمة الحقيقية $\frac{MS_0}{P_0}$ و الدخل y_0 و سعر الفائدة التوازني هو i_0 ، فإذا تم زيادة عرض النقود الاسمي إلى مع فرض ثبات مستوى الأسعار فإن عرض النقود بالقيمة الحقيقية سوف يرتفع إلى $\frac{MS_1}{P_0}$ و ينخفض سعر الفائدة إلى i_1 و عندما يكون الطلب على النقود أكثر مرونة بالنسبة لسعر الفائدة فإن الانخفاض في سعر الفائدة يكون قليل جدا.

و لنفترض أن منحنى الطلب على النقود هو $L_1(y_0, i_1)$ بدلا من $L_0(y_0, i_0)$ و كان سعر الفائدة التوازني هو i_0 و مع الزيادة في عرض النقود بالقيمة الاسمية و بالقيمة الحقيقية، فإن انخفاض سعر الفائدة سيكون i_2 بدلا من i_1 و مع انخفاض سعر الفائدة بقليل فإن الزيادة في الاستثمار و الدخل ستكون أيضا قليلة .

و بالتالي فالخلاصة: إن آلية انتقال أثر السياسة النقدية في الاستهلاك و الاستثمار أي الجانب الحقيقي من النشاط الاقتصادي سوف تكون بطيئة جدا عندما يكون الطلب على النقود مرنا مرونة كبيرة بالنسبة لسعر الفائدة، و هذا الأخير لا يستجيب للتغيرات في عرض النقود. فإن السياسة النقدية تكون غير فعالة ، و كان كينز هو الذي تكلم عن هذه الوضعية في الاقتصاد و التي تسمى بمصيدة السيولة¹ . و في هذه الحالة فإن السياسة النقدية تتوقف تماما عن العمل إذا كان الاقتصاد قد وصل إلى حالة مصيدة السيولة كما في الشكل (9-1)، المبين أسفله.

الشكل رقم (9-1) السياسة النقدية و مصيدة السيولة



¹ مصيدة السيولة : (Trap of liquidity) و هذه الفكرة موضحة في كتب الاقتصاد الكلي مثل عند حازم البلاوي : "النظرية النقدية، مقدمة إلى نظرية الاقتصاد التجميعي"، مطبوعات جامعة الكويت، 1971، ص 306 .

المصدر: عبد المنعم السيد علي وآخرون، "النقود و المصارف و الأسواق المالية"، ديوان المطبوعات الجامعية، 2004 ص 372

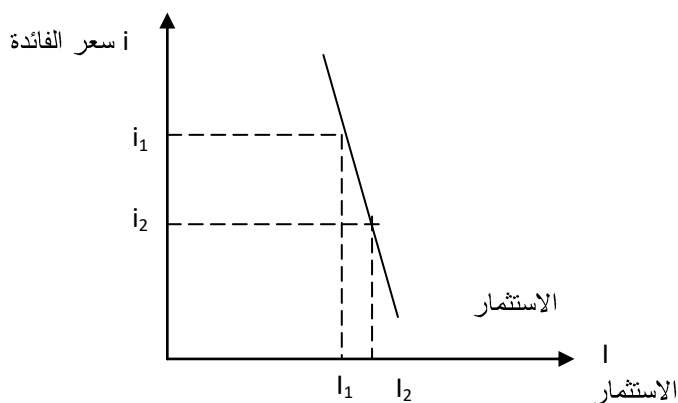
و بالتالي فإن الفعالية تكون للسياسة المالية حسب كينز، و حسب حالة مصيدة السيولة فإنه لن يكون هناك تغير في سعر الفائدة و هكذا فإن الاستثمار لن يتغير إلى الأفضل.

كنتيجة فإن مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة هي من محددات فعالية السياسة النقدية و السياسة المالية، و عند بلوغ حالة مصيدة السيولة تكون فعالية السياسة النقدية منعدمة بينما تكون السياسة المالية ذات فعالية كبيرة.

ب - مرونة الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة:

هذه المرونة هي أيضا من بين محددات الفعالية النسبية للسياستين النقدية و المالية، فإذا كانت التغيرات في سعر الفائدة ليس لها تأثير على الاستثمار فإن السياسة النقدية تكون عديمة الفعالية، بمعنى أن أي زيادة في عرض النقود لا تؤثر على مستوى الدخل بالرغم من انخفاض أسعار الفائدة، و هذا عندما يكون الاستثمار ضعيف المرونة بالنسبة لتغيرات سعر الفائدة. و لكن من وجهة نظر السياسة النقدية يكون من الأفضل أن ترتفع استجابة الاستثمار للتغير في سعر الفائدة، لأن التغير الكبير في الاستثمار ينتج تغيرا أكبر في الدخل، حيث ترى النظرية الكينزية أنه عندما يكون الاقتصاد في حالة الكساد و تسود حالة التشاؤم بين المستثمرين حول آفاق الاستثمار، و رغم زيادة عرض النقود التي تخفض سعر الفائدة، إلا أن رجال الأعمال قد يشعرون بأن الطلب على منتجاتهم لا يزال ضعيفا نتيجة للذعر الاقتصادي الذي يصاب به المجتمع في هذه الحالة، و تكون دالة الاستثمار رأسية (أو قريبة من المستوى الرأسي) في علاقتها مع سعر الفائدة، كما يكون الاستثمار غير حساس (غير مرن) لتغير سعر الفائدة و هو ما يبينه الشكل التالي :

شكل رقم (1-10): الاستثمار غير مرن لتغير سعر الفائدة



المصدر: صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 162

و إذا كان الاستثمار أقل استجابة لتغيرات أسعار الفائدة، فإن السياسة النقدية لن تكون أداة فعالة لزيادة الطلب الكلي، و خلافا لذلك تكون السياسة المالية أكثر فعالية إذا كان الاستثمار عديم المرونة تماما بالنسبة لسعر الفائدة، و تكون السياسة المالية في قمة فعاليتها، و يحدث هذا حتى إذا زادت أسعار الفائدة عندما يزيد الإنفاق الحكومي، و أن الاستثمار لن يتغير، و نتيجة لذلك لن يكون هناك انخفاض في الاستثمار ليلغي الزيادة في الإنفاق الحكومي، و من ثم لا يوجد شيء يخفض من فعالية السياسة المالية¹.

➤ آلية انتقال السياسة النقدية عند كينز :

من خلال سياسة السوق المفتوحة يتدخل البنك المركزي لضخ السيولة بشراء الأصول المالية مما يؤدي إلى زيادة الطلب عليها تنخفض أسعار الفائدة ← يزيد الاستثمار ← يزيد الطلب الكلي بالتالي يزيد الدخل (أثر المضاعف) بالتالي ارتفاع الأسعار ← زيادة تشغيل الطاقات الإنتاجية .

و من هنا يتضح أن السياسة النقدية عند كينز ليست بالمحايدة بل هي إيجابية إذ لن يقتصر تأثير النقود على المستوى العام للأسعار في كافة الأحوال، بل يمتد إلى مستويات الدخل و التشغيل و ذلك انطلاقا من فرضية أن حالة التوظيف الكامل حالة من ضمن عدة حالات يمكن أن يتوازن عندها الاقتصاد الوطني . و هكذا النظرية الكينزية قد عكست المرحلة الثانية من تطور النظرية النقدية ، و لكن تم بموجبها إدماج النظرية النقدية في النظرية الاقتصادية الكلية.

و بدأ الاهتمام يتحول من مجرد البحث عن أسباب تغير المستوى العام للأسعار إلى دراسة معالم سلوك النقود و أثرها على مستوى النشاط الاقتصادي كما أوضح كينز إمكانية نجاح السياسة النقدية في علاج مشكلات التضخم و الكساد، و قد فسر عمل هذه السياسة من خلال اعتماد السلطات النقدية لسياسة السوق المفتوحة و بالتالي التأثير على كمية النقود المعروضة سواء بالزيادة أو بالنقصان و هذا وفقا للظروف السائدة و كذا الأهداف المراد تحقيقها ، الأمر الذي ينعكس على سعر الفائدة، باعتباره ظاهرة نقدية تتخذ بتلاقي قوى العرض و الطلب، و من ثم التأثير على الإنفاق الاستثماري و الذي بدوره يؤثر على الدخل الوطني و على مستوى النشاط الاقتصادي ككل.

¹ ماكل ايدجمان، نفس المرجع السابق، ص 277.

الفرع الثالث: السياسة النقدية و التحليل النقدي

يعتبر أصحاب المدرسة النقدية أن للسياسة النقدية أثر فعال على مختلف الأنشطة الاقتصادية، و بصرف النظر عما إذا كانت هذه السياسة انكماشية أو تضخمية، كما انتقد النقديون النظرة الضيقة لنظرية كينز من حيث التركيز على سعر الفائدة و الاستثمار كآلية للانتقال، و هو ما أدى إلى سوء تقدير فعالية السياسة النقدية. و يعتقد النقديون بأن السياسة النقدية لها أثرها على الدخل من خلال المتغيرات الأخرى، فالاستهلاك قد يتغير بتغير سعر الفائدة و يتناسب عكسيا مع سعر الفائدة، لأنه كلما ارتفع سعر الفائدة كلما ضحى المستهلك بجزء من دخله لصالح الادخار بسبب ارتفاع سعر الفائدة كما افترض الكلاسيكيون. إن الزيادة في عرض النقود الاسمي و الحقيقي تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة و زيادة الاستهلاك، و بما أن الاستهلاك هو أحد مكونات الإنفاق الكلي أو الطلب الكلي، فإن الطلب الكلي سيرتفع، و يتزايد المستوى التوازني للدخل.

فتخفيض أسعار الفائدة سوف يشجع على الإنفاق من خلال زيادة الاستثمارات في أسواق الفائدة المنخفضة و في أشكال الإنفاق الأخرى، و زيادة هذا الإنفاق سيؤدي إلى زيادة الدخل، و التفضيل الزمني للسيولة و الطلب على القروض، و بالتالي ترتفع الأسعار لانخفاض القيمة الحقيقية للنقود، و لهذا يرى فريدمان أنه يكون من الأفضل اللجوء إلى معدلات التغير في كمية النقود بدلا من معدلات الفائدة¹.

إن السياسة النقدية تكون ذات فعالية و لو في ظل مصيدة السيولة إذا كان الاستهلاك دالة في الثروة، فإن السياسة النقدية تكون أكثر فعالية من السياسة المالية، حسب ما أكده فريدمان. و بالرغم من نجاح فريدمان من إرجاع السياسة النقدية إلى النقاش و الجدل حول أهميتها و إعطائها المكانة التي يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار عند كل حركة تتعلق بالنشاط الاقتصادي، إلا أن هناك صعوبات أثارها فريدمان نفسه ما يجد من جدوى و فعالية السياسة النقدية،² و هي مشكلة التباطؤات الزمنية و هي³:

¹ Freidman , Milton , "The optimum quantity of money and other essays ", London Macmillan, 1973, pp 100, 101

² جلال عبد الرزاق المهدي، "السياسة المالية و التضخم في البلاد الآخذة في النمو، مع إشارة خاصة للعراق"، رسالة دكتوراه، كلية الاقتصاد و العلوم السياسية، جامعة القاهرة مصر، 1979، ص 458 .

³ صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 173

• التباطؤ الداخلي: في هذا التباطؤ هناك عدة أنواع من التباطؤات هي :

1- تباطؤ المعلومات و المعرفة: هذا التأخير ناتج من التباطؤ بين الوقت الذي يكون فيه تدخل السياسة النقدية ضروريا و بين الوقت الذي تراه السلطات النقدية مناسبا للقرار. فمصمم السياسة النقدية لا يعرف ماذا يحدث في الاقتصاد ، كما أن المعلومات المتحصل عليها تتغير بسرعة، بالإضافة إلى معرفة إجراءات السياسة النقدية المتبعة تحدث بعد وقت طويل، لأن مصمم السياسة النقدية لا يمكنه أن يخطط على أساس معلومات شهرية و إنما ينتظر إلى وقت آخر أطول، و تحتاج الإحصاءات إلى دراسة كما أن هناك بعض البيانات لا يمكن الحصول عليها بعد أسبوع كعرض النقود، و منها ما يتأخر إلى شهر كالاتمان، أو ربع سنة كالناتج القومي، فضلا عن أن بعض الأرقام لا تكون نهائية إلا في تواريخ لاحقة، لهذا يسبقها الواقع، هذا في البلدان المتقدمة فما بالك بتباطؤ المعلومات في الدول النامية.

2- تباطؤ التشريع و التنفيذ: إن قرار السياسة يحتاج إلى دورة استشارة بخلاف السياسة المالية التي تعتمد على السلطات التشريعية، إلا أن السياسة النقدية تكون أفضل في هذا المجال لأنها تعتمد على البنك المركزي بخلاف السياسة المالية التي تعتمد على السلطة التشريعية.

أما تباطؤ التنفيذ : و هي الفترة بين المعرفة و إجراء السياسة، و هي تعتمد على عدد المؤسسات وطبيعة الإجراءات المتخذة.

• التباطؤ الخارجي : و هذا ينتج بين وقت اتخاذ الإجراء و ظهور أثاره على الاقتصاد و هذا بدوره يتوقف على الانتقال و الاتفاق والاستثمار.

1- الانتقال: يحدث تغيرا هيكليا، و لهذا لا يحدث في الأجل القصير و يكون ببطء.

2- أما الاتفاق: فكل تغيير يقع على المستهلك، و لكن هذا الأخير يجب أن يعتقد باستمراره حتى يقبله و هذا أيضا يحتاج إلى زمن.

3- الاستثمار: يحتاج المستثمر أيضا لوقت حتى يأخذ قرار الاستثمار، للحصول على المال ثم تجميع عناصر الإنتاج و القيام بعملية الاستثمار.

و خلص فريدمان إلى أن الفجوة الزمنية المتعلقة بالسياسة النقدية تعد طويلة و متغيرة، و من ثم فإن السياسة النقدية المرنة ربما تكون غير محققة للاستقرار، و قد اقترح فريدمان مثلا السياسة النقدية التي تباشر زيادة عرض النقود بمعدل ثابت من

3% إلى 5%. و إذا عزز هذا المعدل فإنه يتسق مع مستوى أسعار ثابتة معقولة في الفترة الطويلة ما دام الإنتاج يتزايد مع الزمن. و الكينزيون يعتقدون أن انتقال أثر السياسة النقدية إلى الطلب الكلي و الإنتاج يمر عبر سعر الفائدة أي الانتقال يكون غير مباشر، أما في السياسة المالية فنجد العكس، فالنقديون يقولون بأن أثر هذه السياسة ينتقل عبر سعر الفائدة إلى النشاط الاقتصادي، لأن عجز الموازنة العامة سوف يرفع أسعار الفائدة التي تؤدي إلى زيادة سرعة تداول النقود، التي تحفز النشاط الاقتصادي، و بخلاف ذلك نجد الكينزيون يرون أن السياسة المالية تؤثر بصفة مباشرة في الطلب الكلي، بينما استطاع فريدمان أن يرفع من مكانة السياسة النقدية و عودتها من جديد بعدما تم إزاحتها من طرف السياسة المالية خلال حقبة من الزمن عقب أزمة 1929، كما أكد كل من جاري فروم (Gary Fromm) و لورنس كلين (Lawrence Klein) على فعالية السياسة النقدية. و عادت أهمية السياسة النقدية إلى الظهور أكثر من ذي قبل و احتلت أدواتها حيزاً من الجدل و النقاش، و قد أدى هذا إلى وضعها على قدم المساواة مع أدوات السياسة المالية.

و على الرغم من وجود اتفاق على فعالية السياسة النقدية في تحفيز النشاط الاقتصادي، إلا أنها قد تسبب في بعض الأحيان ما يسمى بالفجوات الزمنية، أي عدم ظهور أثر السياسة النقدية على المتغيرات الاقتصادية بسرعة، ما يجعلها تحتاج إلى فترة تسمى بـ "الفجوات الزمنية"، و ذلك حتى يتحقق الاستقرار الاقتصادي، إلا أنه تم الاتفاق من قبل معظم الاقتصاديين على فعالية السياسة النقدية.

➤ آلية انتقال أثر السياسة النقدية عند النقديين:

ونميز هنا حالتين:

الحالة الأولى: إن زيادة المعروض النقدي ⇐ زيادة الأرصدة النقدية لدى الأفراد و المشروعات ⇐ ارتفاع الإنفاق عند هؤلاء الأفراد ⇐ زيادة في الطلب الكلي ⇐ زيادة في الإنتاج و التشغيل ⇐ زيادة في الأرصدة المرغوبة في حالة التشغيل الغير كامل.

أما إذا كان الاقتصاد في حالة التشغيل الكامل فإن الأثر ينعكس على الأسعار التي ترتفع، أي أن عملية تعديل بين الأرصدة المرغوبة الحقيقية تتم في هذه الحالة عن طريق الأسعار.

في الحالة الثانية: عند تخفيض المعروض النقدي و ذلك بقيام البنك ببيع الأوراق الحكومية في السوق المفتوحة ⇐ تقل كمية النقود عند الجمهور ⇐ يخفض الإنفاق على السلع و الخدمات ⇐ يدفع الدخل الوطني إلى مستوى أدنى

عندما يواجه نقصا في السيولة فإنه يقلل من إنفاقه (ينخفض الدخل الوطني إلى النقطة حيث تستعاد النسبة الأصلية بينه وبين المعروض النقدي مرة أخرى).

مما سبق نستخلص أن النظرية النقدية قد قامت على فكرة أن التغييرات الممكنة في كمية النقود ، يمكن أن تعالج الاختلالات الاقتصادية و تؤدي إلى الاستقرار الاقتصادي .

و في الأخير نستخلص أنه هناك إجماع بين مختلف المدارس الاقتصادية على أنه لا بد من توفر سياسة نقدية رشيدة و التي من خلالها يمكن تسيير الاقتصاد الوطني و التحكم في الاختلالات .

3- دور السياسة النقدية في علاج مشكلة التضخم:

لقد أجمع العديد من الباحثين الاقتصاديين على أن علاج التضخم يتم من خلال إتباع سياسة نقدية تضبط كمية النقود المصدرة، بشرط أن يكون لكل كمية نقود مصدرية ما يقابلها من زيادة في عرض السلع و الخدمات، بالتالي لماذا لا يتم معالجة التضخم عن طريق التخفيض من إصدار كمية النقود في معظم الدول التي تعاني من هذه المشكلة ؟

و السبب في عدم اتباع هذا الإجراء هو أن له آثارا جانبية قد لا تقل خطرا في بعض الأحيان عن المرض الأصلي المراد التخلص منه ذلك لأن الحد من كمية النقود المتداولة، سيؤدي بالتأكيد إلى تخفيض الأسعار إلا أنه سيرفع من معدل البطالة، لذا يرى الباحثون في هذا المجال أن أفضل طريقة لمعالجة هذه المشكلة هو احتواؤها من خلال الرقابة الصحيحة على عرض النقود و تنظيم الطلب عليها، باستعمال أدوات السياسة النقدية.

4- دور السياسة النقدية في معالجة مشكلة التضخم في الاقتصاد المغلق* و المفتوح**

4-1- معالجة مشكلة التضخم في الاقتصاد المغلق:

- التأثير على مجالات الاستهلاك و الاستثمار: ففي حالة التضخم يكون الاستهلاك أكبر من الاستثمار، لذا يقوم البنك المركزي برفع معدل الفائدة على القروض الموجهة للاستهلاك و تخفيضه على القروض الموجهة للاستثمار.

* الاقتصاد المغلق: هو ذلك الاقتصاد الذي ليس له تعامل مع العالم الخارجي .

** الاقتصاد المفتوح: هو ذلك الاقتصاد الذي يعتمد على التعامل مع الكيانات الاقتصادية الأخرى.

- التأثير على أنواع القروض: في حالة التضخم يسمح البنك المركزي للبنوك التجارية بمنح قروض طويلة و متوسطة الأجل على حساب القروض القصيرة الأجل عن طريق سعر الفائدة.
- التأثير على القروض القطاعية: حيث يخفض البنك المركزي سعر الفائدة على القروض الممنوحة للقطاعات التي يود تشجيعها، و رفعه على القروض الموجهة للقطاعات التي يود الحد أو التقليل من نشاطها.
- البيع بالتقسيط: تعتمد هذه السياسة على ثلاثة عناصر: الحصة الأولى، الحصص المتبقية، و سعر الفائدة، ففي حالة التضخم تقوم هذه السياسة على أساس رفع الحصة الأولى و التقليل من الحصص المتبقية و رفع سعر الفائدة.
- هامش الضمان المطلوب: حيث يطلب البنك المركزي من البنوك التجارية رفع هذه النسبة (أي رفع المقدار الواجب دفعه لشراء الورقة المالية من الأموال الخاصة)، و التقليل مقدار القرض الذي يمكن أن يحصل عليه العميل من البنك التجاري لشراء الأوراق المالية.¹

4-2- دور السياسة النقدية في معالجة مشكلة التضخم في الاقتصاد المفتوح

أثر سعر الصرف على التضخم:

تهدف الحكومة من خلال استخدام السياسة المالية و النقدية إلى تحقيق التوازن الداخلي (معدل نمو مرتفع في الناتج القومي مع معدلات توظيف عالية و كذا استقرار في المستوى العام للأسعار) و كذا التوازن الخارجي من خلال عدة إجراءات و سياسات تنتهجها، و بين هذه السياسات سياسة سعر الصرف²، و نجد أن هناك سعر صرف ثابت و سعر صرف مرن فكيف يتم التأثير من خلالهما على معدل التضخم؟.

1- أثر سعر الصرف الثابت على معدل التضخم:

يظهر هذا الأثر من خلال انتهاج البنك المركزي سياسة نقدية انكماشية (خفض في الكتلة النقدية)³ و يمكن توضيح ذلك من خلال المخطط التالي:

¹ عبر الموقع الإلكتروني التالي: <http://islamfin.go-forum.net/t594-topic>

² إبراهيم أيمن هندي "السياسة الاقتصادية الكلية لميزان المدفوعات" العلاقة النقدية و التمويل الدولي (456) الأسبوع الخامس (17-21/ 11/1429) ص1

³ وسام ملاك، "الظواهر النقدية على المستوى الدولي" طبعة أولى، دار المنهل اللبناني بيروت 2001 ص 331.

← خفض العرض النقدي ← ارتفاع معدلات الفائدة الداخلية مقارنة مع الخارج ← دخول رؤوس الأموال
 ← زيادة الطلب على العملة المحلية ← ارتفاع قيمتها (ارتفاع الأسعار المحلية) ← انخفاض سعر الصرف
 ← يتدخل البنك المركزي ببيع العملة المحلية و شراء العملة الأجنبية ← انخفاض قيمة العملة المحلية و عودة الاستقرار في
 الأسعار و كذا في سعر الصرف.

2- أثر سعر الصرف المرن على معدل التضخم:

يبرز أثر سعر الصرف المرن على التضخم من خلال اتباع البنك المركزي سياسة نقدية انكماشية و ذلك يبرز جليا من خلال المخطط التالي:

← خفض العرض النقدي ← ارتفاع معدلات الفائدة داخليا مقارنة مع الخارج ← دخول رؤوس الأموال بالتالي
 ارتفاع الطلب على العملة المحلية ← ارتفاع قيمتها و من ثم ارتفاع مستوى الأسعار المحلية ← ارتفاع أسعار
 السلع المحلية ← انخفاض الطلب الأجنبي على السلع المحلية في المقابل ارتفاع الطلب المحلي على السلع الأجنبية
 انخفاض الصادرات و زيادة الواردات ← انخفاض الطلب المحلي و منه انخفاض الأسعار و الناتج المحلي .

خلاصة الفصل:

من خلال هذا الفصل حاولنا التطرق إلى بعض المفاهيم و التعاريف العامة المتعلقة بالنقود و السياسة النقدية ، حيث لاحظنا الأهمية البالغة التي تكتسيها النقود في حياتنا اليومية و بمعنى أدق في النشاط الاقتصادي، حيث يعتبر ظهوره قفزة في علم الاقتصاد ، و يمكن القول أن النقود هي أي شيء يحظى بالقبول العام كوسيط للتبادل، مستودع للقيمة و مقياس للقيمة ، و من خلال ذلك يمكن التمييز بين عدة أنواع للنقود، بالاعتماد على عدة معايير كنوع المادة التي يصنع منها و الجهة التي تقوم بإصداره و غيرها، و لإدراك العلاقة بين حركة الاقتصاد الحقيقي و حركة الكتلة النقدية يلجأ الباحث إلى المؤشرات النقدية ، و بعد ذلك انتقلنا إلى ماهية السياسة النقدية.

إن مصطلح السياسة النقدية مركب من كلمتين الأولى سياسة و تعني التدبير، و الثانية تعني النقود. تعددت تعريفات السياسة النقدية إلا أن التعريف الشامل لها هو أنها مجموعة من الإجراءات و التدابير التي تتخذها السلطات النقدية للتأثير على حجم المعروض النقدي سواء بالزيادة أو بالنقصان، لذا يجب أن يضمن كل تعريف للسياسة النقدية مجموعة من العناصر حتى يكون هناك تعريف شامل و كاف لها.

كما تعتبر السياسة النقدية مجموعة الإجراءات و القرارات التي يتم اتخاذها من قبل السلطة النقدية من أجل الوصول إلى أهداف عن طريق مجموعة من الأدوات يتم تصنيفها إلى أدوات كمية و أدوات نوعية، أما الأهداف فنجد أهداف أولية تتمثل في مجتمعات الاحتياطات النقدية و ظروف سوق النقد، أهداف وسيطة تتمثل في معدل الفائدة، سعر الصرف و المجمعات النقدية ، و أهداف نهائية أهمها تحسين ميزان المدفوعات و تحقيق معدلات نمو مرتفعة محاربة البطالة و استقرار الأسعار .

إن موضوع فعالية السياسة النقدية أثار مجالا واسعا للنقاش و التحليل بين مختلف الاقتصاديين، فكان الكلاسيكيون ينظرون إلى السياسة النقدية على أنها الأداة الوحيدة لتحقيق الاستقرار. إلى أن جاء الفكر الكينزي الذي قلل من فعالية السياسة النقدية مقدما عليها السياسة المالية في الخروج من حالة الانكماش الاقتصادي . إلا أن الاقتصاد النقدي بزعامة فريدمان يرى أن السياسة النقدية أقوى فعالية من السياسة المالية، حيث انتقد فريدمان كينز و نظرتة الضيقة عندما ركز فقط على معدل الفائدة و الاستثمار كآلية لانتقال أثر النقود، بينما ركز النقديون على السياسة النقدية ذات الأثر القوي على الدخل.

إلا أن السياسة النقدية لا يمكن التعويل عليها بمفردها في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية بالإضافة إلى التعارض الذي قد ينشأ عند تحقيقها فضلا عما تتسم به اقتصاديات الدول النامية من سمات تحول دون القيام بالمهمة المحيطة بها في دفع معدلات التنمية، ما يستلزم القيام بإصلاحات اقتصادية و نقدية تسمح لها بتفعيل دور السياسة النقدية في تحقيق استقرار الأسعار

الفصل الثاني

الاطار النظري للتضخم

تمهيد الفصل:

عرفت البشرية ظاهرة ارتفاع الأسعار منذ أقدم العصور، و قد أصبحت من بين أكثر الظواهر شيوعا في اقتصاديات دول العالم، و ذلك لما لها من آثار سلبية سواء من الناحية الاقتصادية أو الاجتماعية في الدول المتقدمة و النامية.

على الرغم من أنها عامة و معروفة لدى مختلف الوحدات الاقتصادية (أفراد، مؤسسات و دولة) إلا أنه لا يوجد تعريف شامل و نهائي لهذه الظاهرة ، الأمر الذي أدى إلى ظهور نظريات نقدية متعددة و أفكار متشعبة هدفها البحث بالسبب الأصلي وراء هذا الارتفاع المتواصل في المستوى العام للأسعار.

و مما لاشك فيه فإن الدارس سوف يقع في حيرة من أمره، حينما يطالع لأول مرة على هذه النظريات و يجد أنها قد دعمت من قبل أصحابها بحجة ربما بدت له قوية و متماسكة. فمن بداية الخمسينات حتى بداية الستينات كانت تفسيرات التضخم تقوم على أساس مفهوم فائض الطلب على السلع و الخدمات. من خلال تفسيرين هما : وجود نقود كثيرة تطرد سلعا قليلة و التغيرات الحاصلة في الأجور . و مع بداية الستينات ظهرت تفسيرات جديدة لظاهرة التضخم تقوم على أساس التمييز بين دور المتغيرات الاقتصادية و بين دور العوامل غير الاقتصادية في تكوين التضخم، إلى أن ظهر اتجاه آخر لتفسير التضخم، يطلق على منظره الهيكلين. حيث يرفض هؤلاء معالجة التضخم كظاهرة نقدية بحتة، و في مقابل ذلك فإنهم ينظرون إلى التضخم كظاهرة ذات مضمون اجتماعي - اقتصادي شامل، ترتبط ارتباطا عضويا بظاهرة التخلف و تحديات التنمية التي تواجه دول العالم الثالث.

و فيما يلي سنتطرق إلى تحليل أهم النظريات و المفاهيم المتعلقة بالموضوع من خلال مبحثين. في المبحث الأول سنتطرق إلى مفهوم التضخم، أما المبحث الثاني سيكون حول أهم النظريات المفسرة لظاهرة التضخم.

المبحث الأول: مفهوم التضخم

يعتبر التضخم ظاهرة اقتصادية مألوفة، حيث يعرف التضخم لدى العامة من الناس على انه تغير في الحجم و الخروج عن المؤلف فعندما نقول أن سعر بضاعة ما قد تضخم فهذا معناه أن سعرها العادي قد خرج عن الوضع الطبيعي، بالإضافة إلى الإحصائيات التي تصدر بهذا الشأن- على الأقل مرة كل ربع سنة- كما ينظر البعض إلى التضخم على أنه فقط عبارة عن فقدان العملة من قوتها الشرائية دون أن يتعمق في الموضوع و ما ورائه، لذا سنحاول في هذا المبحث التطرق إلى مفهوم التضخم و ذلك من خلال تعريفه ، أنواعه و كذا طرق القياس و المعالجة.

المطلب الأول: ماهية التضخم

يعتبر التضخم من بين الظواهر الأكثر شيوعا في وقتنا الحالي، و قد لاقى اهتمام العديد من الاقتصاديين لما لها من آثار على الاقتصاد ، و كذا بغيت الوصول إلى تفسير و تحديد دقيق لهذه الظاهرة من حيث مضمونها و أبعادها، إلا أنه لا يوجد اتفاق بين هؤلاء الاقتصاديين حول تعريف موحد للتضخم، يلقي قبولا عاما في الفكر الاقتصادي.

أولا: تعريف التضخم

لقد عبرت أغلب التعاريف عن تأثيرها بالنظرية الكمية للنقود حيث أعطت تفسيرات سهلة و مبسطة للتضخم من أبرزها أن التضخم هو الزيادة المستمرة في الأسعار نتيجة الزيادة في كمية النقود ، كما عرفه عدة اقتصاديون كما يلي¹ :

- بيرو "التضخم هو ازدياد النقد الجاهز دون زيادة السلع و الخدمات " .

- كورتير "التضخم هو الحالة التي تأخذ فيها قيمة النقود بالانخفاض عندما تبدأ الأسعار بالارتفاع" .

-لينر "زيادة الطلب على العرض" .

- مارشال "التضخم هو ارتفاع المستمر في الأسعار" .

- كلوز "التضخم هو الحركات العامة لارتفاع الأسعار الناشئة عن العنصر النقدي كعامل محرك أو دافع" .

- بيجو "توفر حالة التضخم عندما تصبح الزيادات في الدخل النقدي أكبر من الزيادات في كمية الإنتاج المحققة بواسطة عناصر الإنتاج" .

¹ بلعزوز بن علي ، مرجع سابق ، ص 141

و بالتالي فإن المظهر العام للتضخم هو الارتفاع المستمر للأسعار، بدون مقابل في الإنتاج، أو بسبب قوة تضخمية اختلفت المدارس الاقتصادية في تفسيرها. كما أن التضخم لا يصاحبه دوما ارتفاع الأسعار، و من هنا نشأت التفرقة بين أنواع التضخم الذي سنتطرق إليها في المطلب الموالي .

ثانيا: أنواع التضخم

يعتمد الاقتصاديون على عدة معايير و أسس في تحديد أنواع التضخم من أهمها:

• معيار تحكم الدولة و سيطرتها على الأسعار:

1 - التضخم المطلق Open Inflation : يحدث عندما ترتفع الأسعار بصورة مستمرة استجابة لزيادة كمية النقود و سرعة تداولها، و أيضا استجابة لفائض الطلب دون أن يعترضها أي عائق لتحقيق التعادل بين العرض و الطلب، و ذلك دون تدخل من الدولة و لهذا يطلق على هذا النوع أيضا التضخم الصريح أو المكشوف حيث يتسم بارتفاع ملحوظ في مستويات الأسعار لدرجة قد يصعب معها السيطرة عليه .

2. - التضخم المكبوت Repressed Inflation : يحدث عندما تتدخل الدولة و تضع بقوة القانون التدابير و الإجراءات و القيود التي تمنع الأسعار عن مواصلة ارتفاعها مثل سياسة التسعير الإجمالي، و نظام توزيع بعض السلع بالبطاقات و التراخيص الحكومية، نظام تخصيص المواد الأولية، و هذا يعني أن الدولة لا تسمح للعوامل الاقتصادية أن تعمل بحرية نتيجة لسيطرتها على الأسعار، كما و قد يحدث في مثل هذه الظروف ارتفاع في المداخيل النقدية و لكنها لا تجد المنفذ الكافي لإنفاقها و بالتالي يبقى التضخم مكبوتا لا يسمح له بالظهور .

• معيار حدة التضخم :

1 - التضخم الجامح galloping inflation : يعتبر من أخطر أنواع التضخم على الاقتصاد القومي حيث يتوالى ارتفاع الأسعار بشدة دون توقف و يترك آثارا ضارة يصعب على الدولة الحد منها أو معالجتها، حيث تفقد النقود قوتها الشرائية و قيمتها كوسيط للتبادل و كمخزن للقيمة مما يدفع الأفراد إلى التخلص منها و بالتالي تفقد الثقة فيها ، و أشهر مثال على هذا النوع من التضخم هو ما شهدته ألمانيا في أوائل العشرينات من هذا القرن حين قامت الحكومة بطبع النقود بمعدلات مرتفعة للغاية لتغطي نفقاتها، و في عام 1923 تعدى معدل التضخم 29500% حتى أن كثيرا من الشعب الألماني لجأ لنظام المقايضة، و استخدام السلع بدلا من النقود كأن يحدد التاجر سعر رغيف الخبز بثلاث بيضات مثلا.

2 - التضخم الطبيعي normal inflation: يعتبر أقل خطورة عن سابقه حيث ترتفع الأسعار بمعدل أقل، و بالتالي يسهل على الدولة مواجهته و الحد من آثاره و معالجتها بحيث لا يصل الأمر إلى فقدان الثقة بالنقد المتداول.

3 - التضخم المتقلب Alternated inflation: يحدث في حالة ارتفاع الأسعار بمعدلات كبيرة لفترة معينة ثم تتدخل الدولة و تعمل على وقف هذا الارتفاع للفترة التالية ثم تعود الأسعار للارتفاع بحرية و بمعدلات كبيرة مرة أخرى و هكذا أي يظهر التضخم ثم تستقر الأسعار ثم يعود التضخم مرة أخرى و هكذا .

• معيار درجة التوظيف في الاقتصاد :

1 - التضخم الجزئي partial inflation: يتمثل في حالة الارتفاع في الأسعار التي تحدث قبل الوصول إلى مرحلة التوظيف الكامل في الاقتصاد، و تكون نتيجة لزيادة الطلب الفعلي مع زيادة السلع و الخدمات المتاحة أيضا، و هذا الارتفاع في الأسعار ليس ضارا، أي أن التضخم الجزئي لا يسبب ضررا كبيرا للاقتصاد القومي، لأنه يعتبر بمثابة الثمن الذي يدفعه المجتمع إذا أراد المزيد من الإنتاج و العمالة

2. - التضخم الكلي complète inflation: يتمثل في الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار الذي يحدث بعد وصول الاقتصاد إلى مرحلة التوظيف الكامل، حيث لا تصاحب زيادة الطلب أي زيادة في الإنتاج لانعدام مرونة عرض عوامل الإنتاج مما يسبب ارتفاعا ضارا في المستوى العام للأسعار، و بالتالي فإن أي زيادة في كمية النقود المتداولة ستدفع الأسعار للارتفاع بمعدل يتناسب مع معدل هذه الزيادة.

• معيار توازن ما بين كمية النقود و كمية الإنتاج¹

1- التضخم الطلبي Demand Inflation: يحدث نتيجة ارتفاع الطلب على العرض أي بسبب زيادة الدخل النقدي للفرد ، و من ثم تضخم الأجور و تضخم الأرباح، و هذه الزيادة لا تقابلها زيادة في الإنتاج.

2- التضخم الناشئ عن التكاليف Cost Inflation: يحدث نتيجة زيادة أثمان الخدمات و عوامل الإنتاج بنسبة أكبر من إنتاجيتهم الحدية ، مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار.

3- التضخم الركودي Stagflation: يحدث نتيجة تدهور في معدلات النمو، تزايد معدلات البطالة ، و حدوث عجز في ميزان المدفوعات، و عدم استقرار في قيمة العملة.

¹ السيد متولي عبد القادر، "اقتصاديات النقود و البنوك"، دار الفكر و النشر عمان 2010، ص 219-220-221

4- التضخم المستورد **Imported inflation**: هناك ثلاثة تفسيرات للتضخم المستورد:

✓ ارتفاع التكاليف: نتيجة لارتفاع أسعار المواد الأولية أو المواد الاستهلاكية المستوردة في المؤسسات يؤدي إلى ارتفاع تكاليف إنتاجها مما يؤدي إلى ارتفاع أسعار البيع.

✓ زيادة السيولة: إن استيعاب كمية من العملة سيزيد لا محالة من السيولة في الاقتصاد، مما يؤدي إلى تغيرات في الاتجاه نفسه على المستوى العام للأسعار.

✓ الدخل المحلي: إن ارتفاع الطلب الأجنبي سيؤدي إلى تسجيل فائض في ميزان المدفوعات نتيجة لارتفاع الصادرات سيزيد من الدخل القومي و من ثم الطلب الإجمالي الداخلي ، و في مرحلة الاستخدام التام فإن الارتفاع في الطلب سيصبح تضخماً استناداً إلى زيادة قيمة مضاعف التجارة الخارجية .

5- التضخم بالأرباح **profits Inflation**: تؤدي الأسعار الإدارية المحددة من طرف المؤسسات خارج قوانين

العرض و الطلب في الأسواق إلى تضخم ناجم عن ارتفاع في الأرباح.

يتضح من عرض بعض أنواع التضخم أنها مهما اختلفت مسمياتها و مهما تباينت معايير التمييز بينها فإنها في النهاية صورة واحدة لظاهرة التضخم الاقتصادي، و لكن من عدة زوايا و يؤكد ذلك أن تلك الأنواع يعبر عن وجودها مظاهر عامة واحدة ، ألا و هي الارتفاع المستمر في مستويات الأسعار و الانخفاض الدائم في القوة الشرائية للنقود، كما أن أي نوع من أنواع التضخم يمكن أن يظهر في أي اقتصاد نتيجة لأي سبب من أسباب التضخم المتوفر في البيئة الاقتصادية.

ثالثاً: قياس التضخم

1- طريقة الأرقام القياسية:

تستخدم الأرقام القياسية من أجل تقيس القوة الشرائية للأفراد و المشروعات و التعرف على تطور الأسعار لسلعة معينة خلال فترة زمنية معينة ، و أبسط أشكال الأرقام القياسية هو ما يعرف بمنسوب السعر وهو عبارة عن قسمة قيمة الظاهرة في فترة معينة أو مكان معين على قيمتها في فترة أخرى أو مكان آخر، و يطلق على الفترة التي ننسب إليها فترة الأساس و الفترة التي ننسبها فترة المقارنة كذلك بالنسبة للمكان المنسوب إليه مكان الأساس و المكان الذي ننسبه مكان المقارنة.

و يستخدم الرقم القياسي لأسعار الجملة لقياس القوة الشرائية و مستوى المعيشة، كما يستخدم الرقم القياسي لأسعار التجزئة لكونه الأكثر ارتباطا بالقوة الشرائية للمستهلكين كأفراد لكن الرقم القياسي لنفقات المعيشة هو الذي يتم استخدامه غالبا أثناء فترة التضخم.¹

ويتم اختيار السلع المراد تطبيق عليها الأرقام القياسية، من أجل معرفة مقدار التضخم باستخدام طريقتين هما:

1- الطريقة الكلية أو طريقة الناتج القومي:

يسمى بالرقم القياسي العام للأسعار، و هو يعبر عن أسعار جميع السلع و الخدمات المنتجة خلال فترة زمنية محددة في دولة معينة و بالتالي فهو يعبر عن أسعار الناتج الكلي.

2- طريقة العينات :

و يتم بموجبها اختيار مجموعة معينة من السلع و الخدمات ذات أهمية اقتصادية في حياة المجتمع كأفراد أو مشروعات أو قطاعات و تجري دراسة تطور أسعارها خلال فترة زمنية محددة.

و الأرقام القياسية التي تنشرها عادة الجهات الرسمية و التي تستخدم كمعبر عام عن ظاهرة التضخم في بلد ما، تتوقف درجة تعبيرها الحقيقي لهذه الظاهرة ، على مدى دقة و شمول أثمان السلع و الخدمات التي تتكون منها هذه الأرقام و على طريقة تركيبها ، وأهم من ذلك على مدى دعم السلطات الحكومية لبعض أسعار المنتجات، حيث كلما اشتمل الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك على عدد كبير منها كلما انخفضت درجة تعبيره عن حقيقة ظاهرة التضخم.²

ونجد نوعان من الأرقام القياسية:

➤ السعر القياسي البسيط :

الرقم القياسي التجميعي البسيط هو عبارة عن حاصل قسمة مجموع أسعار السلع في سنة المقارنة على مجموع أسعار نفس السلع في سنة الأساس، حسب المعادلة التالية:

$$I = \frac{\sum P_n}{\sum P_0} * 100$$

¹ عقيل جاسم عبد الله، "النقود و المصارف"، دار المجدلاوي للنشر -عمان، 1999، ص 177

² صبحي تادرس قريصة، "النقود و البنوك"، دار النهضة العربية، 1984، ص 232

ثم تجري بعد ذلك عملية استخراج الوسط الحسابي بجميع الأسعار القياسية للسلع موضوع المقارنة، و يكون هذا الرقم الذي يستخرج بموجب هذه الطريقة هو الرقم القياسي لمستوى الأسعار العام للسلع التي يمكن بحثها.

و لكن يعاب على هذا الرقم القياسي البسيط بأنه يعطي نفس الأهمية النسبية للسلع المراد تقييس أسعارها لذلك تستخدم أيضا الطريقة الثانية و هي طريقة الأسعار القياسية المرجحة.

➤ السعر القياسي المرجح:

يستخدم هذا الرقم للتغلب على عيوب الرقم التجميعي البسيط و في هذه الطريقة يمكننا أن نرجح بكميات فترة الأساس أو فترة المقارنة أو معدل أكثر من فترة. و لهذا نجد أنفسنا أمام عدة طرق لحساب الرقم القياسي التجميعي المرجح أهمها و أكثرها شيوعا:

1- رقم لاسبير

في هذا الرقم يتم الترجيح بكميات فترة المقارنة و لهذا يعرف الرقم أيضا باسم أسلوب سنة الأساس و يمكن تعريف هذا الرقم كما يلي:

رقم لاسبير : الرقم القياسي المرجح بكميات سنة

$$I = \frac{\sum P_n Q_0}{\sum P_0 Q_0} * 100$$

الأساس

$\sum P_n Q_0$: تمثل قيم كميات سنة الأساس بأسعار سنة المقارنة أو مجموع النقود المنفقة في سنة المقارنة.

$\sum P_0 Q_0$: تمثل قيم كميات سنة الأساس بأسعار سنة الأساس أو مجموع النقود المنفقة في سنة الأساس.

2-رقم باش

في هذا الرقم يتم ترجيح الأسعار في فترة المقارنة و فترة الأساس بكميات فترة المقارنة و لهذا تعرف هذه الطريقة بطريقة فترة المقارنة.

رقم باش: الرقم القياسي التجميعي المرجح بكميات فترة المقارنة (رقم باش).

$$I = \frac{\sum P_n Q_n}{\sum P_0 Q_n} * 100$$

$\sum P_n Q_n$: تمثل قيم كميات سنة المقارنة بأسعار سنة المقارنة أو مجموع النقود المنفقة في سنة المقارنة.

$\sum P_0 Q_n$: تمثل قيم كميات سنة المقارنة بأسعار الأساس أو مجموع النقود المنفقة في سنة الأساس.

الفرق بين الرقم القياسي لاسبير و الرقم القياسي لباش:

نلاحظ بأن لاسبير يرجح بكميات الأساس بينما باش يرجح بكميات المقارنة، حيث أن لاسبير يفترض بأن نمط الاستهلاك ثابت و بالتالي فكميات الأساس المستهلكة من المواد تقريبا تتميز بالثبات، إلا أن باش يفترض أن نمط الاستهلاك عند الناس يتغير مع الزمن و لا يمكن أن يبقى ثابت، فسلع مهمة تصبح غير مهمة و سلع تظهر و أخرى تختفي، و هذا وارد خاصة عندما تصبح سنة الأساس بعيدة نوعا ما عن سنة المقارنة، و لكن بالرغم من هذه الحقيقة فإن رقم لاسبير يبقى الأكثر استخداما و شيوعا لأنه يعتمد على بيانات سنة الأساس و لا يحتاج إلى بيانات جديدة كل عام لأغراض الترجيحات على عكس رقم باش الذي يحتاج إلى توفير الأوزان الترجيحية بشكل دوري ، ما يتطلب إجراء مسوح مستمرة لتوفير الكميات و هو أمر ليس باليسير من حيث التكلفة و الجهد و الوقت.

ولكن اذا توفرت المسوح الحديثة يصبح من السهل حساب الرقمين لاسبير و باش و رقم القياسي لفيشر Fisher Index Number أو الرقم القياسي الأمثل Ideal Index Number لكل من الرقمين السابقين مزايا و عيوب مما يجعل من الصعب تفضيل أحدهما على الآخر، و قد جمع فيشر بين الرقمين و أوجد رقما جديدا عبارة عن الوسط الهندسي لرقمي لاسبير و باش، و سمي الرقم القياسي الأمثل و يمكن تعريفه كما يلي:

3-رقم فيشر الأمثل: يساوي الوسط الهندسي لكل من رقمي لاسبير و باش أي أن:

$$IF = \sqrt{I(L).I(P)}$$

➤ الرقم القياسي المرجح بكميات سنة نموذجية:

يمكن أن نرجح الأسعار بالكميات في سنة مختارة غير سنة الأساس أو سنة المقارنة يمكن أن تكون سنة نموذجية أو متوسط كميات سنة الأساس و سنة المقارنة و هكذا فهذا الرقم يكون بالصيغة التالية:

$$I = \frac{\sum P_n Q_t}{\sum P_0 Q_t} * 100$$

t: تعني أي سنة يتم اختيارها ، فإذا كانت t = 0 هذا يعني الرقم القياسي لاسبير، و إذا كانت n=t هذا يعني الرقم القياسي باش، و إذا كانت Q_t عبارة عن مجموع كميات سنتي الأساس و المقارنة يسمى الرقم القياسي برقم مارشال - ادجوارث ، حيث أن الأوزان في هذا الرقم عبارة عن الوسط الحسابي لكميات سنة الأساس و كميات سنة المقارنة:

$$I = \frac{\sum P_n (Q_0 + Q_n)}{\sum P_0 (Q_0 + Q_n)} * 100$$

المطلب الثاني: آثار التضخم و طرق علاجه

أولاً: آثاره على الاقتصاد

إن التضخم كظاهرة نقدية له العديد من الآثار الاقتصادية و الاجتماعية و التي تتجاوز خاصيته النقدية ، مما يعيق مسار التنمية في اقتصاديات دول العالم ، و هذا ما يصعب علينا حصر آثاره كلها لذا حاولنا التطرق إلى أبرزها على الاقتصاد.

➤ آثاره على الجهاز النقدي الداخلي :

يعبر التضخم عن فشل النقود في تأدية وظيفتها الأساسية كوسيط للمبادلة و مخزن للقيمة ، فكلما ارتفعت الأسعار تدهورت قيمة النقود متسببة بذلك في اضطراب المعاملات بين الدائنين و المدينين، و بين البائعين و المشترين، و بين المنتجين و المستهلكين فتشيع الفوضى داخل الاقتصاد فيلجأ الناس إلى بديل من عملتهم المحلية، و هذا التدهور في القيمة الحقيقية لوحدة النقد يؤدي إلى فقدان أول وظيفة للنقود تقوم بها ألا و هي مخزن للقيمة.

➤ آثاره في هيكل الإنتاج :

إن التضخم و ما يترتب عنه من ارتفاع في الأسعار و الأجور و كذا زيادة الأرباح في القطاعات الإنتاجية المخصصة للاستهلاك يؤدي إلى انجذاب رؤوس الأموال و العمالة إلى تلك القطاعات على حساب الأنشطة الإنتاجية و

الاستثمارية، و يترتب عن ذلك عجز في الطاقات الإنتاجية، في حين أن القطاعات الصناعية الاستهلاكية و قطاعات الخدمات ستعاني من الطاقات الزائدة التي تحتاج لأن تعمل بمبادلات تشغيل مرتفعة.

فإذا كان الاقتصاد قريبا من مستوى التوظيف الكامل فإن زيادة الطلب الكلي و ارتفاع الأسعار يمكن أن تؤدي إلى زيادة الإنتاج لكن بمعدلات منخفضة و كلما اقترب الاقتصاد من مستوى التشغيل الكامل كلما اقتربت مرونة الإنتاج من الصفر، مما يزيد من حدة ارتفاع الأسعار و ما ينجر عنها من انتشار المضاربة و قيام رجال الأعمال بتخزين السلع بغية بيعها في وقت لاحق لتزداد الأرباح و هذا ما يؤدي إلى المزيد من ارتفاع الأسعار، و في هذه الحالة يعدل الأفراد عن الاستثمار في المجالات ذات العائد على المدى الطويل التي تعود بنفع كبير على الاقتصاد، و يوظفون أموالهم في إنتاج السلع الاستهلاكية الكمالية التي تستهلكها فئات معينة زادت دخولها زيادة كبيرة خلال فترة التضخم¹.

➤ الحد من الصادرات إلى الأسواق الدولية:

إن ازدياد معدلات التضخم يؤدي إلى انخفاض القدرة التنافسية للمنتجات الوطنية في الأسواق الدولية و هذا يسبب زيادة المدفوعات مقابل انخفاض الإيرادات بالتالي حصول عجز في الميزان التجاري.

➤ زيادة أسعار الفائدة

حيث أن ارتفاع معدل الفائدة في البنوك يؤدي إلى ارتفاع تكلفة الاقتراض بالنسبة للمؤسسات، و بالتالي ينخفض الطلب على القروض و تقل الفوائد بالنسبة للبنوك، و هذا الانخفاض يوافق قلة الاقتراض . أما في حالة انخفاض معدل الفائدة فإن الطلب على القروض يزيد، و بالتالي تزيد الفائدة البنكية و هذه الزيادة توافق الزيادة في حجم القروض.

➤ الأثر على إعادة توزيع الدخل:

حيث يتأثر أصحاب الدخل الثابتة من موظفين و متقاعدين من جراء انخفاض القوة الشرائية للنقود و للدخول فيما يعود بالنفع على المنتجين و أصحاب الأعمال الذين ارتفعت أسعار منتجاتهم، من ناحية أخرى يستفيد المقترضون بشكل أكبر من ارتفاع الأسعار و يتضرر المقترضون كثيرا من ذلك، و كذا عمليات البيع الآجل تتأثر بشدة في الفترات التي يتوقع فيها تزايد الأسعار بشكل مستمر و من الصعب استخدام مثل هذا النوع من البيع في مثل هذه الدول التي تشهد باستمرار تزايدا متسارعا في المستوى العام للأسعار.

¹ بلعوز بن علي، مرجع سابق، ص 155-156

ثانيا: طرق علاج التضخم

يختلف علاج التضخم باختلاف مسبباته ففي حالة التضخم الناشئ عن زيادة الطلب على السلع والخدمات و هو النوع الشائع في معظم حالات التضخم تستخدم الدولة ما يسمى بالسياسة المالية و هي الإنفاق الحكومي و الضرائب حيث أن المطلوب تخفيض الطلب الكلي ليتساوى مع العرض الكلي من السلع والخدمات ، تقوم الدولة بتخفيض الإنفاق الحكومي أو فرض ضريبة أو زيادة الضريبة الحالية ، و يمكن للدولة أن تستخدم إحدى الوسيلتين أو كلاهما ، فعندما تقلل الحكومة من إنفاقها في الميزانية فهي تخفض الإنفاق الكلي في المجتمع و إذا صاحب ذلك زيادة الضريبة فإن أثر الضريبة يقع على الأفراد حيث تسحب الحكومة منهم جزءا من النقود التي في أيديهم فيقل طلب الأفراد على السلع و الخدمات فيقل الطلب الكلي، و يمكن أيضا للدولة تخفيض كمية النقود المعروضة في الاقتصاد عن طريق رفع نسبة الاحتياطي القانوني مما يقلل السيولة في أيدي الأفراد و البنوك و المؤسسات، و يمكن علاج التضخم لاسيما في الدول المتقدمة بتنفيذ إجراءات السياستين المالية و النقدية .

➤ علاج التضخم عن طريق السياسة المالية :

يقصد بالسياسة المالية سياسة الحكومة في تحديد المصادر المختلفة للأدوات العامة للدولة و تحديد أهمية هذه المصادر من جهة و تحديد الكيفية التي تستخدم بها من جهة أخرى لتمويل الإنفاق العام بحيث تحقق الأهداف الاقتصادية و الاجتماعية للدولة و أهم أدواتها هي:

1الضرائب بكافة أنواعها : مثل ضرائب الشركات و الرسوم الجمركية الغير المباشرة على السلع المحلية أو المستوردة و تحدد سياسة الحكومة الضريبة و ما يتناسب مع أهدافها العامة التي تعكس استراتيجية الحكومة.

فالجداول المختلفة لضريبة الدخل تعتبر من الأدوات الهامة التي يمكن أن تلعب دورا مميزا في إعادة توزيع الدخل القومي بالإضافة إلى اعتبارها أداة هامة لحماية المنتجات المحلية و الصناعات الوطنية الناشئة.

2 - الإنفاق الحكومي: فحجم الإنفاق الحكومي و كيفية توزيع مستوى النشاط في كل القطاعات الاقتصادية و ما يرتبط به من نشاطات إنتاجية أخرى أي تحويل النفقات الحكومية عن طريق زيادة الضرائب أو لتقليل النفقات الحكومية بالقدر الذي يضر بنشاط الاقتصادي أو تأجيل بعض المشروعات الاقتصادية.

3 - الدين العام : تعتبر سياسة الدولة اتجاه الدين العام من حيث حجمه و معدلات نموه و سبل الحصول عليه من الوسائل المهمة في تأثير على مستوى النشاط الاقتصادي، أما إذا كانت الموازنة العامة تحقق فائض فإن حجم هذا الفائض يمكن أن يؤثر بصفة مختلفة على الاقتصاد الوطني.

كما توجد إجراءات أخرى لمعالجة التضخم منها:

- الرقابة المباشرة على الأسعار بوضع حد أقصى و حد أدنى لها و استخدام نظام البطاقات في توزيع السلع الضرورية.

- إنتاج بعض السلع الضرورية على حساب بعض السلع الكمالية.

- الرقابة على الأجور فهي ضرورية لإنفاق الأسعار و الأجور وكذلك تخفيض القيود على الواردات يساعد في زيادة عرض السلع الأساسية و تخفيض الضغوط التضخمية و من الإجراءات التي تساعد في علاج التضخم، رفع الإنتاجية بشكل عام و زيادة حجم الادخار القومي.

➤ علاج التضخم عن طريق السياسة النقدية:

تتولى المصارف المركزية (البنوك المركزية) في الدول المختلفة وضع و تنفيذ السياسات النقدية باعتماد مجموعة من الأدوات الكمية و النوعية (والتي تطرقنا إليها بالتفصيل في الفصل السابق).

المبحث الثاني: النظريات المفسرة لظاهرة التضخم

تختلف تفسيرات ظاهرة التضخم نتيجة اختلاف الظروف الاقتصادية السائدة و كذا مصادر القوة التضخمية الدافعة لارتفاع الأسعار المتواصل. فالدارس لهذه الظاهرة يجد أن تفسيرها يختلف ما بين فترة زمنية و أخرى، و هذا لاختلاف الأوضاع الاقتصادية السائدة بين كل فترة و أخرى. إلا أن تعدد النظريات المفسرة للتضخم لا يؤدي إلى تناقض فيما بينها، بل يقدم تعريفا كاملا له. و فيما يلي سنتطرق إلى أهم المدارس الاقتصادية التي عرفت التضخم.

المطلب الأول: النظريات القديمة للتضخم

الفرع الأول : التحليل الكلاسيكي

تعود جذور هذه النظرية لعهد الإغريق في محاولة للبحث عن تفسير العلاقة بين كمية النقود و المستوى العام للأسعار. حيث يرى أنصار هذه النظرية أن التضخم ظاهرة نقدية، أي أنه ينشأ بسبب العامل النقدي وحده، و فسروا الأزمات الاقتصادية من خلال إرجاعها إلى التوسع و الانكماش في النقود و الائتمان.

و المتبع لأفكار هذه النظرية يجد أن هناك بعض عناصرها في كتابات الرومان، و أيضا في الفكر العربي. حيث أبرز المؤرخ **تقي الدين أحمد علي المقرئزي (1325-1441)** في تقصية لأسباب ارتفاع الأسعار الذي صاحب المجاعات في مصر دور العامل النقدي، المتمثل في كثرة النقد المتداول، أو التلاعب بكمية المعدن فيه، أو استبدال المعدن الثمين بمعدن رخيص، أي أنه ألقى على علاقة سببية طردية بين ارتفاع الأسعار و كثرة النقد المتداول.¹

و تبلورت هذه النظرية خلال القرن السادس عشر حيث أدى الارتفاع الحاصل في مستوى الأسعار إلى البحث عن تفسير من طرف المفكرين عن أسبابه. و من خلال التحقيق الذي قام به **مالستروا Malestroit** سنة 1566 توصل إلى نتيجة مفادها أنه كلما انخفضت كمية المعدن في الوحدة النقدية ترتفع الأسعار. و جادل **بودان Bodin مالستروا** مفسرا ارتفاع الأسعار إلى الوفرة في المعادن النفيسة. و من هنا انطلقت الدراسات الخاصة بالمدارس الكلاسيكية و من روادها: **جون لوك** الذي أبرز فكرة التناسب و أكد على وجود سرعة دوران النقود*، **دافيد هيوم** الذي أكد على تأثير النقود على المستوى العام للأسعار باعتبار المتغيرات الأخرى ثابتة، **ريتشارد كونتيلور** الذي أكد على العلاقات السابقة

¹ كتاب المقرئزي، "إغاثة الأمة بكشف الغمة أو تاريخ المجاعات في مصر"، مؤسسة باسر للثقافة بيروت 191

و أدخل ظاهرة الاكتناز و تأثيرها السلبي على سرعة دوران النقود* و القرض البنكي و تأثيره الإيجابي عليه ، و قام جون ستيوارت ميل باسترجاع مفهوم الاكتناز و تأثيره على سرعة دوران النقود.

و يستند النموذج الكلاسيكي على الافتراضات التالية:¹

- إن كل الأسواق (أسواق السلع و العمل) تسودها المنافسة الكاملة و الاقتصاد في حالة تشغيل تام.

- لا يخضع رجال الأعمال و لا العمال للخداع النقدي. بمعنى أنهم يبنون قراراتهم ليس على أساس المستوى المطلق للأسعار أو على أساس معدل الأجر النقدي، إنما تبنى على أساس الأسعار النسبية للسلع و عوامل الإنتاج ، و عندما يقرر العمال كمية العمل التي يعرضونها يتأسس هذا القرار على أساس الأجر الحقيقي و ليس على أساس المستوى المطلق للأجر النقدي.

- المرونة الكاملة للأجور النقدية و أسعار السلع.

- قانون المنافذ- قانون ساي- للأسواق 1803 (العرض يخلق الطلب عليه).

- يتم النمو تلقائياً دون تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية (حيادية الدولة).

مما سبق نجد أن التحليل الكلاسيكي قد ركز على تحديد أثر التغير في كمية النقود على المستوى العام للأسعار، من خلال الفصل ما بين الاقتصاد الحقيقي و الظواهر النقدية التي تحدث بالصدفة . و ذلك من خلال قانون ساي الذي أكد على استحالة وجود فائض في الإنتاج و كذا استحالة حدوث بطالة، مما يبدو أن هذا القانون أكثر تلاؤماً مع اقتصاد المقايضة و لا يمكن تطبيقه في الاقتصاد النقدي.

الفرع الثاني : الكلاسيكيون الجدد (النيوكلاسيك):

ظهر هذا الفكر في أواخر القرن 19 و هو امتداد للفكر الكلاسيكي لاعتبار النظرية الكمية للنقود الأساس المشترك بينهما و من أهم رواد هذا التحليل والراس الذي توصل إلى أن حيادية النقود و عدم طلبها لذاتها ستؤدي لحدوث التوازن العام للأسواق . و أضاف أن الاقتصاد يتمثل في قطاع حقيقي لا يتأثر إلا بعوامل حقيقية و قطاع نقدي دائما

* سرعة دوران النقود: هي متوسط انتقال الوحدات النقدية من يد الى اخرى خلال فترة زمنية معينة .

² أنظر :- الناقه أحمد أبو الفتوح علي ، "نظرية النقود و الأسواق المالية"، مكتبة الشعاع، الاسكندرية، ط1 ، 2001 ، ص: 349-350

- سهي محمود معتوق، "الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي"، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، ط 1 . 1988 ، ص: 19 ، 21

في حالة توازن و هو مستقل عن القطاع الأول ، كما قام فيشر في كتاب (purchasing Power Of Money) (The) سنة (1911) بصياغة معادلة التبادل:

$$MV=PT$$

حيث أن:

T: حجم المبادلات.

P: المستوى العام للأسعار.

M: الكتلة النقدية.

V: سرعة دوران النقود.

هذه المعادلة تبين العلاقة الواضحة بين الكتلة النقدية و النشاط الاقتصادي من خلال العلاقة بين النقود و الأسعار دون أن يبين اتجاه العلاقة السببية.¹ حيث أن التغير في كمية النقود سيؤدي إلى التغير في الأسعار بدون تغيير في T و V.

تقوم هذه المعادلة على افتراض ثبات حجم المبادلات T و سرعة تداول النقود V، و كمية النقود M هي المتغير المستقل و المتغير التابع هو المستوى العام للأسعار P.

1 - معادلة الأرصدة النقدية:

إن هذه الصياغة الجديدة أظهرت أثر الانتقادات التي وجهت لفischer خصوصا حول ثبات V و T، و كذا اهتمامها بجانب عرض النقود دون التعرض لجانب الطلب عليه، لذا حاول مارشال إعادة صياغة المعادلة السابقة مع التعرض لجانب الطلب على النقود لأهميته في تحديد قيمة النقود .

حيث تقوم هذه المعادلة على مفهوم معادلة "فيشر" في وجود علاقة مباشرة بين كمية النقود و مستوى الأسعار إلا أن الاختلاف يكمن في أن معادلة فيشر نظرت إلى الإنفاق من خلال سرعة دوران النقود، أما معادلة الأرصدة النقدية فقد نظرت للإنفاق من خلال الطلب على النقود.²

¹ H.Temmar, « les explications théoriques de l'inflation » ;place centrale de Ben Aknoun Alger 1984 p15

² بلعوز بن علي "محاضرات في النظريات و السياسة النقدية" ديوان المطبوعات الجامعية الساحة المركزية بن عكنون الجزائر ص 17 .

لقد أخذت معادلة التبادل صياغة جديدة من طرف الفرواد مارشال و أعضاء مدرسة كمبردج و ذلك من خلال إحلال فكرة الطلب على النقود K مكان سرعة دورانها و استخدام الناتج القومي أو الدخل القومي الحقيقي Y بدلا من حجم المعاملات، و عليه تصبح صياغة معادلة التبادل طبقا لكمبردج كالآتي :

$$M = K P Y$$

K :الأرصدة النقدية التي يرغب الأفراد في الاحتفاظ بها من دخلهم لغرض المعاملات-نسبة التفضيل النقدي- أما رياضيا فهو يعادل $(1/V)$.

Y :الدخل القومي الحقيقي.

M, P : حجم المعروض النقدي و المستوى العام للأسعار على التوالي.

و بالتالي فان معادلة كمبردج تقوم على دراسة العلاقة بين رغبة الأفراد في الاحتفاظ بأرصدة نقدية من جهة و الدخل النقدي من جهة أخرى، أي أنها توضح العلاقة بين قيمة النقود و سلوك الأفراد فالنقود إلى جانب كونها وسيط في التبادل فهي كذلك مخزن للقيمة، و من ثم أصبح يجري انشغال حول دوافع الأفراد للاحتفاظ بالأرصدة النقدية السائلة و هذا ما يدعى بالتفضيل النقدي .

2 - معادلة الأرصدة الحقيقية لبيجو أو أثر بيجو :

حاول بيجو إيجاد العلاقة السببية بين النقود و الأسعار، من خلال ميكانيزم يسمى بأثر الأرصدة الحقيقية أو أثر بيجو . حيث افترض أن الأفراد يرغبون في الاحتفاظ بنسبة معينة من دخلهم النقدي في شكل أرصدة نقدية، و طبقا لذلك يتحول الطلب على النقود من مجرد احتياجات تحدد بعوامل مؤسسة إلى مشكلة اختيار تتحدد بسلوك الأفراد.¹

فبالنسبة لبيجو هناك طلب فعلي للنقود، حيث أن للنقود منفعة خاصة و هي تطلب لذاتها فهي تستخدم كأداة للدفع و كمخزن للقيمة، و من خلال هذا المنطلق صاغ بيجو معادلة الأرصدة الحقيقية على النحو التالي²:

$$P = \frac{k R}{M} \{c + h (1 - c)\}, \text{ or } M = \frac{k R}{P} \{c + h (1 - c)\}.$$

صبيحي تادرس قريصة ، احمد رمضان نعمة الله : "اقتصاديات النقود و البنوك"،الدار الجامعية 1990 ص 307.¹

² Pigou, A. C. "The Value of Money." Quarterly Journal of Economics 32 (1917-18). Reprinted in Readings in Monetary Theory, ed. F. A. Lutz and L. W. Mints. Philadelphia, 1951, pp. 162-183.

حيث أن:

R: الدخل الحقيقي.

K: نسبة الدخل المحتفظ به على شكل نقود قانونية.

M: المعروض من النقود.

C: نسبة السيولة المحتفظ بها على شكل نقود قانونية بالتالي فان $(1-C)$: تمثل الإيداعات البنكية.

h: نسبة النقود القانونية المتداولة.

P: المستوى العام للأسعار.

من خلال ما سبق يمكن أن نوضح أمرين هامين:

(1)- أن الأسعار لا تتميز دائما بالسلبية، ففي فترات التضخم يقوم الأفراد بالتقليل من حجم الأرصدة بسبب انخفاض المستمر للقوة الشرائية للنقود ، أما في حالة الانكماش و السداد تنخفض الأسعار فيلجأ الأفراد إلى زيادة أرصدهم النقدية لتوقعهم استمرار انخفاض الأسعار، مما يؤدي إلى تعديل حجم ما يحتفظ به الأفراد من أرصدة نقدية. و بالتالي فإن التعديل في حجم الأرصدة النقدية سوف يزيد في حدة ارتفاع أو انخفاض مستوى الأسعار، و هذا ما يوضح الحل الحقيقي لهذه النظرية التي تنفي تأثير التغير في المستوى العام للأسعار على الأرصدة الحقيقية .

(2)- كما أكد بيجو على أن الرصيد النقدي للأعوان الاقتصاديين في الواقع يتكون من نسبة النقود القانونية السائلة و كذا نسبة نقود الودائع ، كما يمثل الادخار على مستوى البنوك جزءا هاما من رصيد الأعوان الاقتصاديين .

و هذه المعادلة ليست الصيغة النهائية للنظرية الكمية للنقود فقد طرأت عليها تعديلات من قبل **D.Patinkin** فقد قام بتحديد أثر الأرصدة الحقيقية. فحسبه إن الأفراد ليسوا ضحايا الوهم النقدي:

¹ « L'individu est exempt d'illusion monétaire » و يتمتعون بسلوك عقلائي من حيث تقديرهم للجزء المحتفظ به من ثروتهم على شكل أصول نقدية، و هذا حسب قدرتهم الشرائية، آخذا بعين الاعتبار

¹ D. Patinkin « la monnaie l'intérêt et le prix »traduction d'Allain Bessière économie d'aujourd'hui 1972 p41

المستوى العام للأسعار و يطلق عليه بالتحصيل الحقيقي النقدي، و يعرف بالعلافة : M/P ، حيث تمثل M : الكتلة النقدية و P : المستوى العام للأسعار.

بما أن الأفراد يرغبون بالاحتفاظ بجزء من الدخل على شكل أرصدة حقيقية فإن الارتفاع في الأرصدة الحقيقية سيؤدي إلى زيادة الطلب على السلع و الخدمات و العكس صحيح، بالتالي يمكن فهم الظاهرتين التاليتين:¹

1- تأثير النقود على الأسعار:

نعتبر M_1/P_1 التحصيل الحقيقي في t_1 فإذا زادت كمية النقود من M_1 إلى M_2 فالتحصيل الحقيقي M_2/P_1 يصبح أكبر من التحصيل الابتدائي. و نظرا لأن الأفراد يريدون الاحتفاظ بنفس النسبة من تحصيلاتهم الحقيقية و مجموع ثروتهم، فأنهم سيرفعون من طلبهم على السلع، مما سيدفع الأسعار للارتفاع و تستمر هذه العملية إلى أن يصل مستوى الأسعار إلى المستوى P_2 حيث: $M_1/P_1 = M_2/P_2$.

2- تأثير التغير في المستوى العام للأسعار:

الارتفاع في مستوى الأسعار يؤدي إلى الانخفاض في القيمة الحقيقية للنقود المتاحة عند الأفراد، في حالة ارتفاع الأسعار من P_1 إلى P_2 فإن التحصيلات الحقيقية ستنتقل من M_1/P_1 إلى M_1/P_2 ، هذا الانخفاض في قيمة التحصيل الحقيقي يقود إلى طلب أقل على السلع من طرف المتعاملين و انخفاض الطلب يؤدي إلى انخفاض المستوى العام للأسعار الذي يستطيع الرجوع إلى مستواه الابتدائي.

بالتالي فان ارتفاع التحصيلات تؤدي إلى ارتفاع الطلب و هذا في حالة انخفاض الأسعار.

3- ملخص تقييمي للنظرية النقدية الكلاسيكية:

تعتبر النظرية الكمية للنقود من بين أول المدارس التي حاولت إعطاء تفسير للمستوى العام للأسعار و ما يحدث فيه من تقلبات، و قد قامت على مجموعة من الفروض تعلقت بالتغير في كمية النقود و العوامل المؤثرة عليها، كما يمكن اعتبارها خطوه هامة في التحليل النقدي، و هذا نسبة للأفكار الهامة التي تطرقت إليها، فقد جاءت متفقة تماما مع تحليل الواقع الاقتصادي، لتوفرها على أفكار و مبادئ تناسبت و الفترة التي سادت فيها، بالتالي يمكن اعتبارها نظرية علمية بحتة .

¹د/بن بوزيان محمد ، بن عمر عبد الحق ، "العلاقة السببية وعلاقة التكامل المتزامن بين النقود والأسعار في الجزائر وتونس" ، أبحاث اقتصادية وإدارية العدد الأول ، جامعة محمد خيضر بسكرة ، جوان 2007 ، ص30-31.

يعتبر الكلاسيكيون أن المستوى العام للأسعار هو القناة الأساسية لانتقال أثر السياسة النقدية، كما قاموا بالتنبيه إلى خطورة الإفراط النقدي في خلق الموجات التضخمية و ارتفاع الأسعار، و بينوا أسباب التفضيل النقدي و أثره على الاقتصاد، من خلال استعمال المعطيات و المعادلات الرياضية مما أدى إلى تيسير فهم هذه النظرية، إلا أنها و كأى نظرية لم تخلو من الانتقادات و النقائص التي وجهت لها من طرف الاقتصاديين خصوصا خلال ظهور أزمة 1929 و التي تعرف بأزمة الكساد العالمي نذكر منها:

- العلاقة بين كمية النقود و المستوى العام للأسعار: حيث تفترض هذه النظرية أن كمية النقود هي العامل الوحيد المؤثر على المستوى العام للأسعار في حين يمكن لهذا الأخير أن يتغير نتيجة عوامل أخرى كارتفاع أسعار البترول. فهنا التضخم لا يكون تضخما نقديا أو تضخم بالطلب فحسب و إنما يمكن أن نجد تضخم التكاليف أو التضخم المستورد عندما ينخفض معدل تبادل عملة محلية بالنسبة إلى عملة أجنبية.

- عدم واقعية افتراض ثبات سرعة دوران النقود، حيث يمكن أن تتغير بتغير حجم المعاملات أو نتيجة لظروف السوق.

- عدم واقعية افتراض ثبات الحجم الحقيقي للإنتاج الذي يستند إلى حالة التوظيف الكامل.

- عدم التطرق إلى متغيرات هامة كمعدل الفائدة مثلا.

وبسبب هذه الانتقادات أهدرت هذه النظرية لتظهر إلى الوجود نظرية أكثر واقعية و أكثر شمولية و حدثت و هي النظرية الكينزية.

الفرع الثالث: النظرية الكينزية

لقد كان للنظرية الكلاسيكية دور في تفسير الطلب على النقود لفترة معينة ، إلا أنه بعد أزمة الكساد العالمي سنة 1929 و عجز هذه النظرية عن إيجاد حلول لها، تم وضع نهاية لمصادقية الفكر الكلاسيكي خصوصا بعد ظهور الاقتصادي جون مينارد كينز سنة 1936 في كتابه "النظرية العامة للتوظيف، الفائدة و النقود"، الذي قام بانتقاد الفكر الكلاسيكي، خاصة قانون المنافذ لساي الذي أكد أن الطلب هو الذي يخلق العرض كما رفض فكرة ثبات سرعة دوران النقود و قام بتطوير نظرية الطلب على النقود، و ما يعرف على التحليل الكينزي أنه تحليل كلي.

لقد قام الفكر الكينزي على المبادئ التالية :

-عدم حيادية النقود وذلك لأن تغيرها يؤثر على مستويات الإنتاج ، الدخل و العمالة .

-الطلب على النقود يكون لثلاث دوافع: دافع المعاملات، الحيطه و الحذر، و دافع المضاربة.

- يستخدم الأفراد نوعين من الأصول هي السندات و النقود للاحتفاظ بثروتهم.

- عدم وجود كفاية في الطلب الكلي تحقق التشغيل التام في الاقتصاد.

- يتحدد معدل الفائدة عن طريق السوق من خلال تقاطع منحني العرض و الطلب على السيولة.

أولاً: التحليل النقدي الكينزي

اعتمد كينز في تحليله للتقلبات في المستوى العام للأسعار على دراسة العوامل التي تحدد مستوى الدخل الوطني، كما استند على التقلبات التي تحدث في الإنفاق الوطني بنوعيه الاستهلاكي و الاستثماري، و ذلك باعتباره عاملاً هاماً في التأثير على المستوى العام للأسعار و التوظيف ، مستعينا بأدوات اقتصادية تحليلية كـ"المضاعف" * و "المعجل" ** ، بالتالي يعتمد التحليل الكينزي في تفسيره للتغيرات التي تحدث في المستوى العام للأسعار على التفاعل بين قوى العرض الكلي و قوى الطلب الكلي¹ ، من خلال التفريق ما بين حالة ما قبل بلوغ الاقتصاد مرحلة التشغيل الكامل و تسمى بالحالة العامة، و حالة ما بعد بلوغ الاقتصاد مرحلة التشغيل الكامل و تعرف بالحالة الاستثنائية، و نوضح ذلك فيما يلي:

1-المرحلة الأولى: الحالة العامة

يرى كينز أنه في هذه الحالة غالباً ما يوجد الاقتصاد دون مستوى التشغيل الكامل و أن هناك موارد إنتاجية عاطلة لم تستغل بعد، و بالتالي فإن زيادة الإنفاق الكلي (الطلب الكلي) نتيجة زيادة أحد مكوناته أو زيادة كمية النقود، سوف يؤدي إلى زيادة حجم العرض الكلي من السلع و الخدمات ، و بذلك يزيد الدخل الحقيقي. كما أن عناصر الإنتاج لن ترتفع فوراً بل تدريجياً، نتيجة زيادة الطلب عليها بشكل متتالي مما يؤدي إلى زيادة تكلفة الإنتاج و ينعكس ذلك على زيادة الأسعار، و هنا يمكن القول بأن التضخم ليس بالضرورة ظاهرة نقدية بحتة. و قد أطلق عليه كينز اسم "التضخم الجزئي" و سببه هو² :

*المضاعف: معامل عددي يعكس مدى الزيادة التي تحدث في الدخل القومي التي تنتج عن الزيادة الأصلية في الإنفاق ، عن طريق ما تمارسه هذه الزيادة الأخيرة من تأثير على الإنفاق الاستهلاكي.

**المعجل: معامل عددي يوضح العلاقة بين الزيادة التي تحدث في الاستثمار و الزيادة التي تحدث في الطلب الاستهلاكي.

¹ أحمد محمد صالح الجلال، "دور السياسات النقدية و المالية في مكافحة التضخم في البلدان النامية(حالة الجمهورية اليمنية) 1990-2003" ، رسالة

ماجستير غير منشورة في علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006

² بلعوز بن علي "محاضرات في النظريات و السياسة النقدية" ، نفس المرجع السابق ص143 .

-جمود الجهاز الإنتاجي مع زيادة الطلب الكلي.

-الضغوطات التي تمارسها النقابات العمالية على أصحاب الأعمال لرفع الأجور.

-حالات الجمود المختلفة التي تسود الأسواق مما يقلل من الاستجابة الكاملة لزيادة الطلب الكلي الذي يؤدي إلى ارتفاع في المستوى العام للأسعار.

اعتبر كينز أن هذا التضخم لا يثير المخاوف، لأنه يحفز على زيادة الإنتاج بسبب ارتفاع الأرباح، و تقوم السلطات النقدية بخلقه في حالات الكساد من أجل تحقيق قدر أكبر من التوظيف.

2- المرحلة الثانية: حالة استثنائية

يفترض في هذه الحالة أن الاقتصاد يكون عند مستوى التشغيل الكامل (انخفاض مرونة عوامل الإنتاج)، فان الزيادة في الطلب الكلي ستؤدي إلى الزيادة في الأسعار لأن الإنتاج وصل إلى طاقته القصوى مما يتعذر معه زيادة العرض الكلي من السلع والخدمات و يؤدي إلى تضخم حقيقي ، هذا الاختلال ما بين أسواق السلع و أسواق عناصر الإنتاج سوف يؤدي إلى حدوث "فجوات تضخمية " نتيجة فائض الطلب ، و يسمى كينز هذا التضخم بـ"التضخم البحث"¹.

و في هذا الاطار أدخل كينز بعض المفاهيم الجديدة لتحليل حالات اختلال التوازن ما بين الطلب الكلي و العرض الكلي، و من بينها الفجوة التضخمية و التي سنتعرف عليها فيما يلي:

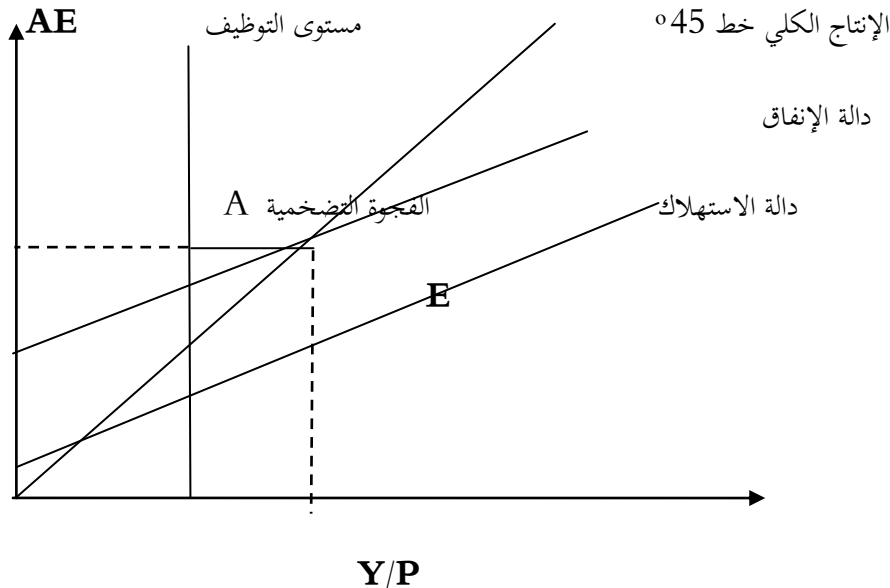
• الفجوة التضخمية (Inflationary gap):

لقد كان كينز أول من أدخل مفهوم الفجوة التضخمية، و هي الحالة التي يكون فيها الطلب الكلي أعلى من العرض الكلي عند مستوى التوظيف الكامل، أو هي ذلك المقدار الذي يعبر عن الزيادة في الإنفاق الحكومي، الاستثماري ، الاستهلاكي ، أو الطلب الكلي عن حجم الناتج الوطني الحقيقي في حالة التشغيل التام ، و التي تفسر الزيادة في الأسعار.

¹ Ibid. p 144

و يتم توضيحها في الشكل التالي:

الشكل (1-2): الفجوة التضخمية



المصدر: السيد متولي عبد القادر، "اقتصاديات النقود و البنوك"، دار الفكر و النشر عمان، 2010 ص212.

النقطة E تمثل نقطة التوازن ما بين الطلب الكلي و العرض الكلي و المسافة AE تمثل الفجوة، حيث أن زيادة الطلب الكلي AE سيؤدي إلى ارتفاع مستوى الطلب على السلع و الخدمات بقيمة أكبر من القيمة الحقيقية للنتاج (Y/P) بمقدار الفجوة و ينتج عنه ارتفاع في الأسعار و الأجور، و كلما ساد هذا الوضع فإن الأسعار ستبقى مرتفعة.

لذلك يرى كينز أنه لا بد من التوقف عن التوسع في الإنفاق النقدي في حالة تحقيق التشغيل التام، حيث أن زيادة عرض النقود سوف تنعكس في شكل زيادات متتالية في الأسعار دون أي زيادة حقيقية في الإنتاج بسبب انعدام مرونة الجهاز الإنتاجي في حالة تحقيق التشغيل التام.

كما أكد على أن مستوى الأسعار يعتمد على العادات النقدية السائدة في المجتمع و سياسة الحكومة، و بالتالي فالتضخم هو مؤشر يدل على ضعف الطاقات الإنتاجية في استيعاب فوائض الطلب الكلية و هو بذلك يتحدد من خلال ثلاثة عوامل¹:

¹ سعيد سامي الحلاق ، محمد محمود العجلوني ،"النقود و البنوك و المصارف المركزية"،اليازوري للنشر و التوزيع ، عمان، 2010، ص206

1. فوائض الطلب الكلية الإيجابية :

تعتبر عن الفرق في زيادة الطلب الكلي عن العرض الكلي .

2. فوائض العرض الكلي السلبية:

و هي تعتبر عن عدم مرونة العرض الكلي في مواجهة الطلب الكلي المرتفع (أي عدم مرونة ما بين السلع المستهلكة و ما بين الإنفاق الكلي المتزايد).

3. مستويات العمالة و التشغيل المحققة:

و هي تعتبر عن مستويات التضخم المرتفعة، كلما كان التشغيل في ظروف أقرب إلى الاكتمال.

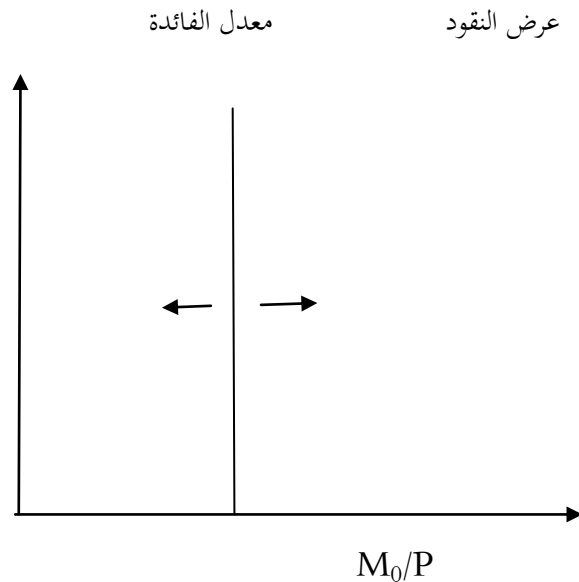
1- عرض النقود لدى كينز:

لقد اعتبره كينز كمتغير مستقل و ذلك لإيمانه بتدخل الدولة في الشؤون الاقتصادية بعدما كان الكلاسيكيون يمنعون ذلك أي حيادية الدولة و خصوصا في الشؤون النقدية ، و تكتب دالة عرض النقود كما يلي :

$$M^s = M_0$$

ويمكن تبيان عرض النقود لدى كينز من خلال المنحنى البياني التالي:

الشكل (2-2) عرض النقود في التحليل الكينزي



الكمية الحقيقية للنقود

Source :François combe, thieng tacheix ، « l'essentiel de la monnaie » ، gualino ، édition paris 2001

,p101.

من خلال المنحنى البياني نلاحظ أن أي زيادة في عرض الأرصدة النقدية الحقيقية ستؤدي إلى انتقال منحنى عرض النقود إلى اليمين و العكس صحيح .

2- الطلب الكلي للنقود لدى التحليل الكينزي :

يتمثل في كمية النقود المطلوبة التي تتحدد حسب دوافع الأفراد التي قسمها كينز إلى ثلاث دوافع تتمثل فيما يلي:

1-2 دافع المعاملات: و هي عبارة عن الأموال التي يفضل الأفراد الاحتفاظ بها على شكل أرصدة نقدية لتحقيق المبادلات الشخصية و التجارية.

2-2 دافع الحيلة و الحذر: و هي الرغبة في الاحتفاظ بالقيمة النقدية من أجل مواجهة الأخطار المحتملة أو التحولات الغير متوقعة.

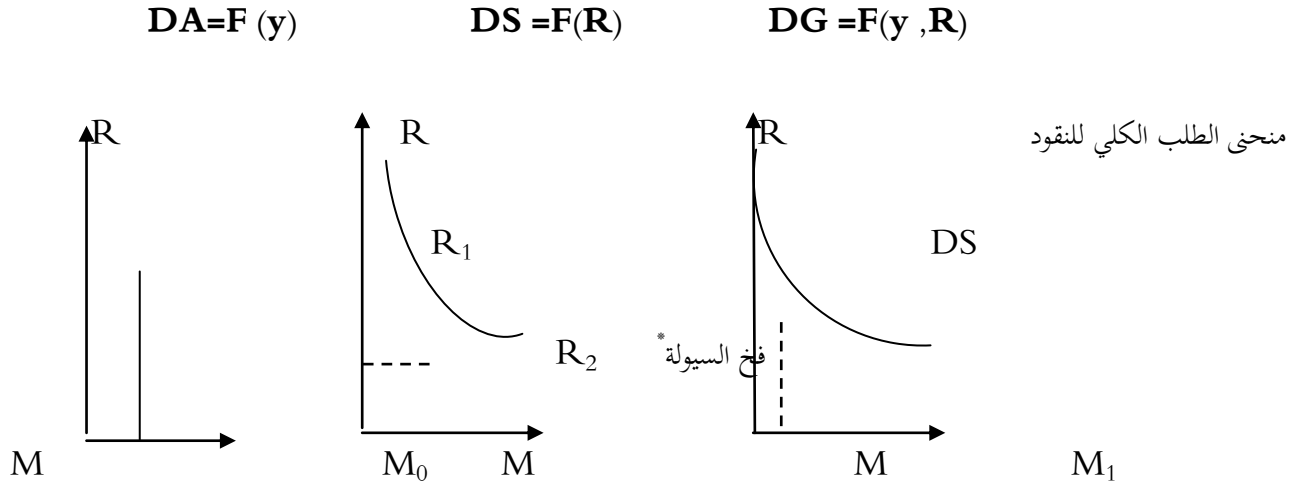
2-3 دافع المضاربة: هو الرغبة في الحصول على موارد تقديرية تمكن حاملها من مواجهة التقلبات في السوق مثل انخفاض الأسعار.

فحسب كينز فان الطلب على النقود يكون حسب مستوى الدخل و سعر الفائدة، حيث أن الطلب على النقود بدافع المعاملات و الحيلة و الحذر يتوقف على مستوى الدخل أي $d_A=f(y)$ ، أما دافع المضاربة على سعر الفائدة كما يلي $ds=f(R)$: حسب ما سبق نستنتج أن الطلب على النقود يساوي $G=d_A+ds$ أي $DG=f(y, R)$ ¹.

و يمكن تمثيل العلاقات الرياضية السابقة للطلب على النقود من خلال الشكل الموالي :

¹ بلعزوز بن علي، مرجع سابق ص 56

الشكل (2-3): الطلب على النقود عند كينز



منحنى a: الطلب على النقود بدافع المضاربة
 منحنى b: الطلب على النقود بدافع المضاربة
 منحنى c: الطلب على النقود بدافع الحيلة و الحذر

المصدر: بلعوز بن علي مرجع سابق ص 56

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن الطلب على النقود بدافع المعاملات و الحيلة يمثل بخط يوازي محور معدل الفائدة و هذا ما يوضحه المنحنى (a) بالتالي نستنتج أن هذا الأخير مرتبط بالدخل و مستقل عن معدلات الفائدة، أما من خلال المنحنى (b) نلاحظ وجود علاقة عكسية ما بين دالة الطلب على النقود و معدلات الفائدة و نميز هنا حالتين :

1- عندما يكون معدل الفائدة مرتفع جدا (R_1) إلى درجة أن يتوقع الأعوان الاقتصاديون انخفاضه، يقومون بشراء السندات و التخلي عن النقود.

2- عندما يكون معدل الفائدة منخفض جدا (R_2) إلى درجة تجعل الأعوان الاقتصاديون يتوقعون ارتفاعه يقومون ببيع السندات (التي يملكونها) أو يمتنعون عن شرائها و يفضلون الاحتفاظ بالسيولة. حيث يؤدي معدل فائدة منخفض جدا إلى الاحتفاظ بشكل مطلق بالسيولة و هذا ما يسمى بمصيدة (فخ) السيولة (La trappe à la liquidité).

* فخ السيولة: هو تلك النقطة التي لا يتأثر فيها معدل الفائدة باي زيادة لعرض النقود في منحنى الطلب على السيولة و يكون الطلب لا نهائي المرنة

أما المنحنى (C) الطلب الكلي للنقود نتحصل عليه من خلال تجميع المكونتين $d_A + d_s$ ، حيث أن المسافة التي تفصل ما بين M_1 و 0 تمثل الطلب على النقود بدافع المعاملات و الحيطرة، و بعد M_1 (كمية النقود) يبدأ الطلب على النقود بدافع المضاربة.

رغم الإضافات التي قدمها كينز في تفسير أثر النقود ، إلا أنه وجهت له عدة انتقادات من بينها¹ :

- تدخل البنك المركزي أحيانا في تحديد معدل الفائدة .
 - فشل كينز في تفسير الكساد التضخمي.
 - تركيز النظرية الكينزية في تحليل الأصول على النقود السائلة و السندات و إهمالها لبقية الأصول الأخرى كالأسهم و الموجودات الأخرى.
 - مفهوم مصيدة السيولة هو حالة استثنائية تحدث في الحالات غير الطبيعية.
- لذا ظهرت إلى الوجود المدرسة الكينزية الجديدة لتضيف للنظرية الكينزية ما تم إهماله من قبل هذه الأخيرة .

الفرع الرابع: تحليل الكينزيون الجدد

كان للمدرسة الكينزية اليد في إدخال أدوات تحليل جديدة في دراسة مختلف التغيرات و الظواهر الاقتصادية و رغم النجاح الذي حققته إلا أن بعض الاقتصاديين أمثال James Tobin و William J. Baumoul ، اعتبروا أن التحليل الكينزي سطحي نوعا ما لذا حاولوا تجديده و تطويره ليتماشى و الأوضاع الاقتصادية السائدة.

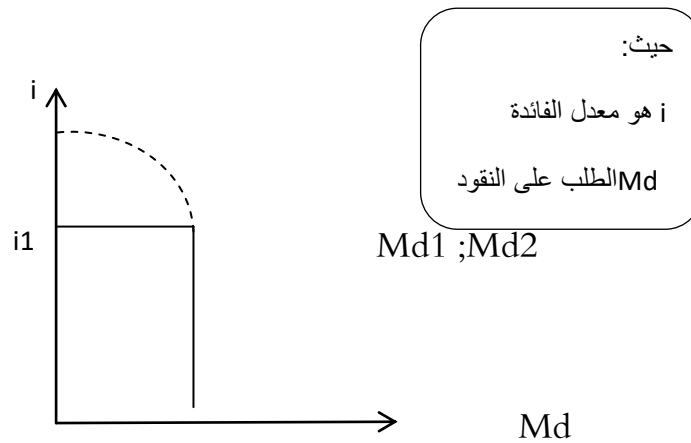
- فقد توصل بومول إلى أن الطلب على النقود بدافع المعاملات و الحيطرة لا يتأثر بالدخل فقط كما افترض كينز ، و إنما يتأثر أيضا بمعدلات الفائدة. فإذا كان كل من معدل الفائدة و الدخل مرتفعين فإن الأفراد سيحتفظون بجزء من الدخل من أجل الاحتياط و يقومون باستثمار الباقي² ، و المنحنى الموالي يبين ذلك :

¹ أنظر :- أكرم حداد مشهور هذلول، "النقود و المصارف"، مدخل تحلي نظري، دار وائل الأردن 2008 ص 116

- عبد الرحمن بسري أحمد، "اقتصاديات النقود و البنوك"، الدار الجامعية الإسكندرية، 2003، ص 225

² أكرم حداد، مشهور هذلول "النقود و المصارف" دار وائل للنشر الأردن، 2005، ص 117

الشكل (2-4): منحنى الطلب على النقود للمبادلات و الاحتياط و الحذر حسب بومول



المصدر: أكرم حداد، مشهور هذلول، مرجع سابق ص 119

من خلال المنحنى المبين في الشكل (2-4) نستنتج أن تحليل بومول يفترض عدم مرونة الطلب على النقود للمبادلات الاحتياط اتجاه معدلات الفائدة الأقل من أو تساوي (i_1) لأن الدخل في هذه الحالة يكون موجه للمبادلات و الاحتياط، أما إذا ارتفع معدل الفائدة أكثر من (i_1) فإن المنحنى يصبح مرنا اتجاهها و يصبح الطلب على النقود للمبادلات و الاحتياط دالة في معدلات الفائدة، لأن في هذه الحالة يخصص الأفراد الجزء الأكبر من دخلهم للاستثمار و الباقي للمبادلات و الاحتياط.

- كما افترضوا جمود الأسعار و كذا جمود الحقيقي للأجور فالأول يفسر بأن تغيير الأسعار يتطلب من المؤسسات الجهد و المال و عقد الاجتماعات و غيرها من التكاليف¹، أما فيما يخص الأجور فقد فسروا ذلك الجمود بوجود عقود ضمنية (أي العقود غير رسمية بين العمال و المؤسسة)، بالإضافة إلى عقود العمل الرسمية²، ما يبين الأسباب التي تمنع المؤسسة من تخفيض الأجور في أوقات انخفاض الطلب، و هذا ما يدفع العمال إلى بذل جهد أكبر، لمواصلة العمل و عدم إضاعة الوقت .

- ضبط التضخم يكون عن طريق سياسة الدخل .

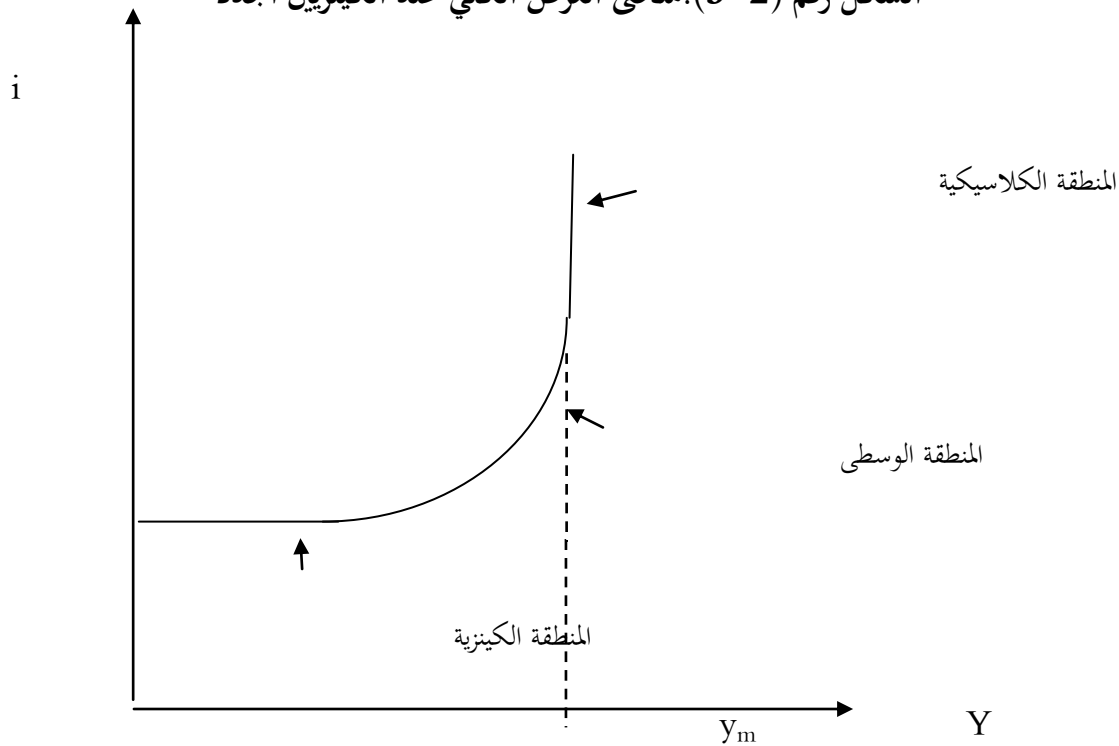
- يرى الكينزيون الجدد أنه خلال فترة التضخم يجب على البنك المركزي المحافظة على معدل فائدة منخفض في كل الأوقات، ما يساعد على التقليل من البطالة و كذا التباين في توزيع الدخل، كما أشاروا إلى أن إجمالي النفقات هي التي تحدد معدل نمو النقود .

¹ سامي خليل، "نظريات الاقتصاد الكلي الحديث"، مطابع الأهرام، مصر 1994، ص 990

² نفس المرجع السابق ص 1008

- منحنى العرض الكلي طويل الأجل يشمل ثلاث مناطق كما يوضحه الشكل (5-2) ¹

الشكل رقم (5-2): منحنى العرض الكلي عند الكينزيين الجدد



المصدر: محمد محمود عطوة يوسف ، البرعي عصام الدين البدرابي ، « اقتصاديات النقود و البنوك النظرية و السياسات » ص 97 مرجع سابق

(1) المنطقة الكينزية: و هي المنطقة التي يكون فيها المنحنى موازيا للمحور الأفقي، و هنا يبرز دور السياسة المالية في تحريك الاقتصاد.

(2) المنطقة الكلاسيكية: و هي المنطقة التي يكون فيها المنحنى موازيا للمحور العمودي، حيث يكون دخل الاقتصاد في مرحلة التشغيل الكامل، و تكون السياسة النقدية أكثر فعالية في هذه المنطقة.

(3) المنطقة المتوسطة: يكون منحنى العرض موجب الانحدار، و هنا تلعب كل من السياسة النقدية و المالية دورا مؤثرا.

• نموذج التوازن الكلي لدى الكينزيين :

¹ محمد محمود عطوة يوسف ، البرعي عصام الدين البدرابي ، « اقتصاديات النقود و البنوك النظرية و السياسات »، مصر 2007 ص 662-663

يمثل النموذج الكينزي أحد أشهر مداخل دراسة الاقتصاد الكلي بشكل عام و الاقتصاد النقدي بشكل خاص، وضع هذا النموذج (IS-LM) من قبل جون هيكس 1936 و تم تعديله من طرف ألفين هانسن و هو نموذج مكون من منحنين:

- المنحنى IS: يمثل قيم التوازن في سوق السلع و الخدمات.

- المنحنى LM: فيمثل قيم التوازن في السوق النقدي.

✓ منحنى IS

يتم اشتقاق منحنى IS بيانيا بالعلاقات الأربعة التالية:

1- علاقة سعر الفائدة بالاستثمار.

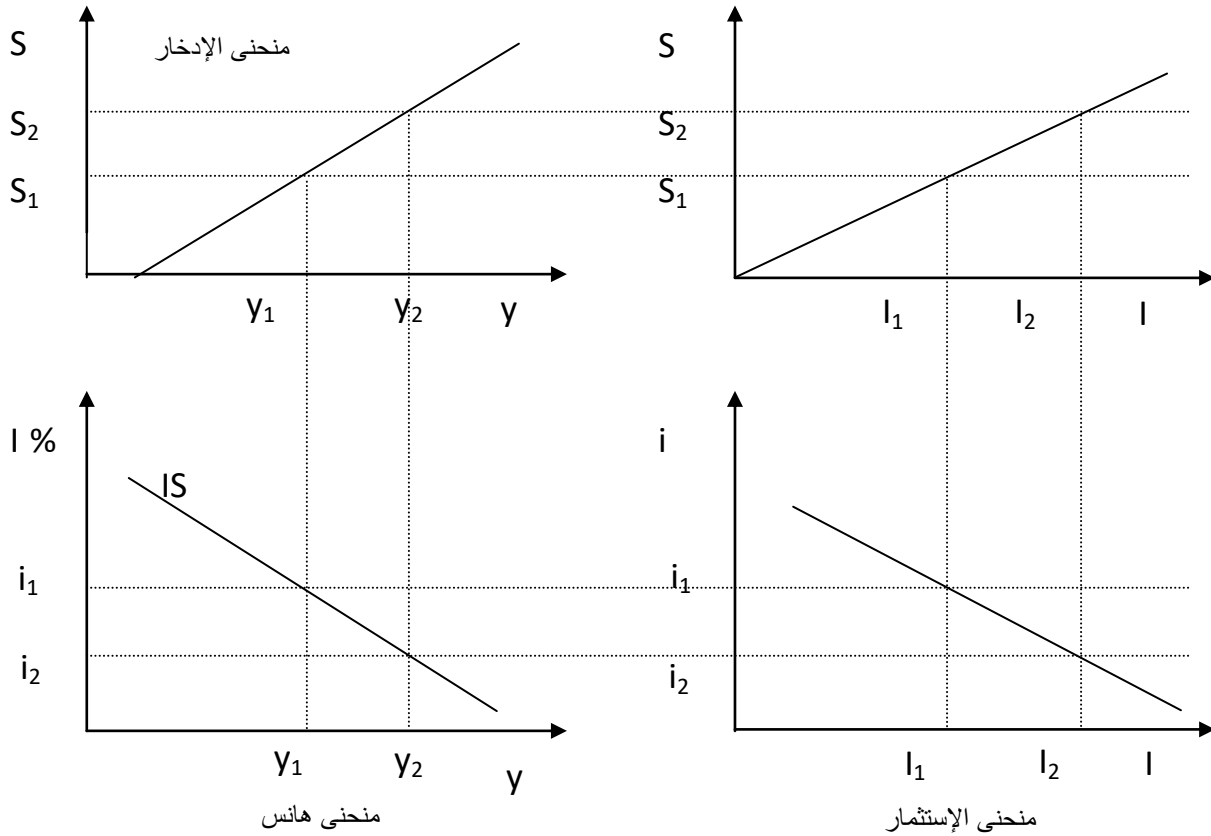
2- علاقة الاستثمار بالادخار.

3- علاقة الادخار بالدخل.

4- علاقة الدخل بسعر الفائدة.

و هنا نوضح كيفية اشتقاق المنحنى IS من خلال تغير سعر الفائدة، حيث يؤدي انخفاض سعر الفائدة إلى ارتفاع الطلب الاستثماري و من ثم ارتفاع و زيادة الطلب الكلي ليتحدد مستوى جديد للدخل أعلى من المستوى السابق. و بتوصيل نقطتي التوازن في الرسم الأسفل نحصل على منحنى IS السالب الميل ما يدل على العلاقة العكسية بين سعر الفائدة و مستوى الدخل. و يعتمد ميل منحنى IS على مرونة الاستثمار لتغيرات سعر الفائدة، فكلما كانت استجابة الاستثمار لتغيرات سعر الفائدة أكبر كلما قلت درجة انحدار و ميل المنحنى و العكس بالعكس.

الشكل (2-6): منحنى IS



المصدر : ضياء مجيد، "اقتصاديات النقود والبنوك"، مؤسسة شباب الجامعة - الاسكندرية-2008 ص 153.

عند سعر الفائدة i_1 يتحدد مستوى معين من الاستثمار I_1 ، و الذي يمكننا من تحديد مستوى الدخل y_1 حيث يحقق التساوي بين الادخار و الاستثمار، و بانخفاض أسعار الفائدة إلى i_2 يزداد حجم الاستثمار ليصل إلى I_2 ، و الذي يؤدي بدوره لرفع مستوى الدخل التوازني إلى y_2 و هكذا، يمكننا التوصل إلى العلاقة بين سعر الفائدة و مستوى الدخل الجاري الحقيقي التي تحقق التوازن في سوق الإنتاج والتي يطلق عليها منحنى IS

حيث أن أي نقطة تقع تحت منحنى IS تمثل فائض في الطلب، وأي نقطة تقع فوق منحنى IS تمثل فائض في العرض أو عجز في الطلب، و إن زيادة أحد مكونات الطلب التلقائي تؤدي إلى انتقال منحنى IS إلى اليمين بسبب الزيادة في الدخل، و يكون مقدار الانتقال حسب مقدار التغير في الدخل و العكس صحيح، إلا في حالة الضرائب حيث أن زيادة الضرائب تؤدي إلى انتقال منحنى IS إلى اليسار و العكس صحيح.

الاشتقاق الجبري لمعادلة IS :

لتبسيط التحليل نفترض أن المجتمع مغلق و به 3قطاعات، حيث يتحقق توازن الدخل و الناتج عندما يتساوى الطلب الكلي مع العرض الكلي أو الادخار مع الاستثمار، و بافتراض أن دالة الاستهلاك هي دالة خطية في الدخل المتاح و هي لا تتأثر بسعر الفائدة، فإن هذه الدالة تعطى بالصيغة التالية:

$$C=a+bY_d/ Y=Y_d$$

أما دالة الاستثمار:

$$I=I_0-di /d >0$$

أما الإنفاق الحكومي :

$$G = G_0$$

إن معادلة IS هي علاقة بين سعر الفائدة و الدخل يكون عندهما سوق السلع و الخدمات في وضع توازني و عليه سوف نطلق من توازن السوق الحقيقي لإيجاد هذه العلاقة، حيث تكون الصيغة الرياضية لمستوى الدخل التوازني في سوق السلع و الخدمات الممثلة لدالة IS كما يلي :

$$Y = C + I + G$$

$$Y = a + bY + I_0 + di + G_0$$

$$Y^* = \frac{a + I_0 + G_0}{1 - b} + \frac{d}{1 - b} i$$

بالتالي يمكن القول أن IS هو تلك

الثنائيات من معدل الفائدة و الدخل، و التي تحقق التوازن في سوق الإنتاج حيث : $Y = f(i)$

✓ منحنى LM

و هنا يتم اشتقاق المنحنى بأربعة علاقات أساسية كما يتضح من الشكل اللاحق و هي:

1- علاقة سعر الفائدة بالطلب على النقود بدافع المضاربة.

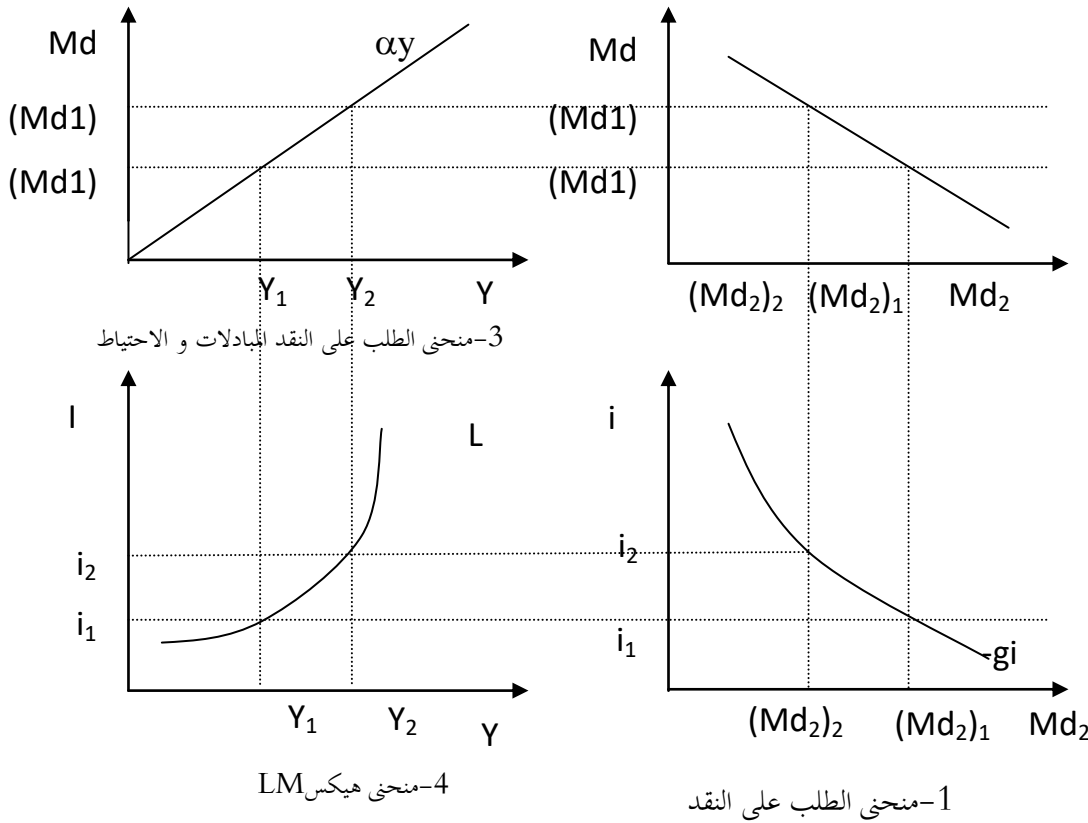
2- علاقة الطلب على النقود بدافع المضاربة بالطلب على النقود بدافع الاحتياط و المعاملات.

3- علاقة الطلب على النقود بدافع الاحتياط و المعاملات بالدخل.

4- علاقة الدخل بسعر الفائدة.

و يمثل المنحنى LM منحنى التوازن بمعنى أنه عبارة عن مجموعة من التوليفات التي تمثل كل منها توليفة معينة من الدخل و سعر الفائدة يتحقق عندها التوازن في السوق النقدي بحيث $M_s = M_d$ و يبين المنحنى العلاقة العكسية بين الدخل و سعر الفائدة، بمعنى أن أي تغير في سعر الفائدة يعني الانتقال من نقطة إلى أخرى على المنحنى أما تغير الدخل فيعني انتقال المنحنى بأكمله جهة اليمين في حالة زيادة الدخل و إلى اليسار في حالة انخفاضه.

الشكل (2-7): اشتقاق منحنى LM بيانياً



المصدر: د ضياء مجيد، نفس المرجع السابق ص 158 .

يتحدد حجم النقد المطلوب للمضاربة عند مستوى معين من سعر الفائدة في الجزء (1) و ما تبقى من عرض النقد سيذهب إلى المعاملات و الاحتياط كما هو موضح في الجزء (2)، و إذا تم تحديد حجم الطلب لأجل المبادلات و الحذر و يتحدد الدخل الوطني المناظر لذلك الحجم من النقد كما هو مبين في الجزء (3)، و بالتالي يتعين لدينا مستوى

من الدخل و سعر الفائدة يحددان نقطة التوازن ما بين العرض و الطلب على النقد الجزء(4)، و بنفس الطريقة نحصل على نقاط توازنية أخرى عند مستويات جديدة من الدخل و معدل الفائدة، فتشكل في مجملها منحنى التوازن النقدي LM.

كما أن أي نقطة تقع على يسار المنحنى LM تمثل فائض في العرض النقدي ، و أي نقطة تقع على يمينه فتمثل فائض في الطلب النقدي، كما أن زيادة المعروض النقدي تؤدي إلى انخفاض معدل الفائدة و انتقال منحنى LM إلى اليمين.

اشتقاق معادلة LM جبرياً:

لتكن معادلات سوق النقد كما يلي:

$$M_s = M_d$$

$$M_s = M_0 = \alpha y - gi$$

$$i = \frac{-M_0}{g} + \frac{\alpha}{g} y$$

و بالتالي يمكن القول أن LM هو تلك الثنائيات من معدلات الفائدة و الدخل، التي تحقق التوازن في سوق النقد.

➤ نموذج التوازن الكلي IS-LM

و من ما سبق يمكن التوصل الآن لتحديد كل من مستوى الدخل و معدل الفائدة اللذان يتوازن عندهما

السوق الحقيقي و النقدي بواسطة ما يعرف بنموذج "هيكس - هانسن" أو ما يعرف بنموذج (IS-LM)

و يعتمد هذا النموذج على كل من النموذج الكلاسيكي - سوق السلع و الخدمات- و النموذج الكينزي - السوق النقدي - للتوصل إلى التوازن العام، نحتاج لذلك كلا من معادلة IS و LM ، كما نكتفي هنا بإيجاد التوازن لاقتصاد يتكون من قطاعين فقط، و نفس الشيء ينطبق على اقتصاد يتكون من ثلاث قطاعات أو اقتصاد مفتوح.

$$Y = \frac{\alpha + I_0}{1 - b} + \frac{d}{1 - b} i \dots \dots \dots IS$$

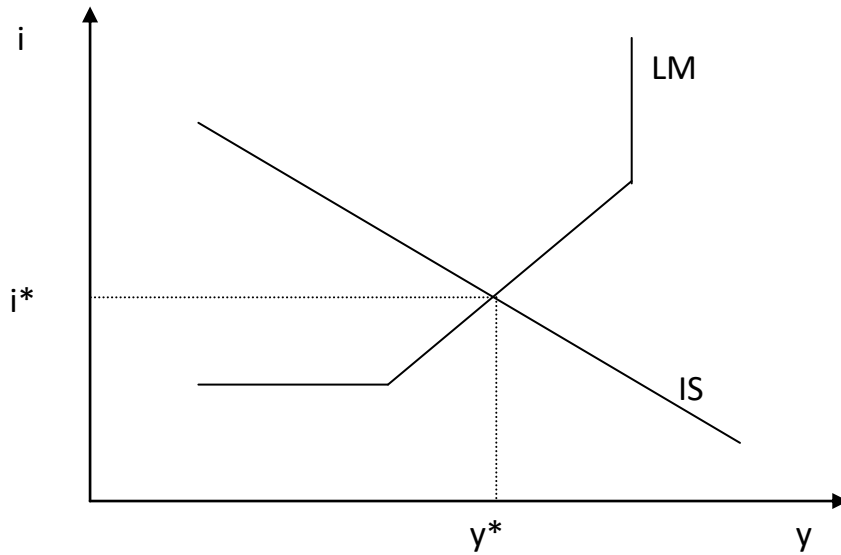
$$Y = \frac{M_0}{a} + \frac{g}{a} i \dots \dots \dots LM$$

من أجل الحل الجبري للمعادلتين السابقتين و استخراج قيمة الدخل و سعر الفائدة اللذان يحققان التوازن الآني للسوقين: سوق السلع و الخدمات و سوق النقود إما نقوم بالتعبير عن i بدلالة Y في معادلة LM ثم نقوم بتعويضها في معادلة IS أو من خلال المساواة ما بين المعادلتين السابقتين فنتحصل على ما يلي :

$$Y^* = \frac{1}{1 - b - d \frac{a}{g}} \left(-\frac{d}{g} M_0 + a + I_0 \right)$$

و يتم توضيح ذلك من خلال المنحنى كما يلي:

الشكل (8-1): منحنى التوازن الكلي IS-LM



المصدر: ضياء مجيد، نفس المرجع السابق ص 161.

نستخلص مما سبق أن التوازن في الاقتصاد الوطني يحدث عندما يتحقق التوازن في سوق الإنتاج و سوق النقد في آن واحد، فعلى الرغم من وجود عدة مستويات من الدخل و معدلات الفائدة التي تحقق التوازن في كل من سوق الإنتاج و سوق النقد، إلا أن هناك مستوى واحد من الدخل و سعر فائدة واحد يحقق التوازن في السوقين. إن انخفاض الأسعار له عدة آثار إيجابية على الدخل، منها أثره على منحنى LM الذي ينتقل إلى اليمين و يؤدي ذلك إلى ارتفاع الدخل، كما أن انخفاض الأسعار ينتج عنها ما يسمى بأثر بيغو (Arthur Pigou) و الذي فسره هذا الاقتصادي بقوله أن الأرصدة النقدية هي جزء من ثروة الأفراد و بالتالي فإن انخفاض السعر يؤدي إلى ارتفاع الأرصدة الحقيقية و يترتب عن ذلك ارتفاع الاستهلاك لأن المستهلكين يشعرون أنهم أغنى من ذي قبل لذلك فهم ينفقون أكثر، حيث أن هذا الارتفاع في الاستهلاك يؤدي إلى انتقال منحنى IS إلى اليمين و يترتب على ذلك ارتفاع الدخل التوازني.

إن ظهور النظرية الكينزية أدى إلى تراجع النظرية الكمية للنقود، إلى أن ظهرت مدرسة شيكاغو على يد فريدمان سنة 1956 الذي أعاد لها الحياة تحت اسم النظرية الحديثة للطلب على النقود و ذلك بسبب ظهور أزمات اقتصادية جديدة عجزت النظرية الكينزية عن إيجاد حلول لها.

المطلب الثاني: النظريات الحديثة للتضخم

الفرع الأول: النظرية النقدية المعاصرة (مدرسة شيكاغو) :

في سنة 1956 قام ميلتون فريدمان بإحياء النظرية الكمية للنقود ، و ذلك من خلال إعادة صياغة نظرية الطلب على النقود ، نتيجة للتطورات الحاصلة في الاقتصاد و كذا اختلاف طبيعة الأزمات الاقتصادية الجديدة من بينها التضخم الركودي، الذي لم تجد النظرية الكينزية حلا مناسباً له .

اعتبر فريدمان أن التضخم ظاهرة نقدية، سببه التوسع في الإصدار النقدي بشكل يؤدي إلى ارتفاع الطلب الكلي عن العرض الكلي فتحصل اختناقات و ضغوط تضخمية تتمثل في ارتفاع المستوى العام للأسعار¹. حيث حاول فريدمان من خلال هذه النظرية تحليل العوامل المؤثرة في الطلب على النقود بطريقة أشمل من سابقه و اهتدى إلى أن الطلب على النقود يتوقف على المستوى الحقيقي لدخل و ثروة الفرد و كذا تكلفة الاحتفاظ بهذه الثروة.

و من بين النظريات التي تستند عليها هذه النظرية²:

- استقلال عرض النقود عن الطلب على النقود.

- استقرار دالة الطلب على النقود و أهميتها.

- رفض فكرة مصيدة السيولة عند بناء دالة الطلب على النقود.

- يتوقف الطلب على النقود لنفس الاعتبارات التي تحكم ظاهرة الطلب على السلع و الخدمات.

و من ثم فقد اعتبر "فريدمان" أن الطلب على النقود جزءاً من نظرية الثروة أو نظرية رأس المال ، و التي تهتم بتكوين الميزانية أو محفظة الأصول فميز بين حائزي الأصول النهائيين الذين تمثل النقود لهم شكلاً من أشكال الثروة يتم حيازتها و بين أصحاب المشاريع (رجال الأعمال) الذين تمثل النقود بالنسبة لهم سلعة رأس مالية مثل الآلات و المخزون .

¹ H.Temmar, « les explications théoriques de l'inflation », op-cit ;p 20-23

² بلعزوز بن علي، مرجع سابق ص 65 - 66

تمثل النقود - حسب فريدمان - وجها من أوجه الاحتفاظ بالثروة، كما أن لها بدائل أخرى ذات أهمية كبيرة تمثل حلولاً للاحتفاظ بالثروة، و تتمثل هذه البدائل على وجه الخصوص في الأصول المالية (الأسهم و السندات) التي يتيح الاحتفاظ بها الحصول على عوائد، كما أن الأصول الحقيقية (العينية)، المتمثلة في السلع و الخدمات الاستهلاكية و الإنتاجية، تمثل أيضا بديلا للنقود و هي لا تدر عوائد نقدية و لكنها تعطي إشباعا لحائزها، و قد تمثل أحيانا ملجأ للاحتماء ضد المخاطر المرتبطة بجيازة الأصول الأخرى (النقدية بشكل خاص) خاصة في وقت الأزمة. و يمكن الاحتفاظ بالثروة أخيرا في شكل رأس مال بشري يتكون من مجموع المعارف و المهارات التي تعطي لصاحبها مقدرة على الحصول على دخل من وراء استخدامها.¹

بالتالي فإن الطلب على النقود (كأحد أشكال الثروة التي يمتلكها الأفراد) يتحدد بالعوامل التالية:

- حجم الثروة التي يمتلكها الأفراد .
- العائد على الأصول المالية (الأسهم و السندات).
- العائد المتوقع لأنواع الأصول المادية المكونة للثروة.
- أذواق و تفضيلات المجتمع نحو أشكال الثروة المملوكة لديهم ما اصطلح عليه فريدمان بترتيب الأفضليات.
- التغيرات الهيكلية التي يمكن أن تؤثر في توزيع الثروة بين أنواع الأصول المكونة لها، و هي تختلف من دولة إلى أخرى حسب الظروف و الأزمات الاقتصادية .

و قد افترض فريدمان أن الأفراد يرغبون بالاحتفاظ بكمية من الأرصدة الحقيقية، و بالتالي تكتب دالة الطلب على النقود عند فريدمان على النحو التالي :

$$M_d/P = f(Y_p, r_b - r_m, r_e - r_m, \pi^e - r_m, w, U) \dots \dots \dots (2-2)$$

حيث: M_d/P الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية.

Y_p : الدخل الدائم.

¹ الطاهر لطرش "الاقتصاد النقدي و البنكي"، ديوان المطبوعات الجامعية 01-2013 ص 83

على خلاف كل من الكلاسيكيون و كينز الذين يتخذون الدخل الجاري أو المطلق، أكد فريدمان أن استهلاك الفرد يتحدد بالدرجة الأولى تبعاً لما يملكه من ثروة طوال فترة حياته، و إن العلاقة بين الاستهلاك و الثروة ليست مباشرة، و إنما تتحدد من خلال تيار الدخل المتولد عن هذه الثروة.

I_b : العوائد المتوقعة من السندات .

و تتكون من الفائدة الإسمية على السند و المكسب الرأسمالي على السند (التغير في السعر السوقي للسند عن السعر الإسمي نتيجة تغير سعر الفائدة الإسمي الثابت على السند).

I_m : العوائد المتوقعة من النقود .

و يشمل هذا العائد الخدمات التي تقدمها البنوك على الودائع التي يشملها العرض النقدي و من بينها تحصيل الشيكات، و الدفع الفوري للإيصالات المستحقة، كما يشمل العائد المتوقع على النقود الفائدة على الأرصدة النقدية المودعة في حسابات الادخار و الودائع الأخرى التي يشملها العرض النقدي، و كلما زادت الفائدة المدفوعة على تلك الودائع فإن العائد المتوقع على النقود يزيد.

I_e : العوائد المتوقعة من الأسهم.

و تتكون من الأرباح الموزعة على الأسهم بالإضافة إلى المكسب الرأسمالي على السهم، (الفرق بين سعر السهم السوقي و سعر إصدار السهم).

π^e : معدل التضخم المتوقع.

يستخدم كمؤشر للعائد المتوقع من وراء السلع و الأصول الحقيقية التي يرتفع سعرها مع التضخم.

W : الثروة البشرية. U : أذواق و تفضيلات الأفراد.

من خلال هذه المعادلة بين فريدمان أن العلاقة بين الطلب على النقود و الثروة موجبة، في حين أن العلاقة بين العوائد المتوقعة من السندات، الأسهم، معدلات التضخم و الثروة البشرية تبقى عكسية، كما و قد أدخل معدل التضخم للدلالة على كمية احتفاظ الأفراد بالسلع و الموجودات العينية.

كما نجد أن معادلة الطلب على النقود الميينة أعلاه، تحتوي على كثير من الأصول كبدايل للنقود و تتمثل تلك الأصول في السندات، الأسهم، أصول مالية و السلع الحقيقية و التي تتمثل في الثروة غير البشرية مما يدل على تعدد أسعار الفائدة، أما كينز فقد اقتصر على نوع واحد من أسعار الفائدة يدخل في دالة الطلب على النقود و هو سعر الفائدة على السندات، و أكد أنه في حالة ارتفاع كل من $(I_b - I_m)$ و $(I_e - I_m)$ يدفع الأفراد للاحتفاظ بالأرصدة النقدية بشكل أقل من السابق و ذلك بسبب انخفاض العائد على النقود مقارنة بعائد السندات و الأسهم و العكس صحيح. أما بالنسبة لـ $(\pi^e - I_m)$ و الذي يمثل العائد المتوقع من السلع مقارنة بالنقود، حيث إذا توقع الأفراد ارتفاع المستوى العام للأسعار أي ارتفاع أسعار السلع فإن ذلك سيدفع الأفراد بالتخلص من النقود و الاحتفاظ بالسلع و العكس صحيح.

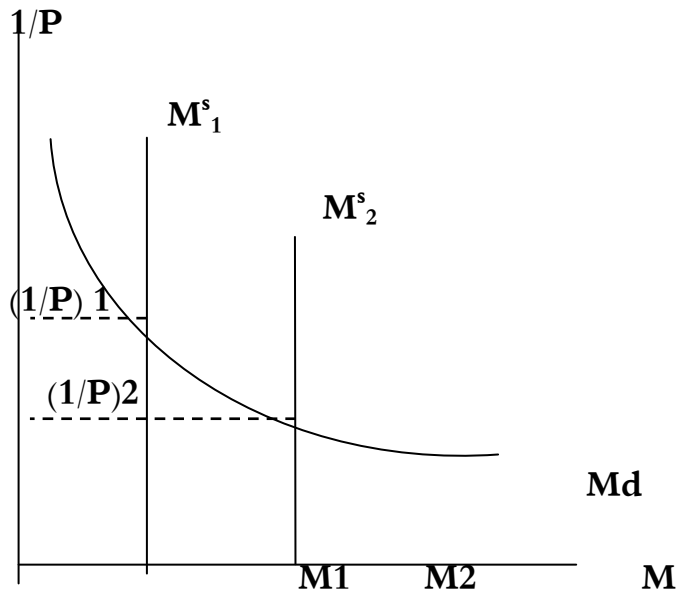
أما بالنسبة للثروة البشرية و غير البشرية كمتغير في دالة الطلب على النقود يرى فريدمان أن العلاقة السببية بين هذا المتغير و الطلب على النقود هي علاقة طردية، فارتفاع هذه النسبة يحفز الأفراد على الاحتفاظ بنسبة أكبر من دخولهم في شكل أرصدة نقدية، و الحجة في ذلك أن الثروة المادية قابلة للتحويل في شكل نقدي، بينما يصعب تحويل الثروة البشرية إلى شكل نقدي، و عليه كلما ارتفعت نسبة عنصر الثروة البشرية في إجمالي الثروة كلما زاد الطلب على النقود حتى يمكن مواجهة تلك الفترات التي تكون فيها سوق العمل راكدة.

و أخيراً يجمل فريدمان العوامل المؤثرة في تفضيل و أذواق المحتفظين بالمقارنة مع غيرها من الأصول و السلع الأخرى في تفسير التغيرات في الطلب على النقود التي لا تفسرها المتغيرات الكمية الأخرى. و يرى فريدمان كما تؤكد الدراسات التطبيقية، أن الثروة الحقيقية أي الدخل القومي الحقيقي هو المحدد الرئيسي للطلب على النقود في المدى الطويل و أنه في ضوء استقرار دالة الطلب على النقود، و استقلال عرض النقود عن الطلب عليها يخلص فريدمان إلى أن الذي يحكم التغير في المستوى العام للأسعار في المدة الطويلة هو التغير في نصيب الوحدة المنتجة من كمية النقود، و إذا أخذنا في الاعتبار التغير في الناتج القومي يعتبر التغير في كمية النقود متغيراً استراتيجياً. و على سبيل التكرار نخلص من هذا العرض الموجز للمعالم الرئيسية للنظرية المعاصرة لكمية النقود أن مصدر الارتفاع التضخمي في الأسعار يرجع إلى زيادة الرصيد النقدي في المجتمع عن الحجم الأمثل الذي يحقق الاستقرار في المستوى العام للأسعار. و إن المعدل الأمثل للتغير في كمية النقود هو ذلك المعدل الذي يقابل التغير الاتجاهي في كل من الناتج القومي و التغير في الطلب على النقود أو في سرعة دورانها¹.

¹: صبحي تادرس قريصة، "النقود و البنوك"، دار النهضة العربية، لبنان، 1984، ص 247-249

و يوضح ذلك بيانيا من خلال الرسم التالي¹:

الشكل (2-9) الطلب على النقود حسب فريدمان



المصدر : سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني "النقود والبنوك والمصارف المركزية"، مرجع سابق ص202.

يتضح من الرسم المبين أعلاه أن المحدد الرئيسي لمستوى الأسعار $1/P$ هو كمية النقود، أي أن زيادة عرض النقود من M^s_1 إلى M^s_2 سوف يزيد من المستوى العام للأسعار من P_1 إلى P_2 فيسارع الأفراد كنتيجة لذلك لاستبدال أرصدهم النقدية بأصول حقيقية، لذا يقرر فريدمان أن التضخم المتوقع يتحدد بزيادة كمية النقود باعتبار أن مستويات الأسعار تتغير بصورة متناسبة مع التغير في عرض النقود، و أن معكوس المستوى العام للأسعار $1/P$ يمثل قيمة النقود، أي أن قيمة النقود أو المستوى العام للأسعار يتحدد بكمية النقود المعروضة، و يرى النقديون أن العرض الكلي للسلع و الخدمات يعتمد على مستوى الأسعار المتوقعة، و بالتالي فإن التحليل النقدي أعطى وزنا للتوقعات المستقبلية، كما يعتقدون بأن الزيادة في العرض النقدي هي المسبب الرئيسي للتقلبات في الإنتاج الحقيقي و في مستويات التوظيف .

أولا: الاختلاف بين نظرية كينز و نظرية فريدمان

1- ينظر فريدمان إلى السلع الحقيقية (أصول حقيقية) كبدائل للنقود و لهذا أدخل فريدمان العائد المتوقع على السلع مقارنة بالعائد على النقود و هذا ما ترتب عنه نتيجة اقتصادية هامة تتمثل في أن الأفراد إذا وجدوا أن العائد على

¹ سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني "النقود والبنوك والمصارف المركزية"، مرجع سابق ص202

النقود أقل مقارنة بالعائد على السلع الحقيقية، يقومون بإنفاق النقود لشراء هذه السلع، و منه تمكن فريدمان من صياغة الفرض الأساسي التالي: « إن التغيرات في الإنفاق الكلي يمكن تفسيرها مباشرة بالتغيرات في كمية النقود »، بينما كينز لم يولي اهتماما للسلع و الأصول الحقيقية عند تحليله لمحددات الطلب على الأرصد النقدية الحقيقية.

2- يرى فريدمان أن الطلب على النقود لا يعتمد إلا على الدخل الدائم ، في حين أن كينز استخدم الدخل الحالي.

3- في تحليل كينز لدالة تفضيل السيولة أخذ العائد على النقود على أنه ثابت و يساوي الصفر بينما فريدمان ، عند مناقشته لدالة الطلب النقدي فقد شدد على قضيتين:

القضية الأولى: لم يأخذ فريدمان العائد المتوقع على النقود على أنه ثابت و يشرح فريدمان ذلك من خلال أن ارتفاع أسعار الفائدة على السندات و القروض يؤدي إلى ارتفاع العائد المتوقع على النقود، التي يتم حيازتها كودائع مصرفية و ذلك نتيجة المنافسة في الصناعة البنكية مما يبقي المقدار ($r_b - r_m$) و ($r_e - r_m$) ثابتا نسبيا و بهذا توصل فريدمان إلى الفرض الأساسي التالي: الطلب على النقود غير حساس للتغيرات على سعر الفائدة ، و هذا الفرض يتناسق مع ما ذهب إليه كل من فيشر، بيجو ومارشال الذين قدموا نظرية كمية النقود، و لكن فريدمان توصل إلى هذا الفرض الأساسي استنادا إلى افتراضين هما أن السلع الحقيقية هي بدائل للنقود و أن العائد على النقود متغير.

4- و يرى فريدمان أنه حتى في حالة فرض قيود على الفائدة التي تمنحها البنوك على الودائع لديها فإنها ستتنافس مع بعضها في مجال النوعية، أي أنها ستعمل على تحسين نوعية ما تقدمه من خدمات مصرفية، و نتيجة هذه التحسينات يرتفع العائد النوعي المتوقع على حيازة النقود، و بالتالي فإن ارتفاع سعر الفائدة في سوق الائتمان (سوق القروض و سوق السندات). إلا أن الرفع في مستوى الخدمات يمكن تسميته الفائدة النوعية كعائد على النقود بدرجة تكفي جعل ($r_b - r_m$) و ($r_e - r_m$) ثابتا ثابتا نسبيا.

5- و باستبعاد فريدمان للعوائد على الأصول المالية أصبح المحدد الأساسي لدالة الطلب على النقود هو الدخل الدائم :

$$f(y_p) = \frac{M^d}{P} \dots\dots\dots(3-2)$$

6- يعتبر فريدمان أن الطلب على النقود غير حساس لأسعار الفائدة و ذلك لأن التغيرات في أسعار الفائدة سيكون لها أثر على حدود الحوافز في الطلب على النقود، و كنتيجة فإن ارتفاع سعر الفائدة على تلك الأصول سيتوازن بارتفاع العائد المتوقع على النقود.

7- القضية الثانية: يذهب فريدمان إلى استقرار دالة الطلب على النقود، في حين يرى كينز أن هذه الدالة غير مستقرة نظرا لتقلبات سعر الفائدة الذي يصاحبه تغير سرعة دوران النقود في نفس الاتجاه حسب المعادلة التالية :

$$V = \frac{PY}{M} = \frac{Y}{f(i,y)} \dots\dots\dots (4-2)$$

فريدمان يقترح أن التقلبات العشوائية في الطلب على النقود صغيرة ، و أن الطلب على النقود يمكن التنبؤ به بدقة بواسطة دالة الطلب على النقود و عندما تجمع بين هذا الاقتراح و الافتراض الأساسي فإن الطلب على النقود غير حساس للتغيرات في سعر الفائدة، هذا يعني أن سرعة دوران النقود يمكن التنبؤ بها بدرجة كبيرة من الدقة حيث أن:

$$V = \frac{(Y)}{f(Y_p)} \dots\dots\dots(5-2)$$

8- عموما يمكن التنبؤ بالعلاقة ما بين Y_p و Y كما أن استقرا الطلب على النقود يضمن عدم حصول أي تغيير في دالة الطلب على النقود، بالتالي فإنه يمكن التنبؤ بالطلب على النقود بدقة بالتالي إلى إمكانية تحديد بدقة سرعة دوران النقود. كما أن سرعة دوران النقود غير ثابتة و لكن مستقرة القيمة لكونها تتغير في حدود ضيقة معتمدة على سعر الفائدة و توقعات التضخم و الدورات الاقتصادية. و هذا الفرض الأساسي الذي توصل إليه فريدمان أما كينز فيرى أن الطلب على النقود لا يرتبط فقط بالدخل و لكن أيضا بأسعار الفائدة كما توضحه المعادلة التالية:

$$\frac{M^d}{P} = f(i; y) \dots\dots\dots(6-2)$$

9- نتيجة عجز التحليل الكينزي في تفسير أسباب الكساد التضخمي التي حدث للاقتصاد الليبرالي خلال و بعد الحرب العالمية الثانية و معالجتها ظهرت النظرية المعاصرة التي اعتمدت في تحليلها و دراستها على أفكار عامة للنظرية التقليدية و لكن بأسلوب جديد و أدوات بحث تجمع بين التحليل النقدي التقليدي و التحليل الكينزي. هذه المدرسة بزعامة ميلتون فريدمان سمي روادها و أتباعها بعد أزمة التضخم بالنقديين .

10- أن فريدمان لا يرى دورا لسعر الفائدة للتأثير في الطلب على النقود، و هو ما افترضه فيشر في نظريته الكلاسيكية ، أما كينز فإنه أضاف سعر الفائدة كأهم محدد للطلب على النقود من خلال دافع المضاربة .

11-نوه فريدمان بأهمية أن تتسم السياسة الحكومية (نقدية و مالية) بالاستقرار، في حين يرى كينز أنها مطالبة بالتصدي للتقلبات في جانب الطلب على النقود بغية إبطال عواقبه السلبية على الاقتصاد.

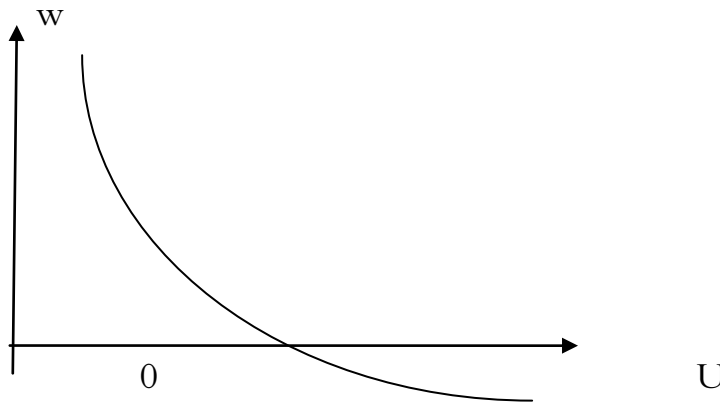
ثانيا: منحى فيليبس بين التحليلين الكينزي و النقدي

يتمثل منحى فيليبس في العلاقة العكسية بين البطالة و التضخم، و قد تضمنت دراسة فيليبس الأصلية العلاقة بين النسب المئوية لمعدلات البطالة U و معدلات الأجر الاسمية w ، و التي يمكن التعبير عنها بالعلاقة التالية:

$$w=f(U)$$

و التي تمثل في الشكل الموالي:

الشكل (10-2): منحى فيليبس



المصدر: سيد متولي عبد القادر، "اقتصاديات النقود و البنوك"، ص 213

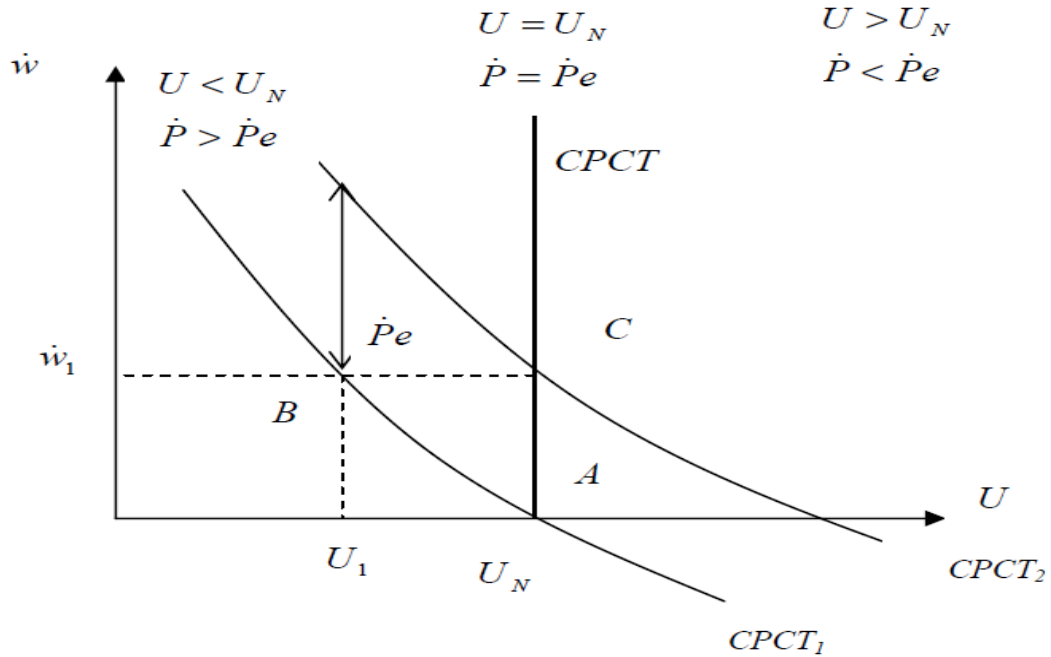
لقد انتقد فريدمان منحى فيليبس فيما يخص اعتماده على الأجور الاسمية ، و قال أن العمال يهتمهم الأجر الحقيقي، لارتباطه بمعدل التضخم المتوقع و الذي يعبر عنه على النحو التالي :

$$w=f(U)+P^*$$

حيث P^* هو معدل التضخم المتوقع.

يؤدي إدخال معدل التضخم المتوقع كمتغير إلى ظهور عدة منحنيات فليبس، لكل واحد منهم معدل تضخم متوقع كما هو موضح في الشكل الموالي :

الشكل (2-11): منحنى فيليبس المتزايد للتوقعات



Source :B.Snowdon ,H.Vane et P.Wynarczyk , « la pensée économique moderne »
edi science international 1997, p17

إن ارتفاع الطلب في سوق السلع و الخدمات و كذا سوق العمل، يؤدي إلى ارتفاع الأسعار و الأجور الاسمية إلى \dot{W}_1 ، التي توافق النقطة B في منحنى فيليبس على المدى القصير $CPCT_1$ مما يؤدي إلى انخفاض الأجور الحقيقية و بالتالي زيادة الطلب على العمل من قبل المؤسسات أي انخفاض البطالة إلى U_1 أقل من المعدل الطبيعي U_N .

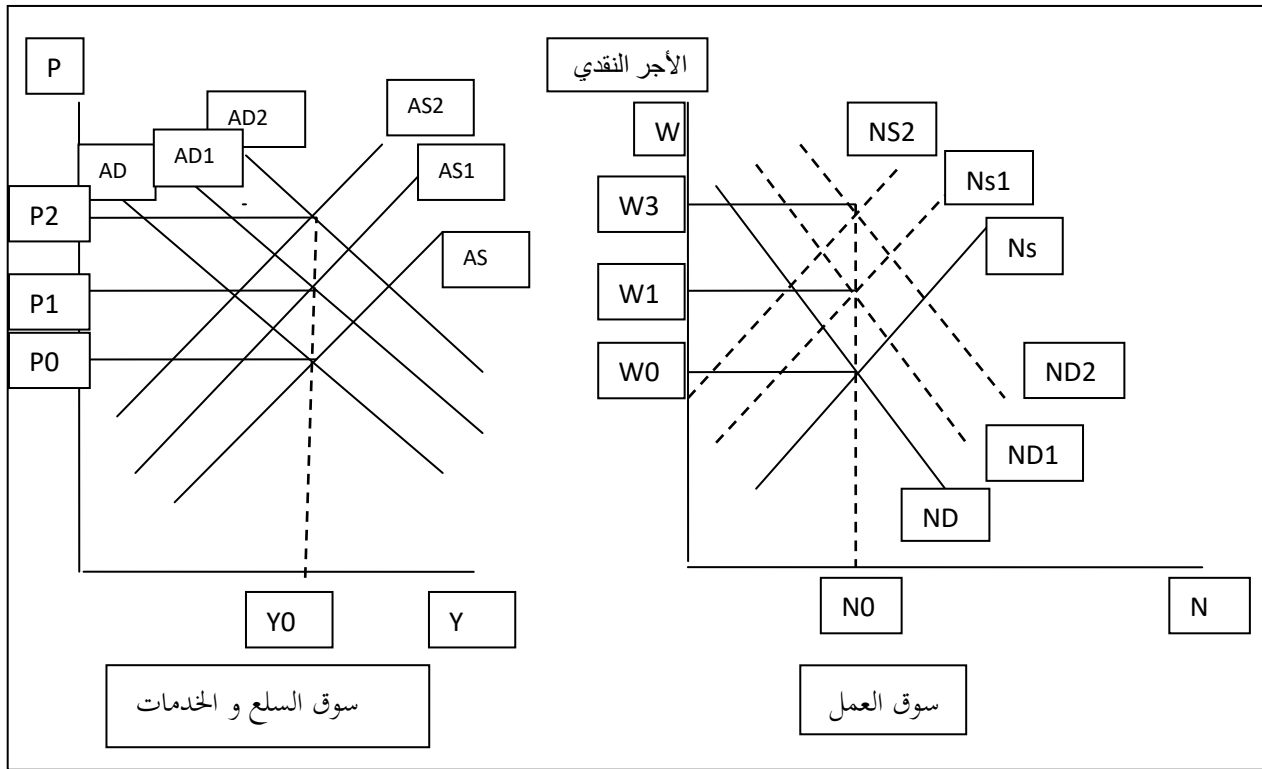
حيث عندما تنخفض الأجور الحقيقية يطالب العمال بزيادة الأجور الاسمية، بالتالي يرتفع منحنى فيليبس من $CPCT_1$ إلى $CPCT_2$ ، و من أجل تفادي التكاليف تقوم المؤسسات بتسريح عدد من العمال، و هنا ترتفع البطالة إلى النقطة C، أين تعود الأجور الحقيقية لقيمتها الطبيعية و البطالة لمستواها الطبيعي. عندما نربط ما بين النقطتين A و C نحصل على منحنى فيليبس عمودي على المدى الطويل بمستوى معدل بطالة طبيعية U_N ، عند U_N يكون معدل نمو الأجور الاسمية متساويا مع معدل الأسعار إذا معدل الأجر الحقيقي يبقى ثابت .¹

¹ Ibid p174-175

أما الكينيون فيرون أن زيادة الطلب الكلي في المدى القصير نتيجة زيادة أحد مكوناته (كالاستثمار ، الاستهلاك ، الإنفاق الحكومي أو صافي التجارة الخارجية) يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار و زيادة الإنتاج و التوظيف في الاقتصاد الوطني ، أي أن معدل البطالة يقل و بالتالي فإن هناك علاقة عكسية بين معدل البطالة و معدل التضخم في المدى القصير .

و في المدى الطويل فإن زيادة الأجور النقدية سوف تنقل منحنى عرض العمل يسارا، و بالتالي التأثير سلبا على منحنى العرض الكلي الذي ينتقل هو الآخر يسارا حتى تعود معدلات التضخم و البطالة إلى وضعها الأصلي، و يمكن بيان ذلك من خلال الرسم البياني التالي :

الشكل (2-12) منحنى فليس حسب التحليل الكينزي



المصدر : سعيد سامي الحلاق ، محمد محمود العجلوني، "نفس المرجع السابق" ، ص 208

يتضح من خلال الرسم المبين أعلاه أنه في المدى الطويل إذا زاد الطلب الكلي من AD إلى AD1 فإن مستوى الأسعار ارتفع من P0 إلى P1 ، و عندما ارتفع الطلب الكلي إلى AD2 رافقه ارتفاع في المستوى العام للأسعار إلى P2 و للحفاظ على مستوى الإنتاج و العمالة عند مستواها الأصلي فلا بد من انخفاض يحدث في العرض الكلي بالتدريج من AS إلى AS1 ثم إلى AS2 و قد جاء ذلك نتيجة لانخفاض القوى العاملة من NS إلى NS1 ثم إلى NS2 لمواكبة الزيادة الحاصلة في الطلب على القوى العاملة نتيجة زيادة الطلب الكلي ، حيث زاد طلب القوى العاملة

من ND إلى ND1 ثم إلى ND2 ، و نتيجة لذلك بقي مستوى العمالة عند N0 و بقي مستوى الإنتاج عند Y0.

الفرع الثاني :المدرسة الكلاسيكية الجديدة :

من أهم روادها J. Muth، R. Barro، R. Lucas ، T. Sergent و N. Wallace . و قد انصب اهتمامهم على التوقعات العقلانية ، الدخل الإجمالي ، التضخم والبطالة ، ومن أهم الافتراضات التي قامت عليها:¹
- مرونة الأجور و الأسعار، مما يؤدي إلى قصر فترة الانكماش و التصحيح الذاتي للاختلالات. هذا ما يجعل الاقتصاد في حالة استقرار.

-توفر المعلومات للأعوان الاقتصاديين مما يجعل سلوكهم يتمتع بالعقلانية.

-حيادية النقود، فالتغيرات المتوقعة لعرض النقود يكون لها أثر على الأسعار فقط.

-لا توجد مفاضلة بين التضخم و البطالة على عكس ما كان يعتقد النقديون، حيث أن معدل البطالة يبقى عند مستواه الطبيعي مهما تغير معدل التضخم.

-السياسة الاقتصادية التي تهدف لتحقيق الاستقرار تكون غير فعالة.

الفرع الثالث : نظرية التوقعات العقلانية (الرشيدة):

يفترض أصحاب هذه النظرية بأن توقعات الأعوان الاقتصاديين تكون رشيدة، و هذا نتيجة الاستعمال الأفضل للمعلومات المتوفرة، مما يجعلها أداة قوية لتحليل السلوك.

كما يتوقف معدل التضخم الحالي على توقعات الأفراد التي تتميز بالرشادة و هذا لاتخاذها جميع المعلومات المتوفرة عند توقع معدل التضخم. فتأخذ القيم الماضية لمعدل التضخم و المعلومات المتاحة عن السياسات الحكومية و المالية، مما ينعكس في نموذج التوقعات التكميفية كما يلي :

$$\pi_t^e - \pi_{t-1}^e = \beta(\pi_t - \pi_{t-1}^e) \quad / \quad 0 < \beta < 1$$

حيث أن: π_t :معدل التضخم في الفترة t.

محمد محمود عطوة يوسف ،البدرى عصام الدين البدرى" اقتصاديات النقود و البنوك النظرية و السياسات "مصر، 2007، ص267-268¹

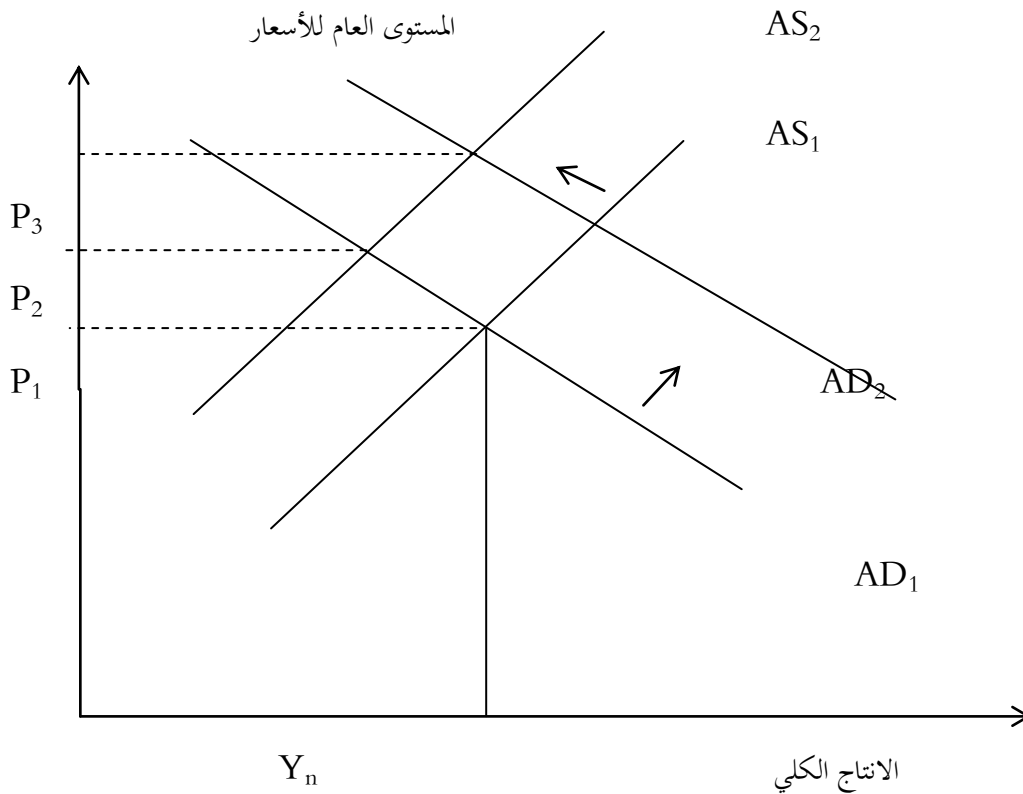
π_t^e : التضخم المتوقع في الزمن t .

π_{t-1}^e : القيمة المتوقعة في الفترة $t-1$.

β : ثابت محصور ما بين 0 و 1.

و للتوقعات العقلانية دور هام في النشاط الاقتصادي كتوقعات البنك المركزي فيما يخص مستويات التضخم و أوضاع الاقتصاد، فهي تؤثر على الأهداف التي يسطرها فيما يتعلق بالسياسة النقدية، فإذا توقع مستوى تضخم مرتفع فإنه يسطر هدف التخفيض في هذا المعدل عن طريق تخفيض الكتلة النقدية في المستقبل¹، و يتم توضيح ذلك من خلال الشكل الموالي:

الشكل (2-13): دور التوقعات في محاربة التضخم



Source : Jean-François Goux , « macro économie monétaire et financière » 6^{eme} Edition ,
Economica , France , octobre 2011,p242 .

¹ سامي خليل ، "نظريات الاقتصاد الكلي الحديث" مطابع الاهرام ، مصر ، 1994 ، ص 893-894

يفترض الكلاسيكيون الجدد أن الاقتصاد يعاني من الارتفاع المستمر في الأسعار نتيجة ارتفاع حجم النقود، فإذا قررت الدولة خلال هذه الفترة إيقاف انتقال منحنى الطلب الكلي إلى اليمين و توقع الأفراد ذلك ، فإن الأسعار و الأجور تتوقف عن الارتفاع و بالتالي لا ينتقل منحنى العرض الكلي إلى AS_2 و لا يحدث تضخم، و العكس صحيح في حالة عدم توقع الأفراد ذلك . و بالتالي يؤكد الكلاسيكيون الجدد على ضرورة إعلام الأفراد عن السياسة الاقتصادية المنتهجة لمعالجة مشكلة التضخم و الالتزام بتطبيقها حتى يتم تحقيق استقرار الأسعار.

و قد برز دور التوقعات أيضا في تحليل المدرسة السويدية الحديثة التي ظهرت سنة 1930 على يد ليندبرغ (Lundberg) و ليندال (Lindhal) و قد تميزت بما يلي:

- دور التوقعات في التحليل النقدي للتضخم.

- إن العلاقة بين الطلب الكلي و العرض الكلي لا تتوقف على مستوى الدخل فقط و إنما على خطط الإنفاق القومي من جهة، و خطط الإنتاج القومي من جهة أخرى، أو بعبارة أخرى تتوقف على العلاقة بين خطط الاستثمار و خطط الادخار.

- أن رغبات المستثمرين و دوافعهم تختلف عن دوافع المدخرين، و من ثم يؤدي عدم التساوي بين الادخار المخطط (أو المتوقع) و الاستثمار المخطط (أو المتوقع) إلى تقلبات في المستوى العام للأسعار (إلا في حالة التوازن). و حالة زيادة الاستثمار المخطط عن الادخار المخطط تعني أن الطلب أكبر من العرض و يؤدي ذلك بالتالي إلى ارتفاع مستوى الأسعار، و على هذا فإن الاختلاف بين الادخار المخطط (أو الاستثمار المخطط) و الاستثمار الفعلي (الاستثمار المتحقق) ينعكس في وجود فجوة (فائض طلب) في أسواق السلع الاستهلاكية، و فجوة أخرى (فائض طلب) في أسواق عوامل الإنتاج إلى جانب وجود مداخيل غير عادية يحققها المنتجون نتيجة ارتفاع الأسعار.

و خلاصة القول فإن صلب تفكير المدرسة السويدية الحديثة في التضخم، هو التفكير الذي يعطي أهمية محورية للتوقعات في تفسير الفجوة التضخمية. عموما هذه المدرسة تدخل في تحليلها السوقين النقدي و المالي.

كما واجهت هذه النظرية عدة انتقادات أهمها، عدم وجود بعد نظر لدى الجمهور عكس ما تفترضه هذه النظرية بالإضافة إلى عدم مرونة الأسعار و الأجور.

الفرع الرابع: تحليل المدرسة الهيكلية

يرى أصحاب هذا الاتجاه أن التضخم ظاهرة ذات مضمون اقتصادي و اجتماعي، ترتبط ارتباطا عضويا بظاهرة التخلف و تحديات التنمية التي تواجه دول العالم الثالث، و قد عرف اقتصاديو هذا الاتجاه بالهيكلين Structuralists، و كان شولتز أول من لفت النظر إلى أهمية التحليل الهيكلية للتضخم الذي يبين وجود خلل هيكلية ناشئ عن عجز بنيان العرض عن التغيير ليتلاءم مع تغيير بنيان الطلب نظرا لعدم مرونة الجهاز الإنتاجي.

ينشأ هذا النوع من التضخم بسبب ارتفاع التكاليف التشغيلية في الشركات الصناعية أو غير الصناعية، و لا يقتصر ارتفاع الأسعار على تلك المنتجات التي زاد الطلب عليها، و إنما يمتد إلى منتجات الصناعات التي انخفض الطلب عليها أيضا كارتفاع أسعار المواد الخام التي تشترك هذه الصناعات في استخدامها مع الصناعات التي زاد الطلب على منتجاتها، بالإضافة إلى مساهمة إدارة الشركات في رفع رواتب و أجور منتسبيها من العاملين و لاسيما الذين يعملون في المواقع الإنتاجية بسبب مطالبة العاملين برفع الأجور.

و يرى الاقتصاديون الهيكليون أن العوامل الهيكلية الاقتصادية والاجتماعية والسياسية هي التي تترتب وراء زيادة الطلب بالإضافة إلى الإدارة النقدية و المالية السيئة في تلك الدول، فيفسرون القوى التضخمية بمجموعة من الاختلالات تشمل: الطبيعة الهيكلية للتخصص في إنتاج المواد الأولية، و جمود الجهاز المالي للحكومات، و ضالة مرونة عرض المنتجات الغذائية، فضلا عن طبيعة عملية التنمية و ما تولده من اختلالات في مراحلها الأولى. و يخلص الاقتصاديون الهيكليون إلى ضرورة معالجة هذه الاختلالات الهيكلية للقضاء على ظاهرة التضخم التي تعاني منها الاقتصاديات المتخلفة بصفة خاصة، بغية مواصلة جهود التنمية و المحافظة على مواردها.

فقد خلص الاقتصاديون الهيكليون إلى أن التضخم مشكلة تتصل بجانب العرض أكثر من اتصالها بجانب الطلب، و أنها ظاهرة تصاحب عملية التنمية الاقتصادية لما تحدثه من تغيرات اقتصادية و اجتماعية تولد ضغوطا تضخمية، تقتضي إحداث تغيرات مستمرة في هيكل الاستثمار ، الاستهلاك ، الإنتاج و التوزيع... إلخ، لذلك يرفض الهيكليون وجهة نظر النقديون و يقرون أن العوامل الاقتصادية و الاجتماعية و السياسية هي التي تقف خلف زيادة كمية النقود .

الفرع الخامس: تحليل مدرسة اقتصاديات جانب العرض

في بداية عقد الثمانينيات، ظهرت مجموعة جديدة من الاقتصاديين شكلوا ما عرف بمدرسة اقتصاديات جانب العرض (SUPPLY- SIDE ECONOMICS)، و تقوم هذه المدرسة بتحفيز الناس على العمل و الادخار و تقترح إجراء تخفيضات كبيرة في الضرائب، و من أبرز مؤسسي هذه المدرسة و مؤيديها الاقتصاديون آرثر لافر ، بول كريج روبرتس ، و نورمان تيور، و تتميز بانتقادها لما جاء به كينز الذي يظهر من خلال تسميتها "اقتصاديات جانب العرض" ، و تبنى الرئيس الأمريكي السابق رونالد ريغان بقوة تطبيق مبادئ هذه المدرسة في الولايات المتحدة خلال الفترة (1981 – 1989) كما تبنتها رئيسة الوزراء البريطانية السابقة مارغريت تاتشر خلال الفترة (1979-1990)¹.

و يتفق أنصار هذه المدرسة مع النقديين فيما ذهبوا إليه أي أن التضخم ظاهرة نقدية، و أن أي زيادة في عرض النقود بما يفوق معدل النمو الاقتصادي تؤدي إلى ارتفاع الأسعار، و أن هناك سياسات و إجراءات نقدية يجب اللجوء إليها لعلاج مشكلة التضخم، مثل إتباع سياسة نقدية تقييدية للحد من الضغوط التضخمية .

إلا أن هذا الرأي قد تراجع من جانب العديد من أنصار تلك المدرسة، حيث أشاروا إلى ضرورة إتباع سياسة نقدية توسعية محكومة بمعدل نمو ثابت، حيث لا يساهم في حدوث أي ضغوط تضخمية و خاصة بعد التطرق إلى الآثار الضارة للسياسة النقدية على أسعار الفائدة و من ثم الاستثمار و العرض الكلي.

و أبرزوا أهمية الحوافز في علاج مشكلات التضخم، من خلال تأثيرها في سلوك الأفراد من حيث العمل و أوقات الفراغ من جهة، و تأثيرها في طريقة توزيع دخلهم ما بين الاستهلاك و الادخار من جهة أخرى.

¹ عدنان فرحان الجوراني، "اقتصاديات جانب العرض"، الحوار المتمدن-العدد: 3238 - 2011 / 1 / 6 - 12:41، محور: الادارة و الاقتصاد

خلاصة الفصل الثاني :

يعتبر التضخم انعكاسا لوجود اختلال في التوازن الاقتصادي، و هو ينتج عن تفاعل عدة عوامل تم التطرق إليها من خلال الأدبيات الاقتصادية المفسر لها، فيمكن اعتباره كظاهرة نقدية من خلال أسبابه المتمثلة في التوسع النقدي وزيادة النفقات، كما يمكن اعتباره ظاهرة سعرية من خلال ارتفاع المستوى العام للأسعار، و قد اعتبرت النظرية الكمية أن ارتفاع الأسعار هو نتيجة لزيادة كمية النقود، و هذا بافتراض التلقائية في حدوث التوازن ، بالإضافة إلى ثبات سرعة دوران هذه الأخيرة، و ثبات الحجم الحقيقي للإنتاج.

إلا أن كينز انتقد النظرية السابقة و وجد أن زيادة الطلب تؤدي إلى ارتفاع الأسعار ارتفاعا ضئيلا، لأن جزءا كبيرا منه تمتصه أساسا الزيادة في التوظيف و الإنتاج ، ويزداد هذا الارتفاع كلما اقتربنا من مستوى التشغيل الكامل ، كما وقد وجه اهتمامه إلى دراسة الطلب على النقود -نظرية تفضيل السيولة- و إرجاعها إلى دوافع مختلفة هي: دافع المعاملات ، دافع المضاربة و دافع الاحتياط ، و بعد ذلك جاء النقديون بزعماء فريدمان Friedman الذي اعتبر التضخم ظاهرة نقدية ، و أن كمية النقود هو المتغير الأساسي لدراسة التقلبات الاقتصادية الكلية. إن السياسة النقدية تؤثر في الإنتاج و الأسعار بفجوة زمنية طويلة و متغيرة، و منه فإذا كانت السياسة النقدية غير موجهة بشكل جيد فإنها ستلحق أضرارا بالاقتصاد تتمثل في عدم الاستقرار.

في حين ركز رواد المدرسة الكلاسيكية الجديدة على التوقعات العقلانية، الدخل الإجمالي، التضخم و البطالة، كغيرها من المدارس الأخرى التي فسرت ظاهرة التضخم على حسب توجهاتها ، كما اختلف العديد من الباحثين في تعريف التضخم و ذلك لتنوع الأسباب المنشئة له و كذا تنوعها، فيمكن اعتبار التضخم ذلك الارتفاع في المستوى العام للأسعار نتيجة زيادة الإصدار النقدي و بدون مقابل في الإنتاج، و لاحظنا من خلال هذا الفصل أن للتضخم عدة آثار اقتصادية و اجتماعية تعيق مسار التنمية في أي دولة ، و من أجل تجنب حدوث ذلك تقوم الدول بالبحث عن سبل و طرق لمعالجة هذه الظاهرة من خلال سياساتها الاقتصادية (المالية أو النقدية)

الفصل الثالث

سياسة استهداف التضخم

تمهيد الفصل:

اصبح عدم استقرار مستويات التضخم من بين أهم المشاكل التي تعاني منها العديد من الدول في جميع أنحاء العالم، لما له من آثار سلبية على الاقتصاد كالحذ من الادخار و انخفاض معدلات النمو الاقتصادي ، فهو لا يعتبر وليد هذا العصر إنما قد زامن جميع الأنظمة الاقتصادية على مر الزمن .لذا قام الباحثون على مر العصور بالعديد من الدراسات تأكداً من خلالها تأثير السياسة النقدية على معدلات التضخم ، ما ترسخ لدى الباحثين الاقتصاديين و الأكاديميين و كذا المسؤولين في البنك المركزي إن استقرار الأسعار يجب أن يكون هدفاً أساسياً للسياسة النقدية.

فالتضخم مشكلة تعاني منها جميع الاقتصاديات سواء كانت متقدمة أم نامية فهي تعبر عن الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار، الذي يترتب عنه تذبذب حجم الناتج المحلي و ضآلة تعبئة المدخرات المالية و سوء توزيع الدخل و الثروات، ففي بداية السبعينات، اعتبرت السياسة النقدية غير فعالة في السيطرة على التضخم. و اعتمدت العديد من الدول على السياسة المالية لتحقيق الاستقرار في الاقتصاد و الحفاظ على التضخم منخفضاً. و لكن في منتصف السبعينات حاولت السلطات النقدية في الاقتصادات المتقدمة السيطرة على التضخم باستخدام المجاميع النقدية (M3 أو M2 أو M1) مع تحقيق بعض النجاح. لكن ظهرت مشكلة في عدم وجود استقرار بين الاستهداف النقدي و متغيرات الأهداف (التضخم و الدخل). و في ظل هذه المشاكل التي واجهت الاستهداف النقدي في السبعينات و الثمانينات، اعتمد عدد متزايد من البلدان معدل التضخم كهدف رئيسي للسياسة النقدية، و يتفق معظم الاقتصاديين على أن التحول في المستوى العام للأسعار يتم متابعته من قبل البنك المركزي و اتخاذ الإجراءات الضرورية للحد منه ، لذا في السنوات الأخيرة- في بداية التسعينات- قامت العديد من البنوك المركزية و كذا صانعي السياسة النقدية بتبني تقنية جديدة تسمى باستهداف التضخم و ذلك من أجل السيطرة على الارتفاع في المستوى العام للأسعار ، حيث تم الانتقال من استهداف العرض النقدي بمفاهيمه المختلفة إلى استهداف سعر الصرف- بسبب المضاربة على العملة تم التخلي عنه- ثم إلى استهداف التضخم نفسه.

كانت نيوزيلندا أول بلد يتبنى نهجاً يستهدف سياسة السياسة النقدية في عام 1990، و بعد نيوزيلندا، اعتمد عدد متزايد من البلدان معدل التضخم كهدف أساسي للسياسة النقدية. و في عام 2010، استخدم 26 بلداً التضخم الذي يستهدف إطار السياسة النقدية، و يتألف نصفه من البلدان الناشئة و البلدان ذات الدخل المنخفض ليصبح عددها 27 دولة في سنة 2012، و ما يجعل التضخم الذي يستهدف السياسة النقدية مختلفاً عن السياسات النقدية الأخرى.

لذا سنحاول خلال هذا الفصل التطرق إلى الاطار النظري لاستهداف التضخم في المبحث الأول و إلى الدراسات التجريبية في المبحث الثاني.

المبحث الأول : الاطار النظري لاستهداف التضخم

يعد التضخم مشكلة تعاني منها جميع الاقتصاديات سواء كانت متقدمة أم نامية فهي تعبر عن الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار، و يترتب عنه تذبذب حجم الناتج المحلي و ضآلة تعبئة المدخرات المالية و سوء توزيع الدخل و الثروات، و يتفق معظم الاقتصاديين على أن التحول في المستوى العام للأسعار يتم متابعته من قبل البنك المركزي و اتخاذ الإجراءات الضرورية للحد منه ، لذا في السنوات الأخيرة- في بداية التسعينات- قامت العديد من البنوك المركزية و كذا صانعي السياسة النقدية بتبني تقنية جديدة تسمى باستهداف التضخم و ذلك من أجل السيطرة على الارتفاع في المستوى العام للأسعار ، حيث تم الانتقال من استهداف العرض النقدي بمفاهيمه المختلفة إلى استهداف سعر الصرف- بسبب المضاربة على العملة تم التخلي عنه- ثم إلى استهداف التضخم نفسه.

المطلب الأول : ماهية سياسة استهداف التضخم

بشكل عام يعتبر استهداف التضخم سياسة تقوم على الإعلان عن معدل التضخم المستهدف و الالتزام بتحقيق هذا الهدف المعلن من طرف البنك المركزي و وضع استراتيجية للاتصال و الشفافية. حيث هدف استقرار الأسعار هو الهدف النهائي للسياسة النقدية. كما يمكن القول أنه السياسة التي يقوم البنك المركزي من خلالها بتحديد معدل التضخم المستهدف، ثم يتم تنفيذ السياسة النقدية وفقا لهذا الهدف لذا كان يجب التطرق إلى الأسباب التي أدت الدول إلى تبني استهداف التضخم .

الفرع الأول: أسباب تبني سياسة استهداف التضخم

من بين الأسباب التي أدت إلى اتباع سياسة استهداف التضخم ما يلي :

- انحيار نظام بروتن وودز (1944-1971) مما أدى إلى ظهور عدة اضطرابات في الاقتصاد و التي كان أهم أسبابها تقلب الأسعار حيث قام الرئيس الأمريكي ريتشارد نيكسون إلى إصدار بيان في عام 1973 يلغي فيه التزام الولايات المتحدة بتحويل الدولارات الأمريكية إلى ذهب، عُرفت لاحقًا باسم Nixon Shock أو صدمة نيكسون.

- إسهام التكامل في الأسواق المالية و التجارة العالمية في دفع تغيرات نظم السياسة النقدية بشكل متزايد، بالإضافة إلى التحول الكبير الذي مس معظم الدول، والمتمثل في تبني نظام الصرف المرن بدلا من نظام الصرف الثابت. و نتيجة لما يجمه هذا التحول في طبيعته من تزايد إمكانات ارتفاع معدلات التضخم الخارجي، بات من المناسب اعتماد سياسة لاستهداف التضخم تكون مواكبة لهذه التغيرات الحاسمة¹.

- ظهور عدة أزمات من بينها : أزمة النفط في السبعينات و الأزمة الآسيوية حيث وصلت معدلات التضخم إلى مستويات عالية جدا أدت إلى أضرار اقتصادية كبيرة على مدى عدة سنوات.

- تنامي الإبداعات و الابتكارات المالية و تحرير حساب رأس المال، الأمر الذي انعكس سلبيا على طبيعة العلاقة بني الاقتصاد المالي (الرمزي، الوهمي) و الاقتصاد الحقيقي . و مما لا شك فيه أن النتيجة الطبيعية لآلية الفوائد المسبقة الموجودة في النظام الرأسمالي تؤدي إلى نمو الاقتصاد المالي في شكل متتالية هندسية، بينما تجعل الاقتصاد الحقيقي ينمو على شاكلة متتالية حسابية، وهو ما تكون نتيجته تكرار حدوث الأزمات و التقلبات الاقتصادية الدورية، سواء من خلال الانهيار أو الإفلاس. و إبان الأزمة المالية العالمية الأخيرة 2008 ، أكد المختصون طغيان الاقتصاد المالي مقارنة بالحقيقي، حيث نشأ ما يعرف بالهرم المقلوب. فقد أصبحت الكتلة النقدية المتداولة مضافا إليها حجم الديون المقدمة من قبل المصارف التجارية المضاعفة في علاقة غير تناسبية مع حجم الثروة الحقيقية للدولة. و في هذا المقام لا بد من الإشارة إلى أن المفكر و الأكاديمي الفرنسي موريس آليه Maurice Allais قد حذر من تراكم الديون بوتيرة أقرب بكثير من زيادة الثروة². و في ظل هذه الوقائع أصبح الاعتماد قليلا على العرض النقدي كهدف وسيط، نظرا إلى عدم نجاعة الأداة في كبح التضخم و تحقيق النمو المستهدف.

- لقد ساد اتفاق عالمي على خطورة ارتفاع معدلات التضخم، كونها تؤثر تأثيرا سلبيا في النمو و عدالة توزيع الدخل، و من خلال تبني سياسة استهداف التضخم من المرتقب تحجيم هذا الخطر، و تحقيق نتائج جيدة للتضخم و تحسين

¹ يوسف عثمان إدري ، "نظام استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية المتطلبات و تجارب التطبيق"، مجلة المصري، تصدرها الإدارة العامة للبحوث و

الإحصاء بنك السودان المركزي، العدد التاسع و الأربعون (السودان ، سبتمبر 2008) ص 18

² - 14- محمد بوجلال ، "مقاربة إسلامية للأزمة المالية الراهنة"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، العدد السادس، (الجزائر): 2009، ص ص

الأداء الاقتصادي للدولة. و في هذا المجال اعتبرت تجربة استهداف التضخم في الدول الصناعية و الناشئة ناجحة و ذات مصداقية و مرونة كبيرة حيث أدت إلى تحقيق معدلات تضخم منخفضة.¹

- ارتفاع معدلات التضخم في عقد الثمانينات من القرن العشرين أثرت سلبا على معدلات النمو الاقتصادي و على تخفيض الموارد الاقتصادية.

- هناك مشكل في التحديد الإحصائي الدقيق للمجمعات النقدية كاستهدافات وسيطة، و إن إيجاد حل لهذه المشكلة أصبح مستعصيا في محيط يتميز باتساع الابتكارات المالية، إلى جانب عدم الاتفاق حول المجمع الأكثر دلالة على التضخم.

- إن السيطرة على التضخم باستخدام نمو المعروض النقدي أو سعر الصرف كانت أقل فعالية بسبب المضاربة و غيرها.

- جميع الدول التي قامت بتبني استهداف التضخم أثبتت فعاليتها في المحافظة على استقرار الأسعار الذي يعتبر شرطا أساسيا لحسن سير السياسة النقدية، كما أصبح الوضوح و زيادة الشفافية من أهداف البنوك المركزية.

- يضمن مساءلة البنك المركزي في حالة عدم تحقيق الهدف و كذا استقلاليتها عن الحكومة.

- لا يمكن الحكم على تحقيق هدف البنك المركزي و المتمثل في تحقيق استقرار الأسعار بدقة في حالة غياب معايير واضحة إلا عن طريق إدخال استهداف التضخم.

- إن هذا النهج يضمن استقرار معدل التضخم المتوقع.

الفرع الثاني: تعريف استهداف التضخم

بدأت نظرية استهداف التضخم مع كل من (Svensson و Leiderman & Svensson (1995)، (1997, 1998, 1999)، و Bernanke & Mishkin (1997) و Bernanke & al (1999).

فمع هؤلاء المؤلفين ظهرت التعاريف الأولى لاستهداف التضخم معتمدين في معظمها على مختلف تجارب الدول -تجربة نيوزيلندا باعتبارها أول دولة قامت باستهداف التضخم- في تطبيق هذه السياسة. لذا سنحاول من خلال هذا المطلب تقديم هذه التعاريف ثم اقتراح تعريف شامل لاستهداف التضخم يلخص مختلف النقاط التي تطرق إليها مختلف الباحثين.

¹ -شوقي جباري، حمزة العوادي "سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية مع الإشارة إلى تجارب البرازيل، و تشيلي، و تركيا" مجلة أداء

من خلال تجربة كل من نيوزيلندا، كندا، فلندا و إنجلترا في استهداف التضخم اقترح كل من **Leiderman** و **Svensson** سنة (1995) الخاصيتان التاليتان لاستهداف التضخم: " إن لاستهداف التضخم خاصيتان هما: استهداف تضخم عددي يتم من خلال تحديد واضح ل: المؤشر ، مستوى الاستهداف ، مجال أو أفق الاستهداف، و التعرف على الحالات الممكنة التي تمكن السلطات النقدية من أن تقوم بتغيير هذا الاستهداف بالإضافة إلى الشفافية و المساءلة..... وغيرها. الخاصية الثانية تتمثل في عدم وجود استهداف وسيطي صريح مثل استهداف للمجمعات النقدية أو استهداف سعر الصرف".¹

دراسة أخرى قام بها كل من **Bernanke & Mishkin** سنة (1997) عرفا من خلالها سياسة استهداف التضخم كإطار جديد لتحليل السياسة النقدية يقوم على الإعلان الرسمي لمجال الاستهداف، بحيث يكون التضخم المنخفض و المستقر هو الهدف الأسمى للسياسة النقدية. علاوة على ذلك فإن استهداف التضخم يشمل زيادة التواصل مع الجمهور حول خطط و أهداف واضعي السياسة النقدية، في كثير من الحالات و كذا زيادة مساءلة البنك المركزي لتحقيق تلك الأهداف.² و قد تم توسيع نطاق هذا التعريف من قبل **Bernanke & al.** **برنانكي** و آخرون سنة (1999) حيث اعتبروا استهداف التضخم إطارا "Framework" تحليليا و ليس قاعدة نقدية بسيطة، و الذي يتم من خلاله الإبلاغ عن أهداف واضحة و محددة لواضعي السياسات مما يجسد قدرا من حرية التصرف، و اعتبروا أن فكرة استهداف التضخم ليست تعليمات بسيطة للبنك المركزي و لكنها تتطلب الاستخدام المشترك للأحكام و جميع المعلومات المتوفرة ذات الصلة من أجل ضمان هدف استقرار الأسعار.³

و حسب **ميشكن Mishkin** سنة 2000 قام بتعريف استهداف التضخم على أنه استراتيجية السياسة النقدية التي تضم خمس عناصر هي:⁴

(1) الإعلان عن معدل التضخم المستهدف رقميا على المدى المتوسط. (2) الالتزام المؤسسي بتحقيق استقرار الأسعار باعتباره الهدف الرئيسي للسياسة النقدية الذي يخضع لأهداف أخرى. (3) استراتيجية المعلومات التي تستخدم في العديد من المتغيرات (و ليس فقط المجاميع النقدية، و سعر الصرف) لاتخاذ قرار في تنفيذ هذه السياسة. (4) زيادة درجة

¹ Leiderman L., Svensson L.E.O. , "Inflation Targets", London : Centre for Economic Policy Research, (1995)

² Ben S. Bernanke; Frederic S. Mishkin "Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy? "The Journal of Economic Perspectives, Vol. 11, No. 2. (Spring, 1997), pp. 97-116.

³ Bernanke B.S., Laubach T., Mishkin F.S., Posen, A.S. "Inflation Targeting : Lessons from the international experience", Princeton University Press(1999) ,New Jersey.

⁴ F.S. mishkin "targeting in emerging-market countries economic association "vol;90.no;2 (may.2000) . p p 105-109

الشفافية من خلال التواصل مع الجمهور و السوق و إعلامهم بخطط، أهداف و قرارات السلطات النقدية. (5) الزيادة في مساءلة البنك المركزي لتحقيق أهداف التضخم".

ومن خلال الدراسات التي قام بها سابقا سيفنسون Svensson سنة 2002 اقترح ثلاث نقاط رئيسية لاستهداف التضخم و هي:

1-تبنى نقطة واحدة كمرساة اسمية للتضخم.

2-أن يكون الشغل الشاغل للبنك المركزي هو استقرار الأسعار باعتباره الهدف الوحيد له.

3-أن يحدد استراتيجية استهداف التضخم كسياسة نقدية و التي يتوقع منها أن تؤدي دورا هاما في تنفيذ أدوات السياسة النقدية.

كما أضاف بعض الشروط و التي بدونها لا يمكن اعتبار أن هناك ممارسة لاستهداف التضخم، حيث على السلطات النقدية أن تتقيد بالإعلان عن هدف عددي للتضخم مع/ أو دون مجال، و أن تضمن درجة من الشفافية و التواصل عالية. ثانيا: يتطلب استهداف التضخم بعض الإصلاحات المؤسسية مثل استقلالية البنك المركزي على الأقل فيما يتعلق بتنفيذ أدواتها. أخيرا: يجب إنشاء تفويض للسياسة النقدية بهدف التأثير على التضخم و ضمان استقراره¹.

يخلص (2004) Kenneth N Kuttner إلى طريقتين في تعريف استهداف التضخم²:

-الطريقة الأولى تتعلق بالخصائص الملاحظة أو الظاهرة لاطار سياسة الاستهداف.

-الطريقة الثانية تتعلق بمدى امثلية هذه السياسة كقاعدة لإدارة السياسة النقدية .

كما اقترح كينغ King (2005) أيضا تعريفا آخر لاستهداف التضخم ، حيث يعتبر استهداف التضخم إطارا تحليليا هدفه الرئيسي هو استقرار الأسعار، فهو يجمع ما بين عنصرين متميزين: هدف رقمي دقيق للتضخم في المدى المتوسط واستجابة للصدمات الاقتصادية على المدى القصير و في هذه النقطة أضاف كينغ أن استهداف التضخم يوفر قاعدة نموذجية لتحليل إطار السياسة النقدية و التي يمكن للقطاع الخاص ترسيخ توقعاتهم للتضخم في المستقبل. كما دعم

¹ Svensson L.E.O (2002) "What is wrong with Taylor Rule ? Using judgment in Monetary Policy through targeting rules", Working papers, Princeton University, Department of Economics, Center for Economic Policy Studies, n°118.

² Kenneth N Kuttner "a snapshot of inflation targeting in its adolescence", (2004)p7
www.rba.gov.au/PublicationsAndResearch/Conferences/2004/Kuttner.pdf.20/03/2005.

فكرة تسيير استهداف التضخم من خلال درجة من التقدير التي تسمح للبنك المركزي بتوفير استجابة فعالة للصدمات، و بالتالي التكيف مع السياسة النقدية الرامية إلى توفر المعلومات المختلفة.

كما أضاف في تحليله بأن معدل استهداف التضخم هو الهيكل الذي لا يحتاج إلى تغيير في كل مرة عكس المتغيرات الأخرى كالمجمعات النقدية مثلا، و أضاف بأنه إطار مصمم للعالم للتعليم.¹

ستون و كرار (2005) **Mark R. Stone ,Alina Carare** قاما بتحديد ثلاث أنواع لاستهداف التضخم و التي تتمثل في ²:

(1)-**استهداف التضخم الكامل (The Full-fledged Inflation-Targeting)**: و هو الشكل الأكثر انتشارا بالنسبة للبلدان التي يتراوح مستوى المصدقية فيها من متوسط إلى أعلى مع اطار من الشفافية التي تسمح للبنك المركزي بتحقيق هدفه .

(2)- **استهداف التضخم لايت (Lite Inflation-Targeting)**: هو عندما تتبنى الدولة سياسة استهداف التضخم بدرجة منخفضة نسبيا من المصدقية هو النظام النقدي الذي يتميز بعدم قدرة البنك المركزي على استكمال هدف استقرار الأسعار بسبب انخفاض المصدقية. هذا النظام النقدي محدد للدول التي لها قابلية الاستجابة الكبيرة للصدمات، خاصة تلك التي تتميز بمؤسسات نقدية ضعيفة، و التي تعاني من وضع مالي غير مستقر.

(3)- **استهداف التضخم انتقائي (Eclectic Inflation-Targeting)**: هو عندما يعتمد سياسة استهداف التضخم مع مستوى عال من المصدقية و التي تساعد على تحقيق هدف استقرار الأسعار دون التزام التمسك بقاعدة صارمة من استهداف التضخم، ما يسمح للدول بمتابعة الأهداف الثانوية الأخرى مثل استقرار الإنتاج.

كما لا ننسى أنه يجب توفر المعلومات اللازمة حتى يقوم البنك المركزي بالتنبؤ بمعدل التضخم خاصة أسعار الأصول المالية.

¹ mervyn king "monetary policy: practice ahead of theory "governor of the bank of england mais lecture 2005

² Alina Carare , Mark R. Stone" Inflation targeting regimes" International Monetary Fund, 700 19th St. NW, Washington DC 20431, USA Received 19 December 2003; accepted 22 February 2005 Available online 5 May 2005

حسب الدراسات السابقة يمكن القول أن استهداف التضخم هو اطار تحليلي للسياسة النقدية، هدفه الأساسي هو استقرار الأسعار على المدى الطويل، من خلال الإعلان الرقمي عن مجال الاستهداف مع وجود استقلالية السلطات النقدية من أجل تحقيق أهداف ثانوية كالأستقرار الاقتصادي . بحيث يكون البنك المركزي فيه نظاما للتنبؤات ذات الصلة و نظام الاتصالات من خلال توفير مستوى عال من الشفافية و المصدقية .

و فقا لهذا التعريف يستند نجاح استهداف التضخم إلى الامتثال لأشكال مؤسسية معينة، و عناصر استراتيجية يتم اتباعها أثناء الاستهداف ، و ذلك باتباع عدة إجراءات و متطلبات من أجل القيام باستهداف التضخم .

المطلب الثاني: إجراءات و متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم :

الفرع الأول: إجراءات تطبيق سياسة استهداف التضخم :

حتى يتم تطبيق سياسة استهداف التضخم في الواقع العملي يجب مراعاة بعض القضايا المهمة و المتمثلة فيما يلي:

1-1 الجهة المخول لها تعيين معدل التضخم المستهدف:

يعلن استهداف التضخم في الدول المتقدمة من قبل البنك المركزي لتوافق عليه الحكومة بعد ذلك ، من أجل ترقية الاتفاق بين صانعي القرار في الهيئتين، مما يزيد من فعالية و مصداقية هذا الإطار من السياسة النقدية، أما في الدول النامية فإن الأمر يتطلب ضرورة تحديد معدل التضخم المستهدف من قبل الحكومة بالتنسيق مع البنك المركزي لتحقيق زيادة دعم السلطات المالية للسلطات النقدية في استهداف التضخم¹.

1-2 التفاعل مع أهداف سياسية أخرى

يتمثل الهدف الأساسي للسياسة النقدية في إطار استهداف التضخم الوصول إلى معدل التضخم المحدد. و لا يمكن أن يتبع بهدف آخر ما لم يكن منسجما و غير متعارض مع الهدف الأساسي. و يمكن للسياسة النقدية التي تستهدف معدل التضخم تحقيق هدف العمالة الكاملة في المدى الطويل. و في نظام استهداف التضخم تكون أهداف السياسة النقدية و أهداف السياسة المالية متفاعلة ضمنا مع بعضها البعض، بحيث يجب أن تأخذ السياسة النقدية بعين الاعتبار تأثيرات السياسة المالية على التضخم، و في نفس السياق يجب أن تؤيد السياسة المالية استهداف التضخم².

¹ إسماعيل أحمد الشناوي، "استهداف التضخم و الدول النامية"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة عين الشمس، 2004 ص17

² Eser Tutar, "Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy", op-cit, pp 7-8

1-3 تحديد مفصل لمعدل التضخم المستهدف:

يتم من خلال اتباع الخطوات التالية :

➤ إعلان رقم أو مجال صريح لمعدل التضخم على المدى المتوسط :

وذلك من خلال تحديد اختياراته قبل الإعلان عن المعدل المستهدف ، من خلال اختيار المؤشر لحساب معدل التضخم المستهدف، ثم تحديد الأفق المستهدف، بعد ذلك يتم اختيار مستوى الهدف أو مجال صريح لمعدل التضخم ، و في الأخير يجب الإعلان عن المعلومات التي توجز عناصر استراتيجية الاستهداف المختلفة.

➤ اختيار مؤشر الأسعار:

و هو يبين الاختلاف الموجود بين الدول التي تستهدف التضخم في حساب الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك، حيث يوجد مؤشران لحساب التضخم و هما مؤشر أسعار الاستهلاك (CPI) و معامل انكماش الناتج المحلي الإجمالي (GDPD). إلا أننا نجد أن معظم البنوك المركزية تستخدم مؤشر أسعار الاستهلاك و ذلك لأنه المؤشر المألوف لدى الجمهور من جهة، و من جهة أخرى يحسب هذا المؤشر شهريا للتمكن من الرصد المنتظم، و هو غير خاضع للمراجعة مع مرور الوقت.

و لحساب التضخم على أساس مؤشر أسعار المستهلك يتم استبعاد أسعار بعض المكونات كالسلع و الخدمات المشتركة لأغراض تجارية ، الإنفاق على الأصول من قبل التحف الفنية ، الاستثمار المالي (لتمييزه عن الخدمات المالية) ، مدفوعات ضرائب الدخل ، اشتراكات الضمان الاجتماعي و الغرامات، فلا تعتبر سلعا استهلاكية أو خدمات و ينبغي استبعادها من تغطية المؤشر، بالإضافة إلى التقلبات التي تحدثها على المدى القصير و عدم استقرار السياسة النقدية .

➤ اختيار الهدف:

يعتبر تحديد الهدف أساس نجاح أو فشل السياسة النقدية ، حيث يعبر عن استقرار الأسعار بثبات مؤشر الأسعار، لذا يجب أن يكون مستوى التضخم قريبا من الصفر، فقد أظهرت الدراسات أن معدل التضخم صفر غير مرغوب فيه، كما يجب أن يكون معدل التضخم المستهدف أكبر من معدل التضخم الفعلي ، و ذلك بسبب مشاكل القياس التي تتبع أساسا من ثلاثة عوامل: سلوك المستهلك على التكيف من خلال استجابته للتغيرات في أسعار السلع الأساسية، إدخال منتجات جديدة في السوق، التحيز لتغيرات الأسواق.

كما أنها تعتبر مخاطرة في حالة وجود هدف قريب من الصفر أو صفر في حد ذاته، لأنه إذا كان هناك جمود في الأجور نحو الانخفاض فلا يمكن أن تحدث تخفيضات على الأجور الحقيقية إلا من خلال التضخم في المستوى العام للأسعار، بالتالي التضخم منخفض جدا أي قريب من الصفر يقلل من مرونة الأجور الحقيقية، و بالتالي قد يؤدي إلى تفاقم كفاءة التخصيص في سوق العمل.¹

بالإضافة إلى ما تم ذكره سابقا فان معدل التضخم صفر يمكن أن يحدث انكماش و بالتالي يقود الاقتصاد نحو الركود. لذا تم إجماع على أن معدل التضخم المستهدف يجب أن يكون محصورا ما بين 2% و 4%، و يتم اختيار مجال بدلا من نقطة (رقم) و ذلك لتجنب مشكل عدم اليقين في سياق الصدمات الاقتصادية. كما لا يجب أن يكون هذا المجال ضيقا حتى لا تواجه السلطات النقدية مشكلة تضارب الوقت و كذا انعدام الثقة و المصادقية.

➤ أفق الاستهداف:

وتنشأ التساؤلات في ما اذا كان يجب تطبيق أفق طويل أو قصير المدى ، فحسب الدراسة التي قام بها ميشكن (2001) ، هناك ثلاث مشاكل في حالة الأفق قصير المدى، المشكلة الأولى هي عدم استقرار السياسة النقدية. ففي المدى القصير يقوم صناع القرار بالعديد من التعديلات عند وجود أي مشكل و التي قد تكون متناقضة في بعض الأحيان، هذا النوع من السلوك يؤدي إلى عدم الاستقرار النقدي و يؤثر سلبا على مصادقية هذه السياسة. المشكلة الثانية تكمن في تحديد وظيفة البنك المركزي ، و التي تأخذ بعين الاعتبار تحقيق الاستقرار الداخلي ، لذلك ينصح بالأفق البعيد نسبيا. لأنه خلال فترة زمنية قصيرة ، الوزن الممنوح لفجوة الناتج يضعف و يصبح الإنتاج متقلبا، هذا التأثير بدوره يؤدي إلى عدم الاستقرار الاقتصادي و فشل السياسة النقدية.

المشكلة الثالثة و الأخيرة هي صعوبة تحقيق هذا الهدف، فالعمل في السياسة النقدية ينطوي على تغييرات متكررة للهدف و هذا لفترات قصيرة، هذه التغييرات المتكررة تصعب من الوصول للهدف، و بالتالي تحقيق استقرار الأسعار.²

بعد تقديم مشاكل أفق المدى القصير، يمكننا أن نفهم بسهولة سبب اختيار جميع البنوك المركزية تبني استهداف التضخم مع أفق متعدد السنوات أي طويل المدى، و ذلك من أجل تفادي الوقوع في هذه المشاكل، و هذا ما نجده في الدول التي قامت بتبني استهداف التضخم .

¹ Akerlof, George, William Dickens, and George Perry, "The Macroeconomics of Low Inflation," Brookings Papers on Economic Activity, 1996, 1, 1- 59.

² Mishkin F. S, " Inflation targeting in emerging market countries", NBER Working Paper, n°10646, (2000)

1-4 الاتصال و المساءلة:

تعتبر إحدى خصائص التضخم الأساسية، و التي تتمثل في ضمان مستوى عال من الشفافية، و التي تعزز أكثر فأكثر من خلال الاتصال بالجمهور و الأسواق، بالإفصاح عن خطط و قرارات السلطات النقدية، و التعليق عليها حيث يقوم البنك المركزي بنشر تقييمات مفصلة لوضعية التضخم.

أما عن المساءلة فلا بد أن يكون البنك مسؤولاً عن تحقيق أهدافه المسطرة، من خلال السيطرة على التضخم، كما يجب أن يحاسب على تحقيق أهداف هذه السياسة المعلنة.

1-5 تحديد توقعات التضخم:

يستخدم نظام استهداف التضخم التوقعات بصفة آلية بسبب طبيعة النظرة المستقبلية في تحديد المعدل المستهدف، و مدى نجاح هذه النظرة في تحقيق الهدف المعلن عنه في المدى الطويل يتطلب توفر العناصر التالية:

- معدل تضخم متنبأ به من خلال نموذج اقتصادي كلي يعتمد على توصيف العلاقات الهيكلية الأساسية للاقتصاد الوطني.

- تنبؤات عن معدل التضخم من خلال نموذج إحصائي.

- دراسة اتجاهات تطور التغيرات الأساسية المالية و النقدية، مثل التسهيلات الائتمانية الممنوحة، الطلب على النقود أسعار الأسهم، السندات و حالة سوق الشغل.

حتى يتم تطبيق هذه الإجراءات بفعالية يجب توفر مجموعة من الشروط سيتم تلخيصها في الفرع الثاني.

الفرع الثاني: شروط استهداف التضخم

يمكن أن نستخلص شروط استهداف التضخم كما يلي:

- استقلالية البنك المركزي باعتباره الهيئة الأكثر تأهيلاً لصياغة القرارات الضرورية لتحقيق استقرار الأسعار و القيام بالتقديرات، كما لا يمكن محاسبة البنك المركزي عن القرارات المنتهجة دون أن يتمتع بالاستقلالية الكافية و تعني الاستقلالية حرية البنك المركزي في رسم و تنفيذ سياسته النقدية دون الخضوع للاعتبارات أو التدخلات السياسية. و لا

تعني الاستقلالية بأي حال من الأحوال، الانفصال التام بين البنك المركزي و الحكومة، و انفراد البنك في تحديد الأهداف النهائية للسياسة النقدية، حيث يمكن الاتفاق على هذه الأهداف بينهما.

و عليه فإن البنك يبحث عن الاستقلالية في تحديد الأهداف الوسيطة و في انتهاج الأدوات المناسبة لبلوغ تلك الأهداف مع ضرورة الحفاظ على أكبر قدر ممكن من الانسجام و التناغم بين السياسة النقدية و السياسة المالية.

و تعتبر مسألة المصدقية من القضايا المترابطة مع استقلالية البنك المركزي، كيف لا و هي تمثل ركيزة أساسية تساعد في تحقيق السياسة النقدية لأهدافها. و يقصد بالمصدقية التزام البنك المركزي باتخاذ الإجراءات اللازمة لتحقيق أهداف السياسة النقدية، و مما لا شك فيه، أن اكتساب البنك المركزي للمصدقية يجعل الفعاليات التي تتأثر بقراراته (الجهاز المصرفي مثلا) تسير بالاتجاه المطلوب بشكل أسرع كما أن استقلالية البنك المركزي تعتبر ركيزة هامة لتنفيذ سياسة نقدية أكثر فاعلية و تسرع في تحقيق الأهداف، الأمر الذي يعزز من مصداقيته¹.

- توفر البنك المركزي على مؤهلات بشرية مقتدرة و بنية تقنية قادرة على القيام بالتنبؤات.

-وجود مؤسسات نقدية فعالة و أسواق مالية كفؤة من شأنها خلق المرونة الكافية للتعامل مع قرارات السياسة النقدية من خلال قدرتها على القيام بالتقييمات اللازمة للمخاطر.

- البنية التحتية و التقنية المتطورة التي تعتبر واحدة من الخصائص الأساسية لاستهداف التضخم هو التركيز على العمل في تحديد معدل التضخم المستقبلي بشكل دقيق، إذ يتعين على البنك المركزي وضع توقعات موثوق بها.

-وجود نظام مرن للأسعار الذي يتيح إمكانية تحديد الأسعار بشكل حر في السوق.

-السياسة المالية لا تؤثر في السياسة النقدية.

-السيطرة على الديون العامة و المالية.

-نظام سعر الصرف عائم.

-إطار مستقر للاقتصاد الكلي.

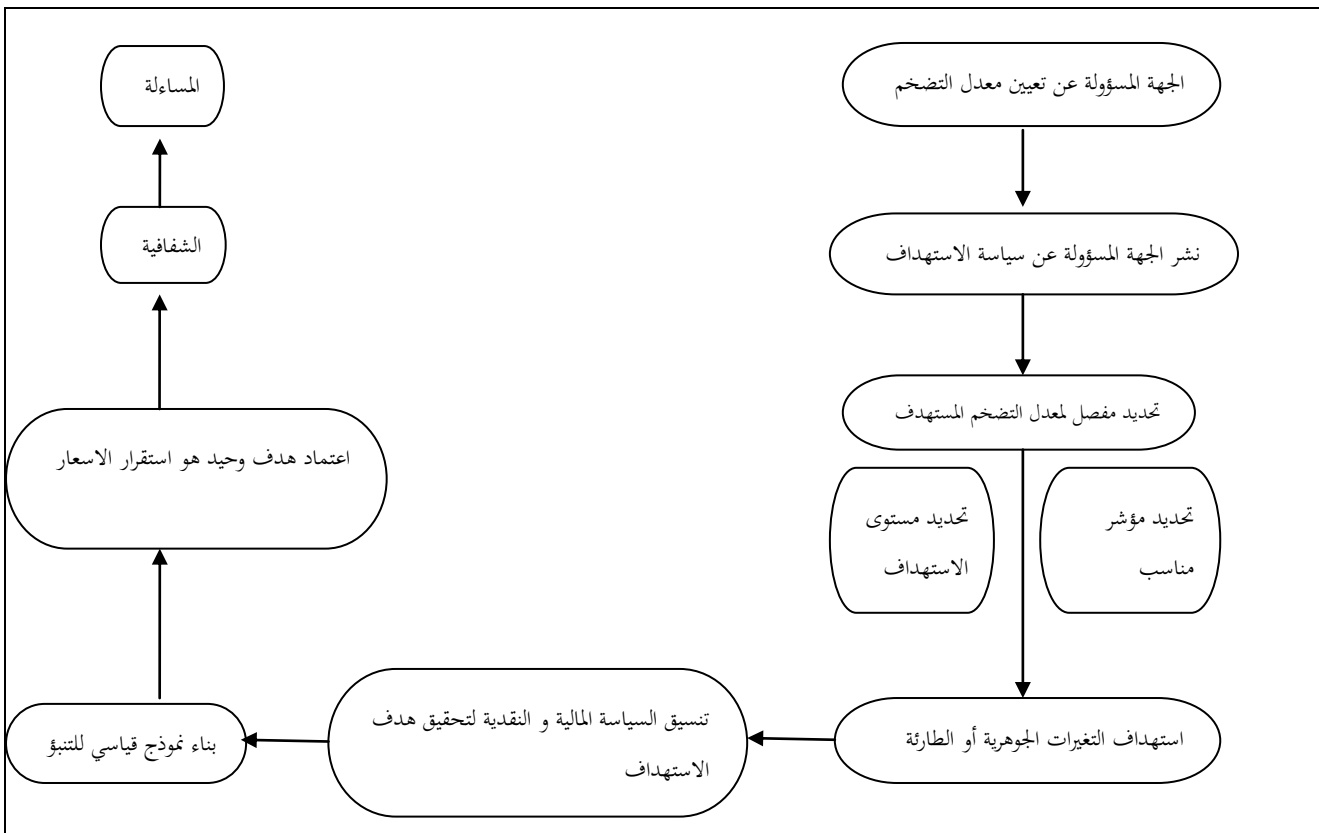
¹ -أمية طوقان، "دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية"، مؤتمر مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية و العالمية، (سويا، 2-3 تموز) 2005 ص3.

-وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية و معدل التضخم، و يمكن التنبؤ بها بين أدوات السياسة النقدية و معدل التضخم.

-وجود علاقة مستقرة و يمكن التنبؤ بها بين أدوات السياسة النقدية ، التضخم و الخيارات الاستراتيجية، التعرف على الهدف، و اختيار طائفة الأفق المستهدفة.

و المخطط التالي يوضح خطوات استهداف التضخم :

الشكل (3-1): خطوات استهداف التضخم



المصدر :.صفاء عبد الجبار الموسوي،عدنان كريم نجم الدين،ألاء نوري حسين "قياس و تقييم سياسة استهداف التضخم في أسواق مختارة" مجلة الإدارة و الاقتصاد ، جامعة كربلاء،المجلد 3 / العدد10 ص47 مع إجراء بعض التعديلات من طرف الطالبة .

الفرع الثالث: مزايا و مساوى سياسة استهداف التضخم

أولاً: المزايا

- يساعد على تعزيز الكفاءة الاقتصادية و النمو على المدى الطويل باعتبار استقرار الأسعار هو الهدف الرئيسي للسياسة النقدية.
- التخفيض من أضرار ارتفاع معدلات التضخم و المتمثلة في ضعف الأداء الاقتصادي ، ارتفاع التكاليف، هشاشة النظام المالي و غيرها من الأضرار الأخرى .
- البساطة و الوضوح ما يجعلها سهلة الفهم لدى الجمهور.
- المصدقية في إدارة السياسة النقدية.
- تستطيع السلطة النقدية مواجهة الصدمات التي يتعرض لها كل من الطلب و العرض الكليين في النشاط الاقتصادي و التركيز على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية مثل معدل النمو و مستوى التشغيل، لأن استهداف التضخم يتيح حرية أكبر للسلطة النقدية في مواجهة التقلبات الدورية في النشاط الاقتصادي¹.
- لا يحتاج هذا الأسلوب في إدارة السياسة النقدية إلى تعديل متكرر للاستهداف الوسيط لأنه يركز مباشرة على هدف كمي أو مدى للتضخم.
- يعتبر استهداف التضخم الإطار المحفز لإحداث تغير مؤسسي بإعطاء البنك المركزي قدر أكبر من الاستقلالية من خلال التقليل الضغوط السياسية عليه ، مما يمكنه من تحقيق هدف استقرار الأسعار بالتركيز على معدل أو مدى واضح للتضخم.
- خلق الشفافية و الثقة و تفهم أكبر لدى كافة عملاء السوق لتوجهات السياسة النقدية مما يؤدي في النهاية إلى إضفاء المصدقية لدى البنك المركزي ، ما يمكنه من الوفاء بالتزاماته .

¹ إسماعيل أحمد الشناوي، " استهداف التضخم و الدول النامية"، مرجع سبق ذكره ، ص 19-20

ثانياً: المساوئ (العيوب)

بالرغم من المزايا السابقة إلا أنه يوجد عيوب لاستهداف التضخم في حالة ما إذا كانت معدلات التضخم منخفضة جداً و هي تتمثل في :

- يرى كل من Ben S. Bernanke & al (2001)¹ أن استهداف التضخم يؤدي إلى عدة مشاكل هي:
 - ✓ إن انخفاض التضخم بشكل نسبي يؤدي إلى تآكل المنفعة الضريبية و الحد من الحافز على الاستثمار.
 - ✓ يقلل من مرونة الأجور الحقيقية و بالتالي يزيد من مشكل البطالة .
 - ✓ ميل الاقتصاد إلى حالة الانكماش مما قد يؤدي إلى أزمات مالية و بالتالي هشاشة النظام المالي .
 - ✓ لا يمكن السيطرة بسهولة على معدلات التضخم من قبل السلطات النقدية.
- يسمح بتقديرات أكثر من اللازم.
- يؤدي الإكثار من التوقعات إلى زيادة عدم استقرار الدخل.
- يعمل على تخفيض النمو الاقتصادي خاصة في المدى القصير.
- يضعف مسؤولية البنك المركزي في التحكم في معدلات التضخم نتيجة عدم وجود علاقة مباشرة بين أدواته و التضخم المستهدف.
- تسبب مرونة سعر الصرف التي يتطلبها استهداف التضخم عدم الاستقرار المالي، فلا يمكن تجنب التقلبات في سعر الصرف خاصة إذا كانت كبيرة و غير متوقعة، و لا يمكن تجاهل إدارة أسعار الصرف في ظل استهداف التضخم.
- تواجه الدول النامية مشكل اتساع الانحرافات عن معدل التضخم المستهدف نتيجة تكرار أخطاء كبيرة في التوقعات التضخمية، مما يصعب على البنك المركزي توضيح أسباب الانحرافات عن الهدف، مما يقلل من حصوله على المصدقية اللازمة، علاوة على ذلك تكون السياسة المتبعة في هذه الحالة انكماشية لتخفيض معدل التضخم، مما يؤثر سلباً على النمو الاقتصادي في المدى القصير و يفقد الأعوان الاقتصاديين الثقة في استهداف التضخم.

¹ Ben S. Bernanke, Thomas Laubach, Frederic S. Mishkin, and Adam S. Posen "Inflation Targeting" Princeton University Press and copyrighted, 2001

- يحدث تغير تدريجي في معدلات الفائدة للحفاظ على الاستقرار المالي.

و يتمثل هذا التغير التدريجي في رد فعل السلطة النقدية و المعروفة بقاعدة تايلور :

قاعدة تايلور 1993 التي تذهب في اتجاه تضمين سياسة معدلات الفائدة ، التركيز على تثبيت مستوى الناتج و مستوى التضخم بشكل يمكن من إيجاد نوع من الإدارة المثلى للسياسة النقدية التي تستطيع تحقيق استقرار الأسعار على المدى الطويل مع الأخذ بعين الاعتبار مستوى الناتج في المدى القصير ، و تمثل الصيغة العامة لهذه القاعدة فيما يلي¹ :

$$i_{tay} = \pi + 0.5 (\Delta y) + 0.5 (\pi - \pi^*) + r$$

حيث أن :

- i_{tay} معدل الأموال الفيدرالية (معدل الفائدة قصير الأجل).

- π معدل التضخم.

- π^* معدل التضخم المستهدف ، و قد استعمل تايلور في تطبيقه 2 كمعدل للتضخم المستهدف

- Δy التغير المئوي بين مستوى إجمالي الناتج الداخلي الحقيقي الملاحظ و مستواه المستهدف ، بالتالي :

$$\Delta y = 100(y - y^*)/y^*$$

حيث y تمثل إجمالي الناتج الداخلي الملاحظ ، y^* المركبة الاتجاهية في إجمالي الناتج الداخلي الحقيقي .

- r معدل الفائدة الفعلي (الملاحظ) ، و قد استعمل تايلور في تطبيقه 2%.

حيث تشير هذه المعادلة انه كلما ارتفع معدل التضخم الملاحظ فوق مستوى التضخم المستهدف ، يرتفع المعدل الخاص بالأموال الفدرالية ، كما يزداد مستوى إجمالي الناتج الحقيقي الملاحظ عن مستواه المستهدف . وبالتالي نستخلص أن تحقيق معدل التضخم المستهدف يتحقق بتدخل البنك المركزي على مستوى عرض النقود بشكل يسمح بالتقريب بين كل من معدل الفائدة الفعلي قصير الأجل و معدل الأموال الفدرالية ، مما يؤدي إلى زيادة إجمالي الناتج الداخلي الحقيقي وفق مستواه الاتجاهي، و هو ما يعني تحقيق معدل التضخم المستهدف من قبل البنك المركزي.

¹ J.B Taylor « discretion versus policy rules in practice » carnegie –rochester conference series on public policy (1993)195-214 north –holland .

المبحث الثاني : الدراسات التجريبية لاستهداف التضخم

يعتبر الدور الأساسي للسياسة النقدية هو الحفاظ على استقرار الأسعار و يمثل استهداف التضخم استراتيجية للسياسة النقدية التي تتطلب من البنك المركزي وضع هدف لمعدل التضخم لفترة معينة من الوقت و تحقيقه باستخدام الأدوات النقدية، بحيث يتم الحصول على استقرار الأسعار. و على عكس الاستراتيجيات البديلة، مثل استهداف سعر الصرف أو الاستهداف النقدي، و التي تستخدم المتغيرات الوسيطة للحصول على تضخم مستقر، تستهدف هذه الاستراتيجية التضخم مباشرة. و قد تخلى عدد كبير من البنوك المركزية عن مجاميع النقدية و استهداف أسعار الصرف بسبب سيطرتها المحدودة على الأهداف.

المطلب الأول : دراسة تجارب بعض الدول في استهداف التضخم

إن الدارس لاستهداف التضخم يجد أن الدول التي تمكنت من تحقيق ذلك هي الدول المتقدمة كالمملكة المتحدة تليها الدول الناشئة، فيما واجهت بقية الدول- الأقل نموا- صعوبة كبيرة في تحقيق ذلك و يوضح الجدول التالي تجربة استهداف التضخم في دول مختلفة.

جدول (03-01): يوضح استهداف التضخم في دول مختلفة

الدولة	سنة التطبيق	التضخم المستهدف وقت التطبيق	الدولة	سنة التطبيق	التضخم المستهدف وقت التطبيق
نيوزيلندا	1990	1-3	جواتيمالا	2005	5 (±1)
كندا	1991	2(±1)	اندونيسيا	2005	5 (±1)
المملكة المتحدة	1992	2	رومانيا	2005	3 (±1)
استراليا	1993	2-3	صربيا	2006	4-8
السويد	1993	2	تركيا	2006	5.5 (±2)
جمهورية التشيك	1997	3(±1)	ارمينيا	2006	4.5 (±1.5)
اسرائيل	1997	2(±1)	غانا	2007	8.5 (±2)
بولندا	1998	2.5(±1)	اوروجواي	2007	3-7
البرازيل	1999	4.5(±2)	ألبانيا	2009	3 (±1)
تسيلي	1999	3(±1)	جورجيا	2009	3
كولومبيا	1999	2-4	باراجواي	2011	4.5
جنوب أفريقيا	2000	3-6	أوغندا	2011	5
تايلاند	2000	0.5-3.0	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 (±3.0)

المصدر: هبة عبد المنعم، الوليد طلحة (2020)، "استهداف التضخم : تجارب عربية و دولية"، صندوق النقد العربي ص 19 .

من خلال الجدول نلاحظ أن بداية استخدام استهداف التضخم كانت خلال سنوات التسعينات التي تعتبر الاختبار الرئيسي لهذه التجربة لكنها تختلف في نقطة البداية، لما تملكه من أدوات فعالة في مجال السياسة النقدية و كذا قدرتها على منح البنك المركزي استقلالية... وغيرها من الشروط الأخرى . و تختلف دول العالم فيما بينها حول الطرق المتبعة لاستهداف التضخم و كذلك المؤشرات الاقتصادية المصاحبة لعملية الاستهداف. على سبيل المثال تحرص حكومة المملكة المتحدة على استهداف معدل تضخم محدود 2% و الجهة التي قامت باستهداف التضخم هي الحكومة بشكل مباشر مما يدل على انعدام الثقة في البنك المركزي، إلا أننا نجد دولا أخرى قد وضعت ثقة مفرطة فيه و ذلك لقيام البنك المركزي منفردا باستهداف التضخم في دول مثل السويد، بولندا و المكسيك . و نجد حالة أخرى قد جمعت بين البنك المركزي و الحكومة و هي تعكس حالات الاتساق بين السياستين المالية و النقدية في تنفيذ استهداف التضخم في هذه البلدان. كما استخدمت لقياس التضخم "الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك" مما يعكس رغبتها المباشرة في التأثير على المستوى العام للأسعار.

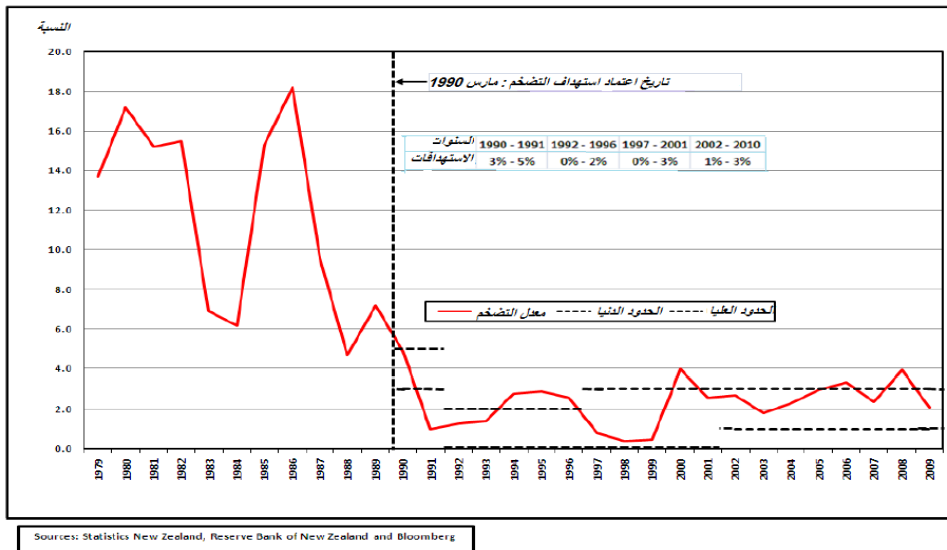
إن معظم هذه الدول قد استخدمت مجال أو مدى للاستهداف و لم تستخدم رقما محددًا، هذا ما يمنحها مساحة للتحرك و درجة عالية من المرونة، بالإضافة إلى أنه يقلل نسبة الإخفاق مستقبلا، و انحسر هذا المجال ما بين 0 و 4%. إن التغيرات المستهدفة في الأسعار كانت غير محددة تقريبا في معظم الدول، و إنما كان الهدف واضحا في تحديد مستوى التأثير، و بشكل عام تظهر بيانات الدول المدروسة نجاحا في استهداف التضخم من خلال تحقيق الهدف المرجو منها، ألا و هو تخفيض معدلات التضخم .

في سنة 1990 قامت نيوزيلاندا بتبني استهداف التضخم، دون وجود أي من البحوث الأكاديمية التي تحدد استراتيجية الاستهداف، إلا أنها لاقت نجاحا واضحا في تحقيق استقرار الأسعار، كما انتشرت بسرعة كبيرة في عدد لا بأس به من الدول من بينها : كندا سنة 1991، المملكة المتحدة سنة 1992، السويد، فنلندا و أستراليا سنة 1993. و غيرها من الدول، التي وصلت في الوقت الحالي إلى 40 بلد و هذا يعتبر عددا لا بأس به في استهداف التضخم حسب الجدول أعلاه.

1- تجربة نيوزيلاندا:

عرفت نيوزيلاندا خلال الفترة ما بين 1970 و 1985 ارتفاع هائلا في معدلات التضخم، وصل إلى حدود 10 حتى 15 بالمائة، و هذا بسبب ارتفاع الاتفاق الحكومي. و هذا ما سوف يتم توضيحه من خلال الشكل التالي:

الشكل (2-3): استهداف التضخم و الأسعار الفعلية في نيوزيلندا



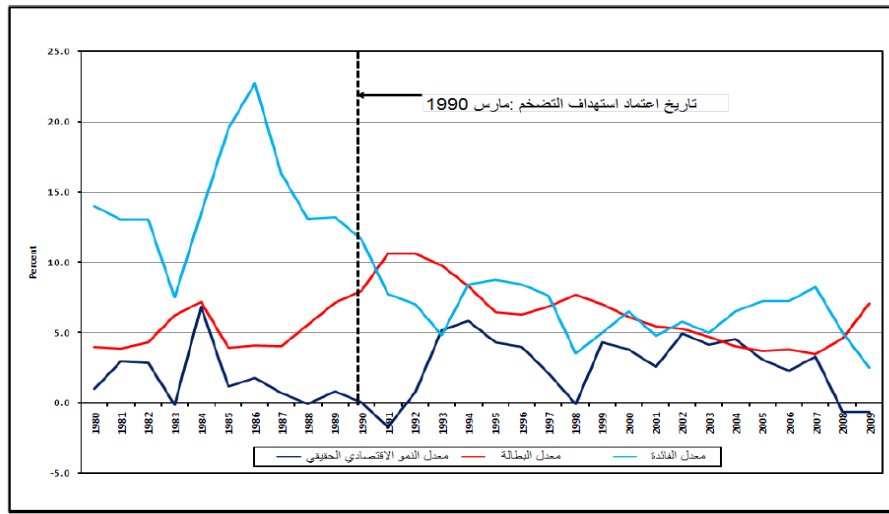
Source :Patrick Konanani Maumela , ” is inflation targeting an appropriate framework for monetary policy? experience from the inflation-targeting countries”, Submitted in fulfilment of the requirements for the degree Master of Arts August 2010 p129

يتبين من خلال الشكل أداء نيوزيلاندا في استهداف التضخم، فهي تعتبر أول دولة قامت باستهداف التضخم فقد كان الشغل الشاغل لها هو استقرار الأسعار، حيث نلاحظ انخفاض التضخم إلى المنطقة المستهدفة على الفور، و بقي داخلها أو بالقرب من النطاق المستهدف في أكثر من مرة خلال فترة استهداف التضخم، كما سجل انحرافا في المتوسط لمعدل التضخم، و من الأهداف التي حددها 0.3% خلال فترة استهداف التضخم. و نجد أنه في معظم الحالات بقي داخل نطاق الاستهداف. و من أجل تحقيق ذلك أدخلت عدة عناصر من بينها: التدابير المتعلقة بإنشاء استقلالية البنك المركزي و مساءلته - التي تهدف على وجه التحديد إلى تعزيز برنامج المصادقية - حتى منتصف 1980، كما قامت بعدد من الإصلاحات الهيكلية التي ترمي إلى تعزيز دور قوى السوق و معالجة الاختلالات في الاقتصاد الكلي، بما في ذلك تحرير واسع من الأسواق المالية في نيوزيلندا و تعويم سعر الصرف. أما في مجال السياسة النقدية فتم التركيز بشكل أكبر على معالجة مشكلة التضخم. و قد تم تصميم السياسة النقدية في نيوزيلندا، لتحقيق أهداف مختلفة تم تحديد معظمها، ففي سنة 1989 تم إصدار قانون يحدد دور البنك المركزي، مضمونه أن الوظيفة الأساسية للبنك هو صياغة و تنفيذ السياسة النقدية الموجهة إلى الهدف الاقتصادي من خلال تحقيق و الحفاظ على الاستقرار في المستوى العام للأسعار، هذا ما يؤكد على استقلالية البنك المركزي النيوزيلاندي، و قد أعلن البنك أول نطاق رسمي له لمؤشر أسعار المستهلك ما بين 3-5% نهاية عام 1990، و النطاق الرسمي للاستهداف ما بين 1.5-3.5% و التي يتعين تحقيقها نهاية 1991 و 0-2% عند نهاية 1992 و بعد تغيير الحكومة تم إعادة تغيير تلك الأهداف لتصبح -2.5

4.5% عند نهاية سنة 1991، 1.5-3.5% عند نهاية سنة 1992، و 0 - 2% عند نهاية سنة 1993. في أواخر عام 1993، سعت السلطات إلى نطاق 0-3% لفترة غير محددة المدة .

وقد أدى ذلك إلى وقوع الاقتصاد في حالة كساد عميق و بطالة مرتفعة، إلا أنه بعد ارتفاع النمو الاقتصادي بـ 5% انخفضت البطالة، و عادت الحكومة إلى الفائض المالي خلال الفترة 1993-1994، و هذا ما سيتم إيضاحه في الشكل التالي:

الشكل (3-3): متغيرات الاقتصاد الكلي في نيوزيلندا



Source: World Economic Outlook Database (WEO) and International Financial Statistics (IFS)

Source :Ibid. p 130

- أداء متغيرات الاقتصاد الكلي بعد استهداف التضخم

بعد 20 عاما من استهداف التضخم، كان أداء الاقتصاد الكلي نيوزيلندا إيجابيا، نسبة إلى تجربتها خلال 1980. خلال فترة استهداف التضخم، شهدت نيوزيلندا نمو اقتصادي أعلى الذي زاد في المتوسط من 1.8% إلى 2.8% سجلت خلال الفترة 1980-1989، كما أن معدل البطالة قد ارتفع بنسبة 1.3% خلال نفس الفترة بينما انخفضت معدلات الفائدة بشكل كبير من 14.6% إلى ما يقرب من 6%. علاوة على ذلك، كان هناك انخفاض في تقلب الاقتصاد الكلي على مدى واسع.

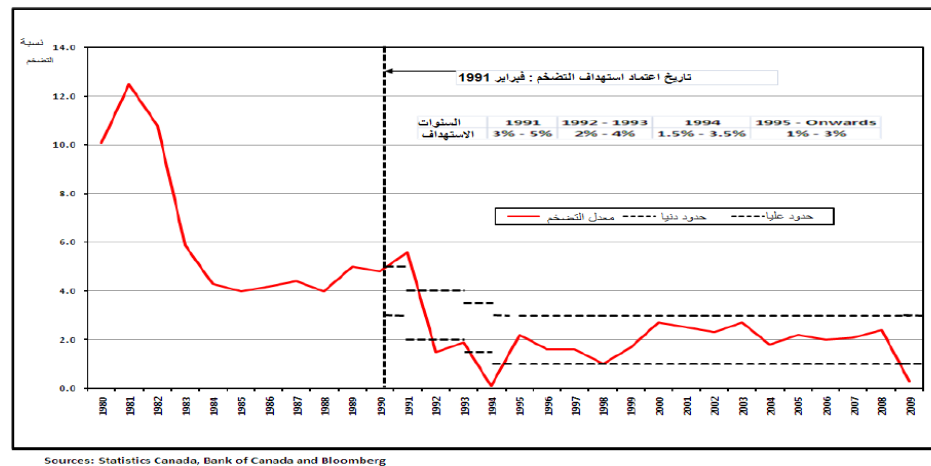
2- تجربة كندا :

تعتبر كندا ثاني دولة قامت باستهداف التضخم بعد نيوزيلندا، ففي أواخر سنة 1980 كان الشغل الشاغل للسياسة النقدية الكندية السيطرة على التضخم في الاقتصاد، خاصة بعدما أعلن محافظ بنك كندا جون كرو (J. Crow) في أوائل عام 1988 أن استقرار الأسعار ينبغي أن يكون هدفاً من أهداف السياسة النقدية الكندية، من هنا بدأ بنك كندا اكتشاف إمكانية استهداف التضخم. و بحلول سنة 1990 أصبحت جزءاً فعلياً من السياسة النقدية المنتهجة، و في سنة 1991 بدأت تجربة كندا في استهداف التضخم، و قد عمدت إلى تحقيق استقرار الأسعار و المحافظة عليه في المدى الطويل، بعد فشل الاستهداف النقدي.

حيث قامت في البداية بتخفيض نسبي في المستوى العام للأسعار على مدى عدة سنوات 1993، 1994 و 1995 بنسبة 3%، 2.12% و 2% على التوالي و تم تمديده لـ 3 سنوات أخرى حتى نهاية 1998 من أجل تحقيق الاستقرار في الأسعار، من خلال التزام السلطات النقدية بالمصادقية بالتركيز على قرارات اقتصادية تحافظ على مسار منخفض للتضخم.¹

يتم إيضاحه في الشكل الموالي :

الشكل (3-4): استهداف التضخم و المعدل الفعلي في كندا



source : Ibid p133

¹ C.Freedman, Deputy. Governor, "the Canadian experience with targets for reducing and controlling inflation " Bank of Canada.

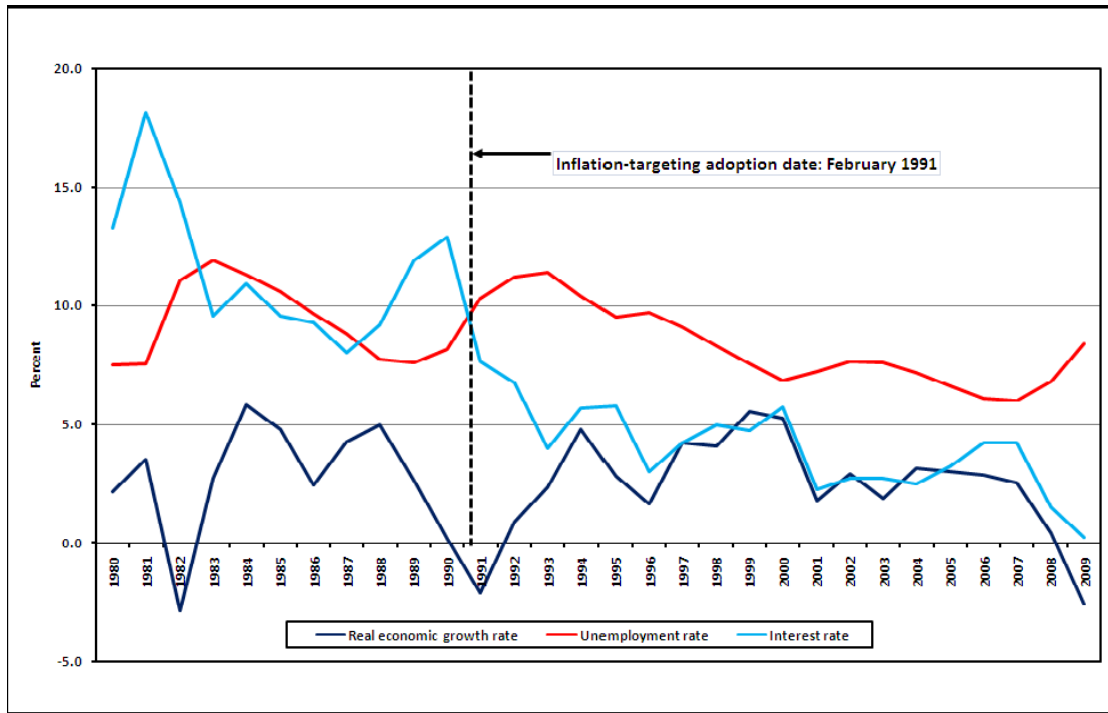
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/seminar/2000/targets/freedmn2.htm>

يبين الشكل الموضح أعلاه أداء استهداف التضخم في كندا، حيث يسלט الضوء على أن معدل التضخم الفعلي في كندا ظل إلى حد كبير داخل أو قرب النطاق المستهدف 1.0 - 3.0 % أفضل من أي وقت مضى و هذا منذ أن أصبح استهداف التضخم هدفا رسميا، و علاوة على ذلك فإن متوسط الانحراف في معدل التضخم المستهدف هو 0.2 % . و الملاحظ أن نسبة كبيرة من التضخم المستهدف تم تحقيقها خلال هذه الفترة، و أخفقت في الهدف في سنة 1994 و بسبب النتائج التي توصلت لها فقد احتلت المرتبة الثالثة من بين أفضل المؤدين لاستهداف التضخم.

- أداء متغيرات الاقتصاد الكلي

أكد كل من بنك كندا و العديد من الأكاديميين أن استهداف التضخم قد ساهم في تحسين أداء الاقتصاد الكلي الكندي ، و الشكل الموالي يوضح ذلك:

الشكل (3-5) :متغيرات الاقتصاد الكلي في كندا



Source: World Economic Outlook Database and Bank of Canada

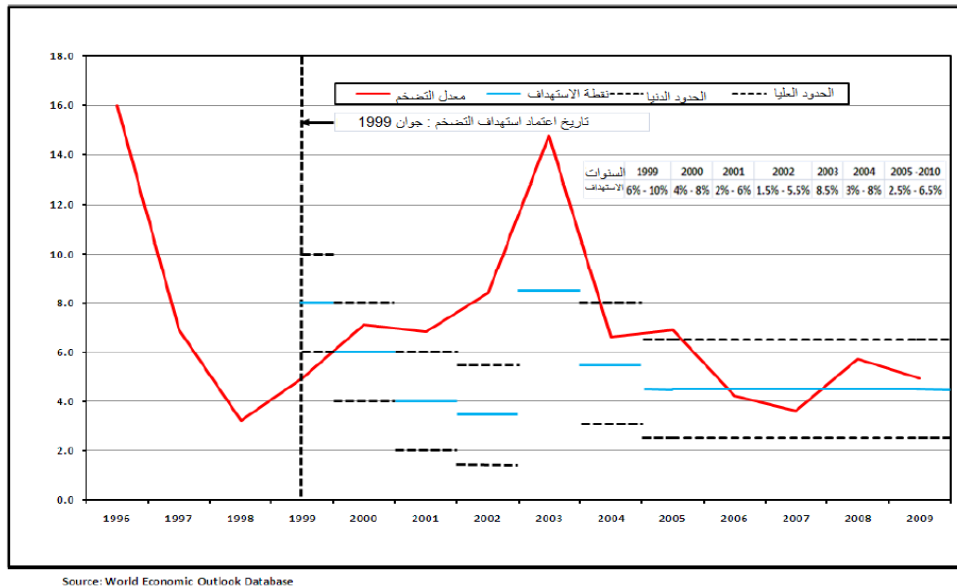
من خلال الشكل الموضح أعلاه نلاحظ تحسن في أداء الاقتصاد الكلي مقارنة مع الفترة السابقة -أي قبل استهداف التضخم - فنجد ارتفاع في معدلات النمو الاقتصادية الحقيقية و استقرارها طيلة فترة الاستهداف، يرافقها انخفاض في معدلات البطالة من 9.3 % سنة 1980 إلى 8.3 % سنة 1990، مع انخفاض في معدلات الفائدة من 11.6 %

سنة 1980 إلى 4 % سنة 1990، كما شهدت متغيرات الاقتصاد الكلي على المدى المتوسط انخفاضا ملحوظا في تقلباتها خلال فترة استهداف التضخم.

3- تجربة البرازيل:

بدأت ظاهرة استهداف التضخم في البرازيل سنة 1994، و قد اعتمدت على عدد من النماذج الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية، مع مراعاة عدة متغيرات من بينها: فجوة الناتج، سعر الفائدة الحقيقية و صدمات الطلب، بالإضافة إلى خصخصة شركات الدولة كالاتصالات السلكية و اللاسلكية، السكك الحديدية و غيرها. و تم تأسيس مجلس جديد لإدارة العملة من أجل تهدئة الاضطراب المالي و التخفيف من حدة التضخم، بالإضافة الى تخفيض مستمر في معدلات الفائدة ، حيث تم اتباع نماذج كفاءة في استهداف التضخم ، و كانت نسبة التخفيض 8% سنة 1999، 6% سنة 2000 و 4 % عام 2001، و في حالة خرق لهذه الأهداف يتم تقديم تفسير من قبل محافظ البنك المركزي لوزير المالية لتوضيح أسباب ذلك.

الشكل (3-6): استهداف التضخم و المعدل الفعلي في البرازيل



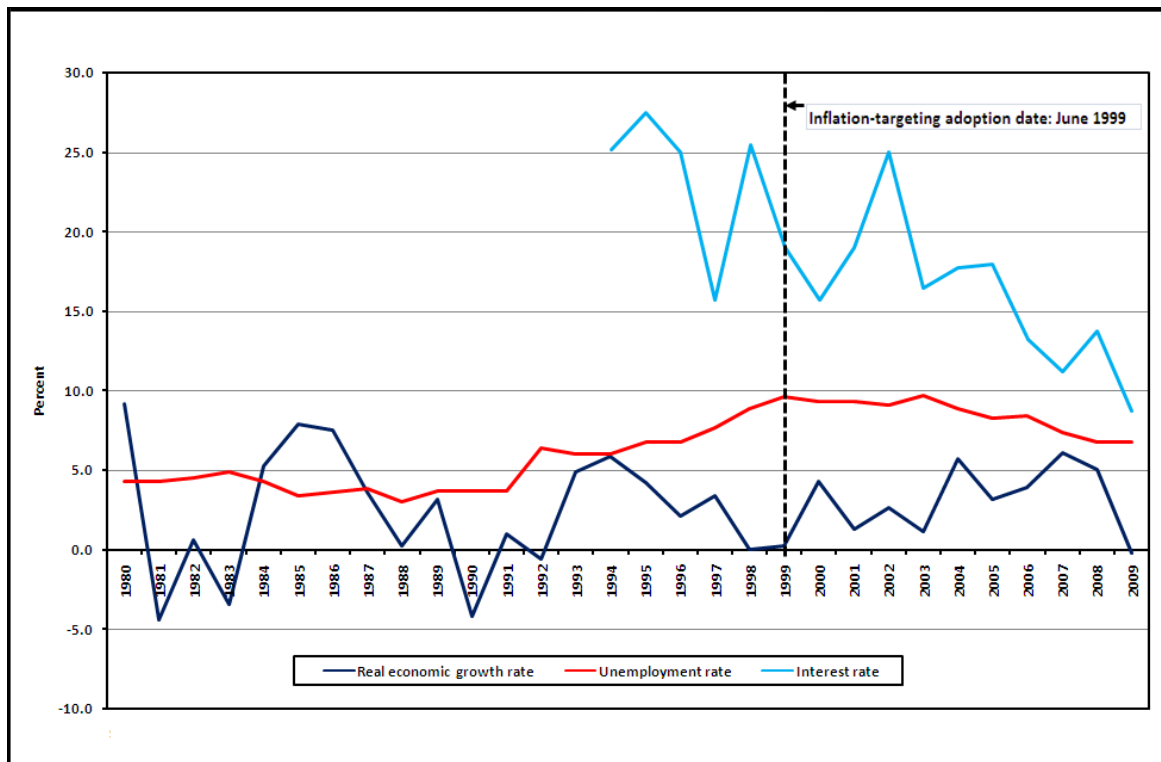
Source : Ibid. p165

من خلال الشكل نلاحظ أن استهداف التضخم في البرازيل كان سيئا مقارنة بالدول السابقة الذكر، و ذلك لما شهده معدل التضخم من ارتفاع بعد اعتماد استهداف التضخم ليصل إلى 15% سنة 2002 و 2003، ليعود إلى الانخفاض بعد ذلك حسب نطاق الاستهداف.

– أداء متغيرات الاقتصاد الكلي البرازيلي

عند استهداف التضخم في الاقتصاد البرازيلي، كانت وضعية الاقتصاد الكلي في حالة تدهور حسب ما يوضحه الشكل (3-7)، إلا أنه حقق تحسن ملحوظ في معدلات النمو الاقتصادي، فقد شهدت استقرارا خلال فترة استهداف التضخم وصل إلى 3 % سنة 1999 على عكس ما كان عليه عند اتباع نظام استهداف سعر الصرف، حيث بلغ حينها نسبة 2.5% سنة 1980، إلا أن هذا الارتفاع في معدلات النمو الاقتصادي فشل في تخفيض معدلات البطالة، حيث تراوحت ما بين 5 % و 8 % خلال فترة الاستهداف حسب الشكل الموضح أدناه . كما و قد ورثت سياسة استهداف التضخم في البرازيل معدلات فائدة جد مرتفعة إلا أنها بدأت في التراجع بعد سنة 1999 –أي بعد تبني استهداف التضخم –وصلت إلى 16% سنة 1999، وهذه النسبة تعتبر جد مرتفعة، إلا أنه بدأ بالتراجع بعد ذلك إلى أن وصل إلى 8 % سنة 2008 .

الشكل (3-7) : متغيرات الاقتصاد الكلي في البرازيل

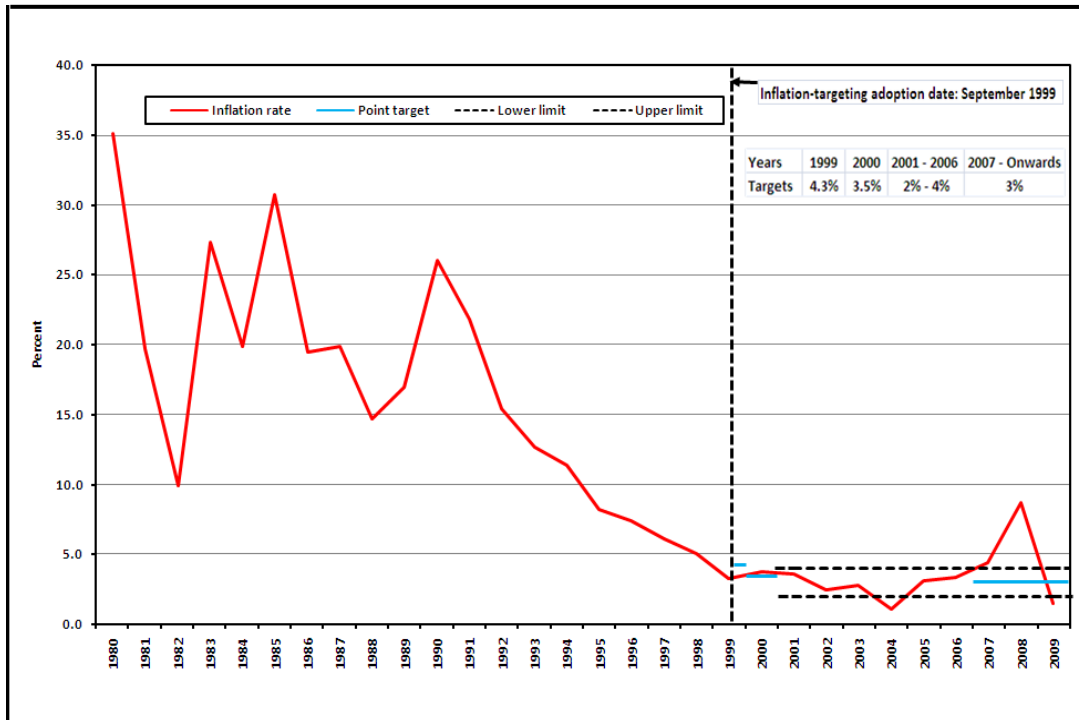


Sources: World Economic Outlook Database, Central Bank of Brazil and the Bank for International Settlements (BIS)

4- تجربة شيلي:

يعتبر التضخم في شيلي من بين أهم القضايا التي سعت السلطات النقدية لمعالجتها خصوصا بعد الارتفاع الذي شهده سنة 1970، و فشل الأنظمة الاقتصادية المتبعة في معالجة المشكل. أدى ذلك إلى اتباع سياسة استهداف التضخم سنة 1991، و حسب النتائج التي حققها يعتبر من بين الدول الرائدة في استهداف التضخم، حسب الشكل (3-8) الذي يبين الانخفاض الملاحظ في معدلات التضخم بعدما كان 20 % سنة 1980. و الملاحظ أيضا على سياسة الاستهداف في شيلي هو تدرج معدلات التضخم المستهدفة ما مكن من اقتراب معدل التضخم الفعلي من المستهدف على مدى عدة سنوات، حسب ما يوضحه الشكل الموالي:

الشكل (3-8): استهداف التضخم و معدلات التضخم الفعلية في الشيلي



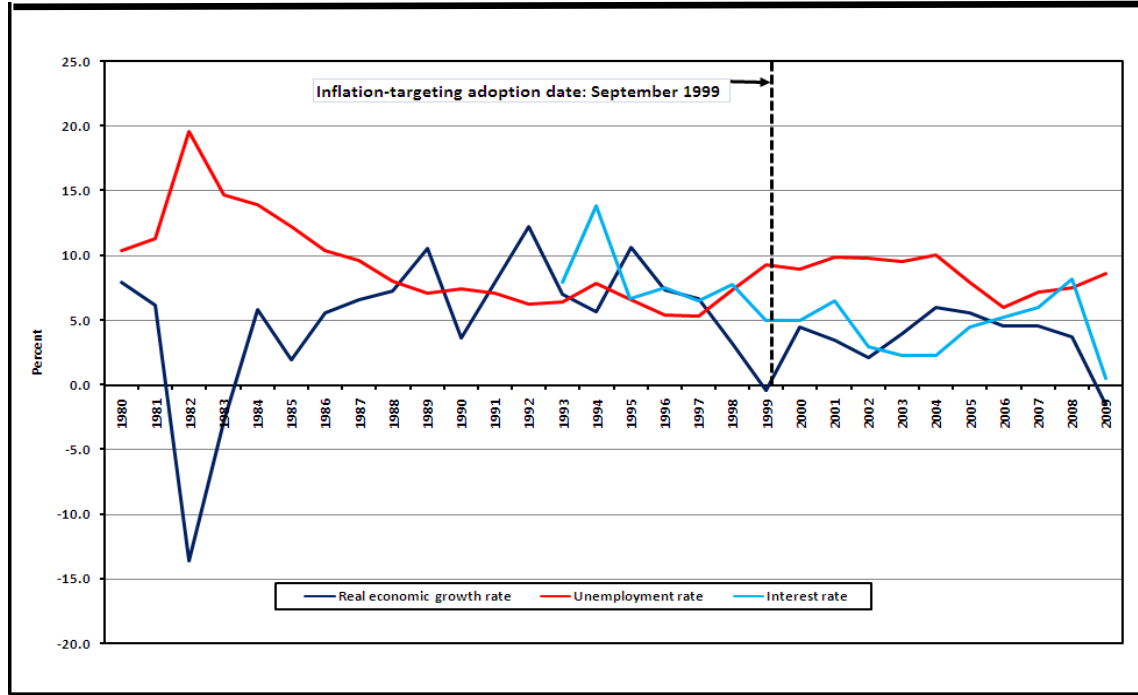
Source: World Economic Outlook Database

أداء متغيرات الاقتصاد الكلي:

من خلال الشكل (3-9) نلاحظ أن تخفيض معدلات التضخم ارتبط مع استقرار معدلات النمو الاقتصادي خلال فترة الاستهداف، نجد أنها انخفضت من 5.4 % إلى 3% خلال فترة الاستهداف، إلا أنه ظل مستقرا خلال الجزء الأكبر من فترة استهداف التضخم، و قد نجح استهداف التضخم أيضا في خفض و تثبيت معدلات الفائدة إلى 4%،

وكذا انخفاض معدلات البطالة التي بلغت نسبة 9.3% ما بين 1980 و 1998 إلى 8.3% سنة 1999 . و ما يمكن قوله عن هذه التجربة أنها كانت ناجحة، و حققت نوعا من الاستقرار في متغيرات الاقتصاد الكلي.

الشكل (3-9) : أداء متغيرات الاقتصاد الكلي في الشيلي



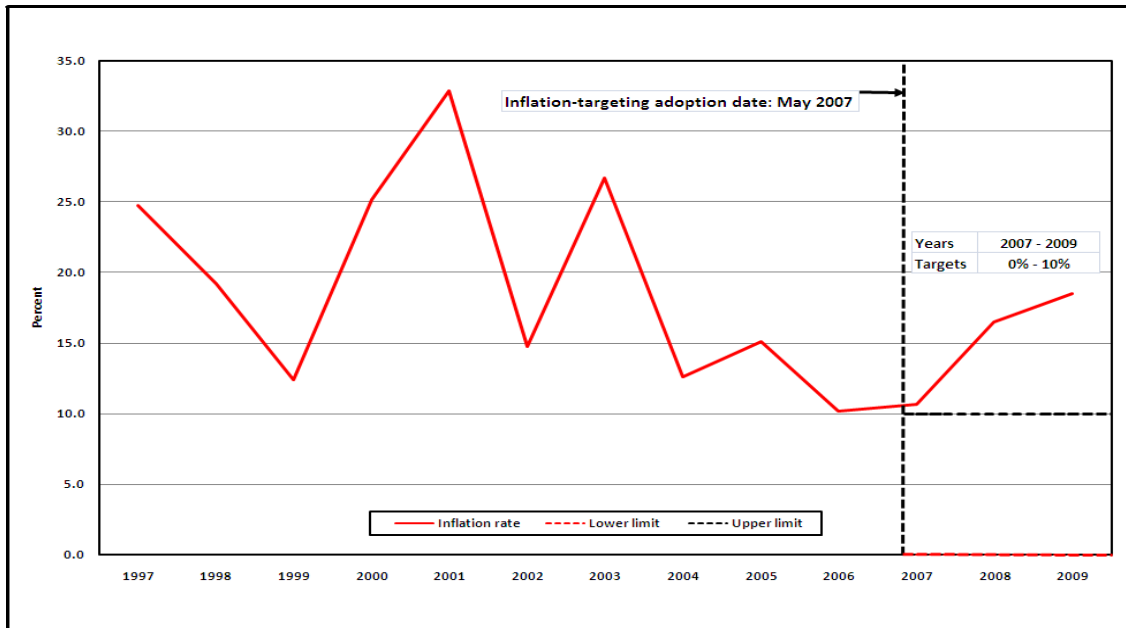
Sources: World Economic Outlook Database, Central Bank of Chile and Bloomberg

5- تجربة غانا

منذ سنة 2002 و السلطة النقدية في غانا تسعى إلى استهداف التضخم، من خلال توفير بعض الشروط لذلك. حيث قامت بمنح استقلالية البنك المركزي خلال هذه الفترة (2002)، و أعلنت رسميا استهداف التضخم سنة 2007، و ذلك لضعف أداء السياسة النقدية المتبعة سابقا. تعتبر غانا ثاني دولة في جنوب صحراء إفريقيا تقوم باستهداف التضخم¹. و لا يزال من السابق لأوانه الحكم على تجربة غانا لأنها تعتبر من بين الدول الحديثة في استهداف التضخم. كما أن ارتفاع أسعار السلع على مستوى العالم سنة 2009 شكل تحديا كبيرا لغانا من أجل البقاء ضمن نطاق الاستهداف، و الشكل (3-10) يوضح ذلك. كما بات استهداف التضخم في غانا هدفا بعيد المنال بسبب ارتفاع معدل التضخم الفعلي عن نطاق الاستهداف خلال فترات الاستهداف حسب الشكل الموضح أدناه.

¹ Maureen Burke, "IMF Helps Ghana Learn From Others on Inflation Targets ", IMF Survey Magazine: Countries & Regions, February 14, 2008 sur le site : <http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2008/CAR021408A.htm>

الشكل (3-10): استهداف التضخم في غانا



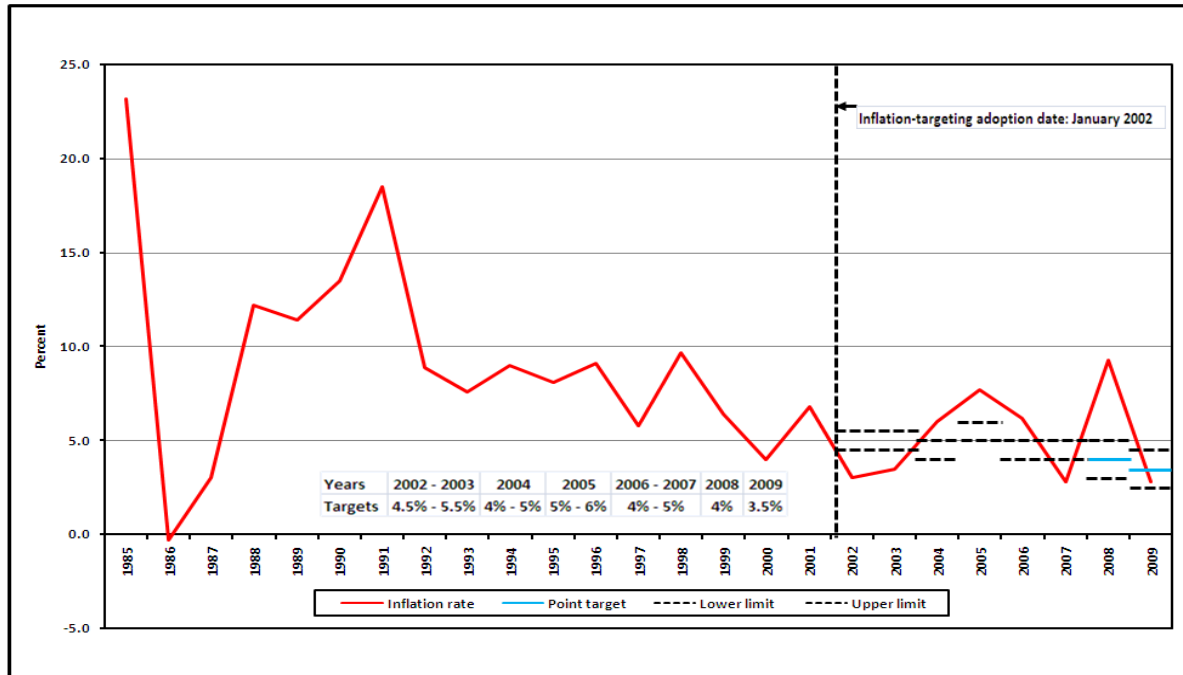
Source: World Economic Outlook Database

6- تجربة الفليبين

منذ سنة 1995 و الفلين تقوم بالاستهداف الضمني للتضخم، من أجل تخصيص الوقت لاتخاذ التدابير اللازمة للاستهداف الرسمي للتضخم، بما في ذلك التفاصيل اللازمة لاستهداف التضخم كإعلام الجمهور بتوجهات السياسة النقدية و نماذج التنبؤ بالتضخم. و قد كان للأزمة الآسيوية دور في تكثيف جهود الفليبين للتوجه نحو استهداف التضخم، و في سنة 2002 تم اعتماد استهداف التضخم رسمياً كإطار للسياسة النقدية.

وتعتبر الفليبين من بين أسوأ الدول في استهداف التضخم، و ذلك لعدم تحقيقها للمعدل المستهدف منذ بداية تطبيق هذه السياسة، و الشكل (3-11) يبين ذلك، حيث نجد أن معدل التضخم الفعلي يكون فوق أو تحت مجال الاستهداف، إلا في سنة 2008 كان داخل نطاق الاستهداف بنسبة 4 % .

الشكل (3-11): استهداف التضخم و التضخم الفعلي في الفلبين



Source: World Economic Outlook Database

• الاستنتاجات :

- يتطلب استهداف التضخم تحديد السلطة التي تقوم بمعالجة التضخم المستهدف كما تتمتع بالقدرة على التنبؤ بمعدل التضخم المتوقع و مقارنته مع المعدل المستهدف.
- الالتزام بالشفافية و المصداقية من أجل النجاح استراتيجية استهداف التضخم.
- عدم تبني سياسة الاستهداف في هذه الدول إلا بعد انخفاض معدلات التضخم المرتفعة خلال فترة الثمانينات إلى معدلات منخفضة ذات رقم واحد مع بداية التسعينات.
- يعتبر استقرار الأسعار في المدى الطويل الهدف الأساسي للسياسة النقدية مع اعتماد التخفيض التدريجي لمعدلات التضخم.
- تحدث سياسة استهداف التضخم آثار سلبية على الناتج المحلي الإجمالي و العمالة في بداية تطبيقها نتيجة اتباع سياسة نقدية انكماشية في الأجل القصير ثم يتحسن الناتج بعد ذلك.
- جعل البنك المركزي قادرا على مواجهة الطلب و العرض بإعطائه الاستقلالية الكاملة في إدارة السياسة النقدية.

- مدى الاستهداف يكون محصورا ما بين 1-5%.

- من أجل اعتماد تنبؤات مستقبلية دقيقة يجب توفر عدة جوانب من بينها: الشفافية، مساءلة البنك المركزي، و التقييم على مستوى الميدان، من خلال تأسيس إدارة للبحث تتولى ذلك.

المطلب الثاني: مميزات استهداف التضخم في الدول المتقدمة و الدول النامية

في بداية التسعينات تبنت عدة دول متقدمة استهداف التضخم كأسلوب حديث في إدارة السياسة النقدية نيوزيلندا 1990، كندا 1991، المملكة المتحدة 1992، السويد 1993 وأستراليا 1993 هذا ما شجع العديد من الدول النامية إلى تبني هذا الاطار في إدارة سياستها كالبราซิล 1994 بولندا 1998 المكسيك 1999 و غيرها من الدول.

أولا - مميزات تجربة الدول المتقدمة

تميزت تجارب الدول المتقدمة في استهداف التضخم بعدة مميزات مشتركة تمثلت فيما يلي:

- اعتماد التخفيض التدريجي لمعدلات التضخم فخلال الثمانينات تم تخفيض معدلات التضخم من معدلات عالية الى معدل ذو رقم واحد مع بداية التسعينات و بعدها تم تبني سياسة استهداف التضخم في هذه الدول .

-الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو استقرار الأسعار في المدى الطويل.

- الاختلاف في تطبيق استهداف التضخم من دولة إلى أخرى فنجد بعض الدول قامت بتطبيق استهداف التضخم بصرامة عالية قابلها مرونة في التطبيق في تجارب دول أخرى.

- نتيجة لاتباع سياسة نقدية انكماشية في الأجل القصير ظهرت بعض الآثار السلبية على الناتج و العمالة ليتحسن الناتج بعد ذلك .

- مرونة سعر الصرف في الاقتصادات التي قامت بتبني استهداف التضخم .

-منح الاستقلالية الكاملة للبنك المركزي ما يزيد من قدرته في مواجهة صدمات العرض و الطلب بالإضافة إلى تعزيز مصداقيته و زيادة مسؤوليته ما يجعله عرضة للمساءلة في حالة عدم تقديم الأهداف المحددة .

- مواجهة الصدمات من خلال الاستفادة من تجارب بعضها البعض

-أصبحت أسعار الفائدة أداة أساسية للسياسة النقدية في بلوغ التضخم المستهدف بدلا من سعر الصرف .

لقد كانت تجارب الدول المتقدمة في استهداف التضخم كافية للدول النامية في الاستفادة منها و اتخاذ الخبرة المناسبة منها كل بما يتلائم مع وضعه في تطبيق استهداف التضخم .

2- مميزات استهداف التضخم في الدول النامية :

بعد النجاح الذي شهدته الدول المتقدمة في استهداف التضخم خاصة و بعد منح الاستقلالية للبنك المركزي ما زاد من شفافية و تحمله للمسؤولية بدا التساؤل قائما حول اذا ما كان بالإمكان أن تنجح الدول النامية في استهداف التضخم مع العلم أن هذه الدول تغيب فيها اغلب شروط الاستهداف و هذا للأسباب التالية :

- عدم استقلالية البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية حيث يرى Eser Tutar ثلاث عوامل تعيق استقلالية البنك المركزي و هي:¹

➤ الهيمنة المالية من قبل الحكومة لتمويل عجز الموازنة بإصدار نقدي إذ تعد هذه الهيمنة السمة المشتركة في الدول النامية بسبب عدم الاستقرار الإيرادات الضريبية و ضعف إجراءات التحصيل الضريبي و عدم الاستقرار السياسي

➤ ضعف كفاءة أسواق رأس المال في الدول النامية و الذي يعد مؤشرا للهيمنة المالية تظهر هذه الهيمنة على السياسة النقدية من خلال عدة أشكال كرفع الاحتياطي الإلزامي، تسقيف أسعار الفائدة تمويل القطاعات الاقتصادية و خدمة الدين العام.

➤ ضعف النظام المصرفي الناتج عن القمع المالي خاصة بعد فترة الإصلاحات المصرفية مما جعل هناك تضارب بين هدف بلوغ معدلات التضخم منخفضة و المحافظة على ربحية القطاع المصرفي لذا تطلب من السلطة النقدية توضيح و تصنيف أهداف سياستها النقدية في المراحل المبكرة للتحرير المالي.

هيمنة الحكومة على القطاع المصرفي و ضعف القطاع المصرفي بالإضافة إلى ضعف كفاءة أسواق رأس المال.

- على الرغم من أن بعض الدول النامية حققت انخفاضا في الهيمنة المالية على السياسة النقدية مثل تشيلي ، البرازيل ، المكسيك و جنوب إفريقيا خلال عقد التسعينات إلا أن ذلك لا يكفي لتطبيق استهداف التضخم و ذلك لوجود عوامل أخرى لها أهمية أخرى خاصة استهداف سعر الصرف الذي يمثل تحدي آخر للسياسة النقدية في هذه الدول، و في اطار

¹ Eser Tutar. Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy, op-cit, p20 .

استهداف التضخم أصبح نظام سعر الصرف اقل استهدافا نتيجة لزيادة حركة رؤوس الأموال ، و سهولة الوصول إلى الأسواق العالمية و زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى الاقتصاد، مما أدى إلى الاعتماد على أسعار الصرف المرنة التي تؤثر إيجابيا على توقعات التضخم في المستقبل و تعطي مصداقية أكبر للسلطة النقدية بالتعهد في إعطاء هدف استقرار الأسعار الأولوية في الأجل الطويل دون الأهداف الأخرى¹.

- لا يكون نظام استهداف التضخم قابل للتطبيق حتى في حالة توفر الشرطين السابقين. لذا، تنشأ صعوبة أخرى تتمثل في غياب اطار تحليلي لتقييم تأثيرات أدوات السياسة النقدية على التضخم المتوقع في المستقبل في هذه الدول، مما يضعف من قدرة البنك المركزي على صياغة واضحة تستطيع من خلالها الوحدات الاقتصادية من تقييم التطورات النقدية السليمة .

- إن احد المتطلبات لتوجيه التضخم هو عدم الالتزام بأي هدف رسمي آخر و نظرا لان العديد من الدول النامية لها نصيب وافر من الأصول و الخصوم مقومة بعملات اجنبيه فأن التحركات الكثيرة في سعر الصرف تكون لها آثار سلبية خطيرة على التضخم².

لتطبيق استهداف التضخم في الدول النامية يجب تخطي بعض الصعوبات التي تواجهها من بين هذه الصعوبات:

- الارتفاع المستمر لمعدلات التضخم في الدول النامية مقارنة بالدول المتقدمة ما يزيد من احتمال عدم تحقيق استهداف التضخم بسبب عدم القدرة على التنبؤ بمعدلات التضخم.

- سوء التسيير في هذه الدول و كثرة القوانين و الإصلاحات ما يجعل السلطة النقدية غير قادرة على تحديد النظرة المستقبلية لمعدلات التضخم

- نقص كبير في المعلومات اللازمة لتطبيق عملية الاستهداف

- نقص تأثير أدوات السياسة النقدية على معدل التضخم المستهدف بسبب عدم تطور و كفاءة الأسواق المالية في هذه الدول .

¹ د. رجاء عزيز بندر، "دراسة لتجارب بلدان نامية في السياسة النقدية" البنك المركزي العراقي المديرية العامة للإحصاء و الأبحاث قسم الاقتصاد الكلي و السياسة النقدية بدون سنة نشر ص14 .

² أنزو آروتشي و محسن س . خان " الانظمة النقدية و استهداف تقليل التضخم" صندوق النقد الدولي ، مجلة التمويل و التنمية ، المجلد 37 ، سبتمبر 2000 ص51 .

رغم كل هذه المشاكل و الصعوبات التي تواجه الدول النامية في تحقيق استهداف التضخم إلا انه كانت هناك دول نامية نجحت في تحقيق استهداف التضخم كالثيللي مثلا التي كانت لها نتائج جيدة في استهداف التضخم و ذلك بفضل غياب عجز الموازنة فيها و صرامة القوانين و التعليمات و نظام الإشراف المالي و الالتزام الصارم في بلوغ معدلات التضخم المستهدفة.

و أظهرت نتائج دراسة (Corce Eand Khan m (2000) التي أجراها صندوق النقد الدولي انه توجد عدة عوامل تكون سببا في نجاح سياسة استهداف التضخم هي:¹

- نظام مالي متطور و وضع مالي متين مدعوم باستقرار على مستوى الاقتصاد الكلي.

- استقلالية البنوك المركزية و تفويض بتحقيق ثبات الأسعار.

- آليات واضحة تؤمن تأثير إجراءات السياسة النقدية على التضخم.

- منهجية سليمة للتنبؤ بمعدلات التضخم.

- شفافية السياسة النقدية بما يكفل ترسيخ المصدقية و الثقة.

المطلب الثاني: دراسات بعض الباحثين لاستهداف التضخم

رافق ظهور استهداف التضخم في نيوزيلندا العديد من الدراسات الأكاديمية التي تطرقت للموضوع، من أجل معرفة مدى نجاعة سياسة استهداف التضخم في التحكم في معدلات التضخم في الدول التي قامت باستهداف التضخم و الدول التي لازالت لم تطبق هذه السياسة، لذا حاولنا التطرق لبعض من هذه الدراسات التي تطرقت للموضوع و تقديم النتائج التي تم الوصول إليها.

¹ ناجي التوني " استهداف التضخم و السياسة النقدية مجلة جسر التنمية بدون سنة نشر ص 15
انظر أيضا:

- قام كل من **Richard Clarida, Jordi Gali & Mark Gertler** (November 1997) بدراسة تحت عنوان :

“Monetary Policy Rules in Practice: Some International Evidence”

تم من خلالها مقارنة السياسة النقدية لمجموعتين من "البلدان: G3 (ألمانيا ، اليابان ، و الولايات المتحدة) و E3 (المملكة المتحدة ، فرنسا). التي منذ سنة 1979 اتبع كل بنك من البنوك المركزية G3 استهداف التضخم الضمني الذي يعني " رفع سعر الفائدة الاسمي بما فيه الكفاية لزيادة المعدل الحقيقي عندما يتوقع تحركات التضخم فوق المستوى المستهدف في المدى الطويل له أي أنها تستجيب للتضخم المتوقع مقارنة بالتضخم المتأخر. و وجد الباحثون أن هذه البنوك المركزية تعمل بنظام " النظرة المستقبلية " " Forward-Looking " ردا على توقعات التضخم، في حين أن البنوك المركزية E3 تتأثر إلى حد كبير بالنقد الألماني " علاوة على ذلك ، استخدام قاعدة سياسة البنك المركزي الألماني كمرجع، و تعديل ارتفاع أسعار الفائدة أكثر مما تطلبه ظروف الاقتصاد الكلي المحلي. و إجمالا، تدعم النتائج " الرأي القائل بأن بعض قد يكون استهداف التضخم في ظل ظروف معينة أفضل من تثبيت أسعار الصرف، كوسيلة لتنفيذ وظيفة للسياسة النقدية"¹.

- دراسة لـ **Hoffmaister** (1999) بعنوان:

"Inflation Targeting in Korea: An Empirical Exploration"

قام بدراسة قياسية لتقييم القدرة على تنبؤ التضخم في كوريا باستخدام نموذج VAR لتقييم الاستجابة لردة فعل السياسة النقدية الخارجية و تقييم الاستجابة لردة الفعل لصدمة سلبية لـ M2 على التضخم ، و معدل الفائدة الحقيقي، الإنتاج، سعر الصرف الحقيقي و تدفقات رأس المال . و خلص إلى أن التضخم في كوريا يمكن التنبؤ به قبل تنفيذها لسياسة استهداف التضخم و الدراسات القياسية تشجع على تطبيق سياسة استهداف التضخم في كوريا.²

¹Richard Clarida, Jordi Gali & Mark Gertler. (November 1997) "Monetary Policy Rules in Practice: Some International Evidence". NBER Working Paper No. 6254, Cambridge, available online at : <http://www.nber.org/papers/w6254.pdf>

² Hoffmaister Alexander. W, (January 1999), « Inflation Targeting in Korea: An Empirical Exploration », IMF Working Paper 99/7, pp 01-55, Available online at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/1999/wp9907.pdf>

- دراسة لـ **Eser Tutar** (2002)¹: تحت عنوان :

Inflation Targeting in Developing Countries and Its Applicability to the Economy" "Turkish

تناول من خلالها تطبيق استهداف التضخم في الاقتصاد التركي، بتحليل العلاقة بين أدوات السياسة النقدية و التضخم، باستخدام أربعة نماذج VAR مختلفة، بداية قام باستخدام نموذج يضم متغيرين هما العرض النقدي و الأسعار ، و بعد ذلك أضاف أدوات السياسة النقدية الأخرى مثل أسعار الفائدة و أسعار الصرف الإسمية من أجل تقييم مساهمتها في نظام VAR بالنسبة لتركيا، و في الأخير أضاف سلسلة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لمعرفة آثارها على مستوى الأسعار. حيث تضم هذه السلسلة نماذج موسمية و قد خلصت هذه الدراسة إلى توفر شرطين في تركيا لاستهداف التضخم و هما:

- إعطاء استقلالية البنك المركزي الحرة من الهيمنة المالية إذ قامت تركيا بإدخال تعديلات على قانون البنك المركزي و حل مشاكله مع الخزينة العامة .

- تم إعطاء استقرار الأسعار الأولوية كهدف وحيد في تركيا بالإضافة الى مرونة سعر الصرف.

من خلال الدراسة القياسية لاحظ انه يتعين على السلطات النقدية السعي للتقليل من تأثير توقعات التضخم ، و هذا من خلال إعلام الجمهور حول التغييرات في السياسة النقدية، مع توضيح أسباب هذه التغييرات، و كذا الهدف من السياسة الجديدة (أي سياسة استهداف التضخم) أي انتهاج سياسات أكثر شفافية.

- دراسة لـ **Ander Minella** (2003) تحت عنوان :

" Monetary Policy and Inflation in Brazil (1975-2000): A VAR Estimation"

الذي حاول البحث في العلاقة بين السياسة النقدية و العناصر الأساسية للاقتصاد الكلي و التي تنطوي على كل من الإنتاج، معدل التضخم، معدل الفائدة و النقود في البرازيل باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للتقدير VAR في الفترة الممتدة من 1975 إلى 2002 و كانت النتائج المتحصل عليها من خلال الدراسة كما يلي:

- صدمات السياسة النقدية لها آثار كبيرة على الإنتاج.

¹ Eser Tutar "Inflation Targeting in Developing Countries and Its Applicability to the Turkish Economy" , July 18, 2002 Blacksburg, Virginia ,p1-79

– السياسة النقدية لا تستجيب عادة بسرعة أو بفعالية لمعدل التضخم الناتج في الفترة الأخيرة و هو ما أوضحته درجة استجابة معدل الفائدة للأزمات المالية¹.

• دراسة لـ **Ibrahim L. Awad (2008)** ، تحت عنوان:

"Switching to the Inflation Targeting Regime: The Case of Egypt"

حاول من خلالها الجابة على ما اذا كان بإمكان مصر التحول إلى نظام استهداف التضخم أم لا؟ و ما إذا كان نظام الاستهداف النقدي المطبق حالياً في مصر فعالاً أم لا؟ مقارنة بالدول المستهدفة للتضخم. من خلال قياس ما إذا كانت هناك علاقة بين النقود و الأسعار، و استقرار سرعة التداول-، و استقرار وظيفة الطلب على النقود، باستخدام النموذج VAR. و كانت نتائج الدراسة كما يلي: العلاقة بين النقود و الأسعار في الاقتصاد المصري على المدى القصير و المدى الطويل. لا توجد علاقة تكامل مشترك بين عرض النقود و الناتج المحلي الإجمالي الاسمي ؛ و من خلال تقدير دالة الطلب على النقود على المدى الطويل و التحقق من استقرارها ، وجدت الدراسة أن الطلب على النقود غير مستقر في الاقتصاد المصري.

في ضوء النتائج المذكورة أعلاه، خلصت الدراسة إلى أن الاستهداف النقدي غير فعال بما فيه الكفاية لربط توقعات الأفراد بالتضخم. مع الأخذ في الاعتبار أن نظام استهداف التضخم هو وسيلة لإصلاح السياسة النقدية و لا يؤدي إلى تدهور الأداء الاقتصادي من الناحية العملية ، لذا يصبح من الضروري لمصر اتخاذ خطوات عملية نحو تبني استهداف التضخم².

• دراسة لـ **شوقي جباري (2014)** تحت عنوان:

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

تهدف الدراسة إلى تسليط الضوء على سياسة استهداف التضخم من خلال الإمام بمختلف المفاهيم النظرية المرتبطة بالمصطلح، أي تعريف السياسة و المتطلبات اللازمة لتجسيدها بنجاح و الرفع من مستويات الشفافية المطلوبة، مع عرض

¹ Andre Minella" Monetary Policy and Inflation in Brazil (1975-2000): A VAR Estimation" RBE Rio de Janeiro 57(3):605-635 JUL/SET 2003

² Ibrahim L. Awad,(2008) , "Switching to the Inflation Targeting Regime: The Case of Egypt".Journal of Economics and Business.Vol. XI – 2008, No 1 & No 2.pp 106-131.

أهم التجارب الدولية الرائدة و التي تبنت السياسة بطريقة جيدة. و قد خلصت الدراسة إلى جملة من النتائج التي يمكن إبراز أهمها في النقاط الآتية:

- من أجل النجاح في عملية تطبيق سياسة استهداف التضخم، يجب أن يتمتع البنك المركزي بقدر كبير من الاستقلالية، فضلا عن توافر ظروف تتيح مرونة أسعار الفائدة و نظام سعر الصرف، علاوة على وجود أسواق مالية متطورة، و انخفاض الآثار و العوامل التي تؤدي إلى عدم الاستقرار المالي و تضمن وجود جهاز مصرفي قوي و سليم .

- تعاني الدول الناشئة جملة من العقبات، تعوق تطبيقها الناجح لسياسة استهداف التضخم، فهي تعاني ارتفاع معدلات التضخم و تذبذبها بشكل كبير، و ضعف أنظمة المعلومات الموجودة فيها.¹

• دراسة لـ ² Ikechukwu Kelikume, Olaniyi Evans (2015) تحت عنوان:

" INFLATION TARGETING AS A POSSIBLE MONETARY FRAMEWORK FOR NIGERIA "

قاما من خلالها بدراسة استهداف التضخم كإطار نقدي محتمل لنيجيريا. من خلال العلاقة السببية النسبية و الاستجابات بين النمو الاقتصادي، التضخم، سعر الصرف، سعر الفائدة، النقود و القروض. تستخدم المنهجية التجريبية سببية جرانجر و دوال نبضات الاستجابة . تم اعتماد البيانات من (1980-2012) و متغيرات سنوية متمثلة في التضخم و أسعار المستهلك ، نمو الناتج المحلي الإجمالي ؛ نمو النقود و أشباه النقود ، سعر الفائدة الحقيقي، الائتمان المحلي المقدم من القطاع المالي (% من الناتج المحلي الإجمالي) ، سعر الصرف الحقيقي، معدل نمو الإنفاق الحكومي المتكرر، معدل نمو عائدات النفط، معدل نمو الانفتاح التجاري، معدل نمو تكوين رأس المال. و كانت النتائج أن التضخم يتأثر بسعر الصرف و سعر الفائدة بينما النمو الاقتصادي فيتأثر بسعر الصرف و التضخم في نيجيريا. علاوة على ذلك فإن العلاقة السببية من سعر الصرف الحقيقي إلى النمو الاقتصادي أقوى من السببية من التضخم إلى النمو الاقتصادي، مما يعني أن سعر الصرف يحدد النمو الاقتصادي في نيجيريا أكثر من التضخم. لذلك، سيكون استهداف التضخم أقل تفضيلا من استهداف أسعار الصرف في نيجيريا كبديل للسياسة. علاوة على ذلك فسرا نتائج هذه الدراسة بأن استهداف التضخم لا يمكن أن يعمل بشكل جيد في الأسواق الناشئة ، مثل نيجيريا ، حيث تفتقر الأسواق الناشئة إلى

¹ شوقي جباري. "تقييم سياسة استهداف التضخم في البلدان الناشئة مع الإشارة إلى تجربة: البرازيل، الشيلي، تركيا". مجلة أداء المؤسسات الجزائرية. العدد 6/2014. ص 75-94 .

² Ikechukwu Kelikume, Olaniyi Evans. 2015. " INFLATION TARGETING AS A POSSIBLE MONETARY FRAMEWORK FOR NIGERIA". The International Journal of Business and Finance Research Vol. 9, No. 5, pp. 71-81

الشروط المسبقة للقيام باستهداف التضخم، متمثلة في هيكل اقتصادي سليم ، مرونة سعر الصرف، استقلالية البنك المركزي ، الهيكل المؤسسي، التزام سياسي، قدر كبير من الشفافية و المساواة للبنك المركزي ، غياب الهيمنة المالية ، هدف تضخم واحد واضح ،نموذج جيد للتنبؤ بالتضخم ، الأسواق المالية . قد يشكل غياب أو عدم كفاية هذه الشروط المسبقة تحديات ضخمة للأسواق الناشئة مثل نيجيريا التي تحاول تبني استهداف التضخم.

• دراسة ل أحمد سلامي (2015) تحت عنوان:

اختبار علاقة التكامل المشترك بين سعر الصرف و معدلات التضخم في الجزائر دراسة تطبيقية للفترة (1970-2014):¹

حاول دراسة العلاقة بين سعر صرف الدينار و معدلات التضخم في الاقتصاد الجزائري خلال الفترة (1970-2014)، و هذا بناء على الأساليب القياسية الحديثة المستخدمة في القياس الاقتصادي، و المتمثلة أساسا في اختبارات الاستقرارية و نظرية التكامل المشترك و اختبار سببية جرانجر. و قد توصلت نتائج الدراسة القياسية إلى الكشف عن عدم وجود دلائل لعلاقة توازنية في المدى الطويل بين سعر صرف الدينار الجزائري و معدلات التضخم، و فضلا عن ذلك، فإنها تكشف عن عدم وجود أي أثر للسببية في كلا الاتجاهين، بمعنى أن نظرية تعادل القوى الشرائية نظرية لا تنطبق على الواقع الجزائري . و بالتالي لا يمكن الاعتماد عليها في تحديد و تفسير سعر صرف الدينار الجزائري في الواقع الحالي و بالبيانات الحالية.

• دراسة ل² Wolassa L KUMO (2015) تحت عنوان:

"Inflation Targeting Monetary Policy, Inflation Volatility and Economic Growth in South Africa"

قام بدراسة تأثير استهداف التضخم للسياسة النقدية و تقلبات التضخم على النمو الاقتصادي في جنوب إفريقيا. من خلال استخدام نموذج الانحدار الذاتي المعمم المشروط بوجود عدم تجانس لتباينات الأخطاء (GARCH)، لقياس تقلبات التضخم إلى تضخم أسعار المستهلك الفصلي السنوي المعدل موسميا للفترة 1960-2013-Q1-2013-Q3. تم استخدام مقياس التقلب، إلى جانب متغيرات التحكم في الاقتصاد الكلي ، لتقدير نماذج النمو

¹ أحمد سلامي. اختبار علاقة التكامل المشترك بين سعر الصرف و معدلات التضخم في الجزائر دراسة تطبيقية للفترة (1970-2014). مجلة أداء المؤسسات الجزائرية - العدد 2015/7 . ص ص 42-70.

² Wolassa L KUMO.2015. "Inflation Targeting Monetary Policy, Inflation Volatility and Economic Growth in South Africa". Working Paper No. 216 .pp.5-33.

الاقتصادي خلال فترتين متناظرتين لنظامين للسياسة النقدية و فترة ثالثة تغطي العينة الكاملة. حيث تتوافق الفترة الأولى مع نظام ما قبل استهداف التضخم الذي يغطي الربع الأول من عام 1960 إلى عام 1998 في الربع الرابع. فقد تميزت هذه الفترة إلى حد كبير بالتضخم المرتفع و المتقلب. كان لتقلبات التضخم بدورها أثر سلبي ذي دلالة إحصائية على النمو الاقتصادي خلال هذه الفترة. لم يكن لتقلبات التضخم تأثير ذي دلالة إحصائية على النمو الاقتصادي الحقيقي خلال فترة التضخم المستهدفة للسياسة النقدية ، أي الربع الأول 2000 - 2013 الربع الثالث. تتوافق النتائج التجريبية لنموذج النمو المشترك مع نتائج الفترتين. و يعني ذلك أنه من خلال اعتماد إطار السياسة النقدية المستهدفة للتضخم منذ عام 2000 ، نجحت جنوب إفريقيا في تحقيق مستوى أسعار عام منخفض و مستقر و بالتالي خلق بيئة مواتية للنمو الاقتصادي.

- في دراسة لـ **Sanam Shojaeipour Monfared , Fetullah Akin** (2017) تم من خلالها تحليل العلاقة بين سعر الصرف و التضخم في إيران بناء على بيانات السلاسل الزمنية ، باستخدام طريقة هندري للنمذجة العامة إلى الخاصة و نموذج أشعة الانحدار الذاتي (VAR). تحقيقاً لهذه الغاية ، تم استخدام البيانات السنوية للفترة 1976-2012 لطريقة هندري، و البيانات ربع السنوية بين 1997: 3 - 2011: 4 لتقدير نموذج VAR. نظراً لعدم الاستقرار الاقتصادي في السنوات الأخيرة و نقص البيانات الصحيحة، قاما بتقدير النموذج حتى عام 2012. و نتيجة لنموذج هندري ، تم الحصول على أن هناك علاقة مباشرة بين سعر الصرف و التضخم. الزيادة في أسعار صرف العملات الأجنبية تجعل التضخم يرتفع. من خلال تضمين متغير عرض النقود في نموذج VAR ، تم أيضاً التحقيق في آثار عرض النقود و سعر الصرف على التضخم. وفقاً للنتائج ، يؤثر كل من عرض النقود و سعر الصرف على التضخم في الاتجاه الإيجابي. و تأثير المعروض النقدي في التضخم أكبر من سعر الصرف أي أن التضخم في الاقتصاد الإيراني تضخم نقدي بسبب زيادة السيولة¹.

- دراسة لـ نسيم حسن أبو جامع (2020) تحت عنوان:

" أثر السياسات الاقتصادية على معدل التضخم خلال الفترة (1973-2017) دراسة حالة المملكة المتحدة البريطانية"

¹ Sanam Shojaeipour Monfared , Fetullah Akin.2017.The Relationship Between Exchange Rates and Inflation: The Case of Iran. European Journal of Sustainable Development, .v6 n4 p329-340

هدفت الدراسة إلى التعرف على أثر السياسات الاقتصادية على معدل التضخم في بريطانيا خلال الفترة (1973-2017) ، و قد استخدم الباحث المنهج الوصفي التحليلي و ذلك لتحديد تأثير المكونات المختلفة للسياسة الاقتصادية و النقدية المطبقة في بريطانيا على معدلات التضخم الاقتصادي، حيث قام بالاعتماد على بيانات السلاسل الزمنية و طبق تقنية الانحدار المتعدد للوصول إلى الأثر الحقيقي لهذه المتغيرات على التضخم الاقتصادي، و قام الباحث باختيار متغيرات السياسة الاقتصادية ب(الإنفاق الوطني، معدلات الفائدة، أسعار الصرف، حجم المعروض النقدي، الإيرادات الضريبية، ميزان المدفوعات) على معدلات التضخم، و توصلت الدراسة وجود أثر سلبى و ذو دلالة إحصائية لكل من معدل الفائدة و صرف الجنيه الإسترليني و الإيرادات الضريبية على معدلات التضخم في بريطانيا.¹

• دراسة ل صفاء عبد الجبار الموسوي، عدنان كريم نجم الدين ، ألاء نوري حسين تحت عنوان:

" قياس و تقييم سياسة استهداف التضخم في أسواق مختارة"

وتضمنت هذه الدراسة تحليل واقع تطبيق هذه السياسة في دول معينة و الوقوف على إمكانية تطبيقها في الاقتصاد العراقي الذي شهد ارتفاعات حادة في معدلات التضخم وصلت إلى مستوى التضخم الجامح، و ارتفاع في حجم الإصدار النقدي و تدهور كبير في سعر صرف الدينار العراقي. و قد توصلت الدراسة إلى نتائج أهمها: أن عدم توفر شروط تطبيق هذه السياسة في الاقتصاد العراقي حال دون تطبيقها لكن بالإمكان اعتماد هذا الأسلوب في إدارة السياسة النقدية في المستقبل على أن يسبق ذلك تقليل الصعوبات التي تواجه تنفيذ هذه السياسة.²

• من خلال دراسة ل KadriaMohamed and Ben Aissa Mohamed (2015)

Safouane تحت عنوان :

«The inflation targeting policy in Tunisia? Between perception and reality »

¹ د. نسيم حسن أبو جامع . " أثر السياسات الاقتصادية على معدل التضخم خلال الفترة (1973-2017) دراسة حالة المملكة المتحدة البريطانية". دراسات د. نسيم حسن أبو جامع المجلد الحادي و العشرون ، العدد الثاني ، ابريل 2020. ص ص 124-152

² د.د. صفاء عبد الجبار الموسوي، أ.م.د. عدنان كريم نجم الدين ،م.ألاء نوري حسين. " قياس و تقييم سياسة استهداف التضخم في أسواق مختارة". مجلة الإدارة و الاقتصاد. مقال بدون تاريخ نشر . المجلد الثالث العدد العاشر. ص ص 29-50i

قاما بتقديم إجابة حول إمكانية قيام البنك المركزي التونسي باعتماد السياسة النقدية المستهدفة للتضخم، باستخدام نموذج SVAR و متغيرات ربع سنوية للفترة 1980Q1-2011Q2 باستخدام مؤشر الإنتاج الصناعي (IPI)، الإجمالي النقدي (M3)، مؤشر أسعار المستهلك (CPI)، سعر الصرف الفعلي الحقيقي (REER) و معدل سوق النقدي (MMR). و كانت النتيجة المتوصل إليها أن الانتقال إلى استهداف التضخم في تونس يتطلب توفر مجموعة من الشروط المسبقة كتخفيض العجز و إجراء التعديلات المالية اللازمة. و أن تونس في طريقها إلى تحقيق تقدم في مكافحة التضخم و هي تدرك أيضا أهمية استهداف التضخم كإطار للسيطرة المثلى على التضخم. لكن البنك المركزي ليس مرشحا جيدا لتبني هذه الاستراتيجية على المدى القصير في هذه المرحلة الانتقالية. هذا لا يلغي إمكانية و قدرة تونس على تطبيق استهداف التضخم على المدى المتوسط و الطويل، إذا استمرت في ملء و استيفاء شروط تنفيذه.¹

الاستنتاجات:

-تتعدد الدراسات القياسية حول موضوع استهداف التضخم فهناك من قام بمقارنة بين سياسة استهداف التضخم لدولة ما بدول أخرى أو بحالة الاقتصاد قبل و بعد تطبيق استهداف التضخم أو مدى إمكانية السياسة النقدية استهداف التضخم.

-أثبت استهداف التضخم فعاليته في اغلب الدراسات المنجزة على الدول سواء متقدمة أو نامية فيما عدى الدول التي لم تستوفي شروط الاستهداف .

- اغلب الدراسات اعتمدت على نموذج VAR و هذا نظرا للمزايا العديدة التي يوفرها هذا النموذج في تحليل البيانات ، و تتفق الدراسة الحالية مع العديد من الدراسات السابقة في اختيارها لهذا النموذج لتحليل العلاقة القياسية بين متغيرات الدراسة، مثل دراسة (**Ikechukwu Kelikume, Olaniyi Evans**).

- التوقعات التضخمية هي من بين الأسباب الرئيسية لارتفاع معدلات التضخم في تركيا. لذا يتعين على السلطات النقدية انتهاج سياسات أكثر شفافية.

-أكثر المتغيرات المستخدمة في مجمل الدراسات هي معدل التضخم، معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، معدل الفائدة الاسمي قصيرة الأجل، و معدل التغير في سعر الصرف الاسمي .

¹Kadria, Mohamed and Ben Aissa, Mohamed Safouane.(2015) «The inflation targeting policy in Tunisia? Between perception and reality » MPRA Paper No. 61442, posted 19 Jan 2015 21:21 UTC.

- يجب تحقيق شروط الاستهداف من أجل تحقيق استهداف التضخم من استقلالية البنك المركزي و الشفافية و غيرها من الشروط السابقة لاستهداف التضخم، و هذا ما يتطابق مع دراستنا .
- ضرورة القضاء على مسببات التضخم قبل البدا بالاستهداف لان سياسة الاستهداف تستهدف المعدل نفسه وليس مسبباته وذلك من خلال ضبط السوق و توفير الوسائل اللازمة لذلك.
- و من بين أهم الصعوبات التي واجهها الباحثون الاقتصاديون في الدراسة هي البيانات المستخدمة في النموذج و مدى صحتها في الواقع مما يؤدي أحيانا إلى التشكيك في النتائج المتوصل إليها والتأكيد على القيام بمزيد من الدراسات و البحوث حول الموضوع
- لا يوجد ضمانات بأن يكون البنك المركزي ناجحا في تقديره لرد الصدمات المحتملة نتيجة وجود فترات إبطاء زمنية في عملية التنبؤ بالتضخم .
- يتطلب استهداف التضخم وجود آليات متقدمة للتنبؤ بمعدل التضخم لذا يجب على البنك المركزي انشاء بنك معلومات يحتوي على معطيات للمتغيرات التي تمكنه من رصد معدل التضخم على المدى الطويل ، كما يقوم بإصدار تقارير دورية و بيانات عن المتغيرات الاقتصادية و النقدية التي لها تأثير على معدل التضخم .
- حسب ما تم الاطلاع عليه في الدراسات السابقة هناك العديد من الباحثين من اعتمد على أسلوب المقارنة بين الدول التي تقوم باستهداف التضخم، و نحن من خلال دارستنا حاولنا دراسة إمكانية ان تقوم السياسة النقدية باستهداف التضخم ، و قد لاحظنا أن هناك تقارب مع الدراسات السابقة في النتائج كدراسة **KadriaMohamed and Ben Aissa Mohamed Safouane** على دولة كتونس.
- تختلف نتائج الدراسات السابقة على حسب حجم و نوع العينة المدروسة، النموذج المستخدم، و كذلك حسب فترة الدراسة .

خلاصة الفصل الثالث:

أصبح استقرار الأسعار الهدف الرئيسي للعديد من الدول، لذا منذ بداية التسعينات قامت عدة دول متقدمة بتبني نظام استهداف التضخم الذي يعتبر إطاراً تحليلياً للسياسة النقدية لتتبعها بعد ذلك العديد من الدول النامية. و أدت هذه الاستراتيجية إلى تحسين أداء النظام الاقتصادي، و تحقيق معدلات منخفضة من التضخم على المدى الطويل. و ذلك لما يلزم السلطات النقدية بأن تتمتع بمسؤولية لتحقيق ذلك من خلال إصدار تقارير مفصلة عن الوضعية السائدة ، بالإضافة إلى إمكانية مساءلتها في حالة عدم حصول ذلك ، كما يقوم على مجموعة من الشروط يتم من خلالها تمييز الدول التي تقوم باستهداف التضخم من غيرها منها استقلالية البنك المركزي، و وجود علاقة مستقرة يمكن التنبؤ بها بين أدوات السياسة النقدية و التضخم، و توفر الظروف التي تتيح المرونة في أسعار الفائدة و نظام سعر الصرف، علاوة على وجود أسواق مالية متطورة و انخفاض الآثار و العوامل التي تؤدي إلى عدم الاستقرار المالي و تضمن تواجد جهاز مصرفي قوي و سليم، أضف إلى ذلك توفر المقدرات التحليلية والبنية التحتية للبيانات ، وذلك من خلال توفر نظم بديلة للسلطات الوسائل والنماذج القياسية المتطورة لإعداد تنبؤات دقيقة للتضخم.

و استهداف التضخم عبارة عن الالتزام العام الصريح بالتحكم في التضخم بوصفه الهدف الأساسي للسياسة العامة والتركيز على شفافية السياسة و المساءلة للبنك المركزي ، ما يجعل له عدة مزايا كتعزيز الكفاءة الاقتصادية والنمو على المدى الطويل و التخفيض من أضرار ارتفاع معدلات التضخم ما يجعل البساطة و الوضوح بالإضافة إلى المصادقية في إدارة السياسة النقدية و غيرها من المميزات الأخرى إلا انه لا يخلو من العيوب حيث يسمح بتقديرات أكثر من اللازم و عدم استقرار في الدخل بالإضافة إلى تخفيض النمو الاقتصادي خاصة في المدى القصير كما تتطلب سياسة استهداف التضخم أن يكون للبنك المركزي اليات فنية متقدمة للتنبؤ بمعدلات التضخم ما يجعله يستدعي إنشاء بنك معلومات حتى يتمكن من رصد معدلات التضخم على المدى البعيد كما ينبغي أن يصدر تقارير و بيانات دورية عن المتغيرات الاقتصادية و النقدية التي تؤثر على معدلات التضخم بالإضافة إلى تكثيف الشفافية من خلال الاتصال بالجمهور لإعلامهم من خلال شرح اهدافه و كذا إمكانيه تحقيق ذلك .

في بداية التسعينات تبنت عدة دول متقدمة استهداف التضخم كأسلوب حديث في إدارة السياسة النقدية بدءاً من نيوزيلندا، المملكة المتحدة، السويد و أستراليا هذا ما شجع العديد من الدول النامية إلى تبني هذا الإطار في إدارة سياستها كالبرازيل بولندا المكسيك و غيرها من الدول.

الفصل الرابع

السياسة النقدية في الجزائر ودورها في
معالجة مشكلة التضخم

تمهيد :

تعتبر النقود متغير استراتيجي يؤثر على النشاط الاقتصادي ، فهي تمس جميع قطاعات الاقتصاد بشكل عام إذ لا يقتصر دورها على القيام بدور الوساطة في المبادلات، و قياس قيم السلع و الخدمات، بل يتعدى ذلك إلى التأثير المباشر في متغيرات الاقتصاد الكلي، مثل المستوى العام للأسعار، لذا تسعى جميع الدول في مختلف أنحاء العالم إلى توجيهها و إدارتها وفق ما تسعى إليه لتحقيق أهدافها من بينها التحكم في معدلات التضخم . و تعتبر الجزائر من بين الدول التي تعاني من ظاهرة التضخم خصوصا مع بداية التسعينات ، أي بعد الانتقال من اقتصاد موجه إلى اقتصاد السوق. حيث عرف التضخم مستويات مرتفعة له خاصة بعد التحرير الجزئي للأسعار سنة 1989، تواصل هذا التحرير مع بداية تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي مع مؤسسات النقد الدولية في سنة 1994، و السياسة النقدية إحدى السياسات التي ساهمت في الحد من التضخم خلال تلك الفترة .

يعتمد الاقتصاد الوطني الجزائري بشكل كبير على النفط حيث يمثل نسبة 95 % من إجمالي الصادرات ما يصعب على السياسة النقدية القيام بدورها على أحسن وجه.

لذا سنحاول من خلال هذا الفصل التعرف على مختلف التطورات التي مر بها الاقتصاد الجزائري منذ الاستقلال حتى وقتنا الحالي و ذلك من خلال تحليل لكل المحطات التي رافقت الاقتصاد الجزائري و هذا انطلاقا من مرحلة العودة إلى الساحة الدولية، ثم مرحلة النظام المخطط فالإصلاحات الاقتصادية منذ 1988 إلى ما بعد برامج التعديل الهيكلي، و كذا دراسة النظام المصرفي و الإصلاحات التي مر بها. حتى تتشكل لدينا فكرة واضحة على الأجهزة التي تحكم السياسة النقدية من أجل معالجة التضخم و تحقيق استقرار الأسعار.

و قد تم معالجة كل ما تحدثنا عنه سابقا في مبحثين ففي المبحث الأول سنحاول دراسة فعالية السياسة النقدية في الحد من التضخم في الجزائر. أما في المبحث الثاني فسنقوم بالتطرق للإطار التطبيقي.

المبحث الأول: فعالية السياسة النقدية في الحد من ظاهرة التضخم

بعد أزمة 1986 قامت السلطات في الجزائر إلى اتخاذ مجموعة من الإصلاحات الداخلية الذاتية، دون اللجوء إلى برامج تدعمها مؤسسات دولية. ما نتج عنها ارتفاع مستوى التضخم، البطالة و انخفاض قيمة العملة، لذا في سنة 1990 حيث قامت السلطات الجزائرية بالانتقال من اقتصاد اشتراكي إلى اقتصاد السوق من خلال تحرير تجارتها الخارجية و فتح عروض الاستثمار للأجانب.

المطلب الأول: السياسة النقدية و التضخم في ظل برامج الإصلاح

لقد عرف الاقتصاد الجزائري عدة إصلاحات خصوصا بعد الوضعية الصعبة التي شهدتها الاقتصاد إبان الاحتلال الفرنسي و قد تميزت آنذاك باقتصاد متخلف رغم محاولات المستعمر الشكلية من أجل النهوض بالاقتصاد و استمر الوضع على حاله إلى غاية الاستقلال.

أولا: أداء السياسة النقدية والتضخم في ظل الإصلاحات

1- المرحلة الأولى من 1962 إلى 1989:

تميزت الوضعية الاقتصادية في بداية هذه الفترة -أي في سنة 1962- كما يلي:

- غياب شبه تام للصناعات الأساسية و قطاع زراعي حديث يمتلكه الأوروبيون و يحتل مساحة تقدر ب 3 ملايين هكتار و يشمل الأراضي الخصبة للجزائر، و قطاع زراعي تقليدي يعود للجزائريين الأصليين و يشمل الأراضي الأقل خصوبة.

- مغادرة ما يقارب مليون إطار تقني أوربي الجزائر قبيل إعلان الاستقلال ما ترك فراغا كبيرا في الإطارات و العمال المحترفين منها: حوالي 50.000 إطارا من المستوى العالي، 35.000 إطارا متوسطا و 100.000 عاملا و مستخدما، و هو ما عطل سير الاقتصاد و الإدارة تماما¹.

-وجود قطاع مصرفي متكون فقط من فروع للبنوك الأجنبية متمركزة أساسا في شمال البلاد و خاصة على مستوى الموانئ الكبرى.

¹ Ahmed Henni, Economie de l'Algérie indépendante, ENAG Algérie, 1991 P.26.

- عند مغادرة المعمرين حولوا معهم ادخاراتهم و رؤوس أموالهم، و تم تسجيل في شهر واحد فقط من سنة 1962 تحويل عبر قناة البنوك حوالي 750 مليون فرنك، و انعدام الائتمان ما نتج عنه قلة القروض و بالتالي قلة الاستثمارات، لذا كان لا بد على السلطات النقدية اتخاذ إجراءات و تدابير مستعجلة من أجل إنشاء نظام مالي و بنكي مستقر، بعد حصول الجزائر على الاستقلال، حيث قامت ب¹:

- تأسيس لجان التسيير في المستغلات الفلاحية و المؤسسات الصناعية و التجارية المتروكة من قبل ملاكها.
- المساهمة في المؤسسات الفرنسية المقيمة منذ فترة في الجزائر و استعادت الدولة 56% من أسهم الشركة البترولية (S.N.REPAL) و (Refineries) بالجزائر العاصمة، و 20% من حصص شركة الغاز، و 40% في رنو (SARL Renault) و 30% في (S.A.B.A.B) و 25% في الاتحاد الصناعي الإفريقي، و السباكة (La fonderie) الأكثر أهمية في الجزائر و التي أقيمت بعناية.
- إنشاء دواوين وطنية و شركات وطنية و هذا من أجل مراقبة القطاعات الحيوية للاقتصاد، مثل: شركة الكهرباء و الغاز، ديوان التجارة مكلف باستيراد المنتجات الغذائية، الشركة الوطنية المكلفة بالنقل، بيع المحروقات Sonatrach في سنة 1963، الشركة الوطنية للتبغ و الكبريت في 1964، شركة (SNS) في 1964 المتخصصة في قطاع صناعة الحديد، و شركة (S.O.M.E.A) في الصناعة الميكانيكية والطائرات.
- سعر الصرف الثابت مع الفرنك الفرنسي بعد الاستقلال وهذا إلى غاية 1996.
- وضع هياكل مالية تتلاءم مع الظروف في تلك الفترة، حيث قامت بتأسيس الخزينة العمومية في 1962/8/29 و تمثلت مهمتها في منح القروض سواء كانت استثمارية للقطاع الاقتصادي أو تجهيزية للقطاع الفلاحي. بالإضافة إلى إنشاء البنك المركزي بموجب القانون رقم 62-144 المؤرخ في 1962/12/13، مهمته الرئيسية تتمثل في إصدار النقود، مراقبتها و الإشراف على البنوك التجارية و المؤسسات المالية الأخرى. كما كان ملزما بتمويل الخزينة العمومية، لذلك يتبين بأن البنك المركزي منحت له الصلاحيات التي تمنح للبنوك المركزية الأخرى كونه بنك البنوك، بنك الحكومة و بنك الإصدار .

¹ Ammour Benhalima, L'économie Algérienne et ses perspectives de développement polycopie, P.4

و بسبب تحفظ و رفض البنوك الأجنبية تمويل النشاطات الاقتصادية الوطنية تم إنشاء مؤسسات مالية غير بنكية منها الصندوق الجزائري للتنمية CAD في 1963/5/7 للمساعدة في تمويل الاستثمارات الإنتاجية، و كذا الصندوق الوطني للتوفير و الاحتياط بتاريخ 1964/8/10 كمؤسسة ادخارية يكمن دورها في تحويل الودائع الادخارية إلى توظيفات مالية للخزينة العمومية. و في محاولة للحد من تعسف البنوك الأجنبية المتواجدة و كذا إنشاء المزيد من البنوك الوطنية القادرة على تمويل الاقتصاد، قامت السلطات الجزائرية بتأميم البنوك الأجنبية التي كانت قائمة في الجزائر، ما أسفر عنه ظهور بنوك تجارية جديدة كالبنك الوطني الجزائري BNA و القرض الشعبي الجزائري CPA في سنة 1966.

منذ إصدار قانون المالية لسنة 1966 تم إلغاء الحد الأقصى لتسيقات البنك المركزي للخزينة العمومية، فتمويل عجز الميزانية يتم آليا من طرف البنك المركزي في شكل تسيقات و حساب بريدي جاري دائم، و من طرف البنوك التجارية عن طريق الاكتتاب الإجباري (بنسبة 5 % من الودائع) لسندات الخزينة. و نتج عن هذا دين كبير للخزينة العمومية اتجه الجهاز المصرفي. ما أدى إلى ضعف الطلب على القروض المصرفية نتيجة لغياب المشاريع الاستثمارية. حيث لم تكن هناك حاجة كبيرة إلى مراقبة العرض النقدي و ينطبق هذا حتى سنة 1969 حيث تبنت الجزائر اختيارات اقتصادية متمثلة في نمط التسيير المخطط مركزيا، حيث أبعثت الظاهرة النقدية عن دائرة القرار الاقتصادي، و قد طبق هذا النموذج في الاقتصاد بحيث يمنح الأولوية للقرض المصرفي كمصدر أساسي في تمويل النشاط الاقتصادي.

بالتزامن مع المخطط الرباعي الأول (1970-1973) جاءت الإصلاحات المالية لتخفيف من الضغط على الخزينة العمومية في تمويلها للاستثمارات و كذا إزالة الاختلالات. و من أجل متابعة و مراقبة التدفقات النقدية للمؤسسات من خلال مشاريعها الاقتصادية في إطار البرامج المخططة، و تقوم كل مؤسسة بفتح حسابين لها -الحساب الأول يستعمل لتمويل نشاطات الاستثمار و الثاني لتمويل نشاطات الاستغلال- في بنك تحدده الدولة حسب اختصاص كل بنك في القطاع حيث تقوم بتوطين عملياتها المالية فيه.

و كان الهدف من المخططين الرباعين الأول (1970-1973) و الثاني (1974-1977) ضمان المساهمة الفعلية لكل موارد الدولة لتمويل الاستثمارات المبرمجة.

مع بداية الثمانينات و تزامنا مع ظهور المخطط الخماسي الأول (1980-1984) تم إعادة هيكلة 102 مؤسسة مصرفية لتصبح 400 مؤسسة، إضافة إلى اعتماد نظام اللامركزية في اتخاذ القرار.

وفي سنة 1986 قامت السلطات الجزائرية بإصدار القانون المتعلق بنظام البنوك و القروض هذا نتيجة للظروف الاقتصادية السائدة من انخفاض أسعار النفط ، ظهور أزمة المديونية الخارجية و تعثر النظام الاقتصادي السابق القائم

على التخطيط المركزي للنشاط الاقتصادي ، و هذا بموجب القانون رقم 86-12 المؤرخ في 1986/8/9، حيث تم إدخال إصلاح جذري على الوظيفة البنكية من أجل إرساء المبادئ العامة للبنوك العمومية و توحيد الإطار القانوني الذي يسير المؤسسات المصرفية. قصد تحضير الاقتصاد الوطني إلى التوجه نحو اقتصاد السوق.

إلا أنه لم يخلو من العيوب و النقائص، بحيث أنه لم يستطع التكيف مع المستجدات و الإصلاحات التي قامت بها السلطات العمومية و في هذا الإطار صدر قانون 88-06 المؤرخ في 12 / 1 / 1988 المعدل و المتمم لقانون 86-12 المتعلق بالبنك و القرض، و قد كان أهم ما جاء به هو:

- إعطاء الاستقلالية للبنوك في إطار التنظيم الجديد للاقتصاد و المؤسسات.
- دعم دور البنك المركزي في ضبط و تسيير السياسة النقدية لأجل إحداث التوازن في الاقتصاد الكلي.
- يعتبر البنك شخصية معنوية تجارية تخضع لمبدأ الاستقلالية المالية و التوازن المحاسبي.
- يمكن لمؤسسات القرض أن تطلب قروض من السوق الداخلي و /أو الخارجي.
- يمكن للمؤسسات المالية غير المصرفية أن تقوم بتوظيف أموالها لاقتناء أسهم و سندات تصدرها مؤسسات تنشط داخل التراب الوطني أو خارجه .

والجدول الموالي يوضح استراتيجية التنمية المتبعة خلال تلك الفترة :

الجدول (4-1) وضعية القطاعات الاقتصادية من فترة (1967-1989)

المخطط	المخطط	المخطط	المخطط	المخطط	المخطط	المخطط	قطاعات الأنشطة
المجموع	المخمس الثاني 89-85	المخمس الأول 084-80	الفترة الوسيطة 79 -78	الرباعي الثاني 77 -74	الرباعي الأول 73-70	الثلاثي الأول 69-67	
1160.6	550	400.6	161.3	140	27.7	11	المبلغ الإجمالي (مليار دج)
	31.6	32.8	62.2	60.7	57.3	53.5	الذي يضم الصناعة و يشمل المحروقات (%)
	14.4	9.9	7.2	7.3	11.9	0.5	الفلاحة و يشمل الري (%)
	54	57.3	30.6	32	30.8	26	القطاعات الأخرى (%)

Source : Ministère de la planification – Algérie- rapports annuels

و حسب استراتيجية التنمية المتبعة خلال هذه الفترة فإن الأولوية المطلقة مثل ما بينها الجدول المبين أعلاه منحت للقطاع الصناعي، بينما القطاع الفلاحي لم يحظى بالأهمية الكبيرة. كما تميزت تلك الفترة بضعف الإمكانيات البشرية، المادية و المالية لأن السلطات كانت منشغلة بالتنظيم الإداري و الإنتاجي.

حيث كان الهدف من المخطط الثلاثي الأول (67-69) هو تحضير الوسائل المادية و البشرية لإنجاز المخططات المقبلة، و أعطيت الأفضلية في هذه الفترة إلى الهياكل القاعدية كالصناعة و المحروقات. أما المخطط الرباعي الأول (70-73) فحدد فيه الاتجاه نحو التخطيط لإنشاء الصناعات الثقيلة و التركيز على قطاع المحروقات، و أدخلت إصلاحات عميقة على شكل التمويل القديم، و أجبرت المؤسسات العمومية على فتح حسابين: واحد للاستغلال و الآخر للاستثمار مع منع التداخل بينهما.

أما المخطط الرباعي الثاني (74-77) فهو عبارة عن استمرار للمخطط السابق و محاولة تحقيق أهدافه، و يتميز بمبلغ الاستثمارات الكبير بسبب ارتفاع أسعار النفط، فقد توسع إنتاج النفط بشكل كبير، و انتقل إنتاج النفط الخام من 22.8 مليون طن في سنة 1963 إلى 63 مليون طن سنة 1979، كما انتقل إنتاج الغاز الطبيعي من 300.000 طن إلى 30 مليون طن في نفس الفترة.¹

إن تبني تنظيم و تسيير مركزي بشكل قوي للاقتصاد أدى إلى ظهور التبذير الهام للموارد و المال العام و ظهور ما يسمى بالبيروقراطية، ما تولد عنه اختلالات عميقة على مستوى الاقتصاد الداخلي أكبر منه على المستوى الخارجي ، فعلى المستوى الداخلي :

يتم إيضاحه من خلال الجدول المبين أسفله، حيث نلاحظ أن هناك تطورا هاما في الاستهلاك خلال هذه الفترة نجم عن تأثير ضغط النمو الديمغرافي، و التدفق الكثيف للدخول قياسا مع نمو التشغيل، الأمر الذي أدى - مع التطور الضعيف للإنتاج- إلى ظهور ضغوط تضخمية.

1 د. عايدة عبد الله، التجربة الجزائرية في الإصلاحات الاقتصادية، مقال في بحوث الندوة الفكرية التي نظمها المركز الوطني للدراسات و التحليل الخاصة بالتخطيط الجزائر، مركز دراسات الوحدة العربية بيروت، فبراير، 1999 ص 356.

جدول رقم (4-2) المؤشرات العامة للاقتصاد في الفترة (67-87)

1987	1967	بيان
212.8	12.5	الاستهلاك النهائي (مليار دج)
188.3	13.3	الناتج الداخلي الإجمالي خارج المحروقات (مليار دج)
179	9.84	مداخيل العائلات (مليار دج)
23.02	13.08	تقديرات السكان الجزائريين مليون نسمة
4137	1748	التشغيل (العمال الفعليون بالآلاف)
373.2	-	المؤشر العام لأسعار الاستهلاك الأساس 100 = 1969
%21.7	-	معدل البطالة

Source : annuaires statistiques – O N S –Algérie

أما على المستوى الخارجي: فإن اللجوء المتزايد إلى الاستيراد لتغطية العجز في المنتجات الغذائية و تقوية تراكم رأس المال، قد وضع استراتيجية للتنمية ممولة في الجزء الكبير منها عن طريق الإيرادات المحصلة من صادرات المحروقات و التي كانت مصدر للاختلالات العميقة في المالية الخارجية للجزائر.

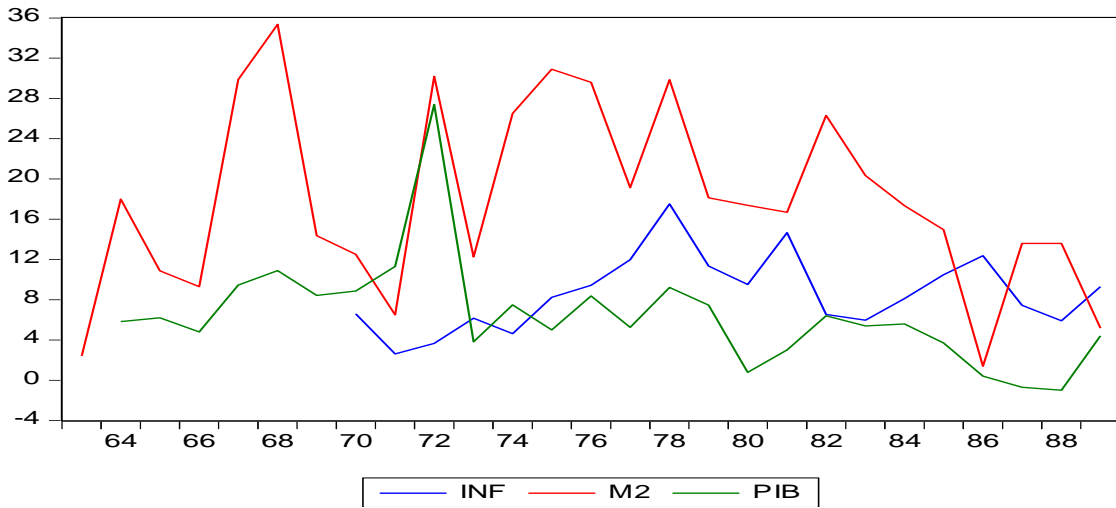
هذا فيما يتعلق بالاقتصاد الجزائري خلال هذه الفترة و الآن نتطرق إلى تطور الوضعية المالية السائدة آنذاك .

1-2 تطور الوضعية النقدية:

من أجل أن يواجه المتعاملون التزاماتهم المالية في امتلاك حاجاتهم من السلع و الخدمات يقومون بجيازة النقود. خلال هذه الفترة كانت النقود عبارة عن ظاهرة حسابية فقط ، و لم تكن أداة استراتيجية من أجل التحكم في التنمية الاقتصادية، لذا حاولت السلطات النقدية ضبط الكتلة النقدية مع حجم النشاط الاقتصادي. لأنه إن لم تجد الكتلة النقدية ما يقابلها

من إنتاج فإن ذلك سيعرض الاقتصاد لضغوط تضخمية. لذا سنقوم بدراسة الوضعية النقدية في الجزائر خلال مرحلة الاقتصاد المخطط من خلال التعليق على المنحنى الموالي:

الشكل (4-1) تطور الكتلة النقدية و التضخم و الناتج الداخلي الخام خلال الفترة الممتدة من 1963 إلى 1989



http://donnees.banquemondiale.org/pays/algerie#cp_fin

من خلال المنحنى نجد أن هناك تزايد في تطور الكتلة النقدية أكثر من تزايد الناتج الداخلي الخام، فعندما كانت الكتلة النقدية 11.6 بالمائة سنة 1969 بلغت نسبة الناتج 8.43 بالمائة أي ما يقابلها نسبة نمو بالمائة 14. بهذا الفارق يبين أن الكتلة النقدية لا تجد مقابلاتها في سوق الإنتاج، و الإصدار النقدي الذي قامت به السلطات النقدية لم يكن فعالا، لأنه لم يوجه لرفع الإنتاج مما أدى إلى ظهور ضغوط تضخمية، بالإضافة إلى ظهور اختلال نقدي فسره ارتفاع معدل السيولة، و هو ما تم ملاحظته من المنحنى، حيث نجد أن تطور الكتلة النقدية في ارتفاع مستمر منذ سنة 1962 إلى سنة 1989. إن العلاقة بين الناتج الداخلي الخام و الكتلة النقدية تبين تراجع في سرعة تداول النقود و هذا بسبب ظاهرة الاكتناز التي ظهرت في الاقتصاد الوطني، اكتفت السلطات النقدية بالإصدار النقدي دون مقابل لتغطية العجز لأن الأفراد يميلون إلى ادخار أموالهم بدل توظيفها لاستعمال السيولة في معاملاتهم العادية، إضافة إلى تمسكهم بعقيدتهم الدينية. هذا ما أدى إلى ظهور التضخم خاصة خلال فترة السبعينات و الإصلاحات التي قامت بها في ظل التسيير المركزي على القطاع المصرفي، و هو موضح في الشكل أعلاه، و ارتفاع الديون الخارجية في إطار الاستثمارات المخططة إلا أنها لم تشكل أي حرج لأنها كانت تسدد في أوقاتها. كما أن الجزائر خلال هذه الفترة كانت تعتمد على المحروقات بشكل كبير حيث وصلت إلى نسبة 95 بالمائة، الأمر الذي أدى إلى حدوث أزمة سنة 1986 نتج عنها ارتفاع

مستويات التضخم إلى أعلى مستوياتها، خلال هذه السنة حسب ما هو مبين في المنحنى أعلاه و انخفاض نسبة الناتج الداخلي الخام إلى 0.4 بالمئة و ارتفاع الإصدار النقدي.

و الملاحظ في هذه المرحلة هو انتهاء السلطات النقدية سياسة توسعية للميزانية ، ما أدى إلى الإصدار النقدي المتواصل لتمويل العجز دون مقابل في الإنتاج، و كذا ضعف تعبئة الادخار من طرف النظام المصرفي. ما أدى إلى ظهور تذبذب في معدلات التضخم يتراوح ما بين الارتفاع في كثير من الأحيان و الانخفاض في أحيان أخرى بعد هذه الفترة . إلا أن هذه المعدلات تعتبر مرتفعة إذا ما تم مقارنتها بدول أخرى.

3-1 تقييم أداء السياسة النقدية في هذه المرحلة :

أمام الرفض المتعمد من قبل البنوك الأجنبية من أجل تمويل النشاطات الاقتصادية حاولت السلطات النقدية إنشاء نظام نقدي قوي ، لضمان الاستقلال المالي و النقدي اضطرت الحكومة إلى وضع هياكل وطنية ، و ذلك من خلال إنشاء مؤسسات مالية جديدة و تأميم المؤسسات المالية والمصرفية الأجنبية. و قد تميزت هذه المرحلة بما يلي:

- فالتسيير النقدي اظهر خضوع تام من طرف السلطة النقدية للسلطة السياسية وأجهزتها.
- تسيير النشاط النقدي للبنوك يتم من خلال تأطير القروض.
- ظهور فجوات تضخمية بسبب الإصدار النقدي بدون مقابل في الإنتاج.
- التسيير الحكومي لأسعار الفائدة حيث تم تثبيتها عند مستويات دنيا.
- في ظل غياب سوق نقدي لعب البنك المركزي دورا هاما الذي في تمويل الخزينة العمومية و كذا إعادة تمويل البنوك. كما وقد عرف الاقتصاد الجزائري وضعاً غير متكافئ منذ الاستقلال حتى أزمة المحروقات 1986 التي أظهرت الاختلالات التي يعاني منها الاقتصاد، يمكن إرجاع تلك الاختلالات إلى العديد من الأسباب و العوامل تتمثل فيما يلي:

- استعمال الإمكانيات الوطنية بأقل من قدرتها الحقيقية.
- ضعف التسيير و غياب لغة الحوار حول ضرورة التعديل من أجل التقليل من التكاليف.
- الاعتماد المتزايد على الصناعات المصنعة و إهمال قطاع الزراعة.

-انخفاض حاد في موارد الدولة، بسبب تراجع أسعار النفط وتقلص سوق المديونية الخارجية، أدى إلى توقف عجلة التنمية خلال فترة الثمانينات.

-عجز ميزان المدفوعات و ارتفاع حجم المديونية الخارجية و نسبة خدمات الدين الخارجي، نتيجة ارتفاع حجم الواردات من السلع و الخدمات.

-التسرب الكبير للنقود خارج القطاع المصرفي و الذي حد من نشاطها.

-عجز أغلب المؤسسات العمومية للوفاء بالتزاماتها اتجاه البنوك، و عدم تسديد ديونها.

كل هذه الأسباب أدت بالاقتصاد الجزائري للانتقال إلى اقتصاد السوق من خلال تحرير تجارتها الخارجية و كذا القيام بعدة إصلاحات على مستوى النظام المصرفي، في محاولة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال استقرار الأسعار، خاصة بعد الارتفاع الذي شهده -أي ارتفاع في المستوى العام للأسعار- بعد أزمة المحروقات سنة 1986، حيث لم تجد السلطات الجزائرية حلا لها سوى التوجه إلى مؤسسات النقد الدولية في نهاية 1989، مستنقدة بسياساته و توجيهاته، في اطار اتفاقيات التمويل المدعمة و التي جرت في سرية تامة.

2- المرحلة الثانية بعد 1990:

تعتبر هذه الفترة كمرحلة حاولت من خلالها الانتقال من اقتصاد مركزي نحو اقتصاد السوق حيث قامت الحكومة الجزائرية بإصلاحات موسعة، و أهمها ما جاء به قانون النقد و القرض الصادر في 1990/4/14 كمسار تطور للنظام المصرفي الجزائري، حيث أعاد الاعتبار للبنك المركزي في تسيير النقد و القرض و حدد أفضل معالم السياسة النقدية سواء من حيث الأهداف أو الاستهدافات الوسيطة أو أدوات تدخل البنك المركزي و كذا قيامه بإصلاحات عميقة سواء على مستوى أدائه أو مستوى تنظيمه، حيث أسس نظام نقدي وطني جديد، من خلال إعطاء مجلس النقد و القرض مهمة مجلس إدارة البنك المركزي كسلطة نقدية، كما أعاد المهام التقليدية للبنك المركزي في تسيير النقد، الائتمان، إدارة السياسة النقدية و الانتقال لاستخدام الأدوات غير المباشرة في التأثير على الكتلة النقدية.¹

كما يخول لمجلس النقد و القرض كامل الصلاحيات كسلطة نقدية حسب ما نصت عليه المادة 44 من القانون 90-10²، ليتم تعديل قانون النقد و القرض سنة 2001 نتيجة وجود عدة نقائص في تطبيق قانون النقد و القرض 90-

¹ المواد 55، 44، 69 الى 93 من القانون 90-10 المتعلق بالنقد و القرض

² تم تعديل هيكل و مهام مجلس النقد و القرض بموجب الأمر 03-11 الصادر في 2003/8/26 المتعلق بالنقد و القرض .

10 ، قامت السلطات بإجراء عدة تعديلات على القانون بإصدار الأمر 01-01 المؤرخ 27 فيفري 2001 حيث مس هذا التعديل و بصفة مباشرة الجوانب الإدارية في تسيير البنك المركزي فقط دون المساس بصلب

القانون و مواده،¹ ليأتي بعد ذلك نص المادة 62 من الأمر 03-11 المتعلق بالنقد و القرض، التي بينت أن تحديد السياسة النقدية و الإشراف عليها و متابعتها و تقييمها تعتبر من مهام المجلس. كما تحدد هذه السلطة الأهداف النقدية المتصلة بالمجاميع النقدية و مجاميع القروض إلى غيرها من المهام المذكورة في نفس المادة، إلا أن التراجع عن سياسة التشدد المالي التي انتهجتها الحكومة في السابق باعتماد برنامج الاستعداد الائتماني، من خلال الاتفاقيتين (stand-by) المنعقدتين في 1989 و 1991 مع مؤسسات النقد الدولية، و التي كانت تهدف إلى مراقبة توسع الكتلة النقدية بالحد من التدفق النقدي، أثرت على تطورات النقدية بسبب إصدار النقد لتغطية العجز الميزاني و تمويل صندوق إعادة التقييم الذي أنشئ خصيصا لتمويل إعادة هيكلة المؤسسات العامة، و يظهر المسح النقدي للفترة 1990-1994 التوجه نحو تطبيق سياسة نقدية توسعية مما نتج عنه ارتفاع في المستوى العام للأسعار خلال هذه الفترة، فقد كانت وضعية الاختلالات المالية الخارجية و الداخلية خلال الفترة ما بين (1992-1993) تتمثل في أربعة عوامل هامة و هي :

1- المالية الخارجية، 2- عجز الميزانية، 3- التضخم، 4- الإعسار المالي.

1- الاختلالات المالية الخارجية: تعود إلى أن أجل استحقاق الدين الخارجي كان قصير الأجل الذي يفرض تقشفا في الواردات و هذا يلحق أضرارا بالغة على الاقتصاد، و تجدر الإشارة إلى أن هناك تناقضا . فمن وجهة نظر المالية الخارجية فإن ميزان المدفوعات يبين وضعية مقبولة لأن رصيد الحساب الجاري كان موجبا و أكبر من 1 مليار دولار أمريكي في 1990، و تظهر الانعكاسات تقشفا لهذه الوضعية الإيجابية في الأجل المتوسط، كما أن العائق هو أن هذا الرصيد الإيجابي يتطلب فائضا تجاريا مرتفعا جدا للحفاظ عليه أكبر من 3 مليار دولار، و هو ما يفرض صرامة كبيرة على الاقتصاد.

2- عجز الميزانية: و قد عاد للظهور سنة 1992، و هو ما يفرض استنتاج ملاحظتين هما:

الملاحظة الأولى: تتعلق بالتطور الخطير للعلاقة بين نفقات التسيير و الإيرادات الإجمالية حيث تمت تغطية نفقات التسيير ب 61% من الإيرادات الإجمالية في 1991، ب 76% من الإيرادات الإجمالية في 1992 و ب 93% من الإيرادات الإجمالية في 1993.

¹ الأمر 01 - 01 المؤرخ في 27 فيفري 2001 المعدل و المتمم بقانون النقد و القرض، الجريدة الرسمية، العدد 14 ، الصادرة بتاريخ 28-02-2001

هذا يبين أن ميزانية الدولة كانت تسير نحو التخلي عن وظيفتها الأساسية الادخارية في الاقتصاد هذا من جهة، و أصبحت نفقات التجهيز شبه ممولة كلياً بعجز الميزانية من جهة أخرى، لأنه لم يبق لها إلا القليل و هي تحتاج إلى أموال كبيرة، و هذه الوضعية مخالفة كلياً مع ما حدث في السبعينات أين كان ادخار الميزانية يمول نفقات التجهيز كلية، و يسمح أيضاً بفائض إجمالي للميزانية و الذي كان يخصص لتمويل جزء من الاستثمارات الإنتاجية للمؤسسات العمومية¹.

الملاحظة الثانية: تتعلق بالاستثمارات، حيث أن علاقة التراكم الإجمالي للأموال الثابتة إلى الإنتاج الداخلي الإجمالي تستمر إلى أن تكون أكبر من 30% و هذا مؤشر آخر للتقشف، و التفسير هو أن هيكل التراكم الإجمالي للأموال الثابتة تم توجيهه بشكل قليل نحو الاستثمارات الإنتاجية المباشرة.

فمثلاً من 191.5 مليار دج مقدرة في قانون المالية 1993، كانت 102 مليار دج قد خصصت للاستثمار، و من 102 مليار دج 23.4% فقط كانت قد وجهت نحو الاستثمارات المباشرة الإنتاجية، منها 12% هي نفقات التجهيز.

في ظل هذه الظروف فإن أي زيادة في الاستثمارات لا تعمل إلا على مضاعفة الاختلالات، و عليه فإن الحصة النسبية للضرائب خارج الجباية العادية في الناتج الداخلي الإجمالي خارج المحروقات: 25% في سنة 1986، و 18% في سنة 1991 و 1992.

3- التضخم: كان أكبر من 30%، حيث يمكن تفسير التضخم بأسباب هيكلية و أسباب السياسات الاقتصادية الكلية.

فالأسباب الهيكلية أو المؤسسية: تتعلق بتكوين هيكل المؤسسات في البداية و الهدف الحقيقي من تأسيسها، هو ما يتبع المؤسسة من سياسة تشكيل أسعار منتجاتها، سياسة الإنتاج، حرية البيع و المنافسة، رفع مراقبة الأسعار و نظام الأسعار الإدارية، و ترك الحرية للمؤسسات لزيادة أسعارها أو انخفاضها في إطار المنافسة.

أما أسباب السياسات الاقتصادية الكلية: بمعنى العوامل الاقتصادية الكلية التي تفسر التضخم تكمن في فائض السيولة في الاقتصاد، و في صرامة العرض و فائض الطلب، إن فائض السيولة هو نتيجة تغيرات معدل الصرف و أثره على الجباية البترولية.

¹ Ahmed Benbitour, op cit pp 76.77

كما يوجد أيضا العجز و السحب على المكشوف* المعمم للمؤسسات العمومية، كما أن أسباب التضخم في الاقتصاد الجزائري معقدة و متغيرة و ليست فقط ذات طبيعة نقدية.

إن محاولات كبح التضخم كانت كلها بإجراءات جزئية و هو ما يفسر الاختلالات على مستوى الأسعار النسبية و تأثيرها على هيكل الإنتاج و الاستثمار.

4-الإعسار المالي الشديد: كان نتيجة للطلب غير العادي للقرض من جهة المؤسسات للسحب على المكشوف التي لا تضمن إلا القليل من المقابل الإنتاجي. إن كل المؤسسات مدينة بشكل كبير، هذه المديونية محملة لأن الاستثمارات كانت ممولة 100% عن طريق القروض، من جهة أخرى إن المؤسسات استفادت من معدل فائدة حقيقي سالب و معدل صرف مقدر بتقدير مبالغ فيه، و لسوء الحظ فإن التعديلات التي مست المتغيرين (معدل الفائدة، معدل الصرف) كانت حاسمة للمديونية، و هي إجراءات تمت مع كثير من التأخير في الفترة التي كانت فيها المؤسسات تتصف بضعف رأس المال المتاح و تسيير غير فعال.

وبالتالي فإن تمويل النشاط الاقتصادي كان بالسحب على المكشوف المعمم على المؤسسات لدى البنوك و بتمويل عجز الميزانية، بالإضافة إلى فائض الطلب على السلع و الخدمات و العملات الأجنبية و القروض، و في المقابل ثبات في العرض للقطاع الإنتاجي، بمعنى آخر في مصطلح الاقتصاد الكلي الطلب الكلي أكبر من العرض الكلي.

و لمواجهة الأخطار الناتجة عن تدهور الوضعية الاقتصادية و الاجتماعية و المالية قامت الجزائر بالدخول في مفاوضات مع مؤسسات النقد الدولية خاصة بعد فشل الاتفاقيتين السابقتين. حيث لجأت السلطات الجزائرية للمرة الثالثة لإبرام اتفاقية في إطار برنامج الاتفاق الموسع أو ما يسمى برنامج التعديل الهيكلي، و الذي تم في مرحلتين:

- مرحلة التثبيت الهيكلي من 22 ماي 1994-21 ماي 1995 .

- مرحلة التعديل الهيكلي من 22 ماي 1995-21 ماي 1998.

وعلى إثر هذه الاتفاقية تحصل الجزائر على قروض و مساعدات مشروطة بالإضافة إلى إعادة جدولة ديونها الخارجية مع نادي باريس و لندن.

* السحب على المكشوف: نظام يستطيع من خلاله العميل أن يكتب صكوكا تفوق ما هو موجود في رصيده من نقود و يقوم المصرف بإعطاء العميل قرضا لسداد العجز لديه و بشكل مباشر. هو عبارة عن قرض قصير الأجل، يمنحه البنك عادة للتجار لتسهيل عملية السداد.

• أهداف برنامج تثبيت الهيكلية 1994-1995:

- ترتكز السياسة الاقتصادية و النقدية في إطار هذا البرنامج على تحقيق الأهداف التالية¹:
- الحد من توسع الكتلة النقدية (M2) بتخفيض حجمها من 21% سنة 1993 إلى 14% سنة 1994، و بالتالي التحكم في التدفق النقدي عن طريق دفع أسعار الفائدة الاسمية إلى مستويات مرتفعة.
 - تخفيض قيمة الدينار بنسبة 40.17% في أبريل 1994 (1 دولار مقابل 36 دج)، قصد تقليص الفرق بين أسعار الصرف الرسمية و أسعار الصرف في السوق السوداء، تطبيقا لنموذج التخفيض المرن لسعر الصرف.
 - تحقيق نمو مستقر و مقبول في الناتج المحلي الخام بنسبة 3% سنة 1994، 6% سنة 1995 مع إحداث مناصب شغل لامتصاص البطالة.
 - تحرير معدلات الفائدة المدينة للبنوك، مع رفع معدلات الفائدة الدائنة على الادخار، و بالتالي تحقيق أسعار فائدة حقيقية موجبة، لإحداث منافسة على مستوى تعبئة المدخرات للمساهمة في تمويل الاستثمارات و تحسين فعالية الاستثمار بالرفع من إنتاجية رأس المال، و من ثم الرفع من معدل النمو الاقتصادي المبتغى تحقيقه خلال هذه الفترة.
 - جعل معدل تدخل البنك الجزائري في السوق النقدية عند المستوى 20%.
 - تحقيق استقرار مالي بتخفيض معدل التضخم إلى أقل من 10%.
 - توفير الشروط اللازمة لتحرير التجارة الخارجية، تمهيدا للانضمام للمنظمة العالمية للتجارة، و من ثم الاندماج في العولمة الاقتصادية .
 - رفع احتياطات الصرف بغرض دعم القيمة الخارجية للعملة .

• أهداف برنامج التعديل الهيكلي 1995-1998 :

- يعتبر برنامج التعديل الهيكلي الأوسع و الأشمل لأنه يمتد إلى 3 سنوات، و قد قام على إعادة الاستقرار النقدي لتخطي مرحلة التحول إلى اقتصاد السوق بأقل التكاليف، و من أجل تحقيق ذلك قامت أهداف الاتفاق على ما يلي:

¹ بلعزوز بن علي، مرجع سابق ص 195 .

- تحقيق نمو اقتصادي في إطار الاستقرار المالي، وكذا ضبط سلوك ميزان المدفوعات، حيث يتحقق معدل نمو حقيقي متوسط للناتج المحلي الإجمالي خارج المحروقات بنسبة 5% خلال فترة البرنامج.
- العمل على إرساء نظام الصرف و استقراره، المرفق بإنشاء سوق ما بين البنوك مع إحداث مكاتب للصرف ابتداء من 1996/1/1، والعمل على تحويل (دج) لأجل المعاملات الخارجية الجارية.
- يهدف البرنامج إلى التخفيض التدريجي لعجز الميزان الجاري الخارجي بحيث سيخفف العجز من 6.9% من قيمة (PIB) في 1995/1994 إلى 2.2% من (PIB) قيمة خلال 1998/1997.
- التحضير لإنشاء سوق للأوراق المالية (القيم المنقولة)، بإنشاء لجنة تنظيم و مراقبة البورصة و شركة تسيير سوق القيم، مع إمكانية السماح للمؤسسات الوطنية ذات النتائج الجيدة بالتوسع في رأس مالها بنسبة 20% ابتداء من سنة 1998.

2-2 إصلاحات 2000:

قامت السلطة النقدية في هذه المرحلة باتباع سياسة نقدية توسعية تزامنت مع برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي الذي امتد من أبريل 2001 إلى أبريل 2004. كما لوحظ تحسن في أسعار البترول خلال هذه الفترة، بالإضافة إلى صدور الأمر 03-11 الصادر بتاريخ 2003/8/26 خاصة بعد الفضائح المتعلقة ببنك الخليفة و بنك الصناعة و التجارة الجزائري، الذي كشف عن آليات الرقابة و التحكم من طرف البنك المركزي باعتباره المسؤول كسلطة نقدية، و قد عرف هذا الأمر البنك المركزي بأنه مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية و الاستقلال المالي¹. كما تم تحديد هيكل البنك تنظيمه و عملياته، و أصبح يطلق عليه بنك الجزائر.

وبسبب الأزمة الأمنية خلال فترة التسعينات التي شهدت ركودا في جميع المجالات، قامت الحكومة الجزائرية باعتماد سياسة الإنعاش الاقتصادي* من أجل سياسة الإقلاع الاقتصادي و بعث حركية الاستثمار و النمو من جديد، و تدارك التأخر في التنمية. و في سنة 2009 تم تعديل الأمر السابق بموجب قانون المالية التكميلي (المادة 107 تعدل المادة 104 للسماح للبنوك و المؤسسات المالية بمنح القروض في حدود 25%) لنفس السنة، ليأتي الأمر 10-04 الصادر في

¹ المادة 9 من الأمر 03-11 مرجع سابق الذكر

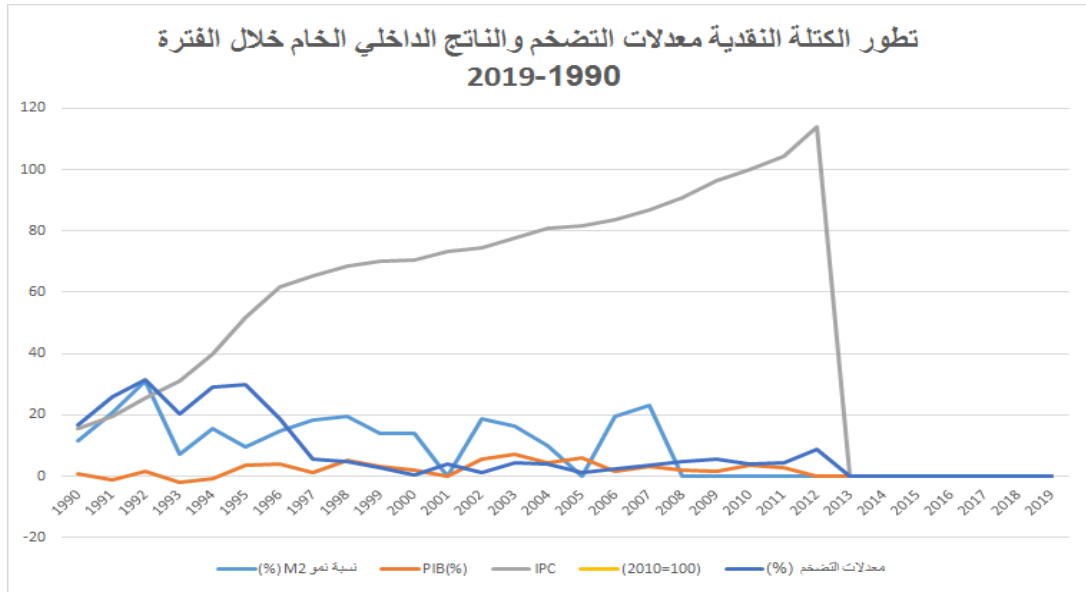
* سياسة الإنعاش الاقتصادي : هو سياسة مالية أو ميزانية توسعية تتمثل في برامج استثمارات عمومية ممتدة خلال الفترة 2001-2014 من خلال ثلاث مخططات هي: المخطط الثلاثي 2001-2004: و يسمى برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي، المخطط الخماسي الأول 2005-2009: و يسمى البرنامج التكميلي لدعم النمو و المخطط الخماسي الثاني 2010-2014: و يسمى برنامج توطيد النمو الاقتصادي

2010/8/26 الذي يفرض تطبيق قاعدة الاستثمار 51/49 في البنوك، ليتم تعديله مرة أخرى سنة 2017 بموجب القانون 10-17 الصادر في 2017/10/11 و الذي تم بموجبه إجازة اللجوء إلى ما يسمى بالتمويل غير التقليدي.

3-2 تطور الوضعية النقدية:

لقد تميزت هذه المرحلة بالتنوع و التغير الجذري في الوضع الاقتصادي ففي البداية كانت السياسة النقدية تهدف إلى تمويل العجز الميزاني و احتياجات الائتمان لدى المؤسسات ثم سعت إلى محاولة إنعاش الاقتصاد من أجل بعث حركية النمو الاقتصادي، فقد كانت الوضعية المالية خلال هذه الفترة مرتبطة بمدى نشاط الخزينة و نشاط المؤسسات العمومية . بالإضافة إلى تغير أسعار المحروقات باعتبار الدولار هو العملة ذات القرار الاقتصادي، لذا حاولنا دراسة الوضعية النقدية خلال هذه المرحلة -مرحلة الانتقال إلى اقتصاد السوق-، من خلال التعليق على المنحنى الموالي الموضح لتلك الفترة من خلال متغيرات الاقتصاد الكلي:

الشكل (02-04): تطور الكتلة النقدية معدلات التضخم و الناتج الداخلي الخام خلال الفترة 1990-2019



المصدر: من إنجاز الطالبة اعتمادا على إحصائيات البنك العالمي عبر الموقع الإلكتروني التالي:

http://donnees.banquemondiale.org/pays/algerie#cp_fin

من خلال الشكل نلاحظ ارتفاع متزايد في حجم الكتلة النقدية يصل إلى 31.27 % سنة 1992، و هذا نتيجة للتوسع في الائتمان المحلي بصفة أساسية، الذي يرجع أسبابه إلى انعدام الانضباط المالي، و تدهور الوضع المالي للمؤسسات العامة، بسبب زيادة الطلب و ارتفاع الأجور و التباطؤ العام في الاقتصاد. فكان الخيار الوحيد أمام البنوك

هو تقديم الائتمان لهذه المؤسسات حتى تتمكن من الوفاء بالتزاماتها. كما شهد التضخم خلال هذه الفترة ارتفاعا واضحا بلغ 16.65% سنة 1990، لينتقل إلى 25.88% سنة 1991، و 31.66% في السنة الموالية، و ما يفسر هذا الارتفاع هو زيادة العروض النقدي بسبب الاحتياجات الملحة لتمويل الاستثمار، خصوصا الأعمال التخريبية التي تعرض لها الاقتصاد، بالتالي فإن الناتج الداخلي الخام لم يكن في مستوى زيادة عرض النقود، غير أن التضخم شهد انخفاضا من 31.66% سنة 1992 إلى 20.54% سنة 1993. و هذا ما يدل على أن الارتفاع في الكتلة النقدية المتزايد كان سببه زيادة الإصدار النقدي، من أجل تغطية عجز الميزانية، تواصل هذا الارتفاع حتى سنة 1995 أين تم وضع برنامج الإصلاح الذي تم من خلاله تقييد السياسة النقدية لينخفض التضخم إلى 5.7% سنة 1997، كما أدى إلى ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي بـ 3% و 4% خلال سنتي 1995 و 1996، مما يدل على أداء جيد للاقتصاد خصوصا بعد تخفيض العملة بنسبة 50% مع بداية برنامج الإنعاش الاقتصادي، هذه السياسة النقدية الجديدة جعلت من الممكن توجيه الائتمان بفعالية نحو الأنشطة الاقتصادية الأكثر إنتاجية، و في سنة 1998 نلاحظ عودة ارتفاع نسبة نمو الكتلة النقدية الذي يمكن أن ينتج عنه خطر زيادة السيولة في الاقتصاد وبالتالي زيادة معدلات التضخم.

و نلاحظ خلال سنة 2001 و 2002 عودة ارتفاع الكتلة النقدية بـ 47% و 18.75% على التوالي، بينما في سنة 2004 كانت 10%، حيث يدل هذا الانخفاض على وجود استقرار نقدي مع انخفاض مستمر في معدلات التضخم. لكن بعد الاستقرار الإيجابي الذي شهده التضخم سنة 2004 عاد للارتفاع تدريجيا ليصل إلى 5.73 سنة 2008 بسبب ارتفاع الأسعار على المستوى العالمي، غير أنه يمكن اعتبار هذا الارتفاع بصفته معتدل بفضل تدخل الدولة خاصة عندما يتعلق الأمر بتنظيم و/ أو دعم أسعار المواد الغذائية الأساسية ليعود للانخفاض مرة أخرى إلى 4% سنة 2009. و ذلك لسببين رئيسيين¹:

السبب الأول: و كما أشار إليه تقرير بنك الجزائر هو التأثير بالأزمة الاقتصادية العالمية، و انخفاض معدل زيادة الأصول الخارجية إلى 6.23% سنة 2009 مقارنة بـ 38.18 من سنة 2008.

السبب الثاني: فيعود إلى انخفاض أو تقليص الودائع تحت الطلب حيث انخفضت إلى 3424.9 مليار دينار سنة 2008 إلى 3114.8 مليار دينار سنة 2009 أي انخفضت بمعدل - 9.05% و هو أثر سلبي على قدرة بنك الجزائر على خلق الائتمان أشباه النقود، ليبدأ بعد ذلك منذ سنة 2010 العرض النقدي في النمو و الزيادة نتيجة تحسين

¹ على صاري سياسة عرض النقود في الجزائر لفترة 2000 - 2013، مجلة رؤى اقتصادية، العدد 07، الجزائر، ديسمبر، 2014، ص 27

الأوضاع الاقتصادية الخارجية و استقرار الأزمة المالية في أمريكا و ارتفاع أسعار المحروقات و التي ارتفع معها صافي الأصول الخارجية ليبلغ العرض النقدي سنة 2010 نسبة 15.4% بعدما كان % 3.2 سنة 2009 .

أصبح هدف التضخم المنبثق عن الإطار التنظيمي الجديد للسياسة النقدية و الذي وضع في سنة 2010 أساسيا بالنسبة للهدف النقدي الكمي المسمى بالهدف الوسيط و الذي يجب أن يساهم في تجسيد استهداف التضخم. يتطلب هدف التضخم الوسائل الملائمة لتعمق الإطار التحليلي في دعم صياغة السياسة النقدية و تنفيذها من طرف بنك الجزائر . في إطار السعي للمتابعة الصارمة لعملية التضخم في الجزائر، قام بنك الجزائر بإعداد نموذج للتنبؤ بالتضخم على المدى القصير، فضلا عن نموذج تحديد مستوى التوازن لسعر الصرف الفعلي الحقيقي المستعمل لمحاكاة هدف سعر الصرف الفعلي الاسمي.

بالفعل، أدى مدى تنبؤ التضخم و مراقبته ببنك الجزائر إلى تطوير أداة ملائمة تستجيب في إطار السعي لنظرة استشرافية، يركز هذا النموذج على نظرية السلاسل الزمنية من نوع ARIMA (نموذج أحادي المتغير للسلسلة الزمنية) بهدف التنبؤ بمعدل التضخم على المدى القصير. يتعلق الأمر بنموذج ديناميكي يأخذ بعين الاعتبار الذاكرة المعطاة بتاريخ السلسلة الشهرية لمؤشرات الأسعار عند الاستهلاك، و هذا قصد التنبؤ الشهري لتطوراتها على أفق سنة واحدة، أخيرا إذا أصبحت الإشارات الدالة فيما يتعلق باتجاه التضخم و البحث عنها و متابعتها بصفة صارمة، فإنه يتعين على بنك الجزائر التقليل من أي فارق ما بين تنبؤات التضخم على المدى القصير و الهدف المسطر من طرف مجلس النقد و القرض و ذلك بتعديل الإدارة العملية للسياسة النقدية¹ موازاة مع ذلك، عمق بنك الجزائر تحليل محددات التضخم، مما سمح بوضع نموذج تنبؤ للتضخم على 24 شهر ابتداء من سنة 2012².

كما شهدت معدلات التضخم ارتفاعا بلغ الذروة خلال كل من سنة 2011 و 2012 على التوالي رغم تباطؤ وتيرة التوسع النقدي. نتيجة لصدمة الطلب بسبب الزيادات الكبيرة في أجور القطاع العام دون مقابل إنتاجي، و ضعف التنافسية في الأسواق و الاحتكار. فضلا عن طبيعة السوق التي تغيب عنها التنافسية و الضبط و الارتفاع القياسي في أسعار المواد الغذائية الطازجة و خاصة لحم الأغنام، و هو ما يؤكد استقرار أسعار قطاع الخدمات التي لم تسجل نفس الزيادات.

تم تسجيل تراجع وتيرة التوسع النقدي خلال سنة 2013 ، في ظرف يتميز بتزايد معتبر للقروض للاقتصاد . في مثل هذا الظرف، الذي يتميز بتوسع نقدي معتدل و حالة استمرار التضخم الداخلي، واصل بنك الجزائر امتصاص فائض

¹ Bank d'Algérie, Evolution Economique et monétaire en Algérie, Rapport (2011), p 155.

² Bank d'Algérie, Evolution Economique et monétaire en Algérie, Rapport (2012), p 170

السيولة على مستوى السوق النقدية خلال سنة 2013 ، و ذلك بواسطة إدارة مرنة و منتظمة للوسائل غير المباشرة للسياسة النقدية، و في تناغم مع الأهداف الكمية الوسيطة في هذا المجال أما فيما يخص معدلات التضخم فقد ساهم التضخم المستورد في تراجع التضخم القوي المسجل في 2013 في الجزائر، ذلك كون مستوى أسعار السلع المستوردة تراجع بنسبة 5,3٪ كإنزلاق سنوي¹.

لقد أدى انخفاض النفط في جميع أنحاء العالم سنة 2014 إلى ارتفاع نسبة نمو M2 إلى 14.42 ٪ و انخفاض معدلات التضخم إلى 2.92 ٪ كما ارتفع عجز الميزانية إلى أكثر من الضعف في 2015 ، مقارنة بمستواه في 2014، ليبلغ 15.4٪ من إجمالي الناتج الداخلي، فيما يخص التضخم، على الرغم من شبه انعدام وتيرة التوسع النقدي في 2015 و المقاسة بنمو المجمع M2 ،توقف تراجع التضخم المسجل في سنة 2013 و 2014، إذ عاد المتوسط السنوي للتضخم، إلى الارتفاع، ليبلغ 4.8 ٪ في نهاية 2015. تعكس تشكيلة هذا التضخم طابعه الهيكلي، كون التضخم الأساسي يعادل التضخم الكلي. عرفت الكتلة النقدية في 2015 و 2016 شبه استقرار؛ و لم ترتفع إلا خلال سنة 2017 بسبب الارتفاع في الودائع تحت الطلب لدى المصارف تسديد الخزينة لجزء من ديونها اتجاه الشركة الوطنية للمحروقات و ذلك عقب دخول التمويل غير تقليدي حيز التنفيذ² ، ما قابلها انخفاض في معدلات التضخم إلى 5.6 سنة 2017 مقارنة ب 6.4 سنة 2016. عرفت الكتلة النقدية ارتفاعا خلال سنة 2018 لتتخفف مرة أخرى سنة 2019 و هذا رجع لاعتماد التمويل غيل التقليدي و رافق هذا انخفاض في معدلات التضخم لتصل إلى 1.95 سنة 2019

لقد مست ظاهرة التضخم العديد من الأنشطة الاقتصادية مما أدى إلى حدوث اختلالات كبيرة داخل القطاعات و ما يمكن قوله عن أصل التضخم في الجزائر أنها ليست نقدية فقط و إنما نجد أن هناك أسباب مؤسسية و هيكلية بالإضافة إلى أسباب موسمية ، و كذا سوء التسيير و التنظيم و الإصدار العشوائي للقرارات أدى إلى ظهور الضغوط التضخمية .

2-4 تقييم أداء السياسة النقدية في الجزائر:

ما يلاحظ على هذه المرحلة هو التذبذب الظاهر في المتغيرات الاقتصادية فأحيانا نجدها تميل للارتفاع لتعود مرة أخرى للانخفاض و ذلك لأسباب و عوامل اقتصادية أخرى سياسية كانت سببا في حدوث ذلك، و أهم ما نلاحظه هو بروز دور السياسة النقدية في مكافحة التضخم و كذا ظهور العديد من الإصلاحات من خلال برامج الإنعاش الاقتصادي

¹ Bank d'Algérie, Evolution Economique et monétaire en Algérie, Rapport (2013), p p145 , 177

² Bank d'Algérie, Evolution Economique et monétaire en Algérie, Rapport (2017), p4

من 2001 إلى 2019. و كذا ظهور قانون النقد و القرض و التعديلات التي طرأت عليه، أصبح من خلالها يطلق على البنك المركزي بنك الجزائر و منحه الاستقلالية المالية التي تعتبر نسبة بسبب تدخل السلطات في إدارة البنك.

الفرع الثاني: أثر أداء السياسة النقدية على التضخم

تسعى الحكومة إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال أدوات السياسة النقدية بهدف للتأثير على الاقتصاد، حيث ينتقل أثر السياسة النقدية باستعمال أدوات مباشرة و غير مباشرة . و من أجل بلوغ أهداف السياسة النقدية يتبنى البنك المركزي استراتيجية، تبدأ باختيار أداة من أدوات السياسة النقدية ثم الهدف الأولي، فالوسيط إلى الهدف النهائي.

الفرع الأول: الأهداف النهائية للسياسة النقدية:

عرف كل من القانون(90-10) و الأمر(03-11) المتعلقين بالقرض و النقد العديد من التعديلات غلب عليها الاطار المؤسسي للسياسة النقدية، وقد سطر الأهداف النهائية للسياسة النقدية، فقد أشارت المادة 55 من الأمر(03-11) إلى أهداف السياسة النقدية: " تتمثل مهمة البنك المركزي في مجال النقد والقرض والصراف في توفير أفضل الشروط لنمو منتظم للاقتصاد الوطني والحفاظ عليه بإمضاء الطاقات الإنتاجية مع السهر على الاستقرار الداخلي و الخارجي للنقد" فمن خلال المادة يمكن أن نستخرج الأهداف النهائية للسياسة النقدية بالجزائر والتي تتمثل في النمو المنتظم للاقتصاد الوطني إلى جانب التشغيل الكامل، و هدف الحفاظ على الاستقرار الداخلي و الخارجي للنقد، و الملاحظ من نص المادة أن هناك تعدد في الأهداف و عدم إعطاء الأولوية لهدف استقرار الأسعار كهدف أساسي للسياسة النقدية، كما أن تبني سياسة نقدية صارمة ابتداء من سنة 1990 دليل على أن هدف استقرار الأسعار هو الهاجس الذي يشغل بال السلطة النقدية أكثر من هدف النمو الاقتصادي الذي تتراجع معدلاته في حالة تطبيق سياسة نقدية صارمة، و قد تم تعديل هذه المادة من خلال الأمر (03-11) التي أبقى على مهام بنك الجزائر من خلال المادة 35 و تم استبدال النمو السريع محل النمو المنتظم، و كذا إقصاء هدف التشغيل و هذا تزامنا مع فترة الانكماش التي مرت بها الجزائر خلال فترة التسعينات، و من خلال هذا الفرع سنحاول التطرق إلى هذه الأهداف و مدى تحققها.

1-1 هدف النمو الاقتصادي:

لقد شهد الاقتصاد الكلي سنة 1998-1999 صدمات خارجية أدت إلى ظهور ثغرات اقتصادية ليعود الاستقرار النقدي و المالي بعد سنة 2000 بداية بتطبيق برنامجي الإنعاش و النمو الاقتصادي، و الذي جعل من السياسة النقدية توسعية، إلا أنه و رغم هذه الإصلاحات نجد أن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي سجل تراجعا مقارنة مع السنوات

السابقة قدر بـ 2.2% سنة 2000 رغم تحسن أسعار المحروقات و كذا الأداء الفلاحي، أما خلال الفترة (2001-2004) نجد أن هناك نموا منتظما للاقتصاد يبلغ في المتوسط 4.8% كان مصدره قطاع المحروقات ، و الذي شكل نسبة 30.6% من حجم الناتج المحلي الإجمالي في سنة 2004 مقابل 8.3%، 5.6% لقطاع الفلاحة و الصناعة على التوالي و في سنة 2005 بدأ معدل النمو في الانخفاض ليبلغ 2% سنة 2006 ليرتفع في 2007 بنسبة 3% نتيجة للاستثمارات الضخمة حسب ما شهده قطاع خارج المحروقات من ارتفاع ملحوظ خصوصا قطاعي البناء و الأشغال العمومية و الفلاحة على التوالي لينخفض مجددا في السنتين الموالتين بـ 4.3% بسبب انخفاض معدل النمو الفلاحي كما سجل نهاية سنة 2012 ارتفاعا "طفيفا" بنسبة 3.3% مقابل 2.8% سنة 2011 و ذلك بالنظر إلى النتائج الإيجابية للقطاع خارج المحروقات. بنسبة نمو 2.8% في 2013 مقابل 3.3% في 2012، و في ظرف انتعاش نشاط قطاع المحروقات لأول مرة منذ عشرية، بلغ النمو الاقتصادي الحقيقي 3.8% في 2015 لكن في سنة 2016 عرف توسع في قطاع المحروقات و تراجع النمو الاقتصادي في جميع قطاعات النشاط، لا سيما في الفلاحة أي أن توزيع النمو في 2016 أقل تجانسا ما بين القطاعات مما كان عليه في سنة 2015، إلا أنه في سنة 2017 كان النمو الاقتصادي خارج المحروقات و الفلاحة، أقل تباينا بكثير مما كان عليه الحال في 2016. حيث ارتفع بشكل ملحوظ في ثلاثة قطاعات نشاط (الصناعة و الخدمات المسوقة و غير المسوقة).¹

1-2 هدف استقرار الأسعار:

يعتبر تحقيق الاستقرار النهائي للسياسة النقدية في الجزائر، و الذي يتم من خلال استقرار الأسعار باعتباره زيادة تدريجية لمؤشر أسعار الاستهلاك،² و الملاحظ على معدلات التضخم في الجزائر تأثرها بعدة أسباب مؤسسية، هيكلية و نقدية و ذلك حسب الوضعية الاقتصادية السائدة كما أنها متذبذبة و كذا لكن باستطاعة السياسة النقدية معالجة الأسباب الأخيرة بطريقة غير مباشرة و الأسباب الأخرى مباشرة، من خلال التأثير على حجم القروض في الاقتصاد، و الملاحظ أن هناك انخفاض في معدلات التضخم خلال فترة تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي مع مؤسسات النقد الدولية نتيجة للإجراءات المتخذة في هذا البرنامج كتحرير الأسعار، رفع أسعار الفائدة، تقليص نمو الكتلة النقدية و التخلي عن الإصدار النقدي في تمويل العجز الميزاني. تمت هذه الإجراءات في إطار سياسة نقدية انكماشية للتحكم في حجم الطلب الكلي و بالتالي الحد من الطلب على النقد من قبل الأعوان الاقتصاديين.

¹ من إنجاز الطالبة بالاعتماد على:

Banque d'Algérie, "Evolution économique et monétaire en Algérie", Rapport 2012,2013,2014,2015,2016,2017.

² Banque d'Algérie, "Evolution économique et monétaire en Algérie", Rapport 2007, juillet, 2008 p168.

1-3 هدف التشغيل :

بسبب السياسة التوسعية المطبقة منذ سنة 2000 شهدت معدلات البطالة انخفاضا متواصلا من هذه السنة حتى 2013 من 29.8% إلى أقل من 10% الأمر الذي ينعكس إيجابا على الطلب الكلي، الاستثمار و العمالة، و التي تزامنت مع بدأ تطبيق برنامج الإنعاش الاقتصادي. إلا أن هذا الانخفاض المسجل في معدلات البطالة كان نتيجة الجهود المبذولة من طرف السلطات العمومية عن طريق وضع مجموعة من الأجهزة لتشغيل الشباب كالصندوق الوطني للتأمين ضد البطالة، علاوة على هذا تم إنعاش الاستثمارات العمومية و الخاصة عن طريق كل من البرنامج الوطني للتنمية الفلاحية و الريفية، برنامجي الإنعاش الاقتصادي و دعم النمو و الوكالة الوطنية لتنمية الاستثمارات.

1-4 هدف التوازن الخارجي:

يتم من خلال تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات و كذا تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف، و هو من بين الأهداف التي نص عليها قانون 90-10. فميزان المدفوعات يرتبط بالصادرات من المحروقات أي هو رهينة أسعار المحروقات في السوق العالمية، أما استقرار سعر الصرف فيبقى على عاتق بنك الجزائر من خلال استقرار في سعر الصرف الحقيقي، إن وضع ميزان المدفوعات يبقى رهينة أسعار المحروقات في السوق العالمية مما يعرض الاقتصاد الوطني للصدمات الخارجية . و قد سجل وضع ميزان المدفوعات فائضا طوال الفترة الممتدة من 2000 إلى 2009، حيث قدر بـ 7.6 مليار دج سنة 2000 ليستقر عند مستواه في نفس السنة . أما سعر الصرف فهو يتميز أيضا بالاستقرار مع تسجيل تحسن ملموس للعملة الوطنية مقابل الدولار مع نهاية 2003 إلى غاية 2008، حيث كان السعر الاسمي للدينار يقدر بـ 72.6 دينار في سنة 2003، و استمر في حدود هذه القيمة لمدة 4 سنوات إلى غاية 2006 و في نهاية سنة 2009 سجلت قيمة العملة انخفاضا يقدر بـ 12.84%، و هذا الاستقرار يعكس التحكم الأفضل في متغيرات سعر صرف مقابل الدولار باعتبارها العملة الأساسية لتبادلات الجزائر.

فالسياسة النقدية غير قادرة على المحافظة على استقرار وضع ميزان المدفوعات الذي يخضع بالأساس إلى تغيرات الوضع الدولي. إن السياسة النقدية لم تتمكن من تحقيق هدف استقرار العملة خارجيا، لذا ينبغي ألا نحملها تحقيق هذا الهدف في المرحلة الانتقالية.

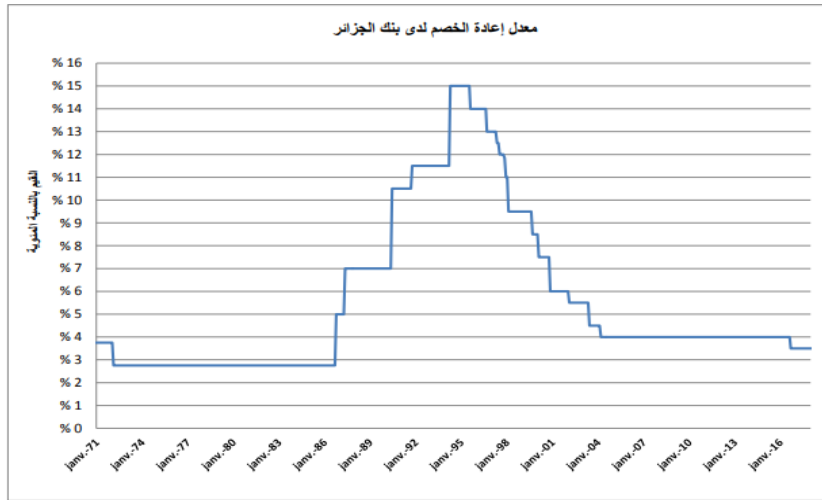
الفرع الثاني: أدوات السياسة النقدية في الجزائر:

نتطرق من خلال هذا الفرع إلى أدوات السياسة النقدية الغير مباشرة التي يستخدمها بنك الجزائر.

1-2 معدل إعادة الخصم:

قبل صدور قانون النقد و القرض كان بنك الجزائر يتعامل على أساس المفاضلة في منح القروض بتطبيق معدل خصم لكل قطاع بعد ذلك أصبح يتعامل بنظام التحديد الموحد لكل معدل إعادة خصم الذي يتم تغييره كل سنة تقريبا و كان ذلك مع بداية سنة 1992 و يقوم مجلس النقد و القرض بتحديد كيفية و شروط ذلك،¹ حيث في سنة 1990 ارتفع إلى 10.5% و استمر الارتفاع إلى أن بلغ 15% في نهاية سنة 1995 ثم انخفض مرة أخرى سنة 2000 إلى 6% و هذا يبين مدى التحكم في معدل التضخم عن طريق الحد و التضيق على حجم الائتمان. المنحنى الموالي يوضح تطور معدل إعادة الخصم بعد 2000.

الشكل (3-4): تطور معدل إعادة الخصم لدى بنك الجزائر



Source : Banque d'Algérie, bulletin statistique trimestriel, N° 11, décembre 2015 ,p19

من خلال الشكل نلاحظ أن معدل إعادة الخصم في انخفاض تدريجي، حيث كان في سنة 2000 يقدر بنسبة 7.5% لينخفض إلى 6.5% سنة 2002، بسبب الحالة المالية الجيدة على مستوى البنوك التي خفضت من مستوى إعادة تمويلها لدى بنك الجزائر، من 170.5 مليار دج سنة 2000 إلى 102.9 مليار دج في جوان 2001، و قد ساهم هذا الوضع في كبح وتيرة نمو الكتلة النقدية، و لكن هذا الانخفاض في معدل إعادة الخصم لم يشجع البنوك على اقتحام

¹ المادة 41 من الأمر (03-11) المؤرخ في 2003/8/26

ميدان الاستثمار لتعادل مع معدل الفائدة المدين، و في سنة 2002 استمر معدل إعادة الخصم في الانخفاض ليصل إلى 5.5%، و انعدم في هذه السنة إعادة التمويل من طرف البنوك لدى بنك الجزائر، و ما يؤكد ذلك هو ارتفاع ودائعها إلى 298.4 مليار دج. كما حدث نفس الشيء في كل من سنة 2003 و 2004 فاستمر انخفاض معدل إعادة الخصم إلى 4.5% و 4% حتى سنة 2015 لينخفض مرة أخرى سنة 2016 إلى 3.5%، و بقي هذا المعدل ثابتا إلى غاية اليوم، و يعد هذا مؤشرا جيدا يعبر عن التحسن في مستويات التضخم، و انعدام إعادة التمويل لدى بنك الجزائر. فقد أصبحت البنوك لا تلجأ إليه منذ سنة 2002 بسبب السيولة الزائدة التي تتوفر عليها، مما جعل ودائعها تتضاعف لدى بنك الجزائر.

2-2 الاحتياطي الإجباري:

حسب المادة 93 من قانون النقد و القرض يتم إلزام البنوك التجارية بفتح حساب محمد ينتج فوائد أو لا ينتجها لتكوين احتياطي يحسب على مجموع ودائعها أو جزء منها، و يدعى بالاحتياطي الإجباري و لا يتعدى 28% من المبلغ الذي أعتمد كأساس لحسابه. يمكن لبنك الجزائر رفع هذه النسبة في حالة الضرورة¹ ثم جاء الأمر (03-11) ألغى هذه المادة و أصبح القانون الجديد ينص على أدوات السياسة النقدية دون الاحتياطي الإجباري، إلا أنه و نظرا لأهميتها باعتبارها الضمان الأول للمودع، و أداة فعالة في يد السياسة النقدية تم إعادة إدراجها حسب القانون رقم (4-20) المؤرخ في 2004/3/12، حدد معدل الاحتياطي الإجباري في التعليمات الصادرة عن بنك الجزائر تحت رقم 73-94 بتاريخ 28 ديسمبر 1994 بنسبة 2.5% على مجموع العناصر المذكورة في المادة الثانية في هذه التعليمات، و بعد ذلك رفعت نسبة الاحتياطي إلى 4% وفق التعليمات رقم 01-2001 الصادرة بتاريخ 11 فيفري 2001 عندما شعر البنك المركزي بتمادي المصارف التجارية في منح التسهيلات الائتمانية . و بعد تطبيق هذه التعليمات بحوالي عشرة أشهر فقط أصدر بنك الجزائر تعليمات أخرى تحت رقم (06-2001) برفع نسبة الاحتياطي لـ 4.25% انطلاقا من 25 ديسمبر 2001، و هذا يدل على رغبة البنك المركزي الجزائري بجعلها وسيلة هامة للتحكم في سيولة البنوك و استخدامها للحد من التضخم أو لمكافحة الانكماش.

¹ المادة 93 من القانون (90-10) المؤرخ في 1990/4/18 المتعلق بالنقد و القرض

ويمكن توضيح ذلك من خلال الجدول الموالي :

الجدول (4-3): تطور معدل الاحتياطي الإجمالي (2001 إلى 2019).

الوحدة: بالمئة%

السنوات	01	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	17	18	19
المعدل %	3	4.25	6.25	6.5	6.5	6.5	6.5	8	8	9	9	11	12	12	12	8	4	8	12

المصدر: النشرات الإحصائية الثلاثية لبنك الجزائر، 2019.

من خلال الجدول نلاحظ ارتفاع في معدل الاحتياطي الإجمالي منذ سنة 2002 ليتواصل هذا الارتفاع إلى غاية سنة 2015 هذا ما يدل على أهمية هذه الأداة في التأثير في سيولة البنوك التجارية، و في الحد من التضخم، لدى السلطات النقدية، على خلفية تقلصات جذرية في السيولة البنكية بفعل الأزمة البترولية و المالية العالمية قامت السلطات النقدية بتخفيض نسبة الاحتياطات الإجمالية للبنوك من 12 بالمائة إلى 8 بالمائة، و خلال شهر أوت 2017 تم تخفيض هذه النسبة من جديد من 8 بالمائة إلى 4 بالمائة، حيث سمح هذا الإجراء للبنوك بضخ سيولة أكبر في السوق قدرت بـ 360 مليار دينار سنة 2016 و 347 مليار دينار أخرى سنة 2017، و من اجل احتواء السيولة البنكية قام بنك الجزائر بموجب التعليم رقم 01-2019 مؤرخة في 14 فيفري 2019 و التي تعدل و تتمم التعليم الصادر في 2004 المتعلقة بنظام الاحتياطات الإجمالية إلى رفع نسبة الاحتياطات إلى 12 بالمائة سنة 2019 .

3-2 عمليات السوق المفتوحة:

حسب المادة 72 من القانون (90-10) تتمثل هذه الأداة في تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية لبيع و شراء السندات العمومية و التي يكون تاريخ استحقاقها أقل من ستة أشهر، و سندات خاصة قابلة للخصم أو بغرض منح القروض، على أن لا تتجاوز سقف 20 % من الإيرادات العادية للدولة بالنسبة للسنة المالية السابقة، غير أن هذا السقف تم التخلي عنه منذ صدور الأمر رقم (03-11) المتعلق بالنقد و القرض 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 و شملت مبلغا يقدر بـ 04 مليون دج بمعدل فائدة متوسط 14.94 %، و منذ صدور فائض السيولة في السوق النقدية عام 2001 ،

لم يتمكن بنك الجزائر من بيع سندات عمومية لامتناس السيولة الفائضة، لكن منذ سنة 2004 هناك مجهودات تبذل لاستعمالها كأداة نقدية فعالة، على أن يقوم المتعاملون الاقتصاديون بطرح الأوراق المالية على المدين المتوسط و الطويل لتفعيل عمل السوق النقدية، رغم هذه المجهودات بقيت عمليات السوق المفتوحة غير مستعملة.

2-4 استرجاع السيولة (07 أيام و 3 أشهر):

تم إتباع هذه الأداة كأداة جديدة غير مباشرة للسياسة النقدية ابتداء من شهر أفريل 2002، بغية ضمان رقابة فعالة على السيولة البنكية، و تنقسم إلى استرجاع السيولة لفترة استحقاق 7 أيام و 3 أشهر (وسيلتي سوق). و تعتبر هذه الوسيلة أكثر مرونة من الاحتياطات الإجبارية، حيث يمكن تعديلها يوما بعد يوم، و علاوة على ذلك لا تكون المشاركة في عمليات استرداد السيولة إجبارية مما يتيح الفرصة لكل بنك إمكانية تسيير سيولته. و قد ساهمت هذه الأداة في امتصاص كمية هائلة من السيولة النقدية منذ بداية استعمالها.

و تعتبر آلية استرجاع السيولة بالمناقصة أسلوبا مائلا لآلية المزادات على القروض التي استخدمها بنك الجزائر بدءا من سنة 1995، من أجل تمويل البنوك التجارية حين عانت عجزا في السيولة، غير أن حالة الوفرة المالية التي أصبحت الميزة الأساسية للبنوك التجارية بعد سنة 2001، دفعت بنك الجزائر إلى استخدام الأسلوب ذاته، لكن بعكس الأطراف، إذ يمثل البنك المركزي الطرف المقترض في حين أن البنوك التجارية هي المقرض، و تظهر مرونة آلية استرجاع السيولة عبر المناقصة في الحرية التي تمنحها لبنك الجزائر في تحديد سعر الفائدة المتفاوض عليه و في حجم السيولة التي يرغب في سحبها من السوق¹.

2-5 التسهيلة الخاصة بالوديعة المغلة للفائدة :

استحدثها بنك الجزائر سنة 2005، و هي عبارة عن وديعة توضع لدى بنك الجزائر لمدة 24 ساعة بمعدل فائدة معلن عنه مسبقا، و يشهد هذا الأخير تعديلات طبقا للتقلبات الحادثة على مستوى السوق النقدية، كما جاء تطبيق آلية الوديعة المغلة للفائدة انعكاسا لاستمرار ظاهرة فائض السيولة النظام البنكي الجزائري، و تعبر عن توظيف لفائض السيولة للبنوك التجارية لدى بنك الجزائر، و ذلك في شكل عملية على بياض، تأخذ صورة قرض تمنحه البنوك التجارية لبنك الجزائر طوعا، تستحق عنه فائدة تحسب على أساس فترة استحقاقها و معدل الفائدة ثابت يحدده بنك الجزائر².

¹ فضيل رايس، "تحديات السياسة النقدية و محددات التضخم في الجزائر (2000-2011)، بحوث اقتصادية عربية، العددان 61-62، شتاء و ربيع

2012، ص 201

² فضيل رايس، "تحديات السياسة النقدية و محددات التضخم في الجزائر (2000-2011)، مرجع سابق ص ص 201-202

المطلب الثاني: سياسة استهداف التضخم في الجزائر

لكي تنجح السلطات النقدية الجزائرية في تحقيق استقرار الأسعار لابد من إرساء سياسة استهداف التضخم في الجزائر، فحسب قانون النقد و القرض لسنة 2010 يعرف استهداف التضخم على أنه الهدف النهائي للسياسة النقدية بالاقتران مع استقرار سعر الصرف الفعلي الحقيقي. ، لكن قبل هذا كله يجب التأكد من توفر شروط استهداف التضخم في الجزائر.

أولاً: مدى توفر شروط استهداف التضخم في الجزائر:

1- استقلالية بنك الجزائر :

من أجل معرفة مدى استقلالية البنك المركزي الجزائري يتم اتباع عدة معايير نوجزها كما يلي:

- سلطة و حرية البنك المركزي في وضع و تنفيذ السياسة النقدية، و ذلك من خلال تحديد مدى تدخل الحكومة بشأن هذه السياسة.
- سلطة الحكومة في عزل و تعيين محافظي البنوك المركزية و أعضاء مجلس الإدارة و مدة ولايتهم و معدل استقرارهم في وظائفهم.
- مدى التزام البنك المركزي بتمويل العجز في الميزانية، و كذا مدى منحه للتسهيلات الائتمانية للحكومة.
- سلطة الحكومة بشأن ميزانية البنك المركزي.
- مدى تمثيل الحكومة في المجالس (و إذا كان التمثيل بالحضور فقط أم يمتد إلى حق المشاركة و التصويت و الاعتراض عن اتخاذ القرارات).
- الحفاظ على استقرار الأسعار و قيمة العملة كهدف أساسي(حيث أنه كلما كان معدل التضخم منخفض و مستقر كلما دل على استقلالية أكبر للبنك المركزي و ذلك من خلال القاعدة التالية: $D = P / (1 + P)$ حيث تمثل D درجة الاستقلالية و P معدل التضخم.
- مدى مساءلة البنك المركزي أمام الهيئات الأخرى.

لذا و من خلال هذه المعايير سنحاول إسقاطها على حالة بنك الجزائر من أجل معرفة مدى استقلاليته من خلال القوانين التي حكمت تأسيس بنك الجزائر و حددت مهامه مثل قانون النقد و القرض 90-10 إلى الأمر 17-10.

1-1 من حيث سلطة الحكومة في تعيين الأعضاء :

إن إدارة البنك يتأسسها محافظ يساعده ثلاث نواب، و يتم تعيين المحافظ بمرسوم رئاسي لمدة ستة سنوات قابلة للتجديد مرة واحدة، إلا انه تم تعويض مجلس النقد و القرض بموجب المادة 02 من الأمر 01 - 01 بمجلس الإدارة فبعدما كان مجلس النقد و القرض يقوم بوظيفتين وظيفتين مجلس إدارة بنك الجزائر، و وظيفته كسلطة نقدية تم الفصل في هذا الأمر بين مجلس إدارة بنك الجزائر و مجلس النقد و القرض. غير أن الأمر الرئاسي (03-11)، قد ألغى هذه المدة، حيث يمضي المحافظ باسم بنك الجزائر كل العقود لحساب عمليات بنك الجزائر، و يقدم التقرير العام و الحسابات الجارية بأرصدها المدينة و الدائنة، كما أنه يمثل بنك الجزائر في المحافل الدولية (كالمشاركة في الندوات التي يعقدها صندوق النقد الدولي مثلا و كذا المنظمات و الهيئات الإقليمية). و يتم إنهاء مهامه بمراسيم رئاسية أيضا في حالتين فقط: العجز الصحي الذي يثبت بواسطة القانون و الخطأ الفادح.

أما نواب المحافظ: هم أيضا يعينون بمرسوم رئاسي لمدة خمسة سنوات و هذه المادة ألغيت بمقتضى الأمر (03-11) لرئيس الجمهورية ، و عدد النواب هو ثلاثة نواب ، و تتم إقالة المحافظ و نوابه في حالة ثبوت العجز الصحي قانونا ، أو الخطأ الفادح ، و ذلك بموجب مرسوم رئاسي يصدر من طرف رئيس الجمهورية، جاء القانون رقم 10/17 المتعلق بالنقد و القرض المؤرخ في 11 أكتوبر 2017 ليعدل و يتمم الأمر 11/03 و قد تضمن هذا القانون تعديل واحد تمثل فيما يلي ¹:

بموجب المادة 45 المعدلة للمادة 45 من الأمر 11/03 "يقوم بنك الجزائر و بشكل استثنائي و لمدة خمس سنوات بشراء السندات المالية التي تصدرها الخزينة بشكل مباشر، و ذلك بغرض تغطية احتياجات تمويل الخزينة و تمويل الدين العمومي الداخلي و تمويل الصندوق الوطني للاستثمار"

1-2 من حيث إدارة السياسة النقدية :

أعطي له الصلاحية الكاملة في إدارة السياسة النقدية ² ، حيث تتعلق مهمة بنك الجزائر في مجال النقد و القرض و الصرف. إنشاء و توفير الشروط اللازمة لتنمية سريعة للاقتصاد الوطني بحثا عن الاستقرار الداخلي و الخارجي للنقد، و بهذا فهو مكلف بضبط التداول النقدي ، التسيير، المراقبة و كل وسائل ضبط سوق الصرف.

¹ المادة 45 من القانون 10/17 المؤرخ في 10/11/2017

² المادة: 36، و المادة 62، الفقرة "ج" من الأمر 11-03 المتعلق بالنقد و القرض

أما من حيث هدف السياسة النقدية: فقد نصت المادة "62" الفقرة "ج" "يقوم مجلس النقد و القرض بتحديد السياسة النقدية و الإشراف عليها، و متابعتها و تقييمها ، و لهذا يحدد المجلس الأهداف النقدية لاسيما فيما يتصل بتطور المجاميع النقدية و القروض، يحدد استخدام النقد و كذا يضع قواعد الوقاية في السوق النقدية، و يتأكد من نشر معلومات في السوق ترمي إلى التقليل من مخاطر الاختلال".

1-3 من حيث درجة تدخل الحكومة:

- يتم استشارة بنك الجزائر حول كل مشروع قانون أو نص قانون يتعلق بالمالية و النقد، كما يخول له تقديم اقتراحاته للحكومة، حسب ما يراه مناسبا و مهما لتطوير الاقتصاد.
- يقوم بإعلام الحكومة بكل ما يخل باستقرار النظام النقدي.
- يقوم بجمع الإحصائيات و المعلومات التي يراها ضرورية لمتابعة و فهم تطور الوضعية الاقتصادية للنقد و القرض من طرف البنوك و المؤسسات الدولية.
- حماية زبائن البنوك و المؤسسات المالية في مجال المعاملات المصرفية.
- تدعيم التشاور و التنسيق ما بين البنك الجزائري و الحكومة فيما يخص الجانب المالي، و ذلك من خلال :
 - ✓ إثراء مضمون و شروط التقارير الاقتصادية و المالية.
 - ✓ إنشاء لجنة مشتركة بين بنك الجزائر و وزارة المالية لتسيير الحقوق و الدين الخارجي.
 - ✓ تمويل إعادة البناء الناجمة عن الكوارث الطبيعية التي تقع في البلد.
 - ✓ العمل على انسياب أفضل للمعلومة المالية.

1-4 من حيث مساءلة البنك

تم تحديد عدة نقاط منها ما تعلق بالسر المهني أو في حالة ارتكاب أخطاء جزائية.

كما نجد العديد من الدراسات التي قامت على دراسة مدى استقلالية البنوك المركزية، و هذه الدراسات اجتمعت على مجموعة من المعايير يمكن استخدامها لقياس درجة استقلالية البنك المركزي، مع التباين في ترتيب هذه المعايير،¹ و الوزن النسبي لكل منها. و لقياس مدى استقلالية البنك المركزي في الجزائر تم إسقاط هذه المعايير على كل من قانون النقد و القرض (90-10) و الأمر (03-11)، و الموضحة من خلال الجدولين التاليين:

¹ - معايير مقتبسة من (معايير الاستقلال التشريعي للمصرف المركزي) ندوة حول السياسة النقدية في الوطن العربي، تنظيم صندوق النقد العربي،

جدول (4-4): قياس درجة استقلالية بنك الجزائر في ظل قانون النقد و القرض و أبرز التعديلات الطارئة عليه

10/17	11/03	01/01	10/90	قانون النقد والقرض وأبرز التعديلات الطارئة عليه
درجة الترتيب	درجة الترتيب	درجة الترتيب	درجة الترتيب	المعايير
0.0915	0.0915	0.05	0.129	المعيار الأول: معيار المحافظ.
0.00	0.00	0.00	0.75	فترة الوظيفة....
0.00	0.00	0.00	0.00	تعيين المحافظ....
0.83	0.83	0.00	0.83	الرفض أو الطرد....
1.00	1.00	1.00	1.00	هل تقلد المحافظ وظائف أخرى في الحكومة....
	0.1	0.0665	0.0665	المعيار الثاني: معيار صياغة السياسة النقدية
	1.00	0.33	0.33	من يصوغ السياسة النقدية....
1.00	1.00	1.00	1.00	من له الكلمة الأخيرة في حل التعارض...
0.00	0.00	0.00	0.00	دور البنك المركزي في اعداد الموازنة...
0.09	0.09	0.06	0.06	المعيار الثالث: معيار أهداف السياسة النقدية
0.1365	0.1945	0.2222	0.2222	المعيار الرابع: معيار حدود إقراض الحكومة
0.33	0.33	0.33	0.33	التسليف الغير المورق....
0.00	0.33	0.67	0.67	التسليف المورق....
0.33	0.33	0.33	0.33	شروط الاقراض....
0.33	0.33	0.33	0.33	المقترضون المحتملون من المصرف....
0.33	0.33	0.33	0.33	حدود اقراض البنك المركزي....
0.67	0.67	0.67	0.67	استحقاق القرض.....
0.50	0.50	0.25	0.25	اسعار الفائدة على القروض....
0.00	1.00	1.00	1.00	البنك المركزي ممنوع من شراء او بيع اوراق مالية للحكومة....
0.418	0.476	0.3987	0.4777	درجة الاستقلالية الكلية لبنك الجزائر وفق قانون النقد والقرض وأبرز التعديلات الطارئة عليه.

المصدر: ب بوكرشاوي، ج بغداوي، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية و الإنسانية، المجلد 12 ، العدد 02 القسم (أ)

العلوم الاقتصادية و القانونية، بدون سنة نشر ص:75

و بإجراء مقارنة بسيطة، إذا قمنا بالمقارنة بين مختلف نسب الاستقلالية الموضحة في الجدول أعلاه و من خلال ما سبق ، يتبين لنا بأن الاستقلالية شهدت أعلى درجة لها وفقا لقانون النقد و القرض 10/90 و بالمقارنة مع الأمر 01/ 01 نجد بأن هناك تراجع ملحوظ و ذلك يعود إلى إلغاء مدة تعيين المحافظ، أما فيما يخص الاستقلالية في ظل الأمر 11/03 فقد ارتفعت درجة الاستقلالية و هذا راجع لسببين يتمثل السبب الأول في كون طرد المحافظ يتم في حالة العجز الصحي المثبت قانونا أو الخطأ الفادح (أسباب لا تتعلق بالسياسة) بينما كان ذلك ملغى في الأمر 01/ 01، أما السبب الثاني يتمثل في ارتفاع الاستقلالية من الناحية الوظيفية حيث أصبح الهدف الرئيسي للبنك المركزي هو استقرار الأسعار مع أهداف أخرى متناغمة بعدما كان هدفه استقرار الأسعار مع أهداف أخرى متعارضة، إضافة إلى ذلك أصبحت أسعار الفائدة أقل من حدود دنيا حيث كانت في الأمر 01/01 غير مذكورة، إلا أن الاستقلالية في ظل القانون 10/ 17 تراجعت بنسبة قليلة يمكن تفسيرها بإمكانية تمويل بنك الجزائر للخزينة عن طريق شراء السندات التي تصدرها هذه الأخيرة أي غياب الاستقلالية الاقتصادية لبنك الجزائر. حسب النموذج السابق نلاحظ بأن كل من الأمر 03- 11 و القانون 10/ 17 قد تراجعا نوعا ما في منح الاستقلالية للسلطة النقدية، مقارنة بما كان عليه في القانون 10-90.

2-الإعلان عن معدل معين للتضخم :

فحسب هذا الشرط فقد جاء في التقرير السنوي لسنة 2008 على تحديد معدل تضخم يتراوح ما بين 3 و 4% كما أعلن وزير المالية السابق في سبتمبر 2010 أن معدل التضخم المستهدف هو 3.4% ، و في دراسة لكرار و ستون (2002) Carare & Stone حول استهداف التضخم لايت (targeting inflation lite) تم تصنيف الجزائر فيها من الدول الغير واضحة الاتجاه -بدون التزام واضح - و أضافوا أن الهدف النهائي للسياسة النقدية هو انخفاض مستوى التضخم في المدى المتوسط، هذا المستوى لم يتم تحديده بعد لكنهم اعتبروا أنه 3 في المئة .

لكن في السنوات التي تليها لم يكن هناك إعلان واضح عن معدل التضخم المستهدف و إنما نجد في أغلب الأحيان التحدث عن معدل التضخم المتوقع للسنة الحالية، و أسباب انحرافه لذا يمكن القول أن هذا الشرط لا يزال غير مطبق في الجزائر.

3- الهدف الأولي للسياسة النقدية هو استقرار الأسعار:

تبين المادة 35 من قانون 03-11 المتعلقة بالنقد و القرض و المتمم بالأمر 10-04 هدف السياسة النقدية: "إن مهمة البنك المركزي هي الحفاظ على استقرار الأسعار كهدف للسياسة النقدية و توفير الظروف الملائمة في مجال النقد و القرض و الصرف، لنمو منتظم للاقتصاد الوطني مع السهر على تحقيق الاستقرار النقدي و المالي"، من خلال هذه المادة يتبين أن بنك الجزائر لا يأخذ بعين الاعتبار سوى استقرار الأسعار كهدف للسياسة النقدية. ففي سنة 2003 تم تحديد معدل التضخم بـ 3% كهدف في حين بلغ معدل التضخم الفعلي مقاسا بمؤشر أسعار الاستهلاك الخاص بمدينة الجزائر العاصمة 2.6% و قد أبقى هذا المعدل محمدا بـ 3% من طرف مجلس النقد و القرض إلى غاية 2008 تم رفع من هذا المعدل إلى 4% في السنة الموالية أي 2009 بسبب ارتفاع معدل التضخم على المستوى الدولي ليبقى هذا المعدل كهدف خلال السنوات الموالية. لم ترد أي تعليمة أو أمر يتعلق بتحديد رقم كمي لمعدل التضخم المستهدف من قبل السلطة النقدية، في حين أنه جاء في خالصة تقرير 2003 لبنك الجزائر أن الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو الحفاظ على استقرار الأسعار حيث حصر قانون النقد و القرض عدة أهداف للسياسة النقدية من بينها هدف استقرار الأسعار، أي أنه لم يجعل التحكم في التضخم هو الهدف الأول و الأساسي له رغم تعهد السلطة النقدية بتحقيقه، و يعد هذا الشرط غير قائم في الاقتصاد الجزائري حتى تتمكن السلطة النقدية من تطبيق سياسة استهداف التضخم.

4- توفر البيانات :

تتطلب سياسة استهداف التضخم أن يكون لبنك الجزائر آليات و برامج للتنبؤ بمعدل التضخم متقدمة ، مما يستدعي منه تشكيل بنك معلومات يحتوي على معطيات عن المتغيرات تمكنه من رصد معدل التضخم على المدى البعيد، كما يجب على البنك المركزي أن يملك هذه المعلومات عن المتغيرات إذا أراد أن يتبع سياسة استهداف التضخم في المستقبل، كما يتعين عليه إصدار تقارير و مطبوعات رسمية و دوريات و بيانات عن الوضعية المستقبلية للمتغيرات الاقتصادية و النقدية التي لها تأثير على التضخم، كما تعتبر الجزائر أحسن بكثير من دول أخرى حيث أنها تقوم بنشر تقارير شهرية و سنوية حسب ما نصت عليه المادة 106 من قانون (90-10) و المتعلق بالنقد و القرض عبر الموقع الإلكتروني لبنك الجزائر حول وضعية السياسة النقدية الحالية.

5- الشفافية و المساءلة :

رغم اشتراك الجزائر في النظام العام لنشر البيانات التابع لصندوق النقد الدولي في أبريل 2009. إضافة إلى التدخلات التي يقدمها محافظ بنك الجزائر أمام البرلمان و المنشورة عبر موقع البنك، تعد زيادة الشفافية و إخضاع البنك المركزي للمساءلة و اعتماد النظرة المستقبلية في تقدير معدل التضخم من الشروط الأساسية لقيام سياسة استهداف التضخم، يتعين على بنك الجزائر تعزيز هذه الشفافية من خلال تكثيف الاتصال بالجمهور و الأسواق لشرح أهدافه و إمكانية تحقيق ذلك حتى يأخذ الأعوان الاقتصاديين قراراتهم في جو من الشفافية و اليقين بشأن الظروف في المستقبل ، إلا أن الشفافية وحدها لا تكفي، إذا لم توجد هيئة مساءلة يخضع لها البنك المركزي، فلا توجد هذه الهيئة في الجزائر التي تسأل البنك المركزي عن مدى تحقيقه للأهداف لذا يتعين تحديد هيئة معينة تكلف بهذه المهمة سواء تمثلت في البرلمان أو الحكومة أو هيئة مستقلة يعينها رئيس الجمهورية، و لا تجدي المعطيات المستقبلية عن معدل التضخم المستهدف إذا لم توجد علاقة تأثير واضحة بين أدوات السياسة النقدية و معدل التضخم حتى يتمكن من تحقيق المعدلات أو المدى المستهدف للتضخم، لذا يتطلب إحداث إصلاحات على أدوات السياسة النقدية و العمل على إيجاد نماذج إحصائية قياسية تربط اتجاهات التضخم بسلوكيات السلطة النقدية من خلال تغيير أدواتها النقدية.

يعتبر صندوق النقد الدولي بأن الجزائر من الدول التي تقوم باتباع أحد أنواع استهداف التضخم و هو Targeting inflation Lite و ذلك لأن بنك الجزائر يدير تعويم سعر الصرف بطريقة مرنة لحماية المنافسة و كبح الصدمات الخارجية، و تتم عملية استهداف التضخم في الجزائر عن طريق إعادة تمويل البنوك التجارية، باستخدام أدوات السياسة النقدية كمعدل إعادة الخصم.

فيما يخص التنبؤ بمعدل التضخم فقد وضع بنك الجزائر نموذج من نوع ARIMA، تمتاز الخصائص الإحصائية لهذا النموذج بالصلابة فيما يخص تطابق النموذج النظري المعتمد و توزيع المعاينات المستعملة في تقرير معالم النموذج بشكل كامل¹.

بالإضافة إلى أن أغلب الشروط العامة لاستهداف التضخم غير محققة مما يجعلنا نستنتج أنه لا يمكن أن تعتمد السلطة النقدية سياسة استهداف التضخم في المدى القريب رغم أن معدلات التضخم المحققة في الجزائر تتراوح بين 0-5%، و التي تعتبر مناسبة جدا لتطبيق هذا الإطار لإدارة السياسة النقدية إذا اقترنت بإرادة قوية من قبل السلطة النقدية في تبني سياسة استهداف التضخم في المستقبل، و نشير في هذا الصدد أن برنامج الإصلاح الاقتصادي 1994-1998 الذي

¹ تقرير بنك الجزائر ، السياسة النقدية، 2014

طبقت الجزائر قد أشار إلى الاستهداف إذ ملح إلى اعتماد معدلات تضخم تقارب المعدلات السائدة في الدول الصناعية المتقدمة و التي لها علاقات تجارية مع الجزائر.

لا تكفي هذه الإدارة وحدها و لا حتى الشروط العامة إذا توفرت - يمكن عن طريق إصدار التشريعات القانونية من تحقيق كل الشروط العامة مما يجعل إمكانية تطبيق سياسة الاستهداف قائمة - من نجاح سياسة استهداف التضخم نظرا لل صعوبات التي تحول دون التطبيق الفعال لهذه السياسة

الفرع الثاني: معوقات استهداف التضخم في الجزائر

من خلال ما تم دراسته نستخلص أن معوقات التضخم في الجزائر تعود للأسباب المختلفة التالية:

- عودة ارتفاع التضخم بسبب السياسة التوسعية المنتهجة مما يقلل من مصداقيتها.

- عدم توفر الشروط الأولية للاستهداف ؛ حيث يعد تدخل السلطة التنفيذية في إعطاء توجيهات للبنوك العمومية أكبر مثال عن عدم استقلالية البنك المركزي لتدخلها في المهام التي يمارسها.

- قلة البيانات و عدم دقتها في تقدير مؤشرات التضخم، و عدم تعميمها على كافة التراب الوطني، كما يجب أن توكل إلى هيئة واحدة، كالديوان الوطني للإحصاء الذي يجب أن تكون له فروع على مستوى التراب الوطني، بدوريات إحصائية جد حديثة و مستمرة.

- ضعف المؤسسات القائمة مما يضعف من قدرة الحكومة في تنفيذ الإصلاحات الهيكلية اللازمة.

- عدم استقرار المتغيرات خصوصا خلال الفترة الانتقالية مما يحد من قدرة الاعتماد على التنبؤات.

- يفضل عدم استهداف التضخم المقاس بالرقم القياسي للأسعار في حالة الدول التي تقدم الدعم للسلع و الخدمات و هذا لحساسية الموضوع حيث أن تغيير في ذلك يؤدي إلى هدم العملية بكاملها، و الجزائر من بين الدول التي تقدم الدعم لبعض السلع كالطاقة و الغذاء لذا يجب استبدال التضخم الحالي بالتضخم الأساسي، الذي يتم من خلاله استبعاد كافة السلع المدعومة من الدولة، السلع الموسمية و السلع المستوردة المكونة لمؤشر أسعار المستهلك بهدف الوصول إلى التضخم الحقيقي.

- عدم مرونة جهاز الإنتاج خارج قطاع المحروقات لاعتماد الجزائر على الثروات الباطنية الأمر الذي يجعل الناتج الداخلي الخام يخضع لأسعار المحروقات في الأسواق العالمية، ما يؤثر على معدلات التضخم في المستقبل.

- يتميز النظام البنكي بعدم الكفاءة، و هذا يؤثر بالسلب على معدل التضخم المستهدف، حيث أن النظام المصرفي هو الذي يقوم بخلق الائتمان داخل الاقتصاد و يقوم بتخصيص الموارد المالية في القطاعات ذات المردودية. لذلك يترتب عن عدم أداء هذه المهام بصفة جيدة زيادة مفرطة في التوسع النقدي غير المرغوب فيه مما يؤدي إلى نشوء الفجوات التضخمية.

المبحث الثاني : الاطار التطبيقي

بعدما تطرقنا للاطار النظري فيما سبق حول السياسة النقدية و استهداف التضخم سنحاول من خلال هذا المبحث التطرق إلى اختبار مدى إمكانية قيام السياسة النقدية بالتحكم في معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة من 1980-2019 و ذلك باستعمال المنهج القياسي من خلال الاستعانة باختبار السببية بين المتغيرات، بالإضافة إلى استعمال منهجية التكامل المشترك و تطبيق نموذج شعاع الانحدار الذاتي (VAR)، لاعتباره مقياسا يساعد على اقتفاء أثر الصدمة لمتغير داخلي على متغيرات أخرى داخل النموذج.

المطلب الأول: نموذج الدراسة

عن طريق استعمال بيانات سنوية خلال نفس الفترة السابقة للمتغيرات التالية:

- الناتج الداخلي الخام في الجزائر PIB . (مليار دج)

- معدل إعادة الخصم في الجزائر TR . (%)

- مؤشر أسعار الاستهلاك بالجزائر IPC: (معدل التضخم بالجزائر العاصمة).

- تطور الكتلة النقدية M₂ . (مليار دج)

- سعر الصرف الاسمي TC: و هو يرمز إلى قيمة العملة بالدولار الأمريكي.

معدل سعر الفائدة على الودائع DEP . (%) هو المعدل الذي تدفعه المصارف التجارية أو ما

شابهها للودائع لأجل، أو الودائع الادخارية.

و قد تم الحصول عليها من الموقع الإلكتروني لبنك الجزائر (www.Bank-of-algeria.dz) ، الموقع الإلكتروني للبنك العالمي (www.données.banquemandiales.org) و الموقع الرسمي للديوان الوطني لإحصاء بالجزائر [/http://www.ons.dz](http://www.ons.dz) و هي موضحة في الملحق الأول.

و النموذج المعتمد في الدراسة يأخذ الصيغة التالية:

$$Y_t = A_0 + A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \dots + A_p Y_{t-p} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (1)$$

$$IPC_t = [M_{2t} \quad TR_t \quad TC_t \quad PIB_t \quad DEP_t] \dots \dots \dots (2)$$

وقمنا بإدخال اللوغاريتم على جميع المتغيرات لتحقيق التجانس بين المتغيرات و اختزال وحدات القياس، لتصبح المعادلة كالتالي:

$$LIPC_t = [LM_{2t} \quad LTR_t \quad LTC_t \quad LPIB_t \quad LDEP_t] \dots \dots \dots (3)$$

المطلب الثاني: اختبارات النموذج:

في هذه الاختبارات نمر بالمراحل التالية :

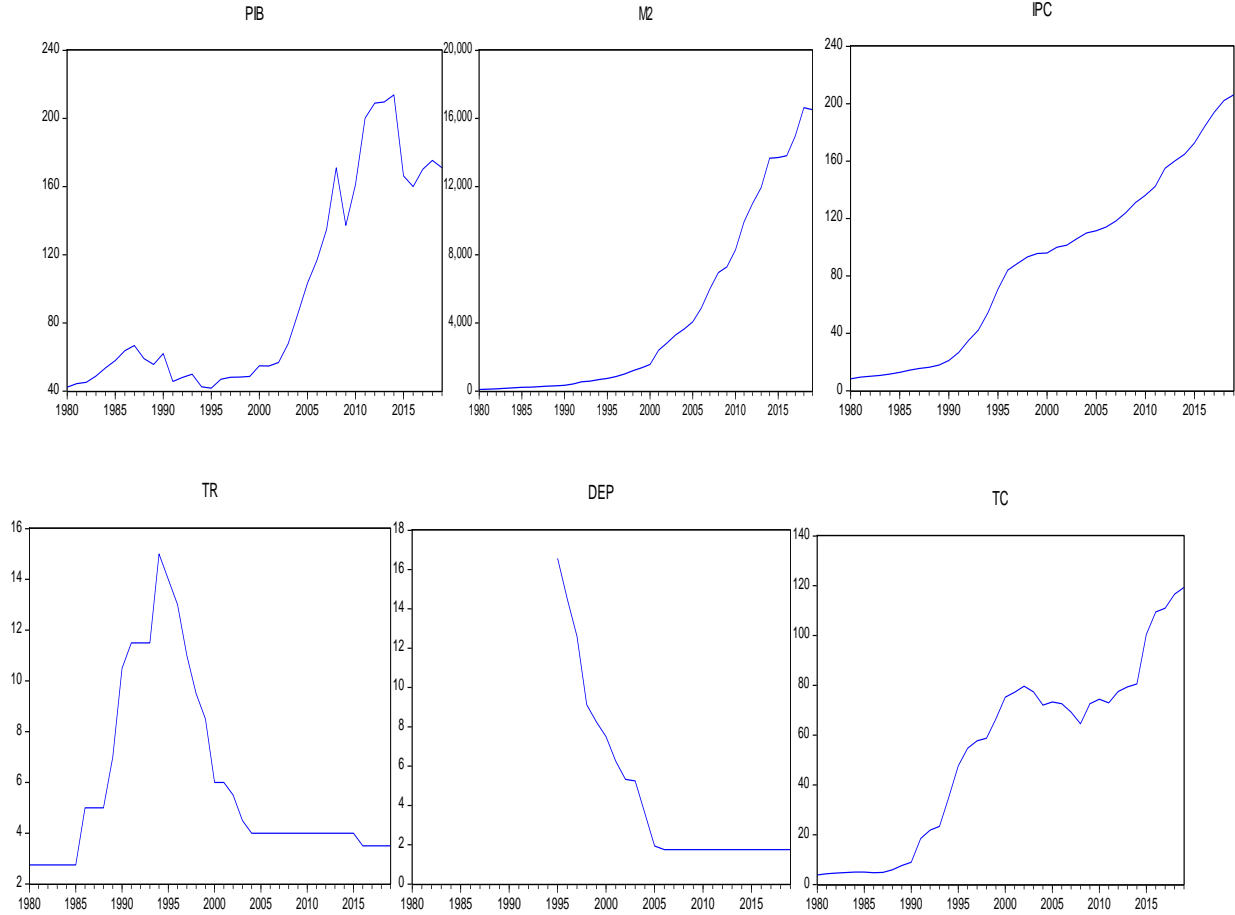
الفرع الأول: الاختبارات التشخيصية

1- دراسة استقرار السلاسل الزمنية: في هذا الاختبار نقوم بدراسة مدى استقرارية السلاسل الزمنية لكل المتغيرات

السابقة لذا نقوم ببعض الاختبارات قبل ذلك :

• عرض لمختلف تطورات متغيرات الدراسة:

الشكل (4-4): منحنى بياني لمختلف متغيرات الدراسة



المصدر : من إعداد الطالبة بناء على برنامج Eviews -8

من خلال المنحنيات الموضحة أعلاه لتغيرات كل من مؤشر أسعار الاستهلاك في الجزائر، الكتلة النقدية، سعر الصرف، معدل إعادة الخصم معدل سعر الفائدة على الودائع و كذا الناتج الداخلي الخام خلال الفترة الممتدة من 1980 إلى 2019 ما يقارب 40 مشاهدة نلاحظ أن مؤشر أسعار الاستهلاك في حالة تذبذب بين الارتفاع والانخفاض من 1980 إلى 1989 ليشهد بعد ذلك ارتفاع ملحوظا بعد سنة 1990 أي خلال فترة الانتقال إلى اقتصاد السوق، و هذا الارتفاع نجده في بقية المتغيرات أيضا بسبب الإصلاحات و خصوصية الشركات، ليعود بعد ذلك للانخفاض حيث يصل إلى نسبة 0.3 % سنة 2000 كنتيجة للإصلاحات التي قامت بها في الفترة السابقة، و في سنة 2009 نلاحظ ارتفاع طفيف يرجع إلى ارتفاع الأسعار على المستوى العالمي في هذه الفترة ليعود للانخفاض و حالة التذبذب، أما فيما يخص منحنى الكتلة النقدية نلاحظ أنه في حالة ارتفاع دائم، هذا دليل على الإصدار النقدي المتغير للسلطات النقدية

خصوصا بعد سنة 2000 أي الإصدار المتزايد للكتلة النقدية. و عندما تنتقل إلى منحى سعر الصرف نجد أنه في ارتفاع مستمر إلى غاية 2002 لينخفض بعد ذلك و هذا للحد من انخفاض تطور الكتلة النقدية في الأسواق الموازية، ثم يرتفع مرة أخرى بعد سنة 2008. أما بالنسبة لمنحى معدل إعادة الخصم فقد كان في ارتفاع مستمر حتى سنة 1994 ليعود بعد ذلك للانخفاض مجددا ليثبت بعد ذلك عند سنة 2004 عند معدل 4%. أما بالنسبة لمتغيرة الناتج الداخلي الخام فنلاحظ أنها متذبذبة لتتخفف سنة 1995 بسبب خفض نسبة الدين العمومي الكلي من الناتج المحلي الخام من 98,9% سنة 1995 إلى حدود 16% من هذا الناتج سنة 2006، حيث لم تمثل الديون الخارجية للجزائر سوى 3,6 في المئة من الناتج الداخلي الخام عام 2007 لتشهد بعد ذلك ارتفاعا و هذا الارتفاع يكون بنسب متغيرة حتى سنة 2009 ، و يرجع ذلك الارتفاع لإنشاء صندوق ضبط الإيرادات (FRR) ابتداء من سنة 2000 ، و الذي تم من خلاله استغلال تلك الراحة المالية-بتوفير مبالغ مهمة من أجل تسديد الفوائد التي ساعدت على تحسين ميزان المدفوعات الخارجي- كما تؤثر تقلبات أسعار النفط على الناتج الداخلي الخام. أما فيما يخص معدل سعر الفائدة على الودائع فقد شهد انخفاضا منذ 1995 ليثبت بعد ذلك ابتداء من سنة 2005 حيث يؤدي تخفيضه إلى ارتفاع معدلات التضخم و كذا السيولة النقدية لدى البنوك .

• دراسة سلسلة الارتباط الذاتي لمتغيرات السلسلة الزمنية:

قبل التطرق لدراسة استقرارية السلسلة نقوم بدراسة ذاتي الارتباط الذاتي البسيط و الجزئي للسلسلة و التي من خلالها نستنتج طبيعة كل متغيرة.

نلاحظ من خلال الملحق الثاني أن معظم معاملات الارتباط الذاتي البسيط خارجة عن مجال الثقة، و الخروج عن مجال الثقة يعني أن هناك اختلاف معنوي عن الصفر عند نسبة معنوية 5% و منه السلسلة غير مستقرة، كما يمكن استخلاصه من احتمال كل معامل الذي لم يبلغ 5% أو من خلال إحصائية Ljung-Box التي بلغت قيمتها: 194.54 عند $h=20$ فيما يخص مؤشر أسعار الاستهلاك 192.53 عند إجراء الاختبار لمتغيرة سعر الصرف 244.40 لمعدل إعادة الخصم. أما فيما يخص الكتلة النقدية فقد بلغ قيمة 225.08 و 74.886 لمتغيرة معدل الفائدة على الودائع حسب ما توضحه كل من الجداول (1، 2، 3، 4، 5، 6) من نفس الملحق، و هي تعتبر أكبر من إحصائية X^2 التي بلغت 31.41 ، لذا نرفض H_0 و نقبل H_1 أي عدم انعدام معاملات الارتباط الذاتي، و بالنظر إلى معاملات الارتباط الذاتي الجزئي نجد أنها لا تختلف معنويا عن الصفر ما عدى المعامل الأول و الثاني في كل المتغيرات.

• اختبار استقراريه السلاسل الزمنية **DF, ADF & PP**:

نقوم في هذه المرحلة باختبار الاستقرارية بين المتغيرات حسب ما هو موضح في الجدول الموالي:

جدول (4-5) استقرارية السلاسل الزمنية باستخدام اختبار **DF, ADF & PP**:

بعد أخذ الفرق الأول			عند المستوى			الاختبار	المتغيرات
القرار	قيمة DW	القيمة الجدولية	القيمة المحسوبة	القرار	القيمة الجدولية		
نقبل H0	1.95	2.94-	1.79-	غير مستقرة	2.49-	1.46-	LIPC
نقبل H0	1.95	2.94-	2.52-	غير مستقرة	2.93-	1.24	
نقبل H1	1.78	-1.94	2.30-	غير مستقرة	1.94-	0.14-	
نقبل H0	1.81	.2.99	.2.77	غير مستقرة	2.99-	2.26-	LDEP
نقبل H0	2.08	-2.99	2.69-	غير مستقرة	-2.99	-2.75	
نقبل H1	1.83	1.95-	2.79-		-1.95	-0.95	
نقبل H0	1.93	2.94-	-1.79	غير مستقرة	2.94-	1.46-	LM ₂
نقبل H1	1.97	1.94-	1.67-	غير مستقرة	2.62-	0.48-	
نقبل H1	2.42	-1.94	-4.60	غير مستقرة	-1.94	0.14	
نقبل H1	1.28	-	-	مستقرة	2.95 -	3.94-	LTR
نقبل H1	2.13	-	-	مستقرة	1.95-	2.51-	
نقبل H1	2.03	2.94-	4.22-	غير مستقرة	2.93-	1.54-	
نقبل H1	1.94	2.93-	3.93-	غير مستقرة	2.94-	0.09-	LTC
نقبل H1	1.94	2.94-	4.21-	غير مستقرة	2.93-	0.1	
نقبل H1	1.95	1.94-	4.15-	غير مستقرة	1.94-	0.37	
نقبل H1	1.99	2.94-	5.45 -	غير مستقرة	2.93-	0.47 -	LPIB
نقبل H1	1.99	2.94-	5.58-	غير مستقرة	2.93-	0.65-	
نقبل H1	1.99	2.94-	5.53-	غير مستقرة	1.94-	0.068	

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على نتائج المستخرجة من برنامج Eviews 8 و الموضحة في الملحق الثالث.

هذه الاختبارات، تتم من خلال المقارنة ما بين القيمة المحسوبة و القيمة الجدولية ، فإذا كانت القيمة المحسوبة أكبر من الجدولية تكون السلسلة مستقرة و العكس صحيح و في هذه الحالة يتم إدخال الفرق الأول.

من خلال الجدول أعلاه يتضح أن الفروق الأولى لكل متغير من المتغيرات هي عبارة عن سلاسل زمنية مستقرة، و ذلك بدلالة أن القيم المطلقة للإحصائية المقدره(المحسوبة) تفوق تلك الحرجة(الجدولية) لكل مستويات المعنوية الإحصائية بالنسبة لاختبار DF بالتالي فالمتغيرات من الرتبة I(1). أما حسب اختبار ADF و pp فان كل من متغيرة LM2 ,LIPC ,LDEP فهي من الرتبة I(2)، كما نلاحظ أن قيم المتغيرات متزايدة أي أن لها علاقة بالزمن، أما قيم DW فكانت مقبولة بالنسبة لكل المتغيرات، كما نجد أن النتائج تختلف من اختبار لآخر.

2 -السببية :

1-2 تحديد درجة التأخر:

للقيام باختبار السببية لغرانجر يلزمنا تحديد درجة التأخر P للنموذج VAR(p) للسلاسل المستقرة. لهذا نستعمل مؤشرات Akaike و Schwarz من أجل تحديد درجة التأخر حيث نختار أقل قيمة P و التي تعطي أقل مؤشرات حسب Akaike و Schwarz، حيث:

-معيار AKAIKE يعرف بالعلاقة التالية:

$$Aic = \ln |\hat{\Omega}| + \frac{2N^2.P}{T} \dots\dots(4)$$

- معيار SCHWARZ يعرف كما يلي :

$$Sic = \ln |\hat{\Omega}| + \frac{N^2 P \ln T}{T} \dots\dots\dots(5)$$

و يقدم برنامج Eviews مباشرة هذه القيم من خلال إرفاقها بعلامة مميزة (نجمة) كما هو موضح في الجدول الموالي:

جدول (4-6): تحديد درجة التأخر

Included observations: 23						
Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
1	-375.5100	NA	1.51e+08*	35.78348*	37.56077*	36.23046*
2	-343.6261	30.49766	3.96e+08	36.14140	39.69599	37.03537

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

المصدر : من إعداد الطالبة بناء على مخرجات Eviews8

من خلال الجدول نلاحظ أن درجة التأخر هي 1 و هي عكس باقي الدراسات التي في الأغلب تكون 4 أو 5 ، و يمكن إرجاع سبب ذلك لاستعمالنا لبيانات سنوية .

2 اختبار العلاقة السببية $P=1$ *

يركز هذا الاختبار على العلاقة المباشرة بين المتغيرات ، حيث نجد أن نموذج جرانجر يقوم على دراسة وجود علاقة بين متغيرين كل على حدى، و يتم تحديد السببية من عدمها بناء على معنوية النموذج (الاحتمالية)، فإذا كانت الاحتمالية أقل من 5 في المائة، هنا نرفض الفرضية H_0 ، و ذلك يعني وجود سببية حسب جرانجر، كما هو موضح في الجدول التالي :

* نأخذ درجة التأخر $P=1$ لصغر حجم العينة

جدول (4-7): نتائج اختبار السببية لجرائر بالنسبة للمتغيرات

Sample: 1980 2019

Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
LM2 does not Granger Cause LIPC	39	3.48990	0.0699
LIPC does not Granger Cause LM2		5.81607	0.0211
LPIB does not Granger Cause LIPC	39	0.12391	0.7269
LIPC does not Granger Cause LPIB		1.83591	0.1839
LTC does not Granger Cause LIPC	39	2.89251	0.0976
LIPC does not Granger Cause LTC		1.05819	0.3105
LTR does not Granger Cause LIPC	39	14.4269	0.0005
LIPC does not Granger Cause LTR		7.01448	0.0119
LDEP does not Granger Cause LIPC	24	0.10638	0.7475
LIPC does not Granger Cause LDEP		0.59969	0.4473
LPIB does not Granger Cause LM2	39	1.63093	0.2098
LM2 does not Granger Cause LPIB		1.58391	0.2163
LTC does not Granger Cause LM2	39	2.04976	0.1609
LM2 does not Granger Cause LTC		0.22882	0.6353
LTR does not Granger Cause LM2	39	26.1825	1.E-05
LM2 does not Granger Cause LTR		7.57605	0.0092
LDEP does not Granger Cause LM2	24	0.09663	0.7590
LM2 does not Granger Cause LDEP		0.34903	0.5610
LTC does not Granger Cause LPIB	39	2.22896	0.1442
LPIB does not Granger Cause LTC		0.28652	0.5958
LTR does not Granger Cause LPIB	39	3.12865	0.0854
LPIB does not Granger Cause LTR		0.60456	0.4419
LDEP does not Granger Cause LPIB	24	8.01070	0.0100
LPIB does not Granger Cause LDEP		0.86708	0.3623
LTR does not Granger Cause LTC	39	16.7825	0.0002
LTC does not Granger Cause LTR		9.60640	0.0038
LDEP does not Granger Cause LTC	24	0.13097	0.7210
LTC does not Granger Cause LDEP		0.03174	0.8603
LDEP does not Granger Cause LTR	24	1.12311	0.3013
LTR does not Granger Cause LDEP		13.5409	0.0014

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات 8 Eviews

• بالنسبة للمتغيرين LM2 و LIPC:

لانقبل فرضية العدم في الحالة الثانية لأن قيمة P لإحصائية F أقل من 0.05 ($0.05 > 0.02$) أما في الحالة الأولى فنقبل فرضية العدم و ذلك لان ($0.05 < 0.06$) و بالتالي فإن الكتلة النقدية لا تؤثر في مؤشر أسعار الاستهلاك بينما مؤشر أسعار الاستهلاك يؤثر في الكتلة النقدية ، كما هو مبين في الجدول أعلاه.

• بالنسبة للمتغيرين LPIB و LIPC:

نقبل فرضية العدم في كلتا الحالتين أي أن LIPC لا يؤثر في LPIB و العكس صحيح.

• بالنسبة للمتغيرين LIPC و LTC:

نقبل فرضية العدم في كلتا الحالتين لأن قيمة P لإحصائية F أكبر من 0.05 و بالتالي فإن سعر الصرف لا يؤثر في مؤشر أسعار الاستهلاك ، و مؤشر أسعار الاستهلاك لا يؤثر في سعر الصرف ، كما هو مبين في الجدول أعلاه.

• بالنسبة للمتغيرين LIPC و LTR :

لانقبل فرضية العدم في كلتا الحالتين أي أن LIPC يؤثر في LTR و العكس صحيح، لأن قيمة P لإحصائية F أقل من 0.05 ($0.05 > 0.0005$) و ($0.05 > 0.0119$).

• بالنسبة للمتغيرين LIPC و LDEP:

نقبل فرضية العدم في كلتا الحالتين أي أن LIPC لا يؤثر في LDEP و العكس صحيح.

• بالنسبة للمتغيرين LPIB و LM₂:

نقبل فرضية العدم في كلتا الحالتين فإن LPIB لا يؤثر في LM₂ و العكس صحيح.

• بالنسبة للمتغيرين LM₂ و LTC:

نقبل فرضية العدم في كلتا الحالتين فإن LM₂ لا يؤثر في LTC و العكس صحيح.

• بالنسبة للمتغيرين LM₂ و LTR :

نرفض فرضية العدم في الحالتين لأن قيمة P لإحصائية F أقل من 0.05 و بالتالي فإن معدل إعادة الخصم يؤثر في الكتلة النقدية ، و الكتلة النقدية تؤثر في معدل إعادة الخصم ، كما هو مبين في الجدول أعلاه.

• بالنسبة للمتغيرين LTC وLPIB

نقبل فرضية العدم في كلتا الحالتين فإن LPIB لا يؤثر في LTC و العكس صحيح.

• بالنسبة للمتغيرين LPIB وLTR:

نقبل فرضية العدم في كلتا الحالتين فإن LPIB لا يؤثر في LTR و العكس صحيح.

• بالنسبة للمتغيرين LDEP وLPIB :

نرفض فرضية العدم في الحالة الأولى لأن قيمة P لإحصائية F أقل من 0.05 أي أن $(0.05 > 0.01)$ بالتالي فإن معدل الفائدة على الودائع يؤثر على الناتج الداخلي الخام ، أما في الحالة الثانية فنقبل فرضية العدم أي أن الناتج الداخلي الخام لا يؤثر في معدل الفائدة على الودائع، كما هو مبين في الجدول أعلاه.

• بالنسبة للمتغيرين LTR وLTC:

نرفض فرضية العدم في الحالتين لأن قيمة P لإحصائية F أقل من 0.05 أي أن $(0.05 > 0.002)$ و $(0.05 > 0.0038)$ بالتالي فإن معدل إعادة الخصم يؤثر في سعر الصرف و العكس صحيح ، كما هو مبين في الجدول أعلاه.

• بالنسبة للمتغيرين LDEP وLTC:

نقبل فرضية العدم في كلتا الحالتين فإن LDEP لا يؤثر في LTC و العكس صحيح.

• بالنسبة للمتغيرين LTR وLDEP:

نقبل فرضية العدم في الحالة الأولى أي أن LDEP لا يؤثر في LTR أما في الحالة الثانية فإن LDEP يتأثر بـ LTR ، لأن قيمة P لإحصائية F أقل من 0.05 أي أن $(0.05 > 0.0014)$ ، كما هو موضح في الجدول أعلاه.

نلاحظ من خلال الجدول عدم وجود علاقة سببية بين سعر الصرف و مؤشر أسعار الاستهلاك ، و بينه و بين نمو الناتج الداخلي الخام و معدل الفائدة على الودائع ذلك لأن هذا الاختبار يأخذ العلاقة المباشرة فقط بين المتغيرات، و هناك علاقة سببية غير مباشرة بين سعر الصرف و مؤشر أسعار الاستهلاك ، و بين مؤشر أسعار الاستهلاك و نمو الناتج الداخلي الخام و بينه و بين معدل الفائدة على الودائع حسب ما وضحته الدراسات في الفصول السابقة.

2-3 تحديد المتغيرات الداخلية و الخارجية:

المتغيرات الداخلية : هي متغيرات تتأثر فيما بينها كما أنها تتأثر بالمتغيرات الخارجية و لا تؤثر فيها ، و يتحدد سلوكها داخل النموذج .

المتغيرات الخارجية : و هي تلك المتغيرات التي تؤثر في المتغيرات الداخلية و لا تتأثر بها ، كما أن سلوكها يتحدد خارج النموذج. بالتالي فجميع المتغيرات هي عبارة عند متغيرات داخلية في لأنها تتأثر فيما بينها كما تؤثر في بقية المتغيرات .

3-اختبار التكامل المشترك:

على الرغم من تعدد اختبارات التكامل المشترك إلا أننا سنعتمد على الاختبار المقدم من جوهانسن في عام 1991، و ذلك لتحديد عدد متجهات التكامل المشترك I التي تمثل رتبة المصفوفة، يقوم هذا الاختبار على وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، و لتحقق ذلك لابد من توفر الشرطين التاليين:

- كل المتغيرات مستقرة عند نفس المستوى.

- هذا المستوى يكون أكبر من $I(0)$.

لذا سنقوم باختبار التكامل المشترك للمتغيرات من نفس الدرجة.

جدول (4-8): اختبار التكامل المشترك

Hypothesized		Trace	0.05	
No. of CE(s)	Eigenvalue	Statistic	Critical Value	Prob.**
None *	0.895444	141.3720	95.75366	0.0000
At most 1 *	0.820032	89.43724	69.81889	0.0006
At most 2 *	0.573192	49.99279	47.85613	0.0310
At most 3 *	0.460717	30.41011	29.79707	0.0425
At most 4 *	0.434435	16.20728	15.49471	0.0390
At most 5	0.126052	3.098895	3.841466	0.0783
Trace test indicates 5 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				

المصدر : من إعداد الطالبة بناء على مخرجات 8 Eviews

من الجدول أعلاه يتضح أن λ_{trace} أكبر من القيم الحرجة عند مستوى معنوية 5% و بالتالي نقبل الفرضية H_1 ، أي وجود علاقة للتكامل المتزامن، حيث أن عدد متجهات التكامل المتزامن هو $r=5$ عند مستوى معنوية 5%، مما يدل على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين بعض المتغيرات، أي أنها لا تتعد كثيرا عن بعضها البعض في المدى الطويل بحيث تظهر سلوكا متشابها.

نتيجة:

بما أن هناك علاقة تكامل مشترك ما بين المتغيرات هذا يسمح لنا بإجراء اختبار VECM .

الفرع الثاني: اختبارات النتائج:

1- تقدير نموذج تصحيح الخطأ (1,1) VECM:

إن نموذج VAR من النماذج الحركية، أو الديناميكية التي يحدث فيها تغير لأنها تعمل بفترات إبطاء و إحداث صدمات و استجابة لهذه الصدمات، الأمر الذي يجعلها من النماذج الهامة جدا في مجالات عدة خاصة الدراسات حول السياسة النقدية و الأسعار و أسعار الصرف. يعتبر نموذج تصحيح الخطأ نموذج مقيد للنموذج VAR، و يسمح بقياس العلاقة القصيرة الأجل و طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة و تظهر معدلات الدراسة و المستخرجة من برنامج Eviews 8 كما يلي:

$$D(LIPC) = A(1,1)*(B(1,1)*LIPC(-1) + B(1,2)*LM2(-1) + B(1,3)*LTC(-1) + B(1,4)*LTR(-1) + B(1,5)*LPIB(-1) + B(1,6)*LDEP(-1) + B(1,7)) + C(1,1)*D(LIPC(-1)) + C(1,2)*D(LM2(-1)) + C(1,3)*D(LTC(-1)) + C(1,4)*D(LTR(-1)) + C(1,5)*D(LPIB(-1)) + C(1,6)*D(LDEP(-1)) + C(1,7).....(6)$$

$$D(LM2) = A(2,1)*(B(1,1)*LIPC(-1) + B(1,2)*LM2(-1) + B(1,3)*LTC(-1) + B(1,4)*LTR(-1) + B(1,5)*LPIB(-1) + B(1,6)*LDEP(-1) + B(1,7)) + C(2,1)*D(LIPC(-1)) + C(2,2)*D(LM2(-1)) + C(2,3)*D(LTC(-1)) + C(2,4)*D(LTR(-1)) + C(2,5)*D(LPIB(-1)) + C(2,6)*D(LDEP(-1)) + C(2,7).....(7)$$

$$D(LTC) = A(3,1)*(B(1,1)*LIPC(-1) + B(1,2)*LM2(-1) + B(1,3)*LTC(-1) + B(1,4)*LTR(-1) + B(1,5)*LPIB(-1) + B(1,6)*LDEP(-1) + B(1,7)) +$$

$$C(3,1)*D(LIPC(-1)) + C(3,2)*D(LM2(-1)) + C(3,3)*D(LTC(-1)) + C(3,4)*D(LTR(-1)) + C(3,5)*D(LPIB(-1)) + C(3,6)*D(LDEP(-1)) + C(3,7).....(8)$$

$$D(LTR) = A(4,1)*(B(1,1)*LIPC(-1) + B(1,2)*LM2(-1) + B(1,3)*LTC(-1) + B(1,4)*LTR(-1) + B(1,5)*LPIB(-1) + B(1,6)*LDEP(-1) + B(1,7)) + C(4,1)*D(LIPC(-1)) + C(4,2)*D(LM2(-1)) + C(4,3)*D(LTC(-1)) + C(4,4)*D(LTR(-1)) + C(4,5)*D(LPIB(-1)) + C(4,6)*D(LDEP(-1)) + C(4,7).....(9)$$

$$D(LPIB) = A(5,1)*(B(1,1)*LIPC(-1) + B(1,2)*LM2(-1) + B(1,3)*LTC(-1) + B(1,4)*LTR(-1) + B(1,5)*LPIB(-1) + B(1,6)*LDEP(-1) + B(1,7)) + C(5,1)*D(LIPC(-1)) + C(5,2)*D(LM2(-1)) + C(5,3)*D(LTC(-1)) + C(5,4)*D(LTR(-1)) + C(5,5)*D(LPIB(-1)) + C(5,6)*D(LDEP(-1)) + C(5,7).....(10)$$

$$D(LDEP) = A(6,1)*(B(1,1)*LIPC(-1) + B(1,2)*LM2(-1) + B(1,3)*LTC(-1) + B(1,4)*LTR(-1) + B(1,5)*LPIB(-1) + B(1,6)*LDEP(-1) + B(1,7)) + C(6,1)*D(LIPC(-1)) + C(6,2)*D(LM2(-1)) + C(6,3)*D(LTC(-1)) + C(6,4)*D(LTR(-1)) + C(6,5)*D(LPIB(-1)) + C(6,6)*D(LDEP(-1)) + C(6,7).....(11)$$

1-1 دراسة استقرارية النموذج:

حتى يكون النموذج مستقرا عموما فلا بد أن تكون متغيراته تشكل نظاما ديناميكيا مستقرا، و لهذا يجب أن تكون جذور كثير الحدود المميزة لهذا النموذج تقع داخل دائرة الوحدة ، فيما معناه أن جميع المعاملات أصغر من الواحد مما يعني أن النموذج لا يعاني من مشكلة ارتباط الأخطاء أو عدم ثبات التباين، حيث أن نتائج هذا الاختبار موضحة في الجدول و الشكل التاليين :

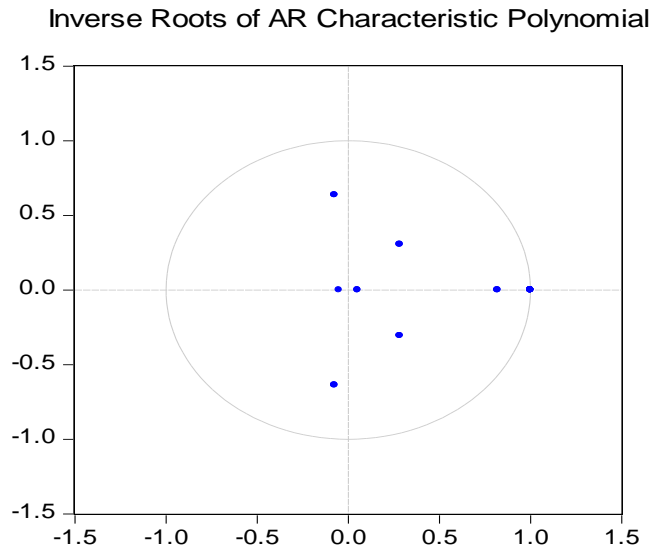
جدول (4-9): اختبار استقرار النموذج

Root	Modulus
1.000000	1.000000
1.000000	1.000000
1.000000	1.000000
1.000000	1.000000
1.000000	1.000000
0.819752	0.819752
-0.075375 - 0.637235i	0.641678
-0.075375 + 0.637235i	0.641678
0.282536 - 0.305896i	0.416412
0.282536 + 0.305896i	0.416412
0.052510	0.052510
-0.050083	0.050083

VEC specification imposes 5 unit root(s).

المصدر : من إعداد الطالبة بناء على مخرجات eviews8 .

الشكل (4-5): اختبار استقرار النموذج



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات eviews8 .

يلاحظ أن جميع المعاملات أصغر من الواحد و جميع الجذور تقع داخل دائرة الوحدة هذا ما يؤكد استقرار النموذج.

1-2 نتائج تقدير النموذج:

من خلال النتائج المتحصل عليها من خلال برنامج 8 Eviews تظهر نتائج تقدير في الملحق 4 و في تقدير

المعادلة (3-4) كما يلي:

$$D(LIPC) = - 0.44*(LIPC(-1) - 74.20*LM2(-1) - 21.33*LPIB(-1) - 104.18*LTC(-1) - 56.84*LTR(-1) + 19.75*LDEP(-1) + 848.29) - 0.45*D(LIPC(-1)) + 87.27*D(LM2(-1)) - 2.23*D(LPIB(-1)) - 23.95*D(LTC(-1)) - 20.62*D(LTR(-1)) + 3.82*D(LDEP(-1)) + 4.11.....(12)$$

يظهر من خلال نتائج تقدير النموذج أن هناك علاقة بين المتغيرات من خلال معامل الارتباط 0.63 و التي توضح أن

التغير في مؤشر أسعار الاستهلاك مفسر بـ 63 % ، كما يوجد متغيرات أخرى تفسر النموذج بنسبة 37% و هي

مقبولة مع درجة تأخير تساوي 1.

و يبرز من خلال هذه المعادلة الأثر الإيجابي لمعدل الفائدة على الودائع على مؤشر أسعار الاستهلاك، حيث أن زيادة

هذا الأخير بوحدة واحدة تؤدي إلى ارتفاع . لمعدل الفائدة على الودائع بـ 19.75 وحدة ، و هو ما لا يتوافق مع

الإطار النظري.

يمكن إرجاع هذه النتيجة إلى أن التضخم في الجزائر ليس تضخما نقديا بل هناك عوامل أخرى تؤثر عليه منها العوامل

الهيكيلية و العوامل الخارجية كأثر السوق الموازية و التضخم المستورد. و تفسر العلاقة الإيجابية ما بين معدل الفائدة على

الودائع و معدل التضخم إلى أن معدل الفائدة على الودائع لم يعد يعول عليه كأداة للسياسة النقدية بسبب اعتماد

سياسة استرجاع السيولة و الاحتياطي القانوني، و نحن لم نستخدمها في الدراسة بسبب عدم توفر البيانات اللازمة

لإجراء الدراسة .

كما أن هناك علاقة طردية بين الكتلة النقدية و مؤشر أسعار الاستهلاك فارتفاع التضخم بوحدة واحدة يؤدي إلى

زيادة الكتلة النقدية بـ 74.20 وحدة، كما يبرز من خلال المعادلة الأثر السلبي لسعر الصرف، الناتج الداخلي الخام

و معدل إعادة الخصم على مؤشر أسعار الاستهلاك، حيث أن زيادة هذا الأخير بوحدة واحدة تؤدي إلى انخفاض

سعر الصرف بـ 104.18 وحدة. و انخفاض معدل إعادة الخصم بـ 56.83 وحدة ، و هو يتوافق مع الإطار النظري.

1-2 اختبار فحص بواقي النموذج (Normalit – Test):

نفسر في هذا الصدد اختبارات التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج بهدف التأكد إذا ما كانت سلسلة البواقي تحمل خصائص التوزيع الطبيعي، و أهم هذه الاختبارات:

• اختبار Jarque-Bera

الجدول (4-10) : نتائج اختبار التوزيع الطبيعي للبواقي

Jarque-Bera	Probabilité
6.95	0.86

المصدر : من إعداد الطالبة بناء على مخرجات 8 EVIEWS

القيمة الاحتمالية لـ Jarque-Bera هي 0.86 أكبر من مستويات المعنوية 1%، 5%، 10% ، و من ثم نستنتج بأن بواقي النموذج تتبع توزيع طبيعي.

2-2 اختبار White : لاختبار عدم تجانس تباين الأخطاء للنموذج (3-8) نقوم باختبار White و الممثل في الملحق الخامس حيث نقوم برفض مشكلة عدم تجانس التباين و ذلك لأن X^2 الجدولية و المقدرة بـ 31.51 هي أكبر من X^2 المحسوبة، و بالتالي نقبل بتجانس التباين لحدود الأخطاء (ثبات تباين الخطأ) في النموذج.

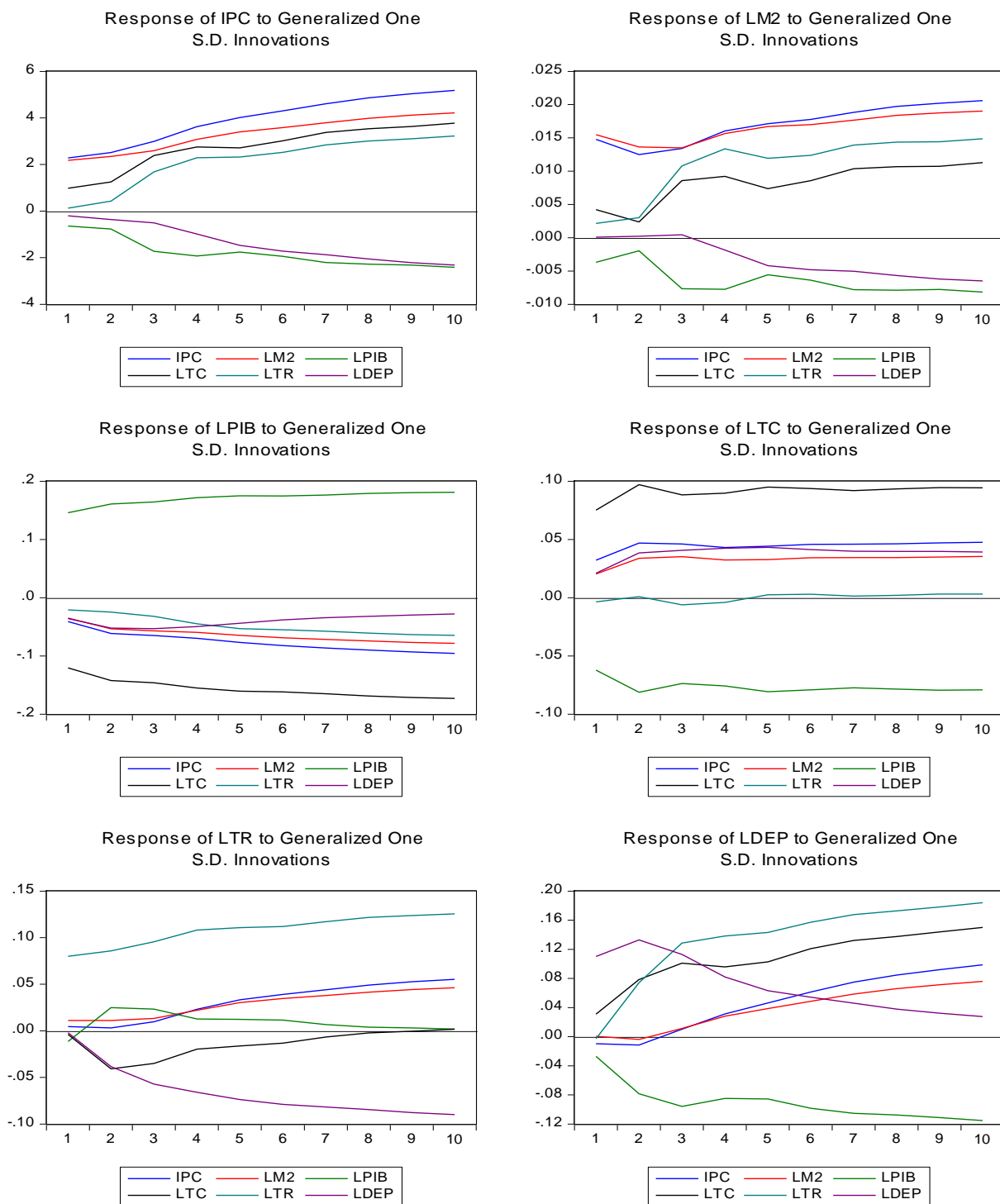
من خلال كل الاختبارات السابقة يمكننا قبول النموذج من الناحية الإحصائية، لخلوه من المشاكل القياسية.

كما أننا سنرى أثر المتغيرات من خلال دوال الاستجابة للصدمات:

3- دوال الاستجابة للصدمات :

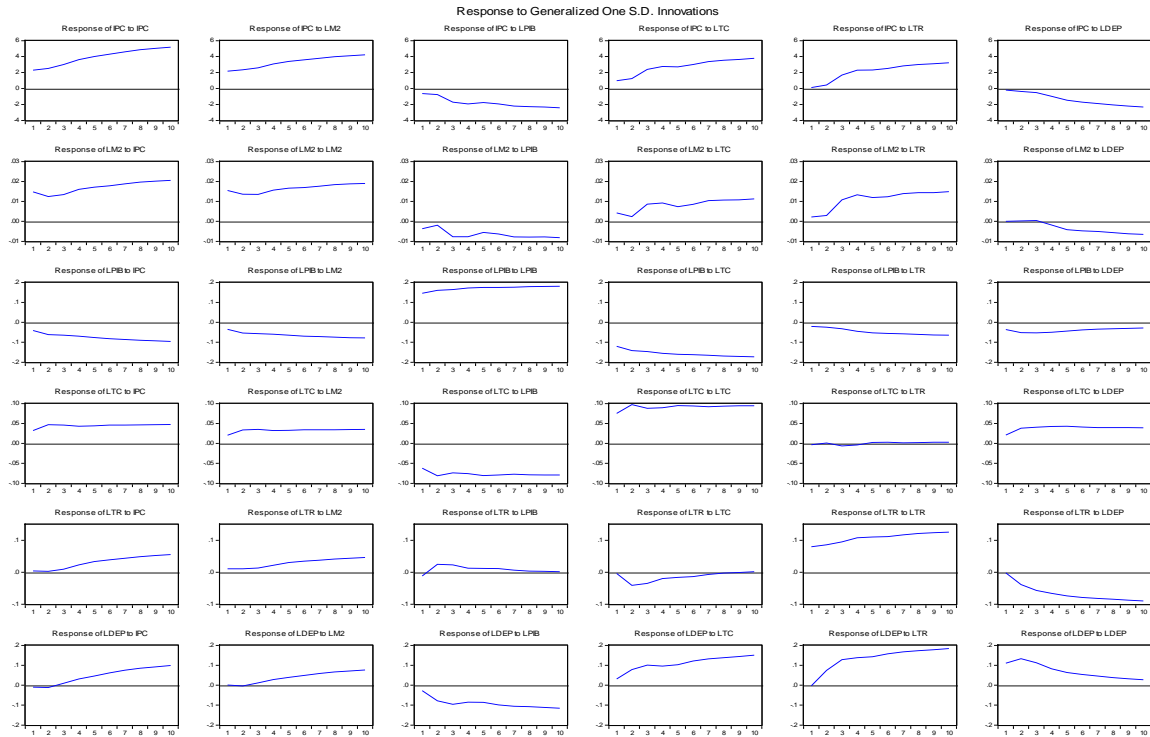
يقوم هذا الاختبار بتتبع المسار الزمني للمتغيرات المفاجئة، التي يمكن أن تتعرض لها مختلف متغيرات النموذج، و كيفية استجابة المتغيرات الأخرى لأي تغير مفاجئ في متغير من متغيرات النموذج. لذا سنركز في هذا الاختبار على مدى استجابة مؤشر أسعار الاستهلاك لأي صدمة في تغير معدل إعادة الخصم، سعر الصرف، معدل الفائدة على الودائع، الناتج الداخلي الخام و الكتلة النقدية. كما هو موضح في الشكلين التاليين و الملحق الخامس.

الشكل (4-6): دوال الاستجابة للصدمات



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات 8 EViews

الشكل (4-7): دوال الاستجابة الدفعية (للصدمات)



المصدر: من إعداد الطالبة بناء على مخرجات 8 EViews

● استجابة مؤشر أسعار الاستهلاك لتغير سعر الصرف:

نلاحظ أن أي تغيير في سعر الصرف بـ -0.14 يؤدي إلى تغير سلمي في معدل التضخم ابتداء من السنة الخامسة حيث يكون لها أثر معنوي إيجابي في حدود 4.01 وحدة ليرتفع في السنة التي تليها مع ارتفاع سلمي في سعر الصرف، و يبقى هذا الأثر متبادل كما يعكس ضالة استجابة مؤشر أسعار الاستهلاك لأي صدمات مفاجئة في سعر الصرف.

● استجابة مؤشر أسعار الاستهلاك لتغير معدل الفائدة على الودائع:

حسب تقديرات الممتدة على 10 سنوات لدوال الاستجابة الدفعية و المبينة في الشكل (4-6)، فإن حدوث صدمة هيكلية سلبية في معدل الفائدة على الودائع بـ 0.64 تؤدي إلى وجود أثر إيجابي يصل إلى 2.99 وحدة، لنلاحظ بعدها انه على المدى المتوسط و الطويل فستواصل على هذا النحو هذا ما يدل على وجود تأثير معدل الفائدة على الودائع على مؤشر أسعار الاستهلاك.

استجابة مؤشر أسعار الاستهلاك لتغير معدل إعادة الخصم

حسب تقديرات المبينة في الشكل (4-7)، فإن حدوث صدمة هيكلية إيجابية في معدل إعادة الخصم بـ 0.38 تؤدي إلى وجود أثر إيجابي يصل إلى 2.51 وحدة، لنلاحظ بعدها أن حدوث أي صدمة في معدل إعادة الخصم لا يؤثر على مؤشر أسعار الاستهلاك ما يدل على استجابة مؤشر أسعار الاستهلاك لمعدل إعادة الخصم بنسبة ضئيلة نوعاً ما.

● استجابة مؤشر أسعار الاستهلاك لتغير الكتلة النقدية:

من خلال الشكل (4-7) أعلاه نلاحظ أن تغيير سلمي في الكتلة النقدية بـ 0.18 يؤدي ذلك إلى ارتفاع مؤشر أسعار الاستهلاك ليصل إلى 2.51 وحدة خلال الفترة الثانية أما على المدى المتوسط و الطويل فستتواصل على هذا النحو هذا ما يدل على وجود تأثير الكتلة النقدية على مؤشر أسعار الاستهلاك، في حالة حدوث صدمة .

● استجابة مؤشر أسعار الاستهلاك لتغير الناتج الداخلي الخام:

من خلال تقديرات دوال الاستجابة و الممتدة على 10 سنوات موضحة في الشكل (4-6) أعلاه نلاحظ أن تغيير سلمي في الناتج الداخلي الخام بـ 0.04 يؤدي ذلك إلى ارتفاع مؤشر أسعار الاستهلاك ليصل إلى 2.51 وحدة خلال الفترة الثانية ، هذا ما يدل على وجود تأثير الناتج الداخلي الخام على مؤشر أسعار الاستهلاك، في حالة حدوث صدمة .

3- اختبار تحليل التباين:

يستخدم هذا الاختبار من أجل معرفة مقدار التنبؤ لكل متغير العائد إلى خطأ التنبؤ في المتغير نفسه، و المقدار العائد إلى خطأ التنبؤ في المتغيرات الأخرى، و عند استخدامنا للنموذج تحصلنا على النتائج المبينة في الملحق الخامس، من خلال الجدول المبين في الملحق نلاحظ أن تباين مؤشر أسعار الاستهلاك 100% و 97.47% خلال الفترة الأولى و الثانية ناتجة من تغير المتغير نفسه لتتخفف إلى 58.09% في الفترة الأخيرة. بالتالي فان مقدار التغير في باقي المتغيرات هو 41.91%، فمساهمة معدل إعادة الخصم كان أكبر في تقلبات مؤشر أسعار الاستهلاك تليه الكتلة النقدية فمعدل الفائدة على الودائع، بالتالي فهذه المتغيرات تفسر من خطأ تنبؤ مؤشر أسعار الاستهلاك أكثر مما يفسره سعر الصرف و الناتج الداخلي الخام ، و بالتالي يكون لهما قوة تنبؤية أكثر من سعر الصرف و الناتج الداخلي الخام في تفسير خطأ التنبؤ في مؤشر أسعار الاستهلاك.

من خلال هذه النتائج يتضح لنا القدرة النسبية للسياسة النقدية في استهداف التضخم.

مناقشة النتائج

سنقوم في هذا المطلب باستعراض أهم نتائج دراستنا كما يلي:

- أشارت نتائج الاختبار إلى عدم وجود جذر الوحدة لجميع المتغيرات، إلا بعد أخذ الفرق الأول حسب اختبار بالنسبة DF أما باقي الاختبارات فقد تم اخذ الفرق الثاني لمغيرة مؤشر أسعار الاستهلاك و الكتلة النقدية ، حسب ما يوضحه الجدول (4-2)، ما يعني إمكانية تقدير معلمات النموذج المقترح ، كما أن عدم وجود جذر الوحدة يشير إلى استقرار المتغيرات.

- فيما يتعلق بالسببية فهناك علاقة سببية جرانجر بين الكتلة النقدية و مؤشر أسعار الاستهلاك وهي علاقة أحادية الاتجاه ما يدل على دور مؤشر أسعار الاستهلاك في التأثير على الكتلة النقدية ، بالإضافة إلى وجود علاقة سببية بين معدل إعادة الخصم وسعر الصرف. كما نلاحظ عدم وجود علاقة سببية بين سعر الصرف ومؤشر أسعار الاستهلاك و هي نفس النتيجة التي تحصل احمد سلامي- في الفصل الثالث- أي أن نظرية تعادل القوى الشرائية نظرية لا تنطبق على الواقع الجزائري ، في حين غياب علاقة السببية في الاتجاهين بين الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار الاستهلاك ، و ذلك لوجود علاقة غير مباشرة بينهما، مما يعني عدم تأثير كل منهما على الآخر بطريقة مباشرة. كما أن مؤشر أسعار الاستهلاك يؤثر في معدل الفائدة على الودائع. ومن خلال هذا الاختبار تم استنتاج أن جميع المتغيرات هي متغيرات داخلية حسب تأثيرها.

- نلاحظ حسب اختبار التكامل المشترك وجود درجة الاستقرار في السلسلة الزمنية بين بعض المتغيرات المستخدمة في النموذج، ما يؤكد وجود العلاقة طويلة الأجل بين المتغيرات المستقرة من نفس الدرجة. يعني أنه هناك علاقة بين هذه المتغيرات في المدى الطويل، كما أن هناك علاقة قصيرة الأجل بين المتغيرات، و ذلك يعود إلى عدم توافق نتائج عند نفس المستوى، حيث كانت جميع المتغيرات عند نفس المستوى حسب اختبار DF، و هو ما يوضحه الجدول رقم (4-2). الأمر الذي يؤكد وجود تكامل نسبي في السياسة النقدية الجزائرية، و عليه يجب تداركه لإعطاء فعالية و قوة أكثر للسياسة النقدية في معالجة الاختلالات التي تصيب الاقتصاد.

- و حسب اختبار الاستجابة لردة الفعل فلاحظنا أن هناك ضالة استجابة مؤشر أسعار الاستهلاك لأي صدمات مفاجئة في معدل إعادة الخصم و سعر الصرف. إن أي تغيير مفاجئ في سعر الصرف يؤدي إلى تغير سلبي في مؤشر

أسعار الاستهلاك، أما فيما يخص معدل إعادة الخصم فهناك علاقة متبادلة خلال الفترات الأولى فقط . و في الأخير الكتلة النقدية التي كان تأثيرها واضحا حسب طبيعة الصدمة ما يؤكد استجابة معدل التضخم لأي صدمات مفاجئة في الكتلة النقدية.

- و حسب اختبار مكونات التباين نلاحظ أن التغييرات في الكتلة النقدية ، معدل إعادة الخصم و معدل الفائدة على الودائع يفسر من خطأ تنبؤ مؤشر أسعار الاستهلاك أكثر مما يفسره سعر الصرف و هو ما يوضحه الملحق السابع، و بالتالي يكون لهما قوة تنبؤية أكثر من سعر الصرف و الناتج الداخلي الخام في تفسير خطأ التنبؤ في مؤشر أسعار الاستهلاك. غير أن هذا التأثير يبقى ضعيفا حيث لا يتجاوز 41 في المائة من قيمة التباين.

خاتمة الفصل الرابع:

بعد حصول الجزائر على الاستقلال قامت بالعديد من الإصلاحات لتنمية اقتصادها و النهوض بالاقتصاد الوطني و كذا تحسين الظروف الاجتماعية كإنشاء البنك المركزي و إقامة بنوك وطنية، باعتبار أن الجهاز المصرفي هو أداة فعالة في تمويل الاقتصاد و تنميته، لذا حاولنا خلال هذا الفصل التطرق إلى أهم هذه الإصلاحات و دراسة مسار السياسة النقدية في الحفاظ على استقرار الأسعار . و كذا التعرف على محددات التضخم في الجزائر الذي لا يرجع لأسباب نقدية فقط و إنما هيكلية و مؤسسية أيضا .

لذا قامت الجزائر بتبني استهداف التضخم سنة 2010 من خلال الامر 10-04 بعد اجراء العديد من الاصلاحات الذي يعتبر خطوة مهمة تبين أن استقرار الأسعار هو الهدف الرئيسي لبنك الجزائر. هذا ما جعلنا نقوم بدراسة مدى توفر شروط استهداف التضخم في الجزائر، و كانت النتيجة أن معظم الشروط غير محققة في الجزائر لأنها ككل الدول الناشئة تعاني من عدة نقائص، كطابعها الاقتصادي و عدم تطور النظام البنكي تمنعها، من تطبيق استهداف التضخم بفاعلية.

وفي الأخير قمنا بتطبيق الدراسة القياسية، الذي تعرضنا فيها لمختلف التطورات التي عرفتها متغيرات الدراسة، و المتمثلة في مؤشر أسعار الاستهلاك ، سعر الصرف، الكتلة النقدية ، نمو الناتج الداخلي الخام، و معدل إعادة الخصم، معدل الفائدة على الودائع و النموذج المستخدم في الدراسة VECM ، مع الإشارة لمختلف الاختبارات التي يقوم عليها، و معرفة ما مدى إمكانية تحقيق الاستقرار في معدل التضخم في الجزائر و بالتالي إمكانية استهدافه، و ذلك على ضوء نتائج الاختبارات القياسية المتحصل عليها من استخدام نموذج تصحيح الخطأ VECM . و النتائج المتحصل عليها ، تؤكد على العموم مجمل الفرضيات التي طرحت عند بداية الدراسة.

الخاتمة العامة

الخاتمة العامة:

قامت الجزائر مباشرة بعد حصولها على استقلالها السياسي إلى إجراء العديد من الإصلاحات على المستوى النقدي و الحقيقي، أهمها صدار قانون النقد و القرض سنة 1990 الذي منح الاستقلالية للبنك المركزي، الذي يقوم باتخاذ الإجراءات اللازمة للحفاظ على الاستقرار في المستوى العام للأسعار و الحد منه ،حيث في بداية التسعينات قامت العديد من الدول بتبني تقنية جديدة من اجل الحفاظ على الاستقرار في معدلات التضخم، تدعى باستهداف التضخم.

لذا حاولنا من خلال هذا البحث الإجابة على الإشكالية المطروحة حول إمكانية أن تقوم السياسة النقدية المنتهجة في الجزائر أن تقوم باستهداف التضخم، مما تطلب منا دراسة البحث في أربعة فصول، ففي **الفصل الأول** تناولنا الاطار النظري للنقود و السياسة النقدية من خلال مبحثين في المبحث الأول تطرقنا إلى النقود و المجمعات النقدية، و المبحث الأخير عالجنا فيه ماهية السياسة النقدية.

حيث لاحظنا الأهمية البالغة التي تكتسيها النقود في حياتنا اليومية و بمعنى أدق في النشاط الاقتصادي، حيث يعتبر ظهورها قفزة في علم الاقتصاد ، و يمكن القول أن النقود هي أي شيء يحظى بالقبول العام كوسيط للتبادل، مستودع للقيمة و مقياس للقيمة ، و من خلال ذلك يمكن التمييز بين عدة أنواع للنقود، بالاعتماد على عدة معايير كنوع المادة التي يصنع منها و الجهة التي تقوم بإصداره و غيرها، و لإدراك العلاقة بين حركة الاقتصاد الحقيقي و حركة الكتلة النقدية يلجأ الباحث إلى المؤشرات النقدية ، و بعد ذلك انتقلنا إلى ماهية السياسة النقدية من خلال التعرف على أهدافها ، أدواتها و قنواتها و هذا من أجل التفريق بينها بالإضافة إلى دراسة فعالية السياسة النقدية و هذا حسب مختلف تفسيرات المقدمة من مختلف الاقتصاديين، و التي تباينت ما بين مؤيد لفعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي و منهم من قلل من فاعليتها و فضل السياسة المالية عليها، هذا فيما يخص المبحث الثاني .

تطرقنا في **الفصل الثاني** و المعنون تحت اسم الاطار النظري للتضخم ل ماهية التضخم في المبحث الأول و ذلك بتعريف التضخم و كذا استخراج مختلف أنواعه و تحديد آثاره الاقتصادية و الاجتماعية التي تعيق مسار التنمية في الدول. أما المبحث الثاني المتعلق بالنظريات المفسرة له فقمنا بالتطرق لتفسيرات الباحثين الذين تناولوا الظاهرة كل حسب وجهة نظره ، و حسب اختلاف المدارس الاقتصادية و توجهاتها فيمكن اعتباره كظاهرة نقدية من خلال أسبابه المتمثلة في التوسع النقدي و زيادة النفقات، كما يمكن اعتباره ظاهرة سريعة من خلال ارتفاع المستوى العام للأسعار، و قد اعتبرت النظرية الكمية أن ارتفاع الأسعار هو نتيجة لزيادة كمية النقود، و هذا بافتراض التلقائية في حدوث التوازن ، بالإضافة إلى ثبات سرعة دوران هذه الأخيرة، و ثبات الحجم الحقيقي للإنتاج.

إلا أن كينز انتقد النظرية السابقة و وجد أن زيادة الطلب تؤدي إلى ارتفاع الأسعار ارتفاعا ضئيلا، لأن جزءا كبيرا منه تمتصه أساسا الزيادة في التوظيف و الإنتاج ، و يزداد هذا الارتفاع كلما اقتربنا من مستوى التشغيل الكامل ، كما و قد وجه اهتمامه إلى دراسة الطلب على النقود -نظرية تفضيل السيولة- و إرجاعها إلى دوافع مختلفة هي: دافع المعاملات ، دافع المضاربة و دافع الاحتياط ، و بعد ذلك جاء النقاد بزعامة فريدمان Friedman الذي اعتبر التضخم ظاهرة نقدية ، و أن كمية النقود هو المتغير الأساسي لدراسة التقلبات الاقتصادية الكلية. إن السياسة النقدية تؤثر في الإنتاج و الأسعار بفجوة زمنية طويلة و متغيرة.

في حين ركز رواد المدرسة الكلاسيكية الجديدة على التوقعات العقلانية، الدخل الإجمالي، التضخم و البطالة، كغيرها من المدارس الأخرى التي فسرت ظاهرة التضخم على حسب توجهاتها ، كما اختلف العديد من الباحثين في تعريف التضخم و ذلك لتنوع الأسباب المنشئة له و كذا تنوعها، فيمكن اعتبار التضخم ذلك الارتفاع في المستوى العام للأسعار نتيجة زيادة الإصدار النقدي و بدون مقابل في الإنتاج، و لاحظنا من خلال هذا الفصل أن للتضخم عدة آثار اقتصادية و اجتماعية تعيق مسار التنمية في أي دولة ، و من أجل تجنب حدوث ذلك تقوم الدول بالبحث عن سبل و طرق لمعالجة هذه الظاهرة من خلال سياساتها الاقتصادية (المالية أو النقدية).

محاولين في **الفصل الثالث** التطرق لسياسة استهداف التضخم كاستراتيجية جديدة تبنتها بعض البنوك المركزية و كذا صانعي السياسة النقدية لدول مختلفة-متقدمة و نامية - و التي تسمى باستهداف التضخم ، و هذا من أجل السيطرة على الارتفاع في المستوى العام للأسعار ، حيث تم الانتقال من استهداف العرض النقدي بمفاهيمه المختلفة إلى استهداف سعر الصرف ثم إلى استهداف التضخم نفسه منذ سنة 1990، الذي يمثل إطارا تحليليا للسياسة النقدية فمن خلال هذا الفصل قمنا بالتعريف بيها و الأسباب التي أدت بالدول إلى تبني هذه السياسة إلا انه يستند نجاحها إلى الامتثال لأشكال مؤسسية معينة، و عناصر استراتيجية يتم اتباعها أثناء الاستهداف ، و ذلك باتباع عدة إجراءات و متطلبات من أجل القيام باستهداف التضخم إلا أنها لا تخلو من عيوب كان انخفاض التضخم بشكل نسبي ما يؤدي إلى تآكل المنفعة الضريبية و الحد من الحافز على الاستثمار كما يقلل من مرونة الأجور الحقيقية و بالتالي يزيد من مشكل البطالة .

أما في **الفصل الرابع** الخاص بالسياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة مشكلة التضخم قمنا بدراسة فعالية السياسة النقدية في الحد من التضخم في الجزائر للإطار التطبيقي في المبحث الثاني حيث تطرقنا للإصلاحات التي قامت بها الجزائر و دراسة مسار السياسة النقدية في الحفاظ على استقرار الأسعار و إمكانية تطبيق استهداف التضخم في الجزائر، وفي

الأخير قمنا بتطبيق الدراسة القياسية، الذي تعرضنا فيها لمختلف التطورات التي عرفتها متغيرات الدراسة، و المتمثلة في مؤشر أسعار الاستهلاك ، سعر الصرف، الكتلة النقدية ، نمو الناتج الداخلي الخام، و معدل إعادة الخصم، معدل الفائدة على الودائع و النموذج المستخدم في الدراسة VECM ، مع الإشارة لمختلف الاختبارات التي يقوم عليها، و معرفة ما مدى إمكانية تحقيق الاستقرار في معدل التضخم في الجزائر و بالتالي إمكانية استهدافه و فترة الدراسة من سنة 1980 إلى 2019.

نتائج اختبار الفرضيات:

-بالنسبة للفرضية الأولى: " التضخم في الجزائر يتأثر بارتفاع كمية النقود و هي تعتبر من اهم مصادر ارتفاع الأسعار المحلية "، فقد تم إثبات صحة هذه الفرضية نظريا عندما تطرقنا لدراسة أثر الإصلاحات في الاقتصاد الجزائري في الفصل الرابع حيث لاحظنا أن التوسع في الإصدار النقدي يؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم، و بالتالي تؤثر الكتلة النقدية في الجزائر على معدلات التضخم، كما تم التأكد من هذه النتيجة عند قيامنا باختبار السببية لجرانجر حيث نجد انه يوجد علاقة مباشرة بين معدل التضخم و الكتلة النقدية، و كذا من خلال اختبار الاستجابة لردة الفعل حيث كان تأثير الكتلة النقدية واضحا على معدل التضخم حسب طبيعة الصدمة ما يؤكد استجابة معدل التضخم لأي صدمات مفاجئة في الكتلة النقدية ، كما أن التغير في الكتلة النقدية يفسر من خطأ التنبؤ في معدل التضخم و هذا حسب اختبار مكونات التباين، غير أن هذا التأثير يبقى ضعيفا.

-وفيما يتعلق بالفرضية الثانية و التي كان مفادها: " التضخم في الجزائر يتأثر بسعر الصرف "، فقد أثبتت اختبارات النتائج صحة هذه الفرضية عند دراستنا لأثر الإصلاحات في الاقتصاد الجزائري في الفصل الرابع. حيث لاحظنا عدم نجاعة عملية التخفيض في مكافحة التضخم لضعف الجهاز الإنتاجي . كما أن ربط تسعيرة الدينار بسلة من العملات الأخرى أي الانتقال من النظام الثابت للصرف إلى النظام المدار مع التعويم، في ظل تحرير التجارة الخارجية يجعل الاقتصاد الوطني عرضة لأخطار تقلبات العملات الأخرى " خطر الصرف " مما يجعل صفقات البيع و الشراء في مجال التصدير و الاستيراد مكلفة لميزانية الدولة ، ما يفسر ارتفاع الأسعار الداخلية في السنوات الأخيرة و ما يعرف بالتضخم المستورد . كما عرفت السوق الموازية لصرف الدينار تطورا ما نتج عنه مبالغة في قيمة سعر صرف الدينار مقارنة بالسوق الرسمي. و لعدم توفر المعلومات الكافية عن الكتلة النقدية المتداولة في السوق غير الرسمي بقيت السياسة النقدية غير فعالة في ظل هذه الاختلالات الصعبة. أما من خلال الدراسة القياسية لاحظنا عدم وجود علاقة سببية جرانجر بين سعر الصرف و معدل التضخم، كما أن أي تغيير مفاجئ في سعر الصرف يؤدي إلى تغير سلبي في معدل التضخم لكن بنسبة ضعيفة

جدا حسب اختبار الاستجابة لردة الفعل، و حسب اختبار مكونات التباين نلاحظ أن التغييرات في سعر الصرف الناتجة من خطأ تنبؤ معدل التضخم أقل من باقي المتغيرات ، و بالتالي لا يكون له قوة تنبؤيه أكبر في تفسير خطأ التنبؤ في معدل التضخم.

- أما فيما يخص الفرضية الثالثة و التي تتمثل في " لا يؤثر معدل إعادة الخصم و معدل الفائدة على الودائع على معدل التضخم في الجزائر"، فقد أثبتت اختبارات النتائج أن هذه الفرضية غير صحيحة حيث لاحظنا وجود علاقة سببية جرانجر بين معدل إعادة الخصم و معدل التضخم و العكس صحيح أما فيما يخص معدل الفائدة على الودائع فلا توجد علاقة سببية بينها و بين معدل التضخم حسب هذا الاختبار إلا انه توجد علاقة غير مباشرة بينهما فارتفاع معدل الفائدة على الودائع يؤدي إلى تخفيض التضخم و انخفاض السيولة في البنوك، كما أن أي تغيير في معدل إعادة الخصم و معدل الفائدة على الودائع يؤدي إلى تغيير إيجابي في معدل التضخم حسب اختبار الاستجابة لردة الفعل لكن بنسبة ضئيلة جدا و تفسر العلاقة الإيجابية ما بين معدل إعادة الخصم و معدل التضخم إلى أن معدل إعادة الخصم لم يعد يعول عليه كأداة للسياسة النقدية بسبب اعتماد سياسة استرجاع السيولة و الاحتياطي القانوني ، كما أن اختبار مكونات التباين أثبت أن التغييرات في معدل إعادة الخصم و معدل الفائدة على الودائع يفسر من خطأ تنبؤ معدل التضخم بنسبة أكبر من سعر الصرف .

-و فيما يخص الفرضية الرابعة" التالي يؤثر إجمالي الناتج المحلي على معدل التضخم في الجزائر"، أثبت اختبار جرانجر عدم صحة هذه الفرضية حيث وجدنا أنه لا توجد علاقة بين نمو الناتج الداخلي الخام و معدل التضخم إلا أن هذا الاختبار يقوم بدراسة العلاقة المباشرة ما بين المتغيرات إلا أنه توجد علاقة غير مباشرة بين نمو الناتج الداخلي الخام و معدل التضخم ، و من خلال تتبع مسار السياسة النقدية في الجزائر نستخلص أن التضخم في الجزائر قد يعود أيضا لأسباب هيكلية أيضا ، و هذا ما يؤكد على صحة هذه الفرضية في الجزائر .

و بالتالي نستنتج أن هناك تأثير لهذه المتغيرات على معدلات التضخم بنسب مختلفة، و بالتالي يمكن القول أن هناك تأثير نسبي للسياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر.

نتائج البحث:

لقد خلصنا من هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

1- نتائج الجزء النظري

-تعتبر السياسة النقدية مجموعة الإجراءات و القرارات التي يتم اتخاذها من قبل السلطة النقدية من أجل الوصول إلى أهداف عن طريق أدوات التي تصنف إلى أدوات كمية و أدوات نوعية ، أما الأهداف فنجد أهداف أولية تتمثل في مجتمعات الاحتياطات النقدية و ظروف سوق النقد، أهداف وسيطة تتمثل في معدل الفائدة، سعر الصرف و المجمعات النقدية ، و أهداف نهائية أهمها تحسين ميزان المدفوعات و تحقيق معدلات نمو مرتفعة محاربة البطالة و استقرار الأسعار.

-قامت المدارس الاقتصادية بتفسير ظاهرة التضخم كل حسب توجهاتها فاعتبرت النظرية الكمية أن الارتفاع الأسعار هو نتيجة لزيادة كمية النقود ، و هذا بافتراض التلقائية في حدوث التوازن، أما كينز فقد انتقد النظرية السابقة و وجد أن زيادة الطلب تؤدي إلى ارتفاع الأسعار ارتفاعا ضئيلا ، لأن جزءا كبيرا منه تمتصه أساسا الزيادة في التوظيف و الإنتاج، و يزداد هذا الارتفاع كلما اقترب من مستوى التشغيل الكامل، و بعد ذلك جاء النقديون بزعمهم فريدمان الذي اعتبر التضخم ظاهرة نقدية و أقر بدور النقود في الاقتصاد الذي يكون تأثيرها على المدى الطويل ، في حين ركزت المدرسة النيوكلاسيكية على التوقعات العقلانية و دورها في تحديد الدخل، البطالة و التضخم و أن الجانب الحقيقي الذي يؤثر على الجانب النقدي و ليس العكس و غيرها من المدارس الأخرى التي فسرت ظاهرة التضخم .

- هناك عدت معايير و أسس يتم اعتمادها في تصنيف معدل التضخم.

-تمثل سياسة استهداف التضخم إطارا جديدا للسياسة النقدية من خلال التركيز على هدف استقرار الأسعار في المدى الطويل.

-يعتبر استهداف التضخم أكثر فعالية من الاستهداف النقدي الذي يقوم على مقارنة غير مباشرة لمواجهة التضخم، و لنجاحه هذا الإطار لابد من توفر عدة شروط التي تحدد مدى الالتزام بهذا التطبيق من عدمه.

-تتعدد الأسباب المنشئة للتضخم في الجزائر لذا نجد هناك عدة أنواع له بالجزائر من بينها التضخم النقدي ، المستورد ، الموسمي ، المكبوت و غيرها و الذي يرجع لعدة أسباب قد تكون مؤسسية ، هيكلية و نقدية.

- لا تعد السياسة النقدية فعالة في تحقيق الأهداف النهائية ماعدا استقرار الأسعار.

- أثبتت معظم الدول التي قامت بتبني استهداف التضخم نجاعتها في تحقيق استقرار الأسعار على المدى الطويل، و كما نجد أن هناك عدة دول عربية تسعى لتبني استهداف التضخم من خلال محاولتها و سعيها لتوفير شروط الاستهداف إلا أننا نجد أنها لم تستوفي جميع الشروط و هذا حسب الدراسات التي أجراها الباحثون الاقتصاديون.

- لا يمكن استهداف التضخم في الجزائر في الوقت الحالي و هذا لعدم توفر شروط الاستهداف لكن هذا لا يعتبر مستحيلا في ظل الإصلاحات القائمة و معدلات التضخم المنخفضة ، و لكي تقوم السلطات النقدية باستهداف التضخم عليها أن تجعل اقتصادها يقوم على مبادئ اقتصاد السوق من خلال تحرير الأسعار.

- سياسة التمويل غير التقليدي للخرزينة العمومية أدت إلى الرفع من معدلات التضخم في الجزائر

- و اتضح لنا من خلال نتائج الجزء التطبيقي القدرة النسبية للسياسة النقدية في التحكم في معدلات التضخم. و ذلك لأن التضخم في الجزائر ليس تضخم نقدي فقط و إنما يرجع لأسباب هيكلية كأثر السوق الموازية و عوامل خارجية كالتضخم المستورد.

و يجدر بالذكر أن معدل إعادة الخصم لم يعد يعتمد عليه كأداة للسياسة النقدية و نحن اعتمدنا عليه فقط لعدم توفر البيانات الملائمة للدراسة و المتعلقة بالاحتياطي القانوني -الإحصائيات اعتمدت فقط ابتداءا من 1994 سنة فرضها على البنوك التجارية - أو سياسة استرجاع السيولة -التي تم اعتمادها في الجزائر بتعليمه من محافظ بنك الجزائر السيد محمد لكصاسي في 13 ماي 2004 -.

- قام بنك الجزائر بامتصاص الفائض الهيكلي للسيولة المصرفية في السوق النقدية بوضع أداة استرجاع السيولة لسبعة أيام و لثلاثة أشهر، كما ادخل منذ جانفي 2013 أداة استرجاع السيولة لستة أشهر و وسيلتين أخريتين غير مباشرتين للسياسة النقدية، و هما تسهيلات الودائع المغلة لفائدة، و الاحتياطات الإجبارية الدنيا. كما قام بانتهاج سياسة التمويل غير التقليدي سنة 2017.

المقترحات:

- إعطاء استقلالية فعلية للبنك المركزي.

- ضرورة إعطاء أهمية للدراسة القياسية و التنبؤات.

- الإسراع في التوجه إلى اقتصاد السوق من خلال تحرير الأسعار.

- تنويع إيرادات الدولة من خلال إعادة هيكلة القطاع الإنتاجي و ترشيد النفقات.
- أن يكون الهدف النهائي و الوحيد للسياسة النقدية بالجزائر هو استقرار الأسعار باعتبار أن تحقيق الأهداف الأخرى هو غير مضمون النتائج.
- ضرورة تشجيع الاستثمار الأجنبي بكل أنواعه عبر مشاريع الشراكة للاستفادة من الخبرات والتكنولوجيا العالمية من أجل التقليل من تكاليف الإنتاج، و في نفس الوقت تشجيع القطاع الخاص و المؤسسات الاقتصادية الصغيرة والمتوسطة على الاستثمار في الميادين التي تحقق فوائض في القيمة المضافة، التي تعطي منتجات قادرة على منافسة السلع المستوردة، على الأقل في ميادين تخصصها، خاصة في ميدان الزراعة و الصناعة التحويلية.
- توجيه الإنفاق العام نحو المشاريع الاستثمارية ذات الجدوى الاقتصادية الفعالة، و في المقابل الضغط على الإنفاق الحكومي غير المنتج و هذا بمراجعة أساليب عمل الإدارة، و ترشيد قطاع الوظيف العمومي.
- ضرورة إعطاء الأهمية الكافية للدراسات القياسية و التي تقوم بالتنبؤ بالظواهر الاقتصادية من خلال إنشاء مخبر خاصة و الأخذ بنتائجها على محمل الجد كي لا تبقى هذه الدراسات حبر على ورق.
- العمل على تطوير السوق المالي.
- ضرورة الإسراع إلى إصلاح النظام المصرفي وفق قواعد المتعامل بها.

آفاق البحث

- من خلال قيامنا بهذه الدراسة لاحظنا العديد من الموضوعات التي تناولتها الدراسة بشكل مختصر بما يخدم موضوع الدراسة إلا أن هذه المواضيع تعد منشأ الانطلاق لبحوث أخرى:
- أثر استرجاع السيولة على السياسة النقدية المتبعة في الجزائر.
 - التمويل الغير تقليدي و معدلات التضخم في الجزائر.
 - معدلات الفائدة و اثرها على فعالية السياسة النقدية.
 - السياسة النقدية و النمو الاقتصادي والتضخم.

قائمة المراجع المعتمدة

قائمة المراجع:

قائمة المراجع باللغة العربية:

• الكتب:

- أحمد شعبان محمد علي، "انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي و دور البنوك المركزية، دراسة تحليلية تطبيقية لحالات مختارة من البلدان العربية"، الطبعة الأولى، جمهورية مصر العربية، الدار الجامعية، 2006 .
- اكرم حداد، مشهور هذلول "النقود و المصارف" دار وائل للنشر الأردن، 2005،
- أكرم حداد، مشهور هذلول، "النقود و المصارف"، مدخل تحلي نظري، دار وائل الأردن 2008
- الناقبة أحمد أبو الفتوح علي، "نظرية النقود و الأسواق المالية"، مكتبة الشعاع، الإسكندرية، ط1، 2001،
- د. أنيس البكري، د. وليد الصافي، "النقود و البنوك بين النظرية و التطبيق"، دار المستقبل للنشر و التوزيع، الطبعة الأولى، 2009،
- المقريزي، "إغاثة الأمة بكشف الغمة أو تاريخ المجاعات في مصر"، مؤسسة ياسر للثقافة بيروت 191
- بلعزوز بن علي "محاضرات في النظريات و السياسة النقدية" ديوان المطبوعات الجامعية الساحة المركزية بن عكنون الجزائر .
- خبابه عبد الله، الاقتصاد المصرفي (البنوك الإلكترونية، البنوك التجارية، السياسة النقدية)، مؤسسة شباب الجامعة، بدون سنة النشر.
- د. عقيل جاسم عبد الله، "النقود والمصارف"، دار المجدلاوي للنشر والتوزيع، 1999.
- رشاد العصار، النقود والبنوك، رياض الحلي، دار ضفاء للنشر والتوزيع، عمان 2000 .
- زهير حامد سلمان السعدون الزيدي، "مفردات مادة النقود والبنوك"، كلية الإدارة والاقتصاد /جامعة ديالى .
- سامي خليل، "نظريات الاقتصاد الكلي الحديث" مطابع الأهرام، مصر، 1994،
- سعيد سامي الحلاق، محمد العجلوني، "النقود والبنوك والمصارف المركزية"، اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، طبعة 2010،
- سهبي محمود معتوق، "الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي"، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، ط 1. 1988
- سهير محمود معتوق، "النظريات و السياسات النقدية"، مكتبة عين شمس، القاهرة 1999،
- السيد متولي عبد القادر، "اقتصاديات النقود و البنوك"، دار الفكر و النشر عمان 2010،
- شعيب بونوة، زهرة بن يخلف، "مدخل إلى التحليل الاقتصادي الكلي"، ديوان المطبوعات الجامعية، 2010.

قائمة المراجع المعتمدة

- صالح مفتاح، «النقود و السياسة النقدية"، دار الفجر للنشر و التوزيع، مصر، 2005،
- صبحي تادرس قريصة ، احمد رمضان نعمة الله : "اقتصاديات النقود و البنوك"،الدار الجامعية 1990.
- صبحي تادرس قريصة، "النقود و البنوك"، دار النهضة العربية، لبنان، 1984 .،
- ضياء مجيد، "اقتصاديات النقود و البنوك"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2008.
- طاهر لطرش "الاقتصاد النقدي و البنكي"، ديوان المطبوعات الجامعية 01-2013.
- طاهر لطرش، "اقتصاديات النقود و البنوك"، ديوان المطبوعات الجامعية الساحة المركزية -بن عكنون -الجزائر، 2013.
- عبد الرحمن بسري أحمد، "اقتصاديات النقود و البنوك"، الدار الجامعية الإسكندرية، 2003.
- عبد الله الطاهر ، موفق علي خليل، "النقود و البنوك و المؤسسات المالية" الطبعة الثانية، 2006 .
- عبد المطلب عبد الحميد: "اقتصاديات النقود و البنوك"، الدار الجامعية . الإسكندرية 2007.
- عبد المنعم راضي، " تقييم دور السياسة النقدية و المالية في علاج التضخم"، محاضرات معهد الدراسات المصرفية، مصر، 1980،.
- عقيل جاسم عبد الله، "النقود و المصارف"، دار المجدلاوي للنشر -عمان، 1999،
- عقيل جاسم عبد الله، "النقود و المصارف"، الجامعة المفتوحة، الأردن 1994،
- علي كنعان، "النقود والصيرفة و السياسة النقدية"، دار المنهل اللبناني ، بيروت لبنان ، 2011 .
- قدي عبد المجيد، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية"، الجزائر، ديوان المطبوعات الجزائرية، 2003،
- مايكل إيدجمان، "الاقتصاد الكلي"، ترجمة محمد إبراهيم منصور، دار المريخ، الرياض 1988 ،
- مبارك عبد المنعم، الناقة أحمد، "النقود و البنوك"، مركز الإسكندرية للكتاب، 1995 .
- محمد الشريف إلمان، "محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية"، الجزء الثالث، ديوان المطبوعات الجامعية، 2003.
- محمد محمود عطوة يوسف ، البرعي عصام الدين البدرابي ، "اقتصاديات النقود و البنوك النظرية و السياسات"، مصر 2007 .
- محمد محمود عطوة يوسف، البدري عصام الدين البدرابي " اقتصاديات النقود و البنوك النظرية و السياسات "مصر، 2007،

- مصطفى رشدي شيحة، "النقود و البنوك و الاقتصاد"، دار المعرفة ، القاهرة، 1997.
 - ميراندا زغلول رزق ، " النقود و البنوك "، جامعة بنها -التعليم المفتوح ، 2008-2009 .
 - وسام ملاك، " الظواهر النقدية على المستوى الدولي " طبعة أولى، دار المنهل اللبناني بيروت 2001.
 - وسام ملاك، " النقود و السياسة النقدية الداخلية"، الطبعة الأولى، لبنان، دار المنهل اللبناني للطباعة و النشر، 2000،
- المجلات:
- أ.م.د. صفاء عبد الجبار الموسوي، أ.م.د. عدنان كريم نجم الدين ،م.م. الاء نوري حسين. " قياس و تقييم سياسة استهداف التضخم في أسواق مختارة". مجلة الإدارة و الاقتصاد. مقال بدون تاريخ نشر . المجلد الثالث العدد العاشر.
 - أحمد سلامي. اختبار علاقة التكامل المشترك بين سعر الصرف و معدلات التضخم في الجزائر دراسة تطبيقية للفترة (1970-2014). مجلة أداء المؤسسات الجزائرية - العدد 2015/7 . ص ص 42-70.
 - إسماعيل أحمد الشناوي، " استهداف التضخم و الدول النامية"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة عين الشمس، 2004 ص 17
 - أمية طوقان، "دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية"، مؤتمر مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية و العالمية، (سويا، 2-3 تموز) 2005 ص 3 .
 - أنزو آروتشي و محسن س . خان " الأنظمة النقدية و استهداف تقليل التضخم " صندوق النقد الدولي ، مجلة التمويل والتنمية ، المجلد 37 ، سبتمبر 2000 ص 51 .
 - ب بوكرشاوي، ج بغداوي، الأكاديمية للدراسات الاجتماعية و الإنسانية، المجلد 12 ، العدد 02 القسم (أ) العلوم الاقتصادية و القانونية، بدون سنة نشر ص:75
 - د. رجاء عزيز بندر، "دراسة لتجارب بلدان نامية في السياسة النقدية" البنك المركزي العراقي المديرية العامة للإحصاء و الأبحاث قسم الاقتصاد الكلي و السياسة النقدية بدون سنة نشر ص 14 .
 - د. عابدة عبد الله، التجربة الجزائرية في الإصلاحات الاقتصادية، مقال في بحوث الندوة الفكرية التي نظمها المركز الوطني للدراسات و التحليل الخاصة بالتخطيط الجزائر، مركز دراسات الوحدة العربية بيروت، فبراير، 1999 ص 356.

- د. نسيم حسن أبو جامع . " أثر السياسات الاقتصادية على معدل التضخم خلال الفترة (1973-2017) دراسة حالة المملكة المتحدة البريطانية". دراسات د. نسيم حسن أبو جامع المجلد الحادي والعشرون ، العدد الثاني ، ابريل 2020. ص ص 124-152
- د/بن بوزيان محمد ، بن عمر عبد الحق ، "العلاقة السببية و علاقة التكامل المتزامن بين النقود و الأسعار في الجزائر و تونس"، ابحاث اقتصادية و إدارية العدد الأول ،جامعة محمد خيضر بسكرة ، جوان 2007 .
- ستانيلي فيشر، مجلة التمويل و التنمية، عدد ديسمبر 1996،
- سماحي أحمد، " دور السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر: دراسة قياسية لفترة 2002-2016"، (2018)، اقتصاديات شمال إفريقيا ، المجلد 14/ العدد 19 ص ص 159-170، ISSN 1112-6132 .
- شوقي جباري ، حمزة العوادي " سياسة استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية مع الإشارة إلى تجارب البرازيل، و تشيلي، و تركيا" مجلة أداء المؤسسات الجزائرية - العدد 6/ 2014 .
- شوقي جباري. "تقييم سياسة استهداف التضخم في البلدان الناشئة مع الإشارة إلى تجربة: البرازيل، الشيلي، تركيا". مجلة أداء المؤسسات الجزائرية. العدد 6/2014.
- صفاء عبد الجبار الموسوي، عدنان كريم نجم الدين ،الاء نوري حسين "قياس و تقييم سياسة استهداف التضخم في أسواق مختارة" مجلة الإدارة و الاقتصاد ، جامعة كربلاء ، المجلد 3 / العدد 10
- عدنان فرحان الجوراني، "اقتصاديات جانب العرض"، الحوار المتمدن-العدد: 3238 - 2011 / 1 / 6 - 12:41، محور: الإدارة و الاقتصاد.
- على صاري ، "سياسة عرض النقود في الجزائر لفترة 2000 - 2013" ، مجلة رؤي اقتصادية، العدد 07 ، الجزائر، ديسمبر، 2014
- فضيل رايس، "تحديات السياسة النقدية و محددات التضخم في الجزائر (2000-2011)، بحوث اقتصادية عربية، العددان 61-62، شتاء و ربيع 2012
- محاضرات الأستاذة بقبق ليلي أسمهان ، بعنوان الاطار النظري للسياسة النقدية
- محسن أحمد محمد الخضري ، "التضخم الهيكلي في الدول الإفريقية ، جمهورية غانا ، حالة دراسية "رسالة دكتوراه غير منشورة معهد الدراسات الأفريقية ، 1984 ، جامعة القاهرة
- محمد بوجلال ، "مقاربة إسلامية للأزمة المالية الراهنة"، مجلة اقتصاديات شمال إفريقيا، جامعة الشلف، العدد السادس، (الجزائر): 2009

- معايير مقتبسة من (معايير الاستقلال التشريعي للمصرف المركزي) ندوة حول السياسة النقدية في الوطن العربي، تنظيم صندوق النقد العربي، 1996.
- ناجي التوني " استهداف التضخم و السياسة النقدية مجلة جسر التنمية بدون سنة نشر .
- **الندوات :**
- إبراهيم أيمن هندي "السياسة الاقتصادية الكلية لميزان المدفوعات" العلاقة النقدية و التمويل الدولي (456) الأسبوع الخامس (17-21/11/1429).
- نشيد بوسيلة محمد ، "فعالية أدوات السياسة النقدية في ظل استهداف التضخم دراسة قياسية حالة الجزائر خلال الفترة (1970-2018)"، (2020)، مجلة دراسات و أبحاث المجلة العربية للأبحاث والدراسات في العلوم الإنسانية و الاجتماعية ، مجلد 12 عدد 4 أكتوبر 2020 السنة الثانية عشر ،-ISSN:1112 9751/EISSN :2253-0363 .
- هبة عبد المنعم، الوليد طلحة (2020)، "استهداف التضخم : تجارب عربية و دولية"، صندوق النقد العربي
- يوسف عثمان إدري ، "نظام استهداف التضخم كإطار لإدارة السياسة النقدية المتطلبات و تجارب التطبيق"، مجلة المصري، تصدرها الإدارة العامة للبحوث و الإحصاء بنك السودان المركزي، العدد التاسع و الأربعون (السودان ، سبتمبر 2008)
- **المذكرات:**
- أحمد محمد صالح الجلال، "دور السياسات النقدية و المالية في مكافحة التضخم في البلدان النامية(حالة الجمهورية اليمنية) 1990-2003" ، رسالة ماجستير غير منشورة في علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006
- بن لدغم فتحي، " ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري"، (2011-2012)، أطروحة دكتوراه كلية العلوم الاقتصادية، التجارية و علوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان.
- بوعقوب براهيم(2016)، "النمذجة القياسية لدراسة أثر التضخم على الاقتصاد الجزائري باستخدام نموذج الانحدار الذاتي VAR للفترة (2000 - 2015) " ، (مجلة البشائر الاقتصادية، العدد 07/ ديسمبر 2016، ص 1-16.
- جلال عبد الرزاق المهدي، "السياسة المالية و التضخم في البلاد الآخذة في النمو، مع إشارة خاصة للعراق"، رسالة دكتوراه، كلية الاقتصاد و العلوم السياسية، جامعة القاهرة مصر، 1979 .

قائمة المراجع المعتمدة

- زكرياء خلف الله ،"قنوات تحويل السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري دراسة تحليلية قياسية للفترة(1990-2016)" اطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية و علوم التسيير، جامعة العربي بن مهيدي أم البواقي (2017-2018)

- يوسفى كريمة، "استهداف التضخم في دول المغرب العربي دراسة قياسية" (2016-2017) أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، التجارية و علوم التسيير، جامعة أبي بكر بلقايد تلمسان.

• التقارير و القوانين:

- الأمر 01 - 01 المؤرخ في 27 فيفري 2001 المعدل و المتمم بقانون النقد و القرض، الجريدة الرسمية، العدد 14، الصادرة بتاريخ. 28-02-2001

- الأمر 11-03 الصادر في 26/8/2003 المتعلق بالنقد و القرض

- القانون 90-10 المتعلق بالنقد و القرض

- القانون 10/17 المؤرخ في 11/10/2017

- تقرير بنك الجزائر ، السياسة النقدية ، 2014

قائمة المراجع باللغة الأجنبية

• الكتب :

- Ahmed Henni, Economie de l'Algérie indépendante, ENAG Algérie, 1991 P.26.
- Alain Genard , « Economie Générale » , debeock wesmael, Bruxelles, 2^{ème} éd 2^{ème} tirage 2004, p11
- Ammour Benhalima, L'économie Algérienne et ses perspectives de développement polycopie,
- D. Patinkin « la monnaie l'intérêt et le prix » traduction d'Allain Bessière économie d'aujourd'hui 1972
- Einzing , "monetary policy Means and End ", penguin Book Harnonsdworth Midlesex,1964 .
- G.L Bash , « federal reserve policy making », (N.Y Alfred A Knopf 1950) .
- H.Temmar, « les explications théoriques de l'inflation » ;place centrale de Ben Aknoun Alger 1984
- Henri Guitton "La monnaie ", Dalloz, 3^{ème} éd, 1974.
- J.Pierre.Pattat, « Monnaie , Institution Financière Et Politique Monétaire » ,4^{ème} ed, economica paris , 1987 , .
- Pargez Alain , « monnaie et macroéconomie »,Edition Economica - Paris ,1975, .
- Philipe Jaffré , "Monnaie et Politiques monétaires" , 4 éd , Economica 1996.
- R.Penau, les institutions financières, 2^{ème} éd, Revue Banque,1982, ..

- Akerlof, George, William Dickens, and George Perry, "The Macroeconomics of Low Inflation," *Brookings Papers on Economic Activity*, 1996, 1, 1- 59.
- Alina Carare , Mark R. Stone" Inflation targeting regimes" *International Monetary Fund*, 700 19th St. NW, Washington DC 20431, USA Received 19 December 2003; accepted 22 February 2005 Available online 5 May 2005
- Andre Minella" Monetary Policy and Inflation in Brazil (1975-2000): A VAR Estimation" *RBE Rio de Janeiro* 57(3):605-635 JUL/SET 2003
- Ben S. Bernanke, Thomas Laubach, Frederic S. Mishkin, and Adam S. Posen "Inflation Targeting" *Princeton University Press* and copyrighted, 2001
- Ben S. Bernanke; Frederic S. Mishkin" Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?" *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 11, No. 2. (Spring, 1997), pp. 97-116.
- Bernanke B.S., Laubach T., Mishkin F.S., Posen, A.S. "Inflation Targeting : Lessons from the international experience", *Princeton University Press*(1999) «New Jersey.
- Croce, E. and Khan, M. 2000. "Monetary Regimes and Inflation Targeting". *Finance & Development Journal*. *International Monetary Fund*.
- Eser Tutar" Inflation Targeting in Developing Countries and Its Applicability to the Turkish Economy" , July 18, 2002 Blacksburg, Virginia ,p1-79
- Eser Tutar, "Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy", op-cit, pp 7-8
- F.S. mishkin" targeting in emerging-market countries economic association" vol;90.no;2 (may.2000) . p p 105-109
- Freidman , Milton , "The optimum quantity of money and other essays ", *London Macmillan*, 1973, pp 100, 101
- Hoffimaister Alexander. W, (January 1999), « Inflation Targeting in Korea: An Empirical Exploration »,.. *IMF Working Paper* 99/7, pp 01-55, Available online at: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/1999/wp9907.pdf>
- Ibrahim L. Awad,(2008) , "Switching to the Inflation Targeting Regime: The Case of Egypt".*Journal of Economics and Business*.Vol. XI – 2008, No 1 & No 2.pp 106-131.
- Ikechukwu Kelikume,Olaniyi Evans. 2015." INFLATION TARGETING AS A POSSIBLE MONETARY FRAMEWORK FOR NIGERIA". *The International Journal of Business and Finance Research* Vol. 9, No. 5, pp. 71-81

- J.B Taylor « discretion versus policy rules in practice » carnegie –rochester conference series on public policy (1993)195-214 north –holland.
- Kadria, Mohamed and Ben Aissa, Mohamed Safouane.(2015) «The inflation targeting policy in Tunisia? Between perception and reality » MPRA Paper No. 61442, posted 19 Jan 2015 21:21 UTC.
- Leiderman L., Svensson L.E.O. ,”Inflation Targets”, London : Centre for Economic Policy Research, (1995(
- mervyn king" monetary policy: practice ahead of theory" governor of the bank of england mais lecture 2005
- Pesaran, M., Shin, Y. and Smith, R.(2001). Bounds Testing Approaches to the Analysis of Level Relationships. Journal of Applied Econometrics, Vol.16, pp. 289-326.
- Pigou, A. C. “The Value of Money.” Quarterly Journal of Economics 32 (1917-18). Reprinted in Readings in Monetary Theory, ed. F. A. Lutz and L. W. Mints. Philadelphia, 1951, pp. 162-183.
- Richard Clarida, Jordi Gali & Mark Gertler.)November 1997) "Monetary Policy Rules in Practice: Some International Evidence". NBER Working Paper No. 6254, Cambridge, available online at : <http://www.nber.org/papers/w6254.pdf>
- Sanam Shojaeipour Monfared , Fetullah Akın.2017.The Relationship Between Exchange Rates and Inflation: The Case of Iran. European Journal of Sustainable Development, .v6 n4 p329-340
- Svensson L.E.O (2002) "What is woron with Taylor Rule ? Unsing judgment in Monetry Policy through targeting rules", Working papers, Princeton University, Department of Economics, Center for Economic Policy Studies, n°118.
- Wolassa L KUMO..2015 ”Inflation Targeting Monetary Policy, Inflation Volatility and Economic Growth in South Africa”.Working Paper No. 216 .pp.5-33.
- Mishkin F. S,” Inflation targeting in emerging market countries”, NBER Working Paper, n°10646, (2000(

التقارير والقوانين

- Bank d’Algérie, Evolution Economique et monétaire en Algérie, Rapport (2011),
- Bank d’Algérie, Evolution Economique et monétaire en Algérie, Rapport (2012),
- Bank d’Algérie, Evolution Economique et monétaire en Algérie, Rapport (2013),
- Bank d’Algérie, Evolution Economique et monétaire en Algérie, Rapport (2017),

قائمة المراجع المعتمدة

- Banque d'Algérie , "Evolution économique et monétaire en Algérie", Rapport 2012,2013,2014,2015,2016,2017.
- Banque d'Algérie, "Evolution économique et monétaire en Algérie", Rapport 2007, juillet ,2008p168.

المواقع الالكترونية:

- البنك العالمي عبر الموقع الإلكتروني التالي:
- http://donnees.banquemondiale.org/pays/algerie#cp_fin
- المعهد المصرفي البنكي " مفاهيم مالية " العدد الثاني عبر الموقع الإلكتروني التالي: www.ebi.gov.eg
- بنك الجزائر عبر الموقع التالي:
- <http://www.bank-of-algeria.dz/html/rapport.htm>

- مواقع الكترونية أخرى

- <http://www.jstor.org/>
- <http://www.sciencedirect.com>
- <http://www.startimes.com/f.aspx?t=9866753>
- Bulletin de la banque de France, Efficacité de la politique monétaire et canaux de transmission. n° 136 avril 2005. www.banque-france.fr/fr/publication/telechar/bulletin/136edito.pdf.
- C.Freedman, Deputy. Governor , "the Canadian experience with targets for reducing and controlling inflation " Bank of Canada.
<https://www.imf.org/external/pubs/ft/seminar/2000/targets/freedmn2.htm>
- Maureen Burke, "IMF Helps Ghana Learn From Others on Inflation Targets ", IMF Survey Magazine: Countries & Regions, February 14, 2008 sur le site :
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2008/CAR021408A.htm>
- Kenneth N Kuttner "a snapshot of inflation targeting in its adolescence", (2004)p7
www.rba.gov.au/PublicationsAndResearch/Conferences/2004/Kuttner.pdf.20/03/2005.

الملاحق

الملاحق

الملحق الأول

الجدول (1-1): متغيرات الدراسة

	LIPC (100=2010)	DEP (%)	M2 (مليار)	TR (%)	TC (الدينار مقابل الدولار الأمريكي)	PIB (مليار)
1980	8.320		93.539	2.75	3.83	42.345
1981	9.53		109.154	2.75	4.32	44.348
1982	10.13		137.89	2.75	4.58	45.207
1983	10.74		165.926	2.75	4.780	48.801
1984	11.62		194.717	2.75	4.98	53.689
1985	12.84		223.86	2.75	5.01	57.938
1986	14.42		227.016	5	4.7	63.696
1987	15.51		257.896	5	4.84	66.742
1988	16.42		292.965	5	5.91	59.089
1989	17.95		308.147	7	7.6	55.631
1990	21.16		343.324	10.5	8.96	62.045
1991	26.64		414.745	11.5	18.46	45.7150
1992	35.08		544.456	11.5	21.84	48.003
1993	42.28		584.183	11.5	23.35	49.946
1994	54.54		675.928	15	35.06	42.543
1995	70.79	16.58	739.895	14	47.65	41.764
1996	84.03	14.5	848.25	13	54.75	46.941
1997	88.81	12.6	1003	11	57.71	48.178
1998	93.26	9.125	1199	9.5	58.74	48.188
1999	95.68	8.25	1367	8.5	66.56	48.641
2000	95.97	7.5	1560	6	75.26	54.79
2001	100	6.25	2403	6	77.22	54.745
2002	101.43	5.33	2837	5.5	79.68	56.76
2003	105.75	5.25	3299	4.5	77.39	67.864
2004	109.95	3.6	3644	4	72.06	85.325
2005	111.47	1.94	4070	4	73.28	103.198
2006	114.05	1.75	4870	4	72.65	117.027
2007	118.24	1.75	5994.608	4	69.26	134.846
2008	123.98	1.75	6956	4	64.57	171.008
2009	131.1	1.75	7293	4	72.65	137.206
2010	136.23	1.75	8281	4	74.39	161.155
2011	142.39	1.75	9929	4	72.93	200.254
2012	155.05	1.75	11015	4	77.54	209.021
2013	160.1	1.75	11942	4	79.37	209.724
2014	164.77	1.75	13664	4	80.58	213.86
2015	172.65	1.75	13705	4	100.46	166.361
2016	183.7	1.75	13816	3.5	109.47	159.995
2017	193.97	1.75	14974	3.5	110.96	170.163
2018	202.25	1.75	16637	3.5	116.62	175.406
2019	206.2	1.75	16511	3.5	119.36	171.091

المصدر: LIPC الموقع الرسمي الديوان الوطني للإحصاء <http://www.ons.dz>

TR الموقع الرسمي لبنك الجزائر <http://www.bank-of-algeria.dz>

DEP ,TC,PIB , M₂ : الموقع الرسمي للبنك العالمي : <http://www.banquemondiale.org>

الملحق الثاني

جدول (1-2): دراسة سلسلة الارتباط الذاتي للمتغيرة LIPC

Sample: 1980 2019

Included observations: 40

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. *****	. *****	1	0.932	0.932	37.414	0.000
. *****	. .	2	0.861	-0.058	70.179	0.000
. *****	. * .	3	0.785	-0.075	98.153	0.000
. *****	. * .	4	0.705	-0.071	121.35	0.000
. *****	. .	5	0.623	-0.060	140.00	0.000
. *****	. .	6	0.541	-0.052	154.47	0.000
. ****	. .	7	0.459	-0.047	165.21	0.000
. ***	. .	8	0.377	-0.061	172.67	0.000
. **	. .	9	0.295	-0.057	177.39	0.000
. **	. .	10	0.214	-0.059	179.95	0.000
. *	. .	11	0.136	-0.035	181.02	0.000
. .	. .	12	0.067	-0.006	181.29	0.000
. .	. .	13	0.008	0.013	181.30	0.000
. .	. .	14	-0.044	-0.019	181.42	0.000
. * .	. .	15	-0.088	0.004	181.94	0.000
. * .	. .	16	-0.122	0.012	182.98	0.000
. * .	. .	17	-0.149	-0.008	184.61	0.000
. * .	. .	18	-0.175	-0.047	186.96	0.000
. * .	. .	19	-0.201	-0.056	190.20	0.000
. ** .	. .	20	-0.227	-0.057	194.54	0.000

جدول (2-2): دراسة سلسلة الارتباط الذاتي للمتغيرة LPIB

Sample: 1980 2019

Included observations: 40

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. *****	. *****	1	0.940	0.940	38.048	0.000
. *****	. * .	2	0.873	-0.090	71.724	0.000
. *****	. .	3	0.804	-0.049	101.06	0.000
. *****	. * .	4	0.723	-0.139	125.47	0.000
. *****	. .	5	0.639	-0.065	145.08	0.000
. *****	. * .	6	0.547	-0.124	159.85	0.000
. ****	. * .	7	0.449	-0.091	170.14	0.000
. ***	. * .	8	0.349	-0.087	176.55	0.000
. **	. * .	9	0.246	-0.099	179.82	0.000
. *	. .	10	0.157	0.066	181.21	0.000
. *	. .	11	0.085	0.070	181.63	0.000
. .	. ** .	12	-0.011	-0.287	181.64	0.000
. * .	. * .	13	-0.086	0.109	182.10	0.000
. * .	. .	14	-0.146	0.028	183.48	0.000
. ** .	. * .	15	-0.205	-0.072	186.32	0.000
. ** .	. .	16	-0.256	-0.040	190.89	0.000
. ** .	. * .	17	-0.282	0.159	196.68	0.000
. ** .	. .	18	-0.290	0.059	203.11	0.000
. ** .	. * .	19	-0.306	-0.176	210.62	0.000
. ** .	. .	20	-0.318	0.013	219.09	0.000

جدول (3-2): دراسة سلسلة الارتباط الذاتي للمتغيرة LM_2

Sample: 1980 2019

Included observations: 40

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. *****	. *****	1	0.934	0.934	37.586	0.000
. *****	. .	2	0.865	-0.057	70.689	0.000
. *****	. .	3	0.799	-0.019	99.661	0.000
. *****	. .	4	0.733	-0.034	124.72	0.000
. *****	. .	5	0.665	-0.051	145.95	0.000
. *****	. .	6	0.595	-0.057	163.45	0.000
. *****	. .	7	0.523	-0.064	177.36	0.000
. *****	. .	8	0.449	-0.054	187.96	0.000
. *****	. .	9	0.377	-0.047	195.64	0.000
. *****	. .	10	0.303	-0.059	200.78	0.000
. *****	. .	11	0.229	-0.058	203.83	0.000
. *****	. .	12	0.157	-0.052	205.30	0.000
. *****	. .	13	0.090	-0.015	205.80	0.000
. *****	. .	14	0.025	-0.048	205.84	0.000
. *****	. .	15	-0.037	-0.034	205.93	0.000
. *****	. .	16	-0.097	-0.057	206.60	0.000
. *****	. .	17	-0.157	-0.055	208.39	0.000
. *****	. .	18	-0.212	-0.042	211.82	0.000
. *****	. .	19	-0.262	-0.036	217.33	0.000
. *****	. .	20	-0.304	0.000	225.08	0.000

جدول (4-2): دراسة سلسلة الارتباط الذاتي للمتغيرة LTC

Sample: 1980 2019

Included observations: 40

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. *****	. *****	1	0.936	0.936	37.706	0.000
. *****	. .	2	0.866	-0.078	70.833	0.000
. *****	. .	3	0.791	-0.075	99.228	0.000
. *****	. .	4	0.707	-0.114	122.54	0.000
. *****	. .	5	0.618	-0.080	140.88	0.000
. *****	. .	6	0.529	-0.053	154.73	0.000
. *****	. .	7	0.432	-0.119	164.25	0.000
. *****	. .	8	0.333	-0.083	170.07	0.000
. *****	. .	9	0.239	-0.024	173.17	0.000
. *****	. .	10	0.152	-0.019	174.45	0.000
. *****	. .	11	0.067	-0.045	174.72	0.000
. *****	. .	12	0.011	0.149	174.73	0.000
. *****	. .	13	-0.041	-0.039	174.83	0.000
. *****	. .	14	-0.092	-0.064	175.37	0.000
. *****	. .	15	-0.129	0.025	176.49	0.000
. *****	. .	16	-0.155	0.009	178.17	0.000
. *****	. .	17	-0.178	-0.037	180.50	0.000
. *****	. .	18	-0.200	-0.082	183.56	0.000
. *****	. .	19	-0.224	-0.089	187.57	0.000
. *****	. .	20	-0.243	-0.016	192.53	0.000

جدول (5-2): دراسة سلسلة الارتباط الذاتي للمتغيرة LTR

Sample: 1980 2019

Included observations: 40

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. *****	. *****	1	0.927	0.927	37.031	0.000
. *****	** .	2	0.827	-0.236	67.232	0.000
. *****	* .	3	0.712	-0.122	90.266	0.000
. ****	** .	4	0.566	-0.285	105.21	0.000
. ***	** .	5	0.385	-0.312	112.34	0.000
. * .	** .	6	0.189	-0.230	114.11	0.000
. .	. **	7	0.039	0.281	114.19	0.000
* .	* .	8	-0.105	-0.074	114.77	0.000
** .	* .	9	-0.252	-0.146	118.22	0.000
*** .	. .	10	-0.359	0.074	125.44	0.000
*** .	. .	11	-0.418	0.070	135.55	0.000
*** .	* .	12	-0.449	-0.068	147.67	0.000
*** .	. .	13	-0.469	-0.006	161.37	0.000
*** .	* .	14	-0.474	-0.201	175.88	0.000
*** .	. .	15	-0.433	0.051	188.47	0.000
*** .	* .	16	-0.392	-0.112	199.24	0.000
*** .	. .	17	-0.351	0.044	208.26	0.000
** .	* .	18	-0.303	-0.086	215.26	0.000
** .	* .	19	-0.255	-0.111	220.47	0.000
** .	* .	20	-0.216	-0.168	224.40	0.000

جدول (6-2): دراسة سلسلة الارتباط الذاتي للمتغيرة LDEP

Sample: 1980 2019

Included observations: 25

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. *****	. *****	1	0.880	0.880	21.794	0.000
. *****	* .	2	0.746	-0.130	38.109	0.000
. ****	* .	3	0.611	-0.074	49.552	0.000
. ****	. .	4	0.492	-0.011	57.329	0.000
. ***	* .	5	0.367	-0.114	61.884	0.000
. ** .	* .	6	0.242	-0.092	63.967	0.000
. * .	* .	7	0.122	-0.072	64.524	0.000
. .	* .	8	0.001	-0.115	64.524	0.000
* .	* .	9	-0.128	-0.163	65.217	0.000
** .	. .	10	-0.225	0.018	67.495	0.000
** .	* .	11	-0.259	0.155	70.735	0.000
** .	* .	12	-0.283	-0.069	74.886	0.000

الملحق الثالث

I استقرارية السلاسل الزمنية باستخدام اختبار ADF لتغيرات الدراسة

جدول 1: نتائج اختبار جذر وحدة لسلسلة LIPC باستخدام اختبار ADF

Null Hypothesis: LIPC has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	0.134286	0.9643
Test critical values:		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

2

Null Hypothesis: D(LIPC) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.790146	0.3796
Test critical values:		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LIPC,2) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.875148	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.621023	
5% level	-2.943427	
10% level	-2.610263	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Durbin-Watson stat 1.951635

جدول 2: نتائج اختبار جذر وحدة لسلسلة LDEP باستخدام اختبار ADF

Null Hypothesis: LDEP has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.266065	0.1905
Test critical values:		
1% level	-3.752946	
5% level	-2.998064	
10% level	-2.638752	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LDEP) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-2.730683	0.0842
Test critical values:		
1% level	-3.752946	
5% level	-2.998064	
10% level	-2.638752	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LDEP,2) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-6.060201	0.0001
Test critical values:		
1% level	-3.788030	
5% level	-3.012363	
10% level	-2.646119	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Durbin-Watson stat

1.792542

جدول 3: نتائج اختبار جذر وحدة لسلسلة LM2 باستخدام اختبار ADF

Null Hypothesis: LM2 has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.466978	0.5392
Test critical values:		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LM2) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.790146	0.3796
Test critical values:		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LM2,2) has a unit root
 Exogenous: Constant
 Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.446240	0.0001
Test critical values:		
1% level	-3.621023	
5% level	-2.943427	
10% level	-2.610263	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Durbin-Watson stat 1.930473

جدول 4: نتائج اختبار جذر وحدة لسلسلة LTR باستخدام اختبار ADF

Null Hypothesis: LTR has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 5 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.941379	0.0046
Test critical values:		
1% level	-3.639407	
5% level	-2.951125	
10% level	-2.614300	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Durbin-Watson stat 1.280101

جدول 5: نتائج اختبار جذر وحدة لسلسلة LTC باستخدام اختبار ADF

Null Hypothesis: TC has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.090449	0.9433
Test critical values:		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(TC) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.222770	0.0020
Test critical values:		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Durbin-Watson stat 1.944737

جدول 6: نتائج اختبار جذر وحدة لسلسلة LPIB باستخدام اختبار ADF

Null Hypothesis: LPIB has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.471245	0.8861
Test critical values:		
1% level	-3.610453	
5% level	-2.938987	
10% level	-2.607932	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LPIB) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-5.459011	0.0001
Test critical values:		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	

Durbin-Watson stat 1.994221

II استقرارية السلاسل الزمنية باستخدام اختبار DF للمتغيرات الدراسية

جدول 1: نتائج اختبار جذر وحدة لسلسلة LIPC باستخدام اختبار DF

Null Hypothesis: LIPC has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic
Elliott-Rothenberg-Stock DF-GLS test statistic	-0.149042
Test critical values:	
1% level	-2.627238
5% level	-1.949856
10% level	-1.611469

*MacKinnon (1996)

Null Hypothesis: D(LIPC) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic
Elliott-Rothenberg-Stock DF-GLS test statistic	-2.304003
Test critical values:	
1% level	-2.627238
5% level	-1.949856
10% level	-1.611469

*MacKinnon (1996)

Durbin-Watson stat 1.787801

جدول 2: نتائج اختبار جذر وحدة لسلسلة LM2 باستخدام اختبار DF

Null Hypothesis: LM2 has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic
Elliott-Rothenberg-Stock DF-GLS test statistic	-0.482008
Test critical values: 1% level	-2.627238
5% level	-1.949856
10% level	-1.611469

*MacKinnon (1996)

Null Hypothesis: D(LM2,2) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=2)

	t-Statistic
Elliott-Rothenberg-Stock DF-GLS test statistic	-3.923401
Test critical values: 1% level	-2.628961
5% level	-1.950117
10% level	-1.611339

*MacKinnon (1996)

Durbin-Watson stat 1.976448

Null Hypothesis: D(LM2) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic
Elliott-Rothenberg-Stock DF-GLS test statistic	-4.604250
Test critical values: 1% level	-2.627238
5% level	-1.949856
10% level	-1.611469

*MacKinnon (1996)

Durbin-Watson stat 1.889068

جدول 3: نتائج اختبار جذر وحدة لسلسلة LDEP باستخدام اختبار DF

Null Hypothesis: LDEP has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic
Elliott-Rothenberg-Stock DF-GLS test statistic	-0.956101
Test critical values: 1% level	-2.669359
5% level	-1.956406
10% level	-1.608495

*MacKinnon (1996)

Null Hypothesis: D(LDEP) has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic
Elliott-Rothenberg-Stock DF-GLS test statistic	-2.794001
Test critical values: 1% level	-2.669359
5% level	-1.956406
10% level	-1.608495

*MacKinnon (1996)

جدول 4: نتائج اختبار جذر وحدة لسلسلة LTR باستخدام اختبار DF

Null Hypothesis: LTR has a unit root
Exogenous: Constant
Lag Length: 4 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic
Elliott-Rothenberg-Stock DF-GLS test statistic	-2.512001
Test critical values: 1% level	-2.632688
5% level	-1.950687
10% level	-1.611059

*MacKinnon (1996)

Durbin-Watson stat 2.136409

جدول 5: نتائج اختبار جذر وحدة لسلسلة LTC باستخدام اختبار DF

Null Hypothesis: TC has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 1 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic
Elliott-Rothenberg-Stock DF-GLS test statistic	0.376962
Test critical values:	
1% level	-2.627238
5% level	-1.949856
10% level	-1.611469

*MacKinnon (1996)

Durbin-Watson stat 2.017256

Null Hypothesis: D(TC) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic
Elliott-Rothenberg-Stock DF-GLS test statistic	-4.153518
Test critical values:	
1% level	-2.627238
5% level	-1.949856
10% level	-1.611469

*MacKinnon (1996)

Durbin-Watson stat 1.950872

جدول 6: نتائج اختبار جذر وحدة لسلسلة LPIB باستخدام اختبار DF

Null Hypothesis: LPIB has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic
Elliott-Rothenberg-Stock DF-GLS test statistic	0.068196
Test critical values:	
1% level	-2.625606
5% level	-1.949609
10% level	-1.611593

*MacKinnon (1996)

Null Hypothesis: D(LPIB) has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=1)

	t-Statistic
Elliott-Rothenberg-Stock DF-GLS test statistic	-5.535064
Test critical values:	
1% level	-2.627238
5% level	-1.949856
10% level	-1.611469

*MacKinnon (1996)

Durbin-Watson stat 1.994221

III استقرارية السلاسل الزمنية باستخدام اختبار PP لمتغيرات الدراسة

جدول 1: نتائج اختبار جذر وحدة لسلسلة LIPC باستخدام اختبار PP

Null Hypothesis: LIPC has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	1.246793	0.9979
Test critical values:		
1% level	-3.610453	
5% level	-2.938987	
10% level	-2.607932	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LIPC) has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 0 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-2.524818	0.1177
Test critical values:		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	

Durbin-Watson stat 1.770902

Null Hypothesis: D(LIPC,2) has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.887903	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.621023	
5% level	-2.943427	
10% level	-2.610263	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Durbin-Watson stat 1.951635

جدول 2: نتائج اختبار جذر وحدة لسلسلة LM_2 باستخدام اختبار PP

Null Hypothesis: LM_2 has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 2 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.732692	0.4074
Test critical values:		
1% level	-3.610453	
5% level	-2.938987	
10% level	-2.607932	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: $D(LM_2)$ has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 1 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.525195	0.0008
Test critical values:		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Durbin-Watson stat 1.889845

جدول 3: نتائج اختبار جذر وحدة لسلسلة LDEP باستخدام اختبار PP

Null Hypothesis: LDEP has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 0 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-2.754689	0.0799
Test critical values:		
1% level	-3.737853	
5% level	-2.991878	
10% level	-2.635542	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: $D(LDEP)$ has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-2.694668	0.0901
Test critical values:		
1% level	-3.752946	
5% level	-2.998064	
10% level	-2.638752	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Durbin-Watson stat 1.816863

Null Hypothesis: D(LDEP,2) has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 17 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-9.643586	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.769597	
5% level	-3.004861	
10% level	-2.642242	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Durbin-Watson stat 2.080895

جدول 4: نتائج اختبار جذر وحدة لسلسلة LTR باستخدام اختبار PP

Null Hypothesis: LTR has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.549510	0.4984
Test critical values:		
1% level	-3.610453	
5% level	-2.938987	
10% level	-2.607932	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LTR) has a unit root
Exogenous: Constant
Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.459094	0.0010
Test critical values:		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Durbin-Watson stat 2.036665

جدول 5: نتائج اختبار جذر وحدة لسلسلة LTC باستخدام اختبار PP

Null Hypothesis: TC has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	0.100164	0.9617
Test critical values:		
1% level	-3.610453	
5% level	-2.938987	
10% level	-2.607932	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Residual variance (no correction)	24.31131
HAC corrected variance (Bartlett kernel)	43.93736

Null Hypothesis: D(TC) has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 3 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.212548	0.0020
Test critical values:		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Durbin-Watson stat 1.944737

جدول 6: نتائج اختبار جذر وحدة لسلسلة LPIB باستخدام اختبار PP

Null Hypothesis: LPIB has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-0.659275	0.8452
Test critical values:		
1% level	-3.610453	
5% level	-2.938987	
10% level	-2.607932	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LPIB) has a unit root

Exogenous: Constant

Bandwidth: 4 (Newey-West automatic) using Bartlett kernel

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.581400	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.615588	
5% level	-2.941145	
10% level	-2.609066	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Durbin-Watson stat 1.994293

الملحق 4

Sample (adjusted): 1997 2019
 Included observations: 23 after adjustments
 Standard errors in () & t-statistics in []

Cointegrating Eq:	CointEq1					
LIPC(-1)	1.000000					
LM2(-1)	-74.20229 (12.5302) [-5.92187]					
LPIB(-1)	-21.32735 (5.40783) [-3.94379]					
LTC(-1)	-104.1816 (10.5865) [-9.84100]					
LTR(-1)	-56.83528 (4.81139) [-11.8127]					
LDEP(-1)	19.75631 (2.56625) [7.69852]					
C	848.2936					

Error Correction:	D(LIPC)	D(LM2)	D(LPIB)	D(LTC)	D(LTR)	D(LDEP)
CointEq1	-0.445322 (0.16909) [-2.63364]	-0.002936 (0.00115) [-2.56144]	-0.002958 (0.01080) [-0.27403]	0.007051 (0.00556) [1.26785]	-0.007752 (0.00592) [-1.30906]	-0.015227 (0.00815) [-1.86858]
D(LIPC(-1))	-0.449873 (0.50679) [-0.88770]	-0.007042 (0.00344) [-2.04959]	-0.016358 (0.03236) [-0.50558]	0.016443 (0.01667) [0.98653]	0.006518 (0.01775) [0.36720]	-0.031910 (0.02442) [-1.30654]
D(LM2(-1))	87.26791 (60.7283) [1.43702]	1.003875 (0.41174) [2.43816]	1.430977 (3.87711) [0.36908]	-2.061995 (1.99726) [-1.03241]	0.121677 (2.12693) [0.05721]	3.076595 (2.92665) [1.05124]
D(LPIB(-1))	-2.230127 (7.52374) [-0.29641]	-0.011953 (0.05101) [-0.23431]	-0.074357 (0.48034) [-0.15480]	0.059016 (0.24744) [0.23850]	-0.017290 (0.26351) [-0.06561]	-0.056671 (0.36259) [-0.15630]
D(LTC(-1))	-23.94826 (17.7263) [-1.35100]	-0.176075 (0.12018) [-1.46505]	-0.385173 (1.13171) [-0.34035]	0.643286 (0.58299) [1.10343]	-0.978532 (0.62084) [-1.57614]	-0.061455 (0.85427) [-0.07194]
D(LTR(-1))	-20.62208 (11.5015) [-1.79298]	-0.154462 (0.07798) [-1.98079]	-0.243295 (0.73430) [-0.33133]	0.466738 (0.37827) [1.23388]	-0.362173 (0.40283) [-0.89908]	0.193673 (0.55429) [0.34941]
D(LDEP(-1))	3.815699 (3.90763) [0.97647]	0.032385 (0.02649) [1.22238]	-0.116013 (0.24948) [-0.46503]	0.051262 (0.12852) [0.39887]	-0.097632 (0.13686) [-0.71338]	0.234841 (0.18832) [1.24704]

C	4.100834 (1.43701) [2.85373]	0.034914 (0.00974) [3.58350]	0.078033 (0.09174) [0.85055]	0.038453 (0.04726) [0.81363]	-0.092083 (0.05033) [-1.82960]	-0.009415 (0.06925) [-0.13595]
R-squared	0.627463	0.504580	0.088811	0.162075	0.488684	0.665056
Adj. R-squared	0.453612	0.273384	-0.336411	-0.228957	0.250070	0.508748
Sum sq. resid	78.26872	0.003598	0.319024	0.084659	0.096009	0.181781
S.E. equation	2.284276	0.015487	0.145837	0.075126	0.080004	0.110085
F-statistic	3.609203	2.182479	0.208857	0.414479	2.048010	4.254795
Log likelihood	-46.71911	68.13792	16.56121	31.81750	30.37065	23.02958
Akaike AIC	4.758183	-5.229384	-0.744453	-2.071087	-1.945274	-1.306920
Schwarz SC	5.153138	-4.834430	-0.349499	-1.676132	-1.550320	-0.911966
Mean dependent	5.311739	0.039029	0.056231	0.033886	-0.057052	-0.091936
S.D. dependent	3.090280	0.018169	0.126153	0.067768	0.092385	0.157064
Determinant resid covariance (dof adj.)		3.10E-14				
Determinant resid covariance		2.39E-15				
Log likelihood		191.3684				
Akaike information criterion		-11.94508				
Schwarz criterion		-9.279133				

الملحق الخامس

Respo nse of LIPC: Period	LIPC	LM2	LPIB	LTC	LTR	LDEP
1	2.284276	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	2.514335	-0.187112	-0.043529	0.145848	0.380207	-0.311381
3	2.993191	-0.891053	-0.831776	0.323128	1.801729	-0.640052
4	3.621891	-1.283581	-0.816494	0.105181	2.506782	-0.829940
5	4.015167	-1.479704	-0.510700	-0.148821	2.585883	-1.040725
6	4.301312	-1.772540	-0.583230	-0.189405	2.855682	-1.240020
7	4.605161	-2.049845	-0.738109	-0.197002	3.235470	-1.364145
8	4.858859	-2.213769	-0.729584	-0.265992	3.439824	-1.453369
9	5.035322	-2.339492	-0.706457	-0.321392	3.561659	-1.542478
10	5.181513	-2.468930	-0.745181	-0.341614	3.714216	-1.618406

Respo nse of LM2: Period	LIPC	LM2	LPIB	LTC	LTR	LDEP
1	0.014792	0.004589	0.000000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.012483	0.005817	0.001030	0.001263	0.001085	-0.001602
3	0.013403	0.002360	-0.004315	0.002743	0.009730	-0.003173
4	0.016034	0.001139	-0.003510	0.001294	0.012617	-0.003646
5	0.017140	0.001108	-0.000900	-0.000249	0.011226	-0.004412
6	0.017775	3.01E-05	-0.001443	-0.000140	0.011919	-0.005207
7	0.018841	-0.001090	-0.002522	8.70E-05	0.013687	-0.005542
8	0.019724	-0.001495	-0.002294	-0.000239	0.014241	-0.005736
9	0.020197	-0.001782	-0.002023	-0.000479	0.014371	-0.006028
10	0.020609	-0.002229	-0.002262	-0.000477	0.014907	-0.006286

Respo nse of LPIB: Period	LIPC	LM2	LPIB	LTC	LTR	LDEP
1	-0.041024	0.014441	0.139200	0.000000	0.000000	0.000000
2	-0.061415	0.017138	0.148648	-0.014394	-0.004524	-0.010903
3	-0.064983	0.017036	0.151399	-0.016285	-0.011820	-0.010081

4	-0.069776	0.023316	0.157000	-0.016785	-0.026256	-0.005959
5	-0.076737	0.028787	0.157802	-0.014552	-0.035826	-0.002793
6	-0.082222	0.032165	0.155409	-0.011766	-0.038875	-7.14E-05
7	-0.086265	0.035654	0.155488	-0.010739	-0.041975	0.002340
8	-0.089999	0.038982	0.156888	-0.010433	-0.046091	0.004034
9	-0.093197	0.041293	0.157208	-0.009766	-0.048988	0.005259
10	-0.095588	0.043008	0.157101	-0.009107	-0.050845	0.006363

Respo
nse of
LTC:

Period	LIPC	LM2	LPIB	LTC	LTR	LDEP
1	0.032266	-0.035068	-0.051974	0.025920	0.000000	0.000000
2	0.046958	-0.037316	-0.067400	0.037290	0.003742	0.011909
3	0.046098	-0.029541	-0.060634	0.036647	-0.005179	0.015529
4	0.043002	-0.029564	-0.063588	0.038725	-0.002907	0.014198
5	0.044136	-0.032211	-0.068188	0.040024	0.004323	0.013629
6	0.045784	-0.032193	-0.066165	0.038425	0.004839	0.013574
7	0.045996	-0.031948	-0.064195	0.037446	0.003165	0.012992
8	0.046267	-0.032831	-0.065190	0.037844	0.004053	0.012504
9	0.046986	-0.033480	-0.065890	0.037980	0.005264	0.012414
10	0.047445	-0.033547	-0.065461	0.037672	0.005282	0.012334

Respo
nse of
LTR:

Period	LIPC	LM2	LPIB	LTC	LTR	LDEP
1	0.004520	0.022633	-0.013004	-0.011977	0.074535	0.000000
2	0.003192	0.027523	0.024144	-0.036463	0.081931	-0.015674
3	0.009669	0.013566	0.025872	-0.043246	0.095377	-0.029823
4	0.023025	0.000256	0.020163	-0.044970	0.110918	-0.035659
5	0.033359	-0.005130	0.023300	-0.048768	0.114630	-0.038499
6	0.039148	-0.009195	0.024553	-0.050478	0.116803	-0.041627
7	0.044137	-0.014197	0.021601	-0.050306	0.123124	-0.044201
8	0.048966	-0.017891	0.020318	-0.050982	0.128434	-0.045925
9	0.052600	-0.020238	0.020896	-0.052199	0.131035	-0.047476
10	0.055315	-0.022452	0.020748	-0.052840	0.133377	-0.048944

Respo
nse of
LDEP:

Period	LIPC	LM2	LPIB	LTC	LTR	LDEP
1	-0.009636	0.032753	-0.034605	0.076232	-0.006181	0.062498
2	-0.011461	0.024264	-0.088032	0.098042	0.073166	0.058374
3	0.010241	0.005260	-0.097856	0.090408	0.133264	0.046423
4	0.031274	-0.005490	-0.079095	0.072746	0.146136	0.034010
5	0.046335	-0.018800	-0.074118	0.065700	0.154206	0.022428
6	0.061304	-0.033703	-0.081540	0.065246	0.171462	0.014896
7	0.074929	-0.043573	-0.083850	0.062926	0.184138	0.010286
8	0.084668	-0.049971	-0.082499	0.059905	0.190689	0.006068
9	0.092081	-0.056190	-0.083567	0.058506	0.197576	0.002151
10	0.098727	-0.061769	-0.085364	0.057583	0.204708	-0.000847

Choles
ky
Orderin
g: LIPC
LM2
LPIB
LTC
LTR
LDEP

فهرس المحتويات

الفهرس

i	الإهداء
ii	كلمة شكر
iii	قائمة المحتويات
v	قائمة الجداول و الأشكال
أ	المقدمة العامة

الفصل الأول: الاطار النظري للنقود و السياسة النقدية

10	تمهيد
11	المبحث الأول: النقود و المجمعات النقدية
11	المطلب الأول: مفهوم النقود
11	1- تعريف النقود
12	2-انواع النقود
17	3-وظائف النقود و النظم النقدية الحديثة
21	المطلب الثاني : المؤشرات النقدية
21	1-المجمعات النقدية
24	2-سرعة تداول النقود
26	المبحث الثاني: ماهية السياسة النقدية
26	المطلب الأول :مفهوم السياسة النقدية
26	1-تعريف السياسة النقدية
27	2-أهداف السياسة النقدية
39	3-ادوات السياسة النقدية
43	4-السياسة النقدية في الدول النامية
46	المطلب الثاني: ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية
46	1-قنوات انتقال السياسة النقدية

46	1-1 قناة سعر الفائدة.....
47	1-2 قناة سعر الصرف.....
48	1-3 قناة الائتمان.....
49	1-4 قناة سعر الأصول.....
50	2-فعالية السياسة النقدية.....
62	3- دور السياسة النقدية في علاج مشكلة التضخم.....
62	4- دور السياسة النقدية في علاج مشكلة التضخم في الاقتصاد المغلق والمفتوح.....
65	خلاصة الفصل.....

الفصل الثاني : الاطار النظري للتضخم

68	تمهيد الفصل.....
69	المبحث الأول : مفهوم التضخم.....
69	المطلب الأول: ماهية التضخم.....
69	أولاً: تعريف التضخم.....
70	ثانياً: أنواع التضخم.....
72	ثالثاً: قياس التضخم.....
76	المطلب الثاني : آثار التضخم و طرق علاجه.....
76	أولاً: آثاره على الاقتصاد التضخم.....
78	ثانياً : طرق علاجه.....
80	المبحث الثاني: النظريات المفسرة لظاهرة التضخم.....
80	المطلب الأول: النظريات القديمة للتضخم.....
80	الفرع الأول: التحليل الكلاسيكي.....
81	الفرع الثاني: الكلاسيكيون الجدد.....
86	الفرع الثالث: النظرية الكينزية.....
93	الفرع الرابع: تحليل الكينزيون الجدد.....
102	المطلب الثاني : النظريات الحديثة للتضخم.....
102	الفرع الأول: النظرية النقدية المعاصرة(مدرسة شيكاغو).....

112	الفرع الثاني: المدرسة الكلاسيكية الجديدة.....
112	الفرع الثالث: نظرية التوقعات العقلانية (الرشيدة).....
115	الفرع الرابع : تحليل المدرسة الهيكلية.....
116	الفرع الخامس: تحليل مدرسة اقتصاديات جانب العرض.....
117	خلاصة الفصل الثاني.....

الفصل الثالث: سياسة استهداف التضخم

119	تمهيد الفصل.....
120	المبحث الأول: الاطار النظري لاستهداف التضخم.....
120	المطلب الأول : ماهية سياسة استهداف التضخم.....
120	الفرع الأول: أسباب تبني سياسة استهداف التضخم.....
122	الفرع الثاني: تعريف استهداف التضخم.....
126	المطلب الثاني : إجراءات و متطلبات تطبيق سياسة الاستهداف.....
126	الفرع الأول: إجراءات تطبيق سياسة الاستهداف.....
129	الفرع الثاني: شروط استهداف التضخم.....
132	الفرع الثالث: مزايا و مساوئ سياسة الاستهداف.....
135	المبحث الثاني: الدراسات التجريبية لاستهداف التضخم.....
135	المطلب الأول: دراسة تجارب بعض الدول في استهداف التضخم.....
136	1- تجربة نيوزيلندا.....
136	2- تجربة كندا.....
141	3- تجربة البرازيل.....
143	4- تجربة شيلي.....
144	5- تجربة غانا.....
145	6- تجربة الفلبين.....
150	المطلب الثاني: دراسات بعض الباحثين لاستهداف التضخم.....
160	خلاصة الفصل الثالث.....

الفصل الرابع: السياسة النقدية في الجزائر و دورها في علاج مشكلة التضخم

162	تمهيد
163	المبحث الأول: فعالية السياسة النقدية في الحد من ظاهرة التضخم
163	المطلب الأول: السياسة النقدية و التضخم في ظل برامج الإصلاح
163	الفرع الأول: أداء السياسة النقدية و التضخم في ظل برامج الإصلاح
181	الفرع الثاني: اثر أداء السياسة النقدية على التضخم
188	المطلب الثاني: سياسة استهداف التضخم في الجزائر
188	الفرع الأول: مدى توفر شروط استهداف التضخم في الجزائر
195	الفرع ثاني: معوقات استهداف التضخم في الجزائر
196	المبحث الثاني: الاطار التطبيقي
196	المطلب الأول : نموذج الدراسة
197	المطلب الثاني: اختبارات النتائج
218	خاتمة الفصل الرابع
220	الخاتمة العامة
228	قائمة المصادر و المراجع
238	الملاحق

الفهرس

الملخص

الملخص:

حاولنا من خلال دراستنا معرفة مدى إمكانية أن تقوم السياسة النقدية المتبعة في الجزائر باستهداف التضخم. من خلال استخدام بيانات سنوية للفترة 1980-2019. كما تم تطبيق اختبار نموذج متجه تصحيح الخطأ VECM باستخدام برمجية Eviews 8، بالاعتماد على ستة متغيرات تعكس المشكلة و تتمثل في: مؤشر أسعار الاستهلاك، الكتلة النقدية، سعر الصرف، معدل الفائدة على الودائع، معدل إعادة الخصم و الناتج الداخلي الخام. فلاحظنا أن هناك علاقة سببية بين مؤشر أسعار الاستهلاك و الكتلة النقدية و بينه و ب ين معدل إعادة الخصم ومعدل الفائدة على الودائع، في حين غيابها مع باقي المتغيرات . كما أن للسياسة النقدية المتبعة في الجزائر دور في التحكم في معدلات التضخم وإن كان نسبيا.

الكلمات المفتاحية: التضخم ، السياسة النقدية ، الجزائر ، سياسة استهداف التضخم ، VECM ، سعر الصرف ، الكتلة النقدية.

Résumé:

A travers cette étude ; nous avons essayé de connaître l'influence de la politique monétaire adoptée en Algérie en ciblant l'inflation, en utilisant des données annuelles pour la période 1980-2019. Nous avons aussi appliqué le test du modèle vectoriel à correction d'erreur « VECM », à l'aide du logiciel Eviews 8. en se basant sur six variables inflétant le problème : l'indice des prix à la consommation ; taux de change ; la masse monétaire ; Taux d'intérêt des dépôts ; Taux de réescompte et le PIB. Nous avons donc remarqué qu'il y a une relation causale entre l'indice des prix à la consommation et la masse monétaire et entre ce dernier et le taux réescompte et le taux d'intérêt sur les dépôts alors qu'il est absent avec le reste des variables. Par ailleurs, Nous avons constaté aussi que la politique monétaire algérienne joue un rôle plus au moins relatif dans le contrôle des taux d'inflation.

Mots clés: inflation, politique monétaire, Algérie, politique de ciblage de l'inflation, VECM, taux de change, masse monétaire.

ABSTRACT

Through this study; we tried to know the impact of the monetary policy adopted in Algeria could target inflation, using annual data for the period 1980-2019. We also applied the test of the vector error correction model "VECM", with using the software Eviews 8, based on six variables reflecting the problem: the consumer price index, exchange rate, mass monetary, Deposit interest rate, Rediscount rate and GDP. We have noticed that there is a causal relationship between the consumer price index and the money supply this relationship also occurred between the former and the discount rate as well as the interest rate on deposits. However, it is totally absent with the rest of the variables .We also found that the Algerian monetary policy plays a role in controlling of the rates inflation.

Keywords: inflation, monetary policy, Algeria, inflation targeting policy, VECM, exchange rate, mass monetary.