



جامعة الشهيد الشيخ العربي التبسي - تبسة



كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير

قسم العلوم الاقتصادية

الرقم التسلسلي: ...../2024

مذكرة مقدمة لاستكمال متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي ( ل م د )

فرع: العلوم الاقتصادية

التخصص: اقتصاد نقدي وبنكي

المذكرة موسومة بـ:

دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر  
خلال الفترة (2009-2021)

إشراف الأستاذ (ة):

- فضيل رايس

من إعداد:

- أسامة حفظ الله

- سيف الدين الميطة

أعضاء لجنة المناقشة:

الاسم واللقب	الرتبة العلمية	الصفة
عادل طلبة	أستاذ محاضر قسم -أ-	رئيس
فضيل رايس	أستاذ	مشرفا ومقررا
أسية محجوب	أستاذ محاضر قسم -أ-	عضوا مناقشا

السنة الجامعية: 2023-2024

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

# شكر وتقدير

اللهم لك الحمد كما ينبغي لجلال وجهك وعظيم سلطانه على ما يسرت لنا في هذا العمل المتواضع، فسبحانك لا إله إلا أنت أستغفرك وأتوب إليك...

ثم لا يسعنا إلا أن نتقدم بالشكر الجزيل إلى الدكتور الفاضل "فضيل رايس" الذي تفضل بالإشراف على هذا العمل وعلى نصائحه القيمة وتوجيهاته التي منحها لنا ولجميل صبره وحسن معاملته لك منا خالص الشكر والتقدير...

ولا ننسى أن نتقدم بأسمى عبارات الشكر والتقدير للأستاذ "عيسى جديات" على مساعدته وعلى التسهيلات والتوجيهات التي منحها لنا...

كما نتقدم بالشكر والعرفان إلى كل من ساعدنا ومد لنا يد العون من قريب أو من بعيد

نسأل الله أن يزيدنا علما وينفعنا بما علمنا إنه ولي ذلك والقادر عليه وآخر دعوانا أن الحمد لله رب العالمين

# إهداء

إلى من نزلت في حقهم الآية الكريمة في قوله عز وجل:

{وَقَضَىٰ رَبُّكَ أَلَّا تَعْبُدُوا إِلَّا إِيَّاهُ وَبِالْوَالِدَيْنِ إِحْسَانًا إِمَّا يَبُلُغَنَّ عِنْدَكَ الْكِبَرَ أَحَدُهُمَا أَوْ كِلَاهُمَا فَلَا تَقُلْ لَهُمَا أُفٍّ وَلَا تَنْهَرْهُمَا وَقُلْ لَهُمَا قَوْلًا كَرِيمًا}

[الإسراء : 23]

وإلى كل أفراد العائلة من إخوة وأخوات وكل العائلة

إلى من زادوني علما أساتذتنا الكرام

وإلى كل الزملاء والأصدقاء

فلهم جميعا مني في هذه المذكرة أكبر تقدير ومحبة

## قائمة المحتويات

البسمة

شكر وتقدير

إهداء

قائمة المحتويات.....	III-1
قائمة الجداول والأشكال.....	X
مقدمة عامة.....	أ-د
الفصل الأول: السياسة النقدية: الاطار النظري، الأدوات، الأهداف	
مدخل للفصل:	1
المبحث الأول: الإطار النظري للسياسة النقدية.....	2
المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية.....	2
المطلب الثاني: السياسة النقدية في النظريات الاقتصادية.....	4
المطلب الثالث: اتجاهات السياسة النقدية.....	7
المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية.....	9
المطلب الأول: الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية.....	9
المطلب الثاني: الأدوات المباشرة للسياسة النقدية.....	11
المطلب الثالث: أدوات أخرى للسياسة النقدية.....	12
المبحث الثالث: أهداف السياسة النقدية.....	14
المطلب الأول: الأهداف الأولية للسياسة النقدية.....	14
المطلب الثاني: الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية.....	16
المطلب الثالث: الأهداف النهائية للسياسة النقدية.....	18
خلاصة الفصل:	20



الفصل الثاني: الاستقرار النقدي ودور السياسة النقدية في تحقيقه

21	مدخل للفصل:
22	المبحث الأول: الإطار المفاهيمي لاستقرار النقدي
22	المطلب الأول: مفهوم الاستقرار النقدي
24	المطلب الثاني: محددات الاستقرار النقدي
26	المطلب الثالث: متغيرات تحديد الاستقرار النقدي
30	المبحث الثاني: قياس الاستقرار النقدي
30	المطلب الأول: آلية قياس معامل الاستقرار النقدي
32	المطلب الثاني: مؤشرات قياس الاستقرار النقدي
34	المطلب الثالث: تحقيق استقرار الأسعار -الاستراتيجية والتحديات-
37	المبحث الثالث: علاقة السياسة النقدية بالاستقرار النقدي
37	المطلب الأول: المشكلات التي تواجه السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي
39	المطلب الثاني: آثار تنفيذ السياسة النقدية على الاستقرار النقدي
41	المطلب الثالث: سياسة استهداف التضخم
45	خلاصة الفصل:

الفصل الثالث: تطور السياسة النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي للفترة

2021-2009

46	مدخل للفصل:
47	المبحث الأول: تطور الوضعية النقدية في الجزائر خلال الفترة (2021-2009)
49	المطلب الأول: الوضعية النقدية في الجزائر
52	المطلب الثاني: تطور مكونات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2009-2021)
56	المطلب الثالث: تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2009-2021)
56	المبحث الثاني: تحولات السياسة النقدية في الجزائر
56	المطلب الأول: أهم تحولات السياسة النقدية في الجزائر قبل سنة 2009
59	المطلب الثاني: أهم تحولات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2016-2010)
61	المطلب الثالث: تعديل قانون النقد والقرض 2017

64	المبحث الثالث: حساب الاستقرار النقدي .....
64	المطلب الأول: حساب معامل الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (2009-2021) .
67	المطلب الثاني: تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (2009-2021) .....
69	المطلب الثالث: الإصلاحات الهيكلية المطلوبة .....
76	خلاصة الفصل:.....
77	خاتمة عامة .....
80	قائمة المراجع.....
86	قائمة الملاحق.....

ملخص

أولاً: قائمة الجداول

الصفحة	عناوين الجداول	رقم الجدول
52	تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر (2009-2021)	01
59	تطور معدلات أدوات السياسة النقدية في الجزائر (2000-2009)	02
60	تطور معدلات أدوات السياسة النقدية في الجزائر (2010-2016)	03
62	تطور معدلات أدوات السياسة النقدية (2017-2021)	04

ثانياً: قائمة الأشكال

الصفحة	عناوين الأشكال	رقم الشكل
40	منحنى فيليبس	01
49	التطور الهيكلي النسبي لمكونات الكتلة النقدية في الجزائر (2009-2021)	02
64	منحنى تطور معامل الاستقرار النقدي في الجزائر (2009-2021)	03
67	تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة (2009-2021)	04
70	تطور مساهمة القطاعات الاقتصادية في الناتج المحلي الإجمالي (2009-2021)	05
72	مقارنة تطور الجباية العادية والجباية البترولية بتطور الإيرادات العامة للميزانية	06



## مقدمة عامة

تعتبر السياسة النقدية جزءًا أساسيًا ضمن السياسات الاقتصادية الشاملة التي تسعى لتحقيق استقرار نقدي في البلاد، وهذا باستعمال أدواتها لتحقيق هذا الهدف، حيث تسعى السلطة النقدية بواسطتها لمواجهة التحديات الاقتصادية مثل التضخم والانكماش والبطالة وغيرها، وتتجلى أهمية هذه السياسة في حل هذه المشاكل عن طريق الإجراءات التي تتخذها، وهذا بقدرتها على ضبط العرض النقدي ورصد أثره باستمرار، مما يبرز أهمية استقلالية السلطة النقدية لضمان سلامة وفعالية السياسة النقدية.

بعد تعرض الاقتصاد العالمي لتحديات متعددة، زاد الاهتمام بالسياسة النقدية، حيث اتضحت مبادئها عبر التطور التاريخي، بدءًا من المدرسة الكلاسيكية مرورًا بالمدرسة الكينزية وانتهاءً بالمدرسة النقدية المعاصرة.

أصبحت السياسة النقدية وسيلة ضرورية للحكومات المعاصرة في تحقيق أهدافها الاقتصادية المحددة، ويرتبط نجاحها بشكل كبير بكفاءة توجيهها وخبرة إدارتها، وهذا بالتوجيه الفعال للاقتصاد لهدف النمو والاستقرار النقدي. ويعود الاختلاف في جدوى السياسة النقدية وفعاليتها إلى قدرتها على تحقيق النتائج والأهداف المسطرة، ويتعلق ذلك بالوسائل والإجراءات التي تتبعها السلطة النقدية، حيث تكون السياسة النقدية أكثر فعالية كلما كانت الوسائل الأدوات المستخدمة والإجراءات المتخذة لها تأثير على الاقتصاد.

بعد إقرار قانون النقد والقرض 90-10 والتعديلات التي أُجريت عليه، ازداد دور السياسة النقدية في الجزائر أهمية وفعالية، حيث بدأت الحكومة تعتمد عليها والعمل على تطوير أدواتها بهدف تحقيق الاستقرار النقدي، وذلك بتنظيم تداول المعروض النقدي والتأثير على متغيرات اقتصادية مثل استقرار الأسعار، وهذا يأتي في سياق ارتباط الاقتصاد الجزائري بقطاع النفط وأسعاره في السوق العالمية، وبالعملات الصعبة. لذا، تسعى السلطة النقدية إلى استخدام سياسة نقدية فعالة لتحقيق استقرار نقدي يجعل الاقتصاد متوازن ومستقر، وإصلاحات من شأنها تقليل المخاطر التي قد يتعرض لها.

### الإشكالية:

ومن هنا وبناء على ما سبق تتبلور إشكالية البحث في التساؤل التالي:

- إلى أي مدى يمكن أن تكون السياسة النقدية فعالة في تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر؟



ويمكن تجزئة الإشكالية الرئيسية إلى الأسئلة الفرعية التالية:

- ما هو السبيل لتحقيق سياسة نقدية فعالة؟
- ما هو الهدف النهائي للسلطة النقدية؟ وما هي سبل تحقيقه؟
- هل التضخم في الجزائر سببه نقدي بحت خلال فترة الدراسة 2009-2021؟

### الفرضيات:

لمناقشة الاشكالية، والإجابة على التساؤلات الفرعية تم وضع الفرضيات التالية:

- لتحقيق سياسة نقدية فعالة توظف السلطة النقدية مجموعة من الأدوات المختلفة لتحقيق الهدف أو الأهداف النهائية؛
- يعتبر الهدف النهائي للسلطة النقدية هو تحقيق الاستقرار النقدي. ويتم تحقيقه عن طريق استهداف المستوى العام للأسعار؛
- التضخم في الجزائر ناتج عن الزيادة الكبيرة في الكتلة النقدية المتداولة وعدم التحكم في مستويات السيولة.

### أسباب اختيار الموضوع:

- توافق الموضوع مع طبيعة التخصص في المسار الجامعي؛
- فهم متغيري الدراسة ومعرفة العلاقة بينها؛
- زيادة الرصيد المعرفي فيما يخص موضوع الدراسة.

### أهمية الدراسة:

تتجلى أهمية هذه الدراسة في الدور الذي تلعبه السياسة النقدية في الاقتصاد الوطني ومدى فعاليتها في تحقيق هدف الاستقرار النقدي، والذي بدوره يلعب دورا أساسيا في التوازن الاقتصادي، وتوجيه الاقتصاد. والتي تنعكس على مدى تحكمها في العرض النقدي والمستوى العام للأسعار تحت تأثير التغيرات الاقتصادية التي يمر بها الاقتصاد الجزائري. حيث يدل تأثيرها في الاقتصاد على مدى فعاليتها.

### أهداف الدراسة:

نسعى من خلال هذه الدراسة إلى بلوغ الأهداف التالية:

- التعرف على ما المقصود بالسياسة النقدية وأنواعها والأدوات التي تستعملها للوصول إلى هدفها النهائي؛



- التطرق إلى الاستقرار النقدي ومكانته بالنسبة للسلطة النقدية، ومعرفة الاستراتيجية المناسبة التي تعتمد عليها هذه الأخيرة لتحقيقه؛
- تسليط الضوء على الوضعية النقدية في الجزائر خلال فترة الدراسة والتحولت التي طرأت عليها، والتعرف على أسباب التضخم وعدم الاستقرار؛
- التعرف على دور السلطة النقدية وصلحياتها ومدى قدرتها على التحكم في الوضع الاقتصادي باستخدام الأدوات اللازمة؛
- التطرق إلى السبل التي يجب على السلطة النقدية اتباعها من أجل تحقيق هدفها النهائي.

### صعوبات الدراسة:

- قلة المراجع المتعلقة بجانب الاستقرار النقدي؛
- عدم تطابق الإحصائيات وتجانسها.

### منهج الدراسة:

- المنهج الوصفي: الذي تطرقنا فيه إلى الجانب النظري للسياسة النقدية والاستقرار النقدي؛
- المنهج التاريخي: تم التطرق فيه إلى تطور السياسة النقدية مع تعاقب المدارس والسياسات الاقتصادية؛
- المنهج التحليلي: تم الاعتماد عليه في الفصل التطبيقي لتحليل الإحصائيات والمتغيرات الاقتصادية، استخلاص النتائج منها.

### حدود الدراسة:

- الحدود الزمانية: الفترة الممتدة من سنة 2009 إلى سنة 2021؛
- الحدود المكانية: دراسة حالة الجزائر.

### هيكل الدراسة:

لوصول للنتائج والأهداف المنتظرة والإجابة على التساؤلات السابقة تم تقسيم البحث إلى مقدمة عامة وثلاثة فصول مقسمين إلى مباحث ومطالب، ثم خاتمة توضح النتائج التي تم التوصل لها، وبعض الاقتراحات والتوصيات.

- الفصل الأول: بعنوان "الإطار النظري للسياسة النقدية"، الذي سيتم التطرق فيه إلى ثلاث مباحث؛
- المبحث الأول: سنتناول فيها مفهوم السياسة النقدية والنظريات الاقتصادية التي اهتمت بها واتجاهات السياسة النقدية؛

- المبحث الثاني: سنتطرق فيه إلى أدوات التي تستخدمها السياسة النقدية سواء الأدوات المباشرة أو الأدوات غير المباشرة؛
- المبحث الثالث: سيتم تسليط الضوء على أهداف السياسة النقدية الأولية منها والوسيطة والنهائية والربط بينها.
- **الفصل الثاني:** بعنوان "الاستقرار النقدي" الذي سيتم التطرق فيه إلى ثلاثة مباحث كما يلي:
  - المبحث الأول: سيتم فيه التعريف بالاستقرار النقدي والتعرف على محدداته ومتغيرات تحديده؛
  - المبحث الثاني: نذكر فيه آلية قياس معامل الاستقرار النقدي ومؤشراته التي من خلالها يتم معرفة الوضع الاقتصادي، وأيضا التطرق إلى أهمية استقرار الأسعار في تحقيق الاستقرار النقدي؛
  - المبحث الثالث: من خلاله سيتم الاطلاع على علاقة السياسة النقدية بالاستقرار النقدي من خلال معرفة آليات تنفيذ هذه السياسة والمشكلات التي تواجهها في تحقيق هذا الهدف والتعرف على استراتيجية استهداف التضخم التي يتم استخدامها للمحافظة على معدلات التضخم معتدلة.
- **الفصل الثالث:** تحت عنوان "دراسة حالة الجزائر" سيتم فيه التطرق إلى ثلاث مباحث:
  - المبحث الأول: من خلال تسليط الضوء على تطور الوضعية النقدية في الجزائر من خلال تحليل تطور هيكل السياسة النقدية؛
  - المبحث الثاني: وسنتناول فيه التحولات التي طرأت على السياسة النقدية ومدى فعالية أدواتها في التحكم في مستويات السيولة؛
  - المبحث الثالث: وذلك بإعطاء بعض الإصلاحات الهيكلية لتحقيق استقرار نقدي ونمو اقتصادي.

## الفصل الأول

## السياسة النقدية: الإطار النظري، الأدوات، الأهداف

## مدخل الفصل

بدأ الاهتمام بالسياسة النقدية يتسارع في معظم دول العالم، ونتيجة للتغيرات الاقتصادية والتطور المستمر في أفكار السياسة النقدية، ظهر مفهوم جديد لها. تعتبر السياسة النقدية أحد أبرز السياسات الاقتصادية في الدول، نظرا للدور البارز الذي تلعبه في تحقيق أهداف المجتمع بالتزامن مع السياسات الأخرى، حيث نالت تفاعل واسع واهتمام كبير في المفهوم والفكر الاقتصادي، حيث بدأت معالمها تتجسد مع ظهور المدرسة الكلاسيكية ومن ثم جاءت تأكيدات كينز لفعاليتها، تلاها ظهور التحليل النقدي.

أصبحت هذه السياسة تحقق أهدافا اقتصادية جديدة بالتنسيق مع مختلف مكونات نجاحها عن طريق معالجة مشكلات اقتصادية كالركود والتضخم بواسطة سياسة نقدية توسعية وانكماشية. يتم استخدام مختلف أدوات السياسة النقدية بهدف تحقيق أهداف اقتصادية متنوعة، بدءا من تحقيق الاستقرار النقدي، وذلك من خلال التحكم في حجم المعروض النقدي.

فمن خلال هذا الفصل سوف نتطرق إلى الإطار النظري للسياسة النقدية من خلال ثلاثة مباحث، حيث المبحث الأول نتناول فيه تعريفها و النظريات التي اهتمت بها ونظرتهم للنقود بداية بالنظرية الكلاسيكية مرورا بالنظرية الكينزية وفي الأخير النظرية النقدية، ثم أهم أنواع السياسة النقدية المتمثلة في الانكماشية والتوسعية، أما من خلال المبحث الثاني نسلط الضوء على مختلف أدوات السياسة النقدية غير مباشرة والمباشرة وأدوت أخرى، وفي المبحث الأخير نتطرق إلى أهم أهداف السياسة النقدية المتمثلة في الأهداف الأولية، الوسيطة والنهائية.

## المبحث الأول: الإطار النظري للسياسة النقدية

تعد السياسة النقدية أحد الركائز الرئيسية في السياسة الاقتصادية حيث يستخدمها البنك المركزي كأداة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي فمن خلال هذا المبحث سنتطرق إلى تعريف السياسة النقدية ثم الانتقال إلى مكانة السياسة النقدية في النظريات النقدية، ثم في الأخير التطرق إلى أهم اتجاهات السياسة النقدية.

### المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية

تعددت التعاريف للسياسة النقدية بتغير وتطور النظم الاقتصادية للدول، ولكنها تجتمع في جوهرها حول التدابير المعتمدة والأهداف النهائية المرجو تحقيقها، ومن أهم هذه التعاريف نذكر ما يلي:

تهدف السياسة النقدية إلى التأثير في عرض النقود لإيجاد التوسع أو الانكماش في حجم القوة الشرائية للمجتمع، والهدف من زيادة القوة الشرائية هو تنشيط الطلب والاستثمار وزيادة الإنتاج وتخفيض البطالة، وبالعكس يؤدي تخفيض القوة الشرائية إلى الحد من التوسع في الإنتاج. فيتضح من ذلك أن البنك المركزي يتحكم في حجم وسائل الدفع إما بالزيادة أو بالنقصان، وهو في ذلك ينفذ سياسة نقدية معينة لتحقيق أهداف اقتصادية محددة<sup>1</sup>.

ويعرفها George Pariente على أنها "مجموع التدابير المتخذة من قبل السلطات النقدية قصد إحداث أثر على الاقتصاد، ومن أجل ضمان استقرار أسعار الصرف". وهي حسب فوزي القيسي "التدخل (المباشر) المعتمد من طرف السلطة النقدية بهدف التأثير على الفعاليات الاقتصادية، عن طريق تغيير عرض النقود وتوجيه الائتمان باستخدام وسائل الرقابة على النشاط الائتماني للبنوك التجارية"<sup>2</sup>.

كما يمكن تعريفها بأنها مجموعة من القواعد والوسائل والأساليب والإجراءات والتدابير التي تقوم بها السلطة النقدية للتأثير (التحكم) في عرض النقود بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي لتحقيق أهداف اقتصادية معينة، خلال فترة زمنية معينة<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> نوفل سمايلي، دور البنك المركزي في مواجهة الأزمات المصرفية "دراسة حالة بنك الجزائر"، أطروحة دكتوراه مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم اقتصادية، الشعبة مالية، جامعة باجي مختار، عنابة، 2014-2015، ص: 13.

<sup>2</sup> عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية "دراسة تحليلية تقييمية"، ديوان المطبوعات الجامعية الساحة المركزية، بن عكنون، الجزائر، 2003، ص: 53-54.

<sup>3</sup> عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي (تحليل كلي)، الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية، مدينة النصر، القاهرة، 2003، ص: 90.

تعرف كذلك بأنها تمثل مجموعة من الوسائل التي تطبقها السلطات النقدية المهيمنة على شؤون النقد والائتمان لغرض أحداث تأثيرات في كمية النقود أو وسائل الدفع المتاحة بما يتلاءم والظروف الاقتصادية من خلال امتصاص السيولة الزائدة أو حقن الاقتصاد بتيار نقدي جديد<sup>1</sup>.

تعرف السياسة النقدية بأنها عمل مدروس تقوم به السلطات من خلال السيطرة على النقد بالتوسع أو الانكماش من أجل تحقيق الاستقرار السعري بشكل أساسي والمساعدة على الحفاظ على استقرار النمو الاقتصادي والاستخدام<sup>2</sup>.

السياسة النقدية هي مجموع الوسائل التي يتبعها البنك المركزي من أجل التأثير على عرض النقد ووسائل الدفع الأخرى تبعاً للظروف الاقتصادية من أجل تحريك عملية النمو الاقتصادي وحماية قيمة النقود من التقلبات الاقتصادية والحفاظ على المستوى العام للأسعار<sup>3</sup>.

نستخلص فالأخير أن السياسة النقدية هي مجموعة من القرارات والإجراءات التي تتخذها هيئات النقد أو البنوك المركزية للسيطرة على العرض النقدي وتوجيه تأثيره على الاقتصاد بهدف تحقيق أهداف اقتصادية معينة، مثل استقرار الأسعار، دعم النمو الاقتصادي، وضبط التوازن الاقتصادي.

### المطلب الثاني: السياسة النقدية في النظريات الاقتصادية

بناء على أهمية السياسة النقدية والدور الفعال الذي تلعبه في عملية التنمية الاقتصادية، شهدت تطورا ومرت بمراحل متعددة لتصل إلى وضعها الحالي. وفي هذا السياق، نلقي نظرة على مختلف المدارس الفكرية التي اهتمت بالسياسة النقدية:

**1- السياسة النقدية في التحليل الكلاسيكي:** تركز النظرية الكمية للنقد على أبحاث الاقتصادي الفرنسي J.B. Say ومفادها ان المشروعات بإنتاجها للسلع والخدمات، تؤمن في الآن عينه دخلا على شكل أجور وأرباح وفوائد إلخ، يساوي تدفق هذه السلع والخدمات. استخدام هذا الدخل يولد تدفقا للمطلب يغذي من جديد عملية الانتاج. في إطار هذا التوازن المحقق على الدوام لا يمكن للنقد إلا أن يكون حياييا على مستوى الانتاج والمداخيل. تستنتج من خلال ذلك مقارنة للظواهر النقدية. لقد افترض

<sup>1</sup> أحمد إسماعيل المشهداني، حيدر حسين آل طعمة، دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في الاقتصاد العراقي للمدة 2003-2009، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية 2012، العدد الثالث والثلاثون، ص: 132.

<sup>2</sup> زينة كمال طه، أحمد عباس عبد الله، دور تغيرات سعر الصرف في تحليل متغيرات السياسة النقدية في العراق للمدة 2004-2020، مجلة اقتصاديات الأعمال 2023، المجلد 04، العدد 05، ص: 75.

<sup>3</sup> عبد الستار رائف حسن، قياس أثر السياسة النقدية على الاستقرار النقدي في العراق للمدة 2004-2021 باستخدام منهجية التكامل المشترك، مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية والاقتصادية 2023، المجلد 13، العدد 2، ص: 147.

I. Fisher أن سرعة تداول النقد هي ثابتة. ولما كانت أسواق تصريف الإنتاج هي مؤمنة تلقائياً، فإن الإنتاج لن يتغير إلا إذا ارتفعت طاقات الإنتاج.

فيما يتعلق بمعدلات الفائدة فإن التبرير الكلاسيكي يركز على التالي<sup>1</sup>:

- بإمكان المقترض أن يسدد فائدة لأنه بفضل هذا المبلغ المقترض سيملك المقترض استثماراً يزيد من إنتاجية عمله ويسمح له بتسديد مبلغ أعلى من الذي كان قد اقترضه؛
- يريد المقترض أن يسدد فائدة لأن رؤوس الأموال في نادرة، وبالتالي عليه أن يبذل جهداً لإقناع المقرضين بالإقراض متقاسماً معهم فوائض الأرباح المتأتية من الاستثمارات المحققة. وطالما أن الأرباح هي الأعلى من الفائدة المطلوب دفعها فإن المقترض يستثمر؛
- يدخر المقترضون تبعا لمعدل الفائدة المعروض عليهم. فإذا ارتفع معدل الفائدة فإن الادخار سوف يرتفع أيضاً.

باختصار، يركز التحليل الكلاسيكي للسياسة النقدية على الحفاظ على استقرار النقد والحد من التضخم وتعزيز الأسواق المالية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي. وتشمل وسائل تحقيق الاستقرار النقدي استخدام أدوات السياسة النقدية مثل تحديد معدلات الفائدة وسياسات توفير السيولة والتنسيق مع السياسات الاقتصادية العامة لتحقيق الأهداف المرجوة.

**2- السياسة النقدية في التحليل الكينزي:** اهتمت المدرسة الكينزية بتفسير دوافع الاحتفاظ بالنقود وقدمت لذلك ثلاثة دوافع للطلب على النقود هي<sup>2</sup>:

- دافع المبادلة ويرتبط بمستوى الدخل وحجم المعاملات في الاقتصاد (وسيط في عملية التبادل)؛
- دافع التحوط (مخزن للقيمة) ويرتبط طردياً مع مستوى الدخل وعكسياً مع المستوى العام للأسعار؛
- دافع المضاربة ويرتبط هذا الدافع بعلاقة طردية مع سعر الفائدة فكلما ارتفع سعر الفائدة زاد دافع الأفراد للاحتفاظ برصيد نقدي لأغراض المضاربة لزيادة حيازتهم من السندات.

أما عرض النقد فقد رأى كينز أنه عامل يتميز بالثبات والاستقرار نظراً لكونه مرتبطاً بقرارات الحكومة (السلطة النقدية) أكثر من ارتباطه بتقلبات السوق وتغيراتها، أما الطلب على النقود فهو عامل متغير مرتبط بتقلبات السوق وهو يتأثر بسعر الفائدة (اعتبره كينز عاملاً نقدياً) بالاتجاه الذي يؤثر في

<sup>1</sup> وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية "قضايا نقدية ومالية"، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 2000، ص ص: 180-181.

<sup>2</sup> عبد الجبار هاني عبد الجبار، التداخل بين السياستين النقدية والمالية وأهمية التنسيق بينهما مع إشارة خاصة للعراق، مجلة الدنانير 2016، العدد التاسع، ص ص: 92-93.



مقدار الطلب الكلي الفعال أي أن الاتجاه الأساسي للسياسة النقدية هو تحفيز الطلب الكلي الفعال حسب كينز بالرغم من ذلك فهو لم يول أهمية كبيرة لدور السياسة النقدية تبعا لعوامل عديدة أهمها:

- انخفاض فاعلية السياسة النقدية وقت الأزمات خاصة الكساد وفشل هذه السياسة في دفع الأفراد للتخلي عن النقود أوقات الأزمات مهما انخفض سعر الفائدة؛
- جمود الاستثمار في الاستجابة لتغيرات سعر الفائدة معتبرا أن عامل التوقعات بالنسبة لرجال الأعمال هو الأكثر حسما في تحديد حجم ووجهة الاستثمار.

تبعا لتلك العوامل أعلاه فقد رأى اتباع المدرسة الكينزية أن المستوى العام للأسعار ليس المتغير الوحيد المؤثر في حجم الدخل وأن هناك عامل حجم الناتج يضاف إلى المتغير الأول في التأثير في مستوى الدخل لذلك رفض كينز ومؤيدوه الازدواجية الكلاسيكية في الفصل بين الاقتصاد النقدي والحقيقي.

يمكن القول أن هناك ثلاث دوافع للاحتفاظ بالنقود عند كينز وهي دافع المبادلة والتحوط والمضاربة، يكون عرض النقود ثابت لأنه مرتبط بالحكومة، كما لم يول كينز أهمية كبيرة للسياسة النقدية لأنها غير فعالة وقت الأزمات وجمود الاستثمار كذلك رفض الازدواجية الكلاسيكية في الفصل بين الاقتصاد النقدي والحقيقي.

### 3- السياسة النقدية في التحليل النقدي: لقد انتقد أنصار المدرسة النقدية والتي يزعمها الاقتصادي

الأمريكي ملتن فريدمان التحليل الكينزي، حيث بيني أصحاب هذه المدرسة آراءهم بالتنسيق مع مدرسة أخرى تسمى بمدرسة المنفعة والتي تزعم أن النقود تمنح حاملها المنفعة مثلها مثل الحائز على السلع، وبذلك فإن إدخال الناتج الإجمالي في الطلب على النقود يرجع إلى أن الناتج الإجمالي يمثل قيما للإنفاق فهو بمثابة مقياس للحجم يقابل الدخل في دالة الاستهلاك ويستخدم أصحاب هذه المدرسة تعريفا عريضا للنقود، كما يرى زعماء الفكر النقدي بأن عرض النقود هو المحدد الرئيسي لمستويات الناتج والعمالة في الأجل القصير ومستوى الأسعار في الأجل الطويل، كما تختلف آراء فريدمان عما هو عليه من الاقتصاديين رواد المدارس الأخرى حول الطلب على النقود فهو يختار الفترة الطويلة في تحليله للطلب على النقد، مؤسسا بذلك المنهج النقدي وما يعرف بالنظرية الكمية الجديدة للنقود، فحسب رأيه هناك عوامل يتوقف عليها الطلب على النقود لدى فريدمان منها ما يلي<sup>1</sup>:

3-1- تكلفة الفرصة البديلة للنقود: تعني أن تكلفة الاحتفاظ بالنقود تقاس بما يفقده المحتفظون بها من جملة العوائد مضحى بها في شكل عائد على الأسهم وما يحدث للمحتفظين بالنقود

<sup>1</sup> حدادي عبط اللطيف، دور السياسة النقدية والمالية في مكافحة التضخم في الدول النامية "دراسة حالة الجزائر

2000-2014"، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد مالي، جامعة جيلالي

اليابس، سيدي بلعباس، 2016-2017، ص ص: 37-38.

من فقدان في القيمة طيلة فترة الاحتفاظ في حالة الانخفاض في القيمة نتيجة الارتفاع في معدلات التضخم.

3-2- الثروة الكلية للوحدات الاقتصادية: يرى فريدمان أن الثروة الكلية للوحدات الاقتصادية باعتبارها أصل نقدي هي المحدد الأول للطلب على النقود إلى جانب الثروة البشرية وعليه يعتبر هذا المؤشر أحد القيود المتعلقة بميزانية هذه الوحدات والتي تقيد أو تحدد من طلبها على النقود أي أن الثروة الكلية للوحدات الاقتصادية هي الأساس والمحرك الأساسي للطلب على النقد.

3-3- العوامل التي تؤثر في الأذواق وترتيب الأولويات لدى المالكين للثروة: يرى فريدمان ان المتعاملين الاقتصاديين المالكين للثروة يقومون بتوظيف أموالهم بناء على أذواق المستهلكين أي أن لأذواق المستهلكين وترتيب الأولويات أثر في الطلب على النقود. بافتراض زيادة عرض النقود من خلال مشتريات السوق المفتوحة للأوراق المالية الحكومية وطبقاً لفريدمان وشوارتز تعتبر الآثار مضاعفة، فأسعار الأوراق المالية تزيد وبذلك ينخفض العائد ويتغير تركيب محفظة الأوراق المالية لدى الجمهور. يخلص النقديون إلى أن الزيادة في عرض النقود تؤدي إلى زيادة هامة في الطلب الكلي وفي الفترة القصيرة فإن أية زيادة في عرض النقود تتسبب في زيادة الناتج ومستوى الأسعار، وفي الفترة الطويلة تؤثر الزيادة في عرض النقود-بشكل رئيسي- في مستوى الأسعار، ويعتقد فريدمان أن معدل النمو طويل الأجل للناتج يتحدد بالعوامل الحقيقية مثل معدل الادخار وهيكل الصناعة، ومن ثم فإن الزيادة السريعة في عرض النقود-في الفترة الطويلة- تتسبب في ارتفاع معدلات التضخم، وليس في ارتفاع معدل النمو في الناتج<sup>1</sup>.

يعتبر النقديون أن للنقود منفعة مثل السلع وأن عرض النقود هو المحدد الرئيسي لمستويات الناتج والعمالة في الأجل القصير ومستوى الأسعار في الأجل الطويل، فعند فريدمان الطلب على النقود يتوقف على تكلفة الفرصة البديلة والثروة الكلية للوحدات الاقتصادية.

<sup>1</sup> مايكل ايدجمان، الاقتصاد الكلي "النظرية والسياسة"، ترجمة محمد ابراهيم منصور، دار المريخ للنشر، الرياض، السعودية، 1988، ص ص: 332-333.

المطلب الثالث: اتجاهات السياسة النقدية

تنقسم السياسة النقدية استناداً إلى الأسباب التي تبرر استخدامها إلى نوعين: سياسة نقدية انكماشية وأخرى توسعية، يمكن توضيح كل نوع على النحو التالي<sup>1</sup>:

- 1- السياسة النقدية التوسعية:** حيث تستخدم في حالة الركود الاقتصادي أو الكساد الاقتصادي أي عندما يعاني الاقتصاد من حالة انكماش وما يترتب عليه من ارتفاع في معدلات البطالة، حيث تهدد السياسة النقدية التوسعية في مجملها إلى علاج حالة الركود أو الانكماش التي يمر بها الاقتصاد، أي التدفق الحقيقي أكبر من التدفق النقدي وبالتالي تتخذ الدولة ممثلة في السلطة النقدية (البنك المركزي) إجراءات نقدية تسعى من خلالها إلى زيادة المعروض النقدي، ما ينجر عليه من زيادة الطلب على السلع والخدمات، ويتحقق ذلك للبنك المركزي من خلال ما يلي:
- تخفيض نسبة الاحتياطي الإلزامي؛
  - تخفيض سعر إعادة الخصم؛
  - دخول البنك المركزي مشترياً وبائعاً للأوراق المتداولة في السوق المالي.

حيث تسهل أحد أو كل هذه الإجراءات السابقة الذكر والمتخذة من طرف البنك المركزي من قدرة البنوك على منح الائتمان وخلق الودائع، وعليه يزداد في حجم الاستثمار إضافة إلى زيادة مستوى الإنتاج والدخل وكذلك مستوى التوظيف.

حيث أنه بهذه الإجراءات المتخذة من طرف البنك المركزي (زيادة المعروض النقدي بنسبة أكبر من الكمية المعروضة من السلع) يهدف إلى زيادة حجم وسائل الدفع، وتسريع وتيرة وعجلة النشاط الاقتصادي، حتى لو كلف ذلك الارتفاع إلى معدل تضخمي مقبول وزيادة في المستوى العام للأسعار. والجدير بالذكر هو أن اتباع هذه السياسة النقدية التوسعية يؤدي إلى خفض القوى الانكماشية في الاقتصاد القومي، ويمكن أن يؤدي ذلك إلى المحافظة على استمرار ارتفاع مستوى الناتج القومي وعدم حدوث تقلبات سعرية عنيفة وقوية.

- 2- السياسة النقدية الانكماشية:** الهدف من اتباع هذه السياسة إلى علاج ظاهرة التضخم التي تعاني منها الاقتصاديات القومية للبلدان، وعليه تتبع السلطات النقدية (البنك المركزي) الحد من خلق أدوات نقدية أي الحد من خلق النقود والتخفيض من المعروض النقدي، مما يترتب عليه الانخفاض في دخول العائلات والأفراد والمؤسسات وهذا ما يؤدي إلى الحد من إنفاق الأفراد والمؤسسات على شراء السلع والخدمات.

<sup>1</sup> حدادي عبد اللطيف، مرجع سابق، ص ص: 29-33.

وباتخاذ أدوات السياسة النقدية كحل للحد من ظاهرة التضخم تلجأ البنوك المركزية إلى اتخاذ التدابير التالية:

- رفع سعر إعادة الخصم من قبل البنك المركزي وهذا ما ينجم عنه التقليل من إقبال البنوك المركزية على إعادة خصم الأوراق التجارية، وعليه تقوم البنوك التجارية برفع سعر الخصم مما يؤدي إلى تقليل القطاعات الاقتصادية من خصم أوراقها التجارية، ما ينجر عنه تقليل حجم الكتلة النقدية المتداولة في السوق؛
- دخول البنك المركزي بائعاً للسوق المفتوحة، ما ينجر عليه ان يقوم البنك المركزي بضخ حجم كبير للأوراق التجارية مقابل امتصاصه لحجم السيولة النقدية المتداولة في السوق؛
- كذلك من خلال انتهاج هذه السياسة يلجأ البنك المركزي إلى رفع نسبة الاحتياطي الإلزامي، مما يقلل مقدار السيولة المتوفرة لدى البنوك التجارية، وبالتالي تقل مقدرتها على الإقراض.

مما سبق يتعين على البنوك المركزية والسياسة النقدية أن تجد التوازن المناسب بين السياسة النقدية التوسعية والانكماشية للحفاظ على الاستقرار النقدي في الاقتصاد، حيث تعمل على التحكم في الكمية المتداولة من النقد بطرق مناسبة لتعزيز النمو الاقتصادي وتجنب التضخم الزائد.

من خلال هذ المبحث توصلنا إلى أنه رغم تعدد تعريفات السياسة النقدية لكن يمكن تلخيصها في أنها تحكم البنك المركزي في حجم وسائل الدفع إما بالزيادة أو بالنقصان وهو بذلك ينفذ سياسة نقدية معينة لتحقيق أهداف محددة، كما عرفت السياسة النقدية اهتماما من قبل المدارس المختلفة بداية بالمدرسة الكلاسيكية ثم الكينزية مرورا إلى المدرسة النقدية، في الأخير تعرفنا على اتجاهات هذه السياسة حيث تستخدم السياسة التوسعية في لعلاج حالات الركود، عكس السياسة الانكماشية التي تستخدم في حالة التضخم وتهدف إلى علاجه.

## المبحث الثاني: أدوات السياسة النقدية

تتنوع وسائل السياسة النقدية التي يعتمد عليها البنك المركزي للتأثير على امداد النقود أو للسيطرة على المعروض النقدي، يتنوع هذا التشكيل بين أدوات كمية ونوعية وأدوات أخرى يختلف استخدامها من دولة إلى أخرى، كما تتباين في طبيعتها من فترة إلى أخرى داخل نطاق نفس الدولة

### المطلب الأول: الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية

تعد الأدوات غير المباشرة وسائل تمكن البنك المركزي من التأثير على الكم الإجمالي للمعروض النقدي بشكل عام، وتتمثل هذه الأدوات فيما يلي:

**1- معدل الاحتياطي القانوني:** لعل من المعروف أن نسبة الاحتياطي القانوني هي تلك النسبة من النقود التي يجب على البنوك التجارية الاحتفاظ بها لدى البنك المركزي من حجم الودائع التي تصب في تلك البنوك؛ وبالتالي إذا أراد البنك المركزي زيادة عرض النقود من خلال زيادة قدرة البنوك التجارية على خلق النقود أو خلق الودائع فإن البنك في هذه الحالة يخفض نسبة الاحتياطي القانوني فتزداد قدرة البنوك التجارية على منح الائتمان وخلق النقود فيزداد المعروض النقدي... والعكس صحيح، وهنا يؤثر تغير الاحتياطي القانوني على مضاعف الودائع. ويلاحظ من ناحية أخرى أن تغيير نسبة الاحتياطي القانوني، يؤدي إلى تغير مضاعف النقود فإذا كان الهدف هو زيادة عرض النقود، فإن البنك المركزي يستطيع أن يقلل نسبة الاحتياطي القانوني، وبذلك يزيد مضاعف النقود وبالتالي عرض النقود. لسياسة التغيير في نسبة الاحتياطي القانوني عيوب كثيرة كأداة للتحكم في عرض النقود حيث يلاحظ أن إحداث تغييرات في نسبة الاحتياطي القانوني شيء معقد ومضني، هذا بالإضافة إلى أن تغيير نسبة الاحتياطي أداة تتسم بعدم المرونة حيث لا يكون مستحبا تغييرها على فترات متقاربة ولا يتم اللجوء إليها إلا إذا دعت الضرورة إلى ذلك. وعموما يعمل الاحتياطي القانوني كمنظم للمعروض النقدي ويجب تجنب التغييرات الكثيرة في نسبة الاحتياطي القانوني<sup>1</sup>. في حالة التضخم، يمكن للبنك المركزي زيادة متطلبات نسبة الاحتياطي النقدي لتقليل قدرة البنوك على الإقراض وبالتالي خفض التضخم.

**2- معدل إعادة الخصم:** وهو عبارة عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل إعادة خصمه الأوراق التجارية التي تقدمها البنوك التجارية لخصمها للاقتراض منه. وهناك علاقة طردية بين سعر الفائدة ومعدل إعادة الخصم حيث يؤثر سعر الفائدة على حجم الائتمان ويؤثر معدل إعادة الخصم على العرض النقدي في السوق وهذا التغير في هذين المعدلين يؤثر على حجم الاستثمار نتيجة العلاقة العكسية بين الاستثمار ومعدلات الفائدة. لا بد من الإشارة إلى أن هذه الأداة كانت تتمتع

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص ص: 105-107.

بفعالية كبيرة في فترة سيادة قاعدة الذهب حيث عند حدوث عجز في ميزان المدفوعات يتم معالجة الخلل بزيادة معدل الخصم ومنه زيادة معدل الفائدة لتتخفف الأسعار المحلية مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الصادرات وانخفاضه في الواردات<sup>1</sup>.

إذا كان الاقتصاد يعاني من حالة تضخم يتم رفع معدل إعادة الخصم الذي يؤدي إلى رفع معدل الخصم وهذا ما يحد من قدرة البنوك التجارية على منح القروض فينتقل الاقتصاد إلى حالة الانكماش التي تساهم في معالجة التضخم.

**3- عمليات السوق المفتوحة:** تعني إمكانية لجوء البنك المركزي إلى السوق المالية أو النقدية بائعاً أو مشترياً للأوراق المالية والذهب والعملات الأجنبية وكذا السندات العمومية وأذونات الخزينة رغبة منه في ضخ السيولة أو امتصاصها وهذا ما يسمح بتوجيه أسعار الفائدة في الاتجاه الملائم. وتسمح هذه العملية للسلطات النقدية بتوجيه تطور أسعار الفائدة في الاتجاه الذي يبدو لهم أكثر ملاءمة. وظهرت أهمية هذه الأداة بعد اكتشاف محدودية أداة معدل إعادة الخصم ويتم الآن استخدامها على نطاق واسع. يؤدي استخدام هذه الأداة إلى تغيير حجم النقد المتداول ويؤثر على قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان. ورغم أهمية هذه الأداة في مواجهة المشاكل التي تعترض الاقتصاد فإن لها حدوداً تتمثل في<sup>2</sup>:

- يعتمد نجاحها على مدى تطور سوق الأوراق المالية وحجمه، ومدى احتفاظ البنوك التجارية بمستويات مستقرة نسبياً من السيولة. وهذا ما يجعل هذه الأداة أكثر فعالية في الدول المتقدمة وضعيفة الأثر في الدول النامية التي لا تتوفر على أسواق مالية واسعة؛
- أن العلاقة بين بيع وشراء الأصول من قبل البنك المركزي ومستوى النقد المتداول والسيولة لدى البنوك التجارية ليست بالضرورة قائمة؛
- يؤدي قيام البنك المركزي ببيع الأوراق المالية إلى زيادة المعروض منها مما يكون له أثر على أسعارها، وهذا من شأنه التأثير على المركز المالي للبنك ومن هنا على البنك المركزي العمل على استقرار أسعار هذه الأوراق حتى يضمن المحافظة على مركزه المالي.

تعمل عمليات السوق المفتوحة على تنظيم معروض النقود وضبط سعر الفائدة، حيث تعمل على ذلك عن طريق التأثير على معروض النقود في السوق المالية. عندما تقوم البنوك المركزية بشراء أو بيع الأوراق المالية فإنها تزيد أو تقلل من كمية الأموال المتداولة في النظام المصرفي، وبالتالي يمكنها التحكم في مستوى السيولة المتاحة وضبط سعر الفائدة.

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص ص: 87-88.

<sup>2</sup> المرجع نفسه، ص ص: 90-91.

المطلب الثاني: الأدوات المباشرة للسياسة النقدية

تعتبر الأدوات المباشرة عن التدابير التي يتخذها البنك المركزي في حال عجز الأدوات غير المباشرة عن تحقيق أهداف السياسة النقدية وهي أدوات مؤقتة ومكملة من أجل تحقيق الاستقرار النقدي، ومن أهمها<sup>1</sup>:

- 1- **تأطير الائتمان:** وهو إجراء تنظيمي تقوم بموجبه السلطات النقدية بتحديد سقف لتطور القروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية بكيفية إدارية مباشرة وفق نسب محددة خلال العام، كأن لا يتجاوز ارتفاع مجموع القروض الموزعة نسبة معينة. وفي حال الإخلال بهذه الإجراءات تتعرض البنوك إلى عقوبات، تتباين من دولة إلى أخرى. واعتماد هذا الأسلوب ينبع من سعي السلطات النقدية إلى التأثير على توزيع القروض في اتجاه القطاعات المعتبرة أكثر حيوية بالنسبة للتنمية، أو التي تتطلب موارد مالية كبيرة. لا بد من الملاحظة أن استعمال هذه الأداة يمكن أن يقود إلى تشوهات قطاعية، وهذا ما دفع إلى الاستغناء عنها في الكثير من الدول المتقدمة والنامية على السواء.
- 2- **النسبة الدنيا للسيولة:** ويقتضي هذا الأسلوب أن يقوم البنك المركزي بإجبار البنوك التجارية على الاحتفاظ بنسبة دنيا يتم تحديدها عن طريق بعض الأصول منسوبة إلى بعض مكونات الخصوم، وهذا لخوف السلطات النقدية من خطر الإفراط في الإقراض من قبل البنوك التجارية بسبب ما لديها من أصول مرتفعة السيولة، وهذا بتجميد بعض الأصول في محافظ البنوك التجارية، وبذلك يمكن الحد من القدرة على إقراض القطاع الاقتصادي.
- 3- **الودائع المشروطة من أجل الاستيراد:** ويستخدم هذا الأسلوب لدفع المستوردين إلى إيداع المبلغ اللازم لتسديد ثمن الواردات في صورة ودائع لدى البنك المركزي لمدة محددة. وبما أن المستوردين في الغالب يكونون غير قادرين على تجميد أموالهم الخاصة، فيدفعهم ذلك إلى الاقتراض المصرفي لضمان الأموال اللازمة للإيداع وهذا من شأنه التقليل من حجم القروض الممكن توجيهها لباقي الاقتصاد، ويؤدي بدوره إلى رفع تكلفة الواردات.
- 4- **قيام البنك المركزي ببعض العمليات المصرفية:** وتستعمل البنوك المركزية هذا الأسلوب في البلدان النامية التي تكون فيها أدوات السياسة النقدية محدودة الأثر، حيث تقوم البنوك المركزية بمنافسة البنوك التجارية بأدائها لبعض الأعمال المصرفية بصورة دائمة أو استثنائية، كتقديمها القروض لبعض القطاعات الأساسية في الاقتصاد لما تمتنع أو تعجز البنوك التجارية عن ذلك.

<sup>1</sup> المرجع نفسه، ص ص: 80-83.

بدأ التزايد في التخلي على اعتماد الأسلوب المباشر لإدارة السياسة النقدية لصالح الأساليب الغير مباشر خاصة في اخر عشرين من القرن العشرين سواء في الدول المتقدمة أو النامية وذلك لعدة أسباب أهمها:

- تعمل الأساليب المباشرة على خفض المنافسة المصرفية بين البنوك التجارية نتيجة الإفراط في تحديد نشاطها وهذا من شأنه معاقبة البنوك التي تتسم بالحيوية والفعالية؛
- تعمل هذه الأساليب على الإضرار بالمؤسسات الصغيرة والمتوسطة أكثر من الشركات الأخرى، كون هذه الأخيرة بإمكانها القيام بإقراض السيولة الزائدة لديها إلى مؤسسات أخرى بفوائد أعلى؛
- تؤدي هذه الأساليب إلى بروز مشاكل إدارية نتيجة التمييز بين القطاعات والأساس الذي يتم وفقه تحديد القطاع الأساسي من غيره وهذا ما يمكن أن يؤدي إلى تجاوزات يصعب الفصل فيها؛
- انعدام الضمانات الكفيلة بكون التسهيلات الائتمانية المقدمة لبعض القطاعات سوف تستخدم للأغراض المحددة لها. حيث أن المقترضين بإمكانهم استخدام تلك القروض في أغراض أخرى؛
- يؤدي استخدام هذه الأساليب إلى عدم الكفاءة في تخصيص الموارد نتيجة التمييز غير العقلاني بين القطاعات، بتمكين قطاعات معينة ليست بالضرورة هي الأحسن كفاءة من التسهيلات الائتمانية.

### المطلب الثالث: أدوات أخرى للسياسة النقدية

تعتبر هذه الأدوات غير قابلة للقياس وهي مكملة للأدوات الغير مباشرة<sup>1</sup>:

**1- الإقناع الأدبي:** تتمثل هذه الأداة في قيام البنك المركزي بتوجيه النصائح والاقتراحات والتحذيرات للمصارف والمؤسسات المالية من أجل التأثير عليهم وتوجيه سلوكهم نحو السياسات التي يرسمها البنك المركزي، وهو ما يطلق عليها في بعض الأحيان عمليات المصارحة.

وتعتمد هذه الأداة على ما يتمتع به البنك المركزي من هبة ومركز أدبي لدى البنوك التجارية نتيجة لما يؤديه البنك المركزي من دور مهم لخدمة الاقتصاد القومي، ويعتمد البنك المركزي في ذلك على مدى قدرته في إقناع البنوك التجارية بالظروف والأوضاع الاقتصادية السائدة وتقديم النصائح والارشادات لها، وذلك من أجل تحقيق الأهداف المنشودة، طبقا لما تقتضيه عوامل التوازن والاستقرار الاقتصادي في المجتمع.

<sup>1</sup> أحمد رمزي محمد عبد العال، العلاقة التبادلية بين معدلات الدورة وفعالية السياسة النقدية تحليل رياضي وقياسي، الطبعة الأولى، المكتب العربي للمعارف، مصر الجديدة، القاهرة، يناير، 2014، ص ص: 78-80.



لكن ينبغي التنويه هنا على أن هذه الأداة لا تحقق الأثر المرجو منها للسياسة النقدية إلا إذا اقترنت ببعض الأدوات غير المباشرة، وذلك من أجل زيادة فعالية السياسة النقدية في محاربة التضخم والكساد.

**2- الأوامر والتعليمات الصريحة:** هذا الأسلوب يعطيه الحق في إصدار القرارات الملزمة والأوامر والتعليمات مباشرة إلى البنوك التجارية والمؤسسات المصرفية، وذلك طبقاً لما يتلاءم مع طبيعة الوضع الاقتصادي الحالي وتنفيذاً للحاجات الملحة الضرورية لتحقيق سلامة النظام النقدي ككل.

وتتخذ هذه الأداة صوراً متنوعة كتحديد معدل زيادة الائتمان المصرفي، خلال فترة زمنية معينة، أو وضع حدود أو سقف ائتمانية لا يجب تجاوزها، وكذلك تحديد الأنشطة التي يسمح للمؤسسات المصرفية بتمويلها. وتعتمد هذه الأداة على قدرة البنك المركزي على فرض العديد من الأنواع المختلفة للعقوبات والجزاءات الشديدة الرادعة على البنوك التجارية المخالفة لمثل هذه الأوامر والتعليمات، وذلك من خلال القوة والسلطة المضافة على عاتق البنك المركزي بحكم القانون.

تعد الأوامر والتعليمات وسيلة للتأثير على تدفقات الأموال وتوجيه الاستثمار والنشاط الاقتصادي، حيث تستخدم هذه الأدوات في تنظيم وإدارة الأنظمة المالية والاقتصادية من قبل السلطات المالية والنقدية للبلد.

**3- الإعلام:** وقد يلجأ البنك المركزي إلى وسيلة الإعلام التي من خلالها يوضح تصوراتَه للظروف والأحوال الاقتصادية السائدة، وما يجب أن تكون عليه الأوضاع المستقبلية للاقتصاد أمام الرأي العام، والتي تدفعه لاتخاذ وتفضيل سياسات معينة دون غيرها، لذلك يجب أن تكون تلك البيانات والمعلومات مدعومة بالإحصائيات والأرقام والمعطيات الخاصة بالاقتصاد القومي، مما يزيد من كشف الحقائق الاقتصادية أمام الجمهور، وتساعد هذه الوسيلة الإعلامية بلا شك في دعم الجهود الرامية لإصلاح الأوضاع الاقتصادية والائتمانية، تحقيقاً لاستقرار الاقتصاد.

إن وضع الحقائق أمام الرأي العام يزيد من الوعي الاقتصادي، وجبر البنوك التجارية على التعاون، من أجل تنفيذ تلك السياسة التي يرسمها البنك المركزي، وجعل معاملاتها الائتمانية تسير بشكل يتلاءم مع تلك السياسة، ويساعد على تحقيقها.

إن دور الإعلام في تحقيق الاستقرار النقدي له أهمية كبيرة، حيث يلعب دوراً حيوياً في توفير المعلومات وتسلية الضوء على أحداث الاقتصاد التي لها تأثير على الاستقرار النقدي.

من خلال هذا المبحث توصلنا إلى أن هذه الأدوات تنقسم إلى أدوات كمية وهي الأشهر وأدوات كيفية التي تستعمل ضمن ظروف معينة، حيث تستخدم هذه الأدوات لتحقيق أهداف السياسة النقدية،

كما تطرقنا إلى امكانية السلطة النقدية استعمال ادوات أخرى مساعدة لوضع سياستها متمثلة في الاقتاع الأدبي والأوامر والتعليمات الصريحة والإعلام.

### المبحث الثالث: أهداف السياسة النقدية

تطرقنا في هذا المبحث إلى الأهداف التي تسعى السلطة النقدية إلى بلوغها وتحقيقها عن طريق استخدام الأدوات المذكورة سابقا حيث هناك أهداف أولية تعتبر حلقة الربط بين الأدوات والأهداف الوسيطة وهذه الأخيرة هي وسيلة لتسهيل بلوغ الأهداف النهائية.

#### المطلب الأول: الأهداف الأولية للسياسة النقدية

الأهداف الأولية تشكل نقطة انطلاق أساسية في استراتيجية السياسة النقدية، حيث يسعى البنك المركزي من خلالها للتأثير في الأهداف الوسيطة، تعتبر هذه الأهداف رابط بين الأدوات والأهداف الوسيطة للسياسة النقدية، وتتكون الأهداف الأولية من:

**1- مجموعات الاحتياطات النقدية:** تتكون القاعدة النقدية من النقود المتداولة لدى الجمهور والاحتياطات المصرفية، كما أن النقود المتداولة تضم الأوراق النقدية والنقود المساعدة ونقود الودائع، أما الاحتياطات المصرفية فتشمل ودائع لدى البنك المركزي وتضم الاحتياطات الاجبارية والاحتياطات الإضافية والنقود الحاضرة في خزائن البنوك، أما الاحتياطات المتوفرة للودائع الخاصة فهي تمثل الاحتياطات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطات الإجبارية على ودائع الحكومة والودائع في البنوك الأخرى، أما الاحتياطات غير المقترضة فهي تساوي الاحتياطات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطات المقترضة (كمية القروض المخصومة)، وقد أثير النقاش حول ما هو المجمع الاحتياطي الأكثر فعالية وسهولة؟ إلا أن الموضوع بقي محل جدل نظرا لكونه يتصف بالتطبيق، وليس بالتنظير فقط، حيث يتعلق الأمر بمدى تحكم السلطات النقدية في أي من المجاميع المذكورة، فضلا عن مدى علاقته بنمو العرض النقدي الذي يشكل الهدف الوسيط، وهذا ما يجعل البنك المركزي غير ثابت في استخدام هذه المجاميع كهدف أولي أو تشغيلي<sup>1</sup>.

يمكن القول أنه بتكوين مجموعات الاحتياطات النقدية واستخدامها بشكل صحيح، يمكن تعزيز الاستقرار النقدي وتقليل المخاطر المالية. تستمد مجموعات الاحتياطات النقدية قوتها من القدرة على تلبية الاحتياجات النقدية والتأثير في سيولة النظام المالي.

<sup>1</sup> جميلة بغدوي، براهيم بوكرشاوي وآخرون، استراتيجية السياسة النقدية لبنك الجزائر "مقاربة بين رسم الأهداف واختيار الأدوات للفترة 2001 2019"، مجلة الاقتصاد والمالية 2022، المجلد 08، العدد 01، ص: 101.

**2- الاحتياطات الحرة:** تمثل الاحتياطات الفائضة للبنوك لدى البنك المركزي مطروحا منها الاحتياطات التي اقترضتها هذه البنوك من البنك المركزي وتسمى صافي الاقراض وتكون الاحتياطات الحرة موجبة إذا كانت الاحتياطات الفائضة أكبر من الاحتياطات المقترضة وتكون سالبة إذا كانت الاحتياطات المقترضة أكبر من الاحتياطات الفائضة، كما تجدر الإشارة إلى أن الاقتصاديين قد اختلفوا حول هذا الموضوع بحيث استعملت ظروف سوق النقد في العشرينات والخمسينات والستينات، ولكن في السبعينات زاد الاهتمام أكثر بمجمعات الاحتياطات وبالتالي فإن الاختلاف حول مدى افضلية استخدام المجموعة الأولى أم الثانية. وبفضل النقديون استخدم مجاميع الاحتياطات لأنهم يرونها بأنها ذات صلة وثيقة بالمجمعات النقدية التي تمثل الهدف الوسيط المفضل لديهم، ويهتم الكينزيين أيضا بالتحكم في مجمعات الاحتياطات إلا أن تركيزهم كان على ظروف سوق النقد، وهذا يعود لكونهم يعتقدون بأن الهدف الوسيط والمفضل لديهم أسعار الفائدة في أسواق رأس المال<sup>1</sup>.

يمكن القول إن الاحتياطات الحرة تلعب دورا حاسما في الحفاظ على استقرار النظام النقدي والمالي للدولة. فإدارة هذه الاحتياطات بطريقة صحيحة والاحتفاظ بها على مستويات مناسبة يعزز الثقة في الاقتصاد الوطني ويؤمن الاستقرار المالي والنقدي للدولة.

**3- ظروف سوق النقد:** وهي المجموعة الثانية من الأهداف الأولية التي تسمى ظروف سوق النقد وتحتوي على الاحتياطات الحرة، ومعدل الأرصدة البنكية وأسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد التي يمارس البنك المركزي عليها رقابة قوية، ويعني بشكل عام قدرة المقترضين وموافقهم السريعة أو البطيئة إزاء معدل نمو الائتمان ومدى ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة وشروط الاقراض الأخرى، وبالتالي فإن النقاش يتلخص في أن الأهداف الأولية يمكن اعتمادها كحلقة ربط قوية التأثير بالأدوات النقدية والتأثير على الأهداف الوسيطة، وعلى هذا الأساس فإن الهدف الأولي الأنسب هو ذلك الذي يمتاز بالتأثر والتجاوب بسرعة مع تغير الأدوات النقدية المعتمدة من جهة، ويسهل قيادة الاتجاه المرغوب للأهداف الوسيطة المستعملة من جهة أخرى<sup>2</sup>.

يعتبر الاستقرار في ظروف سوق النقد أمرا حيويا للاقتصاد، حيث يسهم في الحفاظ على استقرار الأسعار وتعزيز الثقة في العملة، حيث يقوم البنك المركزي بالرقابة على السوق النقدي واتخاذ التدابير اللازمة للحفاظ على الاستقرار النقدي.

<sup>1</sup> سليمان و داد، كربوش ندى، **فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة 2000-2019**، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادي تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة الصديق بن يحيى، جيجل، 2020-2021، ص: 12.

<sup>2</sup> جميلة بغدادوي، براهيم بوكرشاوي وآخرون، **مرجع سابق**، ص: 101.

المطلب الثاني: الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية

تعتبر الأهداف الوسيطة عن تلك المتغيرات النقدية التي يمكن عن طريق مراقبتها وإدارتها الوصول إلى تحقيق بعض أو كل الأهداف النهائية ويشترط في الأهداف الوسيطة أن تستجيب لما يلي:

- وجود علاقة مستقرة بينها وبين الهدف أو الأهداف النهائية؛
- امكانية مراقبتها بما للسلطات النقدية من أدوات.

تتمثل هذه الأهداف في<sup>1</sup>:

**1- المجمعات النقدية:** وهي عبارة عن مؤشرات احصائية لكمية النقود المتداولة وتعكس قدرة الأعوان

الماليين المقيمين على الإنفاق، ويرتبط عدد هذه المجمعات بطبيعة الاقتصاد ودرجة تطور الصناعة المصرفية والمنتجات المالية. وقبل الوصول إلى تحديد هذه المجمعات ومستوياتها لابد من الحديث عن طلب وعرض النقود وتعريف بعض المفاهيم ومستوياتها وتحديد الإطار المحاسبي للنقود.

**1-1- الطلب على النقود:** من أجل تحديد المستوى الملائم للكتلة النقدية لابد من تحديد المستوى المرغوب من المقبوضات للاحتفاظ به بدلالة أهداف التضخم والنمو.

**1-2- عرض النقود:** لمعرفة الوسائل الممكن استخدامها للتأثير على المجمعات النقدية لابد من فهم وتحليل عملية تكوين الكتلة النقدية وهذا ما يتطلب تحليل ثلاثة أنواع من الحسابات:

**1-2-1- المسح أو الوضع النقدي:** وهو وسيلة تمكن من القيام بتحليل المجمعات النقدية التي تتأثر بقدر كبير بسلوك السلطات النقدية. يهدف المسح النقدي إلى المساعدة على تحليل المتغيرات النقدية الكلية التي تتأثر بتدخلات السلطة النقدية.

**1-2-2- حساب البنك المركزي (السلطة النقدية):** يسعى هذا الحساب إلى إظهار أنشطة البنك المركزي.

**1-2-3- حسابات البنوك التجارية:** وتتضمن ملخصا لأنشطة المؤسسات التي تشكل عنصر الودائع المؤثر في تكوين عرض النقود.

**1-3- المضاعف النقدي:** انطلاقا من العناصر المذكورة أعلاه، يمكننا أن نعرف عملية تكوين الكتلة النقدية بدلالة متغيرين هما:

- التكوين الأول للنقود المركزية والذي ينخفض بزيادة التزامات البنك المركزي تجاه الجمهور؛
- التوسع الثانوي في عرض النقود عن طريق البنوك التجارية التي تتلقى الودائع وتعيد اقراضها مما يؤدي إلى مضاعفة هذه الودائع.

<sup>1</sup> عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص ص: 64-76.

تسعى المجمعات النقدية للحفاظ على الاستقرار النقدي عن طريق تقديم وإدارة نظام نقدي فعال وموثوق، فالاستقرار النقدي يعزز ثقة الجمهور في المجمعات النقدية.

**2- معدلات الفائدة:** تسعى السلطة النقدية أحيانا إلى اتخاذ الوصول إلى معدل فائدة حقيقي هدفا وسيطا للسياسة النقدية. إلا أن هذا الهدف يطرح مشاكل عديدة من بينها طبيعة العلاقة بين معدلات الفائدة طويلة أو قصيرة المدى. والمشكل في اعتماد سعر الفائدة كهدف وسيط للسياسة النقدية هو أن أسعار الفائدة تتضمن عنصر التوقعات التضخمية وهو ما يعقد دلالة أسعار الفائدة الحقيقية مما يفقدها أهميتها كمؤشر. كما أن التغيرات في سعر الفائدة لا تعكس في الواقع نتائج جهود السياسة النقدية وحدها وإنما أيضا عوامل السوق، ذلك أن معدلات الفائدة تتجه نحو الارتفاع أو الانخفاض تبعاً للوضع التي يمر بها الاقتصاد، فضلا عن كون الجمهور عادة ما يلجأ إلى ربط تحركات معدلات الفائدة بتشدد السلطات.

تعتبر معدلات الفائدة أحد الأدوات التي يستخدمها البنك المركزي للتأثير على الاقتصاد وتحقيق الاستقرار النقدي، يؤثر الارتفاع أو الانخفاض في معدلاتها على الاستثمار والإنفاق والادخار والتضخم وسعر الصرف.

**3- سعر صرف النقد مقابل العملات الأخرى:** ان سعر صرف النقد هو من حيث المبدأ مؤشر نموذجي حول الأوضاع الاقتصادية لبلد ما. تركز الأهداف الوسيطة على سعر الصرف يمكن، على الرغم من ذلك أن يظهر العديد من السلبيات. فأسواق الصرف هي بعيدة عن أن يكون لها سلوكيات دائما عقلانية. ففي المضاربة على نقد معين يستطيع البنك المركزي أن يستنفذ احتياطياته من العملة الصعبة أو على العكس يشتري كميات كبيرة منها. بعض البلدان توافق على دفع هذه المخاطر لتقديرها بأن الحفاظ على سعر صرف عملتها تجاه العملات الأخرى هو شرط أساسي من أجل استقرار اقتصادها<sup>1</sup>.

إن تدهور سعر صرف النقد يؤثر على الاستقرار النقدي في الاقتصاد في حين أن تحقيق استقرار نقدي يعزز ثقة السوق ويؤدي إلى سعر صرف مستقر حيث توجد علاقة تبادلية بينهما بتأثير كل منهما على الآخر بشكل مباشر أو غير مباشر.

<sup>1</sup> وسام ملاك، مرجع سابق، ص:205.

يوجد مجموعة من الأهداف النهائية للسياسة النقدية تتمثل في<sup>1</sup>:

**1- تحقيق الاستقرار في الأسعار:** وتعتبر من أهم أهداف السياسة النقدية حيث تسعى كل دولة إلى تلافي التضخم، ومكافحته وفي نفس الوقت علاج احتمال حدوث الكساد والركود إن وجد وتصبح مهمة السلطة النقدية احتواء تحركات مستوى الأسعار إلى أقل مستوى لها، والواقع أن اللجوء للسياسة النقدية لعلاج مشكلة استقرار مستويات الأسعار يعني أن هناك علاقة وثيقة بين عرض النقود ومستوى الأسعار مع ثبات العوامل الأخرى.

**2- المساهمة في تحقيق توازن ميزان المدفوعات وتحسين قيمة العملة:** عموماً يمكن أن تساهم السياسة النقدية في إصلاح وتخفيض العجز في ميزان المدفوعات عن طريق قيام البنوك المركزية برفع سعر إعادة الخصم والذي يدفع بالبنوك التجارية إلى رفع أسعار الفائدة والذي يؤدي إلى تقليل حجم الائتمان والطلب المحلي على السلع والخدمات مما يخفض من حدة ارتفاع المستوى العام للأسعار داخل الدولة مما يشجع الصادرات المحلية ويقلل الطلب على السلع الأجنبية، ومن ناحية أخرى يؤدي ارتفاع أسعار الفائدة داخلياً لجلب المزيد من رؤوس الأموال مما يساعد على معالجة العجز في ميزان المدفوعات، وهكذا نجد أن تقليل كمية النقود (الائتمانية) داخل الاقتصاد القومي ورفع أسعار الفائدة يلعب دوراً كبيراً في خفض العجز في ميزان المدفوعات إلا أن آثار هذا الإجراءات لا تتم بنفس الدرجة في كل حالة تطبق فيها وإنما يعتمد الأمر على الكثير من الظروف والعوامل الأخرى.

**3- المساهمة في تحقيق هدف التوظيف الكامل:** وتشترك في ذلك السياسة المالية وتقوم على زيادة عرض النقود (المعروض النقدي) في حالة البطالة والكساد لتزيد من الطلب الفعال، فيزداد الاستثمار والتشغيل في الاقتصاد القومي.

**4- تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي:** وهو نابع من هدف استقرار الأسعار حيث من الضروري أن تسعى السياسة النقدية إلى تكييف عرض النقود مع مستوى النشاط الاقتصادي، أي التحكم في كمية النقود بما يتلاءم مع مستوى النشاط الاقتصادي وتلافي الأزمات النقدية والاقتصادية حيث أن تحقيق الاستقرار النقدي يؤدي إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

**5- النمو الاقتصادي:** يقصد بالنمو الاقتصادي معدل زيادة الانتاج أو الدخل الحقيقي في دولة ما خلال مدة زمنية معينة، ويعكس النمو الاقتصادي التغيرات الكمية في الطاقة الإنتاجية ومدة استغلال هذه

<sup>1</sup> عبد المطلب عبد الحميد، السياسات الاقتصادية "تحليل جزئي وكلي"، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة، 1997، ص 286-290.

الطاقة، فكلما ارتفعت نسبة استغلال الطاقة الانتاجية المتاحة في جميع القطاعات الاقتصادية ازدادت معدلات النمو في الدخل القومي.

وفعالية السياسة النقدية في تشجيع النمو تتم من خلال تأثيرها في الاستثمار لواحد من اهم محدداته، فالتغيرات التي تحدثها السياسة النقدية في الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية في عرض النقد تعكس في صورة تغيرات مقابلة في سعر الفائدة التي تحدد بدورها حجم الاستثمار الخاص بافتراض بقاء الأشياء الأخرى على حالها.<sup>1</sup>

إن الهدف النهائي للسياسة النقدية هو الحفاظ على استقرار العملة وضبط معدل التضخم، يتم ذلك عادة من خلال تنظيم العرض والطلب على النقد وإدارة سعر الفائدة، عند الحفاظ على قوة العملة وتجنب التضخم الزائد الذي يتسبب في انخفاض قيمة النقد ونجاح النظام المالي في تحقيق استقرار نقدي جيد يصبح لدينا بيئة اقتصادية أكثر توازناً وقادرة على تحقيق نمو اقتصادي مستدام وتوفير فرص عمل.

في الأخير نرى أن السياسة النقدية تهدف إلى تحقيق مجموعة من الأهداف حيث يجب تبني استراتيجية محددة لتحقيق هذه الأهداف مثل الاستقرار العام للأسعار وتحقيق معدلات بطالة منخفضة وتعزيز النمو الاقتصادي وضمان استقرار العملة، حيث تعد هذه الأهداف ذات طابع عام للسياسة النقدية وتتحقق هذه الأهداف العامة بتحقيق الأهداف الأولية التي تؤثر في الأهداف الوسيطة والتي بدورها تسهم في تحقيق الأهداف النهائية.

<sup>1</sup> جميلة بغداوي، براهيم بوكرشاوي وآخرون، مرجع سابق، ص ص: 102-103.

## خلاصة الفصل

رغم تعدد المفاهيم والتعاريف حول السياسة النقدية، يظهر في النهاية أنها تشمل مجموعة من الاجراءات والتدابير والسلوكيات التي تسعى السلطة النقدية لتنفيذها. بهدف التحكم والتأثير والتنظيم في المعروض النقدي لتحقيق الاستقرار والتوازن في الاقتصاد. تاريخيا شهدت السياسة النقدية تطورا ومراحل عدة، حيث اهتمت المدارس الاقتصادية بتفاصيلها، من المدرسة الكلاسيكية التي رفضت دورها، إلى المدرسة الكينزية التي أولت لها دورا ثانويا، وصولا إلى المدرسة النقدية التي أكدت على دور النقود كأداة فعالة في الاقتصاد. ترمي السياسة النقدية إلى تحقيق أهداف أولية ووسيطية وأهداف نهائية وتركز على تحقيق استقرار مستوى عام للأسعار. ولبلوغ هذه الأهداف تعتمد السياسة النقدية على ثلاثة أنواع من الأدوات إما أدوات كمية أو نوعية، أو أدوات أخرى مكملة ومساعدة لها، ويتم استخدام كل نوع كوسيلة لتحقيق أهداف محددة في إطار تنظيم النقد. على الرغم من أهمية السياسة النقدية، إلا أن لدينا نوعين منها يعتمدان على حجم الكتلة النقدية واستخدامها في الاقتصاد، السياسة النقدية يمكن أن تكون توسعية أو انكماشية، وكل منها يتخذ أهدافا معينة.



## الفصل الثاني

### الاستقرار النقدي ودور السياسة النقدية في تحقيقه

#### مدخل الفصل

إن استقرار النشاط الاقتصادي في أي دولة يرتبط بشكل مباشر بالوضع النقدي المستقر وتوفير بيئة نقدية موثوقة. وبناء على أهمية الاستقرار النقدي، تعمل كل سلطة نقدية في أي دولة على تحقيق هذا الهدف الأساسي، نظراً لتأثيره الكبير على المؤشرات النقدية مثل التضخم ومعدل الفائدة، سعر الصرف، الكتلة النقدية والنتاج المحلي الاجمالي. وبالتالي تولي الحكومات والاقتصاديون اهتماماً كبيراً بتحقيق الاستقرار النقدي، وهناك آليات لقياس الاستقرار باستخدام العرض النقدي والنتاج المحلي الاجمالي عن طريقها تتعرف على الوضع الاقتصادي. يستلزم أن تكون هناك سياسة نقدية فعالة لمعالجة المشكلات التي تواجهها في تحقيق هدف الاستقرار النقدي باستخدام سياسة نقدية مرنة تركز على عدة أهداف وسياسة نقدية القائمة على القواعد التي تركز على هدف واحد وهو استهداف الأسعار لمواجهة موجة التضخم عن طريق سياسة استهداف التضخم.

في هذا الفصل سيتم التطرق فيه إلى ثلاثة مباحث كما يلي:

**المبحث الأول:** الإطار المفاهيمي للاستقرار النقدي، بالتعرف على مفهومه ومحدداته ومتغيرات تحديده؛

**المبحث الثاني:** قياس الاستقرار النقدي، باستخدام مؤشرات وتحليلها لمعرفة وضع الاقتصاد؛

**المبحث الثالث:** علاقة السياسة النقدية بالاستقرار النقدي، بالتطرق إلى والمشكلات التي تواجه السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي وآلية تنفيذها واستراتيجية استهداف التضخم التي تعد حلاً من الحلول وشروط تطبيقها.

### المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للاستقرار النقدي

يعتبر الاستقرار النقدي الهدف الرئيسي الذي تسعى السلطات النقدية لتحقيقه والذي يتأثر بعدة مؤشرات اقتصادية وخصوصا النقدية منها، وكل مؤشر يساهم في تحقيق هدف معين. ولمعرفة مدى تحقق الاستقرار النقدي يتم الاستناد لعدة متغيرات التي تسعى جميعها إلى تحقيق التوازن النقدي. في هذا المبحث سيتم التعرف على مفهوم الاستقرار النقدي ومحدداته ومتغيرات تحديده.

#### المطلب الأول: مفهوم الاستقرار النقدي

يعتبر الاستقرار النقدي أحد المفاهيم الأساسية في العلوم الاقتصادية حيث تم التطرق إليه من عدة اقتصاديين ومفكرين وبعده مفاهيم كما يلي:

يقصد بالاستقرار النقدي المستوى العام للأسعار واستقرار سعر صرف الدينار وتوفير هيكل أسعار فائدة ملائم فالاستقرار النقدي يعتبر أحد أهم أركان البيئة الجاذبة للاستثمارات سواء كانت محلية أو أجنبية وهذه الاستثمارات هي المحرك الرئيسي للنشاط الاقتصادي، وبهذا يكون الدور الذي يلعبه البنك المركزي في النمو دورا غير مباشر<sup>1</sup>.

ويعرف الاستقرار النقدي بضرورة توفير بيئة نقدية مستقرة للنشاط الاقتصادي من خلال تفعيل سياسة نقدية حقيقية وصارمة وتحديد الإطار العام لعمل البنك المركزي وصلاحيته، وهو نابع من هدف استقرار الأسعار حيث يجب أن تسعى السياسة النقدية إلى تكيف عرض النقود مع مستوى النشاط الاقتصادي وتلاشي حدوث الأزمات الاقتصادية، حيث أن تحقيق الاستقرار النقدي يؤدي إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي<sup>2</sup>.

كما يعبر الاستقرار النقدي عن حالة استقرار الأسعار (أسعار المنتجات، أسعار الفائدة وأسعار الصرف) عبر الزمان والمكان وذلك في إطار سيادة حرية الأسواق ويعني ذلك أن يكون هناك تناسب ثابت بين الكتلة النقدية والناتج الوطني فكل زيادة أو نقص في الكتلة النقدية لا يقابلها زيادة أو نقص مماثلة في الناتج الوطني سوف تخل بهذا الاستقرار، وكل ما من شأنه أن يخل بهذا الاستقرار (أي المنسوب الثابت يعتبر قوة اختلالية)<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> أميمة طوقان، دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية، مؤتمر مستجدات العمل المصرفي في سوريا في ضوء التجارب العمومية، 2-3 تموز، 2005، ص: 5.

<sup>2</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص: 287.

<sup>3</sup> سعيدان عمر، دور البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي - دراسة حالة البنك المركزي الجزائري، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في إدارة أعمال المؤسسات، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2008-2009، ص: 106.

الاستقرار النقدي مرادف لاستقرار الأسعار، بحيث يشير إلى مستوى سعر مستقر أو مستوى تضخم منخفض وليس إلى أسعار فردية مستقرة ليس هناك شك في أن تغير الأسعار النسبية يلعب دورا حاسما ومفيدا في التكيف الاقتصادي واتخاذ القرارات من قبل الجهات الفاعلة الفردية سواء كانت شركات أو أسر. يمكن أن يرتبط جزء من تكاليف التضخم بحقيقة أن إشارات الأسعار النسبية هذه ستختفي أكثر فأكثر كلما ارتفعت معدلات التضخم<sup>1</sup>.

يعني الاستقرار النقدي التوازن بين الطلب الكلي والعرض الكلي للنقد بشرط أن تؤدي العوامل الأخرى مهامها الأساسية (أسعار الفائدة، أسعار الصرف) وقيام البنك المركزي والحكومة بدور واضح وفعال من خلال السياسات النقدية والمالية لإحداث التوازن وأن تكون السياسات الاقتصادية المستخدمة متقدمة ولها درجة عالية من المرونة وأن يتمتع السوق بالمنافسة<sup>2</sup>.

يشير مفهوم الاستقرار النقدي إلى استقرار المستوى العام للأسعار أو القبول بمعدل تضخم معقول أي أن أسعار الصرف وأسعار الفائدة والمستوى العام للأسعار يبقى عند مستويات لا تشهد تقلبات كبيرة مما يترتب على هذه التقلبات حصول صدمات اقتصادية كبيرة. وبالتالي فإن الاستقرار النقدي يمثل هدفا لراسمي السياسة النقدية والاقتصادية على حد سواء، مما يعني وجود بيئة نقدية تتسم بالاستقرار الاقتصادي وهذا الأمر يتطلب سياسة نقدية حقيقية تحد ملامحها البنك المركزي المستقل<sup>3</sup>.

يمكن القول أن الاستقرار النقدي هو حالة في الاقتصاد تتمثل في الثبات والاستقرار في قيمة العملة الوطنية وقوتها الشرائية على المدى الطويل، والذي يهدف إلى تحقيق توازن بين العرض والطلب على النقد في الاقتصاد، مما يساهم في تحقيق استقرار اقتصادي عام وتقليل مخاطر التضخم. وتعتبر سياسات البنك المركزي والسياسات النقدية من الأدوات الرئيسية التي تستخدم لضمان الاستقرار النقدي.

<sup>1</sup> نور الدين قدوري، تأثير سياسة الانفاق العام المنتهجة في الجزائر خلال الفترة الممتدة بين عامي 2001

و2019 على الاستقرار النقدي، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد 08، العدد 01، 2023، جامعة محمد بوضياف، المسيلة، ص: 103.

<sup>2</sup> قياس معدل الاستقرار النقدي في الاقتصاد المصري، مجلة البحوث المالية والتجارية، الجزء 1، العدد 1، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، جانفي 2010، ص: 378.

<sup>3</sup> فيصل غازي فيصل وآخرون، تحليل مؤشرات الانضباط المالي وأثرها في الاستقرار النقدي: دراسة تطبيقية على الاقتصاد العراقي لمدة 2004-2020، مجلة الريادة للمال والأعمال، المجلد الرابع، العدد 1، كلية جنات العراق، الرمادي، العراق، كانون الثاني، 2023، ص: 148.

المطلب الثاني: محددات الاستقرار النقدي

إن تحقيق الاستقرار النقدي يتأثر بعدة عوامل من بينها الكتلة النقدية والنتاج المحلي الإجمالي واحتياجات الصرف الحرة، فالكتلة النقدية تعكس كمية النقود المتداولة في الاقتصاد بينما الناتج المحلي الإجمالي يعكس حجم النشاط الاقتصادي والانتاج أم احتياجات الصرف الحرة تشير إلى قدرة البلد على تلبية التزاماتها الدولية بالعملة الصعبة لتحقيق التوازن فيها يسهم في بناء بيئة نقدية مستقرة.

**1- الكتلة النقدية:** تعرف الكتلة النقدية بأنها: " كمية النقود المتداولة في مجتمع ما خلال فترة زمنية معينة، أو هي الكمية النقدية المتمثلة في وسائل الدفع بجميع أنواعها، والكتلة النقدية هي مجموع وسائل الدفع في الاقتصاد خلال فترة زمنية معينة، وتتكون من عدة عناصر تعرف بالمجمعات النقدية، والنقود المتداولة هي كافة أشكال النقود التي يحوزها الأفراد والمؤسسات، والتي تختلف أشكالها وفقا للتطور الاقتصادي والاجتماعي وتطور العادات المصرفية في المجتمعات. ويمكن توضيح المجمعات النقدية على النحو التالي<sup>1</sup>:

**1-1- القاعدة النقدية (BM):** تتمثل في النقود القانونية التي يصدرها البنك المركزي، وتتكون من الأوراق النقدية مضافا إليها العملة المساعدة، تتصف بالسيولة وتخضع للرقابة التي تفرضها السلطة النقدية على الإصدار، حيث في حسابها يتم أخذ الجزء المتداول خارج الجهاز المصرفي (CC)، والباقي يمثل احتياجات مصرفية في حسابات البنوك التجارية

$$BM = CC + R$$

أي:

**2-1- المجمع M<sub>1</sub>:** يعرف هذا المجمع بأنه مجموع وسائل الدفع أو بالمتاحات النقدية، والذي يشمل إلى جانب كمية النقد القانوني المتداول (E) مبلغ الودائع تحت الطلب، والتي تتمثل في أرصدة الحسابات الجارية المفتوحة لصالح الجمهور لدى البنوك التجارية ومراكز الشيكات البريدية.

**3-1- المجمع M<sub>2</sub>:** يعرف هذا المجمع بالسيولة المحلية الخاصة، ويشتمل على المجمع M<sub>1</sub> مضاف إليه الودائع لأجل بمختلف أنواعها، أي العناصر التي يمكن تحويلها إلى نقود أو إلى حسابات جارية بدون أو بأقل حد ممكن من الخسارة، وأن هذه الودائع التي تسجل في الطرف المدين من ميزانيات البنك هي تلك الاموال التي يودعها الزبون في البنك مع امتناعه عن طلبها قبل انقضاء أجل معين، وبالتالي المجمع M<sub>2</sub> يكون أحسن مجمع نقدي لكونه يؤثر على الحركة الاقتصادية والتضخم.

<sup>1</sup> اكن لونيس، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر (2000-2009)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع نقود وبنوك، جامعة الجزائر 3، 2010-2011، ص 81-83.

**1-4- المجمع  $M_3$ :** يعرف هذا المجمع باسم السيولة المحلية، فهو يضم إلى جانب  $M_2$  كل من الودائع لأجل لدى المؤسسات المالية غير المصرفية، وهي الودائع الموجودة لدى صناديق التوفير والاحتياط، وكذلك سندات الخزينة العمومية والمكتتبة من طرف الخواص والمؤسسات غير المالية.

ولا يتوقف عرض النقود عند هذا المفهوم، وذلك أن تطور المؤسسات المالية داخل الاقتصاد وتطور وسائل الدفع قد يضيف تعاريف جديدة لعرض النقود والتي قد تتغير بين فترة وأخرى.

**2- الناتج المحلي الإجمالي P.I.B:** يعرف الناتج المحلي الإجمالي بأنه: "عبارة عن كمية أو قيمة السلع والخدمات التي ينتجها أفراد مجتمع معين وخلال السنة عادة والذين يعيشون ضمن الرقعة الجغرافية لذلك البلد بغض النظر عن جنسيتهم، سواء كانوا من مواطني البلد أم أجنبى وهذا يعني أن الناتج المحلي الإجمالي هو مفهوم جغرافي يتحدد احتسابه بالرقعة الجغرافية لذلك البلد<sup>1</sup>. وعليه فإن الفرق بين الناتج الوطني الإجمالي والناتج المحلي الإجمالي PNB و PIB يصبح قاصرا على تحويلات العاملين في الخارج، حيث يركز PNB على عناصر الإنتاج الوطنية أي المنتج من طرف عوامل الإنتاج للبلد الأصلي سواء كانت في الداخل أو الخارج، في حين أن PIB لا يفرق بين عناصر الإنتاج الوطنية والأجنبية فهو الناتج داخل رقعة جغرافية معينة دون تمييز في الجنسيات. ومنه يعتبر الناتج المحلي الإجمالي PIB أفضل مؤشر للاقتصاديين لتقدير نمو وتطور النشاط الانتاجي الذي يقيس قيمة السلع والخدمات المنتجة داخل الوطن خلال فترة زمنية معينة، عادة ما تكون سنة، فالتغير في الناتج المحلي الإجمالي عادة ما يحدث نتيجة للتغير في الأسعار أكثر من التغير في الانتاج نفسه<sup>2</sup>.

**3- الاحتياطات الصرف الأجنبية:** بشكل عام تعرف بأنها الأصول الخارجية الموجودة تحت تصرف السلطات النقدية والخاضعة لسيطرتها لتلبية احتياجات ميزان المدفوعات التمويلية، أو التدخل في أسواق الصرف للتأثير على سعر صرف العملة، أو غير ذلك من الأغراض ذات الصلة<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> محمود حسين الوادي، كاظم جاسم العيساوي، الاقتصادي الكلي، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2007، ص: 39.

<sup>2</sup> سيد امر زهرة، انعكاسات سياسات صرف الدينار الجزائري على تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر (1986-2016)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية الطور الثالث، تخصص نقود ومالية، جامعة أحمد دراية، أدرار، 2017-2018، ص ص: 70-71.

<sup>3</sup> صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، الطبعة السادسة، 2009، ص: 111.

كما يمكن تعريفها بأنها تلك الأصول المملوكة للسلطات النقدية في بلد ما والتي يمكن استخدامها بشكل مباشر أو من خلال تحويلها إلى أصول أخرى لدعم سعر الصرف عندما تكون مدفوعاتها الخارجية في حالة عجز<sup>1</sup>.

تتكون الاحتياطات من الذهب النقدي، حقوق السحب الخاصة، وضع الاحتياطي في صندوق النقد الدولي، العملات الأجنبية المحتفظ بها مثل الدولار الأمريكي والجنيه الاسترليني، اليورو والين الياباني، واحتياطات الصرف لا بد أن تكون سائلة أو قابلة للتسويق والتحويل بسرعة، ومتاحة في أي وقت للاستخدام، حيث يمكن شراء وبيع الأصول الاحتياطية وتصفيها نقدا بالحد الأدنى من التكلفة وفي أقل وقت ممكن<sup>2</sup>. ولاحتساب الأصول ضمن الأصول الخارجية يتعين استيفاء الشروط التالية<sup>3</sup>:

- ألا يكون بوسع كيان مقيم إجراء معاملات في تلك المطلبات مع غير مقيمين إلا بالشروط تحددها السلطات النقدية أو بموافقتها الصريحة؛
- أن يحق للسلطات بمقتضى طلب منها استخدام هذه المطلبات المستحقة على غير المقيمين لتلبية احتياجات تمويل المدفوعات وغير ذلك من الأغراض ذات الصلة؛
- أن تكون هناك قانون مسبق أو غير ذلك من الترتيبات التعاقدية الملزمة بما يؤكد أن صفة الوكالة الممنوحة للكيان المقيم فعلية وصادقة النوايا.

وبالتالي نجد أن فهم دور الكتلة النقدية والنتاج المحلي الاجمالي واحتياطات الصرف الحرة يعتبر أساسيا لتحقيق هدف الاستقرار النقدي. بفهم عميق لتأثيرات هذه المتغيرات يمكن للسياسات النقدية السليمة أن تسهم في توجيه الاقتصاد نحو مسار الاستقرار النقدي، مع الحفاظ على استقرار الأسعار.

### المطلب الثالث: متغيرات تحديد الاستقرار النقدي

ضرورة تحقيق الاستقرار النقدي تعد أمرا ضروريا لاستمرارية أي نظام اقتصادي حيث تسهم بيئة نقدية مستقرة في تعزيز الثبات الاقتصادي ويتم تحقيقها من خلال عوامل متعددة تسعى جميعها إلى تحقيق التوازن النقدي، مثل مكافحة التضخم وتحقيق استقرار في سعر الصرف للعملة، بالإضافة إلى تحقيق أسعار فائدة متوازنة.

<sup>1</sup> John Williamson, Exchange Reserves as Shock Absorbers, EDI Series in Economic Development, Published for The World Bank, Oxford University Press, Oxford, 1988, p: 167.

<sup>2</sup> مختار بوضياف، احتياطات الصرف الأجنبي وانعكاساتها على الاستقرار النقدي في الجزائر (2000-2017)،

أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد ومالية دولية، جامعة يحيى فارس، المدية، 2018-2019، ص: 4.

<sup>3</sup> صندوق النقد الدولي، مرجع سابق، ص: 112.

1- المستوى العام للأسعار (التضخم):

1-1- تعريف التضخم: هو الارتفاع الملموس والمستمر عبر الزمن في الأسعار، وهذا يعني أن

التضخم ينبغي أن يكون ارتفاع الأسعار فيه واضحاً، أي أن الارتفاع الطفيف غير الملموس لا يعتبر تضخماً، وأن الارتفاع في الأسعار ينبغي أن يحصل خلال فترات زمنية ممتدة، ومن ثم فإن الارتفاع في الأسعار لفترات قصيرة ومتباعدة لا يعتبر تضخماً<sup>1</sup>.

1-2- أسباب التضخم: هناك عدة أسباب للتضخم وكل سبب يؤدي إلى ظهور تضخم معين نذكر أهمها فيما يلي:

1-2-1- التضخم الناشئ عن الطلب: يحدث نتيجة تجاوز الطلب الكلي على السلع والخدمات للعرض الكلي لها<sup>2</sup>.

1-2-2- التضخم الناشئ عن النفقة (المستورد): في هذه الحالة تنتج الضغوط التضخمية عن ارتفاع تكلفة الإنتاج لأي مكون يدخل في إنتاج السلع) المواد الخام، الوقود، الأجور أو غيرها (بالتالي يلجأ المنتجون إلى رفع أسعار هذه السلع والخدمات لتغطية الارتفاع في مدخلات الإنتاج<sup>3</sup>.

1-2-3- التضخم الهيكلي: وهو التضخم الذي يكون سببه ومصدره الهيكل الإنتاجي في الاقتصاد، والذي يعاني من الاختلال في هيكله أو تركيبه<sup>4</sup>.

2- معدلات الفائدة:

1-2- نظريات تحديد سعر الفائدة: من بين أهم هذه النظريات ما يلي<sup>5</sup>:

1-1-2- النظرية الكلاسيكية: هذه النظرية تحاول تفسير سعر الفائدة من خلال العلاقة بين الادخار والاستثمار وأن سعر الفائدة يتحدد بعوامل حقيقية وليست نقدية. وإن سعر الفائدة بموجب النظرية الكلاسيكية يتحدد عن طريق التفاعل بين الادخار والاستثمار بحيث يتحدد سعر الفائدة التوازني في السوق التامة أي سوق المنافسة الكاملة عند المستوى الذي يتساوى فيه الادخار مع الاستثمار.

<sup>1</sup> فليح حسن خلف، الاقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، جدارا للكتاب العالمي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007، ص: 314.

<sup>2</sup> زينب عوض الله، أسامة محمد القولي، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2003.

<sup>3</sup> رانيا الشيخ طه، التضخم أسبابه وآثاره وسبل معالجته، سلسلة كتيبات تعريفية العدد 18 موجه إلى الفئة العمرية الشابة في الوطن العربي، 2021، ص: 12.

<sup>4</sup> فليح حسن خلف، مرجع سابق، ص: 316.

<sup>5</sup> فليح حسن خلف، الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، جدارا للكتاب العالمي للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص ص: 174 181.

2-1-2- النظرية الحديثة (الكينزية): ترى هذه النظرية أن سعر الفائدة يتحدد بعوامل نقدية وليست حقيقية، وإن سعر الفائدة في هذه النظرية الحديثة يتحدد من خلال عرض النقود والطلب عليها، وبما أن عرض النقود وفقا لهذه النظرية يكون معطى، أي ان السلطة النقدية هي التي تقوم بتحديد عرض النقد عند مقدار أو مستوى معين من قبلها، وإن الطلب على النقود يتحدد نتيجة العديد من الدوافع.

2-1-3- النظرية الكلاسيكية الحديثة: وهذه النظرية ترى أن سعر الفائدة يتحدد من خلال العرض الذي تمثله الأرصدة النقدية القابلة للإقراض، والطلب على الأرصدة النقدية القابلة للإقراض هذه، وأن الذي يحدد عرض الأرصدة النقدية القابلة للإقراض هو الكلفة الحدية، وأن الذي يحدد الطلب على الأرصدة النقدية للإقراض هو انتاجيتها الحدية، ومن ثم فإن التساوي بين الإنتاجية الحدية مع الكلفة الحدية للأموال القابلة للإقراض هو الذي يحدد سعر الفائدة التوازني، والذي يتساوى عنده عرض الأرصدة النقدية القابلة للإقراض مع الطلب على الأرصدة النقدية القابلة للإقراض.

2-2- العوامل التي تحدد سعر الفائدة وتغيراته: هناك العديد من العوامل منها<sup>1</sup>:

- عائد استخدام الأموال في المجالات البديلة للإقراض؛
- المخاطرة التي تتضمنها عمليات الإقراض؛
- طول فترة القرض؛
- سياسات المصارف بخصوص سعر الفائدة وبالذات التجارية منها؛
- سياسة البنك المركزي المتصلة بسعر الفائدة؛
- أسعار الفائدة السائدة في الدول الأخرى.

3- سعر الصرف:

3-1- مفهوم سعر الصرف: يعرف سعر الصرف على أنه: "عدد الوحدات من عملة تسمى (عملة التسعير) مقابل وحدة واحدة من عملة بلد آخر تسمى (العملة الأساسية) أي أنه عبارة عن المعدل الذي يتم من خلاله تبادل العملات، مع أنه من المتعارف عليه في سوق العملات الأجنبية أنه دوما تكون العملة الضعيفة هي عملة التسعير والعملية القوية هي عملة الأساس، وذلك لأجل أن يكون سعر الصرف أكثر من الواحد<sup>2</sup>.

3-2- نظم أسعار الصرف: ومن النظم نذكر ما يلي:

<sup>1</sup> المرجع نفسه، ص ص: 182-185.

<sup>2</sup> جمال مساعدي شريف غياط، العوامل المؤثرة في سعر الصرف في ظل نظام التعويم (دراسة بيانية)، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 10، العدد 2، جامعة الأغواط، 2009، ص: 19.



**3-2-1- نظام سعر الصرف الثابت:** يجد نظام سعر الصرف الثابت تطبيقه المثالي في حالة الدول التي تأخذ بقاعدة الذهب، حيث تربط قيمة عملتها الوطنية بوزن معين بالذهب، ويترتب على احتفاظ كل دولة بسعر ثابت للذهب تباع وتشتري به، أن يتحقق سعر ثابت للعملات المختلفة بعضها ببعض. ولذلك فإنه في ظل قاعدة الذهب الأصل ألا يتغير سعر الصرف بل يظل ثابتاً، لأنه في حالة ارتفاع ثمن إحدى العملات فيكفي أن يقوم الأفراد بشراء الذهب ثم بيعه لدولة هذه العملة بسعر التعادل مما يعود بثمن العملة إلى الأصل<sup>1</sup>.

**3-2-2- نظام سعر الصرف العائم:** في النظام العائم يترك تحديد أسعار الصرف بين العملات إلى قوى السوق، وتتوقف مدى تقلبات سعر الصرف على الكميات المعروضة والمطلوبة من الصرف الأجنبي. ويكون حجم الطلب على العملة في علاقة عكسية مع السعر، ينخفض الطلب على العملة إذا ما ارتفع سعرها، وعلى العكس من ذلك يزداد الطلب على العملة إذا اتجه السعر إلى الانخفاض، في الوقت الذي يتغير فيه العرض في اتجاه طردي مع السعر<sup>2</sup>.

يتضح أن التضخم وأسعار الصرف ومعدلات الفائدة يشكلون عوامل حاسمة في تحديد الاستقرار النقدي. وبفهم عميق لتأثيرات هذه المتغيرات، يمكن للسياسات النقدية السليمة أن تساهم في مواجهة التضخم، وتحقيق استقرار أسعار الصرف، وضبط معدلات الفائدة بطريقة تعزز النمو الاقتصادي المستدام وتحافظ على قوة العملة.

في نهاية هذا المبحث يمكن القول أن تحقيق الاستقرار النقدي هو هدف كل السلطات النقدية حيث يتحقق بتوفير بيئة نقدية مستقرة وسياسة نقدية فعالة وصارمة، حيث أن تحقيقه يتأثر بعوامل اقتصادية ونقدية خصوصاً كالكتلة النقدية والنتائج المحلي الإجمالي واحتياطات الصرف الحرة إذ لا يمكن الحكم على استقرار الاقتصاد إلا إذا كان التغيير في النقد المتداول بالزيادة والنقصان يقابله بالمثل بالنسبة للنتائج المحلي الإجمالي، ووجود احتياطات صرف تلبى الالتزامات الدولية بالعملة الصعبة. كما أن هناك عوامل ومتغيرات تعمل على تحقيق هذا التوازن والاستقرار عن طريق مكافحة التضخم وتحقيق استقرار في سعر صرف العملة كما يجب أن تتحقق معدلات فائدة متوازنة لتحقيق الثبات الاقتصادي.

<sup>1</sup> عادل أحمد حشيش، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، 2000، ص: 124.

<sup>2</sup> بسام الحجار، العلاقات الاقتصادية الدولية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، الطبعة الأولى،

2003، ص: 117.

### المبحث الثاني: قياس الاستقرار النقدي

تعتمد السلطات النقدية لمعرفة مدى تحقق الاستقرار النقدي على آليات بواسطتهم تستطيع حسابه ومعرفة الوضع الاقتصادي الراهن، تتمثل في معامل الاستقرار النقدي، معيار الإفراط النقدي والفجوة التضخمية، التي تستند جميعها على التغيرات التي تحدث في عرض النقود والنتاج المحلي الاجمالي كما يعتبر المستوى العام للأسعار متغير ذو أهمية في حساب الاستقرار النقدي. وتحليل هذه الآليات يمكن السياسات النقدية من تحديد اتجاهاتها. ففي هذا المبحث سيتم التعرف على آليات قياس الاستقرار النقدي وتحليل كل واحد منها.

#### المطلب الأول: آلية قياس معامل الاستقرار النقدي

توجد ثلاث طرق رئيسية مستمدة من النظرية الاقتصادية تستخدم في قياس مدى قرب أو بعد اقتصاد محلي من تحقيق هدف الاستقرار النقدي. وفيما يلي تفصيل للطرق الثلاث<sup>1</sup>:

**1- الطريقة الأولى في قياس الاستقرار النقدي:** يستند هذا المعيار إلى منطق النيو كلاسيكية التي تدخل في اعتبارها إمكانية تغير كل من الدخل أو الناتج القومي، وأيضاً إمكانية تغيير الطلب على النقود أو سرعة دورانها:

$$B = \frac{\Delta M}{M} - \frac{\Delta Y}{Y}$$

حيث:

-  $\Delta M/M$ : معدل التغير في كمية النقود؛

-  $\Delta Y/Y$ : التغير في إجمالي الناتج الوطني.

وطبقاً لهذه النظرية فإن الاستقرار النقدي يحتسب بهذه الطريقة:

- يتحقق الاستقرار النقدي إذا تعادل معدل التغير في كمية النقود  $\frac{\Delta M}{M}$  مع التغير في إجمالي الناتج

الوطني  $\frac{\Delta Y}{Y}$  وهنا يصبح الفرق بينهما يساوي الصفر؛

- أما إذا زاد معدل التغير النقدي  $\frac{\Delta M}{M}$  عن معدل التغير في الناتج القومي أو الدخل القومي

الحقيقي  $\frac{\Delta Y}{Y}$  فيكون معامل الاستقرار موجبا وهو يكشف عن وجود فائض في القوة الشرائية

يفوق المتاح من السلع والخدمات المنتجة والمتاحة. وإذا استمر هذا الفرق في الارتفاع فإن

<sup>1</sup> محمد عزت غزلان، اقتصاديات النقود والمصارف، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، بيروت، 2002، ص ص:

القوى التضخمية سوف تنمو كما يعبر عنها معامل الاستقرار النقدي مع الأخذ بعين الاعتبار ما يمارسه التغير في الطلب على النقود أو سرعة دورانها تكون وراء الارتفاع في الأسعار واتجاهها المستمر نحو الارتفاع؛

- أما إذا كان معدل التغير النقدي  $\frac{\Delta M}{M}$  أقل من معدل التغير في الناتج القومي  $\frac{\Delta Y}{Y}$  فيكون معامل الاستقرار سالبا أي أقل من الصفر، وهذا يعني أن الاقتصاد يتعرض إلى حالة انكماش أو ركود، وتعتمد قوة أو ضعف الانكماش على قرب أو بعد المؤشر من الصفر.

2- الطريقة الثانية في قياس الاستقرار النقدي: ينطلق هذا المعيار من النظرية الكمية للنقود لفريدمان، والتي تنص على عدم ارتفاع الكتلة النقدية بسرعة أكبر من معدل دوران النمو الاقتصادي، وعليه فإن تحقيق الاستقرار النقدي حسب منطق النقديين يتطلب زيادة عرض النقود بنسبة تتفق مع معدل النمو الاقتصادي، لذلك اقترح فريدمان تحديد معدل لتغير الكتلة النقدية يكون بالتقريب مساويا لمعدل النمو في الناتج الإجمالي المحلي، وبذلك يعود الاستقرار في مستوى الدخل النقدي ومنه تحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار، ويعبر عنه بالمعادلة التالية<sup>1</sup>:

$$B = \frac{\Delta M / M}{\Delta Y / Y}$$

وتحدد حالة الاستقرار النقدي على قيمة معامل الاستقرار النقدي، التي تأخذ إحدى الصور التالية:

- معامل الاستقرار النقدي يساوي الواحد يعني وجود حلة استقرار نقدي في الاقتصاد؛
- معامل الاستقرار النقدي أكبر من الواحد يعني أن الاقتصاد يعرف ضغطا تضخيميا؛
- معامل الاستقرار النقدي أقل من الواحد يعني وجود حالة انكماش في الاقتصاد.

3- الطريقة الثالثة في قياس الاستقرار النقدي: يمكن قياس الاستقرار النقدي بالاعتماد على التغير في كل من عرض النقود والتغير في المستوى العام للأسعار، بحيث نحصل على قيمة المعيار بقسمة المتغير الأول على الثاني، وفيما يلي الصيغة الرياضية للمعيار<sup>2</sup>:

$$B = \frac{\Delta M}{M} / \frac{\Delta P}{P}$$

<sup>1</sup> هداجي عبد الجليل، المومن عبد الكريم، أثر تغيرات أسعار البترول على الاستقرار النقدي بالجزائر دراسة قياسية لاستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL للفترة (1990-2020)، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، المجلد 24، العدد 02، 2021، ص ص: 328-329.

<sup>2</sup> نور الدين قدوري، مرجع سابق، ص ص: 105-106.

بحيث

- B: معامل الاستقرار النقدي؛

-  $\Delta M/M$ : معدل التغير في عرض النقود؛

-  $\Delta P/P$ : معدل التغير في المستوى العام للأسعار.

ويمكن قراءة القيم التي يأخذها هذا المعيار كما يلي:

- إذا كان B مساويا للواحد الصحيح فهذا يدل على وجود استقرار نقدي؛

- إذا كان B أكبر من الواحد فإن الاقتصاد يكون في حالة تضخم وتعتمد حدته على القرب من الواحد أو البعد عنه. فكلما ابتعد عن الواحد زادت حدته؛

- إذا كان B أقل من الواحد الصحيح فإن الاقتصاد يكون في حالة انكماش وتعتمد حدته على القرب من الواحد أو البعد عنه. فكلما ابتعد عن الواحد زادت حدته.

واعتمادا على هذه الطرق أو الآليات الثلاثة يمكن للاقتصاد أن يقيس مدى قربيه من تحقيق التوازن أو الاستقرار من عدمه حيث تعتمد الآليات الثلاثة على عاملي الكتلة النقدية والنتاج المحلي الاجمالي لقياسها، وكل هذه الآليات هدفه الأخير معرفة معامل الاستقرار النقدي ومدى قربيه من الهدف المرجعي الذي على أساسه يتم التحليل.

### المطلب الثاني: مؤشرات قياس الاستقرار النقدي

في سعيها لتحقيق الاستقرار النقدي، تركز السياسة النقدية على مراقبة معامل الإفراط النقدي والفجوة التضخمية، حيث يعكس معامل الإفراط النقدي زيادة غير متوازنة في الكتلة النقدية، بينما تشير الفجوة التضخمية إلى الفارق بين معدل التضخم المتوقع والفعلي، وتحليل هذه المؤشرات يساهم في توجيه السياسات النقدية لتحقيق الاستقرار النقدي المرجو.

1- **مؤشر الإفراط النقدي**: يستند هذا المؤشر إلى النظرية الكمية للنقود المعاصرة التي ترى أن التغير في نصيب الوحدة المنتجة من كمية النقود هو الذي يحدث التغير في المستوى العام للأسعار وأن استقرار المستوى العام للأسعار في المدرة الطويلة لا يتحقق إلا بنجاح السلطات النقدية في تحديد ما يعرف بالحجم الأمثل لكمية النقود ويعرف ذلك الحجم بحسب ما جاء به ميلتون فريدمان هو ذلك الحجم الذي يلغي معدل تغير الأثر الذي يمارسه معدل تغير الناتج القومي، ومعدل تغير النقود أو سرعة دورانها للحفاظ على المستوى العام للأسعار السائدة في فترة الأساس، إذ افترضنا ثبات الطلب على النقود أو سرعة دورانها ينبغي أن يظل نصيب الوحدة المنتجة ثابتا إذا أردنا أن نحافظ على المستوى العام للأسعار السائد خلال فترة الأساس، أما إذا ازداد الطلب على النقود أو انخفضت سرعة دورانها فيمكن أن يزيد نصيب الوحدة المنتجة من كمية النقود بمقدار يلغي سرعة دوران النقود

على المستوى العام للأسعار، ويرجع أنصار النظرية الكمية للنقود المعاصرة القوى التضخمية إلى ارتفاع نصيب الوحدة المنتجة من كمية النقود عن حجمها الأمثل مما ينشأ معه إفراط نقدي يبعث على الارتفاع التضخمي في الأسعار، إذ يتم احتساب هذا المؤشر وفق المعادلة الآتية<sup>1</sup>:

$$M_{ext} = Q_0 Y_t - M_t$$

اذ تمثل:

**M<sub>ext</sub>**: حجم الإفراط النقدي.

**Q<sub>0</sub>**: متوسط نصيب الوحدة من الناتج المحلي الحقيقي من كمية النقود المتداولة السائدة في سنة الأساس عند مستوى محدد من الأسعار.

**Y<sub>t</sub>**: حجم الناتج المحلي الاجمالي بالأسعار الثابتة في السنة.

**M<sub>t</sub>**: كمية النقود المتداولة بالفعل في السنة.

2- معيار الفجوة التضخمية: ويستند هذا المعيار الى النظرية الكينزية في الطلب الفعال والتي يستقاد منها انه إذا لم يترتب على الزيادة في حجم الطلب الفعال زيادة مناظرة في حجم الانتاج فان فائض الطلب ينصب أثره بالكامل على رفع المستوى العام للأسعار حيث يواجه الاقتصاد القومي حاله من التضخم البحت. إذا نظرنا نظرة مستقبلية يمكن تقدير فائض الطلب أو الفجوة التضخمية في فترة زمنية مقبلة بمقدار الطلب الفعال المتوقع والمقاس بالأسعار الجارية مطروحا منه القيمة الكلية المتوقعة للسلع والخدمات المتاحة في هذه الفترة المقبلة مقاسة بأسعار فترة الأساس وأن هذا الفائض الانفاقي المتوقع حدوثه سوف يجذب الاسعار الى الارتفاع، ويمكن قياس اجمالي فائض الطلب خلال فترة سابقة والتي انعكست كليا او جزئيا في الارتفاع المتواصل للأسعار باستخدام الصيغة التالية<sup>2</sup>:

$$Dx = (Cp + Cg + I) = Yr$$

حيث:

**Dx**: إجمالي فائض الطلب؛

**Cp**: الاستهلاك الخاص بالأسعار الجارية؛

**Cg**: الاستهلاك الجماعي بالأسعار الجارية؛

**I**: الاستثمار بالأسعار الجارية؛

**Yr**: اجمالي الناتج المحلي الحقيقي.

<sup>1</sup> مهدي خليل شديد، بسمه سليم حسين، تحليل بعض مؤشرات الاستقرار النقدي في الاقتصاد العراقي للمدة (2004-2019)،

مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 19، العدد 01، 2023، ص: 107-108.

<sup>2</sup> محمد عزت غزلان، مرجع سابق، ص: 316-318.

ومن الواضح أنه إذا زاد الطلب الفعال بالأسعار الجارية  $Cp + Cg + I$  على اجمالي الناتج المحلي الحقيقي، تنشأ فجوة تضخمية تجذب الأسعار إلى أعلى. وبالتأمل في الصيغة السابقة لإجمالي فائض الطلب نرى أنها تهمل أقر المعاملات الخارجية من صادرات وواردات على كل من الطلب الفعال والعرض من سلع وخدمات، وعليه يمكن ان نتصور ثلاث حالات أولها حالة التعادل التام أي أن رصيد ميزان المعاملات الجارية يعادل الصفر، والحالة الثانية الصادرات تفوق الواردات أي تحقيق فائض ونرمز له بالحرف  $S$  وهنا لا بد أن يضاف الفائض إلى اجمالي فائض الطلب لتصبح  $Dxn = Dx + S$ ، والحالة الثالثة لحالة الدول المتخلفة وفي طور النمو وهو عجز نرسم له بالحرف  $F$  والذي يجب أن يطرح لتصبح  $Dxn = Dx - F$ . إن حدوث عجز في ميزان المعاملات الجارية يمارس أثر انكماشى أي أنه يلغى جزءاً من مفعول القوى التضخمية المحلية لأنه يضيف إلى المتاح من السلع والخدمات بمقدار أكبر مما يضيف إلى الطلب الكلي الفعال.

نستنتج أن مؤشري الافراط النقدي ومعيار الفجوة التضخمية يعتبران مؤشرين حاسمين لتقييم الاستقرار النقدي، فعندما يتجاوز معامل الافراط النقدي المستوى المقبول، فإن هذا يشير إلى وجود زيادة غير مستدامة في الكتلة النقدية مما يمكن أن يؤدي إلى تضخم غير مرغوب فيه. بالمثل يعكس معيار الفجوة التضخمية الفارق بين معدل التضخم الفعلي والهدف المستهدف، ويوفر مؤشراً على توجه السياسة النقدية. وبالتالي يمكن استخدام هذين المؤشرين كأدوات فعالة لرصد الاستقرار النقدي وتوجيه السياسة النقدية بشكل مناسب عن طريق فهمها والتحليل الدقيق لها.

### المطلب الثالث: تحقيق استقرار الأسعار -الاستراتيجية والتحديات-

يعتبر استقرار الأسعار مهما جداً في الاقتصاد، ويهتم البنك المركزي والحكومة بهذا المتغير اهتماماً بالغاً حيث يؤثر بشكل مباشر على التضخم ولتحقيق استقرار الأسعار يتطلب تنفيذ استراتيجية فعالة ولكن الحفاظ عليه ليس مهمة سهلة حيث يواجه عدة تحديات<sup>1</sup>:

**1- استراتيجية تحقيق استقرار الأسعار:** يتطلب تحقيق استقرار الأسعار تنفيذ استراتيجيات فعالة يمكنها التخفيف من تأثير التضخم أو الانكماش:

**1-1- السياسة النقدية:** تعتبر من أكثر الاستراتيجيات شيوعاً لتحقيق استقرار الأسعار من خلال تنفيذها من طرف البنك المركزي، وهذا ينطوي على التحكم الكلي في المعروض النقدي وأسعار الفائدة للتأثير على الضغوط التضخمية، ومن خلال زيادة أسعار الفائدة، يمكن

<sup>1</sup> استقرار الأسعار: الحفاظ على استقرار الأسعار بمؤشر التعديل، نقلاً عن الموقع: [fastercapital.com](http://fastercapital.com)

للبنك المركزي خفض الطلب الكلي والذي بدوره يمكن أن يساعد في الحد من التضخم والعكس.

**1-2- إدارة سعر الصرف:** يمكن لأي دولة أن تتبنى نظام سعر صرف ثابت أو متغير في ظل نظام سعر الصرف الثابت، يتدخل البنك المركزي في سوق الصرف الأجنبي للحفاظ على سعر الصرف مستقر. وهذا يمكن أن يساعد في استقرار أسعار الواردات والصادرات، وهو ما يمكن أن يساهم في تحقيق استقرار الأسعار بشكل عام.

**1-3- ضوابط الأجور والأسعار:** تتضمن قيام الحكومة بوضع حدود على زيادات الأجور وارتفاع الأسعار لمنع التضخم المفرط. ورغم أن هذه التدابير قد تبدو جذابة على المدى القصير، فإنها غالباً ما تؤدي إلى عواقب غير مقصودة. وبشكل عام تعتبر ضوابط الأجور والأسعار عموماً غير فعالة ويمكن أن تشوه قوى السوق، مما يجعلها خيارات أقل استحساناً لتحقيق استقرار الأسعار.

**1-4- استهداف التضخم:** استهداف التضخم هو استراتيجية يحدد فيها البنك المركزي هدفاً محدداً للتضخم ويقوم بتعديل السياسة النقدية لتحقيق هذا الهدف. ويتيح هذا النهج وجود إطار للسياسة النقدية يتسم بالشفافية ويمكن التنبؤ به. وهو ما يمكن أن يساعد في تثبيت توقعات التضخم والمساهمة في استقرار الأسعار. ومن خلال إيصال الهدف إلى الجمهور، يستطيع البنك المركزي التأثير على سلوك لأجور والأسعار، مما يؤدي إلى أسعار أكثر استقراراً.

**2- تحديات الحفاظ على استقرار الأسعار:** يعد استقرار الأسعار جانباً في أي اقتصاد لأنه يضمن بقاء القوة الشرائية للأفراد ثابتة نسبياً مع مرور الوقت. ومع ذلك، فإن الحفاظ على استقرار الأسعار ليس بالمهمة السهلة غالباً ما يواجه العديد من التحديات أهمها:

**1-2- الصدمات الخارجية:** يمكن أن تعطل توازن الاقتصاد ويمكن أن تتخذ الصدمات الخارجية أشكالاً مختلفة، مثل التغيرات في أسعار السلع العالمية، أو التقلبات في أسعار الصرف، أو الأحداث الجيوسياسية. ومن الممكن أن تمارس هذه الصدمات ضغوطاً كبيرة على الأسعار، مما يجعل من الصعب على صناعات السياسات السيطرة على التضخم.

**2-2- فعالية السياسة النقدية:** التحدي الآخر في الحفاظ على استقرار الأسعار يكمن في فعالية السياسة النقدية تستخدم البنوك المركزية عادة أسعار الفائدة كأداة أساسية للتأثير على التضخم. ومع ذلك، فإن آلية الانتقال بين التغيرات في أسعار الفائدة والتضخم ليست دائماً واضحة.

**2-3- توقعات التضخم:** يمكن لتوقعات وتصورات المشاركين في السوق فيما يتعلق بالتضخم المستقبلي أن تؤثر على نبوءة تحقق ذاتها. ومن أجل الحفاظ على استقرار الأسعار، يتعين إدارة توقعات التضخم بعناية من خلال التواصل الواضح والشفافية والمصادقية، ومن خلال توفير التوجيه المسبق وتحقيق أهداف التضخم بشكل مستمر، يمكن للبنوك المركزية تثبيت توقعات التضخم وتعزيز استقرار الأسعار.

**2-4- تحقيق التوازن بين النمو واستقرار الأسعار:** يمثل التحدي الرئيسي الذي يواجهه صناع السياسات، وفي بعض الحالات، قد يؤدي تحفيز النشاط الاقتصادي إلى ضغوط تضخمية، حيث يمكن للسياسات المالية التوسعية أن تعزز الطلب الكلي وربما تؤدي إلى ارتفاع الأسعار، ويتعين اتخاذ التدابير المناسبة لإدارة المخاطر التضخمية وقد يشمل ذلك تنفيذ سياسات لمواجهة التقلبات الدورية للحد من التضخم المفرط خلال فترات النمو الاقتصادي الفوري.

باختصار يتضح أن تحقيق الاستقرار في الأسعار يمثل تحدياً مستمراً وأمرًا حيويًا للحفاظ على صحة الاقتصاد واستمراره. فمع التقلبات الاقتصادية والعوامل الخارجية المؤثرة، يصبح من الضروري اتخاذ استراتيجيات فعالة لتحقيق الاستقرار في الأسعار.

في نهاية هذا المبحث نستخلص أن قياس الاستقرار النقدي ومعرفة الحالة لحالة الاقتصادية يعتمد على عدة آليات وطرق لحسابه أولها قياس معامل الاستقرار النقدي الذي يستمد طرق حسابه من النظرية الاقتصادية، أما الآلية الثانية فهي معامل الإفراط النقدي الذي يستند إلى النظرية الكمية للنقود المعاصرة التي ترجع القوى التضخمية إلى ارتفاع نصيب الوحدة المنتجة من كمية النقود عن حجمها الأمثل، أما المعيار الثالث فهو معيار الفجوة التضخمية الذي يستند إلى النظرية الكينزية في الطلب الفعال وحسبها يشترط وجود علاقة طردية بين الزيادة في حجم الطلب الفعال والزيادة في حجم الإنتاج وإلا فإن فائض الطلب يؤدي إلى رفع المستوى العام للأسعار، حيث يعد استقرار الأسعار ذا أهمية كبيرة والحفاظ عليه ليس أمرًا سهلاً حيث يواجه عدة تحديات ولتحقيقه يجب تنفيذ استراتيجيات فعالة.



### المبحث الثالث: علاقة السياسة النقدية بالاستقرار النقدي

إن استخدام سياسة نقدية واحدة لتحقيق مجموعة من الأهداف يقلص من فعاليتها في تحقيق هدف الاستقرار النقدي، حيث تواجه مشكلات كثيرة للوصول إلى هذا الهدف ولعلاج هذه المشكلات يتم استخدام طرق مختلفة تتغير بتغير الوضع الاقتصادي تتمثل في سياسة نقدية مرنة أو قائمة على القواعد وهذه الأخير تعتبر الطريقة الأكثر استخداما حاليا حيث أنها تقوم بالتركيز على هدف واحد وهو استهداف التضخم. سيتم التطرق في هذا المبحث إلى المشكلات التي تواجه السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي وآثار تنفيذ كل طريقة من الطريقتين والتعرف على سياسة استهداف التضخم وشروطها.

#### المطلب الأول: المشكلات التي تواجه السياسة النقدية في تحقيق هدف الاستقرار النقدي

تحقيق الاستقرار النقدي يمثل هدفا أساسيا للسياسة النقدية، إلا أن هناك عدة مشكلات وتحديات تواجه هذا الهدف ومن بين هذه المشكلات ما يلي<sup>1</sup>:

**1- تعددية الأهداف وتناقضها:** يثير استعمال السياسة النقدية لتحقيق مجموعة من الأهداف في الواقع خلافا عميقا بين مفكري وصناع السياسة النقدية، ويعود أصل هذا الخلاف إلى أن الأهداف العديدة متنازعة فيما بينها. حيث يمكن أن يوجد هذا التنازع بين الأهداف الخارجية (سعر الصرف) والأهداف الداخلية (مستوى الأسعار مثلا)، كما يمكن أن يظهر على مستوى الأهداف الداخلية فيما بينها (استقرار الأسعار وتحقيق معدل أدنى للبطالة مثلا). وفي ظل وجود مثل هذا التنازع بين الأهداف، لا يمكن تحقيق البعض منها، باستعمال سياسة واحدة ولتكن السياسة النقدية، إلا إذا تمت التضحية ببعض الآخر. وحتى وإن افترضنا إمكانية تحقيق بعض هذه الأهداف المتنازعة (استقرار الأسعار ومعدل بطالة منخفض مثلا) في نفس الوقت في حدود معينة، فإنه لا يمكن الاستمرار في تحقيقها إلى أبعد من هذا الحد (معدل البطالة الطبيعي مثلا)، حيث أشار الاقتصادي الهولندي "يان تينبرغن" في تحليله لتقنيات السياسة الاقتصادية بأنه لا يمكن تحقيق هدفين اقتصاديين متنازعين ومستقلين باستعمال سياسة واحدة بل يجب أن تستعمل السياسة الواحدة لتحقيق هدف اقتصادي واحد وهو ما يعني أن عدد السياسات المستعملة يجب أن يكون بعدد الأهداف المراد تحقيقها.

**2- نظام الأولويات:** يمكن أن نتصور بأنه يمكن أن تتدخل ظروف معينة تفرض نظاما للأولويات غير قابل للتحقيق بكفاءة لعدم انسجامه مع المعطيات السائدة. كما أن تغيير نظام الأولويات يفقد السياسة النقدية استمراريتها مما قد يجعلها عاملا معيقا لتحقيق التوازن الاقتصادي. إضافة إلى

<sup>1</sup> الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، نوفمبر 2012، ص ص:

ذلك، فإن نظام الأولويات الذي تضعه الحكومة قد يكون مختلفا عن نظام الأولويات الذي يتم وضعه فيما إذا كان البنك المركزي هو الجهة المسؤولة عن تحديد هذا النظام على الأقل بالنسبة للسياسة النقدية. وتطرح هذه القضية بالذات مسألة توزيع السلطة الاقتصادية بين مختلف الجهات المخولة بممارستها واستقلالية هذه الجهات في ممارسة صلاحياتها، ونخص بالذكر استقلالية السلطة النقدية (البنك المركزي).

**3- قياس الأهداف:** توجد مشكلة ثالثة تواجه السياسة النقدية في تحقيق الأهداف المحددة وهي مشكلة قياس الأهداف (أو بالأحرى عدم قياس الأهداف في هذا الإطار المعتمد للسياسة النقدية). وتبرز أهمية هذه المشكلة خصوصا عندما نريد تقييم مدى نجاح السياسة النقدية في تحقيق هذه الأهداف. فعندما نقول أن السياسة النقدية تهدف في مرحلة معينة إلى تحقيق استقرار الأسعار وتخفيض البطالة مثلا، فمن الضروري أن نعرف ما هو مستوى البطالة والتضخم الذي يسمح بالقول أن السياسة النقدية قد نجحت في تحقيق أهدافها. ومادام تحديد أهداف السياسة النقدية، في مثل هذا الإطار، لا يخضع على العموم إلى أي قياس كمي فمن الصعب إذا ان نقوم بتقييم واضح ودقيق لمدى فعالية السياسة النقدية مما قد يجعلنا بعيدين عن الاستعمال الأمثل لها.

يتبين أن وجود تحديات متعددة تشكل عراقيل أمام تحقيق هدف الاستقرار النقدي، من بين هذه المشكلات تبرز مشكلة تعددية الأهداف وتناقضها، حيث يتعين على السياسة النقدية التوفيق بين أهداف متعددة. كما تشمل نظم الأولويات تحديا إضافيا، حيث يجب على السياسة النقدية تحديد الأولويات والأهداف المتنافرة. علاوة على ذلك، تواجه تحديات في قياس الأهداف وتقييم تأثير السياسات النقدية على الاستقرار النقدي بشكل فعال ودقيق.

وهناك مشكلات وصعوبات أخرى تقلل من فعالية السياسة النقدية نذكر منها<sup>1</sup>:

- 1- مشكلة التباطؤات (الفجوات) الزمنية:** ويقصد بها طول الفترات التي تفصل بين حدوث مشكلة اقتصادية معينة، وبين الأثر الفعلي للأدوات المستعملة لمعالجتها تتمثل هذه التباطؤات في:
  - **تباطؤ فترة جمع البيانات:** وهي الفترة التي تفصل بين حدوث تغير في المؤشرات والاقتصادية وبين جمع الإحصائيات التي تقدمها الجهات المعنية؛
  - **تباطؤ فترة التشخيص:** وفي الفترة الفاصلة بين الحصول على الإحصائيات وبين تحديد العوامل المؤدية إلى حدوث التغير المتغيرات الاقتصادية قبل اتخاذ أي قرار مناسب؛
  - **تباطؤ فترة التشريع:** وهنا نفرق بين حلول السياسة المالية التي تأخذ وقتا أطول وبين حلول السياسة النقدية التي تعتمد على قرارات البنك المركزي الذي تكون قراراته جاهزة؛

<sup>1</sup> عبدات عبد الوهاب، فعالية السياسة النقدية وآثارها في اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية، مجلة الاقتصاد والإحصاء التطبيقي، المجلد 12، العدد 1، 30 جوان 2015، ص ص: 20-21.

- **تباطؤ فترة التنفيذ:** وهي الفترة الفاصلة بين فترة التشريع واتخاذ القرار وبين استعمال الأدوات المناسبة؛

- **تباطؤ فترة التأثير:** وهي الفترة الفاصلة بين اتخاذ القرار وبين ظهور الأثر في شكل هدف نهائي فلا يتحقق مفعول القرار إلا بعد مدة زمنية تختلف من بلد لآخر.

2- **مسألة استقلالية البنك المركزي:** تستطيع السياسة النقدية التحكم في التضخم عندما تكون السلطة النقدية مستقلة، على عكس ذلك فستقع تحت طائلة الضغوطات وتعرقلها عن تحقيق أهدافها، وتتعدم معها فعالية السياسة النقدية. حيث بينت الدراسات أن البنوك الأكثر استقلالية هي البنوك التي حققت معدل تضخم منخفض على عكسها بالنسبة للبنوك الأقل استقلالية بعدم تحكمها في معدل التضخم.

توفر هذه المشاكل والتحديات حججا قوية لكي يقتصر توظيف السياسة النقدية على تحقيق هدف واحد. والتسريع من الإجراءات للحد من المشكلات التي تواجه السلطة النقدية وتوفير استقلالية لها. ويمكن القول، رغم كل الجدل الدائر حول هذا الموضوع، أن هناك شبه توافق على أن يكون ضمان استقرار الأسعار يمثل الهدف النهائي للسياسة النقدية.

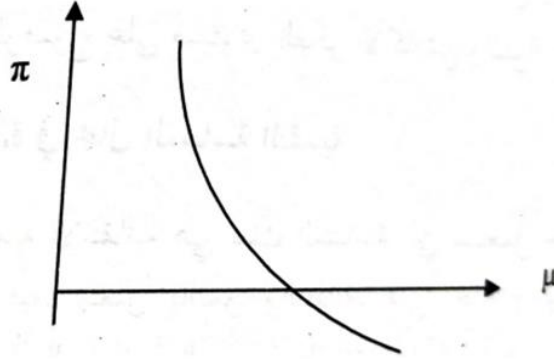
### المطلب الثاني: آثار تنفيذ السياسة النقدية على الاستقرار النقدي

لتنفيذ السياسة النقدية يمكن اتباع طرق متعددة حيث يمكن أن تكون مرنة وتتكيف مع التغيرات الاقتصادية، أو أن تكون ثابتة وتعتمد على مجموعة من القواعد، وتتغير هذه السياسات استجابة لتحويلات الاقتصاد سواء كانت توسعية أو انكماشية.

1- **السياسة النقدية الانتقائية (المرنة):** السياسة النقدية الانتقائية هي تلك السياسة التي تستعمل حسب الوضع الاقتصادي خاصة فيما يتعلق بالنمو والبطالة. ففي حالة وجود تباطؤ في الاقتصاد مثلا، تتدخل السلطات العمومية باتباع سياسة نقدية توسعية لتنشيط الاقتصاد وتخفيض البطالة. يقوم الأساس النظري الذي يدعم السياسة النقدية الانتقائية على منحنى فليبس. حيث يشير هذا المنحنى في شكله النهائي إلى وجود علاقة عكسية بين معدل التضخم ( $\pi$ ) ومعدل البطالة ( $\mu$ ) يعكسها الشكل البياني (I). يوفر وجود هذه العلاقة العكسية بين معدل التضخم ومعدل البطالة الأساس للسلطات العمومية كي تقوم بعملية مراجعة. فإذا أرادت أن تخفض معدل البطالة عليها أن تقبل بوجود معدل أعلى للتضخم وذلك بالانتقال من نقطة إلى نقطة أخرى على هذا المنحنى. يمكن للسلطات العمومية وفق منطق هذا المنحنى أن تتدخل عن طريق سياسة نقدية نشطة

(توسعية) في حالة الركود وتقييدية (انكماشية) في حالة ما رأت أن هناك توسع مفرط في الاقتصاد ينجم عنه ظهور ضغوط تضخمية<sup>1</sup>.

الشكل رقم 01: منحى فيليبس



المصدر: الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص: 184.

- 2- **السياسة النقدية القائمة على القواعد:** من بين السياسات النقدية القائمة وفق منهج القواعد نجد استهداف الأسعار التي تم استخدامها في نهاية القرن من طرف الاقتصاديات المتقدمة لمواجهة موجة التضخم السائدة آنذاك، فالآثار السلبية للأزمات الاقتصادية وخاصة حالة التضخم منها جعلت هدف استقرار المستوى العام للأسعار من خلال استقرار قيمة النقود هدفا استراتيجيا يمكن أن تتحقق من خلاله معدلات جيدة للنمو الاقتصادي، مما جعل مختلف الدول المتقدمة تتجه في الآونة الأخيرة نحو تكليف البنك المركزي بمهمة رئيسية هي الحفاظ على استقرار الأسعار وإعطائه الاستقلالية في إدارة السياسة النقدية بالطريقة المناسبة لتحقيق هذا الهدف ويأتي إعطاء الأولوية لهدف استقرار الأسعار لسببين رئيسيين هما<sup>2</sup>:
- الأول انها تتمتع السياسة النقدية بقدرتها على تحقيق هذا الهدف أكبر من أي سياسة أخرى، وقدرتها أقل على تحقيق الأهداف الأخرى للسياسة الاقتصادية؛
  - الثانية أن تعدد الأهداف يقلل القدرة على تحميل المسؤولية للبنك المركزي والدولة فال فشل في تحقيق هدف معين يمكن تبريره بالاهتمام بالأهداف الأخرى.

يعتقد الكثير من الاقتصاديين أن باستطاعة السياسة النقدية أن تعمل على تحقيق استقرار النشاط الاقتصادي وثباته ولكنهم يختلفون حول الأهداف المباشرة لسياسة نقدية تقود إلى استخدام شامل، وتباينت الآراء حول دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار في مستوى الأسعار إلى عدة اتجاهات، فمنهم من يرى أنها يجب أن تهدف إلى منع التقلبات المتطرفة في مستوى الأسعار في حين ترى مجموعة أخرى

<sup>1</sup> الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص ص: 183-184.

<sup>2</sup> نذير عبد الرزاق، داودي الطيب، السياسة النقدية بين المرونة ومنهج القواعد في ميزان الاقتصاد الإسلامي، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الخامس عشر، جوان 2014، ص ص: 346-347.

أن السياسة النقدية يجب ان تهدف إلى ابقاء مستوى الأسعار ثابتا بصورة مطلقة وبينما تعتقد مجموعة ثالثة إن هدف السياسة النقدية هو التمييز بين الاستعمال الإنتاجي والاستعمال المضارب للنقود، في حين ذهب اقتصاديون آخرون أن دور النقود في الاقتصاد يجب أن يبقى حياديا تماما. وهنا يتضح أن السياسات النقدية في جل الدول أخذت منحى آخر بحيث أصبحت تستخدم القواعد بدل المرونة التامة، وبالتالي أصبح هدف البنك المركزي الرئيسي هو تحقيق الاستقرار في قيمة النقود.

باختصار للسياسة النقدية الانتقائية والسياسة النقدية القائمة على القواعد تأثيرات مختلفة على الاستقرار النقدي فالأولى تسمح بالمرونة في استجابة السياسة النقدية لظروف الاقتصاد، مما يمكنها من التكيف مع المتغيرات والتحديات بشكل أفضل. بالمقابل، الثانية توفر استقرارا وتوجيها أكبر للسياسة النقدية. فعلى الرغم من الفوائد والتحديات المترتبة على كل من السياسة النقدية الانتقائية والقائمة على القواعد، يجب أن تهدف السياسة النقدية في النهاية إلى تحقيق الاستقرار النقدي.

### المطلب الثالث: سياسة استهداف التضخم

استهداف التضخم هو إطار سياسي يهدف إلى تحكيم مكافحة التضخم كهدف رئيسي للسياسة النقدية، يقوم هذا النهج على تعيين هدف محدد لمعدل التضخم واتخاذ السياسات النقدية لتحقيق هذا الهدف، مما يساعد في توجيه السياسات النقدية بشكل أفضل لدعم الاقتصاد وضمان استمراريته.

#### 1- تعريف سياسة استهداف التضخم: تعددت التعاريف حول هذا المصطلح بشكل واسع وكتعريف

شامل فهي: "عبارة عن إطار السياسة النقدية يعتمد على الإعلان عن رقم أو مدى مستهدف للتضخم كهدف، وتبدأ هذه العملية من خلال إعلان البنك المركزي عن معدل كمي مستهدف للتضخم على أن يتعهد بتحقيقه خلال مدى زمني محدد، كما يصبح البنك المركزي منذ لحظة الإعلان تلك المسؤول الأول عن تحقيق الهدف المعلن من احتفاظ البنك المركزي بحرية تقرير كيفية استخدام أدواته لتحقيق هذا الهدف، وبالمقابل عليه أن يوفر بصفة منتظمة المعلومات الكافية عن توجهاته وقراراته"<sup>1</sup>.

#### 2- شروط تطبيق استراتيجية استهداف التضخم: حتى تتمكن أي دولة من تطبيق اسلوب استهداف

التضخم لابد وأن تستوفي جملة من الشروط والمعايير الذي يعد توفيرها ضروري لإنجاح السياسة النقدية المبنية على نظام استهداف التضخم:

<sup>1</sup> زليخة كنيدي، استراتيجية استهداف التضخم في الجزائر: دراسة تحليلية خلال الفترة 2010-2017، مجلة

التواصل في الاقتصاد وإدارة القانون، المجلد 26، العدد 04، ديسمبر 2020، ص: 249.

1-2- الشروط العامة: يحدد F S. Mishkin خمسة شروط عامة ضرورية لقيام سياسة استهداف التضخم وهي<sup>1</sup>:

- الإعلان العام عن أهداف رقمية لمعدل التضخم في الأجل المتوسط، تلتزم السلطة النقدية التزاما صريحا بتحقيق معدل تضخم أو مدى مستهدف محدد في إطار زمني محدد؛
- التزام مؤسساتي لاستقرار الأسعار كهدف أولي للسياسة النقدية في المدى الطويل مع الالتزام أو التعهد بتحقيق الهدف؛
- استراتيجية المعلومات الشاملة التي تحتوي على العديد من المتغيرات ليس فقط المجمعات النقدية، واستعمالها في اتخاذ قرارات السياسة النقدية، يجب أن تتوفر لدى البنك المركزي آليات فنية متقدمة للتنبؤ بمعدل التضخم المحلي؛
- زيادة الشفافية حول استراتيجية السياسة النقدية للاتصال بالجمهور والأسواق حول خط وأهداف صانعي السياسة النقدية؛
- إخضاع البنك المركزي للمساءلة أكثر في إنجاز هدف التضخم كهدف أساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل؛
- يضيف الأستاذ إسماعيل أحمد الشناوي شرط آخر إلى الشروط المذكورة سابقا يتمثل في أن يعتمد البنك المركزي على أسلوب النظرة المستقبلية Forward-Looking في تقدير معدل التضخم المستهدف.

2-2- الشروط الأولية لاستهداف التضخم: توجد ثلاثة شروط أولية لفعالية سياسة استهداف التضخم هي:

- **استقلالية البنك المركزي:** والشرط الأساسي لإطار استهداف التضخم هو أن البنك المركزي يجب أن يتمتع بالاستقلال الكامل حتى يتمكن من تعديل أدوات السياسة النقدية بحرية نحو تحقيق هدف التضخم المنخفض. ولا يعني الاستقلال الكامل ولكنه يعني على الأقل الاستقلال الفعال الذي يسمح بقدر أكبر من السلطة التقديرية في إدارة السياسة النقدية والذي يعني بشكل أساسي أن البنك المركزي لا يستطيع تمويل ميزانية الحكومة. وبنفس الطريقة، لا ينبغي أن يُطلب من البنك المركزي تحقيق أسعار فائدة منخفضة على الدين العام أو الحفاظ على سعر صرف اسمي منفصل. ولا ينبغي أن يكون هناك أي ضغط سياسي على البنك المركزي لرفع معدل النمو الاقتصادي بطريقة لا تتفق مع تحقيق هدف. يجب أن تكون أوزان متطلبات اقتراض القطاع العام على النظام المالي منخفضة، ويجب ألا يكون هناك اقتراض مباشر للقطاع العام من البنك المركزي والاعتماد الكبير على

<sup>1</sup> بلعزوز بن علي، طيبة عبد العزيز، السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2006،

مجلة البحوث العربية الاقتصادية، العدد 41، شتاء 2008، ص: 43-44.

إيرادات سك العملة من قبل القطاع العام. وفي حالة عدم استيفاء هذه الشروط، سيكون للتضخم جذور مالية، كما أن عملية التضخم المدفوعة ماليا تقوض فعالية السياسة النقدية للوصول إلى أي هدف اسمي وتجبر البنك المركزي على اتباع سياسة نقدية متكيفة بشكل متزايد<sup>1</sup>؛

- **امتلاك هدف وحيد:** يتمثل الشرط الثاني لتبني استهداف التضخم انعدام استهدافات اسمية أخرى مثل الأجر أو مستوى التشغيل أو سعر الصرف الاسمي تتعارض وتحقيق استقرار الأسعار في المدى الطويل، يعني هذا الشرط توفر واحد ووحيد لهذا الإطار الحديث للسياسة النقدية يتمثل في معدل أو مدى مستهدف محدد لفترة زمنية محددة. إذا كان اقتصاد البلد يعرف حركة كبيرة لانتقال رؤوس الأموال فتحقيق هدف استقرار سعر الصرف يكون على حساب تحقيق معدل تضخم منخفض، مما يؤثر على مصداقية السياسة النقدية، فعندما يتم تحديد معدل سعر صرف العملة المحلية مقابل عملة الربط في دولة أخرى يترتب عليه قبول صانعي السياسة الاقتصادية داخل الدولة بمعدل التضخم في الدولة الأخرى كمعدل مستهدف للتضخم وعندما يحدث انخفاض في سعر صرف عملة بنك دولة نتيجة لارتفاع أسعار الواردات من الخارج مثلا، يؤدي ذلك إلى ارتفاع معدل التضخم محليا وهو ما يتعارض مع استهداف التضخم<sup>2</sup>؛

- **وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم:** يجب أن تكون علاقة مستقرة بين التضخم وأدوات السياسة النقدية، لذلك يتوجب على السلطة النقدية المعتمدة استراتيجية التضخم أن تكون قادرة على بناء نموذج ديناميكي يتم خلاله توقع معدل التضخم في المستقبل وتقديره عند مستوى يمكن تحقيقه والتحكم فيه، مما يساعد السلطة النقدية على تحديد حجم الانحرافات عن المسار المحدد من جهة، ومن جهة أخرى يجب أن تتوافر بين أيدي السلطة النقدية أدوات سياسة نقدية فعالة في التأثير على المتغيرات الاقتصادية الكلية من أجل تصحيح الانحرافات وإعادة معدل التضخم المتوقع إلى مستواه أو مده المحدد، ولا بد أن تكون هناك أسواق مالية ونقدية متطورة تساعد على سرعة استجابة تلك الأدوات لتحقيق الاستقرار النقدي<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> Eser Tutar, **Inflation Targeting In Developing Countries And Its Applicability to the Turkish Economy**, Thesis submitted Of The Requirement For The Degree Of MA Of Arts In Economics, University Virginia, United States Of America, 2002, P P :05- 06.

<sup>2</sup> Zehra Yesim Gurbuz Besek, **Crédibilité et efficacité de la politique de ciblage d'inflation en Turquie sur la période 2002-2006**, Thèse De Doctorat En Science économique, Université Rennes 02, France, 2008, P :39.

<sup>3</sup> زكرياء خلف الله، **قنوات تحويل السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري دراسة تحليلية قياسية للفترة (1990-2016)**، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية وبنوك، جامعة العربي بن مهيدي، أم البواقي، 2017-2018، ص ص: 150-151.

إن اختيار استقرار الأسعار كهدف للسياسة النقدية قد أدى بمعظم الدول المتقدمة إلى العمل عليه مما أدى إلى تطور كبير في هذا الاتجاه على مستوى السياسة النقدية التي أصبحت تعتمد على استراتيجية جديدة تسمى استهداف التضخم وفق شروط محددة لفعالية هذه السياسة.

إن سياسة استهداف التضخم تهدف إلى تحقيق معدل تضخم محدد كهدف رئيسي للسياسة النقدية. لتطبيقها بنجاح، يجب أن تتوفر شروط مثل وضوح الهدف، واعتماد أساليب قياس دقيقة، واستقلالية البنك المركزي، وشفافية السياسة. من خلال تحقيق هذه الشروط، يمكن لسياسة استهداف التضخم أن تكون أداة فعالة لتحقيق الاستقرار النقدي ودعم النمو الاقتصادي.

في نهاية هذا المبحث نستنتج أن السياسة النقدية تعاني من مشكلات عديدة لتحقيق هدف الاستقرار النقدي وضمان فعاليتها، من بين هذه المشكلات نجد أهمها مشكلة تعدد الأهداف الذي يعد مشكلة رئيسية في تثبيط عمل السياسة النقدية، مما أدى بالدول في الآونة الأخيرة إلى الانتقال من استخدام سياسة نقدية مرنة تعمل على استهداف عدة أهداف، إلى سياسة نقدية غير مرنة (قائمة على القواعد) التي تعمل على تحديد هدف واحد تقوم باستهدافه لزيادة فعاليتها في تحقيقه وهو هدف استقرار الأسعار ومواجهة موجة التضخم باستخدام استراتيجية وسياسة وفق شروط محددة لضمان فعاليتها في الحد منه.



## خلاصة الفصل

يعد الاستقرار النقدي هدفا رئيسيا تقوم السلطات النقدية بالعمل على تحقيقه وهذا بتوفير جميع الشروط المطلوبة لذلك من بيئة نقدية مستقرة إلى سياسة نقدية فعالة تستهدفه، وذلك بواسطة عدة مؤشرات ومتغيرات نقدية تتمثل في الكتلة النقدية التي تمثل كمية النقد المتداول في الاقتصاد والنتائج المحلي الإجمالي الذي يمثل حجم الإنتاج في الاقتصاد واحتياطات الصرف الحرة التي تعبر عن قدرة الدولة والاقتصاد على الوفاء بالتزاماته الدولية بالعملة الصعبة، وهذا كله عن طريق التحكم في معدلات التضخم وكمية النقود المتداولة، كذلك العمل على تحقيق أسعار فائدة متوازنة لجذب الاستثمار وتحسين الإنتاج الوطني، وأيضا التحكم في أسعار الصرف التي تحدد كمية الاحتياطي من العملة الصعبة ومكانة الاقتصاد دوليا. ولقياس الاستقرار النقدي توجد عدة آليات لذلك عن طريق حساب معامل الاستقرار النقدي، معامل الإفراط النقدي ومعيار الفجوة التضخمية التي تسعى جميعها لتحليل الوضع الاقتصادي ومدى تحقق الاستقرار النقدي. ولتحقيق هذا الهدف تواجه السياسة النقدية عدة مشكلات تحد من فعاليتها ودورها ولذلك قامت اقتصاديات الدول المتقدمة من اتباع سياسة نقدية تقوم بالعمل على تحديد هدف وحيد واستهدافه لضمان الفعالية الكافية دون السياسة النقدية التي تعمل على استهداف العديد من الأهداف، والاتفاق على هدف الاستقرار النقدي ومواجهة التضخم وتم اعتماد استراتيجية لمواجهة والحفاظ على استقرار معدلاته وفق شروط محددة تحقق هذا الهدف.

## الفصل الثالث تطور السياسة النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي للفترة 2009-2021

### الفصل الثالث

## تطور السياسة النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي للفترة 2009-2021

### مدخل الفصل

شهد العالم تطورات اقتصادية عديدة شهدتها اقتصاديات الدول من ركود وانتعاش في الاقتصاد من بينها الجزائر حيث مر اقتصادها بعدة مراحل وتطورات غيرت من شكله واستراتيجياته في تسيير سياساته، فخلال فترة الدراسة 2009-2021 كان للصدمات الاقتصادية والجائحات العالمية دور في التأثير على الاقتصاد خاصة السياسة النقدية. إن السياسة النقدية في الجزائر شهدت أكبر جزء من الاهتمام في المجال الاقتصادي خلال هذه الفترة المذكورة تطورت الوضعية النقدية فيها ومرة بعدد المراحل وتأثرت بمتغيرات عديدة خاصة هيكل الكتلة النقدية ومقابلاتها الذي شهدت تغيرات متعددة من سنة لأخرى، فالتعديلات القانونية فيما يخص قانون النقد والقرض والتعديلات التي مر بها كان له أثر في الاقتصاد وجعله أكثر مواكبة للتغيرات الاقتصادية العالمية، حيث أن استخدام السياسة النقدية لأدواتها كان له دور في التحكم في حجم النقود المتداولة والسيولة من حيث الفائض أو الانخفاض فيها، فخلال فترة الدراسة شهد الاقتصاد عدم استقرار نقدي خاصة في النصف الثاني منها ومعدلات تضخم غير ثابتة بسبب التغيرات الاقتصادية العالمية والداخلية ذلك لارتباط الاقتصاد الوطني بالقطاع المحروقات بشكل كبير، وعدم الثبات في اتباع سياسة نقدية واضحة للتحكم في النقد المتداول في الداخل.

المبحث الأول: تطور الوضعية النقدية في الجزائر (2009-2021)

تتمتع السياسة النقدية في الجزائر بأهمية كبيرة من قبل السلطات الاقتصادية والنقدية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي والنقدي خاصة فهي تعتبر من أهم السياسات في المجال الاقتصادي، فقد مر الاقتصاد الجزائري بعدة مراحل وتغيرات في الاقتصاد طول فترة الدراسة تطورت خلالها الوضعية النقدية وبالتحديد ما يخص هيكل الكتلة النقدية ومقالاتها. فخلال هذا المبحث سيتم معرفة ما المقصود بالوضعية النقدية وتحليل تطور هيكل الكتلة النقدية ومقالاتها.

المطلب الأول: الوضعية النقدية في الجزائر

تضم الوضعية النقدية مجموع المعطيات المتعلقة بالكتلة النقدية والأجزاء المقابلة لها. وهي وثيقة نقدية قاعدية في الجزائر، ولها عدة مفاهيم<sup>1</sup>:

**1- مفهوم الوضعية النقدية في الجزائر:** هي وثيقة تترجم العلاقة المالية بين معطيات المؤسسات المالية التي تمون وسائل الدفع ومجموع الأعوان الاقتصاديين الآخرين. وهي تسمح بدراسة العلاقة بين تغير النقود وتغير الالتزامات الأخرى وأصول النظام النقدي.

كما يمكن تعريفها بأنها وثيقة قاعدية لدراسة طلب على النقود لا سيما أولويات الأعوان الاقتصاديين فيما يخص السيولة. وهي تمثل التزامات النظام النقدي (نقود+ شبه نقود). مثل مجموع المعطيات المتعلقة بالذمم على مصدري النقود المحصلة من طرف باقي الاقتصاد. تمون أيضا المعطيات، لكن بشكل جزئي من أجل تحليل التمويل ما بين القطاعات المنجزة بوساطة المصالح التابعة للمؤسسات النقدية.

تعتبر هذه المعطيات جزئية لثلاثة أسباب:

- القروض يمكن أن تكون تسبيقات أو اقتراض ويمكن أن تكون مكتتبه من طرف قطاعات اقتصادية أخرى دون وساطة المؤسسات النقدية (قروض بين المؤسسات، قروض ممنوحة من طرف المؤسسات المالية واكتتاب في السوق المالي)؛

<sup>1</sup> بنك الجزائر، الإحصائيات المالية والنقدية، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 09، ديسمبر 2009، ص ص: 37-38.

- القروض مصنفة حسب المدين الأخير يعني أن الوضعية النقدية تقدم معلومات خاصة بالشخص الملتزم اتجاه الدائن في حين أنها مادة للتمويل ما بين القطاعات، الاهتمام يعطي محفزات لمن يمول المدين. لا يوجد بشكل أساسي تشابه بالنظر إلى العمليات المتعلقة بالوسائل المالية القابلة للتفاوض الذين يشكلون تدخل الآخرين؛

- الوضعية النقدية معرفة على شكل أرصدة الإيرادات أو الالتزامات غير المسوية التي منها البنود المالية مسواة دوريا، الذي قد يؤثر سلبا بتحليل التمويل القطاعي. رغم سلبيات الوضعية النقدية غير أن المصدر المعلوماتي الوحيد للتمويل القطاعي لحد اليوم.

2- العناصر المكونة للوضعية النقدية: الوضعية النقدية تضم معطيات خاصة ببنك الجزائر، البنوك الخالقة للنقود وودائع الاطلاع حساب البريد الجاري والخزينة.

الوضعية النقدية تمثل التزامات النظام النقدي كمجموع معطيات متعلقة بالذمم على مودعي النقود المتحصل عليها من باقي الاقتصاد الداخلي (الكتلة النقدية). هذه الالتزامات مجمعة في صنفين من المجمعات. الأول النقود وهي التداول الائتماني خارج البنوك وودائع الاطلاع، والثاني شبه النقود المتمثلة في ودايع لأجل، أو ودايع بالعملة الصعبة. البنود الأخرى (الصافية) تمثل مجموع البنود الأخرى الصافية للبنوك الخالقة للنقود وبنك الجزائر. كما أن للكتلة النقدية أجزاء مقابلة لها تتمثل في:

- الأصول الخارجية (الصافية): التي تمثل مجموع الأصول الخارجية لبنك الجزائر والأصول الخارجية للبنوك الخالقة للنقود مطروحا منها الالتزامات الخارجية القصيرة الاجل الموجودة في الوضعية الشهرية لبنك الجزائر والوضعية الشهرية للبنوك الخالقة للنقود؛

- الذمم الصافية على الإدارة المركزية: وهي خاصة ببنك الجزائر والبنوك الخالقة للنقود مطروحا منها ودايع الإدارة المركزية لدى بنك الجزائر ولدى البنوك الخالقة للنقود. الأصول من النوع النقدي المحصل عليها من طرف الإدارة المركزية ليست محتواة في المجاميع النقدية؛

- قروض إلى الاقتصاد: ممثلة بمجموع ذمم البنوك الخالقة للنقود وبنك الجزائر على باقي الاقتصاد الداخلي.

الوضعية النقدية لا تمثل المعطيات الخاصة بعلاقات بين بنك الجزائر والبنوك الخالقة للنقود، وهذه الاختلافات تلغى عند التوحيد، مع ذلك الفروقات المحتملة بين المبالغ المسجلة محاسبيا من طرف

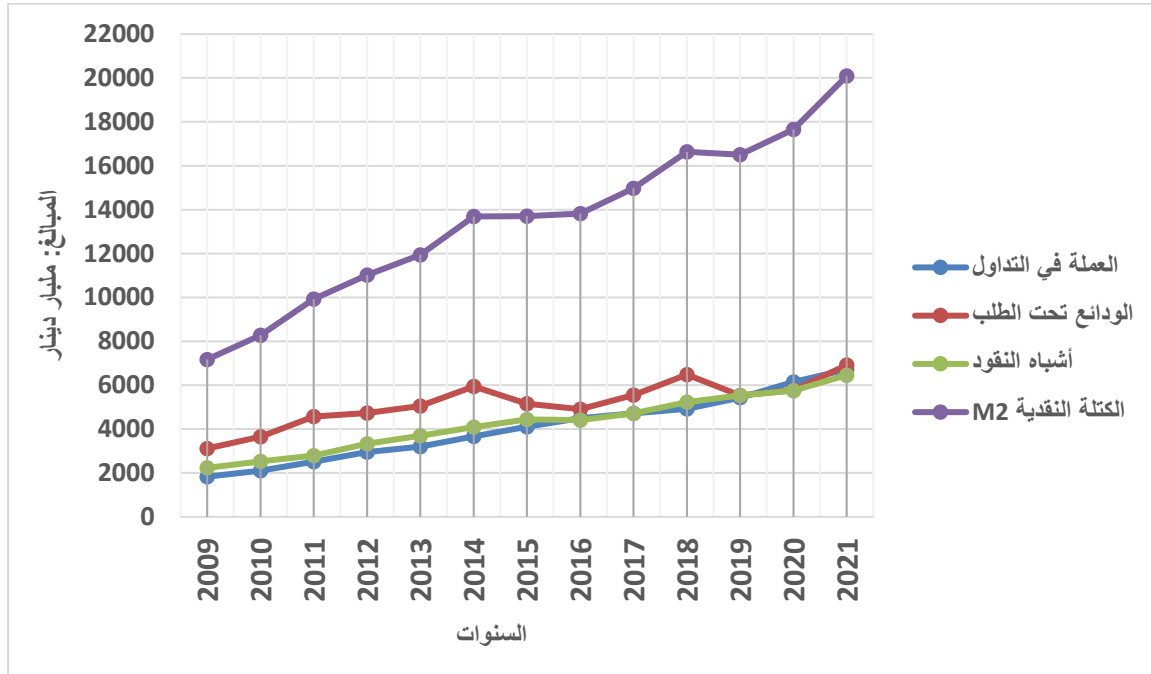
## الفصل الثالث تطور السياسة النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي للفترة 2009-2021

بنك الجزائر والمبالغ المسجلة محاسبيا من طرف البنوك الخالقة للنقود تدمج في بنود أخرى (صافية) للوضع النقدية.

### المطلب الثاني: تطور مكونات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2009-2021)

في الجزائر تتكون الكتلة النقدية من النقود المتداولة (النقود القانونية) والودائع القابلة للسحب على الطلب بالإضافة إلى أشباه النقود M1، وسيتم تحليل تطور هذه المتغيرات بناء على الشكل التالي:

الشكل رقم 02: تطور الهيكل النسبي لمكونات الكتلة النقدية في الجزائر (2009-2021)



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات الملحق رقم 01.

1- الفترة الأولى (2009-2014): خلال هذه الفترة يتضح النمو المتزايد للكتلة النقدية M2 باستثناء سنة 2009 التي تأثرت بالأزمة العالمية التي بدأت سنة 2008، إضافة إلى تقلص الودائع تحت الطلب حيث انخفضت إلى 3114,8 مليار دينار.

بعد سنة 2010 بدأ العرض النقدي في النمو والزيادة؛ نتيجة تحسن الأوضاع الاقتصادية الخارجية وارتفاع أسعار المحروقات والتي ارتفع معها صافي الأصول الخارجية ليبلغ معدل نمو العرض النقدي في سنة 2010 نسبة 15,4% بعدما كان 3,12% في سنة 2009.

في سنة 2011 يلاحظ نمو الكتلة النقدية M2 بمعدل نمو 19,9% بفارق 4,5% عن سنة 2010؛ ويعتبر سبب هذا النمو تحسن حجم الودائع حيث بلغ العرض النقدي 9929,2 مليار دينار.

## الفصل الثالث تطور السياسة النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي

للفترة 2009-2021

في حين تراجع معدل نمو المعروض النقدي سنة 2012 لينخفض إلى 10,9% ليلعب مستوى المعروض النقدي 11015.1 مليار دينار، واستمر الانخفاض حتى سنة 2013؛ بسبب تراجع دور موارد قطاع المحروقات<sup>1</sup>.

أما بالنسبة لتطور مكونات الكتلة النقدية في هذه الفترة فإن العملة في التداول شهدت شبه استقرار بنسبة تتراوح بين 25,5% و 26,7% خلال هذه الفترة من مجموع الكتلة النقدية، أما أعلى قيمة للعملة في التداول كمكون للعرض النقدي فقد كان في سنة 2014 حيث بلغ حجمها 3658,6 مليار دينار. كما شهدت هذه الفترة من الدراسة نموا مستمرا في الودائع تحت الطلب بلغت قيمتها 3114,8 مليار دينار سنة 2009 و 5944,1 مليار دينار سنة 2014 زيادة عدد الحسابات على مستوى مؤسسات البريد أو المؤسسات الوطنية<sup>2</sup>. أما أشباه النقود كانت في نمو مستمر بنسبة مستقرة.

**2- الفترة الثانية (2015-2016):** تسبب الانخفاض الحاد في أسعار البترول الذي بدأ في 2015 والذي استمر في 2016 إلى تقلص شديد في نمو الكتلة النقدية حيث وصلت النسبة إلى 0,1% سنة 2015، وعلى خلاف 2015 أين كان النمو الضعيف للكتلة النقدية راجع جزئيا إلى الانخفاض الحاد في ودائع قطاع المحروقات ففي سنة 2016 يكمن مصدره الانخفاض في ودائع القطاعات خارج المحروقات -3,2% بينما ارتفعت ودائع قطاع المحروقات بنسبة 2,6%<sup>3</sup>. بالنسبة لعرض النقود M1 الذي شهد تقلص ب 3,6% في سنة 2015 تحت أثر ارتفاع العملة في التداول بنسبة 9,5% وذلك رغم تقلص نمو الودائع تحت الطلب على مستوى المصارف -4,2%. أما فيما يخص أشباه النقود فقد انخفضت لكن بأقل حدة من الودائع تحت الطلب أي ب 0,81% سنة 2016 مقابل ارتفاع في 2015 قدره 8,8%.

تشير تطورات المجاميع النقدية إلى أن مصدر تراجع الودائع على مستوى المصارف يكمن في تقلص الودائع في القطاعات خارج المحروقات<sup>4</sup>، كما تشير إلى استمرار الاتجاه التصاعدي للعملة في التداول في الكتلة النقدية من 26,7% في 2014 إلى 30% في 2015 ثم إلى 32,6% في سنة 2016.

**3- الفترة الثالثة (2017-2018):** بعد شبه الاستقرار في 2015 و 2016 تزايدت الكتلة النقدية M2 ب 8,4% في 2017 و 11,1% في 2018؛ نجم هذا الارتفاع عن الارتفاع القوي للودائع تحت الطلب على مستوى المصارف حيث ارتفعت ب 20,5% في 2017، و 19% في 2018

<sup>1</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر 2013، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، ص: 152.

<sup>2</sup> عدوان علي، بن سماعيل حياة، دراسة تحليلية لواقع الكتلة النقدية في الجزائر في ظل قانون النقد والقرض خلال

الفترة 1990-2020، دفاثر البحوث العلمية، المجلد 10، العدد 01، 2022، ص: 26.

<sup>3</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر 2016، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، ص: 129.

<sup>4</sup> المرجع نفسه، ص: 131.

ومقابل 11,1% فيما يخص الودائع لأجل وب 4,5% فيما يتعلق بتداول النقد الورقي في سنة 2018؛ ويمكن سبب الارتفاع القوي في الودائع تحت الطلب على مستوى المصارف في سنة 2017 بنسبة تقارب 68% إلى تزايد ودائع تحت الطلب للشركة الوطنية للمحروقات التي قامت في 2018 بتسديد جزء من مستحقاتها على الخزينة العمومية (452 مليار دينار)<sup>1</sup>.

بازدياد الودائع تحت الطلب على مستوى المصارف ازداد المجموع النقدي M1 ب 11,1% في 2018 مقابل 9,1% في 2017. أما فيما يخص الودائع لأجل فقد عرفت ارتفاعا ب 11,1% مقابل 19% بالنسبة للودائع تحت الطلب سنة 2018.

**4- الفترة الرابعة (2019):** تقلصت الكتلة النقدية M2 ب 0,8% في 2019 عن 2018؛ ونجم هذا التراجع الطفيف عن الانخفاض القوي للودائع تحت الطلب على مستوى المصارف والتي تراجعت ب 19%، مقابل ارتفاعات قدرها 5,7% فيما يخص الودائع لأجل و 10,4% فيما يخص العملة في التداول.

ويعود سبب الانخفاض في الودائع تحت الطلب على مستوى المصارف إلى تراجع الودائع تحت الطلب للشركة الوطنية للمحروقات والتي تراجعت ب 71,3% في 2019 وقد أدى هذا الانخفاض إلى تراجع المجموع النقدي M1 ب 3,7% على الرغم من الزيادات التي تم تسجيلها في العملة في التداول ب 10,4% وارتفاع حصتها ضمن M2 إلى 33% في 2019 مقابل 29,6% في 2018 و 31,5% في 2017<sup>2</sup>، أما فيما يخص الودائع لأجل فقد عرفت ارتفاعا ب 5,7%.

**5- الفترة الخامسة (2020-2021):** بعد التقلص في الكتلة النقدية في 2019 ارتفعت بنسبة (7,47%) و (13,7%) في 2020 و 2021 على التوالي؛ ويعود هذا النمو الملحوظ بشكل أساسي إلى ارتفاع M1 الذي زاد بنسبة (8,44%) سنة 2020 و (14,52%) سنة 2021.

كما سجلت أشباه النقود نمو قدره (12,15%) في 2021؛ وترجع الزيادة في M1 في الأساس إلى الزيادة الحادة في الودائع تحت الطلب بنمو قدره (25,72%) سنة 2021 مقابل انخفاض قدره (3,24%) في 2020، وبالتالي النمو الكبير في الودائع تحت الطلب هو المكون النقدي الرئيسي الذي أدى بالكتلة النقدية M2 إلى الارتفاع<sup>3</sup>.

شهد التداول النقدي خارج البنوك تطورا ايجابيا بمعدل نمو بلغ (9,35%) في 2021 أقل من 2020 (12,89%) ومع ذلك ظلت حصته في الكتلة النقدية M2 مرتفعة سنة 2021 بمعدل

<sup>1</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر 2017، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، ص: 122.

<sup>2</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر 2019، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، ص: 133-134.

<sup>3</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر 2021، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، ص: 40-41.

## الفصل الثالث تطور السياسة النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي

للفترة 2009-2021

(33,41%) مقابل (34,76%) في 2020، كما ارتفعت الودائع لأجل بشكل ملحوظ بنسبة (12,14%) سنة 2021 مقابل (4,09%) في 2020.

يظهر تحليل الكتلة النقدية ومكوناتها في الجزائر خلال فترة الدراسة أهمية فهم التغيرات في مكوناتها وتأثيرها على الاقتصاد الجزائري، وفي ضوء هذا التحليل، يمكن للسياسات النقدية ان توجه بشكل أفضل لتحقيق الاستقرار النقدي. ويظهر من خلال التحليل أن مكون الودائع تحت الطلب هو العنصر الأساسي في التغيرات التي تطرأ على الكتلة النقدية من نمو أو تقلص ويعود السبب في ذلك إلى تأثير أسعار المحروقات عليها مما يؤدي إلى نموها أو تقلصها حسب الوضع الذي تمر به تلك الفترة.

### المطلب الثالث: تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2009-2021)

عمليات التبادل النقدي تشمل استبدال الأصول والديون وفقا لعمليات إصدار العملة التي تقوم بها المؤسسات المالية، تتجلى هذه العمليات في تسجيل حقوق على جانب الأصول في ميزانية البنك المركزي، تتضمن ثلاثة عناصر رئيسية هي صافي الأصول الخارجية، القروض المقدمة للاقتصاد والقروض المقدمة للدولة. ويمكن توضيح تطور هذه العمليات في الجدول التالي:

الوحدة: مليار دينار

جدول رقم 01: تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر (2009-2021)

صافي الموجودات الخارجية		صافي الموجودات الداخلية			المتغيرات السنوات
البنوك التجارية	بنك الجزائر	أخرى	صافي القروض للاقتصاد	صافي القروض للدولة	
19.8	10865.9	-3310,2	3086,5	-3488,9	2009
-9.1	12005.6	-3591	3268,1	-3392,9	2010
41.8	13880.6	-4313,1	3726,5	-3406,6	2011
7.2	14932.7	-4878,4	4287,6	-3334,0	2012
-42.0	15267.2	5204,5	5156,3	-3235,4	2013
-90.0	15824.5	-6560	6504,6	-1992,3	2014
-147.1	15522.5	-9515,6	7277,2	567,5	2015
-98.1	12694.1	-9371,9	7909,9	2682,2	2016
-93.4	11320.8	-9824,8	8880,0	4691,2	2017
-86.8	9572.4	-9150,9	9976,0	6325,7	2018
-39.9	7638.6	-8969,8	10857,8	7019,9	2019
-58.1	6576.3	-9394,4	11182,3	9353,5	2020
-37.5	6596.5	-9213,9	9839,2	12903,2	2021

المصدر: من اعداد الطالبان بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر 2013، 2018، 2021.



## الفصل الثالث تطور السياسة النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي للفترة 2009-2021

1- صافي الأصول الخارجية: ارتفع صافي الأصول في سنة 2010 بـ 10,2% عن سنة 2009؛ إثر التعزيز القوي لها بعد الصدمة الخارجية لسنة 2009 منتقلة من 10885,7 مليار دينار إلى 11996,5 مليار دينار سنة 2010.

في سنة 2011 بدأ تنفيد الموجودات الخارجية باستعادة دوره بشكل قوي في عملية الانشاء النقدي حيث سجلت نموا قدره 16,05% الذي يمثل ذروة تاريخية في مجال توسع الموجودات الخارجية الصافية في الوضعية النقدية وهذا التزايد يؤكد صلابة الوضعية المالية<sup>1</sup>.

تواصل النمو حتى سنة 2014 ليصل إلى 15734,5 مليار دينار؛ وهذا التطور المسجل يعزز الدور الحاسم لهذا المجمع في الوضعية النقدية الاجمالية وكضمان للنقود في الاقتصاد الوطني<sup>2</sup>.

بداية من سنة 2015 عرف صافي الأصول الخارجية تقلصا بنسبة 2,28%؛ بسبب تآكل احتياجات الصرف بالدولار وتراجع قيمة الدينار مقابل العملة الأمريكية<sup>3</sup>، تواصل الوضع سنة 2016 حيث عرف صافي الأصول الخارجية تقلصا قويا بنسبة 18,2%.

بقي التقلص مستمرا في سنة 2017 و2018 بـ 10,9% و15,5% على التوالي؛ وسببه انخفاض سعر صرف الدينار مقابل الدولار على الرغم من تحسن سعر صرف الأورو مقابل الدولار بين سنتي 2017 و2018<sup>4</sup>.

تواصل التقلص في سنة 2019 و2020 بـ 20% و14,2% على التوالي؛ ويفسر بانخفاض سعر صرف الدينار مقابل الدولار (-2,3% و6,3% على التوالي كمتوسط سنوي) على الرغم من انخفاض سعر صرف الأورو مقابل الدولار بما يقارب 5,4% بين سنتي 2018 و2019 وارتفاعه بما يقارب 2% سنة 2020<sup>5</sup>. بينما في سنة 2021 سجل معدل نمو 0,63% في حجم الأصول الخارجية.

2- صافي القروض للدولة: في 2009 كان صافي القروض للدولة مستقرة تقريبا، وفي 2010 تواصلت وضعية الدولة كدائن صافي للنظام المصرفي.

عرفت سنة 2011 ارتفاعا طفيفا في الديون الصافية على الدولة بنسبة 0,40% منتقلة من -3392,9 مليار دينار في 2010 إلى -3406,6 مليار دينار في 2011.

<sup>1</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر 2011، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، ص: 165.

<sup>2</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر 2013، مرجع سابق، ص: 154.

<sup>3</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر 2015، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، ص: 134.

<sup>4</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر 2018، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، ص: 136.

<sup>5</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر 2020، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، ص: 135.

## الفصل الثالث تطور السياسة النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي

للفترة 2009-2021

مع التوسع للودائع في كل من مراكز الصكوك البريدية والخزينة العمومية بنسبة 30,5% في السداسي الأول من 2012 تقلصت الوضعية المالية الصافي للدولة ب 1,9% - منتقلة من 3406,6- مليار دينار في 2011 إلى 3334,0- مليار دينار في 2012<sup>1</sup>.

في سنة 2013 شهدت تحسنا لصادفي الوضعية المالية للدولة في الوضعية النقدية، بينما عرفت سنة 2014 انخفاض كبير في صافي القروض للدولة على الجهاز المصرفي؛ وسببه الأساسي انكماش موارد صندوق تنظيم الإيرادات، لكن تواصل الوضع المالي كدائن صاف مما ساهم في النمو القوي لمجموع الائتمان المحلي مقارنة ب 2013<sup>2</sup>.

في سنة 2015 لم تعد الدولة دائنا صافيا تجاه النظام المصرفي حيث بلغ صافي القروض للدولة 567,5 مليار دينار تحت أثر انخفاض قائم صندوق ضبط الإيرادات وارتفاع استحقاقات المصارف على الدولة.

بنفس الوتيرة تواصل ارتفاع صافي القروض للدولة في سنة 2016 وبلغ قدره 372% وانتقلت من 567,5 مليار دينار إلى 2683,2 مليار دينار في سنة 2016؛ بسبب تقلص قوي لاستحقاقات الدولة على بنك الجزائر والارتفاع القوي لمستحقات المصارف التجارية على الدولة.

تواصل الارتفاع في سنوات 2017، 2018 و 2019 منتقلة من 2682,2 مليار دينار إلى 7019,9 مليار دينار؛ بسبب تزايد مستحقات بنك الجزائر على الخزينة العمومية رغم انخفاض مستحقات المصارف على الدولة ب (11% و 19,3% و 22,9%) على التوالي.

في سنة 2020 تواصل الارتفاع بنسبة 34,4% منتقلا من 7019,9 مليار دينار سنة 2019 إلى 9353,5 مليار دينار مع تواصل تزايد مستحقات بنك الجزائر على الخزينة العمومية وعودة مستحقات المصارف على الدولة إلى الارتفاع من جديد بنسبة 25,7%.

في سنة 2021 بقي الارتفاع متواصلا بنسبة 37,95% منتقلا من 9353,5 مليار دينار في 2020 إلى 12903,2 مليار دينار في 2021؛ والسبب الرئيسي لهذا الارتفاع حسب بنك الجزائر هو العمليات بين البنوك والخزينة العمومية في إطار البرنامج الخاص لإعادة التمويل<sup>3</sup>.

**3- صافي القروض الموجه للاقتصاد:** نلاحظ من خلال معطيات الجدول أن حجم القروض المقدمة للاقتصاد في تزايد مستمر طول الفترة (2009-2020)، حيث انتقل من 3086,5 مليار دينار سنة 2009 إلى 11182,3 مليار دينار سنة 2020 بغض النظر عن الأزمة الصحية وتداعياتها

<sup>1</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر 2012، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، ص: 180.

<sup>2</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر 2014، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، ص: 116.

<sup>3</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر 2021، مرجع سابق، ص: 42.

## الفصل الثالث تطور السياسة النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي

للفترة 2009-2021

الاقتصادية والمالية، حيث أن النمو في القروض الموجهة للاقتصاد في 2013 مجرا بديناميكية القروض متوسطة وطويلة الأجل التي تعززت ابتداء من السداسي الثاني ل 2011<sup>1</sup>. في سنة 2021 انتقلت القروض الموجهة للاقتصاد من (3,11182 مليار دينار) سنة 2020 إلى (2,9839 مليار دينار) سنة 2021 أي بانخفاض قدره (-12,01%)؛ ويعود سبب هذا الانخفاض إلى تحويل القروض المجمعة طويلة الأجل على مستوى البنوك العمومية إلى سندات خزينة بأجل استحقاق تتراوح بين 10 و15 سنة<sup>2</sup>.

إن تحليل مقابلات الكتلة النقدية يظهر أن الدولة الجزائرية خلال فترة الدراسة قد مرت بعدة مراحل حيث تحولت من كونها دائما في النصف الاول من الفترة بالنسبة للخزينة إلى تصفية دينها ومستحققاتها في النصف الثاني من الفترة تحديدا من 2015، أما بالنسبة للموجودات الخارجية فكانت الأوضاع مستقرة بفضل التحسن المستمر في قطاع المحروقات إلى حين حدوث الصدمة سنة 2014 وبداية تقلصها وتراجع قيمة العملة الوطنية مقابل الدولار والاورو.

من خلال هذا المبحث تم التعرف على المقصود بالوضعية النقدية والعناصر المكونة لها، والأجزاء المقابلة للكتلة النقدية، حيث كانت مكونات الكتلة النقدية في نمو مستمر رغم الصدمات التي عرفها الاقتصاد عدا الودائع تحت الطلب التي تأثرت دون غيرها من لمكونات. أما بالنسبة للمقابلات فقد شهد النصف الأول من فترة الدراسة تزايد في حجم الموجودات الخارجية بسبب ارتفاع أسعار قطاع المحروقات الذي يشكل نسبة كبيرة من حجم الاقتصاد عكس النصف الثاني حيث كانت في تقلص مستمر نتيجة الصدمات التي تعرض لها الاقتصاد خصوصا الصدمات النفطية، أما بالنسبة لصافي القروض للدولة فقد تحسنت وضعيتها بداية من 2015 حيث لم تعد الدولة دائما.

<sup>1</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر 2013، مرجع سابق، ص: 157.

<sup>2</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر 2021، مرجع سابق، ص: 43.

## الفصل الثالث تطور السياسة النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي للفترة 2009-2021

### المبحث الثاني: تحولات السياسة النقدية في الجزائر

عرف الاقتصاد الجزائري عدة تحولات في السياسة النقدية إثر التعديلات المطبقة على القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض الذي يعد الأساس القانوني لممارسة السياسة النقدية، لمواكبة التغيرات الاقتصادية الحاصلة، حيث استخدمت أدوات السياسة النقدية حسب الوضع الاقتصادي للتحكم في السيولة سواء بامتصاص أو ضخ للسيولة.

ففي هذا المبحث سيتم التطرق إلى أهم تحولات السياسة النقدية في الجزائر والأدوات المستخدمة للتحكم في السيولة المصرفية.

### المطلب الأول: أهم تحولات السياسة النقدية في الجزائر قبل 2009

خلال هذه الفترة عرف الاقتصاد الجزائري تطورات هامة جدا أثر ارتفاع أسعار النفط وتحقيق فوائض في السيولة المصرفية وتعزيز الوضعية النقدية والمالية في الداخل والخارج مما أدى إلى مراجعة السياسة النقدية وجعلها متماشية مع الأوضاع النقدية السائدة.

**1- تعديلات سنة 2001:** مثل الأمر 01-01 الصادر بتاريخ 27 فيفري 2001 أول تعديلات قانون النقد والقرض، ومثلت أهم محاوره<sup>1</sup>:

- تسيير البنك المركزي وإدارته تم ومراقبته من خلال محافظ بمساعدة 3 نواب ومجلس إدارة ومراقبان؛

- عدم خضوع وظائف المحافظ ونوابه إلى قواعد الوظيفة العمومية، مع إلغاء مدة تعيين المحافظ المحددة سابقا بستة سنوات وخمسة بالنسبة للنواب؛

- الفصل بين مجلس إدارة بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض، حيث أصبح الأخير بموجب هذا التعديل غير معني بإدارة وتنظيم البنك المركزي، أما من حيث تركيبة الأعضاء فيتكون مجلس النقد والقرض حسب نص المادة العاشرة من هذا الأمر من أعضاء مجلس بنك الجزائر مضافا إليه ثلاث شخصيات يختارون بحسب خبرتهم في المسائل الاقتصادية والنقدية.

**2- تعديلات سنة 2003:** سارعت السلطات العمومية إلى تعديل القانون رقم 90-10 بالأمر رقم 11-03 الصادر في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض ومن أهدافه<sup>2</sup>:

<sup>1</sup> راجي مختار، التأطير القانوني للعمل المصرفي في الجزائر، دراسة استنبائية تحليلية للأمر 10-04، جامعة الجلفة، ص: 150 .

<sup>2</sup> علي بوعمامة، اندماج وخصخصة البنوك، مذكرة ماجستير، تخصص نقود مالية وبنوك، جامعة سعد دحلب، البليلة، سبتمبر 2006، ص: 166-167 .

- تمكين بنك الجزائر من ممارسة صلاحياته بشكل أفضل من خلال الفصل بين الادارة ومجلس النقد والقرض وتوسيع صلاحيات المجلس في مجال السياسة النقدية وسياسة الصرف والتنظيم والإشراف؛

- تعزيز التشاور في الأمور المالية بين بنك الجزائر والحكومة؛

- توفير حماية أفضل للمصارف ولمدخرات الجمهور من خلال تعزيز شروط اعتماد المصارف ومسيريها، زيادة الجزاءات والعقوبات المفروضة على مخالفتي القانون المصرفي أثناء قيامهم لمهامهم المصرفية وتقوية حقوق جمعية المصارف والمؤسسات المالية.

ومن أهم التعديلات التي جاء بها الأمر 11-03:

- الأمر المتضمن إمكانية رهن الودائع بالذهب مقابل تسبيق يهدف إلى التسيير النشط للمديونية الخارجية؛

- إلغاء المادة 71 من القانون 90-10 التي كانت تسهل الاستثمار المتوسط المدى؛

- إلغاء دور بنك الجزائر في الرقابة على أموال المحروقات الناتجة عن الصادرات اليومية للنقط.

3- أدوات السياسة النقدية في الفترة قبل 2009: نظرا للسيولة الفائضة خلال هذه الفترة استخدم

بنك الجزائر أدوات السياسة النقدية لاستيعاب فائض السيولة وهي:

- بموجب التعليمات رقم 02-2002 مؤرخة في 11 أبريل 2002 يتم استرجاع السيولة في شكل دعوة لتقديم عطاءات فورية والتي يمكن أن تأخذ شكل ودائع في غضون 24 ساعة أو لمدة محدودة ويدفع سعر فائدة ثابت لكل مناقضة ويتدخل بنك الجزائر في السوق النقدية بأسعار تعتمد على تطور الوضع في السوق؛

- بموجب التعليمات رقم 05-04 مؤرخة في 14 جوان 2005 تتمثل في تسهيلة دائمة مغلّة للفائدة يمنحها بنك الجزائر حصريا للبنوك وبالتالي يمكن لهذا الأخير اللجوء إلى هذا التسهيل من خلال تكوين ودائع لدى بنك الجزائر على مدار 24 ساعة يتم دفع أجل هذا المرفق بمعدل سعر فائدة ثابت يعلنه بنك الجزائر مسبقا ويمكن تعديله حسب تغييرات السوق النقدية وتطور هيكل المعدلات؛

- إضافة للوسيلة الثالثة للسياسة النقدية النشطة والمتمثلة في الاحتياطات الإجبارية والتي أعيد تفعيلها سنة 2001 وتحديد إطارها العملياتي ضمن النظام رقم 04-02 المؤرخ في 4 مارس 2004 المتضمن تحديد شروط تكوين الاحتياطات الإجبارية الدنيا.

## الفصل الثالث تطور السياسة النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي

للفترة 2009-2021

الوحدة: (%)

جدول رقم 02: تطور معدلات أدوات السياسة النقدية في الجزائر (2009-2000)

2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	السنوات
0,75	1,25	1,75	1,25	1,25	0,75	1,75	2,75	-	-	استرجاع السيولة 7 أيام
1,25	2,00	2,5	2,00	1,90	-	-	-	-	-	استرجاع السيولة 3 أشهر
0,30	0,75	0,75	0,30	0,30	-	-	-	-	-	تسهيلات الودائع المغلة للفاضة
0,50	0,75	1,00	1,00	1,00	1,75	2,5	2,5	-	-	معدل المكافأة في الاحتياطي الاجباري
8,00	8,00	6,25	6,25	6,25	6,25	6,25	4,25	3,00	-	معدل حساب الاحتياطيات الاجبارية

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على النشرات الاحصائية الثلاثية: 2009-2008 .

إن سياق السيولة الفائضة في هذه المرحلة دفع السياسة النقدية إلى الاعتماد بشكل رئيسي على أدوات استرداد السيولة، وسوق المال بالإضافة إلى تسهيلات الودائع، بهدف تحقيق سيطرة فعالة على المجاميع النقدية والتركيز على القاعدة النقدية الإجمالية كهدف تشغيلي، ويبقى إبقاء المجاميع النقدية تحت السيطرة هدفا ذا أولوية عالية نسبيا<sup>1</sup>.

فمن أجل ضبط ظاهرة فائض السيولة في السوق النقدية قام بنك الجزائر ابتداء من مارس 2005 بزيادة حجم استرداد السيولة بمقدار 400 مليار دينار إلى 450 مليار دينار<sup>2</sup>، ونجح في تثبيته في هذا المبلغ خلال الأشهر الخمسة الأولى من سنة 2007، ثم تعديله إلى 1100 مليار دينار اعتبارا من منتصف جوان 2007 لاستيعاب المزيد من السيولة<sup>3</sup>.

فيما يخص أداة الاحتياطي الاجباري التي أعيد تعريف نظامها التشغيلي سنة 2004 تم تعديل معاملها من 6,5% إلى 8% خلال سنة 2008، كما تم تعديل مكافأتها من 0,75% سنة 2008 إلى 0,5% سنة 2009 بهدف امتصاص فائض السيولة البنكية<sup>4</sup>.

عرفت هذه الفترة وجود تعديلين على قانون النقد والقرض سنتي 2001 حيث تضمن الفصل بين إدارة البنك المركزي ومجلس النقد والقرض و2003 حيث تم فيه توسيع من صلاحيات المجلس.

<sup>1</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر سنة 2007، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، ص: 170.

<sup>2</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر سنة 2005، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، ص: 157.

<sup>3</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر سنة 2007، مرجع سابق، ص: 171.

<sup>4</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر سنة 2009، مرجع سابق، ص: 184.

## الفصل الثالث تطور السياسة النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي للفترة 2009-2021

كما تميزت هذه الفترة بوجود فوائض من السيولة كان لا بد من السلطة النقدية القيام باستخدام الأدوات اللازمة وهي أداة استرجاع السيولة وتسهيلات الودائع المغلة للفائدة والاحتياطات الاجبارية لاسترداد السيولة واستيعاب الفائض.

### المطلب الثاني: أهم تحولات السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2010-2016)

عرفت هذه الفترة اصدار الأمر 04-10 الذي من خلاله تم التركيز على تحقيق أهداف السياسة النقدية وتحقيق نمو سريع للاقتصاد لضمان الاستقرار النقدي والمالي.

**1- تعديل سنة 2010:** جاء تعديل في 2010 بموجب الأمر 04-10 المؤرخ في 26 أوت 2010 الذي أدخل بعض التعديلات على نص الأمر 03-11 تركزت بشكل أساسي على تعزيز دور بنك الجزائر في الحفاظ على الاستقرار النقدي والمالي وتعزيز الدور الرقابي للجنة المصرفية إضافة إلى إعادة صياغة نسبة مساهمة رأس المال الأجنبي في البنوك العاملة في الجزائر<sup>1</sup>.

تضمن هذا الإطار التنظيمي ترسانة كاملة من إجراءات تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية وخارج السوق النقدية، تعطي الأحكام التشريعية الجديدة لأوت 2010 (الأمر رقم 10-04 المعدل والمتمم للأمر رقم 03-11)، المتعلقة بالنقد والقرض ارساء قانونيا لاستقرار الأسعار كهدف صريح للسياسة النقدية. يتعلق الأمر هنا بإصلاح هام لإطار السياسة النقدية الذي يأتي من جهة أخرى لتعزيز الإطار العملياتي للسياسة النقدية الذي شرع فيه سنة 2009<sup>2</sup>.

**2- الأدوات المستخدمة في هذه الفترة:** في مجال عمليات امتصاص السيولة فإنه بعد تثبيت المبلغ الإجمالي لامتصاص السيولة في الثلاثي الأول من سنة 2007 عند حوالي 1100 مليار دينار، عدل هذا المبلغ نحو الارتفاع اعتبارا من شهر أفريل 2012 (1350 مليار دينار) لمواجهة تسارع التضخم.

وعليه عرفت استرجاعات السيولة لمدة 7 أيام ولمدة 3 أشهر دورا هاما كأداة نشطة في إدارة السياسة النقدية في سنة 2012، كما عرفت استقرار في هيكلها، أي 25% لاسترجاعات السيولة لمدة 3 أشهر و 75% لاسترجاعات السيولة لمدة 7 أيام، وتتيح أهمية الحصة النسبية لاسترجاعات السيولة لمدة 7 أيام مرونة للمصارف في مجال تخصيص القروض للاقتصاد<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص: 348.

<sup>2</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر سنة 2010، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر، ص: 170.

<sup>3</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر سنة 2012، مرجع سابق، ص: 198.

## الفصل الثالث تطور السياسة النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي

للفترة 2009-2021

كما سجلت سنة 2013 تعزيز لآليات استرجاع السيولة لستة أشهر بمعدل مغل لفائدة قدره 1,50%، كما رفع معدل تشكيل الاحتياطات الاجبارية الدنيا في ماي 2013 إلى 12% أي اثنا عشر شهرا بعد رفعها بنقطتين مئويتين (من 9% إلى 11%) بهدف تحسين قدرة السياسة النقدية على الامتصاص الفعلي لفائض السيولة في السوق النقدية<sup>1</sup>.

الوحدة: (%)

جدول رقم 03: تطور معدلات أدوات السياسة النقدية في الجزائر (2010-2016)

2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010	السنوات الأدوات
0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75	استرجاع السيولة 7 أيام
1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	1,25	استرجاع السيولة 3 أشهر
1,50	1,50	1,50	1,50	-	-	-	استرجاع السيولة 6 أشهر
0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	0,30	تسهيلات الودائع المغلة للفائدة
0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	0,50	معدل المكافئة في الاحتياطي الاجباري
8	12	12	12	11	9	9	معدل حساب الاحتياطات الاجبارية

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على النشرة الاحصائية الثلاثية: 2016.

ومنذ عام 2014 وبعد 14 سنة متتالية من وضعية فائض السيولة البنكية، عرف فائض السيولة البنكية انخفاضا ابتداء من 2015 ما دفع بتغيير جذري في إدارة السياسة النقدية بالجزائر، والتي اعتمدت منذ 2001 على امتصاص فائض السيولة المصرفي من خلال مجموعة الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، في حين أنه منذ 2016 اتجهت السياسة النقدية نحو أدوات لضخ السيولة لضمان إعادة تمويل النظام المصرفي<sup>2</sup>. وتتمثل أهم العوامل المفسرة لانخفاض السيولة المصرفية أساسا في<sup>3</sup>:

- تقلص الموجودات الخارجية الصافية في حين وبسبب العجز في الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات كان التغيير في السيولة المصرفية سالبا؛
- التغيير في قائم ودائع الخزينة العمومية (الحساب الجاري وصندوق ضبط الإيرادات) لدى بنك الجزائر؛
- تزايد تداول النقد الورقي خارج بنك الجزائر بمبلغ 389,1 مليار دينار نتيجة لتحول الودائع إلى نقد ورقي.

<sup>1</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر سنة 2013، مرجع سابق، ص: 173

<sup>2</sup> خليلي فاطمة الزهراء، فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم لتحقيق الاستقرار الاقتصادي دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1990-2018، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك، جامعة يحي فارس، المدينة، 2020-2021، ص: 103 .

<sup>3</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر سنة 2016، مرجع سابق، ص: 135.



وفي ظل الانخفاض في فائض السيولة المصرفية قام بنك الجزائر ب<sup>1</sup>:

- وقف عمليات استرجاع السيولة، بعد قيامه بالتخفيض التدريجي لعتبات الامتصاص، وألغى تسعيرة عمليات تسهيلة الايداع مما حفز المصارف بطرح فوائضها من الموارد لدى السوق النقدية ما بين المصارف؛
- خفض معدل الاحتياطات الإجبارية من 12% إلى 8% في 2016؛
- إعادة تنشيط عمليات إعادة خصم السندات الخاصة والعمومية وخفض معدلها من 4% إلى 3,5% مع الاستعداد للمباشرة في عمليات السوق المفتوحة في بداية سنة 2017.

في هذه الفترة شهدت تعديل قانون النقد والقرض 2010 الذي كان هدفه تحقيق الاستقرار النقدي والمالي واستقرار الأسعار كهدف واضح للسياسة النقدية. عرفت هذه الفترة قيام أداة استرجاع السيولة بدور هام في تحسين قدرة السياسة النقدية في امتصاص فائض السيولة، وفي سنة 2016 عادت لضخ السيولة عن طريق أدوات ضخ السيولة بعد تسجيل انخفاض فيها.

#### المطلب الثالث: تعديل قانون النقد والقرض 2017

عرفت الجزائر في هذه الفترة تغيرات كثيرة مست الوضعية المالية والنقدية في اقتصاد الجزائر قبل تعديل قانون النقد والقرض سنة 2017 وهذا أدى إلى الاعتماد على التمويل غير التقليدي بدل التمويل التقليدي عن طريق تعديلات على هذا القانون.

**1- مضمون تعديل قانون النقد والقرض 2017:** تم تعديل قانون النقد والقرض أو ما يعرف بقانون 90-10 وهو التعديل الذي مدته 5 سنوات، والذي سيسمح لبنك الجزائر (البنك المركزي) بالإقراض مباشرة إلى الخزينة العمومية من أجل السماح لهذه الأخيرة بتمويل العجز في الميزانية، تمويل الدين العام المحلي ودعم موارد صندوق الاستثمار الوطني، في ظل ما يعرف باعتماد: "مصادر التمويل غير التقليدية". وهو المصطلح الذي أثار جدلاً كبيراً واستفهاماً واسعاً لدى الكثير من المتابعين، خاصة منهم الرأي العام، لا سيما وأنه مصطلح جديد على مسامع الاقصادي والمواطن الجزائري. وبشكل عام، ووفق هذا التعديل يمكن للخزينة العمومية الاستفادة من الخدمات المالية للبنك المركزي بشكل أوسع، إضافة إلى الطريقة التقليدية المتمثلة في القروض والسلفيات، سوف تتمكن

<sup>1</sup> المرجع نفسه، ص: 136.

## الفصل الثالث تطور السياسة النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي للفترة 2009-2021

الخزينة العمومية من تحصيل موارد مالية عن طريق آليات جديدة مباشرة ودون القيود (التقليدية) التي كان يحددها قانون "النقد والقرض"<sup>1</sup>.

### 2- الأدوات المستخدمة في هذه الفترة:

بعد تقلص السيولة المصرفية في 2014، تم وضع قيد التنفيذ للتمويل الغير تقليدي منذ نوفمبر 2017، ارتفع مستوى السيولة ليلغ 1380,6 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2017. في 2015 و2016 و2017 وبموجب العوامل المستقلة كانت مبالغ اقتطاع السيولة تفوق مبالغ ضخ السيولة، في ظل هذه الظروف وبعد اعادة تفعيل لمدة محددة عمليات اعادة الخصم في أوت 2016 قام بنك الجزائر في مارس 2017 بإعادة ادراج عمليات السوق المفتوحة لضخ السيولة بتواريخ استحقاق مختلفة مع جعل معدل الفائدة للعمليات لسبعة أيام القناة الرئيسية في إدارة السياسة النقدية (المعدل التوجيهي). ونتيجة للتمويل الغير تقليدي وارتفاع مستوى السيولة قام بنك الجزائر بتعليق عمليات ضخها في ديسمبر 2017، وحسب تطور السيولة المصرفية يضع بنك الجزائر الأدوات المناسبة للسياسة النقدية لامتناس فوائض السيولة المحتملة ذات الصلة بالتمويل غير التقليدي<sup>2</sup>.

جدول رقم 05: تطور معدلات أدوات السياسة النقدية (2017-2021) الوحدة: (%)

السنوات	2017	2018	2019	2020	2021
معدل المكافأة في الاحتياطي الاجباري	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
معدل حساب الاحتياطي الاجباري	4	10	10	3	2
استرجاع السيولة لمدة 7 أيام	-	3,50	3,50	-	-

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على النشرة الاحصائية 2022.

وتوقعا لكل مخاطر التضخم الكامنة، اتخذ بنك الجزائر خلال السداسي الأول من 2018 اجراءات ذات طابع نقدي بغية تعقيم أي فائض للسيولة، من خلال أدواته الخاصة بتسيير سياسته النقدية<sup>3</sup>:

- إعادة تفعيل عمليات امتصاص السيولة ابتداء من جانفي 2018 سمحت هذه العملية بتعقيم فوائض بلغ متوسطها 275 مليار دينار.
- رفع معدل الاحتياطات الاجبارية من 4% إلى 8%، في بداية سنة 2018، ثم من 8% إلى 10% في جوان 2018، بذلك بلغ الاجمالي المعقم عن طريق هذه الأداة 659 مليار دينار.

<sup>1</sup> نور الدين جداوي، مصادر التمويل غير التقليدي للخزينة العمومية الجزائرية آليات تمويل حديثة في اقتصاد تقليدي؟!، جريدة التحرير الجزائرية، عن الموقع: [www.altahrironline.dz](http://www.altahrironline.dz)، تاريخ الاطلاع: 14/04/2024.

<sup>2</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر سنة 2017، مرجع سابق، ص ص: 130-131.

<sup>3</sup> بنك الجزائر، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجهات سنة 2018، تدخل محافظ بنك

الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، ديسمبر 2018، ص: 20.

## الفصل الثالث تطور السياسة النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي

للفترة 2009-2021

ارتفعت السيولة المصرفية بشكل واضح لتصل 1557,6 مليار دينار في نهاية 2018 كما أدى مواصلة التمويل النقدي لاحتياجات الخزينة العمومية بواقع 1000 مليار دينار في بداية 2019 إلى ارتفاع مستوى السيولة ووصولها إلى ذروتها 2081 مليار دينار في جانفي 2019 أدى إلى إلغاء هذا النوع من التمويل لبقية 2019.

كما توقف بنك الجزائر عن عمليات السوق المفتوحة لضخ السيولة المتعددة الأطراف ل 7 أيام لغاية جويلية 2019. وأدى الانخفاض الملحوظ في السيولة خلال السداسي الثاني من 2019 إلى إعادة تفعيل عمليات ضخ السيولة ل 7 أيام ومراجعة معدلات الاحتياطات الإجبارية نحو الانخفاض ليصل إلى 10% في ديسمبر 2019<sup>1</sup>.

أدى التقلص في السيولة المصرفية بينك الجزائر إلى اتخاذ تدابير من شأنها تصحيح الوضع بتخفيض معدل الاحتياطات الاجبارية إلى 3% في سبتمبر 2020<sup>2</sup>، وأثرت تدابير تخفيف القواعد الاحترازية التي وضعها بنك الجزائر لدعم النشاط الاقتصادي ولاسيما تخفيض نسبة الاحتياطي الاجباري إلى 2% بشكل مباشر على مستوى السيولة البنكية التي ارتفعت بشكل حاد في 2021 حيث بلغت 1331,95 مليار دينار مقابل 632,33 مليار دينار في 2020<sup>3</sup>.

شهد تعديل سنة 2017 السماح لبنك الجزائر بإقراض للخزينة العمومية لسد عجزها عن طريق مصادر التمويل غير التقليدي. حيث شهدت هذه الفترة عدم استقرار للسيولة حيث أن عجز الخزينة العمومية أدى الى استخدام التمويل غير التقليدي الذي أدى إلى رفع نسبة السيولة والذي أدى بدوره إلى الاستغناء عن هذا النوع من التمويل وامتصاص السيولة ولكن أدى دعم النشاط الاقتصادي بعد الأزمة الصحية إلى عودة الارتفاع في السيولة مرة أخرى سنة 2021.

خلال فترة الدراسة شهد قانون النقد والقرض عدة تعديلات من خلالها أمكن السياسة النقدية في التحكم في وضع السيولة في الاقتصاد من خلال استحداث أدوات جديدة للسياسة النقدية لمواكبة التغيرات الحاصلة في الاقتصاد والتحكم في فوائض السيولة وتحقيق الأهداف المسطرة والمنصوص عليها في قانون النقد والقرض، وتعتبر هذه الأدوات غير دائمة واستخدامها يبقى مرتبطا بالهدف المستعملة من أجل تحقيقه.

<sup>1</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر سنة 2019، مرجع سابق، ص: 140-141.

<sup>2</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر سنة 2020، مرجع سابق، ص: 140.

<sup>3</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر سنة 2021، مرجع سابق، ص: 43.

## الفصل الثالث تطور السياسة النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي للفترة 2009-2021

### المبحث الثالث: حساب الاستقرار النقدي في الجزائر

إن تحقيق الفعالية اللازمة للسياسة النقدية في الجزائر يوجب عليها أن تجعل من الاستقرار النقدي هو الهدف المرجو تحقيقه، في حين أن الأمر 04-10 أولى أهمية للتضخم والحد منه وتحقيق الاستقرار النقدي في الاقتصاد مع عدم بيان هدف الاستقرار النقدي منذ صدور قانون النقد والقرض 90-10.

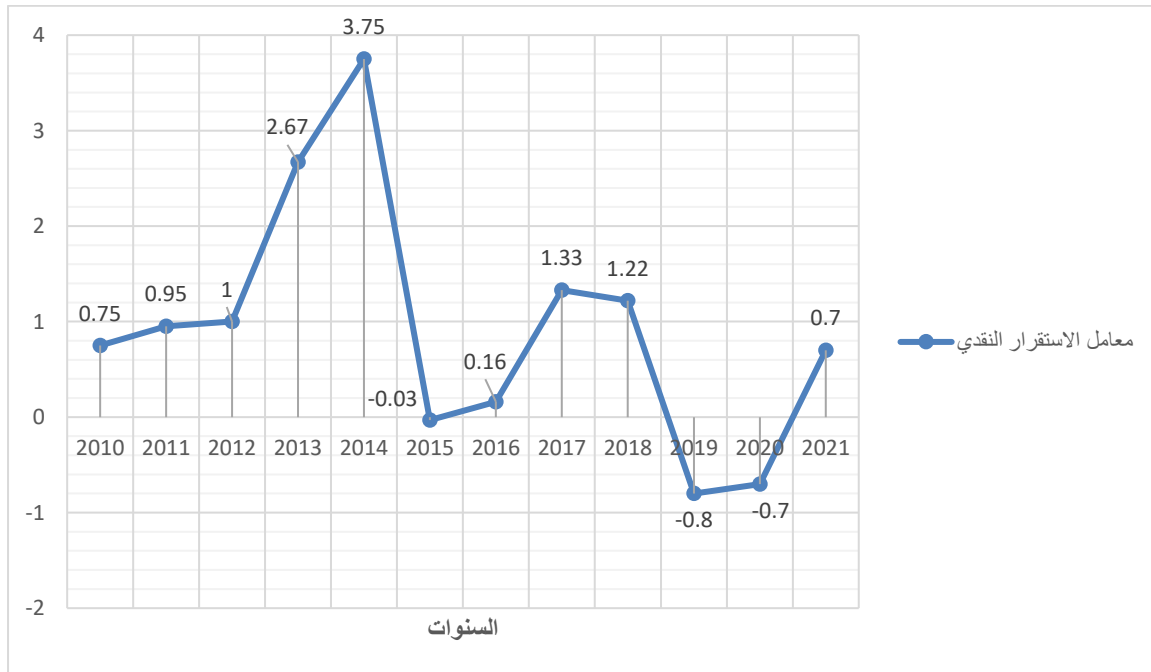
في هذا المبحث سيتم حساب معامل الاستقرار النقدي وتحليل تطوره طيلة الفترة المدروسة كما سيتم تحليل تطور معدلات التضخم والمستوى العام للأسعار ومحاولة إعطاء إصلاحات من شأنها تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر.

### المطلب الأول: حساب معامل الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (2009-2021)

تحقيق الاستقرار النقدي يُعدّ هدفًا أساسيًا للسياسة النقدية، ويمكن تقييم فعالية هذه السياسة في تحقيق هدف الاستقرار النقدي من خلال قياسه باستخدام معامل الاستقرار النقدي.

يُمثل هذا المعامل نسبة التغير في الكتلة النقدية قسمة التغير في الناتج المحلي الخام، ويعكس بذلك درجة الثبات والتوازن في النظام الاقتصادي. ومن خلال الجدول التالي يمكن ملاحظة تطور معامل الاستقرار النقدي خلال فترة الدراسة:

الشكل رقم 03: منحنى تطور معامل الاستقرار النقدي في الجزائر (2009-2021)



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات الملحق رقم 02

## الفصل الثالث تطور السياسة النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي

للفترة 2009-2021

- في الفترة (2009-2014) شهد معامل الاستقرار النقدي شبه استقرار حتى سنة 2012 حيث سجلت استقرارا بما يعادل الواحد الصحيح; بسبب ارتفاع أسعار البترول العالمية والتي قد ساهمت بشكل واضح وكبير في تحقيق هذا الاستقرار. على غرار ذلك شهدت سنتي 2013 و2014 ضغوط تضخمية; بسبب وجود فائض في السيولة حيث بلغ معدل نمو الكتلة النقدية في سنة 2014 نسبة 0,15% مقابل 0,04% فقط بالنسبة للنواتج المحلي الإجمالي؛
- سجلت سنة 2015 انكماشاً حيث بلغت نسبة معامل الاستقرار النقدي -0,03؛ بسبب تراجع أسعار البترول وتداعيات هذه الأزمة العالمية حيث تراجع الناتج المحلي الإجمالي فيها من 17228,6 مليار دينار سنة 2014 إلى 16712,7 مليار دينار سنة 2015 بنسبة نمو سالبة قدرت بـ -0,03%<sup>1</sup>؛
- في سنة 2016 شهد معامل الاستقرار النقدي ارتفاعاً حيث بلغ 0,16؛ وهذا راجع إلى نمو الناتج المحلي الإجمالي بنسبة 0,05% في حين كان نموه سالبا سنة 2015 بـ -0,03% وهذا النمو راجع إلى عودة الارتفاع التدريجي لأسعار البترول منتقلا من 31,1 دولار للبرميل في شهر جانفي إلى ما يفوق 50 دولار في ديسمبر نفس السنة<sup>2</sup>؛
- في سنتي 2017 و2018 سجل مستوى استقرار بلغ 1,33 و1,22 على التوالي وهذا يدل على وجود تضخم أو فجوة تضخمية صغيرة، حيث تعتبر قريبة من تحقيق الاستقرار النقدي وهذا بسبب ضخ سيولة للاقتصاد على الانكماش الذي حدث في السنتين الماضيتين<sup>3</sup>؛
- شهدت سنة 2019 انكماشاً حيث بلغ الاستقرار النقدي -0,8؛ وهذا بسبب تراجع نمو إجمالي الناتج المحلي حيث قارب الصفر وتقلص في الكتلة النقدية بنسبة -0,008% ويعود سبب هذا الانخفاض أولاً انخفاض أسعار البترول بنسبة 9,7%-<sup>4</sup> وأيضاً الانخفاض القوي للودائع تحت الطلب على مستوى المصارف بسبب تراجع الودائع تحت الطلب للشركة الوطنية للمحروقات والتي تراجعت بـ 71,3%<sup>5</sup>؛
- في سنة 2020 تواصل الانكماش لكن بحدّة أقل بنسبة -0,7، حيث تقلص الناتج المحلي الإجمالي بنسبة -0,10% وانتقلت من 20501,1 مليار دينار في 2019 إلى 18383,8 مليار دينار في 2020، وهذا بسبب التأثير الكبير لأسعار البترول التي فقدت أكثر من 65%

<sup>1</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر سنة 2015، مرجع سابق، ص: 140.

<sup>2</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر سنة 2016، مرجع سابق، ص: 49.

<sup>3</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر سنة 2017، مرجع سابق، ص: 130.

<sup>4</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر سنة 2019، مرجع سابق، ص: 31.

<sup>5</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر سنة 2019، مرجع سابق، ص: 133.

## الفصل الثالث تطور السياسة النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي

للفترة 2009-2021

من قيمتها في الرباعي الأول من السنة وهي الفترة الأولى من الحجر العالمي<sup>1</sup>، بينما ازدادت الكتلة النقدية بمعدل نمو 0,07% بعدما كان في سنة 2019 بنسبة 0,1%- منتقلة من 16506,6 مليار دينار إلى 17659,6 مليار دينار، حيث أن القروض الموجهة للاقتصاد هي ساهمت أكثر في تطور الكتلة النقدية في سنة 2020<sup>2</sup>؛

- عرفت سنة 2021 تحسن معامل الاستقرار النقدي حيث أصبح قريب من الواحد إذ بلغ 0,7؛ وهذا بسبب نمو الناتج المحلي الاجمالي والكتلة النقدية ب 0,20% و 0,14% على التوالي وهذا بسبب الانتعاش بعد تخفيف اجراءات الحجر، حيث انتعشت أسعار البترول بعد الانخفاض الذي شهدته حيث بلغ أعلى سعر له في سبع سنوات، كما شهد الناتج الداخلي الاجمالي تحسن حيث بلغ 22021,5 مليار دينار وتعدى مستواه ما قبل الأزمة، كما انتعشت قطاعات خارج المحروقات بسرعة أكبر بعد قيام الدولة ببرنامج الخاص بإعادة التمويل حيث سجلت الكتلة النقدية نموا منتقلة من 17659,64 مليار دينار نهاية 2020 إلى 20087,5 مليار دينار نهاية 2021<sup>3</sup>.

يظهر تحليل معامل الاستقرار النقدي أهمية فحصه وتقييم تحقيقه خلال الفترة المدروسة، من خلال هذا التحليل يمكن تحديد مدى الاستقرار النقدي ومدى تحقيق الأهداف المحددة في هذا الصدد وبالتالي توجيه السياسات النقدية بشكل فعال لتحقيق الاستقرار النقدي. حيث أن في بداية الفترة نلاحظ شبه استقرار ولكن بعدها بدأ في التباين بين ارتفاع وانخفاض عن المستوى المرجعي المحدد، حيث تظهر الاختلال مرة على مستوى الكتلة النقدية مرة على مستوى الناتج المحلي الاجمالي وهذا بسبب التغيرات المختلفة على مستوى الأوضاع الاقتصادية الداخلية والدولية.

<sup>1</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر سنة 2020، مرجع سابق، ص: 4.

<sup>2</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر سنة 2020، مرجع سابق، ص: 136.

<sup>3</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر سنة 2021، مرجع سابق، ص: 40.

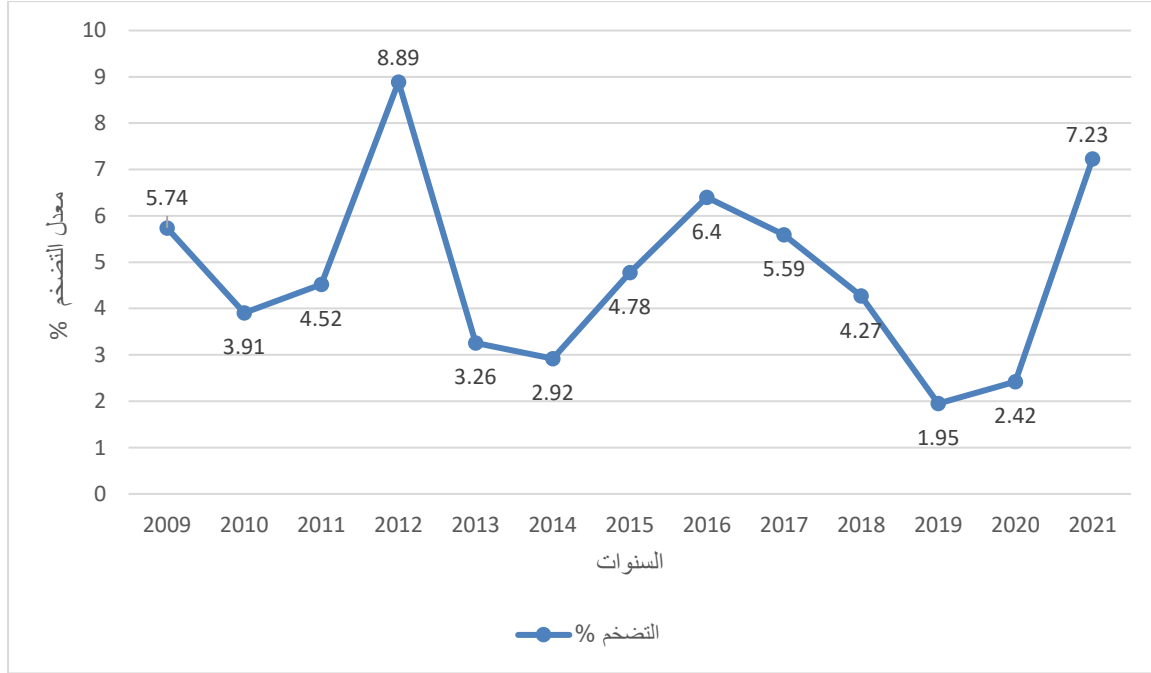
## الفصل الثالث تطور السياسة النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي

للفترة 2009-2021

### المطلب الثاني: تطور المستوى العام للأسعار والتضخم في الجزائر خلال الفترة (2009-2021)

يُعد التضخم مؤشراً على التغيرات العامة في مستوى الأسعار، وتتدخل السياسة النقدية في معالجته بطريقة مباشرة وغير مباشرة في الجزائر. يقدم الشكل التالي تحليلاً لتطور معدل التضخم والمستوى العام للأسعار خلال فترة الدراسة:

الشكل رقم 04: تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة 2009-2021



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات الملحق رقم 03

- نلاحظ من خلال الجدول أن معدل التضخم في سنة 2009 كان بنسبة 5,74%، وقد تسارعت وتيرة التغير في هذه السنة ويرجع سبب هذا التضخم إلى التضخم الداخلي الذي استحوذ على التضخم المستورد في سياق انخفاض نمو العرض النقدي<sup>1</sup>؛
- انخفض معدل التضخم نوعاً ما في سنة 2010 ليبلغ 3,91% وهذا بسبب تقلص فارق التضخم السنوي بين المتوسط بين الجزائر ومنطقة الأورو، وتحسن سعر الصرف الفعلي الحقيقي حيث ساهم في الحد من أثر التضخم المستورد على المستوى العام للأسعار<sup>2</sup>؛
- عاود الارتفاع في سنة 2011 وحسب بنك الجزائر فقد ساهم التوسع النقدي للمجموع M2 بقوة في هذه الزيادة وذلك بنسبة 63% من التضخم بينما النسبة الباقية تتوزع بين 7% بسبب

<sup>1</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر سنة 2009، مرجع سابق، ص: 168.

<sup>2</sup> التقرير السنوي لبنك الجزائر سنة 2010، مرجع سابق، ص: 196.

## الفصل الثالث تطور السياسة النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي

للفترة 2009-2021

- تحركات سعر الصرف، 21% بسبب التضخم المستورد، و9% بسبب ارتفاع أسعار الانتاج الصناعي<sup>1</sup>؛
- قفز معدل التضخم بشكل كبير جدا من 4,52% سنة 2011 إلى 8,9% سنة 2012، وهذا بسبب التهاب أسعار المواد الغذائية الطازجة والتي بلغت ذروة قدرها 21,4% كمتوسط سنوي وتولد هذه الفئة الأخيرة لوحدها 4,4% نقاط من التضخم<sup>2</sup>؛
  - عاد معدل التضخم للانخفاض سنة 2013 و2014 ليصل إلى نسبة 3,25% و2,9% على التوالي بسبب سياسة حماية القدرة الشرائية للمواطنين من خلال دعم أسعار المنتجات والخدمات الأساسية، كما ساهم التضخم المستورد في تراجع التضخم القوي المسجل في 2013 ذلك كون مستوى أسعار السلع المستوردة تراجع بنسبة 3,5% كإنزلاق سنوي<sup>3</sup>؛
  - قدر معدل التضخم لسنة 2015 ب4,78% أي بزيادة قدرها 1,86% عن سنة 2014 ليوصل الارتفاع سنة 2016 ليلعب 6,4% ويعود سبب هذا الارتفاع في معدل التضخم انخفاض أسعار البترول من 109,15 دولار للبرميل في 2014 إلى 35 دولار للبرميل أواخر 2015، ولهذا الانخفاض ارتباط بقيمة العملة الوطنية وخاصة أن الحكومة عمدت إلى تخفيض قيمتها أكثر من أجل تحقيق جباية بترولية أكبر وهذا من شأنه رفع معدلات التضخم<sup>4</sup>؛
  - عاد التضخم للانخفاض نوعا ما في سنة 2017 حيث بلغ 5,6% واستمر في سنتي 2018 و2019 حيث بلغ 4,27% و1,95% على التوالي وهذا بسبب انخفاض أسعار بعض المنتجات الفلاحية<sup>5</sup>؛
  - عاد معدل التضخم مرة أخرى للارتفاع سنة 2020 و2021 حيث بلغ 2,42% و7,23% على التوالي وذلك راجع بشكل أساسي إلى التضخم المستورد والأزمة الصحية العالمية، كما لم يساهم المحددان الرئيسيان الآخرا للتضخم في الجزائر في سنة 2021 والمتمثلان في الكتلة النقدية M2 (باستثناء ودائع الشركة الوطنية للمحروقات وباستثناء الودائع بالعملة الأجنبية) وسعر الصرف الفعلي الاسمي في التضخم إلا بواقع 17% و22% على التوالي<sup>6</sup>.

<sup>1</sup> Bouhassoun bedjaoui zahira, **la relation Monnaie inflation dans le contexte de l'économie algérienne**, thèse pour l'obtention de doctorat en sciences économiques, option : gestion, université abou-bekr belkaid, Tlemcen, 2013/2014, p : 256.

<sup>2</sup> التقرير السنوي لسنة 2012، مرجع سابق، ص: 62.

<sup>3</sup> التقرير السنوي لسنة 2013، مرجع سابق، ص: 178-179.

<sup>4</sup> بنك الجزائر، **التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2014 وآخر التوجهات لسنة 2015 تدخل محافظ بنك الجزائر**

امام المجلس الشعبي الوطني، ص: 16.

<sup>5</sup> التقرير السنوي لسنة 2019، مرجع سابق، ص: 25.

<sup>6</sup> التقرير السنوي لسنة 2021، مرجع سابق، ص: 44-45.



تتغير معدلات التضخم من سنة إلى أخرى حسب المعدل المستهدف من قبل السلطات النقدية ولكن هناك عوامل تحول دون تحقق هذا الهدف منها التضخم الداخلي والتضخم المستورد خاصة الذي يشكل السبب الرئيسي في تغير معدلات التضخم وعدم استقرارها، كذلك أسعار المحروقات وتدخل الدولة في تخفيض قيمة العملة الذي من شأنه رفع معدلات التضخم. كما أن في الفترة الأخيرة من الدراسة كان للعامل الصحي أثر في عدم استقرار معدل التضخم.

#### المطلب الثالث: الإصلاحات الهيكلية المطلوبة

إن الظروف الاقتصادية الراهنة تستدعي ضرورة اتخاذ إجراءات فاعلة لتعزيز الاقتصاد وتحقيق الاستقرار، ومن بين هذه الحلول التنويع الاقتصادي بتطوير القطاعات خارج المحروقات والابتعاد عن التبعية النفطية لتحقيق إيرادات غير بترولية بواسطتها يتم تحسين مصادر العملة الصعبة وتعزيز الاستقرار، ونذكر هذه الإصلاحات كما يلي:

1- استراتيجية التنويع الاقتصادي: والتي تهدف إلى تقليل الاعتماد على مورد واحد أو على قطاع اقتصادي معين، من خلال تطوير مجموعة من القطاعات الاقتصادية ومصادر الدخل، ويهدف هذا التنويع إلى تقليل المخاطر وتعزيز الاستقرار الاقتصادي والتصدي للأزمات الخارجية والتقليل من حدتها

بالاعتماد على الجدول في الملحق الذي يمثل تطور التوزيع القطاعي لإجمالي الناتج المحلي بالأسعار الجارية خلال فترة الدراسة، نلاحظ التوزيع الغير متكافئ لمساهمة القطاعات فيه، فقطاع المحروقات لديه نسبة معتبرة من إجمالي الناتج المحلي، فيما تساهم القطاعات الأخرى بنسب ضعيفة، وهذا يعني أن الصناعات الاستخراجية لديه النصيب الأكبر من هذه النسبة على عكس الصناعات التحويلية خارج المحروقات؛ هذا يعني أن الاقتصاد الجزائري يعتمد على الصناعات الاستخراجية بدلا من تحويل المواد الخام المستخرجة إلى مواد مصنعة ونصف مصنعة.

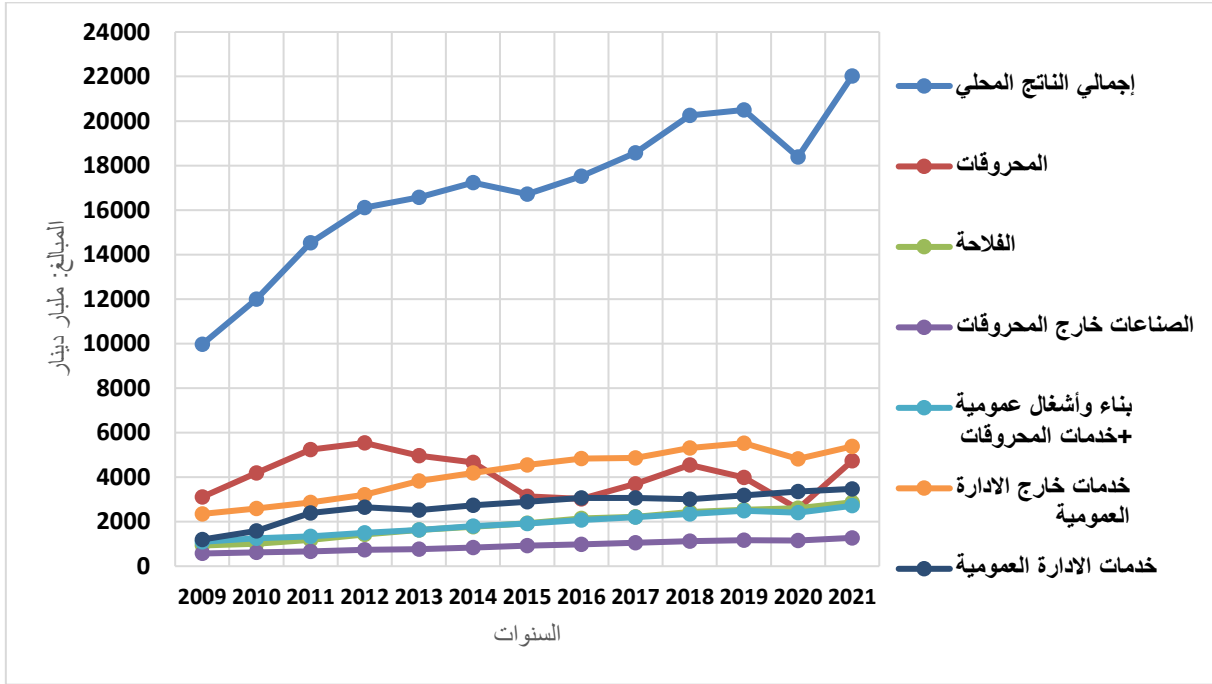
كما نلاحظ أن قطاع الخدمات خارج الإدارة العمومية تأتي في المرتبة الثانية من حيث المساهمة في الناتج المحلي الإجمالي، بعدها قطاع الخدمات داخل الإدارة العمومية، ثم قطاعي الفلاحة والبناء والأشغال العمومية الذين يحظيان بنسب متقاربة من المساهمة، بينما قطاع الصناعة يساهم بنسبة ضعيفة حيث يعتبر أقل القطاعات مساهمة في الناتج المحلي الإجمالي؛ هذا يدل على أن الاقتصاد الجزائري يعتمد بشكل كبير على قطاع المحروقات دون القطاعات الأخرى التي تبقى نسبها ضعيفة رغم

## الفصل الثالث تطور السياسة النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي

للفترة 2009-2021

سعي الدولة إلى الخروج من ظل قطاع المحروقات وتبعيته، حيث إن الزيادة في نسب مساهمة القطاعات عدا قطاع المحروقات ليس نتيجة لتحسن هذه القطاعات وإنما لتراجع مساهمة قطاع المحروقات نتيجة لتراجع أسعار البترول.

الشكل رقم 05: تطور مساهمة القطاعات الاقتصادية في الناتج المحلي الإجمالي



المصدر: من اعداد الطالبان بالاعتماد على الملحق رقم 04

من خلال الشكل السابق نستنتج أن الناتج المحلي الإجمالي يتأثر بتأثر مباشر بقطاع المحروقات سواء بالارتفاع أو الانخفاض، وهذا دليل على أن هذا القطاع هو المتحكم في قيمة الناتج المحلي الإجمالي وفي الاقتصاد الجزائري.

كما نلاحظ بداية من سنة 2015 مساهمة أكبر من قطاع الخدمات خارج الإدارة العمومية بدل قطاع المحروقات بسبب التراجع في أسعار وصادرات البترول الذي أدى إلى تراجع إيرادات هذا القطاع. ولإيجاد حل لهذه التبعية الاقتصادية لقطاع المحروقات والتذبذب في مستويات الناتج المحلي الإجمالي ورفع من مساهمة القطاعات الأخرى فيه يجب القيام ب:

- **تعزيز قطاع الصناعة:** الذي يعتبر أضعف قطاع في الاقتصاد ولتعزيزه يجب تعزيز الصناعات التحويلية والصناعات الثقيلة مثل الصلب، والسيارات، والإلكترونيات، والصناعات الكيماوية والبتروكيماوية، حيث يمكن أن يخلق فرص عمل ويزيد من القيمة المضافة للاقتصاد، بالإضافة إلى زيادة الاستثمارات في البنية التحتية وتوفير الدعم لتحسين الطاقة والنقل والمياه كذلك توفير

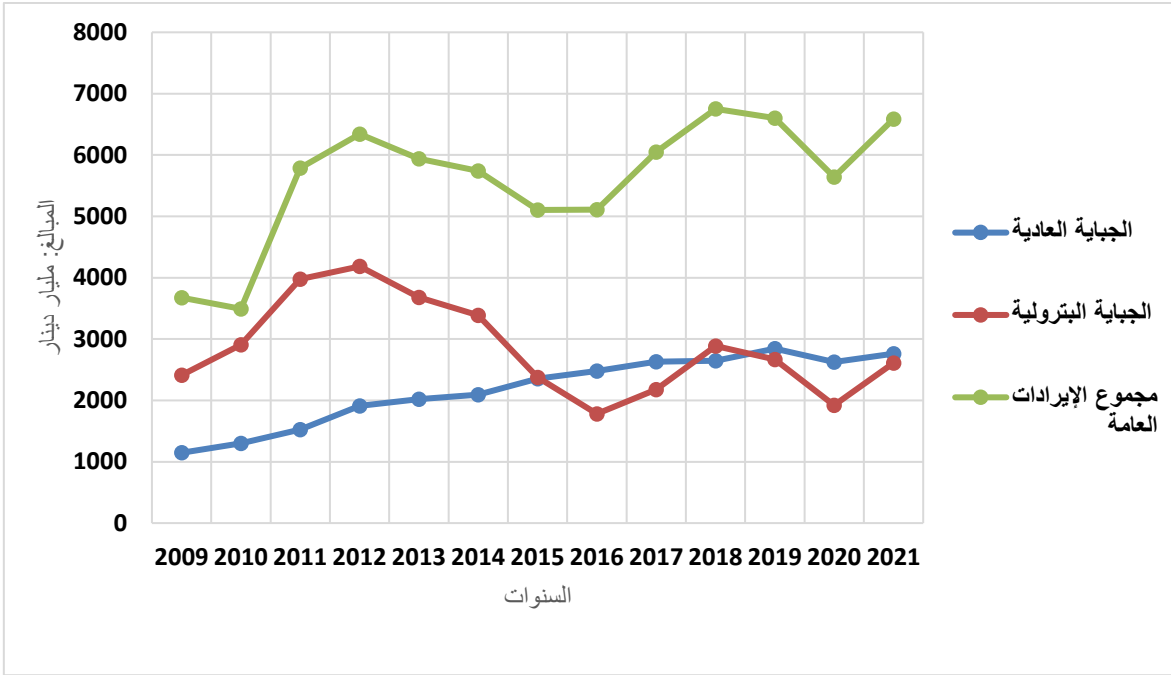
- بيئة أعمال تشجع على الاستثمار وتعزيز الشراكات بين القطاع العام والخاص لتسهيل الاستثمارات في الصناعة، وأيضاً تشجيع صادرات المنتجات الصناعية لزيادة الإيرادات<sup>1</sup>؛
- تنمية الزراعة والصناعات الغذائية: بدعم القطاع الفلاحي لتحقيق الاكتفاء الذاتي، وتطوير صناعات تحويل المواد الزراعية مثل معالجة الحبوب وتصنيع المنتجات الغذائية، الأمر الذي يمكن أن يحد من واردات الأغذية؛
  - قطاع الخدمات خارج الإدارة العمومية: بتعزيز القطاعات مثل السياحة والتجارة، النقل والاتصالات من خلال تطوير البنية التحتية وتوفير بيئة أعمال ملائمة وتحسين جودة الخدمات؛
  - قطاع البناء والأشغال العمومية: وذلك باتخاذ إجراءات مقل تحفيز الاستثمارات العقارية بتوفير تسهيلات ضريبية وغيرها، تطوير البنية التحتية كالمطارات والموانئ والطرق، تحسين إجراءات التراخيص والتنظيم بتبسيط الإجراءات الإدارية وتقليل التكاليف والوقت اللازم للحصول على التراخيص البنائية لتسريع عمليات البناء وتحفيز الاستثمار؛
  - قطاع داخل الإدارة العمومية: باتخاذ إجراءات كتحسين كفاءة الإدارة العامة وتطبيق التكنولوجيا الحديثة والحلول الرقمية لتبسيط الإجراءات الإدارية، تحسين الخدمات العامة مثل الصحة والتعليم والنقل لتحسين جودة الحياة، تحسين أداء القطاع العام وتعزيز قدرته على تقديم خدمات ذات جودة عالية.
- 2- اصلاح الجباية العامة للدولة: تتكون الجباية العامة في الجزائر من الجباية البترولية وهي الضرائب التي تفرضها الحكومة على صناعة البترول والغاز ومنتجاتها وتعتمد على الإيرادات المتحققة من استخراج وتصدير الموارد النفطية، بينما الجباية العادية هي الضرائب التي تفرضها الحكومة على الدخل الشخصي أو الشركات أو الاستهلاك أو الثروة العامة

<sup>1</sup> دنيا خنشول، التنوع الاقتصادي في الجزائر: الواقع وإمكانية التحقيق، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 7، العدد 1، جوان 2020، ص ص: 215-218.

## الفصل الثالث تطور السياسة النقدية في الجزائر ودورها في تحقيق الاستقرار النقدي

للفترة 2009-2021

الشكل رقم 06: مقارنة تطور الجباية العادية والجبائية البترولية بتطور الإيرادات العامة للميزانية



المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على الملحق رقم 05

بداية من أزمة 1986 ظهر الخلل في الاقتصاد الجزائري الذي برز اعتماده الكبير على قطاع المحروقات والجبائية البترولية فالأزمات النفطية أدت إلى انخفاض أسعار البترول وتراجع صادراته وبالتالي تراجع إيراداته الجبائية، ومن خلال الشكل السابق نلاحظ ما يلي:

- انتقلت الإيرادات العامة خلال فترة الدراسة حيث انتقلت من 3676,0 مليار دينار سنة 2009 إلى 6586,6 مليار دينار سنة 2021؛
- بلغت الجباية العادية 1146,6 مليار دينار سنة 2009 لتنتقل إلى 2761,8 مليار دينار سنة 2021 حيث نلاحظ تطور المنحنى بوتيرة متزايدة إلى غاية سنة 2020 ثم حدث انخفاض طفيف لتعاود الارتفاع سنة 2021؛
- بلغت الجباية البترولية 2412,7 مليار دينار سنة 2009 لتبلغ 2609,2 مليار دينار سنة 2021، مع تذبذب في تطورها، حيث خلال الفترة من 2009 إلى 2012 كان المنحنى في وتيرة متسارعة، ثم يلاحظ انخفاض حاد خلال الفترة من 2013 إلى 2016 ليعاود الارتفاع في السنتين 2017 و2018، ثم انخفاض مرة أخرى في سنتي 2019 و2020، ليعود للارتفاع في سنة 2021.

ما يمكن ملاحظته أن الجباية البترولية تساهم بنسبة أكبر من الجباية العادية في مجموع الإيرادات العامة خلال الفترة من سنة 2009 وصولاً إلى سنة 2015، بداية من 2016 نلاحظ تساوي في

المساهمة بين الجباية العادية والجبائية البترولية حتى سنة 2018. من سنة 2019 نلاحظ أن الجباية العادية أصبحت تساهم بنسبة أكبر من الجباية البترولية في مجموع الإيرادات العامة.

يمكن القول من خلال الشكل السابق أن الارتباط الواضح للإيرادات العامة بالجبائية البترولية سواء بالارتفاع أو الانخفاض، يعني أن الاقتصاد الجزائري يعتمد على هذه الجباية بشكل كبير في إيراداته العامة.

وبالتالي لا بد من الدولة الجزائرية عدم الاعتماد بشكل كبير على هذا المصدر للإيرادات الذي يعتبر غير مستقر ويتأثر بعوامل خارجية لا يمكن للدولة التحكم فيها، والاعتماد على مصدر آخر يحقق لها عدم تأثر الاقتصاد بقطاع واحد للإيرادات وذلك بتغليب الجباية العادية على الجباية البترولية وهذا بالقيام بإيصال الضريبة إلى جميع أنواع الدخول والمجالات وذلك ب<sup>1</sup>:

- الحد من التهربات الضريبية ورفع كفاءة جهاز تحصيلها عن طريق استبدال النظام الضريبي الحالي الذي يعتبر معقد بنظام ضريبي أكثر فعالية وحادثة للحد من انتشار ظاهرة الاقتصاد غير الرسمي؛
  - عقلنة الامتيازات الضريبية عن طريق منح الإعفاءات للمؤسسات المستقرة والاستثمارات التي تساهم في تحقيق النمو الاقتصادي؛
  - ترشيد الانفاق العام عن طريق محاربة الفساد وأشكاله وعدم هدر المال العام بتحديد أولويات للإنفاق ومكافحة الرشوة وتبويض الأموال؛
  - اصلاح سياسة الدعم العمومي.
- 3- تنوع مصادر العملة الصعبة: بعد تراجع أسعار النفط وتذبذبها يتوجب على الاقتصاد الجزائري البحث وتنوع مصادر الحصول على العملة الصعبة وذلك ب:
- 3-1- الانفتاح على التجارة الخارجية: وذلك من خلال:
- زيادة الصادرات غير النفطية: من خلال تعزيز صادرات المنتجات الزراعية والمنتجات الصناعية والخدمات غير النفطية؛
  - فتح أسواق جديدة: وذلك بالتوجه نحو أسواق جديدة وتنوع أسواق التصدير، والمشاركة في الاتحادات التجارية مثل الاتحاد الإفريقي والاتحاد الأوروبي يمكن للجزائر تقليل تأثير التقلبات في أسعار السلع والخدمات على الاقتصاد المحلي؛

<sup>1</sup> كمال رزق، سمير عمور، تقييم عملية إحلال الجباية العادية محل الجباية البترولية في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد 5، جامعة البليدة، الجزائر، 2008، ص ص: 335-337.

- تعزيز الصناعات التحويلية: من خلال تطوير الصناعات التحويلية وتحسين جودة المنتجات، يمكن للجزائر زيادة فرص التصدير وزيادة إيراداتها من التجارة الخارجية؛
  - الاستثمار في البنية التحتية التجارية: من خلال تحسين البنية التحتية التجارية مثل الموانئ والمطارات والطرق، يمكن للجزائر تسهيل وزيادة التبادل التجاري مع الدول الشريكة.
  - 3-2- تقليل من الواردات: وهو أحد الطرق الفعالة للتقليل من اهدار العملة الصعبة وذلك من خلال:
  - زيادة الإنتاج المحلي: من خلال تعزيز الانتاج المحلي للسلع والخدمات، يمكن تحقيق الاكتفاء الذاتي في بعض القطاعات؛
  - تطوير الصناعات التحويلية: بتطوير الصناعات التحويلية المحلية وزيادة قدرتها على تلبية الاحتياجات المحلية، يمكن للجزائر تقليل الحاجة إلى استيراد السلع المصنعة؛
  - التحفيز على الانتاج الزراعي: بزيادة الاستثمار في القطاع الزراعي وتحسين الانتاجية والجودة، يمكن للجزائر تقليل الواردات الزراعية وتحقيق الاكتفاء الذاتي في هذا القطاع؛
  - تحفيز الطاقة المتجددة: بالاستثمار في مصادر الطاقة المتجددة مثل الطاقة الشمسية والرياح، يمكن من التقليل من الاعتماد على واردات الوقود الأحفوري.
  - 3-3- جلب الاستثمار الأجنبي المباشر: وذلك من خلال:
  - توفير بيئة استثمارية ملائمة: من خلال تحسين بيئة الاستثمار وتبسيط الإجراءات وتقليل العقبات التي قد تواجه المستثمرين الأجانب؛
  - تقديم الحوافز والامتيازات: عبر تقديم حوافز مالية وضريبية مثل إعفاءات ضريبية وتسهيلات مالية، يمكن للحكومة الجزائرية جذب المستثمرين الأجانب وتشجيعهم على الاستثمار في البلاد؛
  - تطوير القطاعات الاستراتيجية: بالتركيز على تطوير القطاعات الاستراتيجية مثل الطاقة والصناعات التحويلية والبنية التحتية، يمكن من تعزيز جاذبية الاستثمار لدى المستثمرين الأجانب؛
  - الترويج والتسويق: بالترويج للفرص الاستثمارية المتاحة في الجزائر وتسويق البلاد كوجهة استثمارية مواتية، يمكن للحكومة جذب المزيد من المستثمرين الأجانب.
- فجلب الاستثمار الأجنبي يمكن من تدفق العملة الصعبة عن طريق تحويل الأموال، وتحفيز الصادرات عن طريق تطوير قطاعات معينة وهذا يؤدي لزيادة الانتاج والصادرات. فبشكل عام يمكن للتدفقات الواردة من الاستثمار الأجنبي المباشر تعزيز توفير العملة الصعبة في الاقتصاد من خلال زيادة الصادرات وتحسين التوازن التجاري وتحفيز النمو الصناعي.

باختتامنا لهذا المطلب يمكن القول أن هذه الإصلاحات المتمثلة في التنوع الاقتصادي بالاعتماد أكثر على القطاعات خارج المحروقات والاعتماد أكثر على الجباية العادية بدل الجباية البترولية والبحث على مصادر للعملة الصعبة ستعمل على تحسين إدارة الموارد المالية وتقليل التبعية على العوائد النفطية، مما يعزز من قدرة الاقتصاد على مواجهة التحديات الخارجية، وتنفيذها يعد خطوة ضرورية لتحقيق النمو المستدام في الاقتصاد.

إن تحقيق استقرار نقدي ومعدلات تضخم مناسبة ومنخفضة يعد هدف السلطة النقدية ولكن التأثير بالتغيرات الخارجية لا يجعل هذا الهدف محققا لاسيما وأن الدولة تعتمد على مصدر واحد للدخل وهو قطاع المحروقات الذي لا يضمن عامل الاستقرار في الاقتصاد. ولذلك يجب القيام بعدة إصلاحات للتخلص من هذه التبعية وذلك بالقيام بالتنوع الاقتصادي لتوزيع مخاطر التضخم وضمان مصادر متنوعة للدخل، وذلك من خلال تعزيز دور القطاعات خارج المحروقات وتوجيه الاستثمارات نحو قطاعات متعددة الذي يزيد من الإنتاجية والتنافسية مما يخفف الضغط على الأسعار. كذلك التحول إلى الاعتماد على الجباية العادية يجعل اقتصاد الدولة أقل عرضة لتقلبات أسعار النفط وتحقق استقرارا أكبر في الإيرادات الضريبية، أيضا تنوع مصادر العملة الصعبة من شأنه ان يقلل من التبعية على النفط ويحسن من متانة العملة الوطنية، وكل هذا يساهم في تحقيق الاستقرار النقدي.

#### خلاصة الفصل:

عرفت الكتلة النقدية تطور مستمر ونمو متواصل طول فترة الدراسة، عدا سنة 2015 التي كان النمو فيها شبه معدوم، وتعتبر الودائع تحت الطلب من أهم مكونات الكتلة النقدية بسبب تأثيرها في نمو هذه الأخيرة حيث أن هناك علاقة طردية بين معدلات نموها، حيث نستنتج أنها إلى جانب الأصول الأجنبية بالنسبة لمقابلات الكتلة النقدية هما المتغيرين الذين يعرفان عدم استقرار بسبب ارتباطهما بأسعار النفط الذي يتأثر بالتغيرات الخارجية والأزمات العالمية حيث يعتبر غير مستقر ومتذبذب. فمع بداية الألفية الثالثة أصدرت السلطات الجزائرية قانون النقد والقرض 90-10 وأجرت تعديلات عليه وقامت من ضمنها منح الاستقلالية الكاملة للبنك المركزي واعطائه كامل الصلاحيات، وكان لهذه التعديلات دور في بروز السياسة النقدية حيث أصبحت السلطة النقدية تستخدمها كأداة لتحقيق هدفها المتمثل في الاستقرار النقدي والتحكم في مستويات السيولة والعرض النقدي، وهذا بتفعيل أدواتها في مواجهة التغيرات التي تطرأ على الاقتصاد. وبارتباط الاقتصاد الجزائري بقطاع المحروقات فالتحكم فيه خارج نطاق السلطة النقدية بسبب تحكم متغيرات خارجية به ولذلك واجهت صعوبة في التحكم في معدلات التضخم وتحقيق الاستقرار النقدي. ولذلك يجب القيام بإصلاحات هيكلية من شأنها تحقيق هدف السلطة النقدية وتفعيل دور السياسة النقدية من خلال التخلي عن التبعية الخارجية لقطاع المحروقات والاعتماد على مصادر عديدة للدخل لتوزيع المخاطر الاقتصادية التي قد تنجم عن الأزمات العالمية وزيادة الاحتياطات الأجنبية لرفع كفاءة الاقتصاد الوطني عالميا وذلك بتحقيق هدف الاستقرار النقدي وخفض معدلات التضخم.



## خاتمة عامة

أصبح للسياسة النقدية مكانها البارز في الجانب الاقتصادي، حيث أصبحت هي الوسيلة التي يستخدمها السلطة النقدية لتحقيق هدفها المتمثل في الاستقرار النقدي لقدرتها على مواجهة المشكلات الاقتصادية وضبط التغيرات التي تحدث في السوق النقدي، بالشكل الذي يؤثر بكل وضوح في تحقيق الاستقرار النقدي الذي بدوره يحقق الاستقرار الاقتصادي. ومع التغيرات التي طرأت على الاقتصاد الجزائري كان على السياسة النقدية التماشي معها وذلك ما كان بعد اصدار قانون النقد والقرض -10 90 والتعديلات التي أجريت عليه، لتصبح أكثر مرونة مع التغيرات باستعمالها للأدوات اللازمة لذلك. وبالتحكم في التداول النقدي ومعدلات التضخم واستقرار الأسعار هي دلائل على وجود توازن نقدي واستقرار إضافة إلى وجود احتياطي صرف كافي مع تحسن لقيمة العملة في الاقتصاد. ولكن في حالة الجزائر كان هناك اختلالات لأسباب هيكلية ونقدية، وهذا لارتباط اقتصادها بشكل كبير بقطاع المحروقات مقابل ضعف في القطاعات الانتاجية الأخرى كالصناعة وغيرها. لذلك لا بد من العمل على إيجاد بدائل ومصادر أخرى للدخل لحل المشاكل الاقتصادية أهمها مشكلة الاستقرار النقدي.

## اختبار صحة الفرضيات:

- بالنسبة للفرضية الأولى المتعلقة بكيفية تحقيق سياسة نقدية فعالة، هي فرضية محققة، حيث تستخدم السلطة النقدية الأدوات التي تتماشى مع الوضع الاقتصادي وذلك بمراقبة السياسة النقدية والمتغيرات النقدية لأهدافها الوسيطة والعمل على وجود استقرار بينها وبين الأهداف النهائية وتحقيقها لتأكيد فعالية السياسة النقدية؛
- بالنسبة للفرضية الثانية المتعلقة بالهدف النهائي للسلطة النقدية وسبل تحقيقه، هي فرضية محققة، حيث أن الاقتصاديات المعاصرة أصبحت تستهدف هدف نهائي وحيد لتوجيه اقتصادها وهو تحقيق الاستقرار النقدي حيث يتم معرفة الوضع الاقتصادي عن طريق قياس مؤشرات الاستقرار النقدي وتحليلها. ويتم تحقيق الاستقرار النقدي عن طريق استهداف المستوى العام للأسعار والحفاظ على استقرار قيمة العملة في سوق الصرف؛
- الفرضية الثالثة المتعلقة بسبب التضخم في الجزائر، هي فرضية غير محققة، لأنه بالإضافة إلى السبب النقدي، فإن هناك أسباب هيكلية تتمثل في عدم تنوع الانتاج في القطاعات الاقتصادية خارج المحروقات وبالتالي ضعف الاحتياطات الأجنبية، إضافة إلى التبعية الخارجية بالاعتماد على قطاع المحروقات الغير مستقر والذي تتحكم فيه متغيرات خارجية لا تستطيع الدولة التحكم فيها وبالتالي يعود تأثيره على استقرار الأسعار داخليا.

- تعد السياسة النقدية ذات أهمية كبيرة في السياسات الاقتصادية، حيث يتم استخدامها من طرف السلطة النقدية لتحقيق أهدافه؛
- تستخدم أدوات السياسة النقدية حسب الوضع الاقتصادي والسياسة النقدية المستهدفة إما توسعية أو انكماشية؛
- تكمن فعالية السياسة النقدية في التركيز على هدف معين وهو الاستقرار النقدي وتحقيقه؛
- تأثر السياسة النقدية على حجم المعروض النقدي من خلال التحكم في تداوله للتحكم في مستويات السيولة؛
- زادت أهمية السياسة النقدية ودورها في الجزائر بعد صدور قانون النقد والقرض 90-10 حيث أصبحت أدواتها أكثر فعالية؛
- إن استراتيجية استهداف التضخم لها دور في تخفيض معدلات التضخم وهذا بتطبيق شروط لتحقيقها؛
- تعتبر السياسة النقدية فعالة إذا كان لها تأثير على الاقتصاد وتوجيهه إلى تحقيق النمو والاستقرار؛
- تعود أسباب ارتفاع معدلات التضخم إلى الأزمة الصحية التي مر بها العالم، كذلك التضخم المستورد وقيام الدولة بتخفيض قيمة العملة بسبب تراجع إيرادات المحروقات منها انخفاض المعروض النقدي الأمر الذي قيد فعالية السياسة النقدية وعبر عن مدى التبعية الخارجية وضعف الاقتصاد الوطني؛
- مساهمة قطاع المحروقات بشكل كبير في الناتج المحلي الاجمالي والاحتياطات، الأمر الذي أدى إلى تزايد المخاطر الاقتصادية بسبب عدم استقرار هذا القطاع وارتباطه بمتغيرات خارجية غير متحكم فيها من طرف الاقتصاد الوطني؛
- إن التنوع في استغلال القطاعات الإنتاجية خارج المحروقات من شأنها تحقيق نوع من الاستقرار في الاقتصاد الجزائري، تنوع مصادر الدخل الوطني والرفع من احتياطات العملة الصعبة لزيادة كفاءة الاقتصاد عالميا.

- يجب على السلطة النقدية العمل على التحكم في المعروض النقدي ونمو الكتلة النقدية مع ما يتمشى والنشاط الاقتصادي لضمان فعالية أكبر للسياسة النقدية؛
- يجب توفير بيئة اقتصادية مستقرة وصرامة في تطبيق السياسة النقدية لتحقيق هدف الاستقرار النقدي؛
- القضاء والتخلص من أسباب التباطؤ في حل المشكلات الاقتصادية وتأخر وجود أثر فعلي للأدوات المستخدمة في ذلك؛
- العمل على سحب وتقليل الكتلة النقدية المتواجدة خارج الجهاز المصرفي وبالتالي التقليل من حدة التضخم في الاقتصاد؛
- ترشيد الانفاق العام ومحاربة التهرب الضريبي وتقادي هدر الأموال بتحديد أولويات للإنفاق؛
- ضرورة تقليص الاعتماد على صادرات البترول، وتشجيع الصادرات خارج هذا القطاع من خلال الاعتماد على القطاعات الأخرى كالصناعة والفلاحة؛
- الاعتماد على الكفاءات الخارجية لزيادة جودة الخدمات في القطاعات الاقتصادية وبالتالي زيادة الصادرات وزيادة الاحتياطيات من العملة الصعبة خارج المحروقات، وبالتالي رفع قيمة العملة الوطنية؛
- العمل على توسيع السوق النقدية عن طريق جلب الاستثمار الأجنبي وتنويع الاعتماد على القطاعات خارج المحروقات لتوزيع المخاطر وتقليل الأضرار الناجمة عن الأزمات العالمية؛
- تقليل الاعتماد على الجباية البترولية وتأثر الاقتصاد بالتغيرات الحاصلة في هذا القطاع والاعتماد على مصدر آخر للإيرادات وهو الجباية العادية؛
- تقليل الواردات وتعويضها بالمنتوج المحلي للتخفيف من نزيف العملة الصعبة والتقليل من حدة التضخم المستورد وتنشيط السوق الداخلية.

أولاً: الكتب

- 1- أحمد حشيش عادل، العلاقات الاقتصادية الدولية، دار الجامعة الجديدة للنشر، الاسكندرية، 2000.
- 2- الحجار بسام، العلاقات الاقتصادية الدولية، المؤسسة الجامعية للدراسات والنشر والتوزيع، بيروت، الطبعة الأولى، 2003.
- 3- الشيخ طه رانيا، التضخم أسبابه آثاره وسبل معالجته، سلسلة كتيبات تعريفية العدد 18 موجه إلى الفئة العمرية الشابة في الوطن العربي، 2021.
- 4- ايدجمان مايكل، الاقتصاد الكلي "النظرية والسياسة"، ترجمة محمد ابراهيم منصور، دار المريخ للنشر، الرياض، السعودية، 1988.
- 5- حسين الوادي محمود، جاسم العيساوي كاظم، الاقتصادي الكلي، دار المسيرة للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2007.
- 6- خلف فليح حسن، الأسواق المالية والنقدية، الطبعة الأولى، جدارا للكتاب العالمي للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.
- 7- خلف فليح حسن، الاقتصاد الكلي، الطبعة الأولى، جدارا للكتاب العالمي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2007.
- 8- صندوق النقد الدولي، دليل ميزان المدفوعات ووضع الاستثمار الدولي، الطبعة السادسة، 2009.
- 9- عبد الحميد عبد المطلب، السياسات الاقتصادية "تحليل جزئي وكلي"، مكتبة زهراء الشرق، القاهرة، 1997.
- 10- عبد الحميد عبد المطلب، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي (تحليل كلي)، الطبعة الأولى، مجموعة النيل العربية، مدينة النصر، القاهرة، 2003.
- 11- عزت غزلان محمد، اقتصاديات النقود والمصارف، دار النهضة العربية، الطبعة الأولى، بيروت، 2002.
- 12- قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية "دراسة تحليلية تقييمية"، ديوان المطبوعات الجامعية الساحة المركزية، بن عكنون، الجزائر، 2003.
- 13- لطرش الطاهر، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، نوفمبر 2012.
- 14- محمد عبد العال أحمد رمزي، العلاقة التبادلية بين معدلات الدويرة وفعالية السياسة النقدية "تحليل رياضي وقياسي"، الطبعة الأولى، المكتب العربي للمعارف، مصر الجديدة، القاهرة، يناير، 2014.

15-ملاك وسام، النقود والسياسات النقدية الداخلية "قضايا نقدية ومالية"، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 2000.

### ثانيا: الأطروحات والمذكرات

1-اكن لونيس، السياسة النقدية ودورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر (2000-2009)، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية، فرع نقود وبنوك، جامعة الجزائر 3، 2010-2011.

2-بوضياف مختار، احتياطات الصرف الأجنبي وانعكاساتها على الاستقرار النقدي في الجزائر (2000-2017)، أطروحة مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد ومالية دولية، جامعة يحيى فارس، المدية، 2018-2019.

3-بوعمامة علي، اندماج وخصخصة البنوك، مذكرة ماجستير، تخصص نقود مالية وبنوك، جامعة سعد دحلب، البلدية، سبتمبر 2006.

4-حدادي عبط اللطيف، دور السياسة النقدية والمالية في مكافحة التضخم في الدول النامية "دراسة حالة الجزائر 2000-2014"، أطروحة مقدمة لنيل درجة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد مالي، جامعة جيلالي اليابس، سيدي بلعباس، 2016-2017.

5-خلف الله زكرياء، قنوات تحويل السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري دراسة تحليلية قياسية للفترة (1990-2016)، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص مالية وبنوك، جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي، 2017-2018.

6-خليلي فاطمة الزهراء، فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم لتحقيق الاستقرار الاقتصادي دراسة حالة الجزائر خلال الفترة 1990-2018، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود وبنوك، جامعة يحي فارس، المدية، 2020-2021.

7-سعيدان عمر، دور البنك المركزي في تحقيق الاستقرار النقدي - دراسة حالة البنك المركزي الجزائري، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل درجة الماجستير في إدارة أعمال المؤسسات، جامعة العربي بن مهدي، أم البواقي، 2008-2009.

8-سليمان و داد، كربوش ندى، فعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة 2000-2019، مذكرة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة ماستر أكاديمي في العلوم الاقتصادية تخصص اقتصاد نقدي وبنكي، جامعة الصديق بن يحيى، جيجل، 2020-2021.

9-سمايلى نوفل، دور البنك المركزي في مواجهة الأزمات المصرفية "دراسة حالة بنك الجزائر"، أطروحة دكتوراه مقدمة لنيل شهادة دكتوراه علوم اقتصادية، الشعبة مالية، جامعة باجي مختار، عنابة، 2014-2015.

10- سيد امر زهرة، انعكاسات سياسات صرف الدينار الجزائري على تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر (1986-2016)، أطروحة مقدمة ضمن متطلبات نيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية الطور الثالث، تخصص نقود ومالية، جامعة أحمد دراية، أدرار، 2017-2018.

### ثالثاً: المجالات والدراسات

1- المشهداني أحمد إسماعيل، آل طعمة حيدر حسين، دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في الاقتصاد العراقي للمدة 2003-2009، المجلة العراقية للعلوم الاقتصادية 2012، العدد 33.

2- بغدادوي جميلة، بوكرشاوي براهيم وآخرون، استراتيجية السياسة النقدية لبنك الجزائر"مقاربة بين رسم الأهداف واختيار الأدوات للفترة 2001 2019"، مجلة الاقتصاد والمالية 2022، المجلد 08، العدد 01.

3- بلعزوز بن علي، طيبة عبد العزيز، السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2006، مجلة البحوث العربية الاقتصادية، العدد 41، شتاء 2008.

4- خنشول دنيا، التنوع الاقتصادي في الجزائر: الواقع وإمكانية التحقيق، مجلة دراسات اقتصادية، المجلد 7، العدد 1، جوان 2020.

5- رابحي مختار، التأثير القانوني للعمل المصرفي في الجزائر، دراسة استبائية تحليلية للأمر -04، 10، جامعة الجلفة.

6- رائف حسن عبد الستار، قياس أثر السياسة النقدية على الاستقرار النقدي في العراق للمدة 2004-2021 باستخدام منهجية التكامل المشترك، مجلة جامعة كركوك للعلوم الادارية والاقتصادية 2023، المجلد 13، العدد 2.

7- رزيق كمال، عمور سمير، تقييم عملية إحلال الجباية العادية محل الجباية البترولية في الجزائر، مجلة اقتصاديات شمال افريقيا، العدد 5، جامعة البليدة، الجزائر، 2008.

8- شديد مهدي خليل، سليم حسين بسمه، تحليل بعض مؤشرات الاستقرار النقدي في الاقتصاد العراقي للمدة (2004-2019)، مجلة الغري للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 19، العدد 01، 2023.

9- عبدات عبد الوهاب، فعالية السياسة النقدية وآثارها في اقتصاديات الدول المتقدمة والنامية، مجلة الاقتصاد والإحصاء التطبيقي، المجلد 12، العدد 1، 30 جوان 2015.

10- فيصل غازي فيصل وآخرون، تحليل مؤشرات الانضباط المالي وأثرها في الاستقرار النقدي: دراسة تطبيقية على الاقتصاد العراقي لمدة 2004-2020، مجلة الريادة للمال والأعمال، المجلد الرابع، العدد 1، كلية جنات العراق، الرمادي، العراق، كانون الثاني، 2023.

- 11-قدوري نور الدين، تأثير سياسة الانفاق العام المنتهجة في الجزائر خلال الفترة الممتدة بين عامي 2001 و2019 على الاستقرار النقدي، مجلة الدراسات الاقتصادية المعاصرة، المجلد 08، العدد 01، 2023، جامعة محمد بوضياف، المسيلة.
- 12-قياس معدل الاستقرار النقدي في الاقتصاد المصري، مجلة البحوث المالية والتجارية، الجزء 1، العدد 1، كلية التجارة، جامعة بورسعيد، جانفي 2010.
- 13-كمال طه زينة، أحمد عباس عبد الله، دور تغيرات سعر الصرف في تحليل متغيرات السياسة النقدية في العراق للمدة 2004-2020، مجلة اقتصاديات الأعمال 2023، المجلد 04، العدد 05.
- 14-كنيدة زليخة، استراتيجية استهداف التضخم في الجزائر: دراسة تحليلية خلال الفترة 2010-2017، مجلة التواصل في الاقتصاد وإدارة القانون، المجلد 26، العدد 04، ديسمبر 2020.
- 15-مساعدة شريف غياث جمال، العوامل المؤثرة في سعر الصرف في ظل نظام التعويم (دراسة بيانية)، مجلة دراسات العدد الاقتصادي، المجلد 10، العدد 2، جامعة الأغواط، 2009.
- 16-نذير عبد الرزاق، داودي الطيب، السياسة النقدية بين المرونة ومنهج القواعد في ميزان الاقتصاد الإسلامي، مجلة أبحاث اقتصادية وإدارية، العدد الخامس عشر، جوان 2014.
- 17-هاني عبد الجبار عبد الجبار، التداخل بين السياستين النقدية والمالية وأهمية التنسيق بينهما مع إشارة خاصة للعراق، مجلة الدنانير 2016، العدد التاسع.
- 18-هداجي عبد الجليل، المومن عبد الكريم، أثر تغيرات أسعار البترول على الاستقرار النقدي بالجزائر دراسة قياسية لاستخدام نموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة ARDL للفترة (1990-2020)، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، المجلد 24، العدد 02، 2021.

#### رابعاً: ملتقيات ومؤتمرات

- 1-طوقان أميمة، دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية، مؤتمر مستجدات العمل المصرفي في سوريا في ضوء التجارب العمومية، 2-3 تموز، 2005.
- 2-عوض الله زينب، محمد القولي أسامة، أساسيات الاقتصاد النقدي والمصرفي، منشورات الحلبي الحقوقية، بيروت، 2003.

خامسا: التقارير والاحصائيات

- 1-التقرير السنوي لبنك الجزائر 2005، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر.
- 2-التقرير السنوي لبنك الجزائر 2007، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر.
- 3-التقرير السنوي لبنك الجزائر 2009، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر.
- 4-التقرير السنوي لبنك الجزائر 2010، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر.
- 5-التقرير السنوي لبنك الجزائر 2011، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر.
- 6-التقرير السنوي لبنك الجزائر 2012، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر.
- 7-التقرير السنوي لبنك الجزائر 2013، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر.
- 8-التقرير السنوي لبنك الجزائر 2014، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر.
- 9-التقرير السنوي لبنك الجزائر 2015، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر.
- 10-التقرير السنوي لبنك الجزائر 2016، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر.
- 11-التقرير السنوي لبنك الجزائر 2017، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر.
- 12-التقرير السنوي لبنك الجزائر 2018، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر.
- 13-التقرير السنوي لبنك الجزائر 2019، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر.
- 14-التقرير السنوي لبنك الجزائر 2020، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر.
- 15-التقرير السنوي لبنك الجزائر 2021، التطور الاقتصادي والنقدي للجزائر.
- 16-بنك الجزائر، التطورات الاقتصادية والنقدية لسنة 2014 وآخر التوجهات لسنة 2015 تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني.

- 17-بنك الجزائر، الاحصائيات المالية والنقدية، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 09، ديسمبر 2009.
- 18-بنك الجزائر، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجهات سنة 2018، تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، ديسمبر 2018.

سادسا: مراجع أجنبية

- 1-Bouhassoun bedjaoui zahira, la relation Monnaie inflation dans le contexte de l'économie algérienne, thèse pour l'obtention de doctorat en sciences économiques, option : gestion, université abou-bekr belkaid, Tlemcen, 2013/2014.
- 2-Tutar Eser, Inflation Targeting in Developing Countries and Its Applicability to the Turkish Economy, Thesis submitted Of the Requirement for The Degree of MA Of Arts in Economics, University Virginia, United States of America, 2002.



- 3-Williamson John, Exchange Reserves as Shock Absorbers, EDI Series in Economic Development, Published for The World Bank, Oxford University Press, Oxford, 1988.
- 4-Yesim Gurbuz Besek Zehra, Crédibilité et efficacité de la politique de ciblage d'inflation en Turquie sur la période 2002-2006, Thèse De Doctorat En Science économique, Université Rennes 02, France, 2008.

سابعا: المواقع الالكترونية

1-نور الدين جداوي، مصادر التمويل غير التقليدي للخبزينة العمومية الجزائرية آليات تمويل حديثة في اقتصاد تقليدي!؟، جريدة التحرير الجزائرية، عن الموقع: [www.altahrironline.dz](http://www.altahrironline.dz)، تاريخ الاطلاع: 14/04/2024.

2-استقرار الأسعار: الحفاظ على استقرار الأسعار بمؤشر التعديل، نقلا عن الموقع: [fastercapital.com](http://fastercapital.com)، بتاريخ: 04/05/2024

3-<https://www.bank-of-algeria.dz>

## الملحق رقم 01: التطور الهيكلي النسبي لمكونات الكتلة النقدية في الجزائر (2009-2021)

المتغيرات السنوات	العملة في التداول		الودائع تحت الطلب		أشباه النقود		الكتلة النقدية M2	معدل نمو M2%
	%	القيمة	%	القيمة	%	القيمة		
2009	25,50%	1829,4	43,42%	3114,8	31,07%	2228,9	7173,1	3,1
2010	25,34%	2098,6	44,17%	3657,8	30,48%	2524,3	8280,7	15,4
2011	25,29%	2511,5	46,02%	4570,2	28,07%	2787,5	9929,2	19,9
2012	26,78%	2952,3	42,93%	4729,2	30,26%	3333,6	11015,1	10,9
2013	26,83%	3204,0	42,25%	5045,8	30,91%	3691,7	11941,1	8,4
2014	26,73%	3658,9	43,42%	5944,1	29,84%	4083,7	13686,7	14,6
2015	29,98%	4108,1	37,60%	5153,1	32,42%	4443,3	13704,5	0,1
2016	32,55%	4497,2	35,35%	4909,8	31,91%	4409,3	13816,3	0,8
2017	31,50%	4716,9	37,05%	5549,1	31,44%	4708,5	14974,6	8,4
2018	29,94%	4926,9	38,93%	6477,3	31,45%	5232,6	16636,7	11,1
2019	32,94%	5437,6	33,54%	5537,6	33,51%	5531,4	16506,6	0,8-
2020	34,76%	6138,3	32,63%	5763,5	32,60%	5757,8	17659,6	7,0
2021	33,41%	6712,3	34,43%	6918,1	32,15%	6457,2	20087,5	13,7

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر 2013، 2018، 2021

الملحق رقم 02: تطور معامل الاستقرار النقدي (2009-2021)

الوحدة: مليار دينار

السنوات	Y	M	$\Delta Y/Y$	$\Delta M/M$	B
2009	9968,0	7173,1	-	-	-
2010	11991,6	8280,7	0,20	0,15	0,75
2011	14526,6	9929,2	0,21	0,20	0,95
2012	16115,4	11015,1	0,11	0,11	1
2013	16569,3	11941,5	0,03	0,08	2,67
2014	17228,6	13686,7	0,04	0,15	3,75
2015	16712,7	13704,5	-0,03	0,001	-0,03
2016	17514,6	13816,3	0,05	0,008	0,16
2017	18575,8	14974,6	0,06	0,08	1,33
2018	20259,1	16636,7	0,09	0,11	1,22
2019	20501,1	16506,6	0,01	-0,008	-0,8
2020	18383,8	17659,6	-0,10	0,07	-0,7
2021	22021,5	20087,5	0,20	0,14	0,7

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر 2013، 2018، 2021

الملحق رقم 03: تطور معدلات التضخم في الجزائر (2009-2021)

2001=100

المتغيرات	المستوى العام للأسعار	التضخم %
السنوات		
2009	131,10	5,74
2010	136,23	3,91
2011	142,39	4,52
2012	155,05	8,89
2013	160,1	3,26
2014	164,77	2,92
2015	172,65	4,78
2016	183,70	6,40
2017	193,97	5,59
2018	202,25	4,27
2019	206,2	1,95
2020	211,18	2,42
2021	226,44	7,23

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر 2013، 2018، 2021.

## الملحق رقم 04: تطور مساهمة القطاعات الاقتصادية في الناتج المحلي الإجمالي (2009-2021)

المتغيرات	المحروقات		الفلاحة		الصناعات خارج المحروقات		بناء وأشغال عمومية + خدمات المحروقات		خدمات خارج الإدارة العمومية		خدمات الإدارة العمومية		حقوق ورسوم على الواردات	
	%	الأسعار	%	الأسعار	%	الأسعار	%	الأسعار	%	الأسعار	%	الأسعار	%	الأسعار
2009	31,2	3109,1	9,3	931,3	5,7	570,7	11,0	1094,8	23,6	2349,1	12,0	1197,2	7,2	715,8
2010	34,9	4180,4	8,5	1015,3	5,1	617,4	10,5	1257,4	21,6	2586,3	13,2	1587,1	6,2	747,7
2011	36,1	5242,1	8,1	1183,2	4,6	663,8	9,2	1333,3	19,7	2862,6	16,4	2386,6	5,9	854,6
2012	34,4	5536,4	8,8	1421,7	4,5	728,6	9,3	1491,2	19,9	3205,6	16,5	2654,4	6,6	1077,5
2013	30,0	4968,0	9,8	1627,8	4,6	765,5	9,8	1620,2	23,1	3827,4	15,2	2524,5	7,5	1235,9
2014	27,0	4657,8	10,6	1772,2	5,0	837,7	10,8	1794,0	25,1	4186,4	16,4	2738,4	5,1	1242,1
2015	18,8	3134,2	11,6	1935,1	5,5	919,4	11,5	1917,2	27,2	4553,1	17,4	2899,9	8	1353,8
2016	17,3	3025,6	12,2	2140,3	5,6	979,3	11,8	2072,9	27,6	4841,3	17,5	3059,6	8	1395,6
2017	19,9	3699,7	11,9	2219,1	5,6	1044,9	11,9	2203,7	26,2	4858,9	16,5	3072,0	8	1477,5
2018	22,4	4547,8	12,0	2426,9	5,6	1128,0	11,6	2346,5	26,2	5305,4	14,8	3006,5	7,4	1498,0
2019	19,5	3991,0	12,3	2529,1	5,7	1162,4	12,2	2492,0	27,0	5527,5	15,5	3179,7	7,8	1619,4
2020	14,0	2575,1	14,1	2598,5	6,3	1153,5	13,0	2398,0	26,2	4822,9	18,3	3359,0	8,1	1476,8
2021	21,5	4734,4	13,0	2869,6	5,8	1272,5	12,3	2713,5	24,4	5380,3	15,8	3472,7	7,2	1578,5

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر 2013، 2018، 2021.

## الملحق رقم 05: مقارنة الجباية العادية والجبائية البترولية بالإيرادات العامة للميزانية (2009-2021)

المتغيرات السنوات	الجبائية العادية	الجبائية البترولية	ايرادات أخرى	مجموع الإيرادات العامة	نسبة الجباية العادية إلى مجموع إيرادات الميزانية %	نسبة الجباية البترولية إلى مجموع إيرادات الميزانية %	نسبة الإيرادات الأخرى إلى مجموع إيرادات الميزانية %
2009	1146,6	2412,7	116,7	3676,0	31,2	65,6	3,2
2010	1298,0	2905,0	189,8	3492,9	29,5	66,1	4,3
2011	1527,1	3979,7	283,3	5790,1	26,4	68,7	4,9
2012	1908,6	4184,3	246,4	6339,3	30,1	66,0	3,9
2013	2018,5	3678,1	244,3	5940,9	34,0	61,9	4,1
2014	2091,4	3388,4	258,5	5738,4	36,4	59,0	4,5
2015	2354,7	2373,5	374,9	5103,1	46,1	46,7	7,3
2016	2482,2	1781,1	846,8	5110,1	34,9	34,9	16,6
2017	2630,0	2177,0	1240,9	6047,9	36,0	36,0	20,5
2018	2648,5	2887,1	1215,7	6751,4	42,8	42,8	18,0
2019	2843,5	2668,5	1089,6	6601,6	43,1	40,4	16,5
2020	2625,2	1921,6	1094,2	5640,9	46,5	34,1	19,4
2021	2761,8	2609,2	1209,2	6586,6	41,9	39,6	18,4

المصدر: من اعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر 2013، 2018، 2021.

## الملخص:

طرقت هذه الدراسة إلى موضوع دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي في الجزائر خلال الفترة (2009-2021). شهدت السياسة النقدية تطورات بعد تعديل قانون النقد والقرض 90-10 لمنح السلطة النقدية الاستقلالية في استخدامها. واستخدمت السياسة النقدية أدواتها للتأثير على تداول المعروض النقدي وتحقيق أهدافها، لكن التذبذبات في الاقتصاد الجزائري من عدم استقرار معدلات التضخم ومستويات السيولة بسبب التغيرات الاقتصادية الخارجية أثرت على فعالية هذه السياسة، مما يشير إلى ضرورة التخلي عن التبعية لقطاع المحروقات والتنويع الاقتصادي وتوسيع السوق الوطنية والخارجية لتحقيق الاستقرار النقدي.

**الكلمات المفتاحية:** سياسة النقدية، استقرار النقدي، معروض نقدي، معدلات التضخم، مستويات السيولة، قطاع المحروقات، تنويع اقتصادي، سوق وطنية.

## Summary:

This study touched on the role of monetary policy in achieving monetary stability in Algeria during the period (2009-2021). Monetary policy witnessed developments after amending the Monetary and Loan Law 90-10 to grant the monetary authority independence in its use. Monetary policy used its tools to influence the circulation of the money supply and achieve its goals, but the fluctuations in the Algerian economy from the instability of inflation rates and liquidity levels due to external economic changes affected the effectiveness of this policy, which indicates the necessity of abandoning dependency on the hydrocarbons sector, economic diversification, and expanding the national and foreign market to achieve Monetary stability.

**key words:** Monetary policy, monetary stability, money supply, inflation rates, liquidity levels, hydrocarbons sector, economic diversification, national market.