

# جامعة حسيبة بن بوعلي - الشلف -

كلية العلوم الإنسانية والعلوم الإجتماعية

قسم العلوم الاقتصادية

مذكرة تدخل ضمن متطلبات تحضير شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية  
فرع: نقود ومالية

## سياسة إستهداف التضخم كأسلوب حديث للسياسة النقدية دراسة حالة الجزائر للفترة 1994 - 2003

تحت إشراف الأستاذ:  
د. بلعزوز بن علي

من إعداد الطالب:  
طيبة عبد العزيز

لجنة المناقشة:

رئيسا	د. نوري منير
مقررا	د. بلعزوز بن علي
عضوا	د. بوزيدي قدور
عضوا	د. هني محمد نبيل
عضوا	أ. عرابة رابح

السنة الدراسية: 2004 - 2005

# بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

﴿... إِنَّمَا يَخْشَى اللَّهَ مِنْ عِبَادِهِ الْعُلَمَاءُ إِنَّ اللَّهَ مُخِيزٌ خَفُورٌ﴾

الآية 28 سورة فاطر

## تشكرات

نحمد الله حمدا كثيرا طيبا مباركا فيه و نشكره على نعمه ظاهرها و باطنها كما ينبغي لجلال وجهه الكريم الذي وفقنا و أعاننا على إنجاز هذا العمل، و نسأله أن يرزقنا الإخلاص فيه، إنه ولي ذلك والقادر عليه.

قال رسول الله صلى الله عليه وآله و سلم " من صنع إليكم معروفا فكافئوه فإن لم تجدوا ما تكافئون به فادعوا له حتى تروا أن قد كافأتموه " و اعترافا بالفضل لأهله، و عملا بهذا الحديث نتقدم بالشكر الجزيل إلى:

- الدكتور **بن علي بلعزوز** الذي أطرنا و أشرف على إتمام هذا العمل و تابعا بآرائه السديدة و إرشاداته القيمة و نصائحه المفيدة، حفظه الله و أطال في عمره و جزاه عنا خير الجزاء.  
- الأساتذة الذين سهروا على تدريسنا في الطور الأول من تحضير هذه الشهادة خاصة منهم القادمين من خارج جامعة "حسيبة بن بوعلي" و على رأسهم: **د. عبد المجيد قدي**، **د. علي كساب**، **د. رابع زبيري**، **د. قدور بوزيدي**، **د. حسين رحيم** أطال الله في عمرهم و وفقهم لما يحبه و يرضاه.

- كل الأساتذة و المسؤولين و الإداريين و العمال بجامعة "حسيبة بن بوعلي" الشلف على عونهم لنا و خاصة منهم موظفي المكتبة المركزية و مكتبة الكلية.

- أساتذة اللغات الأجنبية الذين ساعدوني على ترجمة النصوص إلى اللغة العربية لهم مني الشكر الجزيل جزاهم الله عنا خير الجزاء.

- الصديق "**فيصل مدرس**" له مني شكرا خاصا الذي منحني بإذن الله فرصة إكمال دراساتي العليا وفقه الله إلى إتباع الصراط المستقيم والفوز بدار النعيم.

- كل من ساعدنا من قريب أو من بعيد على إنجاز هذا العمل.

نسأل الله أن ينفع بهذا العمل المتواضع إخواننا من رواد العلم بما بذلناه فيه من جهد و نسأله أن يوفقنا في أعمال أخرى إن شاء الله.

## إهداء

- أهدي هذا العمل المتواضع إلى من قال فيهما رب العزة " و قل ربي إرحمهما كما ربياني صغيراً" الآية 24 من سورة الإسراء.
- إلى أعز ما لديا في هذه الدنيا أمي الحنون "محبوبة" إلى قرّة عيني أبي "بن عودة" شفاه الله شفاء عاجلا لا يغادر سقما، حفظهما الله و أطال في عمريهما و جمعي و إياهما في جناته إنه ولي ذلك و القادر عليه.
- إلى كل أخواتي وأخص بالذكر أختي "فوزية" التي سهرت على طبع هذه الرسالة، وفقهن الله لما يحبه و يرضاه وإلى كل أبنائهن أتمنى لهم التوفيق و النجاح في دراستهم.
- إلى أخي "عبد الله" و زوجته حفظهما الله، تمنياتي لهما مشوار حياة هنيئة و سعيدة وإلى أخي "مصطفى" وفقه الله في دراسته وهداه إلى الصراط المستقيم.
- إلى الكتكوتين: "عبير" و "عبد الرزاق" حفظهما الله و أطال عمريهما و أسعد بهما أبويهما.
- إلى كل أصدقائي وزملائي الذين جمعني بهم عهود الصبا و الدراسة و التعليم في هذه الحياة.
- إلى كل طلبة العلم خاصة طلبة الماجستير في العلوم الإقتصادية فرع "نقود و مالية" بجامعة "حسيبة بن بوعلي" الشلف دفعة 2004/2003.
- إلى كل من حمل شعل العلم لينير به درب الآخرين.

عبد العزيز طيبة

فهرس البحث.

الصفحة	الخطة
أ	مقدمة عامة.....
1	الفصل الأول: تفسير الفجوات التضخمية و طرق قياسها.....
1	تمهيد.....
1	المبحث الأول: تعريف التضخم و أنواعه.....
2	المطلب الأول: مفهوم مصطلح التضخم.....
3	المطلب الثاني: التباين في مفهوم التضخم.....
3	الفرع الأول: تفسير الفكر التقليدي للتضخم.....
5	الفرع الثاني: التفسير الكيترى للتضخم.....
6	الفرع الثالث: التعريف المبني على خصائص التضخم.....
7	الفرع الرابع: تعريف إميل جام للتضخم.....
8	المطلب الثالث: معايير تحديد أنواع التضخم.....
8	الفرع الأول: معيار مدى تحكم الدولة في جهاز الأسعار.....
10	الفرع الثاني: معيار وحدة الضغط التضخمي.....
12	الفرع الثالث: معيار مصدر الضغط التضخمي.....
13	الفرع الرابع: أنواع أخرى للتضخم.....
14	المبحث الثاني: طرق قياس الفجوات التضخمية.....
14	المطلب الأول: مدلول المستوى العام للأسعار.....
14	الفرع الأول: مضمون الأرقام القياسية و أنواعها.....
16	الفرع الثاني: صيغ الأرقام القياسية.....
18	المطلب الثاني: معايير قياس القوى التضخمية.....
18	الفرع الأول: معيار الإستقرار النقدي (الضغط التضخمي).....
19	الفرع الثاني: معيار الإفراط النقدي.....
20	الفرع الثالث: معيار فائض الطلب.....

21	..... الأسباب المنشأة للفجوات التضخمية.	المبحث الثالث:
21	..... العوامل الدافعة بالطلب الكلي إلى الارتفاع.	المطلب الأول:
27	..... العوامل الدافعة بالعرض الكلي إلى الانخفاض.	المطلب الثاني:
32	..... الأسباب الهيكلية (التضخم الهيكلية).	المطلب الثالث:
35	..... الآثار الاقتصادية و الاجتماعية للتضخم.	المبحث الرابع:
35	..... الآثار الاقتصادية للتضخم.	المطلب الأول:
38	..... الآثار الاجتماعية للتضخم.	المطلب الثاني:
39	..... طبيعة التضخم في البلدان المتقدمة والنامية.	المطلب الثالث:
39	..... خصائص التضخم في البلدان المتقدمة والنامية.	الفرع الأول:
41	..... السياسات المعالجة للتضخم.	الفرع الثاني:
42	..... خلاصة الفصل.	
44	..... السياسة النقدية التقليدية و معالجتها للفجوات التضخمية.	الفصل الثاني:
44	..... تمهيد:	
44	..... مفهوم السياسة النقدية و أهدافها.	المبحث الأول:
44	..... تعريف السياسة النقدية و تطور مضمونها.	المطلب الأول:
45	..... تعريف السياسة النقدية.	الفرع الأول:
47	..... تطور مضمون السياسة النقدية.	الفرع الثاني:
49	..... أهداف السياسة النقدية.	المطلب الثاني:
50	..... تعدد أهداف السياسة النقدية.	الفرع الأول:
54	..... تضارب أهداف السياسة النقدية.	الفرع الثاني:
55	..... مفهوم فعالية السياسة النقدية و مستوياتها.	المطلب الثالث:
55	..... مفهوم و تطور فعالية السياسة النقدية.	الفرع الأول:
56	..... مستويات فعالية السياسة النقدية.	الفرع الثاني:
58	..... إستراتيجية البنك المركزي في تحقيق فعالية السياسة النقدية.	الفرع الثالث:
	..... فعالية الإستهدافات الوسيطة للسياسة النقدية في مواجهة	المبحث الثاني:
59	..... التضخم.	
60	..... الإستهدافات السعرية للسياسة النقدية.	المطلب الأول:

60	الفرع الأول: استهداف السياسة النقدية لسعر الصرف.....
63	الفرع الثاني: أسعار الفائدة كاستهدافات وسيطية للسياسة النقدية.....
65	المطلب الثاني: الإستهدافات الكمية للسياسة النقدية.....
65	الفرع الأول: إستهدافات السياسة النقدية لمجمعات القروض.....
67	الفرع الثاني: المجمعات النقدية كاستهدافات وسيطية مفضلة.....
70	الفرع الثالث: إشكالية التوفيق بين الإستهدافات السعرية و الإستهدافات الكمية...
73	<b>المبحث الثالث: قنوات إبلاغ السياسة النقدية.....</b>
74	المطلب الأول: قنوات الإبلاغ السعرية.....
74	الفرع الأول: القناة التقليدية لسعر الفائدة.....
77	الفرع الثاني: قنوات أسعار الأصول الأخرى (سعر الصرف وأسعار السندات)....
80	المطلب الثاني: قنوات الإبلاغ الكمية (قنوات الائتمان).....
81	الفرع الأول: قناة الإقراض البنكي.....
82	الفرع الثاني: قنوات ميزانيات المؤسسات.....
85	<b>المبحث الرابع: أدوات السياسة النقدية.....</b>
85	المطلب الأول: الأدوات المباشرة للسياسة النقدية.....
88	المطلب الثاني: الأدوات غير للسياسة النقدية.....
93	المطلب الثالث: مكانة السياسة في الدول النامية.....
93	الفرع الأول: خصائص السياسة النقدية في الدول النامية.....
95	الفرع الثاني: عوامل نجاح السياسة النقدية في الدول النامية.....
96	خلاصة الفصل.....
97	<b>الفصل الثالث: سياسة إستهداف التضخم كإطار حديث لإدارة للسياسة النقدية..</b>
97	تمهيد.....
97	<b>المبحث الأول: مفهوم سياسة استهداف التضخم و ظروف تطورها.....</b>
98	المطلب الأول: تعريف سياسة استهداف التضخم.....
100	المطلب الثاني: ظروف نشأة وتطور سياسة استهداف التضخم.....
100	الفرع الأول: ظروف نشأة سياسة استهداف التضخم.....
101	الفرع الثاني: تطور سياسة استهداف التضخم.....

105	..... أسباب تبني سياسة استهداف التضخم.	الفرع الثالث:
107	..... متطلبات تطبيق سياسة إستهداف التضخم.	المبحث الثاني:
107	..... الشروط العامة و الشروط الأولية لإستهداف التضخم.	المطلب الأول:
107	..... الشروط العامة لإستهداف التضخم.	الفرع الأول:
109	..... الشروط الأولية لإستهداف التضخم.	الفرع الثاني:
111	..... إجراءات تطبيق سياسة إستهداف التضخم.	المطلب الثاني:
119	..... تقييم سياسة إستهداف التضخم.	المبحث الثالث:
119	..... مزايا سياسة إستهداف التضخم.	المطلب الأول:
121	..... الانتقادات الموجهة لسياسة إستهداف التضخم	المطلب الثاني:
	..... محاولة التقريب بين سياسة إستهداف التضخم و السياسة النقدية التقليدية.	المطلب الثالث:
124	.....	
125	..... تجارب الدول المتقدمة و الدول النامية التي إستهدفت التضخم....	المبحث الرابع:
125	..... تجارب الدول المتقدمة في إستهداف التضخم.	المطلب الأول:
127	..... بعض تجارب إستهداف التضخم في الدول المتقدمة.	الفرع الأول:
131	..... السمات المميزة لتجارب الدول المتقدمة في إستهداف التضخم.	الفرع الثاني:
132	..... سياسة إستهداف التضخم في الدول النامية.	المطلب الثاني:
	..... سياسة استهداف التضخم و عوامل نجاحها في الدول النامية.	الفرع الأول:
132	.....	
135	..... تجارب بعض الدول النامية في إستهداف التضخم.	الفرع الثاني:
137	..... خلاصة الفصل.	
	..... فعالية السياسة النقدية للحد من التضخم الجزائر للفترة 1994-2003.	الفصل الرابع:
139	.....	
139	..... تمهيد.	
	..... الوضع النقدي و المالي في الجزائر خلال المرحلة الانتقالية نحو اقتصاد السوق.	المبحث الأول:
139	.....	
140	..... الوضع النقدي و المالي قبل الأزمة المالية 1986.	المطلب الأول:
	..... طبيعة وخصائص النظام المصرفي الجزائري إلى غاية صدور القانون	الفرع الأول:



140	.....	القرض والبنك سنة 1986
143	.....	الفرع الثاني: الإصلاحات المطبقة قبل أزمة 1986
145	.....	المطلب الثاني: إصلاحات النظام المصرفي الجزائري ابتداء من 1986
145	.....	الفرع الأول: الإصلاحات الذاتية للقطاع المصرفي
148	.....	الفرع الثاني: مرحلة الإصلاحات مع مؤسسات النقد الدولية
152	.....	المبحث الثاني: سياسة الاسعار و الأسباب المنشأة للتضخم في الجزائر
152	.....	المطلب الأول: سياسة الاسعار في الجزائر
152	.....	الفرع الأول: نظام الاسعار في مرحلة الاقتصاد الموجه
154	.....	الفرع الثاني: إصلاح نظام الاسعار ابتداء من 1989
157	.....	المطلب الثاني: مظاهر التضخم و الأسباب المنشأة له في الجزائر
157	.....	الفرع الأول: مظاهر التضخم في الجزائر
160	.....	الفرع الثاني: أسباب التضخم في الجزائر و محدداته
		المبحث الثالث: فعالية الأهداف النهائية و الاستهدافات الوسيطة للسياسة النقدية
165	.....	في الجزائر
165	.....	المطلب الأول: تطور مسار السياسة النقدية في الجزائر
165	.....	الفرع الأول: معالم السياسة النقدية خلال الفترة 1990-1994
166	.....	الفرع الثاني: توجهات السياسة النقدية خلال الفترة 1994-2003
169	.....	المطلب الثاني: الأهداف النهائية للسياسة النقدية في الجزائر
		الفرع الأول: النمو الاقتصادي، التشغيل و التوازن الخارجي كأهداف للسياسة
170	.....	النقدية
173	.....	الفرع الثاني: استقرار الأسعار كهدف للسياسة النقدية في الجزائر
174	.....	المطلب الثالث: الإستهدافات الوسيطة للسياسة النقدية في الجزائر
175	.....	الفرع الأول: الإستهدافات الكمية للسياسة النقدية في الجزائر
176	.....	الفرع الثاني: الإستهدافات السعرية للسياسة النقدية في الجزائر
177	.....	المبحث الرابع: أدوات السياسة النقدية و سياسة استهداف التضخم في الجزائر
178	.....	المطلب الأول: فعالية أدوات السياسة النقدية للفترة 1994-2003
179	.....	الفرع الأول: سياسة معدل إعادة الخصم

181	.....	الفرع الثاني: سياسة السوق المفتوحة.
182	.....	الفرع الثالث: الاحتياطي النقدي الإلزامي.
183	.....	المطلب الثاني: متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر.
184	.....	الفرع الأول: إمكانية تبني سياسة إستهداف التضخم.
185	.....	الفرع الثاني: صعوبات التطبيق الفعال لسياسة إستهداف التضخم في المستقبل.
187	.....	خلاصة الفصل.
189	.....	خاتمة عامة.
193	.....	فهرس الأشكال و الجداول و المخططات.
195	.....	قائمة المراجع.
201	.....	فهرس البحث.

فهرس الجداول و الأشكال و المخططات.

الصفحة	فهرس الجداول.	الترقيم
66	الوضع (المسح) النقدي في نهاية السنة.	الجدول 01-2
77	نتائج تغير نسبة نمو الناتج المحلي الخام وفق نموذج الإقتصاد الكلي في فرنسا.	الجدول 02-2
82	إستجابة أسعار الفائدة على القروض لتغيرات أسعار الفائدة الرئيسية سنة 1995.	الجدول 03-2
84	سلسلة التأثيرات الصدمات النقدية على المتغيرات الحقيقية عن طريق مختلف قنوات إبلاغ السياسة النقدية.	الجدول 04-2
102	مؤشرات عن الدول التي إستهدفت التضخم.	الجدول 05-3
118	التنسيق بين الأطر المؤسسية و التنظيمية وإجراءات تطبيق سياسة إستهداف التضخم	الجدول 06-3
126	أهم الاختلافات بين السياسة النقدية التقليدية و سياسة إستهداف التضخم.	الجدول 07-3
134	معدلات التضخم المحققة في بعض الدول النامية.	الجدول 08-3
151	التدابير المعتمدة في إصلاح القطاع المالي ضمن برنامج تسهيل التمويل الموسع في الجزائر للفترة 1995-1998.	الجدول 09-4
156	تدابير إصلاح نظام الأسعار وفق برنامج الإصلاح الإقتصادي.	الجدول 10-4
158	تطور مؤشر أسعار الاستهلاك في الجزائر من 1980 الى 1989.	الجدول 11-4
159	تطور مؤشر أسعار الاستهلاك لمدينة الجزائر من 1990 الى 2003.	الجدول 12-4
167	المسح النقدي في الجزائر خلال الفترة 1990-1994.	الجدول 13-4
167	المسح النقدي في الجزائر خلال الفترة 1994-2000.	الجدول 14-4
168	المسح النقدي في الجزائر خلال الفترة 2001-2003.	الجدول 15-4
179	تطور معدل إعادة الخصم ونسبة إعادة التمويل للفترة 1990-2003.	الجدول 16-4

فهرس الأشكال		
09	سياسة تثبيت الأسعار في اقتصاد لا يعمل وفق آليات السوق.	الشكل 01-1
21	الفجوة التضخمية عند مستوى التشغيل الكامل.	الشكل 02-1
28	التضخم الحزوني ( اللولي).	الشكل 03-1
30	التضخم وهيكل السوق.	الشكل 04-1
50	المربع السحري للأهداف النهائية(العامة) للسياسة النقدية.	الشكل 05-2
70	المفاضلة بين أسعار الفائدة و المجمعات النقدية كإستهداف وسيط.	الشكل 06-2
170	معدل النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1994 - 2003.	الشكل 07-4
175	تطور المتغيرات M1 وM2 ومعدل التضخم خلال الفترة 1994-2003.	الشكل 08-4
178	علاقة أسعار الفائدة بنمو الكتلة النقدية و الناتج المحلي الإجمالي 1997-2003.	الشكل 09-4
فهرس المخططات.		
27	تفسير التضخم بالطلب ( الحلقة سعر - أجر ).	المخطط 01-1
30	تفسير التضخم بالتكاليف.	المخطط 02-1
31	علاقة التشابك بين التضخم بالطلب و التضخم بالتكاليف.	المخطط 03-1
58	مستويات فعالية السياسة النقدية.	المخطط 04-2
59	إستراتيجية البنك المركزي في إبلاغ الهدف النهائي ( العام ) للسياسة النقدية.	المخطط 05-2
62	أثر السياسة النقدية الانكماشية على أسعار الصرف وفق نموذج ماندل- فلمنح.	المخطط 06-2
74	أثر إبلاغ قنوات السياسة النقدية على المتغيرات الحقيقية و التضخم.	المخطط 07-3
112	إستراتيجية البنك المركزي في إستهداف التضخم.	المخطط 08-3
118	مراحل السياسة النقدية للإستهداف المباشر للتضخم.	المخطط 09-3
142	هيكل الجهاز المالي وهيئات الرقابة إلى غاية 1986.	المخطط 10-4

## مقدمة عامة.

إن ظاهرة التضخم ليست وليدة العصر بل هي مسيرة لكافة الأنظمة الاقتصادية وهي مشكلة تشمل كل الدول المتقدمة و النامية، إذ أن الآثار السلبية التي تتركها هذه الظاهرة كالحد من الإدخار و عدم التحفيز على الإستثمار و تخفيض معدلات النمو الإقتصادي إلى جانب التوزيع غير العادل للثروات، يستدعي من السلطة النقدية و التنفيذية البحث عن السياسات الاقتصادية الكفيلة بالحد من التضخم، وفي هذا الإطار طبقت معظم الدول التي واجهت التضخم مزيج من السياسات الاقتصادية بسبب تعدد أسباب المنشأة للظاهرة والآثار الناتجة عنها.

أصبح الإعتقاد الراسخ أكثر من أي وقت مضى - كما بينته التجارب و الخبرات المتراكمة - أن التأثير الفعال على التضخم يكون عن طريق السياسة النقدية التي تؤثر في الأسعار بشكل غير مباشر معتمدة على المقاربة التقليدية القائمة على الإستهدافات الوسيطة مثل الكتلة النقدية و سعر الصرف و سعر الفائدة.

مع بداية التسعينات تراجعت الكثير من الدول المتقدمة و النامية على حد سواء عن هذا الإعتقاد حيث إنتقلت من التركيز على تلك الإستهدافات إلى التركيز على معدلات التضخم في حد ذاتها كإستهدافات وسيطية، يعرف هذا الإطار الحديث لإدارة السياسة النقدية بسياسة إستهداف التضخم التي تجعل إستقرار الأسعار في المدى الطويل الهدف النهائي الذي يجب تحقيقه.

سائر مرحلة تحول الجزائر من الإقتصاد الموجه إلى إقتصاد السوق إرتفاع معدل التضخم إبتداءا من التسعينات حيث عرف مستويات مرتفعة له خاصة بعد التحرير الجزئي للأسعار سنة 1989، تواصل هذا التحرير مع بداية تطبيق برامج الإصلاح الإقتصادي مع مؤسسات النقد الدولية في سنة 1994 حيث تراجع معدل التضخم إلى مستويات قياسية قاربت 0.3% سنة 2000. تعدد السياسة النقدية إحدى هذه السياسات التي ساهمت في الحد من التضخم خاصة في الفترة 1994 - 2003.

تكمن أهمية البحث في كونه موضع دراسة و تحليل سياستين متباينتين للتحكم في التضخم، تعتمد السياسة النقدية التقليدية في تحقيق إستقرار الأسعار كهدف نهائي بطريقة غير مباشرة عن طريق التأثير على الكتلة النقدية إلى جانب تحقيق أهداف أخرى كالمحافظة على إستقرار أسعار الصرف، أما سياسة إستهداف التضخم تجعل من هذا الأخير إستهداف وسيط لإدارة السياسة النقدية بتخفيض هذا المعدل في المدى القصير و تحقيق الإستقرار الإقتصادي في المدى الطويل.

نهدف من خلال هذه الدراسة إلى تحليل مدى فعالية السياسة النقدية التقليدية و سياسة إستهداف التضخم في تحقيق الإستقرار في مستوى الأسعار مع إسقاطه على حالة الإقتصاد الجزائري، حيث يشمل هذا الهدف على أهداف فرعية أخرى تتمثل في:

- دراسة ظاهرة التضخم من خلال البحث عن الأسباب المنشأة لها خاصة في الإقتصاد الجزائري.
- توضيح إستراتيجية إنتقال تأثير السياسة النقدية التقليدية على التضخم.
- تحليل مدى تأهيل الإقتصاد الجزائري لتطبيق سياسة إستهداف التضخم في المدى القصير خاصة بعد تحقيق معدلات تضخم منخفضة.

إن تحقيق هذا الهدف يجعلنا نطرح التساؤل التالي: إلى أي حد يمكن أن تساهم السياسة النقدية

المنتهجة في الجزائر للتحكم في ظاهرة التضخم؟

لتبسيط هذه الإشكالية حاولنا إدراج التساؤلات التالية:

- ما هو التفسير النقدي للتضخم؟ و ما هي أسبابه وآثاره على الإقتصاد الوطني؟
- ماذا نعني بالسياسة النقدية التقليدية و فعاليتها؟ وما هي آلياتها في مواجهة الفجوات التضخمية؟
- هل يمكن اعتبار سياسة إستهداف التضخم فعالة في تحقيق إستقرار الأسعار في المدى الطويل؟
- كيف يمكن للسياسة النقدية المعتمدة في برامج الإصلاح الإقتصادي أن تحد من التضخم في الجزائر؟ وهل يمكن تطبيق سياسة إستهداف التضخم؟ وما هي الصعوبات التي تحول دون تحقيق ذلك؟

إن الإجابة على هذه التساؤلات يجعلنا نطرح الفرضيات التالية:

- يعبر التضخم عن مدى الارتفاع المستمر لمستوى العام للأسعار على فترات متتالية.
- يعتبر الإفراط في الإصدار النقدي من أهم أسباب ظهور الفجوات التضخمية.

- تعبر السياسة النقدية التقليدية عن إجراءات تتخذها السلطة النقدية في التحكم في الكتلة النقدية سواء بالتوسع أو بالانكماش لتحقيق أهداف معينة منها الحد من التضخم.
- تتحدد فعالية السياسة النقدية بمدى تحقيق أهدافها و الحفاظ على الإستقرار الإقتصادي.
- تمثل سياسة إستهداف التضخم شكلا من أشكال السياسة النقدية التي تضع معدلات رقمية أو مدى للتضخم كإستهدافات وسيطية لتحقيق إستقرار الأسعار في المدى الطويل.
- أدت برامج الإصلاح الإقتصادي المعتمدة من طرف المؤسسات النقد الدولية إلى الحد من التضخم في الجزائر عن طريق تطبيق سياسة نقدية إنكماشية صارمة، كما يمكن تطبيق إستهداف التضخم في المستقبل.

حاولنا في هذا البحث المعنون بـ " سياسة إستهداف التضخم كأسلوب حديث للسياسة النقدية

- دراسة حالة الجزائر للفترة 2003/1994 - " تحليل فعالية السياسة النقدية التقليدية المطبقة في الجزائر على مستوى الأهداف النهائية و وسائل الإنتقال في مواجهة التضخم خلال للفترة 1994-2003، و البحث عن الشروط اللازمة لتطبيق سياسة إستهداف التضخم في الإقتصاد الجزائري.

تم إستخدام المنهج الاستنباطي في دراسة هذا الموضوع بالإعتماد على أداة التوصيف حيث يتم وصف ظاهرة التضخم والسياسة النقدية التقليدية و سياسة إستهداف التضخم المعالجين للظاهرة، إلى جانب أداة الإحصاء من خلال العرض للجداول والبيانات الإحصائية.

تناولت عدة أطروحات و رسائل ظاهرة التضخم حيث ركزت على الدراسات التحليلية و القياسية للظاهرة مع التطرق إلى مختلف السياسات التي بإمكانها معالجة التضخم، تطرقت دراسات أخرى للسياسة النقدية بانفراد خاصة في مرحلة التحول إلى إقتصاد السوق، كما تم دراسة هذه السياسة مع السياسة المالية لإبراز كيفية التنسيق بينهما، ركزت بعض دراسات على مسار و إصلاحات السياسة النقدية في الجزائر في إطار تطبيق برامج الإصلاح الإقتصادي مع صندوق النقد الدولي.

نتناول هذا البحث في أربعة فصول، حيث يركز الفصل الأول على توصيف ظاهرة التضخم مع تبين تعدد التعاريف المقدمة للظاهرة و كذا المعايير التي يستند إليها في تحديد أنواع التضخم إلى جانب الأسباب المنشأة له و الآثار الإقتصادية و الإجتماعية التي يتركها في المجتمع.

كما خصصنا الفصل الثاني لتحليل السياسة النقدية التقليدية من حيث مفهومها، تطورها و تحديد أهدافها، كما تم تحديد مفهوم فعالية السياسة النقدية التقليدية و مستوياتها مع دراسة فعالية كل من الإستهدافات الوسيطة و قنوات الإبلاغ وأدوات السياسة النقدية و مكانة هذه السياسة في الدول المتقدمة و النامية.

لقد إنصبت معالجتنا للفصل الثالث بدراسة مفهوم سياسة إستهداف التضخم وظروف تطورها و متطلبات تطبيق هذا الإطار لإدارة السياسة النقدية من شروط أولية و أخرى عامة لضمان نجاح وفعالية هذه السياسة، تم تقديم مزايا و عيوب هذا الأسلوب خلال هذه الفترة الوجيزة من تطبيقه مع إحداث مقارنة بين هذا الإطار و السياسة النقدية التقليدية، كما تم عرض نماذج عن تطبيق سياسة إستهداف التضخم في الدول المتقدمة و النامية.

كما ناقشنا في الفصل الرابع من هذه المذكرة تقييم السياسة النقدية المنتهجة من قبل السلطة النقدية في الجزائر للحد من ظاهرة التضخم مع تبيان أولاً أسباب المنشأة للتضخم في الجزائر و مظاهره مع الإشارة إلى سياسة تحرير الأسعار، و تقييم السياسة النقدية في إطار برنامج الإصلاح المعتمد من قبل صندوق النقد الدولي فيما يخص التحكم في التضخم، إلى جانب عرض الإستهدافات الوسيطة والأدوات التي مكنت البنك المركزي من التأثير على التضخم، نختتم هذا الفصل بإسقاط سياسة إستهداف التضخم على الإقتصاد الجزائري مع البحث عن الصعوبات التي تحول دون تطبيقه في المستقبل القريب.



## الفصل الأول: تفسير الفجوات التضخمية و طرق قياسها.

### تمهيد:

أصبحت ظاهرة التضخم من أكثر الظواهر شيوعاً في العالم خاصة بعد الحرب العالمية الثانية، إرتبطت هذه الظاهرة بالإقتصاديات المتقدمة و النامية على حد سواء و إختلفت حدتها بإختلاف الفترات التي سادت فيها و إختلاف الأنظمة الإقتصادية و درجة تطورها. أدى تزايد الإهتمام بدراسة ظاهرة التضخم إلى تباين النظريات المفسرة لها مما أسفر على إختلاف السياسات المستخدمة في مواجهتها أو الحد منها بسبب تعدد الأسباب المنشأة للتضخم و تعدد مظاهره.

نتعرض لماهية التضخم من خلال التعريف بالظاهرة و تحديد معايير و طرق قياسها مع إبراز الأسباب المنشأة لها و الآثار السلبية التي تتركها سواء على النشاط الإقتصادي أو الأعوان الإقتصاديين. يتناول هذا الفصل بالتفصيل في مبحثه الأول مفهوم التضخم إلى جانب إبراز أهم أنواع التضخم وفق للمعايير المختارة، أما المبحث الثاني فيركز على الطرق المختلفة لقياس الفجوة التضخمية، يهتم المبحث الثالث بالأسباب المنشأة للظاهرة سواء كانت بدافع الطلب أو بدافع العرض أو لأسباب تتعلق بالهيكل الإقتصادي الذي يظهر في شكل إختلال بين التيار النقدي و التيار السلعي، يدرس المبحث الرابع الآثار الإقتصادية و الإجتماعية للتضخم مما يستدعي ضرورة مواجهته بسياسات فعالة تهدف إلى إحداث إستقرار في قيمة النقد و مستوى أمثل للنمو الإقتصادي و العمالة.

### المبحث الأول: تعريف التضخم و أنواعه.

تعتبر كلمة التضخم من المصطلحات الإقتصادية التي تثير عدة تساؤلات و إستفهامات لما يكتنفها من غموض و إبهام كونها ظاهرة إقتصادية مركبة و متعددة الأبعاد و متشعبة الأسباب و الأشكال، مما يجعلها تستعمل لوصف ظواهر كثيرة و مختلفة.

## المطلب الأول: مفهوم مصطلح التضخم.

تدل كلمة التضخم على الزيادة و الكبير أو عن شيء ضخم، لذا ترتبط فكرة التضخم منذ البداية بمعنى غير حميد، فالشيء المتضخم غير مناسب و غير مرغوب فيه<sup>1</sup>، يرجع أصل كلمة Inflation إلى الكلمة اللاتينية Inflatio المقصود منها Enflure التي تعني المبالغة أو التنفخ.

شهدت الإقتصاديات المتقدمة أو النامية على حد سواء في الوقت الحاضر موجة عامة من التضخم على إحتلاف الأنظمة الإقتصادية السائدة فيها رأسمالية كانت أم إشتراكية و تباين الفلسفة الإقتصادية و الإجتماعية و إختلاف الأسباب و المسببات<sup>2</sup>.  
إن لمصطلح التضخم عدة معاني منها<sup>3</sup>:

- التضخم في الأسعار: عندما ترتفع إرتفاعا غير عادي وغير مألوف.
- التضخم في الدخل (أو في جزء من الدخل): عندما ترتفع الدخول النقدية إرتفاعا غير عادي وغير مألوف كالتضخم في الأجور و الأرباح، يعني أن الأجور و الأرباح قد إرتفعت إرتفاعا غير طبيعي على حساب دخول عوامل الإنتاج الأخرى.
- التضخم في العملة: يشغل زيادة كبيرة ومستمرة في النقود المتداولة في الأسواق دون النظر إلى ما حدث لمستوى العام للأسعار.
- التضخم في التكاليف: يشغل الارتفاع الحاصل في أثمان عوامل الإنتاج السائدة في أسواق السلع والخدمات.

نلاحظ أنه يمكن إطلاق مصطلح التضخم على عدد كبير من الحالات أو الظواهر سابقة الذكر حيث يعطي إرتباط هذه الظواهر ببعضها البعض دلالتين:  
- الدلالة الأولى: تخص درجة الارتباط فيما بينها، إذ لا تعني الصلة بين المعاني السابقة أن للتضخم معنى واحد.

- الدلالة الثانية: لا يعني أن هذه الظواهر تربطها حتما روابط قوية تدفعها جميعا في نفس الإتجاه التضخمي<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> : د/ فكري أحمد نعمان. النظرية الإقتصادية في الإسلام، دار القلم، دبي، الطبعة الأولى، 1985، ص 322.

<sup>2</sup> : د/ أحمد زهير شامية. النقود و المصارف، دار زهران للنشر، عمان، 1993، ص 307.

<sup>3</sup> : د/ غازي حسين عناية . التضخم المالي ، مؤسسة شباب الجامعة ، الإسكندرية ، 2000، ص ص 10-11.

<sup>4</sup> : د/ مجدي عبد الفتاح سليمان. علاج التضخم و الركود الإقتصادي في الإسلام، دار الغريب ، القاهرة ، 2002، ص 30.

يتمثل المظهر العام لظاهرة التضخم في الانخفاض المتواصل للقيمة الحقيقية لوحدة النقد أو القوة الشرائية<sup>1</sup> له في وقت معين<sup>2</sup>، لذا نجد أن أغلب الاقتصاديين يحرصون التضخم في الارتفاع المتواصل في المستوى العام للأسعار.

### المطلب الثاني: التباين في مفهوم التضخم.

ليس لكلمة التضخم معنى واحد أو تعريف محدد يكون جامعا ومانعا وهذا بإجماع واتفاق علماء الاقتصاد ، يرجع ذلك إلى الأمور التالية:

- رغم الاهتمام المتزايد بدراسة هذه الظاهرة من قبل الاقتصاديين إلا أنها لا تعبر عن ظاهرة اقتصادية معينة بل مجموعة من الظواهر لكل منها صفات محددة.

- إن محاولة تعريف التضخم من قبل المفكرين في القرن التاسع عشر يختلف عما ناد به الاقتصاديون في القرن الماضي.

- تختلف هذه التعاريف في نفس الفترة بين الاقتصاديين أنفسهم نظرا لاختلاف وجهات نظرهم لهذه الظاهرة.

- يختلف معنى التضخم في الاقتصاديات المتقدمة عنه في الاقتصاديات النامية أو الآخذة بالنمو.

- إن هذا المفهوم ليس جامدا، فكل نظرية نقدية حاولت إعطاء مفهوم وتفسير لهذه الظاهرة بحسب الظروف التي عرفها التطور التاريخي للفكر الاقتصادي الرأسمالي.

يتضح أنه من الصعب إعطاء تعريف دقيق يكون جامعا ومانعا يلقي قبولا عاما في الفكر الاقتصادي، وعليه نحاول إعطاء تفسير مختلف مدارس الفكر الاقتصادي لهذه الظاهرة.

### الفرع الأول: تفسير الفكر التقليدي للتضخم.

بدأ يتوسع مصطلح التضخم بعد الحرب العالمية الأولى حيث أصبح يطلق على الزيادة غير العادية في النقود التي حدثت في وسط وشرق أوروبا خصوصا في ألمانيا، النمسا وروسيا دون أن يصاحب ذلك زيادة مماثلة في السلع و الخدمات مما ترتب عليه ارتفاع حاد في المستوى العام للأسعار<sup>3</sup>، ساد هذا المفهوم تحت تأثير النظرية الكمية للنقود حيث أن أفكار هذه النظرية انطبقت على ظروف تلك الفترة

<sup>1</sup> : تأخذ قيمة النقود عدة معاني يختلف كل معنى عن الآخر، لكن المراد بها هنا هو قوتها الشرائية على سائر السلع و الخدمات. أنظر: د/ زينب عوض الله و د/ أسامة محمد الفولي . أساسيات الاقتصاد النقدي و المصرفي، منشورات حلي الحقوقية، بيروت، 2003، ص ص 207-212.

و د/ سمير حسون . الاقتصاد السياسي في النقد و البنوك ، المؤسسة الجامعية ، الإسكندرية ، 2004، الطبعة الثانية ، ص ص 38-40.

<sup>2</sup> : تعرّف القوة الشرائية للنقد بأنها عبارة عن سلطان النقود في المبادلة بسائر السلع و الخدمات، أي مقدار ما يمكن شراؤه من السلع و الخدمات بوحدة النقد، ما دام هذا المقدار الذي يمكن الحصول عليه بوحدة النقد يتوقف على أسعار السلع و الخدمات. أنظر: د/ محمد زكي الشافعي.

مقدمة في النقود و البنوك، دار النهضة العربية، بيروت، 1973، الطبعة السابعة، ص 67.

<sup>3</sup> : د/ نبيل الروبي. التضخم في الاقتصاديات المتخلفة و دراسة تطبيقية للإقتصاد المصري، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، 1973، ص 13.

إلى حد كبير لاسيما ما حصل في إنجلترا خلال الفترة 1820-1914<sup>1</sup> وما حدث من تضخم جامح في ألمانيا في الفترة 1921-1923.

ترى هذه النظرية أنه هناك ارتباطا وثيقا بين كل زيادة في كمية النقد المتداول وزيادة المستوى العام للأسعار، أي أنه كلما أُلقيت في السوق كميات من النقد للتداول حصلت مظاهر تضخمية تنعكس أساسا في ارتفاع الأسعار بإفتراض ثبات العوامل الأخرى مثل سرعة دوران النقد و حجم المبادلات.

نجد العديد من الإقتصاديّين أمثال، فيشر، مارشال، كورتير من وصف ظاهرة التضخم بالتعاريف التالية: "إن التضخم هو الزيادة المحسوسة في كمية النقود" و أن "التضخم هو نقود كثيرة تطارد سلعا قليلة"<sup>2</sup> و كذلك "زيادة في كمية النقود تؤدي إلى ارتفاع في الأسعار"<sup>3</sup>، بمعنى أن تظهر الزيادة الحاصلة في الأسعار نتيجة لزيادة الإصدار أو زيادة الائتمان المصرفي ( التوسع في خلق الائتمان)، لم تسلم تعاريف التقليديين من الانتقاد يمكن إيجازها في النقاط التالية:

- إن التحليل الذي استندت عليه النظرية ونتائجها في تحديد وتفسير التضخم أضحي غير مجدي خاصة مع ظهور أزمة الكساد العالمي في 1929 بحيث لم ترتفع الأسعار رغم زيادة كمية النقود.
- لا يمكن قبول فرضيات التحليل التقليدي لما فيه مغالطات كثبات حجم المعاملات أو حتمية التناسب بين حركات مستويات الأسعار وحركات حجم النقود، فقد أثبت الواقع التاريخي عدم صحتها.
- إذا كان التضخم ناتج عن فائض نقدي، فما هو الفائض الذي يمكن اعتباره تضخيميا؟
- لا يعني التضخم بالضرورة زيادة في الأسعار، قد يكون هناك تضخم دون ارتفاع الأسعار إذا طبقت السلطات الحكومية نظم التحكم و الرقابة على الأسعار.
- قد ترتفع الأسعار - ليس نتيجة لزيادة في الإصدار أو زيادة في الائتمان المصرفي - نتيجة لانخفاض طارئ في العرض الكلي أو ظهور منتجات جديدة أو لإدخال تكنولوجيا على المنتجات الحالية أو نتيجة لاستخدام بعض أدوات السياسة المالية مثل الضرائب غير المباشرة<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> : د/ سمير حسون. الإقتصاد السياسي في النقد و البنوك، مرجع سابق، ص 50.

<sup>2</sup> : د/ عقيل حاسم عبد الله. النقود و المصارف، دار المجدلوي للنشر، عمان، الطبعة الثانية، 1999، الطبعة الثانية، ص 174.

<sup>3</sup> : د/ زينب عوض الله و د/ أسامة محمد الفولي. أساسيات الإقتصاد النقدي و المصرفي، مرجع سابق، ص 246.

<sup>4</sup> : د/ مجدي عبد الفتاح سليمان. علاج التضخم و الركود الإقتصادي في الإسلام، مرجع سابق، ص 33.

## الفرع الثاني: التفسير الكيترى للتضخم.

تعد التعاريف المستندة للنظرية الكمية في تفسير الظواهر التضخمية غير كافية وقاصرة في قوتها التفسيرية و التحليلية خاصة أمام أزمة الكساد العالمي، فظهرت تعريفات أخرى لبعض الاقتصاديين من بينهم ليرنر، بيرو و كيتز قائمة على العلاقة بين العرض و الطلب بحيث يحدث التضخم نتيجة لزيادة في الطلب عن العرض، أي أن حدوث الاختلال التوازني بين قوى الطلب و العرض - وليس العامل النقدي- يؤدي إلى الارتفاع الأسعار، فلا يمكن اعتبار ارتفاع الأسعار الناتج عن الخلل في التوازن بين الطلب و العرض ارتفاعا تضخيميا إلا إذا إرتبط بالشروط التالية:

- يشترط أن يكون ارتفاع المستوى العام للأسعار فجائيا وغير متوقع.
- يشترط أن يكون المقصود بالأسعار المرتفعة في كل من سوق السلع و سوق عوامل الإنتاج.
- يشترط هذا التحليل أن التوازن الاقتصادي يحدث عندما تكون فوائض الطلب و العرض مساوية إلى الصفر، يفترض التحليل الكيترى وجود مستوى معين للأسعار السائدة في السوق بحيث لو زاد الطلب النقدي على العرض السلعي فان الأسعار تميل إلى الارتفاع.
- لإبراز حالة التضخم في الإقتصاد نقارن بين كمية النقود المعدة للتداول بكمية السلع و الخدمات الموجودة و المعدة للتبادل، إذا كانت كمية النقود أكبر من كمية السلع وكانت هذه الزيادة معتبرة يحدث التضخم.

يعد الإقتصادي كيتز من بين الاقتصاديين الذين نادو بهذه النظرية وبنوا تعريفهم للتضخم عن طريق الاختلال الحاصل بين الطلب و العرض كسبب منشئ للظواهر التضخمية و الذي يعتبر أن التضخم يعني الفرق بين فائض الطلب الكلي النقدي (الإنفاق القومي مقدرًا بالأسعار الجارية) وبين حجم الناتج القومي الحقيقي (مقدرًا بالأسعار الثابتة) - الدخل القومي الإجمالي مقاسًا بتكلفة عوامل الإنتاج الثابتة- أي عند ما يفوق فائض الطلب على السلع المقدرة الحالية للطاقة الإنتاجية.

قدمت عدة انتقادات لتفسير كيتز للتضخم من بينها:

- هل يشمل فائض الطلب جميع الأسواق حتى نقول أن هناك فائض طلب؟
- هل تكون زيادة الأسعار (التضخم) في أسواق السلع أو أسواق عوامل الإنتاج أو كلاهما؟
- افترضت هذه النظرية وجود تناسب بين الفجوة التضخمية و ارتفاع الأسعار لكن يمكن للأسعار أن ترتفع نتيجة لعوامل نفسية، فقد ترتفع الأسعار نتيجة تحوف الأفراد من نفاذ المخزون السلعي مما يسمح بزيادة مفرطة في الطلب عليه من جانب المشتريين أو يكون سببه زيادة المخزون لدى المنتجين مثلا.

- يمكن أن ترتفع الأسعار دون أن يكون هناك نقص في العرض، فقد سجلت الأرقام القياسية لأسعار الجملة ولنفقات المعيشة أن هناك ارتفاعا في الأسعار في الولايات المتحدة في المدة سنة 1939 إلى سنة 1959 في حين أنه لم يحدث نقص في السلع في هذه الفترة<sup>1</sup>.

- قد تكون هناك فوائض في الطلب إيجابية أو فوائض عرض سلبية ولكن لا يترتب عليها ارتفاع في الأسعار، مما يعتقد بعدم وجود تضخم نتيجة لتطبيق الحكومة أنظمة التسعير الجبرية.

### الفرع الثالث: التعريف المبني على خصائص التضخم.

ركز كل من الإقتصاديين التقليديين و الكيترين في تعريفهم للتضخم على أسبابه أو على العوامل المنشأة للفجوة التضخمية، لكن هناك تعريف آخر يأخذ بخصائص أو مظاهر التضخم<sup>2</sup> حيث يعني هذا الأخير الارتفاع في مستوى المتوسط لأسعار التجزئة، فلا يأخذ الارتفاع في الأسعار الشكل التضخمي إلا إذا كان غير مؤقت، أي دائم وتصادي<sup>3</sup>، كذلك يعرف التضخم وفق هذا المعيار بأنه الارتفاع متواصل و الدائم للمستوى العام للأسعار<sup>4</sup>، مما يعني أن مظهر التضخم يتمثل في حركة الارتفاع العام للأسعار، لقد انتقد هذه التعاريف من عدة جوانب:

- بالنسبة لارتفاع الأسعار و عدم ثباتها فإن نسبة الثبات ينقصها التوضيح و التدقيق، فليس هناك نسبة للثبات معينة و معترف بها و متفق عليها لدى جميع الإقتصاديين.

- فيما يخص إستمرارية الارتفاع، ما هي المدة اللازمة حتى نحكم على هذا الارتفاع بكونه تضخما؟ وما معيار ذلك؟.

- لا يعتبر هذا المعيار كاف في تفسير التضخم لأنه يعتمد على أحد مظاهر التضخم فقط وهو ارتفاع الأسعار دون المظاهر الأخرى إلى جانب عدم البحث عن الأسباب المؤدية للارتفاع حتى نعرف التضخم بموجبه، يمكن أن نبين حالتين لارتفاع الأسعار لا تعبر عن وجود تضخم:

- قد ينشأ ارتفاع الأسعار نتيجة انخفاض طارئ في العرض الكلي للإنتاج، إذ لا يعد في هذه الحالة إرتفاع الأسعار تضخما، بل هو نتيجة لآلية جهاز الثمن الذي يتجه لتحقيق التوازن بين العرض والعرض الكلي المتناقص و الطلب عليه

<sup>1</sup> : د/ نبيل الروي . التضخم في الإقتصاديات المتخلفة و دراسة تطبيقية للإقتصاد المصري مرجع سابق، ص 15.

<sup>2</sup> : تبنى عدة إقتصاديين هذا التعريف من بينهم: روبنسن، فلامان، كلوزو.

<sup>3</sup> : 2 : M.E.BENISSAD. Essais d'analyse monétaire avec référence a l'algerie, 3<sup>eme</sup> édition O.P.U. Alger, 1980, P 33.

<sup>4</sup> : Gérard Bramoullé et Dominique Augey. Economie monétaire, édition Dalloz , paris,1998,p239

- إن ظروف الانتقال من الكساد إلى الراج الاقتصادي ترتفع فيها الأسعار بصفة تلقائية وقد ينتهي هذا الارتفاع بانتهاء الظروف الاقتصادية التي صاحبتة.
- ما هو معدل الزيادة في الأسعار الذي يمكن اعتباره تضخيمياً؟ بمعنى هل تسري كل زيادة في الأسعار على وجود حالة التضخم؟
- لا يمكن إعتبار التضخم مجرد ارتفاع مستوى الأسعار إذ يوجد عدد لا نهائي من مستويات الأسعار الممكنة، فما هو إذن المستوى الذي يتحدد عنده التضخم؟
- إن مدى شمول ودقة الأسعار التي يتكون منها المستوى العام للأسعار وطريقة تركيبه تتوقف عليها درجة التعبير عن الظاهرة<sup>1</sup>، أي ماهو الرقم القياسي للأسعار الذي يمكن اعتماده في ذلك؟
- قد يكون هناك تضخم مقيد غير ظاهر دون أن تظهر زيادة في مستويات الأسعار نتيجة لتطبيق بعض الحكومات لسياسة تثبيت الأسعار مما يجعل الرقم القياسي للأسعار لا يكشف عن وجود قوى تضخمية في الاقتصاد معبرا عنها في شكل ارتفاع محسوس في الأسعار.

#### الفرع الرابع: تعريف إميل جام للتضخم.

قد بينا أن التعاريف السابقة و معايير وضعها غير كافية وقاصرة في إعطاء تعريف جامع ومانع للظاهرة، وعليه جمع إميل جام<sup>2</sup> Emilé James بين هذه المعايير بحيث عرف التضخم بأنه حركة صعودية للأسعار تتصف بالاستمرار الذاتي تنتج عن فائض الطلب الزائد عن قدرة العرض، يميز هذا التعريف الخصائص التالية:

- أن التضخم حركة، أي عملية آلية يمكن الوقوف عليها خلال فترة تكون طويلة.
- أنه حركة أسعار وبذلك يكون المظهر الأساسي للتضخم هو ارتفاع الأسعار، وقد تكون إصدار النقود الجديدة أو زيادة الائتمان المصرفي سببا لذلك.
- إن هذه الحركة تتصف بالاستمرار الذاتي، فالتضخم ليس ظاهرة عرضية أو وقتية، لا يكون هناك تضخم في حالة ارتفاع أسعار الطاقة في موسم معين مثلا، إن ما يطبع التضخم هو الارتفاع المتراكم و المتواصل للأسعار.
- إن هذا التعريف استطاع أن يتعرض للعديد من أوصاف التضخم في عبارات قليلة جدا تجمع بين الأسباب المنشأة له و المظاهر التي يتميز بها هذا المفهوم.

<sup>1</sup> : د/ محمد يونس و د/عبد النعيم مبارك. مقدمة في النقود وأعمال البنوك و الأسواق المالية الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003/2002 ص 383.

<sup>2</sup> : د/ نبيل الروبي . التضخم في الإقتصاديات المتخلفة و دراسة تطبيقية للإقتصاد المصري مرجع سابق، ص 19.

- إستطاع أن يوفق هذا التعريف بين وجهات نظر رواد النظرية النقدية التقليدية الذين يعتبرون أن التضخم مجرد زيادة في الأسعار الناتجة عن زيادة كمية النقود بافتراض ثبات للعوامل الأخرى وبين رواد النظرية الكيترية، إذ تعرض للمشكلة التي تأتي عن طريق الزيادة في الطلب و أضاف إلى ذلك الحالة التي لا يستطيع فيها جهاز الإنتاج الاستجابة للطلب المتزايد أين تصبح مرونة العرض منعدمة - التي تتحقق عندما يتجاوز الإنتاج مرحلة التشغيل الكامل - مما تنعكس على الأسعار بالزيادة.

- يبين هذا التعريف أن التضخم ينشأ نتيجة وجود فجوة بين زيادة كمية النقد المتداول وبين كمية المنتجات، كما بين أيضا أن ارتفاع الأسعار هو المؤشر لهذه الفجوة.

لا يمكن إعطاء مفهوم واحد للتضخم نظرا لتعدد وجهات النظر الاقتصادية من جهة وتعدد معايير تحديد المعنى منه، فهناك من يبيّن تعريفه من جهة نظر الأسباب المنشأة له ومنهم من عرف التضخم من خلال الخصائص و الآثار المترتبة عليه، أدى هذا التعدد في المفاهيم إلى تعدد أنواع التضخم مما يقتضى وجود معايير معينة يستند عليها في تحديد أنواعه.

### المطلب الثالث: معايير تحديد أنواع التضخم.

توجد عدة معايير تحدد نوع التضخم القائم في الإقتصاد كما أن بعض الأنواع تتداخل فيما بينها في بعض المواصفات.

### الفرع الأول: معيار مدى تحكم الدولة في جهاز الأسعار.

على الرغم من وجود الضغوط التضخمية في الإقتصاد إلا أنه أحيانا يلاحظ عدم ارتفاع الأسعار نتيجة لقيام الدولة بفرض رقابتها على الأسعار، بمعنى آخر أن مدى تحكم الدولة ورقابتها على جهاز الأسعار و التأثير فيه يحدد لنا الاتجاهات التضخمية في الإقتصاد، وفي هذا الإطار توجد ثلاثة أنواع من التضخم حسب هذا المعيار:

### 1- التضخم المكشوف أو الظاهر Open Inflation:

يطلق عليه كذلك بالتضخم المفتوح أو الصريح أو الطليق و الذي يحدث عندما ترتفع الأسعار بصورة مستمرة استجابة لفائض الطلب دون تدخل من قبل السلطات الحكومية للحد من هذه الإرتفاعات أو التأثير عليها و وقفها<sup>1</sup>، تبدأ الأسعار بالإرتفاع بحرية لتحقيق التعادل بين الطلب الذي يفوق العرض ثم ينسحب هذا الارتفاع في الأسعار لاحقا إلى ارتفاع الأجور وغيرها من النفقات الإنتاجية المرنة<sup>2</sup> بفعل هذا الاختلال.

<sup>1</sup> : د/ غازي حسين عناية . التضخم المالي ، مرجع سابق ، ص57.

<sup>2</sup> : د/ عقيل جاسم عبد الله. النقود و المصاريف، مرجع سابق، ص 188.



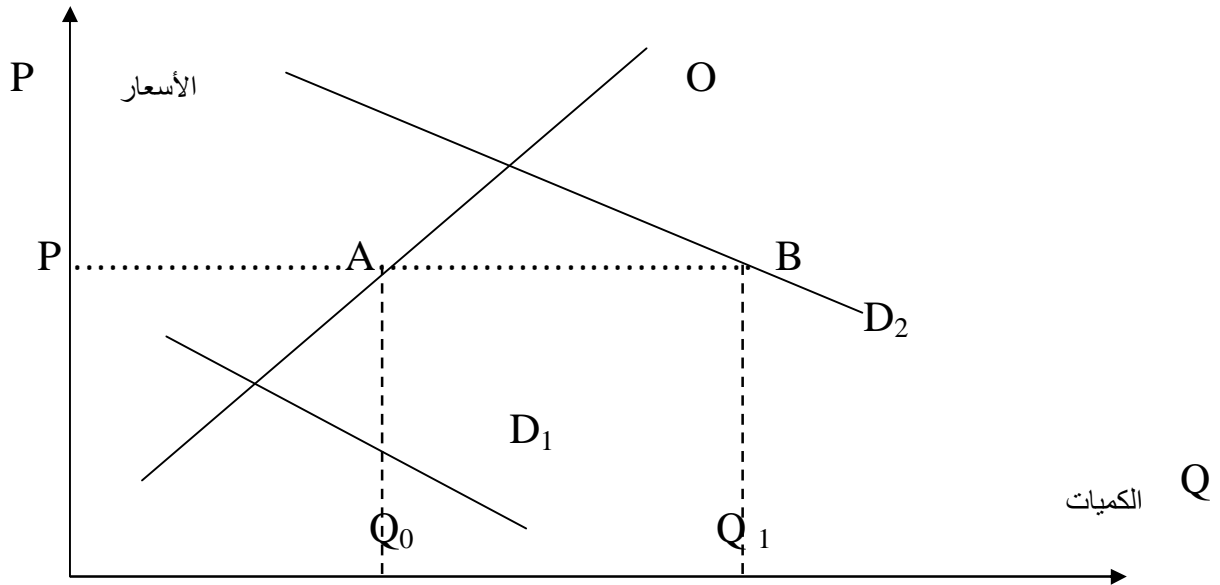
## 2- التضخم المكبوت أو المقيد Suppressed Inflation:

يسمى أيضا بالتضخم المستتر الذي يحدث إذا ما تدخلت الدولة و وضعت بقوة القانون التدابير و الإجراءات والسياسات و القيود التي تمنع ارتفاع الأسعار، أي أنها لا تسمح للعوامل الاقتصادية العمل بحرية ( تعطيل آلية السوق في تحديد مستوى الأسعار عند تلاقي الطلب مع العرض) نتيجة للقيود الحكومية المباشرة<sup>1</sup> التي توضع للسيطرة على الأسعار و التحكم فيها.

يتم اتخاذ هذه الإجراءات في حالة قصور عرض السلع و الخدمات أمام حجم الطلب الكبير ( وجود فائض الطلب)، إن حركة الأسعار تتجه نحو الارتفاع لولا هذا التدخل من قبل السلطات<sup>2</sup>، فلا يعني ثبات الأسعار القضاء على التضخم وإنما فقط تغيير أو تثبيط الفائض في الإشكال التالية: الندرة، طوابير الانتظار و رفع آجل الاستلام<sup>3</sup>.

لا يمكن لهذه الظاهرة أن تستمر بل لا بد في نهاية المطاف أن ترتفع الأسعار وتعجز عنده القيود المفروضة في كبح فائض الطلب و للتغلب على هذه الوضعية لا بد من رفع حجم الإنتاج في كافة المجالات أولا ثم التحكم في فائض الطلب حتى يتم القضاء على الاختلال الناجم عن عدم توازن الطلب و العرض<sup>4</sup>.

الشكل 1-01: سياسة تثبيت الأسعار في اقتصاد لا يعمل وفق آليات السوق.



Source: Gérard Bramoullé & Dominique Augey. Economie monétaire, op-cit, p 240.

<sup>1</sup> : مثل التسعير الجبري، الرقابة الحكومية التقنين الرسمي باستخدام نظام البطاقات، سياسة الدعم الحكومي، نظام التراخيص الحكومية وتخصيص المواد الأولية.

<sup>2</sup> : د/ فكري أحمد نعمان. النظرية الاقتصادية في الإسلام، مرجع سابق، ص 322.

<sup>3</sup> : Gérard Bramoullé et Dominique Augey. Op-cit , p: 239.

<sup>4</sup> : د/ مجدي عبد الفتاح سليمان. علاج التضخم و الركود الإقتصادي في الإسلام، مرجع سابق، ص 41.

## 3- التضخم الكامن أو الخفي: Latent Inflation:

يصيب الدخل القومي النقدي في شكل زيادة كبيرة غير طبيعية في هذه الدخول دون أن يسمح لها بأن تجد منفذا طبيعيا في شكل زيادة في الإنفاق على السلع الاستهلاكية والاستثمار<sup>1</sup>، أي أنه ينشأ نتيجة تضخم في الدخول لا يصاحبه تضخم في الإنفاق<sup>2</sup>، يعود السبب في ظهور مثل هذا النوع من التضخم إلى تدخل الدولة في فرض قيود مختلفة على الإنفاق مثل نظام توزيع السلع حيث تحدد لكل فرد كمية معينة لا يجوز له أن يشتري أكثر منها، مما يجعل النقود تتخلى عن وظيفتها التقليدية كوسيلة للتبادل، هذا النوع هو صورة من صور التضخم المكبوت.

## الفرع الثاني: معيار وحدة الضغط التضخمي.

يمكن تمييز التضخم حسب هذا المعيار إلى نوعين من خلال النظر إلى حدة ودرجة قوة التضخم.

## 1- التضخم الجامح Hyper Inflation:

هو أشد أنواع التضخم آثارا وضرا على الاقتصاد الوطني و يتمثل في زيادة الأسعار بصورة مذهلة وخطيرة جدا يواكبها في نفس الوقت زيادة مماثلة في الأجور مما يؤدي إلى زيادة تكاليف الإنتاج - ارتفاع التكاليف يخفض قيمة هامش الربح مما يجعل المشروعات تحمل هذه الأخيرة على الأسعار فترتفع- وإنخفاض ربحية رجال الأعمال، مما يحتم زيادة جديدة في الأجور وهكذا تبدأ تلاحق الزيادات في الأسعار زيادات مماثلة في الأجور، فيصيب النظام الاقتصادي ما يعرف بالدورة الخبيثة للتضخم Vicious circle of inflation ، كما تصل معدلات التضخم في هذا النوع إلى أكثر من 50% سنويا مثل ما عرفته ألمانيا في الفترة 1921-1923، يتميز هذا النوع من التضخم عن التضخم الصريح بكونه ينشأ نتيجة العوامل التالية<sup>3</sup>:

- التوسع غير طبيعي في كمية النقود.
  - التغير المستقل في التوقعات و الزيادات اللاحقة في عرض النقود.
  - النقص غير الطبيعي و الحاد في عرض السلع و الخدمات.
- تأخذ الزيادات في الأسعار اتجاهات تصاعدية كبيرة يؤدي إلى تدهور قيمة العملة كما يرفض الأفراد الدفع بالنقود لفقدانها لكل وظائفها باعتبارها وسيط مبادلة ومقياس للقيم ومستودع لها ووحدة

<sup>1</sup> : د/ نبيل الروبي، التضخم في الاقتصاديات المتخلفة، مرجع سابق، ص 25.

<sup>2</sup> : د/ مجدي عبد الفتاح سليمان، علاج التضخم و الركود الإقتصادي في الإسلام، مرجع سابق، ص 42.

<sup>3</sup> : د/ أحمد زهير شامية، النقود و المصارف، مرجع سابق، ص 369.

تحاسب مما تدفعهم إلى التخلص من الأرصدة النقدية التي يجوزتهم والقيام باستثمارها في القطاعات غير المنتجة.

## 2- التضخم الزاحف Greeping Inflation:

يعرف كذلك بالتضخم المتسلق أو الدائم، إذ رافق هذا النوع من التضخم التطور و النمو السريع للاقتصاديات الصناعية الرأسمالية بعد الحرب العالمية الثانية<sup>1</sup> حيث عرفت هذه الاقتصاديات حركة مستمرة وتضاعفية للأسعار و الأجور، و يتميز هذا النوع من التضخم بـ<sup>2</sup>:

- تكون الزيادة في الأسعار دائمة و متتالية ولا تؤدي إلى عمليات تراكمية أو عنيفة أو معجلة في المدة القصيرة لكن تأخذ الشكل التدريجي التضاعدي المستمرة على المدى الطويل، أي أن الارتفاع يتحقق بمعدلات صغيرة ولكن على مدى فترة طويلة نسبياً.

- لا يمكن لهذا النوع - بسبب طبيعة أسبابه ومكوناته - أن يولد عناصر مثبتة أو موقفة لهذه الموجات من التضخم.

- تتمثل خطورته في الأثر النسبي الذي يحدثه حيث يتقبله الأفراد لأن الارتفاع يكون بنسب صغيرة و متتالية.

- يتميز هذا التضخم بتنوعه واختلافه النسبي سوءاً بين إقتصاديات البلدان بل وحتى داخل الإقتصاد الواحد تختلف معدلاته بين قطاعاته، كما تختلف معدلاته باختلاف الفترات الزمنية.

- هذا التضخم ليس ناتجاً عن زيادة الإصدار النقدي أو التوسع في الائتمان المصرفي وإنما إرتفاع الأسعار هي التي تزيد من التداول النقدي.

- إن هذه الضغوط التضخمية تأتي من ممارسات القوى الاجتماعية المسيطرة و الفاعلة في النظام الإقتصادي الرأسمالي.

يعد هذا النوع من التضخم ظاهرة لصيقة بكافة الإقتصاديات الصناعية - ظهر هذا النوع من التضخم في الولايات المتحدة الأمريكية وإنجلترا في فترات الخمسينات و الستينات أثناء الرواج الإقتصادي - والبلدان التي تعرف تحولاً نحو اقتصاد السوق و الذي يتسرب إليها عن طريق القطاع الخارجي، تكون قيمة العملة في هذه الإقتصاديات دائماً في تناقص مستمر باعتبار أن الزيادات في الأسعار تتراوح غالباً بين 2-3%<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> : د/ سمير حسون. الإقتصاد السياسي في النقد و البنوك، مرجع سابق، ص 87.

<sup>2</sup> : د/ زينب عوض الله و د/ أسامة محمد الفولي. أساسيات الإقتصاد النقدي و المصرفي، مرجع سابق، ص 252-253.

<sup>3</sup> : د/ ناظم محمد نوري الشمري. النقود و المصارف و النظرية النقدية، دار زهران للنشر، عمان، الطبعة الأولى، 1999، ص 406.

## الفرع الثالث: معيار مصدر الضغط التضخمي.

نميز بين مصدرين للتضخم: التضخم بفعل جذب الطلب و التضخم بفعل جذب التكاليف.

## 1- التضخم بفعل جذب الطلب (Demand inflation):

هو التضخم الذي ترتفع فيه الأسعار - سواء في سوق السلع أو سوق عوامل الإنتاج - نتيجة لوجود فائض في الطلب Excess demand الذي بدوره يحدث نتيجة ارتفاع في إنفاق العائلات و المؤسسات الممول عن طريق القروض أو استخدام الأصول المالية أو الارتفاع في الطلب الخارجي<sup>1</sup>، أي أن هذا النوع من التضخم ينشأ بسبب زيادة الدخول النقدية لدى الأفراد و المشروعات دون أن يقابل هذه الزيادة في الدخول زيادة في الإنتاج أو زيادة غير كافية لتغطية هذا الطلب، تفترض هذه الحالة أن تكون الأسعار قابلة للتغير بحيث ترتفع مع زيادة الطلب، فهناك عدة عوامل ينشأ عنها فائض الطلب سيتم التطرق لها بالتفصيل عند دراسة أسباب التضخم.

## 2- التضخم بفعل جذب التكاليف (تضخم التكلفة Cost inflation):

ترتفع الأسعار في هذا المصدر نتيجة لزيادة نفقات الإنتاج ( مواد أولية، الهوامش و الأجور بصفة خاصة)، ينشأ التضخم نتيجة لزيادة أسعار عوامل الإنتاج دون أن يكون هناك في البداية فائض في الطلب مما ينعكس على ارتفاع في تكاليف هذه الموارد الإنتاجية بأسرع من الزيادة في إنتاجها<sup>2</sup>. يمكن التعبير عن الزيادات في تكاليف عوامل الإنتاج وبخاصة الأجور وعلاقتها بالأسعار بالدورة الحبيثة للتضخم من خلال الحلقة (سعر - أجر) المستمرة التي تدعمها مواقف كل من نقابات العمال من جهة و المنتجين ومدى احتكارهم للسوق من جهة أخرى، تتميز هذه المواقف بما يلي:

- الوضع الاحتكاري وقوة الضغط المنتظمة من قبل العمال و النقابة.
- محاولة العمال المحافظة على نفس المقدرة الشرائية ( استقرار الدخل الحقيقي) مع إدراكهم بإمكانية رفع دخولهم الاسمية نتيجة زيادة الأسعار.
- اعتقاد المنتجين بإمكانية نقل العبء المترتب على زيادة الأجور إلى المستهلك.
- مرونة الجهاز الإنتاجي وقدرته على التأقلم مع تلك الزيادة، إلى جانب مدى قوة احتكار السوق.

<sup>1</sup> : د/ عبد المجيد قدي. المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 50.

<sup>2</sup> : د/ عقيل جاسم عبد الله. النقود و المصارف، مرجع سابق، ص 199.

## الفرع الرابع: أنواع أخرى للتضخم.

على خلاف المعايير السابقة توجد عدة أشكال للتضخم نذكر منها:

- التضخم المستورد: يظهر هذا النوع نتيجة لإختلال العلاقات الاقتصادية الدولية عبر قناة التجارة الدولية وحركات رؤوس الأموال، فإذا ما أصاب إحدى هذه الاقتصاديات تضخم محلي فإنه سيصل بالتأكيد إلى الدول الأخرى حسب درجة انفتاح اقتصادياتها ونوعية العلاقات التي تقيمها خاصة مع الدولة التي عرفت التضخم، أي أن هذا النوع من التضخم ينساب إلى الاقتصاد المحلي من الخارج.

- تضخم العجز وتضخم الرخاء: ينتج الأول عن عدم كفاية الأجهزة وعدم قدرتها على تلبية الطلب الكلي من السلع و الخدمات، أما الثاني فهو عكس التضخم السابق يظهر عادة في اقتصاديات بعض الدول النامية نتيجة للتوقعات المتفائلة لتطور الإنتاج.

- التضخم السلعي والتضخم الرأسمالي: تحدث الاتجاهات التضخمية بحسب القطاعات الموجود فيها ويحلل كثير أنواع التضخم المتفشية في أسواق السلع إلى<sup>1</sup>:

- التضخم السلعي: هو التضخم الذي يحصل في قطاع صناعات الاستهلاك حيث يعبر عن زيادة نفقة إنتاج سلع الاستثمار على الادخار.

- التضخم الرأسمالي: هو التضخم الذي يحصل في قطاع الاستثمار حيث يعبر عن زيادة نفقة إنتاج سلع الاستثمار على نفقة إنتاجها وكتيجة لتفشي هذه الاتجاهات التضخمية فإن أرباحا قدرية (مؤقتة) كبيرة تتحقق في كلا قطاعي الاستهلاك و الاستثمار.

- التضخم الركودي Stag-Flation: يتميز هذا النوع من التضخم بتعايش التضخم مع الكساد جنبا لجنب، ظهر أول تضخم ركودي في اقتصاديات الدول الصناعية خلال حقبة السبعينات و بالتحديد سنة 1973 بعد أزمة البترول إذ حصل هبوط حاد في معدلات النمو، تشير الإحصائيات إلى أن معدل البطالة في الولايات المتحدة الأمريكية قد بلغ سنة 1974 مستوى مرتفع قدره 8%. واستمر هذا الوضع إلى غاية 1975، ثم ركود آخر في 1979 وهو ركود اصطحب بتضخم كبير ومستويات مرتفعة من البطالة.

إن اتخاذ الإجراءات والسياسات الاقتصادية الكفيلة بمواجهة مثل هذا الوضع الجديد المتمثل في تلازم معدلات البطالة المرتفعة من جهة ومعدلات التضخم من جهة أخرى يصبح أمرا صعبا إذ أن هناك ثمة تعارض بين السياسات و الإجراءات الكفيلة بمواجهة التضخم وبين السياسات اللازمة للتغلب أو الحفظ من معدلات البطالة و الرفع من معدلات النمو الاقتصادي.

<sup>1</sup> : د/ غازي حسين عناية. التضخم المالي، مرجع سابق، ص60.

يعد التضخم ظاهرة إقتصادية مركبة ومتعددة الأبعاد. بمعنى أن لها عدة أسباب ومظاهر، فهي تعبر عن اختلال بين مختلف عناصر البناء الرأسمالي (الطلب الكلي، العرض الكلي، الناتج القومي، الدخول الموزعة، التوزيع النسبي للدخول بين مختلف عناصر الإنتاج) الذي تداخل فيه هذه العناصر في علاقات وظيفية مع بعضها البعض، تكوّن هذه الاختلالات بدورها اتجاهها عاما يتمثل في ارتفاع المستوى العام للأسعار كمظهر لهذه الظاهرة، فماذا نقصد بمسئوى العام للأسعار؟ كيف يتم قياسه في التعبير على وجود فجوة تضخمية؟.

### المبحث الثاني: طرق قياس الفجوات التضخمية.

إذا كان التضخم يعني انخفاض في القدرة الشرائية لحائزي النقود فلا بد أن نحدد طريقة لقياسه، فهو يعبر عن حركة صعودية للأسعار على أساس أن المسئوى العام للأسعار هو المظهر العام له، فالتغير المقصود عن قيمة النقود إنما يعني التغير في المسئوى العام للأسعار الذي نقصد به تغير أسعار السلع و الخدمات في مجموعها بصفة عامة.

### المطلب الأول: مدلول المسئوى العام للأسعار.

يتضح مفهوم المسئوى العام للأسعار من خلال تحديد مضمون الأرقام القياسية و تحديد صيغها و كيفية حساب الفجوة التضخمية.

### الفرع الأول: مضمون الأرقام القياسية و أنواعها.

حتى نستطيع التعبير عن التغيرات التي تحدث في قيمة النقود في شكل كمي وبدقة يتعين علينا قياس التغيرات التي تطرأ على المسئوى العام للأسعار قياسا دقيقا، فمن الصعوبة بمكان إدخال كل السلع في تقدير المسئوى العام للأسعار، لذا يتم إقتصار النظر على عينة من السلع و الخدمات يفترض أن تمثل هذه الأخيرة كل السلع و الخدمات الأخرى التي لا تتجه أسعارها في اتجاه واحد، إلى جانب ذلك فإن أسعار هذه السلع و الخدمات لا تتغير تغيرا منتظما لذا في أغلب الأحيان يكون لهذه الأسعار بصفة عامة ميلا متوسطا نحو الارتفاع أو الانخفاض و عليه تكون قيمة النقود معبرا عنها بمتوسط الأسعار.

يستخدم الإقتصاديون للتعبير عن هذا المتوسط بما يعرف بالأرقام القياسية **Index Numbers**<sup>1</sup> باعتبارها أداة علمية ملائمة لقياس تقلبات قيمة النقود التي تعبر عن متوسطات مقارنة

<sup>1</sup>: يمثل الرقم القياسي أحد الطرق الإحصائية التي تستعمل في علم الإقتصاد ووسيلة يستعان بها في العلوم الأخرى على غرار علم الإقتصاد، ومع ذلك فإن التعبير عنها في قياس قيمة النقود لا يعني أن لها علاقة عكسية بنفس النسبة لما هو مستنتج من رقم قياسي للأسعار معين. كما أنه ليس إلا قيمة متوسطة مرجحة في الأسعار. أنظر: محمد زكي الشافعي. مقدمة في النقود و البنوك، مرجع سابق، ص ص 67-72 و د/ زينب عوض الله و د/ أسامة محمد الفولي. أساسيات الإقتصاد النقدي و المصري، ص ص 214-216.

نسبية وزمنية لأسعار مجموعة من السلع معبرة بوحدات نقدية لقياس القوة الشرائية للأفراد والمشروعات و القطاعات المختلفة.

إن الهدف من الرقم القياسي هو أن نبين عن طريق رقم واحد التغيرات التي تلحق بمجموعة مركبة من الأرقام بين فترتين: فترة الأساس و الفترة الحالية<sup>1</sup>، يتمثل الغرض الأساسي من حسابه- باعتباره يعكس إلى حد بعيد التغير الذي يحدثه في القوة الشرائية للنقد- في البحث عن قيمة النقود، فقد نقصد إلى معرفة تغير القوة الشرائية للأفراد بصفتهم مستهلكين (أسعار التجزئة)، كما نهتم بمعرفة تغيرات القوة الشرائية للنقود في أسواق الجملة كذلك بالنسبة لسلع الاستهلاك و لسلع الإنتاج التي يتم خلقها في الفترة الحالية و أيضا بالنسبة للسوق الداخلي أو للسلع الداخلة في نطاق التبادل الدولي<sup>2</sup>، يترتب على هذه المقاصد وجود عدة أنواع تختلف باختلاف الغرض المرجو من دراسة قيمة النقود.

توجد عدة أنواع للأرقام القياسية للأسعار منها:

1- الرقم القياسي لأسعار المستهلكين في المدن: يستخدم للدلالة على التغيرات الحاصلة في أسعار مجموعة سوقية من السلع و الخدمات المشتراة بواسطة العائلات ذات الدخل المتوسط و التي تعيش في المدن أو المناطق الحضرية و التي تكون معدة للأنفاق على البنود المختلفة الضرورية للمعيشة، كما نجد الرقم القياسي لأسعار المستهلكين بالريف<sup>3</sup>.

2- الرقم القياسي لأسعار الجملة: يقيس التغيرات المتوسطة لأسعار الجملة و لمجموعة سلعية مهمة كالمحاصيل الزراعية، المواد الغذائية، الخيوط و الملابس، البترول و مواد الطاقة، الأدوية و المعادن... ، والذي يعكس التغيرات التي قد تطرأ على بعض المتغيرات النقدية كالأجور و دخول العمال، كما أنه يعطي فكرة عن التغيرات التي تطرأ على قيمة المدفوعات الآجلة و العاجلة.

3- الرقم القياسي الضمني (المكمش) Déflateur: يعتبر دليل على وجود اتجاهات تضخمية في الاقتصاد، كما تأخذ به المنظمات الدولية كصندوق النقد الدولي، و يتم الحصول عليه عن طريق قسمة الناتج الداخلي الخام بالأسعار الجارية في سنة معينة على الناتج الداخلي بالأسعار الثابتة لنفس السنة مضروباً في مائة، و يشمل هذا الرقم جميع السلع و الخدمات المتاحة في الاقتصاد سواء كانت استهلاكية أو وسيطية أو إنتاجية، كما أنه يضم أسعار الجملة و التجزئة على سواء، ولهذا يفضل الأخذ به في قياس مستوى الأسعار و بالتالي قيمة النقود.

<sup>1</sup> د/ محمد عبد العزيز عجيمة و د/ مدحت محمد العقاد. النقود البنوك و العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت، 1984، ص 51.

<sup>2</sup> د/ زينب عوض الله و د/ أسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص 213-214.

<sup>3</sup> د/ مجدي عبد الفتاح سليمان. علاج التضخم و الركود الاقتصادي في الإسلام، مرجع سابق، ص 55.

### الفرع الثاني: صيغ الأرقام القياسية.

يتم استخدام عدة صيغ للدلالة على الأرقام القياسية أهمها:

1- صيغة "لاسبير" "Laspeyres":  $P_0$ : سعر السلعة في سنة الأساس.

الرقم القياسي  $IN_L = \frac{\sum P_1 \cdot Q_0}{\sum P_0 \cdot Q_0} \times 100$   $Q_0$ : كمية السلع في سنة الأساس.

$P_1$ : سعر السلعة في سنة المقارنة.

يتم الحصول عليه بترجيح كميات سنة الأساس، أي استخدام الأوزان الثابتة المعبرة بالكميات المباعة أو المستهلكة من السلع في سنة الأساس، لكنه يفرض نمط استهلاكي واحد على كل السنوات المقارنة وهذا أمر غير مقبول خاصة إذا تباعدت سنة الأساس عن سنة المقارنة.

2- صيغة "باش" "Paache":  $Q_2$ : كمية السلع في سنة المقارنة

الرقم القياسي  $IN_P = \frac{\sum P_0 \cdot Q_1}{\sum P_1 \cdot Q_2} \times 100$

يتطلب إيجاد كميات الإنتاج لكل سنة مقارنة حتى يتم استخدام هذه الصيغة، لكن هذا الأمر مكلف من الناحية العملية سواء من جانب كثرة النفقات اللازمة للحصول على الكميات وطول الوقت، ضف إلى ذلك أنه يصعب مقارنة رقمين قياسييين لسنتين مختلفتين حيث تتغير أوزان الرقم القياسي كلما تغيرت سنة فترة المقارنة .

3- الرقم القياسي لـ "مارشال وإيجورت" "Marchal & Igot":

للتغلب على التحيز في كل من الصيغتين السابقتين يتم ترجيح الأسعار بمجموع أو متوسط كميتي سنتين ( سنة المقارنة وسنة الأساس )، يطلق على الرقم القياسي المرجح بمجموع كميتين اسم الرقم القياسي لـ "مارشال وإيجورت"<sup>1</sup>.

الرقم القياسي "مارشال و إيجورت"  $IN_{M\&I} = \frac{\sum P_1 (Q_0 + Q_1)}{\sum P_0 (Q_0 + Q_1)} \times 100$

$(Q_0 + Q_1)$ : مجموع (متوسط) كميتي سنة الأساس وسنة المقارنة.

لم تحل هذه الصيغة مشكلة صيغة "لاسبير" وإنما فقط تم ترجيح الأسعار بمجموع أو متوسط كميتي سنتي الأساس.

4- صيغة "فيشر" "Fisher" وهو المتوسط الهندسي لصيغتي "لاسبير" و "باش".

الرقم القياسي لـ "فيشر"  $IN_F = (IN_P \cdot IN_L)^{1/2}$   $IN_F$ : الرقم القياسي لـ "فيشر"

$IN_P$ : الرقم القياسي لـ "باش"

$IN_L$ : الرقم القياسي لـ "لاسبير"

<sup>1</sup> : د/ ضياء مجيد. إقتصاديات النقود و البنوك، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1997، ص ص 209- 210.



يدعى بالرقم القياسي الأمثل لـ " فيشر " بحيث يجمع الخصائص التي تميز الرقمين القياسيين لـ "باش ولاسبير"، إلا أنه ليس واضحاً في معناه، فالرقم القياسي لـ "لاسبير" يعطي لنا قياس التغير في الكميات لمجموعة من السلع في نقطة الأساس، والرقم القياسي لـ "باش" يعطي لنا قياس التغير في كميات من السلع في نقطة المقارنة، أما الرقم القياسي لـ "فيشر" فلا يعطي لنا أي دلالة في قياس التغير في الكميات بقدر كونه صيغة رياضية أو إحصائية صرفاً.

تطرح الأرقام القياسية عدة مشاكل ( نقائق ) باعتبارها أداة لقياس التغير في القوة الشرائية للنقد، وبالتالي لا تخلو من النقد في عدة أوجه:

- أستخدمت الأرقام القياسية للتعبير عن مدى التغير الحاصل للمستوى العام للأسعار الذي بدوره يمثل أحد مظاهر التضخم و بالتالي تتناقص درجة تعبير الأرقام القياسية عن التضخم.

- إن الأرقام القياسية - بمختلف صيغها - ما هي إلا قيمة متوسطة مرجحة مترجمة لحركة التغيرات في الأسعار سواء بالنسبة لمجموع المعاملات أو بالنسبة للأعوان الاقتصادية، أي أنها لا تترجم سوى اتجاه الأسعار بصفة عامة وتقريبية.

- في الواقع أن الأرقام القياسية هي نوع من متوسطات إحصائية لأسعار مجموعة مختارة من السلع والخدمات مما يطرح مشكلة تحديد قائمة السلع والخدمات التي تدخل في تركيب هذه الأرقام.

- لا توجد دلالة لهذه الأرقام على السلوك الفردي لمختلف أسعار السلع والخدمات باعتبارها تخفي درجة التفاوت في حركة الأسعار - فثبات الأرقام القياسية لا يعني ثبات مختلف الأسعار الفردية التي تشتق منها، فقد يعوض ارتفاع بعض الأسعار الانخفاض في الأخرى مع بقاء الرقم القياسي ثابتاً - لأن منها من يختلف عن الاتجاه العام للحركة، بل وحتى التي إشتراك في الاتجاه الواحد لها بنسب متفاوتة في التغير.

- هناك من يرى بعدم الأخذ بها كلية نظراً إلى أن اختيار الفترة للحصول على المستوى العام للأسعار يكون في حد ذاته تحكيمياً مما يؤثر على النتيجة إلى جانب أن هذه الأرقام لا تراعي التناسب للتغيرات التي تحدث في تفضيل المستهلك وفي نوعية السلع المعروضة<sup>1</sup>.

بالرغم من هذه الانتقادات التي توجه إلى الأرقام القياسية إلا أنه يمكن استخدامها في قياس قيمة

النقود للسببين التاليين:

- يمكن اعتبارها الوسيلة العلمية والإحصائية التي تترجم عن اتجاهات الأسعار بصفة عامة والتي تعبر عن قيمة النقود أو قوتها الشرائية.

<sup>1</sup> : د/ نبيل الروبي. التضخم في الإقتصاديات المتخلفة و دراسة تطبيقية للإقتصاد المصري مرجع سابق، ص 23.

- يوجد توافق وثيق في الحركة بين معظم الأسعار مما يجيز تمثيل حركات الأسعار وقياس تغيراتها بهذه الأرقام.

### المطلب الثاني: معايير قياس القوى التضخمية.

إذا كان استقرار ظاهرة التضخم يتم من خلال تتبع تطور الأرقام القياسية للأسعار، فينبغي التأكيد على أن الارتفاع المتواصل في المستوى العام للأسعار مقاسا برقم قياسي معين ليس سببا في وجود هذه الظاهرة بل هو نتيجة لوجود قوى تضخمية تنبع من حالات الاختلال في الاقتصاد القومي<sup>1</sup>.

يعتبر كيتز أول من تكلم عن مفهوم الفجوة التضخمية Inflationist gap في كتابه كيف يتم تسديد نفقات الحرب<sup>2</sup>، يرجع كيتز حدوث الفجوات التضخمية إلى:

- حدوث إفراط في الطلب الكلي على السلع و الخدمات الذي يعبر عن تلك الزيادة في الإنفاق الوطني الجاري عن الناتج الوطني الحقيقي.

- حدوث إفراط في عرض النقود المتمثل في ذلك الفارق بين العرض النقدي وما يرغب أن يحتفظ به الأفراد و المشروعات من دخل حقيقي في شكل نقود،

توجد ثلاثة معايير لقياس القوى التضخمية هي: معيار الاستقرار النقدي، معيار الإفراط النقدي و معيار فائض الطلب.

### الفرع الأول: معيار الاستقرار النقدي (الضغط التضخمي)

يستند هذا المعيار إلى منطق النظرية الكمية للنقود التي ترى أن الزيادة في كمية النقود التي لا تقابلها زيادة في الناتج المحلي الخام الحقيقي تكون مناخا مساعدا على ظهور التضخم نتيجة لاختلال بين الإنفاق النقدي و التدفق الحقيقي للسلع و الخدمات<sup>3</sup>، طبقا لهذه النظرية فإن الاستقرار النقدي يتحقق إذا تعادل التغير في كمية النقود  $\Delta M / M$  مع معدل التغير في الناتج القومي  $\Delta Y / Y$ ، أما إذا زاد معدل التغير النقدي عن معدل التغير في الناتج القومي يكون المعامل موجبا فهذا يكشف عن وجود اتجاهات تضخمية.

<sup>1</sup> د/ محمد عزت محمد إبراهيم غزلان. اقتصاديات النقود و المصارف، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، 2000، ص284.

<sup>2</sup> د/ ضياء مجيد. إقتصاديات النقود و البنوك، مرجع سابق، ص 223.

<sup>3</sup> د/ قدي عبد المجيد. المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية، مرجع سابق، ص47.

يقيس هذا المعدل مدى وجود القوى التضخمية من خلال مدى الاستخدام الأمثل للإئتمان المصرفي في تمويل حركة النشاط الاقتصادي، يعبر عن هذا المعامل بالطريقتين متماثلتين:

$$B = \Delta M / M - \Delta Y / Y$$

حيث: B: معامل الاستقرار النقدي.

$$B = \Delta M / M / \Delta Y / Y \text{ أو } \Delta M / M$$

:  $\Delta M / M$ : نسبة التغير في الكتلة النقدية.

:  $\Delta Y / Y$ : نسبة التغير في الناتج المحلي الخام.

### الفرع الثاني: معيار الإفراط النقدي.

يستند هذا المعيار<sup>1</sup> إلى النظرية الكمية المعاصرة للإقتصادي الأمريكي ميلتون فريدمان التي ترجع القوى التضخمية إلى ارتفاع نصيب الوحدة المنتجة من كمية النقود عن حجمها الأمثل مما ينشأ معه إفراط نقدي يبعث على الارتفاع التضخمي في الأسعار<sup>2</sup>.

كما يرى فريدمان أن الاستقرار في المستوى العام للأسعار في المدة الطويلة لا يتحقق إلا بنجاح السلطة النقدية في تحديد الحجم الأمثل لكمية النقود، ذلك الحجم الذي يتعين أن يلغي معدل تغيره في كل فترة زمنية الأثر الذي يمارسه معدل تغير الناتج الوطني ومعدل تغير الطلب على النقود أو سرعة دورانها محافظاً على المستوى العام للأسعار السائد في فترة الأساس، يمكن أن نحدد حجم الإفراط النقدي المولد للتضخم عند مستوى معين من الأسعار كالتالي:

$$M^t = \lambda Y_t - M_t$$

$M^t$ : حجم الإفراط النقدي

$Y_t$ : حجم الناتج المحلي الخام الحقيقي بالأسعار الثابتة في السنة.

$M_t$ : كمية النقود المتداولة بالفعل في السنة معبراً عنها بـ  $M_2$

$\lambda$ : متوسط نصيب الوحدة من الناتج المحلي الخام الحقيقي من الكتلة

النقدية المتداولة السائدة في سنة الأساس عند مستوى معين من

$$\lambda = M_t / Y_t$$

الأسعار وتحتسب بالعلاقة التالية:

إن ارتفاع نصيب الوحدة المنتجة من كمية النقود عن حجمها الأمثل يكون وراء ارتفاع الأسعار

نتيجة للإفراط النقدي مما يؤدي إلى ظهور القوى التضخمية.

<sup>1</sup>: هذا المعيار يأخذ به صندوق النقد الدولي في سياسته للوقوف على مدى الاتجاهات التضخمية، وهو يربط بين الزيادة في وسائل الدفع و الزيادة في الناتج المحلي الخام بالأسعار الثابتة، هذه الزيادة تعتبر تضخماً، أنظر في ذلك د/ سليمان مجدي عبد الفتاح. علاج التضخم و الركود الإقتصادي في الإسلام، مرجع سابق، ص 52.

<sup>2</sup>: د/ محمد يونس و د/ عبد النعيم مبارك. مقدمة في النقود وأعمال البنوك و الأسواق المالية، مرجع سابق، ص 410.

### الفرع الثالث: معيار فائض الطلب.

يستند هذا المعيار إلى النظرية الكيترية في الطلب الفعال ومفاده أنه إذا لم يترتب على الزيادة في حجم الطلب الكلي الفعال زيادة مناظرة من حجم الإنتاج فإن فائض الطلب ينصب أثره بالكامل على ارتفاع المستوى العام للأسعار، مما يقود إلى حالة تضخم حقيقي في الاقتصاد، يمكن قياس إجمالي فائض الطلب ( الفجوة التضخمية ) خلال فترة معينة كالتالي:

$$D_X = (C_P + C_G + I + \Delta S) - Y$$

:  $D_X$  إجمالي فائض الطلب.

:  $C_P$  الاستهلاك الخاص بالأسعار الجارية.

:  $C_G$  الاستهلاك العام بالأسعار الجارية.

:  $I$  الاستثمار في الأصول الثابتة بالأسعار الجارية.

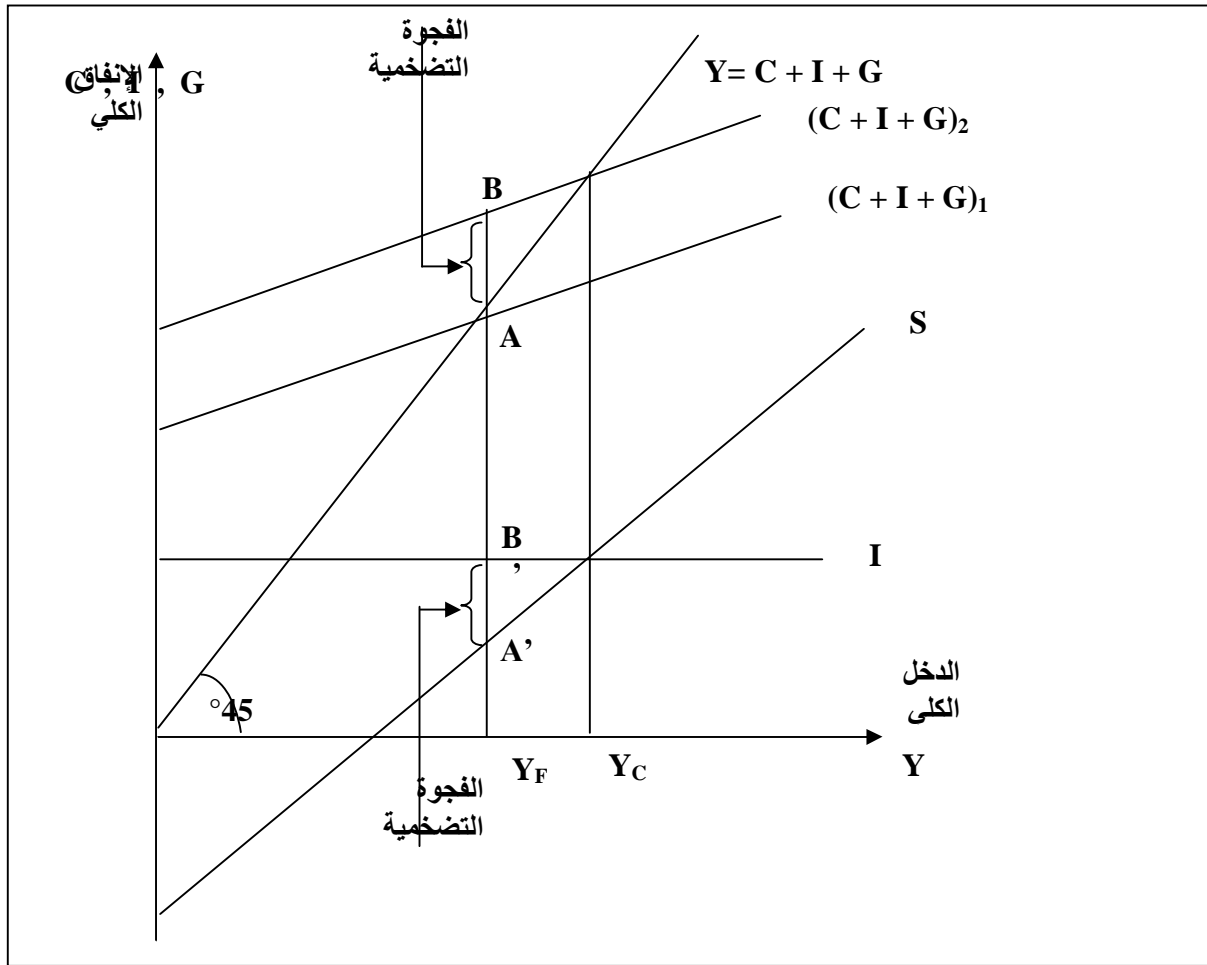
:  $\Delta S$  الاستثمار في المخزون السلعي بالأسعار الجارية.

:  $Y$  الناتج المحلي الخام بالأسعار الثابتة.

إذا زاد الإنفاق أو الطلب الكلي الفعال بالأسعار الجارية (  $C_P + C_G + I + \Delta S$  ) عن الناتج المحلي الخام بالأسعار الثابتة فان ذلك يعبر عن فائض في الطلب ( فجوة تضخمية ) الذي يتجلى في صورة ارتفاع أسعار السلع و الخدمات.

تظهر الفجوة التضخمية في الشكل السابق ممثلة بالمقدار  $(C+I+G)_2 - Y_f$ ، أي أن الطلب الكلي أكبر من العرض الكلي عند مستوى الاستخدام التام، تتضح هذه الفجوة بالمقدار  $AB$  التي بدورها تؤدي إلى رفع المستوى العام للأسعار بحيث لا يمكن التخلص من هذه الفجوة إلا بزيادة الدخل النقدي الكلي من  $Y_f$  إلى  $Y_c$ ، فنظرا لثبات الناتج الداخلي الإجمالي عند مستوى الاستخدام التام فان الأسعار ترتفع عند مستوى  $(C+I+G)_2$  و  $Y_f + AB = (C+I+G)_2$  يمثل كذلك نفس الفجوة التضخمية عند مستوى الاستخدام التام وفقا للعلاقة: الإستهام = الإدخار  $S = I$

الشكل 1-02: الفجوة التضخمية عند مستوى التشغيل الكامل.



المصدر: ناظم محمد نوري الشمري. النقود و المصارف و النظرية النقدية، مرجع سابق، ص 397- بتصرف الطالب.

### المبحث الثالث: الأسباب المنشأة للفجوات التضخمية.

تعددت الآراء و النظريات التي حاولت تفسير العوامل المسببة للتضخم حيث يمكن أن نجمع هذه الآراء في ثلاث اتجاهات منها من ركز على المظاهر الشكلية للظاهرة ومنها من يرى أن السبب الرئيسي للتضخم يرجع إلى طبيعة البناء والهيكلة الاقتصادي القائم.

#### المطلب الأول: العوامل الدافعة بالطلب الكلي إلى الارتفاع.

يعزى الارتفاع في المستوى العام للأسعار (التضخم) حسب هذا الاتجاه إلى وجود فائض في الطلب الكلي لا يقابله زيادة في العرض الكلي، بمعنى أن الزيادة في الطلب سواء في سوق السلع أو في سوق عوامل الإنتاج لا يكمن أن تؤدي إلى زيادة في العرض السلعي، مما ينشأ عنها فائض طلب عن العرض، يؤدي بدوره إلى ارتفاع الأسعار مع افتراض قابلية الأسعار للتغيير Flexible prices بحيث ترتفع

الأسعار نتيجة إفراط الطلب على السلع و الخدمات<sup>1</sup> سواء كان هذا الأخير إنفاقا إستهلاكيا أو إستثماريا أو حكوميا مع عدم إمكانية استجابة الطاقة الإنتاجية للاقتصاد الوطني حتى تقابل الزيادة في الطلب، و بالتالي تنعكس على ارتفاع الأسعار.

إن معظم النظريات (النظرية النقدية التقليدية، المعاصرة و الكيترية) التي حاولت تفسير التضخم ترجعه إلى فائض الطلب سواء بصفة ضمنية أو علنية بإعتباره السبب المباشر لتغيرات الأسعار، يعتبر كيتر أول من قدم صورة للتضخم من خلال الطلب الكلي الفعال<sup>2</sup> (الفعلي) الذي يعتبر عاملا رئيسيا في تحديد مستويات العمالة و الدخل و الإنتاج، فالتغيرات التي تصيب هذه المستويات تعتمد بصفة رئيسية على التغيرات في مستويات الطلب الكلي الفعال<sup>3</sup>.

يفترض كيتر أن مستويات الطلب الكلي الفعال تتحدد عند أي مستوى من التشغيل، يكون تحقيق الاستقرار بإحداث التوازن بين الطلب الكلي و العرض الكلي، فأى خلل في ذلك التوازن إنما يتحدد بحركات مستويات الطلب الكلي الفعال بالنسبة لمستويات الاستخدام الكامل (التام)، يعبر عن ارتفاع هذا الطلب عند مستوى التوظيف الكامل بالتضخم.

يعبر التضخم عن الخلل في التوازن بارتفاع الطلب الكلي عن العرض الكلي أو بانخفاض العرض الكلي عن مستوى التشغيل الكامل، كما يمكن التعبير عنه بالفجوة الحاصلة بين حجم الطلب الكلي الفعلي وبين الحجم الكلي من السلع و المنتجات المعروضة عند مستوى الاستخدام الكامل، تتمثل تلك الفجوة بارتفاع في مستويات الأسعار السائدة<sup>4</sup>.

أورد كيتر في تحليله للظاهرة التضخمية الحالات التي يستطيع العرض أو لا يستطيع مواجهة الزيادة في الطلب أو فائض الطلب النقدي الذي أدى إلى زيادة الأسعار، فرق كيتر بين حالتين:

- الحالة الأولى: التي لا يكون الاقتصاد قد بلغ مرحلة التشغيل الكامل.
- الحالة الثانية: التي يكون الاقتصاد قد وصل إلى مرحلة التشغيل الكامل ( ترتبط الظاهرة التضخمية بمدى حجم التشغيل الذي وصل إليه الاقتصاد الوطني).

لا يؤدي زيادة الطلب أو الإنفاق إلى ظاهرة التضخم بالضرورة في حالة التشغيل غير الكامل (الجزئي) باعتبار أن جزءا من الموارد الإنتاجية معطلة وغير مستغلة، مما يعني إمكانية مرونة الجهاز

<sup>1</sup> : د/ نبيل الروبي، التضخم في الاقتصاديات المتخلفة، مرجع سابق، ص 34.

<sup>2</sup> : يعبر عن حجم الإنفاق العام في المجتمع و يشمل الإنفاق العام و الإنفاق الخاص عند مستويات معينة من التشغيل، أو بعبارة أخرى فإنه يشمل المبالغ النقدية المنفقة على ما يتم إنتاجه من سلع و خدمات.

<sup>3</sup> : د / بلعوز بن علي. محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 148.

<sup>4</sup> : د/ حسين غازي عناية، التضخم المالي، مرجع سابق، ص 92 .

الإنتاجي وقدرته على الاستجابة لتغيرات الطلب بتحريك الطاقات العاطلة، أما الحالة التي يكون فيها الاقتصاد يشتغل بكل طاقاته فان زيادة الإنفاق لا تؤدي إلى زيادة مماثلة في حجم السلع و الخدمات لعدم قدرة الجهاز الإنتاجي على مواجهة هذه الزيادة، يمكن امتصاص الإرتفاع في الطلب عن طريق زيادة الأسعار<sup>1</sup>. تكون مواجهة هذا الاختلال الحاصل بين الطلب الكلي والعرض الكلي برفع الأسعار ( التضخم أو الفجوة التضخمية منشأها فائض الطلب)، إن التضخم الناشئ عن الطلب لا يخرج عن كونه مجرد الزيادة في مكونات هذا الأخير، فالبحث عن العوامل الدافعة أو المؤدية إلى ارتفاع الطلب الكلي من شأنها أن تفسر لنا أسباب هذه الظاهرة، من بين هذه الدوافع ما يلي:

### 1- زيادة الإنفاق الاستهلاكي و الاستثماري:

يحدث التضخم عندما يزيد الإنفاق الكلي ولا تقابله زيادة مماثلة في المنتجات و السلع المعروضة مع افتراض وجود حالة التشغيل الكامل، وبالتالي فإن حركات جهاز الأسعار تكون نتيجة لصدمة الطلب الكلي المؤدية إلى وجود إختلال بين الطلب و العرض ومن ثم فإن حجم الإنفاق الكلي المتمثل خاصة في الإنفاق الاستهلاكي و الاستثماري هو الحاسم كسبب من أسباب التضخم. إن وجود فائض زائد في الطلب النقدي المقابل لحجم متناقص من السلع و المنتجات وغير المصاحب لتلك الزيادة في الطلب الكلي ينشأ عنها تحرك الأسعار نحو الارتفاع، فلا تعتبر كل زيادة في الطلب الكلي الفعلي تضخماً، وحتى تكون كذلك يجب أن تكون الزيادة في الإنفاق زيادة شاملة ومطرودة، كل ما يشمل الإنفاق الشامل (الكلي) يمكن أن يشكل سبباً جوهرياً في ظهور الصدمات التضخمية<sup>2</sup>.

### 2- التوسع في فتح الإعتمادات من قبل المصارف:

يعتبر توسع البنوك التجارية في فتح الائتمان و الإعتمادات لمن يرغب من المنتجين و المنظمين عاملاً مهماً في تزويد الأسواق بمبالغ نقدية كبيرة، فإذا أرادت الدولة زيادة التشغيل وبلوغه الاستخدام التام في الاقتصاد تشجع المصارف على فتح عمليات الائتمان بوسائلها المعروفة كتخفيض سعر الفائدة لإستمالة رجال الأعمال وأصحاب المشاريع إلى زيادة استثماراتهم نتيجة لهذه التسهيلات الائتمانية المقدمة إليهم، وبالتالي يصبح هذا الاستثمار زائداً عن حاجات الطلب على المنتجات الحقيقية الموجودة

<sup>1</sup> : أنظر الشكل 02 المبين للفجوة التضخمية عند مستوى التشغيل الكامل.

<sup>2</sup> : د/ حسين غازي عناية. التضخم المالي، مرجع سابق، ص 95.

في المجتمع مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار منبثا عن ظاهرة تضخمية كان سببها الأول الإعتمادات التي فتحتها المصارف للمنتجين<sup>1</sup>.

لا يعني أن فتح الائتمان و الاعتمادات لحساب المشروعات لا يؤدي إلى زيادة الرفاهية الإنتاجية نتيجة لتزويد السوق بكميات إضافية من الائتمان باعتبار أن هذه الكتلة النقدية الزائدة بإمكانها أن تنصرف إلى زيادة الإنتاجية، مما تسمح بإعادة التوازن الحاصل بين الطلب الكلي و العرض الكلي نتيجة لصدمة الزيادة المفرطة في التوسع النقدي، تزيد المنتجات من السلع و الخدمات لمقابلة الكميات النقدية المتوفرة خاصة إذا لم يصل الاقتصاد إلى حالة التشغيل الكامل، لذا تظهر الفجوات التضخمية إذا ما تمت هذه العمليات الائتمانية من قبل المصارف في الوقت الذي وصل فيه الاقتصاد إلى حالة التوظيف التام لكل موارده

### 3- العجز في الميزانية:

يعتبر إحداث عجز في الميزانية العامة للدولة سببا رئيسيا لنشأة التضخم خاصة ما يلاحظ على اقتصاديات الدول الأوروبية بعد الحربين العالميين، كما تعتبر هذه الطريقة سهلة تلجأ إليها الحكومات من أجل تمويل مشروعاتها الإنتاجية وإقامة المشاريع التي تساهم في توفير الرفاهية للمجتمع.

يكون إحداث العجز الموازي في أغلب الأحيان متعمدا من قبل الحكومات لتمويل خططها التنموية، تلجأ هذه الأخيرة إلى توفير النفقات الضرورية لتنفيذ مثل هذه المشاريع بوسائل كثيرة مثل فتح الخطوط الائتمانية و الاعتمادات أمام المنتجين وأصحاب الأعمال بالشروط الملائمة- لقد كانت المصارف في أغلب الأحيان وسيلة لتزويد المجتمع بما يحتاجه من إئتمان- و إلى فتح الحسابات أمام الحكومات التي تقوم بسحب الشيكات عليها ومن ثم إلى المنتجين وأصحاب المشاريع<sup>2</sup>.

تتعهد الحكومة إحداث العجز الموازي قائم على الفرضية الكيترية المعتمد على مضاعف الميزانية مما يترتب عليه دعم استهلاك العائلات وإنعاش استثمارات المؤسسات<sup>3</sup>، تهدف من وراء ذلك إلى إنعاش الحركة الاقتصادية و توفير رواج الأشغال، وتلجأ الحكومة إلى المديونية أو الإصدار النقدي لتمويل العجز الموازي بالرغم من آثارها السلبية خاصة إذا بلغت جميع العناصر الإنتاجية التشغيل الكامل، يعتبر هذا تطعيما لجانب الطلب الكلي الفعال مما يترتب عليه ارتفاع في الأسعار نتيجة عدم التكافؤ بين

<sup>1</sup> : د/ بلعزوز بن علي. محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، مرجع سابق، ص 149.

<sup>2</sup> : د/ حسين غازي عناية، التضخم المالي، مرجع سابق ص ص 98 - 99.

<sup>3</sup> : د/ قدي عبد المجيد. المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تقييمية، مرجع سابق، ص 211



فائض الطلب وقصور العرض، إن اعتماد سياسة العجز الموازي من شأنها أن تكون السبب الرئيسي لظهور الفجوات التضخمية.

يرى المدافعين عن الأفكار الكيترية أمثال: هيكس، هنسن و هاميلفو أن سياسة العجز الموازي لا تكون بالضرورة منشأة للظواهر التضخمية و أن هناك حدود في إحداث هذا العجز منها:

- اعتماد سياسة مثلى في إحداث العجز عند وجود عناصر إنتاجية عاطلة.
- إحداث العجز بهدف البلوغ إلى الاستخدام الكامل مع ارتفاع طفيف في الأسعار يكون مرغوباً فيه.
- إحداث العجز عن طريق المديونية من شأنه أن يمتص فائض الكتلة النقدية المتداولة مما يؤدي إلى انخفاض التضخم وتخفيض حجم الانفاق الاستهلاكي ومنه حجم الطلب الفعلي بامتصاص الادخار الذي يمكن أن يتحول إلى استهلاك.
- إن وجود الفجوات التضخمية لا يكون مرتبط بوجود العجز بقدر ما هو مرتبط في الواقع بحجم العجز وأهميته.
- تتعلق علاقة إرتباط التضخم بالعجز الموازي بمدى توظيف هذا الأخير في خلق استثمارات حقيقية من عدمها وفي مردودية هذه الاستثمارات في حد ذاتها.

#### 4- تمويل العمليات الحربية<sup>1</sup>:

تعتبر الحروب من الأسباب المنشأة للتضخم لما يتخللها من نفقات عامة كبيرة، في هذه الحالة إذا ما رأت الدولة أن قدرتها المالية قد ضعفت تلجأ إلى أقرب مورد تمويلي المتمثل في الإصدار النقدي لتمدها بالإئتمان اللازم، والحقيقة أن الحاجة إلى التمويل تبدأ قبل اندلاع الحرب للاستعداد لها وأثناء الحرب لتسيير أمور البلاد وكذلك ما بعد الحرب لمعالجة ما خلفته الحرب من ويلات تنصب معظمها على الاقتصاد.

#### 5- الارتفاع في معدلات الأجور:

يركز هذا التحليل على أن زيادة معدلات الأجور تمثل السبب المباشر و الفعال في ظهور التضخم من جانب الطلب الكلي فقط - كذلك يبقى مرتبط بجانب العرض الذي نتناوله في الأسباب المؤدية إلى انخفاض العرض - حيث تعتبر هذه الأجور بمثابة قوة ( المقدره الشرائية)، مما يترتب عليه اختلال التوازن بين الطلب الكلي و العرض الكلي.

يعود سبب ارتفاع الأجور إلى الحرية المعطاة للحركات النقابية خاصة في الدول المتقدمة مما يتيح لها الفرصة في تحقيق مطالب العمال المتمثلة في رفع الأجور الاسمية و الحفاظ على ثبات القدرة الشرائية

<sup>1</sup> : د/ بلعزوز بن علي. محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، مرجع سابق، ص 150.

لهم، خاصة إذا كانت تتميز بقوة مساومة وضغط كبيرين، إن زيادة الأجور من شأنه أن يرفع من حجم الانفاق الاستهلاكي و بالتالي حجم الطلب الكلي خاصة عند مستوى الاستخدام التام، تظهر الفجوات التضخمية بارتفاع الأسعار نتيجة لزيادة تكاليف النفقات الإنتاجية من بينها الأجور، يترتب على ذلك إنخفاض الأرباح المحققة مما تضطر المشروعات إلى رفع أسعار منتجاتها بسبب ارتفاع أسعار عوامل الإنتاج.

## 6- التوقعات و الأوضاع النفسية:

تظهر الفجوات التضخمية نتيجة للحالة النفسية للأفراد أكثر من كونها عوامل اقتصادية مؤثرة على ارتفاع الأسعار، تكون للظروف النفسية آثار فعالة في فترات الحروب و حالة الرواج الاقتصادي التي تدفع إلى تعدد الحاجات الفردية و الاجتماعية للأفراد مما يجعلهم يبحثون عن أكبر قدر من الإشباع، كما تساعد هذه التوقعات و التنبؤات التقديرية المستثمرين على زيادة حجم الاستثمارات والحصول على أكبر قدر من الأرباح في ظروف التنبؤ بارتفاع الأسعار مستقبلاً، ترتفع الكفاية الحدية لرأس المال مما يزيد من حدة ارتفاع الطلب الكلي الفعال بالنسبة إلى المعروض من السلع و المنتجات<sup>1</sup>.

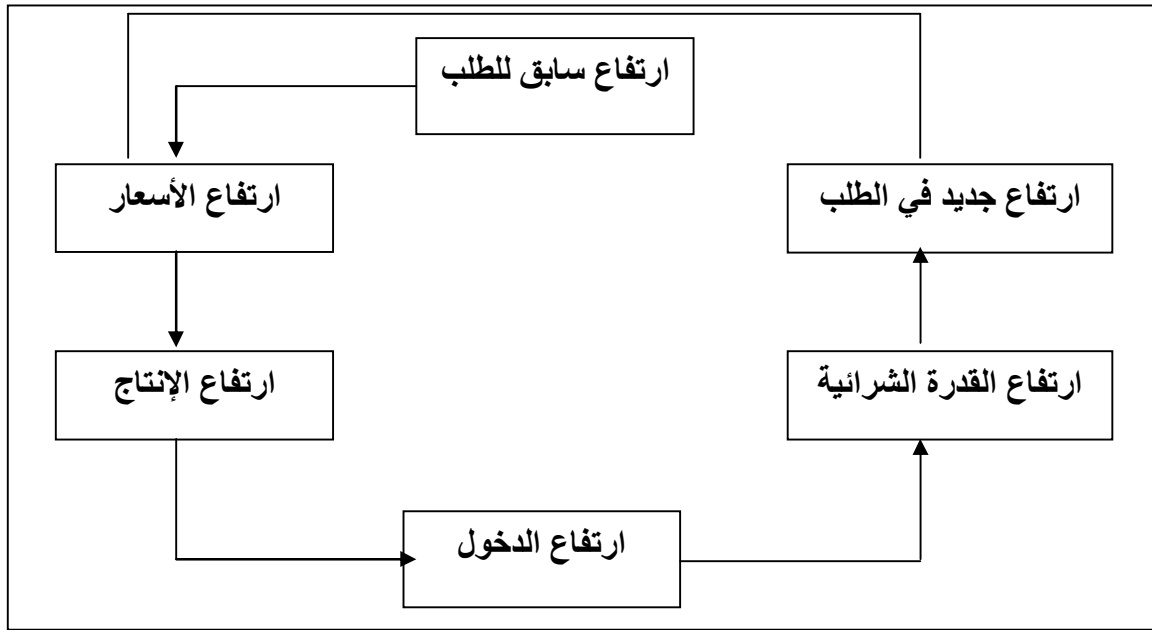
يتوقف إحداث العامل النفسي أثراً فعالاً على إتجاهات الطلب الكلي على:

- دقة هذه التوقعات ووضوحها من جانب الطابع الذي تأخذه.
  - تحديد المعايير التي تبني عليها هذه التوقعات إلى جانب الظروف المحيطة بالأفراد يسهمان في معرفة إتجاهات وقوة هذه التوقعات.
  - تمييز الفئة التي يصدر عنها التوقع، فتحديد الفئة من حيث قدرتها على التنبؤ وتفاوت حجمها وظروفها النفسية كفيل بمعرفة تأثيرها على حركات الطلب الكلي الفعال.
- إلى جانب العامل النفسي و العوامل السالفة الذكر فإن للعامل الخارجي أثر على حجم الطلب الكلي الفعال باعتباره ينقسم إلى طلب داخلي و آخر خارجي الذي يقصد به الزيادة في الطلب الكلي (الداخلي) التي تتحقق نتيجة حصول فائض في التجارة الخارجية مما يزيد من حجم وسائل الدفع ودخول الأفراد و المشروعات، ويرفع من الميل الحدي للاستهلاك و الميل الحدي للاستيراد<sup>2</sup>.
- تعود الزيادة في الأسعار إلى تحقيق التوازن بين الطلب و العرض، هذا الأخير إما أن يكون ثابتاً بسبب العجز في مرونة الجهاز الإنتاجي أو عدم كفاية المخزون منه عن مواجهة الطلب الفائض.

<sup>1</sup> : د/ غازي حسين عناية. التضخم المالي، مرجع سابق، ص 113.

<sup>2</sup> : د/ زينب عوض الله ود/ أسامة محمد الفولي. أساسيات الاقتصاد النقدي و المصرفي، مرجع سابق. ص 258.

المخطط 1-01: تفسير التضخم بالطلب ( الحلقة سعر - أجر ).



Source :A.Silem et PM.Perret. pour quoi l'inflation? SCADEL, 1982, P : 20.

المطلب الثاني: العوامل الدافعة بالعرض الكلي إلى الانخفاض.

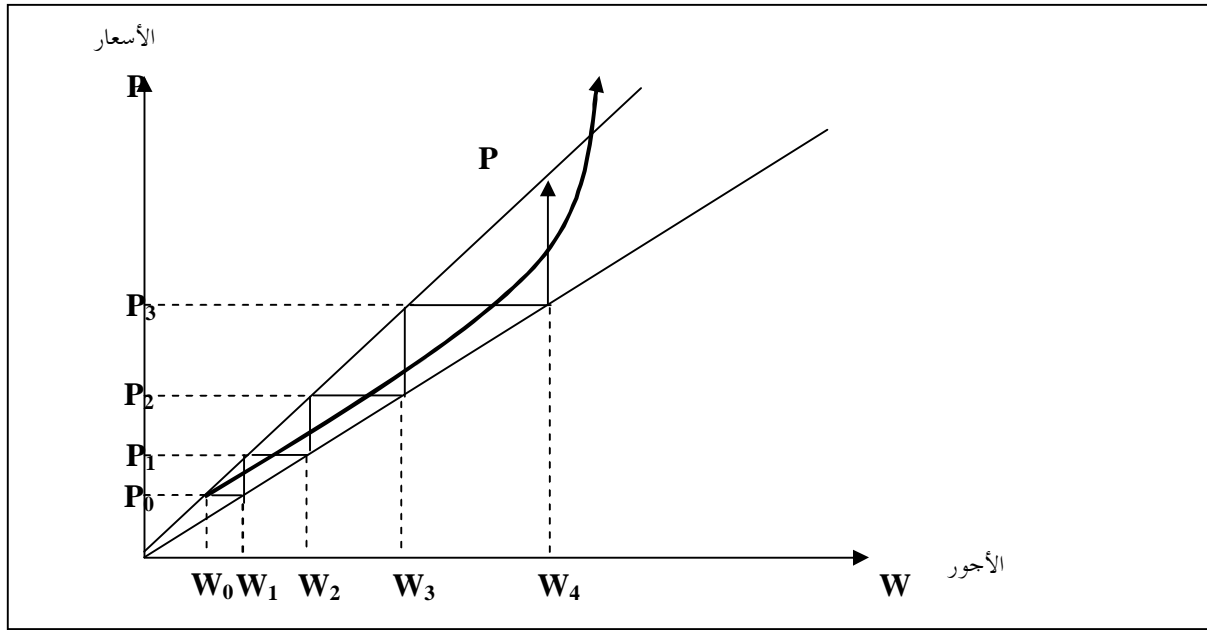
تم الاهتمام بجانب العرض أكثر من جانب الطلب في تفسير التضخم الذي نشأ في الدول الصناعية المتقدمة كالولايات المتحدة الأمريكية وأوروبا في فترة الخمسينات و الستينات الذي انصب على تحليل و تفسير الظواهر التضخمية وإرجاعها إلى الارتفاع في الأسعار الناتج عن زيادة نفقات عناصر الإنتاج ( التضخم الناشئ عن دفع النفقة<sup>1</sup> Cost-push Inflation) دون أن يكون هناك تغيراً في الطلب ، إن عنصر الإنتاج الذي يمثل تكلفة متزايدة هو العمل، أي أن زيادة النفقات ترجع في الغالب إلى زيادة معدلات الأجور.

إن ارتفاع الأجور - بشكل مستقل عن ظروف الإنتاج و الطلب الكلي - مسؤول بصفة مباشرة في دفع أسعار المنتجات النهائية إلى الأعلى، يظهر تضخم الأجور في سوق العمل بمواجهة قوى الطلب و العرض، فمعدل الأجر لا يرتفع إلا إذا ارتفع الطلب على العمل من جانب المنتجين عن عرضه من جانب العمال لكن ما يجعل الأجور ترتفع هي قوة تأثير نقابات العمال المنظمة - تنجح النقابات العمالية في رفع معدلات الأجور حينما يرتفع مستوى النشاط الاقتصادي بينما تكف عن ممارسة ضغوطها على أصحاب الأعمال عندما تتدهور الأحوال الاقتصادية، أكدت هذا الأمر الدراسة التي قام بها

<sup>1</sup> : نجد في مقدمة رواد هذا الطرح الاقتصادي J. Duesenberry التي ظهرت أفكاره في 1950 بما يعرف بميكانيكية التضخم ، كذلك

F. Machlup وقد تابع هذه الاهتمامات الاقتصادي Akly.

الشكل 1-03: التضخم الحلزوني ( اللولبي).



المصدر: د/ ناظم محمد نوري الشمري. النقود و المصارف و النظرية النقدية، مرجع سابق، ص 398.

البروفيسور<sup>1</sup> Lipscy- في تحديد الأجور من جهة، و من جهة أخرى تأثير و ضغط المنتجين خاصة في ظل سوق تسوده حالة الاحتكار، مما ينتج عنه زيادة تكاليف الإنتاج، الأمر الذي يدفع بهم إلى زيادة الأسعار لتعويض الزيادة في تكاليف عناصر الإنتاج والحفاظ على نسب ربحية معتبرة، و لا يرجع إنخفاض العرض الكلي عند مستوى الاستخدام التام إلى إرتفاع حجم الطلب الكلي وإنما إلى عوامل ودوافع جعلت العرض الكلي ينخفض، نجد من بين تلك الدوافع:

1- عدم مرونة الجهاز الإنتاجي:

يمكن للجهاز الإنتاجي أن يكون معطلا أو قليل المرونة (مرونة عرض الإنتاج تقترب من الصفر) بحيث لا يؤدي إلى تحقيق زيادة في السلع والخدمات لكونه يعمل بكل طاقاته القصوى أو لبلوغ الاقتصاد إلى حالة التوظيف الكامل لكل عناصر الإنتاج، وبذلك يسمح بارتفاع أسعار عوامل الإنتاج التي تنعكس على إرتفاع أسعار المنتجات، و تعود عدم مرونة الجهاز الإنتاجي في مقابلة الطلب الكلي الفعال إلى:

- بلوغ مرحلة الاستخدام التام في الإقتصاد تكبح الإستجابة لمستوى الطلب الكلي المتزايد.
- عدم كفاية الجهاز الإنتاجي بسبب نقص الفن الإنتاجي أو وجود عناصر إنتاج غير مؤهلة.
- النقص في الرأس المال العيني الذي ينعكس سلبا على العرض الكلي للسلع و الخدمات.

<sup>1</sup> د/ محمد يونس ود/ عبد النعيم مبارك. مقدمة في النقود وأعمال البنوك والأسواق المالية، مرجع سابق، ص 393.

**2- زيادة أسعار مستلزمات الإنتاج:**

قد يكون ارتفاع تكاليف الإنتاج ناشئاً عن نقص في إنتاج قطاع معين بحيث يدخل هذا الأخير في إنتاج قطاع آخر عن طريق زيادة أسعار المواد الأولية نقلها والتأمين عليها، أو عن ارتفاع تكلفة رأس المال، كما يرجع إلى ارتفاع تكاليف صيانة الآلات المستخدمة في الإنتاج مما يؤدي إلى ارتفاع نفقة استهلاكها خاصة إذا كانت أسعار الآلات الحديثة مرتفعة، لذا يتعين على المشروع رفع أسعار الإنتاج النهائي ليتمكن من تعويض تلك الزيادات في التكاليف من خلال إضافته هوامش ربح أكبر إلى النفقات، ترتفع الأسعار بالضرورة خاصة إذا كانت المشاريع في وضع احتكاري داخل السوق.

**3- ارتفاع الأجور:**

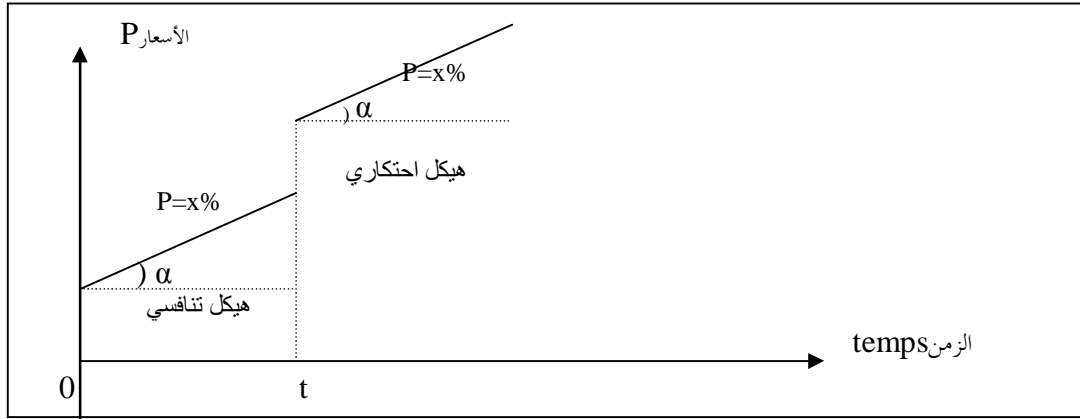
إذا استطاعت نقابات العمال بقوتها التفاوضية من الضغط على المنتجين برفع الأجور مما يؤدي إلى زيادة تكاليف الإنتاج التي يتحملها المشروع بحكم أن المنتجين باستطاعتهم أن ينقلوا تلك الزيادة إلى أسعار المنتجات النهائية بحكم قوتهم الاحتكارية أو شبه الاحتكارية في السوق، إن شعور النقابات بانخفاض القوة الشرائية للأجور بسبب زيادة الأسعار يجعلهم يطالبون بزيادة جديدة في الأجور، يتبعه ارتفاع في الأسعار، فتتعاقب هذه الزيادات لتدخل في حلقة التضخم اللولبي أو الحلزوني (أنظر الشكل 1-03)، تعتبر الزيادة في الأجور تضخمية إذا تجاوزت هذه الزيادات الزيادة الكلية في إنتاجية العمل، مما تحدث أثراً على النفقات ومن ثم على الأسعار.

**4- قيام المشاريع الاحتكارية برفع الأسعار:**

إن تفسير التضخم عن طريق دفع التكلفة ينقسم إلى شطرين: الأول تفسير التضخم عن طريق ارتفاع الأجور (التضخم سعر-أجر)، أما الثاني تضخم الأرباح بحيث تلجأ المشاريع الاستثمارية التي يسودها حالة الاحتكار أو شبه الاحتكار إلى رفع الأسعار و التحكم في كميات الإنتاج بهدف تعظيم الأرباح عن طريق زيادة نسبة مئوية التي تضاف إلى نفقات الإنتاج، مما يترتب عليه ارتفاع المستوى العام للأسعار<sup>1</sup>، فإذا اختلفت طبيعة الهيكل الإنتاجي القائم من حيث كونه تنافسي أو احتكاري فإنه يؤثر على المستوى العام للأسعار.

<sup>1</sup> د/ ناظم محمد نوري الشمري. النقود و المصارف و النظرية النقدية، مرجع سابق، ص 400.

الشكل 1-04: التضخم وهيكل السوق.

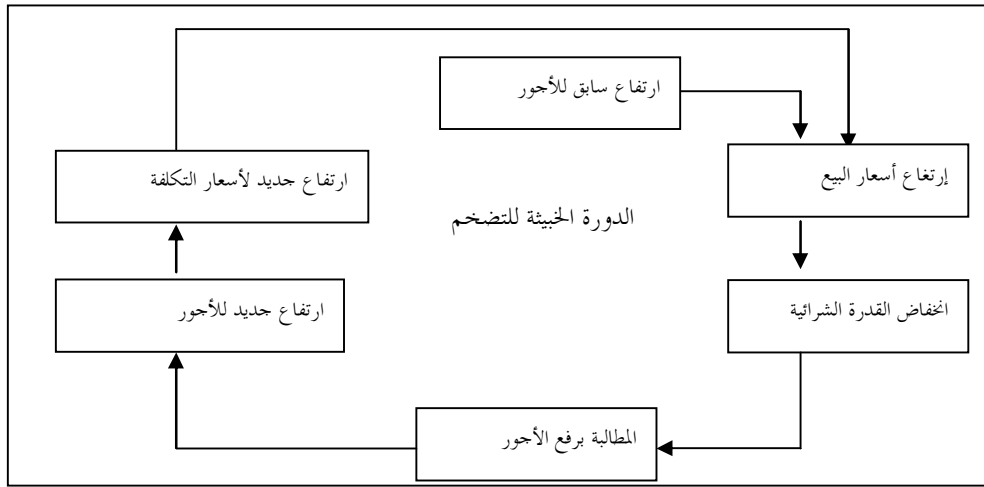


Source : Gérard .B et Dominique A.Economie monétaire, op-cit. P: 243.

5- ارتفاع أسعار الواردات:

إذا كان الإنتاج المحلي يعتمد بصفة كبيرة على الواردات من السلع تامة الصنع أو السلع الوسيطة أو المواد الأولية، فإن ارتفاع أسعارها يؤدي إلى ارتفاع مباشر في تكاليف الإنتاج، ما يعكس ارتفاعا في الأسعار.

المخطط 1-02: تفسير التضخم بالتكاليف.

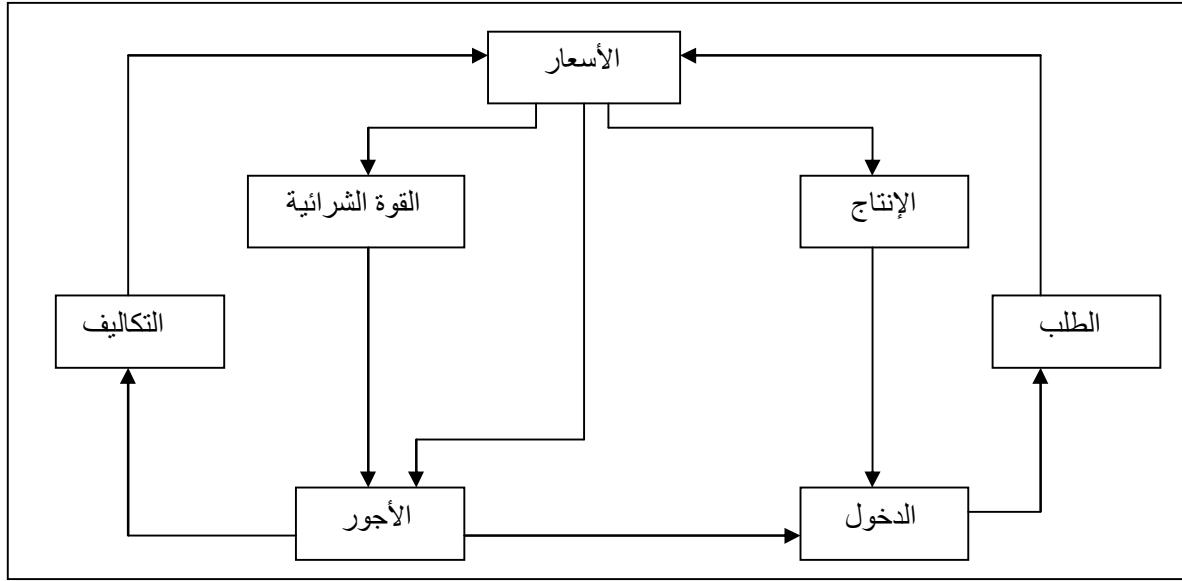


المصدر: من إعداد الطالب.

لقد أثير جدل حول إمكانية الربط بين التضخم الناشئ عن فائض الطلب و التضخم الناشئ عن دفع النفقة، في ضوء علاقات التشابك بين العوامل المؤدية إلى زيادة الطلب و العوامل الدافعة إلى انخفاض العرض كيف يمكن أن يؤثر على الأسعار معا؟.

لا يؤثر التضخم بالطلب و التضخم بالتكاليف كل واحد بمفرده على الأسعار و إنما بتفاعل التأثيرات فيما بينها مما ينجم عنها ارتفاع الأسعار في آن واحد.

المخطط 1-03: علاقة التشابك بين التضخم بالطلب و التضخم بالتكاليف.



المصدر: من إعداد الطالب.

إذا افترضنا ارتفاع الطلب الكلي على السلع و الخدمات فترتفع الأسعار مما يشجع المنتجين على مضاعفة الإنتاج فيزيد الطلب على عنصر العمل و عناصر الإنتاج الأخرى، و يتيح للنقابات العمالية أن تطالب برفع معدلات الأجور، فلما تنجح في ذلك بسبب قوتها التفاوضية و ضغطها تعرف الأجور زيادة مما تؤثر على نفقات الإنتاج، ما تلبث الأسعار أن ترتفع ثانية. إذا كان هذا التحليل يخص التضخم بدافع النفقة، فإن ذلك يؤثر على الطلب بحيث ارتفاع الأجور يعني ارتفاع دخول الطبقات العاملة التي يزيد طلبها على السلع الاستهلاكية و يحفز على زيادة إنتاجها بالتالي زيادة الطلب على العمل و غيرها من عناصر الإنتاج كتخفيض مستوى البطالة الذي يؤدي بدوره إلى ارتفاع جديد في الأجور و الأسعار مرة أخرى<sup>1</sup>.

تكون لزيادة الطلب أثر على تكاليف الإنتاج التي بدورها لها تأثير رجعي على الطلب مرة أخرى لتشكل في النهاية تشابك بينهما محصلته التأثير على المستوى العام للأسعار إلى جانب ذلك فإن تضخم النفقة يتأثر كثيرا بدرجة تضخم الطلب، وغالبا ما ترتفع الأسعار في سوق السلع و الخدمات ليتبعه بزيادة في الأجور من قبل مطالبة النقابة بذلك، أي أن تضخم النفقة في الغالب يستجيب لتضخم الطلب في سوق السلع والخدمات النهائية.

<sup>1</sup> د/ محمد عزت إبراهيم عزلان. إقتصاديات النقود و المصارف، مرجع سابق، ص 271.

## المطلب الثالث: الأسباب الهيكلية (التضخم الهيكلية).

إذا كانت الأسباب التي سبق ذكرها في إحداث التضخم تعود إلى العوامل النقدية البحتة سواء ظهر ذلك على جانب الطلب الكلي أو العرض الكلي، فإن تفسير التضخم يرجع إلى إختلالات فعلية في هيكل الاقتصاد الوطني و بكيفية توزيع الموارد الاقتصادية حسب نظرة المدرسة الهيكلية أو البنائية. يمكن التفرقة بين تيارين في هذه المدرسة، ركز التيار الأول على التغيرات الهيكلية التضخمية في البلدان النامية الذي يتزعمه الاقتصادي "راؤول بريش" من أمريكا اللاتينية<sup>1</sup>، و ركز التيار الثاني على التغيرات الهيكلية في تفسير التضخم في البلدان المتقدمة الذي يتزعمه الاقتصادي الأمريكي "غالبريث GALBRAITH"<sup>2</sup>.

يفسر التضخم الهيكلية وفقا للتيار الأول بطبيعة هياكل هذه الدول وما تسببه جهود التنمية، لذا يتوجب البحث و الكشف عن مثل هذه الإختلالات و محاولة معالجتها بطريقة مناسبة لأن التضخم يمكن أن ينشأ في هذه البلدان حتى في ظل عدم تزايد الطلب الكلي ومن أهم مظاهر الإختلال الاقتصادي في هذه الإقتصاديات:

**1- الطبيعة الهيكلية للتخصص في إنتاج و تصدير المواد الأولية.**

تتميز هذه الإقتصاديات بتخصص شديد في إنتاج و تصدير مادة أو أكثر من المواد الأولية التي تمثل المورد الأساسي في تكوين ناتجها القومي و هيكل صادراتها للخارج التي تتحدد أسعارها وفقا لقوى الطلب و العرض في الأسواق العالمية، فإذا ما حدثت تقلبات شديدة في هذه الأسواق بزيادة الطلب عليها مقابل عرض غير مرن لإنتاج هذه المواد ترتفع أسعارها وهذا من شأنه أن يحدث توسع في زيادة الإنفاق الحكومي من جهة وفي دخول الأفراد من جهة أخرى، في مقابل ذلك فإن الإنتاج المحلي غير مرن لإستعاب الطلب الكبير الذي أحدثته تقلبات أسعار المواد الأولية، لذا تبدأ الفجوة التضخمية بالظهور، و يضيف أصحاب المدرسة الهيكلية أنه حتى في حالة تدهور أسعار الصادرات من المواد الأولية فإن الأسعار تعرف ارتفاعا للأسباب التالية:

- إحداث عجز في الموازنة الحكومية نتيجة لضعف الإيرادات من الصادرات يتم تمويله عن طريق الاقتراض من الجهاز المصرفي مما يعجل بظهور التضخم.
- يسبب انخفاض الصادرات ارتفاع في أسعار الواردات بسبب انخفاض الحجم المستورد منها.

<sup>1</sup> : د/ ناظم محمد نوري الشمري. النقود و المصارف و النظرية النقدية، مرجع سابق، ص 402.

<sup>2</sup> : د/ سمير حسون. الإقتصاد السياسي في النقد و البنوك، مرجع سابق، ص 104.



- الاستمرار في تناقص حصيلة الصادرات يدفع هذه الاقتصاديات إلى تخفيض قيمة عملتها لتشجيع الصادرات مما يترتب عليه ارتفاع الأسعار المحلية للسلع المستوردة.

- إن حصيلة الصادرات المنخفضة تنعكس على تصور المتاح من النقد الأجنبي المستخدم في تمويل استيراد السلع الاستثمارية مما يقلل من مقدرة الدول على إستيراد السلع الاستهلاكية، فترتفع الأسعار محليا بسبب عجز الإنتاج المحلي على تغطية العجز في الطلب الداخلي.

## 2- طبيعة اتجاهات التنمية الاقتصادية و الاجتماعية.

تتميز المراحل الأولى للتنمية بإنفاق استثماري كبير الذي يتولد عنه دخول نقدية جديدة تحدث اختلال في حجم الطلب على السلع الاستهلاكية و جهود العرض منها مما يخلق قوى تضخمية محصلتها عدم توافق التيار النقدي و الانفاقي مع ماهو متاح من السلع و الخدمات المنتجة والمستوردة (التيار السلعي) تدفع بالأسعار إلى الارتفاع.

## 3- الإختلال في فترة التفريخ.

يشير أتباع المدرسة الهيكلية إلا أن اختلالا أحرأ ينشأ بين التيار النقدي و التيار السلعي بسبب طول فترات إنجاز مشاريع التنمية في هذه الدول أو ما يعرف بفترة التفريخ *Gestation Period* و هي الفترة التي تنقضي بين بدء الإنفاق الاستثماري على إنشاء مشروعات إنتاجية و بين بدء ظهور الإنتاج من هذه المشروعات<sup>1</sup>، تتسع حدة هذا الاختلال كلما كانت هذه الفترة أطول لأنها تخلق دخول جديدة في الفترة التي لا يتم فيها خلق سلع و خدمات جديدة من هذه المشاريع (زيادة في الأجور لا تبررها زيادة في الإنتاجية)

## 4- تغير هيكل الطلب و العرض لبعض المنتجات.

ينتج التركيز على تنمية قطاعات معينة على حساب الأخرى ارتفاع حجم الطلب على سلع قطاعات معينة في مقابل ضعف مرونة عرضها مما ترتفع أسعارها ليعم هذا الارتفاع في الأسعار إلى القطاعات الأخرى بسبب علاقات التشابك و الترابط بين القطاعات (اختلال علاقة النمو بين القطاعات المختلفة يعرف بظاهرة الشائبة).

## 5- تفاوت توزيع الدخل.

إن الزيادة في تفاوت توزيع الدخل و تركها في أيدي قليلة من السكان يؤدي إلى المزيد الاختلال بين التيارين النقدي و السلعي تفاقما من خلال ارتفاع ميل الاستهلاك لهذه الطبقة مع قلة وعيها الادخاري.

<sup>1</sup> : د/ محمد يونس و د/ عبد النعيم مبارك. مقدمة في النقود وأعمال البنوك و الأسواق المالية، مرجع سابق ، ص 405.

**6- الجمود النسبي للجهاز المالي في الدول النامية:**

يترتب على الجهاز المالي في الدول النامية ضعف الجهاز الضريبي و انخفاض قدرته على التحصيل الضريبي مما ينتج عنه حصيلة ضريبية ضعيفة مقارنة بإجمالي الناتج المحلي (ضالة الجهد الضريبي Tax effort)، تضطر الحكومة- مع عدم قدرتها على تخفيض إنفاقها العام- إلى التمويل بالعجز الموازي بقوة شرائية جديدة تحصل عليها من الجهاز المصرفي أو عن طريق الإصدار النقدي، أي أن تمويل هذا العجز يكون تمويلًا تضخميًا.

**7- ضالة مرونة عرض المنتجات الأساسية في ظل التزايد السكاني:**

تضطر الدول النامية إلى الاستيراد بسبب قصور الجهاز الإنتاجي المحلي من المواد الأساسية عن إشباع حاجات السكان المتزايدة، يرجع بطء نمو العرض في هذه السلع إلى عدم الاهتمام الكافي بتحقيق التنمية في هذه القطاعات بسبب تركيز استراتيجيات التنمية الاقتصادية في هذه الدول على قطاعات أخرى، مما يدفع بالطلب المتزايد على هذه السلع إلى ارتفاع أسعارها.

نستخلص أن التضخم الهيكلي في الدول النامية لا يتم مباشرة بكبح الفجوة التضخمية من خلال التحكم في عرض النقود و تقليص حجم الطلب الكلي - مع عدم إنكار خطورة زيادة التوسع النقدي في إحداث الفجوات التضخمية- إنما التأكيد على تلك العوامل الجوهرية التي كانت وراء هذه الاختلالات المسؤولة عن إحداث الزيادة في كمية النقود المتداولة من خلال الكشف عنها وتصحيحها حتى لا تنعكس على مكونات كل من الطلب الكلي و العرض الكلي.

يختلف التضخم الهيكلي في الدول النامية عنه في الدول المتقدمة الذي ينتج عن التغييرات الهيكلية المصاحبة لزيادة النمو الاقتصادي بمعدلات كبيرة و نمو الوحدات الإنتاجية وتحويلها إلى شركات احتكارية، تتجلى صور التضخم الهيكلي في الأشكال التالية:

- التغييرات الحاصلة في نظام الإنتاج و القوى المحركة له خلقت بيئة تضخمية من خلال قيام الشركات متعددة الجنسيات التأثير على توزيع الثروة وهوامش الربح، التكاليف، الدخول، التكنولوجيا، نمط الاستهلاك و تحديد الأسعار بعيدا عن السوق.

- التغييرات الهيكلية في الأسعار النسبية للسلع نتيجة تغير علاقات النمو بين القطاعات المختلفة في الاقتصاد، مما أدى إلى ارتفاع الأسعار بالنسبة لبعض السلع في بعض الأسواق بصورة غير مباشرة.

- التغيرات الهيكلية التي تسمح برفع أجور العمال في حالة ارتفاع معدلات الإنتاجية في بعض القطاعات، مما جعل زيادة الأجور تتسرب إلى باقي القطاعات و هو ما يعرف بتضخم الإنتاجية<sup>1</sup>

## .Proditivity Inflation

نستنتج أن أسباب التضخم متعددة و يمكن أن تنشأ الفجوة التضخمية بسبب عوامل نقدية أو حقيقية أو هيكلية، و هي تفسيرات غير متناقضة فيما بينها وغير مستقلة عن بعضها البعض إنما متكاملة في أغلب الأحيان بحيث لا يمكن تحديد دقيق لأسباب التضخم، يمكن ترجيح بعض العوامل على غيرها بحسب طبيعة الاقتصاد و الظروف التي يمر بها، إلا أنه تبقى العوامل النقدية لها الأثر الكبير في إحداث الفجوات التضخمية..

وعليه عانت الكثير من الإقتصاديات من ظاهرة التضخم على إختلاف أسبابه و أنواعه، مما أثر سلبا على النمو الإقتصادي و النشاط الإقتصادي بصفة عامة وترك آثار سلبية على البناء الإجتماعي كذلك.

### المبحث الرابع: الآثار الاقتصادية و الاجتماعية للتضخم.

تعتبر ظاهرة التضخم النقدية عن انعدام التوازن الكلي بين الظواهر الاقتصادية حيث ينشأ نتيجة إرتفاع في تدفقات الطلب بسبب زيادة وسائل الدفع بالنسبة لإمكانيات العرض التي تنعكس في الارتفاع المستوى العام للأسعار مما يترتب عليه نتائج و آثار متميزة تنعكس على مختلف الأعوان الاقتصادية و على البناء الاجتماعي.

### المطلب الأول: الآثار الاقتصادية للتضخم.

إن التغيرات التي تطرأ على مستوى الأسعار إنما تخلق آثار على كل البناء الاقتصادي، باعتبار أن النظام الاقتصادي الحديث يركز على جهاز السعر فإن هذه التأثيرات تختلف تبعا لنوعية التضخم السائد و مدى رد الفعل من قبل الأعوان الاقتصادية، و منه يمكن إبراز أهم جوانب هذه التأثيرات فيما يلي:

#### 1- آثار التضخم على جهاز الأسعار:

ينعكس ارتفاع المستوى العام للأسعار المعبر عنه بالأسعار النسبية على الأسعار المطلقة التي تميل إلى الارتفاع مما يؤدي إلى تدهور جهاز الأسعار في عملية تخصيص و توزيع الموارد في الاقتصاد الوطني

<sup>1</sup> : د/ سمير حسون. الإقتصاد السياسي في النقد و البنوك، مرجع سابق، ص 105.

الشيء الذي يعد هذا الجهاز عن الرشادة الاقتصادية<sup>1</sup>، حيث أن ارتفاع أسعار بعض السلع يعني في الوقت نفسه زيادة هوامش الأرباح للمنتجين مما يدعم التمويل الذاتي للقطاعات الإنتاجية التي ينشطون فيها، و نتيجة ذلك هو إحداث نمو متزايد في هذه القطاعات على عكس قطاعات أخرى، نجد أن القطاعات التي تنتج السلع الاستهلاكية والكمالية و الخدمات تحضى بمعدلات نمو تفوق معدلات النمو في قطاعات مثل الصناعات الإنتاجية و الأساسية التي تتحمل دخول مرتفعة وعوائد متناقصة.

## 2- أثر التضخم على هيكل الإنتاج:

إن ارتفاع مستويات الأسعار و الأجور و الأرباح في القطاعات الإنتاجية المتخصصة في إنتاج السلع الاستهلاكية و الكمالية و الخدمات سوف تجذب إليها رؤوس الأموال و العمالة على حساب القطاعات المتخصصة في الإنتاج الصناعي و الاستثماري، تتحمل القطاعات الأخيرة عبء ارتفاع الأجور و رؤوس أموال غير كافية لتوسيع طاقتها الإنتاجية و الانفاق في مجال البحث و جذب التكنولوجيا، مما يجعلها تعمل بطاقات تشغيل ضعيفة و مردودية ربحية ضئيلة لا تكفي لتجديد رأس المال.

## 3 - أثر التضخم على هيكل التسويق و التوزيع<sup>2</sup>:

يؤدي التضخم إلى تنشيط الدورة التجارية و المضاربة، فهذا القطاع يزدهر في حالات التضخم و تزداد قنوات التسويق، و تفوق الزيادة في أسعار التجزئة الزيادة في أسعار الجملة أو الإنتاج، و يتجاوز الربح التجاري الربح الصناعي، و يتعدد الوسطاء و ترتفع نفقات التسويق، و يزيد ذلك في تضخم الأسعار.

## 4- أثر التضخم على الجهاز النقدي الداخلي:

يترتب على التضخم إضعاف ثقة الأفراد في العملة الوطنية حيث تكف النقود عن تأدية وظائفها الأساسية كوسيط للمبادلة، مقياسا للقيمة و مخزن لها، مما يضعف الحافز على الادخار. إذا اتجهت قيمة النقود إلى التدهور نتيجة ارتفاع المستوى العام للأسعار يزيد التفضيل السلعي عن التفضيل النقدي أي التحول إلى الاستهلاك على حساب الادخار، كما يحول الأفراد أرصدهم النقدية إلى أصول حقيقية في شكل ذهب، عملات أجنبية مستقرة القيمة، سلع معمرة و عقارات.

<sup>1</sup> د/ زينب عوض الله و د/ أسامة محمد القولي. أساسيات الاقتصاد النقدي و المصرفي، مرجع سابق، ص 262.

<sup>2</sup> د/ زينب عوض الله و د/ أسامة محمد القولي. أساسيات الاقتصاد النقدي و المصرفي، مرجع سابق، ص 264.

**5- آثار التضخم على الادخار و الاستثمار و النمو الاقتصادي:**

يؤدي التضخم عند مرحلة معينة من تطوره إلى زيادة حجم الادخار الإجباري عن طريق ما يحدثه من إعادة لتوزيع الدخل الحقيقي بين مختلف الطبقات الاقتصادية، لكنه من ناحية أخرى يؤدي إلى تقليل المدخرات الاختيارية التي تكونها العائلات طوعاً، فإرتفاع الأسعار بمعدل أكبر يؤدي إلى تخفيض الدخل الحقيقي لها مما يقلل من ادخارها و التوجه نحو المزيد من الاستهلاك، يجب أن نراعي مدى النقص المسجل في المدخرات الاختيارية ومدى الزيادة التي تحدث في الادخار الإجباري.

يتأثر الاستثمار بسعر الفائدة السوقي، فإذا أرادت السلطة النقدية امتصاص الفائض من السيولة النقدية في الاقتصاد ترفع أسعار الفائدة و بالتالي تجلب المدخرات، لكن يترتب عليه إرتفاع تكلفة الاقتراض فينقص حجم الاستثمارات خاصة القطاعات التي لا تشهد معدلات أرباح كبيرة لتمويل المشروعات مرة ثانية و بالتالي يؤدي بمعدلات النمو الاقتصادي إلى الانخفاض.

**6- آثار التضخم على تقويم و تنفيذ المشروعات الاستثمارية:**

يترتب على استمرار تصاعد الأسعار ارتباك في تقويم المشروعات الاستثمارية، فعند تغير المستوى العام للأسعار فإن التدفقات النقدية للمشروع سوف تختلف عن بعضها في توقيت حدوثها و قوتها الشرائية، كما أن اتخاذ القرار الاستثماري يتوقف على مردودية الاستثمار أو عائدته في مدة حياة المشروع. بمقارنة التدفقات النقدية المتوقع حدوثها في الزمن و ما يتم إنفاقه في الزمن صفر حقاً.

يأخذ تقويم المشاريع في الحسبان تغير مستوى الأسعار من خلال تعيين التدفقات النقدية المتوقعة في المستقبل لاتخاذ القرار بالاستثمار من عدمه، أما بالنسبة لتنفيذ هذه المشروعات فإرتفاع الأسعار يجعل من الصعب تحديد دقيق لتكاليف إنشاء المشروع بصفة نهائية باعتبار أن التكاليف تستمر في الارتفاع خلال فترة التنفيذ.

**7- آثار التضخم على ميزان المدفوعات:**

يمارس التضخم تأثيراً ضاراً على ميزان المدفوعات بإخفاض مقدرة الاقتصاد على التصدير و يزيد الميل الحدي للاستيراد بسبب عدم كفاية الإنتاج المحلي باعتبار أن المنتجات الأجنبية تكسب ميزة معينة بكونها أرخص نسبياً من الأسعار المحلية مما يؤدي إلى زيادة الطلب على الواردات و بالتالي تفاقم العجز في ميزان المدفوعات، مما يعني إستهلاك الموارد الأجنبية و الاحتياطي من الذهب و النقد الدولي عندما تضطر الدولة إلى تسوية العجز.

**المطلب الثاني: الآثار الاجتماعية للتضخم.**

يؤدي تغير قيمة النقود إلى إعادة توزيع الدخل و الثروة بين الطبقات و الفئات الاجتماعية المختلفة، لذا نلتمس الآثار الاجتماعية للتضخم في النقاط التالية:

**1- أثر التضخم على إعادة توزيع الدخل الوطني:**

إذا كان الدخل الوطني يعبر عن مجموع عوائد عناصر الإنتاج التي يحصل عليها المشاركون في العملية الإنتاجية خلال فترة زمنية معينة، فإن ارتفاع الأسعار يعني مصادرة جزءاً من دخول طبقة لمصلحة طبقة أخرى، هناك فئة معينة من الدخل تتسم ببطء التغيير عندما تتجه الأسعار نحو الارتفاع التي تشمل فئة الأفراد الذين يتحصلون على دخولهم من ملكية الأراضي و العقارات السكنية و المعاشات و الإعانات الاجتماعية و أصحاب المرتبات و الأجور، يصعب تغيير هذه المداخل بسرعة ملاحظة الارتفاع في الأسعار، نظراً للثبات النسبي لهذه الدخل فإن ارتفاع الأسعار يؤدي إلى تناقص الدخل الحقيقية لهم.

توجد فئة أخرى من الدخل تتغير بسرعة و في نفس اتجاه تغير الأسعار و تضم أصحاب المشروعات (المنتجين) الذين تزيد أرباحهم بسبب ارتفاع أسعار البيع و تدي تكاليف الإنتاج باعتبار أن الأجور تبقى ثابتة نسبياً و انخفاض أعباء الديون لديهم - بعكس الدائنين فإنهم يتأثرون بصفة سلبية في فترة التضخم- إلى جانب أصحاب رؤوس الأموال و خاصة أصحاب الأسهم فإن أرباحهم تزيد و تصبح قيمة الأصول التي يملكونها مرتفعة.

**2- أثر التضخم على إعادة توزيع الثروة:**

تؤثر التغيرات في الأسعار على توزيع الثروات في المجتمع إذ أن القيمة النقدية للأصول حقيقية تتأثر بمدى تغير مستوى الأسعار، فالأفراد الذين يملكون ثروة في شكل أصول مالية و نقدية مختلفة مثل حملة السندات الحكومية و غير الحكومية و أصحاب ودائع التوفير و الدائنين يتضررون من التضخم<sup>1</sup>. وبالتالي تتدهور القوة الشرائية لهذه الأشكال من الثروة، أما الأفراد الذين يستفيدون من التضخم فهم الذين يمتلكون أصول الثروة في شكل عيني مثل الأراضي، العقارات، الذهب و العملات الأجنبية و المخزونات السلعية، المدنيين و حتى الأصول المالية مثل الأسهم فإن أسعارها في السوق المالي ترتفع و تزيد سرعة تداولها و تحقق أرباح كثيرة حيث تزيد قيمة هذه الأصول عكس الأصول الأولى بنفس نسبة الزيادة في الأسعار.

<sup>1</sup> : د/ مجدي عبد الفتاح سليمان. علاج التضخم و الركود الاقتصادي في الإسلام، مرجع سابق، ص 65.

**3- احتدام التمايز الاجتماعي بين الطبقات:**

يمثل تعميق التمايز الاجتماعي بين طبقات المجتمع أسوء الآثار الاجتماعية التي يتركها التضخم في المجتمع لما يخلقه من حالة من التدمير و التوتر الاجتماعي لحد التهديد بالاستقرار الاجتماعي و السياسي اللازم لإقامة التنمية، إن هذا الاختلال الناجم عن التضخم سببه سوء إعادة توزيع الدخل و الثروات.

**4- آثار اجتماعية أخرى:**

إذ لم تواكب زيادة الأجر و المرتبات للزيادات في الأسعار، هذا ما يدفع الإطارات الفنية و اليد العاملة الماهرة التي كثيرا ما تكون دخولها ثابتة أو متغيرة بصفة بطيئة جدا إلى الهجرة- تؤثر الهجرة كذلك على الكفاية الإنتاجية و منه على التضخم- نحو الخارج أين ترتفع الأجور النقدية و الحقيقية في هذه الدول المستضيفة، إن هذه الكفاءات في الحقيقة تمثل أصول للثروة البشرية التي تستطيع دفع عجلة التنمية الاقتصادية، و في هجرتها خسارة الإقتصاد الوطني لهذا الشكل من أشكال الثروة.

يصاحب التضخم تفشي الرشوة و الفساد الإداري خاصة بين أفراد الدخل الثابتة من موظفي الحكومة، فيكون هذا المصدر الديني للكسب مساعد على مواجهة ارتفاع الأسعار و تدهور مستوى المعيشة لهذه الطبقات من العمال.

نلاحظ أن الآثار الاجتماعية لم تحض بالدراسة الكافية خاصة في الدول النامية التي تشكل فيها آثار التضخم فاتورة كبيرة، ويرجع السبب في ذلك إلى الطبيعة غير التجريدية لهذه الآثار من جهة إلى جانب عدم الاهتمام بها و محاولة عزلها عن الظواهر و الآثار الاقتصادية للتضخم.

**المطلب الثالث: طبيعة التضخم في البلدان المتقدمة والنامية.**

تصيب ظاهرة التضخم الاقتصاديات المتقدمة والنامية على سواء، إلا أن طبيعة هذا التضخم تختلف بين هذه الدول من حيث الأسباب المنشأة له و قوة حدته وأشكاله وحتى الآثار التي يتركها على هذه الاقتصاديات.

**الفرع الأول: خصائص التضخم في البلدان المتقدمة والنامية.**

نجد أن التضخم في الاقتصاديات المتقدمة هو تضخم طلب إلى جانب تضخم نفقة مع عدم جعلهما مستقلين عن بعضهما البعض، إذ أن زيادة النفقة لا يمكن أن تباشر أثرها على الأسعار بصفة مستقلة دون أن تكون مصحوبة بفائض الطلب سواء في حالة أسواق المنافسة الكاملة أو في حالة أسواق الاحتكار، إذ أنه لا بد أن تسبق حركة ارتفاع الأسعار خلق دخول جديدة إلا أن غالبية التضخم في هذه الدول هي بدافع النفقة.

أما فيما يخص التضخم في الدول النامية فإن غالبية التضخم منظور إليه من ناحية مصدره على أنه تضخم طلب، في واقع الأمر هو تضخم هيكلية ناجم عن اختناقات مادية في الإنتاج، أثناء عملية التنمية الاقتصادية تظهر الضغوط التضخمية عند وضع خطط البرامج التنموية محل التطبيق مما يصاحبها تضخم نقدي متولد عن زيادة الدخول النقدية وكذلك الدخول الجديدة الناجمة عن توظيف عوامل الإنتاج يفوق معدل الإنتاج الوطني<sup>1</sup>، أي أن عملية التنمية الاقتصادية تؤدي إلى خلق المزيد من الارتفاع في الأسعار. هناك من يرى أن طبيعة البناء الاقتصادي لهذه الدول تشكل في حد ذاتها بيئة ملائمة لحدوث الضغوط التضخمية دون الاعتماد في تمويل التنمية على مصادر تضخمية، يمكن إبراز خصائص و مميزات البناء الاقتصادي للدول النامية فيما يلي<sup>2</sup>:

- أخذت معظم محاولات التنمية الاقتصادية في البلدان النامية شكل تنمية صناعية مع إهمال القطاع الزراعي من ناحية ويزيد الطلب على المنتجات الزراعية من ناحية أخرى، و من ثم ترتفع أسعارها و يقل الفائض للتصدير، لتتحول الدولة من مصدرة للمواد الغذائية إلى مستوردة لها.

- عادة ما تكون المنتجات الصناعية الناشئة مرتفعة الثمن بسبب عدم توفر الإمكانيات الاقتصادية الكافية و الاعتماد على الخارج في الحصول على السلع الاستثمارية و الوسيطة اللازمة لها التي عادة ما تكون مرتفعة السعر.

- عادة ما تلجأ الحكومة -تحت شعار حماية الصناعات الناشئة- إلى المغالاة في فرض الضرائب الجمركية، كما تعتبر أن حصيلة هذه الضرائب إيرادات سياسة يمكن أن توجهها لمقابلة النفقات العادية، ومن ثم يزداد الأنفاق الحكومي الاستهلاكي.

- تعتمد الدول النامية على الفن الإنتاجي كثيف العمل حتى يتناسب مع مواردها البشرية من ناحية، و حتى يمكن تمويله بالإمكانيات المطبقة من ناحية أخرى، وهذا قد يعزي الحكومة على استخدام وسائل التمويل التضخمي.

يعتبر التضخم الهيكلي من أبرز مظاهر التضخم في البلدان النامية، فهو يفسر بعوامل هيكلية تتمثل في جمود و اختلال هيكل الإنتاج و ضعف إنتاجية القطاعات الاقتصادية<sup>3</sup>، تظهر الضغوط التضخمية في شكل اختلال التوازن بين الطلب الكلي و العرض الكلي، أي أن الإرتفاعات في الأسعار هي آثار التضخم و ليس التضخم ذاته.

<sup>1</sup> : د/ أحمد زهير شامية. النقود و المصارف ، مرجع سابق، ص 364.

<sup>2</sup> : د/ مجدي عبد الفتاح سليمان. علاج التضخم و الركود الاقتصادي في الإسلام، مرجع سابق، ص 62 - 63.

<sup>3</sup> : د/ غازي حسين عناية. التضخم المالي ، مرجع سابق ، ص 53.



إن جزء من التضخم الذي يصيب الدول النامية يستورد من الدول الرأسمالية المتقدمة التضخم إليها عن طريق قنوات التجارة الدولية، كما ينعكس التضخم المستورد على اقتصاديات الدول النامية من خلال الزيادة الكبيرة في أسعار الواردات و بالتالي على تكاليف الإنتاج المحلي فالأسعار المحلية من جهة، و في انخفاض الصادرات باعتبار أن الأسعار المحلية تصبح أعلى نسبياً من أسعار المنتجات الأجنبية و عدم تكافؤ في نسب التبادل التجاري بين هذه الدول من جهة أخرى، ضف إلى ذلك الإختلالات الهيكلية التي تتميز بها الاقتصاديات النامية.

### الفرع الثاني: السياسات المعالجة للتضخم.

إن الآثار الاقتصادية و الإجتماعية التي يحدثها التضخم في الإقتصاد يستدعى من السلطات التدخل بإتخاذ سياسات مباشرة لتحقيق هدف إستقرار الأسعار و الحفاظ على القوة الشرائية لوحدة النقد.

تتمثل هذه السياسات المباشرة في مجموعة الإجراءات و الوسائل منها ما هو إختياري من خلال تشجيع الأفراد على رفع مدخراتهم و تقليل إنفاقهم الإستهلاكي<sup>1</sup>، هذه السياسة غير فعالة للأسباب التالية:

- لا يمكن أن يتم تشجيع الأفراد على زيادة مدخراتهم على نطاق و اسع بشكل إختياري لأن أغليتهم ذوي الدخول الثابتة و المنخفضة مما يؤثر على إنفاقهم الإستهلاكي.
- يصعب إقناع الأفراد في حالة التضخم على الإدخار لأن قيمة النقد في تناقص مستمر.
- لا يمكن إقناع الأفراد بالإدخار و الإكتتاب الإختياري في السندات الحكومية في حالة إستمرار الأسعار نحو الإرتفاع.

تتمثل الإجراءات الإجبارية في اللجوء إلى الإدخار الإجباري من خلال الإقتطاع من المصدر لأجور و لرواتب العمال، كما أن هناك إجراءات إجبارية أخرى مثل تثبيت الأسعار بالإعتماد على رقم قياسي معين للأسعار في سنة معينة، و قد تتخذ السلطة النقدية وسائل إنكماشية كرفع نسبة الإحتياطي الإجباري و سعر إعادة الخصم إذ إرتفع هذا الرقم عن مستواه في سنة الأساس بغية إعادته إلى مستواه الأول، إلا أن هذا الإجراء لقي عدة إنتقادات أهمها:

- ما هو مستوى العام للأسعار المقصود تثبيته ؟
- قد يكون التدخل بالتثبيت غير مناسب إذ تحسن مستوى الكفاءة الإنتاجية.
- صعوبة تحقيق ذلك عملياً في جهاز إقتصادي قائم على المنافسة الحرة.

<sup>1</sup> د/ بلعزوز بن علي. محاضرات في النظريات و السياسات النقدية ، مرجع سابق ، ص 156.

- إن هذا الإجراء ظرفي خاص بظروف الأزمات و الحروب و لا يمكن تطبيقه في الظروف العادية.
- يعتبر هذا الإجراء قيذا أمام حركية النظام الإقتصادي ككل.
- لا يقضي هذا الإجراء على التضخم بل يجنبه فقط مما يساعد على قيام الأسواق الموازية، أثبت الواقع العملي أن الأسعار إرتفعت في ظل تطبيق هذا الإجراء.
- يقترح الإقتصاديون سياسة تثبيت سعر الأجر النقدي أخرى لضبط التضخم، أي القوة الشرائية لوحة النقد بالنسبة لخدمات العمال أو ثمن العمل<sup>1</sup> بحيث يصبح هناك رقم قياسي رسمي لسعر الأجر مثل الرقم القياسي للأسعار، لم تطبق هذه السياسة في الواقع العملي إلا أنها مقبولة من الناحية النظرية مع ذلك فهي غير فعالة نظرا لوجود إختلافات كبيرة في سعر الأجر.
- كما تصب سياسة منح الدعم ضمن السياسات المباشرة لتدخل الحكومة في ضبط التضخم ومحاولة حماية الطبقات و الفئات ذات الدخل الثابت و المحدود من خلال تحمّل فرق أسعار التكلفة مضافا إليها هامش الربح و أسعار السلع الإستهلاكية الضرورية المحدد في إطار سياسة تثبيت الأسعار، هذه السياسة غير مجدية لكونها لا تدع جهاز الأسعار يعمل وفق آليات العرض و الطلب، إلى جانب تحمل الحكومة لعجز موازني دائم يتم تمويله غالبا بزيادة الإصدار النقدي، نفس الشيء ينطبق على منح الإعانات الحكومية التي تساعد على زيادة الدخل و الطلب مما يجعل الاتجاه العام للأسعار يرتفع.
- لقد أثبتت هذه السياسات فشلها من الناحية العملية و عدم جدواها في الحد من الضغوط التضخمية، لذلك تعتمد الحكومات في مواجهة هذه الظاهرة على نجاعة وفعالية سياسات أخرى منها السياسة المالية و السياسة النقدية خاصة في الأوضاع التضخمية.

### خلاصة الفصل:

تعددت المفاهيم الخاصة بمصطلح التضخم نظرا لاختلاف وجهات نظر الاقتصاديين له و اختلاف المقصود منه و الفترات التي ساد فيها و الأسباب المؤدية له، يعرف التضخم بتلك الحركة الصعودية و المستقرة في الأسعار ناتجة عن فائض الطلب الزائد عن قدرة العرض، مظهره الارتفاع المستمر و المتصاعد المستوى العام للأسعار و سببه اختلال التوازن الاقتصادي بين قوى الطلب الكلي الفعلي و المعروض من السلع و الخدمات في فترة زمنية معينة.

لكن هناك من يرى أن التضخم ليس فقط ظاهرة نقدية و إنما هي ظاهرة اقتصادية هيكلية أو بنائية تظهر في شكل اختلال بين العرض و الطلب في الاقتصاد و هذه النظرة تنطبق كثيرا على

<sup>1</sup> د/ نبيل الروبي. التضخم في الإقتصاديات المتخلفة و دراسة تطبيقية للإقتصاد المصري، مرجع سابق، ص419.

الاقتصاديات النامية أو التي تمر بمرحلة انتقال إلى اقتصاد يقوم على أساس أن قوى الطلب و العرض هي التي تحدد الأسعار.

للتضخم آثار سلبية اقتصادية كانت أم اجتماعية أهمها التأثير على النمو الاقتصادي و الادخار و الاستثمار و على إعادة توزيع الدخول و الثروات بين القوى الفاعلة في الاقتصاد، مما يتطلب البحث عن أنجع السياسات الاقتصادية لمواجهته أو الحد من آثاره. بما يضمن تحقيق الاستمرارية في النشاط الاقتصادي من خلال معدلات نمو مقبولة ومستوى تشغيل أمثل، نجد أن السياسة النقدية تمثل إحدى السياسات الاقتصادية في ضبط و التحكم في التضخم.

إن البحث عن الاستقرار النقدي يبقى هدف كل سياسة اقتصادية متبعة و من بينها السياسة النقدية التي تأخذ من المعطيات النقدية موضوعاً لتدخلها آخذة بعين الاعتبار علاقة النقود بالنشاط الاقتصادي، و ما يشكله الاستقرار النقدي من مناخ ملائم لممارسة النشاط الاقتصادي من جهة أخرى، أي الحفاظ على قيمة النقد من ناحية و ضمان معدلات نمو اقتصادي من ناحية أخرى.

يبدو أن هناك إستراتيجيتين للسياسة النقدية في مواجهة التضخم، الإستراتيجية الأولى هي السياسة النقدية التقليدية (الإستهداف النقدي) التي تعمل على إدارة و مراقبة الكتلة النقدية لتحقيق عدة أهداف من بينها إستقرار الأسعار، و إستراتيجية حديثة تعرف بسياسة إستهداف التضخم بوضع رقم أو مدى مستهدف للتضخم خلال فترة زمنية محددة من خلال استخدام عملية التوقعات المتعلقة بالإستهداف على الرغم من صعوبة مهمة وضع التنبؤات. يكون محور اهتمام الفصل الثاني هو تحليل فعالية السياسة النقدية التقليدية في مواجهة الفجوات أو الضغوط التضخمية، لنتناول سياسة إستهداف التضخم في الفصل الثالث.

## الفصل الثاني: السياسة النقدية التقليدية و معالجتها للفجوات التضخمية

### تمهيد:

تعتبر السياسة النقدية التقليدية **Monetary Policy** من بين السياسات الإقتصادية الفعالة في مواجهة ظاهرة التضخم باعتبارها جزء أساسيا و مهما من أجزاء و مكونات السياسة الاقتصادية العامة للدولة، تمارس السياسة النقدية في الدولة عملها من خلال التأثير في حجم العرض النقدي و الائتمان بإحداث تغييرات عليه بما يتلاءم و الظروف الاقتصادية السائدة، و الهدف من هذا التأثير هو امتصاص السيولة الزائدة أو حقن الاقتصاد بتيار نقدي جديد.

تتبع السلطة النقدية سياسة نقدية معينة داخل الاقتصاد بقصد الوصول إلى هدف معين، كهدف الوصول إلى تحقيق العمالة أو التشغيل الكامل، أو المحافظة على استقرار قيمة النقد أو الحد من التضخم - هذا الهدف الذي نخصه بالدراسة في هذا الفصل - أو مجموعة من الأهداف، يتطلب الوصول إلى هذا الهدف توفر مجموعة من وسائل انتقال السياسة النقدية منها: الاستهدافات الوسيطة، قنوات إبلاغ و أدوات السياسة النقدية.

نتطرق في هذا الفصل إلى إعطاء مفهوم للسياسة النقدية و تحديد أهدافها مع التعريف بفعاليتها و كيفية تحقيقها لأهدافها النهائية، نتناول كذلك مدى فعالية كل من الإستهدافات الوسيطة الكمية و السعرية، كما نعالج قنوات إنتقال أثر الصدمات النقدية إلى الدائرة الحقيقية عن طريق تأثير السلطة النقدية بواسطة الأدوات النقدية مع تبين مكانة السياسة النقدية في الدول المتقدمة و النامية.

### المبحث الأول: مفهوم السياسة النقدية و أهدافها.

لعل من المناسب أن نتساءل عن معنى و مفهوم السياسة النقدية و محتواها و أهدافها و مفهوم فعالية السياسة النقدية قبل التطرق إلى كيفية مواجهة هذه السياسة للفجوات التضخمية التي تصيب الاقتصاد و قبل معرفة الوسائل التي عن طريقها يتم إحداث أثر على مستوى الأسعار و بالتالي على التضخم.

### المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية و تطور مضمونها.

يعتبر مصطلح السياسة النقدية من المصطلحات الحديثة نسبيا حيث ظهر في الأدبيات الاقتصادية في القرن التاسع عشر فقط، ثم أخذ الاهتمام بها يتزايد خاصة أثناء الأزمات النقدية و عدم الاستقرار

الاقتصادي الذي شهده القرن الماضي. كما أن تطور مفهوم السياسة النقدية إرتبط بتطور الأفكار و النظريات الاقتصادية خاصة النقدية منها عبر المراحل الزمنية السابقة<sup>1</sup>. يعد التضخم الذي صاحب حرب الاستقلال في أمريكا و الثورة في فرنسا و المشاكل المتعلقة بالأوراق النقدية و غيرها من أمور النقد في القرن التاسع عشر مجالاً رحباً لدراسة السياسة النقدية و ما يتعلق بها من مشاكل<sup>2</sup>. أما في القرن الماضي فأصبحت السياسة النقدية تدرس كجزء لا يتجزأ من عناصر السياسة الاقتصادية الكلية للدولة.

### الفرع الأول: تعريف السياسة النقدية

نجد عدة تعريفات قدمت للسياسة النقدية قد تختلف في معناها و مدى تركيزها لكنها تتفق في مضمونها، تعني عند **Einzig** أنها تشمل على جميع القرارات و الإجراءات النقدية بصرف النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية و كذلك جميع الإجراءات غير النقدية التي تهدف إلى التأثير في النظام النقدي<sup>3</sup>، تشمل السياسة النقدية وفق هذا التعريف:

- جميع التدابير النقدية المتخذة لغرض التأثير في حجم و قيمة و كلفة و مدى توفر النقود بالإضافة إلى الأغراض غير النقدية.

- جميع التدابير غير النقدية التي تستهدف أغراض نقدية.

تعني كذلك التدابير و الإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية لإدارة النقود و تنظيم عملية إصدارها، بما يكفل سرعة و سهولة تداول وحدة النقد، و تنظيم السيولة العامة للاقتصاد الوطني لتحقيق أهداف معينة<sup>4</sup>.

ركز هذا التعريف على وظائف السلطة النقدية بغرض تحقيق أهداف السياسة النقدية من تشغيل كامل و المحافظة على استقرار الأسعار.

تعرف أيضا على أنها تلك الإجراءات التي تستخدمها (الدولة) للتأثير في عرض النقود لإيجاد التوسع أو الانكماش في حجم القوة الشرائية للمجتمع<sup>5</sup>، يركز هذا التعريف على الإجراءات و

<sup>1</sup> : إن هذا لا يعني أنه لم تبرز هناك إهتمامات من قبل المفكرين الإقتصاديين قبل هذا التاريخ، إذ يرجع الأمر إلى القرن السادس عشر مع التضخم الذي حدث في إسبانيا و فرنسا بسبب دخول المعادن النفيسة إلى إقتصادياتها، لكن الإهتمام الحقيقي بدأ يظهر في القرن التاسع عشر. أنظر: د/ عبد المنعم السيد علي، اقتصاديات النقود و المصارف، الأكاديمية للنشر، الأردن، الطبعة الأولى، 1999، ص371-372.

<sup>2</sup> : د/ عبد المنعم السيد علي، اقتصاديات النقود و المصارف، نفس مرجع، ص372.

<sup>3</sup> : عبد المنعم السيد علي، اقتصاديات النقود و المصارف، نفس مرجع، ص372-373.

<sup>4</sup> : د/ بني هاني حسين، اقتصاديات النقود و البنوك، دار الكندي، الأردن، 2002، ص142.

<sup>5</sup> : د/ بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، مرجع سابق، ص112.

الأحكام المتبعة من قبل السلطة النقدية للرقابة وتوجيه الائتمان بما يخدم مجموعة أهداف السياسة الاقتصادية وخاصة استقرار الأسعار.

تعرف كذلك بأنها مجموعة القواعد و الوسائل و الأساليب و الإجراءات و التدابير التي تقوم بها السلطة النقدية للتأثير (التحكم) في عرض النقود بما يتلاءم مع النشاط الاقتصادي لتحقيق أهداف اقتصادية معينة، خلال فترة زمنية معينة<sup>1</sup>.

إذا كانت السياسة النقدية تعني تلك الإجراءات اللازمة التي تجعل السلطة النقدية تؤثر على حجم المعروض النقدي لتحقيق أهداف معينة، فإنه يمكن لهذه السياسة أن تكون تقييدية بمعنى أنها تسعى إلى تقليص عرض النقود، رفع معدلات الفائدة قصد كبح نمو الناتج المحلي الخام و خفض التضخم أو رفع سعر صرف العملة الوطنية، كما يمكن لهذه السياسة أن تكون توسعية ( سياسة نقود السوق الجيد) تسعى إلى زيادة عرض النقود قصد تخفيض معدلات الفائدة تشجيعا لزيادة الاستثمار و منه نمو الناتج المحلي الخام<sup>2</sup>.

تنطوي السياسة النقدية على نوعين من القرارات:

- قرارات تخص تحديد الأهداف التي تسعى الدولة إلى تحقيقها، و هو قرار سياسي أكثر منه اقتصادي يتخذ على مستوى الحكومة كما أنها قد تتخذ على مستوى السلطة النقدية إذا كانت مستقلة تماما.

- قرارات تتعلق بوسائل انتقال السياسة النقدية لبلوغ تلك الأهداف، و هي قرارات تتخذ على مستوى الهيئات النقدية و ليست السياسية، فهي قرارات نقدية تتصل أكثر بالسلطة النقدية ( البنك المركزي). غير أنه قد تخص في بعض الأحيان الأجهزة السياسية كذلك<sup>3</sup>، لذا نجد من يعرف السياسة النقدية بأنها سياسة الحكومة و البنك المركزي لخلق النقود.

لا يزال هناك جدل قائم حول أهمية القرارات الأولى أم الثانية، لكن يبقى جوهر السياسة النقدية هو الرقابة على عرض النقود و الائتمان بالتأثير عليه و توجيهه بما يخدم تحقيق الهدف أو الأهداف الاقتصادية المحددة.

إن الاعتقاد بوجود علاقة ما بين المتغيرات الاقتصادية و التغيرات الحاصلة في عرض النقود من شأنه إحكام السيطرة على هذه المتغيرات من خلال التأثير على حجم الائتمان، بحيث توكل مهمة

<sup>1</sup> د/ عبد الحميد عبد المطلب، سلسلة الدراسات الاقتصادية، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي (تحليل كمي)، مجموعة النيل العربية، القاهرة، الطبعة الأولى، 2003، ص90.

<sup>2</sup> د/ فدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية، مرجع سابق، ص53.

<sup>3</sup> د/ عبد المنعم السيد علي ود/ نزار سعد الدين العيسى، النقود و المصارف و الأسواق المالية، دار حامد، عمان، الطبعة الأولى، 2004، ص352.

مراقبة الموجودات السائلة في الاقتصاد إلى البنوك المركزية التي تشرف و تترأس على قمة النظام المالي في الاقتصاد، لذا يمكن إعتبار البنك المركزي الهيئة التي تصيغ السياسة النقدية.

الفرع الثاني: تطور مضمون السياسة النقدية.

## 1- السياسة النقدية في الفكر النقدي الكلاسيكي و الكيتري.

لقد حدثت عدة تطورات محتوى السياسة النقدية خاصة بعد أزمة الكساد العالمي 1929، حيث كانت هناك صلاحيات واسعة للبنوك المركزية في تحديد الأهداف و الوسائل قبل هذا التاريخ، لكن تغير الوضع تدريجيا بعد الأزمة - خاصة بعد الانتقال من قاعدة الذهب إلى قاعدة الإصدار الحر - أصبحت السياسة النقدية لا تتمتع بصفة التلقائية أو الحرية في توجيه سعر الفائدة مثلا، إذ بدأ الأمر يقتضي تدخل الحكومة في عمل السلطة النقدية بفرض قواعد أملتها ظروف متعلقة بتصحيح ميزان المدفوعات المختل برفع أسعار الفائدة لتفادي خروج الذهب إلى خارج البلد، يحدث هذا الأمر على حساب التوازن الداخلي مقابل الحفاظ على التوازن الخارجي.

يتمثل الهدف الأساسي الذي تسعى إليه السلطة النقدية في المحافظة على ثبات المستوى العام للأسعار في الفكر الاقتصادي الكلاسيكي ( النظرية التقليدية لكمية النقود) المرتبط بكمية النقود المعروضة التي ستؤدي نتيجة تغيرها إلى تغير هذا المستوى في نفس الاتجاه بحكم افتراض العلاقة الطردية و التناسبية بين هذين المتغيرين، إذ أن التوسع النقدي سيقود إلى التضخم التراكمي باعتبار أن سلوك الوحدات الاقتصادية سيتكيف تلقائيا مع توقعات استقرار التضخم. في ظل عدم مرونة الجهاز الإنتاجي في زيادة الإنتاج كون هذا الأخير عند مستوى التشغيل الكامل للموارد الاقتصادية<sup>1</sup> يمكن للسلطة النقدية التحكم في المستوى العام للأسعار كهدف للسياسة النقدية و ذلك بالسيطرة على كمية المعروض النقدي.

إستمر تطور وضع السياسة النقدية بعد أزمة الكساد العالمي 1929 إذ جعل النظرية النقدية و بالتالي السياسة النقدية مع ظهور أفكار الانجليزي كيتز جزء لا يتجزأ من نظرية الدخل القومي و السياسة الاقتصادية خاصة بعد عجز النظرية الكمية للنقود عن معالجة الأزمة، بحيث تم الانتقال من البحث في المتغيرات النقدية إلى المتغيرات المتعلقة بتيار الدخل و الإنفاق الكلي، وهكذا أصبحت للمتغيرات النقدية، الدخل الادخار، الاستهلاك و الاستثمار الدور الرئيسي في التحليل الاقتصادي و النقدي<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> د/ناظم محمد نوري الشمري، النقود و المصارف و النظرية النقدية، مرجع سابق، ص427.

<sup>2</sup> د/أحمد زهير شامية، النقود و المصارف، مرجع سابق، ص327.

انتقلت هذه الأهداف من هدف المحافظة على استقرار الأسعار إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي و التخفيف من حدة التقلبات الاقتصادية بالمحافظة على مستوى الإنفاق الكلي عند مستوى التشغيل التام، بما أن التوازن الاقتصادي يحدث عند تعادل الادخار و الاستثمار في السوق الحقيقي و تعادل كمية النقود المعروضة و المحددة من قبل السلطة النقدية و بين الطلب على النقود، فإنه يمكن لها أن تمارس مسؤوليتها في تحقيق الاستقرار النقدي و رفع معدلات النمو الاقتصادي في إطار توازن السوقين المذكورين<sup>1</sup>.

## 2- السياسة النقدية في الفكر النقدي المعاصر.

إن بروز النظرية العامة لكثير قد أحدث عدة تغيرات في مضمون السياسة النقدية ابتداء من الثلاثينات إلى مرحلة أوائل الخمسينات، أين بدأت تظهر أفكار المدرسة النقدية الحديثة التي يتزعمها الاقتصادي الأمريكي ميلتون فريدمان، تمثلت في:

- توسع مدى السياسة النقدية ليشمل إلى جانب الإجراءات النقدية، الإجراءات الحكومية التي لها تأثيرات نقدية في الاقتصاد بسبب عدم كفاية الوسائل التقليدية لبلوغ أهداف السياسة النقدية.
- يتضح أن العرض النقدي ليس وحده الكفيل بالتأثير على الطلب الكلي الفعال، نجد كذلك سرعة تداول النقود التي إعتبرها التقليديين ثابتة. كما أن التأثير لا ينحصر على مستوى الأسعار من قبل تغيير العرض النقدي بل لينصرف أيضا إلى الدخل القومي و توزيعه بين القطاعات، مستوى الإنتاج، حجم الادخار و الاستثمار و حجم العمالة.
- قد أصبح بعض العبء يقع على عاتق السياسة النقدية لتعويض النقص في الاستثمار الفردي باستثمار حكومي<sup>2</sup>.

- يترتب على هذه التغيرات الحاصلة تغير فعالية وسائل السياسة النقدية من سعر الفائدة إلى وسائل أخرى كعمليات السوق المفتوحة و تغيير نسب الاحتياطي النقدي الإلزامي، تطلب تواجد وسائل أخرى أكثر فعالية منها باعتبار أن سعر الفائدة لم يصبح يمثل تكلفة كبيرة من وجهة نظر رجال الأعمال.

عادت السياسة النقدية بعد ظهور أفكار المدرسة النقدية المعاصرة لتحتل مركز الصدارة في مواجهة التقلبات الاقتصادية على المدى القصير و المدى الطويل، يأتي ذلك من افتراض ميلتون فريدمان

<sup>1</sup> د/ عقيل جاسم عبد الله، النقود و المصارف، مرجع سابق، ص 209.

<sup>2</sup> د/عبد المنعم السيد علي، اقتصاديات النقود و المصارف مرجع سابق، ص 377.



أن عرض النقود و معدل نموه له تأثير قوي على الدخل النقدي و يعتقد فريدمان بوجود علاقة سببية قائمة بين عرض النقود و النشاط الاقتصادي خلال الدورة الاقتصادية للنشاط<sup>1</sup>.

يتضح أن السياسة النقدية المعاصرة حاولت الجمع بين أهداف السياسة النقدية التقليدية و الكيترية من خلال التأثير على حجم النشاط الاقتصادي ككل بهدف تحقيق الاستقرار و النمو النقدي و الاقتصادي<sup>2</sup>، تكون سياسة فعالة إذا لم تتبع بسياسات إقتصادية أخرى تتعارض معها .

إن السياسة النقدية هي سياسة علاجية للتقلبات الدورية التي تصيب الاقتصاد الوطني سوء تضخما أو انكماشاً، والتخفيف من حدة هذه التقلبات حتى لا تنعكس على مستوى النشاط الاقتصادي<sup>3</sup>. كما أن التحليل النقدي المعاصر يجعل السياسة النقدية الانكماشية أكثر فعالية في فترات التضخم من خلال التأثير على أسعار الفائدة مقارنة بفترات الكساد، إذ عن طريق رفع أسعار الفائدة يكف رجال الأعمال على الاستثمار فينخفض حجم السيولة لديهم مما يتطلب بيع السندات للتوقعات بانخفاضها مستقبلاً نتيجة للزيادة في أسعار الفائدة.

#### المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية .

تسعى السياسة النقدية بإعتبارها وسيلة من وسائل السياسة الاقتصادية العامة إلى تحقيق نفس أهداف السياسة الاقتصادية، يتم التعبير على هذه الأهداف بالمرعب السحري لكالدور *le carré magique de KALDOR* و هي: النمو الاقتصادي، التشغيل التام، التوازن الخارجي و استقرار الأسعار (التحكم في التضخم).

يصعب تحقيق هذه الأهداف في آن واحد من طرف السياسة الاقتصادية، ما دامت السياسة النقدية هي إحدى مظاهر السياسة الاقتصادية يجب أن لا نحملها تحقيق كل هذه الأهداف، تختص للسياسة النقدية بتحقيق هدف استقرار الأسعار كهدف نهائي لها، تسعى السياسة المالية إلى تحقيق هدف التشغيل التام، يكون هدف النمو الاقتصادي هدفا للسياسات الهيكلية، كما تهدف سياسة الصرف إلى تحقيق التوازن الخارجي .

<sup>1</sup> د/عبد الحميد عبد المطلب، السياسات الاقتصادية على مستوى الإقتصاد القومي (تحليل كمي)، مرجع سابق، ص90.

<sup>2</sup> ناظم محمد نوري، النقود و المصارف، مرجع سابق، ص428.

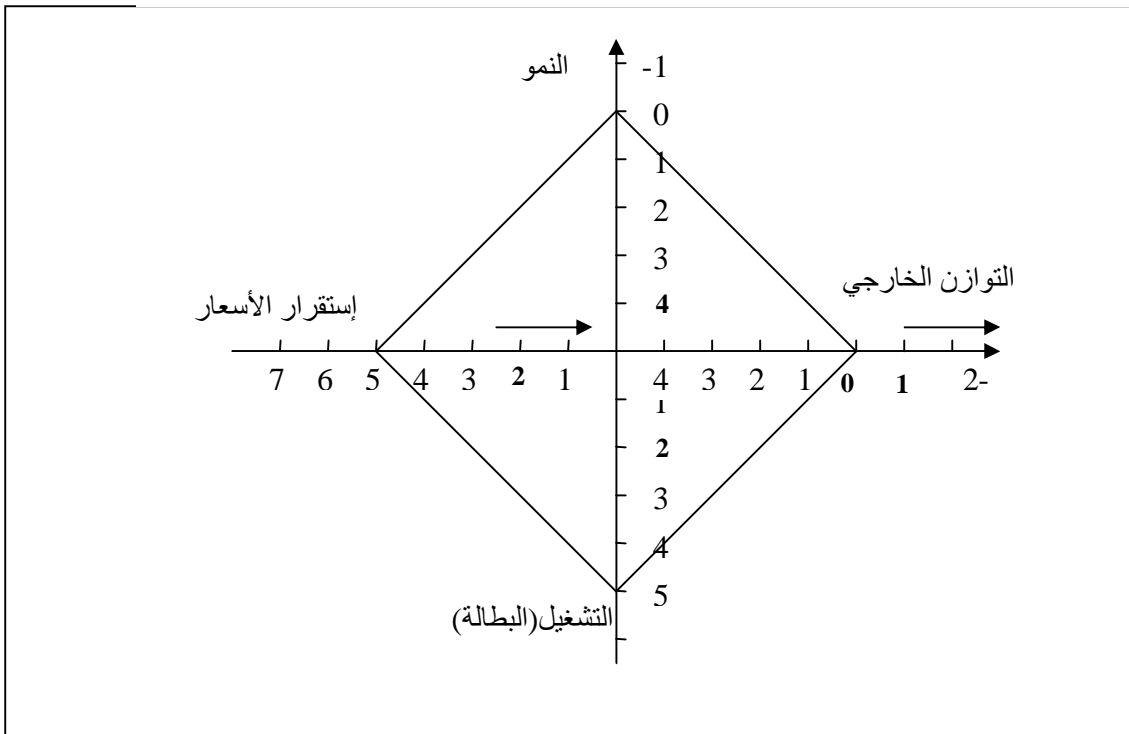
<sup>3</sup> لمزيد من التفصيل يمكن الرجوع إلى: السياسة النقدية كسلاح مضاد للتقلبات الدورية لـ د/ بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، مرجع سابق، ص ص114-116.

الفرع الأول: تعدد أهداف السياسة النقدية.

يجب أن تحدد السياسة الاقتصادية العامة بدقة الأهداف وفقا لأولويتها بشكل هرمي<sup>1</sup> في ظل الظروف الاقتصادية و الاجتماعية السائدة، فإذا كانت مواجهة التضخم هو الهدف الذي له الأولوية الأولى في السياسة النقدية فإن لها مكانة أكبر ضمن السياسات الاقتصادية الأخرى. يظهر أن من بين تلك الأهداف ما هو ملقى على عاتق السلطة النقدية ( البنك المركزي) المكلفة بصياغة سياسة نقدية تهدف إلى الحد من التضخم للحفاظ على قيمة النقد الداخلي و الخارجية. لا يمكن للسياسة النقدية أن تواجه أو أن تقضي على الأسباب غير النقدية المنشأة للتضخم<sup>2</sup>، يمكن عن طريق وسائل أخرى للسياسة الاقتصادية تحقيق ذلك ( السياسة المالية أو السياسة الهيكلية...).

يمثل هذا الشكل الأهداف النهائية للسياسة النقدية:

الشكل 2-05: المربع السحري للأهداف النهائية (العامة) للسياسة النقدية.



المصدر: د/قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية، مرجع سابق، ص34- بتصرف. نلاحظ من خلال هذا الشكل أن الوضعية الجيدة للاقتصاد هي الوصول إلى مركز هذا المربع، فلا يمكن تصورها بالسهولة الموجودة في الشكل لأن محاولة تحقيق أحد هذه الأهداف يقابل بالابتعاد

<sup>1,2</sup>: D. Besnard et M.Redon, la monnaie : politique et instrument.DUNOD, paris, 1985, pp137-138.

عن تحقيق الأهداف الأخرى، إن تعارض هذه الأهداف فيما بينها يجعل من واضعي السياسة الاقتصادية ترتيب هذه الأهداف ترتيباً هرمياً وفقاً لأولوياتها مع مراعاة الأوضاع الاقتصادية التي تمر بها الدولة، إلى جانب درجة التقدم الاقتصادي و طبيعة النظام الاقتصادي و نظرتة للأوليات، و يمكن عرض هذه الأهداف على حدا كالتالي:

**1- تحقيقي النمو الاقتصادي:** يتعلق بزيادة الإنتاج و المداخيل و الثروات، و هو مرتبط بهدف تحقيق التشغيل التام عن طريق امتصاص الفائض من البطالة. تكون مهمة السياسة النقدية التأثير على حجم المعروض النقدي بما يتناسب و تحقيق معدلات نمو مثلى للاقتصاد، وبالتالي تحقيق معدل نمو مرتفع ليس مهماً إلا في الحدود التي يسهم فيها هذا النمو في تحقيق التوظيف الكامل<sup>1</sup>، يتم اعتماد زيادة الناتج المحلي الخام كأداة لقياس أو حساب معدل النمو الاقتصادي، الذي يعبر عن التغير الذي يحصل في الناتج المحلي الخام من سنة لأخرى.

**2- تحقيق التشغيل التام:** ينصرف التشغيل الكامل بمفهومه الواسع إلى الاستعمال الكامل لكل عوامل الإنتاج و التي من بينها العمل<sup>2</sup>، بين كيتز كيف يتم الوصول إلى التوظيف التام عن طريق آلية التوصيل الكيتري من خلال تفعيل الطلب الكلي (الطلب الكلي الفعال) سواء كان طلب استهلاكياً أو استثمارياً أو حكومياً أو طلباً خارجياً، فيزيد الاستثمار و بالتالي التشغيل فالإنتاج و الدخل الوطني، توضّح لنا هذه الآلية العلاقة بين النمو و البطالة، و بالتالي كل زيادة في النمو الاقتصادي تؤدي إلى انخفاض في حجم البطالة .

إن الوصول إلى عمالة كاملة يتحقق عن طريق تعبئة الموارد المالية تعبئة فعالة و ذلك بتحفيز الادخار و توجيهه وجهة إنتاجية لاستغلال الطاقات المعطلة أو توسعة المشاريع القائمة، يزيد رصد هذه الأموال فعالية إذا تم امتصاص اليد العاملة العاطلة عن العمل. كما أن التوظيف التام لا يعني انعدام البطالة مطلقاً، لأن هناك قدراً منها يبقى سائداً يضم البطالة الهيكلية الناتجة عن تغير هيكل في سوق العمل و بطالة احتكاكية ناتجة عن التنقلات المستمرة للعمال بين مختلف المهن و الأنشطة و بين مختلف المناطق.

**3- تحقيق التوازن الخارجي ( توازن ميزان المدفوعات):** يدل أي وضع لميزان المدفوعات عن مدى ضعف أو قوة الاقتصاد الوطني، فهو يعكس بمختلف مكوناته وضعية الاقتصاد الوطني تجاه باقي العالم، تمثل حالة العجز في هذا الميزان الحالة الغالبة، يمكن أن تساهم السياسة النقدية في إصلاح و تخفيض

<sup>1</sup> د/حسين بني هاني، إقتصاديات النقود و البنوك، مرجع سابق، ص 144.

<sup>2</sup> د/قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الإقتصادية الكلية، دراسة تحليلية تقييمية، مرجع سابق، ص 37.

العجز في ميزان المدفوعات عن طريق قيام البنوك المركزية برفع سعر إعادة الخصم فيؤدي هذا بدوره إلى قيام البنوك التجارية برفع أسعار الفائدة على القروض<sup>1</sup>، مما يقلل من حجم الطلب الداخلي فينخفض المستوى العام للأسعار تبعاً لذلك، يترتب عليه تحسين وضع الميزان التجاري (الأساسي) من جهة و يسمح بدخول رؤوس الأموال الأجنبية نتيجة لارتفاع أسعار الفائدة، مما يخفض من عجز ميزان المدفوعات في جانب الحساب الرأسمالي. إن هذه الحالة تنطبق على الاقتصاديات التي تتبع سياسة تحرير و تعويم أسعار صرف.

**4- تحقيق الاستقرار في الأسعار (التحكم في التضخم):** يعتبر من أهم أهداف السياسة النقدية بل من أولوياتها، تصبح مهمة السلطة النقدية احتواء تحركات المستوى العام للأسعار إلى أقل مستوى لها (البحث عن تخفيض معدل التضخم).

إن اعتقاد النقديين بوجود علاقة وثيقة بين حجم المعروض النقدي و المستوى العام للأسعار يجعل السياسة النقدية المعالجة للتضخم تعتمد كثيراً على ضبط معدل نمو الكتلة النقدية بما يتناسب و استقرار الأسعار، ما يجعل هذا الهدف من أولويات السياسة النقدية على الرغم من تعارضه مع الأهداف الأخرى هو حجم الآثار السلبية التي يتركها في الاقتصاد، من بينها:

- يؤدي التضخم إلى تشويه المؤشرات و المعطيات الاقتصادية المعتمدة في اتخاذ القرارات الاقتصادية خاصة ما يتعلق بالاستثمار و الإنتاج.
- يؤدي إلى فقدان ثقة الأعوان الاقتصادية، مما يؤثر على مختلف قراراتهم.
- يؤدي إلى زيادة تكاليف الرفاهية بسبب ارتفاع الأسعار.
- انخفاض و تدهور المداحيل الثابتة و البسيطة.
- تغيرات في توزيع المداحيل و الثروات بين الأفراد.
- عدم إطمئنان المدخرين على مدخراتهم، مما يؤثر على حجم الادخار و بالتالي الاستثمار، و منه على معدل النمو الاقتصادي و التشغيل.
- آثار سلبية على موازين المدفوعات و بالتالي على شروط التبادل الدولي التجاري و بالتالي على القيمة الخارجية للعملة.

<sup>1</sup> د/عبد الحميد عبد المطلب، السياسات الاقتصادية على مستوى الاقتصاد القومي (تحليل كمي)، مرجع سابق، ص93.

- يؤدي عدم الاستقرار النقدي إلى عدم تحقيق استقرار اقتصادي<sup>1</sup> مما يسمح بحدوث أزمات نقدية و اقتصادية تؤثر على مستوى النشاط الاقتصادي ككل.

يظهر أن هدف هذه السياسة النقدية يتمحور أساسا حول استقرار الأسعار<sup>2</sup>، فنجد أن الدول المتقدمة تقتصر على هذا الهدف بتمكين السلطة النقدية من استخدام مختلف وسائل انتقال السياسة النقدية لبلوغه، فهي تحرص على عدم التوسع في الأهداف بضبطها و تحديدها بدقة لأن هذا الهدف يتعارض مع عدة أهداف أخرى من جهة، و من جهة أخرى لا يمكن تحميل السياسة النقدية غير هذا الهدف ما دامت هي إحدى وسائل السياسة الاقتصادية ( مبدأ تخصيص كل هدف لكل سياسة اقتصادية).

إن هدف السياسة النقدية بالنسبة للبنك المركزي الألماني BUNDES BANK هو استقرار الأسعار، أما بالنسبة لأهداف السياسة النقدية لنظام الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي Federal Reserve System فيتمثل في هدفين: استقرار الأسعار و تدعيم النمو الاقتصادي و التشغيل التام<sup>3</sup>، كما نجد أن الدول النامية تضع أكثر من هدف للسياسة النقدية بغض النظر عن مدى تعارض و غموض هذه الأهداف و إمكانيات تحقيقها.

تنص لائحة النظام الأوروبي للبنوك المركزية SEBC في المادة 2 إن هدف السياسة النقدية للاتحاد الأوروبي هي ما يلي: "الهدف الرئيسي للنظام الأوروبي للبنوك المركزية يتمثل في المحافظة على استقرار الأسعار"<sup>4</sup>. و بغية تحقيق هذا الهدف بفعالية وضعت معايير ماستريخت 1992 التي تضمنت<sup>5</sup>:

- أن لا يزيد معدل التضخم المحلي عن 1.5% فوق متوسط معدلات التضخم في أقل من ثلاث دول انخفاضاً في معدل التضخم.

- أن لا يزيد معدل العجز في الميزانية عن 3% من PIB بحيث لا يزيد الدين الحكومي الكلي عن 60% من PIB.

<sup>1</sup> : إذا كان الإستقرار النقدي يعني التحكم في معدلات التضخم من خلال ضبط التغيرات الحاصلة في المستوى العام للأسعار، فإن الإستقرار الاقتصادي يعني التوسع المستمر في الإنتاج من خلال زيادة كفاءة و إنتاجية كل من عنصر العمل و رأس المال، مما يؤدي إلى إستخدام الموارد الإنتاجية إستخداماً شاملاً، أو بمعنى آخر المحافظة على مستوى أمثل من الإستخدام التام بتفادي البطالة عند الإنكماش الاقتصادي و الفائض في العمالة و الطاقة الإنتاجية في مرحلة الإنتعاش .

<sup>2,3</sup> : Jean Pierre PATAT , monnaie : système financier et politique monétaire, Economica, paris, 6<sup>ème</sup> édition, 2002, pp397-399.

<sup>4</sup> : أوتمار ايسنج، السياسة النقدية لنظام الأورو، مجلة التمويل و التنمية، العدد:01، مارس 1999، ص19.

<sup>5</sup> : د/ محمد سيد عابد، التجارة الدولية، مكتبة الإشعاع، الإسكندرية، 1999، ص261.

- أن لا يزيد سعر الفائدة طويل الأجل عن نقطتين فوق متوسط أسعار الفائدة في أقل من ثلاث دول انخفاضا في معدل التضخم.

- أن لا يزيد معدل الانخفاض في القيمة الخارجية للعملة الوطنية عن 2.25 % فوق متوسط النظام النقدي الأوربي خلال العامين السابقين على الانضمام للعملة الموحدة.

### الفرع الثاني : تضارب أهداف السياسة النقدية.

إن إعطاء مهمة معقدة للسياسة النقدية من خلال أهداف استقرار الأسعار و التشغيل و النمو...، من شأنه أن يكون مصدرا لتضارب و تصادم متعدد لهذه الأهداف، يصعب في الحقيقة إدراك هذه الأهداف في آن واحد، فهدف دعم التشغيل لبلوغ الاستخدام التام يتعارض مع هدف التحكم في التضخم أو هدف التوازن الخارجي<sup>1</sup>، فإذا أراد البنك المركزي أن يمنع الأسعار من الارتفاع فإنه يتم اتخاذ سياسة انكماشية بتخفيض معدل نمو الكتلة النقدية عن طريق التأثير على أسعار الفائدة أو عمليات السوق المفتوحة، و هذا يدفع إلى حدوث ركود اقتصادي فترتفع معدلات البطالة و بالتالي يتم الحد من إمكانية تحقيق معدلات نمو اقتصادية مرتفعة، يعرف هذا بمنحنى فيليبس *La Courbe De Philips* الذي يبين العلاقة العكسية بين معدل التضخم و معدلات البطالة ، هذا يعني أنه من الصعب أن توفق السياسة النقدية في إنهاء مشكلة التضخم دون أن تمر بفترة انكماش اقتصادي<sup>2</sup>.

نجد هذا التضارب بين الأهداف حاصل كذلك بين الأهداف الداخلية و الأهداف الخارجية، أي بين عمالة مرتفعة و نمو اقتصادي كبير و بين المحافظة على قيمة العملة الخارجية و توازن ميزان المدفوعات الدولية للاقتصاد، إذ أن السياسة الهادفة إلى زيادة النمو الاقتصادي تتطلب زيادة الطلب على الاستيراد مما يؤثر سلبا في ميزن المدفوعات، و إذا كان هذا العجز كبيرا فإنه يعرض العملة الوطنية إلى التدهور بسبب نقص الأرصدة من العملة الصعبة التي تسربت إلى خارج الاقتصاد، كما يتعين عن رفع أسعار الفائدة لتفادي خروج رؤوس الأموال الأجنبية إلى حدوث اضطرابات داخلية في النشاط الاقتصادي، فينخفض حجم الاستثمارات و بالتالي حجم التشغيل و الإنتاج فالنمو.

إن تعارض هذه الأهداف لا يعني بالضرورة عدم وجود تنسيق بين أهداف أخرى أو توافقها، فنجد أن هدف العمالة المرتفعة يتوافق و هدف النمو الاقتصادي، يتوافق هدف التضخم مع المحافظة على استقرار العملة خارجيا.

<sup>1</sup> :D. Besnard et M.Redon, la monnaie : politique et instrument op -cit, p137

<sup>2</sup>: لكحل ليلي ، السياسة النقدية و مسارها ( حالة الجزائر)، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، 1998/ 1999 ، ص36.

يتعين على السلطة النقدية تحديد هذه الأهداف بأولوية و اختيارها بدقة حسب الأوضاع الاقتصادية السائدة لأن تحقيق الهدف أو الأهداف بدقة يمكنها من تحديد الوسائل الكفيلة ببلوغ أهدافها، يتمثل الهدف الذي نحن بصدد دراسته في هدف استقرار الأسعار، إن تركيز السياسة النقدية على هذا الهدف الوحيد لا يمكنها من تحقيقه مباشرة، أي أنه لا يمكن التأثير في هذا الهدف مباشرة ، و من ثم يتعين عليه تحديد وسائل معينة يستخدمها لكي يؤثر على هذا الهدف بطريقة غير مباشرة ، بحيث يستغرق ذلك فترة من الزمن.

يجب التفريق بين أمرين هنا: الأول يخص هدف أو أهداف نهائية عامة للسياسة النقدية و هي تلك الأهداف المجسدة في المربع السحري لكالدور. أما الأمر الثاني يتعلق وسائل انتقال السياسة النقدية لبلوغ ذلك الهدف أو تلك الأهداف، فنجد من بين تلك الوسائل ثلاثة أنواع منها و هي: الاستهدافات الوسيطة، قنوات إبلاغ السياسة النقدية و أدوات السياسة النقدية التي يمتلكها البنك المركزي. إذا كان هدف البنك المركزي هو استقرار الأسعار (التحكم في التضخم) فانه يستهدف متغيرات لها ارتباط وثيق بالهدف النهائي، و يتعين عليه - ما دامت هذه الاستهدافات لا تتأثر مباشرة بأدواته- البحث عن قنوات تشمل الطريق الذي من خلاله يبلغ أثر هذه الأدوات إلى الهدف النهائي، أما أدوات السياسة النقدية فهي تقع تحت التحكم المباشر للبنك المركزي و تتمثل في نوعين اثنين حسب مدى استخدام السوق للتعديل النقدي للتأثير على حجم الائتمان الموجود في الاقتصاد و هما: أدوات مباشرة (كمية) و أخرى غير مباشرة (نوعية).

### المطلب الثالث: مفهوم فعالية السياسة النقدية و مستوياتها.

ترتبط فعالية السياسة النقدية في بلوغ هدف الحد من التضخم بعدة عوامل منها ما يتعلق بوسائل انتقال السياسة النقدية التي سوف يتم تناولها في المباحث المقبلة ، نعطي في البداية مفهوم هذه الفعالية و مستوياتها ثم تحديد مختلف العوامل المؤثرة فيها.

### الفرع الأول: مفهوم و تطور فعالية السياسة النقدية.

تعني فعالية السياسة النقدية *The Effectiveness Of Monetary policy* مدى قدرة السياسة النقدية في التأثير على مجمل النشاط الاقتصادي بغية تحقيق الأهداف التي تسعى إليها السلطة النقدية<sup>1</sup>، ينصرف مفهومها إلى بحث الكيفية التي تستطيع السلطة النقدية (البنك المركزي) التأثير

<sup>1</sup> د/ناظم محمد نوري الشمري، النقود و المصارف و النظرية النقدية، مرجع سابق، ص435.

في مستوى النشاط الاقتصادي بغية الوصول إلى أهداف معينة و درجة هذا التأثير<sup>1</sup>، إذا كان هدف السياسة النقدية هو الحد من التضخم فإن الفعالية تنصب على الكيفية التي تمكن البنك المركزي من تحقيق هذا الهدف.

باعتبار أن فعالية السياسة النقدية ترتبط بكيفية الوصول إلى الأهداف إلى جانب أن هذه الأهداف عرفت تطورا تاريخيا- كما سلف ذكره- فإن الاعتقاد الذي كان سائدا لدى الاقتصاديين قبل أزمة الكساد العالمي 1929 يتمثل في كون السياسة النقدية هي أهم سياسة يمكن إتباعها لتحقيق هدف استقرار الأسعار، جعلها تتمتع بفعالية أكبر في تحقيق الاستقرار النقدي، لكن أزمة الكساد بينت فشل هذه السياسة في علاج مشكلة الركود الاقتصادي مما زعزع بشدة الثقة و الاعتقاد في فعالية السياسة النقدية<sup>2</sup>.

إن تغير هدف السياسة النقدية من الاستقرار في الأسعار إلى البحث عن تحقيق الاستخدام الكامل جعل الاقتصاديين و على رأسهم كيتز يعتقدون بعدم فعالية السياسة النقدية في تحقيق الهدف الأخير لتتحول الفعالية إلى السياسة المالية، أما بعد الحرب العالمية الثانية حتى سنوات الثمانينات و نتيجة لظهور التضخم في أغلب الدول الرأسمالية سمح باستخدام سياسة نقدية انكماشية لمعالجة مشكلة التضخم. تأثرت السياسة النقدية كثيرا بمدى تزايد الانفتاح الاقتصادي على حركة رؤوس الأموال الأجنبية في العقود الأخيرة من القرن الماضي، مما جعل فعاليتها ترتبط بمدى مساهمة الانفتاح على الاقتصاد العالمي إلى جانب الاهتمام أكثر باستقلالية البنوك المركزية، إن الوضع الحديث الذي بدأت تتعلق به فعالية السياسة النقدية هو السياسة النقدية الموحدة أو المشتركة- يعتبر النموذج الأوربي أول و أرقى نموذج تطبق فيه السياسة النقدية المشتركة لدول الاتحاد النقدي الأوربي - هذا ما أعطى لفعالية السياسة النقدية المجال للتوسع أكثر في مفهومها.

### الفرع الثاني : مستويات فعالية السياسة النقدية .

لا يمكن السلطة النقدية مباشرة الوصول إلى الهدف النهائي لكن بإمكانها التأثير على النشاط الاقتصادي من خلال وسائل انتقال السياسة النقدية لمباشرة الهدف المراد تحقيقه.

يظهر هذا الطرح أن مفهوم فعالية السياسة النقدية يضيق و يتسع بحسب ما تشمله كيفية الوصول إلى الهدف، يركز المفهوم الضيق للفعالية - يتم التركيز فقط على المفهوم الضيق في المباحث المقبلة مع التطرق إلى المفهومين الآخرين في المطلب الجاري - على فعالية وسائل انتقال (نقل) السياسة

<sup>1</sup> د/عبد الحميد عبد المطلب، السياسات الاقتصادية على مستوى الإقتصاد القومي، مرجع سابق، ص91.

<sup>2</sup> د/أحمد زهير شامية، النقود و المصارف، مرجع سابق، ص338.



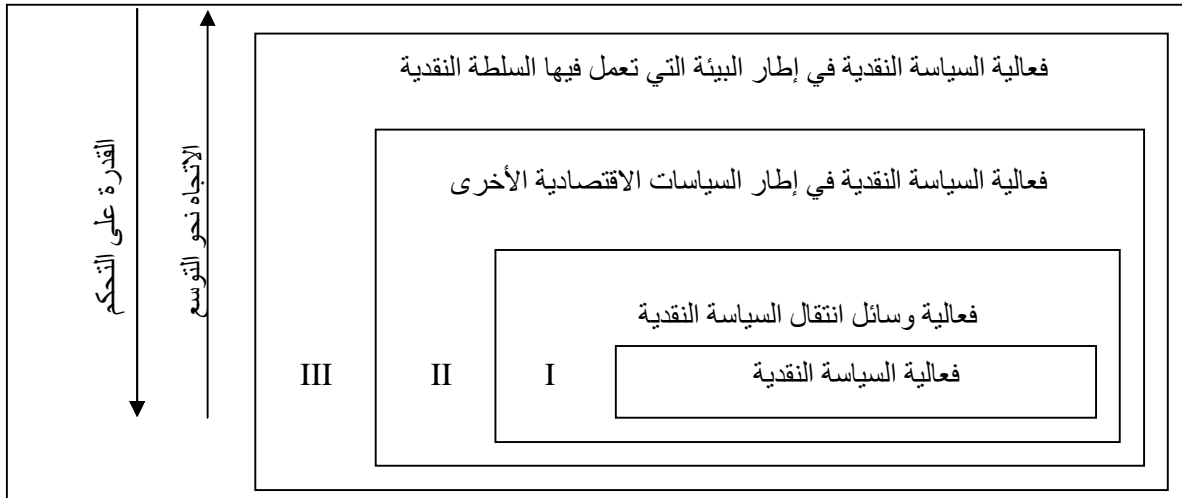
النقدية، و هي عبارة عن أدوات و متغيرات تقع بين يدي البنك المركزي أو يمكنه التأثير عليها و بين الهدف المتبعي، بمعنى آخر ينحصر المفهوم الضيق لفعالية السياسة النقدية عموما في مدى إمكانية استخدام أدوات السياسة النقدية الكفيلة بتحقيق الغرض الأساسي من هذه الأدوات في معالجة الأوضاع الاقتصادية و النقدية غير المرغوب فيها<sup>1</sup>، بمعنى أن الفعالية بهذا المفهوم لا ترتبط بكيفية استخدام هذه الأدوات و إنما ترتبط بمدى إمكانية تحقيق النتائج المتوقعة من هذا الاستخدام.

يعني المفهوم الواسع للفعالية مدى التنسيق و الملاءمة بين استخدام وسائل انتقال السياسة النقدية من جهة، و بين استخدام أدوات و وسائل السياسات الاقتصادية الأخرى من جهة ثانية بغية تجنب الآثار و الإجراءات و التدابير المتعارضة التي يمكن أن تنجم عن وضعية عدم التنسيق و الملاءمة بين هذه السياسات فيما بينها. و هنا نخص بالذكر أن تعارض الأهداف - تحقيق كل هدف يتطلب وسائل معينة حسب طبيعة السياسة المتبعة - من شأنه أن تؤدي إلى تعارض وسائل الوصول إلى تلك الأهداف، نلاحظ أن المفهوم الواسع إتسع أكثر ليشمل المفهوم الضيق إلى جانب مدى أهمية السياسة النقدية في إطار السياسة الاقتصادية العامة، أي أن تأثير السلطة النقدية على مجمل النشاط الاقتصادي تتحدد بحسب مكانة السياسة النقدية بين السياسات الأخرى، تعتبر السياسة المالية من أهم السياسات التي يمكن أن يتم إجراء التنسيق بينها و بين السياسة النقدية باعتبارهما همدان إلى تحقيق أهداف متناقضة كما بينا ذلك سابقا: هدف استقرار الأسعار و هدف التشغيل التام للموارد الاقتصادية.

يزداد هذا المفهوم إتساعا ليشمل البيئة التي تعمل فيها السلطة النقدية في رسم و تنفيذ السياسة النقدية من خلال التأثير على المعروض النقدي، و من ثم على النشاط الاقتصادي، يشمل المفهوم الأوسع للفعالية على إجراءات السياسة النقدية التي تثير مشكلة الفجوات أو التباطؤات الزمنية **Time Lags** مما لا يؤدي إلى تحقيق هدف الاستقرار في الأسعار، يعتبر فريدمان أول من أثار هذه المشكلة إذ يرى أن السياسة النقدية تعمل تحت تأثير تباطؤات زمنية طويلة و متغيرة، كما يشمل هذا المفهوم مدى تجاوب المؤسسات المالية ( البنوك التجارية خاصة) مع البنك المركزي في تحقيق هدف استقرار الأسعار، إلى جانب مدى استقلالية البنك المركزي و آثارها على فعالية السياسة النقدية، يرتبط هذا المفهوم أيضا بمدى توفر المعلومات الكافية عن سلوك الوحدات الاقتصادية و النقدية الرئيسية ( القطاع الإنتاجي، الحكومة، قطاع العائلات، القطاع المالي و القطاع الخارجي) حتى تتمكن السلطة النقدية من اتخاذ قرارات سليمة تؤدي إلى بلوغ الهدف المسطر، كما أن فعالية السياسة النقدية ترتبط بمدى تواجد أسواق نقدية و مالية منتظمة و جهاز مصرفي قوي و متكامل.

<sup>1</sup>د/ ناظم محمد نوري الشمري، النقود و المصارف و النظرية النقدية، مرجع سابق، ص435.

المخطط 2-04: مستويات فعالية السياسة النقدية.



المصدر: من إعداد الطالب.

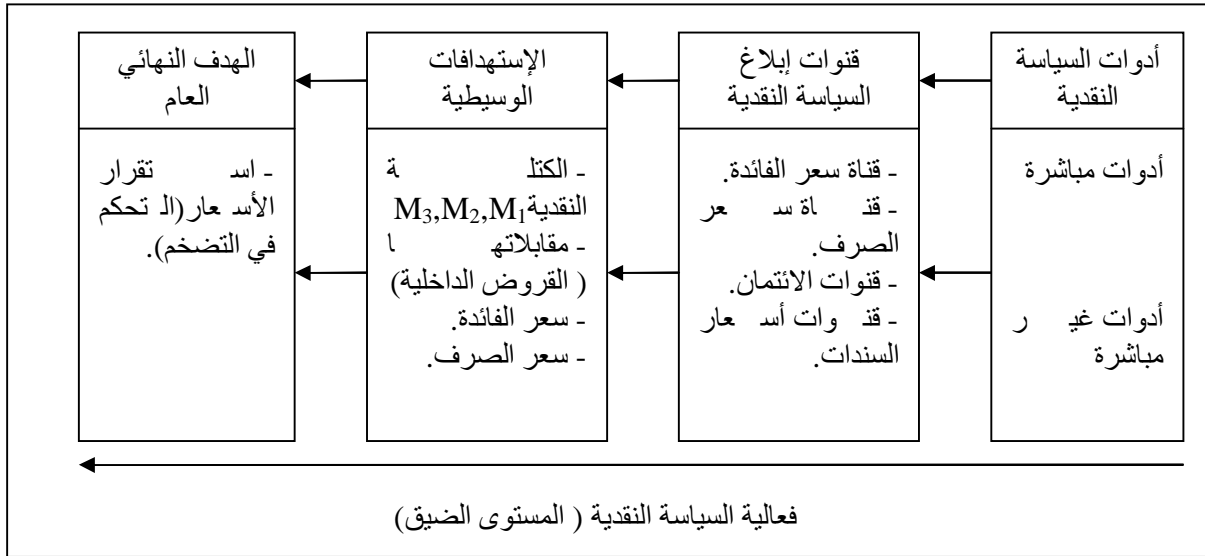
لا يمكن السلطة النقدية مباشرة الوصول إلى الهدف النهائي لكن بإمكانها التأثير على النشاط الاقتصادي من خلال وسائل انتقال السياسة النقدية لمباشرة الهدف المراد تحقيقه.

الفرع الثالث: إستراتيجية البنك المركزي في تحقيق فعالية السياسة النقدية.

يستهدف البنك المركزي مجموعة من المتغيرات تقع بين أدواته و بين أهدافه تسمى هذه الأخيرة بالإستهدافات الوسيطة **Intermediate Targets** وهي نوعان: النوع الأول كمي و يشمل مختلف مستويات الكتلة النقدية  $M_1, M_2, M_3, M_4, \dots$  أو المقابلات لهذه المستويات من العرض النقدي ( القروض الداخلية مثلا)، أما النوع الثاني فهي متغيرات سعرية تشمل أسعار الفائدة طويلة أو قصيرة الأجل أو أسعار الصرف، يكون لهذه المتغيرات لها أثر مباشر على هدف استقرار الأسعار.

لا يمكن لهذه الإستهدافات أن تتأثر مباشرة بأدوات السلطة النقدية لذا يتم اختيار مجموعة أخرى من المتغيرات تعرف بقنوات إبلاغ السياسة النقدية **channels of monetary policy**، مثل قناة سعر الفائدة، قناة سعر الصرف، قناة الائتمان...، و هي عبارة عن متغيرات سريعة الاستجابة لأدوات البنك المركزي، لا يمكن تصور هذه السيورة من العمليات المتداخلة في نقل أو انتقال السياسة النقدية بأنها إجراءات بسيطة عمليا بل هي معقدة جدا، لذا فإدراك مدى فعالية السياسة النقدية ينطلق من فهم و إدراك واسع المدى فعالية وسائل انتقال هذه السياسة ( المفهوم الضيق) ثم الانتقال إلى مستويات أخرى من فعالية السياسة النقدية.

المخطط 2-05: إستراتيجية البنك المركزي في إبلاغ الهدف النهائي (العام) للسياسة النقدية.



المصدر: من إعداد الطالب.

تحاول السلطة النقدية تحقيق هدفها النهائي المتمثل في استقرار الأسعار (الحد من التضخم) من خلال التأثير على مجموعتين من المتغيرات هما: الإستهدافات الوسيطة و قنوات إبلاغ السياسة النقدية، يستعين البنك المركزي بهذه المتغيرات لإحداث أثر عليها لما لها من علاقة و تأثير على الهدف النهائي - لا تستطيع الوصول إلى أهدافه عن طريق أدواته مباشرة - تعرف بوسائل انتقال السياسة النقدية.

المبحث الثاني: فعالية الإستهدافات الوسيطة للسياسة النقدية في واجهة التضخم.

يقصد بالإستهدافات الوسيطة **Intermediate Targets** تلك المتغيرات النقدية التي من المفروض أن يسمح ضبطها و تنظيمها بلوغ الأهداف النهائية، هذه الأخيرة يمكن أن تعتبر كمؤشرات يكون تغييرها عاكسا لتغيرات الهدف النهائي المتعلق باستقرار الأسعار<sup>1</sup>، فهي تعبر أيضا عن مجموع تمثيلي لمجموعة من السلوكيات التي تعتبر (السلطات النقدية) أن لها تأثيرا<sup>2</sup>.

يستند تحديد الإستهدافات الوسيطة إلى الفرضيات التالية:

- يفترض أن تكون هناك علاقة أو ارتباط متين بين الهدف النهائي و الإستهدافات الوسيطة (الكتلة النقدية مثلا) يجب أن تكون سيرورة انتقال السياسة النقدية ثابتة و ملاحظة حتى يتمكن البنك المركزي من التحكم في تحقيق هذه الإستهدافات بواسطة أدواته النقدية.

<sup>1</sup> د/ وسام ملاك، النقود و السياسات النقدية الداخلية. مرجع سابق. ص193.

<sup>2</sup> : الطاهر لطرش. مكانة السياسة النقدية و دورها في المرحلة الانتقالية إلى اقتصاد السوق في الجزائر، أطروحة دكتوراه. المدرسة العليا للتجارة. 2004، ص42.

- يفترض أن تكون الإستهدافات محددة و معلنة للجمهور من قبل البنك المركزي فيمكن أن يخلق الأعدان الاقتصاديين مرجعا لتقديراتهم و سلوكهم ووضع توقعاتهم على أساسها.
- يفترض أن تكون السياسة النقدية في تطبيقها أكثر سهولة عند تحديد هذه الإستهدافات مقارنة بالسياسات الأخرى، مما يجعلها مقبولة إلى حد كبير من قبل الجمهور.
- يمكن استخلاص فائدتين من الإستهدافات الوسيطة هي<sup>1</sup>:
- تتمثل الفائدة الأولى من هذه الإستهدافات الوسيطة في كونها متغيرات نقدية يمكن للبنوك المركزية أن تؤثر عليها، بإمكان السياسة النقدية أن تؤثر فعلا على تقلبات المجمعات النقدية، على سعر الصرف و على معدلات الفائدة، في حين لا يمكن أن تؤثر مباشرة على مستوى الأسعار و الإنتاج و الأجور.
- تتمثل الفائدة الثانية من الإستهدافات الوسيطة في كونها بشكل أو بآخر إعلانا إستراتيجية السياسة النقدية، يتوخى البنك المركزي تحقيق هدفين من إعلانه عن هذه الإستهدافات:
- يعطي للأعدان الاقتصاديين إطارا أو مرجعا لتوجيه توقعاتهم حيث ينطبق هذا على الأعدان المقيمين و غير المقيمين خصوصا الذين يحتالون على التدخل في أسواق رؤوس الأموال و أسواق الصرف و الذين يستطيعون تقييم الطابع أو الميزة التوسعية أو التقيدية للسياسة النقدية.
- يجعل إعلان السلطة النقدية عن استهدافاتها الوسيطة التزامها الواضح بالتحرك إذا لم يتم بلوغ هذه الإستهدافات، أو يفسر كذلك لماذا لم تتحرك. تشكل هذه الإستهدافات عند نشرها ضمان الاستقلالية و استمرارية السياسة النقدية .

#### المطلب الأول: الإستهدافات السعرية للسياسة النقدية

تستطيع البنوك المركزية الاختيار بين نوعين من الإستهدافات: استهدافات سعرية (سعر الصرف و سعر الفائدة) و استهدافات كمية (المجمعات النقدية و مجمعات القروض) .

#### الفرع الأول: إستهداف السياسة النقدية لسعر الصرف.

يمثل سعر الصرف ذلك السعر الذي يتم به مبادلة العملات الأجنبية، يمكن التعبير عليه بعدد الوحدات النقدية الذي تبادل به وحدة واحدة من العملة الوطنية إلى وحدات أخرى من العملات الأجنبية، أو هو عبارة عن عدد الوحدات من العملة الوطنية التي تدفع ثمنا لوحدة واحدة من العملة الأجنبية، يعني ارتفاع سعر صرف العملة انخفاض قيمتها بالنسبة للعملة أو العملات الأخرى و العكس صحيح.

<sup>1</sup> : د/ وسام ملاك. النقود و السياسات النقدية الداخلية. مرجع سابق.ص193.

يشكل سعر الصرف أداة ربط بين أسعار السلع و الخدمات الوطنية و أسعارها في السوق الخارجية يتحدد هذا الأخير بتقاطع قوى الطلب و العرض على العملة في سوق الصرف في فترة زمنية معينة.

يعتبر سعر الصرف بهذا المدلول كمؤشر عن الأوضاع الاقتصادية للبلد، لذا يصبح استقرار هذا السعر أمرا ضروريا للاستقرار الاقتصادي الداخلي. تستطيع السلطة النقدية أن تحدث تدخلا مقصودا على أسعار الصرف بما يخدم تحقيق هدفها النهائي، إن رفع سعر الصرف النقد اتجاه العملات الأجنبية قد يكون عاملا لخفض التضخم، كما أن تقويم سعر صرف العملة بأعلى من قيمته التوازنية يحدث تأثيرا عكسيا على مستوى الأسعار<sup>1</sup>، لذا نجد أن السلطة النقدية يمكنها استخدامه كاستهداف وسيط.

عينت عدة بلدان متقدمة صغيرة و منفتحة جدا على المبادلات الخارجية كبلجيكا، الدانمرك و النمسا- يلاحظ أن جميع البلدان المشاركة في النظام التقدي الأوربي اعتمدت سعر صرف عملتها كاستهداف وسيط لسياستها النقدية، غير أن هذه الإستهدافات كانت محصورة إلى حد معين - بصفة حصرية و استهدافاتها الوسيطة على أساس سعر صرف عملتها، و عمليا على عملة المارك الألمانية Deutsche Mark<sup>2</sup>.

يمكن أن يؤدي تركيز الإستهدافات الوسيطة على سعر الصرف إلى العديد من السلبيات منها:  
- إن أسواق الصرف هي بعيدة عن أن يكون لها سلوكات عقلانية دائما، إذ أن التقلبات التي في هذا السوق في حالة المضاربة على نقد معين تؤدي إلى عدم القدرة على السيطرة و التحكم في سعر الصرف عند اعتماده كاستهداف وسيط، حيث عرفت العملة التايلاندية و العملة الكورية انهيارات سنة 1997 بلغت على الترتيب 45% و 47% مقابل الدولار<sup>3</sup>.

- يمكن للبنك المركزي أن يستنفذ احتياطاته من العملة الصعبة للمحافظة على قيمة العملة تجاه العملات الأجنبية، إذ يعتبر استقرار الصرف بهذه الكيفية تكلفة إضافية على عاتق السلطة النقدية عند الاعتماد عليه كاستهداف وسيط.

<sup>1</sup> : د/ سميرة إبراهيم أيوب ، صندوق النقد الدولي و قضية الإصلاح الاقتصادي والمالي ، دراسة تحليلية تقييمية مركز الإسكندرية للكتاب الإسكندرية 2000، ص 38.

<sup>2</sup> : Jean pierre PATAT .Monnaie et system financier et politique monétaire,op-cit, pp: 409-410.

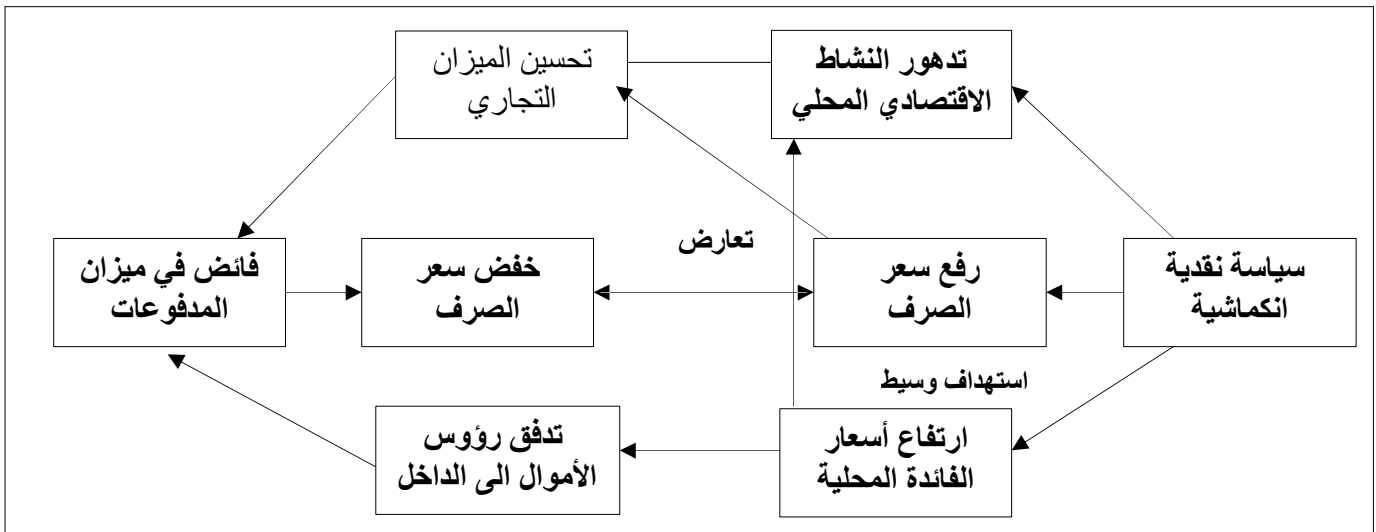
<sup>3</sup>: د/ قدى عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية.دراسة تحليلية تقييمية ،مرجع سابق.ص76-77

- في حالة ارتباط العملة المحلية بعملة صعبة (نظام تثبيت سعر الصرف إلى عملة واحدة) فإن تقلبات في العملة الصعبة يضعف فعالية السياسة النقدية في تحقيق هدفها إذا تم استخدام سعر الصرف كاستهداف وسيط.

- يفرض على السلطة النقدية زيادة عرض النقود داخل الاقتصاد في حالة زيادة احتياجات الصرف الأجنبي إذا كانت تتبع نظام سعر الصرف الثابت بهذا قصد امتصاص الفائض من العملة الصعبة للمحافظة على استقرار سعر صرف عملتها تجاه العملات الأخرى، يمكن أن يظهر الفجوات التضخمية مقابل المحافظة على سعر صرف العملة، فيكون سعر الصرف سببا في عدم تحقيق السلطة النقدية لهدفها المتمثل في خفض التضخم.

- إذا اعتمدت السلطة النقدية على سياسة نقدية انكماشية و وفق نموذج ماركوس فلمنح و روبرت ماندل- مع الإبقاء على كل فرضيات النموذج- فإن الاعتماد على سعر الصرف كاستهداف وسيط لخفض التضخم يؤدي إلى تحسين قيمة العملة الوطنية ( خفض سعر الصرف)، مما يتعارض و اتجاهات الاستهداف الوسيط ( رفع سعر الصرف).

المخطط 2-06: أثر السياسة النقدية الانكماشية على أسعار الصرف وفق نموذج ماندل- فلمنح.



المصدر: د/ قدى عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية. دراسة تحليلية تقييمية ، مرجع سابق، ص127. - بتصرف الطالب.

يبدو أنه من غير المناسب أن تركز السلطة النقدية جميع استهدافاتها الوسطية على سعر الصرف، يمكن لها أن تعتمد مزيجا متنوعا من الإستهدافات لتفادي سلبيات كل استهداف وسيط خاصة إذا كان اقتصادها واسعا و متنوعا وأقل انفتاحا على الخارج وغير مرتبط بصفة أساسية على شريك اقتصادي واحد. يخرج الاقتصاد البلجيكي عن هذه القاعدة، إذ ترى السلطة النقدية في الحفاظ على استقرار

الفرنك البلجيكي - قبل تطبيق عملة الأورو - مقابل الدوتش مارك مسألة أساسية لا تقبل الجدل<sup>1</sup>، إذ تمثل قيمة وارداتها ما يعادل نصف ناتجها الداخلي الإجمالي و 50% من تجارتها الخارجية ترتبط مع ألمانيا. يمكن لمثل هذه الاقتصاديات اعتماد أسعار صرفها كاستهدافات وسيطية لأنها ترى بأن الحفاظ على أسعار صرف عملتها شرط أساسي من أجل استقرار اقتصادها.

### الفرع الثاني: أسعار الفائدة كاستهدافات وسيطية للسياسة النقدية.

تسعى السلطة النقدية أن تجعل من أسعار الفائدة استهدافات وسيطية لتوجيه سياستها النقدية لذا نجد أن الكييزيين يعتمدون عليها كاستهدافات وسيطية مفضلة، فبالنسبة إليهم تبدو ملاحظة تغيرات معدلات الفائدة أكثر سهولة من ملاحظة تغيرات أخرى كالمجمعات النقدية.

تحاول السلطة النقدية بواسطة هذا المتغير مراقبة تطور القروض من جهة، و تحديد نمو الكتلة النقدية من جهة أخرى إلى جانب كونها أحد المحددات الهامة لسلوك الأفراد و المشروعات في الطلب على النقد، إن رفع البنك المركزي لمعدل الفائدة على قروضه بالنقد المركزي (القاعدة النقدية) يجعل البنوك التجارية تضيف هذا الارتفاع إلى معدلات الفائدة المدينة يرتبط معدل الفائدة كذلك بالسياسة النقدية، تؤثر كمية النقد المتداولة للعرض النقدي) سلبا على أسعار الفائدة، فيمكن للبنك المركزي المخول له إدارة الكتلة النقدية أن يؤثر على وضعية سيولة البنوك من خلال تأثيره على معدلات الفائدة قصيرة الأجل في العادة يفرض السعر الذي على أساسه يوفر النقد المركزي للبنوك.

أخيرا، يعتبر سعر الفائدة أحد محددات الطلب على النقد من قبل المشروعات حيث تقرر اللجوء إلى الاقتراض إذا كانت مردودية استثماراتها تفوق تكلفة رؤوس الأموال الضرورية لتحقيقها، إلا أن هذا لا يعني أن سعر الفائدة يعد العامل الوحيد في تحديد سلوك و قرارات رجال الأعمال بالاستثمار، إذ يمكن لرجال الأعمال قبول أسعار فائدة عالية إذا كان بإمكانهم عكس ارتفاع هذه التكلفة على أسعار السلع أو في حالة الرواج الاقتصادي أين يكون معدل الفائدة مرتفعا جدا، تتأثر سلوكيات الأفراد بتغير معدلات الفائدة سواء عند اقتراض أو عند الادخار، بصفة عامة فإن المشروعات و الأفراد لهم حساسية اتجاه سعر الفائدة سواء في تكلفة الإقراض أو في المقابل الذي يتلقونه حيال توظيفاتهم المالية.

توجه عدة انتقادات لهذا النوع من الاستهداف نذكر منها:

- ما هو المستوى الأمثل لسعر الفائدة الذي يجب أن تولي له السلطة النقدية الإهتمام البالغ؟ و ماهي طبيعة أو نوع المعدل المقصود: المعدلات الرئيسية *Les taux directeurs*، معدلات السوق

<sup>1</sup> : د/ وسام ملاك. النقود و السياسات النقدية الداخلية. مرجع سابق.ص206.

النقدي *Les taux du marché monétaire*، معدلات السوق المالي أو المعدلات طويلة الأجل *Les taux à long terme*، معدلات التوظيف أو التمويل قصير الأجل *Les taux à court terme*، المعدلات المدينة *Les taux débiteurs* ؟

- أصبح من الصعب مع ارتفاع معدلات التضخم -خاصة في سنوات السبعينات - النظر إلى معدلات الفائدة الاسمية أنها مؤشرات لتوجيه السياسة<sup>1</sup>، لأن هذه المعدلات تتضمن عنصر التوقعات التضخمية مما يجعلها تشوه المعطيات الاقتصادية.

- يرى النقديون أن معدلات الفائدة تشكل مؤشرات سيئة بالنسبة للسياسة النقدية لأن هذه المعدلات تتأثر بتغيرات الطلب على النقد، ففي فترات التوسع يرتفع الطلب على النقد مسببا ارتفاعا في المعدلات، فإذا ركن المصرف المركزي إلى هذه الإشارة فإنه سيزيد الكتلة النقدية و يتسبب في (توتير) الاقتصاد الوطني لدرجة التضخم بدلا من كبح التوسع<sup>2</sup>.

- يمكن أن يحصل بعض الأعوان الاقتصاديين على قروض بمعدلات منخفضة أفضل من تلك التي تحدد في السوق، لذلك يكون تعدد و تباين المعدلات المطبقة في الاقتصاد بمثابة عامل مشوه لمعنى الاستهداف الوسيط المرتبط بمعدل الفائدة.

- تتأثر معدلات الفائدة بحجم رؤوس الأموال القابلة للإقراض و بالطلب على التحويل خاصة إذا كان الاقتصاد أقل انفتاحا على الخارج، فيمكن أن يرتفع معدل الفائدة في حالة تمويل عجز موازني بواسطة سندات الخزينة إلى درجة أن يتسبب في إحداث ما يعرف بأثر الإزاحة أو المزاحمة *Effet d'éviction*، نجد كذلك أن هذه الأسعار يمكن أن تعرف تقلبات حادة استجابة لمستويات محددة من خلق النقد تجعلها مؤشرات شديدة التقلب لا يمكن الاعتماد عليها كاستهدافات وسيطية. لا تعكس هذه التغيرات في أسعار الفائدة في الواقع نتائج جهود السياسة النقدية وحدها و إنما أيضا عوامل السوق، ذلك أن معدلات الفائدة تتجه نحو الارتفاع أو الانخفاض تبعا للوضعية التي يمر بها الاقتصاد<sup>3</sup> (حالة تمويل العجز الموازني بإصدار سندات الخزينة).

- يطرح هذا النوع من الاستهداف مشكلة تتعلق بطبيعة العلاقة بين معدلات الفائدة طويلة و قصيرة الأجل، يقود التوازن في سوق النقد إلى وجود هرمية معينة في معدلات الفائدة، فالمعدلات في الأجل

<sup>1</sup> : Paul Alkinson et autres. Efficacité des objectifs monétaires: Stabilité de la demande de monnaie dans les pays de L'OCDE. P : 162. [www.oecd.org/dataoecd/60/54/2502619.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/60/54/2502619.pdf) .14/05/2005.

<sup>2</sup> : د/وسام ملاك. النقود و السياسات النقدية الداخلية. رجع سابق ص ص 194 - 195.

<sup>3</sup> : د/ قدى عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية. دراسة تحليلية تقييمية، مرجع سابق ص.75.



القصير هي أقل من المعدلات في الأجل الطويل من حيث المبدأ لأنه كلما جمد رأس المال لفترة أطول كلما كان تعويضه أعلى مع بقاء فارق معين بين المعدلين في حدود معينة، لكن قد يحصل أن تقترب أو أن تتعدى معدلات الفائدة قصيرة الأجل المعدلات في الأجل الطويل، ينشأ هذا التفاوت أو الاقتراب في المعدلات عن تدخل السلطة النقدية برفع المعدلات في السوق النقدي من أجل اجتذاب رؤوس الأموال الأجنبية، في حين أن المعدلات في المدى الطويل تبقى جامدة، لا بل أحيانا تستطيع السلطات بتدخلها (في الآن عينه) في السوق المالي أن تتسبب في تخفيض معدلات الفائدة في الأجل الطويل من أجل عدم الإضرار بتطور النشاط الاقتصادي و بحركة الاستثمار<sup>1</sup>.

- تتأثر أسعار الفائدة بالظروف السائدة في الخارج إذا كان الاقتصاد الوطني أكثر انفتاحا على الاقتصاد العالمي خاصة ما يتعلق بحرية حركة رؤوس الأموال قصيرة الأجل، لا يمكن تجاهل معدلات الفائدة في الخارج عند تحديد معدلات الفائدة الداخلية، إن ارتفاع هذه المعدلات يجذب رؤوس الأموال الأجنبية إلى الداخل، فهي لا تعبر عن مدى التوازن القائم بين الطلب و العرض على النقد داخل الاقتصاد، لذا لا يمكن اعتبارها كإستهدافات وسيطية خاصة أن رؤوس الأموال الأجنبية تميزها

### خاصية شدة الحركة La volatilité des capitaux étrangers

تقودنا هذه الانتقادات المقدمة للإستهدافات السعيرية إلى البحث عن إستهدافات كمية تستجيب لمعايير معينة في اختيارها كإستهدافات وسيطية لتوجيه السياسة النقدية.

### المطلب الثاني: الإستهدافات الكمية للسياسة النقدية.

يوجد نوعين منها: مجتمعات القروض و المجتمعات النقدية.

#### الفرع الأول: إستهدافات السياسة النقدية لمجتمعات القروض.

تمثل مجتمعات القروض Les agrégats de crédit أصول أو موجودات النظام المالي أي مصادر عرض التمويل للاقتصاد، توجد ثلاثة أنواع من مجتمعات القروض محددة بطريقة متباينة<sup>2</sup> و هي: القروض الداخلية Crédit interne، الاقتراض الداخلي الإجمالي Crédit total interne و الاقتراض الإجمالي Crédit globale.

<sup>1</sup> : د/وسام ملاك. النقود و السياسات النقدية الداخلية. مرجع سابق ص 203

<sup>2</sup> : D.Besnard et M.Redon, La monnaie : politique et instruments .op.cit, p140.

لا تشمل القروض الداخلية إلا على القروض الموزعة أو المقدمة من قبل مؤسسات الإقراض إلى المقيمين سواء للقطاع العام أو الخاص، تعد هذه القروض بمثابة مقابلات داخلية للكتلة النقدية أكثر من كونها مجمعات قروض.

تظهر هذه القروض جليا عند دمج ميزانية البنك المركزي مع ميزانية القطاع المصرفي التجاري في نهاية السنة المالية لنحصل على ما يعرف بالمسح أو الوضع النقدي الذي يوضح مقابلات الكتلة النقدية في طرفه الأيمن و منها القروض الداخلية ( الائتمان المحلي )، أما في الطرف الثاني نجد مكونات الكتلة النقدية ( المجمعات النقدية ).

يتمثل النوع الثاني من القروض في الاقتراض الداخلي الإجمالي الذي يمثل مجموع التمويل الداخلي، أي مجموع القروض البنكية أو غير البنكية المقدمة للمقيمين مضافا إليها استثمارات النظام المصرفي في الأوراق المالية، أما النوع الأخير المتمثل في الاقتراض الإجمالي يتضمن مجموع التمويل إلى الاقتصاد: بمعنى الاقتراض الداخلي الإجمالي مضافا إليه التمويل الخارجي.

الجدول 2-01: الوضع ( المسح ) النقدي في نهاية السنة.

مكونات الكتلة النقدية	مقابلات الكتلة النقدية
النقود و أشباه النقود. $M_2$ .	صافي الأصول الأجنبية .
النقود $M_1$ .	صافي الأصول المحلية .
أشباه النقود.	القروض الداخلية ( الائتمان المحلي ).
الالتزامات السائلة $M_3$	صافي الائتمان للحكومة.
	القروض على الاقتصاد.
	بنود أخرى صافية.

المصدر: من إعداد الطالب.

يرى مؤيدون لمجمعات القروض كاستهدافات وسيطية - خاصة منها الاقتراض الداخلي الإجمالي أو الاستدانة الداخلية الإجمالية EIT - أنها مصدر للتمويلات التي يتوجب السيطرة عليها إذا ما أريد فعلا ضبط الطلب على النقد، و بالتالي تخفيض التضخم، نشير إلى أن هذه المجمعات تربطها علاقة

احتواء بحيث:  $CI \in ELT \in CG$

توجد عدة معايير للاختيار بين مجمعات القروض و المجمعات النقدية منها مراعاة الظروف الخارجية ( وضعية ميزان المدفوعات )، درجة مراقبة البنك المركزي لهذه المجمعات و مدى تأثير السياسة النقدية على الدائرة الحقيقية.

## الفرع الثاني: المجمعات النقدية كاستهدافات وسيطية مفضلة.

تعتبر المجمعات النقدية عن مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة تعكس قدرة الأعوان الماليين المقيمين على الإنفاق<sup>1</sup>، تظهر هذه المجمعات في الطرف الأيسر للمسح النقدي في شكل أصناف موحدة و قليلة و تتباين مستوياتها من اقتصاد لآخر حسب طبيعة الاقتصاد و تطور وسائل الدفع ، تشكل هذه المجمعات مشتملة ما يعرف بالكتلة النقدية *La masse monétaire* أو كمية النقد المتداولة *La quantité de monnaie en circulation*، ترتبط هذه المجمعات مثلها مثل مجموعات القروض بعلاقة احتواء و هي مرتبطة حسب درجة سيولتها وفق الشكل التالي<sup>2</sup>:

السيولة المحلية للاقتصاد  $\epsilon M_3$  الكتلة النقدية بالمعنى الواسع  $\epsilon M_2$  الكتلة النقية بالمعنى الضيق  $\epsilon M_1$  القاعدة النقدية *B*.

اتبعت العديد من البنوك المركزية للدول المتقدمة خاصة منها دول منظمة التعاون و التنمية الاقتصادية *OCDE* ابتداء من سنوات السبعينات بصفة قطاعية استهدافات وسيطية تركز على نمو الكتلة النقدية لمواجهة التضخم، هذا التحول في الوجهة نابع من قناعات قوية مرتكزة على النظرية النقدية المعاصرة لميلتون فريدمان التي تقتضي من البنوك المركزية الحفاظ على معدل نمو ثابت و ضعيف للكتلة النقدية في حدود معدل نمو للقاعدة النقدية 4 % سنويا<sup>3</sup>.

**1- مبررات مؤيدي المجمعات النقدية كاستهدافات وسيطية.**

توجد عدة مبررات تجعل من هذه المجمعات استهدافات وسيطية مفضلة تعكس بصفة جيدة الهدف النهائي هي:

- أصبح من الصعب الاعتماد على سعر الفائدة أو سعر الصرف كمؤشرات لتوجيه السياسة النقدية.
- تبين أنه يمكن إحداث تعديلات مرنة على أسعار الفائدة مثلا بالتأثير على هذه المجمعات لدرجة أنه يمكن أن تقوم السلطة النقدية بتعديلات ضرورية في هذه المجمعات مما يجعل أسعار الفائدة ترتفع بدرجة كافية و فعالية لمواجهة مستويات الأسعار المرتفعة.

<sup>1</sup> : د/ قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية.دراسة تحليلية تقييمية ،المرجع السابق، ص 64.

<sup>2</sup>: د/ محمد شريف المان ، م حاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية ، الجزء الثالث، ديوان المطبوعات الجامعية،الجزائر، 2003 ص 45 لمزيد من التفصيل حول مستويات العرض النقدي، أنظر: د/ قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية.دراسة تحليلية تقييمية ،المرجع السابق، ص ص 66-74. و د/ محمد شريف المان ، محاضرات في النظرية الاقتصادية الكلية ، الجزء الثالث،ديوان المطبوعات الجامعية، ص ص 45-63.

<sup>3</sup> : Michel Peytrignet, Politique monétaire suisse en change flexible :La pratique des objectifs monétaires,1999. p:224

[www.banqueducanada.ca/publications/working.papers/1999/peytrignet-f.pdf.14/05/2005](http://www.banqueducanada.ca/publications/working.papers/1999/peytrignet-f.pdf.14/05/2005).

- تجعل النظرية النقدية للتبادل من كمية النقود السبب الوحيد للتضخم في المدى الطويل لأن سرعة دوران النقد تكون مستقرة<sup>1</sup>، كما أن هناك علاقة تأثير ضيقة للمجمعات النقدية على المتغيرات الحقيقية للدخل الاسمي " مع افتراض استقرار دالة الطلب على النقد في المدى المتوسط و الطويل عند كل من

Paul Alkinson و Michel Peytrignet<sup>2</sup>.

- تمنع واضعي السياسة النقدية من السقوط في فخ التباطؤات الزمنية مما يضع فوراً السلطة النقدية محل المساءلة للإبقاء على مستويات منخفضة من التضخم<sup>3</sup>.

- تقوم البنوك المركزية بتصور فعلي لهذه المجمعات بتحديددها و قياسها و نشرها إلى الجمهور، و بالتالي يمكنها ضبط تغيراتها.

- يمكن الاعتماد على هذه المجمعات لأنها سهلة الاستيعاب من قبل الجمهور بالرغم من طابعها الجرد لأنها تمثل في الحقيقة كمية النقد المتداولة فعلياً و التي يمكن تقديرها.

- يمكن لهذه المجمعات من امتصاص مختلف الصدمات التي يتعرض لها الاقتصاد، لذا تحديد السلطة النقدية لها كاستهدافات وسيطية تساعد على استقرار اقتصاد تجاه الصدمات المتوقعة من خلال إحداث أثر عليها.

- تبين أنه في المدى المتوسط و الطويل يمكن لهذه المجمعات أن تكون مؤشرات فعالة لمواجهة التضخم.

## 2- إشكالية الاختيار بين المجمعات الضيقة و الواسعة.

تطرح هذه المجمعات إشكالية اختيار المجمع الذي يؤخذ بعين الاعتبار كاستهداف وسيط، هل يتم ضبط المجمعات الضيقة  $M_1, M_2$  أو المجمعات الواسعة  $M_3$ ؟ نلاحظ أن هناك من يؤيد المجمعات الواسعة كاستهدافات وسيطية نتيجة للابتكارات المالية الحديثة **Les innovations financiers récentes** لأن هذا المجمع يسمح بالاقتراب من الحدود القصوى للتوظيفات النقدية<sup>4</sup>، كما أن المجمعات الضيقة لا تعكس بصورة جيدة للحجم الفعلي للنقود المتداولة فنسبتها ضئيلة

<sup>1</sup> : Michel Peytrignet, Politique monétaire suisse en change flexible :La pratique des objectifs monétaires,op-cit, p:224.

<sup>2</sup>: Paul Alkinson et autres. Efficacité des objectifs monétaires: Stabilité de la demande de monnaie dans les pays de L'OCDE. P182. [www.oecd.org/dataoecd/60/54/2502619.pdf](http://www.oecd.org/dataoecd/60/54/2502619.pdf) .14/05/2005.

<sup>3</sup>: Eser Tutar. Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy, july2002, p18. <http://scholar.lib.vt.edu/theses/available/etd-08012002-110233/unrestricted/Thesis.pdf>.20/03/2005.

<sup>4</sup> : د/ وسام ملاك . النقود و السياسات النقدية الداخلية. مرجع سابق، ص 210.

جدا مقارنة بالجمع الأوسع، يسمح هذا الجمع بالتركيز على الوظيفة الضيقة للنقد (وسيط للتبادل) التي تندرج بنسيان التطورات التي كانت قد طاولت باقي أشكال الأصول المالية الأكثر تعقيدا<sup>1</sup>.  
يرد على ذلك المؤيدون لاختيار الجمع الضيقة كاستهدافات وسيطية للجمع التالية:

- قد تصيب الجمع الواسع تشوهات نتيجة إعادة تركيب جديد لمحفظات الأوراق المالية، ولا يعكس بالضرورة تغيرات في السلوك على صعيد الإنفاق.

- لا تحدث الابتكارات المالية تأثيراتها فقط على الجمع الواسع بل حتى على الجمع الضيقة، بحيث توجد مبالغ نقدية أكثر سيولة لدى الأفراد يمكن توظيفها في أشكال توفر لهم مرد ودية.

- إن الجمع النقدية الواسعة هي أقل مراقبة من قبل البنوك المركزية لأنها غير مقاسه بصفة ضيقة جدا، هذا ما يجعل السلطة النقدية تفضل الجمع الضيقة كاستهدافات وسيطية.

- تحظى الجمع الواسعة باهتمام أكبر من الجمع الضيقة عند اختيارها من قبل البنوك المركزية كاستهدافات وسيطية سواء من قبل الدول المتقدمة أو النامية.

اعتمدت العديد من البلدان على الكتلة النقدية كاستهداف وسيط لسياستها النقدية على غرار ألمانيا و سويسرا اللتان اختارتا النقد المركزي ( مفهوم شبيه الى حد كبير للقاعدة النقدية ) كاستهداف وسيط، أما بلدان أخرى كالولايات المتحدة الأمريكية، كما حدد النظام الأوروبي للبنوك المركزية SEBC ( الذي يجمع البنك المركزي الأوروبي BCE و البنوك المركزية الوطنية BCN ) استهدافاته الوسيطية في دعامين إثنين: الأولى أساسية و مفضلة ترتبط بنمو الكتلة النقدية و تحديدا الجمع  $M_3$  في حدود 4.5% سنويا، أما الثانية تتمثل في تشكيلة واسعة من المؤشرات الاقتصادية و المالية تسمح بالتخمين بتطور الأسعار مستقبلا، من بينها: الأجور، سعر الصرف، أسعار الأصول المالية، منحني سعر الفائدة و مؤشرات السياسة الميزانية<sup>2</sup>.

يضع Michel Peytrignet أربعة معايير يجب أن يتميز بها الجمع النقدي حتى يستعمل

كاستهداف وسيط تتمثل في<sup>3</sup>:

- يجب أن يكون الجمع النقدي أقل حساسية قدر الإمكان لتغيرات سعر الفائدة، فإذا كان غير ذلك، تضطر البنوك المركزية إما إلى تحديد استهدافات متغيرة و إما تسمح بانحرافات دائمة لقيمة الجمع مقارنة

<sup>1</sup> : د/ وسام ملاك. النقود و السياسات النقدية الداخلية. نفس مرجع، ص 210.

<sup>2</sup>: Florence Barjou. La politique monétaire unique en joué euro: objectifs et contraintes.p p.21-22 . [www.economic-research.bnpparibas.com/applis/www/RechEco.nsf/0/3DF77BCADC357B5CC1256BA30056B48B/\\$File/C0109\\_F2.pdf.23/04/2005](http://www.economic-research.bnpparibas.com/applis/www/RechEco.nsf/0/3DF77BCADC357B5CC1256BA30056B48B/$File/C0109_F2.pdf.23/04/2005).

<sup>3</sup>: Michel Peytrignet, Politique monétaire suisse en change flexible :La pratique des objectifs monétaires,op-cit,pp:227-228.

إلى استهداف ثابت، أكثر من ذلك، يقدم لنا المجمع الحساس لسعر الفائدة إشارات Signaux عن السياسة النقدية تتميز بعدم اليقين و عدم التأكد.

- يجب أن يتميز الطلب على نقد معين حتى في المدى الطويل باستقرار مقبول، إن هذا شرط ضروري حتى تتمكن من قراءة إشارات التي يقدمها المجمع و تسمح بتقدير قيمها إلى مرجع يربطها مع الهدف النهائي.

- يجب أن تكون العلاقة التي تربط بين حطة الائتمان و استقرار الأسعار في المدى الطويل، قابلة للقياس إحصائيا و مستقرة قدرة الإمكان.

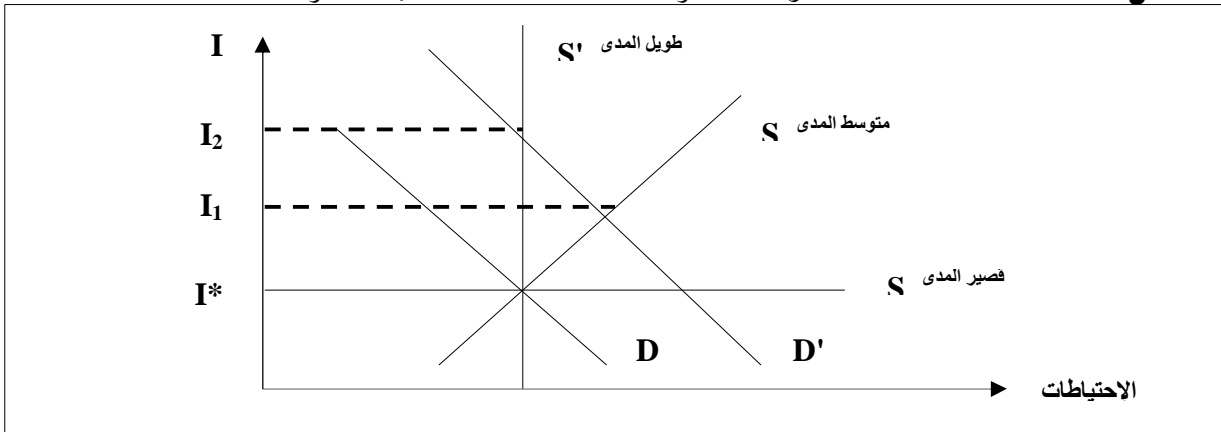
- يجب أن تكون البنوك المركزية قادرة على مراقبة المجمع المستهدف، إن النقد المركزي هو أسهل المجمع التي يمكن مراقبتها بصفة دقيقة و في أي فترة، لكن في الجانب العملي فإن هذه المجمعات تدفع أسعار الفائدة لتقلبات شديدة تصبح بسرعة غير مرغوبة في نظر المؤسسات المكلفة بإدارة السياسة النقدية Les instituts d'émission، لا يمكن للسلطة النقدية إحداث مراقبة مباشرة و صارمة على الجاميع الواسعة.

الفرع الثالث: إشكالية التوفيق بين الإستهدافات السعرية و الإستهدافات الكمية.

### 1- معايير المفاضلة بين الإستهدافات السعرية و الإستهدافات الكمية.

بعد معرفة مختلف الإستهدافات السعرية و الكمية يتبادر إلى الأذهان التساؤل حول إمكانية توفيق السلطة النقدية بين هذه الإستهدافات الوسيطة في آن واحد لتحقيق الاستقرار في الأسعار.

الشكل 2-06: المفاضلة بين أسعار الفائدة و المجمعات النقدية كإستهداف وسيط.



Source : Christian BORDES. Politique économique, 1997.ellepses.paris, p : 90.

لنفرض أن البنك المركزي يتبنى سعر الفائدة كاستهداف وسيط، سيقوم بتحديد سعر الفائدة عند مستوى  $i^*$ ، إذا كان الطلب على النقد المركزي يمثل المنحنى  $D$  في الشكل 2-06 و أن البنك المركزي يراقب عرض النقود الممثل بالمنحنى  $S$  بإمكانه تلبية هذا الطلب عند سعر الفائدة  $i^*$ ، يكون

منحى عرض النقود في هذه الحالة لا نهائي المرونة بالنسبة لسعر الفائدة ، يكون تفضيل اختيار سعر الفائدة كاستهداف وسيط حسب Poole وفقا لمعيار طبيعة الصدمات <sup>1</sup> ( في هذه الحالة يكون أصل الصدمة ناتج عن القطاع النقدي، كأن يتوقع البنك المركزي تغير تفضيلات لجمهور السيولة ) ، إن ارتفاع منحى الطلب على النقد المركزي إلى  $D'$  يجعل البنك المركزي يحافظ على تغيرات أسعار الفائدة عند مستوى  $i^*$  بزيادة العرض النقدي قصد تجنب ردود الأفعال غير المرغوبة في القطاع الحقيقي في حالة ارتفاع أسعار الفائدة، مما قد يؤثر سلبا على النمو الاقتصادي، نستنتج أنه إذا كان الاستهداف الوسيط للبنك المركزي هو سعر الفائدة، فإن المحافظة على هذا الاستهداف يفضي إلى حدوث تقلبات في كل من القاعدة النقدية و العرض النقدي<sup>2</sup>.

أما إذا افترضنا أن النقد المركزي هو الاستهداف الوسيط للسياسة النقدية، يقرر البنك المركزي توفير حجم معين من النقد المركزي يتماشى و أهداف السياسة الاقتصادية العامة تاركا أسعار الفائدة تتحدد وفق الطلب على النقد، في هذه الحالة يكون منحى عرض النقد المركزي عديم المرونة و الممثل بالمنحنى  $S'$  في الشكل 2-06، إن إجراءات التوجه نحو مراقبة حجم النقود المركزية يكون أفضل إذا كانت الصدمات ناتجة عن القطاع الحقيقي ( زيادة الطلب الكلي سببها انخفاض أسعار الفائدة على المدخرات أو زيادة الاستثمار ذاتي ) تؤدي الى زيادة الطلب على النقود الى مستوى  $D'$ ، إن البنوك المركزية تسمح بارتفاع أسعار الفائدة محافظة بذلك على حجم العرض النقدي  $S'$  . يسمح هذا الوضع بتوقف الطلب على النقد و بالتالي تجنب حدوث التضخم، نستخلص أنه في حالة اختيار البنك المركزي للعرض النقدي كاستهداف وسيط يترتب عليه تقلبات في سعر الفائدة.

لقد أصبحت الصدمات النقدية مهمة جدا خاصة في السنوات الأخيرة من القرن الماضي نتيجة لتعدد الابتكارات المالية ، لذا كان من الطبيعي على السلطة النقدية التكيف مع هذا الوضع الجديد بالتوجه نحو الاعتماد أكثر على المجمعات النقدية كاستهدافات وسيطية تاركة أسعار الفائدة تتحدد بصفة حرة في السوق النقدي.

يضيف Christian Bordes أن التحليل السابق يكون صحيحا في الفترة القصيرة جدا، لكن في الواقع، نلاحظ إن إستراتيجية البنوك المركزية تتباين و الآفاق الزمنية للصدمات النقدية للطلب على النقد المركزي<sup>3</sup>، فإذا كانت الصدمة مرحلية *Un choc Transitoire* فإن البنوك المركزية

<sup>1,3</sup>: Christian Bordes. Politique économiques, ellepses.Paris p : 88.

<sup>2</sup>: أحمد أبو الفتوح علي ناقة، نظرية النقود و البنوك و الأسواق المالية، مرجع سابق 139.

تتجه نحو تثبيت أسعار الفائدة كاستهدافات وسيطية (منحنى عرض النقد المركزي يكون أفقي)، أما في حالة كون الصدمات متوسطة المدى، فإن البنوك المركزية تسمح بحدوث التوازن في السوق النقدي من خلال تغيرات أسعار الفائدة (ميل منحنى عرض النقد المركزي يكون موجبا، أما ارتفاع الطلب على النقد المركزي يترجم في ارتفاع أسعار الفائدة عند  $i_1$ )، فتثبت البنوك المركزية المجمعات النقدية كاستهدافات وسيطية مع افتراض أن صدمة الطلب على النقد تكون دائمة في المدى الطويل ( ترتفع الأسعار إلى  $i_2$  و يكون منحنى عرض النقد المركزي عمودي).

## 2- معايير فعالية الإستهداف الوسيط.

يتضح أن الاختيار السليم للاستهداف الوسيط من قبل البنك المركزي يعتبر مرحلة حساسة في سيرورة السياسة النقدية لبلوغ الهدف النهائي الذي لذا تترتب عليه فعالية السياسة النقدية، تكمن فعالية الإستهدافات الوسيطية اذا كان تغيرها يعكس بصفة جيدة الهدف النهائي، لذا يجب أن تتميز الإستهدافات التي يتم اختيارها بمعايير معينة حتى تكون مؤشرات يسمح ضبط تغيرها التحكم في الهدف النهائي.

أشار كل من P.Alkinson, C.Bordes, Poole, J.P.PatatM.Peytrignet,

D Besnard, M.Redon إلى بعض المعايير التي يجب أن تتميز بها الاستهداف الوسيط حتى

يكون أكثر فعالية في تحقيق هدف استقرار الأسعار ، نلخص هذه المعايير في النقاط التالية :

- يجب أن يكون الاستهداف الوسيط قابل للقياس **Mesurable**، لأنه يعطي إشارات واضحة عن اتجاهات السياسة النقدية.

- يجب أن تكون السلطة النقدية قادرة على مراقبة و السيطرة على هذا الاستهداف.

- يجب أن تكون هناك علاقة مستقرة بين الهدف النهائي و الاستهداف الوسيط، لأن قدرة التنبؤ بالأثر الذي يحدثه هذا الأخير على استقرار الأسعار يجعل منه أفضل مؤشر يعكس بصفة جيدة الهدف النهائي.

- يجب أن تكون الإستهدافات الوسيطية معلنة للجمهور، حتى تكون مرجعا لاتخاذ القرارات من قبل الأعوان الاقتصاديين، مما يساعد على زيادة فعالية و مصداقية **La crédibilité** السياسة النقدية.

- يجب أن يكون الطلب على النقد مستقرا بصفة كبيرة، حتى لا تؤثر على الإشارات التي يقدمها الاستهداف الوسيط.

- يجب أن يكون الاستهداف الوسيط المختار قليل الحساسية و الحركة للصدمات النقدية للطلب على النقد.

- يجب مراعاة طبيعة الصدمات و آفاقها الزمنية عند اختيار استهداف الوسيط.



إذا كانت الإستهدافات الوسيطة المجموعة الأولى من المتغيرات التي تعكس الهدف النهائي للسياسة النقدية، فتعتبر قنوات السياسة النقدية المجموعة الثانية من المتغيرات المشكلة لوسائل انتقال السياسة النقدية التي يمكن للبنك المركزي من إحداث أثر عليها حتى تنتقل عبرها أثر أدوات السياسة النقدية إلى المتغيرات الحقيقية ومنه إلى هدف استقرار الأسعار.

### المبحث الثالث: قنوات إبلاغ السياسة النقدية.

تعرف قناة إبلاغ السياسة النقدية بأنها الطريق الذي من خلاله يبلغ أثر أدوات السياسة النقدية الهدف النهائي لاختيار (الهدف) الوسيط<sup>1</sup>، كما تعرف كذلك بأنها الآليات التي من خلالها يحدث قرارا معيناً للسياسة النقدية أثر على سلوكيات الأعوان الاقتصاديين، ومنه على هدف النمو واستقرار الأسعار<sup>2</sup>.

يتطلب ارتباط وتكامل الدائرة النقدية مع الدائرة الحقيقية تواجد ما يعرف بقنوات إبلاغ السياسة النقدية، التي من خلالها يصل تأثير التغيرات الحاصلة في الدائرة الأولى إلى متغيرات الدائرة الحقيقية (الاستثمار، الاستهلاك، الإنفاق الحكومي، الدخل...). تتعلق فعالية قنوات الإبلاغ بمدى أهمية وسرعة استجابة الاقتصاد لتوجهات السياسة النقدية.

تتعدد التقسيمات بشأن قنوات السياسة النقدية، يميز Sumel Bates بين قنوات الإبلاغ السعرية La transmission par les prix وقنوات الإبلاغ الكمية<sup>3</sup> La transmission par les volumes (Quantités)، يرى كذلك أن القنوات الأولى أفضل من الثانية لإحداث أثر على الاقتصاد، كما يقسم Frederic.S.Mishkin قنوات الإبلاغ إلى 3 أنواع: القناة التقليدية لسعر الفائدة، قنوات أسعار الأصول الأخرى (قناة سعر الصرف وقنوات أسعار السندات) وقنوات الائتمان (قناة الإقراض البنكي، قنوات ميزانيات المؤسسات).

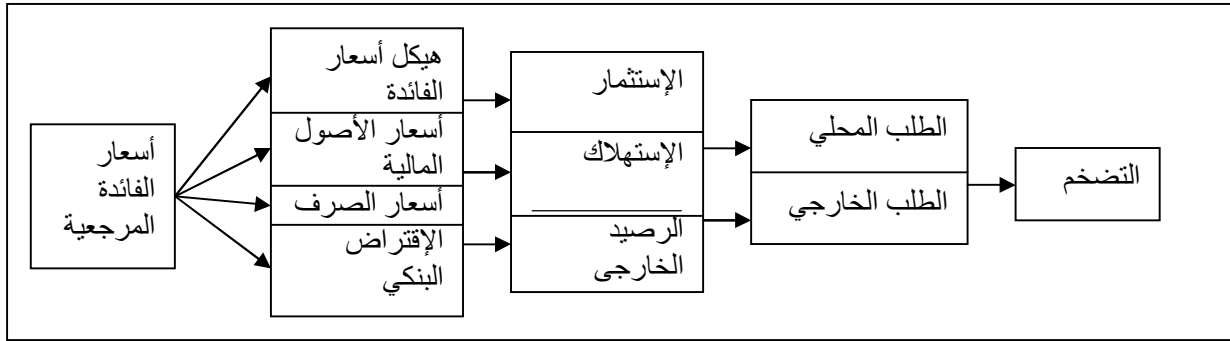
<sup>1</sup> : د/ قدي عبد المجيد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، مرجع سابق، ص 77.

<sup>2</sup> : Bulletin de la Banque de France. Efficacité de la politique monétaire et canaux de transmission. N°136. avril 2005.

[www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/bulletin/136edito.pdf.23/05/05.](http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/bulletin/136edito.pdf.23/05/05)

<sup>3</sup> : Samuel BATES. Validation empirique de l'existence et de la compléarité macroéconomique des canaux de transmission du taux d'intérêt du crédit décembre 2003. p:1. www..... bates.pdf: 28/05/2005.

المخطط 2-07: أثر إبلاغ قنوات السياسة النقدية على المتغيرات الحقيقية و التضخم.



المصدر: من إعداد الطالب.

المطلب الأول: قنوات الإبلاغ السعرية.

تشمل القنوات السعرية: قناة سعر الفائدة و قناة سعر الصرف و قنوات أسعار السندات.

الفرع الأول: القناة التقليدية لسعر الفائدة.

تبدأ الكتابات الاقتصادية عند عرضها لقنوات إبلاغ السياسة النقدية بقناة سعر الفائدة باعتبارها القناة التقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية في الفكر الاقتصادي منذ أكثر من ستين سنة إلى جانب كونها الآلية الأساسية للانتقال في النموذج الكيتري ISLM<sup>1</sup>.

يمكن توضيح التصور الكيتري لقنوات إبلاغ السياسة النقدية وفقا لنموذج ISLM (آلية التوصيل الكيتري) من خلال إحداث انكماش نقدي كالتالي:

$$M \downarrow \Rightarrow i_r \uparrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$$

يتضح في أن تخفيض العرض النقدي  $M$  يؤدي إلى إرتفاع أسعار الفائدة الحقيقية  $i_r$ ، هذه الأخيرة بإمكانها إحداث أثر على متغيرات الدائرة الحقيقية المتمثلة أساسا في الاستثمار و استهلاك السلع المعمرة والدخل<sup>2</sup>.

تتميز هذه القناة بميزة أساسية تتمثل في كون أسعار الفائدة الحقيقية - وليست أسعار الفائدة الاسمية - هي التي تؤثر على قرارات المستهلكين والمؤسسات، كما أن أسعار الفائدة الحقيقية في المدى الطويل - وليست أسعار الفائدة الحقيقية في المدى القصير - هي التي تؤثر بصفة كبيرة على الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري للأعوان الاقتصاديين، يقوم البنك المركزي بتغيير أسعار الفائدة الرئيسية

<sup>1</sup> : Frederic.S.Mishkin. Les canaux de transmission monétaire: leçon pour la politique monétaire. Mars 1996. p:92. [www.Banque-france.fr/fr/publication/telechar/bulletin/etud70-3.pdf](http://www.Banque-france.fr/fr/publication/telechar/bulletin/etud70-3.pdf). 23/04/05.

<sup>2</sup>: Samuel BATES. Validation empirique de l'existence et de la complétarité macroéconomique des canaux de transmission du taux d'intérêt du crédit op-cit. p:2.

Les taux directeurs التي تمثل أول حلقة لسلسلة التأثيرات المتعلقة بقرارات السياسة النقدية على مستوى الأسعار، إذا اعتبرنا أن مستوى العام للأسعار يبقى ثابت في المدى القصير فإن اعتماد البنك المركزي لسياسة نقدية انكماشية من خلال تقليص معدل نمو العرض النقدي يؤدي إلى ارتفاع أسعار الفائدة الاسمية في المدى القصير مما يخفض كذلك معدل الفائدة الحقيقي، تكون هذه السياسة مقبولة في إطار نظرية التوقعات الرشيدة أين يمثل سعر الفائدة الحقيقي في المدى الطويل متوسط أسعار الفائدة المتوقعة في المدى القصير، نستنتج أن ارتفاع أسعار الفائدة في المدى القصير يؤدي إلى ارتفاعها في المدى الطويل<sup>1</sup>، يترتب على تغيرات الأسعار الأخيرة انخفاض الاستثمار والإنفاق على السلع المعمرة ومنه على الطلب الكلي والتضخم.

يمكن أن يكون لتغير توجهات السياسة النقدية عن طريق صدمات نقدية أثر على المتغيرات الحقيقية في المدى القصير، تؤثر تغيرات في العرض النقدي في المدى الطويل فقط على المستوى العام للأسعار وليس على المتغيرات الحقيقية باعتبار أن التضخم يعد ظاهرة نقدية، بمعنى أن الدخل الحقيقي مثلاً يتحدد بعوامل مرتبطة بالعرض الكلي (التطورات التكنولوجية، النمو السكاني، مرونة الأسواق والبنية الاقتصادية)، لا يعني هذا أن السياسة النقدية يمكنها التأثير على النمو الاقتصادي، بل يكون هذا صحيحاً في ظروف استقرار الأسعار.

صاغ F.S.Mishkin سلسلة تأثيرات السياسة النقدية على الدائرة الحقيقية وفق المخطط التالي<sup>2</sup>:

$$M \downarrow \Rightarrow P^e \downarrow \Rightarrow \pi^e \downarrow \Rightarrow i_r \uparrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow y \downarrow.$$

يظهر الاختلاف بين السلسلة الأولى والثانية أساساً في الدائرة النقدية، إذ أن مستوى العرض النقدي لا يؤثر مباشرة على مستويات أسعار الفائدة الحقيقية وإنما عن طريق مستوى الأسعار المحتملة في المستقبل  $P^e$  ومنه مستوى التضخم المقدر  $\pi^e$ ، يعني أن السياسة النقدية لا يمكنها أن تؤثر بصفة إيجابية على النمو الاقتصادي إلا من خلال استقرار الأسعار في المدى الطويل، فمن غير المناسب أن نضع أهداف النمو والتشغيل من أولويات السياسة النقدية لما لها من قدرة قليلة (ضعيفة) على إحداث تأثير مستقر على المتغيرات الحقيقية<sup>3</sup>.

<sup>1,2</sup> : Frederic.S.Mishkin. Les canaux de transmission monétaire: leçon pour la politique monétaire.op-cit. pp:92-93.

<sup>3</sup> : La banque centrale européenne. La politique monétaire de la BCE. Op-cit. p: 42

قدم<sup>1</sup> Taylor (1995) تحليل ممتاز فيما يخص قناة سعر الفائدة حيث بين أهمية هيكل سعر الفائدة في إطار انتقال أثر السياسة النقدية من الدائرة النقدية إلى الحقيقية، أثبتت له التجارب بصفة أوسع أن أسعار الفائدة تحدث أثر معتبر على الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري مما يجعلها القناة الأقوى في انتقال السياسة النقدية.

أصبح الاعتقاد الذي تبناه العديد من الاقتصاديين أمثال (Stock et Watson (1989)، (Barran Couder et Mojou (1995) و (Cecchetti (1995) أن الصدمات النقدية التي لها مصدر كامن لإحداث رد فعل على متغيرات الدائرة الحقيقية يتم تفهمها بصفة أفضل عن طريق أسعار الفائدة<sup>2</sup>.

يبين ذلك Cechetti في دراسة لقنوات انتقال السياسة النقدية من الدائرة النقدية إلى الدائرة الحقيقية أنه يجب التركيز على أسعار الفائدة أكثر من المجمعات النقدية كاستهدافات وسيطية لأن البنوك المركزية تستعمل تغيرات الأسعار كاستهدافات وسيطية مما ينتج عنه آليات انتقال السياسة النقدية يتم التعرف عليها بسهولة كبيرة مقارنة بآليات الانتقال بواسطة الكميات.

تظهر عدة دراسات أكاديمية أن تغيرات أسعار الفائدة الرئيسية لها أثر كبير في الإقتصاد الأمريكي مقارنة بالإقتصاد الأوربي، توضح نتائج النموذج FRB/US للإحتياطي الفديريالي الأمريكي أن الأثر المترتب عن إنخفاض أسعار الفائدة الرئيسية بـ 100 نقطة قدر بإرتفاع بـ 1.2 نقطة من الناتج المحلي الخام في مدة سنتين مقارنة بـ 0.7 نقطة من الناتج المحلي الخام في الإتحاد الأوربي وفقا لنموذج AWM للبنك المركزي الأوربي<sup>3</sup>.

تظهر دراسات أخرى للعديد من الاقتصاديين أمثال Bernanke et Gertler 1995، أنه لا توجد حجج تجريبية قاطعة ومثبتة قادرة على استنتاج أن سعر الفائدة هو أفضل قناة لانتقال السياسة النقدية. كما تم اكتشاف بصفة سيئة أنه توجد تأثيرات معتبرة لهذه القناة على قناة سعرية أخرى، مما يجعل هذه القناة محل شك كبيرة مما يشجع دراسة قنوات أخرى مثل: قناة سعر الصرف وقنوات أسعار السندات.

<sup>1</sup> : لمزيد من التفصيل حول نظرية Taylor أنظر:

[www.Banque-france.fr/fr/publication5/telechar/bulletin/etud70-3.pdf](http://www.Banque-france.fr/fr/publication5/telechar/bulletin/etud70-3.pdf). 23/04/05.

<sup>2</sup> : Samuel BATES. Validation empirique de l'existence et de la complétarité macroéconomique des canaux de transmission du taux d'intérêt du crédit décembre 2003. p:1. [www.....bates.pdf](http://www.....bates.pdf): 28/05/2005.

<sup>3</sup> : Analyse Economiques. Les canaux de transmission de la politique monétaire en France. Op-cit p : 02. [www.minefi.gouv.fr/prévision/dpea/pdf/2004-060-47.pdf](http://www.minefi.gouv.fr/prévision/dpea/pdf/2004-060-47.pdf) 28/05/2005

الجدول 2-02: نتائج تغير نسبة نمو الناتج المحلي الخام وفق نموذج الإقتصاد الكلي في فرنسا.

الأثر الأقصى بالنقاط بالنسبة إلى الناتج المحلي الخام		إخفاض أسعار الفائدة الرئيسية بـ100 نقطة أساس خلال سنتين
فرنسا	منطقة الأورو	
0.2 سنتين	0.38 سنتين	Els et alii 2001
0.29 سنتين	0.31 سنتين	Mc Adam et Morgan 2001
0.36 سنتين		BRI 1995
0.24 ثلاث سنوات		Baghli et alii 2003
	0.7 سنتين	AWM (BCE)
0.5 سنتين		Mésange DP

Source : Analyse Economiques. les canaux de transmission de la politique monétaire en France. N : 47. Sept 2004 p : 03. [www.minefi.gouv.fr/prévision/dpea/pdf/2004-060-47.pdf](http://www.minefi.gouv.fr/prévision/dpea/pdf/2004-060-47.pdf) 28/05/2005.

تعد أسعار الفائدة أهم قناة لانتقال السياسة النقدية في إطار فرضية الإحلال التام بين القروض وأسعار السندات في السوق المالي، لكن في حالة عدم صحة هذه الفرضية تتحول وجهة القناة القادرة على الربط بين الدائرتين إلى قنوات أخرى.

الفرع الثاني: قنوات أسعار الأصول الأخرى (سعر الصرف وأسعار السندات).

ركز الكيتزيون في تحليلهم لآثار السياسة النقدية على المتغيرات الإقتصادية انطلاقاً من النموذج ISLM على قناة واحدة هي سعر الفائدة دون أسعار الأصول الأخرى، أما النقديون فيتصورون آلية أخرى لانتقال السياسة النقدية تتعلق بأسعار الأصول الأخرى.

يعتبر Franco Maligliani أن تأثير أسعار هذه الأصول مهم جداً لآليات انتقال السياسة النقدية إذ يوجد نوعين منها هما: قناة سعر الصرف وقنوات أسعار السندات.

### 1- قناة سعر الصرف:

حظيت هذه القناة بدراسات اقتصادية حديثة التي تجعلها تلعب دوراً هاماً في إحداث أثر على الاقتصاد، منها التي قام بها كل من<sup>1</sup> Taylor (1993)، Bryant, Hooper et (1993)، Mann.

إذا أخذنا بعين الاعتبار توجه الاقتصاديات نحو العالمية وتطبيق نظام سعر الصرف المعموم يبدو أنه من الأفضل الاهتمام بقناة انتقال السياسة النقدية عن طريق تأثير سعر الصرف على الصادرات إلى جانب استخدام أسعار الفائدة في استقطاب رؤوس الأموال الأجنبية، تنطلق تأثيرات هذه القناة عن

<sup>1</sup> : Frederik.S.Mishkin. Les canaux de transmission monétaire: leçon pour la politique monétaire. Op-cit. p:93.

طريق تخفيض أسعار الفائدة الحقيقية المحلية التي تؤدي إلى انخفاض قيمة العملة الوطنية مقابل العملات الأجنبية E، يترتب على هذا التخفيض انخفاض أسعار السلع الوطنية مقارنة بأسعار السلع الأجنبية، مما يترجم بحدوث فائض في الصادرات NX ومنه الإنتاج الكلي y، يبين لنا المخطط أثر انتقال السياسة النقدية عن طريق قناة سعر الصرف كالتالي:

$$M \downarrow \Rightarrow i_r \uparrow \Rightarrow E \uparrow \Rightarrow NX \downarrow \Rightarrow y \downarrow.$$

بما أن رؤوس الأموال الأجنبية شديدة الحركة لتغيرات سعر الفائدة فإن انخفاض أسعار الفائدة المحلية الحقيقية يؤدي إلى انتقال الأموال إلى الخارج مما يؤدي إلى تدهور الحساب الرأسمالي ومنه ميزان المدفوعات، لذا يجب أن تكون أسعار الفائدة المنخفضة عند المستوى الذي لا يضر بقيمة العملة الوطنية<sup>1</sup>، كما أن تخفيض قيمة العملة الوطنية من شأنه أن يزيد قيمة الصادرات الصافية وتكبح الفجوات التضخمية إذا توفرت مجموعة من الشروط<sup>2</sup>:

- اتسام الطلب العالمي على منتجات الدولة بقدر كاف من المرونة بحيث يؤدي تخفيض العملة إلى زيادة أكبر في الطلب العالمي على المنتجات المصدرة بنسبة التخفيض.
- ضرورة اتسام العرض الكلي لسلع التصدير بقدر كاف من المرونة بحيث يستجيب الجهاز الإنتاجي لارتفاع في الطلب الجديد الناجم عن ارتفاع الصادرات.
- ضرورة توفر استقرار في الأسعار المحلية، وعدم ارتفاعها بعد التخفيض حتى لا ينعكس هذا الارتفاع في صورة ارتفاع لأسعار بكلفة المنتجات المحلية.
- عدم قيام الدول المنافسة الأخرى بإجراءات مماثلة لتخفيض عملاتها مما يزيل الأثر المترتب على التخفيض.

- استجابة السلع المصدرة للمواصفات والجودة والمعايير الصحية والأمنية الضرورية للتصدير.
- الاستجابة لشرط مارشال- لينر والقاضي بأن تكون  $e_m + e'_m > 1$ ، أي مجموع مرونة الطلب ومرونة الصادرات أكبر من الواحد الصحيح.

**2- قنوات أسعار السندات:** توجد قناتين هامتين يمكن تطبيقهما على أسعار السندات لانتقال أثر السياسة النقدية إلى الاقتصاد، يتعلق الأمر بنظرية الاستثمار لتوبين (1969) Tobin (المعامل q) وأثر الثروة على الاستهلاك.

<sup>1</sup> : Christian Bordes. Politique économiques. Op-cit. p: 107.

<sup>2</sup> : د/ قدي عبد الحميد، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية. دراسة تحليلية تقييمية. مرجع سابق، ص134.

أ- نظرية معامل  $q$  لتوبين<sup>1</sup> (قناة توبين للاستثمار):

تؤسس هذه النظرية آلية من خلالها يتم إحداث أثر على الاقتصاد بواسطة التأثير على قيم السندات المالية. يعرف "توبين" المعامل  $q$  (Le coefficient q) على أنه العلاقة بين القيمة السوقية للمؤسسات وتكلفة تجديد رأس المال<sup>2</sup>، إذا كان المعامل  $q$  مرتفعاً يعني أن القيمة السوقية للمؤسسات مرتفعة مقارنة بتكلفة تجديد رأس المال، إلى جانب ذلك تكون الاستثمارات الجديدة المنتجة أقل تكلفة مقارنة بالقيمة السوقية للمؤسسات.

يمكن لهذه الأخيرة طرح أسهم بأسعار مرتفعة آخذة بعين الاعتبار تكلفة الاستثمارات المنتجة المحصلة، لكن بالمقابل ترتفع تكاليف الاستثمار لدى المؤسسات نتيجة لحيازتها على تجهيزات أكبر مما يجعلها تطرح أسهم جديدة أقل، يتمثل تصور النقديين للسياسة النقدية في إحداث أثر عن طريق أسعار الأوراق المالية، عندما يرتفع العرض النقدي فإن تقديرات الأعوان الاقتصاديين تفترض أن بحوزتهم سيولة كبيرة تفوق المستوى المطلوب مما يستوجب خفضها بزيادة نفقاتهم، يوفر السوق المالي لهم إمكانية إنفاق هذا الفائض من السيولة عن طريق زيادة الطلب على السندات مما يرفع أسعارها.

إن تخفيض العرض النقدي  $M$  أدى إلى إنخفاض أسعار السندات  $Pe$  مما تؤدي إلى إنخفاض معامل توبين  $q$  ومنه نفقات الاستثمار  $I$  والدخل  $y$ ، والمخطط التالي يبين آلية انتقال أثر السياسة النقدية عن طريق قناة الاستثمار لتوبين:

$$M \downarrow \Rightarrow Pe \downarrow \Rightarrow q \downarrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow y \downarrow.$$

ب- قناة أثر الثروة على الاستهلاك:

تتمثل القناة الثانية لانتقال السياسة النقدية عن طريق أسعار الأوراق المالية في أثر الثروة على الاستهلاك، يعد (1971) Franco Modigliani أول من وضع هذه القناة في نموذج المعروف بدورة الحياة لـ Modigliani، يتضمن هذا النموذج أن نفقات الاستهلاك تتحدد بواسطة مصادر المستهلكين حسب مدة حياة كل مصدر. تتمثل هذه المصادر في ثلاث<sup>3</sup>: رأس المال البشري، رأس المال المادي والثروات المالية (الذمم المالية)، تمثل الأسعار العادية الجزء الكبير في حجم الذمم المالية (محفظة الأوراق المالية)، عندما تنخفض أسعار هذه الأسهم فإن قيمة الثروة المالية تنخفض، وبالنتيجة فإن

<sup>1</sup>: تطبق نظرية توبين على المفهوم رأس المال بصفة عامة وعلى سوق المباني بصفة خاصة، يمثل رأس المال السكنات، إن انخفاض أسعار هذه

الأخيرة يؤدي إلى انخفاض معامل  $q$  لتوبين مما لا يشجع على الإنتاج، يحدث انكماش نقدي انخفاض أسعار الأراضي والسكنات عن طريق قناة توبين للاستثمار وقناة أثر الثروة على الاستهلاك، مما يدفع بالطلب الكلي إلى الانخفاض و يخفض من التضخم.

<sup>2</sup>: <sup>3</sup>: Frederik.S.Mishkin. Les canaux de transmission monétaire: leçon pour la politique monétaire. Op-cit. p:94.

الموارد الإجمالية للمستهلكين طيلة حياتهم تنخفض بصفة إجمالية مما يجعل استهلاكهم ينقص ضمن المعلوم.

إن سياسة نقدية انكماشية تؤدي إلى انخفاض أسعار الأوراق المالية  $P_e$  مما يؤدي إلى انخفاض الثروة لدى المستهلكين، يتبعها انخفاض في الاستهلاك والدخل. يتطلب إنتقال أثر السياسة النقدية عن طريق قناة أثر الثروة على الإستهلاك العائلات في الولايات المتحدة الأمريكية ثلاثة سنوات بعد إحداث الصدمة النقدية، حيث أن 60% من زيادة الناتج المحلي الخام تكون عن طريق إرتفاع الإستهلاك العائلي، أما في أوروبا فإن الإستثمار يشكل العامل الأساسي في زيادة الإنفاق الكلي نتيجة لإحداث صدمة نقدية<sup>1</sup>.

### المطلب الثاني: قنوات الإبلاغ الكمية (قنوات الائتمان).

إلى جانب الانتقادات التي وجهها Bernanke et Gertter حول عدم جدوى القنوات السعرية في نقل أثر السياسة النقدية إلى المتغيرات الحقيقية و منه إلى التضخم، إذ أن اعتماد أسعار فائدة جد منخفضة لم تنجح في إنعاش الإقتصاد الأمريكي في آخر ركود اقتصادي<sup>2</sup> مع بداية التسعينات، توجد عدة دراسات حديثة تولى الاهتمام أكثر إلى قنوات الائتمان باعتبارها قنوات مهمة لانتقال أثر السياسة على الإقتصاد، فقد تم إضافة هذه القناة إلى قنوات انتقال السياسة النقدية تبعا للأعمال التي قام بها<sup>3</sup> Stiglitz et WEISS (1988) ثم تلتها عدة دراسات لكل من<sup>4</sup> (1995) Rosenwald<sup>5</sup>, Habbard (1995) أدى هذا إلى تصور جديد لآليات انتقال السياسة النقدية

<sup>1</sup> : Analyse Economiques. Les canaux de transmission de la politique monétaire en France. Op-cit p : 02

<sup>2</sup> : Frenado BARRAN et autres, Transmission de la politique monétaire et crédit Bancaire , une application a cinq pays de l'OCDE . p : 1. <http://www.cepii.fr/francgraph/doctravail/pdf/1994/dt94-03.pdf>. 23/05/2005.

<sup>3</sup> :Samuel BATES. Validation empirique de l'existence et de la compléarité macroéconomique des canaux de transmission du taux d'intérêt du crédit décembre 2003. p:4

<sup>4</sup> : Christian Bordes. Politiques économiques. Op – cit .p :106

<sup>5</sup> : Frederik.S.Mishkin. Les canaux de transmission monétaire : leçon pour la politique monétaire. Op-cit. p :95.



عبر هذه القنوات التي تتمثل أساسا في قناة الإقراض البنكي و قناة ميزانيات المؤسسات ( القناة الواسعة للإقراض أو ما يعرف بنظرية المعجل المالي <sup>1</sup> La théorie de l'accélérateur financier الفرع الأول: قناة الإقراض البنكي.

تعد مشكلة عدم تكافؤ (تمائل) المعلومات في السوق المالي من أهم مبررات لتواجد هذه القناة، تقوم البنوك بدور متميز كوسيط مالي قادر على توجيه الأموال من الدائرة النقدية إلى الدائرة الحقيقية مما يسمح لها بمعالجة مشكلة المعلومات في الأسواق المالية لما لها من قدرة على تصحيح و معالجة المعلومات في هذه الأسواق كما بينته دراسة Stiglitz et WEISS .

تحدث السياسة النقدية أثر على القطاع الحقيقي حسب المقاربة التقليدية في نموذج ISLM - يوجد مصدر واحد للتمويل يتمثل في السندات مع إفتراض الإحلال التام بين السندات و القروض - بإنتقال منحنى LM، بين (1998) Bernanke et Blinder أن السياسة النقدية من الناحية النظرية تؤثر على الدائرة الحقيقية ليس فقط عن طريق إنتقال منحنى LM لمن أيضا بواسطة تغيرات شروط منح الإقراض التي تؤثر بدورها على مستوى الإنفاق و الذي يترجم بانتقال منحنى  $IS^2$  .

يتطلب إحداث أثر عن طريق صدمات نقدية بواسطة قناة الائتمان توفر 03 شروط:

- تحدث البنوك ردود فعل نتيجة إحداث تغيرات في اتجاهات السياسة النقدية، يترجم بتغيرات في شروط منحها للإقراض.
- لا تعتبر القروض البنكية أصول مالية تامة الإحلال مع مصادر التمويل الأخرى خاصة منها السندات عندما يتعلق الأمر بتمويل الاستثمارات.
- يجب أن لا يكون تعديل الأسعار مقترن مباشرة بتغير العرض النقدي مما يجعل أثر السياسة النقدية غير حقيقي عن طريق هذه القناة.

ترتكز قناة الإقراض البنكي على أن البنوك تلعب دورا خاصا في النظام المالي، مما يسمح لها بمعالجة مشكل تمايز المعلومات في السوق المالي الذي يساهم في تخفيض احتياطات الودائع البنكية الممكن تقديمها، باعتبار البنوك الوسيط الفعال في إقراض العديد من المؤسسات خاصة الصغيرة التي تعتمد بصفة خاصة على الإقراض المصرفي و تتأثر كثيرا بانخفاضه إذ يقود هذا الإنخفاض في حجم القروض إلى انخفاض في الإنفاق الاستثماري و الاستهلاكي ومنه على الإنفاق الكلي و التضخم، وفقا للمخطط التالي:

<sup>1</sup> : Analyses Economiques les canaux de transmission de la politique monétaire en France. Op-cit, p : 06.

<sup>6</sup>: Christian Bordes. Politiques économiques,op – cit . p p : 106 -107.

$$M \downarrow \Rightarrow \text{dépôts} \downarrow \Rightarrow \text{prêts} \downarrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$$

Bancaires Bancaire

فيما يتعلق بالقروض على الإستهلاك في فرنسا فإنها غير حساسة كثيرا لتغيرات السياسة النقدية مقارنة بدول منطقة الأورو، قدرت نسبة هذه القروض إلى الناتج المحلي الخام سنة 2001 بـ 8% في فرنسا مقابل 10.8% في ألمانيا ، 14.3% في المملكة المتحدة، 9.6% في إسبانيا<sup>1</sup>.

تتأثر البنوك التجارية الفرنسية بصفة جزئية لتغيرات أسعار الفائدة الرئيسية في تقديمها للقروض مما يحد من أثر السياسة النقدية على النشاط الإقتصادي، بينت دراسة La banque des règlements internationaux(1995) المتعلقة بتعديلات أسعار الفائدة المطبقة من قبل البنوك في تقديم القروض قصيرة الأجل إلى المؤسسات تبعا لتغيرات أسعار الفائدة الرئيسية أن المملكة المتحدة تستجيب بصفة كاملة في رفع أسعار الفائدة بـ100 نقطة نتيجة لإرتفاع أسعار الفائدة الرئيسية بـ100 نقطة ابتداء من أول شهر إلى سنة كاملة، بالمقابل تكون إستجابة الأسعار في فرنسا بـ51% في الشهر الأول لتبقى تقريبا ثابتة بعد سنة.

الجدول 2-03: إستجابة أسعار الفائدة(%) على القروض لتغيرات أسعار الفائدة الرئيسية سنة 1995.

البلد	بعد شهر	بعد الثلاثي الأول	بعد الثلاثي الثاني	بعد سنة
فرنسا	51	53	55	58
ألمانيا	00	36	53	74
الدنمارك	71	95	102	103
بلجيكا	63	95	93	93
إسبانيا	00	100	104	105
إيطاليا	19	72	97	106
المملكة المتحدة	100	100	100	100
الولايات المتحدة	70	77	83	85

Source : Analyses Economiques les canaux de transmission de la politique monétaire en France.Op-cit, p : 04.

### الفرع الثاني: قنوات ميزانيات المؤسسات.

بالنسبة للقناة الثانية من قنوات الائتمان يكون توأجدها مرتبط كذلك بمشكل عدم تكافؤ المعلومات في سوق الإقراض - إن شهادات الإقراض البنكية تخضع إلى معدل الإحتياط الإجباري و إلى

<sup>1</sup> : Analyses Economiques les canaux de transmission de la politique monétaire en France. Op-cit, p : 03.

الحجم الأقصى للودائع، مما يجعل البنوك تحاول تعويض الودائع التي تستفيد منها بتخفيض احتياطياتها و الإقراض بأسعار السوق المرتفعة، كما يدل النشاط الإقراضي للبنوك على الدور غير الفعال لها في سوق الإقراض<sup>1</sup>، مما يضعف فعالية قناة الإقراض البنكي - إلى جانب الوضعية السيئة للمؤسسات و مشكل الإنتقاء السلبي ( إحتمال قبول المقترضين لأسعار فائدة عالية مع مخاطرة كبيرة للإقراض )، وهي مخاطرة التفريط و سوء إنتقاء المقترضين عند إنكماش السياسة النقدية<sup>2</sup>، إن تدهور وضعية صافي قيمة المؤسسات يجعل المقترضين يقدمون ضمانات أقل عند طلب الإقتراض. تقلل هذه الوضعية من حجم القروض المقدمة إليهم لتمويل إستثماراتهم، مما يصعب من إمكانية تسديد القروض عندما يقبلون على مشاريع إستثمارية ذات مخاطرة عالية. يؤدي تدهور القيمة الصافية للمؤسسات إلى إنخفاض القروض الممنوحة و منه على الإنفاق الإستثماري، ينطبق نفس الشيء على المستهلكين للسلع المعمرة و على إستثمار العائلات في المباني.

قدم F.S.Mishkin ثلاث طرق لإنتقال أثر السياسة النقدية عن طريق قناة ميزانيات المؤسسات<sup>3</sup>:

$M \downarrow \Rightarrow P_e \downarrow \Rightarrow \text{Sélection adverse} \uparrow \text{ et aléa de moralité} \uparrow \Rightarrow \text{Prêts} \downarrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$   
تحدث السياسة النقدية الإنكماشية إنخفاضاً في أسعار الأوراق المالية مما تؤثر سلباً على وضعية ميزانياته لأن مشكلة إنتقاء القروض تصبح كبيرة الى جانب المخاطر النفسية، ينتج عن هذا إنخفاض في الإستثمارات و بالتالي الطلب الكلي.

$M \downarrow \Rightarrow i \downarrow \Rightarrow \text{Trésorerie} \downarrow \Rightarrow \text{Sélection adverse} \uparrow \text{ et aléa de moralité} \uparrow \Rightarrow \text{Prêts} \downarrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$   
تؤدي السياسة النقدية الإنكماشية الى إرتفاع أسعار الفائدة مما يؤثر سلباً على وضعية ميزانيات المؤسسات. تحدث نفس النتائج وفق الصيغة السابقة.

$M \downarrow \Rightarrow P \downarrow \text{ non anticipée} \Rightarrow \text{Sélection adverse} \uparrow \text{ et aléa de moralité} \uparrow \Rightarrow \text{Prêts} \downarrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$   
يتمثل الطريق الثالث لإحداث السياسة النقدية الإنكماشية أثر على الإقتصاد بواسطة نفس القناة في التأثير على المستوى العام للأسعار غير المتوقع، فينخفض هذا المؤشر مما يجعل وضعية ميزانيات المؤسسات متدهورة، بالتالي لا يشجع على الإستثمار و منه على الطلب الكلي فالتضخم.

<sup>1</sup> : إن الشكوك حول هذه القناة بينها كل من Edwards et Mishkin حيث أن البنوك لم تصبح تلعب دورا هاما في سوق الإقراض نتيجة لعدم إستقرار التشريعات المالية و إتساع الإبتكارات المالية.  
<sup>2</sup> : علي توفيق الصادق و آخرون، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الإقتصادية ، السياسات النقدية في الدول العربية ، أبو ظبي ، 1996، ص 63.

<sup>3</sup> : Frederik.S.Mishkin. Les canaux de transmission monétaire: leçon pour la politique monétaire. Op-cit. p p :96-97.

تتميز قنوات إبلاغ السياسة النقدية بأنها الرابط بين الدائرة النقدية و الدائرة الحقيقية، لها طبيعة معقدة جدا بحيث لا يكون أثرها على المتغيرات الكلية دقيق و مؤكد بل ترتبط بوضعية الإقتصاد و توقعات الأعوان الإقتصاديين، كما تحدث هذه القنوات أثر على الإقتصاد بعد فترة زمنية معتبرة و متغيرة و يكون إنتقال أثرها إلى الدائرة الحقيقية في شكل سلسلة من التأثيرات المتتالية غالبا ما يكون عن طريق أسعار الفائدة (خاصة أسعار الفائدة الرئيسية التي تؤثر أسعار الفائدة على قصيرة وطويلة الأجل).

الجدول 2-04: سلسلة التأثيرات الصدمات النقدية على المتغيرات الحقيقية عن طريق مختلف قنوات إبلاغ السياسة النقدية.

طبيعة القنوات	نوع القناة	الأعوان الإقتصاديين المعينين	سلسلة التأثيرات
قنوات أسعار الأصول المالية	سعر الفائدة	المؤسسات/العائلات	$M \downarrow \Rightarrow P^e \downarrow \Rightarrow \pi^e \downarrow \Rightarrow i_r \uparrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow y \downarrow$
	سعر الصرف	القطاع الخارجي	$M \uparrow \Rightarrow i_r \downarrow \Rightarrow E \downarrow \Rightarrow NX \uparrow \Rightarrow y \uparrow$
	قناة توبين Q	المؤسسات/العائلات	$M \uparrow \Rightarrow P_e \uparrow \Rightarrow q \uparrow \Rightarrow I \uparrow \Rightarrow y \uparrow$
	أثر الثروة على الإستهلاك	العائلات	$M \uparrow \Rightarrow P_e \uparrow \Rightarrow \text{richesse} \uparrow \Rightarrow \text{consommation} \uparrow \Rightarrow y \uparrow$
قنوات الإئتمان	الإقراض البنكي	المؤسسات/العائلات	$M \downarrow \Rightarrow \text{dépôts} \downarrow \Rightarrow \text{prêts} \downarrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$ $\downarrow \text{Bancaires} \downarrow \text{Bancaire} \downarrow$
	قنوات ميزانيات المؤسسات	المؤسسات	$\text{Sélection adverse} \uparrow \Rightarrow \text{Prêts} \downarrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$ $M \downarrow \Rightarrow P_e \downarrow \Rightarrow \text{et aléa de moralité} \uparrow$
			$\text{Sélection adverse} \uparrow \text{ et aléa de } \Rightarrow \text{Prêts} \downarrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$ $M \downarrow \Rightarrow i \downarrow \Rightarrow \text{Trésorerie} \downarrow \Rightarrow \text{moralité} \uparrow$
			$\text{Sélection adverse} \uparrow \text{ et aléa de } \Rightarrow \text{Prêts} \downarrow \Rightarrow I \downarrow \Rightarrow Y \downarrow$ $M \downarrow \Rightarrow P \downarrow \text{ non anticipée } \Rightarrow \text{moralité} \uparrow$

Source : Analyses Economiques les canaux de transmission de la politique monétaire en France. N : 47. Sept 2004 p : 07. et

Frederik.S.Mishkin. Les canaux de transmission monétaire : leçon pour la politique monétaire. Op-cit. p p :93-98.

بعد التعرف على الإستهدافات الوسيطة و قنوات إبلاغ السياسة النقدية ، تبقى سيرورة التأثير على الهدف النهائي ينقصها الأدوات التي من خلالها يؤثر البنك المركزي الكتلة النقدية مما تنعكس بصفة غير مباشرة على مستوى الأسعار.

## المبحث الرابع: أدوات السياسة النقدية.

يتدخل البنك المركزي باعتباره المسؤول الأول عن إدارة الائتمان بمجموعة من الأدوات التي تمكنه من السيطرة عليها بهدف تحقيق استقرار الأسعار، يجب عليه أن يقوم بدور فعال في التحكم في المعروض النقدي من خلال إحداث تغيرات على إحدى أو بعض أدواته، فإذا كان الاقتصاد في حالة تضخم يستدعي منه الحد من التوسع النقدي وامتصاص الفائض من السيولة في الاقتصاد يستخدم البنك المركزي أدواته المختلفة للتأثير أولاً على قنوات إبلاغ السياسة النقدية والتي بدورها تنقل الأثر إلى متغيرات الدائرة الحقيقية وبالتالي إلى التضخم تبعاً لاختبار الاستهداف الوسيط، لذا يمكن اعتبار تدخل البنك المركزي في التأثير على مستوى الأسعار تدخلاً غير مباشر.

تعتبر أدوات السياسة النقدية عن تلك الأدوات المتاحة للبنك المركزي - تكون إما في شكل معدلات أو كميات تقع تحت تحكمه المباشر - التي يستخدمها للتأثير على حجم وسائل الدفع في إطار سياسة نقدية (ائتمانية) معينة بغرض تحقيق أهداف معينة<sup>1</sup>، يتمكن البنك المركزي بواسطة هذه الأدوات من التأثير على سيولة البنوك التجارية من خلال الرقابة عليها في خلق الائتمان. يوجد نوعين من الأدوات التي يمكن للبنك المركزي التأثير والرقابة على النشاط الائتماني هي أدوات مباشرة وأدوات غير مباشرة<sup>2</sup>.

## المطلب الأول: الأدوات المباشرة للسياسة النقدية

يقصد بالأدوات المباشرة تلك الأدوات التي يتمكن البنك المركزي بواسطتها من التحكم المباشر و المحدد لحجم الائتمان الذي يمكن للبنوك التجارية أن تمنحه و التأثير على حجم الائتمان الموجه لقطاع أو قطاعات معينة.

تعتبر هذه الأدوات مستخدمة نسبياً من قبل البنوك المركزية لتحقيق الرقابة على الائتمان مقارنة بالأدوات غير المباشرة، تتميز الأدوات المباشرة بأنها موجهة نحو استخدامها معينة للائتمان وليس نحو الحجم الكلي للائتمان، لذا وضعت بغرض التأثير على قطاعات معينة دون الأخرى في الاقتصاد، بمعنى أن هدفها هو توجيه تدفق الائتمان من الاستخدامات غير المرغوب فيها إلى الاستخدامات المرغوب فيها.

<sup>1</sup> : د/ أسامة محمد الفولي ود/ محمد دويدار ، مبادئ الاقتصاد النقدي ، نفس المرجع ، ص 254.

<sup>2</sup> : يمكن الرجوع بالتفصيل إلى فترات استخدام هذه الأدوات إلى المرجع التالي: م.أ.ج.دي كوك، ترجمة د/ عبد الواحد المخزومي. الصيرفة المركزية، دار الطليعة، بيروت، الطبعة الأولى، 1987، ص 131-211.

تستخدم الأدوات المباشرة في التأثير على حجم الائتمان الممنوح وتحديد شروط منحه وكيفية استخدامه وتبيين المشروعات المرغوب فيها ونوع الائتمان الممنوح اعتمادا على عدة وسائل نذكر منها:

### 1- تأطير الائتمان.

يعتبر تحديد وتوزيع حصص الائتمان من الوسائل المباشرة التي يمنحها البنك المركزي بغرض الرقابة على القروض التي تمنحها وتوزعها البنوك التجارية إلى عملائها ، حيث يقوم البنك المركزي بوضع حد أعلى لإجمالي الائتمان الذي تمنحه البنوك التجارية لعملائها إما في شكل كمية قصوى من القروض التي تملكها هذه البنوك ( تحديد سقف أقصى لتطور القروض الممنوحة من قبلها إلى المقترضين ) وإما في شكل نسبة مئوية معينة من إجمالي المبالغ المتوفرة لدى البنك المركزي أو في شكل نسبة مئوية معينة من إجمالي رأس مال البنك أو على شكل نسبة معينة من قيمة الضمانات التي يقدمها العميل عندما يريد الحصول على أية تسهيلات ائتمانية تزيد عن حد معين<sup>1</sup>.

يتخذ هذا النوع من الوسائل عدة أشكال كتنظيم القروض الاستهلاكية بحيث يفرض البنك حد أقصى للقروض الموجهة للاستهلاك، أو يقوم بفرض حدود قصوى للمبيعات المؤجلة، أو تحديد آجال زمنية معينة عندما يتعلق الأمر بالبيع بالتقسيط مما يؤدي إلى تخفيض عدد الأقساط ورفع قيمة القسط في حالة التضخم.

يعتبر تنظيم الاقتراض لضمان السندات أهم أشكال تأطير الائتمان عن طريق تحديد هامش مطلوب الذي يمثل نسبة من قيمة السندات التي لا تسمح للمؤسسات المالية التي تتعامل في السندات يخول للبنك المركزي تحديد هذا الهامش وبالتالي تحديد الكمية القصوى التي يستطيع مشتري السندات أن يقرضها بضمان السندات.

لقد تم التخلي عن هذا النوع من الوسائل باعتباره يحد من المنافسة في القطاع المصرفي ويشجع على التعامل في الائتمان بغرض المضاربة بواسطة مقترضين غير منظمين إذا كان هناك تسرب في الائتمان، مما يجعل سياسة تغيير الهامش المطلوب غير فعالة .

### 2- نسبة السيولة الدنيا.

يقصد بهذا الأسلوب تجميد جزء من ودائع وأرصدة البنوك التجارية عن طريق فرض نسبة معينة على ودائعها يحتفظ بها البنك المركزي في شكل ودائع مجمدة مما يجد من قدرة هذه البنوك على خلق

<sup>1</sup> : د/ حسين بني هاني. أساسيات النقود و البنوك، مرجع سابق، ص151.

الائتمان تحدد هذه النسبة السيولة الدنيا عن طريق أنواع معينة من الأصول منسوبة إلى أنواع معينة من الخصوم كرأس المال مثلاً.

يمكن للبنك المركزي من استخدام هذا الجزء المخصص من الودائع مقابل فائدة معينة مما يسمح بتفادي خطر الإفراط في الإقراض من قبل البنوك التجارية، يرفع البنك المركزي هذه النسبة في فترات التضخم حتى يتم التحكم أكثر في نمو العرض النقدي، يمكن لهذه السندات أن تؤثر سلباً على وضعية بعض البنوك إذا كانت تعاني من نقص في السيولة، كما لا تسمح لها بالقيام بوظيفتها الأساسية على أكمل وجه بتحصيل جزء من ودائعها.

### 3- الودائع المشروطة من أجل الاستيراد.

تعرف كذلك بالإيداعات المسبقة مقابل الاستيراد وقد تطورت هذه الطريقة منذ الحرب العالمية الثانية على شكل متطلبات إيداعات مسبقة توضح من قبل المستوردين لدى البنك المركزي ولمدة محددة والتي اعتبرت شرطاً مسبقاً للحصول على إجازات الاستيراد، يستخدم هذه النوع من الرقابة المباشرة كأسلوب إضافي لتقييد الاستيراد خلال فترات العجز في ميزان المدفوعات، يؤدي فرض هذه الإيداعات المسبقة إلى رفع تكلفة الاستيراد إلى جانب إنقاص الاحتياطات النقدية والقدرة الافتراضية للبنوك التجارية إلى الحد الذي لا يمكن أن تقدم فيه هذه البنوك القروض إلى المستوردين.

إن استخدام هذا النوع من الرقابة على الائتمان له تأثير وقي ومحدود، لذا يمكن اعتباره الإجراء الأخير الذي يلجأ إليه في مواجهة الاستيراد الزائد خاصة على السلع غير الأساسية.

### 4- مزاولة البنك المركزي للأعمال المصرفية العادية

يستطيع البنك المركزي أن يعوض البنوك التجارية بتغيير نطاق عملياته أو تعديل اتجاهه عن اتجاهات غير مرغوب فيها من جانب البنوك التجارية البنك المركزي لبعض الأعمال المصرفية العادية استثنائياً في الغالب، حيث يمكن تقديم قروض معينة إلى الأفراد والمشروعات عندما تعجز أو تقمع البنوك التجارية عن ذلك.

### 5- التأثير والإقناع الأدبي.

يكون من خلال إصدار البنك المركزي تعليمات إلى البنوك التجارية أو من خلال اتفاقيات ودية وغير رسمية، تكون هذه التعليمات والاتفاقيات إما شفوية أو في صورة تعليمات مكتوبة أو تتخذ شكل نصائح أو إنذارات للحد من إلتباس سياسة ائتمانية معينة. يتوقف أثر هذه التعليمات والاتفاقيات إلى حد كبير على مدى هيبية ومركز البنك المركزي في السيطرة على الائتمان وكذلك بمدى التعاون

والتفاهم القائم بين البنوك التجارية والبنك المركزي، حيث أن كل البنوك تكون متأكدة أن منافسيها ينفذون تعليمات البنك المركزي الصادرة إليهم.

يعطي هذا النوع من الرقابة على الائتمان رد فعل نفسي أقل سواء مما يمكن أن يأتي عن الإجماع الواضح المصاحبة للتعليمات القانونية المتزايدة، بالرغم من تزايد الاتجاه نحو امتلاك المزيد للصلاحيات القانونية فإن البنك المركزي محتاج إلى التعاون المستمر من قبل المؤسسات المالية القائمة لتحقيق أي سياسة نقدية مرغوبة .

تزايد الاتجاه إلى الاعتماد على أدوات غير المباشرة خاصة في العقود الأخيرة من القرن الماضي وهذا لمحدودية الأدوات الأخيرة في الرقابة على الائتمان، هناك عدة أسباب أدت إلى تخلي البنوك المركزية للدول المتقدمة و النامية على هذه الأدوات منها:

- تضعف الوسائل المباشرة المنافسة المصرفية بين البنوك نتيجة تطبيق شكل من أشكال هذه الوسائل بصفة تسيء إلى تعاقب البنوك التي تعمل بفعالية.

- لا يمكن أن يضمن البنك المركزي أن القروض المقدمة إلى العملاء من قبل البنوك التجارية سوف توجه إلى الوجهة المرغوب أو إلى القطاع المعني، كما تنشئ مشاكل إدارية نتيجة للتمييز بين القطاعات بالإضافة إلى الاستخدام غير الكفء للموارد المالية مما يجعل بعض القطاعات تستحوذ على الجزء الأكبر من الموارد، مما ينبأ بنشوء فجوات تضخمية.

- تنطبق الرقابة المباشرة للائتمان على البنوك التجارية دون غيرها من المؤسسات المالية الأخرى مما يضعف أثر هذه الرقابة على مصادر أخرى للتمويل خارج الجهاز المصرفي.

- تعدد مصادر تمويل الاستثمارات يضعف السياسة المصرفية في بلوغ أهدافها.

- إن الاختلاف الموجود في تركيبة هيكل أصول وخصوم البنوك يضعف وسائل الرقابة المباشرة.

### المطلب الثاني: الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية.

تتميز الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية بأنها تمكن البنك المركزي من التحكم في الحجم الكلي للائتمان وبصورة غير مباشرة أي استخدام السوق للتعديل النقدي بهدف التأثير على العرض والطلب على النقد، تكون هذه الأدوات أكثر مراعاة لقوى العرض والطلب على الائتمان في السوق، ينبغي أن يتمثل الهدف النهائي من استخدام هذه الأدوات في تحديد حجم الائتمان وتوجيهه بما يتوافق وأهداف السياسة النقدية التي يتبناها البنك المركزي، لذا تكون هذه الأدوات موجهة بطريقة تسمح بتحقيق استقرار الأسعار ومعالجة الاتجاهات التضخمية في الاقتصاد.



يستخدم البنك المركزي عادة ثلاث أدوات غير مباشرة للتأثير على حجم الائتمان وهي:

### 1- تغيير سعر (معدل) إعادة الخصم.

تعتبر من أقدم الأدوات التقليدية التي لجأ إليها البنك المركزي في التأثير والرقابة على الائتمان، يعرف كذلك سعر البنك، وهو عبارة عن السعر الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل إعادة خصمه للأوراق التجارية أو مالية قصيرة الأجل، فيقوم البنك المركزي بتزويدها بالسيولة التي تحتاجها مقابل قيمة نقل عن القيمة الاسمية للقروض المخصومة.

تهدف السلطة النقدية من خلال سياسة إعادة الخصم إلى التأثير على حجم القروض المخصومة ومن ثم على القاعدة النقدية المقترضة، فزيادة حجم القروض المخصومة يؤدي إلى ارتفاع حجم القاعدة النقدية ومن ثم يمكن أن يتوسع حجم العرض النقدي.

يمكن أن نوضح كيفية تأثير سياسة إعادة الخصم على التضخم، فإذا رأى البنك أن حجم الائتمان قد زاد على المستوى المرغوب فيه داخل الاقتصاد، فيقوم بتقليل حجم الائتمان المصرفي عن طريق رفع سعر إعادة الخصم، الأمر الذي يؤدي إلى زيادة تكلفة حصول البنوك التجارية على الائتمان، تؤدي هذه الزيادة في التكلفة إلى رفع هذه البنوك لأسعار الفائدة على القروض التي تمنحها لعملائها، يترتب على هذا الأمر انخفاض الطلب على الاقتراض مما يؤدي إلى تقليل وسائل الدفع في الاقتصاد وهذا ما يساعد على الحد من التضخم.

فقدت سياسة إعادة الخصم أهميتها كأداة فعالة في الرقابة على الائتمان في الوقت الحاضر مقارنة بالفترات التي سادت فيها قاعدة الذهب، وهذا لعدة أسباب منها:

- أثبتت التجربة أن تغيير سعر إعادة الخصم من قبل البنك المركزي لا ينعكس دائما وبسرعة على تغيرات أسعار الفائدة التي تطبقها البنوك التجارية ذلك لعدم تأثير سعر الخصم وأسعار الفائدة على الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية بشكل مباشر لأن هذه الأخيرة تحاول الاحتفاظ باحتياطات كافية تبعدها عن الالتزام والتأثر بسياسة سعر إعادة الخصم.

- لا يمكن أن تنظر البنوك التجارية دائما إلى تغيير سعر إعادة الخصم على أنه مؤشر يكشف اتجاه ونية السلطة النقدية في إتباع سياسة نقدية توسعية أو انكماشية.

- يعتمد معدل (سعر) إعادة الخصم في تحقيق أهدافه على مدى تأثيره على أسعار الفائدة في السوق، وهذا يتوقف بدوره على درجة تنظيم وكفاءة الجهاز المصرفي بشكل يؤدي إلى أن أي تغيير في سعر

الخصم يؤدي إلى تغيير في أسعار الفائدة، وبهذه الوضعية لا تنسجم على الأقل مع أوضاع الجهاز المصرفي في الكثير من الدول النامية<sup>1</sup>.

- لا يمكن لهذه الأداة أن تحقق أهداف السياسة النقدية التوسعية و الانكماشية بصورة خاصة، لأن تغيير سعر الخصم لا يغير بالضرورة أسعار الفائدة، ومع افتراض ذلك فإن سعر الفائدة ليس العامل المهم في اتخاذ القرارات الاستثمارية حيث أن سعر الفائدة يمثل جزءاً ضئيلاً من تكلفة التمويل.

- يحدث تغيير سعر إعادة الخصم تقلبات كبيرة في الفرق بينه وبين أسعار الفائدة مما يؤدي إلى تقلبات غير مرغوبة في حجم القروض المخصصة ومنه على حجم القاعدة النقدية مما يعني أن تغيير سعر إعادة الخصم قد يجعل من الصعب التحكم في العرض النقدي

- تتوقف فعالية سياسة إعادة الخصم على مدى مرونة الطلب على الائتمان، فإذا كانت هذه المرونة ضعيفة فإنه يقلل من أثر تغيير أسعار الفائدة على حجم الائتمان.

- إذا كان لجوء البنوك التجارية إلى البنك المركزي لإعادة خصم أوراقها التجارية ناتجاً عن انخفاض السيولة لديها، فإن رفع سعر إعادة الخصم يؤدي بدوره إلى ارتفاع أسعار الفائدة مما يزيد من إيداعات الأفراد و المشروعات للحصول على عائد مرتفع مما يزيد من سيولة البنوك التجارية، يعد هذا من مظاهر التناقض<sup>2</sup>.

## 2- تغيير معدل الاحتياطي النقدي الإلزامي.

يتمثل في التزام البنوك بالاحتفاظ بنسبة معينة من الودائع التي بحوزتها لدى البنك المركزي كحد أدنى من السيولة لدى البنوك، إلى جانب حد أدنى من الضمان بالنسبة للمودعين، إلى جانب تمكين السلطة النقدية من تنظيم عرض النقد والائتمان والرقابة عليهما. تقضي التغييرات في معدلات الاحتياطي النقدي الإلزامي إلى التأثير على العرض النقدي من خلال تأثيرها على مضاعف العرض النقدي، فزيادة نسبة العرض النقدي يخفض من مقدار توسع مضاعف الودائع مما يؤدي إلى انخفاض العرض النقدي. يتطلب من البنوك التجارية الاحتفاظ بقدر من النقود السائلة لدى البنك المركزي إما عن طريق القانون أو عن طريق الأعراف والتقاليد المصرفية.

بما أن البنك المركزي هو بنك البنوك يجب أن يحتفظ بجزء من الاحتياطي النقدي الخاص بالبنوك التجارية، يؤدي تغيير نسبة الاحتياط إلى تغيير حجم الفائض الاحتياطي الموجود لدى البنوك التجارية، في حالة التضخم يرفع البنك المركزي هذه النسبة مما يقلل من الاحتياطات النقدية المتوفرة

<sup>1</sup> : د/ قدي عبد الحميد. المدخل الى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية، مرجع سابق، ص 89.

<sup>2</sup> : د/ مصطفى رشدي شيحة. النقود و المصارف و الائتمان، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 1999، ص 143.

لديها، هذا ما يؤدي إلى الحد من قدرتها على خلق الائتمان و بالتالي تخفيض العرض النقدي إلى انخفاض حجم المعاملات ومن ثم الطلب الكلي مما ينعكس على الانخفاض في الأسعار.

تعتبر سياسة تغيير معدل الاحتياطي الإلزامي أكثر الوسائل فعالية وسهلة الإدارة نسبيا و اقصرها طريقا لتحقيق هدف الاستقرار للأسعار خاصة في الدول النامية أين يستحيل استخدام سياسة تغيير سعر الخصم لضيق أسواق الخصم وعدم انتظامها وقلة التعامل بالأوراق التجارية في هذه الدول، كما أن هذه الدول تعاني كثيرا من ظاهرة التضخم لأنها تضع قيودا مباشرة على مقدرة البنوك التجارية على التوسع في الائتمان. قدمت لهذه السياسة عدة إنتقادات منها:

- تحد هذه السياسة من المنافسة المصرفية باعتبارها سياسة غير تمييزية، فهي تعامل البنوك الصغيرة والكبيرة على حد سواء، كما أنها لا تميز بين البنوك التي لديها فائض من الاحتياطات النقدية وتلك التي ليس لديها مثل هذه الاحتياطات.

- تكون هذه الأداة فعالة إذا كان وعاء الاحتياطات الإلزامية شامل لجميع أنواع الودائع أو تلك الودائع التي تحدث تضخما إلى جانب عدم وجود تسربات نقدية وعدم وجود طرق أخرى للتمويل عدى البنك المركزي.

- يكون تعديل نسبة معدلات الاحتياطي الإلزامي غير مجد في الحالات التي يكون لدى البنوك التجارية فوائض نقدية، كما يربك تكرار تغيرات هذه النسبة وضع البنوك وقابليتها على منح الائتمان مما يجعلها غير متأكدة من وجهة التغيرات التي يجدها البنك المركزي ومداهها.

- يؤثر ارتفاع معدلات الاحتياطي الإلزامي سلبا على أسعار الأوراق المالية خاصة الحكومية منها مما يجعل البنوك تقوم ببيع سندات الحكومة لتعويض النقص في السيولة لديها.

- لا يمكن استخدام هذه الأداة في حالة الرغبة في إحداث تغيرات بسيطة ومتكررة على المعروض النقدي لذا يؤدي تغيير معدل الاحتياطي إلى تغيير كبير في مقدار الائتمان مما يحدث اضطرابات في السوق، فينصح بالتنبؤ المسبق حتى لا يؤدي تطبيقها المفاجئ إلى إحداث هزات غير مرغوبة لدى البنوك.

- يؤدي تطبيق معدلات احتياطي أعلى إلى زيادة أعباء الائتمان، حيث تضطر البنوك التجارية إلى رفع أسعار الفائدة على قروضها تعويضا على أرصدها المعطلة لدى البنك المركزي.

تبقى هذه الأداة فعالة خاصة في فترات التضخم كوسيلة هامة ضرورية للرقابة على الائتمان خاصة عندما تكون هناك ظروف لا تجعل من سياسة السوق المفتوحة أداة فعالة مثل ما هو حاصل في الدول النامية.

## 3- سياسة السوق المفتوحة.

نعني بها دخول البنك المركزي السوق النقدي و المالي بائعا أو مشتريا للأوراق المالية و الذهب و العملات الأجنبية و الأوراق الحكومية من اجل تخفيض أو ضخ سيولة إضافية تعتبر هذه السياسة فعالة في الدول المتقدمة و لها تأثير كبير على المعروض النقدي، يترتب على عمليات السوق المفتوحة شراء و بيعا التأثير على حجم العملة في التداول و من ثم على القاعدة النقدية و بالتالي على مقدرة البنوك التجارية في التوسع النقدي.

إذا كان الاقتصاد يعاني من حالة ارتفاع المستوى العام للأسعار فان البنك المركزي يدخل إلى السوق النقدي بائعا لبعض السندات و الأوراق المالية مما يقلل من مستوى الاحتياطيات لدى البنوك التجارية و يترتب عليه انخفاض في حجم القاعدة النقدية- إن عمليات السوق المفتوحة تكون مصممة للتأثير المباشر و الآبي على حجم النقود و الائتمان و على أسعار الفائدة عكس الأدوات الأخرى التي تعتمد على التأثير غير المباشر على النقود و الائتمان من خلال التغيرات في سعر النقد التي تنعكس بدورها على أسعار الفائدة غير و طويلة الأجل مثل أداة سعر الخصم - هذا ما يدفع المصارف إلى تخفيض الائتمان الموجه إلى العملاء و بالتالي ينخفض حجم الإنفاق الكلي.

تؤثر عمليات السوق المفتوحة في نفس الظروف كذلك على أسعار الفائدة السائدة في السوق من خلال انخفاض أسعار الأوراق المالية المعروضة للبيع، مما يجعل أسعار الفائدة على تلك الأوراق يرتفع، مما لا يشجع على الاستثمار و بالتالي على زيادة الإنفاق الكلي، تعد هذه السياسة فعالة أكثر في حالة التضخم للتقليل من حجم الإنفاق الكلي بإتباع سياسة نقدية انكماشية.

توجد العديد من القيود التي تحول دون فعالية هذه السياسة تتمثل في:

- يتوقف نجاح هذه السياسة على مدى تطور الأسواق المالية و حجم التعاملات فيها و مدى تنظيم و تطور الجهاز المصرفي، كما يتطلب دراسة شاملة لسلوك الجمهور و البنوك التجارية إزاء هذه السياسة حتى يتسنى معرفة نتائج تطبيقها من قبل البنك المركزي.
- إن قدرة البنك المركزي في التأثير على سوق النقود من خلال عمليات السوق المفتوحة تتوقف على كمية ما يتوفر لديه من الأوراق المالية المرغوبة التي يمكن أن يطرحها للبيع من اجل وضع حد للتضخم.
- يصاحب حالة التضخم ارتفاع الأسعار و بالتالي أرباح المستثمرين مما يدفعهم إلى الاستثمار، و رغم ارتفاع أسعار الفائدة التي يمكن أن تحدثها السوق المفتوحة وفقا لسياسة نقدية انكماشية.

- يؤدي قيام البنك المركزي ببيع الأوراق المالية -بكميات كبيرة- إلى زيادة المعروض منها مما يكون له اثر على أسعارها، وهذا من شأنه التأثير على المركز المالي للبنك، و من هنا على البنك المركزي العمل على استقرار أسعار هذه الأوراق حتى يضمن المحافظة على مركزه المالي<sup>1</sup>.

يمكن إستنتاج أن فعالية هذه الأدوات إنما يتوقف على مدى تنسيق البنك المركزي في الأخذ بما يضمن له تحقيق أهدافه المرجوة من خلال التأثير المباشر أو غير المباشر على الائتمان مراعيًا في ذلك الظروف يعرفها الاقتصاد- خاصة في الإقتصاديات النامية- و مدى قدرته على إدارة هذه الأدوات متجنبًا في نفس الوقت الآثار غير المرغوبة من تطبيق هذه الأدوات.

### المطلب الثالث: مكانة السياسة النقدية في الدول النامية.

ينطبق التحليل السابق عن السياسة النقدية بصفة رئيسية على الدول المتقدمة، فكل الدراسات التي وضعت كانت حلول لمشاكل الاقتصاديات المتطورة، نجد أن السياسة النقدية لها مكانة هامة ضمن السياسة الاقتصادية العامة للدولة تعمل على مواجهة التضخم لتحقيق الاستقرار في الأسعار باعتباره الهدف الوحيد للسياسة النقدية و البحث عن الوسائل و الأدوات الكفيلة ببلوغ هذا الهدف.

### الفرع الأول: خصائص السياسة النقدية في الدول النامية.

يوجد اختلاف واضح بين الدول النامية و الدول المتقدمة من حيث مكانة السياسة النقدية و أهميتها و أهدافها و ووسائلها و طبيعة المشاكل التي تعاني منها، لا يعد التضخم ظاهرة نقدية بحتة فقط مثلما هو الأمر عليه في الدول المتقدمة، إذ أن أسباب التضخم تتعدد في الدول الأولى إلى الأسباب النقدية المؤسساتية و الهيكلية، إن بلوغ التنمية يجب أن يتم بأقل ضغط ممكن على الأسعار كما أن السياسة النقدية في هذه البلدان تهدف إلى تحقيق أكثر من هدف بل إلى أهداف متناقضة في بعض الأحيان، تتمثل أهداف السياسة النقدية في الدول العربية مثلا في<sup>2</sup>:

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

<sup>1</sup> : د/عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، مرجع سابق، ص91.

<sup>2</sup> : د/ بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، مرجع سابق، ص114.

- توجد عدة عوامل تحول دون فعالية السياسة النقدية في بلوغ أهدافها تتمثل أساسا في:
- تواجه البلدان النامية مشكلة مالية تتركز أساسا في قلة المواد المالية اللازمة التي تتطلب التنمية الاقتصادية، يعود السبب في ذلك إلى خفض حجم الادخار العائلية والى عدم استثمارها إن وجدت لأغراض إنتاجية وعدم استغلالها بشكل كفى وفعال.
  - تتمثل البلدان النامية بضعف الأجهزة المصرفية القائمة وقلة عددها وصغر حجمها وتركزها في مناطق معينة مع اعتمادها على التمويل قصير الأجل (تمويل التجارة) دون التمويل طويل الأجل (القطاع الإنتاجي).
  - تتميز هذه البلدان بأسواق مالية ونقدية ناقصة التنظيم ومحدودة الحجم يؤدي إلى عدم فعالية سياسة إعادة الخصم وسياسة السوق المفتوحة التي تعتمد بصفة أساسية على أسواق مالية ونقدية واسعة.
  - عدم تطور العادات المصرفية لدى الجمهور تطورا كافيا، بل تتم معظم المعاملات على أساس الدفع النقدي المباشر أي أن تسوية هذه المعاملات يكون عن طريق النقود الورقية وليس بالنقود الكتابية، إذ أن نسبة عرض النقد إلى الدخل المحلي الخام تكون منخفضة عموما بنسبتها مقارنة في الدول المتقدمة، بلغت هذه النسبة على سبيل المثال في الأردن ومصر وفي نهاية 1999 حوالي 33% و 22% على التوالي في حين بلغت في اليابان مثلا حوالي 48.5% وفي بريطانيا 4% في نفس السنة<sup>1</sup>.
  - يختلف تركيب عرض النقد في هذه البلدان مقارنة في الدول المتقدمة، فهو يعكس مدى استعمال الودائع الكتابية مقارنة باستعمال العملة كوسيلة لدفع تخزين القيمة، فقد بلغت نسبة العملة في التداول إلى عرض النقد في نهاية 1999 في مصر مثلا ما يزيد عن 65% وفي ليبيا 40% في حين بلغت تلك النسبة في إيطاليا واليابان في نفس النسبة على الترتيب ما يقرب 15.7% و 25%.
  - تحدث برامج التنمية المعتمدة من قبل هذه البنوك آثار تضخمية لأنها تعتمد على وسائل تضخمية في التمويل التنمية كالعجز الموازي، لذا تعدد أهداف السياسة النقدية وتضاربها يحول دون فعاليتها.
  - عدم تمكين البنوك المركزية في هذه الاقتصاديات بأن تلعب الدور الأساسي في تنظيم وتسيير النقد والائتمان مما ينعكس سلبا على أداء هذه البنوك لسياستها النقدية.
  - تتميز البنوك التجارية باحتفاظها باحتياطي كبير مقارنة باحتياطياتها القانونية واحتياطيات بنوك مماثلة لها في بلدان متقدمة إلى جانب عدم ثبات هذه الاحتياطيات يرجع ذلك إلى عدم توفر موجودات قصيرة الأجل كافية لاستعمالها كاحتياطي ثانوي إلى جانب العرض المحدود من الأوراق التجارية في أسواقها

1 : د/عبد المنعم لسيد علي ود/نزار سعد الدين العيسى، النقود والمصارف و الأسواق المالية، مرجع سابق، ص402.

النقدية وعدم التنبؤ بالطلب على الودائع نتيجة عدم استقرار الأنظمة السياسية والاقتصادية في هذه الدول، هذا الأمر يضعف أدوات تدخل البنك المركزي في تأثير على المعروض النقدي وبالتالي ضعف وعدم فعالية السياسة النقدية.

- تواجه البنوك المركزية في هذه الدول مصاعب عديدة تعيق فعالية سياستها النقدية في بلوغ أهدافها، وتجعل السيطرة على النظام النقدي أكثر صعوبة مما هو عليه في الدول المتقدمة، نشير في هذا الصدد فشل أدوات الوقاية المباشرة التي تمارسها البنوك نتيجة للظروف غير الملائمة التي تعمل فيها.

### الفرع الثاني: عوامل نجاح السياسة النقدية في الدول النامية.

تعد الأسواق المالية و النقدية المتطورة و الواسعة من الوسائل التي بواسطتها تؤدي سياسة إعادة الخصم فعاليتها في التأثير على القروض المخصومة، كما أن ممارسة البنوك لهذه السياسة على نطاق واسع يعنى هذه السياسة فعاليتها، لكن في هذه البلدان توجد أسواق مالية ضيقة و غير متطورة و أن البنوك التجارية لا تلجأ كثيرا إلى البنك المركزي طلبا للسيولة، هذا لا يساعد على فعالية سياسة إعادة الخصم. تتوقف فعالية السوق المفتوحة على وجود أسواق مالية و نقدية متطورة إلى جانب تداول كمية كبيرة معتبرة من الأوراق المالية المعروضة حتى يستطيع البنك المركزي من التأثير على القاعدة النقدية و بالتالي على المعروض النقدي. يترتب على ضيق الأسواق المالية و النقدية في هذه البلدان عدم استقرار الأوراق المالية، مما يحمل البنوك و حاملي هذه الأوراق خسائر تحول دون تطور هذه الأسواق.

تبقى سياسة الاحتياطي النقدي الإلزامي من انجح السياسات التي تطبقها البنوك المركزية في الدول النامية في التأثير على المعروض النقدي ضمن جهة تعتبر هذه الاحتياطيات مصدر السيولة بالنسبة للنظام المصرفي في حماية ودائع المودعين من جهة، و من جهة أخرى يمكن بواسطتها التأثير على القاعدة النقدية و منه على المعروض النقدي، لكن الإفراط في اعتماد هذه السياسة كقيل بأن يعيق البنوك التجارية في خلق الائتمان اللازم لتفعيل الجهاز الإنتاجي، كما أن ترك تغيرات الاحتياطي الإلزامي آثار غير مرغوبة نتيجة لتصرفات البنوك التجارية في السوق المفتوحة لمواجهة تلك التغيرات مما يسبب تقلبات في أسعار السندات، لا تميز هذه السياسة بين البنوك ذات الاحتياطيات الفائضة من التي ليس لديها هذا الفائض مما يربك البنوك في تقديم الائتمان إلى عملائها.

يستدعي على الدول النامية توفير بعض الشروط الضرورية التي تساهم في تفعيل السياسات

النقدية التي تمارسها بنوكها المركزية، و منها:

- وجود أسواق نقدية و مالية منتظمة واسعة و متطورة.

- إعطاء البنوك المركزية استقلالية كافية في إدارة السياسة النقدية.

- تحديد دقيق لأهداف السياسة النقدية كأن يكون هدف السياسة النقدية هو التحكم في معدلات التضخم.
- توفر وعي ادخاري و مصرفي لدى الأعوان الاقتصاديين كفيل بأداء أفضل لسياسات البنك المركزي.
- توفر قدر من مرونة في الدائرة الحقيقية نتيجة للتغيرات النقدية.
- ممارسة البنوك التجارية لعمليات السوق المفتوحة و عمليات إعادة الخصم على نطاق واسع.
- توفر نظام للمعلومات عن كل المتغيرات الاقتصادية يسهل على البنك المركزي رسم و تبرير سياسته المنتهجة.

### خاتمة الفصل:

تعتبر السياسة النقدية إحدى السياسات النقدية العامة للدولة التي تسعى من خلالها إلى تحقيق عدة أهداف يتصدرها هدف استقرار الأسعار، لا يتم بلوغ هذا الهدف إلا من خلال وسائل يمكن التأثير عليها بواسطة أدوات البنك المركزي المخول له إدارة السياسة النقدية داخل الاقتصاد. إذا تعلق الأمر بهدف استقرار الأسعار فإن فعالية السياسة النقدية تتحدد بثلاث مستويات، يتعلق المستوى الأول بفعالية وسائل السياسة النقدية سواء تعلق الأمر بالاستهدافات الوسيطة أو قنوات إبلاغ السياسة النقدية و بأدواتها المباشرة و غير المباشرة. يعتبر إحداث اثر على متغيرات في الدائرة الحقيقية نتيجة صدمة نقدية معينة أمرا معقدا جدا و غير مؤكد، هذا الأمر يزيد فعالية السياسة النقدية في بلوغ أهدافها صعوبة قد يستغرق وقتا معتبرا، تتعدى فعالية السياسة النقدية نطاق السياسة النقدية في حد ذاتها إلى مدى التنسيق بينها و بين السياسات الأخرى منها السياسة المالية و سياسة سعر الصرف مثلا، و إلى البيئة و الظروف التي يطبق فيها البنك المركزي للسياسة النقدية كمدى استقلاليته عن الحكومة، فترات إبطاء انتقال السياسة النقدية (الفجوات الزمنية)، مدى الانفتاح الاقتصادي و حركة رؤوس الأموال والابتكارات (الإبداعات) المالية.

يتضح أن فعالية السياسة النقدية تراجعت كثيرا خاصة في العشريتين الأخيرتين من القرن الماضي التي تزامنت مع حركات شديدة لرؤوس الأموال و إتباع أنظمة سعر صرف مرنة مع هيمنة أفكار المدرسة النقدية المعاصرة و الاهتمام أكثر باستقلالية البنوك المركزية حتى تتمكن من أداء أفضل لسياساتها النقدية المرتكزة أساسا على محاربة التضخم باعتباره ظاهرة نقدية بحتة.

بدأت بعض الدول تبني سياسة نقدية جديدة مع مطلع التسعينات تتعلق أساسا باستهداف معدلات كمية أو مجالات محددة للتضخم، تعرف بسياسة استهداف التضخم لتحل محل السياسة النقدية التقليدية في الحد من ظاهرة التضخم.



## الفصل الثالث: سياسة استهداف التضخم كإطار حديث لإدارة السياسة النقدية.

## تمهيد:

تجد البنوك المركزية نفسها مضطرة إلى تحقيق الاستقرار في الأسعار أي ضمان معدلات بطيئة لتغير مستويات الأسعار لأن انعدامه يؤدي إلى تشويه عملية صنع و اتخاذ القرارات من قبل الأعوان الاقتصاديين و انعدام ثقتهم في السلطة النقدية و عرقلة النمو الاقتصادي.

يشكل التضخم خطراً حقيقياً على النشاط الاقتصادي ككل في الدول المتقدمة أو النامية، لذا تولدت قناعات راسخة لدى واضعي السياسة النقدية بأن استقرار الأسعار يجب أن يكون هو الهدف طويل المدى للسياسة النقدية، كما تبين أيضاً منذ نهاية الثمانينات أن التأثير على التضخم بشكل غير مباشر عن طريق المقاربة التقليدية القائمة على التحكم في المتغيرات الوسيطة (الاستهدافات الوسيطة التقليدية) كمعدلات الفائدة، سعر الصرف و المجمعات النقدية لم تكن فعالة في تحقيق ذلك الهدف، مما دفع إلى تبني أسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية مبني على مقارنة مباشرة للحد من التضخم سواء من قبل بعض الدول المتقدمة أو الدول النامية مع بداية التسعينات، عُرف هذا الأسلوب بسياسة

## استهداف التضخم Inflation Targeting Policy.

نتطرق في هذا الفصل إلى التعريف بسياسة استهداف التضخم و توضيح الظروف التي تطورت فيها، نبين كذلك متطلبات وإجراءات تطبيق هذه السياسة، كما نتعرض إلى تقييم أداء إستهداف التضخم خلال فترة تطبيقه التي لم تتجاوز 15 سنة، نختم دراسة هذا الفصل بعرض بعض تجارب الدول المتقدمة و الدول النامية التي طبقت هذا الإطار لإدارة السياسة النقدية.

## المبحث الأول: مفهوم سياسة استهداف التضخم و ظروف تطورها.

تُعد سياسة استهداف التضخم من المفاهيم الحديثة نسبياً لتطوير أسلوب إدارة السياسة النقدية من قبل البنوك المركزية من خلال التركيز على معدل التضخم، تتمثل هذه السياسة في إعلان صريح من قبل السلطة النقدية بأن هدف السياسة النقدية هو تحقيق مستوى محدد لمعدل التضخم خلال فترة زمنية محددة.

عرف مفهوم استهداف التضخم ثلاث مراحل بدأت من استهداف أسعار الصرف إلى استهداف المجمعات النقدية لتصل إلى استهداف رقم أو مجالات محددة لمعدل التضخم، كما أن هناك عدة أسباب أدت إلى الانتقال من مرحلة إلى أخرى.

المطلب الأول: تعريف سياسة استهداف التضخم.

يعرف<sup>1</sup> Eser Tutar(2002) استهداف التضخم بأنه نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان العام عن الهدف الرسمي لمجالات أو هدف كمي (رقمي) لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر مع الاعتراف الظاهر بأن تخفيض و استقرار التضخم في المدى الطويل هو الهدف الأولى للسياسة النقدية. يستمر بعض الإرباك و الجدل في كيفية تعريف هذا المصطلح و أي البلدان يمكن أن تُعتبر مستهدفة له حتى بعد 15 سنة من تواجده، ويظهر هذا الأمر حليا (2003) Kohn هل الولايات المتحدة الأمريكية تزاوّل استهداف التضخم أم لا ؟

يخلص<sup>2</sup> Kenneth N.Kuttner(2004) إلى وجود طريقتين للتفكير في تعريف

استهداف التضخم:

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

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

يترتب على الطريقة الأولى في التفكير إلى أن الطريق الأسهل لتمييز استهداف التضخم يكون بالطبع بالإعلان الذاتي، فإذا أعلن البنك المركزي عن أهداف للتضخم نقول انه على سياسة أو يطبق سياسة استهداف التضخم، يسمى هذا التعريف العملي لاستهداف التضخم **A practical definition of inflation targeting** قد يكون الإعلان الذاتي نقطة بداية جيدة للاستهداف لكن دون الجزم بذلك لذا ينتقد التعريف من وجهتين:

- إن التعريف بهذه الطريقة من خلال الإعلان عن أهداف التضخم لا يعتبر شرط كافي و ضروري لكي يؤهل البنك على انه يطبق سياسة استهداف التضخم، بعض البنوك المركزية لها أهداف للتضخم مثل البنك المركزي الأوروبي و تفتقر إلى المميزات الأخرى، لذا لا نقول أنها تطبق سياسة استهداف التضخم.

- تصر بعض البنوك مثل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي على أنها ليست على نظام استهداف التضخم بالرغم من إمتلاكها لأغلب و في بعض الأحيان لكل المميزات الأخرى مثل البنوك التي أعلنت ذاتيا عن استهداف التضخم.

<sup>1</sup>: Eser Tutar. Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy.op-cit,p01.

<sup>2</sup>: Kenneth N Kuttner. A Snapshot of Inflation Targeting in its Adolescence.2004, p 07.

[www.rba.gov.au/PublicationsAndResearch/Conferences/2004/Kuttner.pdf.20/03/2005.](http://www.rba.gov.au/PublicationsAndResearch/Conferences/2004/Kuttner.pdf.20/03/2005)

إذا كان التعريف العملي لاستهداف التضخم يأخذ نموذج من وجهة نظر واضعيه أمثال (Bernake and Al(1999 بأنه أفضل وصف كإطار للسياسة النقدية بدلا كقاعدة، فقد ظهرت مؤخراً جهود يتزعمها عدد كبير من الاقتصاديين أمثال (Lars Sevenssen(1997- (1999 تعرّف استهداف التضخم على أنه قاعدة مثالية لسياسة نقدية Policy Rule . توجه لهذا التعريف مجموعة من الانتقادات من قبل عدة اقتصاديين أمثال Mishikin (2002) و Truman(2003 الذي يرى أن استهداف التضخم كإطار لسياسة نقدية يسبق في البداية تطبيق قواعد مثالية للسياسة النقدية- فلا يمكن أن يتعارض في الأدب الاقتصادي الإطار النظري مع ما هو عملي أكثر- و يذكر بأن تبني الاستهداف كإطار كان بستة سنوات قبل ظهور المقالة المشهورة لتايلور<sup>1</sup>1993 والعمل اللاحق لـ Sevensson (1997) الذي يربط استهداف التضخم بالقواعد المثالية للسياسة النقدية<sup>2</sup>.

يُعرّف Carare and Stone(2003) استهداف التضخم بأنه يبدأ بالتسليم بأن أي بنك مركزي يفتقر لسياسة سعر صرف واضحة (استهداف سعر الصرف) أو قاعدة نقدية معينة (استهداف نقدي) يعد تلقائياً أنه يطبق سياسة استهداف التضخم، و يضيفان أن هذا الصنف ملتزم بوضوح بسياسة استهداف التضخم الخفي<sup>3</sup>.

لقي هذا التعريف انتقاداً من Truman (2003) في تصنيف البنوك المركزية هل هي على أساس استهداف التضخم أم لا، فإذا لم يكن هناك إعلان صريح و ذاتي لا تعتبر سياسة استهداف التضخم قائمة.

يعرف الأستاذ إسماعيل أحمد الشناوي (2004) استهداف التضخم بأنه يعد من المفاهيم الحديثة نسبياً لتطوير أسلوب إدارة البنوك المركزية للسياسة النقدية من خلال التركيز بوضوح على معدل التضخم، و يتحدد استهداف التضخم في إعلان السلطات النقدية عن هدف رقمي محدد أو مدى محدد

<sup>1</sup>: Kenneth N Kuttner. A Snapshot of Inflation Targeting in its Adolescence.op-cit, p 07.

<sup>2</sup> : ينتقد بشدة F S.Mishkin في الندوة التي أقامها البنك الاحتياطي الفدرالي لـ Kansas city التركيز على إستقرار فجوة الدخل في إدارة السياسة النقدية من خلال إستجابة سياسة سعر الفائدة لفجوة التضخم و الدخل ، أي إعتبار إستهداف التضخم المعبر عليه بفجوة التضخم يعد ضمن قاعدة مثالية لإدارة السياسة النقدية وليس كسياسة إستهداف التضخم، أنظر:

Frederic S.Mishkin.Overview of the symposium"RETHINKIN STABILISATION POLICY ", september2002, pp 2-4.

[www.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/PDFpapers/02jhole.pdf.20/03/2005](http://www.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/PDFpapers/02jhole.pdf.20/03/2005).

<sup>3</sup>: Kenneth N Kuttner. A Snapshot of Inflation Targeting in its Adolescence.op-cit, p 07.

لمعدل التضخم في الأجل القصير و تحقيق استقراره في الأجل الطويل، يمثل الهدف الأساسي للسياسة النقدية<sup>1</sup>.

لا يعد استهداف التضخم حسب (Hamzirolan(1999) طريقة أو أداة لتخفيض المعدل الجاري للتضخم، لكن يمثل سياسة الرقابة والسيطرة على استقرار الأسعار بعد فترة إزالة التضخم بصفة شاملة<sup>2</sup>.

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

### المطلب الثاني: ظروف نشأة وتطور سياسة استهداف التضخم.

إن الإلمام بظروف نشأة وتطور سياسة إستهداف التضخم باعتبارها يمثل إستراتيجية جديد لإدارة السياسة النقدية من قبل البنوك المركزية من خلا تحديد معدلات كمية أو مدى مستهدف لتحقيق إستقرار في المدى الطويل، على الرغم من قصر تجربتها إلا أن هناك بلدان عديدة متقدمة ونامية تبنت هذا الإطار للسياسة النقدية.

### الفرع الأول: ظروف نشأة سياسة استهداف التضخم.

بدأت أول تجارب استهداف التضخم كنظام لإدارة السياسة النقدية في عدد متزايد من الدول المتقدمة بدأ بنيوزيلندا في ديسمبر 1989 (يعد مارس 1990 أول تاريخ لاتفاقية السياسة الاستهداف PTA) ثم في كندا في فيفري 1991 ومن ثم في المملكة المتحدة في 1992، ثم تلتها باقي الدول الصناعية الأخرى كاستراليا والسويد 1993<sup>3</sup>.

إن تحقيق هذه الدول لمعدلات منخفضة ومستقرة للتضخم شجع عدد من الدول النامية على تبني هذه السياسة مثل الشيلي وبولندا في 1999، كولومبيا، كوريا وجنوب إفريقيا في 2000 وهنغاريا، إيسلندا والمكسيك 2002 و أخيرا الفلبين و البيرو 2002.

<sup>1</sup> د/ إسماعيل أحمد الشناوي. إستهداف التضخم و الدول النامية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، العدد...، جامعة عين الشمس، 2004، ص 01.

<sup>2</sup>: Eser Tutar. Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy, op-ci t, p01

<sup>3</sup> : طبقت في ألمانيا بعض المفاهيم لسياسة استهداف التضخم قبل 1990، مثل بدء إعطاء الشفافية و الاستقلالية BadesBank في تنفيذ السياسة النقدية على الرغم من أن ألمانيا لا تعد من ضمن الدول المستهدفة للتضخم.

تعد اليوم أكثر من 40 بلد استهدف الوصول إلى مستوى متدن و مستقر من التضخم لكن 18 بلدا منها فقط هي التي تصنف كبلدان مستوفية بالكامل لشروط استهداف التضخم<sup>1</sup>، لكن يرى (Kuttner(2004) إن هناك 21 دولة تستهدف معدلات للتضخم منها 07 دول قديمة العهد بهذه السياسة و14 دولة الباقية حديثة العهد بها<sup>2</sup>.

وجهت البنوك المركزية في الدول الصناعية منذ منتصف الثمانينات مشكلة تعثر استخدام المتغيرات أو الإستهدافات الوسيطة كسعر الصرف و المجمعات النقدية في تحقيق أهداف السياسة النقدية خاصة المتناقضة منها كزيادة معدل النمو الاقتصادي و تخفيض التضخم، فمنذ بداية السبعينات اتجه العديد من الاقتصاديين إلى تأييد الدور الفعال للسياسة النقدية في التحكم في معدل التضخم و المحافظة على مستوى مرتفع للنمو الاقتصادي و تخفيض معدلات البطالة مستنديين إلى فكرة الاقتصادي Phillips بوجود علاقة طردية بين التضخم و البطالة في المدى الطويل. كان الاعتقاد السائد لدى صانعي السياسات الاقتصادية بإتباع سياسة نقدية توسعية يصاحبها ارتفاع معين في معدل التضخم مع المحافظة على مستوى منخفض من البطالة و زيادة مستوى الناتج المحلي الخام، لكن الآثار الاقتصادية لهذه السياسات النقدية التوسعية خلال فترات السبعينات و الثمانينات نتج عنها ارتفاع كبير في معدل التضخم و انخفاض في معدل النمو الاقتصادي و زيادة معدلات البطالة .

تأكد في هذه الظروف أن هدف استقرار الأسعار له الأولوية للسياسة النقدية في بلوغه في المدى الطويل، بدأت تظهر فكرة إعطاء استقلالية كبيرة للبنوك المركزية في إدارة السياسة النقدية لبلوغ هدف استقرار الأسعار.

### الفرع الثاني: تطور سياسة استهداف التضخم.

إن تحقيق أهداف السياسة النقدية يرتبط بمدى العلاقة التي تربط الهدف النهائي بالإستهدافات الوسيطة، في المرحلة التي سبقت فترة نهاية الثمانينات، حيث كان الاعتقاد السائد بصحة الفرضية القائمة على قدرة البنوك المركزية على التحكم في الاستهدافات الوسيطة و أن هناك علاقة وثيقة بينها و بين الأهداف النهائية. إن انهيار نظام بروتن وودز في أوائل السبعينات جعل أسعار الصرف غير فعالة كإستهدافات وسيطة، فظهرت المجمعات النقدية كإستهدافات وسيطة يمكن التحكم فيها و تعكس بصفة جيدة الهدف النهائي خاصة مع الاتجاه المتصاعد لأفكار النقديين في تلك الفترات.

<sup>1</sup> : عودة للأساسيات، الإتجاه نحو إستهداف التضخم، مجلة التمويل و التنمية، العدد2، جوان2003، المجلد40، ص 25.

<sup>2</sup>: Kenneth N Kuttner. A Snapshot of Inflation Targeting in its Adolescence.op-cit, p 13.

الجدول 3-05: مؤشرات عن الدول التي إستهدفت التضخم.

البلد	السنة التي أعتد فيها إستهداف التضخم	معدل التضخم خلال إستهداف التضخم	معدل التضخم المستهدف إعتباراً من 2001 (%)	معدل التضخم في 2001 (%)
نيوزيلندا	1989	7.5	3-0	2.6
كندا	1991	7.5	3-1	2.5
المملكة المتحدة	1992	3.7	2.5	1.8
أستراليا	1993	1.8	3-2	4.4
السويد	1993	4.6	3-1	2.4
جمهورية التشيك	1997	8.6	4-2	4.7
إسرائيل	1997	9.0	3-1 من 2001 فصاعداً	5.0-
البرازيل	1999	4.9	6-2	6.9
شيلي	1999	3.3	4-2	3.6
بولندا	1999	7.3	6.8-5.4	5.5
كولومبيا	2000	8.0	8 من عام 2001 6 من عام 2002	/
كوريا	2000	4.1	2.5	4.1
جنوب إفريقيا	2000	5.1	4-3	4.8
تايلند	2000	1.5	3.5-0	1.7
هنغاريا	2001	9.1	7-0	9.1
إيسلندا	2001	6.4	2.5 (+أو-1.5)	6.4
المكسيك	2001	6.4	6.5 من نهاية عام 2001 4.5 من نهاية عام 2002	/
النرويج	2001	3.0	2.5	3.5

المصدر: عودة للأساسيات، الإتجاه نحو إستهداف التضخم، مجلة التمويل و التنمية، مرجع سابق، ص 25.

Kenneth N Kuttner. A Snapshot of Inflation Targeting in its Adolescence. op-cit, p p 14-16.

يعد Bundesbank أول بنك مركزي يعلن في 05 ديسمبر 1974 عن إستهداف وسيط لنمو الكتلة النقدية لتتبعه مختلف البنوك المركزية في الدول الصناعية، لكن العكس حدث فقد تخلت هذه البنوك عن الإستهداف النقدي ل يبقى Bundesbank إلى غاية اليوم وفيماً للإعلان عن إستهدافات كمية<sup>1</sup> (المجموع الأفضل في ألمانيا هو M3).

<sup>1</sup>: Christian BORDES. Politiques économiques, op-cit, p p122-123.

يوجد سببان لتعثر الاستهدافات الكمية (الاستهداف النقدي)، يتعلق الأول بالتناقض بين أهداف السياسة النقدية مما يخلق عدم الثقة لدى الجمهور في أولوية الأهداف المراد تحقيقها، يتعلق السبب الثاني بضعف و تغير قوة إرتباط و تأثير الإستهدافات على الهدف النهائي للسياسة النقدية خاصة في ظروف إنعدام إستقرار دالة الطلب على النقد نتيجة للإبتكارات المستحدثة في الأسواق المالية و عدم إعطاء إستقلالية كبيرة للبنوك المركزية، هذا ما سمح بالإنتقال إلى إستهدافات لمعدلات أو مجالات محددة للتضخم كإستهدافات وسيطية و تحقيق الإستقرار في الأسعار في المدى الطويل هو الهدف النهائي.

نخلص إلى أن الإستهداف الوسيط إنتقل منذ نهاية الحرب العالمية الثانية إلى بداية التسعينات من إستهداف سعر الصرف Exchange rate targeting إلى الإستهداف النقدي Monetary targeting إلى إستهداف التضخم Inflation targeting.

### 1- إستهداف سعر الصرف:

يمثل استهداف سعر الصرف نظام للسياسة النقدية التي يحاول من خلالها البنك المركزي تأسيس استقرار سعر الصرف عن طريق تغيرات سعر الفائدة مع تدخل مباشر في إدارة الصرف الأجنبي بما يحقق معدلات منخفضة للتضخم في البلدان التي تم ربط سعر الصرف بأسعار صرف بلد آخر، يتطلب هذا النظام بعض الشروط لقيامه كتوفير مزيج ملائم من السياسات الاقتصادية الكلية التي تضمن معدل منخفض من التضخم، إلى جانب مستوى كافي من الإحتياطات الدولية و الإبقاء على مصداقية الإطار التشريعي و المؤسساتي في تحقيق الاستقرار في الأسعار و المحافظة على تنافسية المؤسسات، يكون استهداف سعر الصرف إما في شكل تثبيت سعر صرف العملة المحلية مع سعر صرف عملة بلد آخر أكثر استقرارا في مستوى الأسعار حيث أن معدلات التضخم لا يمكنها أن تنحرف بعيدا عن معدل التضخم في البلد الذي تم ربط سعر صرفها به، و إما بالسماح لسعر الصرف المثبت بالتقلب في مجال معين، يتدخل البنك المركزي عندما تحدث انحرافات خارج ذلك المجال، قد يساعد نظام التثبيت الربط القابل للتصحيح على تخفيض معدل التضخم، فالبلدان التي ربطت عملتها بغيرها لتثبيتها كان لديها في المتوسط في الفترة 1979-1993 معدل تضخم أقل من تلك التي لها معدلات عائمة<sup>1</sup>.

عرف هذا النظام خلال الفترة ما بين الحرب العالمية الثانية و أوائل السبعينات، حيث اعتمدت معظم البلدان النامية على سياسة سعر الصرف الثابت كمتغير وسيط للتحكم في معدلات التضخم.

<sup>1</sup> : ستانلي فيشر. المحافظة على إستقرار الأسعار، مجلة التمويل و التنمية، العدد4، ديسمبر1996، المجلد34، ص 24.

على الرغم من الإيجابيات التي يحملها هذا النظام كونه آلية جيدة لكبح التضخم بربط أسعار الصرف الاسمية بعملة بلد معدل التضخم فيه منخفض و تفادي مشكلة التباطؤات الزمنية بتوفير قاعدة آلية لإدارة السياسة النقدية، فانه يحمل عدة سلبيات أهمها منع البنك المركزي من استعمال السياسة النقدية لمواجهة الصدمات الداخلية خاصة حركة رؤوس الأموال المتزايدة و غير المستقرة عبر الحدود، يجعل هذا النظام أسعار الفائدة مرتبطة بتلك الحاصلة في البلد المثلث على أساسه العملة المحلية، كما يجلب استهداف سعر الصرف هشاشة مالية للاقتصاد في الدول النامية إذا عرف هذا النظام إخفاقات مما يجعل قيمة العملة المحلية المستقبلية غير مؤكدة، يساعد هذا الأمر المؤسسات المصرفية و المؤسسات غير المصرفية و الحكومة للمزيد من الاقتراض بالعملة الصعبة فتضطر الدولة إلى تخفيض قيمة العملة لينعكس سلبا على وضعية الشركات مسببة بذلك انخفاض في النمو الاقتصادي .

يؤدي استهداف سعر الصرف إلى جلب رؤوس الأموال الأجنبية إذا كان هناك تثبيت للعملة، لكن الإفراط في التمويل علاوة على انخفاض الإشراف و الرقابة المصرفية التي تميز الدول النامية يشجع على الزيادة في الإقراض المصرفي مما يخلق وضعيات سيئة لميزانيتها، بحيث تكون عواقبها وخيمة على الاقتصاد، يضعف هذا النظام المساءلة لصانعي السياسة النقدية بسبب أنه يلغي إشارات الإنذار المبكر التي تساعد البنك المركزي من المتابعة عن كثب سياسته التوسعية.

إتجهت معظم البلدان الصناعية إلى تطبيق أسعار صرف حرة بعد انهيار نظام بروتن وودز 1973، و احتاجت إلى أداة تثبيت فعلية جديدة لتحقيق الاستقرار في الأسعار تمثلت في استهداف المجمعات النقدية.

## 2- إستهداف المجمعات النقدية:

يستند هذا النظام الذي يعرف كذلك بالإستهداف النقدي<sup>1</sup> على حقيقة مفادها أن مستوى الأسعار يتأثر بنمو العرض النقدي في المدى الطويل مع ضمان معدل ملائم للمجمع النقدي المختار كإستهداف وسيط. حددت معظم الدول الصناعية لنفسها إستهدافات تخص أنواع مختلفة من المجمعات النقدية - تحديد هذه المجمعات مبني على فرضية إستقرار الطلب على النقد و وجود علاقة وثيقة بين الهدف النهائي و المجمع النقدي المحدد - للسيطرة على التضخم إبتداءا من منتصف السبعينات. تصبح المجمعات النقدية - وليس أسعار الصرف الثابتة - إستهدافات وسيطية في ظل تطبيق أسعار صرف

<sup>1</sup> : للإطلاع أكثر على الإستهداف النقدي أنظر: Christian BORDES. Politiques économiques ,op-cit, p p120-121. et Frederic S.Mishkin. From Monetary Targeting to Inflation Targeting: Lessens from the industrialized countries, op-cit, pp 1-7. [www.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/PDFpapers/00BOMEX.pdf.20/03/2005](http://www.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/PDFpapers/00BOMEX.pdf.20/03/2005)



مرنة، حتى يتمكن البنك المركزي من تحقيق الإستقرار في الأسعار يقوم بالتأثير على نمو العرض النقدي من خلال توجيه أدواته كسعر الفائدة بإعتبار أن له علاقة وثيقة بمستويات التضخم في المدى الطويل. تصبح إمكانية نمو القاعدة النقدية أو أي جمعات نقدية مختارة كإستهدافات وسيطية هي العنصر الفعال في تحقيق هدف إستقرار الأسعار، وتصبح قدرة البنك المركزي مرهونة بمدى معرفته التجريبية بفعالية أدوات السياسة النقدية في التأثير على تلك المجاميع، ينبع ذلك كله من التجارب المتراكمة لدى البنك المركزي التي كوَّنها عن مناخ وطبيعة القطاع النقدي و المصرفي وعن الإقتصاد عموماً<sup>1</sup>. توجد عدة إيجابيات لتطبيق الإستهداف النقدي<sup>2</sup> الذي يتطلب شروط معينة لقيامه حتى يتم تحقيق المعدل المرغوب من التضخم، إلا أن حالات الاخفاق المتكررة في بلوغ الأهداف النهائية و استمرار عدم الاستقرار في العلاقة بين نمو العرض النقدي و التضخم أدى إلى التخلي فعلياً عن تحقيق أهداف نقدية في معظم البلدان طوال حقبة الثمانينات<sup>3</sup>.

أدت الابتكارات المالية و حركة رؤوس الأموال و عدم استقرار الإطار التشريعي و إلغاء القيود على التنظيم المالي في أستراليا إلى جانب مشكلة عدم توفر استقلالية أكبر للبنوك المركزية في إدارة السياسة النقدية إلى تخلي بلدان عديدة كنيوزيلندا، كندا، أستراليا و المملكة المتحدة عن نظام الاستهداف النقدي متبينة في نفس الوقت نظام حديث لإدارة السياسة النقدية عرف بسياسة استهداف التضخم.

### الفرع الثالث: أسباب تبني سياسة استهداف التضخم.

هناك عدة عوامل ساعدت على ظهور هذه السياسة نذكر منها:

- ارتفاع التضخم في عقد الثمانينات قد اثر عكسيا على معدل النمو الاقتصادي و على تخفيض الموارد الإقتصادية، لذا يجب تخفيض معدل التضخم و التحكم في معدله كهدف أساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل<sup>4</sup>.

- عدم استقرار العلاقة بين المجوعات النقدية و التضخم - في الغالب - خلق مشكلة لسياسة نقدية تستهدف المجوعات النقدية مما نتج عن التقليل من قيمته و التخلي عنه لصالح سياسة استهداف التضخم، إن عدم استقرار هذه العلاقة لا يعطي نتائج غير مرضية على تحقيق تضخم منخفض، علاوة

<sup>1</sup> د/ ناجي التوني. إستهداف التضخم و السياسة النقدية، ص 03.

[www.arab-api.org/develop\\_bridge6.pdf.20/03/2005](http://www.arab-api.org/develop_bridge6.pdf.20/03/2005)

<sup>2</sup> سبق التطرق لها في المبحث الثاني من الفصل الثاني.

<sup>3</sup> العودة للأساسيات. الإتجاه نحو إستهداف التضخم، مجلة التمويل و التنمية، مرجع سابق، ص 24.

<sup>4</sup> د/ إسماعيل أحمد الشناوي. إستهداف التضخم و الدول النامية، مرجع سابق، ص 10.

على ذلك فان سياسة الاستهداف النقدي لا تزود البنك المركزي بإشارات كافية حول موقف السياسة النقدية ، فإذا كانت هناك صدمات نقدية فان هذه السياسة لا تساعد على تثبيت معدلات التضخم المتوقعة لكي تكون دليلا جيدا لمساءلة البنك المركزي ، إضافة إلى ذلك لا يساعد الاستهداف النقدي على زيادة شفافية السياسة النقدية و وضع البنك المركزي أمام المساءلة لدى الجمهور<sup>1</sup> ، لذا يتطلب الأمر ضرورة وجود استهداف وسيط للسياسة النقدية يؤدي إلى زيادة فعاليتها في التأثير على استقرار معدل التضخم .

- هناك مشكل في التحديد الإحصائي الدقيق للمجمعات النقدية كاستهدافات وسيطية، إن إيجاد حل لهذه المشكلة أصبح مستعصيا في محيط يتميز باتساع الابتكارات المالية المستحدثة في الأسواق المالية، إلى جانب عدم الاتفاق حول المجمع الأكثر دلالة على التضخم<sup>2</sup>.

- يحدد البنك المركزي معدل أو مجال للتضخم في فترة محددة حتى يتفادى مشكلة تضارب الاستهدافات ( كاستهداف سعر الصرف أو المجمعات النقدية ). إن تحديد هذه المعدلات من شأنها أن تضع قيودا أمام البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية بما يخلق هدف استقرار الأسعار في المدى الطويل دون استهداف متغيرات أخرى.

- تطرح سياسة استهداف المجمعات النقدية مشكلة المحافظ المالية للأعوان الاقتصادية نتيجة تغيرات في أسعار الفائدة قصيرة و طويلة الأجل مما يؤدي إلى الاختلاف في تشكيلة المجمعات النقدية الواسعة و الضيقة من حيث الحجم، فانخفاض أسعار الفائدة قصيرة الأجل مقارنة بأسعارها في الأجل الطويل يساعد على تضخيم المجمعات الواسعة لأن الأعوان الاقتصاديين غير الماليين يلجؤون إلى توظيف أموالهم في شكل سندات أكثر منها في شكل ودائع لأجل، إن هذا الاختلاف في تطور المجمعات النقدية نتيجة لصدمات معينة لا يعطي فعالية أكبر لها بان تكون إستهدافات وسيطية تعكس جيدا استقرار الأسعار في المدى الطويل.

- إن تأثير سياسة الإستهداف النقدي على معدل التضخم يمكن ملاحظتها عادة خلال فترات تأخر زمنية **Time Lags** تكون غير محددة نتيجة لعدم إستقرار الإستهدافات الوسيطية للسياسة النقدية وكذلك نتيجة لطبيعة الصدمات التي يتعرض لها الطلب الكلي و العرض الكلي في النشاط الإقتصادي، تضعف قدرة السياسة النقدية في بلوغ أهدافها بشكل دوري مما ينتج عنه إنحرفات في معدلات التضخم. يستدعي من السلطة النقدية إيجاد آلية لتحديد معدل التضخم عند مستوى معين، فالإنحراف

<sup>1</sup>: Frederic S.Mishkin. From Monetary Targeting to Inflation Targeting: Lessons from the industrialized countries, op-cit, p08.

<sup>2</sup>: Christian BORDES. Politiques économiques, op-cit, p 121.

في معدل التضخم المحقق عن المعدل المستهدف يتطلب ضرورة تدخل السلطة النقدية لإزالة هذا الإنحراف من خلال أدوات السياسة النقدية المناسبة<sup>1</sup>، و يمكنها من التحكم في تقلبات معدل التضخم و الناتج عند المستوى المستهدف .

يعتبر إستهداف التضخم إطار حديث لإدارة البنك المركزي للسياسة النقدية من خلال تعهده بتخفيض معدلات التضخم المستهدفة و المحافظة على إستقرار الأسعار في المدى الطويل، بدأ تطبيقه في العديد من الدول المتقدمة و النامية تجاوز أكثر من عشرين (20) بلدا في فترة وجيزة تفوق خمسة عشر سنة، يوفر هذا الإطار حركية أكبر للبنوك المركزية في وضع و إدارة أدوات النقدية و تغييرها في الوقت المناسب لمواجهة الضغوط التضخمية المحتملة. يجب أن تستوفي البنوك المركزية شروط و متطلبات أساسية التي تساعد في إدارة السياسة النقدية وفق أسلوب إستهداف التضخم.

#### المبحث الثاني: متطلبات تطبيق سياسة إستهداف التضخم.

إذا كانت فعالية السياسة النقدية التقليدية في الحد من التضخم تنصرف إلى الكيفية التي تستطيع السلطة النقدية التأثير في مستوى النشاط الإقتصادي لتحقيق هدف إستقرار الأسعار، فإن فعالية سياسة إستهداف التضخم تتعلق بمدى إمكانية السلطة النقدية للتحكم في المعدل أو المدى المستهدف كهدف أساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل ، ولضمان فعالية هذه السياسة يجب توفر نوعين من الشروط: الشروط العامة و الشروط الأولية(الأساسية).

#### المطلب الأول: الشروط العامة و الشروط الأولية لإستهداف التضخم.

تدل الشروط العامة على مدى وجود إستهداف التضخم في البلد من عدمه، في المقابل تعني الشروط الأولية على فعالية السياسة النقدية.

#### الفرع الأول: الشروط العامة لإستهداف التضخم.

نعني بالشروط العامة تلك المعايير أو الخصائص التي يجب أن تتميز بها الدولة المعنية حتى يمكن أن نقول أنها تستهدف التضخم، فإذا نقص شرط من هذه الشروط في أي بلد لا نستطيع الحكم على أنه يستهدف التضخم.

<sup>1</sup> د/ إسماعيل أحمد الشناوي، إستهداف التضخم و الدول النامية، مرجع سابق، ص 11.

- 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، تستخدم هذه البلدان عدة وسائل لنشر المعلومات الخاصة بتحديد معدل التضخم الرقمي أو مدى مستهدف و الفترة الزمنية التي يتعين التوصل فيها الى هذه المعدلات، تتمثل أساسا في شكل دوريات و تقارير رسمية عن التضخم و بيانات صحفية و مطبوعات و الخطابات الرسمية، ففي البرازيل على سبيل المثال يجري نشر قرارات لجنة السياسات النقدية التابعة للبنك المركزي التي تجتمع كل خمسة أسابيع فورا بعد اجتماعها، و ينشر محضر الاجتماع في ظرف أسبوع<sup>2</sup>.
  - التزام مؤسستي بأن إستقرار الأسعار هو الهدف الأولي للسياسة النقدية في المدى الطويل مع الالتزام أو التعهد بتحقيق الهدف.
  - استراتيجية المعلومات الشاملة التي تحتوي على العديد من المتغيرات - تتعلق هذه المتغيرات بالفترة المستقبلية للتحكم في معدل التضخم- ليس فقط المجمعات النقدية، و إستعمالها في إتخاذ قرارات السياسة النقدية، يجب أن تتوفر لدى البنك المركزي آليات فنية متقدمة للتنبؤ بمعدل التضخم المحلي<sup>3</sup>.
  - زيادة الشفافية حول إستراتيجية السياسة النقدية للإتصال بالجمهور و الأسواق حول خطط و أهداف 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 الى الشروط المذكورة سابقا يتمثل في أن يعتمد البنك المركزي على أسلوب النظرة المستقبلية **Forward-Looking** في تقدير معدل التضخم المستهدف، الأمر الذي يضمن أن وضع أدوات السياسة النقدية يعتمد على تقدير الضغوطات التضخمية في المستقبل، و بالتالي يمكن التحكم في معدل التضخم المستهدف كهدف أساسي للسياسة النقدية في الأجل الطويل<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> : Frederic S.Mishkin. Inflation Targeting, July 2001, p 10.

[www.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/PDFpapers/01ENCYC.pdf.20/03/2005](http://www.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/PDFpapers/01ENCYC.pdf.20/03/2005)

<sup>2</sup> : العودة للأساسيات. الإتجاه نحو إستهداف التضخم، مجلة التمويل و التنمية، مرجع سابق، ص 25.

<sup>3</sup> : 4: د/ إسماعيل أحمد الشناوي. إستهداف التضخم و الدول النامية، مرجع سابق، ص 15.

تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية من البلدان التي لا تستهدف التضخم على الرغم من إلتزام بنوكها المركزية الفيدرالية بتحقيق مستوى منخفض من التضخم، فهي لا تعلن أولاً أهداف رقمية صريحة الى الجمهور إلى جانب إلتزامها بتحقيق أهداف أخرى كتحقيق العمالة الكاملة أو تحقيق أسعار فائدة مقبولة في المدى الطويل، أما ألمانيا تعد من البلدان التي يتمتع بنكها المركزي بإستقلالية كبيرة و يحقق مستويات منخفضة من التضخم إلا أنها لا تعلن بشكل رسمي و صريح عن أهداف رقمية لمعدلات التضخم، فهي لا تطبق سياسة إستهداف التضخم. كما أن البنك المركزي الأوربي يضع أهداف رقمية معلنة للتضخم لا تتعدى 2% و يسمح بتحقيق أهداف أخرى غير أهداف إستقرار الأسعار في المدى الطويل، لذا لا يمكن القول أنه يطبق هذا الإطار لإدارة السياسة النقدية، يجب أن تتوفر هذه الشروط كلية حتى يمكن لأي بلد من تطبيق هذه السياسة.

### الفرع الثاني: الشروط الأولية لإستهداف التضخم.

تتمثل الشروط الأولية (المسبقة) في تلك المعايير المبدئية التي يجب أن تتوفر في دولة ما حتى تكون لسياسة استهداف التضخم فعالية أكبر في تطبيقه، على عكس الشروط العامة فان استهداف التضخم يمكن أن يكون فعالاً حتى في حالة عدم توفر بعض الشروط اللازمة لتطبيقه.

توجد ثلاثة شروط أولية Prerequisites لفعالية سياسة إستهداف التضخم هي:

#### 1- إستقلالية البنك المركزي:

يعتبر من المتطلبات الأساسية لإستهداف التضخم من خلال إعطاء إستقلالية كاملة للبنك المركزي للتعديل الحر لأدواته النقدية للوصول إلى هذا التضخم المنخفض، تعني الإستقلالية الكاملة إعطاء قدر أكبر للسياسة النقدية بتوجيه الأدوات بشكل فعال لبلوغ أهدافها، و تشير ضمناً الى عدم تمويل البنك المركزي لعجز الميزانية الحكومية من خلال التوسع النقدي وفي نفس الوقت عدم التقيد بالتمويل اللازم للقطاع العام بأسعار فائدة منخفضة أو الإبقاء على سعر الصرف إسمي معين، كما يجب أن لا يكون هناك ضغط سياسي على البنك المركزي لرفع معدل النمو الإقتصادي بطريقة تتعارض مع تحقيق إستقرار الأسعار في الأجل الطويل.

- لا يجب أن يكون هناك تمويل مباشر للقطاع العام من البنك المركزي، كما لا يجب إعطاء ثقل كبير للقطاع العام في التمويل من الجهاز المصرفي بل يجب أن تكون الإيرادات الحكومية كافية لتغطية النفقات الحكومية، إن انعدام هذا الشرط يضعف فعالية السياسة النقدية في بلوغ الاستهدافات الموضوعية مع إجبار البنك المركزي التكيف مع سياسته النقدية حسب الظروف السائدة. يرى

EsterTutar(2002) انه ليس هناك تعريف تحليلي أو تجريبي لعتبة التضخم التي عندها تفقد السياسة النقدية فعاليتها، و تصبح عندها متكيفة تقريبا مع الأوضاع السائدة، فهو يرى أن الدولة التي بها معدلات التضخم تتراوح بين 15-25 % لمدة ثلاثة أو خمس سنوات لا يمكنها الاعتماد على سياسة نقدية تستهدف معدل تضخم منخفض و دائم<sup>1</sup>.

## 2- امتلاك هدف وحيد:

يتمثل الشرط الثاني لتبني استهداف التضخم انعدام استهدافات اسمية أخرى مثل الأجور أو مستوى التشغيل أو سعر الصرف الاسمي تتعارض و تحقيق استقرار الأسعار في المدى الطويل، يعني هذا الشرط توفر واحد و وحيد لهذا الإطار الحديث لإدارة السياسة النقدية يتمثل في معدل أو مدى مستهدف محدد لفترة زمنية محددة، فعندما تختار الدولة نظام لسعر الصرف الثابت تكون غير قادرة على بلوغ معدل المستهدف و سعر الصرف الثابت في نفس الوقت، 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 و عندما يحدث انخفاض في سعر صرف عملة بنك دولة نتيجة لارتفاع أسعار الواردات من الخارج مثلا، يؤدي ذلك الى ارتفاع معدل التضخم محليا و هو ما يتعارض مع استهداف التضخم<sup>2</sup>،

إذا حدث تضارب بين الأهداف يصعب على صانعي السياسة النقدية إعطاء الأولوية لهذين الهدفين و توضيحها للجمهور بطريقة موثوقة، لتفادي هذا التضارب يتطلب تبني نظام سعر صرف مرن الى الحد الذي يكون فيه التضخم له الأولوية في حالة حدوث أي تعارض لذا يكون الطريق الأكثر أمانا لتفادي تلك المشاكل أن لا تكون أي متغيرات اسمية مستهدفة مع النظر الى هدف التضخم المنخفض في المدى الطويل هو الهدف الوحيد و الأساسي للسياسة النقدية.

## 3 - وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية و معدل التضخم:

يجب أن تكون هناك علاقة مستقرة و يمكن التنبؤ بها بين أدوات السياسة النقدية و معدل التضخم، يعتقد jonsson انه يجب على أن تكون السلطة النقدية قادرة على تشكيل نموذج ديناميكي للتضخم و تقديره عند مستوى يمكن تحقيقه و التحكم فيه وفقا للمعلومات المستقبلية المتاحة، لذا يجب

<sup>1</sup>: Eser Tutar. Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy, op-cit, pp 5-6

<sup>2</sup>: د/ إسماعيل أحمد الشناوي. إستهداف التضخم و الدول النامية، مرجع سابق، ص 16.

على السلطة النقدية أن تكون لها القدرة على التأثير بأدواتها المتاحة بفعالية في حالة انحراف المعدل عن قيمته أو مدها في المستقبل، و لا بد أيضا أن تكون هناك أسواق مالية لراس المال متطورة للاستخدام الأنجع لتلك الأدوات لينتقل أثارها على النشاط الاقتصادي إذا حدثت انحرافات التضخم المستهدف يمكن تصحيحها في الوقت المناسب.

تبنيت بعض الدول سياسة إستهداف التضخم لكنها لم تستوف أحد الشروط المسبقة لفعالية هذا الإطار لإدارة السياسة النقدية في تحقيق تضخم منخفض في بداية التطبيق. تشير دراسة Mishkin and Schmidt-Hebble(2001) أن بعض الدول النامية تبنيت إستهداف التضخم مثل الشيلي التي إستهدفت سعر الصرف خلال عقد التسعينات في ظل تبنيتها لإستهداف التضخم، و أن بنك إنجلترا قد إستهدف التضخم قبل حصوله على إستقلالته في إدارة السياسة النقدية، كما أن بعض البنوك المركزية للدول النامية لم تنشر تقارير دورية منتظمة عن معدلات التضخم المحققة و المستهدفة حتى عام 2001<sup>1</sup>.

إذا إستوفت أي دولة للشروط العامة بصفة كاملة و للشروط الأولية بصفة جزئية أو كاملة يمكنها تطبيق سياسة إستهداف التضخم، يتطلب تطبيق هذه السياسة مراحل معينة تعرف بإجراءات تطبيق سياسة إستهداف التضخم.

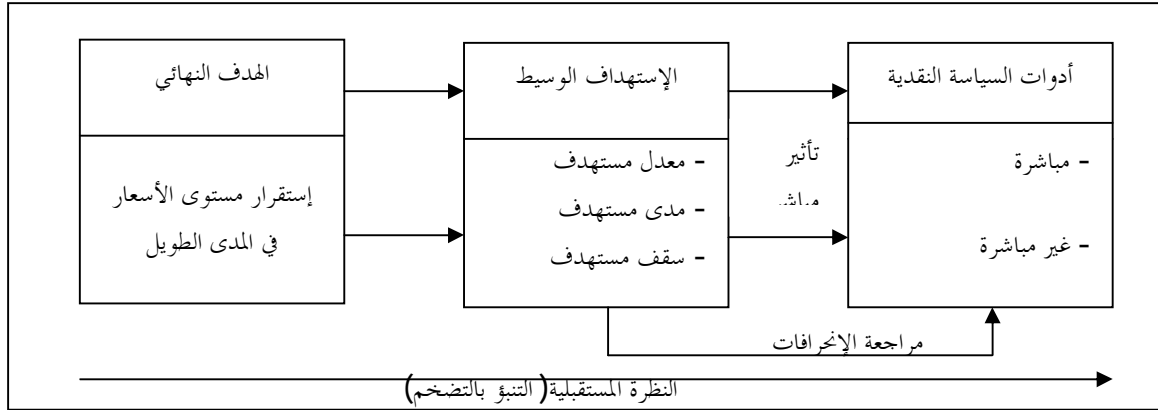
### المطلب الثاني: إجراءات تطبيق سياسة إستهداف التضخم.

قبل التطرق إلى الواقع العملي لسياسة إستهداف التضخم لا بد أن نشير في البداية إلى إستراتيجية البنك المركزي في تحقيق إستقرار الأسعار في المدى الطويل - التي يوضحها المخطط 3-08 - كهدف نهائي للسياسة النقدية، كما يعد معدل أو مدى محدد من التضخم استهدافا وسيطيا مباشرا يعكس الهدف النهائي بإفتراض علاقة مباشرة و مستقرة بين الأدوات النقدية و الإستهداف الوسيط، يتم التنبؤ بها دون وجود قنوات إبلاغ لإنتقال أثر الأدوات على النشاط الإقتصادية التضخم. تختلف هذه الإستراتيجية عن إستراتيجية السياسة النقدية التقليدية التي تتعدد و تتضارب أهدافها النهائية في بعض الأحيان، يمثل سعر الصرف و مجتمعات القروض والمجمعات النقدية إستهدافات وسيطية حيث لا توجد علاقة مستقرة بين الهدف النهائي الإستهداف الوسيط، ينتقل أثر السياسة النقدية التي يمارسها البنك المركزي عبر قنوات إبلاغ للتأثير على الدائرة الحقيقية و على التضخم. تعتمد سياسة إستهداف

<sup>1</sup>: د/ إسماعيل أحمد الشناوي. إستهداف التضخم و الدول النامية، نفس المرجع، ص 17.

التضخم على النظرة المستقبلية أما السياسة الأخرى تعتمد على مبدئين إثنين هما: العلاقات السببية و الإرتباط بين الدائرة النقدية و الحقيقية بواسطة قنوات الإبلاغ.

**المخطط 3-08:** إستراتيجية البنك المركزي في إستهداف التضخم.



المصدر: من إعداد الطالب.

حتى يتم تطبيق سياسة إستهداف التضخم في الواقع العملي يجب مراعاة بعض القضايا المهمة و المتمثلة أساسا<sup>1</sup> في:

### 1- الجهة المخول لها تعيين معدل التضخم المستهدف:

تعتمد الهيئة المخول لها تحديد معدل التضخم المستهدف على مدى إستقلالية البنك المركزي و إعلانه عن الإستهداف، تخلف عادة الهيئات بإختلاف الدول، عل سبيل المثال يتم إعلان إستهداف التضخم في أستراليا، فنلندا، السويد، إسبانيا، المكسيك و جنوب إفريقيا من طرف البنوك المركزية لها و بصفة مبدئية دون أي تصديق واضح من الحكومة. أما في كندا، نيوزيلندا، البرازيل، الشيلي، كولومبيا، كوريا و البيرو يتم إقراره بالإتفاق و التنسيق المشترك بين الحكومة ممثلة بوزير المالية و البنك المركزي ممثلا بالمحافظ.

يعلن إستهداف التضخم في الحقيقة من قبل البنك المركزي لتوافق عليه الحكومة بعد ذلك وهذا لترقية الإتفاق بين صانعي القرار في الهيئتين مما يزيد من فعالية و مصداقية هذا الإطار من السياسة النقدية، أما في الدول النامية يتطلب ضرورة تحديد معدل التضخم المستهدف من قبل الحكومة بالتنسيق مع البنك المركزي لتحقيق زيادة دعم السلطات المالية للسلطات النقدية في إستهداف التضخم<sup>2</sup>.

<sup>1</sup>: Guy Debelle and others. Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy, International Monetary Fund , Washington DC, 1998. p6-8.

<sup>2</sup>: د/ إسماعيل أحمد الشناوي. إستهداف التضخم و الدول النامية، مرجع سابق، ص 17.



2- التفاعل مع أهداف سياسات أخرى<sup>1</sup>:

يتمثل الهدف الأساسي للسياسة النقدية في إطار إستهداف التضخم في الوصول إلى معدل التضخم المحدد، ولا يمكن أن يتبع بهدف آخر ما لم يكن منسجم و غير متعارض مع الهدف الأساسي ، على أي حال هناك أهداف أخرى تكون مستهدفة كت تحقيق مستوى التشغيل الكامل، بالرغم أنه في المدى القصير يتعارض هذين الهدفين. يمكن للسياسة النقدية التي تستهدف معدل التضخم تحقيق هدف العمالة الكاملة في المدى الطويل. في نظام إستهداف التضخم تكون أهداف السياسة النقدية و أهداف السياسة المالية متفاعلة ضمناً مع بعضها البعض، بحيث يجب أن تأخذ السياسة النقدية بعين الاعتبار تأثيرات السياسة المالية على التضخم، وفي نفس السياق يجب أن تؤيد السياسة المالية إستهداف التضخم. قد يسبب حجم أكبر من الدين العام توقعات مستقبلية بإرتفاع معدل التضخم مما يخلق بعض الصعوبات للبنك المركزي في بلوغ التضخم المستهدف في المدى القصير.

**3- تعريف مفصّل للمعدل المستهدف:** يعتمد التحديد الدقيق للمعدل المستهدف على الخطوات التالية:

أ- تصميم الأفق الزمني للإستهداف:

يعرّف الأفق الزمني بطول عمر المرحلة الزمنية للوصول الى الإستهداف المعلن سابقاً و الفترة التي يمكن السيطرة عليه، إختارت البلدان التي إستهدفت التضخم طائفة متنوعة من الآفاق الزمنية يتعين عليها التوصل خلالها الى أهدافها و ذلك تبعا لمدى إرتفاع معدل التضخم عند البداية بالنسبة للمعدل المرغوب<sup>2</sup>. يرى (Haziroland(1995 أنه عندما يكون هناك إختلاف بين المعدل الحالي و المعدل المستهدف على البنوك المركزية وضع فترة تطبيق لحوالي سنتين تشمل على فترات التأخر ( التباطؤات الزمنية ) للسياسة النقدية في إنجاز المعدل المستهدف تفاديا لإنتهاج أسلوب تتسارع لتحقيق التخفيض المطلوب في مستوى الأسعار، يتأثر الأفق الزمني للإستهداف بعاملين إثنين هما:

- قدرة السياسة النقدية على مواجهة الصدمات الطلب أو العرض الكلي قصيرة الأجل.
- نوع نظام إستهداف التضخم المطبق من قبل البنك المركزي إما صارماً أو مرناً.

<sup>1</sup>:Eser Tutar. Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy, op-cit, pp 7-8

<sup>2</sup> : العودة للأساسيات. الإتجاه نحو إستهداف التضخم، مجلة التمويل و التنمية، مرجع سابق، ص 25.

ب- تحديد مؤشر مناسب للتضخم:

يختلف الاختيار بين مؤشر الأسعار المستعمل في حساب معدل التضخم المستهدف من دولة لأخرى بسبب تباين المناهج في حسابه في هذه الدول، يعد الرقم القياسي لأسعار المستهلكين الأكثر إستخداما في قياس معدل التضخم بدلا من مكشم الناتج المحلي الإجمالي، إذ يعتبر الرقم القياسي لأسعار المستهلكين معروف جدا لدى الجمهور مما يسهل فهمه و لا يحتاج الى قدر أكبر من المراجعة أو التعديل و يعكس أيضا التوازن بين العوامل المحددة للطلب و العرض الكلي في النشاط الإقتصادي، كما لا يسمح بالأخذ في الحسبان التغيرات الكمية و التعديلات في هيكل الإنفاق<sup>1</sup>.

ج- تحديد مستوى الإستهداف.

يعد تحديد الهدف الكمي للتضخم المستهدف من السمات المهمة لسياسة إستهداف التضخم، فمن الناحية العملية حددت عدة دول معدلاتها المستهدفة للتضخم كأرقام أحادية منخفضة بينما من الناحية النظرية يبدو التضخم الصفري **Zero Inflation** يعد نظيرا لإستقرار الأسعار كما يفترضه **Ultima Thule** كحالة أو وضعية عادية للإقتصاد الرأسمالي<sup>2</sup>.

حددت كل الدول التي إستهدفت التضخم معدل يفوق الصفر بسبب الإنحرافات الموجبة في حساب مؤشر الرقم القياسي لأسعار المستهلكين نتيجة دخول سلع جديدة التي تؤدي الى تعديل المستهلكين للأسعار النسبية بإحلال السلع المماثلة بأسعار أدنى يدعم السلوك الوقائي للبنوك المركزية تجاه بعض الصدمات أو المخاطر الإقتصادية إستهداف معدل تضخم غير صفري للأسباب التالية:

- تتطلب المرونة في الأسعار و الأجور وجود معدل تضخم موجب بسيط لإحداث التعديلات الضرورية في الأسعار النسبية.

- إن وجود معدل تضخم يساوي الصفر لا يسمح بمعدلات فائدة حقيقية بالإنخفاض بما يكفي لكي ينشط الطلب الكلي.

- يستثني التضخم الصفري احتمال أن تكون معدلات الفائدة الحقيقية سالبة عند ما تقترب أسعار الفائدة الإسمية من الصفر، هذا ما يمنع البنك المركزي من تخفيض أسعار الفائدة في حالة الكساد مثل ما حدث مؤخرا في اليابان أين بلغت معدلات الفائدة الإسمية قصيرة الأجل الصفر بحلول منتصف 1999، مما أوقعها في ركود إقتصادي.

- يمكن أن يؤدي التضخم الصفري الى حدوث ركود إقتصادي بإستطاعته تدمير النظام المالي ككل.

<sup>1</sup>: Christian BORDES. Politiques économiques, op-cit, p 126.

<sup>2</sup>: Alain Parguez. L'inflation zéro : un état idéal ou l'objectif impossible. Série « Monnaie et Production », N° :08, Paris, 1991, p 62.

يرى Stanley fischer انه توجد دراسات قليلة نسبيا عن الهدف الأمثل لمعدل التضخم، لذا تعد الحجج السابقة مبررا لكي يتراوح هدف التضخم بين 1-3%<sup>1</sup>. يذكر Debelles(1997)<sup>2</sup> أنه وضعت عموما أهداف تضخم حول 2% سنويا في العديد من الدول النامية ، بينما يبقى هناك نقاش عام حول وجود إستهداف الدول النامية في المدى المتوسط لمعدلات التضخم تكون أعلى منها في الدول الصناعية ، تلك التي تكون بين 4-8% سنويا حتى يسمح بهامش تحرك في مجال أوسع لمواجهة صدمات العرض الكلي ( التغيرات في معدلات التبادل التجاري ، الضرائب غير المباشرة ، تغير نمط الإنتاج ، تكنولوجيا جديدة...).

د- الإختيار بين معدل أو مدى مستهدف للتضخم.

إختارت العديد من الدول معدلات مستهدفة محددة، فإبتداء من 2001 حددت المملكة المتحدة، كوريا و النرويج معدلات بـ 2.5% بينما إختارت دول أخرى مدى معين لإستهداف حول نقطة وسطى كنيوزيلندا 0-3% ، كندا 1-3% ، هنغاريا 5-7% ،إسلندا 2.5% (+1-1.5%)، في حين إعتمدت إسبانيا على سقف أو حد أعلى للتضخم.

توجد عدة أسباب تجعل الدول تتباين في إستهداف مدى تضخم معين منها:

- نظرا لصعوبة التنبؤ بآثار الأدوات النقدية و الفترة اللازمة لملاحظة تلك الآثار فإن احتمال عدم تحقيق معدل محدد سوف تظل كبيرة<sup>3</sup>.

- إن تبني مدى واسع يتضمن بعض المحال لإستقرار الناتج المحلي الخام.

- نحتاج إلى مدى مستهدف من التضخم لإبقاء بعض المرونة للرد على الصدمات قصيرة الأجل.

و في هذا الإطار طرحت الدراسة التي قام بها Haldane et Salmon(1995) مشكل تحديد الدول المدى مستهدف واسع أو ضيق في شكل نموذج لتفسير التضخم في المملكة المتحدة إبتداء من 1960 إذا هي طبقت إستهدافات للتضخم إبتداء من تلك الفترة، كانت نتائج البحث أن معدل التضخم إرتفع قليلا عن المعدل 2.5% و لم يتذبذب كثيرا حوله، طبق نفس النموذج مع إفتراض أن الإقتصاد معرض للصدمات الخارجية في نفس الفترة السابقة، كانت 25% من النتائج خرج فيها معدل التضخم عن المدى 1-4%<sup>4</sup>، تدعم هذه النتائج أن أفضل مدى مستهدف يكون بين 0-3% أو 0-4% مع معدل وسيط 2%.

<sup>1</sup>: ستانلي فيشر.المحافظة على إستقرار الأسعار، مجلة التمويل و التنمية، مرجع سابق ص ص 33-34.

<sup>2</sup>: Eser Tutar. Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy, op-cit, pp 7-8.

<sup>3</sup>: د/ ناجي التوني. إستهداف التضخم و السياسة النقدية، مرجع سابق، ص 7.

<sup>4</sup>: Christian BORDES. Politiques économiques, op-cit, p 126.

يعطي تبني معدل مستهدف مصداقية أكبر في التطبيق، لكن مع تواجد الأحداث غير المتوقعة و طبيعة التضخم يكون بلوغ المعدل المستهدف صعب جداً، إن الاعتماد على مدى مستهدف<sup>1</sup> ينقص من المصدقية لكنه يزيد من المرونة في التطبيق .

#### 4- المساءلة و الشفافية و المصدقية

يزيد نظام استهداف التضخم من المساءلة واضعي السياسة النقدية عن طريق تعزيز أكثر للشفافية، تصبح السياسة النقدية أكثر فعالية عندما تعلن للجمهور عن التغيرات الحاصلة و الأسباب المؤيدة إلى تلك التغيرات في سياستها. تساعد المساءلة على توضيح ما إذا كانت الانحرافات عن المعدل المستهدف ناتجة عن خطأ من البنك المركزي أو أن الانحرافات كانت متوقعة أثناء تطبيق السياسة النقدية، كما أن المساءلة تنقص من احتمال اتساع التباطؤات الزمنية إذا حدثت للسلطة النقدية انحرافات عن تحقيق هدفها في الأجل الطويل،

تعني الشفافية في الإعلان عن الهدف للجمهور أن البنك المركزي ملتزم بتحقيقه مع توضيح شكل واتجاه العلاقة بين أدواته المستخدمة و مدى اتساقها مع ذلك الهدف، تخلق الشفافية ثقة الجمهور في السوق من ناحية استقرار الأسعار من خلال تفهمهم للمعدل المستهدف من قبل البنك المركزي و عدم إساءة الفهم إذا حدثت توقعات خاطئة للظروف المستقبلية مما ينتج عنه إنحرافات عن المعدل أو المدى المستهدف.

يعتبر كسب ثقة الجمهور تعزيزاً لمصدقية السلطة النقدية عن طريق تحقيقها للأهداف المرجوة و تكوين رصيد تراكمي من النجاحات في هذا المجال<sup>2</sup>، كما يعد الإعلان عن التنبؤات و التوقعات المستقبلية بشأن المعدل المستهدف و إبراز الافتراضات التي قامت عليها السلطة النقدية في تحديد هذا المعدل أمر ضروري لكسب المزيد من المصدقية.

<sup>1</sup> : يطرح (Debbele(1997) مشكلة تتعلق بكيفية الإعلان عن مدى أوسع أو ضيق للإستهداف، أنظر:

Eser Tutar. Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy, op-cit, pp 11-12.

<sup>2</sup>: د/ ناجي النوني. إستهداف التضخم و السياسة النقدية، مرجع سابق، ص ص 8-11.

## 5- تحديد توقعات التضخم.

يستخدم نظام إستهداف التضخم التوقعات بصفة آلية بسبب طبيعة النظرة المستقبلية في تحديد المعدل المستهدف، تغيّر السلطة النقدية أدوات السياسة النقدية قبل إرتفاع معدل التضخم عن المعدل المستهدف، وفي حالة الإختلاف بين المعدلين تتخذ هذه السلطة إجراءات وقائية لإزالة الفجوة بينهما. تكون للبنك المركزي معلومات كافية تفيد عن مدى إقتراب المعدل المتنبأ به عن المعدل المستهدف مما يمكنه من معرفة مقدار إتساع الفجوة، و بالتالي يقوم بتفعيل أدواته بما يتماشى و تحقيق المعدل المستهدف.

إن نجاح النظرة المستقبلية في تحقيق الهدف المعلن في المدى الطويل يجعل السياسة النقدية تبحث عن الأدوات الممكن إستخدامها بتحديداتها و كيفية إستخدامها و بقدر و توقيت مناسبين، يتطلب هذا النجاح توفر العناصر التالية:

- معدل التضخم المتنبأ به من خلال نموذج إقتصادي كلي يعتمد على توصيف العلاقات الهيكلية الأساسية للإقتصاد القومي.

- تنبؤات عن معدل التضخم من خلال نموذج إحصائي مثل نماذج متجهة الارتباط الذاتي و المسح الميداني لتوقعات التضخم من جانب كافة عملاء السوق الماليّة النقدي.

- دراسة إتجاهات تطور التغيرات الأساسية المالية و النقدية مثل التسهيلات الإئتمانية الممنوحة و الطلب على النقود و أسعار الأسهم و السندات و حالة سوق العمل.

لا تهتم البنوك المركزية بالتقلبات قصيرة الأجل التي يمكن إعتبارها طارئة و مؤقتة خلال فترة زمنية معينة كصدمات العرض مثل إرتفاع أسعار الطاقة في بعض المواسم.

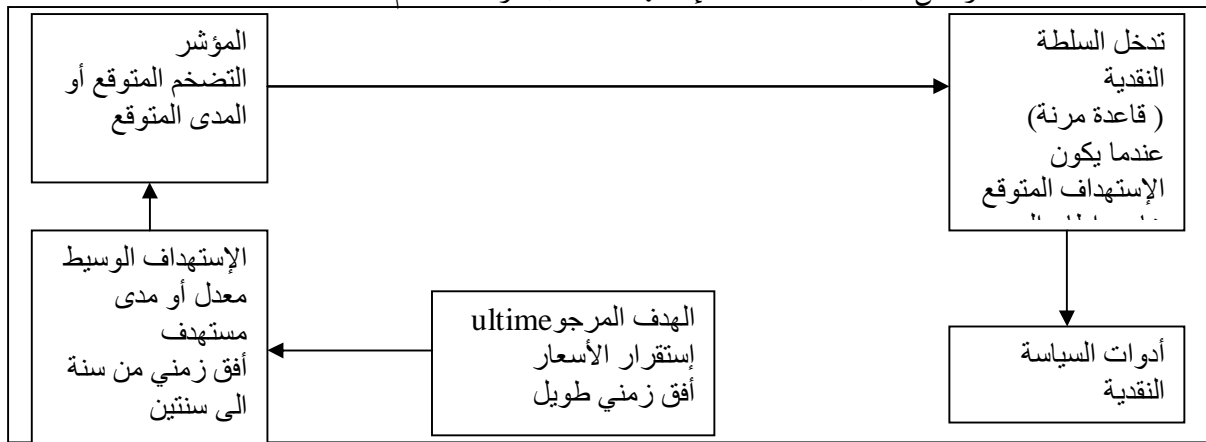
يتطلب إعتقاد سياسة إستهداف التضخم التنسيق أولاً بين الشروط الأولية و الشروط العامة مع الأخذ بعين الإعتبار كل مراحل تطبيق هذه السياسة كأسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية لتحقيق الإستقرار في مستوى الأسعار في المدى الطويل بما يخدم تحقيق معدل نمو إقتصادي أمثل و بلوغ مستويات تشغيل مرتفعة، يظهر هذا التنسيق في الجدول 3-06 من خلال إحداث التكامل بين الأطر المؤسسية و التنظيمية و مختلف العمليات التي يتطلبها تصميم سياسة إستهداف التضخم.

الجدول 3-06: التنسيق بين الأطر المؤسسية و التنظيمية وإجراءات تطبيق سياسة إستهداف التضخم.

الإطار المؤسسي	
الإطار القانوني للبنوك المركزية	يتمتع باستقلالية كاملة و تتمثل أهدافه الرئيسية بتأمين ثبات الأسعار أو أسعار صرف العملات، وعادة ما يكون قيامه بتمويل العجز في الموازنات العامة مقيدا أو محظورا في كافة الأسواق الناشئة
تصميم سياسة إستهداف التضخم	
إعلان إستهداف التضخم	يتم الإعلان من قبل الحكومة أو بشكل مشترك مع البنك المركزي، إلا إذا كان إستقرار الأسعار محمدا بوضوح كهدف أساسي للبنك المركزي.
المدى الزمني لإستهداف معدل التضخم	غير محدد في الدول ذات معدلات التضخم طويلة المدى و سنوي في الدول التي تكون في حالة تراجع معدلات التضخم.
مؤشر الأسعار	يتم إستخدام مؤشر أسعار المستهلك في غالبية الأسواق الناشئة، ومؤشر التضخم الأساسي في الدول الصناعية.
مقاربة إستهداف التضخم	يتم في غالبية الأسواق الناشئة إستخدام المقاربة القائمة على إستهداف هامش أو مدى معين بحد أعلى أو أدنى للتضخم، في حين تم في حالات محدودة إستهداف معدل محدد له.
الشفافية و المصادقية	بيانات صحفية حول التغيرات في السياسات، و تقارير دورية حول توقعات مسار التضخم، حوار و تواصل مع القطاع الخاص، و منشورات حول نماذج استقراء معدلات التضخم.
النواحي التنظيمية للبنوك المركزية	
آلية صنع القرار	إعتمدت عدة بنوك مركزية منظورا أكثر إتساعا، و بنية تنظيمية لا مركزية بهدف تعزيز إتخاذ القرار على أسس من التقييم النوعي.
لجان السياسة النقدية	يوجد لجان رسمية في غالبية البنوك المركزية و عادة ما يتم الإقتصار في نشر القرارات على تلك التي تتخذ بالإجماع.
تنظيم البنك المركزي	تمت إعادة هيكلة البنوك المركزية في الأسواق الناشئة بهدف تعزيز آليات جمع المعلومات، التنبؤ بالتضخم و تحليل السياسات.

المصدر: د/ ناجي التوني. إستهداف التضخم و السياسة النقدية، مرجع سابق، ص6.

المخطط 3-09: مراحل السياسة النقدية للإستهداف المباشر للتضخم.



Source : Jean-pierre ALLEGRET et Jean-François GOUX , trois essais sur les anticipations d'inflation, juin2002. <http://www.gate.cnrs.fr/documentation/workingpapers/2003/0301.pdf> .23/04/2005.

لقد عملت الدول التي تبنت سياسة إستهداف التضخم على تخفيض معدلات التضخم و تحقيق الإستقرار الإقتصادي خلال العقد الأخير من القرن الماضي، كما قدم هذا الإطار عدة مزايا الى هذه الإقتصاديات في حين لم يسلم من الإنتقادات الموجهة إليه خاصة ما يتعلق بتقييد السلطة النقدية في الوصول الى الهدف المعلن.

### المبحث الثالث: تقييم سياسة إستهداف التضخم.

يمكن أن نعدد مزايا و إنتقادات سياسة إستهداف التضخم من تطبيقات الدول المتقدمة و النامية لهذا الإطار الحديث لإدارة السياسة النقدية خلال الخمسة عشر سنة السابقة حيث نجحت هذه الدول في تحقيق فوائد إيجابية، كما أهما واجهت مشاكل تتعلق بتطبيق سياسة إستهداف التضخم.

#### المطلب الأول: مزايا سياسة إستهداف التضخم

توجد عدة دراسات إقتصادية حددت مزايا سياسة إستهداف التضخم منها دراسات (Debelle and Lim(1998)، Mishkin and Schmidt-Hebbel(2001)، Mishkin(2000)، Jonsson (1999) ، Eser Tutar(2002) ، إسماعيل الشناوي (2004) و ناجي التوي(2004) ، تتمثل أساسا في :

- الفائدة الهامة من تطبيق بعض الدول لسياسة إستهداف التضخم في تمكنها من الوصول و الإبقاء على نسبة منخفضة و مستقرة من التضخم في المدى الطويل مما يؤدي لإحداث تأثيرات مهمة على النمو الإقتصادي. وجد كل من Bernanke,Laubach, Mishkin and Poson(1999)<sup>1</sup> أن التضخم قد إنخفض بعد تطبيق إستهداف التضخم مقارنة بالفترة التي سبقت أو تزامنت مع بداية تطبيق هذا الإطار من السياسة النقدية.

- بينت هذه الدراسات أن معظم الدول التي خفّضت معدلات التضخم قصيرة الأجل و حافظت على إستقرار الأسعار في المدى الطويل، ساعدها ذلك على النمو الإقتصادي و العمالة بشكل ملحوظ عما كان قبل بداية تطبيق سياسة إستهداف التضخم، فبالرغم من إنخفاض معدل النمو الإقتصادي في المدى القصير نتيجة تبني سياسة نقدية إنكماشية إلا أن هذا المعدل يرتفع في المدى الطويل، كما يسمح

<sup>1</sup>: Frederic S.Mishkin. From Monetary Targeting to Inflation Targeting: Lessens from the industrialized countries,op-cit,p20.

إستخدام مدى التضخم من إمكانية زيادة الدخل الوطني و تخفيض معدلات البطالة أكثر من إستهداف معدل محدد.

- تساعد سياسة إستهداف التضخم على تفادي التقلبات الكبيرة في الدخل القومي نتيجة لتزايد الثقة في توقعات الجمهور و عملاء السوق لمعدل التضخم في المستقبل لذا يمكن إعتبار إستهداف التضخم ذا منفعة للإقتصاد الحقيقي بحيث يحفز على النمو ويقلل من التقلبات في الدخل.

- تزيد درجة التأكد بالنسبة لإستقرار العلاقة بين مستوى الأسعار و الأجور في المستقبل في ظل الإستقرار الإقتصادي على المدى الطويل أكثر منه في حالة إستهداف المجمعات النقدية أو سعر الصرف، مما يؤدي إلى جعل التوقعات التضخمية منسقة و أكثر دقة و يجنب الإقتصاد صدمات الطلب أو العرض الكلي.

- تستطيع السلطة النقدية مواجهة الصدمات التي يتعرض لها كل من الطلب و العرض الكليين في النشاط الإقتصادي و التركيز على المتغيرات الإقتصادية الحقيقية مثل معدل النمو و مستوى التشغيل لأن إستهداف التضخم يتيح حرية أكبر للسلطة النقدية في مواجهة التقلبات الدورية في النشاط الإقتصادي، لا تتوفر في ظل إستهداف العرض النقدي أو سعر الصرف كإستهدافات وسيطية للسياسة النقدية<sup>1</sup>.

- يعطي نظام إستهداف التضخم تعديلات دورية أفضل للإقتصاد لأنه يترك مجال هام لتطبيق تقدير إتجاهات السياسة النقدية و يمكن البنك المركزي من أن يكون أكثر مرونة في التعامل مع صدمات العرض و الطلب<sup>2</sup>.

- لا يحتاج هذا الأسلوب في إدارة السياسة النقدية إلى تعديل متكرر للإستهداف الوسيط بإعتباره يركز مباشرة على هدف كمي أو مدى للتضخم، أما في حالة إستهداف المجمعات النقدية قد تحتاج إلى تعديل دوري نتيجة تغيرات في دالة الطلب على النقد ينتج عنها تغيرات في العلاقة بين نمو العرض النقدي و هدف إستقرار الأسعار، مما يجعل هذه الإستهدافات تعطي مؤشرات غير جيدة عن أداء السياسة النقدية.

- يقابل عدم استقرار العلاقة بين إستهداف سعر الصرف أو المجمعات النقدية مرونة هذه المتغيرات في ظل إستهداف التضخم، لذا تستطيع السياسة النقدية التكيف مع الارتفاع المؤقت في معدل التضخم

<sup>1</sup> : د/ إسماعيل أحمد الشناوي. إستهداف التضخم و الدول النامية، مرجع سابق، ص ص 19-20.

<sup>2</sup> : Eser Tutar. Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy, op-cit, p 03.



و الذي لا يؤثر في تحقيق المعدل المستهدف، كذلك فإن السلطة النقدية تستطيع استخدام كل المتغيرات المتاحة و ليس متغير واحد فقط لتحديد أفضل أداء للسياسة النقدية<sup>1</sup>.

- يعتبر استهداف التضخم الإطار المحفز على إحداث تغير مؤسسي بإعطاء البنك المركزي قدر أكبر من الاستقلالية من خلال تخفيض الضغوط السياسية عليه مما يمكنه من تحقيق هدف استقرار الأسعار بالتركيز على معدل أو مدى واضح للتضخم، يؤدي هذا الأسلوب إلى وضوح و استقلال و عدم تدخل مهام السلطة التنفيذية و السلطة النقدية.

- خلق الشفافية واليقين و تفهم أكبر لدى كافة عملاء السوق لتوجهات السياسة النقدية مما يؤدي في النهاية لخلق المصدقية في البنك المركزي و قدرته على الوفاء بالتزاماته<sup>2</sup>.

- يعطي هذا النظام القدرة على تخفيض وقوع البنك المركزي في مشكلة التباطؤات الزمنية للسياسة النقدية الناتجة عن الضغوطات السياسية لإحداث توسع في العرض النقدي.

- استخدام سياسة استهداف معدل التضخم كقياس أو معيار لمدى فعالية السياسة النقدية بشكل أكثر دقة من استخدام سياسة نقدية تقليدية، تعطي السياسة الأولى إمكانية مقارنة الفجوة بين معدل التضخم المحقق و المستهدف بحيث يمكن التنبؤ بتوجهات السياسة النقدية في المستقبل من حيث درجة مرونتها أو تشدها في تحقيق أهدافها<sup>3</sup>.

تعزز زيادة الشفافية و المسؤولية في ظل استهداف التضخم على فعالية أكثر مصداقية للسياسة النقدية في الوصول إلى تحقيق استقرار الأسعار في المدى الطويل، مما ينجم عنها زيادة النمو الاقتصادي و التشغيل. لا يعني هذا إطلاقاً عدم تعرض هذه السياسة للانتقادات الخاصة ما يتعلق بتقلبات الدخل الوطني وعدم استمرار العلاقة بين الأدوات النقدية و التضخم.

### المطلب الثاني: الانتقادات الموجهة لسياسة إستهداف التضخم.

تناولت عدة دراسات سلبية نظام استهداف التضخم منها الدراسات السابقة إلى جانب دراسات كل من (Christian bordes(1997)، Mishkin(2001) و Kuttner(2004) تتلخص هذه الانتقادات في:

<sup>1</sup> د/ إسماعيل أحمد الشناوي. إستهداف التضخم و الدول النامية، مرجع سابق، ص 20.

<sup>2</sup> <sup>3</sup>: د/ ناجي التوني. إستهداف التضخم و السياسة النقدية، مرجع سابق، ص 09.

- يرى (Jonsson, 1999) انه ليس هناك ضمان بأن يكون البنك المركزي ناجحاً في استعمال تقديره بوضع سياسة نقدية ملائمة مقارنة بإستهداف المجمعات النقدية أو سعر الصرف، يعد إستهداف التضخم معقداً في تطبيقه<sup>1</sup>.

- يرى (Kuttner, 2004)<sup>2</sup> أن إستهداف التضخم يطرح ثلاثة<sup>3</sup> مشاكل فيما يتعلق بتحديد الدولة المستهدفة من عدمها، يتمثل المشكل الأول في صغر العينة نسبياً و قصر مدة التقييم، لأن سجل النجاحات أي سياسة يناقش بعد عدة تراكمات تجريبية، و الثاني يتعلق بالمرحلة التي ظهر فيها إستهداف التضخم التي تميزت بأوضاع إقتصادية مناسبة وغير تضخمية التي سادت عموماً فترة التسعينات، أما الثالث يتعلق بمشكلة تحديد المعايير التي على أساسها يتم التفريق بين الإستهداف من عدمه.

- يؤخذ على إستهداف التضخم بعكس إستهداف سعر الصرف، بأنه قد يصعب على السلطة النقدية التحكم في معدل التضخم نتيجة وجود فترات إبطاء زمنية طويلة نسبياً في عمليات التنبؤ بمعدل التضخم، و بالتالي قد يحدث إنحراف في معدل التضخم المحقق عن المعدل المستهدف لينعكس سلباً على مصداقية البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية<sup>4</sup>.

- تتطلب طبيعة النظرة المستقبلية لإستهداف التضخم من البنك المركزي أن يأخذ بعين الإعتبار إمكانية التأخر الحاصلة بين تغيرات السياسة النقدية و تأثيراتها على التضخم، لذا يجب أن تكون السلطة النقدية قادرة على الرد على الإنحرافات الحاصلة في آفاق زمنية محددة عن طريق إيجاد علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية و نموذج فعال لتوقعات التضخم المستهدف، يجب أن تكون توقعات البنك المركزي دقيقة وعقلانية بحيث تجعل الإنحرافات أقل ما يمكن.

- لا يمكن أن يكون إستهداف التضخم الإطار الوحيد الذي يحسن أداء البنوك المركزية لأهدافها، توجد عدة دول لا تطبق هذه السياسة قد تمكنت من تخفيض معدلات التضخم و حافظت على إستقرار الأسعار في المدى الطويل كالألمانيا و الإتحاد الأوروبي.

يمكن النظر الى أن إستهداف التضخم جد صارم من عدة نواحي<sup>5</sup>:

<sup>1</sup>: Eser Tutar. Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy, op-cit, p 04.

<sup>2</sup>: Kenneth N Kuttner. A Snapshot of Inflation Targeting in its Adolescence, op-cit, p 22.

<sup>3</sup>: يستدل Kuttner 2004 بعدة دراسات تثبت وجود هذه المشاكل منها دراسة (Neumann and Von Hogen, 2002) التي بينت عدم ثبات سعر الفائدة بعد تبني إستهداف التضخم و أنه لا توجد إي إختلافات بين الدول التي إستهدفت أو لم تستهدف التضخم.

<sup>4</sup>: د/ إسماعيل أحمد الشناوي، إستهداف التضخم و الدول النامية، مرجع سابق، ص 22.

<sup>5</sup>: Frederic S. Mishkin. Inflation Targeting, op-cit, p p 03-05.

- يسمح بتقديرات أكثر من اللازم.
- يؤدي الإكثار من التوقعات الى زيادة عدم إستقرار الدخل
- يعمل على تخفيض النمو الإقتصادي خاصة في المدى القصير.
- يضعف مسؤولية البنك المركزي في التحكم عي معدلات التضخم نتيجة عدم وجود علاقة مباشرة بين أدواته و التضخم المستهدف.
- لا يستطيع أن يكون كافيا لضمان الإنضباط المالي أو يمنع الهيمنة المالية للحكومة.
- تسبب مرونة سعر الصرف التي يتطلبها إستهداف التضخم عدم إستقرار مالي، فلا يمكن تجنب التقلبات في سعر الصرف خاصة إذا كانت كبيرة و غير متوقعة، يستحيل تجاهل إدارة أسعار الصرف في ظل إستهداف التضخم.
- تواجه الدول النامية مشكل إتساع الإنحرافات عن المعدل المستهدف نتيجة تكرار أخطاء كبيرة في التوقعات التضخمية، ستكون النتيجة الحتمية لذلك وجود صعوبات لدى البنك المركزي في توضيح أسباب الإنحرافات عن الهدف مما يقلل من حصوله على المصدقية اللازمة، علاوة على ذلك تكون السياسة المتبعة في هذه الحالة إنكماشية لتخفيض معدل التضخم مما يؤثر سلبا على النمو الإقتصادي في المدى القصير و يفقد الأعوان الإقتصاديين الثقة في إستهداف التضخم.
- يمكن أن تترجم تغيرات في المعدل المستهدف إلى ضعف هذا الإطار لإدارة السياسة النقدية، إذا إرتفع التضخم إلى الحد الذي لا تستطيع أسعار الفائدة أن تجاوز أقصى مستوى لها يستدعي زيادة إتساع المدى المستهدف، مما يفقد هذا الإطار المصدقية في تحقيق المعدل المستهدف.
- يؤدي التركيز على معدل رقمي معين إلى تقليل قدرة ومرونة البنك المركزي على تنفيذ سياسته النقدية في التعامل مع الصدمات الداخلية و الخارجية<sup>1</sup>.
- إن البنك المركزي مسؤول على خلق الإستقرار الإقتصادي من جهة و على توفير السيولة اللازمة للنشاط الإقتصادي و خلق أسواق مالية مستقرة تتمتع بكفاءة تحقيق التوظيف الكامل للموارد الإقتصادية ومعدلات نمو مرتفعة وتخفيض التقلبات في مستوى الناتج المحلي. يجب أن تتميز السياسة النقدية بالمرونة في ظل إستهداف التضخم مثلما يوضحه تحليل<sup>2</sup> Mishkin(2000) أن أهداف

<sup>1</sup>: د/ ناجي التوي . إستهداف التضخم و السياسة النقدية ، نفس مرجع ، ص 10.

<sup>2</sup>: د/ إسماعيل أحمد الشناوي. إستهداف التضخم و الدول النامية، مرجع سابق، ص 24.

البنك المركزي في الأجل الطويل يجب أن لا تنحصر في تخفيض التقلبات في معدل التضخم، بل يجب أن تتضمن أيضا تخفيض التقلبات في مستوى الناتج المحلي .

لا تنقص هذه الإنتقادات من شأن هذه السياسة في تحقيق إستقرار الأسعار في المدى الطويل إذا ما تم التطبيق الجيد لها بإحترام الشروط الأساسية و الشروط العامة مع الإعتماد على نموذج إحصائي فعال لتقدير التوقعات التضخمية في المستقبل إستنادا الى المعطيات الإقتصادية و النقدية الدقيقة و مراعاة للظروف السائدة في الإقتصاد العالمي.

يبادر إلى الأذهان التساؤل التالي: ألا يمكن التقريب بين سياسة إستهداف التضخم و السياسة النقدي التقليدية ؟

### المطلب الثالث: محاولة التقريب بين سياسة إستهداف التضخم و السياسة النقدية التقليدية.

تنضح المقاربة بين سياسة استهداف التضخم و السياسة النقدية من خلال النموذج المتمثل في البنك المركزي الألماني و البنك المركزي الأوروبي اللذان يتبنيان استهداف المجمعات النقدية و بين النموذج البريطاني الذي يطبق سياسة نقدية موجهة مباشرة نحو استهداف معدل تضخم مستهدف، يعد البنك المركزي الألماني أكثر البنوك المركزية استقلالية و يتمثل الهدف الأساسي للسياسة النقدية في استقرار معدل التضخم عند مستويات متدنية، كما يعد البنك المركزي الأول الذي تبني استهداف المجمعات النقدية منذ 1974، و انه أعلن منذ عدة سنوات على أن هدف السياسة النقدية هو تحقيق معدل تضخم 2 % سنويا.

تتميز التجربة الألمانية في السياسة النقدية باستقرار كبير لدالة الطلب على النقد في المدى الطويل مقاسا بـ M3<sup>1</sup>، إن توجيه البنك المركزي الألماني للسياسة النقدية مرتبط باستقرار العلاقة بين استهدافه الوسيط M3 و الهدف النهائي المتمثل في استقرار الأسعار، أما البنك المركزي الأوروبي فيتبع نفس النموذج الألماني في إدارة و توجيه السياسة النقدية ، فهو يحدد استهدافه الوسيط بالمجموع النقدي M3 و هدفه النهائي تحقيق معدل تضخم 2%، لكنه يستند إلى دعامة أخرى و هي عبارة عن مجموعة من المتغيرات الاقتصادية و النقدية كسعر الفائدة طويل الأجل ، سعر الصرف ، معدل النمو الاقتصادي ، معدلات الأجور...<sup>2</sup>. تكون هذه المعلومات معلنة إلى الجمهور و التي من خلالها يأخذ

<sup>1</sup> : Christian BORDES. Politiques économiques, op-cit, p 123.

<sup>2</sup>: Jean Pierre PATAT. Monnaie, système financier et politique monétaire, op-cit, p 415.

البنك المركزي قراراته بشأن السياسة النقدية، أما بنك إنجلترا يستهدف كباقي الدول التي تبنت سياسة استهداف التضخم معدل تضخم محدد كـ 2.5% و أفق زمني من ستة اشهر الى سنة .  
يتبين أن البنوك المركزية الثلاثة تتمتع بإستقلالية كبيرة و تجعل من هدف الاستقرار الأسعار في المدى الطويل هدفا لسياستها النقدية بصفة أساسية - مع أن البنك المركزي الأوروبي يهدف إلى تحقيق أهداف أخرى تتمثل في تحقيق التشغيل الكامل و معدل نمو مرتفع، و هي أهداف لا تتعارض مع الهدف الأساسي - إلا أن الإختلاف يظهر في الإستهدافات الوسيطة للسياسة النقدية، يستهدف كل من البنك المركزي الألماني و البنك المركزي الأوروبي المجمعات النقدية من النوع M3 أما بنك إنجلترا يستهدف معدل تضخم محدد<sup>1</sup>. تمكنت هذه البنوك من تحقيق معدلات تضخم منخفضة و عززت من مصداقية السياسة النقدية.

تظهر عدة إختلافات بين هاتين السياستين رغم وجود إرتباط بينهما، يمكن إبراز أهم هذه الإختلافات في الجدول 3-07.

يمكن فهم أكثر سياسة إستهداف التضخم من خلال عرض بعض التجارب و نماذج عن الإقتصاديات التي إتبعته هذا الأسلوب في إدارة السياسة النقدية سواء في الدول المتقدمة أو النامية، إن دراسة بعض تجارب هذه الدول يمكننا من معرفة الإختلافات الموجودة بين هذه التطبيقات كما تساعد على إبراز السمات المميزة لتجارب الإقتصاديات المتقدمة و محاولة الإستفادة منها عند تطبيق إستهداف التضخم في الدول النامية.

#### المبحث الرابع: تجارب الدول المتقدمة و الدول النامية التي إستهدفت التضخم.

بنت عدة دول صناعية متقدمة إستهداف التضخم كأسلوب حديث في إدارة السياسة النقدية في التسعينات إبتداءً من نيوزيلندا 1989، كندا 1991، المملكة المتحدة و السويد و أستراليا في 1993، كما شجعت النتائج الجيدة التي حققتها هذه الدول عدة دول نامية على إستخدام هذا الإطار في إدارة سياستها النقدية مثل البرازيل و الشيلي و بولندا في 1999، كوريا الجنوبية و كولومبيا و جنوب إفريقيا في سنة 2000 و في سنة 2001 كل من المكسيك، تيلاندا و النرويج.

#### المطلب الأول: تجارب الدول المتقدمة في إستهداف التضخم.

نركز على ثلاث تجارب رائدة في مجال لإستهداف التضخم للدول المتقدمة هي: نيوزيلندا، كندا و أستراليا ونحاول إستخلاص بعض السمات المشتركة من هذه التجارب.

<sup>1</sup> : أصبح بنك إنجلترا مستقلا عن الحكومة بعد 1997.

الجدول 3-07: أهم الاختلافات بين السياسة النقدية التقليدية و سياسة إستهداف التضخم.

أوجه الاختلاف	السياسة النقدية التقليدية	سياسة إستهداف التضخم.
تاريخ الظهور	ظهرت في القرن التاسع عشر	ظهرت في أوائل التسعينيات من القرن العشرين
الهدف النهائي	هناك عدة أهداف نهائية (مربع كالدور)	إستقرار الأسعار في المدى الطويل
نوع الإستهداف	إستهداف المجمعات النقدية أو سعر الصرف	معدل أو مدى أو سقف تضخم مستهدف
الشروط	لا تعتمد على شروط محددة	تعتمد على شروط أساسية (مسبقة) وشروط عامة
طبيعة الإستهداف	إستهداف غير مباشر للتضخم	إستهداف مباشر للتضخم
الأفق الزمني	غير مرتبط بأفق محدد	مرتبط بأفق محدد
التوقعات	لا تعتمد على التوقعات المستقبلية	لها ميزة النظرة المستقبلية
المراجعة	لا تعتمد على مراجعة معدل التضخم	تعتمد على مراجعة معدل التضخم المستهدف من خلال تقليص الفجوة بين ما هو مستهدف و ما هو محقق
الإستقلالية	ليست ضرورية لأداء السياسة النقدية ولكنها هامة لبلوغ الأهداف	شروط ضروري لإدارة السياسة النقدية وفق هذا الإطار
المصداقية و الشفافية	لا تتطلب الكثير من المصداقية و الشفافية على الرغم من أهميتها	تتطلب شفافية و مصداقية كبيرة في تحقيق الهدف النهائي
الفعالية	لا يوجد معيار أدق و واضح لقياس الفعالية	معدل التضخم يمثل معيار أدق لقياس فعالية السياسة النقدية من خلال مقارنة الفجوة بين المعدل المحقق و المستهدف
العلاقة بين الدائرة النقدية و الحقيقية	ترتبط بقناعات إبلاغ السياسة النقدية	علاقة مباشرة بين الأدوات و معدل التضخم المتوقع
إستخدام الأدوات	تكون بعد ظهور الضغوط التضخمية	تكون قبلية، أي عند التنبؤ بوجود فجوة تضخمية
مبدأ السببية	ترتبط متغيرات الدائرتين بمبدأ السببية	يعوضه مبدأ التنبؤ القبلي و توجيه الأدوات مباشرة
التنبؤ بالصدمات	لا يمكن التنبؤ بحجم الصدمات و قوتها	يمكن التنبؤ بالصدمات وفق نماذج إحصائية تنبؤية
توجهات السياسة النقدية	لا يمكن التنبؤ بتوجهات السياسة النقدية	يمكن التنبؤ بتوجهات السياسة النقدية

المصدر: من إعداد الطالب.

الفرع الأول: بعض تجارب إستهداف التضخم في الدول المتقدمة.

**1- نيوزيلندا:** تمكنت نيوزيلندا من تخفيض معدل التضخم من 17% سنة 1985 الى ما يقارب 5% سنة 1989، حيث أجرى في هذه السنة كل من البرلمان و البنك الاحتياطي لنيوزيلندا عقدا أصبح ساري المفعول في 01 فيفري 1990<sup>1</sup>، يتضمن هذا العقد زيادة إستقلالية البنك المركزي و جعله من بين أحسن البنوك المركزية إستقلالية، يلزم كذلك هذا العقد البنك المركزي بتحقيق هدف و حيد للسياسة النقدية يتمثل في إستقرار الأسعار، يشترط العقد من وزير المالية و محافظ البنك<sup>2</sup> التفاوض و الإعلان عن الإتفاق المتوصل إليه حول إستهداف معدل التضخم مع وضعه حيز التطبيق و تقييم أداء السياسة النقدية وفقه، كما يحدد الإتفاق معدل رقمي للتضخم المستهدف و الأفق الزمني المطلوب الوصول إليه.

طبقا للإتفاقية المبرمة بين وزير المالية و محافظ البنك، يوجه البنك الاحتياطي الى تحقيق إستهداف معدل تضخم سنوي من 3% الى 5% عند نهاية 1990 مع تخفيض تدريجي في السنوات المقبلة من 0-2% بحلول 1992، بقي الأمر على حاله حتى نهاية 1996 أين تغير المدى الى 0-3%<sup>3</sup>. كلف هذا الإنخفاض في معدلات التضخم وقوع الإقتصاد النيوزيلندي في كساد عميق و بطالة مرتفعة مع نهاية 1992 نتيجة تطبيق سياسة نقدية إنكماشية، لكن في الفترة 1992-1996 عرف معدل النمو الإقتصادي إرتفاعا فاق 5% و إنخفضت البطالة بشكل ملحوظ مع بقاء معدلات التضخم منخفضة. بالرغم من الصرامة التي يتميز بها نظام إستهداف التضخم في نيوزيلندا من خلال تحديده لسنة واحدة كأفق زمني لإستهداف التضخم و ضيق المدى المستهدف 0-3% و العقوبة المحتملة لحاكم البنك إذا خرق التضخم المستهدف بكميات قليلة جدا، كانت هناك مرونة في تطبيق سياسة الإستهداف تتمثل في:

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

<sup>1</sup>: Frederic S.Mishkin. From Monetary Targeting to Inflation Targeting: Lessons from the industrialized countries,op-cit,p11.

<sup>2</sup>: يتميز التشريع في نيوزيلندا بميزة غير عادية تتمثل في تحميل محافظ البنك الاحتياطي كل المسؤولية في نجاح أو فشل السياسة النقدية، أي تحقيق المعدل المستهدف في حدود المدى المطلوب، فإذا لم يحترم المحافظ تلك الحدود يمكن طرده من منصبه، كما لا يمكنه تغيير المعدل المستهدف إلا عن طريق البرلمان.

<sup>3</sup>: Frederic S.Mishkin. From Monetary Targeting to Inflation Targeting: Lessons from the industrialized countries,op-cit,p11.

- تأكيد البنك المركزي تركيزه على تقليص المدى المستهدف قبل الشروع في تخفيض التقلبات الحاصلة في الناتج

- وجود مرونة في تعامل البنك المركزي مع صدمات الطلب الكلي أو العرض الكلي من خلال توجيه كل أدواته لتحقيق المعدل المستهدف.

تؤدي التقديرات المفرطة على تواجد علاقة مستقرة بين المعدل المستهدف و أدوات السياسة النقدية الى نتائج سلبية على اقتصاد صغير و متفتح مثل الاقتصاد النيوزيلندي خاصة على حركات سعر الصرف التي لها تأثيرات أسرع على معدل التضخم، يتطلب مثلاً إنجاز استهداف التضخم في مدى زمني قصير سنة واحدة - ثقة كبيرة في معالجة أسعار الصرف.

تم اختبار مدى فعالية سياسة استهداف التضخم في نيوزيلندا في مواجهة صدمات داخلية أو خارجية، مما قاد بالبنك الاحتياطي إلى إحداث رد فعل خاطئ نتيجة الأزمة الاسوية التي بدأت في جويلية 1997 بعد بالتخفيض الكبير في قيمة العملة التيلاندية، مما جعل البنك الاحتياطي يرفع أسعار الفائدة إلى أكثر من 200 نقطة أساس كانت النتيجة تطبيق سياسة نقدية انكماشية في جوان 1998 بسبب صدمة اختلال شروط التبادل التجاري بصفة سلبية مما أدى إلى انخفاض الطلب الكلي، تمثلت نتائج هذه السياسة في وقوع الاقتصاد في أزمة كساد سنة 1999، استدرك البنك الاحتياطي الخطأ و خفض معدلات الفائدة في جوان 1998<sup>1</sup> بعد فوات الأوان.

يعتبر التنبؤ بتوجهات السياسة النقدية وفق النظرة المستقبلية أمراً حاسماً في تحقيق معدل التضخم أو المدى المستهدف في المدى القصير و استقرار الأسعار في المدى الطويل من خلال التحكم الفعلي للبنك المركزي في أدواته النقدية و إيجاد علاقة مستقرة بينها وبين التضخم المستهدف.

**2-أستراليا:** تبنت أستراليا سياسة استهداف التضخم مثل نيوزيلندا بعدما خفضت معدلات التضخم الكبيرة في منتصف الثمانينات من أكثر من 10% إلى ما يقارب 2% مع بداية التسعينات، لم تقر أستراليا نظام تشريعي خاص باستهداف التضخم مثل ما فعلت نيوزيلندا، كما أوكلت مهمة إدارة السياسة النقدية إلى محافظ البنك الاحتياطي في مارس 1993 و الوصول إلى تحقيق معدل تضخم مستهدف من 2% إلى 3% على مدى أفق زمني حدد بستين و في سبتمبر 1994 تم تحديد الاستهداف بدقة بين 2 و 3%<sup>2</sup> على مر السنوات، بالمقارنة مع التجربة النيوزيلندية، تتسم سياسة استهداف التضخم في كل مراحلها بمرونة واسعة في التعامل مع صدمات العرض و الطلب ابتداء من

<sup>1,2</sup>: Frederic S.Mishkin. From Monetary Targeting to Inflation Targeting: Lessons from the industrialized countries, op-cit, p13-15.



وضع نقطة سميكة **Thick point** للمعدل المستهدف مع الاعتراف بالقدرة على تقدير الصدمات و الرد عليها .

ساعدت مرونة نظام استهداف التضخم في استراليا على تخطي الأزمة الآسيوية بنجاح كبير سنة 1997، فقبل 1994 تبنى البنك الاحتياطي الاسترالي سياسة تسمح لأسعار الصرف بالتقلب دون إحداث تدخلات مقصودة، خاصة إذا كان مصدر تغير سعر الصرف ناتج عن صدمات حقيقية كصدمات تغير شروط التبادل التجاري.

عندما واجه سعر الصرف الاسترالي انخفاض في سعر الصرف التيلاندي في جويلية 1997 اقر البنك الاحتياطي بأنه يواجه شروط تبادل تجاري سلبية كبيرة بسبب الارتباط الكبير للتجارة الخارجية لاستراليا بدون منطقة الأزمة، كما انه لم يحاول المحافظة على استقرار أسعار الصرف عند مستوياتها من قبل، بل ترك سعر الصرف الدولار الاسترالي يرتفع مقابل الدولار الأمريكي كما انخفضت أسعار الفائدة اليومية بـ 50 نقطة أساس مباشرة عند حدوث الأزمة لتصل إلى 5% و بقيت تقارب هذه المستويات حتى نهاية 1998.

بقي معدل نمو الناتج في أستراليا مرتفعا خلال فترة الأزمة عكس نيوزلندا و لم يتأثر معدل التضخم المستهدف لكن إنخفضت قيمة العملة بشكل كبير مقارنة بالدولار الأمريكي إلى ما يقارب 20%، ومعه هذا بقي التضخم تحت السيطرة في حدود الندى المستهدف.

**3- كندا:** تبنت كندا قبل اعتماد سياسة إستهداف التضخم في 1991 إستهداف نقدي منذ أن واجهت معدلات تضخم مرتفعة خلال سنوات السبعينات، يتمثل المجمع النقدي المستهدف في المجمع الضيق M1 ابتداء من 1975 إلى 1991<sup>1</sup>. إعتد هذا البلد مثله مثل نيوزيلندا و أستراليا سياسة إستهداف التضخم إلا عندما خفض معدل التضخم من 10% إلى ما يقارب 4% في نهاية 1990<sup>2</sup>، لم يتم إقرار إستهداف التضخم في كندا نتيجة إصدار تشريعات وإنما يقرر و يعلن الإستهداف من طرف الحكومة و البنك المركزي معا مقرنة بالتجربة الأسترالية

<sup>1</sup> : Gordon G. Thiessen. Les cibles de maîtrise de L'inflation : l'expérience canadienne, p 04. [www.queensu.ca/sps/working\\_papers/files/Gibson98Fr.pdf](http://www.queensu.ca/sps/working_papers/files/Gibson98Fr.pdf) .23/04/2005.

<sup>2</sup>: Frederic S.Mishkin. From Monetary Targeting to Inflation Targeting: Lessons from the industrialized countries, op-cit, p15.

أعلن كل من محافظ بنك كندا و وزير المالية للحكومة الفيدرالية بصفة مشتركة عن تأسيس إستهداف معدلات تضخم في فيفري 1991<sup>1</sup>، و جعل تحقيق الإستقرار في الأسعار الهدف الأساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل و تحديد الأدوات التي تكفل بتحقيق هذا الهدف ، كان أول مدى مستهدف 2-4% عند نهاية سنة 1992 ثم يأتي مدى آخر عند مستوى 1.5-3.5% في جوان 1994 و 1-3% في ديسمبر 1995، ليقى هذا المدى مطبق الى غاية 1998<sup>2</sup>، ثم تمديد آخر الى غاية 2001.

يبدو أنه بشكل واضح أنه تم تبني إستهداف التضخم في هذا البلد بصفة تدريجية و يعود سبب ذلك الى الإعتراف بتواجد تباطؤات زمنية أطول بين تأثير أدوات السياسة النقدية و بين نتائج التضخم، لذا عمل البنك المركزي الكندي على وضع أفق زمني طويل المدى الأول إمتد إلى إثنان و عشرون (22) شهرا، كما أن تعدد مستويات المدى و آفاقها تطلبت وقتا كبيرا لإحداث التعديلات الضرورية لتثبيت المدى المستهدف الجديد حول نقطة وسط 2% إبتداء من 1995 الحد الآن.

تميز النجاح الكبير لسياسة إستهداف التضخم في كندا عند بداية التطبيق بإدخال الحكومة الفيدرالية ضرائب مباشرة على السلع و الخدمات تفاديا للضرائب غير المباشرة التي تنعكس على الأسعار النهائية بصفة مباشرة و بالتالي على معدلات التضخم المستهدفة. حققت كندا في 1995 عدل تضخم صفري أدنى من المدى المستهدف 1-3%<sup>3</sup>.

لكن هذا لا يعني عدو وجود نتائج سلبية لهذا التطبيق، فقد إنخفض معدل النمو الإقتصادي في الفترة 1991 الى غاية 1995 و حققت معدلات البطالة أكثر من 10% بين الفترة 1994 الى 1995،

يعرف إستهداف التضخم في كندا مرونة كبيرة تقترب من مثلتها في أستراليا حيث أن البنك المركزي الكندي ليس مسؤول مباشر وأمام الحكومة عن طريق فرض عقوبات رسمية في حالة عدم تحقيق الهدف و إنما أمام الجمهور كما لم تهمل السياسة النقدية هدف تحقيق معدل نمو مرتفع و تخفيض التقلبات في الناتج في المدى الطويل مثلما تحافظ على إستقرار الأسعار كهدف أساسي للسياسة النقدية.

<sup>1</sup>: Gordon G. Thiessen. Les cibles de maîtrise de L'inflation : l'expérience canadienne, p 04. [www.queensu.ca/sps/working\\_papers/files/Gibson98Fr.pdf](http://www.queensu.ca/sps/working_papers/files/Gibson98Fr.pdf).23/04/2005.

<sup>2,3</sup>: Frederic S.Mishkin. From Monetary Targeting to Inflation Targeting: Lessons from the industrialized countries, op-cit,pp15-16.

الفرع الثاني: السمات المميزة لتجارب الدول المتقدمة في إستهداف التضخم.

- يمكن إستخلاص عدة نتائج مهمة من تجارب هذه الدول التي طبقت إستهداف التضخم لمدة أكثر من خمسة عشر سنة بالنسبة لنيوزيلندا و أقل بقليل بالنسبة لأستراليا و كندا، تتميز هذه التجارب في بعض السمات المشتركة تتمثل أساسا فيما يلي:
- لم يتم تبني سياسة إستهداف التضخم إلا بعد أن تم تخفيض معدلات التضخم المرتفعة في هذه الدول خلال فترة الثمانينات الى معدلات منخفضة ذات الرقم الواحد مع بداية التسعينات.
  - يمثل إستقرار الأسعار في الأجل الطويل الهدف الأساسي للسياسة النقدية مع إعتداد التخفيض التدريجي لمعدلات التضخم.
  - تتميز أسعار الصرف بالمرونة في الإقتصاديات التي إستهدفت التضخم، حيث أن لنيوزيلندا تراجعت عن تثبيت أسعار صرف عملتها في 1999.
  - يعتبر تخفيض معدلات التضخم في المدى القصير و إستقرارها في المدى الطويل هدف أولي يسبق مرحلة تخفيض التقلبات في الناتج المحلي كهدف ثانوي للسياسة النقدية.
  - تحدث سياسة إستهداف التضخم آثار سلبية على الناتج و العمالة في بداية التطبيق نتيجة لإتباع سياسة نقدية إنكماشية في الأجل القصير ثم يتحسن الناتج بعد ذلك.
  - صرامة كبيرة في تطبيق سياسة استهداف التضخم تقابلها مرونة عالية في بعض التجارب الأخرى.
  - جعل البنك المركزي قادر على مواجهة صدمات الطلب و العرض باعطاءه الاستقلالية الكاملة في إدارة السياسة النقدية مما يعزز من المصدقية و يزيد من مسؤوليته في تحقيق أهدافه.
  - إستفادة هذه الدول من تجارب بعضها البعض فيما يخص كيفية التعامل مع الصدمات مثلما حصل لنيوزيلندا<sup>1</sup>.
  - الاعتماد على سعر الفائدة قصيرة الأجل أكثر من سعر الصرف كأداة للسياسة النقدية في تحقيق الهدف من خلال تفعيل الأسواق المالية لإنتقال أثر الأدوات إلى الطلب الكلي و التضخم.
  - تعد تجارب الدول المتقدمة في استهداف التضخم كافية بالنسبة للدول النامية لاستخلاص الدروس بما يلائم وضعها في تطبيق سياسة استهداف التضخم.

<sup>1</sup> : عدّل البنك الإحتياطي لنيوزيلندا نظام إستهداف التضخم ليتوافق مع النظام المتبع في أستراليا من حيث المرونة و ترك أسعار الصرف حرة، كما إعترف بوجود أفق زمني ضيق جدا ليتغير إلى سنة - سنة ونصف. أعاد البنك إصلاح الإتفاقية المبرم في 1989 ليكون أكثر مرونة ويتوافق مع الأفق الزمني الجديد، إهتم كذلك على غرار أستراليا على نقطة الوسط Midpoint وليس على نقطة عليا أو سفلى للمدى المستهدف، كما جعل أسعار الفائدة أداة أساسية للسياسة النقدية في بلوغ التضخم المستهدف بدلا من سعر الصرف.

## المطلب الثاني: سياسة إستهداف التضخم في الدول النامية.

أثبتت سياسة التضخم فعاليتها في الدول المتقدمة خاصة عندما زادت مسؤولية و شفافية البنوك المركزية في إدارة السياسة النقدية، بدأت تطرح عدة تساؤلات حول مدى فعالية هذا الاطار في الدول النامية على الرغم من غياب بعض الشروط المسبقة كاستقلال البنوك المركزية، و من ثم انخفاض درجة السيطرة المالية للحكومة على السياسة النقدية والتعهد بإستهداف معدل أو مدى مستهدف من التضخم دون إستهداف متغيرات أخرى كسعر الصرف أو المجمعات النقدية لتفادي أي تعارض بينهما و بين معدل التضخم المستهدف، وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية و التضخم المتوقع في المستقبل.

بدأت بعض الدول النامية في تطبيق سياسة استهداف التضخم بنجاح على الرغم من أن تجربتها قصيرة نسبياً، إلا أنها مشجعة حيث تمكنت هذه الدول من تخفيض معدلات التضخم، مثلما تمكنت البرازيل من تخفيض معدل التضخم سنة 1999 إلى اقل من 9%<sup>1</sup> ليصل سنة 2000 إلى 7.9%<sup>2</sup> لينخفض سنة 2001 إلى 6.9%<sup>3</sup> بعدما كان يقدر بـ 53.9% خلال الفترة 1980 - 1992 ليرتفع إلى 131.6% خلال الفترة 1992 - 1995.<sup>4</sup>

## الفرع الأول: سياسة استهداف التضخم و عوامل نجاحها في الدول النامية.

قدمت عدة دراسات<sup>5</sup> الأسباب التي تحول دون التطبيق الجيد لسياسة استهداف التضخم كأسلوب لإدارة السياسة النقدية في الدول النامية، يمكن أن نلخص هذه الأسباب في النقاط التالية:

<sup>1</sup> : د/ ناجي التوني. إستهداف التضخم و السياسة النقدية، نفس مرجع، ص 14.

<sup>2</sup> : د/ إسماعيل أحمد الشناوي. إستهداف التضخم و الدول النامية، مرجع سابق، ص 23.

<sup>3</sup> : العودة للأساسيات. الإتجاه نحو إستهداف التضخم، مجلة التمويل و التنمية، مرجع سابق، ص 25.

<sup>4</sup> : د/ إسماعيل أحمد الشناوي. إستهداف التضخم و الدول النامية، مرجع سابق، ص 27.

<sup>5</sup> : توجد عدة دراسات نظرية كل من (Kadiologlu, Ozdemir and Masson, Savastano and Sharma(1997) و (Jonas(1998) و (Yilmaz(2001) ودراسات أخرى تجريبية لكل من (Jonsson(1999) and Woglom(2000) في جنوب إفريقيا ، (Haziroland(1999),Gokbudak(1996) في تركيا ، (Gottschlk and Moore(2002) في بولندا، (Hoffmaister(1999) في كوريا ، (Thenuwara(1998) في سيريلنكا ،

لنفاصيل أكثر أنظر: [www.scholar.lib.vt.edu/theses/available/etd-08012002-](http://www.scholar.lib.vt.edu/theses/available/etd-08012002-110233/unrestricted/Thesis.pdf.20/03/2005)

[110233/unrestricted/Thesis.pdf.20/03/2005](http://www.scholar.lib.vt.edu/theses/available/etd-08012002-110233/unrestricted/Thesis.pdf.20/03/2005)

1- عدم استقلالية البنوك المركزية في إدارة السياسة النقدية في هذه الدول، إذ يعد هذا العنصر الشرط المسبق و الأولي لقيام سياسة استهداف التضخم، يرى Eser Tutar أنه توجد ثلاثة عوامل تعيق استقلالية البنك المركزي وهي<sup>1</sup>:

أ) الهيمنة المالية من قبل الحكومة لتمويل العجز الموازي بإصدار النقدي إذ تعد هذه الهيمنة السمة المشتركة في الدول النامية بسبب عدم استقرار الإيرادات الضريبية وضعف اجراءات التحصيل الضريبي وعدم الاستقرار السياسي.

ب) ضعف كفاءة أسواق رأس المال في الدول النامية و الذي يعد كمؤشر للهيمنة المالية، تظهر هذه الهيمنة على السياسة النقدية من خلال عدة أشكال كرفع الاحتياطي الإلزامي، وضع سقف لأسعار الفائدة، سياسات تمويل القطاعات الاقتصادية و خدمة الدين العام.

ج) ضعف النظام المصرفي الناتج عن القمع المالي خاصة بعد فترة الإصلاحات المصرفية التي جعل هناك تضارب بين هدف بلوغ معدلات تضخم منخفضة والمحافظة على ربحية القطاع المصرفي، لذا تطلب من السلطة النقدية توضيح و تصنيف أهداف سياستها النقدية في المراحل المبكرة للتحرير المالي.

2- على الرغم من أن بعض البلدان حققت انخفاضاً في الهيمنة المالية على السياسة النقدية مثل الشيلي، البرازيل، المكسيك و جنوب إفريقيا خلال عقد التسعينات، إلا أن ذلك لا يكفي لتطبيق استهداف التضخم و ذلك لوجود عوامل أخرى لها أهمية كبيرة في هذا السياق مثل عدم تعارض استهداف التضخم كهدف أساسي للسياسة النقدية مع أهداف أخرى خاصة استهداف سعر الصرف - الذي يمثل تحدي آخر للسياسة النقدية في هذه الدول - في إطار استهداف التضخم. أصبح نظام سعر الصرف اقل استهدافاً نتيجة لزيادة حركية رؤوس الأموال، سهولة الوصول إلى الأسواق العالمية و زيادة تدفقات رؤوس الأموال إلى الاقتصاد، مما أدى إلى الاعتماد على أسعار الصرف المرنة التي تؤثر ايجابياً على توقعات التضخم في المستقبل و تعطي مصداقية أكبر للسلطة النقدية بالتعهد في إعطاء لهدف إستقرار الأسعار الأولوية في الأجل الطويل دون الأهداف الأخرى.

3- لا يكون نظام إستهداف التضخم قابل للتطبيق حتى في حالة توفر الشرطين السابقين، لذا تنشأ صعوبة أخرى تتمثل في غياب إطار تحليلي لتقييم تأثيرات أدوات السياسة النقدية على التضخم المتوقع في المستقبل في هذه الدول، تضعف قدرة البنك المركزي على صياغة واضحة يستطيع الأعوان الإقتصاديون تقييم التطورات النقدية السليمة.

<sup>1</sup> : Eser Tutar. Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy, op-cit, p 20.

لا تعد الشروط المسبقة كافية في الدول النامية حتى يكون إستهداف التضخم قابل للتطبيق، لذا يجب تخطي بعض الصعوبات الأخرى منها:

- إرتفاع معدلات التضخم في الدول النامية مقارنة بالدول المتقدمة مما يجعل من الصعوبة بمكان التنبؤ بدقة معدل التضخم في المستقبل و زيادة احتمال عدم تحقيق معدل التضخم المستهدف. يرى Eser و Tutar أن معدل التضخم السنوي الذي يفوق 30-40% لمدة طويلة يجعل تأثير السياسة النقدية على معدلات التضخم ظرفية و متقلبة<sup>1</sup>.

الجدول 3-08: معدلات التضخم المحققة في بعض الدول النامية.

الدولة	معدل التضخم 1991/1980%	معدل التضخم 2000%	معدل التضخم 2001%	معدل التضخم المستهدف % إعتباراً من 2001
البرازيل	535.9	7.9	6.9	6-2
المكسيك	61.7	8.9	6.4	6.5 من نهاية 2001 4.5 من نهاية 2002
الشيلي	21.8	4.2	3.6	4-2
كولومبيا	24.5	9.2	/	8 من سنة 2001 6 من سنة 2002
جنوب إفريقيا	14.7	2.5	4.8	4-3
كوريا الشمالية	8.5	2.5	4.1	2.5

المصدر: د/ إسماعيل أحمد الشناوي، إستهداف التضخم و الدول النامية، مرجع سابق، ص 23 والعودة للأساسيات، الإتجاه نحو إستهداف التضخم، مجلة التمويل و التنمية، مرجع سابق ص 25.

- عدم قدرة السلطة النقدية في إستخدام أسلوب النظرة المستقبلية في تحديد معدل التضخم المستهدف على شكل كمي أو مدى مستهدف خلال أفق زمني معقول نسبياً مما يفقد مصداقية السياسة النقدية لتحقيق إستهدافه الوسيط و إستقرار الأسعار في المدى الطويل.

- نقص كبير في المعلومات اللازمة لعملية إستهداف معدل التضخم خصوصاً فيما يتعلق بالدراسات المستفيضة و النماذج الإقتصادية المعقدة التي تأخذ في الإعتبار كافة المتغيرات المهمة و التي يمكن بواسطتها التنبؤ بمصداقية عالية بمعدل التضخم في المستقبل<sup>2</sup>.

- يعيق عدم كفاءة و تطور الأسواق المالية في الدول النامية تأثيرات أدوات السياسة النقدية على المعدل المستهدف في المستقبل، يؤدي إنعدام صلة وثيقة بين الأدوات و الأهداف إلى إحداث تأخرات زمنية طويلة تفقد سياسة إستهداف التضخم المصداقية في بلوغ الأهداف في آجالها المحددة.

<sup>1</sup> : Eser Tutar. Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy, op-cit, p20

<sup>2</sup> : د/ ناجي التوني. إستهداف التضخم و السياسة النقدية، نفس مرجع، ص 15.

بينت نتائج العديد من الدراسات التي حللت السمات العامة لسياسة إستهداف التضخم في الدول النامية مثل دراسة (Masson, Savasstano and Sharma(1997) ودراسة (Kadioglu, Ozdemir and Yilmaz(2000) أن المتطلبات الأساسية لإستهداف التضخم غائبة في أغلب هذه الدول و ليست لديها نماذج تنبؤ قوية تمكنها من جعل توقعات التضخم ناجحة ، إلا أن هذه الدراسات بينت كذلك أن بعض الدول النامية كانت لها نتائج جيدة في إستهداف التضخم مثل تجربة الشيلي الناجحة بفضل غياب العجز الموازي فيها و صرامة القوانين و التعليمات و نظام الإشراف المالي فيها و التزام صارم في بلوغ معدلات التضخم المستهدفة.

أظهرت نتائج دراسة (Croce E and Khan M(2000) التي أجراها صندوق النقد الدولي أنه توجد عدة عوامل تكون سببا في نجاح سياسة إستهداف التضخم هي<sup>1</sup>:

- نظام مالي متطور و وضع نالي متين مدعوم بإستقرار على مستوى الإقتصاد الكلي.
- إستقلالية البنوك المركزية و تفويضها بتحقيق ثبات الأسعار.
- آليات واضحة تؤمن تأثير إجراءات السياسة النقدية على التضخم.
- منهجية سليمة للتنبؤ بمعدلات التضخم.
- شفافية السياسة النقدية بما يكفل ترسيخ المصدقية و الثقة.

سنعرض تجربة بعض الدول النامية التي إستهدفت التضخم و تحديدا تجربة كل من جنوب إفريقيا و دول أمريكا اللاتينية.

### الفرع الثاني: تجارب الدول النامية في إستهداف التضخم.

يعتبر إستهداف التضخم في دول أمريكا اللاتينية أفضل نموذج عن تجارب إستهداف التضخم في الدول النامية لما حققه من نتائج جيدة فيما يتعلق بتخفيض معدلات التضخم في هذه الدول و تحقيق الإستقرار في الأسعار إبتداءا من نهاية التسعينات إلى يومنا هذا رغم قصر التجربة إلا أنها مكنت هذه الدول من القضاء على مشكلة التضخم.

تعد دول أمريكا اللاتينية منطقة ذات مستوى مرتفع من التضخم يتشكل من ثلاث أرقام، كان هذا التضخم نتاج للسياسات الإقتصادية المنتهجة لعدة عقود قبل تحولها إلى إقتصاد السوق، تتميز إقتصاديات هذه الدول خلال تلك العقود بالهيمنة المالية للحكومة على السياسة النقدية في تمويل العجز الموازي، مع تبني أسعار صرف ثابتة و مرتبطة أساسا بالدولار الأمريكي، إبتداءا من 1990 أصبح

<sup>1</sup> د/ ناخي التوني. إستهداف التضخم و السياسة النقدية، نفس مرجع، ص 15.

الإعتقاد لدى أغلبية دول أمريكا اللاتينية أن تخفيض التضخم هو الهدف الأساسي الذي يجب أن تسعى إلى تحقيقه للوصول إلى تضخم أحادي الرقم مثل ما هو مطبق في الدول المتقدمة و التخلي عن السياسات السابقة التي نتج عنها تضخم مرتفع خاصة ما يتعلق بتقليل السيطرة المالية للحكومات على السياسة النقدية بهذه الدول، بلغ معدل التضخم في أربع دول من أمريكا اللاتينية سنة 1980 ما يقارب 200% مع أن متوسط معدل التضخم للمنطقة كان 145%، أما في أواخر التسعينات قارب هذا المعدل في تلك الدول 10% و قلّ عن هذه النسبة في المتوسط لدول المنطقة حسب دراسة <sup>1</sup>Vittorio Corbo & Schmidt-Hebbel(2001)، كما إنخفض متوسط معدل التضخم المستهدف في هذه الدول مستوى من 4-3% في 2001.<sup>2</sup>

من الواضح أن دول أمريكا اللاتينية ( الشيلي، البرازيل، كولومبيا، المكسيك و البيرو ) قد تمكنت من القضاء على مشكلة إرتفاع معدل التضخم عند تبنيها لسياسة إستهداف التضخم كهدف أساسي لسياستها النقدية في المدى الطويل، يرجع هذا الإنخفاض في معدلات التضخم حسب <sup>3</sup>Vittorio Corbo & Schmidt-Hebbel(2001) إلى عوامل ثلاثة كانت وراء تحقيق هذه النتائج:

- تكبدت إقتصاديات هذه الدول تكلفة كبيرة نتيجة ممارستها لسياسات التمويل التضخمي مما ساعد على إنتشار وعي عام للمطالبة بإستقرار الأسعار.
- إقناع الإطارات و السياسيين - الذين درسوا في دول أوروبا وأمريكا مبادئ إقتصاد السوق ثم عادوا إلى وطنهم بتلك الأفكار الليبرالية الداعية إلى تحقيق الإستقرار كشرط ضروري للتنمية- صانعي السياسات في هذه الدول بضرورة تخفيض معدلات التضخم من خلال تقديمهم لانتقادات واسعة لعدم فعالية السياسات السابقة التي تجعل السياسة النقدية تعمل على تحقيق التشغيل التام.
- أثرت الإصلاحات التي إنتهجتها دول المنطقة بالتحول نحو إقتصاد السوق على تخفيض التضخم فيها، كما إنعكس ذلك أيضا على أداء الإقتصاد الكلي و تخصيص أفضل للموارد.
- إتبع هذه الدول منهج مختلف في إستهداف التضخم حيث تم تحديد معدل التضخم المستهدف بالتعاون بين الحكومة و البنك المركزي في كل من البرازيل و كولومبيا، بينما في الشيلي و بيرو فقد تم

<sup>1,3</sup>: Vittorio Corbo & Klaus Schmidt-Hebbel. Inflation targeting in latin america, workingpapers of the central bank of chile. N°:105, september 2001, p1.  
[www.bcentral.cl/eng/stdpub/studies/workingpaper/pdf/dtbc105.pdf](http://www.bcentral.cl/eng/stdpub/studies/workingpaper/pdf/dtbc105.pdf). 26/08/2005.

<sup>2</sup>: د/ إسماعيل أحمد الشناوي، إستهداف التضخم و الدول النامية، مرجع سابق، ص 31.



تحديد معدل التضخم من قبل البنك المركزي و بالتشاور مع الحكومة و ينفرد البنك المركزي المكسيكي في وضعه إلى جانب تحديده هدف إستقرار المستوى العام للأسعار كهدف أساسي و رسمي، يوجد هدف مزدوج للبنك المركزي البرازيلي هما تحقيق الإستقرار في الأسعار و المحافظة على إستقرار سعر الصرف، يعتبر هدف إستقرار الأسعار في الشيلي هدف أساسي و المحافظة على نظم المدفوعات الخارجية كهدف ثانوي، تحدد في بيرو هدف البنك المركزي في تحقيق الإستقرار في الأسعار و منع ازدواجية سعر الصرف مع إستهداف التضخم، يعتبر إستقرار الأسعار الهدف الأساسي للسياسة النقدية لدول أمريكا اللاتينية في المدى الطويل بصفة عامة.

### خلاصة الفصل:

تعد سياسة إستهداف التضخم إطار حديث نسبيا في إدارة البنوك المركزية للسياسة النقدية من خلال التركيز على هدف تخفيض معدلات التضخم في المدى القصير و تحقيق الإستقرار في الأسعار في المدى الطويل. يتم وضع معدلات كمية أو مدى محدد كإستهداف وسيط للسياسة النقدية بدلا من أدوات تثبيت إسمية أدرى كالمجمعات النقدية أو أسعار الصرف الثابتة. تبنت بعض الدول المتقدمة هذا الأسلوب في بداية التسعينات من القرن العشرين، لتتبعها دولاً نامية أخرى في تطبيق إستهداف التضخم، ترتب على الأخذ بهذه السياسة تخفيض هذه الدول لمعدلات التضخم لديها أكثر من السابق، تحقيق الإستقرار الإقتصادي، تخفيض تقلبات الناتج في المدى الطويل و تحقيق معدل نمو إقتصادي مرتفع و بطالة منخفضة.

يمكن تمييز الدولة تستهدف التضخم عن غيرها بتوفرها على شروط عامة كلية و شروط مسبقة لفعالية هذا الأسلوب في إدارة السياسة النقدية كإستقلالية البنك المركزي، الإلتزام بهدف وحيد دون إستهداف متغيرات أخرى في ظل إستهداف التضخم ووجود علاقة مستقرة و واضحة يمكن التنبؤ بها بين أدوات السياسة النقدية و معدل التضخم حيث يتميز إستهداف التضخم وجود علاقة مباشرة بين هذين المتغيرين.

يتميز إستهداف التضخم بعدة مزايا أهمها زيادة قدرة السياسة النقدية على المحافظة على إستقرار الأسعار في المدى الطويل، يساعد على تفادي التقلبات في مستوى الناتج و يحفز على تحقيق معدلات نمو مرتفعة في المدى الطويل و مواجهة الصدمات التي يتعرض لها الإقتصاد إلى جانب تعزيزه لشفافية و مصداقية السياسة النقدية و يعد معيار أفضل لقياس فعالية السياسة النقدية مقارنة بالإستهدافات الأخرى. لا يعني أن إستهداف التضخم يخلو من الإنتقادات منها أنه لا توجد ضمانات كافية بأن يكون البنك المركزي ناجحا في إستعمال تقديره بوضع سياسات نقدية ملائمة تستجيب لرد الصدمات

المحتملة نتيجة وجود فترات إبطاء زمنية في عمليات التنبؤ بمعدل التضخم، كما يؤدي إستهداف التضخم إلى عدم إستقرار الناتج المحلي مما يؤثر سلبا على النمو الإقتصادي في المدى الطويل نتيجة لتقلبات الحاصلة في الناتج.

إتبع عدة دول متقدمة سياسة إستهداف التضخم مع بداية التسعينات بدءا بنيوزيلندا ثم أستراليا و كندا لتليها دولاً أخرى، تبنت هذه الدول هذا الأسلوب بعد تخفيضها لمعدلات التضخم إلى أرقام أحادية و حررت أسعار الصرف حتى لا تتعارض و تحقيق المعدلات المستهدفة، تعد تجربة الدول المتقدمة نموذج تستفيد منه الدول النامية التي تريد إستهداف معدلات كمية أو مدى محدد لتحقيق الإستقرار الإقتصادي، لكن تواجه هذه الدول بعض الصعوبات كعدم إستقلالية البنوك المركزية عن الحكومة و إنخفاض كفاءة الجهاز المصرفي وعدم فعالية الأسواق المالية فضلا عن عدم إستقرار أسعار الصرف و إستهداف متغيرات أخرى غير معدل التضخم.

يمكن أن تنجح الدول النامية في تطبيق هذا الإطار في إدارة السياسة النقدية إذا أخذت بالشروط العمة و الأساسية و أصلحت نظمها المالية و طورت أسواقها المالية، لذا سوف نرى مدى إمكانية تطبيق سياسة إستهداف التضخم في الجزائر في الفصل الرابع خاصة بعد تخفيض معدل التضخم إلى أقل من 5% إبتداء من 1998.

## الفصل الرابع: فعالية السياسة النقدية للحد من التضخم في الجزائر للفترة 1994-2003.

### تمهيد:

عرف الاقتصاد الجزائري مرحلة انتقالية من الاقتصاد الاشتراكي الموجه نحو اقتصاد ليبرالي يقوم على مبادئ وأسس اقتصاد السوق بعد أزمة سنة 1986 التي بينت بوضوح هشاشة التوازنات الاقتصادية الكلية، تطلب الأمر في البداية القيام بإصلاحات ذاتية دون الاعتماد على برامج تدعمها مؤسسات النقد الدولية مما نتج عنها تفاقم الأوضاع الاقتصادية كارتفاع مستوى التضخم، تفاقم المديونية الخارجية، الانخفاض في قيمة العملة الوطنية، زيادة البطالة و انخفاض في معدلات النمو الاقتصادي، تم اللجوء بعد ذلك إلى صندوق النقد الدولي - بعد فشل تلك الإصلاحات التي لم ترق إلى المستوى المطلوب - بتنفيذ برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي اتخذ في البداية شكل اتفاق الاستعداد الائتماني لمدة سنة و يليه اتفاق لمدة ثلاث سنوات ابتداء من ماي 1995 يعرف ببرنامج التعديل الهيكلي أو برنامج تسهيل التمويل الموسع.

عرف معدل التضخم انخفاضا ملحوظا ابتداء من تطبيق هذه الاتفاقيات، كما أخذت السياسة النقدية حيزا مهما في إطار السياسة الاقتصادية الكلية بعد ما تم تهميشها لمدة ثلاثة عقود خلت. قبل التطرق إلى دراسة ظاهرة التضخم في الجزائر لابد من الإشارة في المبحث الأول إلى الوضعية النقدية و المالية للاقتصاد الجزائري خلال مرحلة الانتقال نحو اقتصاد السوق حتى تتمكن من فهم ظاهرة التضخم والسياسات النقدية المنتهجة في مواجهته، كما نتطرق في المبحث الثاني إلى دراسة هذه الظاهرة و الأسباب المنشأة لها، أما المبحث الثالث فيتناول تقييم مدى فعالية السياسة النقدية في تحقيق استقرار الأسعار على مستوى الأهداف النهائية والإستهدافات الوسيطة و الأدوات النقدية و تحليل مدى إمكانية تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر كأسلوب حديث في إدارة السياسة النقدية.

### المبحث الأول: الوضع النقدي و المالي في الجزائر خلال المرحلة الانتقالية نحو اقتصاد السوق.

إن الإدراك الجيد لفعالية السياسة النقدية في الجزائر لمواجهة ظاهرة التضخم يأتي من فهم الأوضاع الاقتصادية التي مر بها الاقتصاد الجزائري بصفة عامة والأوضاع النقدية و المالية بصفة خاصة حتى يتسنى معرفة الأسباب وعلاجها بدقة.

المطلب الأول: الوضع النقدي و المالي قبل الأزمة المالية 1986.  
الفرع الأول: طبيعة وخصائص النظام المصرفي الجزائري إلى غاية صدور القانون القرض والبنك سنة 1986.

ورثت الجزائر بعد الاستقلال نظام مصرفي تابع للاستعمار تحكمه قواعد و مبادئ الاقتصاد الليبرالي من جهة و تبنت النهج الاشتراكي في تسيير الاقتصاد من جهة أخرى، نتج عن هذا التوجه ازدواجية في النظام المصرفي مما أثر سلبا على إحتواء البنك المركزي ككل و تسييره وفق التوجهات الجديدة للدولة.

يعد أول إجراء قامت به السلطات الجزائرية بعد الاستقلال هو فصل الخزينة العمومية الجزائرية عن الخزينة الفرنسية في أوت 1962، أعقب هذا الإجراء إنشاء البنك المركزي الجزائري في 13 ديسمبر 1962 ليتم بعدها إنشاء المؤسسات المالية البنكية وغير بنكية ابتداء من ماي 1963.  
تبين دراسة التطور التاريخي للنظام المصرفي الجزائري انه مكون من ثلاثة أصناف من المؤسسات المالية<sup>1</sup>: الخزينة العمومية - المؤسسات المالية المصرفية - المؤسسات المالية غير المصرفية.

تكفلت الخزينة العمومية بحركة الأموال العمومية في شكل نفقات و إيرادات و تنسيق في تقديم القروض من طرف المؤسسات المصرفية في إطار الخطط و البرامج التنموية من خلال قروض التجهيز طويلة الأجل *Les prêts d'équipements a long terme*، تقديم مساعدات غير معوضة لبعض المؤسسات العمومية وتقديم ضمانات دعم كلية أو جزئية للقروض غير المعوضة<sup>2</sup>، فهي بذلك تلعب دور بنك الأعمال الذي يكفل بتمويل المؤسسات العمومية،

تميزت الخزينة العمومية - خاصة في قانون المالية لسنة 1965 الذي يضع البنك المركزي كلية لخدمة الخزينة العامة بمنحها تسبيقات و قروض غير منتهية بدون قيد ولا شرط<sup>3</sup> و الأمر 70-93 المؤرخ في 1970/12/31 - بحركة واسعة لمواردها في شكل سندات التجهيز لتحريك الادخار الإجباري المعبأ من قبل المؤسسات العمومية وصناديق التقاعد وشركات التأمين وصندوق التوفير والاحتياط، كانت البنوك التجارية في خدمة الخزينة تمدها باحتياجاتها من التمويل عن طريق الاكتتاب الإجباري في سندات الخزينة التي تصدرها.

<sup>1</sup>: AMMOUR Benhalima. Le système bancaire Algérien texte et réalité, éditions DAHLEB, 2<sup>ème</sup> édition, ALGER, 2001, p 41.

<sup>2</sup>: IBID.

<sup>3</sup>: د/ بلعزوز بن علي. محاضرات في النظريات و السياسات النقدية مرجع سابق، ص 173.

تأسس البنك المركزي الجزائري بموجب القانون 62-144 الصادر بتاريخ 1962/12/13 الذي يعتبر إلى جانب البنوك التجارية الصنف الثاني من المؤسسات المالية الجزائرية، حددت مهامه في نفس القانون كبنك للبنوك و بنك للحكومة وبنك الإصدار<sup>1</sup>، فيما يتعلق بكونه بنك للبنوك له مهمة المشرع الذي يؤخذ به في تحديد مسؤوليته في إدارة السياسة النقدية و ترأسه على قمة النظام البنكي.

تتمثل مهمة بنك الإصدار في إصدار الأوراق النقدية والقطع النقدية و تحديد مواصفاتها وتنظيم الائتمان في الاقتصاد، تسمح وظيفته كبنك للحكومة في تزويد الخزينة بالتمويل اللازم وتقديم التسبيقات وتسيير حساباتها وخصم الأوراق التي تصدرها، تتمثل وظيفته كبنك للاحتياجات في تسيير احتياجات الدولة من العملة الصعبة. لم يتمتع البنك المركزي بسلطة نقدية حقيقية إلا بعد صدور قانون النقد و القرص 90-10 سنة 1990.

أنشئ الصندوق الجزائري للتنمية في 7 ماي 1963 بموجب القانون 63-165 بعدما رفضت البنوك الأجنبية تمويل الاقتصاد الوطني من جهة وتحويلها لرؤوس الأموال إلى الخارج، تتمثل مهمة هذا الصندوق في إدارة و توجيه المخططات من خلال قيامه بدور في إدارة برامج الاستثمار العمومية، إدارة الخزينة من خلال قيامه بدور المسير لميزانية التجهيز والإعانات الأجنبية و تقديم قروض قصيرة و متوسطة و طويل الأجل.

بدأ تأميم المصارف الأجنبية ابتداء من سنة 1966 لتفادي مشكلة تمويل المشاريع الاستثمارية و القضاء على ازدواجية النظام المصرفي، نتج عنه إنشاء خمسة مصارف وطنية<sup>2</sup> مهمتها قبول الودائع و تقديم القروض اللازمة للمؤسسات العمومية و الخزينة.

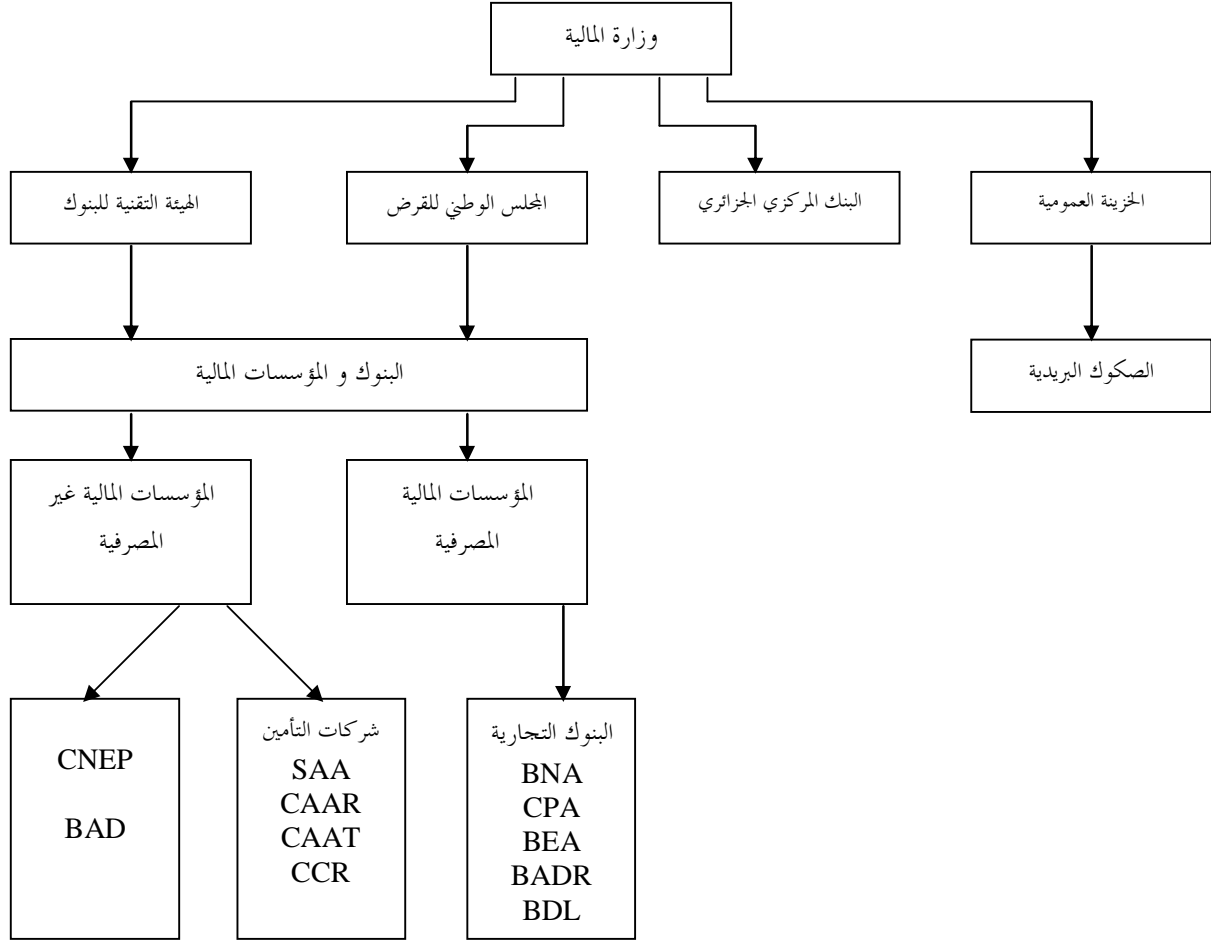
أنشأت إلى جانب المؤسسات المصرفية عدة مؤسسات غير مصرفية في هذه الفترة تتكون أساسا من البنك الجزائري للتنمية الذي عوض الصندوق الجزائري للتنمية في ماي 1972 و صندوق التوفير و الاحتياط المؤسس في 10 اوت 1964 بموجب القانون 64-227 و مجموعة من شركات التأمين كالشركة الجزائرية للتأمين، الصندوق الجزائري للتأمين وإعادة التأمين، الشركة المركزية لإعادة التأمين والشركة الجزائرية للتأمين على النقل.

<sup>1</sup>: AMMOUR Benhalima. Le système bancaire Algérien texte et réalité, op-cit, p 45.

<sup>2</sup>: تم إنشاء البنك الوطني الجزائري في 13 جوان 1966 بالامر 66-155 في 8 جوان 1966، أنشئ القرض الشعبي الجزائري بالمرسوم 67-336 الصادر في 14 ماي 1967، تم إنشاء البنك الخارجي الجزائري بالأمر 67-204 في 1 أكتوبر 1967، البنك الفلاحي للتنمية الريفية الذي تم إنشائه بإعادة هيكلة البنك الوطني الجزائري وفق المرسوم 82-106 للمورخ في 13 مارس 1982 و إعادة هيكلة القرض الشعبي الجزائري لينبثق عنه بنك التنمية المحلية بالمرسوم 85-85 للمورخ في 01/05/1985،

يتكون النظام المصرفي الجزائري من دائرتين هما: الدائرة النقدية و الدائرة الإدخارية، تشمل الدائرة النقدية البنك المركزي و البنوك التجارية الخمسة التي تتميز بالتخصص أما الدائرة الادخارية فتشمل المؤسسات غير المصرفية و مؤسسات التأمين، يوضح المخطط الآتي هيكل الجهاز المالي و المصرفي الجزائري إلى غاية 1986.

#### المخطط 4-10: هيكل الجهاز المصرفي و المالي إلى غاية 1986.



**Source :** AMMOUR Benhalima. Le système bancaire Algérien texte et réalité, op-cit, p p 54-61.

يتميز النظام المصرفي الجزائري بكونه نظام ذو مستوى واحد متمثل في البنك المركزي و البنوك التجارية التي تبقى في خدمة الخزينة تقدم لها التمويل اللازم للمخططات التنموية، كما انه جهاز مسير إداريا باعتباره وسيط مالي بين الخزينة العمومية و المؤسسات الاقتصادية يمولها وفقا لما هو معتمد في تلك المخططات، لم يكن لهذا الجهاز أي قرار مالي مستقل وفقا لمبادئ المدودية و الربحية و لم يرق إلى تحقيق التنمية الاقتصادية رغم الاصلاحات التي شهدتها في الفترة التي سبقت الأزمة.

### الفرع الثاني: الإصلاحات المالية المطبقة قبل أزمة 1986.

أعطت السلطات الجزائرية بموجب قانون المالية 1970 مهمة تسيير ومراقبة العمليات المالية للمؤسسات العمومية ليتماشى و النهج المتبع في تسيير الاقتصاد وفقا لنظام التخطيط المالي، اتخذت عدة إجراءات في هذا القانون من بينها<sup>1</sup> :

- تهيئة إجراءات تقديم الاعتمادات إلى المؤسسات العمومية في إطار تمويل الاستغلال.
  - تحضير المهام المتعلقة بإنجاز الاستثمارات الإنتاجية المخططة للقطاع العمومي.
  - التعريف بتنوع التمويل الاستثماري المقدم إلى المؤسسات العمومية.
  - دور المؤسسات المالية في تحريك الادخار الوطني.
  - التوظيف الإجباري لكل العمليات المالية للمؤسسات العمومية في بنك واحد.
  - تثبيت أسعار الفائدة على المستوى المركزي بعد موافقة المجلس الوطني للقرض.
- تم إعادة هيكلة المؤسسات المصرفية لسنة 1982 من خلال إصلاح دائرة التمويل في الاقتصاد الوطني لتبقى الخزينة العمومية تمول استثمار القطاعات الاستراتيجية في شكل قروض يتم استرجاعها، تميزت هذه الفترة من الإصلاحات بالخصائص التالية:

- إخضاع الائتمان المصرفي الذي تقدمه البنوك الجزائرية- باعتبارها بنوك عمومية تابعة للدولة- لاحتياجات المؤسسات الاقتصادية العمومية و الخزينة العمومية من التمويل، فتقديم الائتمان يكون بشكل إداري في إطار المخططات التنموية مع انشاء مؤسسات الرقابة على الائتمان تابعة لوزارة المالية.
- كانت الاستراتيجية التي يستند إليها في تمويل المؤسسات العمومية مركزة على إيرادات صادرات قطاع المحروقات المؤمم حيث استفاد هذا القطاع من الطفرات النفطية في سنة 1973 و الفترة 1979-1981 وساعد على إنشاء مدخرات محلية كافية لتجنب تراكم الدين الخارجي المفرط حتى أوائل الثمانينات<sup>2</sup>.

- قامت الخزينة العمومية بتمويل معظم استثمارات المؤسسات العمومية بطريقة مباشرة عن طريق القروض من خلال قناة البنك الجزائري للتنمية حيث وصل حجم التمويل بنسبة تقارب 75% من مجموعة الاستثمارات المخططة خلال الفترة 1967-1982.

<sup>1</sup>: AMMOUR Benhalima. Le système bancaire Algérien texte et réalité, op-cit , p p 15-18.

<sup>2</sup>: كريم النشاشيبي و آخرون. الجزائر : تحقيق الإستقرار و التحول إلى إقتصاد السوق، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 1998، ص 05.

- لم تكن هناك طرق لتعبئة الأموال الخاصة باعتبار أن البنوك تقوم بإعادة التمويل لدى البنك المركزي عند الحاجة نظرا للإعتماد على الموارد البترولية في التمويل إذ قارب سعر البرميل من البترول 40 دولار أمريكي في 1981<sup>1</sup>، أدى هذا الأمر إلى التخلي عن تعبئة الادخار الخاص وبالتالي مساهمته في التمويل.

- أصبحت وظيفة البنوك وفقا لهذا النمط من التمويل عبارة عن إطار محاسبي يسجل العمليات المالية، كما تميز القطاع البنكي بالسلبية في تخصيص الموارد المالية.

بدأت تظهر مساوئ الاقتصاد الموجه في كل المؤسسات العمومية و المؤسسات المصرفية خاصة مع نهاية مرحلة المخطط الخماسي الأول، كما عرفت الجزائر صعوبات مالية نتيجة لانخفاض الإيرادات من المحروقات مما أدى إلى الوقوع في أزمة حقيقية سنة 1986، تطلب الأمر إعادة التفكير في المبادئ التي تسيّر الاقتصاد و بالانتقال إلى اقتصاد السوق.

يمكن إرجاع أسباب أزمة 1986 إلى العوامل التالية:

- اعتماد الاقتصاد الوطني على مورد واحد في تمويل الاقتصاد هو عائد الصادرات من المحروقات دون المصادر الأخرى، ومما عجل بحدوث الأزمة هو انخفاض أسعار المحروقات في 1986 التي بلغت 14.8 دولار للبرميل بانخفاض قدره 50% مقارنة بأسعار سنة 1985.

- اتبعت الجزائر نموذج الصناعات المصنعة الذي يتطلب استثمارات عمومية كبيرة مما انعكس سلبيا على الإنتاجية لما يستدعيه هذا النموذج التنموي من فترات طويلة لإتمام مشاريع الاستثمارات، بدأت تعرف نسبة الإستثمار إلى إجمالي الناتج المحلي تراجع إذ وصلت 34% سنة 1985 و تزامنت مع انخفاض عائدات البترول في نفس السنة إلى 40%.

- اعتمدت الجزائر كلية في تمويل الاستثمارات المخططة وفقا لنمط التسيير المركزي على القطاع المصرفي حيث لم تكن وظيفة هذا القطاع سوى خدمة الخزينة، لجأت الحكومة لمواجهة العجز المستمر في الخزينة إلى طلب تسبيقات و اعتمادات من البنك المركزي دون قيد أو شرط، ارتفعت نسبة العجز الموازي إلى الناتج المحلي الإجمالي من 8.7% سنة 1980 إلى 13.4% سنة 1986.

- زيادة الطلب الكلي نتيجة للإعانات الاستهلاكية المترامن مع جمود الجهاز الإنتاجي، مما تطلب زيادة الواردات التي أحدثت عجزا في ميزان المدفوعات ابتداء من 1982، فلقد إنخفضت الواردات من المحروقات من 12.8 مليار دولار سنة 1985 إلى 7.8 مليار دولار سنة 1986 مما أثر على توازن ميزان المدفوعات الذي عرف نسبة انخفاض إلى الناتج المحلي الخام بـ 2.7% سنة 1986 .

<sup>1</sup>: M.Gheraout. Crises financières et faillites des banques Algérienne, édition GAL, Alger, 2004, p 08.



- تطلب نموذج التنمية المتبع في هذه الفترة اللجوء إلى مصادر التمويل الخارجي - لقد ساعدت أزمات النفط لسنة 1973 و الفترة 1979-1981 على إنشاء مدخرات كافية لتجنب تراكم الدين الخارجي المفرط في أوائل الثمانينات - لتمويل الاستثمارات المخططة مما أوقعها في فخ المديونية التي بلغت 22.7 مليار دولار سنة 1986 بنسبة خدمات الدين تقارب 60% بعد ما كانت في سنة 1970 تقدر بحوالي 0.95 مليار دولار لتصل إلى 17 مليار دولار في 1980.

إستدعت هذه الوضعية السيئة للتوازنات الاقتصادية الكلية إلى إحداث تحولات جذرية في النموذج المتبع في تسيير الاقتصاد بالانتقال إلى اقتصاد السوق وإحداث عدة إصلاحات اقتصادية خاصة القطاع المالي و المصرفي.

### المطلب الثاني: إصلاحات النظام المصرفي الجزائري ابتداء من 1986.

يمكن التمييز بين مرحلتين من الإصلاحات التي شهدتها الاقتصاد الجزائري خلال هذه الفترة: مرحلة الإصلاحات الذاتية و مرحلة الإصلاحات الاقتصادية مع مؤسسات النقد الدولية.

#### الفرع الأول: الإصلاحات الذاتية للقطاع المصرفي.

#### 1- محتوى إصلاح قانوني 86-12 و 88-06.

يعتبر القانون البنكي 86-12 أول إجراء قامت به الحكومة الجزائرية لجعل الجهاز المصرفي يتماشى و التوجه الجديد نحو اقتصاد السوق، يتمثل الهدف الأساسي له في إصلاح جذري للمنظومة المصرفية من خلال تحديد إطار قانوني موحد لكل مؤسسات الإقراض مهما كان شكلها القانوني، تضمن هذا القانون عدة تعديلات جديدة منها<sup>1</sup>:

- التحديد بوضوح مهام مؤسسات الإقراض كون نشاطها المعتاد هو العمليات البنكية.
- جعل الخزينة العمومية و الخدمات المالية للإدارات خارج حقل تطبيق هذا القانون، كما فصل بين نوعين من المؤسسات المالية: البنوك و المؤسسات المالية المتخصصة (المؤسسات شبه المصرفية).
- حدد المهام التقليدية للبنك المركزي الجزائري مما سمح بإقامة نظام مصرفي ذو مستويين.
- سمح للبنوك بالسهر على تخصيص الموارد المالية تماشياً مع المخطط الوطني للقروض و ضمان متابعة استخدام القروض.

<sup>1</sup> : للإطلاع أكثر على التفاصيل أنظر: القانون البنكي 86-12 المتعلق بنظام البنوك و القرض المورخ في 19 اوت 1986

## الفصل الرابع: فعالية السياسة النقدية للحد من التضخم في الجزائر للفترة 1994-2003.

- حافظ على نفس هيئات التنظيم والرقابة على الائتمان مع تغيير تسمية الهيئة التقنية للبنوك إلى لجنة مراقبة عمليات البنوك و تعزيز دور المراجعة لهذه الهيئات.
- اهتم هذا القانون أيضا بالانشغالات المتعلقة بضمان و امن الودائع و السر البنكي.
- أصبح تحديد القرض المصرفي وفقا لهذا القانون يخضع لمتطلبات الاقتصاد الكلي و ليس لاحتياجات المؤسسات العمومية من التمويل خاصة بعد ندرة الموارد المالية الخارجية بسبب غلق المؤسسات و الأسواق المالية الدولية أبوابها بعد إعلان البرازيل و المكسيك عن عدم قدرتها على تسديد الديون<sup>1</sup> في بداية الثمانينات.
- لم يغير قانون 86-12 كل عناصر النظام المصرفي و اكتفى بإصلاح و توسيع الهياكل و أداء المؤسسات المصرفية، و لم يكيّف المؤسسات العمومية مع المستجدات التي جاء بها، كما تم إصدار القانون 88-06 الصادر في 12 جانفي 1988 المعدل و المتمم للقانون 86-12 لإستكمال الإصلاحات المصرفية.
- عمل القانون الجديد على تمييز البنك المركزي في تسيير أدوات السياسة النقدية كما ركز على تحديد الشروط التي يفرضها البنك المركزي على البنوك التجارية، تتمثل المبادئ و القواعد التي جاء بها هذا القانون في<sup>2</sup>:
- إعطاء استقلالية للبنوك في إطار التنظيم الجديد للاقتصاد و المؤسسات.
- دعم دور البنك المركزي في ضبط و تسيير السياسة النقدية لأجل إحداث التوازن في الاقتصاد الكلي.
- يعتبر البنك شخصية معنوية تجارية تخضع لمبدأ الاستقلالية المالية و التوازن المحاسبي، يعني أن نشاط البنك يخضع ابتداء من هذا التاريخ إلى قواعد التجارة و يجب أن يأخذ إثناء نشاطه بمبدأ الربحية و المروددية.
- يمكن للمؤسسات المالية غير المصرفية أن تقوم بتوظيف نسبة من أصولها المالية في اقتناء أسهم أو سندات صادرة عن مؤسسات تعمل داخل التراب الوطني أو خارجه.
- يمكن أن تلجأ مؤسسات القرض إلى جانب المؤسسات المصرفية الأخرى إلى الجمهور من اجل إقراضهم على المدى الطويل.

<sup>1</sup>: M.Gheraout. Crises financières et faillites des banques Algérienne, op-cit, p 20.

<sup>2</sup>: د/ بلعوز بن علي. محاضرات في النظريات و السياسات النقدية مرجع سابق، ص 184-185.

عرف الإصلاح الهيكلي سنة 1988 مرحلة نوعية هامة إذ أصبحت البنوك مؤسسات اقتصادية عمومية مستقلة تسيير وفق مبادئ المروددية، كما ألغى التوظيف الإجباري الوحيد و تخلت الخزينة العامة عن تمويل استثمارات المؤسسات العمومية الاقتصادية التي أوكلت إلى لنظام المصرفي<sup>1</sup>.

## 2- القانون 90-10 المتعلق بالنقد و القرض.

يعتبر القانون 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990 المتعلق بالنقد و القرض الإطار التشريعي الذي يدعم الاصلاحات الاقتصادية المنتهجة من طرف السلطات السياسية سنة 1988 مع الاعتراف بأهمية المكانة التي تجب أن يكون عليها النظام البنكي، وتتمثل مهمة البنك المركزي في مجال النقد والقرض والصرف في توفير أفضل الشروط لنمو منتظم للاقتصاد الوطني و الحفاظ عليها بإنماء جميع الطاقات الإنتاجية الوطنية مع السهر على الاستقرار الداخلي و الخارجي للنقد، لهذا الغرض يكلف بتنظيم الحركة النقدية و يوجه و يراقب بجميع الوسائل الممكنة، توزيع القرض و يسهر على حسن التعهدات المالية تجاه الخارج و استقرار سوق الصرف<sup>2</sup>،

حمل هذا القانون أفكار و تصور جديد فيما يتعلق بتنظيم الجهاز المصرفي وأدائه تتمثل في:

- إعادة تنشيط الوساطة المالية للبنوك التجارية باعتبارها أعوان اقتصادية مستقلة، كما أعادت للبنك المركزي صلاحيته في تسيير النقد و القرض.
- إلغاء الاكتاب الإجباري من طرف البنوك التجارية لسندات الخزينة العمومية.
- وضع حد لتدخل الخزينة العمومية في الحصول على الاقتراض مع تحديد القواعد التي تسمح لها في الحصول على التمويل.
- وضع حد لتمويل الخزينة للاستثمارات العمومية و إقتصار دورها في تمويل الاستثمارات العمومية كما أسند للجهاز المصرفي دور تمويل الاقتصاد بالقروض اللازمة وفق مبادئ المروددية.
- السماح بإنشاء بنوك و مؤسسات مالية خاصة و أجنبية.
- العمل على خلق بورصة للقيم المنقولة.
- تأسيس نظام مصرفي ذو مستويين لكي يتماشى و مبادئ اقتصاد السوق.
- إنشاء مجلس القرض و النقد باعتباره هيئة تمثل مجلس إدارة البنك المركزي و السلطة النقدية في نفس الوقت و تحديد صلاحيته بوضوح.

<sup>1</sup> : بلعزوز بن علي. إنعكاس الإصلاحات الاقتصادية على التوازن النقدي في الجزائر، مجلة بحوث إقتصادية عربية، العددان 30-31، مصر 2003، ص11.

<sup>2</sup> : المادة 55 من قانون النقد و القرض 90-10.

## الفصل الرابع: فعالية السياسة النقدية للحد من التضخم في الجزائر للفترة 1994-2003.

- إعطاء استقلالية كبيرة للبنك المركزي عن الحكومة في إدارة السياسة النقدية مقارنة بالقوانين السابقة.

صدرت عدة نصوص قانونية و تعليمات بعد قانون 90-10 تتعلق بالبنوك و المؤسسات المالية<sup>1</sup>، كما حاولت السلطات الجزائرية القيام بإصلاحات هيكلية عميقة مع مؤسسات النقد الدولية بعد الصعوبات المالية التي واجهتها نتيجة تراجع مداخيلها من صادرات المحروقات بسبب انخفاض أسعار البترول في 1986.

إن تباطؤ خطى تطبيق الإصلاحات الذاتية لتحقيق الاستقرار الاقتصادي أدت إلى تدهور التوازنات الاقتصادية الكلية، إذ أصبح معدل النمو الإقتصادي سالبا بعد أزمة المحروقات 1986 كما عرف نفس الوضعية مع بداية تطبيق برنامج الإصلاح الإقتصادي إذ بلغ سنة 1993 قيمة -2.2% مقابل -0.9% سنة 1994، مما تطلب إصلاحات اقتصادية هيكلية عميقة شملت جميع القطاعات. وصل العجز الشامل في الميزانية إلى نسبة 13.7% من إجمالي الناتج المحلي الخام سنة 1988 لتعرف فائضا في سنتي 1990 و 1991<sup>2</sup> ثم تدهورت وضعية الميزانية ابتداء من 1993، أما حجم الديون الخارجية فبلغ سنة 1993 قيمة 25.7 مليار دولار و خدمات دين بنسبة 82.2% أي أكثر من 50% كنسبة من الناتج المحلي الخام مما سمح بطلب إعادة جدولة الديون سنة 1994.

### الفرع الثاني: مرحلة الإصلاحات مع مؤسسات النقد الدولية.

أرغمت السلطات الجزائرية على إبرام اتفاق مع مؤسسات النقد الدولية نتيجة للوضعية السيئة التي وصل إليها الاقتصاد الجزائري سنة 1994، وشمل هذا الإتفاق برنامج التثبيت الاقتصادي و برنامج التعديل الهيكلي.

<sup>1</sup> : من بين هذه النصوص نجد:

- التنظيم 92-05 المؤرخ في 22 مارس 1992 المتعلق بالشروط الواجب توفرها في المؤسسين و ممثلي البنوك و المؤسسات المالية.  
- التنظيم 93-01 المؤرخ في جانفي 1993 المحدد لشروط إنشاء البنوك و المؤسسات المالية و تنصيب فروع البنوك و المؤسسات المالية الأجنبية.  
- التنظيم رقم 93-03 المؤرخ في 04 جويلية 1993 المعدل و المتمم لقانون 90-10 المؤرخ في 14 افريل 1990 المتعلق براس المال الأدنى للبنوك و المؤسسات المالية العاملة في الجزائر.

<sup>2</sup> : سجل هذا الفائض نتيجة تطبيق إصلاحات القانون 90-10 من خلال تقليص ديون الخزينة اتجاه البنك المركزي و تسديد الديون السابقة المتراكمة عليها.

## 1- المرحلة الأولى من الإصلاحات مع مؤسسات النقد الدولية.

لقد سبقت فترة تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي في 1994 دخول الجزائر في اتفاق مع صندوق النقد الدولي من خلال برنامج الاستعداد الائتماني الأول في 13 ماي 1989 والثاني في 3 جوان 1991، انطوى البرنامجين على تنفيذ سياسات صارمة لإدارة الطلب و إجراء خفض كبير في قيمة سعر الصرف، خفضت القيمة الفعلية للعملة بنسبة تزيد عن 60% بين سنتي 1988 و1991<sup>1</sup> - قرر مجلس النقد و القرض تخفيض قيمة الدينار بـ 22.5% في نهاية سبتمبر 1991- كما أدى ضبط الإنفاق الحكومي و ارتفاع إيرادات المحروقات بفضل تحسن أسعار البترول و إرتفاع سعر الصرف إلى حدوث فوائض مالية في الميزانية سنتي 1990 و1991 وفائض في ميزان المدفوعات سنتي 1991 و1992.

توجد عدة أسباب أدت إلى فشل هذه المرحلة من الإصلاحات<sup>2</sup> هي:

- قررت السلطات عدم اللجوء إلى ترتيبات شاملة لإعادة جدولة الدين الخارجي مع نادي باريس و نادي لندن مما حد بشدة من حجم التمويل الاستثنائي المتاح للبرنامج.
- لم يتحقق جزء من التمويل الخارجي المخطط لعام 1991 مما ساهم في انكماش الواردات بنسبة تزيد عن 20% من حيث قيمتها الدولارية والى هبوط الإنتاج خصوصا في قطاعي الصناعات التحويلية والبناء.
- غياب الإطار الشامل للإصلاحات الأولى و غياب بعض الخطوات الأساسية في التمويل نحو اقتصاد السوق كمنح حقوق الملكية، التحرير الجزئي للأسعار، سيادة أسعار فائدة سالبة، التكاليف الاجتماعية إلى جانب الطابع الجزئي للإصلاح.

ما إستدعى دخول الجزائر في مرحلة ثانية من الإصلاحات مع صندوق النقد الدولي هو تراجع السياسات المنتهجة في تشديد الطلب الكلي ابتداء من 1992، مما أدى إلى التناقض مع السياسات السابقة و التردد في تعديل سعر الصرف و السعي لتجنب إعادة جدولة الديون الخارجية.

## 2- المرحلة الثانية من الإصلاحات مع مؤسسات النقد الدولية.

إن اختلال التوازنات الاقتصادية الكلية ابتداء من 1992 كان يوحي بضرورة التعجيل بإصلاحات هيكلية أكثر عمقا في الاقتصاد الجزائري، وكانت الظروف التي سبقت تطبيق هذه الإصلاحات الجديدة تتسم بانخفاض في أسعار البترول، عجز كبير في ميزان المدفوعات، تفاقم المديونية

<sup>1</sup> : 2: كريم النشاشيبي و آخرون. الجزائر: تحقيق الإستقرار و التحول إلى إقتصاد السوق، مرجع سابق، ص ص 10-09.

## الفصل الرابع: فعالية السياسة النقدية للحد من التضخم في الجزائر للفترة 1994-2003.

الخارجية علاوة على تضاعف فرص التمويل الخارجي، في ظل هذه الظروف عقدت الجزائر اتفاق الاستعداد الائتماني - هو برنامج التثبيت الاقتصادي الذي يهدف إلى تصحيح الاختلالات الداخلية و الخارجية من خلال التحكم في مستوى الطلب الكلي - مدته سنة يمتد من 22 ماي 1994 إلى 21 ماي 1995 و برنامج تسهيل التمويل الموسع - برنامج التعديل الهيكلي الذي هدف إلى تحفيز جانب العرض الكلي - لمدة 3 سنوات ابتداءها من 22 ماي 1995 إلى غاية 21 ماي 1998، يرمي هذا البرنامج إلى تحقيق الأهداف الرئيسية التالية<sup>1</sup>:

- رفع معدل النمو الاقتصادي بغية استيعاب الزيادة في القوة العاملة و خفض البطالة تدريجيا.
  - الإسراع في تحقيق التقارب بين معدلات التضخم السائدة في الجزائر مع المعدلات السائدة في البلدان الصناعية.
  - خفض التكاليف الانتقالية للتصحيح الهيكلي على القطاعات السكانية الأكثر تضررا.
  - استعادة قوة ميزان المدفوعات مع تحقيق مستويات ملائمة من احتياطات النقد الأجنبي.
- إستفادات الجزائر من قروض و مساعدات مشروطة من الصندوق، كما قررت تخفيف الضغوط الفورية الناتجة عن ارتفاع أعباء خدمات الدين و ذلك بإعادة جدولة ديونها الخارجية مع نادي باريس و نادي لندن، كما شمل هذا الإصلاح كل القطاعات<sup>2</sup> بما فيها إصلاح القطاع المالي<sup>3</sup> الذي يظهر في الجدول 4-09.

---

<sup>1</sup> : كرم النشاشيبي و آخرون. الجزائر: تحقيق الإستقرار و التحول إلى إقتصاد السوق، نفس مرجع، ص 13.

<sup>2</sup> : تم التركيز على إصلاح القطاع المصرفي دون القطاعات الأخرى، فيمكن الإطلاع على كل محتويات البرنامج و الإجراءات التي حملها في: كرم النشاشيبي و آخرون. الجزائر: تحقيق الإستقرار و التحول إلى إقتصاد السوق، مرجع سابق، ص ص 15-19. د/ قدي عبد المجيد. المدخل إلى السياسات الإقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية، مرجع سابق، ص ص 294-297.

<sup>3</sup> : صدرت عدة تنظيمات و تعليمات قانونية بعد تطبيق برامج التعديل الهيكلي و التي تمس إصلاح القطاع المالي منها:

- التنظيم 01-00 المؤرخ في 02 افريل 2000 المتعلق بعمليات إعادة الخصم و القرض في البنوك و المؤسسات المالية
- التنظيم 02-00 المؤرخ في 02 افريل 2000 المعدل و المتمم للتنظيم 01-93 المؤرخ في 03 جانفي 1993 المحدد لشروط إنشاء البنوك و المؤسسات المالية و تنصيب فروع البنوك و المؤسسات المالية الأجنبية.
- التنظيم 03-02 المؤرخ في 28 اكتوبر 2002 المتضمن المراقبة الداخلية للبنوك و المؤسسات المالية.
- التنظيم 04-02 المتمم للتنظيم 08-91 المؤرخ في 14 أوت 1991 المتضمن تنظيم السوق النقدي.
- التنظيم 05-02 المعدل و المتمم للتنظيم 02-97 المؤرخ في 06 فرييل 1997 المتعلق بشروط إنجاز شبكة البنوك و المؤسسات المالية.
- التعليم 01-99 المؤرخة في 07 أفريل 1999 المتضمنة تطبيق التنظيم 02-97 المؤرخ في 06 أفريل 1997 المتعلق بشروط إنجاز شبكة البنوك و المؤسسات المالية.
- التعليم 04-99 المؤرخة في 12 اوت 1999 المتضمنة نماذج تصريجات البنوك و المؤسسات المالية لنسب التغطية و تقسيم المخاطر.

الفصل الرابع: فعالية السياسة النقدية للحد من التضخم في الجزائر للفترة 1994-2003.

الجدول 4-09: التدابير المعتمدة في إصلاح القطاع المالي ضمن برنامج تسهيل التمويل الموسع في الجزائر للفترة 1995-1998.

التاريخ	إصلاح القطاع المالي
1996-1994	- تدقيق حسابات المصارف المملوكة للدولة بالتعاون مع البنك الدولي
1996-1994	- تمويل إعادة هيكلة و إعادة رسملة المصارف التجارية العامة عن طريق عمليات الحقن النقدي و تحويل الديون.
1995	- تطبيق نسبة كفاية راس مال المصارف بمقدار 4% مع رفعها إلى معيار بنك التسويات الدولية البالغ 8% في عام 1999
1995	- تعزيز القواعد الاحترازية التي تقيّد تركيزات المخاطرة و تضع قواعد واضحة لتصنيف القروض و المخصصات الاحتياطية
1998-1996	- قرار بتحويل صندوق الادخار الوطني إلى مصرف عقاري تجاري في أوائل 1997
1998-1996	- إنجاز الأعمال التمهيدية لإنشاء سوق راس مالية
	- إنشاء لجنة التنظيم و الرقابة على سوق الأوراق المالية
	- إنشاء شركة لإدارة سوق الأوراق المالية
	- أول إصدار للسندات من جانب سوناطراك (12 بليون دينار جزائري) في فيفري 1998
1997	- دمج صندوق الادخار الوطني في الجهاز المصرفي بالإضافة إلى ما يلي:
	- إنشاء نظام لتمويل السكان
	- تنفيذ خطة قائمة على التدقيق و المراجعة لتعزيز المؤسسات
	- تعريف و تطبيق نسبة تحويل ودائع حسابات مدخرات الإسكان إلى قروض الإسكان
1997	- استحداث خطة التامين على الودائع.

المصدر: كريم النشاشي و آخرون. الجزائر: تحقيق الاستقرار الاقتصادي و التحول إلى اقتصاد السوق، مرجع سابق، ص 17-18.

إن الأزمة التي عرفتها البنوك التجارية الخاصة ابتداء من 2003 و التي أدت إلى تصفية بنك الخليفة في 29 ماي 2003 و البنك التجاري و الصناعي الجزائري في 21 أوت 2003 جعلت السلطة النقدية تسارع إلى اتخاذ الإجراءات اللازمة لتعزيز الرقابة على البنوك و المؤسسات المالية، مما أدى إلى

إصدار الأمر 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد و القرض و الذي يسمح لبنك الجزائر بممارسة نشاطه المتعلق بالرقابة على البنوك و المؤسسات المالية و تقييدها بمعايير الحذر و تسيير المخاطر. أما على مستوى المنظومة المصرفية فإنها تتميز بالتنوع خاصة بعد السماح بإنشاء بنوك و مؤسسات مالية خاصة وأجنبية، نجد 37 مؤسسة مالية تتدخل في السوق النقدي منها 20 بنك تجاري و 4 مؤسسات مالية شبه مصرفية و مؤسسة مالية متخصصة و الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي و 11 مؤسسة مالية غير مصرفية، كما عرف النظام المصرفي الجزائري أزميتين مصرفيتين تتعلق الأولى بأزمة 1986 للبنوك الوطنية و أزمة 2003 للبنوك الخاصة.

عملت الجزائر منذ بداية التحول إلى إقتصاد السوق على تحييد دور الدولة في إنتاج السلع و الخدمات و التحول نحو تقديم الخدمات التعليمية و الصحية و الإدارية و إلغاء القيود الإدارية على الائتمان و الأسعار خاصة أسعار السلع و الخدمات.

### المبحث الثاني: سياسة الأسعار و الأسباب المنشئة للتضخم في الجزائر.

لا يمكن معرفة مظاهر التضخم و الأسباب المنشئة له إلا عن طريق فهم طبيعة نظام الأسعار المطبق في الإقتصاد المحلي و الذي مر بعدة مراحل تماشيا مع طبيعة النظام الإقتصادي القائم و أهداف التنمية الإقتصادية.

#### المطلب الأول: سياسة الأسعار في الجزائر.

يمكن تقسيم المراحل التي عرفها نظام الاسعار في الجزائر الى مرحلتين متميزتين: المرحلة التي سبقت الإصلاحات الإقتصادية (سياسة الاسعار في الإقتصاد الموجه) و مرحلة الإصلاحات الإقتصادية.

#### الفرع الأول: نظام الاسعار في مرحلة الإقتصاد الموجه.

ان انتهاج الجزائر للإقتصاد الموجه جعلها تتدخل مباشرة في ممارسة مختلف الأنشطة الإقتصادية، فهي التي تستثمر و توزع و تقدم الائتمان و تحدد الاسعار، لذا كانت الاسعار تحدد إداريا منذ الاستقلال الى غاية بداية التسعينات أين بدأت عملية تحرير الأسعار بصفة تدريجية.

شهدت هذه المرحلة نوعين من أنظمة الاسعار: نظام الاسعار قبل تطبيق المخططات التنموية و نظام الاسعار السائد في مرحلة المخططات.

صدر أول قرار لتكوين الأسعار في مختلف مراحل الإنتاج و التوزيع في 1966 ليتبعه قرار آخر يدعم القرار الأول سنة 1968 عن طريق مرسوم يدعم الرقابة الإدارية للأسعار، و تم تثبيت كل أسعار



المنتجات و الخدمات لخلق استقرار على مستوى الإنتاج، يخص هذا التثبيت أسعار المنتجات الزراعية، الصيد البحري و المواد المستوردة.

جاء النظام الثاني للأسعار ليساير أهداف المخططات التنموية لتفادي حدوث قوى تضخمية

حيث استمر هذا النظام من 1970 الى غاية 1982، توجد أربعة أنواع من الأسعار في هذا النظام:

- **الأسعار الثابتة:** تخص المواد الأساسية ذات الاستهلاك الواسع وتهدف الى خلق استقرار لمدة طويلة في مستوى الاسعار.

- **الأسعار الخاصة:** تكون الاسعار مستقلة ولا تحدد حسب سعر التكلفة و لفترة زمنية محددة بهدف الحفاظ على القوى الشرائية للأفراد، يطبق هذا النظام على المنتجات الزراعية ويعص المنتجات الصناعية التي تستعمل في الإنتاج الزراعي.

- **الأسعار المثبتة:** يمس هذا النظام أسعار المشاريع الاستثمارية والهدف من ذلك هو القضاء أو تخفيف التقلبات الناجمة عن الاسعار العالمية، تخص هذه الاسعار مواد البناء.

- **الأسعار المراقبة:** يخص هذا النظام كل أسعار المواد التي لم تدخل في الأنواع السابقة من الاسعار.

عرفت مرحلة 1982-1989 تطبيق نظام الاسعار التعويضية **Les taxes compensatoires** من خلال صدور الأمر 82-01 الذي انشأ هذا النوع من الاسعار في إطار سياسة سعرية تجعل الاقطاعات في السلع تنفق خصوصا في تعويض سعر السلع الاجتماعية (الحساسة) ونفس الشيء بالنسبة للسلع ذات الأسعار الإضافية<sup>1</sup>، إذ تتغير الأسعار الخاضعة لهذا النظام من سنة إلى أخرى<sup>2</sup>، و عليه يمكن أن نميز بين نوعين من الاسعار<sup>3</sup>:

- **الأسعار المثبتة:** تطبق على المنتجات الاستراتيجية ذات الاستهلاك الواسع من قبل الجمهور.

- **الأسعار المدعمة:** تكفل صندوق تعويض الأسعار بعد هذه السنة بدعم كل الأسعار التي كانت في السابق تلقى الدعم مباشرة من ميزانية الدولة.

تميز نظام الدعم العام بعدم الكفاءة في تخصيص الموارد بسبب حدوث تسرب كبير لتحويلات الدخل من الطبقات الدنيا إلى الطبقات المتوسطة و لم يوجه إلى الفئات التي تستحقه بصفة صحيحة،

<sup>1</sup>: Hocine BENISSAD. La réforme économique en ALGERIE, O P U, Alger, 1991, p50.

<sup>2</sup>: طبقا للمرسوم 82-449 تستحق هذه الأسعار من الأشخاص الطبيعيين و المعنويين على أسعار الاستهلاك سواء كانت محلية أو أجنبية و هذه المبالغ توضع في حساب خاص يعرف بصندوق تعويض الأسعار، يأمر وزير المالية بتسيير هذا الصندوق من قبل الخزينة المركزية، كان يدفع هذا الصندوق إلى الشركات الفرق بين تكلفة استيراد المنتجات و أسعارها المحددة، يتم تمويل هذا الصندوق من تحويلات الميزانية، رسوم محددة على الواردات الإنتاج المحلي في شكل ضرائب تعويضية و رسوم إستثنائية أخرى مفروضة على المبيعات المحلية.

<sup>3</sup>: Hocine BENISSAD. La réforme économique en ALGERIE, op-cit, p51.

كما انه كان نظام مكلف حيث بلغ الدعم العام للمواد الغذائية و الطاقة 4% من إجمالي الناتج المحلي في 1990، وشجع هذا النظام على ظهور المضاربة ونشوء الأسواق الموازية وانتشرت ظاهرة تهريب السلع المدعمة الى خارج البلاد مما تطلب إلغاء هذا الدعم تدريجيا بتحرير نظام الأسعار وإحداث زيادات في الاسعار المحددة إداريا ابتداء من 1989.

### الفرع الثاني: إصلاح نظام الأسعار ابتداء من 1989.

استدعى تحول اقتصاد الجزائر نحو اقتصاد السوق تحرير الاسعار بشكل تدريجي لتتحدد وفق آليات العرض و الطلب في السوق بعدما كانت محددة إداريا منذ الاستقلال.

### 1- القانون 89-12 المتعلق بنظام الأسعار.

صدر قانون 89-12 المؤرخ في 5 جويلية 1989 المتعلق بالأسعار ليطمأنى و الاصلاحات التي باشرتها الجزائر في تكييف اقتصادها وفق مبادئ و قواعد اقتصاد السوق، تضمن هذا القانون تحرير أسعار اغلب المنتجات والخدمات التي كانت الدولة تدعمها مما لا يعني عدم تدخلها المباشر في تحديد أسعارها، ويميز القانون بين ثلاثة أنواع من الاسعار:

- **الأسعار المضمونة (الجزيرية):** يتم تثبيت الاسعار من قبل السلطات العامة بصفة مطلقة لتشجيع الإنتاج وإحلال الواردات، وتشمل السلع و الخدمات التي تحتاج الى عناية كبيرة<sup>1</sup>.

- **تسقيف الأسعار و الهوامش:** تتعلق بفترة من السلع والخدمات<sup>2</sup> المعنية بأسعار قصوى ذات الدعم المباشر أو غير المباشر للقدرة الشرائية للمستهلكين<sup>3</sup>.

- **الاسعار الحرة:** تعلن من قبل السلطات إذ يتم التصريح بأسعار بيع المنتجات من قبل المؤسسات التي تنتجها في مرحلة الإنتاج أو الاستيراد، تخضع أي تعديلات على هذه الاسعار الى تصريح آخر يتم التحقق من مطابقة التصريحات عند القيام بالمراقبة البعدية، أما موزعي هذه السلع لا يخضعون في هذا النظام الى تصريحات.

شهد نظام الأسعار إصلاحات أخرى قبل تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي مع صندوق النقد الدولي بسبب الضوابط التي بقيت تميز نظام الاسعار رغم صدور قانون 1989، كما اتخذت السلطات

<sup>1</sup> : تتعلق هذه الفئة من الأسعار بالسلع و الخدمات التالية: الحبوب، المياه، الغاز، الكهرباء، الوقود، أحوار النقل و المواصلات، خدمات الموانئ و تكاليف التشييد، البناء و الإسمنت.

<sup>2</sup> : تشمل هذه الفئة من السلع و الخدمات: الشاي، البن، الحليب، العلب المعدنية لحفظ الأطعمة، صفائح البلاستيك للإستعمال الزراعي، الخميرة، علف الماشية، دفاتر الكتابة، الكتب المدرسية، الأثاث المدرسي، الأدوية، السكر البودرة، زيوت الطعام، صلصة الطعام، الأدوية الطبية، الأثاث، المعدات و المواد، منتجات التبغ، علب الكبريت، السمولينا، الدقيق الممتاز والمعكرونة.

<sup>3</sup>: Hocine BENISSAD. La réforme économique en ALGERIE, op-cit, p52.

عدة تدابير في اوائل 1991 لتخفيض عدد البنود ونطاقها، أدخلت زيادة على الاسعار الجبرية للمواد الغذائية في جانفي 1992 مما سمح بانخفاض تكلفة دعم المواد الغذائية من الميزانية من نسبة 4% من إجمالي الناتج المحلي في سنة 1990 الى 2.3% في سنة 1992<sup>1</sup> طبقت السلطات في فيفري 1992 نظام التحويلات يقدم علاوات نقدية الى الفئات التالية : ذوي الدخل المنخفض، أولاهم، المتقاعدين ومن لا دخل لهم<sup>2</sup> قصد حماية الفقراء من السكان نتيجة للزيادة في الاسعار الجبرية، ان ارتفاع تكلفة استيراد تلك السلع أدى الى رفع الدعم مجددا في 1993 ليصل الى 2.5% من إجمالي الناتج المحلي.

## 2- سياسة الأسعار خلال برنامج الإصلاح الاقتصادي.

تعد سنة 1994 منعطفًا في إصلاح سياسة الأسعار المحلية في الجزائر، تم إلغاء الضوابط على هوامش الربح بالنسبة لمعظم السلع، كما ألغي الدعم العام للمواد الغذائية وأحدث زيادات كبيرة في أسعار السلع المدعمة واستبدل نظام التعويضات النقدية السابق والدعم المتبقي بتحويلات و إعانات موجهة الى قطاعات مستهدفة، شمل برنامج الإصلاحات الهيكلية عدة تدابير لإصلاح نظام الأسعار وفق البرنامج الزمني المبين في الجدول 4-10.

يتضح من هذا الجدول أن السلطات الجزائرية أبقى على نظام الدعم العام للسلع الاستهلاكية الذي كلف الميزانية ما نسبته 5% من إجمالي الناتج المحلي مع بداية 1994، كما تم اعتماد التحرير و الزيادات في الأسعار بصفة تدريجية إذ نقلت عدة منتجات من فئة الأسعار المحددة إداريا- الذي كان يشمل أسعار الطاقة و عدة منتجات زراعية ولوازم الإنتاج الزراعي إلى جانب 15 سلعة غذائية أساسية- إلى فئة الهامش على الربح في بداية سنة 1994 باستثناء عدد محدود من المنتجات من بينها بعض الأغذية الأساسية ومنتجات الطاقة و أجور النقل،

أطلقت في نفس السنة حرية أسعار ملتزمات الإنتاج لأغراض الزراعة و مشاريع الإسكان، اضطرت الحكومة خلال الفترة 1994-1996 الى إلغاء الدعم على أسعار السلع الغذائية و البترولية ليتم رفع أسعارها للوصول إلى مستوى الأسعار الدولية دون إحداث اثر اجتماعي سلبي على الطبقات الفقيرة، تم رفع الدعم على الحليب البودرة و السمولينا في جوان 1995 والدقيق العادي في أكتوبر 1995 وطحين الخبز في جانفي 1996، في نهاية 1996 ألغي دعم جميع المواد الغذائية<sup>3</sup>.

إما بالنسبة للمنتجات البترولية فقد عدل سعر بيع النفط الخام- بعد إلغاء الدعم الضمني له - من سوناطراك إلى مصافي النفط كل ستة اشهر لتتماشى مع الأسعار الدولية، أبقى الحكومة على الدعم

<sup>1</sup>:2:3: كرم النشاشيبي و آخرون. الجزائر: تحقيق الإستقرار و التحول إلى إقتصاد السوق، مرجع سابق، ص ص 87- 91.

الجدول 4-10: تدابير إصلاح نظام الأسعار وفق برنامج الإصلاح الإقتصادي.

التاريخ	تحرير الأسعار
1994 1994	- نقل عدة منتجات من فئة الأسعار المحددة إداريا الى فئة هامش الربح المراقب - إلغاء هوامش الربح المراقبة بالنسبة لكل المنتجات عدا خمسة منتجات أساسية (السكر، الحبوب، زيت الطعام، الإمدادات المدرسية و الأدوية) - تحرير أسعار ولوازم الإنتاج الزراعي - العمل بآلية تسمح بما يلي:
1994	- تعديل سعر بيع النفط الخام من سوناطراك الى مصافي النفط كل ستة أشهر
1994	- تعديل سعر الكهرباء و الغاز طبقا لإتجاهات التضخم مرة كل ثلاثة أشهر
1994 1994	- تحرير أسعار الإنشاءات للإسكان الاجتماعي. - حصر أسعار الدعم للزراعة في البذور و البطاطا و القمح - إلغاء الدعم الإستهلاكي العام:
1995	- المنتجات البترولية
1996-1994	- المنتجات الغذائية.
1995	- إلغاء الضوابط على هوامش الأرباح و تحرير أسعار السكر و الحبوب بخلاف القمح و زيت الطعام و اللوازم المدرسية.
1997-1995	- زيادة الإيجارات في الإسكان العام بنسبة 30%

المصدر: كريم النشاشيبي و آخرون. الجزائر: تحقيق الإستقرار و التحول إلى إقتصاد السوق، نفس مرجع ، ص 16.

بالنسبة لأسعار الطاقة الأخرى- الكهرباء و الغاز- الذي كان يعادل 6.4% من إجمالي الناتج المحلي في 1996 مع الإلتزام بإلغاء الدعم عليها تماما من خلال إدخال زيادة على الأسعار مرة كل ثلاثة اشهر لينتهي دعمها في سنة 1997، عرف هذا البرنامج رفع الضوابط على الأسعار و الهوامش حيث تم إلغاء الضوابط على هوامش الربح بالنسبة للسكر و حبوب الغلال - باستثناء القمح - وزيوت الطعام في منتصف 1995، في نهاية نفس السنة ألغيت الضوابط على الهوامش بالنسبة للكتب المدرسية وغيرها من اللوازم المدرسية.

نستخلص أن نظام الأسعار في الجزائر عرف عدة إصلاحات خاصة بعد إقرار الجزائر التحول نحو اقتصاد السوق، إذ تميز هذا النظام في الفترة التي سبقت تحرير الأسعار بعدم الكفاءة وسوء تخصيص الموارد المالية وارتفاع التكلفة على الخزينة ناهيك عن عدم إنصافه و بلوغه الى الفئات التي تستحق الدعم، شهدت الفترة 1989-1993 تحرير بعض أسعار السلع والخدمات إلا أن طابع الدعم بقي موجود لفئات كبيرة المنتجات، اتسم نظام الأسعار في هذه الفترة بالمرونة غير الكافية.

اعتمدت الجزائر وفق برنامج الإصلاح الإقتصادي على نظام لتحرير الاسعار بصفة تدريجية في فترة وجيزة، ولم تتحدى ثلاث سنوات (1994-1997) حتى كانت كل الاسعار محررة ورفع الدعم نهائيا على السلع الاستهلاكية و أسعار الطاقة باستثناء فئات قليلة جدا من المنتجات، وجعل هذا النظام الاسعار المحلية عن مستوى الاسعار الدولية مما يوحى بالتحول نحو اقتصاد تتحدد الأسعار فيه طبقا لقوى الطلب والعرض سواءا بالنسبة للسلع أو لراس المال أو للعملة،

أثر رفع الدعم وتحرير الاسعار في هذه الفترة الوجيهة على المستوى العام للأسعار الذي بلغ مؤشره سنة 1998 قيمة 519.44 اي بزيادة تقدر بالخمسة أضعاف مقارنة بسنة 1989.

### المطلب الثاني: مظاهر التضخم والأسباب المنشأة له في الجزائر.

يساعد نظام الأسعار في أي اقتصاد على فهم الضوابط والقيود المفروضة في تحديد الاسعار مما يعكس طبيعة التضخم التي يمكن تتبعها من خلال تطور المستوى العام للأسعار.

### الفرع الأول: مظاهر التضخم في الجزائر.

تنضح مظاهر التضخم من خلال تتبع تطور مؤشر أسعار الاستهلاك الذي يقيس التطور العام لأسعار عدة سلع خلال فترات زمنية معينة، كما ان تحديد تشكيلة الاسعار المكونة له تسمح بمعرفة الاسعار التي لها تأثير على تحركاته، يقيس هذا المؤشر تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال فترة التحديد الإداري للأسعار وكذا التغيرات التي طرأت عليه بعد تحريرها تدريجيا سنة 1989.

### 1- مؤشر أسعار الاستهلاك في الجزائر. Consumer Price Index CPI.

يعتبر مؤشر أسعار الاستهلاك لمدينة الجزائر (العاصمة) أدق مؤشر للأسعار في الجزائر مقارنة بمؤشر الاسعار الوطني، و الذي يجمع شهريا من قبل الديوان الوطني للإحصائيات ويتكون من 260 سلعة وخدمة و يأخذ سنة 1989 كسنة أساس ويحسب بواسطة مؤشر "الاسبير"<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>: International Monetary Fund. Algeria: Selected Issues and Statistical Appendix, ReportN°:04/31, WashingtonDC, Feb2004, p19.

## الفصل الرابع: فعالية السياسة النقدية للحد من التضخم في الجزائر للفترة 1994-2003.

تعد أسعار المواد الغذائية أهم عامل مؤثر في تحركات مؤشر أسعار الاستهلاك<sup>1</sup> إذ تشكل أسعار المأكولات و المشروبات 44% من سلة الاستهلاك، يكون للعوامل المؤثرة على أسعار المواد الغذائية نوع من الهيمنة على تحركات مؤشر أسعار الاستهلاك، تتمثل هذه العوامل في الظروف المناخية، الأجور، أسعار الواردات وتغيرات أسعار الصرف.

نلاحظ أن هناك حركية شديدة لأسعار المواد الغذائية خلال الفترة 1997-2003 نتيجة لتحرير كل الاسعار خاصة منها أسعار المواد الغذائية التي كانت مدعمة قبل 1994، عرفت الملابس و الأحذية تغيرات مهمة في أسعارها خلال هذه الفترة، يرجع هذا التغير الكبير في الاسعار إلى عدة عوامل منها: سياسة تحرير الاسعار خلال برنامج الإصلاح الاقتصادي، زيادة المنافسة الأجنبية نتيجة لرفع القيود على التجارة الخارجية وتطور العلاقات الاقتصادية الدولية للجزائر من خلال التكامل الاقتصادي الإقليمي، في هذا الصدد خفضت السلطات معدل الرسم الجمركي الأقصى من 60% عام 1994 إلى 45% اعتباراً من أول جانفي 1997.<sup>2</sup>

### 2- تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة 1980-2003.

الجدول 4-11: تطور مؤشر أسعار الاستهلاك في الجزائر من 1980 إلى 1989.

السنة	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
المؤشر 1982=100	82	94.1	100	106	114.6	126.6	142.2	152.8	161.8	176.8
معدل التضخم (%)	/	14.7	6.3	6.0	8.1	10.5	12.3	7.5	5.9	9.3

Source : M.Gheraout. Crises financières et faillites des banques Algériennes, op-cit, Annex1, Tableau7.

يتميز التضخم في الفترة التي سبقت تحرير الاسعار بأنه تضخم مكبوت لان الأسعار كانت تحدد بشكل إداري مما يجعلها تعرف نوع من الإستقرار نتيجة لسياسة الدعم التي تقدمها الدولة لشريحة واسعة من السلع، كما عرفت نسب التضخم مستويات أعلى سنوي 1985-1986 نتيجة لازمة البترول سنة 1986، لقد قابل هذا الاستقرار الوهمي لمؤشر الأسعار حدوث عجز مالي في الميزانية التي تم تغطيتها بإصدار النقد من قبل البنك المركزي، بلغ معدل التضخم 9.3% سنة 1989 نتيجة لبداية تحرير الاسعار من خلال إصدار القانون 89-12، بقيت أكثر 50% من تشكيلة أسعار المؤشر محددة إما إداريا أو خاضعة لظوابط على الاسعار و الهوامش.

<sup>1</sup>: أنظر تشكيلة هذا المؤشر خلال الفترة 1999-2003 في:

IMF.Algeria: Statistical Appendix, Report N°:05/51, Washington DC, Feb2005, p14.

<sup>2</sup>: كريم النشاشيبي و آخرون. الجزائر: تحقيق الإستقرار و التحول إلى إقتصاد السوق، مرجع سابق، ص 23.

الجدول 4-12: تطور مؤشر أسعار الاستهلاك لمدينة الجزائر من 1990 إلى 2003.

السنة	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
مؤشر الأسعار (1989=100)	117.8	148.3	195.3	235.5	309.9	394.4	468.1
معدل التضخم (%)	17.87	25.88	31.68	20.54	29.04	29.78	18.69

السنة	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
مؤشر الأسعار (1989=100)	494.9	519.4	532.2	533.8	557.8	565.4	580.1
معدل التضخم (%)	5.71	5.0	2.6	0.3	4.2	1.4	2.6

Source : www.ONS.dz

نلاحظ أن معدل التضخم ارتفع إلى 31.68% سنة 1992 بعدما بلغ 17.87% سنة 1990، يعود هذا الارتفاع إلى دعم السلطات للنشاط الاقتصادي بإتباع سياسة مالية توسعية مما أدى إلى حدوث عجز موازني قدر سنتي 1992 و 1993 بـ 1.2% و 8.7% على التوالي، أثرت هذه السياسة على التطورات النقدية بسبب إصدار النقد لتغطية ذلك العجز في الميزانية حيث أن معدل نمو M2 قدر سنتي 1992-1993 على التوالي بـ 23.9% و 21.5%، أثر كذلك تعديل سعر الصرف على ارتفاع معدلات التضخم سنة 1991.

عرف معدل التضخم ارتفاعا آخر سنة 1994 بداية تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي مع مؤسسات النقد الدولية، إذ انتقل من 29.04% سنة 1994 إلى 29.78% سنة 1995، يعد هذا الارتفاع شيء منطقي نتيجة لزيادة تحرير الأسعار ورفع الدعم على السلع الغذائية التي تمثل حصة الأسد في تشكيلة مؤشر أسعار الاستهلاك، أدى تخفيض قيمة الدينار الجزائري في أبريل 1994 بنسبة 40.17% إلى ارتفاع في مستوى التضخم.

إن برنامج الإصلاح الاقتصادي له آثار إيجابية على التضخم في المدى المتوسط والطويل، حيث بدأ يعرف معدل التضخم انخفاض مستمر ابتداء من سنة 1995 إلى غاية سنة 2000، و الذي بلغ عند نهاية البرنامج 5% أي بفارق كبير مقارنة بفترة بدايته، إن هذا النجاح في تخفيض معدلات التضخم تزامن مع سياسة تحرير الأسعار خاصة مع نهاية سنة 1997 حين أصبحت معظم الأسعار حرة والغني الدعم العام على السلع الاستهلاكية والطاقة باستثناء عدد قليل منها، لا تشكل هذه الأسعار المدعمة - خاصة ما يتعلق بأسعار النقل والطاقة - وزن ثقيل في تركيبة مؤشر أسعار الاستهلاك، فهي لا تتجاوز 13%<sup>1</sup>.

<sup>1</sup>: 2: IMF.Algeria: Selected Issues and Statistical Appendix,op-cit,p21.

عرفت سنة 2000 أدنى مستوى لمعدل التضخم في الجزائر بعد تحرير الأسعار إذ بلغت 0.3% مقابل 4.2% سنة 2001 التي تعد استثناء في تطور هذا المعدل، يفسر هذا الارتفاع بزيادة نمو الكتلة النقدية M2 الذي بلغ 22.2% سنة 2001 بسبب زيادة الأرصدة النقدية الصافية الناجم عن تحسن أسعار البترول والانطلاق في تنفيذ برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي 2001-2004، ارتفعت الأجور كذلك ابتداء من سنة 2001 إذ وصل الأجر الوطني القاعدي المضمون 8000 دج بعدما كانت الأجور مجمدة قبل تلك الفترة، إن الارتفاع في معدل التضخم في السنة 2001 يعود بالأساس إلى ارتفاع أسعار المواد الغذائية التي تشكل نسبة كبيرة في تشكيلة مؤشر الاسعار وأن الأسعار العالمية لهذه المواد قد ارتفعت بشكل ملحوظ في نفس السنة.

سجل معدل التضخم بعد سنة 2001 انخفاضا بأكثر من نقطتين ونصف في سنة 2002 وارتفع إلى 2.6 سنة 2003 وهي نسبة معتبرة مقارنة بسنة 2000، يرجع T. koranchelian سبب إنخفاض معدل التضخم سنة 2002 - رغم زيادة معدل نمو الكتلة النقدية M2 بنسبة 18%- إلى زيادة معدل نمو الدخل في القطاع الفلاحي إلى جانب تخفيضات الحواجز الجمركية<sup>1</sup>.

حتى يسهل اتخاذ السياسات و التدابير التي تعمل على إحداث استقرار في مستوى الاسعار يجب أولاً البحث عن الأسباب التي أدت ارتفاع معدلات التضخم.

### الفرع الثاني: أسباب التضخم في الجزائر و محدداته.

إذا كان التضخم مؤشر عن اتجاه تغيرات المستوى العام للأسعار المعبر عنه في الغالب بمؤشر أسعار الاستهلاك فإن الأستاذ "بن يسعد" يرى أنه في حالة الجزائر يعد نمط تنظيم الاقتصاد، استراتيجية التصنيع المعتمدة، الهياكل الاقتصادية و الاجتماعية الموروثة عن الاستعمار والنموذج النقدي و المالي الذي ساهم في تمويل التنمية منذ 1970 كلها عوامل أساسية أدت إلى حدوث ظاهرة التضخم<sup>2</sup>.

تتعدد أسباب التضخم في الجزائر لتشمل الأسباب المؤسساتية، الأسباب الهيكلية والأسباب النقدية<sup>3</sup>.

### 1- الأسباب المؤسساتية.

يعبر التضخم المؤسساتي عن مدى التأثير السلبي للهياكل و طبيعة تسيير المؤسسات العامة للنشاط الاقتصادي على مستوى الاسعار، توجد ثلاث أسباب مؤسساتية أدت إلى ظهور التضخم:

<sup>2</sup>: M.BENISSAD.Essais d'analyse monétaire avec référence à l'algerie, O P U, Alger, 3<sup>eme</sup> édition, 1980, p129.

<sup>3</sup>: M.BENISSAD.Economie de développement de l'algerie, O P U, Alger, 1982, p260.



- أشكال تدخل دواوين التجارة في الأسواق: عملت هذه الدواوين في إطار تقليص مصاريف التوزيع وضمان التموين العادي للسلع على زيادة تكاليف إضافية للأسعار الجارية من خلال زيادة تكاليف التوزيع مما يجبر المؤسسات العمومية على زيادة تلك المصاريف على عاتق المستهلك في النهاية، تفرض أسعار خيالية بسبب النقص النسبي أو المطلق للسلع في السوق، يؤدي عدم معرفة حجم الطلب ونوعيته إلى عرقلة النشاط الإنتاجي للمؤسسات خاصة في حالة نقص التموين للسلع المستوردة مما ينعكس سلباً على الأسعار.

- تسيير التجارة الخارجية: احتكرت الدولة تسيير التجارة الخارجية منذ جويلية 1971 عن طريق إصدار سلسلة من الأوامر لاحتكار استيراد السلع المرتبطة بإنتاج المؤسسات العمومية، عزز هذا الاحتكار كذلك بالقانون 78-02 الصادر في فيفري 1978 من قبل الوزير المكلف بالصناعة لتأميم التجارة الخارجية لكل من المبادلات سواء المتعلقة بالبيع أو الشراء مع الخارج<sup>1</sup>، أعاق هذا الشكل من التسيير عملية الاستيراد والتصدير بسبب نقص الخبرة والتأهيل في المؤسسات الجمركية والبنكية، مما ينتج عنه تأخير في التموين الذي يدفعه المستورد وبالتالي ترتفع أسعار السلع المستوردة و عدم انتظام التموين بسبب ندرة السلع التي يرتفع سعرها في السوق وتأخير في شراء المواد الأولية وتجهيزات مما يسمح بانسياب للتضخم العالمي إلى داخل الاقتصاد.

- تقديم خدمات النقل: بالرغم من الحاجة الماسة لوسائل النقل في عملية التصنيع إلا أن هذه الوسائل أصبحت تشكل تكلفة عالية نظراً لقدم عتادها، يتطلب تجديد هذه الوسائل - خاصة منها ما يتعلق بالسكك الحديدية - إستثمارات ضخمة حتى نحافظ على استمرارية حركة التموين للمؤسسات وتفادي ندرة المواد الأولية ومن ثم السلع النهائية، ان وجود شبكة توزيع تحتكرها الدولة أدى إلى انخفاض مردودية الإنتاج بسبب التأخرات في التموين و البرمجة غير السليمة للتموينات، إنعكس هذا الأمر على أداء المؤسسات ومنه على أسعار منتجاتها.

## 2- الأسباب الهيكلية.

توجد عدة أسباب هيكلية للتضخم تتمثل أساساً في مستوى معدل الاستثمار وهيكلته، عدم مرونة عرض المنتجات الفلاحية، سياسة الأجور و النمو السكاني.

بلغ معدل الاستثمار في الجزائر ما نسبته 30% إلى 40% قبل الفترة 79-1980<sup>2</sup> الذي تم تمويله إما عن طريق قروض مخصصة متوسطة الأجل و إما عن طريق تسبيقات من البنوك التجارية أو عن طريق

<sup>1</sup>: M.BENISSAD. ALGERIE : restructurations et règlement économiques 1977-1993, O P U, Alger, 1994, p 85-86.

<sup>2</sup>: M.BENISSAD. Economie de développement de l'algerie, op-cit, p263.

الإصدار النقدي، يخلق هذا الإصدار النقدي طلب إضافي على السلع و الخدمات دون زيادة حقيقية في خلق السلع و الخدمات مما ينعكس سلبا على الاسعار في المدى القصير، كما أن الاعتماد على نموذج التنمية القائم على الاستثمارات في البنية التحتية التي تحتاج إلى فترة طويلة للنضج مما يخلق مداخيل دون ان يقابلها إنتاج حقيقي إلى جانب أنها تنتج دخول أخرى في دورة الاستغلال.

كان حجم الإنتاج الفلاحي ثابتا قبل إنشاء نموذج المزارع الحكومية- تعاونيات فلاحية - ابتداء من 1971 مما لم يشجع الاستثمار الخاص في هذا القطاع الذي عرف مرحلة تأميم واسعة النطاق، نتج عن إنعدام التسيير الذاتي للمزارع الحكومية غياب اليد العاملة المؤهلة التي أثرت سلبا على إنتاجية و مردودية العامل الذي يتقاضى أجرا ضعيفا.

عرف الإنتاج الفلاحي بعد مرحلة إنشاء المزارع الحكومية نموا معتبرا خاصة في سنوات 1974-1975، لكن بعد حدوث صدمة البترول 1973 حدث عدم التكافؤ بين نموذج التنمية الذي يدعم القطاع الصناعي دون القطاع الفلاحي مع الاعتقاد ان الثروة البترولية تبقى المصدر الوحيد للدخل، لم يحظ القطاع الفلاحي بعناية اكبر في المخططات التنموية في فترة السبعينات.

تبقى إنتاجية العمل في الجزائر ضعيفة بسبب تشغيل عدد كبير من العمال في الوحدات الإنتاجية إلى جانب نقص تكوينهم و خسرهم المهنية و غياباتهم، تؤثر هذه العوامل على حركة الأسعار من خلال إعاقته العملية الإنتاجية سواء من حيث كمية أو نوعية السلع المنتجة.

يعد عدد السكان من المغيرات المهمة التي تؤثر على حجم الطلب من السلع و الخدمات، إذا علمنا أن التركيبة البشرية لسكان الجزائر تهيمن عليها فئة الشباب التي تعتبر قوة إنتاجية من جهة و من جهة أخرى تمثل طلب متزايد من السلع الاستهلاكية، قدر معدل نمو السكان سنة 1987 بـ 2.6% بينما بلغ معدل نمو الناتج المحلي الخام في نفس السنة 0.7% أما نسبة السكان النشطين و معدل البطالة فكانا على التوالي 23.2% و 21.4%، قدر معدل النمو السكاني و معدل نمو الناتج المحلي على التوالي في سنة 1998 بـ 2.1% و 3.9% أما نسبة السكان النشطين و معدل البطالة فبلغا في نفس السنة على التوالي 26.5% و 28.1%<sup>1</sup>، على الرغم من تزايد نسبة العمال النشطين إلا أنها نسبة منخفضة مقارنة بالدول المتقدمة التي تبلغ نسبة النشطين حوالي 40%، يعود هذا الانخفاض في نسبة النشطين الى تزايد نسبة العمال المؤهلين للعمل و إلى ارتفاع نسب البطالة التي فاقت مليوني بطل في سنة 1995.

<sup>1</sup> د/ صالح مفتاح. أهداف السياسة النقدية في الجزائر 1990-2000، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ديسمبر 2003، ص 234.

يعد الاقتصاد الجزائري إقتصاد متفتح على العالم الخارجي خاصة مع بداية تطبيق المخططات التنموية التي تطلبت واردات من التجهيزات و المواد الأولية إلى جانب المواد الاستهلاكية، كانت السلع الأساسية المستوردة تخضع إلى سياسة الدعم من قبل الخزينة العمومية إذا لم تكن أسعارها تعكس أسعار الاستيراد، هناك بعض السلع التي كانت تخضع لنظام التعويضات ابتداء من صدور قانون المالية لسنة 1982مما جعل أسعار السلع غير الأساسية ترتفع نتيجة لإرتفاع القروض البنكية على عاتق المؤسسات الوطنية التجارية، اعتمدت الجزائر على دعم إنتاجها الوطني بالنسبة للسلع المحلية الاستراتيجية مع إبقاءها على نظام الدعم - بالرغم من ارتفاع أسعار الواردات من مدخلات الإنتاج- لتحقيق الاستقرار في الاسعار و حماية الصناعات الوطنية.

إنتقل التضخم المستورد إلى أسعار السلع الوطنية خاصة مع بداية تحرير الاسعار، أدى تحسن صادرات الجزائر بعد صدمة البترول 1973 إلى زيادة احتياطي الصرف مما نتج عنه إصدار نقدي، يعني أن الصادرات خلقت بطريقة غير مباشرة تضخما محليا عن طريق زيادة الاستهلاك الوسيط، تزامنت فترة زيادة احتياطي الصرف مع اعتماد المخطط الرباعي الثاني الذي شجع على زيادة الاستثمارات مما خلق أرصدة نقدية دون مقابل من السلع و الخدمات في المدى القصير، أدت هذه العوامل إلى ظهور التضخم عن طريق الطلب.

### 3- الأسباب النقدية.

نشير في البداية إلى أن زيادة الكتلة النقدية لا تعد عامل تضخم في حد ذاتها وإنما الزيادة المفرطة للكتلة النقدية التي لا تقابلها الزيادة في الموجودات من السلع و الخدمات في السوق هي التي تكون سببا للتضخم، إن وسائل الدفع التي تكون سببا في التضخم هي التي تخلق طلبا إضافيا غير معوض بزيادة في عرض السلع و الخدمات.

يتضح أن نمو الكتلة النقدية M2 في الجزائر كان بسرعة كبيرة ويختلف من فترة إلى أخرى كما تختلف معدلات نمو مكوناتها، تضاعفت الكتلة النقدية 70 مرة بين 1966 جوان 1991 مقارنة الناتج المحلي الخام الذي تضاعف بـ 27 مرة خلال الفترة 1967-1990<sup>1</sup>، بلغ متوسط معدل نمو الكتلة النقدية والناتج المحلي الخام خلال الفترة 1991-1993 مقدار 21.5% و-0.13% على الترتيب، نلاحظ أن معدل نمو الكتلة النقدية كان مرتفعا خلال فترة السبعينات و الثمانينات مقارنة بسنوات التسعينات نتيجة للإعتماد على تمويل الاستثمارات التنموية عن طريق المزيد من الإصدار النقدي وتغطية العجز الموازي بتسييقات من البنك المركزي

<sup>1</sup>: Hamid BALI. Inflation et mal-développement en Algérie, O P U, Alger, 1993, p138.

إنخفض معدل نمو الكتلة النقدية خلال تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي - ماعدا سنة 1998 - إذ وصل هذا المعدل الى 10.5% سنة 1995، يتضح كذلك عدم مواكبة معدل نمو الناتج المحلي الخام لمعدل نمو الكتلة النقدية قبل تطبيق برنامج التعديل الهيكلي ليعرف نمو الناتج إرتفاعا في المتوسط فاق معدل نمو الكتلة النقدية خلال الفترة 1994-1997، نستنتج أن إنخفاض معدل نمو الكتلة النقدية تزامن مع معدل التضخم خلال الفترة 94-2000 ما يدل على أن العامل النقدي يعتبر من أهم الأسباب المنشئة للفجوات التضخمية في الجزائر.

يفسر هيكل الكتلة النقدية في الجزائر أسباب التضخم في الجزائر إذ لم تتجاوز أشباه النقود في المتوسط نسبة 15% خلال الفترة 64-1992<sup>1</sup>، بلغت نسبة النقود الورقية إلى إجمالي الكتلة النقدية 45.2% مقابل 9.7% لأشباه النقود سنة 1980 التي وصلت الى 34.2% سنة 1994 ثم تجاوزت نسبة 40% سنة 2000، إن إرتفاع حجم النقود الورقية و الكتابية في الاقتصاد الجزائري تزامن مع ارتفاع معدلات التضخم في حين انخفض في الفترة التي أخذت أشباه النقود نسبة معتبرة في الحجم الإجمالي للكتلة النقدية.

تعكس نسبة سيولة الاقتصاد وجود التضخم في الاقتصاد إذ نلاحظ أن هذه النسبة المعبر عنها M2/PIB فاقت 73.5% في المتوسط خلال سنوات الثمانينات ولم تتجاوز 50% خلال فترة تطبيق البرنامج، كما عرفت نسبة النقود الورقية الى الناتج المحلي الخام إنخفاضا من مستويات 30% قبل سنة 1989 إلى اقل من 13.5 خلال الفترة 1994-1998<sup>2</sup>.

بينت دراسة T.Koranchelian<sup>3</sup> لمحددات التضخم في الجزائر وجود عدة عوامل أدت إلى التأثير على مؤشر الرقم القياسي لأسعار المستهلكين حسب المقاربة القائمة على عوامل جذب الطلب - دفع النفقة، تتمثل هذه العوامل أساسا في الكتلة النقدية M1، حجم الواردات، أسعار السلع الأجنبية. بينت نفس الدراسة أن للتضخم علاقة طردية مع الكتلة النقدية وأسعار الصرف وعلاقة عكسية مع الدخل الوطني في المدى الطويل، لا تؤثر أسعار الصرف على التضخم في المدى القصير بينما الكتلة النقدية M1 والدخل لهما تأثير على تغيرات مؤشر أسعار الاستهلاك.

تتعدد أسباب التضخم في الجزائر من الأسباب المؤسسية إلى الأسباب الهيكلية و الأسباب النقدية التي لها تأثير كبير في ظهور الفجوات التضخمية، يمكن للسياسة النقدية معالجة الأسباب النقدية بالتحكم في الكتلة النقدية للحد من التضخم دون القضاء على الأسباب الأخرى، إذ يمكن أن تساعد

<sup>1</sup>: د/ بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، مرجع سابق، ص204.

<sup>2</sup>: M.Gheraout Crises financières et faillites des banques Algériennes, op-cit, Annex1Tableau4.

<sup>3</sup>: IMF.Algeria: Selected Issues and Statistical Appendix,op-cit,pp17-18.

هذه السياسة بطريقة غير مباشرة على معالجة الأسباب غير النقدية من خلال التنسيق مع السياسات الأخرى في الحد من التضخم.

### المبحث الثالث: فعالية الأهداف النهائية و الاستهدافات الوسيطة للسياسة النقدية في الجزائر.

إذا كان الرأي الغالب قد انتهى إلى أن المحافظة على استقرار الأسعار أضحى هو الهدف الرئيسي والنهائي للسياسة النقدية، فإن فعاليتها ترتبط بمدى تحقيقها لهذا الهدف، وقبل تناول فعالية السياسة النقدية في الفترة 1994-2003 نتطرق إلى التوجهات التي عرفتتها السياسة النقدية في الجزائر.

**المطلب الأول: تطور مسار السياسة النقدية في الجزائر.**

تعتبر السياسة النقدية من مكونات السياسة الاقتصادية العامة للدولة، لذا عمدت السلطات الجزائرية إلى الاهتمام بها كإحدى السياسات الفعالة في الحد من التضخم باعتبار أن العامل النقدي من أهم الأسباب المؤدية إلى التضخم نتيجة للإفراط النقدي وسوء استغلال الموارد المالية في الاقتصاد.

### الفرع الأول: معالم السياسة النقدية خلال الفترة 1990-1994.

تعتبر سنة 1990 نقطة تحول جذرية في النظام النقدي المالي الجزائري و دور السياسة النقدية، أعاد هذا القانون الإعتبار للبنك المركزي مع إعطاء مجلس النقد و القرض مهمة مجلس إدارة البنك المركزي و كسلطة نقدية، كما أعاد المهام التقليدية للبنك المركزي في تسيير النقد و الإئتمان و إدارة السياسة النقدية و الانتقال لاستخدام الأدوات غير المباشرة في التأثير على الكتلة النقدية، يمثل مجلس النقد و القرض السلطة النقدية<sup>1</sup> حسب ما نصت عليه المادة 44 من القانون 90-10، و يخول له القيام بعدة مهام حسب ما نصت عليه المادة 62 من الأمر 03-11 التي بينت أن تحديد السياسة النقدية و الإشراف عليها ومتابعتها و تقييمها تعتبر من مهام المجلس، كما تحدد هذه السلطة الأهداف النقدية المتصلة بالجاميع النقدية و مجاميع القروض<sup>2</sup>، عمل القانون 90-10 على رد الإعتبار للسياسة النقدية إذ أرجع القرارات النقدية من الدائرة الحقيقية إلى الدائرة النقدية كما أعطى إستقلالية للبنك المركزي عن الخزينة مع إجبارها على إعادة إسترجاع الديون التي عليها إلى البنك المركزي.

سمح رد الإعتبار لدور البنك المركزي في تسيير النقد و القرض إلى تحديد أفضل معالم السياسة النقدية سواء من حيث الأهداف أو الإستهدافات الوسيطة أو أدوات تدخل البنك المركزي مثل ما

<sup>1</sup>: تم تعديل هيكل ومهام هذا المجلس في الأمر 03-11 المؤرخ في 26/08/2003.

<sup>2</sup>: توجد عدة مهام للمجلس يمكن الإطلاع عليها في نفس المادة من نفس الأمر.

نصت عليه المادة 55 من القانون 90-10 بما يتعلق بالأهداف النهائية للسياسة النقدية و المادة 44 من نفس القانون فيما يتعلق بالإستهدافات الوسيطة و المواد من 69 إلى 93 فيما يتعلق بأدوات السياسة النقدية خاصة منها الأدوات غير المباشرة القائمة على اعتبارات السوق. حصلت عدة تطورات نقدية منذ سنة 1990 تعكس مباشرة توجه السياسة النقدية، فيمكن التفريق بين ثلاثة توجهات مختلفة، تتمثل الفترة الأولى بالسنوات التي سبقت تطبيق برامج الإصلاح الإقتصادي أين كان توجه السياسة النقدية نحو التوسع و تهدف بصفة أساسية إلى تمويل عجز الميزانية الضخمة و احتياجات الإئتمان لدى المؤسسات العامة<sup>1</sup>، إذ أن التراجع عن سياسة التشدد المالي التي إنتهجتها الحكومة في السابق باعتماد برنامج الاستعداد الائتماني من خلال الاتفاقيتين المنعقدتين في 1989 و 1991 مع مؤسسات النقد الدولية التي كانت تهدف إلى مراقبة توسع الكتلة النقدية بالحد من التدفق النقدي، أثرت على تطورات النقدية بسبب إصدار النقد لتغطية العجز الموازي و تمويل صندوق إعادة التقييم الذي أنشئ خصيصا لتمويل إعادة هيكلة المؤسسات العامة، ويظهر المسح النقدي للفترة 1990-1994 التوجه نحو تطبيق سياسة نقدية توسعية مما نتج عنه إرتفاع في المستوى العام للأسعار خلال هذه الفترة.

#### الفرع الثاني: توجهات السياسة النقدية خلال الفترة 1994-2003.

على عكس الفترة السابقة تم تغيير توجه السياسة النقدية خلال فترة تطبيق برنامج الإصلاح الإقتصادي حيث تم إتباع سياسة نقدية انكماشية صارمة ابتداء من 1994 بهدف تخفيض معدل التضخم الذي بلغ مستويات أعلى خلال الفترة السابقة نتيجة التوسع النقدي المفرط، تزامن تقييد السياسة النقدية مع تطبيق برنامج التثبيت الإقتصادي الممتد من 22 ماي 1994 إلى غاية 21 ماي 1995 و الذي نص على تحقيق عدة أهداف من بينها الحد من توسع الكتلة النقدية M2 بتخفيضها من 21.5 % سنة 1993 إلى 14 % سنة 1994، حيث تمتد المرحلة الثانية لتوجه السياسة النقدية إلى غاية سنة 2000 أين بلغ معدل نمو M2 نسبة 13 % .

نلاحظ من خلال الجدول 4-14 تباطؤ نمو العرض النقدي M2 في الفترة 2000/1994 - ماعدا سنة 1998 أين بلغ نمو M2 نسبة 47.2% - حيث وصل نمو M2 سنة 1995 أدنى مستوى 10,5 % مقابل معدلات نمو منخفضة سنتي 1999 و 2000 بـ 12,1 % و 13,2 % على الترتيب، تؤكد هذه النتائج فعليا التوجه الجديد للسياسة النقدية لما حققته من تخفيض معدلات التضخم

<sup>1</sup>: كريم النشاشيبي و آخرون. الجزائر: تحقيق الإستقرار و التحول إلى إقتصاد السوق، نفس مرجع، ص 61.

## الفصل الرابع: فعالية السياسة النقدية للحد من التضخم في الجزائر للفترة 1994-2003.

إلى 5% سنة 1998 ليبلغ ذروته الدنيا بـ 0,3% سنة 2000. تدعم نسب سيولة الإقتصاد هذا التوجه أكثر حيث إنخفضت بـ 9 نقاط سنة 1996 مقارنة بسنة 1994.

الجدول 4-13: المسح النقدي في الجزائر خلال الفترة 1990-1994. الوحدة: مليار دج

1994	1993	1992	1991	1990	بنود المسح النقدي
60,4	19,6	22,6	24,3	6,5	صافي الأموال الأجنبية
663,3	607,4	493,3	391,9	336,5	صافي الأموال المحلية
774,4	747,6	625,1	485,7	414,0	الإئتمان المحلي
468,6	527,4	159,1	159,9	167,0	صافي الإئتمان للحكومة
305,8	220,2	465,2	325,8	247,0	الإئتمان للإقتصاد
111,1-	140,2-	131,8-	93,8-	77,5-	بنود أخرى (صافي)
723,7	627,0	515,9	416,2	343,0	النقود و شبه النقود M2
476,0	446,5	369,7	325,9	270,1	النقود M1
247,7	180,5	146,2	90,3	72,9	أشباه النقود
141,9	132,0	118,2	98,2	85,5	ودائع CNEP
865,6	759,0	634	514,4	428,5	الإلتزامات السائلة M3

المصدر: كريم النشاشيبي وآخرون، الجزائر: تحقيق الاستقرار و التحول إلى اقتصاد السوق، مرجع سابق ص 55.

الجدول 4-14: المسح النقدي في الجزائر خلال الفترة 1994-2000. الوحدة: مليار دج

2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	بنود المسح النقدي
775.9	169.6	280.7	350,6	134,0	26,3	60,4	صافي الأموال الأجنبية
1249.3	1619.7	1315.4	733,5	781,1	773,3	663,3	صافي الأموال المحلية
1671.1	1998.6	1629.4	1179,7	057,4	967,2	774,4	الإئتمان المحلي
677.4	847.9	723.2	425,9	280,5	401,6	468.6	صافي الإئتمان للحكومة
993.7	1150.7	906.2	753,8	776,8	565,6	305,8	الإئتمان للإقتصاد
372.1-	324.9-	259.8-	411,5-	276,3-	194,0-	111,1-	بنود أخرى (صافي)
2025.2	1789.4	1596.1	2,1084	915,0	799,6	723,7	النقود و شبه النقود M2
1048.1	905.2	826.4	672,8	589,1	519,1	476,0	النقود M1
977.0	884.2	769.7	411,4	326,0	280,5	247,7	أشباه النقود
/	/	/	177,9	165,4	148,9	141,9	ودائع CNEP
/	/	/	1262,1	080,4	948,5	865,6	الإلتزامات السائلة

المصدر: كريم النشاشيبي الجزائر: تحقيق الاستقرار الاقتصادي و التحول إلى اقتصاد السوق مرجع سابق ص 55.

IMF.Algeria: Selected Issues and Statistical Appendix, op-cit, p62.

## الفصل الرابع: فعالية السياسة النقدية للحد من التضخم في الجزائر للفترة 1994-2003.

تمثل الفترة 2001 2003 مرحلة معاكسة في توجه السياسة النقدية بإعتماد السلطة النقدية لسياسة نقدية توسعية تزامنت مع تطبيق برنامج دعم الإنعاش الإقتصادي الذي إمتد من أبريل 2001 إلى أبريل 2004 حيث تعززت مؤشرات الإقتصاد الكلي بصفة كبيرة خلال هذه الفترة. ساعدت عدة عوامل على تطور الوضعية النقدية نحو التوسع من بينها تحسن أسعار البترول التي وصلت إلى 28.9 دولار للبرميل سنة 2003 حيث قدرت سنتي 2001 و 2002 متوسط سعر 24.9 و 25.2 دولار للبرميل على الترتيب<sup>1</sup>.

الجدول 4-15: المسح النقدي في الجزائر خلال الفترة 2001-2003. الوحدة: مليار دج

بنود المسح النقدي	2001	2002	2003
صافي الأصول الأجنبية	1310,8	1755,7	2342,7
صافي الأصول المحلية	1164,5	1150,1	1015,2
الإئتمان المحلي	1647,8	1845,5	1803,6
صافي الإئتمان للحكومة	569,7	578,7	423,4
الإئتمان للإقتصاد	1878,1	1266,8	1380,2
بنود أخرى صافية	446,1-	622,6-	686,8-
النقود و شبه النقود M2	2475,2	2905,8	3357,9
النقود M1	1238,5	1416,3	1630,4
أشباه النقود	1236,7	1489,5	1727,5

Source: IMF. Algeria: Selected Issue and Statistical Appendix, op-cit p 62 and. IMF. Algeria: Statistical Appendix, op-cit, P 25.

عرف المجموع النقدي M2 تراجعاً في نموه بنسبة 15.6% سنة 2003 حيث قدر بـ 3357.9 مليار دينار مقابل 2905.8 مليار دينار سنة 2002. بمعدل نمو 17.4% بعدما كان 22.2% سنة 2001، يعود هذا التراجع إلى محاولة السلطة النقدية إتباع بديل نقدي يتمثل في سياسة التكيف و التوسع بحيث تهدف إلى بلوغ مستوى مقبول من النمو الإقتصادي و التشغيل وفق معدل تضخم متوقع الذي يسمح بإحداث توسع نقدي لبلوغ هذا المستوى من التضخم في الفترة القادمة. إن إعتماد برنامج للإصلاح الإقتصادي الذي يهدف إلى تقليص نمو الكتلة النقدية في حدود 14% خلال فترة البرنامج - إتباع سياسة نقدية إنكماشية صارمة خلال الفترة 1994-2000-

<sup>1</sup>: CNES. Monnaie et financement de l'économie National, Dossier documentaire. Mars 2005. p 121.



إنما ينم عن طرح النظرية النقدية المعاصرة التي ترى أن التضخم ظاهرة نقدية يتم التحكم فيها من خلال اتباع سياسة نقدية إنكماشية بتخفيض معدل نمو الكتلة النقدية.

تبنت السلطة النقدية سياسة نقدية معاكسة للسياسة الأولى تمثلت في التوجه نحو تنفيذ سياسة نقدية توسعية تزامنت مع بداية تطبيق برنامج دعم الإنعاش الإقتصادي ابتداءً من 2001 إلى جانب تحقيق إستقرار في التوازنات الإقتصادية الكلية ابتداءً من 1997 و تحسن مستوى ميزان المدفوعات وإعادة تكوين إحتياطي الصرف لتفادي الصدمات الخارجية و كذا تحسن السيولة المصرفية و تراكم مخزون الإدخار من طرف الخزينة العمومية، تهدف هذه السياسة لتحقيق معدلات نمو اقتصادي معتبرة في حدود مقبولة من التضخم، تعود أصول هذا الطرح إلى النظرية الكيترية التي ترى أن الانتقال من الإنكماش الإقتصادي يكون عن طريق زيادة الطلب الكلي الفعال المتمثل في دعم الإنفاق الاستثماري و الإنفاق الاستهلاكي، لذا نرى أن برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي لا يخرج عن هذا الطرح.

إذا أردنا أن ندرس مدى فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1994-2003 لابد في البداية ان نحدد الأهداف النهائية و كذا الاستهدافات الوسيطة ثم نحلل مدى تحقيقها من قبل السلطة النقدية.

#### المطلب الثاني: الأهداف النهائية للسياسة النقدية في الجزائر.

حددت المادة 55 من قانون 90-10 المتعلق بالنقد و القرض الأهداف النهائية للسياسة النقدية، تتعدد هذه أهداف حسب نفس المادة لتشمل على هدف تحقيق معدل نمو اقتصادي منتظم في المقام الأول إلى جانب تحقيق التشغيل الكامل، أما هدف استقرار الاسعار والحفاظ على استقرار العملة خارجيا جعلاً في المقام الثاني.

تتميز أهداف السياسة النقدية حسب هذه المادة من القانون 90-10 بالخصائص التالية:

- تعدد في الأهداف النهائية للسياسة النقدية.
  - تضارب هذه الأهداف كهدف النمو الاقتصادي و التشغيل مع استقرار الأسعار.
  - عدم إعطاء الأولوية لهدف استقرار الاسعار كهدف أساسي للسياسة النقدية.
- عرفت الفترة 1989-1997 تحرير واسع للأسعار مما أدى إلى ارتفاع مؤشر أسعار المستهلك إلى 309.91 سنة 1994 معلنا بذلك عن وجود نسبة تضخم عالية بلغت 29.04% في نفس السنة التي فرض فيها صندوق النقد الدولي على الجزائر رفع الدعم على الاسعار بصفة تدريجية.
- لذا كان من المفروض ان يكون تحقيق الاستقرار في الاسعار هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية ابتداءً من سنة 1990، كما ان تبني سياسة نقدية انكماشية صارمة دليل على ان هدف استقرار

## الفصل الرابع: فعالية السياسة النقدية للحد من التضخم في الجزائر للفترة 1994-2003.

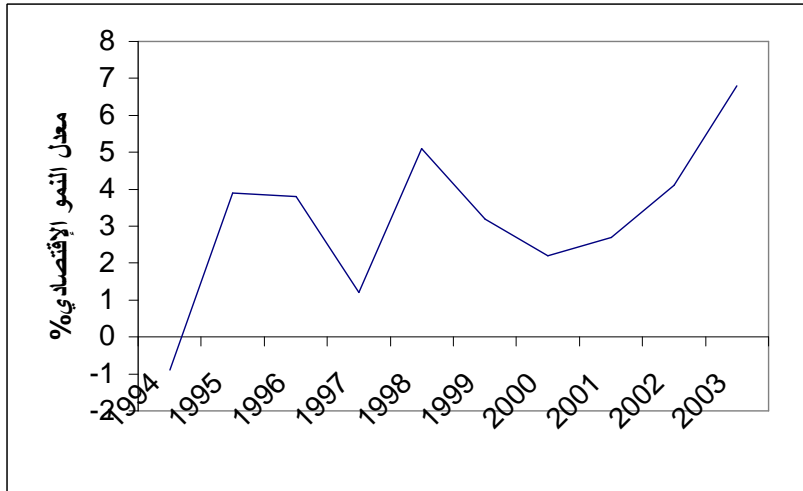
الاسعار هو الهاجس الذي يشغل بال السلطة النقدية أكثر من هدف النمو الاقتصادي الذي تتراجع معدلاته في حالة تطبيق سياسة نقدية انكماشية، كما ان الفترة 2001-2003 التي طبقت فيها السلطة النقدية سياسة نقدية توسعية لا تستوجب ان يبقى الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو النمو الاقتصادي وإنما في ظل انعدام الاستقرار في الاسعار لا يمكن الحديث عن نمو الاقتصاد بصفة مستقرة و مستمرة، نجد أن الأمرين الرئيسيين المعدلين للقانون 90-10 أبقيا على نفس مهمة البنك المركزي من خلال المادة 35 من الأمر 03-11 التي أكدت ثانية أن هدف النمو الاقتصادي هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية.

يمكن أن نتساءل عن مدى فعالية السياسة في الجزائر خلال فترة الدراسة في تحقيق الأهداف التي حددتها المادة 35 من القانون 90-10.

**الفرع الأول: النمو الاقتصادي، التشغيل و التوازن الخارجي كأهداف للسياسة النقدية.**  
**1- هدف النمو الاقتصادي.**

إذا اعتبرنا أن معدل النمو الاقتصادي هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية فإننا نلاحظ تذبذب في تلك المعدلات خلال هذه الفترة.

**الشكل 4-07: معدل النمو الاقتصادي في الجزائر خلال الفترة 1994 - 2003. الوحدة: %.**



المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات من تقارير صندوق النقد الدولي.

يبين لنا الشكل 4-07 أن معدل النمو الاقتصادي كان سالبا سنة 1994 ليرتفع الى 3.9% في السنة الموالية ثم يشهد الى غاية 1997 تناقصا ثم عرف قفزة نوعية سنة 1998 بالرغم من الصدمة البترولية التي حدثت في تلك السنة للاقتصاد الوطني، سجل الاقتصاد الوطني معدلات نمو منتظمة و متزايدة ابتداء من 2001 تزامنت مع بداية تطبيق برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي،

توجد عدة مبررات تؤكد على عدم إمكانية الوصول إلى معدلات نمو منتظمة في الاقتصاد خلال هذه الفترة وبالتالي يسقط هدف النمو الاقتصادي كهدف أساسي للسياسة النقدية، إذا علمنا أن منطلق النمو يأتي من الإستثمار و تحريك الطاقات الإنتاجية بشكل مستمر مما يعني تفعيل الطلب الكلي الفعال عن طريق سياسة نقدية توسعية، لكن بلوغ معدل التضخم إلى حدوده القصوى سني 1994-1995 استدعى تطبيق سياسة نقدية انكماشية أي تقليص حجم الطلب الكلي بدلا من تنشيطه، كما ان جمود الجهاز الإنتاجي وعدم مرونته من شأنه أن يجعل جانب العرض الكلي لا يستجيب بنفس الوتيرة لزيادة الطلب الكلي مما ينتج عنه تضخم في الاقتصاد.

اتسمت فترة الدراسة بتحويلات جذرية في الاقتصاد الجزائري نحو اقتصاد السوق مما خلق بيئة غير ملائمة لتحقيق معدلات نمو اقتصادي ملائمة.

إذا افترضنا أن حجم الاستثمار يتأثر بصفة طردية مع نمو حجم القروض المقدمة إلى المؤسسات الإنتاجية مما يؤدي زيادة النمو الاقتصادي، فان هذا الأمر لا ينطبق على الاقتصاد الجزائري حيث ان حجم القروض المقدمة للاقتصاد قد زادت بنسبة 38.8% سنة 1994 الا انه تم تسجيل معدل نمو سالب خلال هذه السنة، مما يعني أن حجم القروض التي ساهمت في زيادة التوسع النقدي لا يقابلها زيادة حقيقية في حجم السلع و الخدمات نظرا لعجز الجهاز الإنتاجي من تحسين إنتاجيته.

سجلت الفترة 2001-2003 نمو منتظم للاقتصاد الذي ارتفع بأكثر من أربعة نقاط خلال هذه الفترة، لا تبرر هذه النتائج ان يكون هدف النمو هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية، فإذا بحثنا عن مصدر هذا النمو نجده محصورا في قطاع المحروقات الذي بلغ معدل نموه 8.8% سنة 2003 مقابل 3.7% سنة 2002، كما نجد ان قطاع الفلاحة عرف تذبذبا في النمو حيث حقق نموا سلبا سنة 2002 قدره -1.3% مقابل معدل نموبـ 13.2% و 17.0% سني 2001 و 2003 على الترتيب.

عرف معدل نمو الإنتاج في القطاع الصناعي العمومي معدلات سالبة ابتداء من سنة 1998 حيث سجل خلال هذه السنة نموا سلبا بـ 0.8%، أما سنة 2003 عرف تراجعاً في النمو بـ 3.3%، أما القطاع الإنتاجي الخاص فقد سجل معدلات نمو موجبة و متذبذبة و مقبولة في نفس الوقت، فبعدها كان معدل النمو عند مستوى 3% سنة 2001 قفز هذا النمو إلى مستوى 6.6% سنة 2002 ليتراجع في سنة 2003 إلى 2.9%.

## 2- هدف التشغيل.

يرتبط هدف التشغيل الذي يمثل الهدف الثاني للسياسة النقدية بهدف تحقيق نمو اقتصادي، لذا فان عدم تحقيق الهدف الأخير ينعكس سلبا على هدف التشغيل مما يحمل السياسة النقدية انتكاسا آخر

يظهر من خلال تزايد معدلات البطالة التي وصلت الى 24.8% سنة 1994 لترتفع الى 28% سنة 1995 لتبلغ ذروتها سنة 2000 بمعدل 29.5%، يعد ارتفاع هذه المعدلات شيء منطقي إذ تبرره السياسة الانكماشية المطبقة إلى غاية سنة 2000 مما يعكس سلبا على الطلب الكلي والاستثمار و العمالة الى جانب وجود تفاوت بين معدل النمو السكاني و معدل النمو الاقتصادي المتذبذب، بدأت معدلات البطالة في التراجع ابتداء من سنة 2001 والتي تزامنت مع بدأ تطبيق برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي حيث تمثل النظرية الكيترية المرجع الفكري في حل مشكلة البطالة عن طريق تنشيط الطلب الكلي الفعال ويتطلب ذلك تنشيط الاستثمار عن طريق تخفيض معدلات الفائدة للاقتراب من حالة العمالة الكاملة<sup>1</sup>.

تبقى معدلات البطالة مرتفعة رغم انخفاضها في الفترة 2001-2003 مما يعني ان السياسة النقدية لم تستطيع تحقيق هدف التشغيل لأسباب عديدة منها نقص الاستثمارات وطول المرحلة الانتقالية لخصوصة المؤسسات العمومية وعدم توفير المناخ المناسب لاستقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر وعدم تشجيع الاستثمار الخاص.

### 3- هدف التوازن الخارجي.

يعد تحقيق هدف التوازن الخارجي من الأهداف التي نص عليها قانون 90-10، إذ يمكن ان نحكم على فعالية السياسة النقدية في بلوغ هذا الهدف من خلال تحسين وضعية ميزان المدفوعات من جهة ومن جهة ثانية من خلال استقرار أسعار الصرف.

وضع برنامج التعديل الهيكلي هدف استعادة قوة ميزان المدفوعات مع تحقيق مستويات ملائمة من احتياطات النقد الأجنبي، قامت الجزائر بإعادة جدولة 17 مليار دولار من ديونها الخارجية على مدى السنوات الأربعة لبرنامج الإصلاح الاقتصادي وهذا لتخفيض الضغوط الخارجية نتيجة ارتفاع أعباء خدمة الدين الى 82.2% سنة 1993، سمح هذا الوضع بارتفاع التدفقات الرأسمالية الداخلة سنة 1994 الى جانب الدعم الاستثنائي المقدم لميزان المدفوعات من قبل صندوق النقد الدولي مما نتج عنه انخفاض خدمات الدين الى 47.2% في هذه السنة، كان من المفروض أن يعرف الحساب الجاري تحسن ملحوظ خلال السنوات الأولى لتطبيق برنامج الإصلاح إلا أنه حدث العكس حيث حقق هذا الحساب عجزا ب 5% من إجمالي الناتج المحلي لسنة 1995 بعدما كان قد حقق فائضا في 1993 نسبة

<sup>1</sup> : د/ صالح مفتاح. أهداف السياسة النقدية في الجزائر 1990-2000، مرجع سابق، ص 238.

1.9% من إجمالي الناتج المحلي<sup>1</sup>، يرجع هذا العجز الى انخفاض أسعار البترول في خلال هذه السنوات وارتفاع تكاليف الاستيراد بعد تطبيق التدابير الخاصة بتحرير الواردات سنة 1995.

عرف ميزان المدفوعات فائضا سنة 1997 قدره 0.3 مليار دولار ليشهد عجزا سنتي 1998-1999 بسبب تدهور أسعار البترول في الأسواق الدولية، سجل وضع ميزان المدفوعات فائضا قدر سنة 2000 بـ 7.6 مليار دولار ليستقر عند نفس مستواه سنة 2003، يعود سبب هذا التحسن في ميزان المدفوعات الى ارتفاع أسعار البترول سنة 2003 الى 28.5 دولار أمريكي للبرميل.

نلاحظ أن وضع ميزان المدفوعات لم يستقر وبقي متذبذب نتيجة للصدمات الخارجية التي يتعرض لها الاقتصاد الوطني جراء ارتفاع و انخفاض أسعار البترول في السوق الدولية و تقلبات أسعار الصرف، لذا فالسياسة النقدية غير قادرة على المحافظة على استقرار وضع ميزان المدفوعات الذي يخضع بالأساس الى تغيرات الوضع الدولي.

يعرف سعر الصرف تدهورا مستمرا خاصة مع التخفيض الكبير للدينار الجزائري بحوالي 50% في مارس وأفريل 1994 ليصل 36 دينار لكل دولار أمريكي ثم يرتفع في نهاية السنة الى 42.9 دينار لكل دولار، استقر سعر الصرف ابتداء من سنة 2000 ليعرف تحسنا سنة 2003، نستنتج أن السياسة النقدية لم تتمكن من تحقيق هدف استقرار العملة خارجيا لذا ينبغي ألا نحملها تحقيق هذا الهدف في المرحلة الانتقالية.

#### الفرع الثاني: استقرار الأسعار كهدف للسياسة النقدية.

يعتبر هدف استقرار الأسعار إحدى أهداف السياسة النقدية في الجزائر، تطلبت مرحلة الانتقال إلى اقتصاد سوق تحرير الأسعار الذي كان سنة 1989 ليعرف تحريرا واسعا خلال الفترة 1994-1998، نجد أن معدل التضخم ارتفع من 9.3% سنة 1989 الى 29.78% سنة 1995، كما ركز برنامج التثبيت الاقتصادي على تحقيق استقرار مالي بتخفيض معدل التضخم الى أقل من 10%<sup>2</sup>.

رأينا أن أسباب التضخم متعددة لكن باستطاعة السياسة النقدية معالجة الأسباب النقدية مباشرة والأسباب الأخرى بطريقة غير مباشرة من خلال التأثير على حجم القروض في الاقتصاد، نلاحظ انخفاض معدلات التضخم خلال فترة تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي مع مؤسسات النقد الدولية نتيجة للإجراءات المتخذة في هذا البرنامج كتحرير الاسعار و رفع أسعار الفائدة وتقليص نمو الكتلة النقدية والتخلي عن الإصدار النقدي في تمويل العجز الموازي، تمت هذه الإجراءات في إطار سياسة

<sup>1</sup> كريم النشاشيبي الجزائر: تحقيق الاستقرار الاقتصادي و التحول إلى اقتصاد السوق مرجع سابق ص 13.

<sup>2</sup> د/ بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، مرجع سابق، ص 195.

نقدية إنكماشية للتحكم في حجم الطلب الكلي وبالتالي الحد من الطلب على النقد من قبل الأعوان الاقتصاديين.

حقق هذا البرنامج نتائج إيجابية حيث قلص معدل التضخم إلى 5% سنة 1998 ليستمر انخفاضه إلى 0.3% سنة 2000، أدى إنخفاض معدل التضخم خلال سنة 1997 إلى تحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة مما يسمح بتعبئة المدخرات المالية لتمويل الإستثمار و بالتالي تحقيق معدلات نمو مقبولة، ولا يعد التحكم في الأسباب النقدية المنشأة للتضخم كافيا لتحقيق استقرار دائم في الأسعار على مستوى الإقتصاد الكلي ما لم يتم القضاء على الأسباب الأخرى التي تبقى تمثل تهديدا على الإستقرار، لذا يتطلب إحداث إصلاحات هيكلية في مستوى العرض الكلي مما يسمح بتبرير أي توسع نقدي مادام أنه يؤدي الى خلق سلع و خدمات.

تعتبر السياسة النقدية فعالة في تحقيق إستقرار الأسعار للفترة 1994-2003، لذا يعد هدف إستقرار الأسعار الهدف الوحيد الذي حققته السياسة النقدية على عكس الأهداف الأخرى، أما إجمالا فلا يمكن أن نقول أن السياسة النقدية كانت فعالة في تحقيق كل أهدافها. إن تمكين السياسة النقدية من تحقيق هدف واحد من شأنه أن يزيد في فعاليتها و هو هدف إستقرار الأسعار، و بالتالي نستنتج أن فعالية السياسة النقدية تتقلص كلما تعدت إلى تحقيق أهداف أخرى غير هدف التحكم في التضخم خاصة إذا كانت تمر بمرحلة انتقالية.

كما أن السياسة النقدية التي تهدف إلى تحقيق هدفين متضارين تفقد فعاليتها مقارنة بسياسة أخرى تهدف إلى تحقيق هدفين غير متضارين، إن التحديد الدقيق للهدف النهائي للسياسة النقدية المتمثل في الحد من التضخم يعطي فعالية أكبر لهذه السياسة وهو ما لم يدرج في قانون النقد و القرض 90-10-01-01 المعدلين له 01-01-03 و 11-03-01 حتى نضمن فعالية أكبر للسياسة النقدية، كما يجب أن يكون هناك تنسيق بين هدفها النهائي و الأهداف الأخرى للسياسة الإقتصادية،

بعدها رأينا مدى فعالية أهداف السياسة النقدية نتقل لدراسة مدى فعالية الإستهدافات الوسيطة لها التي تعكس تلك الأهداف.

### المطلب الثالث: الإستهدافات الوسيطة للسياسة النقدية في الجزائر.

تقتصر فعالية السياسة النقدية في تحقيق هدف إستقرار الأسعار على دراسة الإستهدافات الممكنة التي يمكن أن يعبر تغييرها على تغير مستويات الأسعار، إذا كانت أهداف السياسة النقدية متعددة ومتضاربة في بعض الأحيان مثل حالة الإقتصاد الوطني فإن وسائل تحقيق هذه الأهداف تتضارب و لا يمكن أن يعطى لنا أي دلالات يمكن الإعتماد عليها في تفسير علاقتها بتلك الأهداف.

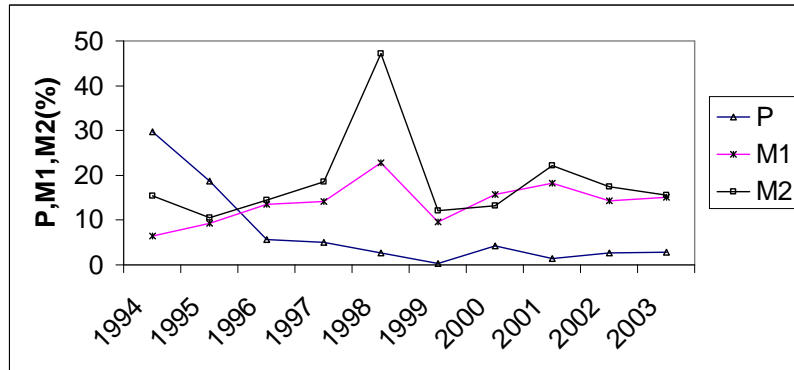
الفرع الأول: الإستهدافات الكمية للسياسة النقدية.

أشارت المادة 62 من الأمر 03-11 أن مجلس القرض و النقد يخول له تحديد الإستهدافات الوسيطة التي تتصل بتطور المجمعات النقدية و مجمعات القروض، فإختارت السلطة النقدية في الجزائر الجمع النقدي M2 (الذي يضم كل من النقود و أشباه النقود) كإستهداف وسيط يعكس تغيره هدف استقرار الأسعار.

إذا أردنا دراسة مدى فعالية هذا الجمع نقوم بإختبار مدى ارتباط العلاقة بينه و بين معدل التضخم خلال فترة الدراسة إلى جانب الجمع M1، تحدث الكتلة النقدية تأثيرها على الأسعار في فترة تأخير زمني تختلف باختلاف درجة إستجابة الاقتصاد لذلك، كما تدخل عدة عوامل تحدد هذه الإستجابة منها درجة التقدم الاقتصادي، عادات الدفع داخل الاقتصاد، مرحلة الدورة الاقتصادية (الإنعاش أو الركود)، طبيعة النظام المصرفي وكفاءته و النمط الإقتصادي المتبع.

نعتبر أن تأثير الكتلة النقدية على الأسعار في الجزائر تكون بعد فترة زمنية قدرها سنة على الأكثر، يوضح لنا الشكل 4-08 تطورات المجمعين M1، M2 ومعدل التضخم للفترة 1993-2002، يكون تأثير زيادة الكتلة النقدية لسنة 1993 على معدل التضخم لسنة 1994 و تأثير نمو المجمعين M1 و M2 لسنة 1994 على معدل التضخم المسجل سنة 1995 وهكذا...

الشكل 4-08: تطور المتغيرات M1 و M2 ومعدل التضخم خلال الفترة 1994-2003.



المصدر: من إعداد الطالب بناء على معطيات من تقارير صندوق النقد الدولي ووزارة المالية.

يبين لنا الشكل 4-08 عدم وضوح العلاقة بين تطور المجمعين النقديين و معدل التضخم، لذا نلاحظ أن معدل التضخم إنخفض من سنة 1994 إلى غاية 2000 أما نمو M1 فقد عرف إرتفاعا مستمرا إلى غاية سنة 1998، لكن نمو M2 كان متذبذبا حيث عرف إنخفاضا مع بداية تطبيق برنامج التثبيت الذي كان من أهدافه تخفيض نمو M2 من 21% سنة 1993 إلى 14% سنة 1994، كما أخذ

نفس إتجاه معدل التضخم خلال الفترة 1998-2000، إبتداء من سنة 2001 أخذ كل من المجمع M1 و M2 إتجاه معاكس في نموها مع معدل التضخم.

إن إنعكاس العلاقة بين نمو المجمعين ومعدل التضخم يوحي بأنهما لا يعبران عن الإستهداف الوسيط الملائم لتفسير تغير مستوى الأسعار، كما حدد محافظ بنك الجزائر إبتداء من سنة 2001 القاعدة النقدية كإستهداف وسيط لسياسة النقدية<sup>1</sup> بإعتبار أن صافي الأصول الخارجية أصبح يلعب الدور الرئيسي في توسيع السيولة النقدية في الإقتصاد الوطني الذي تجاوز M1 إبتداء من سنة 2001 وأصبح يمثل نسبة معتبر من M2 خلال هذه الفترة بنسبة 69.8% سنة 2003.

لا تفسر تغيرات الكتلة النقدية وحدها تغير مستوى الأسعار خاصة في المرحلة الانتقالية التي يعرفها الإقتصاد الجزائري حيث أن جهاز الأسعار كان في السابق خاضع للتحديد الإداري للأسعار و إنتقل تدريجيا إلى تحرير الأسعار، يعتبر تغير سعر الصرف و تغيرات الناتج المحلي الخام من المتغيرات التي لها تأثير كبير في تغير مستوى الأسعار في الإقتصاد الوطني، إن طبيعة جهاز الأسعار وتعدد المتغيرات المحددة للتضخم في الجزائر تبرر عدم وضوح العلاقة بين الكتلة النقدية ومعدل التضخم.

إن الوضعية الجديدة التي بدأ يعرفها الإقتصاد الوطني المتمثلة في إرتفاع السيولة داخل الإقتصاد و تزايد النقود القابلة للإقراض من قبل الجهاز المصرفي فرضت تغير الإستهداف الوسيط من المجمع النقدي M2 إلى النقود المركزية بتقييد توسعها التي أصبحت إحدى المصادر المنشأة للتضخم في الجزائر إبتداء من 2001.

إهتمت السلطة النقدية بالمجمعات النقدية المتمثلة في M2 و النقود المركزية دون الإستهدافات السعرية كإستهدافات وسيطية، فهل يمكن أن تكون أسعار الفائدة إستهدافات وسيطية مفضلة تفسر تغيرات مستوى الأسعار في الجزائر؟

#### الفرع الثاني: الإستهدافات السعرية للسياسة النقدية في الجزائر.

يعتمد التحليل الكيترزي على أسعار الفائدة كإستهدافات وسيطية باعتبار أنها متغيرات يسهل ملاحظة تغيراتها وتأثيرها على الاستثمار والدخل، ألا أنه لا يمكن أن ينطبق هذا التحليل على الإقتصاد الجزائري لعدة أسباب<sup>2</sup>:

- سيادة أسعار فائدة حقيقية سالبة قبل سنة 1997.

<sup>1</sup> : د/ محمد لكعاسي، التطورات الإقتصادية و النقدية في الجزائر سنة 2003، مرجع سابق، ص 24.

<sup>2</sup> : لا يعمل الإقتصاد الجزائري وفق مبادئ وآليات السوق بالدرجة التي تجعل سعر الفائدة يمثل احد العوامل التي تتحدد وفق الطلب وعرض النقد وكعامل محدد لسلوك الأعوان الإقتصاديين.



- تم مراجعة معدل إعادة الخصم و سعر الفائدة عدة مرات تماشيا مع انخفاض معدل التضخم<sup>1</sup>، لذا لم تكن أسعار الفائدة تعكس الى حد كبير مدى تغيرات الطلب على النقد و عرضه .

- لا يمكن اعتبار أسعار الفائدة استهدافا وسيطيا خلال الفترة التي سادت فيها أسعار فائدة حقيقية موجبة 1997-2003 حيث لم تكن هناك علاقة واضحة بين تطور نمو الكتلة النقدية M2 وأسعار الفائدة التي استمرت في الانخفاض، كما ان انخفاض أسعار الفائدة كان له اثر غير واضح على نمو الناتج المحلي الخام الذي بلغ سنة 1998 الى 4.18% نتيجة لانخفاض أسعار البترول ليعرف ارتفاعا كبيرا سنة 2000 بـ 26.2%.

- استمرت أسعار الفائدة الاسمية في الانخفاض ابتداءا من سنة 2001 على الرغم من ان معدلات التضخم عرفت ارتفاعا مقارنة بسنة 2000.

لا يمكن اعتماد أسعار الفائدة كاستهداف وسيط للسياسة النقدية باعتباره مؤشر مضلل لا يعكس اثر على الاسعار - لان إشارات السوق تبقى ضعيفة وغير معبرة في حالة التحول نحو اقتصاد السوق-، إذ تبقى تمثل الكتلة النقدية استهدافات مقبولة تعبر عن مدى استقرار الاسعار في الاقتصاد، رغم ذلك فإنها غير فعالة بشكل كبير في المرحلة الانتقالية نحو اقتصاد السوق بالنسبة للاقتصاد الجزائري - نظرا لعدم استقرار العلاقة بين المجمعات النقدية و التضخم- باعتبار أن التوسع النقدي أصبح يخضع لتطورات الأوضاع الخارجية التي أصبحت منذ 2001 العامل الأساسي لإنشاء النقد في الاقتصاد الوطني.

نستنتج أن السياسة النقدية في الجزائر كانت اقل فعالية في تحقيق أهدافها النهائية ما عدا هدف استقرار الأسعار الذي حققته في فترة وجيزة 1994-2000 مما يجعلها جد فعالة خلال هذه الفترة التي طبقت فيها سياسة نقدية انكماشية، لم تكن هذه الفعالية كبيرة فيما يتعلق بالإستهدافات الوسيطة لان تعدد الأهداف وتضاربها يضعف فعالية الاستهداف المختار في تحقيق الهدف النهائي.

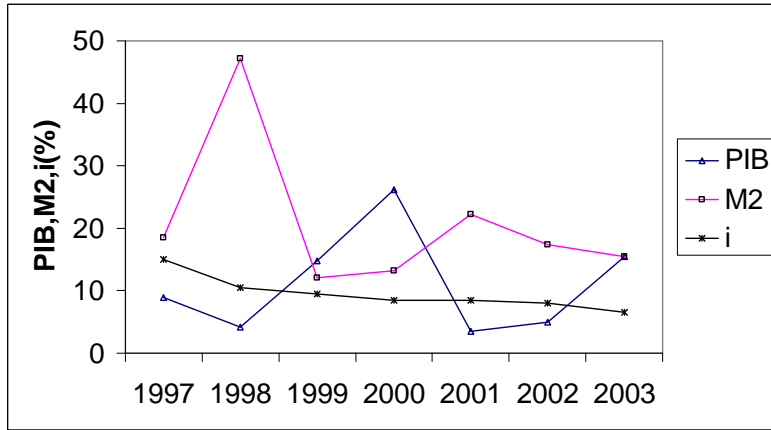
لا يتحقق الهدف النهائي للسياسة النقدية إلا من خلال توجيه الأدوات النقدية للبنك المركزي، فهل هذه الأدوات كانت فعالة في بلوغ أهداف السياسة النقدية في الجزائر؟

#### المبحث الرابع: أدوات السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم في الجزائر.

في إطار التحول نحو اقتصاد السوق كان لزاما على النظام المالي الجزائري أن يعرف تحولات جذرية خاصة في الجانب النقدي من خلال التحول إلى إستخدام الأدوات النقدية غير المباشرة والتخلي عن الضوابط المباشرة على أسعار الفائدة والحدود القصوى لإعادة التمويل من طرف البنك المركزي.

<sup>1</sup> : بلعزوز بن علي. أثر تغير سعر الفائدة على إقتصاديات الدول النامية، أطروحة دكتوراة، جامعة الجزائر، 2004، ص 296.

الشكل 4-09: علاقة أسعار الفائدة بنمو الكتلة النقدية و الناتج المحلي الإجمالي 1997-2003.



المصدر: من إعداد الطالب بناء على المصادر التالية:

كريم النشاشيبي. الجزائر: تحقيق الاستقرار الاقتصادي و التحول إلى اقتصاد السوق مرجع سابق ص56.

بلعزوز بن علي، أثر تعير سعر الفائدة على إقتصاديات الدول النامية، مرجع سابق، ص 293.

IMF.Algeria: Selected Issues and Statistical Appendix,op-cit,p66.

#### المطلب الأول: فعالية أدوات السياسة النقدية خلال الفترة 1994-2003.

تهدف الإصلاحات التي إعتمدتها الجزائر في القطاع المالي إبتداء من 1986 إلى زيادة الإعتماد على قوى السوق من خلال إعطاء الجهاز المصرفي مهمة التخصيص الأمثل للموارد المالية، لذا كان من الضروري إدخال عدة إصلاحات جذرية مست الجانب النقدي من الإصلاح تمثلت في التحول إلى إستخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة القائمة على إعتبرات السوق، تطلب هذا الإصلاح تخلي الخزينة عن تمويل الإقتصاد وإعطاء الإستقلالية للبنوك التجارية و إنشاء سوق نقدية بين البنوك.

على الرغم من إدخال عدة إصلاحات إضافية على النظام المالي بعد صدور القانون 90-10 إلا أن السياسة النقدية إستمرت في الإعتماد على أربع أدوات مباشرة<sup>1</sup>:

- فرض حدود قصوى على الإئتمان المصرفي المقدم للمؤسسات وعلى كمية إعادة الخصم من جانب البنوك.

- فرض حدود قصوى على صافي الإئتمان المصرفي المقدم إلى 23 مؤسسة عامة كبيرة تخضع لإعادة الهيكلة الداخلية.

- فرض حدود قصوى فرعية على إعادة خصم الإئتمان المصرفي المقدم إلى هذه المؤسسات.

- فرض حدود قصوى تقديرية على تدخلات بنك الجزائر في سوق المعاملات النقدية بين البنوك.

<sup>1</sup> : كريم النشاشيبي. الجزائر: تحقيق الاستقرار الاقتصادي و التحول إلى اقتصاد السوق مرجع سابق ص58.

## الفصل الرابع: فعالية السياسة النقدية للحد من التضخم في الجزائر للفترة 1994-2003.

عرفت أدوات السياسة النقدية مرحلة تحول تدريجية نحو إستخدام الأدوات غير المباشرة سواء تتعلق الأمر بسياسة إعادة الخصم أو الإحتياطي النقدي الإلزامي أو سياسة السوق المفتوحة.

### الفرع الأول: سياسة معدل إعادة الخصم.

لم يمارس البنك المركزي أي نشاط ملموس في مجال الرقابة على المصارف و لم تكن وظيفته في إعادة الخصم سوى أداة لتزويد البنوك بالسيولة و القروض اللازمة<sup>1</sup>، ولا يكون لهذا المعدل أي فعالية تتعلق بتخصيص الإئتمان في ظل سيادة أسعار فائدة سالبة بحيث لا يعكس هذا المعدل التكلفة الحقيقية لإعادة التمويل.

الجدول: 4-16: تطور معدل إعادة الخصم ونسبة إعادة التمويل للفترة 1990-2003. الوحدة%

السنوات	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
معدل إعادة الخصم	10.5	12.5	11.5	11	15	14	13
إعادة التمويل مليار دج	65.62	111.61	83.73	29.38	50.5	190.3	259.0
التغير في إعادة التمويل	/	70	25-	67-	72	277	36

لسنوات	1997	1998	1999	2000	2001	2002	03/01	03/05
معدل إعادة الخصم	11	9.5	8.5	6.5	6	5.5	5	4.5
إعادة التمويل مليار دج	218.9	226.3	310.8	170.5	00	00	00	00
التغير في إعادة التمويل	15-	3.38	37	45-	100-	/	/	/

المصدر: بلاغ سامية. دراسة الرقابة على الإئتمان المصرفي في الجزائر خلال الفترة 1990-2000، رسالة ماجستير في علوم التسيير، المدرسة العليا للتجارة، 2003/2002، ص 117.

IMF.Algeria: selected Issues and Statistical Appendix, op-cit p63.

نلاحظ أن معدل إعادة الخصم وصل إلى حده الأقصى سنة 1994 بـ 15% مع بداية تطبيق برنامج الإصلاح الإقتصادي وهذا للتأثير على حجم مبالغ إعادة تمويل البنوك على مستوى بنك الجزائر ومنه على الكتلة النقدية M2، بلغ حجم إعادة التمويل 50.5 مليار دينار سنة 1994 بنسبة زيادة قدرها 72% رغم إرتفاع معدل إعادة الخصم إلى حده الأقصى، كان الهدف من رفع هذا المعدل هو البحث عن تطبيق أسعار فائدة حقيقية موجبة نظرا لإرتفاع معدل التضخم في هذه السنة إلى 29.04%، لقد تم رفع معدل إعادة الخصم تدريجيا إبتداء من صدور قانون النقد و القرض 90-10 و صدور تعليمات خاصة منها التعليمية 91-07 الصادرة في 3 أفريل 1991 المتعلقة بتسيير و تطهير وإعادة تمويل البنوك و التعليمية 94-16 الصادرة في 10 أفريل 1994 المتعلقة بأدوات تسيير السياسة

<sup>1</sup> : د/ بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، مرجع سابق، ص 209.

النقدية وإعادة تمويل البنوك، وإنخفض هذا المعدل سنتي 1992 و1993 إلى 11.5% ثم 11% على الترتيب بعد ما بلغ 12.5% سنة 1992 نتيجة للتراجع عن سياسات التشديد المالي مما أثر على التطورات النقدية، أدى هذا التوسع المالي إلى إرتفاع معدل التضخم إلى 31.68% سنة 1992، كما تزامن إنخفاض معدل إعادة الخصم خلال الفترة 1991-1993 بتسديد الخزينة العمومية لديونها إتجاه البنوك التجارية بقيمة 167 مليار دينار من سنة 1990 إلى سنة 1993<sup>1</sup>، نجد أن نسبة نمو مبالغ إعادة التمويل كانت سالبة مما يدل على تراجع البنوك التجارية عن إعادة التمويل لدى بنك الجزائر نتيجة تحسن سيولتها على الرغم من إنخفاض معدلات إعادة الخصم .

كما نلاحظ إرتفاع مبالغ إعادة تمويل البنوك لدى بنك الجزائر بنسبة 277% سنة 1995 نتيجة لتدهور السيولة البنكية التي إنخفضت بـ 141.5 مليار دينار من سنة 1994 إلى سنة 1995، عرفت سنة 1996 إنخفاض في نسبة إعادة التمويل لتصل إلى 36% على الرغم من إنخفاض معدل إعادة الخصم بنقطة واحدة سنة 1996 مقارنة بسنة 1995.

يتضح كذلك من الجدول السابق أنه رغم الإنخفاض المتتالي لمعدل إعادة الخصم إلا أن نسبة إعادة التمويل لدى بنك الجزائر تراجعت كثيرا ما عدا سنة 1999 بنسبة عالية وصلت إلى 37% بعدما كانت هذه النسبة سالبة سنة 1997، ويعود سبب هذا الإرتفاع في نسبة إعادة التمويل إلى تدهور سيولة البنوك بسبب عجز الخزينة عن تسديد ديونها نتيجة لإنخفاض أسعار البترول سنتي 1998 و1999، إذ سجل العجز الموازي خلال هاتين السنتين، كما تجدر الإشارة إلى إن إعادة تمويل البنوك لدى بنك الجزائر أصبح معدوما إبتداءا من 2001 مع قيام الخزينة بتسديد ديونها إلى البنوك التجارية في 2003.

نستنتج مما سبق أن إحتياجات إعادة التمويل لم ترتبط بتغير معدل إعادة الخصم بقدرما إرتبطت بوضعية السيولة البنكية وسياسة تطهير محافظ البنوك التجارية و وضعية الخزينة العمومية التي تتأثر بدورها بوضعية القطاع الخارجي المرتبط أساسا بأسعار المحروقات في الأسواق الدولية، إذ إرتفعت مبالغ إعادة التمويل في فترات سيادة معدلات الخصم مرتفعة وإنعدمت عندما أصبح معدل إعادة الخصم أقل من 6%.

هناك عدة صعوبات حالة دون فعالية أداة معدل إعادة الخصم في تخصيص الائتمان منها إرتفاع معدلات التضخم مما يجعل تكلفة إعادة التمويل غير حقيقية، مما فرض هذا الوضع على بنك الجزائر أن

<sup>1</sup>: بلاغ سامية. دراسة الرقابة على الإئتمان المصرفي في الجزائر خلال الفترة 1990-2000، مرجع سابق، ص 118.

يتحول إلى استخدام أدوات غير مباشرة أخرى لتمويل البنوك التجارية، فلم يؤثر معدل إعادة الخصم على حجم إعادة التمويل الذي أصبح يتأثر بصفة مباشرة بوضعية السيولة المصرفية. أدى تحرير أسعار الفائدة إلى استخدام بنك الجزائر لأداة أخرى لإعادة تمويل البنوك التجارية في إطار سوق النقد بعيدا عن تسهيلات إعادة الخصم.

#### الفرع الثاني: سياسة السوق المفتوحة.

تعتبر سياسة السوق المفتوحة إحدى الأدوات غير مباشرة لتدخل البنك المركزي في السوق النقدية بائعا أو مشتريا للسندات العامة أو الخاصة بهدف امتصاص أو توسيع للسيولة في الاقتصاد، يتمثل هدف تدخل البنك المركزي في السوق النقدية في تنظيم حجم السيولة في الاقتصاد ومراقبة حجم الكتلة النقدية المتداولة عن طريق التحكم في النقود المركزية.

أنشأت السوق النقدية في الجزائر في جوان 1989 وعرفت اهتماما أكبر بعد صدور قانون 90-10 المتعلق بالنقد و القرض، اتخذت خطوات مهمة لتوسيع نشاط السوق النقدية و تفعيل نشاطها من خلال إصدار التعليمات 91-08 المؤرخة في 14 أوت 1991 المتعلقة بتنظيم السوق النقدية و التعليمات 95-28 المؤرخة في 22 أبريل 1995 المتعلقة بإعادة تنظيم السوق النقدية، اتخذت إجراءات لتوسيع التدخلين في هذه السوق لتصبح تشمل المؤسسات المالية المصرفية وغير المصرفية و المستثمرين.

يتدخل البنك المركزي بعدة أدوات في السوق النقدية و هذا لإعطائها الفعالية لتوجيه السياسة النقدية، حددت التعليمات 95-28 ثلاث أدوات للتدخل هي: نظام الأمانات، نظام المزادات، و سياسة السوق المفتوحة.

حددت المادة 76 من قانون النقد و القرض 90-10 إمكانية تدخل البنك المركزي في سوق النقد بأن يشتري و يبيع على الخصوص سندات عامة تستحق في أقل من ستة أشهر و سندات خاصة يمكن قبولها للخصم أو لمنح قروض، كما حددت المادة إجمالي عمليات التي يجريها البنك المركزي على السندات العامة بأن لا تتعدى 20% من الإيرادات العامة للدولة المثبتة في ميزانية السنة المالية السابقة. نجد أن البنك المركزي هو الوحيد المخول له قانونا بإنجاز عمليات السوق المفتوحة في السوق النقدية بتدخل البنوك و المؤسسات المالية التي تقدم التسعيرات النهائية لعملية الشراء أو البيع.

تم العمل بهذه الأداة لأول مرة في 30 ديسمبر 1996 شملت شراء البنك المركزي لسندات عامة قصيرة الأجل بمبلغ إجمالي قدره 4 ملايين دج بمعدل فائدة متوسط يقدر بـ 14.94<sup>1</sup>، لم تستخدم هذه الأداة مرة ثانية إلى حد الآن .

نلاحظ أنه رغم إدراج قانون 90-10 هذه الأداة ضمن الأدوات غير المباشرة لإدارة السياسة النقدية إلا أنها طبقت في أواخر 1996، كما أن الوضعية المالية للخزينة العمومية تعيق عمليات السوق المفتوحة نظرا لما تتمتع به من فائض سيولة. تتحدد فعالية عمليات السوق المفتوحة بوجود معاملات واسعة النطاق على السندات العمومية من حيث الحجم و التداول و أن تكون هناك تقاليد راسخة في التعامل بالسندات، إن انعدام هذه العوامل يحول دون فعالية هذه الأداة في التأثير على حجم الكتلة النقدية و بالتالي على التضخم.

إن تطور وضعية سيولة البنوك خلال سنتي 2002 و 2003 أدى إلى وجود سيولة مصرفية مفرطة نتيجة تحسن صافي الأصول الخارجية، فرض على البنك المركزي أن يقوم بامتصاص هذا الفائض عن طريق أداة جديدة في أبريل 2002 لكي تدعم الأدوات غير المباشرة الأخرى للسياسة النقدية، تتمثل هذه الأداة في مناقصات القروض حيث تمكن البنك المركزي من امتصاص ما مقداره 100 مليار دينار في أبريل 2002 من السيولة الزائدة لتصل عملية امتصاص السيولة إلى 129.7 مليار دج في ديسمبر 2002 ثم ترتفع إلى 250 مليار دج في نهاية 2003<sup>2</sup>، أصبحت هذه الأداة فعالة في إطار انعدام لجوء البنوك لإعادة التمويل لدى بنك الجزائر ابتداء من 2001.

### الفرع الثالث: الاحتياطي النقدي الإلزامي.

إن عدم تحكّم البنك المركزي في السيولة نتيجة لاستخدامه لأدوات السياسة النقدية المباشرة إلى غاية 1994 سواء من خلال فرض حدود قصوى على المبالغ الكلية لإعادة التمويل أو من خلال سياسة إعادة الخصم أو إنفاقات إعادة الشراء في سوق النقد، مما جعل بنك الجزائر يضيف أداة غير مباشرة عن أدوات السياسة النقدية للتحكم أفضل في السيولة المصرفية لتجاوز التشوهات الحاصلة على مستوى تخصيص الموارد تمثلت في فرض احتياطي نقدي إلزامي على البنوك التجارية، الذي بدأ استخدامه في أكتوبر 1994 بنسبة 3% من الودائع المصرفية (مع استبعاد الودائع بالعملة الأجنبية) مع تعويضها بنسبة 11.5%<sup>3</sup>.

<sup>1</sup> : شمول حسينة. أثر إستقلالية البنك المركزي على فعالية السياسة النقدية- دراسة حالة بنك الجزائر- رسالة ماجستير، فرع نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2001، ص 177.

<sup>2</sup> : د/ محمد لكصاسي، التطورات الاقتصادية و النقدية في الجزائر سنة 2003، مرجع سابق، ص 25.

<sup>3</sup> : كريم النشاشيبي. الجزائر: تحقيق الاستقرار الاقتصادي و التحول إلى اقتصاد السوق مرجع سابق ص 59.

أدرج قانون 90-10 هذه الأداة في إدارة السياسة النقدية حيث نصت المادة 93 من نفس القانون أنه يحق للبنك المركزي أن يفرض على البنوك أن تودع لديه في حساب محمد ينتج فوائد أو لا ينتجها احتياطيا بحسب على مجموع توظيفاتها حيث لا يمكن أن يتعدى هذا الاحتياطي 28% من المبالغ المعتمدة كأساس لاحتسابه.

بدأ تطبيقه في أواخر 1994 في إطار إصلاح أدوات السياسة النقدية و الانتقال إلى استخدام الأدوات غير المباشرة، قدر هذا المعدل سنة 2000 بـ 5% ثم تم تخفيضه إلى 4% في فيفري 2001 ثم إلى 3% في ماي 2001<sup>1</sup>، تم رفعه إلى 6.5% في شهر ديسمبر 2002 بعد أن كان 4.25% بهدف تقليص إضافي فائض السيولة المعروضة<sup>2</sup>. يبقى الإحتياطي النقدي الإلزامي من أفضل الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية في الدول النامية لماله من تأثير مباشر على مضاعف الائتمان و منه على المعروض النقدي.

#### المطلب الثاني: متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر.

تبنت عدة دول متقدمة و نامية لسياسة استهداف التضخم حيث جعلت معدلات رقمية أو مدى محدد من التضخم هو الإستهداف الوسيط للسياسة النقدية أما الهدف النهائي لها يتمثل في تحقيق الإستقرار الإقتصادي على المدى الطويل.

نجحت الكثير من الدول في تطبيق هذه السياسة كنيوزيلندا، كندا، بريطانيا، كوريا الجنوبية، المكسيك و الأرجنتين من تحقيق المعدلات أو المدى المستهدف خلال فترة زمنية وجيزة، إن أول ما قامت به هذه البلدان في الإعتماد على سياسة إستهداف التضخم هو تخفيض معدل التضخم الى أدنى مستوياته، لذا نتساءل عن مدى إمكانية تطبيق سياسة إستهداف التضخم في الجزائر بعد ما تم تخفيض معدل التضخم إبتداءً من 1998 إلى غاية 2003؟

إن الحكم على مدى فعالية سياسة إستهداف التضخم مرتبطة أولاً بمدى توفر شروط تطبيق هذه السياسة، ثم تتعلق بمدى إمكانية تحكّم السلطة النقدية في المعدل أو المدى المستهدف، ويوجد نوعين من الشروط التي يجب على السلطة النقدية توفيرها لتبني هذه السياسة منها الشروط العامة و الشروط الأولية حيث أن الشروط العامة تحدد إمكانية تطبيق سياسة إستهداف التضخم من عدمه كما تحدد الشروط الأولية مدى فعالية سياسة إستهداف التضخم.

<sup>1</sup>: بن يوسف سليم. مسار الإصلاحات النقدية وإنعكاساتها على الإقتصاد الجزائري للفترة 1990-1999، رسالة ماجستير، فرع نقود ومالية، جامعة الجزائر، 2001/2000، ص 68.

<sup>2</sup>: د/ محمد لكصاسي، التطورات الإقتصادية و النقدية في الجزائر سنة 2003، مرجع سابق، ص 25.

### الفرع الأول: إمكانية تبني سياسة إستهداف التضخم.

تظهر بعض الشروط العامة من تعريف سياسة الإستهداف التي تركز بوضوح على معدل أو مدى مستهدف من التضخم من خلال إعلان السلطة النقدية أو الحكومة أو الإثنين معا أو هيئة أخرى عن هدف رقمي أو مدى محدد لمعدل التضخم في فترة زمنية معينة في المستقبل، نجد أن الإعلان عن الأهداف الرقمية هو الشرط الأول لإمكانية تطبيق هذه السياسة، فلا نجد هذا الشرط متوفر و لم تلتزم به السلطة النقدية في الجزائر، إذ لم ينص القانون 90-10 و لا الأمرين المعدلين لهذا القانون أو أي تعليمة صادرة عن بنك الجزائر على تحديد معدل تضخم أو مدى مستهدف خلال إطار زمني معين، إذ يعد هذا الشرط كافيا للحكم على أن السلطة النقدية في الجزائر لا تستهدف التضخم كأسلوب لإدارة السياسة النقدية في تحقيق إستقرار الأسعار في المدى الطويل.

أما الشرط الثاني فيتمثل في الإلتزام المؤسسي بأن إستقرار الأسعار هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل، حيث حصر قانون النقد و القرض عدة أهداف للسياسة النقدية من بينها هدف إستقرار الأسعار، أي أنه لم يجعل التحكم في التضخم هو الهدف الأول و الأساسي له رغم تعهد السلطة النقدية بتحقيقه، ويعد هذا الشرط غير قائم في الإقتصاد الجزائري حتى تتمكن السلطة النقدية من تطبيق سياسة إستهداف التضخم.

تتطلب سياسة إستهداف التضخم أن يكون للبنك المركزي آليات فنية متقدمة للتنبؤ بمعدل التضخم لذا يستدعي منه تشكيل بنك معلومات يحتوي على معطيات عن المتغيرات تمكنه من رصد معدل التضخم على المدى البعيد، كما يجب على البنك المركزي أن يملك هذه المعلومات عن المتغيرات إذا أراد أن يتبع سياسة إستهداف التضخم في المستقبل، كما يتعين عليه إصدار تقارير و مطبوعات رسمية و دوريات و بيانات عن الوضعية المستقبلية للمتغيرات الإقتصادية و النقدية التي لها تأثير على التضخم.

تعد زيادة الشفافية و إخضاع البنك المركزي للمساءلة و إعتماد النظرة المستقبلية في تقدير معدل التضخم من الشروط الأساسية لقيام سياسة إستهداف التضخم، و يتعين على البنك المركزي تعزيز هذه الشفافية بتكثيف الإتصال بالجمهور و الأسواق لشرح أهدافه و إمكانية تحقيق ذلك حتى يأخذ الأعوان الإقتصاديين قرارهم في جو من الشفافية و اليقين بشأن الظروف في المستقبل، لا تكفي الشفافية وحدها إذا لم توجد هيئة مساءلة يخضع إليها البنك المركزي، فلا توجد هذه الهيئة في الجزائر التي تسأل البنك المركزي عن مدى تحقيقه للأهداف لذا يتعين تحديد هيئة معينة تكلف بهذه المهمة سواء تمثلت في البرلمان أو الحكومة أو هيئة مستقلة يعينها رئيس الجمهورية، و لا تجدي المعطيات المستقبلية عن معدل التضخم المستهدف إذا لم توجد علاقة تأثير واضحة بين أدوات السياسة النقدية و معدل التضخم حتى يتمكن



من تحقيق المعدلات أو المدى المستهدف عن التضخم، لذا يتطلب إحداث إصلاحات على أدوات السياسة النقدية والعمل على إيجاد نماذج إحصائية قياسية تربط إتجاهات التضخم بسلوكات السلطة النقدية من خلال تغيير أدواتها النقدية.

تعتبر أغلب الشروط العامة لإستهداف التضخم غير محققة مما يجعلنا نستنتج أنه لا يمكن أن تعتمد السلطة النقدية على سياسة إستهداف التضخم في المدى القريب رغم أن معدلات التضخم المحققة في الجزائر تتراوح بين 0-5%، تعتبر هذه الحدود مناسبة جدا لتطبيق هذا الإطار لإدارة السياسة النقدية إذا إقترنت بإرادة قوية من قبل السلطة النقدية في تبني سياسة إستهداف التضخم في المستقبل، ونشير في هذا الصدد أن برنامج الإصلاح الإقتصادي 1994-1998 الذي طبقتة الجزائر قد أشار إلى الإستهداف إذ لمح إلى إعتداد معدلات تضخم تقارب المعدلات السائدة في الدول الصناعية المتقدمة و التي لها علاقات تجارية مع الجزائر.

لا تكفي هذه الإدارة وحدها ولا حتى الشروط العامة إذا توفرت - يمكن عن طريق إصدار التشريعات القانونية من تحقيق كل الشروط العامة مما يجعل إمكانية تطبيق سياسة الإستهداف قائمة - من نجاح سياسة إستهداف التضخم نظرا للصعوبات التي تحول دون التطبيق الفعال لهذه السياسة.

#### الفرع الثاني: صعوبات التطبيق الفعال لسياسة إستهداف التضخم في المستقبل.

توجد عدة أسباب تمنع السلطة النقدية إذا إستهدفت التضخم من تحقيقه بفعالية أكبر، تتمثل هذه الأسباب في عدم توفر الشروط الأولية للإستهداف إلى جانب وجود صعوبات أخرى تتعلق بطبيعة الإقتصاد الوطني.

تعتبر إستقلالية البنك المركزي من بين الشروط الأولية لإستهداف التضخم بحيث ترتبط هذه الإستقلالية بجانب الممارسة أكثر من الجانب القانوني، فلا يهم الإطار التشريعي حتى إذا أعطى إستقلالية أكبر للسلطة النقدية إذا لم ينعكس ذلك على الواقع العملي لها، نجد أن تجربة الجزائر حديثة نسبيا في الممارسة الميدانية للإستقلالية مقارنة بالعقود الثلاثة الماضية التي ورثتها الجزائر من تطبيق الإقتصاد الموجه مما تركت سلوكات يصعب محوها بسرعة سواء في علاقة السلطة النقدية بالسلطة التنفيذية أو في أداء النظام المصرفي أو الجهاز الإنتاجي.

توجد عدة أمثلة نوضح بها ثقل تجربة العقود الماضية وتأثيرها على إستقلالية السلطة النقدية ميدانيا رغم أن قانون 90-10 أعطى إستقلالية جيدة من الناحية القانونية للسلطة النقدية، يتعلق المثال الأول بعدم تطبيق المادة 78 من القانون 90-10 التي تنص على إمكانية منح البنك المركزي للخزينة تسبيقات سنوية لا تتعدى في حدها الأقصى 10% من الإيرادات العادية للدولة المثبتة خلال السنة المالية السابقة،

إذ نجد أن التسيقات الخزينة بلغت 144.6% سنة 1992 مقارنة بسنة 1991 و 234.5% لسنة 1993 مقارنة بالسنة السابقة، ثم بدأت في التناقص المستمر من سنة إلى أخرى بحيث بلغت في عام 1997 نسبة 51.7% مقارنة بالإيرادات العادية لسنة 1996<sup>1</sup>، ويعد تدخل السلطة التنفيذية في إعطاء توجيهات إلى البنوك العمومية مثالا عن تدخلها في المهام التي يمارسها البنك المركزي والدليل على ذلك تصريح رئيس الحكومة الحالي بأن تضع المؤسسات العمومية أموالها في البنوك العمومية. إذا أرادت السلطة النقدية في المستقبل تطبيق سياسة إستهداف التضخم عليها أن ترسخ بصفة اكبر الإستقلالية القانونية والممارسة الميدانية عما هي عليه الآن خاصة إذا علمنا أن هذه الإستقلالية إهتز وزنها بعد صدور الأمر 03-11.

يعد إستخدام إستهداف وسيط وحيد متمثل في معدل رقمي أو مدى مستهدف الشرط الثاني من الشروط الأولية المسبقة لنجاح سياسة إستهداف التضخم، فلا يمكن أن تستهدف السلطة النقدية إستهدافات إسمية أخرى غير هذا الإستهداف حتى لا يحدث تعارض بين الإستهدافات مما يؤدي إلى عدم تحقيق إستقرار الأسعار في المدى الطويل، لذا يتعين على السلطة النقدية في الجزائر عدم إستهداف سعر الصرف إذا أرادت أن تطبق بفعالية سياسة إستهداف التضخم، أي أنها تعمل على تحرير سعر الصرف وتقويمه.

يجب على السلطة النقدية أن تكون قادرة على التنبؤ بمعدل التضخم في المستقبل من خلال تشكيل نموذج قياسي يربط أدواتها بمعدل التضخم مما يعطي لها القدرة على التأثير في المعدل المستهدف عند إنحرافه بواسطة أدواتها النقدية لأنها مسؤولة على تحقيق هذه المعدلات في الفترة التي إختارتها، يجب على بنك الجزائر أن يسد الثغرة فيما يتعلق بتشكيل نماذج إقتصادية معقدة تجمع عدة متغيرات إقتصادية مما يسمح بالتنبؤ بمعدل التضخم في المستقبل، يعد إنشاء بنك المعلومات ضرورة حتمية تساعد في تحديد المعدل المستهدف.

تعد مشكلة التأخرات الزمنية الطويلة لتأثير أدوات السياسة النقدية على معدل التضخم من التحديات التي تواجه بنك الجزائر خاصة في المرحلة الإنتقالية التي يمونها الإقتصاد الوطني مما يجعل تأثير هذه الأدوات غير فعال على معدل التضخم إذا حدثت إنحرافات كبيرة له مما يفقد مصداقية السلطة النقدية في تحقيق أهدافها.

يعتمد الإقتصاد الجزائري على إنتاج الثروات الباطنية التي تشكل حل صادراته مما يجعل الناتج الإجمالي المحلي يخضع لأسعار المحروقات في الأسواق العالمية، حيث أن جهاز الإنتاج خارج قطاع

<sup>1</sup> : الطاهر لطرش مكانة السياسة النقدية و دورها في المرحلة الانتقالية إلى اقتصاد السوق في الجزائر، مرجع سابق، ص 362.

المخروقات غير مرنة مما لا يستطيع إستيعاب الصدمات الخارجية مما يؤثر على معدل التضخم في المستقبل، إن عدم تطور الأسواق المالية و النقدية وعدم كفاءة النظام المصرفي له تأثير سلبي على معدل التضخم المستهدف بإعتبار أن النظام المصرفي هو الذي يقوم بخلق الإئتمان داخل الإقتصاد ويقوم بتخصيص المواد المالية في القطاعات ذات المردودية كما أنه الإطار الذي يعبئ المدخرات المالية لتمويل الإستثمارات، فيترتب عن عدم أداء هذه المهام بصفة جيدة زيادة مفرطة للتوسع النقدي غير مرغوب فيه المنشأة للفجوات التضخمية، كما أن النظام المصرفي هو الوسيط المالي الذي ينقل تأثير أدوات السياسة النقدية على الدائرة المالية إلى الدائرة الحقيقية ومنه إلى التضخم.

إن نجاح سياسة إستهداف التضخم مرتبطة بتدليل هذه الصعوبات بإعطاء إستقلالية كبيرة للسلطة النقدية في تحقيق هدف إستقرار الأسعار بإعتباره الهدف الوحيد و الأساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل من خلال إصدار التشريعات التي تعزز الإستقلالية من الناحية القانونية ومن ناحية الممارسة الميدانية، كما يعد بناء نماذج تنبئية بمعدل التضخم وعلاقته بأدوات السياسة النقدية أهم خطوة لنجاح هذا الإطار لإدارة السياسة النقدية، إن إحداث إصلاحات في المنظومة المصرفية كفيل بإحداث السلطة النقدية عن طريق أدواتها أثر على النشاط الإقتصادي.

### خلاصة الفصل.

تطلب تحول الجزائر من الإقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق إحداث عدة إصلاحات عميقة على مستوى الدائرة النقدية والحقيقية حتى يتم إعطاء دور للنقد والسياسة النقدية التي همشت لمدة ثلاثة عقود من خلال صدور القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض الذي دعم هذا التحول والعمل وفق مبادئه، كما أعاد للبنك المركزي مهامه التقليدية وإعطاءه الاستقلالية في إدارة السياسة النقدية.

تعتبر السياسة النقدية من بين السياسات المتخذة في علاج ظاهرة التضخم في الجزائر خاصة بعد سنة 1990 من خلال التحكم في مستويات الكتلة النقدية باستخدام الأدوات غير مباشرة، لذا تم إتباع سياسة نقدية انكماشية صارمة ابتداء من 1994 تزامنت مع بداية تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي 1994-1998 الذي تدعّمه مؤسسات النقد الدولية.

نلاحظ أن مستويات التضخم بدأت تنخفض في فترة وجيزة من تطبيق البرنامج إذ وصل معدل التضخم إلى 5% سنة 1998، لتتخفّف في سنة 2000 إلى 0.3%.

تغيرت التوجهات للسياسة النقدية خلال الفترة 2001-2003 من خلال تطبيق سياسة نقدية توسعية لدعم النمو الاقتصادي.

لا تعد السياسة النقدية فعالة على مستوى أهدافها المتعددة والمتضاربة في الاقتصاد الجزائري ماعدا في تحقيق الإستقرار، و تعد الاستهدافات الوسيطة أقل فعالية لعدم ارتباطها الجيد بالهدف النهائي نظرا لتعدد الأسباب المنشئة للتضخم ( أسباب مؤسسية، هيكلية ونقدية) مما يجعل هذه الاستهدافات تعكس أهداف متضاربة، تبقى الاستهدافات الكمية أفضل الاستهدافات التي يمكن الاعتماد عليها في المرحلة الانتقالية للسياسة النقدية.

يعتبر الانتقال إلى استخدام الأدوات غير مباشرة لإدارة السياسة النقدية من الأمور التي تعكس العمل وفق آليات السوق، فنجد أن سياسة معدل إعادة الخصم وسياسة السوق المفتوحة غير فعالة بينما تكون سياسة معدل الاحتياطي النقدي القانوني إلى جانب سياسة مناقصات القروض أكثر فعالية في التأثير على الكتلة النقدية وبالتالي على التضخم خاصة في تطبيق سياسة نقدية توسعية.

لا تتوفر الشروط في الوقت الحاضر لتطبيق سياسة إستهداف التضخم في الجزائر لكن بإمكان اعتماد هذا الأسلوب في إدارة السياسة النقدية في المستقبل من خلال تبني السلطة النقدية لهدف إستقرار الأسعار في المدى الطويل كهدف أساسي للسياسة النقدية و إعطاء إستقلالية أكبر لبنك الجزائر و اعتماد النظرة المستقبلية في التنبؤ بمعدل التضخم مع إيجاد نموذج قياسي يعكس إرتباط هذا المعدل بأدوات السياسة النقدية.

## خاتمة عامة.

## 1- الملخص.

تعتبر مشكلة التضخم من بين المشاكل التي عانت منها الإقتصاديات المتقدمة و النامية، فهي تعبر عن إرتفاع مستوى العام الأسعار، يترتب على عدم وجود إستقرار في الأسعار تذبذب حجم الناتج المحلي الخام وضآلة تعبئة المدخرات المالية و سوء توزيع الدخول و الثروات.

يمثل هدف إستقرار الأسعار هدف كل سياسة نقدية تسعى لتحقيقه دون الأهداف الأخرى بإعتبار أن التضخم هو ظاهرة نقدية ناتجة عن الإفراط في الإصدار النقدي الذي لا يصاحبه زيادة حقيقية في الإنتاج مما ينعكس سلبا على الأسعار

لجأت معظم الدول النامية التي عانت من الظاهرة التضخم إلى مؤسسات النقد الدولية لإجراء إصلاحات إقتصادية هيكلية للحد من إرتفاع الأسعار، حيث شملت السياسة النقدية حيزا معتبرا في برامج الإصلاح لإحتواء هذه الظاهرة.

إتبع بلدان أخرى متقدمة ونامية مع بداية التسعينات إطار آخر لإدارة السياسة النقدية بغية تحقيق الإستقرار في الأسعار، تقوم هذه السياسة على إستهداف معدلات رقمية أو مدى محدد من التضخم بحيث يكون الهدف الأساسي لهذه السياسة هو إستقرار الأسعار في المدى الطويل.

في هذا السياق إنصبت دراستنا لمدى فعالية هاتين السياستين في تحقيق إستقرار الأسعار مع التركيز على حالة الإقتصاد الجزائري في مرحلة إنتقاله إلى إقتصاد السوق.

إحتوى هذا البحث على أربعة فصول، تطرقنا في الفصل الأول إلى تحديد مفهوم التضخم حيث قدمنا عدة مفاهيم إختلفت بإختلاف نظرة المدارس الفكرية و وجهات نظر المفكرين الإقتصاديين، عالجنا في هذا الفصل كذلك طرق قياس الفجوات التضخمية بإعتبار أنها تعبر عن حركة صعودية لمستوى الأسعار بحيث تعطي دلالة ملائمة لقياس تقلبات قيمة النقود، وقد أشرنا لعدة معايير لقياس القوى التضخمية منها معيار الإستقرار النقدي ومعيار الإفراط النقدي ومعيار فائض الطلب، ثم قمنا بتحليل الأسباب المنشأة للتضخم التي تباينت في ثلاث إتجاهات، يتعلق الإتجاه الأول بالعوامل دافعة بالطلب الكلي إلى الإرتفاع و الإتجاه الثاني يرتبط بالعوامل الدافعة بالعرض الكلي إلى الانخفاض و إتجاه ثالث يرى أن التضخم يرجع إلى إختلالات في هيكل الإقتصاد الوطني، بيّنا كذلك الآثار الإقتصادية و الإجتماعية التي يحدثها التضخم.

درسنا في الفصل الثاني السياسة النقدية التقليدية القائمة على مقارنة غير مباشرة لعلاج التضخم بالإعتماد على إستهدافات المجمعات النقدية، فعرضنا في البداية مفهوم هذه السياسة و أهدافها وأوضحنا

مفهوم فعاليتها و مستوياتها، كما درسنا فعالية الإستهدافات الوسيطة التي تعكس الهدف النهائي للسياسة النقدية، و قمنا بتحليل مختلف قنوات إبلاغ السياسة النقدية التي تمثل الطريق الذي يربط الدائرة النقدية بالدائرة الحقيقية حتى يبلغ أثر الأدوات النقدية إلى الهدف النهائي، إستعرضنا في هذا الفصل أدوات تدخل البنك المركزي للتأثير على الكتلة النقدية قصد تحقيق إستقرار الأسعار.

إن تراجع فعالية السياسة النقدية مع نهاية الثمانينات أدى إلى التفكير في سياسة أخرى تكون أكثر فعالية في علاج الفجوات التضخمية، تمثلت هذه السياسة في سياسة إستهداف التضخم التي تعتمد على مقارنة مباشرة للحد من التضخم عن طريق تحديد معدلات كمية أو مدى مستهدف للتضخم في فترة زمنية معينة لذا كانت هذه السياسة محور إهتمام الفصل الثالث من خلال تقديم مفهوم عام لهذا الإطار لإدارة السياسة النقدية مع الإشارة إلى الظروف التي أدت إلى ظهوره، ثم إنتقلنا إلى درسنا متطلبات تطبيق هذه السياسة التي تتعلق بمدى توفر الشروط العامة و الشروط الأولية لتبني إستهداف التضخم، كما تعرضنا إلى المزايا و الإنتقادات التي يتميز بها هذا الأسلوب في إدارة البنوك المركزية و ختمنا الفصل بعرض بعض تجارب الدول المتقدمة وعلى رأسها نيوزيلندا و كندا و بعض تجارب الدول النامية خاصة دول أمريكا اللاتينية.

تطرقنا في الفصل الرابع إلى تجربة الجزائر في الحد من التضخم عن طريق السياسة النقدية خلال الفترة 1999-2003، قمنا في هذا الفصل بتحليل النظام المالي و المصرفي في الجزائر في مرحلة الإنتقال إلى إقتصاد السوق مع توضيح الأسباب المنشأة للتضخم في الجزائر و تبين مدى فعالية السياسة النقدية التقليدية في تحقيق إستقرار الأسعار، و ختمنا هذا الفصل بدراسة مدى إمكانية تطبيق سياسة إستهداف التضخم في الجزائر.

## 2- نتائج البحث.

لقد خالصنا من هذه الدراسة إلى النتائج التالية التي تمثل الإجابة عن التساؤلات المطروحة في الإشكالية:

- يعبر التضخم عن ظاهرة نقدية مظهره الإرتفاع المستمر و التصاعدي لمستوى العام للأسعار الناتج عن فائض الطلب الزائد عن قدرة العرض خلال فترة زمنية معينة، حيث تباينت مفاهيم و تعاريف التضخم مما أدى إلى إختلاف السياسات المعالجة له.
- لا يمكن إعتبار التضخم ظاهرة نقدية بحتة كما هو الشأن في الإقتصاديات المتقدمة وإنما هي ظاهرة إقتصادية هيكلية تفسر في شكل إحتلال العرض و الطلب نتيجة لأسباب تتعلق بالهيكل الإقتصادي للدول النامية.

- رغم تعدد و إختلاف الأسباب المؤدية للتضخم إلا أن آثاره تبقى وخيمة سواء على البناء الإقتصادي أو الإجتماعي مما يخلق بيئة غير مستقرة لتحقيق النمو الإقتصادي و خلق الثروة و توزيعها.
- تعني السياسة النقدية القائمة على الإستهدافات الكمية تلك الإجراءات الكفيلة بالتأثير على الكتلة النقدية لتحقيق إستقرار الأسعار كهدف أساسي لها، و تعبر فعاليتها عن الكيفية التي تستطيع بها السلطة النقدية التأثير على النشاط الإقتصادي لتحقيق هدفها،
- يتطلب مواجهة التضخم عن طريق السياسة النقدية التقليدية تحديد الهدف النهائي المتمثل في الحد من التضخم ثم البحث عن الإستهدافات الوسيطة المعبرة عن وجود هذه الظاهرة ومن ثم إختيار قنوات الإبلاغ التي تنقل الصدمات النقدية التي تحدثها السلطة النقدية بواسطة أدواتها إلى الدائرة الحقيقية.
- يمثل الهدف النهائي و الأساسي للسياسة النقدية في هدف إستقرار الأسعار دون الأهداف الأخرى (مبدأ تخصص كل سياسة من السياسات الإقتصادية بهدف معين)، فلا يمكن تحميل هذه السياسة أكثر من هدف واحد.
- تمثل سياسة إستهداف التضخم إطار جديد لإدارة السياسة النقدية بالتركيز على هدف إستقرار الأسعار في المدى الطويل كهدف نهائي لهذه السياسة.
- يمثل معدل تضخم رقمي أو مدى أو سقف مستهدف إستهدافا وسيطيا لهذه السياسة مع وجود علاقة واضحة بين معدل التضخم المستهدف و أدوات السياسة النقدية، كما تعتبر هذه السياسة أكثر فعالية من سياسة الإستهداف النقدي القائمة على مقارنة غير مباشرة لمواجهة التضخم، يتطلب توفر شروط مسبقة لفعالية هذا الإطار في إدارة السياسة النقدية إلى جانب شروط عامة التي تحدد مدى الإلتزام بتطبيق إستهداف التضخم من عدمه.
- تتعدد الأسباب المنشأة للتضخم في الجزائر من أسباب مؤسسية و هيكلية و نقدية، حيث يمكن القضاء على الأسباب الأخيرة- دون غيرها من الأسباب- عن طريق السياسة النقدية.
- أدى تحرير الأسعار منذ 1989 بصفة تدريجية إلى إرتفاع الأسعار بعدما كانت تحدد إداريا لمدة ثلاثة عقود (التضخم المكبوت)، كما عملت برامج الإصلاح الإقتصادي على تحرير أكثر للأسعار خلال الفترة 1994-1997 مما جعلها أكثر فعالية في تخفيض معدلات التضخم في الجزائر عن طريق تطبيق سياسة نقدية إنكماشية صارمة إبتداءا من 1994.
- لا تعد السياسة النقدية التقليدية فعالة فيما يتعلق بالأهداف النهائية ماعدا في تحقيق إستقرار الأسعار، كما تعد الإستهدافات الوسيطة الكمية أقل فعالية لعدم إرتباطها الجيد بالهدف النهائي، لا يمكن تطبيق

الإستهدافات السعرية في المرحلة الإنتقالية التي تشهدها السياسة النقدية، وتعد بعض أدوات السياسة النقدية في الجزائر جد فعالة كإلحتياطي النقدي الإلزامي و سياسة مناقصات القروض.

- لا يمكن إستخدام سياسة إستهداف التضخم في الجزائر لعدم استفاء الشروط العامة و الشروط الأولية، فإذا أرادت السلطة النقدية تطبيق هذا الأسلوب في المستقبل عليها أن تجعل إقتصادها يقوم كلية على مبادئ إقتصاد السوق من تحرير أسعار السلع و الخدمات، تحرير أسعار الفائدة، تحرير سعر الصرف، تحرير التجارة الخارجية و حرية حركة رؤوس الأموال.

### 3- الإقتراحات و التوصيات.

حتى يتم تفعيل أكثر للسياسة النقدية في الجزائر نقترح ما يلي:

- نقترح أن يكون الهدف النهائي و الوحيد للسياسة النقدية في الجزائر هو هدف إستقرار الأسعار بإعتبار أن تحقيق الأهداف الأخرى غير مضمون النتائج.
- نقترح إعطاء إستقلالية أكبر للسلطة النقدية بغرض مساءلتها عن الأهداف التي رسمتها.
- عدم الإفراط في الإعتتماد على مصادر التمويل التضخمي خاصة في ظروف جمود الجهاز الإنتاجي مما يؤدي إلى ظهور الفجوات التضخمية.
- إتخاذ إجراءات تتعلق بمعالجة الأسباب الهيكلية لظاهرة التضخم في الجزائر من خلال تفعيل جانب العرض الكلي الذي لا يزال لم يواكب الطلب الكلي و الإسراع في تطبيق برنامج الخوصصة.
- تفعيل أدوات السياسة النقدية غير مباشرة خاصة ما يتعلق بسياسة السوق المفتوحة.
- البحث عن نماذج قياسية تربط معدل التضخم بأدوات السياسة النقدية حتى تتمكن من توفير الشروط التي يتطلبها سياسة إستهداف التضخم الممكنة التطبيق مستقبلا في الجزائر إلى جانب اعتماد النظرة المستقبلية في التنبؤ بمعدل التضخم في المستقبل للتمكن من توفير بيئة مستقرة تساعد على دفع النمو الإقتصادي.

### 4- آفاق البحث.

- يبقى هذا الموضوع يثير عدة تساؤلات، لذا نقترح دراسة الإشكاليات التالية في البحوث المقبلة.
- تكييف الأطر التشريعية و التنظيمية المتعلقة بالسلطة النقدية و أداءها في المرحلة الإنتقالية.
  - دراسة قياسية لنموذج إحصائي يربط معدل التضخم بأدوات السياسة النقدية.
  - دراسة سياسة إستهداف التضخم في مرحلة التحرير المالي.
  - إشكالية تنسيق السياسات الإقتصادية الكلية في إطار إستهداف التضخم.



## قائمة المراجع

أولاً: المراجع باللغة العربية.

### 1- الكتب.

- 1- د/ أبو الفتوح أحمد علي الناقفة. نظرية النقود و البنوك و الأسواق المالية، مطبعة الإشعاع الفنية، الإسكندرية، الطبعة الأولى، 2001.
- 2- د/ أحمد زهير شامية. النقود و المصارف، دار زهران للنشر، عمان، 1993.
- 3- د / بلعزوز بن علي. محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
- 4- د/ بني هاني حسين، اقتصاديات النقود و البنوك، دار الكندي، الأردن، 2002.
- 5- د/ زينب عوض الله و د/ أسامة محمد الفولي. أساسيات الإقتصاد النقدي و المصرفي، منشورات حلي الحقوقية، بيروت، 2003.
- 6- د/ سمير حسون. الإقتصاد السياسي في النقد و البنوك، المؤسسة الجامعية، الطبعة الثانية، الإسكندرية، 2004.
- 7- د/ سميرة إبراهيم أيوب، صندوق النقد الدولي و قضية الإصلاح الإقتصادي والمالي، دراسة تحليلية تقييمية مركز الإسكندرية للكتاب، الإسكندرية، 2000.
- 8- د/ ضياء مجيد. إقتصاديات النقود و البنوك، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 1997.
- 9- د/ عبد الحميد عبد المطلب، سلسلة الدراسات الاقتصادية، السياسات الاقتصادية على مستوى الإقتصاد القومي (تحليل كمي)، مجموعة النيل العربية، الطبعة الأولى، القاهرة، 2003،
- 10- د/ عبد المنعم السيد علي ود/ نزار سعد الدين العيسى، النقود و المصارف و الأسواق المالية، دار حامد، الطبعة الأولى، عمان، 2004.
- 11- د/ عبد المنعم السيد علي، اقتصاديات النقود و المصارف، الأكاديمية للنشر، الطبعة الأولى، الأردن، 1999.
- 12- د/ عقيل جاسم عبد الله. النقود و المصارف، دار المجدلاوي للنشر، الطبعة الثانية، عمان، 1999.

- 13- د/ غازي حسين عناية. التضخم المالي، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، 2000.
- 14- د/ فكري أحمد نعمان. النظرية الإقتصادية في الإسلام، دار القلم، الطبعة الأولى، دبي، 1985.
- 15- د/ مجدي عبد الفتاح سليمان. علاج التضخم و الركود الإقتصادي في الإسلام، دار الغريب، القاهرة، 2002.
- 16- د/ محمد شريف المان ، حاضرات في النظرية الإقتصادية الكلية ، الجزء الثالث، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
- 17- د/ محمد زكي الشافعي. مقدمة في النقود و البنوك، دار النهضة العربية، بيروت، الطبعة السابعة. بدون سنة.
- 18- د/ محمد سيد عابد، التجارة الدولية، مكتبة الإشعاع، الإسكندرية، 1999.
- 19- د/ محمد شريف المان، محاضرات في النظرية الإقتصادية الكلية الجزء الثالث، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
- 20- د/ محمد عبد العزيز عجيمة و د/ مدحت محمد العقاد. النقود البنوك و العلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية، بيروت، 1984.
- 21- د/ محمد عزت إبراهيم غزلان. اقتصاديات النقود و المصارف، دار المعرفة الجامعية، الإسكندرية، 2000.
- 22- د/ محمود يونس و د/ عبد النعيم مبارك. مقدمة في النقود وأعمال البنوك و الأسواق المالية الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003/2002 .
- 23- د/ مصطفى رشدي شيحة. النقود و المصارف و الإئتمان، دار الجامعة الجديدة، الإسكندرية، 1999.
- 24- د/ ناظم محمد نوري الشمري. النقود و المصارف و النظرية النقدية، دار زهران للنشر، الطبعة الأولى، عمان، 1999.
- 25- د/ نبيل الروبي. التضخم في الإقتصاديات المتخلفة و دراسة تطبيقية للإقتصاد المصري، مؤسسة الثقافة الجامعية، الإسكندرية، 1973.
- 26- م.أ.ج.دي كوك، ترجمة د/ عبد الواحد المخزومي. الصيرفة المركزية، دار الطليعة، بيروت، الطبعة الأولى، 1987.

2- الرسائل الجامعية.

- 1- بلعزوز بن علي. أثر تعبير سعر الفائدة على اقتصاديات الدول النامية، أطروحة دكتوراة، جامعة الجزائر، 2004.
- 2- لطرش الطاهر. مكانة السياسة النقدية و دورها في المرحلة الانتقالية إلى اقتصاد السوق في الجزائر، أطروحة دكتوراه. المدرسة العليا للتجارة، 2004.
- 3- بلاغ سامية. دراسة الرقابة على الإئتمان المصرفي في الجزائر خلال الفترة 1990-2000، رسالة ماجستير، المدرسة العليا للتجارة، 2003/2002.
- 4- بن يوسف سليم. مسار الإصلاحات النقدية وإنعكاساتها على الإقتصاد الجزائري للفترة 1999-1999، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، 2001/2000.
- 5- شمول حسينة. أثر إستقلالية البنك المركزي على فعالية السياسة النقدية- دراسة حالة بنك الجزائر- رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، 2001.
- 6- عياش قويدر، إصلاح السياسة النقدية في الجزائر، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، 1999/1998.
- 7- لكحل ليلي، السياسة النقدية و مسارها ( حالة الجزائر)، رسالة ماجستير، جامعة الجزائر، 1998/1999.

3- بحوث، مجلات، مقالات.

- 1- أوتمار ايسنج، السياسة النقدية لنظام الأورو، مجلة التمويل و التنمية، العدد 1، مارس 1999.
- 3- د/ إسماعيل أحمد الشناوي. إستهداف التضخم و الدول النامية، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، العدد—، جامعة عين الشمس، 2004.
- 3- بلعزوز بن علي. إنعكاس الإصلاحات الإقتصادية على التوازن النقدي في الجزائر، مجلة بحوث إقتصادية عربية، العددان 30-31، مصر، 2003.
- 4- د/ صالح مفتاح. أهداف السياسة النقدية في الجزائر 1990-2000، مجلة العلوم الإنسانية، جامعة محمد خيضر، بسكرة، ديسمبر 2003.
- 5- د/ محمد لكصايسي التطورات الاقتصادية و النقدية في الجزائر سنة 2003. تدخل محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، 2004.

6- ستانلي فيشر. المحافظة على إستقرار الأسعار، مجلة التمويل و التنمية، العدد4، المجلد34، ديسمبر1996.

7- علي توفيق الصادق و آخرون، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الإقتصادية، السياسات النقدية في الدول العربية، أبو ظبي، 1996.

8- عودة للأساسيات، الإتجاه نحو إستهداف التضخم، مجلة التمويل و التنمية، العدد2، جوان2003.

9- كريم النشاشيبي و آخرون. الجزائر: تحقيق الإستقرار و التحول إلى إقتصاد السوق، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 1998.

#### 4- التشريعات و القوانين.

1- القانون 86-12 المتعلق بنظام البنوك و القرض المؤرخ في 19/08/1986.

2- القانون 88-06 الصادر في 12/01/1988 المعدل و المتمم للقانون 86-12.

3- القانون 89-12 المؤرخ في 05/07/1989 المتعلق بالأسعار.

4- القانون 90-10 المتعلق بالنقد و القرض المؤرخ في 14/04/1990.

5- الأمر 01-01 المؤرخ في 27/02/2001 المعدل و المتمم للقانون 90-10 المتعلق بالنقد و القرض.

6- الأمر 03-11 المتعلق بالنقد و القرض المؤرخ في 26/08/2003.

ثانيا: المراجع باللغة الأجنبية.

#### 1- الكتب.

1-AMMOUR Benhalima .Le système bancaire Algérien texte et réalité, éditions DAHLEB, 2<sup>eme</sup> édition, ALGER,2001

2- Christian BORDES. Politique économique, 1997.ellepses.paris.

-D. Besnard et M.Redon, la monnaie : politique et instrument.DUNOD, paris, 1985.

3- Gérard Bramoullé et Dominique Augey. Economie monétaire, édition Dalloz, paris, 1998.

4- Hamid BALI.Inflation et mal-développement en Algérie, O P U, Alger, 1993.

- 5- Guy Debelle and others. Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy, International Monetary Fund , Washington DC, 1998.
- 6- Hocine BENISSAD .La réforme économique en ALGERIE, O P U, Alger, 1991.
- 7- Jean Pierre PATAT, monnaie : système financier et politique monétaire, Economica, paris, 6<sup>ème</sup> édition, 2002.
- 8-M.BENISSAD.ALGERIE : restructurations et règlement économiques1977-1993, O P U, Alger, 1994.
- 9- M.BENISSAD.Economie de développement de l'algerie, O P U, Alger, 1982.
- 10- M.E.BENISSAD. Essais d'analyse monétaire avec référence a l'algerie, 3<sup>ème</sup> édition O.P.U. ALGER, 1980.
- 11-M.Ghernaout. Crises financières et faillites des banques Algérienne, édition GAL, Alger, 2004.

## 2- بحوث، مجلات، مقالات

- 1- Alain Parguez. L'inflation zéro: un état idéal ou l'objectif impossible. Série « Monnaie et Production », N° :08, Paris, 1991.
- 2- CNES. Monnaie et financement de l'économie National, Dossier documentaire. Mars 2005.
- 3- International Monetary Fund. Algeria: Selected Issues and Statistical Appendix, ReportN°:04/31, Washington DC, Feb2004.
- 4- International Monetary Fund. Algeria: Statistical Appendix, Report N°:05/51, Washington DC, Feb2005.
- 5- Revue Missions Economiques. Indicateurs économique et financiers, Ambassade de France en Algérie, Alger, 18/10/2004.

- 1-<http://www.oecd.org/dataoecd/60/54/2502619.pdf>.
- 2-[http://www.banqueducanada.ca/publications/working\\_papers/1999/peytrignet-f.pdf](http://www.banqueducanada.ca/publications/working_papers/1999/peytrignet-f.pdf).
- 3-<http://www.oecd.org/dataoecd/60/54/2502619.pdf>.
- 4-<http://scholar.lib.vt.edu/theses/available/etd-08012002-110233/unrestricted/Thesis.pdf>.
- 5-[http://www.economic-research.bnpparibas.com/applis/www/RechEco.nsf/0/3DF77BCADC357B5CC1256BA30056B48B/\\$File/C0109\\_F2.pdf](http://www.economic-research.bnpparibas.com/applis/www/RechEco.nsf/0/3DF77BCADC357B5CC1256BA30056B48B/$File/C0109_F2.pdf).
- 6-<http://www.banque-france.fr/fr/publications/telechar/bulletin/136edito.pdf>.
- 7-<http://www.Banque-france.fr/fr/publication/telechar/bulletin/etud70-3.pdf>.
- 8-<http://www.ecb.int/pub/pdf/other/monetarypolicy2001.ft.pdf>.
- 9-<http://www.Banque-france.fr/fr/publication5/telechar/bulletin/etud70-3.pdf>.
- 10-<http://www.minefi.gouv.fr/prévision/dpea/pdf/2004-060-47.pdf>.
- 11-<http://www.minefi.gouv.fr/prévision/dpea/pdf/2004-060-47.pdf>.
- 12-<http://www.minefi.gouv.fr/prévision/dpea/pdf/2004-060-47.pdf>.
- 13-<http://www.cepii.fr/francgraph/doctravail/pdf/1994/dt94-03.pdf>.
- 14-<http://scholar.lib.vt.edu/theses/available/etd-08012002-110233/unrestricted/Thesis.pdf>.
- 15-<http://www.rba.gov.au/PublicationsAndResearch/Conferences/2004/Kuttner.pdf>.
- 16-<http://www.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/PDFpapers/02jhole.pdf>.
- 17-<http://www.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/PDFpapers/00BOMEX.pdf>.
- 18-[http://www.arab-api.org/develop\\_bridge6.pdf](http://www.arab-api.org/develop_bridge6.pdf).
- 19-<http://www.gsb.columbia.edu/faculty/fmishkin/PDFpapers/01ENCYC.pdf>.
- 20-<http://www.Finances-algeria.org>.
- 21-<http://www.ONS.dz>.