



الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية
وزارة التعليم العالي والبحث العلمي
جامعة حسيبة بن بوعلي - الشلف (الجزائر)
كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير
قسم العلوم الاقتصادية

أطروحة مقدمة لنيل شهادة الدكتوراه في العلوم الاقتصادية
تخصص: اقتصاد دولي

بعنوان:

دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي
ومواجهة الأزمات المالية
دراسة حالة الجزائر 1990 - 2013

تحت إشراف الأستاذ الدكتور:

د. زيدان محمد

إعداد الطالب:

يسعد عبد الرحمن

لجنة المناقشة

رئيسا	جامعة شلف	أستاذ التعليم العالي	أ.د. البشير عبد الكريم
مقررا	جامعة شلف	أستاذ التعليم العالي	أ.د. زيدان محمد
ممتحنا	جامعة مستغانم	أستاذ التعليم العالي	أ.د. زرواط فاطمة الزهراء
ممتحنا	جامعة المدية	أستاذ محاضر "أ"	د. خليل عبد القادر
ممتحنا	جامعة مستغانم	أستاذ محاضر "أ"	د. عدالة العجال
ممتحنا	جامعة شلف	أستاذ محاضر "أ"	د. بن سفةة كمال ماليك

السنة الجامعية 2015/2014

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ



كلمة شكر و تقدير

الحمد لله الذي بفضلته تم انجاز هذا العمل

{...ربّ أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت عليّ وعلى والديّ وأن أعمل صالحا ترضاه

وأدخلني برحمتك في عبادك الصالحين...} الآية 19 سورة النمل.

أخص بالشكر الجزيل جامعة "حسيبة بن بو علي" والقائمين عليها في كلية العلوم الاقتصادية، التجارية وعلوم التسيير، ونيابة العمادة لما بعد التدرج والبحث العلمي والعلاقات الخارجية بإتاحة الفرصة لي بأن أكون أحد طلابها في الدراسات العليا في قسم العلوم الاقتصادية؛

كما أتقدم بصدق الوفاء والإخلاص إلى مشرفي الأستاذ الدكتور زيدان محمد بجزيل الشكر

على نصائحه القيّمة التي مكنتني من إخراج الأطروحة في شكلها النهائي حفظه الله وأطال في عمره

وجزاه عنا خير الجزاء، كما لا يفوتني أن أتقدم بخالص شكري وعظيم امتناني إلى السادة أعضاء

اللجنة على قبولهم مناقشة هذه الأطروحة و صرفهم جزء من وقتهم الثمين لأجل قراءتها؛

كما لا يسعني في هذا المقال إلا أن أشكر جزيل الشكر كل من كان له فضل في

إنجاز وإعداد هذا العمل.



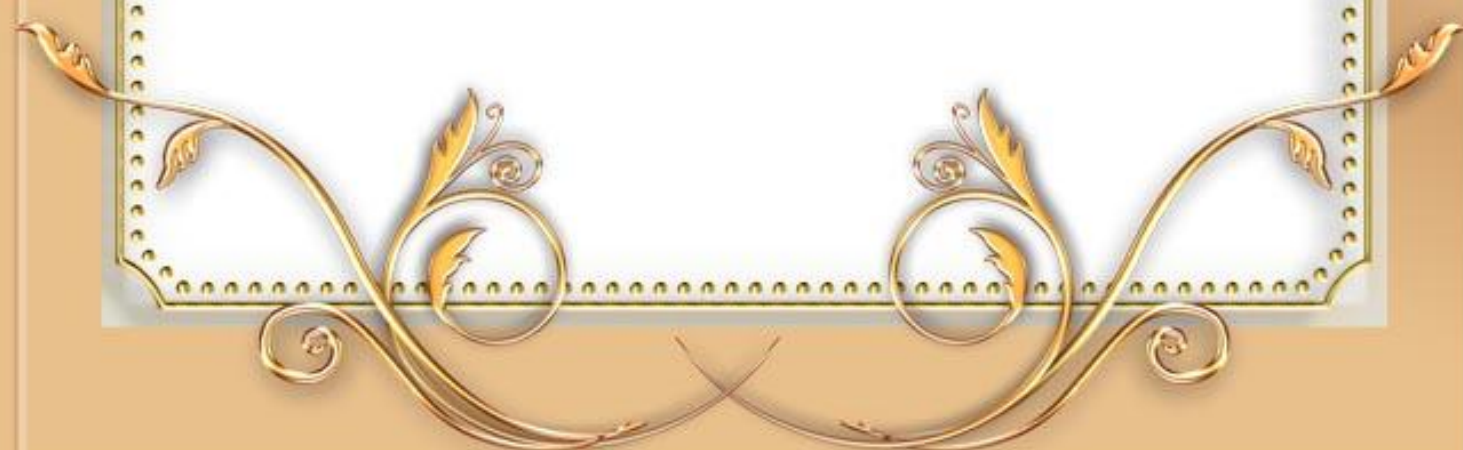
إهداء

أهدي هذا العمل:

..... إلى الوالدين الكريمن أطال الله عمرهما.

..... إلى المثابرة أم محمد.

..... إلى الصغيرين محمد وحنيفة.



مستخلص:

إن إشكالية العلاقة بين السياسة النقدية وتأثيرها على مستوى النشاط الاقتصادي كان ولازال محل اهتمام الكثير من الاقتصاديين على اختلاف توجهاتهم عبر الزمن. إذ يهدف البحث إلى تحديد العلاقة السببية بين السياسة النقدية ومستوى النشاط الاقتصادي ممثلا بالنتائج المحلي الإجمالي للاقتصاد الجزائري والأزمات المالية ونخص بالذكر أزمة 2008. وذلك من خلال استعراض الإطار النظري للدراسة، مع عرض أهم ملامح السياسة النقدية في الجزائر بعد فترة الإصلاحات. ليتم بعدها تحليل إحصائي قياسي بالاعتماد على نموذج سانت لويس باستخدام السلاسل الزمنية وإجراء الاختبارات المناسبة للفترة 1990 و2013.

توصلنا من خلال نتائج البحث إلى أن هناك علاقة سببية بين أهم متغيرات السياسة النقدية ومستوى النشاط الاقتصادي والأزمة المالية. كما أن أثر العرض النقدي بالمفهوم الواسع على النشاط الاقتصادي خلال فترة الدراسة كان إيجابيا ويتوافق مع النظرية النقدية لفريدمان، أما تأثير الأزمة المالية فكان سلبيا على مستوى النشاط الاقتصادي.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، الأزمة المالية، إختبار السببية، التكامل المشترك، نموذج سانت لويس، تحليل قياسي.

Résumé

La problématique de la relation entre la politique monétaire et ses effets sur l'activité économique reste une question discutée et sujet d'un débat animé entre les différentes tendances économiques. L'objectif de la présente thèse est de déterminer la relation entre la politique monétaire, le niveau de l'activité économique représenté par le produit intérieur brut(PIB) et les crises financières, notamment, la crise financière (2008), dans l'économie algérienne. Partant du cadre théorique de l'étude et nous donnons un aperçu sur la politique monétaire en Algérie après les réformes. Procédons ensuite à une étude empirique économétrique de cette relation en adoptant le modèle de St. Louis et en appliquant les tests des séries chronologiques durant la période du 1990 au 2013.

Les résultats obtenus confirment l'existence d'une causalité entre les variables de la politique monétaire, le niveau d'activité économique et la crise financière, ainsi que, les résultats confirment, en partie, l'effet positif de la quantité monétaire au sens large sur l'activité économique, cela signifie que la politique monétaire en Algérie est conforme à la théorie de Friedman, par contre, la crise financière et ses effets sont négatifs sur l'activité économique.

Mots clés: politique monétaire, crise financière, test de causalité, cointégration, modèle de St. Louis, analyse économétrique.

فهرس المحتويات

II	.....	كلمة شكر وتقدير
III	.....	الإهداء
IV	.....	مستخلص
V	.....	فهرس المحتويات
IX	.....	قائمة الأشكال
XI	.....	قائمة الجداول
XIII	.....	قائمة الملاحق
أ-ر	.....	مقدمة

الصفحة

العنوان

02	.....	مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد	الفصل الأول:
02	.....	تمهيد	
03	.....	مفهوم النقود في الاقتصاد	المبحث الأول:
03	.....	تعريف النقود	المطلب الأول:
08	.....	أشكال وخصائص النقود	المطلب الثاني:
16	.....	وظائف النقود في الاقتصاد	المطلب الثالث:
19	.....	عمليات إنشاء وعرض النقود في الاقتصاد	المبحث الثاني:
19	.....	آلية المسح النقدي وإنشاء النقود	المطلب الأول:
32	.....	المجمعات النقدية وعرض النقود في الاقتصاد	المطلب الثاني:
38	.....	مقابلات الكتلة النقدية ونسب السيولة	المطلب الثالث:
42	.....	نظريات الطلب على النقود	المبحث الثالث:
42	.....	الطلب على النقود في الفكر الكلاسيكي	المطلب الأول:
45	.....	الطلب على النقود وفق الفكر الكينزي	المطلب الثاني:
48	.....	الطلب على النقود في الفكر الحديث والفكر الإسلامي	المطلب الثالث:
54	.....	خلاصة:	

56	.....	الفصل الثاني:	السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف
56	.....	تمهيد:	
57	.....	المبحث الأول:	عموميات حول السياسة النقدية
57	.....	المطلب الأول:	مفهوم السياسة النقدية
60	.....	المطلب الثاني:	اتجاهات السياسة النقدية
61	.....	المطلب الثالث:	علاقة السياسة النقدية بالسياسة المالية
66	.....	المبحث الثاني:	الأهداف الإستراتيجية للسياسة النقدية
66	.....	المطلب الأول:	إستراتيجية السياسة النقدية
81	.....	المطلب الثاني:	أدوات السياسة النقدية
90	.....	المطلب الثالث:	قنوات إبلاغ السياسة النقدية
92	.....	المبحث الثالث:	تحديات السياسة النقدية
92	.....	المطلب الأول:	تحديد مسؤولية وأداء السياسة النقدية
100	.....	المطلب الثاني:	سياسة نقدية ذات قواعد ثابتة أم سياسة نقدية تقديرية
108	.....	المطلب الثالث:	السياسة النقدية والتطورات المالية والمصرفية
113	.....	خلاصة:	
115	.....	الفصل الثالث:	السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية
115	.....	تمهيد	
116	.....	المبحث الأول:	مفاهيم اقتصادية حول الأزمات المالية
116	.....	المطلب الأول:	مفهوم الأزمة المالية وأشكالها
119	.....	المطلب الثاني:	أهم الأزمات المالية العالمية وعلاقتها بالسياسة النقدية
126	.....	المطلب الثالث:	أزمة الرهن العقاري (2008)
132	.....	المبحث الثاني:	السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي
132	.....	المطلب الأول:	طرق قياس النشاط الاقتصادي
137	.....	المطلب الثاني:	السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي عند الكلاسيك

فهرس المحتويات.

139	مساهمة النظرية الكينزية في إعادة التوازن وتفعيل النشاط الاقتصادي.	المطلب الثالث:
150	مساهمة النظرية النقدية في إعادة التوازن وتفعيل النشاط الاقتصادي.....	المطلب الرابع:
153	المساهمات الحديثة للسياسة النقدية في ظل الأزمات المالية.....	المبحث الثالث:
153	نظرية التوقعات الرشيدة Lucas, J. Muth.....	المطلب الأول:
157	بعض النماذج لدور السياسة النقدية في مواجهة الأزمات.....	المطلب الثاني:
163	التوازن على الصعيد الكلي وفعالية السياسة النقدية في ظل نظامي الصرف الثابت والعائم.....	المطلب الثالث:
175	.....	خلاصة
177	أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل الإصلاح الاقتصادي.....	الفصل الرابع:
177	.....	تمهيد
178	مسار الإصلاح المالي والنقدي في الجزائر.....	المبحث الأول:
179	ملامح الإصلاح المالي والنقدي أثناء المرحلة الاشتراكية.....	المطلب الأول:
182	الإصلاح المالي والنقدي أثناء المرحلة الانتقالية.....	المطلب الثاني:
192	مواصلة إصلاح المالي والنقدي أثناء مرحلة الانتعاش الاقتصادي.....	المطلب الثالث:
198	مسار السياسة النقدية بعد الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر.....	المبحث الثاني:
199	الكتلة النقدية، مكوناتها ومقابلاتها.....	المطلب الأول:
212	الترباط بين الإنتاج النقدي والعيني للفترة 1990 و2013.....	المطلب الثاني:
216	التشغيل ومستوى النشاط الاقتصادي.....	المطلب الثالث:
222	تأثير أزمة الرهن العقاري على الاقتصاد الجزائري.....	المبحث الثالث:
222	تأثير الأزمة المالية على الإنتاج وعمليات الخزينة.....	المطلب الأول:
229	تأثير الأزمة المالية على الأسعار الدولية والمحلية.....	المطلب الثاني:
231	تأثير الأزمة المالية على المتغيرات الخارجية.....	المطلب الثالث:
235	.....	خلاصة
237	دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990 - 2013.....	الفصل الخامس

فهرس المحتويات.

237	تمهيد
238	المبحث الأول: الأساس النظري للدراسة القياسية
238	المطلب الأول: الجدل الفكري حول فعالية سياسات الاقتصاد الكلي
239	المطلب الثاني: منهجية الدراسة القياسية
248	المطلب الثالث: الدراسات السابقة
256	المبحث الثاني: نمذجة أثر المتغيرات النقدية على تفعيل النشاط الاقتصادي، حالة الجزائر للفترة 1990 و2013
257	المطلب الأول: تحليل إحصائي لمتغيرات النموذج
259	المطلب الثاني: تقدير المعادلة السكونية، طويلة الأجل
264	المطلب الثالث: اختبار التكامل المشترك (Cointegration test)
267	المطلب الرابع: تحليل نتائج اختبار السببية: Granger Causality test
269	المبحث الثالث: الكفاءة النسبية للسياسة النقدية والمالية على النشاط الاقتصادي
269	المطلب الأول: تقدير متجهات الانحدار الذاتي VAR
273	المطلب الثاني: تحليل الصدمات المالية والنقدية بواسطة دوال الاستجابة الفورية وتحليل مكونات التباين
280	المطلب الثالث: نموذج تصحيح الخطأ Error Correction Model-ECM
287	خلاصة
290	خاتمة
297	قائمة المراجع
315	الملاحق

قائمة الأشكال

الصفحة	العنوان	الرقم
14	مخطط هيكلية للأنواع النقود حسب درجة قبولها (اعتمادا على التطور التاريخي).	1-1
18	وظائف النقود في الاقتصاد.	2-1
20	آلية المسح النقدي	3-1
31	المسار النقدي العام في الاقتصاد.	4-1
32	تصنيف المحاملات النقدية	5-1
43	منحنى مستوى الأسعار وكمية النقود	6-1
46	منحنى حجم الطلب على النقود لأجل الصفقات	7-1
47	منحنى الطلب على النقود لأجل الحيطرة والحذر	8-1
47	حجم الطلب على النقود لأجل المضاربة.	9-1
67	إستراتيجية السياسة النقدية.	1-2
69	أهداف السياسة النقدية	2-2
72	المؤشر القيادي في السياسة النقدية	3-2
77	الدورة الاقتصادية حسب جوقلار	4-2
79	المربع السحري لكالدور	5-2
81	أدوات السياسة النقدية	6-2
90	آليات تناسق الأدوات مع الأهداف	7-2
101	سياسات القواعد والتقدير	8-2
130	أهم المؤشرات النقدية خلال أزمة الرهن العقاري.	1-3
143	العلاقة بين الدخل وسعر الفائدة	2-3
145	شكل المنحنى LM.	3-3
146	انتقال المنحنى LM أفقيا نتيجة زيادة المعروض النقدي	4-3
147	فعالية السياسة النقدية وفقا لمرونة منحنى التفضيل النقدي	5-3
148	فعالية السياسة النقدية ومنحنى الكفاية الحدية لرأس المال.	6-3
149	مخطط توضيحي لنموذج كينز المبسط.	7-3

158	المنحنى LM في حالة الأزمات النقدية:	8-3
159	المنحنى LM حالة الأزمات في الاقتصاد الحقيقي	9.3
159	حالة حدوث الأزمة في سوق النقود وسوق السلع.	10-3
165	فعالية السياسة النقدية ضمن نموذج مندل - فليمنغ.	11-3
166	فعالية السياسة النقدية ضمن نظام الصرف الثابت	12-3
168	فعالية السياسة النقدية ضمن نظام الصرف المرن	13-3
170	رسم تخطيطي لمنحنى رد الفعل المفرط.	14-3
171	الشكل الكامل لرد الفعل المفرط لسعر الصرف	15-3
182	يوضح النظام النقدي والمالي إلى غاية سنة 1988. الشكل	1-4
186	هيكل النظام المصرفي الجزائري بعد صدور قانون النقد والقرض لسنة 1990	2-4
201	تطور الكتلة النقدية بمفهومها الضيق والواسع (مليار د ج).	3-4
204	تطور مكونات الكتلة النقدية M2 بمليار دينار.	4-4
205	تطور سعر الفائدة على الودائع % .	5-4
208	مقابلات الكتلة النقدية (مليار دينار جزائري).	6-4
210	تطور سعر الفائدة للإقراض %	7-4
213	نمو الناتج المحلي الإجمالي مقارنة بنمو الكتلة النقدية	8-4
215	النقود وأشباه النقود M2 كنسبة من إجمالي الناتج المحلي الإجمالي	9-4
216	نسبة الاستقرار النقدي	10-4
219	تطور معدل التشغيل والبطالة.	11-4
221	تطور بعض مؤشرات الإنتاج في الجزائر	12-4
223	مؤشر الصادرات والواردات في الجزائر	13-4
224	إجمالي الناتج المحلي بالأسعار الجارية للعملة المحلية	14-4
226	العائدات مع استبعاد المنح من إجمالي الناتج المحلي %	15-4
227	صافي الدخل من الخارج بالأسعار الجارية للدولار الأمريكي	16-4
228	فائض أو عجز في النقدية (كنسبة مئوية من إجمالي الناتج المحلي)	17-4

230	التضخم، الأسعار التي يدفعها المستهلكون سنويا%	18-4
232	صافي الاستثمار الأجنبي المباشر	19-4
233	إجمالي خدمة الدين % من إجمالي الدخل الوطني	20-4
234	تطور سعر الصرف الرسمي والفعلي الحقيقي	21-4
258	تطور متغيرات النموذج خلال فترة الدراسة.	1-5
263	القيم الحقيقية والمقدرة وبواقي للنموذج قيد الدراسة.	2-5
272	جذور النموذج VAR .	3-5
272	بواقي النموذج المقدر VAR .	4-5
275	آثار السياسة النقدية (دوال الاستجابة الفورية).	5-5
275	آثار السياسة النقدية (دوال الاستجابة الفورية).	6-5
283	إختبار مجموع الأخطاء التراكمية Cusum Test	7-5
284	اختبار استقرار مربعات الأخطاء التراكمية Cusum of squares test	8-5
285	التوزيع الطبيعي للأخطاء	9-5
285	القيم المقدرة والحقيقية وبواقي النموذج قيد الدراسة.	10-5

قائمة الجداول

الصفحة	العنوان	الرقم
21	الميزانية المختصرة للبنك المركزي	1-1
26	بنود ميزانية البنك التجاري.	2-1
202	يبين تطور معدل الخصم في الجزائر من 1963 إلى 2013.	1-4
207	معدلات عمليات بنك الجزائر.	2-4
212	تطور القروض الموجه للاقتصاد حسب القطاعات	3-4
224	حصيلة التجارة الخارجية في الجزائر القيمة مليون دولار أمريكي.	4-4
259	الخصائص الإحصائية لمتغيرات النموذج	1-5
260	اختبار استقرار المتغيرات النموذج عند المستويات والفروقات.	2-5
261	نتائج التقدير النموذج.	3-5
264	Breusch-Godfrey Serial Corrélation LM Test	4-5
264	اختبار تجانس تباين الخطأ ARCH	5-5

265	إختبار ديكي فولر لإستقرار سلسلة البواقي عند المستوى.	6-5
266	نتائج إختبار "جوهانسن" للتكامل المشترك.	7-5
268	نتائج اختبار غرانجر للسببية Granger Causality Tests .	8-5
270	اختبار عدد مدد التباطؤ الزمني.	9-5
271	نتائج تقدير متجهات الأتحاد الذاتي VAR	10-5
276	آثار السياسة النقدية (دوال الاستجابة الفورية).	11-5
279	تحليل مكونات التباين Variance Decomposition	12-5
280	نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ.	13-5
282	نتائج اختبار LM.	14-5
282	نتائج اختبار ARCH.	15-5
286	نتائج إختبار ديكي فولر (ADF) لسلسلة بواقي المعادلة الديناميكية.	16-5

قائمة الملاحق

الصفحة	العنوان	الرقم
316	مكونات الكتلة النقدية (مليار دينار بالأسعار الجارية للعملة المحلية	01
317	مكونات الكتلة النقدية (مليار دينار بالأسعار الجارية للعملة المحلية).	02
318	متغيرات نقدية. (معدلات سنوية).	03
319	نتائج المعادلة طويلة الأجل.	04
319	نتائج إختبار ديكي فولر ADF لسلسلة بواقي المعادلة السكونية.	05
320	نتائج إختبار VAR لتحديد عدد مدد التباطؤ الزمني.	06
320	نتائج إختبار VAR لتحديد متجه التكامل المشترك.	07
322	نتائج معادلة تصحيح الخطأ.	08
323	إختبار جوهانسن للتكامل المشترك.	09
324	القيم الجدولية لتوزيع ستودنت	10
325	القيم الجدولية لتوزيع فيشر	11
331	القيم الجدولية لتوزيع ديرين واتسن	12

مقدمة

تعتبر دراسة النظرية النقدية جزءاً من النظرية الاقتصادية، إذ تستوجب التعرف على نشأة النقود وتطور أهميتها وكيفية تأديتها لوظائفها الأساسية والمشتقة في النظم الاقتصادية المختلفة بدرجة تطورها، وطبيعة نظامها الاقتصادي والاجتماعي السائد. ويترتب على ذلك معرفة كيفية تأثير النقود على مجمل أوجه النشاط الاقتصادي، خاصة فيما يتصل بمهام ونشاط المؤسسات المصرفية والمؤسسات المالية الوسيطة في تحديد كمية وسائل الدفع وإجمالي السيولة المحلية في فترة زمنية محددة وعلاقة ذلك بحجم ونوع الإنتاج وتوزيعه. هذا ما تؤكد طبيعة العلاقة القائمة بين نمو النشاط الاقتصادي من جهة، وتطور أدوات التمويل النقدي وتوسيع نشاط المصارف التجارية والمؤسسات المالية الوسيطة في مجال التمويل والاستثمار من جهة أخرى. الأمر الذي وضح ما ينبغي أن تتولاه السلطات النقدية من مهام ومسؤوليات لغرض تحقيق رقابتها على النشاط المصرفي والائتماني ومنه تحقيق أهداف السياسة النقدية. التي تتأتى من دراسة وتحليل عميقين لمفهوم النقود وأهميتها في المعاملات الاقتصادية على المستوى المحلي والدولي وكذا تأثيرها في الجانب النقدي والعيني للاقتصاد.

ارتبط الاهتمام بالسياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي ارتباطاً وثيقاً بتطور الأفكار والنظريات الاقتصادية في المجتمعات الرأسمالية، فقبل حدوث أزمة الكساد الكبير (1929-1933)، كان الاعتقاد السائد بجدوى فعالية السياسة النقدية أكثر من بقية السياسات الاقتصادية الأخرى في الحفاظ استقرار الأسعار ومواجهة التضخم. لكن هذه الاعتقادات الكلاسيكية سرعان ما تبددت بحكم استمرار فترة الكساد وعجز الإجراءات النقدية عن معالجة جذور الأزمة، فعلى الرغم من تخفيض كلفة الائتمان وزيادة وفرته بإتباع سياسة النقود الرخيصة أو السهلة إلا أن الكساد ظل سائداً. فظهرت الأفكار الكينزية الداعية إلى ضرورة تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية من خلال زيادة حجم الإنفاق الحكومي والاهتمام بالسياسة المالية بالدرجة الأولى، وتلاشى مع ذلك دور السياسة النقدية في معالجة الظواهر الاقتصادية.

بعد الحرب العالمية الثانية ومع تزايد حجم الإنفاق النقدي الموجه إلى إعادة بناء اقتصاديات الدول الأوروبية المتضررة من الحرب، أصبحت الدعوة موجهة إلى البنوك المركزية لفرض رقابتها على البنوك المصرفية من خلال اتخاذها للإجراءات والتدابير اللازمة لتقليص حجم الائتمان المصرفي وزيادة كلفته بغية تخفيف حدة الضغوط التضخمية وبالتالي العودة من جديد إلى السياسة النقدية. ومن ثم لا زال الجدل واقع بين أنصار السياسة النقدية والسياسة المالية إلى أن ظهرت فئة أخرى تدعى تيار الكلاسيك الجدد التي تستند على نظرية التوقعات الرشيدة ومفادها أن الأعوان الاقتصاديين يتصرفون بالرشادة في سلوكهم، ويتوقعون دائماً ما تسفر عنه هذه الإجراءات ويغيرون سلوكهم اتجاهها، ولطالما أن السياسة المنتهجة من طرف السلطة النقدية متوقعة من طرف الأعوان فإن أي تأثير في متغيرات الاقتصاد النقدي لا تصل إلى الاقتصاد العيني الحقيقي. لكن هذه النظرية تعرضت إلى

انتقادات الاقتصاديين مع تأكيدهم على ضرورة التنسيق بين السياستين في أن واحد، ولا يمكن الاهتمام بسياسة دون الأخرى، وإنما يجب التركيز على أدوات معينة في السياستين استناداً إلى الخصائص الهيكلية للبلد وحسب الظروف السائدة وهذا ما أثبتته دراساتهم التجريبية.

ومع احتدام الصراع الفكري بين الاقتصاديين تبين أن ما تقوم به الحكومات من إجراءات يلقي بثقله على الأداء الاقتصادي سلباً أو إيجاباً، وذلك يعتمد على نوع الخيارات المتعلقة بأسلوب إدارة عملية التنمية ككل، وتكمن هذه الاختيارات في الاحتكام إلى الأساليب العلمية التي استفادت منها الدول الرائدة في تسيير المتغيرات الكلية مستخدمتا أدوات متطورة ومستندتا إلى واقع تجريبي، ومن ثم إعادة النظر في بعضها لتوفير أفضل الآليات للجهاز المصرفي للقيام بدوره التمويلي وتحقيق الأهداف الاقتصادية المرسومة والتي تمكن السلطات النقدية من ضبط عرض النقود أو التوسع النقدي الذي يتماشى وحاجة المتعاملين الاقتصاديين.

في المقابل، أنّ إي إهمال في إدارة السياسات النقدية يكون له آثار وخيمة متمثلة في أزمة سريعة ما تنتقل إلى القطاعات الأخرى مخلفتاً آثار اقتصادية مكلفة للبلد. وحتى الاقتصاديات المحاورة ويصبح ما يُعرف بالأزمة العالمية، حيث شهد العالم منذ ستينيات القرن التاسع عشر عدة "إنهيارات" مالية في إنجلترا - باعتبارها في ذلك الزمن، المركز المالي الأساسي للعالم، ثم حدثت أزمات مالية حادة في أوروبا في بداية القرن العشرين ترتبت عليها الحرب العالمية الأولى. ثم انتقلت الأزمة إلى الشاطئ الآخر من المحيط الأطلسي حيث وقع الانهيار المالي الذي خلف الركود الكبير واستمر تأثيره عشرة أعوام بعد ذلك. وفي ستينيات القرن الماضي وقعت عدة أزمات منها أزمة الديون البولندية ثم أزمات متعددة ومتشابهة في المكسيك والأرجنتين وكندا. ثم انهيار بورصة لندن في أكتوبر 1987. والأزمة الآسيوية التي عصفت ببلدان شرق آسيا في النصف الثاني من التسعينات وحدث بسببها انهيارات كثيرة في تايلنديا واليابان وكوريا وماليزيا واندونيسيا. وآخر الانهيارات الكبرى في الولايات المتحدة الأمريكية بسبب أزمة الرهن العقاري.

في كل هذه الانهيارات كانت أسبابها تختلف ظاهرياً. أي السبب الذي يفجر الأزمة كان مختلفاً. ولكنها كانت تشترك في ظاهرة أساسية تنتهي إليها ومن ثم يبدأ منها الانهيار. وهي ظهور أو بروز دين والقروض تفوق طاقة الاقتصاد أو السوق. وهو ما يرجع إلى دور السياسة النقدية. وتشابهه أيضاً في النتائج التي تتبع ذلك وهو ترسب ركود اقتصادي ينتج عنه هبوط في النشاط الاقتصادي ثم بطالة وكساد.

كان أهم الرواسب الفكرية لهذه الانهيارات هو المحاولة الجادة من قبل المفكرين الاقتصاديين لمنع النتيجة، هذا الجهود النظري الكبير لإصلاح حال الرأسمالية، أدى إلى ظهور نظام عالمي جديد بعد الحرب العالمية الثانية يعرف بنظام بريتون وودز الذي نتج عنه قيام صندوق النقد الدولي وهدفه منع الاختلالات المالية القصيرة بين الدول والناجحة عن تقلبات سعر تبادل أو صرف العملات والتي تؤثر سلباً في دول أخرى، إلى جانب البنك الدولي الذي

يتدخل مباشرة نيابة عن "حكومة العالم الجديد" بتقديم موارد مالية لخلق تنمية وإنشاء مشاريع ينعكس أثرها على سوق العمل ويساعد بهذا على خلق العمالة.

فالجزائر هي الأخرى شهدت عدة إصلاحات اقتصادية التي بدأت منذ سنة 1986 بالعمل على توفير الإجراءات التنظيمية والقانونية للعمل على انتقال الاقتصاد الجزائري نحو اقتصاد السوق، الذي يعد الجهاز المصرفي ركيزته الأساسية، حيث عرف عدة تطورات منذ صدور القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، ومنح الاستقلالية للبنك المركزي في إدارتها، هذه التطورات مكنته من ترك نتائج على مستوى الاقتصاد الكلي والجزئي.

وفي ظل الوفرة المالية التي تتمتع بها الجزائر جراء ارتفاع أسعار المحروقات في بداية الألفية الجديدة سطرت الجزائر الكثير من البرامج الاقتصادية والاجتماعية للنهوض بالبنية الاقتصادية للبلد، من أجل تفعيل النشاط الاقتصادي وتحسين المستوى المعيشي للأفراد، حيث صادف هذا الانتعاش أكبر أزمة مالية واقتصادية عالمية منذ الكساد الكبير التي بلا شك لها تداعياتها على الاقتصاديات المجاورة بحكم العلاقات الاقتصادية.

قبل نهاية سنة 1990، كانت السياسة النقدية في الجزائر توصف بالسياسة التابعة والمسيرة للسياسة المالية، فالبنك المركزي الجزائري كان أشبه بموظف لدى وزارة المالية، يتبع ويسير الاتجاهات العامة للسياسة المالية التوسعية لكي يواكب وضع الاقتصاد الجزائري المتسم باختلال هيكله في الغالب، إن لم يكن في جميع قطاعاته. ولم تكن السياسة النقدية سوى أداة بيد الحكومة، وعرض النقد لم يكن إلا مصدر من مصادر التمويل للموازنة العامة. مما أدى إلى زيادة عرضه ومعدلات مرتفعة زاد من تشوهات الاقتصاد ومخلفا انهيار الدينار الجزائري إزاء العملات الأجنبية. ولكن حتمية التحولات السياسية والاقتصادية التي عرفت الجزائر بداية التسعينيات بأتجاه تبني آليات اقتصاد السوق والانفتاح على العالم الخارجي، كأدوات مهمة نحو تحريك عجلة النشاط الاقتصادي، ومنح البنك المركزي الجزائري استقلالية في تسيير أدواته النقدية ولتحقيق أهدافه طبقا لقانون القرض والنقد رقم 90-10 الذي اقتضى بموجبه قيام البنك المركزي بمواكبة تلك التطورات من خلال التنقل نحو الأدوات النقدية غير المباشرة. هذه التحولات أظهرت سمات أخرى لطبيعة العلاقة بين السياستين النقدية والمالية، تركزت في المهام والأهداف والآثار المترتبة لكل منهما على النشاط الاقتصادي.

ولذلك كان دراسة موضوع السياسة النقدية واحدا من المواضيع الهامة وأكثرها إثارة للنقاش حول دورها في تحقيق الأهداف الاقتصادية التي ترسمها السلطات النقدية من جهة ومواجهة الاختلالات المحتملة من جهة أخرى. ومن هذا المنطلق تكونت لدينا الإشكالية المطروحة المتمثلة في السؤال الرئيسي كالتالي:

I – الإشكالية المطروحة:

- ما هو دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي الجزائري ومواجهة الأزمات المالية في الفترة 1990_2013 ؟

وتندرج تحت هذا السؤال عدة أسئلة فرعية هي:

1. ما ذا يقصد بالنقود وما هو دورها الاستراتيجي في تفعيل النشاط الاقتصادي؟.
2. ما ذا يقصد بإستراتيجية السياسة النقدية وما هي علاقة السياسة النقدية بمتغيرات النشاط الاقتصادي في الفكر الاقتصادي؟.
3. هل تتحمل السياسة النقدية المسؤولية في حدوث الأزمات المالية؟.
4. هل كان للسياسة النقدية نصيب من الإصلاحات الهيكلية في الجزائر؟.
5. ما مدى نجاعة السياسة النقدية في إدارة النشاط الاقتصادي بعد الإصلاحات التي مستها، وما هو وقع الأزمة المالية (أزمة الرهن العقاري) على الاقتصاد الجزائري؟.

II – فرضيات البحث:

يقوم بحثنا هذا على عدة فرضيات هي:

- 1- نفترض أن السياسة النقدية ذات تأثير ضعيف على النشاط الاقتصادي في البلدان التي تمر بمرحلة انتقال نحو اقتصاد السوق.
- 2- نفترض وجود علاقة سببية بين متغيرات السياسة النقدية والأزمات المالية ذات التأثير المتبادل.
- 3- نفترض أن الإصلاحات المالية والنقدية التي قامت بها الجزائر منعت الاقتصاد الجزائري من التأثير بالأزمات المالية.
- 4- نفترض وجود علاقة سببية بين السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي تتجه من السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي.
- 5- نفترض أن دور السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري يقتصر على الأجل القصير ثم يتلاشى في الأمد البعيد.

III- أسباب اختيار الموضوع:

ترجع أسباب إختيار هذا الموضوع في مجملها إلى ما يلي:

أ/ أسباب موضوعية:

- 1- يندرج موضوع البحث في إطار المواضيع المتجددة والتي تدور حولها نقاشات مستفيضة باستمرار.
- 2- كون دراسة تطور النقود وأنواعها ووظائفها في الاقتصاد، والنظريات التي تفسر آثارها لها علاقة بالدورة الاقتصادية.
- 3- تعتبر الدراسات النقدية مدخلا رئيسيا لدراسة المشاكل الاقتصادية التي تمس الاقتصاد من تيارات تضخمية أو انكماشية، كما أنها تتعلق بمشاكل تمويل التنمية الاقتصادية.
- 4- نقص الدراسات التطبيقية المتعلقة بالنقود والسياسة النقدية وإسقاطها على واقع الحياة الاقتصادية في الجزائر في الفترة الأخيرة.
- 5- الرغبة في المساهمة في إثراء النقاشات الوطنية لتقديم الحلول للمشاكل التي يعاني منها الاقتصاد الجزائري وتمويل التنمية، وكثرة المنتقدين لعلاقة الجزائر بصندوق النقد الدولي، وخاصة انهيار القدرة الشرائية للفرد، نتج عنه الكثير من الإضرابات والمطالبات برفع الأجور.
- 6- يعود سبب اختيار الفترة 1990-2013 إلى صدور قانون النقد والقرض وبداية الإصلاح الاقتصادي في الجزائر، وفترة إشتغال السياسة النقدية في إستخدام الثروة المالية التي منيت بها الجزائر جراء ارتفاع أسعار المحروقات، بالإضافة إلى ظهور الأزمة المالية العالمية (أزمة الرهن العقاري 2008).

ب/ أسباب ذاتية:

1. موضوع الأزمة المالية يشغل إهتمام جميع الاقتصاديين كما يجمعنا بصفتنا باحثين في الاقتصاد الدولي.
2. رغبتنا في الغوص في حيثيات الاقتصاد القياسي الذي أصبح أكثر من ضروري في الدراسات الأكاديمية.

IV- أهمية البحث:

اعتبارا للاهتمام المتزايد بمختلف جوانب الحياة الاقتصادية، وعلى الخصوص، شقيها النقدي والمالي وما يتميز به من حساسية كبيرة، وأكثر من ذلك، إذا تعلق الأمر باتخاذ القرارات واعتماد السياسات على اختلافها، ورسم الإستراتيجيات الخاصة بعالم النقد والمال. لهذا كله، تظهر أهمية البحث، في التطرق أولا للإجابة على جملة الأسئلة المطروحة، ويساير وتيرة النقاشات القائمة لدى المختصين والمهتمين. كما يجيب على أسئلة كان يعتقد أنها لقيت الإجابة الشافية مثل الأزمات المفاجئة والأزمات المالية. وزيادة على ما سبق، هناك استفادة من نتائجه، سواء للدارسين أو الباحثين، بالإضافة إلى كونه يضيف قدرا من المعلومات المرتبة والمنسقة المرتبطة بجوهر البحث.

تجلى أهمية هذا البحث في معرفة مسارات السياسة النقدية في الجزائر بعد الإصلاحات واللجوء إلى المؤسسات الدولية كجزء هام من السياسة الاقتصادية التي عرفت إما التناقض أو التأخير في علاج الاختلالات

التي ترمس الاستقرار الاقتصادي على المستوى الداخلي أو الخارجي، ومع ظهور الأزمة المالية التي عصفت بالاقتصاد العالمي زادت الموضوع أكثر تعقيدا وأهمية.

V- أهداف البحث:

يهدف بحثنا إلى تحقيق عدة أهداف نرتبها فيما يلي:

- 1- أن أول مهمة لبحثنا هي الإجابة على الإشكالية المطروحة وهو معرفة مكانة السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي في الجزائر ومواجهة الأزمة العالمية وتقييمها في الفترة الممتدة من 1990 إلى 2013.
- 2- توضيح علاقة النقود بالدورة الاقتصادية، والوظائف الحركية والتقليدية لها عندما يعطى الاهتمام الضروري لإدارتها، وكشف دورها السلبي عندما لا تحظى بأولوية عند تصميم الأهداف الاقتصادية ووسائل تحقيقها.
- 3- تحديد السلطات المشرفة على السياسة النقدية والهيئات التي لها علاقة مباشرة برسم السياسة النقدية.
- 4- إبراز علاقة السياسة النقدية بالسياسة الاقتصادية والمالية من الناحية النظرية وأنواع الأهداف التي يمكن تحقيقها والتناقضات التي يمكن أن تحدث في الأهداف عند تطبيقها .
- 5- توضيح تنوع السياسة النقدية بالأدوات الشاملة وهي الكمية والأدوات الجزئية (النوعية)، والأدوات الأخرى.

- 6- كما يهدف بحثنا إلى تقييم فعالية السياسة النقدية ودورها في الفكر الكينزي والنقدي.
- 7- إبراز أهم الإصلاحات التي مست الاقتصاد النقدي الجزائري عبر مراحلها المختلفة التي مر بها ابتداء من مرحلة الاشتراكية، ثم مرحلة الانتقالية وأخيرا التحول نحو اقتصاد السوق.
- 8- معرفة تطور وأهداف السياسة النقدية عبر المراحل الاقتصادية التي مر بها الاقتصاد الجزائري وإسقاط النظري على الواقع العملي حتى لا تبقى الدراسات الأكاديمية بعيدة عن الواقع والميدان .
- 9- التعرف على الأدوات المستعملة في السياسة النقدية والتنسيق مع السياسة المالية في الجزائر لتحقيق الانسجام للعمل معا في تحقيق الأهداف الاقتصادية المنشودة ومواجهة آثار الأزمة المالية.

VI - المنهج والأدوات المستخدمة في البحث:

للإجابة على الإشكالية المطروحة، وتحقيق أهداف البحث سيتم الاعتماد على المنهج الاستقرائي في المعالجة النظرية لموضوع النقود والسياسة النقدية، وعند تناول الدراسة التاريخية لموضوع البحث سواء عندما يتعلق الأمر بتطور مفهوم النقود أو تطور الجهاز المصرفي وإصلاحاته أو بتطور السياسة النقدية كما يتم استخدام الأسلوب الاستنباطي عند القيام بتحليل المعطيات الاقتصادية في الجانب التطبيقي من البحث المتعلق والكتلة النقدية، ومقاربات الكتلة النقدية، وبالسياسة النقدية بالجزائر والاعتماد على الإحصائيات الرسمية المحلية والدولية. بالإضافة إلى الاعتماد على الأسلوب القياسي في قياس أثر السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي ومقارنتها بالسياسة

المالية بواسطة معادلة سانت لويس «St Louis» الأحادية معتمدين على جملة من الإختبارات مثل: إختبار متجه الانحدار الذاتي VAR، إختبار السببية، إختبار التكامل المشترك، نموذج تصحيح الخطأ ولاستعانة ببرامج الحزمة الالكترونية Eviews7 في تقدير المعادلات وتحديد كفاءة النماذج المدرجة في البحث.

VII - موقع البحث بالنسبة للدراسات السابقة:

يعد بحثنا حلقة تكمل سلسلة البحوث السابقة في مجال السياسة النقدية والمالية ووقعها على الاقتصاد الجزائري، ولبنة جديدة تستند إليها البحوث اللاحقة، فالأبحاث التي تتعلق بالجانب النظري للسياسة النقدية موجودة، ولكن قلما نجد بحثا يجمع كل ما يتعلق بالسياسة النقدية من حيث الأدوات والأهداف والفعالية، فنجد من يتكلم عن الأدوات بإسهاب، ولا يعطي أهمية للأهداف أو العكس أو نجد من يركز على الظواهر النقدية كالتضخم، والكساد وكيفية معالجتهما بالسياسة النقدية، وهذا متوفر بجميع اللغات: العربية، الفرنسية والإنجليزية .

أما من الناحية التطبيقية، فقد كتب الباحث كريم جودي مدير مركزي بنك الجزائر الذي قدم ورقة للملتقى الذي نظمه معهد السياسات الاقتصادية التابع لصندوق النقد العربي، وكما كتب في الموضوع قبله الأستاذ بن يسعد حسين في كتبه المتعلقة بالإصلاحات الاقتصادية، كتب الأستاذ حميدات عن السياسة النقدية في كتابه "النظريات والسياسات النقدية"، كما تجدر الإشارة إلى البحوث القصيرة التي تصدر عن بنك الجزائر التي كتب فيها كل من محمد الشريف إلمان، وكذلك بحث الأستاذ محمد لكساسي عن السياسة النقدية في الجزائر بالإضافة إلى الكتاب الذي نشره صندوق النقد الدولي بعنوان: الجزائر تحقيق الاستقرار والتحول إلى اقتصاد السوق، وإسهامات بعض الأساتذة أمثال بلعزوز بن علي وعبد المجيد قدي والبشير عبد الكريم وصالح مفتاح وعلي حمزة وغيرهم من الاقتصاديين. وللإنصاف نقول أن هذه الدراسات كانت العون المساعد لي في توجيه البحث، ورغم كل هذه الدراسات تبقى السياسة النقدية موضوع لا ينتهي من البحث والنقاش خاصة مع اعتماد الدراسات القياسية في الفترة الحديثة. ويخص بحثنا على الفترة ما بين 1990 و2013 الفترة التي شهدت عدة إصلاحات كان لها وقع على الاقتصاد الجزائري خاصة بعد الأزمة المالية.

VIII - حدود الدراسة:

• الإطار المكاني للدراسة: يقتصر الإطار المكاني للدراسة في التعرف على مدى فعالية السياسات النقدية والمالية التي تم تنفيذها في إطار برنامج الإصلاحات الاقتصادية والمالية اعتبارًا من 1990 إلى 2013، في علاج انكماش النشاط الاقتصادي في الجزائر.

• الإطار الزمني للدراسة: يشمل الإطار الزمني للدراسة الفترة 1990 إلى 2013 نظرًا لكونه العام الذي تم فيه إصدار قانون القرض والنقد 10/90، وشهد عددا من الأحداث والمتغيرات المحلية والخارجية من أهمها

انهيار الكتلة الشرقية وتفكك الاتحاد السوفيتي، واندلاع حرب الخليج الثانية وما ترتب عليها من تأثير على أداء الاقتصاد الوطني، نظرًا لانخفاض حصيلة الاقتصاد الوطني من النقد الأجنبي المتأتية من تحويلات عائدات المحروقات في البلدان العربية .

IX- هيكل وخطة البحث:

نقسم هذا البحث إلى مقدمة وخمسة فصول ويتضمن كل فصل مباحث ومطالب وخلاصة، وفي الأخير خاتمة لأهم النتائج المتوصل إليها.

الفصل الأول: نحاول في هذا الفصل التعرف على النقود من خلال مسابقة أهم المراحل التي مرت بها نشأة النقود من مرحلة النقود السلعية ومرحلة النقود المعدنية، النقود الورقية والكتايبية، ودراسة مميزات الأشكال والخصائص التي تتمتع بها النقود ثم التعرف على محددات عرض النقود من طرف البنك المركزي، البنوك التجارية الخزينة العمومية. ثم تحليل الكتلة النقدية والعناصر المقابلة لها، وفي الشطر الأخير من الفصل التعرف على محددات الطلب على النقود في مختلف النظريات الاقتصادية الكلاسيكية، الكينزية، النقدية والحديثة والفكر الإسلامي.

الفصل الثاني: نحاول في هذا الفصل دراسة الإطار النظري للسياسة النقدية وعلاقتها بالسياسات الاقتصادية ككل وبالسياسة المالية خصوصا من حيث التمييز وطبيعة العلاقة بينهما، والتطرق إلى استراتيجيات السياسة النقدية الحديثة، والهدف كله من هذا الفصل هو إعطاء صورة شاملة عن الجانب النظري للسياسة النقدية من حيث أدواتها وأهدافها وكيفية إدارتها، والطريقة التي تحقق التوازنات الاقتصادية على المدى القصير، المتوسط والبعيد.

الفصل الثالث: نحاول في هذا الفصل دراسة مفهوم الأزمة المالية، أنواعها وأسبابها الظاهرية والحقيقية. إلى جانب التطرق إلى أهم الأزمات المالية في القرن العشرين ودراسة علاقة السياسة النقدية بتلك الأزمات المالية، ثم الوقوف على أهم النظريات المفسرة لأداء السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي واستعادة التوازن والخروج من الأزمات المالية أو التصدي لها، بداية من المدرسة الكلاسيكية والكينزية ثم الحديثة والشطر الأخير من الفصل عرض بعض النماذج الحديثة لدور السياسة النقدية في دعم السياسة المالية وتحقيق الاستخدام الكامل وخدمة أهداف السياسة الاقتصادية الكلية.

الفصل الرابع: نحاول في هذا الفصل الوقوف على مسار الإصلاحات المالية والنقدية التي عرفها الاقتصاد الجزائري في الفترة ما بين 1990 و2013، وهي الفترة التي شهد فيها الاقتصاد تحولا جذريا وهيكليا من الاقتصاد المعتمد على النهج الاشتراكي إلى الاقتصاد الحر وهو إقتصاد السوق المعتمد أساسا على الحرية الاقتصادية والمعاملات بلا حدود، دراسة بالتحديد علاقة أزمة الرهن العقاري بالولايات المتحدة الأمريكية بالاقتصاد الجزائري ومدى تأثر هذا الأخير بتابعيات الانهيارات التي عرفتها المؤسسات المالية.

الفصل الخامس: نحاول في هذا الفصل نمذجة دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي الجزائري خلال الفترة 1990-2013، عن طريق دراسة قياسية لوقوع المتغيرات السياسية النقدية والنشاط الاقتصادي، نستهل الدراسة أساس نظري للنموذج ثم التعرض لبعض الدراسات السابقة في مجال السياسة التي لها علاقة بالموضوع ومنها الأجنبية والمحلية. وفي الشطر الأخير من الفصل نحاول بواسطة نموذج قياسي يقدر أثر المتغيرات النقدية على سبيل الحصر الكتلة النقدية بالمفهوم الواسع على النشاط الاقتصادي الممثل بالنتائج المحلي الإجمالي وكذا دراسة الفعالية النسبية للسياسة النقدية بالمقارنة بالسياسة المالية بالاستعانة بمعادلة سانت لويس **St.Louis** خلال الفترة الممتدة ما بين 1990-2013، واستنتاج أثر الصدمات الهيكلية التي تحدث في النشاط الاقتصادي عند زيادة العرض النقدي بالمفهوم الواسع بواسطة دوال الاستجابة الفورية **Impulse Réponse Fonctions** وتحليل مكونات التباين، وفي الأخير نقوم بتقدير نموذج تصحيح الخطأ وذلك بالاعتماد على برنامج **Eviews.7**.

X- صعوبات الدراسة:

واجه الباحث خلال فترة قيامه بإعداد الدراسة بعض من الصعوبات من أهمها:
تضارب البيانات الإحصاءات النقدية والمالية لبعض السنوات الواردة في كتب الإحصاء السنوية الصادرة عن الديوان الوطني للإحصاء والبيانات الواردة في تقارير البنك المركزي والواردة في نشرات وزارة المالية وتلك الموجودة في قاعدة بيانات البنك الدولي، ولذا اعتمد الباحث بهدف تحاشي تلك الاختلافات إلى الاعتماد على تقارير البنك المركزي الجزائري فيما يتعلق بالإحصائيات النقدية، والاعتماد على نشرات وزارة المالية فيما يخص الإحصائيات المالية، والاعتماد على البنك العالمي كهيئة حكومية في ما يخص إحصائيات الناتج المحلي الإجمالي بالأسعار الجارية للعملة المحلية.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

تمهيد:

المبحث الأول: مفهوم النقود في الاقتصاد.

المطلب الأول: تعريف النقود.

المطلب الثاني: أشكال وخصائص النقود.

المطلب الثالث: وظائف النقود في الاقتصاد.

المبحث الثاني: عمليات إنشاء وعرض النقود في الاقتصاد.

المطلب الأول: آليات المسح النقدي وإنشاء النقود.

المطلب الثاني: المجمعات النقدية وعرض النقود في الاقتصاد.

المطلب الثالث: مقابلات الكتلة النقدية ومعدلات السيولة.

المبحث الثالث: نظريات الطلب على النقود.

المطلب الأول: الطلب على النقود في الفكر الكلاسيكي.

المطلب الثاني: الطلب على النقود وفق الفكر الكينزي.

المطلب الثالث: الطلب على النقود في الفكر الحديث والفكر الإسلامي.

خلاصة

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

تمهيد:

مرت عمليات المبادلة عبر التاريخ بمراحل مختلفة، لقد كان إنتاج المنتجات في القديم يتم على أساس احتياجات ورغبات الأفراد، كما ان أساليب الإنتاج كانت بدائية. ومع تغير هذه الرغبات وتطورت أساليب وفنون الإنتاج، انتقل الإنسان إلى مرحلة الإنتاج المتخصص، وتحول الاقتصاد من مرحلة اللامبادلة إلى مرحلة المبادلة، ما يعرف في الاقتصاد بالمقايضة¹. لكن هذا النظام لم يدوم طويل وذلك لما يجوبه من سلبيات ومنها: إشكالية تحقيق التوافق المزدوج بين رغبات المتبادلين، صعوبة تحديد نسبة التبادل، عدم القدرة على تجزئة بعض السلع وتخزينها، استحالة إيجاد وسيلة للمدفوعات الآجلة وهكذا أصبح الاستمرار في نظام المقايضة عسيراً، مما جعل الأفراد يبحثون عن أداة تسهل لهم معاملاتهم اليومية، وهكذا جاء اكتشاف النقود لضرورة حتمية لمسايرة الزيادة في حجم المبادلات واتساعها، والملائمة مع التطور والتقدم الاقتصادي.

يقوم النظام الاقتصادي في العصر الحديث وفي مختلف الدول على النقود، فهي تحتل مركز الصدارة في الدراسات الاقتصادية، وفي جميع المعاملات الاقتصادية الجارية، سواء كان النظام رأسمالي حراً، أو اشتراكياً موجهاً، فاستشاف النقود يعتبر من الخطوات الأساسية في تطور الحضارة الإنسانية، ولم تظهر النقود على اختلاف أنواعها دفعة واحدة بل كانت نتيجة لتطور في العلاقات الاقتصادية للأفراد والجماعات.

سنتعرف في هذا الفصل على مختلف المعاني التي مرت بها النقود ومراحل نشأتها ومن ثم استنباط وظائفها وأهميتها في النشاط الاقتصادي، وفي المعاملات على اختلاف العقائد والمذاهب الاقتصادية، لنخلص إلى طريقة إنشاء وعرض النقد والطلب عليه في الاقتصاد وكيفية قياسه حتى يتسنى لنا التحكم في مساره ومراقبة الدور المنوط به.

¹المقايضة: مبادلة سلعة بسلعة أخرى أو خدمة بخدمة بصورة مباشرة بدون استخدام وسيط نقدي لمزيد من المعلومات انظر: مصطفى رشدي شيحة، الاقتصاد النقدي والمصرفي، الدار الجامعية للنشر، (1985)، ص 62 .

المبحث الأول: مفهوم النقود في الاقتصاد.

لم يكن ظهور النقود وليد الصدفة، بل مع تطور الاقتصاد اتضح عجز المقايضة عن الوفاء باحتياجاته، وعندئذ انتقل المجتمع مدفوعا بضغط الحاجة إلى استنباط وسيلة أفضل لتداول السلع والخدمات، تكون مقبولة لدى عامة الناس فاستعملت سلعة معينة ذات قبول عام بين الأفراد في المبادلة بغيرها من السلع والخدمات قامت مقام المقايضة، ثم من السلعة إلى النقود المعدنية ثم الورقية فالكتابية وصولا إلى النقود الالكترونية. وهكذا جاءت النقود وليد عملية غير واعية ونتيجة تطور غير موجه أملت ظروف التقدم الاقتصادي الذي يستحيل على المقايضة أن تواجه مقتضياته بعدما تشعبت ميادين النشاط واتسع نظام التبادل والتجارة¹.

المطلب الأول: تعريف النقود.

تعددت مفاهيم النقود في الاقتصاد التقليدي، وتنوعت ولم يتفق الاقتصاديون على تعريف موحد للنقود بل اختلفت تعريفاتهم حسب الجهة المصدرة لها والوظائف التي تؤديها أو الغاية من وجودها، وحسب رؤية كل باحث، يمكننا إدراج مجموعة من التعريفات الأكثر شيوعا للنقود حتى تتضح لنا الصورة الجلية للمراد بمصطلح النقود.

1-1- مفهوم النقود عند الاقتصاديين:

يعرف الاقتصادي "فردريك مسكين" (M. Frederik) النقود على أنها كل ما يقبل عموما في الدفع مقابل السلع أو الخدمات في الإبراء من جميع إلتزامات الأعمال.²

ويعرف وسام ملاك النقد على أنه: مجموعة من وسائل الدفع القابلة فورا للاستخدام بغية التسديد في سوق السلع والخدمات، أي أنه بمعنى آخر، يتكون من الأصول (الموجودات) المقبولة من الجميع في كل آن ومكان، لتسديد الديون الناشئة عن التبادل. أي النقد بمثابة أصول يمكن حيازتها، تبادلها، إقراضها، أو الاحتفاظ بها.³

وعرفت النقود أيضا من طرف يعدل بخزار فريدة علأنها شيء يلاقي قبولا واسعا كقاعدة لقياس القيم أو كوسيلة لدفع الديون⁴.

¹ السيد محمد الملط، "نقود العالم متى ظهرت ومتى اختفت"، دراسة مقارنة بين وجهة نظر الحضارة الإسلامية والغربية، الهيئة المصرية العامة للكتاب، جمهورية مصر العربية، 1993، ص25.

² MISHKIN Frederik, « **MONNAIE, BANQUE ET MARCHÉS FINANCIERS** », 9^e édition, Pearson édition, paris, France, (2010), p09.

³ وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، 2000. ص11.

⁴ يعدل بخزار فريدة، "تقنيات وسياسات التسيير المصرفي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، (2003)، ص34.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

كما عرفت أيضا على أنها " كل شيء يكون مقبولا قبولا عاما كوسيط للتبادل، ومقياس للقيمة"¹. ومنه فالمقصود بالنقود، بالمعنى الاقتصادي، هي: " أي شيء يلقي قبولا عاما بين أفراد المجتمع، ويتم استخدامه كأداة لسداد أثمان السلع والخدمات التي يقوم الأشخاص بشرائها، ولسداد الديون والالتزامات."²

ويلاحظ من المفاهيم السابقة أن للنقود اتجاهين: فالأول يقوم على أساسا الوظائف التي تؤديها النقود في الحياة الاقتصادية، فهو إذا تعريفا وظيفيا، وليس تعريفا وصفيا، فالنقود هي ما تفعله النقود لا أكثر ولا أقل. أما الاتجاه الثاني فيتعلق بشرط (القبول العام) الذي يتضمنه تعريف النقود. فالأساس في هذا الشيء الذي يتم استخدامه كأداة لإتمام المعاملات الاقتصادية بين أفراد المجتمع، فهو قبولهم له المبني على الثقة فيه، وأن عدم قبول الأفراد لهذا (الشيء) ينفي عنه صفة ووظيفة النقود. بهذا المعنى البسيط والمباشر، فإن النقود بالمعنى الاقتصادي، هي عبارة عن الوحدات النقدية التي يتم تداولها بين أفراد المجتمع لقضاء حاجاتهم.³

وقد حاول البعض الإشارة للنقود من جهة القانون بأنها ذلك الشيء الذي يحدده القانون بأنه نقود بحيث يتمتع بالقبول العام في المدفوعات وعلى أي حال فإن التعريف القانوني للنقود ليس مرضيا لغرض التحليل الاقتصادي، والسبب في ذلك أن الأفراد بإمكانهم رفض أو قبول أشياء كما حددها القانون كنقود وقد يرفضون بيع السلع والخدمات في مقابل الشيء الذي يحدده القانون كنقود، وقد يتفق الاقتصاديون على أن النقود هي جميع الأشياء التي تتمتع بالقبول العام في سداد الديون، وفي سداد قيمة السلع والخدمات، وكذلك يستخدم بشكل عام كوسيط في عملية المدفوعات. فإذا طبقنا هذا المعيار بالنسبة لدول العالم التي يكون عرض نقودها من العملة المساعدة والنقود الورقية والودائع تحت الطلب لدى البنوك، فإن العملة والنقود الورقية لا تكون فقط مقبولة قبولا عاما ولكن لها أيضا كقوة إبراء قانونية في سداد الديون.⁴

يعتبر الاقتصادي آدم سميث صاحب كتاب "ثروة الأمم" أن قوة الدولة لا تقدر بما لديها من نقود ومعادن نفيسة، بل بقدرتها على الإنتاج الذي هو مصدر للأموال والدخل وتنمية الثروة، وقد تبين أن تجميع النقود دون استخدامها في نشاط اقتصادي حقيقي، يتسبب في أزمات اقتصادية كما حدث مع المدرسة التجارية.⁵

وبالتالي يمكننا أن نقدم تعريفا شاملا للنقود فهي أي شيء تتوفر فيه ثلاثة عناصر:⁶

¹ موسى آدم عيسى، "أثار العجرات في قيمة النقود وكيفية معالجتها في الاقتصاد الإسلامي"، إصدارات إدارة التطوير والبحوث، مجموعة دالة البركة، (1993)، ص 21.

² محمد سعيد السمهوري، "اقتصاديات النقود والبنوك"، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، (2012)، ص 29.

³ الطاهر لطرش، "الاقتصاد النقدي والبنكي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص 15.

⁴ ضياء مجيد، "الاقتصاد النقدي"، مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية للنشر والتوزيع، جمهورية مصر العربية، 2000، ص 21.

⁵ JB SAY (1803): « **Traité d'économie politique** », éd Calmann-Lévy, paris, France, 1972, p138

⁶ Berger Pierre, **La monnaie et ses mécanismes**, PUF, Paris, France, 1982, p5.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

1. تحظى النقود المستعملة بالقبول العام.
 2. تكون وسيلة لتسديد الديون ودفع قيمة الالتزامات.
 3. تكون النقود المستعملة قوتها الشرائية تؤدي إلى السداد الفوري التام والنهائي للدين.
- وبهذا التعريف نكون قد حددنا ما هي الأشياء التي يمكن أن ندخلها ضمن شاكلة النقود : فمثلا تعتبر النقود الورقية والمعدنية والودائع تحت الطلب نقودا لأنها يمكن أن تكون وسيلة للتبادل، بينما لا تعتبر الودائع الإدخارية والآجلة نقودا إلا إذا كانت مقبولة كوسيط للمبادلات، ويجب تحويلها إلى ودائع تحت الطلب أو أي شكل من أشكال النقود¹.

1-2- النقود في الإسلام :

يعتبر ابن القيم الجوزية في كتابه " الأثمان " أن الدراهم والدنانير لا تقصد لأعيانها. بل يقصد بها التوصل إلى السلع، فإذا صارت في نفسها سلعة تقصد لأعيانها فسد أمر الناس. وهذا معنى يختص بالنقود لا يتعدى إلى سائر الموزونات².

يساهم ابن خلدون في مقدمته في مجال النقود فيعرف النقدين كل من الذهب والفضة بقوله: "ثم إن الله تعالى خلق الحجرين المعدنيين من الذهب والفضة قيمة لكل متمول، وهما* الذخيرة والقنية، وإن اقتنى سواهما في بعض الأحيان فإنما هو يقصد تحصيلها لما يقع في غيرها من حوالة الأسواق التي هما عنها بمعزل³.

ويقول ابن رشد "...لما عسر إدراك التساوي في الأشياء المختلفة الذوات، جعل الدينار والدرهم لتقويمهما: أعني لتقديرهما". ويتعرض ابن تيمية لذلك بقوله "...المقصود بالأثمان (النقود) أن تكون معيارا للأموال، يتوسل بها إلى معرفة مقادير الأورال". وإذا فهي أداة لأغراض التقويم الاجتماعي، وظيفتها الأساسية الأولى هي قياس القيم ولا شك أن غياب المعادل العام لموضوعات التبادل هو أبرز الدوافع التي جعلت المجتمعات البشرية تتخلى عن نظام المقايضة الغابر⁴.

¹ مايكل إيدجمان، الاقتصاد الكلي، ترجمة محمد إبراهيم منصور، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، (1988)، ص 206-207.

² عبد الجبار حمد عبيد السبهاني، الوجيز في الفكر الاقتصادي الوضعي والإسلامي، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2001، ص 297.

* ولد بن خلدون في تونس وتلقى تعليمه الأول فيها وتقلب في ربوع الوطن العربي وزار المشرق العربي ثم استقر بالقاهرة، وقد تقلد عدة مناصب، وقوله بأن للذهب والفضة قيمة لكل متمول ما هو إلا إشارة إلى أن النقود مقياس للقيم، وأما قوله هما الذخيرة فهي إشارة التي أنها مستودع للقيم، وأما قوله أنها القنية فهي إشارة إلى أنها وسيط للمبادلة والدفع، وأما قوله وإن اقتنى سواهما في بعض الأحيان فإنما يقصد تحصيلها لما يقع في غيرها من حوالة الأسواق فهي إشارة واضحة إلى تغيير أسعار صرفهما، انظر ابن خلدون، "المقدمة"، باب السكة، فصل في حقيقة الرزق والكسب ص 381 .

³ عبد الرحمن بن خلدون، "مقدمة بن خلدون"، الطبعة الأولى، دار القلم، بيروت، لبنان، 1978، ص 297.

⁴ عبد الجبار حمد عبيد السبهاني، مرجع سابق، ص 297.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

وذكر الإمام الغزالي في كتابه "إحياء علوم الدين" عن النقديين حيث قال: "إنشاءهما الله تعالى لتداولهما الأيدي ويكونا حاكمين بين الأموال بالعدل والحكمة أخرى هي التوسل بهما إلى سائر الأشياء لأنها عزيزان في أنفسهما ولا غرض في أعيانهما، ونسبتهما إلى سائر الأموال نسبة واحدة، من ملكهما فكأنه ملك كل شيء".¹

كما يعتبر البعض في الشريعة الإسلامية النقود هي "الذهب والفضة أو الدنانير الذهبية والدراهم الفضية، وهما اللذان كان سائدين وقت نزل التشريع الإسلامي، وبهم قدرت المقادير الشرعية كمنصب السرقة والدية والزكاة... الخ".²

ومنه نستنتج الإقرار بدور النقود الإيجابي في النشاط الاقتصادي له مبرراته، ومع ذلك لا يمكن اعتبارها غاية وإنما هي وسيلة³، ومنشأ النقود مداره الحاجة إليها كوسيلة تبادل، وما تحققه من التعاون وتقسيم للعمل، ومن ثم يظهر الفائض والعجز، وتظهر عندئذ ضرورة التبادل، ولا يمكن أن تنهض المقايضة بهذه المهمة. بذلك تتأكد الأهمية الاقتصادية للنقود.

فهي ليست غرضاً في حد ذاتها ولكنها غرض لكل شيء، أي لا تطلب النقود لذاتها ولا تتخذ كثرة، وإنما تطلب باعتبارها وسيلة تبادل، وإن ادخرت لوقت الحاجة كانت مخزناً للقيم، وبما تقاس قيم السلع والخدمات، يقول الراغب: "ولو تصورنا ارتفاع الضروريات التي ستدفع بها لكانت هي والحصباء سواء"⁴، أي تنفي صفة النقود في حال عدم قدرتها على أداء المعاملات، أو في حال اختفاء السلع والخدمات من السوق، نستنتج من ذلك أن دور الوساطة للنقود هو المعتمد، ولا يمكن أن تصير سلعة إلا إذا اختلفت الأصناف، أما أن يكون للنقود مقابل نظير تقديمها للغير فإن ذلك يعني تحولها إلى سلعة تباع وتشترى، وهذا ما يجرها عن طبيعتها ويجعلها عن غايتها وما إن تتحول النقود إلى تحف حتى يقل تداولها في السوق، فلا يمكن عندئذ تمويل النشاط الاقتصادي⁵.

1-3- الموازنة بين نظرة الاقتصاديين والإسلام:

من خلال المفاهيم التي وردت في الاقتصاد الوضعي والإسلامي يمكن الإجماع على الملاحظات التالية:⁶

¹ أبو حامد الغزالي، "إحياء علوم الدين"، دار القلم، بيروت، الطبعة الأولى، ج4، 1963، ص86.

² رضا صاحب أبو حمد، "الخطوط الكبرى للاقتصاد الإسلامي"، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، (2006)، ص207.

³ رفيق المصري، "الإسلام والنقود"، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية، (1981)، ص93.

⁴ السالوس علي أحمد، "الاقتصاد الإسلامي والقضايا الفقهية المعاصرة"، دار الثقافة، قطر، ومؤسسة الريان للطباعة والنشر والتوزيع الجزء الأول، بيروت، لبنان، (1998)، ص84.

⁵ هائل عبد الحفيظ يوسف داود، "تغير القيمة الشرائية للنقود الورقية"، دراسات في الاقتصاد الإسلامي، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، القاهرة، الطبعة الأولى، 1999، ص9.

⁶ رفيق المصري، مرجع سابق، ص94.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

⇒ تؤدي النقود دور النقود الإيجابي في النشاط الاقتصادي وله مبرراته، ومع ذلك لا يمكن اعتبارها غاية وإنما هي وسيلة، ومنشأ النقود مداره الحاجة إليها كوسيلة تبادل، وما تحققه من التعاون وتقسيم للعمل، ومن ثم يظهر الفائض والعجز، وتظهر عندئذ ضرورة التبادل. ولا يمكن أن تقوم المقايضة بهذه المهمة. بذلك تظهر الأهمية الاقتصادية للنقود¹.

⇒ النقود تحدد حجم النشاط الاقتصادي، نظرا لكونها وسيلة للأموال الحقيقية من سلع وخدمات، وهذا لا ينفي كونها وسيلة ضرورية لتحقيق الغاية ولا يمكن الاستغناء عنها، باعتبار أن الفقهاء حرّموا اتخاذ الأواني من الذهب والفضة لكونهما أداة ضرورية لقيام النشاط الاقتصادي، وما إن تتحول النقود إلى تحف حتى يقل تداولها في السوق، فلا يمكن عندئذ تمويل النشاط الاقتصادي .

⇒ كمية النقود في حد ذاتها لا تحدد قوة الدولة، بل بقدرتها على الإنتاج الذي هو مصدر للأموال والدخل وتنمية الثروة، وقد تبين أن تجميع النقود دون استخدامها في نشاط اقتصادي حقيقي، يتسبب في أزمات اقتصادية كما حدث مع المدرسة التجارية.

⇒ لا ينبغي أن تتركز النقود في يد فئة محدودة من أفراد المجتمع بدافع الاكتناز، باعتبار ذلك يضر بالنشاط الاقتصادي، فكلما ضاقت دائرة التداول النقدي وتقلصت، كلما تراجعت معه فرص الاستهلاك والاستثمار. قال تعالى: { كي لا يكون دولة بين الأغنياء منكم }².

وبالتالي يصنف بعض الاقتصاديين أنه يمكن أن تصنف التعريفات التي وردت حول النقود في ثلاثة آراء:³

الرأي الأول: ان النقود مرت تاريخيا بعدة تطورات فبدأت بسلعة صنعت من الذهب والفضة التي تستخدم في أشياء يحتاجها الإنسان، وان النقود تحتوي على منافع مثل بقية السلع فهي تؤدي خدمات للإنسان من خلال وظائفها، وهذا الاتجاه ينتقد من عدة نواحي:

أ. الكمية المطلوبة من النقود كسلعة مثل (الذهب والفضة) من أجل استعماله يمثل نسبة ضئيلة من مجموع الطلب، فلو مثلا أن البنوك المركزية تمتنع عن شراء الذهب، فإن النقود والسبائك الذهبية ستخرج إلى السوق، مما يؤدي إلى انخفاض سعر الذهب في السوق وهذا ما يؤكد أن استعمال الذهب كنقد هو الذي يمنحه تلك القيمة التجارية العالية.

ب. كما أن الذين يعتبرون بأن النقد هو سلعة مثل بقية السلع، لكن الفرق يبدو بين النقد والسلعة من خلال اعتبار السلعة شيء مرغوب فيه لسد حاجة، قيمتها تتحدد بمقدار سدها تلك الحاجة، أما النقد فتتحدد

¹ هايل عبد الحفيظ يوسف داود، مرجع سابق، ص 10 .

² الآية السابعة من سورة الحشر، القرآن الكريم.

³ صالح مفتاح، "النقود والسياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة (1990-2000)"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية غير منشورة، فرع النقود والمالية كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر (2003)، ص 20.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

قيمتها بمقدار ما يساوي من سلع أو خدمات لسد حاجته فهو بيد صاحبه من أجل الشراء أو تسديد ديون وبالتالي فليس من الضروري أن يكون للنقد قيمة ذاتية خاصة به مثل بقية السلع الأخرى.

الرأي الثاني: أما أصحاب هذا الرأي فيميلون إلى تعريف النقود بوظائف النقد الأصلية فقط وخاصة وظيفتنا وسيط للتبادل ومقياس للقيم وفي هذا الرأي يمكن أن تعرف النقود على أساس هاتين الوظيفتين الأصليتين وذلك بأن النقود "هي أي شيء يتمتع بقبول عام كوسيط للتبادل وكمقياس للقيم"

و هذا الرأي في التعريف يركز على ما يلي :

أ- لا يستثنى من النقود أي شيء، بل يشمل النقد كل ما يلاقي قبولا عاما لدى المجتمع.

ب- يركز أيضا التعريف على القبول العام وليس القبول الخاص والقبول في جميع الظروف العامة وليس في ظروف معينة استثنائية.

ج- أيضا يركز التعريف على الوظيفتين الأصليتين (وسيط للتبادل، مقياس للقيم).

الرأي الثالث: تعرف النقود على أساس قيامها بكل الوظائف وبالتالي فعندهم النقود هي أي شيء يكون أداة للتبادل ومقياس للقيم ومخزن للقيم ومعيار للمدفوعات الآجلة وفي هذا الاتجاه نرى أنه خرج من الإطار النظري في تعريف النقد إلى الإطار العملي، وبالتالي فإن كل أشكال النقود يجب أن تؤدي هذه الوظائف، وأن قبول الأفراد بأن يكون أي شيء يقوم بهذه الوظائف مجتمعة هو نقودا، أما الشيء الذي لا يؤدي هذه الوظائف لا يعتبر نقودا. نعتقد أن بعض هذه الوظائف يمكن أن تؤديها حتى السلع الأخرى مثل وظيفة مقياس للقيم ووظيفة مستودع للقيمة التي يمكن أن ترتبط بالمعنى الواسع للنقود فتضاف الودائع لأجل، وبالتالي هناك الكثير من البدائل لأن تؤدي هذه الوظيفة ولا تكون وسيلة للمبادلات.

المطلب الثاني: أشكال وخصائص النقود.

2-1- أشكال النقود: هناك العديد من المعايير لتحديد أنواع النقود، فالمعيار الأول الذي تصنف به أنواع النقود هو التطور التاريخي لها فلقد مرت النقود بمرحلة النقود السلعية فمرحلة النقود الورقية ثم النقود المصرفية، وأخيراً النقود الالكترونية. كما يمكن تقسيم النقود على أساس المادة التي تصنع منها النقود، وأيضا يمكن تقسيم النقود على أساس الجهة المصدرة لها سواء كانت الحكومة أو البنك المركزي والأساس الأهم هو تقسيم النقود على أساس العلاقة بين

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

قيمة النقود كنقد وقيمة النقود كسلعة وهو الأساس الشائع في تفصيل أنواع النقود ومنه يمكن تقسيم النقود إلى الأشكال التالية:¹

2-1-1- النقود السلعية: تتمثل النقود السلعية في النقود التي تتساوى قيمتها الاستعمالية مع قيمتها كسلعة باعتبارها وسيطا للتبادل كالذهب وتنقسم هذه بدورها إلى قسمين:

- **النقود الكاملة:** وهي تلك النقود التي تتعادل قيمتها نقدا، مع قيمتها كسلعة في الاستخدامات غير النقدية، بمعنى أن قيمتها الذاتية تتعادل مع قيمتها القانونية وذلك كالدولار سابقا، إذ حددت الحكومة الأمريكية سنة 1935 سعر الذهب على أساس 35 دولار للأوقية وهو ما يطلق عليه سعر السك على أن الأوقية تساوي 31.1 غرام.

- **النقود النائية عن النقود الكاملة:** هي شهادات تنوب عن النقود الكاملة ولذلك سميت هذه الشهادات بالنقود النائية، وكانت قيمة هذه الشهادات تساوي دائما قيمة الإيداعات الذهبية المودعة لدى مؤسسات إصدار الشهادات وهذا يعني أن التغطية المعدنية للنقود الورقية النائية كانت كاملة.

من إيجابياتها:

➤ تكاليف النقود النائية تكون أقل من تكاليف سك العملة المعدنية التي تكون غالبا أعلى من تكاليف إصدار العملة الورقية.

➤ النقود النائية أقل عرضة للتآكل وسرقة أجزاء منها بواسطة المتعاملين مما تتعرض له النقود السلعية .

➤ تكاليف نقل العملة الورقية أقل إذا ما قورنت بتلك العملات التي كانت تصنع من المعادن الثقيلة كالنحاس.

لكن هذا لا يشفع لها أمام تلك العيوب المقدمة للنقود النائية (الورقية) ونذكر منها ما يلي:

➤ سهولة التزوير والغش ما لم تكون مصنوعة من نوع خاص من الورق.

➤ قابلة للتلف بسرعة (الاحتراق).

➤ نتيجة التعامل بها تكون غير معمرة وسريعة التلف.

2-1-2- النقود الائتمانية: يطلق عليها النقود المساعدة أو النقود غير كاملة والنقود الائتمانية هي نقود يتم تداولها عند قيمة أعلى من القيمة السلعية للمادة المصنوعة منها²، وفي بعض الأحيان تكون القيمة السلعية للمادة

¹ وليد مصطفى شاويش، "السياسة النقدية بين الفقه الإسلامي والاقتصاد الوضعي"، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الولايات المتحدة الأمريكية، الطبعة الأولى، (2011)، ص48.

² عبد النعيم مبارك، محمود بونس، اقتصاديات النقود والصرافة والتجارة الدولية، الدار الجامعية للطباعة والنشر، الجزائر، (1996)، ص21.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

المصنوع منها النقود قليلة جدا كما هو الحال بالنسبة للنقود النحاسية ولكنها مع ذلك تظل أقل من القيمة النقدية لها وتتخذ هذه النقود عدة أشكال:¹

- العملات المعدنية الرمزية: يطلق عليها أحيانا النقود المساعدة أو النقود غير كاملة، تتكون من القطع المعدنية وتكون قيمة المعدن المصنوع منها أقل من قيمتها النقدية، وهذه القطع تصدر في بعض الدول من قبل الخزينة العمومية وتوضع في التداول من قبل البنك المركزي، تتداول بقيمة تفوق المعادن المصنوعة منها أي تزيد قيمتها القانونية عن قيمتها الذاتية باستعمال معادن عديدة مثل الحديد، النحاس، البرونز.

- العملات الورقية المساعدة: تسمى أحيانا النقود المساعدة أو النقود الرمزية، وتكون عادة نقودا ورقية، تعتبر بمثابة إيصال تداول مخزن العملات المساعدة أو لوزن مساوي من السبائك المودعة لدى الحكومة وتشبه هذه النقود تلك القابلة للتحويل بكامل قيمتها وذلك باستثناء أن العملات أو السبائك المحتفظ بها كغطاء لها ثقل في قيمتها كسلعة عنها كنقود، ولا يرى أكثر الاقتصاديين الآن ضرورة الإحتفاظ بغطاء من الذهب أو الفضة للنقود الورقية له نفس القيمة كسلعة وكنقود.

- النقود الورقية الحكومية: يطلق هذا الاسم على النقود الورقية التي تصدرها الحكومة ويظهر على بعض هذه النقود تعهد الحكومة بسداد قيمة هذه النقود بصورة أخرى من النقود عند الطلب عليها، ولا يظهر مثل هذا التعهد في البعض الآخر من هذه النقود، وقد يحدث مثل هذا الإصدار في فترات استثنائية.

- النقود الورقية (البنكنوت): نقود البنكنوت هي عبارة عن وثائق أو صكوك تصدر لحاملها تمثل ديناً في ذمة السلطات النقدية التي تصدرها، عادة يصدرها البنك المركزي، وتعتبر من أهم أنواع النقود وأكثرها شيوعاً في جميع الدول المتقدمة والمتخلفة على حد سواء، كما أن البنك المركزي يخضع لقيود قانونية في إصداره للبنكنوت منها قيد الإحتفاظ بنسبة معينة كرصيد من الذهب والفضة وعملات أجنبية قوية مما يصدره من بنكنوت، وبذلك فهي مقيدة بحجم رصيده من الذهب والعملات الأجنبية، والهدف من هذا التقييد هو الحفاظ على قيمة العملة الوطنية واحتياجات المعاملات الإقتصادية، وما يترتب عن ذلك من عدم الإستقرار الإقتصادي، ويقوم بإصدار هذه النقود في بريطانيا بنك إنجلترا أو بنوك الإحتياط الفدرالية في الولايات المتحدة.

- النقود المصرفية (نقود الودائع): تدعى أيضا النقود الكتابية هي الحسابات لدى البنوك التجارية، ويقصد بها هنا الودائع، وتزداد ودائع الأفراد لدى البنوك التجارية كلما زادت درجة المعاملات الاقتصادية، بعد أن تطورت النقود الورقية وأصبحت نقودا إجبارية قابلة للتحويل تعتمد قيمتها على قبول الأشخاص لها بإلزام القانون، كانت البنوك

² وليد مصطفى شاويش، مرجع سابق، ص50.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

تقوم بقبول ودائع الأفراد من تلك النقود الورقية، وتقدم تعهدا بالدفع في شكل قيود كتابية في سجلات البنك تبين إلتزام البنك بدفع جزء من هذه النقود للمودع أو لأمره عند الطلب، ويتم تداول هذه النقود عن طريق الشيكات التي تعتبر مجرد وسيلة لتداول النقود الكتابية، وبذلك وصلت النقود إلى مجرد قيد في دفاتر البنك، وزاد التعامل بالشيكات، وتعتبر ودائع الأفراد ديونا على البنك قابلة للدفع عند الطلب، وتتكون من مجموع الودائع لدى البنوك، لدى الخزينة، ومركز الشيكات البريدية، وتشكل في الدول المتقدمة نسبة هامة لمجموع الكتلة النقدية المتداولة، ومن ثم فإن الودائع الجارية تؤدي وظيفة النقود، وهذه النقود ليست ملموسة، فهي توجد في شكل حساب في دفاتر أو سجلات البنك، ويجب أن نفرق بين الشيكات وهذه الحسابات، فالحسابات الجارية هي نقود الودائع بينما الشيكات هي وسيلة تداول هذه النقود، وبدون الودائع فإن الشيكات لا تساوي شيئا.

2-1-3- أدوات تداول النقود المصرفية: هناك أدوات لتداول النقود الكتابية أو المصرفية لكي تجسد الأمر المسجل من العميل إلى الشخص الذي يسير حسابه بهدف دفع مبلغ محدد لصالح صاحب الحساب (العميل) أو لفائدة شخص آخر، وهذه الأدوات هي: الشيك، الحوالة، الإشعار بالاقتطاع والسند العام بالدفع.

➤ **الشيك:** هو ورقة تتضمن أمرا معطى من صاحب الحساب في مصرف أو حساب شيكات بريدية إلى إدارة حسابه بالدفع نقدا وعلى الفور إلى حامل الشيك بقيمة المبلغ المحدد في الشيك.

وبالتالي فإن صاحب الحساب هو الساحب، والمصرف هو المسحوب، وحامل الشيك هو المستفيد وقد يكون صاحب الحساب أو شخص آخر.

فالشيك هو إذا أداة دفع صادرة من الساحب، ويمكن لدائن صاحب الحساب أن يتقدم بالشيك لمصرفه بهدف تحصيله نقدا، أو أن يقبض قيمته بنفسه من المركز الذي أصدره.

➤ **الحوالة:** هذه الأداة تسمح بالتحويلات لمبالغ من حساب إلى حساب آخر عندما يعطي صاحب الحساب أمرا يتضمن التحويل من حسابه إلى حساب آخر، فهي تعتمد على تسجيل قيد محاسبي للنقد الكتابي، بحيث يسجل في حساب الشخص الذي يقوم بالتحويل تخفيض من حسابه، بينما يسجل لحساب الذي يتلقى التحويل زيادة في حسابه ويكون التحويل إما مباشرا أي في نفس المصرف بين عملائه، وإما يكون غير مباشر أي بين عملاء في مصرفين مختلفين، الأمر يتضمن المبلغ المحول واسم المستفيد وبنكه مع رقم حسابه إن أمكن³.

➤ **الإشعار بالاقتطاع:** يستخدم عادة من الدائنين سواء كانوا مؤسسات أو أفراد الذين يتقاضون دوريا مبالغ مستحقة من المدنيين. ويجب أن يكون هناك أمرا من صاحب الحساب إلى المصرف أو مركز الصكوك البريدية بالاقتطاع لتسديد الدائنين مجرد إبرازهم الإشعار بالاقتطاع الذي يحمل نفس التوقيع الموجود على الأمر لدى المصرف.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

➤ **السند العام للدفع (TUP) والسند المصرفي الداخلي للدفع (TIP):** لا زال استخدام هذه الأداة ضعيفا في بلدان العالم الثالث¹، بينما أصبحت من الأدوات المعروفة في الولايات المتحدة وأوروبا الغربية، يتم استخدام السند العام للدفع من قبل دائنين لشركات يتلقون العديد من التسديدات، على أن يصدر سند بالنسبة لكل عملية تغطية أو تسديد، ويرسل إلى المدين الذي يمكنه أن يختار طريقة التسديد التي تناسبه، تحويل مصرفي أو بريدي (يكمل المدين تعبئة المستند ويوقعه ويرسله إلى حسابات الشيكات البريدية كما هو موجود في فرنسا) -الاقطاع لقيمة كل سند من الحساب المصرفي- شيك مرفق بكعب القسيمة المحدد للسند المصرفي الداخلي.

فحسب هذه الأداة يرسل المستند الصادر من الدائن في نفس الوقت مع الإشعار بالاستحقاق إلى المدين وليس المصرف، بإمكان المدين المذكور أن يرفض الدفع ويجب عليه أن يوقع السند وكذلك أن يسدد بإحدى الطرق التي أشرنا إليها أعلاه عندما يريد الدفع، تم استخدام السند العام للدفع سنة 1973 من قبل شركات التأمين نظرا للكلفة القليلة لخدمات الإعلام الآلي وترك تحريك المدين لحسابه.

تم اختراع طريقة أخرى هي السند المصرفي الداخلي للدفع، وتم استخدامها في فرنسا سنة 1988 بعد الاتفاق المبرم بين مركز الصكوك البريدية والبنوك، وكانت هناك إضافات على السند العام للدفع منها: الإشارة إلى تاريخ التنفيذ، تدوين المبلغ من قبل المدين، ويستطيع الدائن أن يحصل هذه السندات بواسطة المركز الذي يختاره هو، تكمن فائدة السند العام للدفع بالنسبة للمدين في حصوله على قسيمة تسديد معبأة مسبقا ويضع توقيع عليه.

أما فائدة الدائنين فهي تتمثل في حصولهم على أشرطة ممغنطة أو أقراص كمبيوتر تسجل عليها كافة المعلومات المتعلقة بالتسديد لكي تصبح قابلة مباشرة للاستخدام بواسطة الإعلام الآلي.

إن الإشعار بالاقطاع والسند العام للدفع لهما خاصية مشتركة تتمثل في عدم تبادل أوراق الإثبات بين المصارف وإنما يتم تبادل المعلومات فقط عبر وسائل الإعلام الآلي، وهذه الأدوات مستخدمة من أجل تسهيل التداول النقدي وليست هي النقود الكتابية.

➤ **بطاقات الائتمان:** هي بطاقة خاصة يصدرها المصرف لعميلة لتزويده برقمه السري الذي يحوله استخدام البطاقة² المذكورة التي تمكنه من الحصول على السلع والخدمات من محلات وأماكن معينة عند تقديمه لهذه البطاقة

¹ صالح مفتاح، "مرجع سابق"، ص 36.

* ظهرت بطاقات الائتمان في الولايات المتحدة الأمريكية حيث كانت مهدا لها منذ العام 1888، وفي العام 1914 قامت شركة general petroleum corporation of California والتي تسمى ب: mobil-oil حاليا بإصدار بطاقة قرض موجهة لموظفيها وبعض الزبائن المختارين وفي العام 1915م أصدرت شركة أمريكية بطاقة موجهة لتشخيص زبائنها الأساسيين، كما أصدرت أيضا بطاقات ائتمانية أخرى لشركة الطيران الأمريكية، كما أنه في العام 1954م بعد فطور عمل بين "الرف سناردو فرانك ماكنمارا" وقد اتضح أنهما لا يحملان المبلغ الكافي لتسديد حسابهم، هذه الوضعية مخرجة دفعت بمما لإنشاء وتسيير شركة تقوم بإصدار بطاقات تستعمل في الفنادق والمطاعم الموجودة بنيويورك وضواحيها، وفي نفس الوقت خطرت الفكرة ذاتها لمواطن أمريكي آخر في ولاية كاليفورنيا هو "بلومينغدايل"، فوضعها موضع التنفيذ بإصدار بطاقة (تناول طعامك بالتوقيع) ولاحقا التقى "بلومينغدايل و ماكنمارا" وقررا توحيد جهودهما وكان أساس ظهور بطاقة (diner-club). وبعدها في العام 1958م أصدرت بطاقة "Américain Express" وفي العام 1959م أصدرت

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

ويقوم بائع السلع أو الخدمات بتقديم الفاتورة الموقعة من العميل إلى المصرف مصدر الائتمان فيسدد قيمتها له كليا أو جزئيا، ويقدم المصرف للعميل كشفا شهريا بإجمالي القيمة لتسديدها أو لخصمها من حسابه الجاري لطرفه².

إن بطاقة الائتمان هي "عبارة عن بطاقة بلاستيكية ذات خصائص معينة صادرة عن مؤسسة مالية أو مصرفية تستخدم كوسيلة تعامل عوضا عن النقود ويستطيع حاملها أن يتمتع بواسطتها بالخدمات المالية إضافة على إمكانية استفادته من الائتمان الممنوح بموجبها في المصرف المصدر لها وذلك لتلبية حاجاته المختلفة وهي بمثابة فتح اعتماد بمبلغ معين لصالح صاحب البطاقة. إذ يستطيع هذا الأخير الوفاء بقيمة مشترياته من السلع التي يحصل عليها لدى التجار المتعاقدين مع المصرف لقبول هذه البطاقة"¹.

وبالتالي تمنح هذه البطاقة لصاحبها الاستغناء عن حمل الأوراق النقدية والشيكات، وهي عملية لتسهيل تسديد المشتريات أو الشراء دينا، كما تقدم هذه البطاقات لأصحاب الحسابات للحصول على السيولة من الموزعات الآلية للأوراق النقدية حتى خارج أوقات عمل المصارف.

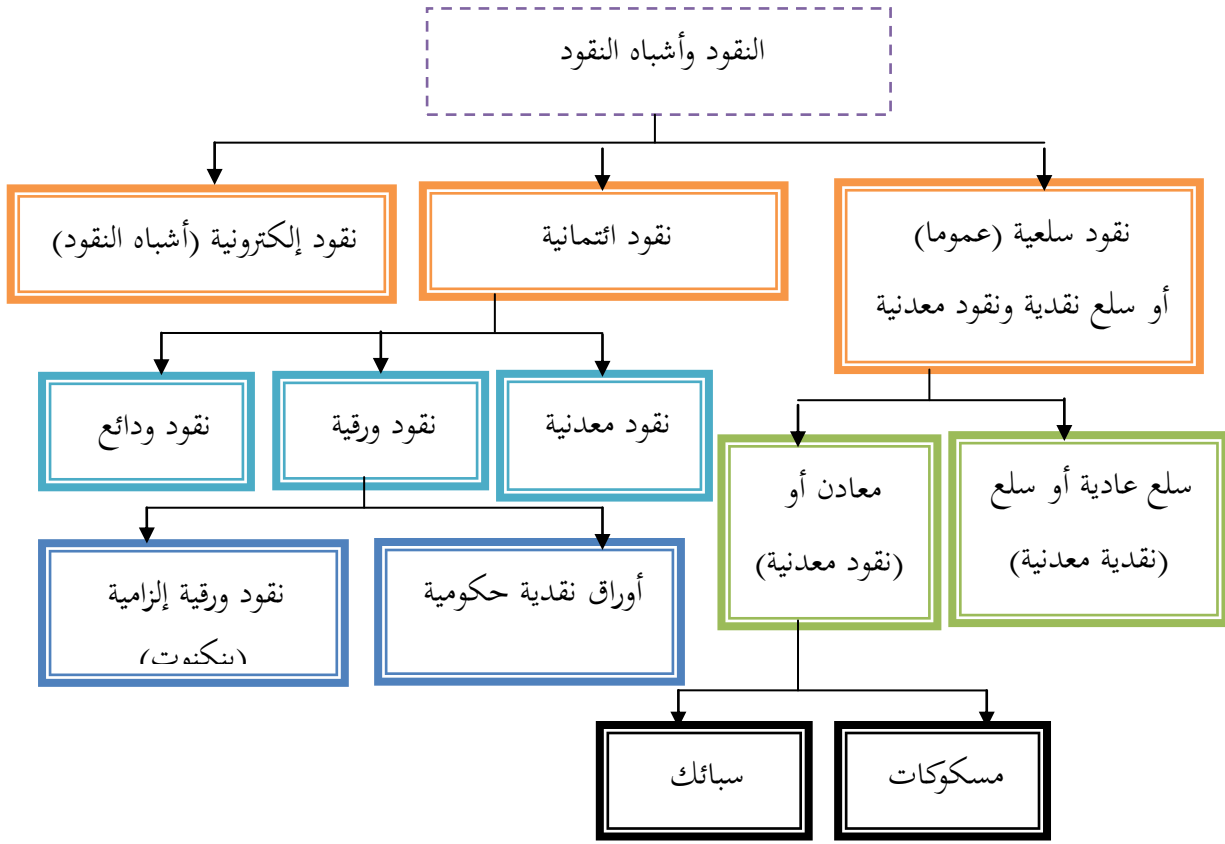
عليه يمكن تلخيص لأنواع النقود في الاقتصاد كما هو مبين في الشكل الموالي:

البطاقة البيضاء "carte blanche" وفي بداية الستينات تجمع عدد كبير من البنوك ودرسوا إمكانية توفير بطاقة يمكن استعمالها في كل الولايات الأمريكية، واقتضى هذا الأمر إنشاء عائلتين كبيرتين من البطاقات البنكية وهما بطاقة: "visa" وكذا بطاقة "MASTER CARD"، وقد أصدر بنك الولايات المتحدة الأمريكية عام 1959م بطاقة "و التي تحققت VISA" و التي تحققت عام 1961م أكثر من مليون حامل. -وقد غرست هذه البطاقة في الخارج بعد تجمع 7 بنوك "Inter-Bank- card Assotiation" وأصبحت منذ العام 1961م هذه البطاقة مقبولة في المكسيك وبريطانيا وفي العام 1988م أصبحت مقبولة من قبل أكثر من 7 ملايين هيئة في أكثر من 160 بلدا. -وظهرت أول بطاقة فرنسية "la carte blanche" في العام 1967م، كما ظهرت بطاقة "Euro card" عام 1968م وعرفت أيضا تحت اسم "Master card". وفي العام 1971م اجتمع أكثر من 130 بنك فرنسي لإنشاء ما يسمى بالبطاقة الزرقاء "La carte bleu" والتشجيع على استخدامها فقد تم التحامها إلى شبكة "Visa International". وفي العام 1983م ظهر نظام التسديد الدولي بالتعاون مع "Eurocard et Master card" وتم بذلك إنشاء الشبكة الخضراء بفرنسا. لمزيد من المعلومات أنظر أنطوان الناشف خليل الهندي، العمليات المصرفية والسوق المالية، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 1998، ص 158.

¹ إبراهيم بختي، التجارة الإلكترونية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، (2005)، ص 73.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

الشكل رقم: (1-1): مخطط هيكلي للأنواع النقود حسب درجة قبولها (اعتمادا على التطور التاريخي).



المصدر: عبد القادر خليل، "مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي"، مفاهيم أولية وتطبيقات حول النقود والنظريات النقدية، الجزء الأول، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012، ص 85.

2-2- خصائص النقود: يتطلب في النقود مجموعة من الخصائص حتى تؤدي الدور المنوط بها وجعلها تختلف عن بقية السلع الأخرى وأهم هذه الخصائص هي:

☞ **تمتع بالقوة الشرائية الكامنة:** يمكن لحاملها أن يكتسب أو يجوز على سلع وخدمات في أي وقت، وتستمد هذه القوة من القبول العام الذي تلاقيه من جميع أفراد المجتمع وهي كونها أداة إجبارية أي أن البائع أو الدائن لا يستطيع رفض ثمن الشراء أو التسديد المدفوع بهذه العملة، وبالتالي فإن القانون جاء لتكريس القيمة الإجبارية للنقد.

☞ **تامة السيولة:** تتميز سيولتها بالسهولة والملائمة في التحويل وبدون خسارة أثناء تحويلها أي بدون تكلفة تذكر وتعتبر هاتين الخاصيتين من الصفات الأصلية للنقد وجاءت هذه الخصائص لتلغي صعوبات المقايضة.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

وهناك صفات ثانوية تكمن في جوهر الشيء المستخدم كـنقود وهي صفات تسهل أداء النقود للوظائف التي ذكرناها، وهذه الصفات يمكن أن نستخرجها نظرا لتعدد أوجه النشاط الاقتصادي وهي: ⁽¹⁾

➤ **تتصف بسهولة الحمل والنقل:** تتمتع المبادلة في زمن المقايضة بصعوبات أي أن الفرد المبادل قد يكون أحيانا مضطرا إلى الاحتفاظ بكمية كبيرة من سلعة ما يصعب حملها ونقلها وتخزينها وبفضل اختراع النقود أصبح وبالإمكان حمل ونقل قوة شرائية كبيرة في صورة أوراق نقدية، لا يكلف حملها أي نفقات ويتمتع حاملها بقوة شرائية تنتقل معه في كل مكان وزمان، وهو نقيض ما لو كانت النقود مصنوعة من سلعة أخرى مثلما هو الأمر في مرحلة المقايضة مثل سلعة (الصوف، القمح... الخ)، فإن الأفراد سوف يعانون من نقلها وحملها، نظرا لحجمها أو وزنها.

➤ **تحتوي على خاصية التجانس:** يشترط في النقد القيام بوظائفه بشكل متجانسا وهذا يعني أن وحدات النقد متماثلة وتكون كل وحدة من وحداتها بديلا تاما للأخرى. ولا يكون لدى الفرد تفضيل لوحدة نقدية على أخرى، أي أنه عندما يقرض شخص مبلغا من النقود لشخص آخر فإنه لا يشترط عليه ردها بعينها ولكنه يقبل ردها بالمثل، كما يفضل أن تتماثل وحدات النقد في سمكها وشكلها وفي النقوش المرسومة عليها حتى يسهل التعرف عليها ويصبح مستقرا في أذهان الأفراد الحاملين للنقود معدل مبادلة سلعهم بعدد معين من وحدات النقد، وعندما لا يتوفر هذا فإنه من الصعب التعرف على وحدات النقد المثالية، وتنخفض أهمية النقد غير المتجانس في قياس القيم وهنا تقوم صعوبة استخدام النقد كوسيط للمبادلات.

➤ **تكون قابلة للتجزئة:** لكي تؤدي النقود وظائفها في جميع الحالات وخاصة حالة تبادل السلع المنخفضة الثمن يجب أن تكون النقود قابلة للتجزئة إلى وحدات صغيرة مناسبة لتسهيل المعاملات الصغيرة، تغطي كل أنواع السلع الموجودة في عملية التداول.

➤ **تكون صلبة وصعوبة التلف:** من الشروط الواجب توفرها في الشيء المختار كـنقد هو مقاومته للتلف، ويكون معمرا نسبيا لأن النقود تتداول بشكل كبير، فتنتقل من شخص إلى آخر أثناء عمليات التبادل، يجب أن لا يحدث عليها تغيرا كبيرا على جوهرها نتيجة انتقالها واستعمالها، ولذلك فليست كل المعادن مناسبة لأن تكون نقودا، فمثلا معدن الحديد يتعرض للصدأ بسرعة، والرصاص يتآكل بشكل سريع، وبالتالي فإن النقود التي سادت بشكل كبير هي تلك المصنوعة من المعادن المقاومة للتلف والصدأ (كالذهب، الفضة، النيكل والنحاس).

➤ **تملك صفة الندرة النسبية:** عندما يتخذ أي شيء مقبولا كـنقد فإن قيمته النقدية يجب أن تعادل قيمته السلعية في السوق، ولكن هذا يتأثر بعوامل العرض والطلب لمعدل تبادله بالسلع الأخرى يعني بندرته النسبية، وبالتالي فإن النقد يجب أن يكون مصنوعا من مادة لا يتأثر سعرها بالانخفاض والارتفاع من لحظة لأخرى نتيجة تفاوت كميات عرضها، لأن قلة عرضها يرفع من قيمتها وزيادته يخفض من قيمتها، ومن ثم فإن معدلات إنتاج المعدن النفيس كالذهب لا تعرف هذه التقلبات الكبيرة، وبالتالي فلقد شاع استخدامه كـنقد زمنا طويلا لأن صعوبة الحصول

⁽¹⁾ محمد سلطان أبو علي، "اقتصاديات النقود والبنوك"، منشورات كلية التجارة، جامعة الزقازيق، جمهورية مصر العربية، (1991)، ص 18.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

عليه وندرته المتميزة لا تؤثر في الكمية المعروضة منه، ولذا فإن السلعة المتخذة كنقد يجب أن تكون ندرتها النسبية مستقرة فلا يكون هناك إنتاج وفير منها حتى لا تنخفض قيمتها بسرعة، ولا يكون إنتاجها ضعيفا حتى ترتفع قيمتها بشكل كبير ويصاب الإقتصاد بالانكماش وأضاف بعض الاقتصاديين صفة المعرفة للنوع والحجم والشكل.

➤ **أداة موجهة لجميع الأدوار وليست مخصصة:** هذه الخاصية تميز النقد عن غيره من الأوراق مثل سند الشراء أو تذكرة أو بطاقة هاتف لأنه عندما يكون لدينا تذكرة سفر أو تذكرة مطعم أو بطاقة هاتف تكون لهذه الأدوات قوة شرائية، ولكنها مخصصة لغرض معين، ومن ثم فهي ليست عامة ولا نهائية وبالتالي تتمتع النقود بخاصية عدم التخصيص.

➤ **تتصف بالقبول وطنيا وقد تكون دولية:** إن خاصية التعميم للنقود ليست مطلقة، فهي أداة تسديد أو شراء في مساحة معينة إقليميا لأن لكل دولة نقودها ولكن مع ظاهرة العولة المالية يمكن لبعض العملات أن تكون عالمية التداول كالدولار .

المطلب الثالث: وظائف النقود في الاقتصاد.

هنا عدة مساهمات من طرف الاقتصاديين على مختلف توجهاتهم في تصنيف وظائف النقود كأداة هامة في التجارة ومنها الوظائف الأصلية والوظائف المشتقة بالإضافة للوظائف الأساسية والوظائف الثانوي وهي الوسيلة المثلى لتحقيق سرعة التداول¹، و يجمع الاقتصاديون على أن النقود هي أكثر الأموال تداولاً وأشدها سيولة، عادة تقوم النقود بأربعة وظائف رئيسية هامة وهي²:

3-1- النقود كوحدة لقياس القيمة: إحدى وظائف النقود أنها تعتبر أساس القيمة أو وحدة للتحاسب أي أنها تقيس لنا القيمة الفعلية للسلع والخدمات، تقوم كل دولة بتحديد سعر السلعة أو الخدمة بعدد من الوحدات النقدية المتعامل بها في هذه الدولة.

3-2- النقود كوسيلة للتبادل: وصفت هذه الوظيفة بعدة تسميات منها وسيط للتبادل أي تمثل وسيلة للتبادل بين السلعة والقوة الشرائية³ ووسيط للمدفوعات، ويعتبر آدم سميث أن الثروة ليس ما يملك البلد من المعادن النفيسة وإنما هي قد تشتريه هذه النقود⁴. وبذلك هي عند تبادلها تسهل تبادل الأشياء معها.⁵

¹Joseph E, Stiglitz et BRUCE Greewald .F « économie monétaire , un nouveaux pratique » édition, economica, Paris, France,2005, p41.

²ناظم محمد نوري الشمري، "النقود والمصارف"، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1999، ص33.

L. DUPRIEZ , « **La monnaie dans l'économie** ». Cujas, 1976, p53.³

⁴A.SMITH (1776), « **Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations** », Paris, Gallimard,(1976), p246-247.

⁵JB SAY (1803), « **Traité d'économie politique** », paris, Calmann-Lévy, France,1972, p138.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

3-3- النقود كوسيلة للمدفوعات المؤجلة: بمجرد أن يصبح النقد مقياساً للقيمة ووسيطاً للتبادل فإنه لا يمكن تجنب أن تصبح وسيلة المدفوعات المؤجلة أو الدفع في المستقبل فالنظام الاقتصادي الحديث يتطلب وجود كثير من العقود التي يكون فيها الدفع مستقبلي ومعظمها عقود لدفع أقساط وديون يحدد فيها الدفع في المستقبل بعدد من الوحدات النقدية هذا وتعتبر النقود وسيلة جيدة للدفع المؤجل طالما بقيت تحتفظ بقوتها الشرائية الخاصة بها.

3-4- النقود كمخزن للقيمة: بمجرد أن استخدمت النقود كوسيلة للتحاسب وأصبحت مقبولة قبولاً عاماً كوسيلة للدفع فلا شك أنها سوف تستخدم على نطاق واسع كمخزن للقيمة، فحامل النقود في واقع الأمر إنما هو حامل لقوة شرائية عامة يستطيع أن ينفقها عبر الزمن للحصول على السلع التي يرغب في شرائها في الوقت المناسب فالنقود تعتبر مخزن جيد للقيمة والتي بواسطتها يمكن مواجهة حالات الاستعجال غير المتوقعة ولدفع الديون المحددة بواسطة النقود.

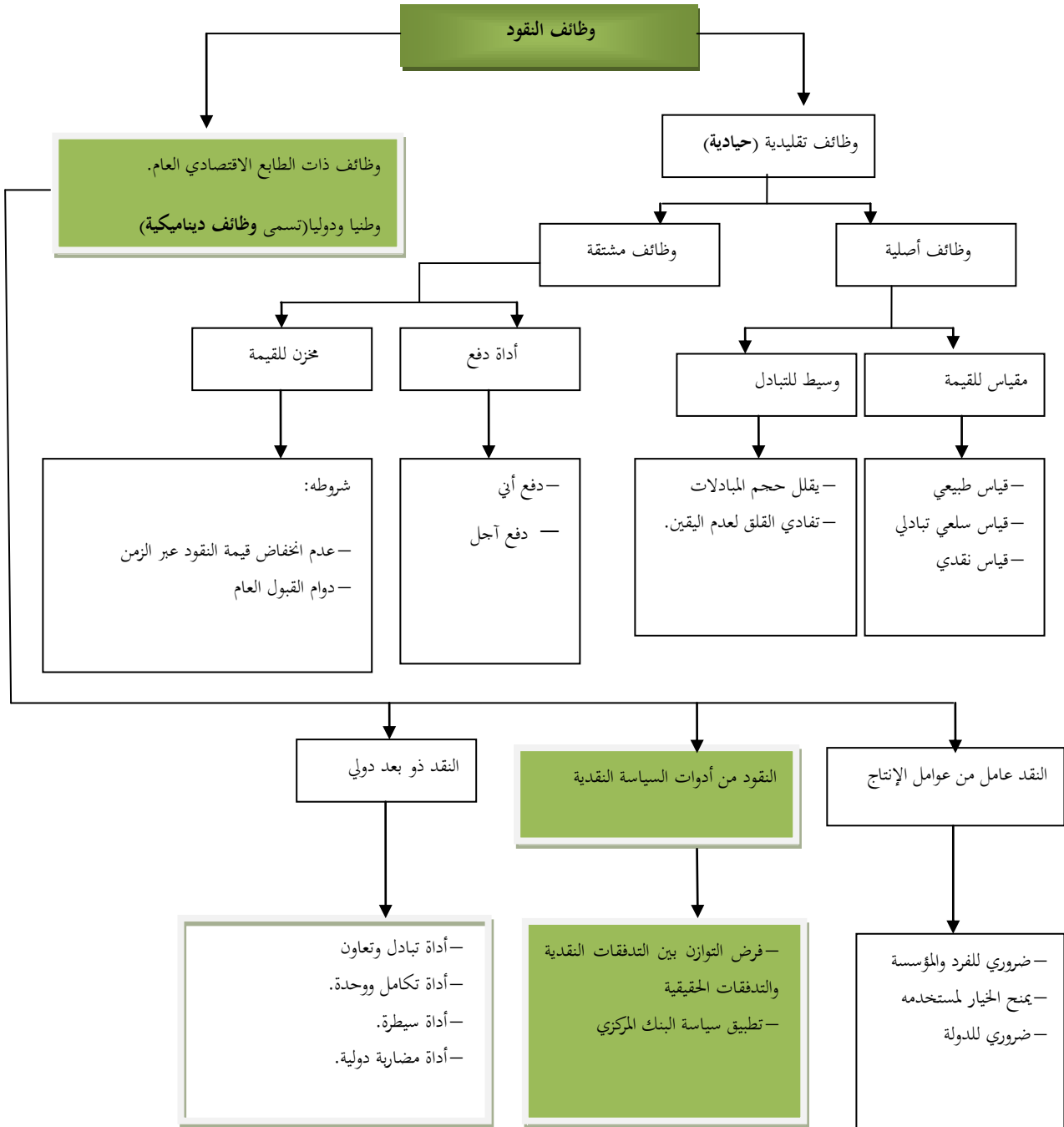
3-5- النقود كقيمة رأسمالية: تعتمد هذه الوظيفة للنقود من مجرد أداة لتسهيل المبادلات في الاقتصاد النقدي المعاصر إلى أداة أساسية مرتبطة بالاستثمار وأسواق رأس المال، بحيث تعتمد أسواق رأس المال على النقود في تحويل الأرصدة المالية من أصحاب الفائض (المدخرين) إلى جانب أصحاب العجز (طالبي الاستثمار).

كحوصلة، يطلق البعض على الوظائف التقليدية اسم الوظائف الحيادية وعلى الوظائف الأخرى بالوظائف الديناميكية¹، حيث يقصد بالحيادية الوظائف التاريخية التي ارتبطت بنشأة النقود وحل مشكلة المقايضة، وتشمل على الوظائف الأصلية والمشتقة (الثانوية) الممثلة في الوظائف الأربعة المعروفة، وهي حيادية أيضاً من حيث التسمية لأنها تسهل تسيير النشاط الاقتصادي، دون التأثير على معدل نموها. أما الوظائف الديناميكية للنقود فيقصد بها تلك الوظائف التي يمكن أن تقوم بها النقود وتؤثر على سيرورة النشاط الاقتصادي في فترة زمنية معينة كما هو مبين في الشكل رقم (1-2).

¹ عبد القادر خليل، "مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي"، مفاهيم أولية وتطبيقات حول النقود والنظريات النقدية، الجزء الأول، ديوان المطبوعات الجامعية، 2012، ص73.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

الشكل رقم (1-2): وظائف النقود في الاقتصاد.



المصدر: عبد القادر خليل، "مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي"، مفاهيم أولية وتطبيقات حول النقود والنظريات النقدية، الجزء الأول، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، (2012)، ص 72.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

المبحث الثاني: عمليات إنشاء وعرض النقود في الاقتصاد.

يعتمد النظام المالي في اقتصاد السوق أساساً على تعبئة مدخرات المجتمع وتوجيهها نحو أكثر أنواع الاستثمار كفاءة، وعليه نعرف النظام المالي والجهاز المصرفي ومكوناته حتى تتمكن من فهم عملية إنشاء وعرض النقود من طرف السلطات النقدية وإصدار الكتلة النقدية، عن طريق عملية المسح النقدي.

يتكون النظام المالي من الجهاز المصرفي والمؤسسات المالية غير مصرفية مثل الشركات التأمين وصناديق الاستثمار المشترك وصناديق معاشات التقاعد. بالإضافة إلى قطاع ثالث في كثير من البلدان هو القطاع المالي غير منظم والذي يشكل جزءاً هاماً من النظام المالي وسوق النقد¹.

بينما يتكون الجهاز المصرفي من السلطات النقدية والمصارف العاملة والتي تقوم بمهمة أساسية وهي إنشاء وسائل الدفع في الاقتصاد، في الواقع تعرض البيانات النقدية المالية وفق الإحصاءات المالية الدولية على مستويات وهي:

⇒ الميزانية العمومية للسلطات النقدية ومصارف الودائع النقدية، وتعتبر السلطات النقدية هي صاحبة الحق الوحيد بإنشاء وإيجاد النقد الاحتياطي المعروف بالنقد الأساس أو النقد ذو الأثر القوي وبالتالي إن احتكار السلطات النقدية لوظيفة إنشاء النقد الاحتياطي يجعل منها المحكم الذي لا ينازع في مجال السياسة النقدية، وتسيير الأوضاع النقدية في الاقتصاد .

⇒ دمج بيانات السلطات النقدية ومصارف الودائع النقدية بما يسمى بالمسح النقدي ويمثل المسح النقدي الميزانية العمومية لجهاز المصرفي بأكمله.

⇒ دمج المسح النقدي والميزانيات العمومية للمؤسسات الودائع الأخرى في المسح المصرفي.

⇒ دمج المسح النقدي والميزانيات العمومية للمؤسسات الواسطة المالية الأخرى في المسح المالي.

المطلب الأول: آلية المسح النقدي وإنشاء النقود.

يعتبر المسح النقدي هو وسيلة تمكن من القيام بتحليل المجمعات النقدية التي تتأثر بقدر كبير بسلوك السلطات النقدية، التي لها دور فعال في التأثير على المجمعات الاقتصادية الأخرى، لتحقيق هذا الهدف يتم دمج بيانات الميزانية العمومية لجميع المصارف التجارية مع الميزانية العمومية للسلطات النقدية، وتوحيدها في مجموعات قليلة ذات أهمية

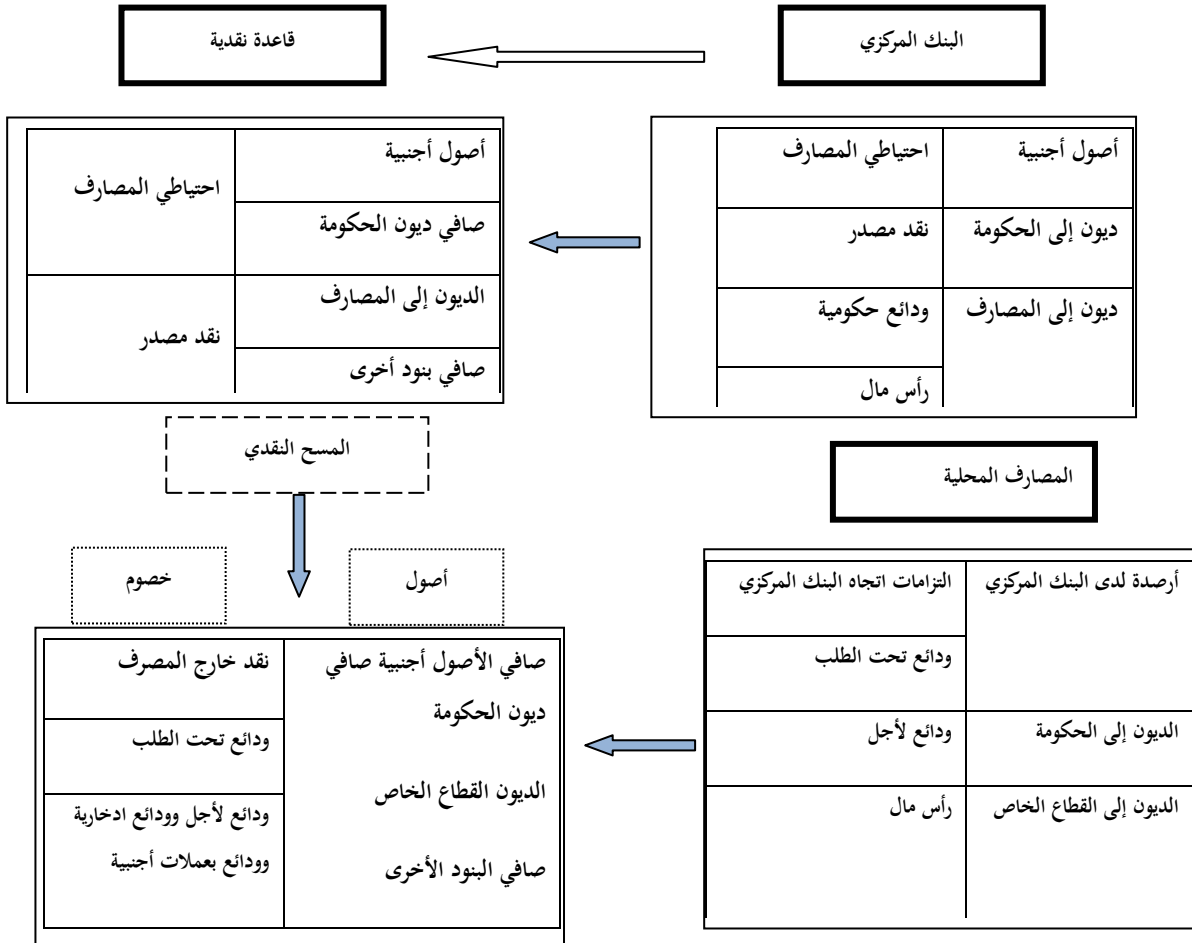
¹تعرف سوق النقد أو سوق الائتمان قصير الأجل بأنها تلك السوق التي يتم فيها إصدار وتداول الأصول النقدية قصيرة الأجل مثل أذون الخزانة والأوراق التجارية وغيرها من الأدوات الائتمانية قصيرة الأجل، ويتولى الجهاز المصرفي ممثلاً في البنك المركزي والبنوك التجارية القيام بهذه العمليات. في حين تعرف سوق رأس المال أو سوق الائتمان متوسط وطويل الأجل بأنها السوق التي يتم فيها إصدار وتداول الأصول المالية طويلة ومتوسطة الأجل مثل الأسهم والسندات وغيرها من أدوات الائتمان طويل ومتوسط الأجل، وتتولى البنوك المتخصصة وبنوك الاستثمار والأعمال والمؤسسات غير المصرفية ... الخ . بالإضافة إلى سوق الأوراق المالية القيام بهذه العمليات. انظر: حسين عبد المطلب الأسرج، "أداء السياسة النقدية في مصر"، بحث مقدم إلى مؤتمر الاقتصاديين المصريين الرابع والعشرون تحت موضوع: تفعيل دور السياسة النقدية في الاقتصاد المصري خلال الفترة، 5 مايو 2005 - 7 مايو 2005، جامعة الزقازيق. جمهورية مصر العربية.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

كبيرة بالنسبة للاقتصاديين وواضعي السياسة، يهدف المسح النقدي إلى المساعدة على تحليل المتغيرات النقدية الكلية التي تتأثر بتدخلات السلطة النقدية، يتكون من صافي الأصول الأجنبية، الائتمان المحلي، النقود وأشباه النقود.¹

1-1- آلية المسح النقدي: يعد المسح النقدي عن طريق دمج الميزانية الموحدة للمصارف المحلية مع الميزانية العمومية للسلطات النقدية، وبالتالي فهو يقدم عرض بيانات للتطورات النقدية والائتمانية للجهاز المصرفي بأكمله. والشكل الموالي يبين لنا آلية تجميع المسح.

الشكل رقم (1-3): آلية المسح النقدي.



المصدر: محمود حميدات، "مدخل للتحليل النقدي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، (2005)، ص 46-50.

¹ محمد دويدار، "مبادئ الاقتصاد السياسي، الجزء الثاني الاقتصاد النقدي"، منشورات الحلبي، بيروت، لبنان، (2001)، ص 79.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

- حساب البنك المركزي أو السلطة النقدية: يسعى هذا الحساب إلى إظهار أنشطة البنك المركزي حيث يتضمن في الخصوم، العملة المتداولة خارج الجهاز المصرفي، الاحتياطات البنكية الالتزامات الخارجية، ودائع الحكومة، أما في جهة الأصول فيضمن الحساب المتحصلات الخارجية، الحقوق على الحكومة والحقوق على البنوك التجارية.
- حسابات البنوك التجارية: وتتضمن ملخصاً لأنشطة المؤسسات التي تشكل عنصر الودائع بمختلف أنواعها، الالتزامات الخارجية، وقروض البنك المركزي، أما في جهة الأصول فيتضمن الاحتياطات، المتحصلات الخارجية، الحقوق على الحكومة، القروض المقدمة للهيئات الرسمية، الحقوق على القطاع الاقتصادي الإنتاجي...إلخ.

1-2-1- عمليات إنشاء النقود: تتحقق عملية إنشاء النقود عبر ثلاث مجموعات من الوكلاء النقديين هي: البنك المركزي، البنوك التجارية، والخزينة¹.

1-2-1- إنشاء النقود بواسطة بنك مركزي.

تعتبر عملية إنشاء النقود بواسطة البنك المركزي من خلال الإصدار النقدي الذي يمارسه البنك المركزي ويتعلق بثلاثة نماذج من القروض: قروض للاقتصاد، قروض للخزينة وقروض مترتبة على الخارج، ولتوضيح الفكرة أكثر لا بد من التعرض لميزانية (أصول وخصوم) البنك المركزي.

جدول رقم (1-1): ميزانية مختصرة لبنك مركزي.

أصول	خصوم
- ذمم على الخارج (ذهب وعملات أجنبية)	- الأوراق النقدية المتداولة
- قروض للخزينة	- حسابات جارية للبنوك
- قروض للاقتصاد الوطني	- حسابات جارية للخزينة

1-2-1- أصول ميزانية بنك مركزي:

تمثل أصول البنك المركزي كل الموجودات غير النقدية التي حصل عليها خلال العمليات التي قام بها، وهي الموجودات من الذهب والعملات الأجنبية، القروض المترتبة على الخارج والقروض المقدمة إلى الخزينة العامة والقروض المقدمة إلى الاقتصاد المتأتمية من عمليات إعادة تمويل الجهاز المصرفي:

¹ وسام ملاك، "النقود والسياسات النقدية الداخلية"، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، (2000)، ص 133.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

➤ القروض المترتبة على الخارج ورصيد العملات الأجنبية: تدخل الدولة في معاملات تجارية مع العالم الخارجي من صادرات، وخدمات، واستثمارات أجنبية، فيحصل الأعوان الاقتصاديون المقيمون على العملات الأجنبية والذهب، هذه العملات تعتبر قدرة شرائية تستخدم في الخارج (عملة أجنبية) وعادة ما يتقدم حائزو هذه العملات بمبادلتها مقابل قدرة شرائية وطنية (عملة وطنية) إلى المؤسسات المصرفية، هذه المؤسسات المصرفية بدورها تتوجه إلى البنك المركزي لمبادلتها أو تحويلها إلى نقد وطني.

ونستنتج من ذلك أن دخول العملات الأجنبية هو مصدرا من مصادر إنشاء النقد الوطني وفي حالة خروجها سيحدث العكس فينخفض رصيد العملات الأجنبية لدى البنك المركزي ويقابله تخفيض في العملة الوطنية (الأوراق النقدية)، وتتضمن الذمم على الخارج الأصول التالية:

أ - الذهب و يضم (الاحتياطات من الذهب): الذي يخضع لإعادة تقييمه حسب أسعاره في أسواق التبادل الدولي، حيث يقيم الاحتياطي من الذهب كل ستة أشهر حسب سعره في سوق لندن الدولي، وأن الزيادة أو الانخفاض في قيمة الاحتياطي من الذهب التي تظهر من الحين والآخر نتيجة لتأرجح أسعاره تنشأ لها مؤونة خاصة تحت بند احتياط إعادة تقييم الموجودات العامة بالذهب تظهر في جانب الخصوم.

ب- أصول جاهزة تحت الطلب على الخارج: ويضم هذا البند كل العملات الأجنبية والتي تخضع أسعارها إلى السوق حسب العرض والطلب عليها، وتكون طريقة تسجيل الانخفاض والارتفاع في قيمتها تختلف عما هو الأمر في الذهب.

عند الزيادة في قيمة العملات الأجنبية بالنسبة للعملة الوطنية بمعنى انخفاض العملة الوطنية، تقيّد هذه النتائج الإيجابية (أرباح) لحساب الخزينة العامة تحت باب قروض للخزينة، وفي حالة انخفاض قيمة هذه العملات الأجنبية وهي حالة ارتفاع العملة الوطنية تقيّد هذه النتائج السلبية (الخسائر) على حساب الخزينة وقد تكون ضمن النتائج نصف السنوية لصندوق استقرار الصرف (الزيادة والانخفاض)، كما هو الحال في النظام الفرنسي وتبقى الكتلة النقدية بدون تغيير ما دام هناك إعادة تقييم العملات بالنسبة للنقد الوطني.

ج - قروض لصندوق استقرار الصرف: هذه القروض تكون بالعملة الوطنية لكنها أصولا يحتفظ بها بالعملات الأجنبية، يقوم الصندوق ببيع العملات الأجنبية مقابل العملة الوطنية، وإما أن يقوم بطلب قروض من البنك المركزي بالعملة الوطنية وتمنح هذه القروض للصندوق عندما يقوم بما يلي:

- تقديم قروض لصندوق النقد الدولي.

- شراء العملات الصعبة المخصصة لتزويده باحتياطات خزينته.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

- حيازة حقوق السحب الخاصة، فيقوم الصندوق بشرائها من الخزينة العامة مقابل النقد الوطني.
- تسديد الالتزامات التي تم اقتراضها من بنوك أجنبية.
- إقراضها في سوق عملات الأورو.

➤ القروض المقدمة إلى الخزينة العامة: وتضم هذه القروض ما يلي:

-الحسابات الجارية البريدية في بعض الدول: حيث يقوم البنك المركزي بفتح حسابات جارية لدى مراكز الصكوك البريدية، فالرصيد الدائن للحسابات التي يفتحها البنك المركزي يعتبر مساعدة مالية للخزينة.

-النقود المساعدة (نقود التجزئة): إن قيمة هذه النقود تكون مسجلة في الموجدات، وهي تمثل قيمة القطع المشتركة من الخزينة والتي تدمج في التداول أثناء الفترة التي تمتد ما بين تاريخ تسديد تلك القطع وتاريخ وضعها في التداول، يحتفظ البنك المركزي بقرض على الخزينة.

-التسبيقات والمساعدات للخزينة: في بعض الدول يحدد سقف لهذه التسبيقات والقروض، ويتم تعديلها السقف حسب نتائج (أرباح، خسائر) صندوق استقرار الصرف (القطع)، وفي فرنسا تقسم المساعدات للخزينة إلى جزئين: جزء منتج للفائدة وجزء غير منتج للفائدة.

الحد الأقصى للجزء غير المنتج للفائدة من المساعدة للخزينة يرفع أو يخفض بنفس المبلغ لنتائج صندوق استقرار الصرف نصف السنوية.

بمعنى أن ارتفاع سعر العملات الأجنبية بالنسبة للفرنك الفرنسي الذي يولد إيجابا على رصيد صندوق استقرار الصرف يؤدي إلى انخفاض الحد الأقصى للمساعدات للخزينة وغير المنتج للفائدة.

➤ القروض المقدمة للاقتصاد (قروض ناتجة عن عمليات إعادة التمويل): هي تلك القروض التي يقدمها البنك المركزي للقطاع المصرفي والتي يقدمها بدوره إلى مختلف القطاعات المكونة للاقتصاد الوطني وتأخذ عدة أشكال، وتلخص في الميزانية تحت البنود التالية:

- الأوراق المالية الصادرة عن الدولة (سندات خزينة وباقي سندات الديون).
- الأوراق المالية المتداولة في السوق النقدية وسوق السندات.
- الأوراق المالية الصادرة من القطاع الخاص.
- الأوراق المالية قيد التحصيل وهي الشيكات التي يسحبها المدينون للخزينة على بنوكهم ويجررونها لأمر الخزينة التي تحصلها بواسطة البنك المركزي.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

1-2-1-2- خصوم ميزانية بنك مركزي:

يظهر أكبر خصم في ميزانية البنك المركزي الأوراق النقدية المصدرة التي لها طابعين مختلفين هما:

➤ **الأوراق النقدية في التداول:** ويظهر في هذا المجال التراجع التدريجي المتوالي لتداول الأوراق النقدية أمام زيادة استعمال النقود الكتابية وخاصة في الدول المتقدمة، مما يجعل رصيد هذا البند في الخصوم أقل أهمية مما كان عليه في الماضي.

➤ **البند الأخرى:** البنود الأخرى في خصوم البنك المركزي تظهر إصدار النقود الكتابية من خلال البنك المركزي وتشمل على ما يلي:

- الحسابات الدائنة الخارجية (حسابات البنوك والمؤسسات الأجنبية، الحساب الخاص بصندوق تثبيت أو استقرار الصرف).

- الحسابات الجارية للخرينة في البنك المركزي التي يدون رصيدها الدائن.

- الحسابات الدائنة للأعوان الاقتصاديين والماليين والتي تحتوي:

الحسابات الجارية للمؤسسات المجبرة على تكوين احتياطات لدى البنك المركزي، أصبح هذا الحساب على درجة كبيرة من الأهمية في معظم ميزانيات البنوك المركزية ولا يكون مرتبطا فقط بحجم الودائع بل أيضا بالقروض الممنوحة، ولا يرتبط بسلوكيات البنوك التجارية بل لمعاملات الاحتياطات الإجبارية.

. إلتزامات ناتجة عن التدخلات في السوق النقدية: وتظهر حركات هذا الحساب استعادة السيولة التي يقوم بها البنك المركزي في السوق النقدية وذلك للسيولة التي حصلت عليها البنوك بأسعار فائدة مفضلة (مقابل دفع البنك المركزي الفوائد حسب معدلات السوق النقدية).

- حسابات أخرى: يشمل هذا البند حسابات المؤسسات المالية غير المجبرة بتكوين احتياطي لدى البنك المركزي ومؤسسات القطاع العام وأصول صندوق استقرار الصرف بالنقد الوطني.

- احتياط إعادة تقييم الموجودات بالذهب: ويدون فيه ما يقابل الفائض في إعادة التقييم نصف السنوي.

ليس للباين الأخيرين في الميزانية أهمية كبيرة، وهما رأس المال العائد للمساهم الوحيد (الدولة) فقط والخصوم غير المصنفة في حسابات أخرى.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

1-2-2-1-2- عملية إنشاء النقود بواسطة البنوك التجارية: تنقسم هذه العملية بدورها إلى قسمين أساسيين أي إنشاء النقود بواسطة بنك تجاري واحد أو عدة بنوك تجارية.

1-2-2-1-1- إنشاء وإتلاف النقود بواسطة بنك تجاري واحد: تتم عملية إنشاء النقود من طرف البنوك التجارية، وهي عبارة عن نقود كتابية تظهر من خلال التسجيلات المحاسبية للودائع والقروض، وهي تعكس تداول الأموال باستعمال الشيكات وليس تداولها حقيقة، وحسب الاقتصادي الفرنسي برجر P.BERGER فإن العملية تركز على نقدوية الديون. ويمكن للبنك التجاري أن ينشأ النقود عندما يمتلك ثلاثة نماذج من أصول القروض للاقتصاد، الديون على الخارج، الديون على الخزينة¹.

أ: القروض للأفراد والمؤسسات: يمكن للبنك التجاري أن يقوم بإنشاء النقود انطلاقا من القروض التي يمنحها للأفراد والمؤسسات، فعندما يقوم البنك التجاري بخصم ورقة تجارية كميالة مثلا لأحد العملاء، فهذه العملية تمثل بيع النقد بورقة تجارية أو عملية شراء الورقة التجارية بالنقد التي تعتبر دينا على العميل، وقيمتها تظهر في أصول البنك ضمن ديون محفظة السندات بينما إنشاء النقد الائتماني المقابل للورقة سوف يظهر في خصوم البنك هذا في حالة افتراض وجود بنك واحد، وتسجل قيمة الكميالة في حساب العميل مع خصم العمولة طبعا، وهذا يبين كيف يستطيع البنك التجاري أن ينشأ النقود عندما يقوم بتسديد قيمة شراء الكميالة بواسطة تسجيل قيد في الجانب الدائن من حساب العميل.

ب : الديون على الخارج أو العملات الأجنبية: يستطيع البنك التجاري أن ينشأ النقد عندما يتلقى عملات أجنبية من شخص، فيقوم بتقديم مقابلهما بالعملة المحلية، فالنقد الأجنبي يعتبر أصلا مثل باقي الأصول الحقيقية التي يقوم البنك من خلالها بعملية إنشاء النقود .

ج: الديون على الخزينة: يمكن للبنك التجاري أن ينشأ النقد أيضا عندما يكتب بسندات الخزينة العامة بشكل مباشر وإما بشكل غير مباشر، عندما يقوم حاملو السندات بخصمها لدى البنك التجاري فيشترئها مقابل إصداره النقد الضروري لإجراء تلك العملية، وبالإضافة إلى إنشاء النقد بواسطة البنك مقابل الحصول على أصول غير نقدية فقد يقوم البنك بتقديم قرض لفرد أو مؤسسة.

¹ صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 61.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

الجدول رقم(1-2): بنود ميزانية بنك تجاري.

أصول	خصوم
- بنود نقدية :	- ودائع جارية:
- نقدية بالجزينة	- ودائع فردية
- احتياطات لدى البنك المركزي	- ودائع قطاع الأعمال
- ودائع لدى البنوك الأخرى	- ودائع حكومية
- نقود في طور التحصيل	- ودائع لدى بنوك أخرى
- استثمارات قصيرة الأجل:	- ودائع ادخارية
- أوراق حكومية	- ودائع لأجل
- أوراق تجارية مضمومة	- قروض
- قروض متنوعة	- رأس مال البنك:
- قروض تجارية واستهلاكية	- أموال المؤسسين والمساهمين
- أصول واستثمارات أخرى	- احتياطات نقدية
مجموع الأصول	مجموع الخصوم

المصدر: محمد سعيد السمهوري، "اقتصاديات النقود والبنوك"، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن،(2012)، ص 148.

يتوجب على البنوك أن تمتلك نقد لدى البنك المركزي لكي تغطي بعض الحاجات مثل:

- طلبات مرتبطة بممارسة البنك التجاري نشاطه وخاصة لتأمين عمليات المقاصة بين البنوك بواسطة حساباتها الدائنة لدى البنك المركزي من جهة، ولتلبية طلبات السحب المنتظرة من أصحاب الودائع بالأوراق النقدية من جهة أخرى.

- طلبات ناتجة عن القيود المفروضة بواسطة أدوات السياسة النقدية مثل الاحتياطات الإلزامية، بحيث تفرض السلطات النقدية على البنوك إيداع مبالغ محددة في حساباتها الجارية لدى البنك المركزي.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

1-2-2-2- إنشاء النقود بواسطة النظام المصرفي أو تعدد البنوك التجارية.

وفي حالة عملية إنشاء النقود بواسطة النظام المصرفي أو تعدد البنوك التجارية فإنها تنقسم كذلك إلى حالتين:¹

أ/ حالة الاحتياطي النقدي الكامل: في هذه الوضعية وهي احتفاظ البنك التجاري باحتياطي نقدي كامل يغطي الوديعة بأكملها، لن يتمكن البنك التجاري من إنشاء أي وديعة جديدة، وهذه الحالة يظهر فيها البنك في شكل وسيط يتلقى مدخرات الأفراد على شكل ودائع، وتصبح قيمتها من أصوله ولا تتعدى العملية من كونها مجرد نقل لنفس المبلغ من التداول إلى خزينة البنك، ولم تطرأ أية إضافة إلى حجم الكتلة النقدية المتداولة، لذلك لا يمكن تصور أن يكون هناك توسع مضاعف أو انكماش في حجم الودائع التي يلتزم بها.

ب/ إنشاء النقود في حالة الاحتياطي النقدي الجزئي: بمجرد احتفاظ البنك التجاري باحتياطي نقدي كامل هو افتراض بعيد عن الواقع، وذلك لأن غالبية أصحاب الودائع لن يتقدموا لسحب ودائعهم مرة واحدة أو في وقت واحد، وفي الوقت الذي يتقدم فيه أشخاص لسحب جزء من ودائعهم أو كلها، يتقدم أشخاص آخرون لإيداع أموالهم، وهكذا فإن عمليات الإيداع اليومية تغطي عمليات السحب اليومية ومتى حدثت ظروف استثنائية غير متوقعة فيإمكان البنك التجاري أن يلجأ إلى البنك المركزي طالبا قروضا مباشرة أو إعادة خصم أوراق تجارية للحصول على قيمتها نقدا، ولهذا فالبنك مطالب بالاحتفاظ باحتياطات من نقد البنك المركزي، هذه الاحتياطات الضرورية تتحدد بواسطة المعدل الحدي للأرصدة النقدية، أي بواسطة النسبة بين الزيادة في الأرصدة النقدية بنقد البنك المركزي (الودائع الدائنة للبنوك التجارية لدى البنك المركزي) وبين الزيادة في الودائع المصرفية وتقوم هذه الحالة على عدة افتراضات حتى تستطيع البنوك التجارية إنشاء النقود وهي:

1- تعدد البنوك التجارية في النظام المصرفي.

2- افتراض احتياطي نقدي إلزامي جزئي.

3- عدم وجود تسرب من أرصدة النقود إلى التداول (تبقى نقود كتابية دون أوراق نقدية)

4- إمكانية توظيف كل الأرصدة الفائضة لدى البنوك للمحافظة على النسبة القانونية للاحتياطي النقدي.

5- هناك من يفترض وجود بنك مركزي يلزم البنك التجاري باحتفاظ احتياطي لدى خزينته.

¹ الطاهر لطرش، "الاقتصاد النقدي والبنكي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص113.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

1-2-3- إنشاء النقود بواسطة الخزينة العامة.

تدخل الخزينة العامة مباشرة في إنشاء النقد مثل البنوك التجارية، لأنها بإمكانها أن تزيد من الودائع وتستطيع جذب ودائع الجمهور أو ودائع المؤسسات العامة والخاصة وذلك بأسلوبين:¹

- من خلال الحسابات الجارية التي يمكن فتحها لدى الخزينة العامة وهو أسلوب مباشر.

- من خلال الحسابات الجارية المفتوحة في مراكز الصكوك البريدية، لأن كل ودائع هذه المراكز تودع بدورها في حساب خاص بالخزينة العامة وهو أسلوب غير مباشر.

تقوم الخزينة بتسديد دفعاتها باللجوء إلى نقد البنك المركزي أو إلى نقد البنوك التجارية بعد قيامها بالتحويل إلى حساب الدائن المفتوح لدى البنوك، وعندما يكون التسديد بنقود البنوك التجارية تعتمد الخزينة على الدفع بواسطة البنك المركزي بعد أن توجه إليه أمراً بالتحويل، فيقوم البنك المركزي بتسجيل التحويل على حساب الخزينة من جانب ولصالح البنك التجاري من جانب آخر، هذا الأخير يعمل على قيد التحويل (الحوالة) على حساب البنك المركزي من جهة ولصالح العميل الدائن للخزينة من جهة أخرى.

إن تسديد الإنفاق العام من طرف الخزينة سواء تم بالأوراق النقدية أو بالحوالة المصرفية فإنه ينعكس عبر انخفاض رصيد حساب الخزينة الجاري لدى البنك المركزي.

كما يمكن للخزينة أن تستخدم نقدها الخاص لتسديد دفعاتها، إذ تتمتع بحق إنشاء النقود مباشرة بعد تسجيل مبلغ الدين لحساب الدائن المفتوح لديها، إذا كان هذا الأخير مراسلاً للخزينة أو تسجيل قيمة الدين لحساب الدائن المفتوح لدى مركز الصكوك البريدية.

تقوم الخزينة بإنشاء النقود عندما تقيد لصالح حساب جار بريدي لصالح حساب لديها.

إن عملية إنشاء النقود بواسطة الخزينة العامة ليست حرة، بل تخضع لحدود مقيدة، منها تحديد سقف للقروض التي تتلقاها من البنك المركزي، وكذلك مدة استرجاعها، وهذا يحد ويقلل من عملية إنشاء النقود لديها، كما أنها تكون مسؤولة عن إصدار نقود التحزئة (النقود المعدنية المساعدة أو كسر النقود) رغم حجمها القليل وتمارسها عند تنفيذ الميزانية العامة للدولة، ولهذا فإن قدرة الخزينة العامة على إنشاء النقود تعتبر غير مباشرة، ولكي تحصل هي على نقد البنك المركزي (الأوراق النقدية) تلجأ إلى طريقتين:

¹ وسام ملاك، "النقود والسياسات النقدية الداخلية، قضايا نقدية ومالية"، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، لبنان، (2000)، ص30.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

- الافتراض من البنك المركزي عن طريق تسبيقات البنك المركزي للخرينة وشراء سندات الخزينة بواسطة البنك المركزي.

- الافتراض من البنوك التجارية (على شكل سندات خزينة).

ولكن رغم هذا فإن المقدرة المحدودة وغير المباشرة على إنشاء النقود بدأت تدريجياً تتجه نحو الزيادة بسبب وجوب تغطية التمويل لعجز الميزانية عن طريق مصادر نقدية (قروض المؤسسات المالية المصرفية والنقود المساعدة).

1-3-3- قياس إنشاء النقود والتسرب النقدي: لنفترض أن كل القروض كانت على شكل شيكات أو حوالات، وهي تمثل تداول النقد الكتابي فقط، لكن الحالة الأكثر واقعية أن هناك نسبة معينة تتحول من نقود كتابية إلى نقود ورقية، وهذا يسمى بالتسرب النقدي إلى التداول خارج الدائرة المصرفية، ولهذا سوف يكون البنك التجاري مضطر للأخذ من احتياطياته من أجل الوفاء بطلبات أصحاب الودائع، وهذا ما يؤثر على التوسع النقدي ويجعله ينخفض مما هو عليه.

1-3-3-1- التسرب النقدي: هذه الظاهرة تعني أن جزء من النقود يتسرب إلى خارج دائرة النظام البنكي ليستقر عند الأعوان غير الماليين، وتسمح عملية التعميم هذه إلى كامل النظام البنكي باعتبار التسرب النقدي عبارة عن التداول النقدي بين الأعوان غير الاقتصاديين¹، إن التسرب النقدي الناتج من الطلب على الأوراق النقدية يمكن قياسه بواسطة النسبة بين الزيادة في نقد المصرف المركزي الذي يوجد بحوزة الجمهور والزيادة في الكتلة النقدية، فهذه تعرف بنسبة التسرب النقدي أو المعدل الحدي لتفضيل الجمهور للأوراق النقدية.

مقدار الأوراق النقدية المحتفظ به لدى الجمهور.

نسبة التسرب النقدي =

الزيادة في الكتلة النقدية.

1-3-3-2- نظرية مضاعف الائتمان: تعبر هذه الآلية على كمية النقود المنشأة بواسطة البنوك التجارية وتحدد عبر تفسيرين: الأول يأخذ فقط بالحسبان النقد الائتماني بغض النظر عن الأوراق النقدية أما التفسير الثاني فهو يدمج في الحين عينه النقد الائتماني والنقد الورقي (الأوراق النقدية)²، كما يعبر المضاعف عن الحد الأقصى من النقود التي تستطيع البنوك إنشاءها بعد حصول الطلب على القروض، والحجم الحقيقي لزيادة الكتلة النقدية له محددات أخرى مثل سيولة البنوك، وهذه السيولة تعتمد على درجة تفضيل الجمهور لطلب الأوراق النقدية من جهة وبسياسة البنك

¹الظاهر لطرش، مرجع سابق، ص 126.

²وسام ملاك، مرجع سابق، ص 139.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

المركزي من جهة أخرى، وبإمكان البنك المركزي التأثير على سيولة البنوك بالارتفاع أو بالانخفاض حسب الظروف الاقتصادية، بأدوات السياسة النقدية من جهة أخرى¹.

وتفترض في نظرية المضاعف توفير احتياطات فائضة لدى البنوك، أي أن أصحاب الودائع سيلعبون دوراً مهماً. أي أن البنوك التجارية لا تستطيع توفير أرصدة نقدية فائضة، لكنها تمتلك أصولاً مالية قابلة للتحريك في هذه الحالة ستقوم البنوك بمنح القروض الإضافية، وهذه الأخيرة ستؤدي إلى زيادة الودائع وفي نفس الوقت، كما ستؤدي إلى زيادة التسرب النقدي أي زيادة الطلب على الأوراق النقدية ويجب على البنك التجاري أن يكون لديه نقد البنك المركزي هذا من ناحية، وأن تقوم بتأمين احتياجات أصحاب الودائع من أوراق نقدية من ناحية أخرى.

1-3-3- آلية قاسم القروض: يلجأ الجهاز المصرفي إلى اعتماد سياسة توسع في الإقراض بعد امتلاكه لأصول مالية قابلة للتحريك، حيث يمكنه بفضلها الحصول على السيولة بنقد البنك المركزي (الأوراق النقدية)، وهذا التحليل ينطلق من تجزؤ القروض الجديدة المطلوب إنشائها بدلاً من مضاعفة الأرصدة النقدية الفائضة، وهو ما يسمى بمجزئ القروض أو قاسم القروض .

ومما تقدم نلاحظ الدور الأساسي في إنشاء النقود يتوقف على طالبي القروض وعلى المصرف عند حيازة الأصول المالية القابلة للتحريك، فإن أثر النظام المصرفي على مضاعف القرض هو ذو أهمية ثانوية وأن زيادة السيولة التي تمت خلال عملية التوسع في القروض هي نتيجة الإقراض التابع للنظام المصرفي من خلال قرض أولي ممنوح من طرف بنك وليست السبب في عملية التوسع النقدي.

1-4- مسار النقدي العام في الاقتصاد:

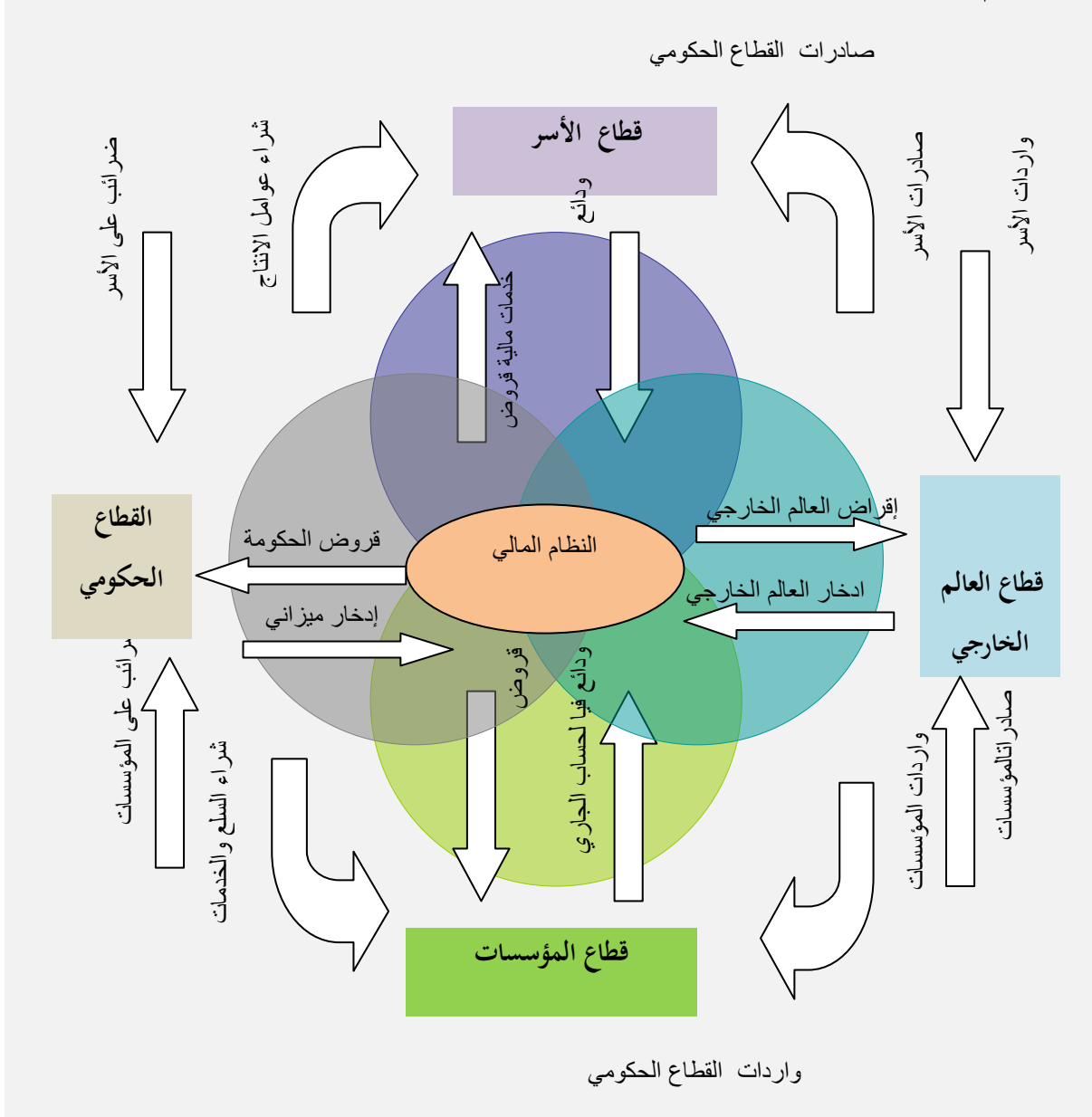
نعتبر في الاقتصاد النقدي كل مسار اقتصادي هو في الواقع مسار نقدي، ويعود ذلك إلى أنه في عملية التبادل كل تدفق حقيقي يقابله تدفق نقدي، ويمثل هذا الأمر شكلاً يعبر عن مقارنة مدججة للنقود في الاقتصاد، يسمح التعمق في مضمون العلاقات الاقتصادية الممثلة في الشكل رقم (1-4) التمييز في الواقع بين نوعين من العمليات المالية يمثل النوع الأول تدفقات مالية تعبر عن المقابل المكافئ لتدفقات حقيقية ثم تبادلها بين عونين مختلفين ويعبر هذا النوع عن وظيفة النقود كوسيلة للتبادل، ومن الملاحظ أن هذه التدفقات المالية يتم إجراؤها بين الأعوان الاقتصاديين غير الماليين، وتعتبر كثافتها على مدى الديناميكية التي يعيشها الاقتصاد. أما النوع الثاني فيمثل تدفقات مالية بحتة وهي تعبر بشكل خاص عن علاقة الأعوان الاقتصاديين غير الماليين بالوساطة المالية (النظام المالي)، تشكل التدفقات المالية الداخلة إلى النظام المالي ادخار الأعوان الاقتصاديين غير الماليين، الذي يشكل مجموع الادخار الداخلي أي ادخار قطاع الأسر والقطاع الإنتاجي والقطاع الحكومي وجزء من الادخار الخارجي الوافد في شكل قروض خارجية،

¹ صالح مفتاح، مرجع سابق ص 65.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

بشكل أساسي يقوم النظام المالي بتحويل هذه الادخارات إلى نفس الأعوان الاقتصاديين غير الماليين في شكل قروض لتمويل مختلف العمليات التي يقومون بها.

الشكل رقم (1-4): المسار النقدي العام في الاقتصاد.



المصدر: الطاهر لطرش، "الاقتصاد النقدي والبنكي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص 61.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

المطلب الثاني: المجمعات النقدية وعرض النقود في الاقتصاد.

تطورت مفاهيم النقود مع تطور الحاجة إليها وتعددت استعمالاتها مما وسع من مفاهيمها، وأصبح تعريف النقد متصل بقياس كمية النقد في الاقتصاد، وعلى أنها مجموع كل التعابير أو البنود التي تستخدم كوسيط للتبادل في الاقتصاد ومن هنا جاءت التعاريف الرسمية للنقد لتقف بالمعنى الاصطلاحي على قياس كمية النقد وتحديد المحتوى الإحصائي الرسمي للكتلة النقدية، من خلال معيار مؤسسي بسيط هو الطبيعة المصرفية للجهة المصدرة للنقد. حيث تصنف الأصول المالية النقدية في المدى القصير الصادرة عن المصارف والأصول غير نقدية الأصول النقدية الصادرة عن مؤسسات مالية غير مصرفية، ومن ثم بدأ هذا المعيار يتراجع ليفسح المجال أمام معيار آخر هو السيولة الرأسمالية منظوراً إليها من جانب الطلب، ثم يرجع التمييز بين الأصول النقدية وغير نقدية إلى السلطات النقدية حيث تقترح أربع أشكال على التوالي: M1 وM2 وM3 وM4.¹ وتسمى الكتلة النقدية.

تختلف هذه التصنيفات باختلاف المكان والزمان وتبعاً لتطور مفهوم النقد وتطور النظرية النقدية بالإضافة إلى التطور التكنولوجي على الصعيد النقدي والمالي الذي رافق النظرية النقدية، الشكل الموالي يبين تصنيف مختلف المجمعات النقدية.

الشكل رقم (1-5) تصنيف المجمعات النقدية



1-2- تقسيم المجمعات النقدية:

تعتبر المجمعات النقدية عبارة عن مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة، وتعكس قدرة الأعوان الماليين المقبلين على الإنفاق، حيث يتم تحديد هذه المجمعات ومستوياتها وفق الإطار المحاسبي للنقود. واعتباراً للتصنيف الأول يوجد ثلاثة أنواع مقبولة عالمياً وهي كما يلي:²

¹ موفق السيد حسين، "التطورات الحديثة للنظرية والسياسة النقدية، مفهوم النقد والطلب عليه"، مجلة جامعة دمشق، العدد الأول، سوريا، (1999)، ص 28.

² يعدل بنزار فريدة، "تقنيات وسياسات التسيير المصرفي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، (2003)، ص 34.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

2-1-1- المجمع النقدي الأول (M_1): يتكون هذا المجمع من النقد القانوني (نقد البنك المركزي) بالإضافة إلى الودائع تحت الطلب التي تتمثل في أرصدة الحسابات الجارية المفتوحة لصالح الجمهور لدى البنوك التجارية ومراكز الشيكات البريدية وحتى لدى الخزينة العمومية والبنك المركزي. يتمتع المجمع النقدي بسهولة عالية، كما أن هذا المجمع يحتوي على مجموع وسائل الدفع التي تمكن الوحدات الاقتصادية من الاختيار المباشر والآني بين كل السلع والخدمات، ويمكنها من تسوية ديونها الناشئة عن التبادل. ويتكون من لعناصر التالية:¹

➤ **الأوراق النقدية:** هي تلك الأوراق النقدية² التي يصدرها البنك المركزي، ولها قيمة قانونية ويعد منها كل ما هو موجود لدى البنك المركزي وخارجه عند الأفراد أو المؤسسات أو البنوك أو الإدارات. والنقود الورقية بدأت كـنقود نائبة، يصدرها البنك المركزي لتتوب في التداول عن كمية من المعادن النفيسة (الذهب والفضة) والتي أودعت لديه ثم ما لبثت أن تطورت هذه النقود إلى نقود ورقية ائتمانية لا يكون لها مقابلاً معدنياً في البنك ثم تحولت هذه الأخيرة إلى نقود ورقية إلزامية وهي غير قابلة للصرف بالذهب وتستند قيمتها إلى قوة القانون الذي يلزم الأفراد التعامل بها.

ويتم الإصدار وفقاً لحاجة المعاملات من أجل ضمان التناسب بين كمية النقود الورقية المصدرة وكمية المتدفقات السلعية.

➤ **القطع المعدنية (نقود التجزئة):** وهي القطع المعدنية التي يصدرها البنك المركزي وتستخدم في الدفع وتوجد في كل بلد وهي أشكال وصياغات متنوعة منها النحاسية والحديدية أو معادن أخرى وتكون قيمتها صغيرة ومهمتها تسهيل عمليات الدفع اليومية.

➤ **العملة الكتابية (نقود الودائع):** الودائع في الأصل هي المبالغ النقدية التي يحتفظ بها المودعون في المصارف بالفعل، وهذا النوع يسمى بالودائع الحقيقية غير أن غالبية الودائع تنشأ بطرق أخرى فقد يصبح للعميل وديعة في البنك نتيجة لقرض منحه له البنك ثم تركه هذا العميل لدى البنك دون أن يسحبه على الفور، فهي ودائع نشأت نتيجة لعملية قرض والبنك يقوم بإقراض عملائه عن طريق القيد في دفاتره. وتسمى بالنقود الكتابية لأنها تمكن تسوية الديون عن طريق الكتابة المحاسبية في دفاتر البنك، قد تطورت هذه النقود في النصف الثاني من القرن التاسع عشر عند ازدهار البنوك التجارية، ويتم تداول هذا النوع من النقود الكتابية عن طريق استخدام الشيك.

¹ محمد دويدار، مرجع سابق، ص 207-208.

بشكل عام تخضع لمودحين: *frappe de la devise nationale* أن آلية سك العملة الوطنية.²

أن يتولى البنك المركزي «la banque centrale» إصدار العملة الوطنية بوعيتها الورقية «les billets» والمعدنية «Les pièces» وثانياً: أن تقسم المهمة بين البنك المركزي والخزينة العمومية لتتولى هذه الأخيرة المهمة إصدار الفئات المعدنية وتوكل مهمة إصدار الفئات الورقية إلى البنك المركزي مع التأكيد أنه عند الإقدام على سك العملة يكون كل من البنك المركزي والخزينة العمومية في حال تواصل واتفاق عام وعملية سك العملة تحدث بنمطين أولاً إعادة نسخ الفئات القديمة المتضررة أو المفقودة، ثانياً طباعة كتلة نقدية ثانية.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

ويندرج تحت هذا النوع من العملة بند الودائع تحت الطلب وينقسم إلى:¹

1. الودائع تحت الطلب لدى البنوك التجارية وهي تشكل النسبة الأكبر من مجموع الودائع تحت الطلب.
2. الودائع لدى الخزينة العمومية.
3. وودائع المنشآت لدى البنك المركزي.
4. وودائع في الحسابات الجارية البريدية.

إن تعريف المجمع (M_1) كمجموع وسائل الدفع يقتضي عدم الأخذ في الحسبان لاحتياطات البنوك نظراً لأنها غير معدة لشراء السلع والخدمات، ويطلق على هذا المجمع بالكتلة النقدية بالمعنى الضيق. ويمكن كتابتها بالشكل التالي:

النقود بالمعنى الضيق M_1 يساوي النقد في التداول خارج المصارف CY زائد الودائع تحت الطلب DD علماً أن CY : هي الجزء من النقد المصدر.

2-1-2- المجمع النقدي الثاني (M_2): بالإضافة إلى المجمع الأول، نجد نوع آخر من الودائع المسجلة في ميزانيات البنوك التجارية وهي ما تسمى بالودائع لأجل وهي تلك الأموال التي يودعها الزبون في البنك مع امتناعه عن طلبها قبل انقضاء أجل معين. مثلاً الودائع الدفترية أو وودائع الادخار الموجودة لدى البنوك التجارية والتي يتم تداولها بواسطة الدفتر بدلا من الشيك. وتسمى الودائع الدفترية أو أشباه النقود: تتمثل في مجموع الودائع لدى البنوك التجارية والتي لا يمكن وضعها مباشرة قيد التداول بواسطة الشيكات أو الحوالات وهذه الودائع تتمثل في:

- **الودائع تحت طلب على الدفتر:** هي الحسابات الدفترية أو وودائع الادخار الموجودة لدى البنك التجاري التي تدفع عليها الفوائد وتسحب عند الطلب بدون استعمال الشيك، ولكن بواسطة الدفتر كما أنها لا تستعمل في الدفع مباشرة مثل الودائع تحت الطلب، إذ لا بد من قيام صاحبها أولاً بعملية السحب ثم استعمال المبلغ المسحوب لتسديد الدين أو لأداء المعاملات الأخرى (فوائدها قليلة نسبياً).

- **الودائع لأجل:** تعرف الودائع لأجل بأنها أموال يودعها الزبون في البنك مع امتناعه عن طلبها قبل انقضاء أجل معين، وميزة هذه الودائع بالنسبة للبنك بأنها لا ترتبط بأي خطر للسحب كما هو الحال بالنسبة للودائع تحت الطلب وبالتالي فإن البنوك تكافئ هذه الودائع وذلك بمنح فوائد لأصحابها أعلى من سابقتها، وهناك عدة أنواع من الودائع لأجل ومنها ما يلي:

- **الودائع ذات أجل استحقاق محددة:** وهذا الأجل محدد مسبقاً.

صالح مفتاح، مرجع سابق، (2003)، ص 37.¹

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

- **الودائع بإشعار**: حيث يجب مرور فترة معينة بين وقت الطلب وعملية السحب نفسها، أي أنها تتضمن إشعار البنك قبل عملية السحب.

- **الودائع المخصصة**: هي ودائع تقدم للبنك من أجل استعمالها في عملية معينة مثل ما تودعه الشركات من أجل دفع أرباح مساهمتها أو دفع أجور عمالها.

بالتالي فإن مجموع الكتلة النقدية في اقتصاد معين تتكون من جزأين أساسيين وهما الأموال الجاهزة النقدية مضافا إليها الأموال الشبه النقدية.

ويتميز هذا الجمع بسيولة أقل من الجمع الأول بحيث يمكن تحول هذه الودائع إلى وسائل دفع ولكن ليس عند الطلب، وإذا تم ذلك فإنها تتحمل بعض التكاليف كالتنازل عن الفوائد أو تحمل لتكاليف المعاملات.

ويمكن القول بأن الجمع (M_2) هو مجموع وسائل الاحتفاظ المؤقت للقوة الشرائية.

ويطلق على هذا الجمع الكتلة النقدية بالمعنى الواسع، ويشمل هذا الأخير النقد المخزن بهدف تشكيل الثروة (مفهوم النقد كحافظ للقيمة) وكذلك الصفقات النقدية، وللوقوف على المعنى العملي التحسيدي لتكوين الجماعات النقدية، ويمكن كتابتها بالشكل التالي:

النقد بالمعنى الواسع M_2 يساوي النقد بالمعنى الضيق M_1 + شبه النقود QM . علما أن QM تشمل الودائع لأجل والودائع الادخارية DT والودائع بالعملة الأجنبية FCD وبالتالي:¹

$$M_2 = M_1 + QM.$$

$$M_2 = CY + DD + TD + FCD.$$

3-1-2- المجمع النقدي الثالث (M_3): المجمع النقدي الثالث يضم الودائع لأجل والمتوفرة لدى المؤسسات المالية وغير المصرفية وهي تلك الودائع الموجودة لدى صناديق التوفير والاحتياط، وكذا سندات الخزينة العمومية والمكتب فيها من طرف الخواص والمؤسسات غير المالية، ونظرا لكون هذه المؤسسات لا تنتمي إلى القطاع المصرفي فإنها غير مراقبة بشكل وثيق من طرف السلطات النقدية.

ويمكن القول بأن المجمع الثالث هو المجمع الذي يضم كل وسائل تخزين القيم، كما يطلق عليه اسم السيولة الكلية للاقتصاد في لحظة معينة.

¹ محمد دويدار، "مبادئ الاقتصاد السياسي، الجزء 2 الاقتصاد النقدي"، منشورات الحلبي، بيروت، لبنان، (2001)، ص 79.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

2-1-4- المجمع النقدي الرابع: (M_4) : هذا المجمع النقدي تم إستحداثه نظرا لبعض التقارب الشديد في التوظيفات في سندات الخزينة وأوراق الخزينة العمومية والتي تكون في حوزة الأعوان غير الماليين.

وبالتالي يمكن قراءة المجمعات النقدية على الشكل أو النحو التالي:

بالنسبة للجهاز المصرفي ككل يمكن تحليل العرض للنقدي بالنظر لنظائر العرض النقدي والتي تشكل جانب الأصول في المسح النقدي (الميزانية العمومية التحليلية للجهاز المصرفي)، والذي يمثل أداة تحليلية في غاية الأهمية لتحديد مصادر نمو العرض النقدي، حيث تصاغ مطابقتها كآتي :

$$M2 = NFA + NDA$$

$$= NFA + NDC$$

$$M2 = NFA + NDCG + CPS + OIN$$

حيث:

- NFA: صافي الأصول الأجنبية
- NDA: صافي الأصول المحلية
- NDCG: صافي الائتمان الممنوح للحكومة
- CPS: صافي الائتمان الممنوح للقطاع الخاص
- OIN: صافي الأصول الأخرى.

ويراد من هذه التقسيمات من أجل مراقبة التغيرات النقدية على المستوى الكلي واتخاذ القرارات ذات الصلة بالسياسة النقدية ويرتكز استعمال أحد هذه المقاييس في عملية التحليل على أساس ثلاث دعائم أساسية:¹

- درجة تحكم السلطات النقدية بالمتغير النقدي المختار.
- وجود استقرار في العلاقة بين ذلك المتغير ومجمل الطلب الكلي الاسمي في الاقتصاد.
- قابلية التنبؤ بتلك العلاقة.

2-2- اختيار المجمعات النقدية: تشكل المجمعات النقدية مؤشرا هاما لأغراض التحليل الاقتصادي على المستوى الكلي، إلا أن اختيار هذه المجمعات يخضع لعدة معايير أساسية هي:¹

¹ محمود حميدات، "مدخل للتحليل النقدي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، (2005)، ص 46.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

⇒ أن يكون هناك علاقة مستقرة متوقعة بين المجمعات النقدية والمتغيرات التي تقيس الأهداف الاقتصادية الأخرى.

⇒ أن يكون هناك علاقة مستقرة ومتوقعة بين المجمع النقدي والمتغيرات التي تقيس الهدف الوسيط الأخر.

⇒ توقع تأثير المجمع النقدي بأدوات السياسة النقدية. وبالتالي على البنك المركزي أن يقدر بدقة العوامل التي تؤثر على المجمع النقدي ويوازن أثر تغيراتها من خلال إدارته للسياسة النقدية.

2-3- المضاعف النقدي: يمكننا تعريفه بعملية تكوين الكتلة النقدية بدلالة متغيرين هما:

- التكوين الأولي للنقود المركزية والتوسع الثانوي في عرض النقود . ويمكننا كتابة المعادلات التالية:

$$MO = MF + D$$

حيث:

⇒ (MO): مجموع النقود القانونية؛

⇒ (MF): النقود المتداولة خارج الجهاز المصرفي؛

⇒ (D): الودائع،

$$RM = MF + R$$

حيث:

⇒ (R) الاحتياطات المصرفية.

فتعرف القاعدة النقدية (RM) على أنها أساس مجموعة النقود القانونية (MF) والاحتياطات المصرفية (R)

ويمكن تعريف المضاعف النقدي أيضا بدلالة (التداول النقدي / الودائع)، أو (الاحتياطات / الودائع)

⇒ (التداول النقدي / الودائع). $C = MF / D$

⇒ (الاحتياطات / الودائع) . $C = R / D$

2-4- شروط نجاح عملية عرض النقود: لنجاح عملية عرض النقود بالشكل الجيد يجب توفر بعض الشروط

الضرورية نذكر منها:

¹ عبد المجيد قدي، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 69-75.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

⇒ إمكانية إدارة الكمية المعروضة من النقد: هو أن الكمية المعروضة من النقود يكون من الممكن إدارتها بواسطة السلطات النقدية التي تتمثل في البنك المركزي، على أنه المؤسسة التي تكون عليها المسؤولية الكبرى في إدارة التوسع والانكماش في كمية النقد المتداول وذلك بغرض تحقيق رفاهية المجتمع .

⇒ مرونة الأنواع المتعددة للنقود: يجب أن يحدد النظام النقدي الجيد النقود المتعامل بها في الدولة، والتي تستخدم كوسيط في عمليات المبادلة وكمخزن للقوة الشرائية وكضمان لسداد الديون، يجب أن تكون على درجة عالية من المرونة بمعنى المقدرة على الانكماش أو التوسع، فإذا ما قامت السلطات النقدية بتحديد الكمية المعروضة من النقود فإن الأفراد يكون لهم الحق فيحمل الكمية التي يرغبون فيها من النقود وفي أي صورة يشاءون، فإذا رغبوا في مبادلة النقود الورقية بعملة مساعدة يجب أن يكون متوفرا لهم القدر الكافي لتحقيق ذلك وإذا رغبوا في سحب ودائعهم (تحت الطلب) يجب أن تكون البنوك في وضع مالي يحقق لهم ذلك.

⇒ المساواة في القوة الشرائية لجميع أنواع النقود: من خصائص أي نظام نقدي جيد هو تمكين الأفراد من تحويل أي نوع من النقود إلى نوع آخر بسهولة ودون خسائر تذكر فمثلا لو أن الشخص لديه عملة مساعدة قدرها (1000 دينار) فيجب على هذا الشخص أن يكون قادرا على تحويل هذه العملة إلى عملة ورقية أو وديعة نقدية أو أي عملة أخرى ومعنى ذلك هو أن القوة الشرائية لكل نوع من النقود يجب أن تكون معادلة للقوة الشرائية لنوع آخر من النقود.

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

⇒ الأمان: قد بقي الاعتقاد سائدا لأجيال طويلة أن النقود يمكن أن تكون آمنة فقط إذا كانت نقود سلعية أو إذا كانت قابلة للتحويل إلى ذهب أو فضة ولكن في النظم النقدية الحديثة أصبحت معظم أنواع النقود آمنة وذلك بفضل ضمان الحكومة لأنواع النقود المختلفة وسعيها لضمان قيمتها الشرائية واستقرار القوة الشرائية لها.

⇒ القبول في الأسواق الخارجية: النظام النقدي الجيد والمتزن يجب أن يكون لديه القدرة على تسويق نقوده في الأسواق الخارجية وذلك بشراء السلع والخدمات أو القيام باستثمارات خارجية أو في صورة شراء سندات أجنبية، وبعض الدول لديها قبول سهل لعملتها في الأسواق الخارجية وذلك لأن عملات هذه الدول مقبولة بشكل واسع في البلاد الأجنبية ومن أمثلة ذلك الدولار الأمريكي الذي يكاد يكون مقبولا في أي مكان في العالم.

المطلب الثالث: مقابلات الكتلة النقدية ونسب السيولة.

للكتلة النقدية مقابلات، بحيث أن إصدار الكتلة النقدية ووضعتها تحت تصرف الوحدات الاقتصادية من أفراد ومؤسسات لا يتم إلا بمقابل، وهذا لا يكون مصدره إلا العمليات الحقيقية، كما أن مكونات الكتلة النقدية يتم

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

تصنيفها إلى مجموعات يطلق عليها اسم المجموعات النقدية، توضع الكتلة النقدية في جهة الخصوم من ميزانية البنك المركزي لأنها تعتبر ديون عليه وفي جهة الأصول نجد مقابلات الكتلة النقدية.

3-1-1 العناصر المكونة لمقابلات الكتلة النقدية: تسجل الجهات المصدرة للنقد الأصول (البنك المركزي) التي تمكنها من إصدار النقد في جانب الأصول محاسبيا أي الاستخدامات، وبعبارة أخرى المؤسسات المصدرة للنقد تسجل في جهة الأصول كل العمليات التي تسمح بتحويل هذه الديون إلى نقد وأطلق الفرنسي Denizet على هذه العمليات بعمليات "تنقيد الديون"، ويطلق عليها عادة اسم مقابلات الكتلة النقدية، وتتكون من العناصر التالية:¹

3-1-1-1 الذهب والعملات الأجنبية:

➤ **الذهب:** يتكون الرصيد الذهبي من مجموع السبائك والقطع النقدية الذهبية لدى البنك المركزي، يستعمل الرصيد الذهبي لتغطية إصدار النقد القانوني، ولكن نظرا لإهمال نظام قاعدة الذهب، فقد تقلص هذا الدور إلى حد بعيد، ويستعمل الذهب في التسويات الدولية، إذ عادة ما تلجأ الدولة إلى استعمال الذهب في المدفوعات الخارجية عندما يحدث عجز في ميزان المدفوعات أثناء حدوث الأزمات الاقتصادية، حيث تفقد الدول ثقتها في العملات الوطنية، إذ يمثل الذهب قوة شرائية عالمية.

➤ **العملات الأجنبية:** يتمثل خاصة في عملات الاحتياطي الدولي أو السيولة الدولية خاصة الدولار الأمريكي الذي يشكل الجزء الهام من وسائل الدفع الدولية.

وبالتالي فإن عمليات التصدير للسلع والخدمات المحلية إلى الخارج تزيد من حجم الكتلة النقدية المحلية وكذا توارد رؤوس الأموال الأجنبية إلى البلاد من أجل الاستثمار أو القروض أو قبض فوائد رؤوس الأموال الوطنية المستثمرة في الخارج وكذا عوائد اليد العاملة المهاجرة، ويحدث العكس عندما تتسرب هذه العمليات نحو الخارج وبالتالي تقلص في حجم الكتلة النقدية المحلية.

3-1-2-2 القروض المقدمة للاقتصاد: هو الائتمان المقدم من طرف البنوك التجارية لتمويل العمليات الاقتصادية من استثمار وإنتاج وتسويق واستهلاك، ويقدم هذا الائتمان إلى الأفراد والمؤسسات سواء في صورة قروض مباشرة أو خصم كمبيالات أو فتح حسابات، وفي جميع هذه الحالات تكون هناك عملية إنشاء نقود ودائع مقابل تقسم الائتمان، مما يؤدي إلى زيادة حجم الكتلة النقدية وإضافة إلى ذلك يمكن أن تلجأ البنوك التجارية إلى البنك

¹ عبد القادر خليل، "مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي"، مفاهيم أولية وتطبيقات حول النقود والنظريات النقدية، الجزء الأول، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012، ص 131.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

المركزي عندما تكون بحاجة إلى سيولة من أجل إعادة خصم بعض الأوراق التجارية أو الافتراض منه مباشرة، فيصدر البنك المركزي نقوداً قانونية جديدة لتلبية احتياجاتها وفي كلتا الحالتين يتغير حجم الكتلة النقدية بالزيادة.

والائتمان المقدم للاقتصاد قصير الأجل أكثر تأثيراً على الكتلة النقدية لأنه عادة ما يغطي بالودائع الجارية (تحت الطلب)، أما الائتمان المتوسط وطويل الأجل فيرتبطان بالودائع لأجل والودائع الاختيارية على التوالي.

3-1-3- القروض المقدمة للخبزينة العمومية: نعلم أن الخبزينة العمومية هي التي تدير مال الدولة فهي التي تقوم بتحصيل إيرادات الدولة وتمويل نفقاتها ولكن غالباً ما تعجز عن تغطية هذه النفقات بالإيرادات العادية (الضرائب)، ذلك خاصة مع توسع نشاط الدولة لذلك فإن الخبزينة العمومية تلجأ إلى البنك المركزي كما تتوجه للبنوك التجارية وإلى الوحدات الاقتصادية (عائلات مشروعات) لتزويدها بالموارد النقدية التي تحتاج إليها لسد العجز في ميزانية الدولة وتشمل القروض المقدمة للخبزينة العمومية على ما يلي:

➔ التسيقات المقدمة من طرف البنك المركزي.

➔ السندات التي تكتب فيها المؤسسات المصرفية والمالية.

➔ السندات التي يكتب فيها الجمهور (عائلات، مشروعات).

3-2- معدلات السيولة: تعبر معدلات السيولة عن بعض المؤشرات التي تمكن من فهم مكونات الكتلة النقدية ومساها.

3-2-1- النسب الكلية: تعرف معدلات سيولة الاقتصاد بشكل عام على أنها العلاقة بين كمية النقد المتداول وإحدى المؤشرات الممثلة لمستوى النشاط الاقتصادي وبالضبط فهي حاصل قسمة كمية النقد على الناتج الوطني الإجمالي أي أنها مقلوب سرعة تداول النقد.¹

و تظهر نسبة سيولة الاقتصاد من خلال المعادلة التالية:²

$$L = \frac{M}{PIB} \quad \text{بحيث أن: } L = \text{معدل سيولة الاقتصاد؛ } M: \text{ كمية النقد؛ } PIB: \text{ الناتج الوطني الإجمالي.} \quad \text{➔}$$

3-2-2- النسب الجزئية: يمكننا حسابات عدة معدلات جزئية لسيولة الاقتصاد، وذلك وفقاً للكتلة النقدية الجزئية كما يلي:

¹ عبد المطلب عبد الحميد، "النظرية الاقتصادية"، الدار الجامعية الاسكندرية، جمهورية مصر العربية، (2000)، ص 353.

² وسام ملاك، "النقود والسياسات النقدية الداخلية، قضايا نقدية ومالية"، دار المنهل اللبناني للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، لبنان، (2000)، ص 46.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

← $L_{M1} = \frac{M_1}{PIB}$ يوضح لنا هذا المعدل تطور (LM_1) أي حد استعمال وسائل الدفع (النقد القانوني والنقد الكتابي)، أي تطور سلوك الجمهور تجاه النقد القانوني.

← $LM_2 = \frac{M_2}{PIB}$ يوضح لنا سلوك الجمهور تجاه تشكيل الأرصدة النقدية من أجل المعاملات والاحتياط (ودائع لأجل).

← $LM_3 = \frac{M_3}{PIB}$ يعبر عن السيولة الكلية للاقتصاد بالمعنى الواسع.

إن معرفة اتجاه تطور سيولة الاقتصاد هام جدا بالنسبة للسلطات النقدية حيث أن ارتفاع معدل سيولة الاقتصاد قد تدفع الجمهور إلى إنفاق أكبر الأمر الذي يؤدي إلى حركة تضخمية، أما انخفاض هذا المعدل يعني شح في سيولة الاقتصاد الذي يؤدي إلى نقص التحويلات وانخفاض الطلب وبالتالي انخفاض وتراجع وتيرة النمو الاقتصادي.

3-2-3- نسب المجمعات: لدينا المجمع النقدي الأول يتكون من مجموع النقد القانوني المصدر من طرف البنك وكذا النقد الكتابي المصدر من طرف البنوك التجارية، بحيث يمكن أن نرمز للنقد القانوني بالرمز "A" والنقد الكتابي بالرمز "B" وبالتالي يمكن أن نحصل على معدلين أساسيين وهما:

← $b = \frac{A}{M_1}$ بحيث أن: b = معدل نسبة النقد القانوني بالنسبة إلى الكتلة النقدية. M_1 = النقد القانوني.

M_1 = المجمع النقدي الأول. فالمعدل (b) يعبر عن نسبة النقد القانوني بالنسبة للكتلة النقدية أي مدى استعمال النقد القانوني في اقتصاد معين.

← $c = \frac{B}{M_1}$ بحيث أن: c = معدل نسبة النقد الكتابي إلى الكتلة النقدية M_1 . B : النقد الكتابي.

M_1 : المجمع النقدي الأول.

فالمعدل © يعبر عن مدى اللجوء إلى استعمال النقد الكتابي أو نقود الودائع في اقتصاد معين حيث تبين الدراسات أن المعدل © في ارتفاع مستمر وخاصة في البلدان المتقدمة عنه في البلدان المتخلفة، ويمكن إرجاع ذلك أن البلدان المتقدمة تشهد تطور وتوسع السوق النقدية وكذا سلوك الأفراد الإيجابي تجاه الادخار.

وذلك على عكس البلدان المتخلفة والتي تشهد انخفاض المعدل © الذي يعني ضيق وعدم تطور السوق النقدية وسلوك الأفراد السلبي تجاه الادخار.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

وكذا عجز دور البنوك التجارية على تمويل النشاط الاقتصادي، وبالتالي دور الدولة الهام في تمويل الاقتصاد، الأمر الذي يؤدي بالبنك المركزي إلى إصدار النقد لمواجهة العجز في الميزانية العامة لمقابلة الإنفاق ليس فقط لتسيير المؤسسات الإدارية وإنما كذلك لتمويل الاستثمارات.

وما يمكن قوله هو أن استعمال النقد القانوني في تراجع ملحوظ نظرا للانتشار المتوسع والمستمر لوسائل الدفع الحديثة مثل بطاقة الدفع وبطاقات الائتمان، وهكذا لم يعد يستعمل النقد القانوني في حد ذاته إلا في المعاملات الصغيرة، مما يجعل نسبته في بنية الكتلة النقدية نسبية، ولكن هذا لا يعني أنها سوف تنعدم لأن نقد الودائع لا يتطور إلا بوجود النقد القانوني.

المبحث الثالث: نظريات الطلب على النقود.

تطور مفهوم الطلب على النقود مع التطور الاقتصادي والعلمي للمجتمعات، حيث كان رواد المدرسة الكلاسيكية يعتقدون أن النقود تطلب بدافع المعاملات فقط، في حين يعتقد كينز أن الطلب على النقود والحصول على المقبوضات النقدية يكون سواء للقيام بالمشتريات العادية أو لتكوين الاحتياطات، أو بدافع المضاربة. أما رواد المدرسة الحديثة فتتغير حسبهم محددات الطلب على النقود، فالإضافة إلى العناصر المذكورة عند المدرسة الكينزية هناك دافع تكلفة الفرصة البديلة لشراء الأسهم والسندات إلى جانب التخوف من التضخم المتوقع، وهو ما أكده الاقتصاديين بامول وتوبين.

المطلب الأول: الطلب على النقود في الفكر الكلاسيكي:

يمكن إيضاح مفهوم النقود عند المدرسة الكلاسيكية بالعودة إلى نظرية كمية النقود:

1-1- مفهوم نظرية كمية النقود: تركز النظرية الكمية للنقود عند الكلاسيك على أهمية عرض النقود، وتقوم النظرية على مطابقة حسابية أساسها أن أي مبادلة تجري بين البائع والمشتري تتطلب استبدال النقود بالسلع أو الخدمات أو الأوراق المالية. ويترتب على ذلك حقيقة مفادها أن قيمة النقود يجب أن تساوي قيمة السلع أو الخدمات أو الأوراق المالية التي تم تبادلها بالنقود. ففي أي لحظة من الزمن يجب أن تتساوى قيمة السلع والخدمات والأوراق المالية مع عدد المعاملات في تلك اللحظة (T) مضروبا في معدل سعر المعاملات (P). وعليه فإن (PT) ستكون مساوية إلى قيمة التدفق النقدي الذي يتمثل في كمية النقود (M) مضروبا في سرعة تداول النقود (V) ويتم التعبير عن هذه المطابقة كالتالي:¹

¹ بلعوز بن علي، "محاضرات في النظريات والسياسة النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، (2006)، ص 14.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

$$MV = PT \dots\dots\dots (1)$$

حيث:

M: عامل خارجي يتحدد مقداره من طرف البنك المركزي.

T: دالة في مستوى الدخل (ثابتة في الأمد القصير)

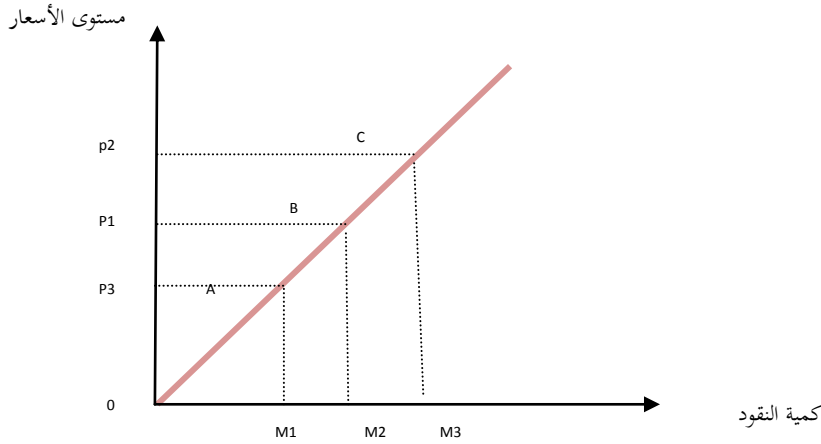
V: ثابتة ومستقلة عن باقي المتغيرات الأخرى M، P، T.

ويكون مستوى السعر كالتالي:

$$P = \frac{MV}{T} \dots\dots\dots (2)$$

من المعادلة رقم (2) يظهر أن مستوى السعر يعتمد على كمية النقود وأن التغير في السعر يكون بمقدار التغير في كمية النقود، أي أن السعر يتضاعف إذا تضاعفت كمية النقود، مع ثبات كل من T، V. ويمكن التعبير عن النظرية بيانياً بالشكل الموالي:

الشكل رقم: (1-6): منحنى مستوى الأسعار وكمية النقود.



المصدر: ضياء مجيد الموسوي، مرجع سابق، (1993)، ص79.

- فلو زادت كمية النقود المعروضة مع زيادة سرعة تداولها، انعكست هذه الزيادة على أسعار صرف العملة من خلال ارتفاع المستوى العام لأسعار السلع والخدمات، الارتفاع الذي يظهر على مستوى الصادرات وارتفاع تكاليفها، الشيء الذي يجعلها ضعيفة من حيث درجة المنافسة في الأسواق الخارجية. وبالتالي، انخفاض الطلب عليها محلياً وخارجياً¹، بحيث يؤول الأمر كله إلى ارتفاع الطلب على السلع والخدمات الخارجية وهو ما يعني ارتفاع الطلب على العملة الأجنبية ومنه تدني سعر صرف العملة المحلية.¹

¹ ضياء مجيد الموسوي، مرجع سابق، (1993)، ص79.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

- أما إذا كمية النقود المعروضة نقصت وتراجعت سرعة تداولها، فيحدث العكس أي تقل تكاليف الصادرات، ومنه زيادة الطلب على السلع والخدمات مما يؤدي إلى ارتفاع قيمتها الخارجية وأخيراً ارتفاع سعر الصرف بسبب زيادة الطلب على العملة.

- إن الزيادات المفرطة في عرض النقود، تترتب عنها مستويات عالية من التضخم، تنعكس على ميزان المدفوعات، مخلفة أوضاعاً مختلفة، وهو ما يتطلب تغيير سعر الصرف تماشياً مع المستوى العام للأسعار الجديدة.

1-2- الانتقادات الموجهة لنظرية كمية النقود: يعتقد كينز وأتباعه أن نظرية كمية النقود لا يمكن أن تتحدد بالمستوى العام للأسعار فقط، كما لا يمكن اعتبار التغيرات في مستوى الأسعار تعتمد على التغيرات في كمية النقود وبالتالي، فإن التغيرات الحاصلة في سعر الصرف لا يمكن ربطها بهذه التغيرات فقط، وكشال فإن المارك الألماني لم تنخفض قيمته خلال الحرب العالمية الأولى برغم الزيادة الحاصلة في عدد الماركات المتداولة.¹

1-3- معادلة الأرصدة النقدية الحاضرة: لقد استندت هذه النظرية (المعادلة) جماعة من أساتذة مدرسة كامبريدج للاقتصاد السياسي التي أطلق عليها هذا الاسم نسبة إلى هذه المدرسة والتي تم صياغتها في صورة معادلة مارشال. وتقوم هذه المعادلة على أساس أن العلاقة بين الرغبة في الاحتفاظ بأرصدة نقدية من جهة والدخل النقدي من جهة أخرى، باعتبار أن التغيرات في رغبة الأفراد أو ميولهم للاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة، يؤدي إلى التأثير على حجم الإنتاج ثم على حجم الدخل وأخيراً على المستوى العام للأسعار، فالتأثير على الأسعار من خلال كمية النقود يكون وفق هذه النظرية تأثيراً غير مباشر عكس نظرية كمية النقود.

لقد بات جلياً أن فيشر² Irving Fisher هو رائد حمل لوائد النظرية الكمية والدفاع عنها في القرن العشرين، ولقد أعطى لتلك النظرية صياغتها الحديثة الأكثر اكتمالاً عن طريق إدخال النقود المصرفية وسرعة دورانها في معادلتها بصيغتها المعروفة $MV = PT$ وبدأت تجد فكرة تابع الطلب على النقد الطريق إلى النور وفقاً لمفهومها الدالي، وخاصة بعد أن طورت هذه النظرية في جامعة كامبريدج على يد كل من آرثر بيغو Arthur Pigou والفرد مارشال³ Alfred Marshal. و L. walras

¹ بلعوز بن علي، مرجع سابق، ص 21.

² فيشر اقتصادي أمريكي (1867-1947)، تم صياغة هذه المعادلة سنة 1911، وتعد من أبرز أعماله بالإضافة إلى الأرقام القياسية. لقد أوضح فيشر إن النظرية التي صاغها تقوم على عدة افتراضات أهمها:

- اعتبر إن المستوى العام للأسعار متغير تابع لا يتغير من نفسه وإنما يتحدد بواسطة عوامل أخرى بالمعادلة.
- V.T ثابتة في المدى القصير وبالتالي M ليس لها أي تأثير على حجم المبادلات وسرعة الدوران.
- اعتبر M1 تمثل نسبة ثابتة من M أي إن النقود المصرفية إما هي دالة (تتوقف على) في النقود القانونية من ناحية أخرى لقد كان هناك العديد من الانتقادات التي وجهت لهذه منها:

أ - إهمال جانب الطلب. ب - استبعاد دور سعر الفائدة ج - افتراض التوازن السكوني د - عدم دقة فرضية التشغيل الكامل.

³ سهير معتوق، "النظريات والسياسات النقدية"، الدار المصرية اللبنانية، لبنان، (1989)، ص 19-23.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

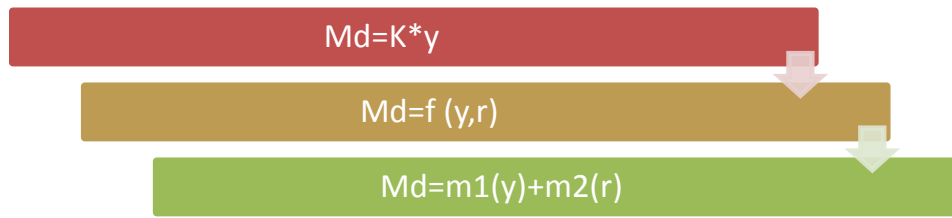
قام مارشال في مؤلفه الاقتصاد السياسي بعرض صيغة للعلاقة الكمية استناداً إلى الدخل والتي أصبحت فيما بعد معروفة باسم معادلة كامبردج $M=K.P.Y$ تجلت هذه المعادلة بتغيرات هامة في الشكل والمضمون لتصبح أكثر تعبيراً عن تابع الطلب على النقد في صيغتها الأخيرة $M/p=KY$.

حيث ترمز K إلى نسبة من الدخل التي تدخل في حياة الأشخاص الاقتصاد بين تحت شكل نقد يتلبية لمتطلبات المبادلة والحيفة بمعنى أن K تمثل نسبة التفضيل النقدي للأفراد. في الحقيقة لقد شكل هذا التطور نقلة نوعية كان مفادها الانتقال من $MV=PT$ إلى $M/p=KY$ والتي تمثل عملياً، الانتقال من صيغة سرعة دوران النقود إلى فكرة تابع الطلب على النقد كالتالي: $Md = Ky$ ومنه نجد أن العامل عند مارشال كان موضوع تفسيرات لا محدودة وخاصة بمقارنته مع سرعة التداول ومن الناحية العملية لقد شكلت K نسبة التفضيل النقدي للأفراد وفعالياً وعند مقارنة $M=KPY$ مع $M.V=P.Y$ يبدو أنه لا فرق بين K ومقلوب سرعة دور ان النقد $1/v$ وعلى الرغم من هذا فإن بعض المؤلفين يقولون : أن K ليست مساوية تماماً لـ $1/v$ وهذا عملياً يرتبط بالوضع المعطى للمعادلات.

إذاً لقد تم قراءة المعادلة الكمية كوحدة محاسبية فهي رؤية موجهة للخلف حول نشاط اقتصادي سابق، بينما معادلة كامبردج هي رؤية موجهة للأمام تدل على نشاط اقتصادي لم يحدث بعد¹.

المطلب الثاني: الطلب على النقود وفق الفكر الكينزي:

منذ عقود كان كينز رائد هذه النظرية التي أسس لها منذ 1936 والتي تتمثل هذه الإضافة في إضافته لسعر الفائدة r كمحدد تفسيري وأساسي في تابع مارشال الخاص بالطلب على النقود والذي كان التجسيد الأول للطلب على النقد وفقاً للدالة التالية:



$M1$: الطلب على النقود لغرض المعاملات والحيفة

$M2$: الطلب على النقود لغرض المضاربة.

يعتبر الطلب على النقود حيث يعتبر الاحتفاظ بالنقود تصرف غير عقلائي، نظراً لأن مثل هذا السلوك يفوت على صاحبه إمكانية الاستفادة من هذه النقود عن طريق الاستثمار المباشر، وبالتالي الحصول على عائد أو فائدة،

¹ وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، مرجع سابق، ص 281.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

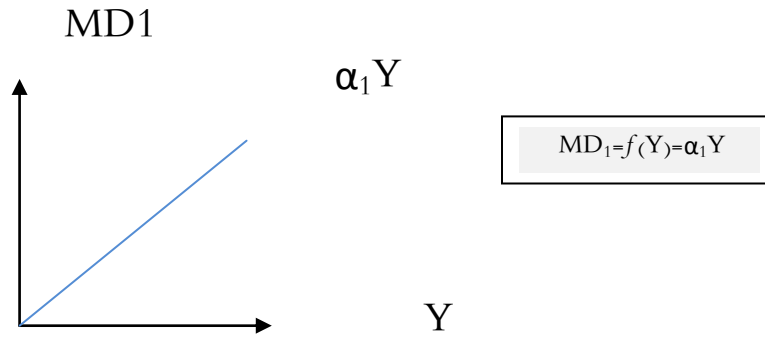
أي أن الاحتفاظ بالنقود يتضمن تكلفة الفرصة البديلة، لكن هناك أسباب عديدة تدفع إلى مثل هذا السلوك واستنادا إلى كينز فإن الطلب على النقود أو تفضيل السيولة يكون للأسباب الآتية:

1-2- الطلب على النقود لأجل الصفقات: يحتفظ الأفراد والمنتجون ببعض الأرصدة النقدية لتمويل معاملاتهم اليومية، كشراء المواد الغذائية، استخدام المواصلات... الخ. بالنسبة للأفراد، ودفع أجور العمال، وشراء المواد الأولية... الخ بالنسبة للمنتجين.

ويمكن القول أن الطلب على النقود من أجل الصفقات هو دالة تابعة للدخل الوطني؛

أي: (MD_1) : الطلب على النقود من أجل الصفقات

الشكل رقم (1-7): منحنى الطلب على النقود لأجل الصفقات.



حيث: (α_1) النسبة المحتفظ بها؛ MD_1 الطلب على النقود من أجل الصفقات، (Y) : الدخل .

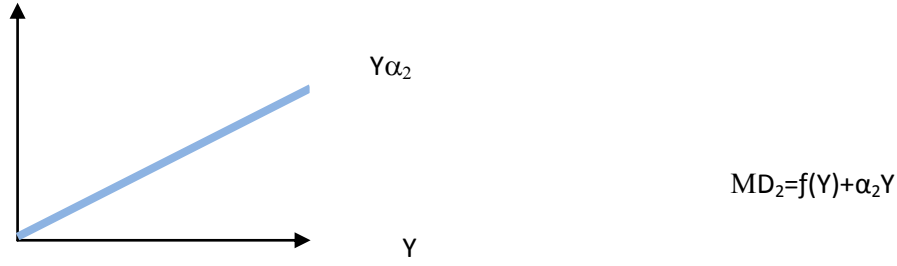
المصدر: صخري عمر، "التحليل الاقتصادي الكلي"، ديوان المطبوعات الجامعية، ط2، الجزائر، 1991، ص224 .

2-2- الطلب على النقد من أجل الحيطرة أو الحذر: يحتفظ الأفراد والمؤسسات بأرصدة نقدية يتجاوز ما يحتاجون لصفقاتهم اليومية لمواجهة الإنفاق المتوقع.¹ ويعتمد حجم الطلب على النقد بدافع الحيطرة أو الحذر على عوامل كثيرة، غير أن الدخل يعتبر المحدد الأساسي لها، لذا يعتبر الطلب دالة تابعة للدخل .

¹ صخري عمر، مرجع سابق، ص224.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

الشكل (8-1): منحني حجم الطلب على النقود لأجل الحيطرة والحذر

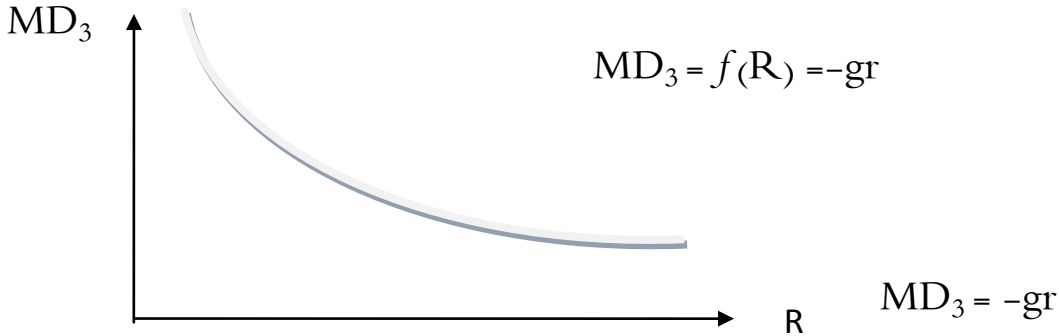


المصدر: صخري عمر، مرجع سابق، ص 230.

- Y : الدخل.
- (MD_2) : الطلب على النقد من أجل الحيطرة والحذر.
- (α_2) : النسبة المحتفظ بها من النقود.

3-2- الطلب على النقد لأجل المضاربة: يرى كينز بأن حجم كمية النقود المحتفظ بها لأجل المضاربة ترتبط عكسيا بمعدل الفائدة .

الشكل (9-1): حجم الطلب على النقود لأجل المضاربة.



المصدر: صخري عمر، مرجع سابق، ص 232.

حيث أن:

- (MD_3) : كمية النقود المطلوبة للمضاربة ؛
- (R) : تمثل الفائدة ؛
- (g) : يمثل ثابت.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

ولتوضيح طبيعة الطلب على النقود لأجل المضاربة نفترض أن شخصا ما مخير بين شراء سندات تدر له فائدة أو الاحتفاظ بالنقود مضحيا بتلك الفائدة، فيرى كينز أن هذا الفرد قد يحتفظ بالنقد أكثرًا بتلك الفائدة التي يمكنه الحصول عليها حاليا إذا ما توقع أن معدل الفائدة سوف يرتفع في المستقبل.

بعد أن ذكرنا، استنادا إلى كينز دوافع الاحتفاظ بالنقود يمكن الآن جمع الدوال الخاصة بهذه الدوافع للحصول على دالة الطلب على النقد (MD) كما يلي:¹

$$MD=MD_1+MD_2+MD_3$$

كما يرى كينز أن الزيادة في كمية النقود لا أثر لها⁽¹⁾ أكثر من مجرد زيادة الطلب على النقود عندما تسود حالة الكساد، ويقع الاقتصاد في نطاق مصيدة السيولة. وفي هذه الحالة لا يمكن للسياسة النقدية التأثير على مستوى الأسعار.

المطلب الثالث: الطلب على النقود في الفكر الحديث والفكر الإسلامي.

3-1- الطلب على النقود عند فريدمان: بعد عقدين من الزمن على تطورات الفكر الكينزي جاء فريدمان ليتابع تحليل كينز للطلب على النقد مجددا ومدخل الأصول الحقيقية جنبا إلى جنبا مع الأصول النقدية والمالية، فالنقد هنا عنصرا من عناصر الثروة، وهو أصل من بين الأصول الأخرى يخضع لحملة المبادئ العامة التي تحكم الطلب على السلع والخدمات. يعتبر رائد هذا المنهج بلا منازع Milton Fridman في الحقيقة وفقا للنهج الفريدماني إن النقد يطلب من قبل مجموعتين :

- **الحاملون النهائيون للثروة:** أي أولئك الذين يشكل النقود لديهم أفضل طريق لامتلاك الثروة.
- **أصحاب المشاريع والأعمال:** أي أولئك الذي يشكل النقد لديهم مصدرا منتجا.

تركز النظرية النقدية الحديثة على الطلب على النقود من جهة الحاملون النهائيون للثروة، حيث يمكن أن يحل طلبهم على النقود وكأنه طلب على أي من الأصول، وبالتالي يمكننا أن نعتبر أن الطلب على النقد ككل مرجع بوصفه ثروة أكثر من الحاجة إلى تفضيله إلى دوافع مختلفة ومتداخلة لذلك فإن دالة الطلب على النقد عند النقديين تحتوي على:

¹ صخري عمر، مرجع سابق، ص 233.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

1. قيد الموازنة (إما الدخل أو الثروة).
2. معدلات العائد على النقد والأصول الأخرى.
3. متغيرات أخرى تحدد المنفعة المرتبطة بالخدمات التي قد يسدها النقد مقارنة بتلك المرتبطة بالأصول الأخرى هذه يمكن أن تتضمن درجة لاستقرار الاقتصادي والتضخم.
4. التفضيلات والأذواق.

في الحقيقة لقد استخدم **فريدمان** مصطلح (الثروة) وهو يقصد الثروة الكلية، كل الأصول النقدية والمالية والحقيقية، ولما يكون ذلك قياسه غير ممكن فإنه يقترح استخدام الدخل الحالي أو المستمر وهو يمثل تيار الدخل المستقبلي المتوقع والمتولد من رصيد الثروة الكلية. كما أن **فريدمان** اختار تحليل الطلب على النقد في الأجل الطويل.

تجدر الإشارة أيضا أن **فريدمان** وخذ الأرصدة النقدية للشخص الاقتصادي ذات الدوافع المختلفة وأخضعها ظاهريا لدافع وحيد هو دافع المبادلة.

قام **فريدمان** بتحليل الطلب على النقد على مستوى جزئي ثم انتقل إلى المستوى الكلي. وهذا يمكن صياغة تابع الطلب على النقد مستفيدين من كل ما تقدم معا حول ما يمكن أن يتمثل في هذه الدالة:

$$M_d/p = f(Y_p, \omega, P, I_m, I_b, I_e, \Pi, \mu)$$

- **P** المستوى العام للأسعار حيث التغيير في **p** سيؤثر على القيمة الحقيقية للنقد حيث أن الطلب على النقد هو طلب على الأرصدة الحقيقية. وبالتالي فإن مستوى السعر يرتبط إيجابا بالطلب على النقد.
- **Y_p**: الدخل الحالي ويستخدم كمتغير وكيل عن الثروة الكلية لصعوبة قياسها.
- **ω**: ترمز إلى النسبة بين رأس المال البشري ورأس المال غير البشري وبتعبير آخر ترمز إلى النسبة بين الدخول رأس المال ودخول العمل.
- **I_m**: معدل العائد على النقود لذاتها، ويرتبط إيجابا بالطلب على النقود.
- **I_b**: معدل العائد على السندات، وترتبط سلبا بالطلب على النقود.
- **I_e**: معدل العائد على الأسهم، وترتبط سلبا بالطلب على النقود.
- **Π**: معدل التضخم المتوقع وهو $dp/dt * 1/p$ وهو يستخدم كمحدد لمعدل العائد على الأصول الحقيقية كما أنه يرتبط سلبا بالطلب على النقد.
- **μ**: متغير ثابت يعبر عن أثر المنفعة المرتبطة بالخدمات التي يقدمها النقد، كما أنه أيضا يتضمن أذواق وتفضيلات الأفراد، أما العلاقة التي تربطه بالطلب على النقد فقد تكون سلبية أو ايجابية.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

أمام مجمل تطورات دالة الطلب على النقد وفقا لأهم المدارس الاقتصادية المعروفة بداية مع المدرسة الكلاسيكية التي اعتبرت النقد كمقياس للقيمة في حين قدمت النظرية الكمية مساهمة جيدة في بلورة مفهوم الطلب على النقد ومن بعدها كانت مقارنة الأرصدة النقدية والتي رسخت العلاقة بين الطلب على الأرصدة الحقيقية للنقد والدخل الحقيقي ومن ثم إدخال سعر الفائدة كواحد من أهم المتغيرات التفسيرية للطلب على النقد كما استطاع الاقتصاديون ما بعد كينز بلورة الفكر القائم على اعتبار الطلب على النقد أصل رأس مالي في إطار نظرية المحفظة المالية .

3-2- الطلب على النقود عند بومول وتوبين : Baumol-Tobin.

لا تطلب النقود في الفكر الحديث لذاتها وإنما بدافع المبادلة. في الحقيقة لقد صمم كينز الطلب على النقد بدافع إتمام الصفقات مفترضاً أن الطلب على النقد تابع خطي بالدخل الاسمي وهو مستقل عن سعر الفائدة. ولكن هناك مساهمات لاحقة في حقبة الخمسينيات قدمها كل من Baumol-Tobin بينت أن الطلب على النقد بدافع إتمام الصفقات لا يعتمد فقط على الدخل الاسمي وإنما أيضاً على سعر الفائدة. هذا التحليل بين ان الطلب على النقد بدافع المبادلة يرتبط عكسياً بسعر الفائدة ومرونتها تلك تتعلق بمستوى الإنفاق الحقيقي.

لقد استند تحليل بومول إلى الافتراضات الأساسية التالية:¹

- 1- هناك حالة من عدم التأكد بالنسبة لإنفاق الأفراد من ناحية الكم (مقدار الإنفاق) والزمن (وتوقيت الإنفاق) وكذلك بالنسبة للفجوة بين توقيت الدخل والإنفاق.
- 2- هناك نوعان من الأصول فقط إما ادخار نقدي أو سندات. الأولى ليس لها معدل فائدة أما الثانية فلها سعر فائدة، في حين أنه لا يوجد تكاليف خاصة في استخدام كلا من النقد المدخر أو السندات، إلا أنه هناك تكاليف عند الانتقال من استخدام واحد منها بدلا من الأخر.
- 3- عندما ينوي الأفراد إجراء بعض السحوبات النقدية عن سنداتهم هذه العملية لها تكلفة معينة تتمثل في عمولة المضاربين . وبالتالي فإن عملية Bonds- Money transfer لها مكونين حقيقيين من التكاليف وهما:

أ. تكلفة ثابتة عن كل عملية تحويل B0.

ب. تكلفة متغيرة B1.

وبالتالي فإن التكلفة الكلية لكل عملية سحب W من أجل تحويل السندات إلى نقد حاضر $W=B0+B1$. ما الذي يحدث مع الزمن أن وسطي ادخار الأفراد العقلانيين من إجمالي دخلهم Y هو إما نقد حاضر أو سندات أي تقريبا نصف دخلهم سيكون خارج تيار الإنفاق وسيكون على شكل إما سندات أو نقد حاضر كما يلي:

¹ عبد الجبار حمد عبيد السبهاني، "الوجيز في الفكر الاقتصادي الوضعي والإسلامي"، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2001، ص144.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

$$M+B=1/2Y$$

هذا النموذج كمقاربة جديدة تفرض أن نصف دخل الفرد يعود للإنفاق ويبدأ يتناقص بداية الشهر تدريجياً حتى آخر الشهر بميل سالب ودالة متناقصة.

وإذا افترضنا أن الفرد قد خصص ربع الدخل الشهري للإنفاق وبينما الباقي لاستثماره في سندات وبعد الأسبوع الثاني قرر بيع السندات لإنفاق حاجيات الأسبوع الثاني وهكذا حتى يصبح الرصيد صفراً في نهاية الشهر وهكذا يصبح المبلغ المحتفظ به هو $M=1/2 (y/4)$ وإذا قسم الفرد المبلغ المخصص للأفاق إلى عدة مرات تصبح العلاقة كما يلي $M=1/2 (y/n)$ حيث تمثل n عدد مرات بيع الأصول غير نقدية وتحويلها إلى أصول نقدية.

كما ذكرنا سابقاً أن هناك نوعين من التكلفة المصاحبة لهذا السلوك يمكن إعادة تجسيدها كآلي: تكلفة الفرصة البديلة - التكاليف الثابتة عند كل عملية تحويل B_0 : وهي تمثل الفائدة على وسطي الأرصدة المحتفظ بها والتي لا تولد فائدة. إذا كان معدل الفائدة r فإن معدل الفائدة المعطى الكلي هو $1/2 * (y/4)r$ ومع تعدد الصفقات يصبح $1/2 * (y/n)r$.

تكلفة الصفقات (تكلفة متغيرة الحجم) - التكاليف المتغيرة B_1 : وهي تكلفة تحويل رصيد يحمل فائدة إلى آخر لا يحمل فائدة هذه التكاليف قد تكون رسوم مضاربة أو تكلفة الذهاب إلى نقطة البيع. وبافتراض b تكلفة الصفقة و n عدد الصفقات تصبح تكلفة الصفقات nb وهذا ما يطلق عليه تكلفة متغير الحجم وبالتالي التكلفة الإجمالية tc تتكون من:

$$Tc=1/2*(y/n)r+nb$$

في الحقيقة أن السلوك العقلاني للأفراد يقتضي تقليل التكاليف المترتبة ما أمكن ولمعرفة النهاية المحلية الصغرى لتابع التكلفة أنفا نشق ونبحث عن $TC=0$

وبعد الاشتقاق نحصل على المعادلة التالية: $Md=f(y,r,b)$.

$\delta Md/\delta b < 0$	$\delta Md/\delta r < 0$	$\delta Md/\delta y > 0$
الطلب على النقد يتسم بمرونة سالبة بالنسبة تكاليف الصفقات (سعر الفائدة) واقل من الواحد الصحيح	الطلب على النقد يتسم بمرونة سالبة بالنسبة لمتغير تكلفة الفرصة البديلة (سعر الفائدة) واقل من الواحد الصحيح	الطلب على النقد يتسم بمرونة موجبة بالنسبة لمتغير الحجم (الدخل) واقل من الواحد الصحيح

3-3- الطلب على النقود في الفكر الإسلامي.

ندرس في هذه الفقرة الطلب على النقود في الإسلام لغرض المضاربة والاستثمار، باعتبار أن الطلب على النقود للمعاملات والحيلة والحذر متماثل لدى كل المجتمعات، وعليه فهو تابع للدخل.

يرى بن خلدون أن الحاجات الإنسانية هي التي تحرك النشاط الاقتصادي فالطلب عنده هو الذي يستحدث العرض، وهذا الطلب يقسمه بن خلدون إلى طلب الأفراد وطلب الدولة ويبين أن "الصنائع إنما تكثر وتستجد إذا كثر طلبها"، ويبين كذلك سعة السوق على الصناعة مبرزا دور الإنفاق الحكومي في ذلك فالدولة حين تمسك عن الإنفاق يحتج المال ويقل طلب الجندي والموظفين، وبالتالي يتدنى مستوى النشاط الاقتصادي (تظهر الآثار التضخمية)، وعلى العكس عندما يتوسع السلطان في الإنفاق فتزداد الرعية في طلبها فتتشتت الصناعات.¹

ينبغي إدراك المغزى من الطلب على النقود للمضاربة في الاقتصاد الإسلامي، وهذا ما سنحاول إبرازه من خلال ما يلي :

➤ تطلب النقود للمضاربة بهدف التوظيف في مشاريع حقيقية يعرف أصحاب الأموال طبيعتها، تكاليفها الحقيقية، عائدها المتوقع، كيفية المضاربة فيها، على اعتبار أن المضاربة هي اشتراك بين صاحب المال من جهة وصاحب العمل من جهة أخرى، على أن يتم اقتسام الأرباح المحققة فعلا على أساس النسب المتفق عليها عند إبرام العقد، وتكون الخسارة على رأس المال، ويكفي العامل ما خسره من جهده وقوة عمله .

➤ توظف النقود عن طريق المضاربة أملا في الحصول على نسبة من العائد الحقيقي للاستثمار وليس على أساس سعر الفائدة، أو قيمة الأسهم والسندات، وبالتالي يكون المضارب بالمال بمثابة الشريك لا بمثابة الحريص على العائد المالي فقط، فيكون أكثر اهتماما بالمشروع.

¹ عبد الجبار حمد عبيد السبهاني، "مرجع سابق"، ص 340.

الفصل الأول: مفاهيم عامة حول النقود، ووظائفها في الاقتصاد.

⇨ تحرر النقود للمضاربة في كل الأحوال على أساس المشاريع المتاحة وقدرة المتقدمين بها على الوفاء والمتابعة، أي أن المضارب بماله يسعى لإنجاح المشروع، لأن عائده يرتبط بنجاحه، وعليه يتأكد العائد وتتأكد معه الأرباح لطرفي المضاربة، إلا في الحالات التي تكون فيها الخسارة لأسباب خارجية، وهذا بخلاف المضاربة في النظام الرأسمالي أين تكون المخاطرة عالية نظرا لتذبذب أسعار الأسهم والسندات لأي سبب من الأسباب، حتى بالإشاعة يمكن أن تتغير الأسعار، وهذا قد يؤدي إلى إفلاس الكثير من المؤسسات الإنتاجية المرتبطة بالسوق المالي.

⇨ تؤدي المضاربة في الإسلام إلى ضمان إنتاج السلع والخدمات التي تقابل تلك العوائد المتأتية من المضاربة، وبالتالي تتجنب اختلال التوازن بين الكتلة النقدية في التداول والكتلة السلعية في السوق.

⇨ تسمح المضاربة في الاقتصاد الإسلامي بتمويل المشاريع الاقتصادية بصورة مباشرة، أي أن المضارب بماله يحدد المشروع الذي يرغب أن يضارب فيه، وعليه فإنه قد يجرر كتلة نقدية من ماله للمضاربة لا بهدف تحقيق أعلى الأرباح فقط، ولكن أيضا باعتبار المشروع المتاح له دور في التنمية الاقتصادية، أو يقدم خدمات لفئة مقصودة من الناس أي المشاريع الاقتصادية ذات العائد المحدود قد تتم المضاربة فيها انطلاقا من هذا المبدأ.

⇨ يتم الطلب على النقود للمضاربة انطلاقا مما ذكر سابقا، وعليه فإن المضارب بالمال يجرر أكبر قدر من تلك الأموال عندما يكون عائده في غالب الأحيان كبيرا، وبالتالي يكون على علاقة وطيدة مع المضارب بعمله، والذي قد يطلب نسبة مرتفعة من العائد إذا كان من يحسن حرفة أو مهنة من الناس عددهم قليلا، وكان الطلب على هذه الحرفة أو المهنة كبيرا، في هذه الحالة يتأثر أصحاب الأموال سلبا، أي أنهم في قبولهم المضاربة فإنهم يحصلون على عائد قليل.

على هذا الأساس فإن قرار تحرير مبالغ إضافية للمضاربة يتوقف على طلب أصحاب العمل نسبة قليلة من الأرباح، الأمر الذي يسمح بزيادة نصيب أصحاب الأموال من هذه الأرباح، وفي حالة دخول البنك كوسيط فقط دون مساهمة منه في تمويل المشروع، فإن عمولة البنك في هذه الحالة تُعتبر محمدا أيضا لمقدار المبالغ المحررة للمضاربة.

خلاصة:

مما سبق يتضح أن تفكير العقل البشري في إنشاء النقود واختراعها يعتبر حدثا هاما وكبيرا في تحول الحياة الاقتصادية باتجاه جعلها أكثر فاعلية ودفع بها نحو التطور والتقدم، حتى يذهب البعض من الاقتصاديين إلى اعتبار هذا الحدث لا يقل عن اختراع الإنسان لحروف الكتابة بنفس القدرة والفاعلية لتأثيرها الهام على معدلات النمو الاقتصادية ومستويات التشغيل والإنتاج وتوزيع الثروة والدخل الحقيقي في المجتمع وغير ذلك. ومن خلال هذا الفصل خلصنا إلى النقاط التالية:

- أن النقود مرت بعدة مراحل منذ نشأتها وانتهاء مرحلة المقايضة ابتداء من النقود المعدنية فالكتابية ثم الائتمانية إلى النقود الالكترونية.
 - تعتبر النقود نسبة لخصائصها والوظيفة التي تؤديها في الاقتصاد وسيلة للتبادل، وحدة لقياس القيمة، وسيلة للمدفوعات المؤجلة والنقود كـمخزن للقيمة.
 - يتولى عمليات عرض وإنشاء النقود كل من البنك المركزي والبنوك التجارية والخزينة العمومية.
 - صفات النظم النقدية الجيدة هي: إمكانية إدارة الكمية المعروضة من النقد، مرونة الأنواع المتعددة من النقود، المساواة في القوة الشرائية لجميع أنواع النقود، الاستقرار في القيمة، الأمان، القبول في الأسواق الخارجية.
 - السوق النقدية هي مجموعة المؤسسات أو الوكالات التي تتعامل بالنقود أساسا.
 - تتكون الكتلة النقدية بمفهومها الضيق كل من النقد المتداول البنوك وحسابات الجارية لدى البنوك التجارية والخزينة العمومية أما مفهومها بالمعنى الواسع فتعتبر زيادة على المفهوم الأول يضاف الودائع على اختلاف أنواعها الودائع لأجل والودائع الادخارية.
 - النقود لا تطلب لذاتها وإنما للوظيفة التي تؤديها وتبين ذلك عبر المدارس الاقتصادية.
- وباعتبار أن النقود أداة من أدوات السياسة النقدية سنتعرف على السياسة النقدية وأدواتها وكذا أهدافها في الفصل الثاني.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

تمهيد:

المبحث الأول: عموميات حول السياسة النقدية.

المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية.

المطلب الثاني: اتجاهات السياسة النقدية.

المطلب الثالث: علاقة السياسة النقدية بالسياسة المالية.

المبحث الثاني: الأهداف الإستراتيجية للسياسة النقدية.

المطلب الأول: إستراتيجية السياسة النقدية.

المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية.

المطلب الثالث: قنوات إبلاغ السياسة النقدية.

المبحث الثالث: تحديات السياسة النقدية.

المطلب الأول: تحديد مسؤولية وأداء السياسة النقدية.

المطلب الثاني: سياسة نقدية ذات قواعد ثابتة أم سياسة نقدية تقديرية.

المطلب الثالث: السياسة النقدية والتطورات المالية والبنكية.

خلاصة.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

تمهيد:

عرفت السياسة النقدية في كثير من الأحوال قبل أزمة الكساد الكبير بالوسيلة الرئيسية لرسم وتنفيذ السياسة الاقتصادية، وذلك ضمن إطار الفكر الكلاسيكي وكانت التغييرات التي تحدث في سعر الخصم والتدخل في السوق المفتوحة، تستخدمها السلطات لمحاربة ارتفاع الأسعار أو لتحفيز النشاط الاقتصادي، وكذلك لضمان ثبات سعر العملة الوطنية وتوازن ميزان المدفوعات.

ولكن بعد أزمة الكساد الكبير تلاشت أهمية السياسة النقدية بسبب فشلها في معالجة الأزمة وانتشار النشاط الاقتصادي من الكساد ودفعه نحو الانتعاش، ويجذب كينز في كتابه "النظرية العامة للاستخدام والفائدة والنقود" استخدام السياسة المالية لمعالجة هذه الأزمات عوضاً عن السياسة النقدية.

ثم استخدمت لاحقاً (خاصة بعد ظهور نظرية فريدمان) السياسة النقدية بشكل واسع لمحاربة الضغوط التضخمية، ويتدخل صندوق النقد الدولي باستعمالها ضمن مجموعة من السياسات يطلق عليها سياسة التثبيت والاستقرار الاقتصادي. وينظر إلى السياسة النقدية في الوقت الحاضر على أنها الأداة التي بواسطتها تنفذ وتحقق أهداف السياسة الاقتصادية¹.

من جهة أخرى تعتبر السياسة النقدية هي سياسة علاجية للتقلبات الدورية التي تصيب الاقتصاد الوطني سواء تعلق الأمر بظاهرة التضخم أو الانكماش، والتخفيف من حدة هذه التقلبات حتى لا تنعكس على مستوى النشاط الاقتصادي. كما أن التحليل النقدي المعاصر يجعل السياسة النقدية الانكماشية أكثر فعالية في فترات التضخم من خلال التأثير على أسعار الفائدة مقارنة بفترات الكساد. وعليه نريد في هذا الفصل الإلمام بالقدر الكافي من المفاهيم حول السياسة النقدية وتطورها عبر الفكر للاقتصادي وكذا إستراتيجيتها الفعالة إزاء السياسة المالية.

¹ يقصد بالسياسة الاقتصادية التأثير التوجيهي الذي تمارسه الدولة على النشاط الاقتصادي، وكذلك مقدار تدخلها وتأثيرها في تحديد الجانب الاقتصادي الذي تؤدي فيه الوحدات الاقتصادية عملها، وتعتبر السياسة النقدية جزءاً هاماً من السياسة الاقتصادية والدليل على ذلك هو تأثير النقود على المتغيرات الاقتصادية بالإضافة إلى مساهمة السياسة النقدية في تحقيق الأهداف العامة للسياسة الاقتصادية أنظر: عبد المجيد قدي، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 29.

المبحث الأول: مفاهيم عامة حول السياسة النقدية.

يعتبر مصطلح السياسة النقدية من المصطلحات الحديثة نسبياً حيث ظهر في الأدبيات الاقتصادية في القرن التاسع عشر، ثم أخذ الاهتمام به يتزايد خاصة أثناء الأزمات النقدية وعدم الاستقرار الاقتصادي الذي شهده القرن الماضي. كما أن تطور مفهوم السياسة النقدية ارتبط بتطور الأفكار والنظريات الاقتصادية خاصة النقدية منها عبر المراحل الزمنية السابقة¹. قبل التوغل في استراتيجية عمل السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، علينا فهم ما يقصد بهذه السياسة النقدية وما هي مكانتها بين العلوم الاقتصادية وكذا الأهداف المسطرة لأجلها والأدوات المستعملة في بناء إستراتيجيتها حتى يتسنى لنا فهم أساليب عمل هذا النوع من السياسات.

المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية:

1-1- تعريف السياسة النقدية: عرفت السياسة النقدية عدة تعريفات اختلفت في الشكل وتوحدت في المضمون والمراد ونذكر من بينها ما يلي:

- السياسة النقدية هي "مجموعة الوسائل التي تطبقها السلطات المهيمنة إما بإحداث تأثيرات في كمية النقود من أجل ملائمة الظروف الاقتصادية المحيطة بها"².

- السياسة النقدية: "مجموعة الإجراءات التي تتخذها السلطة النقدية في المجتمع بغرض الرقابة على الائتمان والتأثير عليه بما يتفق وتحقيق الأهداف الاقتصادية التي تصبوا إليها الحكومة."³، كما عرفت في هذا الصدد بـ "مجموعة الإجراءات والتدابير التي تتخذها السلطة النقدية لتحقيق هدف معين من خلال استخدام أدواتها الكمية والنوعية."⁴

تبحث السياسة النقدية فيما يجب أن يتخذ من إجراءات وتدابير، بغرض حل المشكلة القائمة بكل ظروفها⁵ وبوجه التحديد "تتم بتوفير السيولة اللازمة للسير الحسن للاقتصاد ونموه، مع المحافظة على استقرار النقد (أو العملة)".¹

¹ 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 وفرنسا بسبب دخول المعادن النفيسة إلى إقتصادياتها، لكن الإهتمام الحقيقي بدأ يظهر في القرن التاسع عشر. للمزيد من المعلومات أنظر: د/ عبد المنعم السيد علي، "اقتصاديات النقود والبنوك"، الطبعة الأولى، دار الأكاديمية للنشر، الأردن، 1999، ص 371-372.

² عبد المولى، "اقتصاديات النقود والبنوك"، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1998، ص 227.

³ أحمد زهير شامية، "النقود والبنوك"، دار زهران للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 1993، ص 326.

⁴ جميل الزايدانين، "أساسيات في الجهاز المالي، المنظور العلمي"، دار وائل للنشر، الأردن، 1999، ص 90.

⁵ عطوي فوزي، "الاقتصاد السياسي، النقود والبنوك والنظم النقدية"، الطبعة الأولى، دار الفكر العربية، 1989، ص 281.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

- عرفت كذلك على أنها "تنظيم كمية النقود المتوفرة في المجتمع بغرض تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية المتمثلة في تحقيق التنمية الاقتصادية".²

كما عرفت على أنها: "تتم بالعرض النقدي وكيفية تنظيمه من أجل الحفاظ على الاستقرار الاقتصادي وذلك باستعمال أدوات محددة تستخدمها أثناء فترات الأزمات استخدامها صحيحا وفعالا".³

كما عرفت على أنها: "العمل الذي يستخدم لمراقبة عرض النقود من البنك المركزي وذلك كأداة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية".⁴

وعليه تعتبر بأنها التدخل المباشر المعتمد من طرف السلطة النقدية بهدف التأثير على الفعاليات الاقتصادية عن طريق تغيير عرض النقود وتوجيه الائتمان باستخدام وسائل الرقابة على النشاط الائتماني للبنوك التجارية.⁵

- تعتبر السياسة النقدية الاستراتيجية المثلى أو دليل العمل الذي تنتهجه السلطات النقدية من أجل المشاركة الفعالة في توجيه مسار الوحدات الاقتصادية القومية نحو تحقيق النمو الذاتي المتوازن عن طريق زيادة الناتج القومي بالقدر الذي يضمن للدولة الوصول إلى حالة الاستقرار النسبي للأسعار، وذلك في إطار توفير السيولة المناسبة للاقتصاد القومي".⁶

من خلال التعريفات السابقة يمكن أن نستخلص التعريف التالي:

السياسة النقدية عبارة عن الإجراءات اللازمة التي تمكن السلطات النقدية من عرض النقود أو التوسع النقدي ليطمأنى وحاجة المتعاملين الاقتصاديين. وهي هدف البنك المركزي في ممارسة الرقابة على النقود وعلى معدلات الفائدة، وعلى شروط القروض، ويمكن لهذه السياسة أن تكون تقييدية بمعنى أنها تسعى إلى تقليص عرض النقود ورفع معدل الفائدة، كما يمكن لهذه السياسة أن تكون توسعية وت تسعى إلى زيادة عرض النقود قصد تخفيض معدل الفائدة تشجيعا للاستثمار وزيادة الناتج المحلي الخام.

¹ Garnier (Olivier) et Capul (Jean yres), "**DICTIONNAIRE D'ÉCONOMIE ET DES SCIENCES SOCIALES**", éd haitier, paris, France, 1994, p310.

² ضياء مجيد، "الاقتصاد النقدي"، دار الفكر، الجزائر، طبعة 1993، ص 173.

³ احمد فريد، سهر محمد السيد، "السياسات النقدية والبعث الدولي للبيرو"، شباب الجامعة الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2007، ص 69.

⁴ J. Pierre Pattat, "**Monnaie, Institution Financières et Politiques monétaires**", 4 éd, Economica, paris, 1987, p277.

⁵ أحمد محمد مندور، "مقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية"، دار الجامعة، جمهورية مصر العربية، 2004، ص 224.

⁶ احمد فريد وسهر محمد السيد، "مرجع سابق"، ص 37.

1-2- السياسة النقدية في الفكر النقدي الكلاسيكي والكينزي.

لقد حدثت عدة تطورات لمحتوى السياسة النقدية خاصة بعد أزمة الكساد العالمي 1929، حيث كانت هناك صلاحيات واسعة للبنوك المركزية في تحديد الأهداف والوسائل قبل هذا التاريخ، لكن تغير الوضع تدريجياً بعد الأزمة - خاصة بعد الانتقال من قاعدة الذهب إلى قاعدة الإصدار الحر، بدأ الأمر يقتضي تدخل الحكومة في عمل السلطة النقدية بفرض قواعد أملت ظروف متعلقة بتصحيح ميزان المدفوعات المختل برفع أسرار 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 تغييرها إلى تغير هذا المستوى في نفس الاتجاه، بحكم افتراض العلاقة الطردية والتناسبية بين هذين المتغيرين، إذ أن التوسع النقدي سيقود إلى التضخم التراكمي، باعتبار أن سلوك الوحدات الاقتصادية سيتكيف تلقائياً مع توقعات استقرار معدل التضخم. في ظل عدم مرونة الجهاز الإنتاجي في زيادة الإنتاج، كون هذا الأخير عند مستوى التشغيل والاستخدام الكامل للموارد الاقتصادية¹ يمكن للسلطة النقدية التحكم في المستوى العام للأسعار كهدف للسياسة النقدية وذلك بالسيطرة على كمية المعروض النقدي.

استمر تطور وضع السياسة النقدية بعد أزمة الكساد العالمي 1929، ليجعل النظرية النقدية مع ظهور أفكار الانجليزي كينز جزءاً لا يتجزأ من نظرية الدخل القومي والسياسة الاقتصادية خاصة بعد عجز النظرية الكمية للنقود عن معالجة الأزمة، بحيث تم الانتقال من البحث في المتغيرات النقدية إلى المتغيرات المتعلقة بتيار الدخل والإنفاق الكلي حيث أصبحت للمتغيرات النقدية، الدخل، الادخار، الاستهلاك والاستثمار الدور الرئيسي في التحليل الاقتصادي والنقدي². تحدد الدولة الأهداف بما تراه مناسباً حسب الظروف والأوضاع الاقتصادية التي يمر بها الإقتصاد.

انتقلت هذه الأهداف من هدف المحافظة على استقرار الأسعار إلى تحقيق الاستقرار الاقتصادي والتخفيف من حدة التقلبات الاقتصادية بالمحافظة على مستوى الإنفاق الكلي عند مستوى التشغيل التام، بما أن التوازن الاقتصادي يحدث عند تعادل الادخار والاستثمار في السوق الحقيقي وتعادل كمية النقود المعروضة والمحددة من قبل السلطة النقدية وبين الطلب على النقود ورفع مستوى النشاط الاقتصادي، فإنه يمكن لها أن تمارس مسؤوليتها في تحقيق الاستقرار النقدي ورفع معدلات النمو الاقتصادي في إطار توازن السلع وسوق النقود³.

¹ ناظم محمد نوري الشمري، "مرجع سابق"، ص 427.

² أحمد زهير شامية، "مرجع سابق"، ص 327.

³ عقيل جاسم عبد الله، "النقود والبنوك"، دار المجدل لادوي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن 1999، ص 209.

1-3- السياسة النقدية في الفكر النقدي المعاصر.

إن بروز النظرية العامة لكينز قد أحدث عدة تغييرات 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 مدى توسع السياسة النقدية ليشمل إلى جانب الإجراءات النقدية، الإجراءات الحكومية التي لها تأثيرات نقدية في الاقتصاد بسبب عدم كفاية الوسائل التقليدية لبلوغ أهداف السياسة النقدية. حسب ميلتون فريدمان 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 وتوزيعه بين القطاعات، مستوى الإنتاج، حجم الادخار، الاستثمار وحجم العمالة.

عادت السياسة النقدية بعد ظهور أفكار المدرسة النقدية المعاصرة لتحتل مركز الصدارة في مواجهة التقلبات الاقتصادية على المدى القصير والمدى الطويل، يأتي ذلك من افتراض ميلتون فريدمان أن عرض النقود ومعدل نموه له تأثير قوي على الدخل النقدي، ويعتقد فريدمان بوجود علاقة سببية قائمة بين عرض النقود والنشاط الاقتصادي خلال الدورة الاقتصادية¹.

اتضح كذلك أن السياسة النقدية المعاصرة حاولت الجمع بين أهداف السياسة النقدية التقليدية والكينزية من خلال التأثير على حجم النشاط الاقتصادي ككل بهدف تحقيق الاستقرار والنمو النقدي والاقتصادي²، لتكون سياسة فعالة إذا لم تتبع بسياسات إقتصادية أخرى تتعارض معها.

المطلب الثاني: اتجاهات السياسة النقدية:

يكون اتجاه السياسة النقدية نحو الانكماش أو التوسع مرهونا بنوع المشكلة أو الأزمة القائمة وبمحاولة معالجتها.

1-2- السياسة النقدية الانكماشية: نفترض أن الاقتصاد وقع في وضع تفوق فيه السيولة الحد المرغوب فيه (وضع تضخمي)، مما يتطلب إزالة هذه التوترات التضخمية أو منعها من الظهور وعليه يمكن للبنك المركزي أن يتدخل لتنفيذ سياسته، أو بما يسمى السياسة النقدية التقليدية وذلك بتقييد الإنفاق، تقليل الائتمان، تقليص كمية النقود المتداولة في المجتمع، رفع معدل الفائدة، ومن ثم محاربة ارتفاع الأسعار، وبالتالي محاربة التضخم.

2-2- السياسة النقدية التوسعية: عكس الحالة الأولى، فالسياسة التوسعية تقتضي عدم كفاية السيولة المتوفرة للاقتصاد، إذ يتجاوب زيادتها لتنفيذ الصفقات والمعاملات الاقتصادية، وتوصي هذه الحالة بوجود قصور

¹ عبد الحميد عبد المطلب، السياسات الإقتصادية على مستوى الإقتصاد القومي (تحليل كمي)، مرجع سابق، ص90.

² ناظم محمد نوري، النقود والبنوك، مرجع سابق، ص428.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

واحتناق في الطلب (وضع غير تضخمي)، فإتباع هذه السياسة من طرف البنك المركزي تنتهي إلى تسريع نمو الكتلة (زيادة السيولة)، وذلك بتشجيع الائتمان وزيادة حجم وسائل الدفع وتخفيض معدل الفائدة. وهكذا يرتفع حجم الاستثمارات كما تؤدي إلى زيادة حجم الإنتاج والتقليص من حدة البطالة.¹

و يمكن الإشارة إلى أن البنك المركزي من خلال استعماله للكتلة النقدية بواسطة وسائل عدة، باعتبار أن إنتاج نقود الودائع يخضع لإمكانات توفر للبنوك التجارية على السيولة التي يمثل البنك المركزي الممول الأساسي والأخير لها. فيمكننا تصور قدرة تأثيره على هذه البنوك لتحقيق سياسة نقدية وائتمانية معينة انكماشية أو توسعية.

2-3- السياسة النقدية ذات الاتجاه المختلط (المرن): يتفق أكثر علماء المالية على أن هذه السياسة تناسب البلدان النامية، التي تعتمد في الغالب على الزراعة الموسمية أو على تصدير المواد الأولية إلى الخارج. وفي هذه الحالة يتبع البنك المركزي سياسة مرنة، بحيث يزيد من حجم وسائل الدفع في مرحلة بدء الزراعة وتمويل زراعة المحاصيل، ويقلل من حجم وسائل الدفع في مرحلة بيع المحاصيل في محاولة منه لحصر آثار التضخم.²

المطلب الثالث: علاقة السياسة النقدية بالسياسة المالية.

للوقوف على العلاقة بين السياسة النقدية والسياسة المالية يتوجب علينا التطرق إلى أسباب اللجوء إلى إحدى السياستين دون الأخرى، وكيف نميز بين السياستين كما تدفعنا الضرورة إلى مبررات احتدام الجدل بين أنصار السياستين في الواقع الاقتصادي.

3-1- أسباب اللجوء للسياسة النقدية دون السياسة المالية.

ولقد حظيت السياسة النقدية بأهمية بالغة في الدول الأوروبية بالمقارنة مع السياسة المالية وذلك للأسباب التالية:³

- أ. نظرا لتمييز البلدان في الوقت الحاضر بارتفاع مستويات الضرائب بها، ومن الصعب زيادة هذا العبء أكثر لامتصاص السيولة المرتفعة في الاقتصاد.
- ب. في حالة ارتفاع معدلات التضخم يصعب استخدام السياسة المالية بكفاءة، ومن ثم يتم اللجوء إلى سياسة الحد من الائتمان.

¹ Romain Baeriswyl and Camille Cornand, Politique monétaire inflationniste: Quelle alternative à Barro-Gordon?, Source: Revue économique, Vol. 58, No. 3, Développements récents de l'analyse économique: LVe congrès annuel de l'Association française de science économique 2006 (Mai, 2007), p. 661-670, Published by: Sciences Po Universityrg/stable/25483871 . Accessed: 20/03/2014 09:01.

² نبي هاني حسين، "اقتصاديات النقود والبنوك"، الأردن دار الكندي للنشر والتوزيع، 2003، ص 57.

³ عبد المولى، "اقتصاديات النقود والبنوك"، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1998، ص 226.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

ت. تتميز السياسة النقدية بأنها أكثر مرونة من السياسة المالية، فتغيير السياسة المالية سواء تعلق الأمر بالنفقات العامة أو الإيرادات العامة خاصة الضرائب تتطلب موافقات برلمانية قد يصعب الحصول عليها بسبب ضغوط المستفيدين من النفقات العامة أو بسبب الذين يتحملون عبء الضريبة.

ث. تهدف السياسة النقدية إلى التأثير في الحجم المتاح من الائتمان وعلى تكلفته وشروط منحه، وليس وفقاً لرغبات الحكومة أو رجال الأعمال من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي.¹

ج. تؤثر السياسة المالية بشكل جوهري على الاقتصاد الداخلي، أما السياسة النقدية عن طريق تحديد سعر الفائدة وسياسة الائتمان فيتصدى تأثيراتها إلى العلاقات الاقتصادية الدولية وبالتالي على ميزان المدفوعات.

3-2- تناسق السياسة النقدية مع السياسة المالية.

تحتاج السياسة النقدية إلى السياسة المالية، فهناك علاقة تبادل بين السياستين، وهو ما يفرض التنسيق بينهما. حيث أصبح من الصعب تمييز السياسة النقدية عن السياسة المالية بشمول الأولى على الأدوات التي تصمم للتأثير على عرض النقود، سواء تعلق الأمر بتكلفة وتوفير النقد للقيام بدوره في النشاط الاقتصادي وشمول الثانية على الإيرادات التي تضم الضرائب والرسوم وإدارة الدين العام والنفقات العامة. وبعض أنواع الضوابط النقدية لها علاقة وطيدة بالسياسة المالية ولكن بعضها الآخر مستقل نسبياً ويمكن تمييز ما يلي:²

1. الإجراءات التي تتخذ للتأثير في حجم وتكلفة الأموال، والتي يمكن أن يقدمها النظام البنكي للقطاع الخاص في الاقتصاد.
2. الإجراءات التي تصمم للتأثير في توفير وتكلفة الأموال التي تقدم لتمويل أنواع خاصة من النفقات والتنظيمات الخاصة بالائتمان وتقديم التمويلات الخاصة.
3. برامج القروض التي تقوم بها الحكومة للتأثير على كمية أو تغيير تكلفة الائتمان المتاح لأنشطة خاصة في القطاع الخاص.

إن الإجراءات الأولى من الضوابط النقدية يتم تنفيذها بواسطة البنك المركزي عن طريق أدوات السياسة النقدية مثل تغيير حجم الاحتياطي المتاح للبنوك التجارية أو بواسطة تغيير معدل إعادة الخصم أو معدل الاحتياطي النقدي القانوني وسياسة السوق المفتوحة، وترتبط هذه الإجراءات ببرنامج الحكومة.

ويتم تنفيذ برامج القروض غالباً بواسطة إدارات المؤسسات وليس بواسطة البنك ولها علاقة جزئية بسياسة الميزانية عادة.

¹ أحمد زهير شامية، "النقود والبنوك"، دار زهران للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 1993، ص 339.

² السيد عطية عبد الواحد، "مرجع سابق"، ص 121.

3-3- التمييز بين السياسة النقدية والمالية.

يمكن التمييز بين السياسة النقدية والمالية على أساس عدة جوانب أساسية نذكر منها:¹

المعيار الأول: معيار السوق، حسب هذا المعيار فإن السياسة النقدية تتكون من كل الإجراءات التي لها علاقة مباشرة بالصفقات الحكومية الأخرى في سوق الائتمان، أما السياسة المالية فهي تضم كل الإجراءات التي ترتبط بكل الصفقات الحكومية الأخرى، إن هذا المعيار للتمييز يبدو من الناحية النظرية واضحاً، إلا أنه يحتوي على عيب هو أن جزءاً من المدفوعات التي يتم تحصيلها في ميزانيات السلطات المحلية سوف تعتبر بمثابة سياسة نقدية .

المعيار الثاني: فهو يتعلق بجهاز واضح السياسة، فالجهاز الذي يوضع السياسة النقدية (السلطات النقدية) ليس هو نفس الجهاز بالنسبة للسياسة المالية، ويقف البرلمان كعامل محدد في النهاية فهو الذي يحدد ميزانية الدولة واتجاه نشاط الدولة الاقتصادي والاجتماعي.

المعيار الثالث: حسب طبيعة التنفيذ وبصفة عامة فإنه يمكن التمييز بينهما نظراً لاختلاف طبيعة كل منها:

1. تنحصر العمليات النقدية في القطاع البنكي والمالي، بينما تكون العمليات المالية واسعة النطاق من حيث حجمها ومداهها.

2. إن الإجراءات النقدية سريعة ومرنة نسبياً، ويمكن تعديلها في وقت قصير جداً مثل التغييرات في أسعار الفائدة أو الخصم أو نسبة الاحتياطي النقدي القانوني، أما التدابير المالية فتكون بطيئة ومقيدة لأسباب دستورية وقانونية عموماً.

3. تكون التدابير المالية ذات تأثير فعال في تشجيع التوسع الاقتصادي، ولكنها تكون أقل من ذلك في كبح التضخم، أما الإجراءات النقدية فهي تحد بشكل فعال من التيارات التضخمية عندما تتخذ إجراءات انكماشية بواسطة أدوات السياسة النقدية، في حين تكون ذات أثر أقل في تشجيع التوسع.

3-4- الجدال القائم بين أنصار السياسة النقدية وأنصار السياسة المالية.

كثيراً ما يتساءل أهل الاقتصاد والقائمين عليه على أي السياستين يمكن إتباعها أو الاهتمام بها أكثر في حل الأزمات الدورات الاقتصادية ومواجهة حالة عدم الاستقرار وهو أساس الجدال القائم بين أنصار السياسة النقدية

¹Hansen (Bent), The economic theory of fiscal policy, George, Allen 80 Unwin. I.I.D, London, 1967, p30-40.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

بزعامه ملتون فريدمان (Milton Friedman)، وأنصار السياسة المالية بزعامه والتر هيلر (Walter Heller).

إن التوازن الاقتصادي (عدم وجود انكماش أو تضخم)، يمكن أن يتم بسياسة نقدية مضادة أو محايدة للسياسة المالية، فيمكن للحكومة إذا رغبت في التوسع في الائتمان أن يقوم البنك المركزي بتخفيض معدل إعادة الخصم، وبالعكس أيضا إذا أرادت تقييد الائتمان فيمكن أن يرفع معدل إعادة الخصم، إلا أن سياسة الميزانية بطيئة وثقيلة فهي تنتظر التصويت عليها لمدة طويلة، ومن الأفضل أن تكون السياسة النقدية تسير في نفس اتجاه السياسة المالية وتكملها، وتدعمها ولا تعوقها والأسباب التي تدعو لذلك: (1)

أ. يوجه الانتقاد إلى البنوك عندما تبالغ في تمويل نفقات القطاع العام عن طريق الاقتراض من الجهاز البنكي، كما يوجه اللوم إلى الحكومة عندما تلجأ إلى تمويل نفقاتها من خلال النظام الضريبي، وهذا يعني أنه تم توجيه اللوم إلى السياسة النقدية في الحالة الأولى وإلى السياسة المالية في الحالة الثانية وهو ما يتطلب عدم التركيز على سياسة دون أخرى.

ب. يجب استخدام السياسة النقدية للتحكم في الكتلة النقدية المتداولة، ولكنها غير كافية لتحقيق ذلك إذ لا بد أن يتم استخدام السياسة المالية وسياسة الأجور والأسعار والدخل طالما أنه يشترط لفعالية السياسة النقدية في إيجاد الموارد المالية الضرورية للاستثمارات عن طريق الاقتراض، أن يكون الأفراد على استعداد لقبول مستويات أسعار الفائدة المختلفة ودرجة منافسة الاستثمار الخاص، ونفس الملاحظة عندما تستخدم السياسة المالية وحدها لتنشيط الاستثمار الخاص بتخفيض الإنفاق الحكومي أو العام، ويمكن أن يؤدي هذا إلى انخفاض هذا النوع من الاستثمار عوضا من محاولة زيادته خاصة في الدول النامية التي تعاني من تبعية لاقتصاديات الدول الصناعية، وهذا يعني وجوب الاعتماد على السياسة النقدية لتشجيع الاستثمار والتحكم في معدل الصرف وتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

ت. عندما لا يكون العمل بالسياستين واحدا وفي نفس الاتجاه فإن النتيجة هي حدوث انقسامات واضطرابات اقتصادية، إذا ما قامت السياسة المالية على حدا وسلكت السياسة النقدية طريقا مخالفا ومستقلا، وهذا يحدث عندما تتعاقب حكومات متعددة في دولة واحدة وتتضاد كل حكومة بسياسة مخالفة لحكومة أخرى.

ث. لا يمكن للسياسة النقدية بمفردها أن تتحمل الأضرار والصدمات في مكافحة التضخم ولا بد من تكامل وتكافل السياسة المالية في هذه الأمور، إذ يتطلب الأمر استخدام أدوات للتأثير على جانب الطلب، ويصلح لهذه المهمة السياسة المالية.

ج. بينت التجارب العملية أنه عندما سادت حالة الكساد في فترة السبعينات في الدول الصناعية الكبرى لجأت السلطات الاقتصادية في هذه الدول إلى استخدام كل من السياستين معا للخروج من هذه الأزمة.

¹ أحمد عبد العظيم، السياسات النقدية والمالية ومقارنة إسلامية، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1976، ص 225، 226.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

كما بينت التجارب أن السياسة النقدية التوسعية وحدها يمكن أن تؤدي إلى تحقيق نوع من الانتعاش في الاقتصاد، غير أنها تصل إلى درجة عدم القدرة في الحالات الأخرى، وبهذا أدركت الحكومات ضرورة إتباع مزيج من السياسات النقدية والمالية.

إن التنسيق بين السياستين من حيث الاتجاه والتوقيت يصبح من الأمور الضرورية ولا يمكن للدولة أن تهملها، لأن التغاضي عن ذلك يعني تفويت الفرصة على الدولة لتحقيق ما تنشده من أهداف⁽¹⁾.

3-5- نقاط الالتقاء بين السياستين النقدية والمالية.

بالرغم من وجود تأثيرات متبادلة بين السياستين النقدية والمالية إلا أنه توجد نقاط التقاء بينهما:⁽²⁾

النقطة الأولى: وتتركز أساساً بالقرض العام حيث أن عقد القرض يتضمن حجمه وتوقيته وصرف حصيلته ويعتبر مورداً من الموارد المالية في ميزانية الدولة، وكل هذه الاعتبارات تحدد السياسة المالية أما شكل القرض، أي شكل سدادته، من حيث الأجل القصير أم الطويل، وسعر الفائدة وفئاته، فتتعلق بالسياسة النقدية.

النقطة الثانية: عند اللجوء إلى هذا الإصدار من حيث حجمه وتوقيته وكيفية التصرف في حصيلته يتقرر في مجال السياسة المالية من أجل تمويل عجز الميزانية عن طريق الإصدار النقدي، لأنها تعتبر تمويل تضخمي ولكنه مورد مالي من الموارد العامة للدولة، أما الطريقة الفنية التي تتعلق بالإصدار النقدي ومقابلة وحجمه وطريقة سدادته فهذه الاعتبارات تتعلق بالسياسة النقدية.

يمكن تخفيض الطلب الفعلي في حالة التضخم عن طريق أدوات السياسة المالية، منها زيادة إيرادات الدولة عن نفقاتها أي عن طريق إحداث فائض في ميزانيتها، وبواسطة عقد القروض العامة لامتناس السيولة الفائضة للاقتصاد.

كما يمكن في نفس الوقت الاعتماد على الأساليب التي تستخدمها السياسة النقدية لتضييق فرص الائتمان المتاحة للأفراد والمؤسسات عن طريق رفع سعر الخصم وسعر الفائدة للمقترضين هذا في حالة التضخم. ويمكن استخدام أدوات السياسة المالية لتنشيط الطلب عن طريق تدخل الدولة بزيادة الإنفاق في حالة الانكماش، كما تطالب النظرية الكينزية بإحداث عجز في ميزانية الدولة، ويتم ذلك بالاعتماد على الإصدار النقدي، كما يمكن في نفس الاتجاه استخدام أدوات السياسة النقدية لزيادة الائتمان للأفراد والمؤسسات بتخفيض تكلفته وتسهيل الحصول عليه بتخفيض سعر الخصم.

¹ أحمد زهير شامية، "النقود والبنوك"، دار زهران للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 1993، ص 326.

² أحمد جامع، "النظرية الاقتصادية، التحليل الاقتصادي الكلي"، الجزء الثاني، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1973، ص 473، 471.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

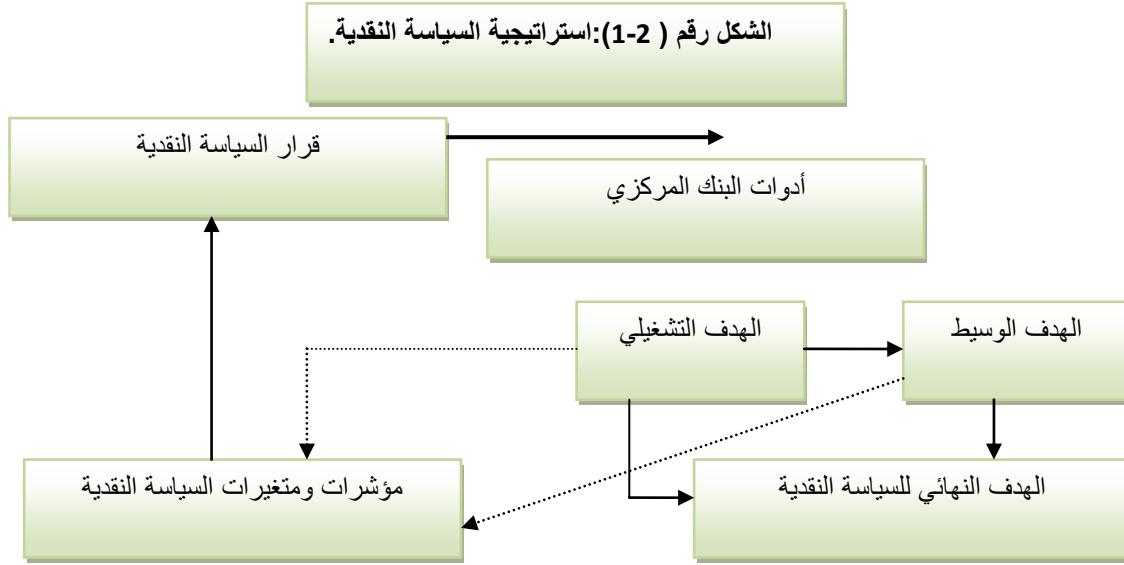
بينما مع وجود هذه الارتباطات تدعو الضرورة الملحة إلى التنسيق بين السياستين المالية والنقدية في كل الظروف الاقتصادية، بحيث أن السياسة المالية من اختصاص الحكومة باعتبارها السلطة التنفيذية وعلى وجه الخصوص وزارة المالية أو الاقتصاد، أما السياسة النقدية فهي من اختصاص السلطة النقدية وبصفة خاصة البنك المركزي، وعليه فإنه لتحقيق الهدف المنشود للدولة تكون الحاجة ضرورية إلى التنسيق بين هاتين الهيئتين، ويكون اتجاه السياسة النقدية في نفس اتجاه السياسة المالية، وبذلك تكون هناك نظرة متكافئة لأهمية ودور كل من السياستين في علاج الأزمات وتحقيق الاستقرار الاقتصادي، كما أن التنسيق أو المزج بين السياستين النقدية والمالية لا يفرض استخدام كافة أدوات كل سياسة، بل أن الأمر متروك للظروف الاقتصادية التي تعيشها كل دولة، وتتفاوت نسبة التنسيق والمزج حسب كل نظام اقتصادي ودرجة تطوره ونوعية الأزمة التي يعاني منها، ودرجة تفاعله في المحيط الدولي... إلخ.

المبحث الثاني: الأهداف الاستراتيجية للسياسة النقدية.

يعتمد نجاح استراتيجية السياسة النقدية على مدى تحقيق هذه الأخيرة للأهداف النهائية لها وللسياسة الاقتصادية ككل، مثل استقرار الأسعار، تنشيط الاقتصاد ودفع عجلة التنمية بها، بواسطة رفع معدلات النمو والمحافظة على معدلات متدنية من البطالة والاستغلال الأمثل للموارد بالشكل الذي يضمن الاستقرار الداخلي والخارجي للبلد، لكن لا يتحقق ذلك إلا بواسطة اختيار الأدوات والقنوات المناسبة لتمرير تأثيراتها على المتغيرات النهائية، تصنف هذه الأدوات بدورها إلا أهداف وسيطة أو تشغيلية. بالإضافة إلى المعلومات اللازمة في رسم هذه الاستراتيجية التي تعتبر لب العملية وتتمثل في الأرقام والمؤشرات حول القطاعات المعنية والمستهدفة في الاستراتيجية.

المطلب الأول: استراتيجية السياسة النقدية:

1-1- مفهوم استراتيجية السياسة النقدية: تتمثل استراتيجية السياسة النقدية في ذلك الارتباط القائم بين الأهداف النهائية التي تسعى السلطات النقدية إلى تحقيقها والأدوات المستخدمة لذلك والأهداف (التشغيلية أو الوسيطة) والمؤشرات. وتتمثل أدوات السياسة النقدية في الأسعار والكميات التي تقع تحت تحكم السلطات النقدية مثل عناصر ميزانية البنك المركزي وأسعار الخصم، والتي تقوم بتعديل مستوياتها للوصول إلى الأهداف النهائية.



المصدر: مؤيد قاسم السمارة، "متغيرات السياسة النقدية وأثرها في استقرار دالة الطلب على النقد"، ماجستير غير منشورة في الاقتصاد المالي والنقدي، جامعة دمشق، سوريا، 2008، ص56.

2-1- المعلومات اللازمة لتنفيذ الاستراتيجية.

تحتاج السلطة النقدية في إدارة سياستها واستراتيجيتها إلى معرفة كيفية اشتغال الاقتصاد الذي تعمل فيه، وعن حالتها الممكنة في كل فترة، كما تحتاج إلى معرفة سلوك الوحدات المؤسساتية التي تؤثر في كامل النشاط الاقتصادي، والتي تتمثل في ما يلي¹:

- قطاع الحكومة؛
- قطاع العائلات؛
- القطاع المالي الخاص؛
- القطاع الغير مالي الخاص؛
- القطاع المالي العام؛
- القطاع غير المالي العام؛
- القطاع الخارجي.

¹ البحري عبد الله، "أثر العولمة على فعالية السياسة النقدية"، مذكرة ماجستير غير منشورة، في العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، فرع النقود والمالية، 2005، ص55.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

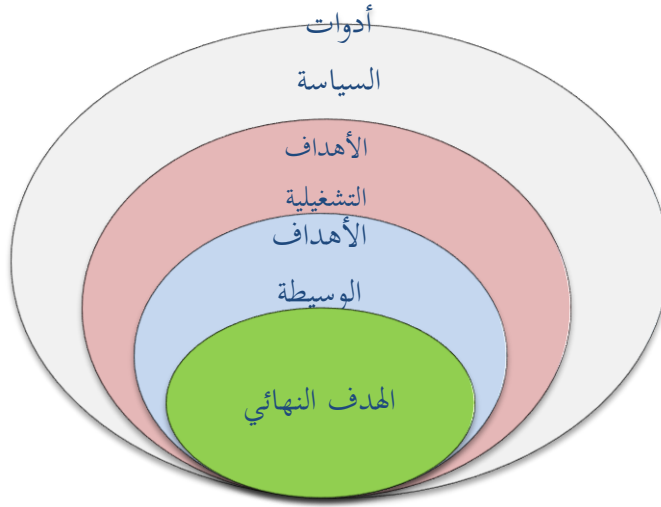
فالحكومة تلعب دوراً هاماً في توجيه الاقتصاد وتنشيطه من خلال السياسات الاقتصادية التي تنفذها، فهي تفرض الضرائب وتنفق وتدعم وتقرض وتقرض، كما تقوم بسن القوانين والتشريعات المختلفة.

وتعد ميزانية الدولة (الحكومة) الأداة التي تستخدمها لتحقيق أهدافها الاقتصادية والاجتماعية، كما أن حالة الميزانية تؤثر على وضع الاقتصاد الكلي وعلى السيولة المحلية (عرض النقود) وعلى وضع القطاع الخارجي. كما تؤثر الحكومة على النشاط الاقتصادي عن طريق توجيه القطاع العام بما فيه قطاع الأعمال غير المالي والمالي باستثناء السلطة النقدية، من حيث نوع الإنتاج وكمية الموارد المخصصة له وطرق التسعير المستخدمة. ويؤدي القطاع الخاص دوراً أساسياً في الاقتصاد من حيث الإنتاج والاستهلاك والادخار والاستثمار، كما يؤثر على عرض النقود وعلى وضع القطاع الخارجي، أما القطاع المالي وعلى رأسه السلطة النقدية فهو يلعب دوراً هاماً في توفير ما يحتاجه الاقتصاد من تمويل.

فكلا من الحكومة والقطاع الخاص يقترض من الجهاز البنكي، ويودع موارده المالية لديه، في حين يعتبر القطاع الخارجي مصدراً لما ينقص من سلع وخدمات ومنفذ لتصريف الفائض في عرضها، إلى جانب تدفقات رؤوس الأموال إلى الداخل وإلى الخارج. وعليه ترتبط هذه الوحدات من خلال إجراء معاملات مالية وغير مالية في كل من سوق السلع والخدمات، سوق العمل وسوق المال، نظراً لكون النقود مخزناً للقيمة ووسيلة للتبادل يتم تبادلها في جميع الأسواق، حيث تتدخل السياسة النقدية من خلال تأثيرها على كمية النقود وقيمتها، وتقوم السلطة النقدية بمراقبة حالة الأسواق على المستوى الكلي¹.

¹ علي توفيق الصادق "السياسات النقدية في الدول العربية"، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، سلسلة بحوث، ومناقشات حلقات العمل، أبو ظبي، العدد الثاني، 1996، ص 29.

الشكل رقم (2-2): أهداف السياسة النقدية.



المصدر: علي توفيق الصادق، "السياسات النقدية في الدول العربية"، صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، سلسلة بحوث ومناقشات حلقات العمل، العدد الثاني، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 1996، ص 29.

1-3- أهداف السياسة النقدية: يشير مفهوم السياسة النقدية إلى أنها تسعى إلى تحقيق مجموعة من الأهداف الاقتصادية وتختلف هذه الأهداف بين فترة وأخرى، وبين دولة وأخرى، فهناك من يوسع من دائرة الأهداف التي تسعى لتحقيقها السياسة النقدية، وهناك من يحددها في عدد قليل من الأهداف وفريق آخر يحددها في هدف واحد. وعندما نتحدث عن أهداف السياسة النقدية فإننا نقصد أهدافها النهائية، إلا أنه لتحقيق هذه الأهداف تقوم السلطات النقدية بمراقبة "أغراض وسيطة" هي بمثابة أهداف وسيطة ترتبط ارتباطاً وثيقاً بأهدافها النهائية، وبالتالي نتأكد من أن استخدام الأدوات للوصول إلى الأهداف المسطرة يتجه نحو الوجهة الصحيحة والسليمة.

لطالما أن السياسة النقدية ماهية إلا محور من محاور السياسة الاقتصادية، فإنها تسعى في الواقع إلى تحقيق أهدافها. ورغم ذلك تبقى للسياسة النقدية أهدافها الخاصة بها، التي تميزها عن غيرها من السياسات الأخرى، حيث يقوم البنك المركزي عادة برسم السياسة النقدية بهدف التأثير على المستوى التوازني لكل من الناتج المحلي الإجمالي والمستوى العام للأسعار، ويشار على هذه المتغيرات بتعبير متغيرات السياسة النقدية، في حين يشار إلى المتغيرات التي يستعملها البنك المركزي للوصول إلى أهدافه النهائية بتعبير أدوات السياسة النقدية. أما المتغيرات التي

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

لم تجري العادة على تصنيفها ضمن المتغيرات السياسية النقدية وأدواتها على الرغم أنها تلعب دور في تنفيذ هذه السياسة تدعى الأهداف الوسيطة، وهناك أيضا الأهداف الأولية سيتم شرحها كما يلي :

1-3-1- الأهداف الأولية: تعتبر الأهداف الأولية متغيرات تحاول السلطات النقدية التحكم فيها للتأثير على الأهداف الوسيطة، خاصة وأن عرض النقود وأسعار الفائدة تخرج عن نطاق التحكم المباشر للبنك المركزي. وبالتالي تعرف الأهداف الأولية حلقة في سلسلة تربط بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة وتسمى أيضا الأهداف التشغيلية. وهي تتكون من فئتين من المتغيرات:

. **الفئة الأولى:** وتدعى "بمجاميع الاحتياطي" والتي تتضمن القاعدة النقدية ومجموع احتياط البنوك التجارية ومجموع الودائع الخاصة.

. **الفئة الثانية:** وتدعى أحوال سوق النقد والتي تحتوي على الاحتياطيات الحرة ومعدل الأرصدة الحكومية وأسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد.

وبالرغم من اقتراح النظرية النقدية للأساس النقدي كهدف أولي، إلا أن السلطات النقدية تجري باستمرار بمجاميع الاحتياطي بشكل عام ؛ مثل: إجمالي الاحتياطي وفائض الاحتياطي... الخ.

1-3-2- الأهداف الوسيطة: يتبع البنك المركزي استراتيجية مختلفة لممارسة السياسة النقدية بأن يستهدف متغيرات تقع بين أدواته وبين تحقيق أهدافه، وبعد أن يقرر أهدافه بالنسبة للعمالة، ومستوى الأسعار، فإنه يختار مجموعة من المتغيرات لكي يحدث تغير في تلك المتغيرات، وتسمى تلك الاستهدافات "الأهداف الوسيطة". تعبر الأهداف الوسيطة عن تلك المتغيرات النقدية التي يمكن عن طريق مراقبتها وإدارتها الوصول إلى تحقيق بعض أو كل الأهداف النهائية. وتصنف الأهداف الوسيطة إلى ثلاثة أنواع:¹

- **المجمعات النقدية:** عبارة عن مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة، وتعكس قدرة الأعوان الماليين المقيمين على الإنفاق، بمعنى أنها تضم وسائل الدفع لدى هؤلاء الأعوان، ومن بين وسائل التوظيف تلك التي يمكن تحويلها بيسر وسرعة ودون مخاطر خسارة في رأس المال إلى وسائل دفع، وتعطي هذه المجمعات معلومات للسلطات النقدية عن وتيرة نمو بمختلف مراكز السيولة.

ولكن لم يكن تحديد أهداف المجمعات النقدية سهلا في ظل التطورات المالية وإزالة القيود التنظيمية التي شهدتها عدة أنظمة في العالم، والتي أدت إلى صعوبة تفسير التغيرات في المجمعات النقدية. كما قللت من عمل أدوات السياسة النقدية مما دفع بعض البنوك المركزية إلى اختيار مجمل نقدي ضيق كههدف وسيط للسياسة النقدية،

¹ قدي عبد المجيد، مرجع سابق، ص 59 . 63.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

بحيث يفترض أن تكون له صلة مع نمو أو تطور الطلب على السلع والخدمات ذات مصداقية كبيرة مثل ما حدث في البنك السويسري عام 1979، باعتماده على القاعدة النقدية، وهو ما نجده في الولايات المتحدة الأمريكية والتي اعتمدت على مجملات نقدية أوسع حيث ركزت على (M1) و (M2).

يعتقد النقديون أن كمية النقد هي الأداة المفضلة لتحقيق التوازن الاقتصادي على المستوى الكلي، وبالتالي فالهدف الأساسي لديهم هو توافق بين معدل نمو الكتلة النقدية في مستويات مماثلة لمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي¹.

يمكن القول أن ضبط معدل نمو الكتلة النقدية هو الذي أصبح يجذب اهتمام البنوك المركزية في معظم الدول المتقدمة والنامية²، وبالرغم من ذلك إن استخدام الأهداف الوسيطة يختلف غالباً من بلد لآخر وفقاً لمستوى التطور الاقتصادي ودرجة تطور وشفافية النظام المالي، وبالتالي لا يمكن إطلاق الحكم على أرححية متغير على آخر ما لم يثبت ذلك بتكميم العلاقات ما بين المتغيرات وتحليل حالات السكون ومدى استقرار الظاهرة المدروسة على المدى الطويل.

على صعيد آخر يعتبر العرض النقدي واحد من أهم المؤشرات القيادي Leading indicator على مستوى الاقتصاد الكلي، وعلى صعيد استراتيجيات الضوابط الكمية في البنوك المركزية، فإذا استطاع البنك المركزي أن يقود العرض النقدي إلى المستوى المرغوب الذي يفضي بدوره إلى مستوى مناسب من الأسعار فهو ينجح في إدارته للاقتصاد. كما هو معروف إن التغيرات التي يتعرض لها الاقتصاد الكلي على المدى القصير لها نتائجها في الأجل الطويل، وتلعب دوراً محورياً في النشاط الاقتصادي المستقبلي وبالتالي لقد باتت المؤشرات الاقتصادية الريادية حاجة ماسة للعديد من البلدان كمرشد مهم في رسم سياستها المستقبلية على المستوى الكلي، ولما لها من أهمية بالغة في التنبؤ بالنشاط الاقتصادي والتعرف على مكامن الخلل فيه، فالعرض النقدي يمثل واحد من تلك المتغيرات التي لها صلة وثيقة بالمستويات المستقبلية للنشاط الاقتصادي كعلاقة بين المستوى الحالي من العرض النقدي والمستوى المستقبلي للناتج المحلي الإجمالي.

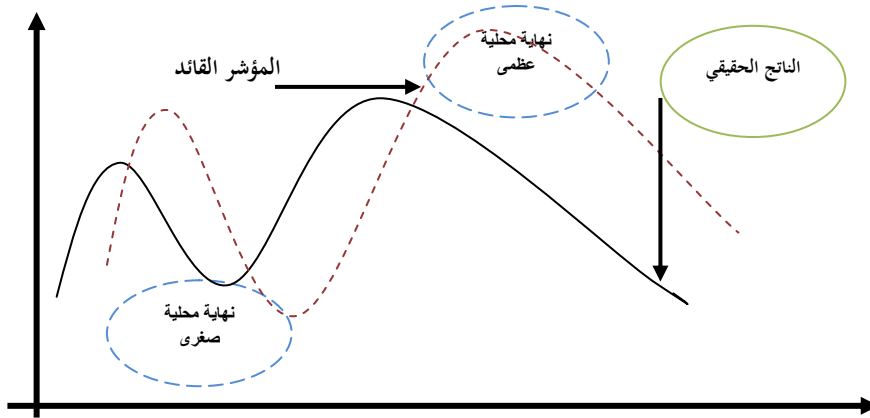
¹ Studies in The Quantity theory of money, Milton Friedman, USA 1967, P7

² لقد نصت نظرية النقديين على الحفاظ لعدة سنوات على معدل نمو ثابت من 3% إلى 5% للنقد وبين ملتون فريدمان ثلاث مزايا لمنهج التثبيت تتمثل بالتالي:
-يجوز دون أن يصبح عرض النقود مصدر لعدم الاستقرار.

-زيادة عرض النقد بمعدل ثابت فان السياسة النقدية تستطيع أن تجعل آثار الاضطرابات الناجمة عن مصادر أخرى عند حدها الأدنى.

-تطبيق معدل ثابت لزيادة عرض النقود يجعل مستوى الأسعار في الأجل الطويل ثابتاً أو مقرباً من الثبات انظر: صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 128.

الشكل رقم (2-3): المؤشر القيادي في السياسة النقدية.



المصدر: مؤيد قاسم السمارة، "متغيرات السياسة النقدية وأثرها في استقرار دالة الطلب على النقد"، مشروع بحث لنيل ماجستير غير منشورة في الاقتصاد المالي والنقدي، جامعة دمشق، سوريا، 2008، ص 64.

- معدلات الفائدة: تسعى السلطة النقدية أحيانا إلى ضبط معدل فائدة حقيقي كهدف وسيطا للسياسة النقدية. إلا أن هذا الهدف يطرح عدة مشاكل من بينها طبيعة العلاقة بين معدلات الفائدة طويلة أو قصيرة المدى والنقود، كما يستعمل سعر الفائدة كوسيلة على أساس أن مراقبة سعر الفائدة يسهل التأثير على حجم الكتلة النقدية، ويستعمل كهدف وسيط نتيجة لتأثيره على مستوى النشاط الاقتصادي، حيث أن كلا من الاستثمار والائتمان والأصول المالية تعتمد على سعر الفائدة.¹

كما أنها تتضمن عنصر التوقعات التضخمية، هو ما يعقد دلالة أسعارها الحقيقية. كما أن تغيراتها تعكس في الواقع نتائج جهود السياسة النقدية وعوامل السوق. إضافة إلى أن معدل الفائدة مثلما يستخدم كقناة إبلاغ السياسة النقدية، يمكن أن يستخدم كهدف وسيط.

- سعر الصرف: كلما انخفض سعر الصرف فإنه يساعد على الاستقرار الاقتصادي، أي التحسين في ميزان المدفوعات، فإن ذلك يعني ارتفاع سعر الواردات بالعملة المحلية، وارتفاع هذه الأخيرة يمكن أن يؤدي إلى تقليص الإنفاق على الواردات وبالتالي انخفاضها، الأمر الذي يؤدي إلى تحول جزء من الإنفاق على الواردات إلى الإنفاق على السلع المنتجة، وهو ما يزيد من الإنفاق الداخلي ويؤثر كذلك على سلوك التصدير والاستمرار لإنتاج السلع والخدمات وزيادة رؤوس الأموال. كما أن استقرار هذا المعدل (سعر الصرف) يشكل ضمانا لاستقرار وضعية

¹ يوجد العديد من معدلات الفائدة في الاقتصاديات المتطورة أبرزها:

أ- المعدلات الرئيسية: هي معدلات النقد المركزي التي بموجبها يقرض البنك المركزي البنوك التجارية وعلى ضوءها تتحدد معدلات الإقراض ما بين البنوك. ب- معدلات السوق النقدية: هي المعدلات التي تتم بموجبها تداول الأوراق المالية قصيرة الأجل القابلة للتداول «سندات خزانة شهادات إيداع». ج- معدلات السوق المالية والمعدلات طويلة الأجل: وهي المعدلات التي تصدر على أساسها السندات وتحدد معدلات التمويل في الأجل الطويل. د- معدلات التوظيف في الأجل القصير: وهي التي تطبق على دفاتر التوفير والادخار السكني. هـ- المعدلات المدنية: وهي المطبقة على القروض الممنوحة، انظر: صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 127.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

البلد تجاه الخارج، حيث تعمل بعض الدول على ربط عملاتها بعملات قوية قابلة للتحويل، والحرص على استقرار صرف عملتها إزاء تلك العملات، إلا أن التقلبات التي تحدث في سوق الصرف تكون نتيجة المضاربة الشديدة على العملات مما يؤدي إلى عدم القدرة على السيطرة والتحكم في هذا الهدف.

1-3-3- معيار اختيار الأهداف الوسيطة:

إن اختيار الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية يعتمد على عدة معايير وراء تبني استراتيجية السياسة النقدية، يتمثل في القابلية للقياس، إمكانية السيطرة عليه من قبل البنك المركزي، كما يفرض أن تكون آثاره على الهدف النهائي قابلة للتنبؤ بها، وسنحاول شرح هذه المعايير كما يلي:¹

➤ **القابلية للقياس:** يعتبر القياس الدقيق والسريع لمتغيرات الأهداف الوسيطة ضرورياً لأن هدف الوسيط هو إشارة لما إذا كانت السياسة النقدية تسير في الاتجاه الذي يحقق الهدف النهائي أم خارج مسارها، وبالنسبة للقياس فإن البيانات تتاح في فترة قصيرة ربما شهريا ولكن البيانات عن سعر الفائدة متاحة مباشرة، أما البيانات عن المتغير الهدي مثل الناتج القومي فتكون متاحة بعد فترة زمنية طويلة ربما تفوق السنة، ويعتبر التركيز من الأهداف.

يعتمد سعر الفائدة أو العرض النقدي والقاعدة النقدية كأهداف وسيطة بدلا من التركيز عن أهداف كالناتج القومي، كما أن سعر الفائدة قابل للقياس بالمقارنة بالعرض النقدي والقاعدة النقدية، والبيانات عن سعر الفائدة ليست فقط متاحة بدرجة أسرع بل تقاس بدقة أكثر ونادرا ما يعاد مراجعتها بالمقارنة بالقاعدة النقدية والعرض النقدي والتي تخضع لقدر كبير من المراجعة، ورغم ذلك يبقى لكل واحد منهم مشاكل قياس، ولذلك يصعب تفضيل واحد على الآخر كهدف وسيط.

➤ **القدرة على السيطرة:** يفرض على البنك المركزي أن يكون قادرا على السيطرة على المتغير إذا ما استخدمه كوسيط، وإذا لم يحقق السيطرة على الهدف الوسيط، فإن السياسة النقدية تخرج عن المسار المطلوب، ويقترح بعض الاقتصاديين استخدام الناتج القومي الاسمي كهدف وسيط ولكن البنك المركزي لديه سيطرة ضئيلة عليه بالمقارنة بالسيطرة على القاعدة النقدية وسعر الفائدة، ويمكن للبنك المركزي أن يؤثر على العرض النقدي ولكن هذا التأثير نسبي، ويمكنه أيضا استخدام عمليات السوق المفتوحة للتأثير على سعر الفائدة، ولقد رأينا أن البنك المركزي لا يمكنه أن يحدد سعر الفائدة الحقيقي لأن البنك المركزي ليس له سيطرة على توقعات التضخم، ومرة أخرى لا يمكن وضع خط فاصل لتحديد ما إذا كان يفضل سعر الفائدة على القاعدة النقدية كهدف وسيط أو العكس.

¹. أحمد أبو الفتوح علي الناقه، "نظرية النقود والأسواق المالية"، مدخل حديث للنظرية النقدية، مطبعة الإشعاع الفنية، الطبعة 1، عام 2001، ص 252-253.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

➤ القدرة على التنبؤ بالأثر على الهدف النهائي: من بين المعايير الهامة أن يكون المتغير المستخدم كهدف وسيط له اثر يمكن التنبؤ به على الهدف النهائي، فمثلا يستطيع البنك المركزي قياس سعر سلعة ما تمكنه من استعمال هدف وسيط يؤثر على الناتج القومي، إن تلك النقطة هامة ومحل جدل حاد في الاقتصاد الكلي، ويدور الجدل حول متغير العرض النقدي وسعر الفائدة كأهداف وسيطة لها صلة بالأهداف النهائية، والدليل التجريبي يميل إلى تفضيل الصلة الوثيقة أو الأثر الذي يمكن التنبؤ به للعرض النقدي على الأهداف النهائية بالمقارنة بأثر سعر الفائدة مما يعطي تأييدا لاستخدام القاعدة النقدية كهدف وسيط.

1-3-4- الأهداف النهائية: تركز مهمة البنك المركزي في مجال النقد والقرض على توفير أفضل الشروط لنمو منتظم للاقتصاد الوطني والحفاظ عليها بتحفيز جميع الطاقات الإنتاجية الوطنية وتعزيزها، مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد. ولهذا الغرض يكلف بتنظيم الحركة النقدية ويوجه ويراقب بجميع الوسائل الملائمة لتوزيع القروض، يسهر على حسن إدارة التعهدات المالية اتجاه الخارج واستقرار "سوق الصرف"¹.

تغيرت الأهداف النهائية للسياسة النقدية في الدول المتقدمة عن البلدان العربية، حيث في الدول الصناعية هناك اتجاه متزايد نحو عدم التوسع في الأهداف والاقْتِصَار على هدف واحد للسياسة النقدية يتمثل في استقرار الأسعار، أي استهداف التضخم، يستخدم البنك المركزي الأدوات الممكنة من الوصول إلى هدف المعدلات المستهدفة.

إن إعطاء الأسبقية للتضخم، أو الاقتصار عليه في مجال السياسة النقدية في الدول المتقدمة يتم في إطار مناخ اقتصادي يتسم بارتفاع درجة استقلالية البنوك المركزية، وتمتع اقتصادياتها بأنظمة صرف مرنة، وأن الأرقام المستهدفة للتضخم عبارة عن تنبؤات مستقبلية نتيجة توفر نظام إعلامي ملائم، وبينما في البلدان العربية تتقارب الأهداف على العموم في تشريعاتها وتدور حول العناصر التالية:²

➤ تحقيق الاستقرار النقدي؛

➤ ضمان قابلية صرف العملة والحفاظ على قيمتها الخارجية؛

➤ تشجيع النمو الاقتصادي؛

➤ المساهمة في إنشاء أسواق مالية ونقدية متطورة؛

➤ تحقيق التوازن الداخلي والخارجي.

¹ عبد المجيد قدي، " المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 55.

² الطاهر لطرش، "الاقتصاد النقدي والبنكي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص 142.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

ويمكن للبنوك المركزية بناء المصدقية إذا حققت سجلا جيدا بإنجاز أهداف التضخم المعلنة. وعادة ما تقوم هذه البنوك بإصدار تقارير دورية عن السياسة النقدية، تعرف بتقارير التضخم. توضح نوايا البنوك المركزية حول المسار المقبل للسياسة النقدية وتفسير الفوارق بين معدلات التضخم الفعلية والمستهدفة.

1-4-4- السياسة النقدية والسياسة الاقتصادية الكلية: إضافة إلى الهدف المحوري للسياسة النقدية المذكورة أنفاً هناك تكامل بين أهداف السياسة النقدية والسياسة الاقتصادية الكلية المسطرة من طرف الحكومة منها:¹

1-4-4-1- الوفاء بمتطلبات القطاعات الاقتصادية: يعتمد أي إقتصاد اقتصاد يتكون من دائرتين: دائرة نقدية ودائرة عينية. والسير السليم للاقتصاد يتوقف على مدى قدرة الدائرة النقدية على الوفاء باحتياجات الدائرة العينية، ومن هنا فإن السياسة النقدية تستهدف توفير القروض اللازمة خاصة في فترة الرواج الاقتصادي أين يتزايد طلب القطاعات الاقتصادية على الائتمان.

1-4-4-2- تحقيق الاستقرار النقدي: تحاول السياسة النقدية إلى تحقيق استقرار نقدي عن طريق محاولة الحفاظ على استقرار المستوى العام للأسعار فأى تغيير في هذا الأخير من شأنه إحداث تغيرات على قيمة العملة الوطنية على المستوى المحلي، وبالتالي فهي تسعى إلى محاولة كبح الضغوط التضخمية التي تهدد أي اقتصاد يمكن أن تظهر فيه، مع أن هناك ارتفاعات في الأسعار تكون مقبولة من الناحية الاقتصادية، إذ تساعد على توسيع وزيادة النشاط الاقتصادي خاصة في البلدان ذات النظام الاقتصادي الحر والمرن، لان انخفاض الأسعار سيؤدي إلى حالة من الركود في الاقتصاد، ويمكن حصر أهم الآثار التي تتركها تغيرات الأسعار بالارتفاع على المستوى الاقتصادي والاجتماعي.²

1-4-4-3- تحقيق الاستقرار الاقتصادي : تهدف السياسة النقدية لتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات ومعالجة الخلل (فائض أو عجز) عن طريق تحقيق موازنة بين التدفقات المالية من النفقات والإيرادات العامة على مستوى الاقتصاد الكلي، وكذا الموازنة بين الاستثمار والاستهلاك من جهة أخرى، مع تحقيق نوع من الاستقرار في العملة. وقد يقصد بالتوازن أن يتحقق توازن كلي أي تعادل العرض مع الطلب على مستوى الاقتصاد الكلي، وتوازن بين الأفراد بحصول كل فرد منهم على نصيب عادل من الدخل يتناسب مع جهده المبذول. ويتحقق ذلك بالواسطة التأثير على متغيرات الاقتصاد الكلي كما يلي:³

- **التأثير على الادخار:** جمع وتعبئة قدر كبير من المدخرات المحلية بواسطة المؤسسات المالية والبنكية القائمة على رفع سعر الفائدة على الادخار لزيادة الدخل القومي.

¹ عبد المجيد قدي، "مرجع سابق"، ص 59-61.

² ناظم محمد نوري الشمري، "النقد والبنوك"، دار الكتب للطباعة والنشر والتوزيع، العراق، 1995، ص 75-76.

³ يوسف إبراهيم يوسف، "النظام الاقتصادي الإسلامي خصائصه أهدافه آثار تطبيقه"، ط4، مكتبة الرسالة الدولية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2000، ص243.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

- التأثير على الاستثمار: العمل على زيادة نسبة الاستثمار إلى إجمالي الدخل القومي، التي تؤدي إلى زيادة حجم الناتج القومي. كما ترقى أهداف السياسة النقدية إلى أهداف اجتماعية تضمن التنمية الشاملة والمتوازنة مع توفير الحاجات الأساسية والضرورية، والتنسيق بين هذه السياسات التي تكفل بتحقيق النمو والاستقرار¹.
- التأثير على ميزان التجاري: يظهر ذلك جلياً من خلال تزايد ارتفاع الأسعار الذي يؤدي إلى انخفاض حجم الصادرات وزيادة حجم الواردات مما ينعكس بصورة عجز في ميزان المدفوعات، لا سيما وان أسعار المواد الأولية الصادرة من البلدان النامية تكون معرضة للانخفاض، مما يؤدي في النهاية إلى تفاقم عجز الميزان التجاري.
- التأثير على الديون: بحيث ارتفاع الأسعار وانخفاض قيمة النقود يؤدي إلى استفادة المدين وتضرر الدائن.
- التأثير على الإنتاج: يحقق المنتجون أرباحاً كبيرة نتيجة لتزايد ارتفاع الأسعار، إذ تدفعهم الزيادات في الأسعار إلى زيادة حجم الإنتاج، ومن ثم زيادة أرباحهم كما أن أسعار منتجاتهم المخزنة قبل الزيادات الجديدة في الأسعار تحقق لهم مزيد من الأرباح عند بيعها في الفترات التي تشهد تزايداً مستمراً في الأسعار، ومن خلال هذه الآثار يمكن ملاحظة أهمية الاستقرار النسبي وليس المطلق في كمية النقود كهدف ينبغي أن تسعى لتحقيقه السياسة الاقتصادية والسياسة النقدية في معظم البلدان على اختلاف درجة تطور نظامها الاقتصادي، واختلاف طبيعتها الاجتماعية.

1-4-4-4- استيعاب الصدمات الناجمة عن التقلبات الاقتصادية: تتميز الاقتصاديات في عمومها بتقلبات اقتصادية دورية وبشكل مستمر، حيث قسمها جوقلار إلى أربعة مراحل: التوسع، الانكماش، التطهير، العودة إلى الانطلاق.

المرحلة الأولى: وهي مرحلة التوسع وهي فترة ملائمة للأعمال، فالمؤسسات لها منافذ واسعة، الأرباح مرضية، القروض متوفرة بالنسبة للمستثمرين، ولكنها تؤدي شيئاً فشيئاً إلى المضاربة في البورصة، وارتفاع الأسعار لان هناك نمواً في الطلب، الأجور تزداد نتيجة الندرة في اليد العاملة، ومعدلات الفائدة ترتفع.

المرحلة الثانية: مرحلة الانكماش وتنتج عن الإخلال المفتعل خلال مرحلة التوسع ويؤدي ارتفاع الأجور، الفوائد والقروض، الأسعار، إلى تقليص مردودية المؤسسات، مما يجعل الطاقة الإنتاجية فائضة عن الطلب، ويبدأ الانكماش في العادة بظهور بعض الإفلاسات، انهيار بعض البنوك، أو انهيار البورصات.

المرحلة الثالثة: مرحلة التطهير، وهو نتيجة إيجابية للمرحلة السابقة لأنه يولد ديناميكية جديدة، فالمؤسسات الضعيفة والهشة يكون قد تم شراؤها من قبل المؤسسات القوية، بما يمكنها من تحقيق واكتساب حصص سوقية،

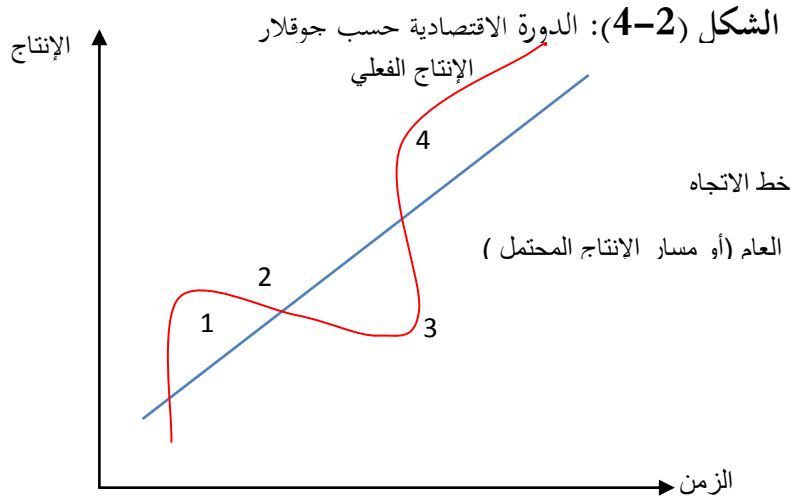
¹ محمد عمر زبير، "دور الدولة في تحقيق أهداف الاقتصاد الإسلامي"، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، جدة، المملكة العربية السعودية، 1986، ص 26.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

وباعتبار انخفاض الأجور والأسعار نتيجة الانكماش، تكون شروط المردودية مجتمعة بما يسمح للاقتصاد بالعودة إلى الإقلاع على قواعد سليمة.

المرحلة الرابعة: مرحلة العودة إلى الإقلاع، لا تكون ممكنة إلا بعد مرحلة التطهير، حيث تكون مردودية المؤسسات ممكنة التحقيق مع إعادة تكوين المخزونات، القروض تصبح أقل كلفة، وبالتالي تنطلق الاستثمارات، وتزايد الدخل مما يؤدي إلى ارتفاع في الطلب.

تؤثر مثل هذه التقلبات على اقتصاديات الدول، خاصة مرحلة الانكماش التي تؤثر على الأداء الاقتصادي ومعدلات التوظيف، وهنا يمكن للسياسة النقدية أداء دور مهم في تخفيف الآثار السلبية لهذه التقلبات بانتهاج سياسة توسعية ائتمانية في أوقات الانكماش وسياسة ائتمانية تقييميه في ذروة الرواج والتي عادة ما يصاحبها معدلات تضخم مرتفعة، ونقدم المنحنى التالي لإيضاح المراحل الأربعة السابقة الذكر:



المصدر: أبو الفتوح علي الناقبة، " نظرية الاقتصاد الكلي، مدخل رياضي للسياسة النقدية والمالية"، مطبعة الإشعاع الفنية، جمهورية مصر العربية، الطبعة الأولى، 2001، ص 11.

1-4-5- تحقيق الكفاءة الاقتصادية: تسعى السياسة الاقتصادية العامة التي تتبعها الدولة إلى استخدام الموارد المتاحة بأفضل طريقة ممكنة، فإذا كانت مجموعة من الموارد المستخدمة تعطي حجماً معيناً من الإنتاج، فإن هذا الاستخدام لا يكون أكثر كفاءة لو أمكن عن طريق استخدام آخر بنفس القدر من الموارد الحصول على حجم أكبر من الإنتاج، ومعنى ذلك أن معيار تحقيق الكفاءة الاقتصادية في استخدام مجموعة الموارد أي

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

التخصيص الكفاء للموارد يقتضي تحقيق أكبر حجم ممكن من الإنتاج ويمكن تحقيق ذلك بمساعدة السياسة النقدية.¹

1-4-6- تحقيق التوظيف الكامل: بدأ هذا الهدف يلقي اهتماما متزايدا بعد أزمة الكساد العالمي، فإذا زادت الأجور النقدية دون أن يقابلها الزيادة في إنتاجية العمل، فلا بد أن يتبع ذلك إما ارتفاعا في الأسعار أو زيادة في نسبة البطالة، والسياسة الحكومية يجب أن يكون لها أثرا فعالا لتحديد مستوى العمالة ومن ثم مستويات الأجور والأسعار، حيث يؤدي الارتفاع في الأسعار إلى توجيه رأس المال والأيدي العاملة إلى الأنشطة غير الإنتاجية، وخاصة في مجالات المضاربة التي توفر أرباحا سريعة بالقياس إلى الأرباح التي يمكن تحقيقها في القطاعات الإنتاجية. تهدف السياسة النقدية إلى الوصول إلى التشغيل الكامل في جميع القطاعات، وعليه يمكن القول أن أهداف السياسة النقدية كل هدف يكمل الآخر، ومن خلال هذه الأهداف يتضح لنا أن للسياسة النقدية اتجاهان، جانب الاستثمار وجانب الادخار.

1-5-5- تصنيف الأهداف النهائية: وتنقسم الأهداف النهائية إلى قسمين:²

1-5-1- أهداف داخلية: تسعى السلطات الحكومية إلى الوصول وتحقيق مستوى التشغيل الكامل والمحافظة على هذا المستوى، زيادة الدخل القومي عن طريق كفاءة النمو الاقتصادي³، إحكام الرقابة على التضخم النقدي.

1-5-2- أهداف خارجية: تتمثل هذه النقطة في المحافظة على قيمة النقود تجاه العملات الأخرى، ويمكن أن يكون الهدف النهائي وحيدا أو متعددا، غير أنه غالبا ما يتم التأكيد على هدف وحيد وهو محاربة التضخم، ونجد هذا خاصة في الدول الصناعية المتقدمة كألمانيا وفرنسا.

يرى الكثير من الاقتصاديين في الدول المتقدمة اقتصاديا أن باستطاعة السياسة النقدية أن تعمل على تحقيق استقرار النشاط الاقتصادي وثباته، ولكنهم يختلفون في ذلك فمنهم من يرى أن السياسة النقدية يجب أن تهدف

¹ نعمة الله نجيب إبراهيم، "أسس علم الاقتصاد التحليلي الجمعي"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2001، ص153.

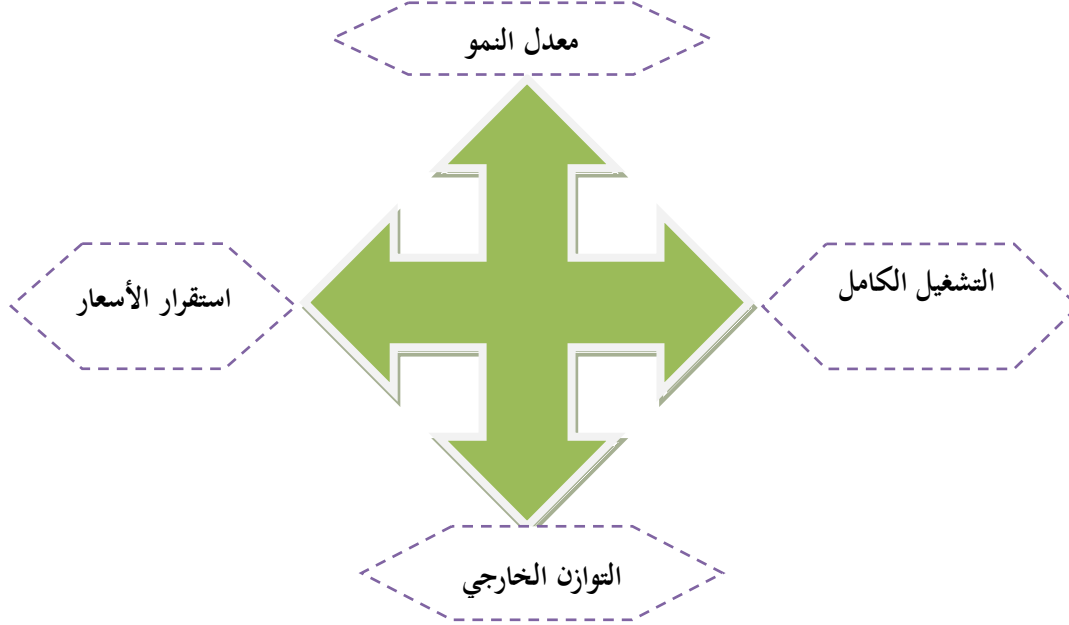
² J.P. Azem, " **THÉORIE MACROÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE**", Ed Economica, Paris, France, (1996), p130.

³ يشير اصطلاح النمو الاقتصادي إلى إحداث زيادة في الدخل، وبالتالي زيادة في متوسط نصيب الفرد من الناتج والاستهلاك (أخذنا في الاعتبار معدل نمو السكان)، وبما يؤدي إلى رفع مستويات المعيشة. ويتم التعبير عن النمو بالتغير في الناتج المحلي الإجمالي. ويجب أن يتحقق النمو دون حدوث مشاكل مثل التضخم واختلال موازين المدفوعات. انظر: منصور الزين، "آليات تشجيع وترقية الاستثمار كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية تخصص نقود ومالية كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير غير منشورة، جامعة الجزائر، الجزائر، سنة 2006، ص75.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

فقط إلى خلق تقلبات في مستوى أسعار ثابتة بصورة مطلقة بينما يعتقد آخرون أن هذه السياسة يجب أن تميز بين الاستعمال الائتماني والاستعمال المضارب للنقود.¹

شكل رقم (2-5): المربع السحري لكالدور.



Source: J.P. Azem, "THÉORIE MACROÉCONOMIQUE ET MONÉTAIRE". Ed economica. Paris. France. (1996). p130.

ومنه يعتقد أنه كلما اقتربنا من مركز الشكل البياني، كلما تحسنت حال البلد إلا أنه كلما اقتربنا من إحدى هذه الأهداف ابتعدنا عن الأهداف الأخرى. وعليه فإن هذه الأهداف الأربعة مرتبة ترتيباً هرمياً يختلف باختلاف الزمن، الحكومات والدول.

بالنسبة للولايات المتحدة الأمريكية، فقد أشركت للهدف النهائي وهو استقرار الأسعار أهداف أخرى وهي: التشغيل الكامل، التخفيض من أسعار الفائدة على المدى المتوسط.

وهذا يتوقف على مرونة الجهاز الإنتاجي للتغيرات التي تحدثها السياسة النقدية، بالإضافة للوعي الادخاري والبنكي لمختلف الأعوان الاقتصاديين، وتوفر أسواق مالية نقدية كاملة ومنتظمة، حيث يؤدي وجود سوق مالية كبيرة مرنة تتعامل مع الأوراق المالية إلى زيادة فعالية أدوات السياسة النقدية وعلى رأسها عمليات السوق المفتوحة. وكذلك بالنسبة للسوق النقدية التي تتعامل في قبول خصم الأوراق التجارية قصيرة الأجل، فسيؤدي هذا لأمر إلى زيادة فعالية سعر الخصم في التأثير على الائتمان. ضف إلى ذلك مدى تجاوب البنوك التجارية

¹ أحمد زهير شامية، وآخرون، "تحليل السياسة النقدية في مختلف المدارس الاقتصادية"، منشورات دار القدس المفتوحة، ط1، عام 1993، ص251.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

والمؤسسات المالية بصفة عامة مع البنك المركزي، مما يؤدي إلى تحقيق الأهداف المسطرة للسياسة النقدية وعليه زيادة فعالية السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي.

1-6- أهداف السياسة النقدية في النظام الإسلامي:

إن النظام النقدي الإسلامي هدفه هو تحقيق الأهداف الاجتماعية والاقتصادية العامة للإسلام، إضافة إلى ذلك تحقيق الوظائف الخاصة به كنظام قائم بذاته، هذه الوظائف والأهداف يمكن حصرها في ما يلي:¹

1-6-1- الرفاهية الاقتصادية والعمالة الكاملة ومعدل أمثل للنمو الاقتصادي: يعتبر الاستخدام الكامل للموارد البشرية بالطريقة الفعالة هو من أهداف النظام الإسلامي الأساسية لأنه يساعد على تحقيق الرفاهية الاقتصادية، يعطي الإنسان كرامته كما أن الاستخدام الأمثل للموارد المالية المتوفرة للإنسان هو هدف مهم في الإسلام، لأنها وجدت لتحقيق رفاهيته وتتطلب استغلالاً فعالاً وعقلانياً دون تبذير أو إسراف لتقوم بهذا الدور الذي وجدت من أجله وليس الإسلام دين عسر بل يسر ينظر إلى الحياة بمنظار إيجابي يؤمن بأن للناس الحق في أن يعيشوا حياة تتجاوز مع كونهم خلفاء الله في الأرض، لذا أجمع علماء الشريعة على أن هدفها الأساسي هو تحقيق مصلحة البشرية وتقليل مصاعبها ومشاكلها، وأن تطبيق هذا التصور على السياسة النقدية يعني السعي إلى رفاهية الإنسان بتحقيق جميع حاجاته، وبالقضاء على جميع مصادر المصاعب والمعطلات التي تعترضه، وتحسين حياته بالإضافة إلى هذا فإن الأهداف تعتبر فضائل في الإسلام مأجور من حققها.

1-6-2- العدالة الاقتصادية والتوزيع المنصف للدخل والثروة: السعي نحو تحقيق أهداف العدالة الاقتصادية والاجتماعية والتوزيع الإسلامي المنصف للدخل والثروة هي جزء لا يتجزأ من الدعائم الأخلاقية للإسلام التي بنيت على أساس الإنصاف والأخوة الإسلامية، حيث سعى الإسلام على اقتلاع جذور التفاوت الطبقي، حيث اتخذت لذلك وسائل وأدوات كالزكاة والتحويلات ووسائل إضافية أخرى للمزيد من تخفيف حدة التفاوت وعلى أساس ذلك، فمن المهم جداً أن يتضافر النظام البنكي والنقدي وكذلك السياسات المتعلقة بها مع هذه القيم الإسلامية.

1-6-3- استقرار في قيمة النقود: يعود الاستقرار في قيمة النقود إلى هدف إسلامي، حيث أن الإسلام يعلق أهمية قصوى على الأمانة والعدالة في جميع المعاملات، في حين أن التضخم يضر بالعدالة الاجتماعية والرفاهية العامة، وهو يمنع النقود من أداء وظائفها المعروفة وكذلك يجعلها معياراً غير منصف للمدفوعات الآجلة ومستودعاً للقيمة غير موثوق به، كل ذلك يتنافى مع تعاليم الإسلام وفوق ذلك يتناقض التضخم مع مبدأ العدالة الذي يرتكز عليه النظام الإسلامي.

¹ رضا صاحب أبو حمد، "الخطوط الكبرى للاقتصاد الإسلامي"، دار المجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006، ص 21.

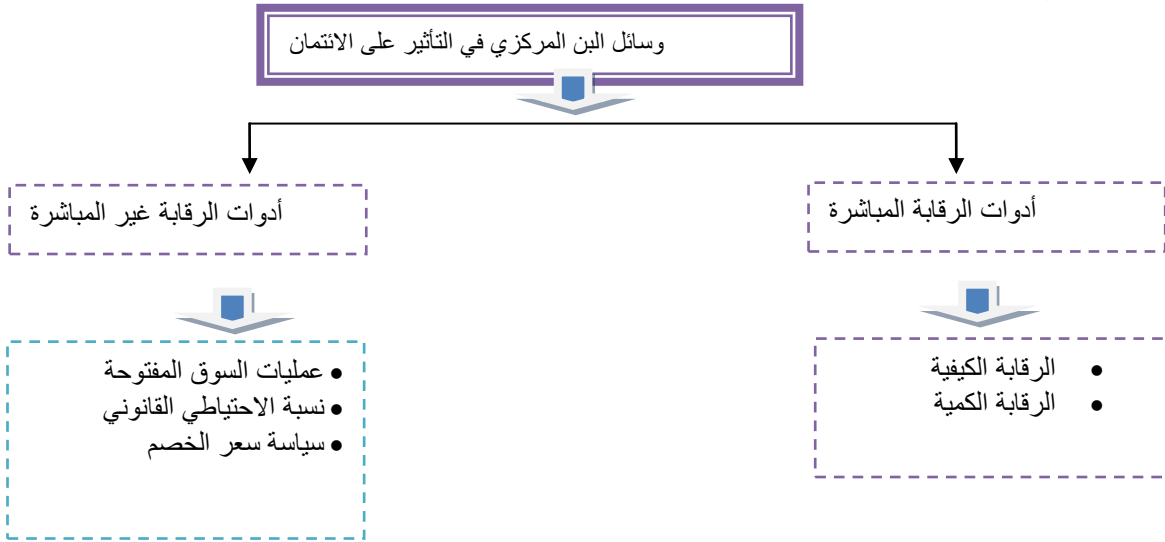
الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

1-6-4- توظيف المدخرات النقدية: دين الإسلام ينهي عن اكتناز النقد لكونه أداة التبادل العامة، ولأن اكتنازه هو الذي يظهر فيه أثر النهي، أما غير النقد فيعد جمعه احتكار وليس نقداً.

المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية.

يمكن حصر السياسة النقدية عن المعدلات والكميات التي تقع تحت التحكم المباشر للسلطة النقدية، بما يمكنها من تعديل مستوياتها للوصول إلى تحقيق الأهداف النهائية، وتشمل ثلاثة أنواع وهي الأدوات المباشرة والأدوات غير المباشرة والأدوات الأخرى. كما يمكن كذلك تقسيم أدوات السياسة النقدية إلى نوعين: الأدوات ذات الرقابة المباشرة والأدوات الرقابة غير المباشرة¹.

الشكل رقم (2-6) : أدوات السياسة النقدية.



المصدر: محمد سعيد السمهوري، "اقتصاديات النقود والبنوك"، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012،

2-1-1- الأدوات المباشرة أو الانتقائية: تستهدف الأدوات أنواعاً محددة من الائتمان والموجهة لقطاع معين أو لغرض معين من أغراض الإنفاق، وتعرف بالأدوات النوعية أو الكيفية، والتي يستطيع البنك المركزي من خلالها التأثير على نوع الائتمان، وتتمثل فيما يلي:²

2-1-1-1- تأطير القروض (السوق النوعية للائتمان): تستطيع السلطة النقدية بتحديد سقف معين بحجم القروض التي يمكن منحها للزبائن من طرف البنوك التجارية، مما يجعلها ملزمة باحترام هذا السقف، والهدف من

¹Raphaël Jeudy, « LA TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONETAIRE AUX TAUX BANCAIRES EN EUROPE , Sa dynamique et sa détermination vues au travers de modèles univariés et multivariés », THESE Pour obtenir le grade de docteur es sciences économiques, université paris ouest –Nanterre la défense U.F.R. segmi, 2009, p27.

² محمد سعيد السمهوري، "اقتصاديات النقود والبنوك"، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012، ص197.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

هذا الإجراء التنظيمي هو إفساح المجال أمام المؤسسات غير البنكية لجلب المودعين والمقترضين، وأعطت كثير من الدول الحق للبنك المركزي (بموجب القوانين) باستخدام وسائل خاصة للرقابة النوعية، ومن خلال هذه الوسائل:

- تسعى البنوك المركزية¹ لتحديد الحد الأعلى للسلف الممنوحة بمختلف أنواعها حسبما تراه مناسباً وبناءً على قيم الضمانات.
- تسقيف مستويات الفائدة على الائتمان التي تتقاضاها البنوك بشكل يتماشى مع توجهات البنك المركزي في تشجيع بعض الأنواع من الائتمان إذا ما قورنت بأنواع أخرى.
- توجيه النشاط الاقتصادي (من قبل البنك المركزي) هناك نشاطات لا يسمح للبنوك التجارية بمزاولةها.
- طلب الإذن من للبنك المركزي بتقديم قروض بأحجام محدودة، وذلك حتى لا تقوم البنوك بمنح قروض غير مستحقة من قبل البنك المركزي، فبتحديد حجم الائتمان تصبح عملية خلق النقود بطيئة، ويكون عمل البنوك التجارية محدوداً وثابتاً، وفي حالة تجاوز هذه البنوك السقف المحدود لها من طرف السلطة النقدية، قد تتعرض إلى عقوبات، أو حرمانها من بعض الامتيازات، ومن عيوب تأطير القروض انه يجمد وضعية البنوك ويحد من المنافسة بين المؤسسات البنكية، كما انه عامل ظلم للمؤسسات الجديدة فحظها في الحصول على القروض يكاد يكون معدوماً وبذلك تطبيق هذه التقنية لا يترك مكاناً لتطور الأعمال الجديدة، ويعاب أيضاً على " تأطير الائتمان" بالإساءة إلى ميكانيزم الاستثمار الصحيح.

2-1-2- التنظيم الانتقائي للقروض: تعمل هذه السياسة إلى تسهيل أنواع خاصة من القروض أو مراقبة توزيعها، فعادة ما تأخذ هذه القروض شكل سقوف تخصص لأهداف معينة، وبالتالي يجب على المقرضين أن تكون لهم مشاركة نسبية في أموالهم الخاصة في التمويل، والهدف الأساسي من وراء هذه السقوف هو التأثير على اتجاه القروض إلى المجالات المراد تحفيزها وتشجيعها، والتي تتماشى والأهداف الاقتصادية للدولة، وفي هذا السياق يمكن استخدام بعض الإجراءات والتي تتمثل فيما يلي:

- تحديد تاريخ استحقاق القروض الموجهة للاستعلامات الخاصة وكذلك مبالغها.
- تحديد مبلغ القرض الذي يجب على البنوك التجارية تقديمه إلى فئات محددة من المقرضين.
- التعريف بأنواع القروض الممنوعة التقديم إطلاقاً.

¹ عرفت البنوك المركزية في بداية نشاطها على أنها مصارف إصدار، فقد انحصرت وظائفها الرئيسية في تنظيم إصدار النقود الورقية في حدود ما تقرره الدولة، والاحتفاظ بقبابلية هذه النقود للتحويل إلى ذهب أو فضة حسب النظام المتبع. "وما إن حصلت هذه البنوك على وظائف وسلطات أخرى أصبح اصطلاح "البنك المركزي" شائع الاستعمال" ورغم أن البنك المركزي السويدي "RIKS BANK" هو أقدم البنوك المركزية الموجودة والمؤسسة بهذا المفهوم، إلا أن بنك إنجلترا كان أول بنك إصدار يتولى مكانة بنك مركزي، وتطور وأصبح يعرف فيما بعد بأساسيات فن الصيرفة المركزية. "لذلك فإن تاريخ نشوء بنك إنجلترا مقبول دولياً كموضوع لنشوء مبادئ الصيرفة المركزية وأساليبها" المزيد من المعلومات أنظر: عبد النعم مبارك، أحمد الناقه، "النقود والصيرفة النظرية"، مطبعة الإشعاع الفنية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، (2001)، 141.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

وبصفة عامة فإن هذه السياسة وضعت لدولة كانت تفضل التجارة الخارجية أو العقارية على حساب الصناعة والزراعة المحلية، ومن عيوب هذه السياسة أنها تدفع لزيادة المديونية، تؤدي إلى ارتفاع الأسعار في عدة قطاعات وبالتالي وجود حالة تضخمية، كما أن تطبيق هذه السياسة يؤدي إلى ظهور مشاكل إدارية معقدة كأن تقوم الفئة المحددة من المقترضين بتحويل رؤوس أموالهم إلى نشاطات أقل أهمية، كما يمكن للفئة المحددة أن تلعب دور الوسيط بين البنوك والمقترضين الآخرين.

2-1-3- تنظيم معدلات الفائدة: تعمل وتسمى البنوك لتكون الفوائد التي تحصل عليها خلال منح القروض، أقل تكلفة يتحملها البنك عند تسييره للقروض وخاصة عندما يقتض في شكل نقود مركزية من أجل إتمام هذه القروض. وحتى يكون استغلال البنوك مفيدا ومرجحا، عليها أن تأخذ في عين الاعتبار أسعار الفوائد المدبنة وهي الفوائد التي تدفع من طرف الزبائن مقابل القروض التي تمنحها إليهم البنوك إضافة إلى أسعار الفوائد الدائنة وهي الفوائد التي تمنحها البنوك مقابل الودائع لأجل الموضوعة لديها، وأخيرا معدلات إعادة التمويل التي تفرضها مؤسسات الإصدار (إعادة الخصم).

وذلك أن تتعدى الفوائد المحصلة الفوائد المدفوعة، ويترب على تحديد سقف المعدلات الفائدة على الودائع والقروض كما يلي:

- ☞ حماية منافسي البنوك، وهي المؤسسات المالية غير البنكية حتى تتمكن من جلب المودعين.
- ☞ تنظيم هامش البنوك فتحديد سقف لسعر الفائدة من شأنه تنظيم الهامش الذي يحصل عليه البنك جراء الفرق بين الفوائد الدائنة والفوائد المدبنة.
- ☞ تعديل وتنظيم تكلفة الاقتراض خاصة تلك الممنوحة لبعض المقترضين كالمؤسسات العمومية.

2-2- الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية :

تستهدف الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية تحديد الحجم الكلي للقروض الممنوحة دون التأثير على تخصيصها بين أنواع الاستعمالات المختلفة. ويرى أنصار السياسة النقدية، أنه يجب أن تسعى سواء في اقتصاد مغلق أو اقتصاد مفتوح إلى التحكم في عرض النقود، وليس إلى التحكم في مستوى وهيكل أسعار الفائدة أو وفرة القروض.

كما تعتمد الأدوات غير المباشرة على استخدام السوق للتعديل النقدي بهدف التأثير على عرض وطلب النقود بطريقة تسمح بإدراك الأهداف الوسيطة المتعلقة أساسا بالمجمعات النقدية والتي تهدف إلى أحد أو بعض الأهداف النهائية.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

توفر هذه الأساليب لقوى السوق أن تعمل على تخصيص القروض ومن أهم الأدوات غير المباشرة المعتمدة من قبل السلطات النقدية نذكر:

2-2-1- معدل إعادة الخصم: يعرف القائمين على السياسة النقدية سعر الخصم على انه "عبارة عن سعر الفائدة الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل إعادة خصمه للأوراق التجارية التي تتقدم بها البنوك التجارية لخصمها، والافتراض منه باعتباره المصدر الأخير للاقتراض ويسمى أيضا بسعر البنك"¹.

كما يعرف أيضا على أنه "سعر الفائدة الذي على أساسه يعيد البنك المركزي خصم الأوراق التجارية التي سبق وأن خصمها البنك التجاري وهو عبارة عن الثمن الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل تقديم القروض، وخصم الأوراق التجارية وأذونات الخزينة في المدة القصيرة."²

وتظهر أهمية سعر البنك في السيطرة على حجم الائتمان، ونجاح هذه السياسة يحتاج يشترط على البنوك التجارية بتعديل معدلات الخصم استجابة للتغيير في سياسة البنك المركزي في تعديل سعر البنك كما يشترط كذلك أن يتميز الاقتصاد القومي بمرونة كافية بحيث تتغير الأسعار تبعا لتغير سعر البنك.

كما تعتبر عملية إعادة الخصم شكلا من أشكال إعادة التمويل التي يقوم بها البنك المركزي لتمويل البنوك التجارية.

هناك علاقة طردية بين معدل إعادة الخصم وسعر الفائدة في اتجاه واحد، حيث تؤدي زيادة معدلات إعادة الخصم إلى خفض حجم النقود في المجتمع، ولذا تلجأ البنوك المركزية عند حاجتها في تقليص عرض النقود إلى رفع معدل إعادة الخصم مما يؤدي إلى ارتفاع معدلات الفائدة في الأسواق النقدية، ومنه عدم تشجيع الاقتراض من البنوك التجارية، وبالتالي انخفاض الائتمان، في الاتجاه العكسي لإرادة البنك المركزي يتم خفض هذا المعدل.³

وعليه إذا قام البنك المركزي بتخفيض سعر الفائدة، فإن هذا من شأنه أن يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة للبنوك التجارية، وتهدف سياسة سعر الخصم إلى التأثير على قدرة البنوك التجارية في خلق الائتمان كما تهدف أيضا إلى التأثير في اتجاهات السوق النقدية خاصة ما يتعلق منها بأسعار الفائدة السائدة في المدة القصيرة.

وحتى تتحقق فعالية آلية سعر الخصم يجب أن يكون البنك المركزي هو المصدر الوحيد للسيولة والائتمان بحيث تنعدم المصادر الأخرى كتوفر الاحتياطات النقدية السائلة لدى الأفراد والمشروعات، أي ما يعرف بالتمويل

¹ عبد المجيد قدي، مرجع سابق، ص 85-87.

² مصطفى رشدي شبيحة، "الاقتصاد النقدي والبنكي. مقدمة في هلم الاقتصاد"، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1983، ص 378.

³ التافه احمد أبو الفتوح، "نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 1998، ص 229، 228.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

الذاتي أو دخول رؤوس الأموال الأجنبية بغرض التوظيف والحصول على أكبر عائد، في هذه الحالة فإن التغيير في سعر الخصم بالزيادة أو النقصان، لن يؤثر في السوق النقدية على توفير الأصول النقدية السائلة وعلى التوسع في الائتمان¹.

ويمكن تلخيص آلية سعر الخصم كما يلي:



2-2-2- سياسة السوق المفتوحة: يقصد بعمليات السوق المفتوحة "قيام البنك المركزي ببيع وشراء الأوراق المالية الحكومية، الأصول الحقيقية أو أذونات الخزينة، وبعض الأوراق المالية والتجارية. وتحويلها إلى أصول نقدية، أي يمتص قيمتها النقدية القانونية من السوق وبالتالي يؤثر على سيولة السوق النقدية، وقد يدخل مشتريا لهذه الأصول ويقدم بذلك السيولة اللازمة بقيمة هذه الأصول"⁽²⁾.

وهناك تعريف آخر لسياسة السوق المفتوحة يمكن أن تشمل سياسة السوق المفتوحة بمعناها الواسع شراء أو بيع البنك المركزي أي نوع من الأوراق المالية التي يتعامل بها في السوق، سواء كانت أوراق مالية أو حكومية أو مقبوضات بنكية، أو كمبيالات"³.

¹ مصطفى رشدي شيحة، "الاقتصاد النقدي والبنكي"، الدار الجامعية، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 1985، ص 250.

² مصطفى رشدي شيحة، (1985)، مرجع سابق، ص 248.

³ عبد الواحد المخزومي، "الصرف المركزي"، دار الطليعة والنشر، بيروت، لبنان، ص 158.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

تختلف سياسة السوق المفتوحة عن سياسة سعر إعادة الخصم من ناحية مجال التطبيق وطبيعة العلاقة بين البنوك التجارية والبنك المركزي، فبينما يحاول البنك المركزي من خلال سياسة سعر إعادة الخصم التأثير في سيولة البنوك التجارية، وبالتالي في سيولة السوق النقدية لمحاولة توسيع أو تقييد الائتمان بحسب الأهداف الاقتصادية المرغوب تحقيقها، نجد بالنسبة لسياسة السوق المفتوحة يحاول التأثير في سيولة السوق النقدية وفي هيكل هذا السوق بهدف التأثير على سيولة وقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان بواسطة عرض ما لديه من الأصول الحقيقية في السوق النقدية أو المالية، لامتناس كمية النقود القانونية الموجودة ، وبالتالي التأثير في سيولتها التي تمثل أساس وغطاء لكل عملية إصدار للقروض أو خلق الائتمان.⁽¹⁾

أما فيما يخص سعر الفائدة أي ثمن الائتمان واقتراس الأموال، فلا شك أن البنك المركزي عندما يشتري بعض الأصول الحقيقية من السوق النقدية يزيد من الطلب عليها وهو بذلك يرفع من ثمن توازنها (ثمن البيع والشراء) ويخفض من ربحها (سعر الفائدة الثابت عليها) وفي نفس الوقت يزيد من كمية النقود القانونية في سوق النقد مما يترتب عليه زيادة الائتمان.²

وحالة انتشار الركود والكساد الاقتصادي ينزل البنك المركزي إلى السوق كمشتري للسندات والأوراق المالية، ويقوم بتسديد هذه السندات بشيكات مسحوبة عليه من طرف البائع، سواء كان فرد أو مؤسسة من المؤسسات النقدية الفاتحين حساباتهم لدى البنوك التجارية فتقوم هذه الأخيرة بإرسال هذه الشيكات كي تضاف إلى حسابها بالبنك المركزي وهذا ما يزيد من قدرتها على خلق نقود الودائع ومنح القروض والائتمان والتوسع فيه.

بينما تنحصر فعالية سعر الخصم على النجاح في إمداد أو سحب الأرصدة النقدية القانونية من البنوك التجارية، نجد أن سياسة السوق المفتوحة تتحدد فاعليتها بقدر نجاحها في تحقيق السيولة أو عدم سيولة السوق النقدية ككل. وعليه تتركز شروط نجاح سياسة السوق المفتوحة على ما يلي:

- توفر أسواق مالية قوية ونشطة، ومؤسسات وأفراد خارج الجهاز البنكي والسوق المالي القوي يمكن البنك المركزي من بيع السندات الحكومية يقابلها الاستعداد للشراء.
- كون الأفراد على استعمال الشيكات كوسيلة دفع.
- باعتبار البنوك التجارية معتادة على الاحتفاظ بنسبة من الأموال الجاهزة (السيولة) قريبة من النسبة الدنيا القانونية.

¹ مصطفى رشدي شيحة، مرجع سابق، ص 251.

² محمد سعيد السمهوري، "اقتصاديان النقود والبنوك"، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012 ص 199.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

2-2-3- سياسة الاحتياطي الإجباري: تعرف سياسة الاحتياطي الإجباري على أنها "التزام كل بنك تجاري بالاحتفاظ بجزء أو بنسبة معينة من أصوله النقدية وودائعه في شكل رصيد دائن لدى البنك المركزي، ويستخدم معدل الاحتياطي القانوني للتأثير في حجم الائتمان الذي تقدمه البنوك التجارية"¹

كانت سياسة الاحتياطي القانوني في البداية ترمي إلى حماية المودعين من الأخطاء التي قد تنجم عن معاملات البنوك التجارية ثم أصبحت عبارة عن أداة تعبير مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان.

ترهن قدرة البنوك التجارية في خلق الائتمان ومنح القروض على حجم الرصيد الذي تتمتع به، فكلما كانت نسبة هذا الرصيد مرتفعة كلما كان بإمكان البنوك التجارية التوسع في الائتمان والعكس صحيح.

في حالة الفترات التضخمية يلجأ البنك المركزي إلى الرفع من نسبة الاحتياطي الإجباري، وهذا ما يخفض من كمية الاحتياطات النقدية لدى البنوك التجارية فتقل قدرتها على تقديم القروض ومنح الائتمان وبالتالي تخفيض حجم الكتلة النقدية المتداولة ويقل الطلب الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض الأسعار.

على العكس في فترات الكساد يلجأ البنك المركزي إلى تخفيض نسبة الاحتياطي الإجباري مما يرفع من الاحتياطات النقدية لدى البنوك التجارية فتزيد قدرتها على تقديم القروض ومنح الائتمان وبالتالي ترفع حجم الكتلة النقدية المتداولة، ليزداد النشاط الإنتاجي فترتفع الأسعار، ويزيد حجم التشغيل والدخل الوطني.

2-3- الأدوات الأخرى للسياسة النقدية:

زيادة على الأدوات المباشرة والأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية، قد تلجأ البنوك إلى أدوات أخرى لا تنتمي إلى الفئتين السابقتين ونذكر منها:

2-3-1- الإغراء الأدبي (استعمال النفوذ الأدبي): يعتبر الإغراء الأدبي هو "وسيلة أكثر مرونة مقارنة مع باقي الأدوات الأخرى للسياسة النقدية"².

عندما يلاحظ أن استخدام ميكانيزم السوق لا يتماشى مع الصالح العام، وهي وسيلة يستوجب القيام بها في إطار قانوني، ويتدخل البنك المركزي مقنعا للبنوك التجارية كي تسير في الاتجاه المرغوب فيه، فإذا رأى البنك المركزي أن التوسع في حجم الائتمان من طرف البنوك التجارية قد ينعكس سلبا على المصلحة العامة، فإنه يطلب من البنوك تخفيض منح الائتمان، دون الذهاب إلى تطبيق سياسة سعر الخصم، أو عمليات السوق المفتوحة، أو الرفع من نسبة الاحتياطي القانوني، ونظرا للعلاقة الوثيقة بين البنك المركزي والبنوك التجارية باعتباره بنك الدولة

¹ أحمد زهير شامية، مرجع سابق، ص 332.

² ضياء مجيد الموسوي، "الإصلاح النقدي"، دار الفكر بالجزائر 1993 ص 39.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

والملاذ الأخير للاقتراض - فإنها قد تلزم بأسلوب الإقناع الأدبي، وعليه فالإقناع الأدبي إذن "عبارة عن مجرد قبول البنوك التجارية بتعليمات توجيهات البنك المركزي أدبيا بخصوص تقديم الائتمان وتوجيهه حسب الاستعلامات المختلفة"¹.

2-3-2- قيام البنك المركزي بالعمليات البنكية: تستخدم البنوك المركزية هذا الأسلوب في البلدان التي تعدم بها أثر أدوات السياسة النقدية، حيث تقوم البنوك المركزية بمنافسة البنوك التجارية بأدائها لبعض الأعمال البنكية بصورة دائمة أو استثنائية، كتقديمها القروض لبعض القطاعات الأساسية في الاقتصاد لما تتمتع أو تعجز البنوك التجارية عن ذلك².

2-3-3- الودائع المشروطة من أجل الاستيراد: يستعمل هذا الأسلوب لدفع المستوردين إلى إيداع المبلغ اللازم لتسديد قيمة الواردات في صورة ودائع لدى البنك المركزي لمدة محددة، فهم يعتمدون عادة على القرض البنكي فتعمل هذه الأداة على تقليص حجم القروض في الاقتصاد وعلى الرفع من تكلفة الواردات، حتى وإن ارتفعت هذه الودائع المشروطة مسبقا من أجل الاستيراد فإنها تمكن من التوصل إلى التقليص من حجم الكلفة النقدية وبالتالي تسبب الاستحقاقات اللاحقة للودائع المخصصة للاستيراد في التوسع النقدي.

2-3-4- الرقابة على شروط البيع: يراقب البنك المركزي عمليات البيع باستعمال هذه الأداة لإجبار المستهلك على دفع جزء من قيمة السلعة مسبقا وتحديد عدد الأقساط وحجمها مع تحديد سقف القروض الممنوحة حسب السيولة المتاحة للبنوك التجارية.

وتستخدم هذه الأداة كثيرا في الاقتصاديات الحديثة التي تعتمد على نظام البيع بالتقسيط والذي يهدف إلى الرفع من استهلاك الفرد للسلع المعمرة حتى وإن لم يكن بحوزته المبلغ بكامله حيث يمكن له اللجوء للإقراض.

2-4-4- سلبات الأدوات المباشرة : تتمثل سلبات الأدوات المباشرة فيما يلي:³

➤ انعدام مرونتها ومحدودية فعاليتها نظرا لصعوبة تعديلها وفقا لتغير الظروف، وانحصار تطبيقها على شرائح أو قطاعات محدودة من النظام المالي ككل.

➤ عدم استطاعتها لتعبئة المدخرات، الأمر الذي يؤدي إلى تقييد حجم الائتمان المتاح على مستوى الاقتصاد القومي.

¹ احمد زهير شامية، مرجع سابق، ص 337.

² وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، 2000، ص 260.

³ عبد المجيد قدي، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003، ص 91.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

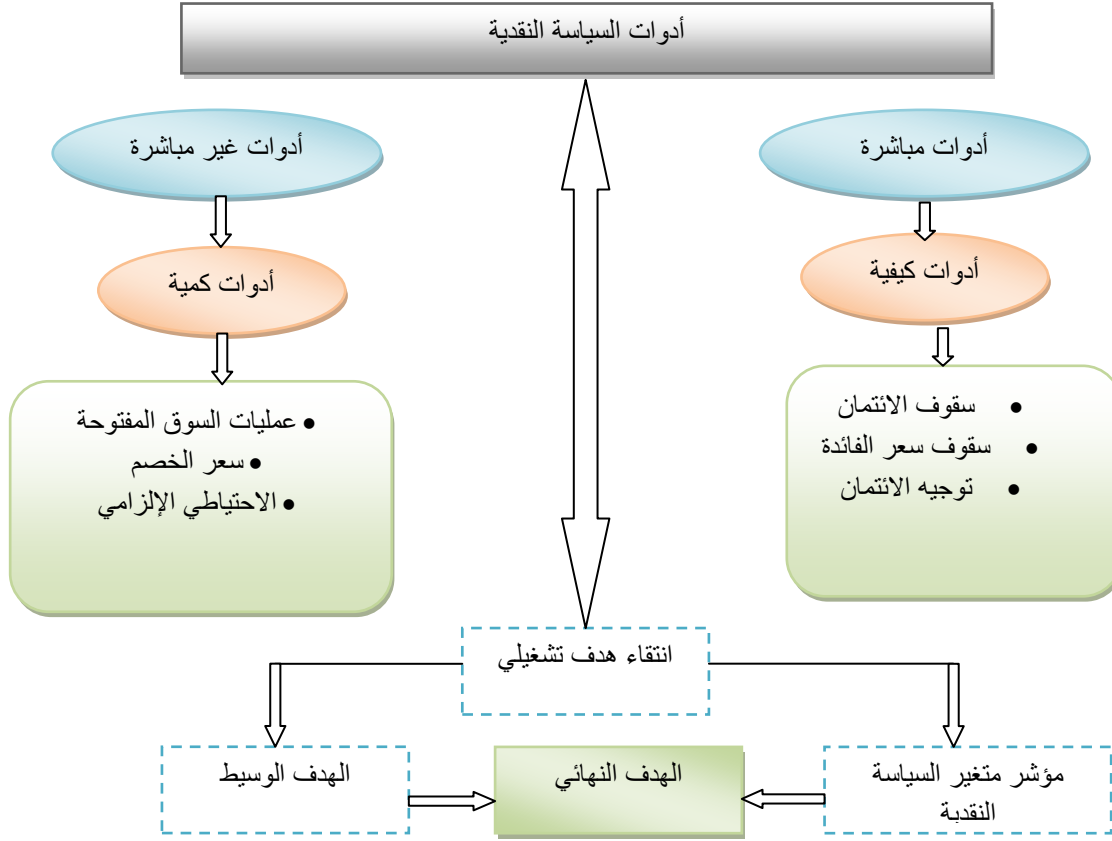
- تقلل من المنافسة بين البنوك التجارية لجذب الودائع وخلق فرص جديدة للاقتراض.
- تستلزم التدخل المستمر والمتزايد للبنك المركزي في أدق الشؤون الإدارية للوحدات البنكية، الأمر الذي قد يخلق تعارضا متزايد مع دوره في إدارة السياسة النقدية على مستوى الاقتصاد.
- تصعب عملية مراقبة الالتزام بالقواعد، خاصة في حالة التوسع في الائتمان في صورة أخرى لا تغطيها السوق الائتمانية.

2-5- إيجابيات الأدوات الغير المباشرة :

تأخذ على عاتقها التفاعل الحقيقي لقوى العرض والطلب في السوق، ونظرا لأن سعر الفائدة يعد المحور الأساسي لعمل هذا السوق فإن مزايا الأدوات الغير المباشرة تكاد أن تماثل مزايا استخدام أسعار الفائدة التي تحدد وفقا لقوى السوق. فأي هيكل لأسعار الفائدة يحدد على أساس قوى السوق ويقوم بتحقيق التوازن بين قوى الطلب والعرض الخاصين بالنقود والائتمان في السوق النقدية.

تتوغل آثار السياسة النقدية ومؤشراتها بشكل مباشر إلى كافة أطراف السوق النقدي. بحيث يضمن التقسيم الأمثل للأموال والائتمان القائم على أساس التكلفة والعائد والمخاطرة النسبية للبنوك التجارية التي ليست كفيلة لوحدها بالتوسع في الائتمان، بل أنها تتوقف على حاجة جمهور المتعاملين وإقبالهم على الاقتراض، وهذا مرتبط بمقدار ما يحتفظ به البنك المركزي من الأوراق المالية ومدى استعداده لتحمل الخسائر في حالة البيع، ومدى وجود سوق منظم للأوراق المالية.

الشكل رقم (2-7): يبين آليات تناسق الأدوات مع الأهداف



Source: Alexander William, “**Money versus credit the role of banking in the monetary transmission process in framework of monetary stability**”, IMF, Washington, DC, 1994, p397

المطلب الثالث: قنوات إبلاغ السياسة النقدية.

تتمثل قنوات تنفيذ أو مرور السياسة النقدية في الآلية التي من خلالها يتم الوصول إلى الأهداف النهائية وتنحصر هذه القنوات في أربعة قنوات أساسية لتنفيذ استراتيجية السياسة النقدية كالآتي:¹

3-1- قناة سعر الفائدة: تستطيع السياسة النقدية رفع أسعار الفائدة الاسمية، مما يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة الحقيقي، وبذلك ترتفع تكلفة رأس المال وهذا ما يؤدي إلى تخفيض الطلب على الاستثمار من جهة ويقلل طلب العائلات على السلع المعمرة من جهة أخرى.

¹ أحمد زهير شامية، وآخرون، "تحليل السياسة النقدية في مختلف المدارس الاقتصادية"، منشورات دار القدس المفتوحة، ط1، عام 1993، ص232.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

3-2- قناة سعر الصرف: تستعمل كذلك هذه القناة لاستقطاب الاستثمار الأجنبي والتأثير على الصادرات، وتعود أهمية سعر الصرف إلى تأثيره على الاقتصاد المحلي من خلال التأثير على حجم التجارة الخارجية وتدفقات الاستثمار الأجنبي¹.

3-3- قناة أسعار السندات المالية: تتمثل هذه القناة من وجهة نظر المدرسة النقدية في تحليل أثر السياسة النقدية على الاقتصاد الذي ينتقل عبر قانتين رئيسيتين: قناة توبين للاستثمار التي تعتمد على ما يسمى بمؤشر توبين للاستثمار وقناة أثر الثروة على الاستهلاك.

☞ **قناة توبين للاستثمار:** يؤدي عبر هذه القناة انخفاض عرض النقود إلى زيادة نسبة الأوراق المالية وتقليل نسبة الأرصدة النقدية بالمحفظة الاستثمارية لدى الجمهور، مما يترتب عليه انخفاض الإنفاق الخاص على الأوراق المالية، مما يدفع المتعاملين إلى التخلص من الأوراق المالية الزائدة ببيعها والتي ينتج عنها انخفاض الأسعار فينخفض مؤشر التوبين للاستثمار، وبالتالي ينخفض حجم الاستثمار ومنه يتراجع الناتج المحلي الخام.

☞ **قناة أثر الثروة على الاستهلاك:** يؤدي عبر هذه القناة انخفاض عرض النقود إلى انخفاض أسعار الأوراق المالية والتي ينتج عنها انخفاض قيمة الثروة لدي الجمهور، ومنه الحد من الاستهلاك وبالتالي تراجع الناتج المحلي الخام.

3-4- قناة الائتمان: وتتجزأ هذه القناة بدورها إلى قناتين:²

☞ **قناة الإقراض البنكي:** يترتب عنها انخفاض في حجم الودائع لدى البنوك بسبب انخفاض العرض النقدي ومنه ينخفض حجم الائتمان البنكي الممكن تقديمه، مما يقلل من الاستثمار وبالتالي الحد من النمو.

☞ **قناة ميزانية المؤسسات:** مع انخفاض عرض النقود يؤدي ذلك إلى انخفاض صافي قيمة المؤسسات والضمانات التي يمكن للمقترضين تقديمها عند الاقتراض، كما أن ارتفاع سعر الفائدة يؤدي إلى تخفيض التدفقات النقدية نحو المؤسسات، مما يزيد مخاطر إقراضها وهو ما يؤثر على استثمار القطاع الخاص وبالتالي نحو الإنتاج المحلي.

¹ عبد المجيد قدي، "مدخل إلى الاقتصاديات الكلية"، ديوان المطبوعات الجامعية، بن عكنون، الجزائر، 2003، ص77.

² MASSAËR MARONE, «SYSTEMES FINANCIERS ET CANAUX DE ANSMISSION DE LA POLITIQUE MONETAIRE», Thèse pour obtenir le grade de docteur de l'universite de bourgogne, Discipline: Sciences économiques ,Présentée et soutenue publiquement par le 1 Octobre 2010, p24.

المبحث الثالث: تحديات السياسة النقدية.

تواجه السياسة النقدية عدة تحديات في سبيل بلوغ أهدافها النهائية، ومدى نجاعة الأساليب المتبعة في بناء استراتيجيتها، ومنها تداخل المهام وتضارب الأهداف بين الحكومة والسلطة المخولة لها أداء مهام السياسة النقدية، كما تحار هذه الأخيرة في الطريقة والكيفية التي تتدخل بها في الحالات العادية وفي حالة الأزمات بين السياسة التقديرية والسياسة النقدية ذات القواعد، إلى جانب المدة والوقت المناسبين للتدخل كالتدخل على فترات متتالية أم تحديد المؤشرات منذ البداية، ومتى تتوقع النتائج من هذه السياسة المتبعة. كل هذه الأسئلة أرهقت كاهل المهتمين بالسياسة النقدية والسياسة المالية جنباً إلى جنب السياسة الاقتصادية بصفة عامة¹.

ومع بداية القرن الواحد والعشرين بدأت الحاجة لدور البنوك المركزية في إدارة الكتلة النقدية بهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي على المستوى الكلي، وفي الثلاثينات من هذا القرن وتحت تأثير الكساد وصلت التيارات الفكرية الاقتصادية إلى إبراز مكانة السياسة النقدية من السياسة الاقتصادية، واعتبار البنك المركزي المسؤول عن تنفيذ السياسة النقدية².

المطلب الأول: تحديد مسؤولية وأداء السياسة النقدية.

1-1-1- من يقود السياسة النقدية: كثير ما يتساءل المعنيون بشؤون السياسة النقدية على المسؤول عن السياسة النقدية، وعليه يجب التمييز بين السلطة النقدية والبنك المركزي. بحيث يميز دليل الإحصاءات النقدية والمالية لصندوق النقد الدولي لديسمبر 1984 بين كل من السلطة النقدية والبنك المركزي، فيجعل مفهوم السلطة النقدية أشمل من مفهوم البنك المركزي، يعرف السلطة النقدية على حسب وظائفها "أنها الجهة المسؤولة عن إصدار العملة كما أنها الجهة الحائزة على الاحتياطات الدولية، وهي التي توفر وتقبل النقد الأجنبي مقابل عملتها لأغراض ميزان المدفوعات، وهي تتولى الإشراف على النظام المالي وتحديد المستويات الملائمة للسيولة،" وهي الوكيل المالي الأصلي للحكومة"³.

1-1-1- تعريف البنك المركزي: يعرف البنك المركزي على أنه "عبارة عن مؤسسة مركزية نقدية تقوم بوظيفة بنك البنوك، ووكيل مالي للحكومة ومسؤولاً عن إدارة النظام النقدي في الدولة"⁴.

¹ Hyung-Geun PARK , « **Trois essais empiriques sur les canaux de transmission entre secteurs réel et financier en Corée du Sud** », thèse pour un doctorat en sciences économiques, université paris ouest-Nanterre la défense, école doctorale économie, organisations, et sociétés, sans année de publication, paris, France, p21.

² محمد سعيد السمهوري، "اقتصاديات النقود والبنوك"، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2012 ص192

³ محمد سويلم، "إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية"، جامعة المنصورة، الطبعة الأولى، جمهورية مصر العربية، (2001)، 15.

⁴ ضياء مجيد، "الاقتصاد النقدي"، دار الفكر، الطبعة الأولى، الجزائر، (1993)، 244.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

ويعتبر نفس المصدر أن البنك المركزي هو المؤسسة المالية الوحيدة التي تشبه وظائفه بقدر كبير السلطة النقدية. ويشير الدليل الجديد 1995 إلى أن البنك المركزي مؤسسة مالية وطنية تمارس رقابة ذات صفة حكومية على أهم جوانب النظام المالي، وتتكون في بعض الأحيان من عدة مؤسسات، فقد قسم هذا الدليل المؤسسات المكونة للبنك المركزي إلى:

➤ المؤسسات التي تهتم بالجانب التنظيمي عن أعمال البنك.

➤ المؤسسات المالية التي تقوم بالعمليات المالية مثل إدارة الإحتياطيات الدولية أو توزيع القروض... الخ.

وعليه من خلال الإطلاع على الدليلين معا نخلص إلى أن:

➤ إذا قام البنك المركزي بممارسة جميع وظائف السلطة النقدية فهنا البنك المركزي هو نفسه السلطة النقدية.

➤ إذا مارس البنك المركزي بعضا من وظائف السلطة النقدية فهنا البنك المركزي هو جزء من السلطة النقدية.

وبالتدقيق في الدليل (1995) نلاحظ التركيز على البنك المركزي واختفاء السلطة النقدية، وعليه نستنتج أن الاختلاف ما بين البنك المركزي والسلطة النقدية يكمن فقط في التسمية وليس في الوظائف، ويختلف هذا المفهوم من دولة لأخرى، فمثلا في الجزائر: السلطة النقدية تتمثل في مجلس النقد والقرض، أما في الأردن فالسلطة النقدية تتمثل في البنك المركزي ذاته، وعليه نجد أنه إذا كان هناك اختلاف بين مصطلح السلطة النقدية ومصطلح البنك المركزي، فإنه في أغلب الأحيان يتمثل في أن مفهوم السلطة النقدية أوسع من مفهوم البنك المركزي. وعليه يعتبر البنك المركزي جزءا من السلطة النقدية.

ويعتبر البنك المركزي " المؤسسة المسؤولة عن تنظيم الهيكل النقدي والبنكي للدولة، وعن قيادة السياسة النقدية والائتمانية على النحو الذي يحقق أكبر منفعة للاقتصاد القومي"¹.

فجل هذه المفاهيم ما هي إلا مجموع الوظائف التي يقوم بها البنك المركزي، بالإضافة إلى وظائف أخرى وعليه نخلص إلى أنه يمكن تعريف البنك المركزي من خلال وظائفه، فلقد طورت البنوك المركزية ممارستها العملية أو ما يدعى بـ " فن الصيرفة المركزية " وهي في مسيرة مع التطور والارتقاء الذي يشهده العالم كما أنها خاضعة للتعديلات بين فترة وأخرى، وقد ظهر الآن ما يسمى بـ "علم الصيرفة المركزية"².

¹ محمد سعيد السهموري، "اقتصاديات النقود والبنوك"، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، (2012)، ص192.

² الموسوي ضياء مجيد، "اقتصاديات النقود والبنوك"، مؤسسات شباب الجامعة، الطبعة الثانية، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، (2002)، ص156.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

1-1-2- خصائص البنوك المركزية: نستخلص من هذا التعريف الخصائص التالية:¹

- هو المؤسسة القادرة على خلق وتدمير "النقود القانونية"، أي أدوات الدفع التي تتمتع بالقدرة النهائية والإجبارية على الوفاء بالالتزامات والتي تمثل قمة السيولة.
- هو المؤسسة المخولة من قبل السلطات السياسية في الدولة بالهيمنة على شؤون النقد والائتمان في الاقتصاد القومي.
- يقع على قمة الجهاز البنكي، ويمثل السلطة العليا على البنوك وغيرها من المؤسسات البنكية المالية الخاضعة لرقابته.
- مؤسسة وحيدة وغالبا ما تكون مؤسسة عامة، ويرجع ذلك إلى أهمية وخطورة الوظائف التي يعهد بها إليه، لذلك فإن الأصل هو ابتعاده عن القيام بالعمليات المعتادة للمصارف (مصارف تجارية أو مصارف استثمار، أو مصارف متخصصة).
- توحيد عملية إصدار البنكنوت، وإدارة حماية احتياطي الدولة من الذهب والمعادن وتحسين نظام المدفوعات مثل (سويسرا وإيطاليا وألمانيا)، وبالإضافة إلى المنافع الاقتصادية من وراء هذا التوحيد، فقد كان له أيضا دوافع سياسية وبصفة خاصة تسهيل الحصول على موارد للحكومة من خلال سك النقود.
- ولكن مع وجود البنوك المركزية في وضع قانوني يسمح لها بالعمل كبنك للحكومة وكمحتكر لإصدار العملة، تطور دورها ليشمل وظيفتها كبنك للمصارف وذلك بحكم تركيز الإحتياطيات السائلة للجهاز البنكي وإمكانية التجاء البنوك إليها في حالة العجز الطارئ.

1-1-3- وظائف البنوك المركزية: وبناء على ما سبق يمكن أن نبلور أهم وظائف البنوك المركزية في الوقت الحالي على النحو التالي:

- وظيفة الإصدار النقدي أو خلق وتدمير النقود القانونية: تحتكر البنوك المركزية مسؤولية إصدار النقود القانونية، ولقد كانت هذه الوظيفة الأولى من نوعها للمصارف المركزية حتى أطلق عليها في بادئ الأمر مصارف الإصدار. ولعملية الإصدار للنقود القانونية التي تقوم بها البنوك المركزية وجهين:

¹ هناك دافع أساسي وراء نشأة البنوك المركزية هو الحصول على التمويل اللازم للحكومة سواء من خلال مصارف خاصة (مثل بنك إنجلترا Bank Of England الذي أسس في عام 1964)، أو مصارف تابعة للدولة (مثل بنك الدولة البروسي Prussian State Bank الذي أسس عام 1817). أنظر :

Mark suwinburne and Marta castello-branco, "Central Bank Independence And Central Bank Functions, In Patrick Downes And Reza Vaez-Zadeh" (Ed), IMF, Washington, (1991), p404-414

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

- ☞ يتمثل في الحصول على أموال حقيقية، أو شبه نقدية أو نقدية من نوع مغاير، تمثل جميعها التزامات من قبل أشخاص اقتصادية معينة (الدولة - دولة أجنبية - مشروعات صناعية وتجارية)، أو من قبل أشخاص (مصارف ومؤسسات بنكية محلية أو أجنبية) لصالح البنك المركزي.
- ☞ يستند عليها البنك المركزي لمواجهة عملياته، خاصة ما يتعلق منها بتغطية الالتزامات بإصدار أوراق النقد التي تعتبر لازمة لإمكانية تداول وتوزيع الناتج القومي.

من أهم وأقدم الأدوار التقليدية للمصارف المركزية قيامها بوظيفة بنك الحكومة، ونذكر من بين هذه الأدوار:

- ☞ الاحتفاظ وإدارة حسابات الهيئات والمؤسسات الحكومية المختلفة.
- ☞ تحصيل الإيرادات الحكومية.
- ☞ العمل كمستشار مالي للحكومة في المسائل النقدية والمالية بصفة خاصة، وفي المسائل الاقتصادية بصفة عامة.
- ☞ القيام بوظيفة بنك البنوك: يقف البنك المركزي على قمة الجهاز البنكي، " هو المنظم الرئيسي لهيكله وأنشطته والمسؤول عن رقابته وتطويره" وتتفرع هذه الوظيفة إلى عدة وظائف فرعية منها¹:
- ☞ تتجمع في البنك المركزي الإحتياطات النقدية التي تلتزم البنوك التجارية وغيرها بإيداعها لديه، هذا وقد أصبحت أداة الإحتياطي الإلزامي من أهم الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية في العصر الحديث.
- ☞ القيام بدور المقرض الأخير، وهي تعتبر أهم المعالم الرئيسية لدور البنك المركزي كبنك البنوك باعتباره المصدر النهائي للسيولة المحلية.
- ☞ إجراء عمليات المقاصة والتسويات.
- ☞ الإشراف على نظام المدفوعات: تعتبر من أهم وأدق الوظائف نظرا لعلاقته الوثيقة باستقرار الجهاز البنكي والمالي.
- ☞ قيام البنك المركزي بوظيفة الإشراف والرقابة على البنوك:²
- ☞ وقد زادت أهمية هذه الوظيفة مع زيادة عدد المؤسسات البنكية وحجم عملياتها، والتنوع والتعدد المتزايد للمنتجات والخدمات البنكية والمالية، وتعرض الكثير من المؤسسات لمخاطر التعثر.
- ☞ وضع القواعد الخاصة بالتصريح بتأسيس مؤسسات بنكية، ودراسة مدى جدوى تأسيس وحدات جديدة منها، وسلطة منح هذه التراخيص وسحبها.

¹ أسامة محمد الفولي ومجدي محمود شهاب، "مبادئ النقود والبنوك"، دار الجامعة الجديدة، الطبعة الأولى، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، (1997)، ص204.

² أمية طوفان، محافظ البنك المركزي الأردني، "دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية"، مؤتمر "مستجدات العمل البنكي في سورية على ضوء التجارب العربية والعالمية"، 2-3 تموز 2005 ص20.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

القيام بمراقبة البنوك، حيث تقوم أجهزة الرقابة المتخصصة بمراقبة البنوك وفروعها بجولات تفتيشية مفاجئة، "ويطلب من هذه البنوك تزويد الدائرة المكلفة بعملية المراقبة على مستوى البنك المركزي بيانات وكشوفات دورية"¹.

1-2- التوفيق بين أهداف السياسة النقدية: المشكلة الأساسية التي تواجه السياسة النقدية، هي عدم القدرة على تحقيق كل هذه الأهداف السابقة دفعة واحدة، فهذه الأهداف تتميز بأنها متعارضة ومتناقضة في أحيان كثيرة، فالعلاقة بين استقرار الأسعار والتوظيف الكامل دليل على هذا التعارض.

فإذا كانت هناك بطالة تزيد عن المعدل المرغوب، فإن تسهيل القروض والائتمان يعتبر حلاً ملائماً لحث الطلب لرفع التوظيف، لكن هذه الزيادة في الطلب قد تؤدي بآثار توسعية تضخمية، تؤدي إلى رفع مستوى الأسعار، وهناك تعارض أيضاً بين هدف النمو واستقرار الأسعار في الآجال القصيرة فتجنب التضخم، قد يتطلب رفع معدلات البطالة وكلما توفر بالمشروعات طاقة عاطلة أو زائدة مع ارتفاع الأسعار كلما انخفض الحافز للاستثمار.

1-3- تعارض دور السياسة النقدية مع سياسة الحكومة: عند تحديد الهدف الأساسي من دور السياسة النقدية في التوظيف والنمو، في صياغتها على نحو معين أو تعديلها بشكل ما، هو تمكينها من التفاعل مع السياسات الاقتصادية الأخرى، لتساهم بدورها في تحقيق الأهداف الاقتصادية الأساسية، وعادة ما تتطلب الأزمات والاختلالات صياغة خاصة للسياسة النقدية، وبالتأكيد على رؤية كينز في دور السياسة النقدية في التوظيف والاستقرار والنمو نجد الحقائق التالية:

تعتبر السلطة النقدية هي التي تحدد عرض النقود (العملات، نقود الودائع)، فهي تملك التأثير من خلال ذلك على الدورات والأزمات، ومن ثمة تأثر في تعديلات التوظيف، فالحكومة في مركز يسمح لها أن تطلب من البنك المركزي إصدار نقود جديدة لتمويل عجزها، ومن هذا المنطلق فإن دور السياسة النقدية يتراجع تأثيره أمام سياسة الحكومة ذات السلطة مركز القرار.

1-4- التأخر الزمني: من بين أولى الدراسات التي أجريت حول التأخر الزمني كانت تلك التي أجراها Friedman سنة 1958 ثم بعد ذلك سنة 1969 حلل Friedman إحصائيات السلاسل الزمنية وقارن بين معدلات النمو النقدي وبين نقاط الانعطاف في مستوى النشاط الاقتصادي في الولايات المتحدة الأمريكية فوجد أن:²

¹ روبرت رين هاك، أمريكا اللاتينية ومنطقة الكاريبي، "الرقابة على البنوك"، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، مارس (2000)، ص 10.

² FRIEDMAN, M. (1958), « The Supply Of Money And Changes In Prices And Output », Reprinted in the optimum quantity of money and essays (Chicago, Aldine 1969).

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

1- قمم (نقاط الانعطاف) معدل التغير في عرض النقود سبقت قمم مستوى النشاط الاقتصادي بمعدل 16 شهرا.¹

2- القيم السفلى لمعدل تغير عرض النقود سبقت القيم الصغرى في مستوى النشاط بمعدل 12 شهرا. كما وجد أن هناك مقدار كبيرا من التغير بين الدورات الاقتصادية، بانحراف معياري مقداره من 6 إلى 7 أشهر بالنسبة للتأخر الزمني بين نطاق الانعطاف في معدل التغير في عرض النقود ومستوى النشاط الاقتصادي.

وقد انتقدت هذه الدراسات من طرف Culbertson² (1960 و 1961) و Kareken و Solow (1963)³ على كلا الأساسين الإحصائي والمنهجي.

فيما يخص النقطة الأولى أرادوا معرفة ما إذا كان يمكن أن يستدل من العلاقة الموجودة بين النقود والنشاط الاقتصادي على وجود سببية.

أما النقد الإحصائي فقد كان موجها إلى الطريقة التي قاس بها Friedman حول التأخر الزمني بتحليل نقاط الانعطاف في معدل تغير عرض النقود مقابل مستوى النشاط الاقتصادي. وإعادة إجراء اختبارات باستخدام إحصائيات Friedman، لكن باستخدام معدل تغير لكل من عرض النقود ومستوى النشاط، لم يجد Kareken و Solow أي زيادة منتظمة مع التغيرات النقدية للتغيرات في مستوى النشاط الاقتصادي. وخلصا إلى أن الاثنين يتحركان آنيا تقريبا.

ورغم أن أغلب الدراسات تمت في الولايات المتحدة فقد كانت هناك دراسات حول بلدان أخرى مثل المملكة المتحدة، حيث انتهى Crockett (1970) إلى أن حركات عرض النقود عموما كانت سابقة للحركات في الدخل النقدي. لكن نمط علاقة السبق - التأخر تلك كانت ثنائية النموذج:

فقد وجد Crockett أن هناك ارتباطا قويا بين عرض النقود والدخل النقدي عندما كان لعرض النقود زيادة قصيرة المدى بالنسبة للدخل النقدي (شهرين إلى ثلاثة أشهر). وأن هناك قمة إضافية في الارتباط، بمدة تأخر زمني أطول كانت فيها تغيرات عرض النقود قائمة للتغيرات في الدخل النقدي بين 11 إلى 12 شهرا.

¹ Friedman, M. (1961). « **The Lag Effect Of Monetary Policy** », J.P.E. Reprinted in optimum quantity of money and other essays. (Chicago, Aldine, 1969).

² Culbertson, J. M. (1961). « **The Lag Effect Of Monetary Policy: Reply** ». Journal of political economy. Vol 94 October.

³ Kareken, J. and Solow, R.N. (1963): « **Monetary Policy: Lags Versus Simultaneity** » Commission on money and credit: stabilization policies. (engl wood cliffs, NJ prentice/ Hall).

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

ومع وجود كثير من الاختلافات حول النتائج المتوصل إليها في مختلف الدراسات التي اعتمدت على إحصائيات وفترات زمنية وبلدان مختلفة، فقد وجدت الدراسات الميدانية أن التغيرات في عرض النقود تسبق التغيرات في الدخل الاسمي لكن طول السبق الزمني يختلف كثيرا.

تظهر وجهة النظر النقدية على يد Friedman سنة 1970 بالإعلان عن وجود علاقة قوية بين معدل عرض النقود وبين معدل نمو الدخل النقدي. وفي المتوسط، إذا دام التغير في عرض النقود لأكثر من عدة أشهر فإنه سيؤدي إلى تغير في الدخل الاسمي بمقدار 6 إلى 9 مرات فيما بعد. وتظهر الآثار الأولية عادة في الإنتاج الحقيقي مع حدوث تغيرات في الأسعار تظهر من 12 - 18 شهرا بعد الزيادة في معدل التوسع النقدي.

وهذه العلاقات لا يفترض فيها أن تكون دقيقة والطريقة التي يعمم بها التغير في الدخل النقدي (التوقيت والمدى) بين تغيرات الأسعار وتغيرات الإنتاج تتعلق بالظروف المبدئية التي كانت سائدة وقت حدوث التغير في معدل التوسع النقدي، ومن أهمها:

➤ مستوى استخدام الموارد.

➤ معدل تغير البطالة.

➤ معدل التضخم المتوقع.

فمثلا يتوقع أن يكون للتوسع النقدي تأثير أكبر على الإنتاج كلما كان مستوى البطالة عاليا. وكلما كان التضخم موجودا لفترة أطول كلما كان التأخر الزمني بين زيادة أخرى في معدل التوسع النقدي وبين تسارع التضخم أقصر. وهو ما يكون صحيحا خاصة في حالة أسعار الصرف العائمة، حيث يمكن أن تؤدي زيادة التوسع النقدي، تقريبا، إلى انخفاض مباشر في سعر الصرف العملة وبالتالي إلى رفع أسعار الواردات وهو يتسبب بدوره في رفع معدل التضخم بسرعة.

وبسبب طول وتغير فترة التأخر المتضمنة في السياسة النقدية فإن النقديين يرون أنه لا يجب أن يتغير معدل نمو عرض النقود بطريقة تقديرية كرد فعل تجاه التقلبات القصيرة المدى في النشاط الاقتصادي. كما يرون أن نتائج تغير معدل النمو النقدي لا يمكن التنبؤ بها بدقة كافية على ضوء المعرفة الاقتصادية الراهنة كي يمكن السماح بضبط دقيق وأن السياسة النقدية التقديرية (الكينزية)، هي سياسة مخلة بالتوازن. ويقدم النقديون حجة أخرى ضد استخدام السياسة النقدية التقديرية فحواها أن السلطات لا تستطيع تثبيت معدل البطالة إلا في المدى القصير فقط.

5-1 - ضمان فعالية السياسة النقدية: لضمان فعالية السياسة النقدية في النظام النقدية يجب توفر مجموعة من المعطيات تمكنها من أداء دورها وبروز آثارها بالشكل المطلوب ونذكر منها ما يلي:

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

1-5-1-1 - نوعية البيانات: أن تكون هناك إحصائيات دقيقة وموثوق فيها، ومتوفرة بسرعة لدى السلطات. وأن تكون لها علاقة متينة وواضحة ومستقرة مع هدف السياسة النقدية. (أي يمتلك درجة ارتباط عالية بالمتغير المستهدف).

1-5-2-2 - قدرة التحكم: يجب أن تكون السلطات قادرة على التحكم في المتغير المستهدف في السياسة النقدية بأدوات واضحة.

1-5-3-3 - إختيار المؤشر القائد: من بين أحد المؤشرات الممكنة هو عرض النقود. فالإحصائيات حوله متوفرة على فترات متقطعة، غير أنه، في أي لحظة زمنية قد يكون مستجيبا لتغيرات مسبقة في القاعدة النقدية ولذلك فإنه سيكون مؤشرا ضعيفا على السياسة النقدية الحالية. ويصر النقديون على أن السلطات تستطيع التحكم في عرض النقود بالتحكم في القاعدة النقدية، وعند تحليلهم لسيرورة عرض النقود فإنهم يصفون القاعدة النقدية (أو الاحتياطية) بأنها المؤشر الأكثر ملائمة على السياسة النقدية. وهي تحت تحكم السلطات النقدية. وأي تغير في المخزون الكلي للأصول الاحتياطية سيكون له أثر قوي وقابل للتنبؤ على المخزون النقدي ويدل بالتالي على مدى نفاذ السياسة النقدية إلى الهدف.

على عكس سعر الفائدة فلا يبدو كمؤشر جيد على وضعية السياسة النقدية، لأن أسعار الفائدة العالية أو المنخفضة عادة ما تصاحب سياسات نقدية متشددة أو توسعية. ويرون على العكس، أنه بينما تؤدي الزيادة في معدل النمو النقدي في الأول إلى تخفيض أسعار الفائدة الاسمية، فإن الضغط الهبوطي المبدئي على أسعار الفائدة الاسمية سينعكس. ويحدث ذلك عندما يزيد الإنفاق، بحيث أن التضخم يتسارع مما يجعل توقعات التضخم تراجع صعوديا، مما يجعل سعر الفائدة الاسمي يرتفع. وبالتالي فإن نتيجة السياسة النقدية التوسعية تكون هي تخفيض أسعار الفائدة في المدى القصير ورفعها في المدى الطويل. أما هدف السياسة النقدية سيكون العكس تماما.

وعليه فإن ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة هو من وجهة نظر النقديين مؤشر مضلل عن اتجاه وتغلغل السياسة النقدية.

ومن جهة أخرى يرى النقديون كذلك أن السلطات النقدية يجب أن تتبع قاعدة نقدية وأن لا تحاول استخدام سياسة نقدية تقديرية¹ للتحكم في عرض النقود.

فإذا كان هذا التأخر الزمني ثابت ومدروس مسبقا يكفي التنبؤ بالمسار الزمني المستقبلي للدخل والمتغيرات الأخرى، ويمكن اتخاذ الإجراءات التصحيحية الضرورية بعد السماح بالتأخر الزمني المتضمن في التغيرات النقدية.

¹ السياسات النقدية التقديرية: هي تلك السياسات المضادة للدورة الاقتصادية، والتي تتغير قوتها حسب الظروف الاقتصادية السائدة. فمثلا إذا ارتفعت البطالة يتم الزيادة في معدل النمو النقدي أما إذا تسارع التضخم فيتم تخفيضه.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

ويذهب النقديون إلى أبعد من ذلك ويعتبرون أن هذا التأخر الزمني ليس طويلا فقط بل أنه متغير وهو ما يصعب من مهمة القائمين على السياسة النقدية التنبؤ به.

المطلب الثاني : سياسة نقدية ذات قواعد ثابتة أم سياسة نقدية تقديرية.

توجد العديد من السياسات التي يستخدمها صناع السياسة النقدية لتحقيق استقرار كل من الأسعار والطلب الإجمالي على المستوى الكلي وتحفيز النشاط الاقتصادي، منها ما يركز إلى مبدأ القواعد، ومنها ما يتسم بالاتساق الزمني أو ما يدعى بسياسات الاستصواب. وعند الانحراف في سياسة نقدية تقديرية¹ فإن السلطات تستطيع أن تخفض مستوى البطالة مؤقتا عندما ترتفع إلى أعلى من المستوى المستهدف الذي تبنته السلطات. وبالمثل فإنه يمكن استخدام انكماش نقدي، تقديري إذا انخفض مستوى البطالة إلى تحت المستوى المستهدف.²

ويؤكد النقديون أنه إذا كان المستوى المستهدف للبطالة أدنى من المعدل الطبيعي فإن التضخم المتسارع سيحدث، ويتفاقم هذا المشكل أمام السلطات لأنها في الواقع لا تستطيع أن تتحقق من المعدل الطبيعي. ولذلك حسب رأيهم يكون من الصعب جدا استخدام سياسة تقديرية لضبط الاقتصاد ضبطا دقيقا حتى لو كان هدفها هو المعدل الطبيعي للبطالة.

كما يرى النقديون أنه لا يجب تغيير معدل نمو عرض النقود بسرعة، وعلى السلطات أن تتجنب التذبذبات القوية في السياسة النقدية.

وقد خلص Friedman³ وأتباعه أن السلطات بتجنبها للتذبذبات القوية في السياسة النقدية يمكنها أن تتجنب كون النقود مصدرا من مصادر الاضطرابات الاقتصادية واقترح للقيام بالسياسة النقدية إتباع قاعدة نقدية بسيطة.

وبالنسبة لبعض النقديين فإن هذا التحليل يوفر سببا إضافيا للتخلي عن السياسة المضادة للدورة (الكينزية) والتركيز على توليد معدل ثابت للتوسع النقدي.

أما الاقتصادي Fischer (1977) فقد كان يرى أن عقود العمل تكون محددة على فترات زمنية متقطعة. وبالتالي فإن التعديل الفوري إلى معدل تضخم متوقع، متزايد مستحيل. ويعتقد أن هذه الصلابة في الأجر النقدي

¹ اقتراح عدة قواعد، لكن أكثرها شهرة هي تلك التي اقترحها Friedman بالنسبة للولايات المتحدة، حيث اقترح أن يتوسع عرض النقود بمعدل ثابت بين 3 و5 في المائة سنويا تماشيا مع قدرة الاقتصاد على النمو في المدى الطويل، اعتقادا بأن عرض النقود إذا ما توسع يمثل ذلك المعدل الثابت فإنه سيلبي الطلب المتزايد على النقود الناتج مثلا عن عوامل مثل نمو الإنتاج. مما يضمن استقرار مستوى الأسعار بشكل معقول على عدة عقود في المستقبل.

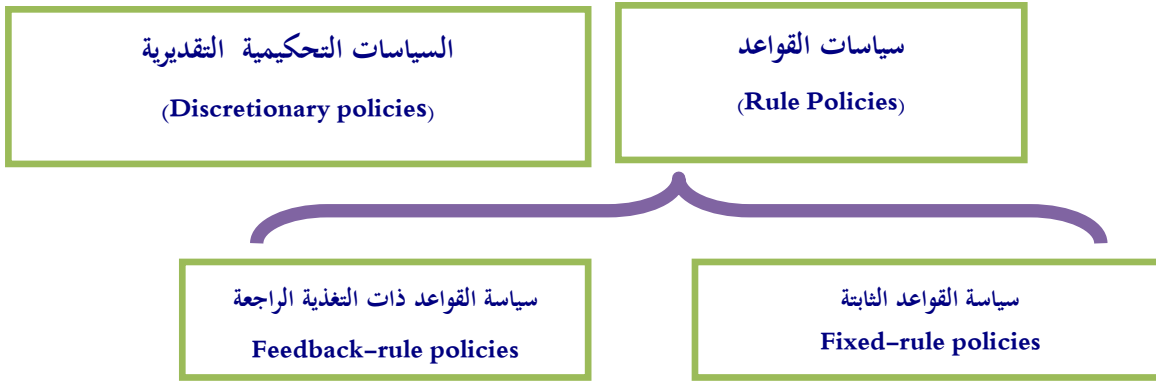
² الطاهر لطرش، "الاقتصاد النقدي والبنكي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص190.

³ FRIEDMAN. M. (1968): « **The Role Of Monetary Policy** » American economic review. Vol 69. reprinted in the optimum quantity of money and other essays. (Chicago. Aldine 1968).

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

تعطي للسياسة النقدية القدرة على التأثير على الإنتاج لكن بصفة مؤقتة فقط. وتبقى السياسة النقدية عاجزة على التأثير على الظروف الاقتصادية في المدى الطويل. ويمكن تصنيفها في الشكل التالي:

الشكل رقم (2-8): سياسات القواعد والتقدير



المصدر: صندوق النقد الدولي، معهد السياسات الاقتصادية، إطار السياسة النقدية، البرمجة المالية، واشنطن 2005 ص8.

2-1-1- سياسات القواعد: (Rule Policies):

تتسم في هذا السياق السياسات التي تُبنى على منح القواعد بأنها تشكل قيوداً على تقديرات واستصواب السياسة النقدية، إنه نوع من السياسات يتضمن فرض قيود على سلوك السياسة النقدية بشكل مباشر، وبالتالي فهذا النوع من القواعد والتي عادةً ما تُفرض، يجب أن تخضع للمراجعة والتعديل بمعنى أنها قد تكون تغييرات طفيفة تأخذ بعين الاعتبار توقعات الأفراد والقطاعات الاقتصادية المختلفة وبناء على ذلك فيه تنقسم إلى :

2-1-1-1- سياسات القواعد الثابتة: Fixed-rule policies:

يرى النقديون من أتباع ميلتون فريدمان وسواهم من الكلاسيك المحددين في حقيقة الأمر، أن احترام قواعد صارمة واضحة وثابتة ومعلنة يشكل الضمان الوحيد لفاعلية السياسة النقدية، وعللوا ذلك بأن أي سياسة ستقوم على تسهيلات نقدية لا بد أن تطلق العنان لمعدلات التضخم، ومن ناحية أخرى إن الالتزام بسياسة نقدية تقديرية تحكيمية تتسم بالمرونة والتحديد القصير الأجل لأهدافها المثلى دون ربطها بالماضي أو الالتزام بقاعدة ثابتة، لا يمكن أن تكون فاعلة ومنتجة لأنها تواجه بالتوقعات العقلانية للأشخاص الاقتصاديين، الأمر الذي يقتضي

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

التخلي عن الهدف الرئيسي للسياسة النقدية، وتكييف الأهداف مرحلياً وفقاً للأوضاع الاقتصادية في الأجل القصير .

يتصور هذا الوضع من خلال القاعدة التي يفترضها ميلتون فريدمان حيث يرى أنه على البنك المركزي أن يقتصر في أهدافه على تحقيق نمو للكتلة النقدية بمعدل ثابت يتناسب مع معدل نمو الإنتاج الحقيقي في الأجل الطويل، الأمر الذي سيضمن استقرار الأسعار¹.

وفقاً لهذا المفهوم فإن سياسة القواعد الثابتة، تحدد التصرف الذي يجب على البنك المركزي أن يتبعه بغض النظر وبشكل مستقل تماماً عن الحالة التي يكون فيها الاقتصاد وبتجاهل للنتائج العكسية التي قد تحصل على المدى الطويل، كون قواعد السياسة تتضمن عامل الإبطاء الزمني فهي غير متسقة زمنياً.

كما أوصت سياسة القواعد الثابتة التي تم اقتراحها على يد ملتون فريدمان كما أسلفنا سابقاً، بالحفاظ على معدل نمو للعرض النقدي ثابت في كل سنة بغض النظر عن الظروف الاقتصادية، تمثل هذه القاعدة الحالة الأفضل عملياً لأن الحفاظ على معدل النمو أو التواتر نفسه لمعدل نمو العرض النقدي سيؤدي إلى ارتفاع معدل الفائدة بشكل يكبح جموح الاقتصاد ومن ثم سيقود إلى وفرة نقدية تساعد على تحفيز الاقتصاد من جديد.

2-1-2- سياسة القواعد ذات التغذية الراجعة: Feedback-rule policies:

يقصد بسياسة القواعد ذات التغذية الراجعة بأنها السياسة التي تتمحور ردود أفعالها بالارتكاز على ظروف الاقتصاد وأحواله وبالموائمة مع قواعد الأساسية، فالسياسة التي تحافظ، على سبيل المثال، على معدل نمو ثابت للقاعدة النقدية فهي مثال على سياسات القواعد بدون تغذية راجعة .

السياسة نفسها باستثناء زيادة ملحوظة في نمو القاعدة النقدية في أحوال الكساد مثلاً هي سياسة تقوم على التغذية الراجعة لتكييف السياسات وفقاً لأحوال الاقتصاد.

واقعيًا إن سياسات القواعد ذات التغذية الراجعة، تتسم بأنها تصف وتحدد كيف يمكن للسياسة النقدية التي تستند إلى منهج القواعد أن توائم سياستها استجابة للتغيرات الطارئة وفقاً لحالة الاقتصاد وظروفه الراهنة والمتوقعة.

ومنه يمكن القول: إن سياسة القواعد ذات التغذية الراجعة، هي سياسة نقدية تتصف بالارتكاز على معلومات خاصة لموائمة قواعد السياسة وفقاً للتغيرات الراهنة في حالة الاقتصاد، وهنا يتم التركيز على موائمة كلاً من العرض النقدي أو سعر الفائدة بما يخدم الاستجابة لحالة الاقتصاد .

¹ موفق السيد حسن، مرجع سابق، ص 28 .

2-1-3- سياسات القواعد ذات رد الفعل الاسمي:

يعمل التحليل سابقاً على أن السياسة النقدية ذات القواعد الثابتة قد تساهم بمنع وقوع تضخماً مجذوباً بالتكاليف، ولكنها تحقق هذا الهدف على صعيد استقرار الأسعار على حساب انخفاض الناتج المحلي الحقيقي، كما أنه لا يستطيع أن يجنب كلاً من الناتج المحلي الإجمالي والمستوى العام للأسعار الخلل الذي قد يحدث عند وجود صدمات على مستوى الطلب الكلي، وعلى الجانب الآخر كانت السياسة النقدية ذات القواعد التقديرية التحكيمية والتي لا تذهب إلى تثبيت المعروض النقدي، تلعب دور هام في إدارة الاقتصاد الكلي من خلال استهداف النمو الحقيقي للناتج المحلي الإجمالي¹.

ومما لا شك فيه لقد حاول الاقتصاديون جاهدين، الوصول إلى قاعدة للسياسة يمكنها أن تعمل جيداً وتستجيب في آن واحد لكل من الناتج الحقيقي والمستوى العام للأسعار، وبالفعل تم استخلاص قواعد سميت بقواعد رد الفعل الاسمي والتي تعتبر شكلاً من أشكال قواعد السياسات، وتشمل قواعد رد الفعل على آلية لرد الفعل تشير تحديداً إلى التغيير المطلوب في أداة السياسة عندما ينحرف متغير الهدف المباشر الاسمي عن مساره المستهدف، وبالتالي يمكن القول: أن قواعد رد الفعل الاسمي جاءت لمواجهة القصور في قواعد النمو النقدي الثابت ولمواجهة الانحراف التضخمي في السياسات التي تقوم على سياسة استصوابية خالصة. وهناك قاعدتان نقديتان على وجه التحديد توضحان منهج القواعد في السياسة النقدية وهما² قاعدة ماكلوم (McCallum Rule) وقاعدة تايلور (Rule Taylor) وكل منهما تحتوي على آلية رد فعل من أجل تعديل المتغير التشغيلي في السياسة النقدية لمواجهة الانحرافات المشاهدة في السياسة النقدية عن الهدف المباشر المحدد أو عن الاتجاه العام.

2-1-3-1- قاعدة ماك كالوم: McCallum Rule

اعتمدت القاعدة من قبل البروفسور، (Bennett T McCallum) تعمل هذه القاعدة على موازنة وتعديل معدلات النمو في القاعدة النقدية (Mo) من أجل استهداف معدل معين للتضخم، وبالتالي فالقاعدة النقدية تمثل المتغير التشغيلي وفقاً لقاعدة ماك كالوم بالإضافة إلى كونها تستمد رد الفعل من انحرافات إجمالي الناتج المحلي عن المسار المستهدف، بمعنى أنها تأخذ بالحسبان التغيرات في الاتجاه العام للإنتاجية الكلية وتذبذبات الطلب الكلي³.

¹ صندوق النقد الدولي، معهد السياسات الاقتصادية، إطار السياسة النقدية، البرمجة المالية، واشنطن 2005 ص8.

² الطاهر لطرش (2013)، "مرجع سابق" ص192.

³ الطاهر لطرش، "الاقتصاد النقدي والبنكي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص192.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

وتعتبر قاعدة ماك كالوم McCallum روح القواعد النقدية الحديثة والتي كانت قد تأسست على فكرة تبني قواعد نقدية ثابتة وواضحة ومعلنة.

كما قدم ماك كالوم (McCallum, 1988, 1996, 2000) واحدة من أشهر القواعد في السياسة النقدية. وقوم هذه القاعدة على ربط تطور القاعدة النقدية (كمية النقود) بحالة النشاط الاقتصادي (ممثلا بإجمالي الناتج الداخلي الاسمي) من جهة، وسرعة تداول هذه القاعدة من جهة أخرى. يمكن كتابة الصيغة العامة لقاعدة ماك كالوم (McCallum, 2000) كما يلي:

$$\Delta b = \Delta g^* - \Delta v_t^a + 0.5(\Delta g^* - \Delta g_{t-1})$$

حيث أن:

— Δb : تمثل التغير في لوغاريتم القاعدة النقدية (معدل نمو القاعدة النقدية).
— Δg^* : معدل النمو المستهدف في إجمالي الناتج الداخلي الاسمي، مع $\Delta g^* = \pi^* + \Delta y^*$ حيث Δy^* تمثل متوسط معدل النمو طويل الأجل في إجمالي الناتج الداخلي الحقيقي و π^* تمثل معدل التضخم المتوقع.

— Δg_t : التغير في لوغاريتم إجمالي الناتج المحلي (معدل نمو الناتج الداخلي الإجمالي).
— Δv_t^a : تمثل متوسط معدل نمو سرعة القاعدة النقدية.

وبالتالي إذا حدد البنك المركزي معدل التضخم المستهدف يمكن لقاعدة ماك كالوم أن تخبر وتساعد البنك المركزي عن معدل نمو القاعدة النقدية الذي سيحقق هذا الاستهداف ويتفق مع معدل نمو مستهدف للتضخم ضمن اعتبارات معينة لنمو الناتج وسرعة دوران النقود.

2-3-1-2 قاعدة تايلور: Taylor Rule

تأسست قاعدة تايلور على فكرة تعديل وموائمة سعر الفائدة قصير الأجل لاستهداف معدل التضخم المرغوب. وبالتالي فأسعار الفائدة قصيرة الأجل تمثل المتغير التشغيلي الذي ستستند إليه آلية رد الفعل، فقاعدة تايلور¹ تستمد رد الفعل من الانحرافات في التضخم عن الهدف المباشر، بمعنى أنها تأخذ بعين الاعتبار انحراف معدل التضخم عن المعدل المستهدف وانحرافات الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي عن الناتج الحقيقي الأمثل

¹ MISHKIN Frederic, « **MONNAIE, BANQUE ET MARCHÉS FINANCIERS** », 9^e édition, Pearson édition, paris, France, (2010). P651.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

Potential GDP، في الحقيقة قاعدة تايلور تمثل الأساس العملي للفكر الكينزي الجديد الذي يستند إلى فكرة تبني سياسة نقدية ذات قواعد تقديرية وتحكومية، ولكنها مصممة لتحقيق الاستقرار في المستوى العام للأسعار.

لذلك فإنها تصنع وزن كبير لانحرافات الناتج الحقيقي عن الناتج الأمثل وبالتالي يمكن أن تدعى بالقاعدة الكينزية الجديدة، إذاً يمكن تلخيص قاعدة تايلور Taylor على النحو التالي¹:

ومع جعل سعر الفائدة قصير الأجل يساوي لمعدل التضخم مضافاً لها r^* (سعر الفائدة الحقيقي التوازني) مضافاً لها نصف معدل الفجوة بين التضخم الفعلي والتضخم الحقيقي مضافاً لها نصف معدل انحراف الناتج المحلي الإجمالي الفعلي الحقيقي عن الناتج المحلي الإجمالي الأمثل [Potential GDP] يمكن : عرض قاعدة تايلور وفقاً للصيغة التالية:

$$\dot{i}_t = \pi_t + r^* + 0.5(\pi_t - \pi^*) + 0.5(y_t) \quad \text{شكل المعادلة :}$$

— \dot{i}_t : سعر الفائدة قصير الأجل المحسوب بواسطة قاعدة تايلور؛

— r^* : سعر الفائدة الحقيقي الذي يحقق التوازن t ؛

— π_t : معدل التضخم؛

— π^* : معدل التضخم المستهدف؛

— y_t : فجوة الناتج وتحسب كالتالي: (الناتج الحقيقي - الناتج الأمثل/الناتج الأمثل)*100.

إذ تشير قاعدة تايلور إلى أنه عندما يكون الاقتصاد في حالة توازن، بمعنى أن التضخم الحالي قريب من المستوى المستهدف ومستوى الناتج قريب من المستوى الأمثل فإن سعر الفائدة الحقيقي قصير الأجل يجب أن يساوي سعر الفائدة الحقيقي التوازني، وعندها سيكون كل من فجوة التضخم والناتج مساوياً للصفر أما في حال إذا كان معدل التضخم أعلى من المعدل المستهدف ومستوى التشغيل يفوق المستوى الأمثل فعندها سيعاني الاقتصاد من ضغوط تضخمية وبالتالي على البنك المركزي أن يرفع سعر الفائدة الحقيقي قصير الأجل إلى مستوى أعلى من المستوى التوازني. تدعى هذه الآلية بدالة رد فعل السياسة النقدية، في حالة الكساد سيكون معدل التضخم أقل من المستوى المستهدف والاقتصاد يعمل دون مستوى التشغيل الكامل فعلى البنك المركزي أن يخفض من سعر الفائدة الحقيقي قصير الأجل إلى ما دون المستوى التوازني للخروج من حالة الكساد.

¹ الطاهر لطرش، "مرجع سابق"، ص 193.

2-2- السياسات التقديرية التحكيمية (سياسات الاستصواب): Discretionary Policies :

يبدأ هذا النوع من السياسات من فكرة استخدام كل المعلومات المتوفرة عن حالة الاقتصاد، بما فيها الاستفادة من الدروس المتراكمة عن أخطاء الماضي في رسم السياسة النقدية¹.

وعليه يمكن رسم السياسات وتنفيذها وفقاً لمتطلبات ومقتضيات الواقع الذي يمر فيه الاقتصاد فالسلطة النقدية تحت هذا النوع من السياسات هي حرة التصرف وفقاً لمحاكماتها الخاصة، فعلى سبيل المثال إذا وجهت الحكومة البنك المركزي لفعل الأفضل من أجل تحسين الأداء الاقتصادي، وأعطيت السلطة النقدية الأدوات اللازمة من أجل ذلك، فإن البنك المركزي يكون قد تبني سياسات التقدير والاستصواب². وبالتالي فالعديد من راسمي سياسات الاقتصاد الكلي، وبما فيها السياسة النقدية يملكون عنصر "سياسة حرية التصرف" وذلك لأن كل حالة في الاقتصاد تتسم بالتفرد إلى حد ما ولا يمكن القياس على مثيلاتها.

يبرز هذا النوع من السياسات النقدية عن الحالة التي تحدد فيها السلطات النقدية في كل فترة زمنية أهدافها النهائية المثلى في المدى القصير المنظور الأجل دون الالتزام بأي قاعدة ثابتة. يرى عدد من المؤلفين الكينزيين أن الممارسة التقديرية للسياسة النقدية تتمتع بفضيلتين أساسيتين وهما: المرونة والتكامل مع السياسات الاقتصادية الكلية الأخرى.

يتعلق **بالميزة الأولى**: إنهم يشيرون أنه بفضل المرونة والسلطة التقديرية الواسعة والمتاحة للإدارة النقدية تستطيع السياسات النقدية أن تتصرف بفاعلية مباشرة في مواجهة الاختلالات غير المنتظرة، وبخاصة تلك التي تطول الطلب على النقد الذي يعد وفقاً للتصور الكينزي تابِعاً لا يتسم بالاستقرار.

أما فيما يتعلق **بالميزة الثانية** المتمثلة بتعاقد السياسات النقدية مع السياسات الاقتصادية الأخرى، فإن هذه الميزة نجدها حقيقة متأصلة في التحليل النيوكينزي الذي يعد أن سياسة الرقابة على الائتمان تشكل جزءاً متمماً ومتكاملاً مع السياسات الأخرى التي تستخدمها الحكومة للحفاظ على نمو اقتصادي ملائم ومتوازن ويمكن إيضاح ذلك بالعودة إلى النموذج الكلي المشهور IS LM .

أثار الجدل والنقاش خلال السنوات الماضية حول أي من القاعدتين يمكن أن يتبع، أظهر أنه في حالة عقلانية التوقعات فإن السياسات النقدية المؤسسة على قاعدة ثابتة ملزمة تبدو غير متسقة زمنياً في حين أن السياسات التقديرية ليست كذلك، فهي متسقة زمنياً بمعنى أنها تختار سياسة في كل مرة بحيث تحقق الأمل. (إذا ارتأت

¹ S Athey, A Atkeson, "The Optimal Degree Of Discretion In Monetary Policy", European Central Bank (ECB), April 2004, p8.

² صندوق النقد الدولي، معهد السياسات الاقتصادية، "إطار السياسة النقدية"، الترجمة المالية، ورشة عمل، واشنطن، 2005، ص.9

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

للسلطة النقدية مصلحة ما تدفعها فجأة إلى عدم احترام سياستها المعلنة بغية الوصول إلى مستوى أعلى من النشاط الاقتصادي فإن هذا السلوك سيؤثر سلباً في فاعلية سياستها ومن ثم يمكن بالتالي أن تفقد مصداقيتها وسمعتها¹، فرغم أن السياسة المتسقة زمنياً قد تحقق بعض المنافع الاجتماعية إلا أن العملاء الاقتصاديون سيتعلمون أن يتوقعوا الأفضل في كل فترة على حدة وبالتالي سيفقد صانعوا السياسة موثوقيتهم.

تعتبر الممارسة العملية للسياسة النقدية على صعيد الأهداف والأدوات وآليات نقل الأثر لا يمكن أن تتسم بالركون إلى سلطة تقديرية تحكمية لمواجهة أوضاع محتملة على المدى القصير، وفي الوقت نفسه لا يمكنها أن تنفرد بقيادة السرب وتلتزم بقواعد ثابتة وحيادية مستمرة. وبالتالي إن السياسة النقدية أولاً وقبل كل شيء فن دقيق من أبرز فنون الإدارة الاقتصادية تتحرى وبآن واحد الفكر والممارسة وصولاً إلى نتائج تتسم بالأمثلية ما أمكن، ومع ذلك أياً كان موقف السلطة النقدية فهي لا تستطيع أن تزعم بأن سياساتها مضمونة النتائج وبشكل مطلق.

وتستلهم أهمية هذا الحوار حول قضية القواعد مقارنة بالاستصواب إلى سلوك البنك المركزي في إدارة السياسة النقدية، حيث ينطوي السلوك الذي يقوم على سياسة القواعد، على أن يدير البنك المركزي سياسته بصورة منتظمة ويمتنع في الوقت نفسه عن استغلال التوقعات الحالية بغرض تحقيق مكاسب مؤقتة في الناتج الإجمالي. والفرق بين القواعد والاستصواب فرق دقيق فالسياسة النقدية التي تقوم على منهج القواعد تتسم بكونها تستند إلى المبادرة الطوعية والتزام السلطة النقدية في كل فترة بتنفيذ قاعدة تقرر أن تطبقها لفترات عديدة، في الحين الذي تتسم به السياسة النقدية التي تقوم على الاستصواب باتخاذ قرارات جديدة في كل فترة زمنية، كما أنها غير قائمة على المبادرة الطوعية.

وكنتيجة فإن الاختيار الرشيد بين هاتين السياستين هو في رسم السلطة النقدية كونها الجهاز العملي لصنع السياسات الرشيدة وتمتلك كل الحرية في اختيار أفضل السياسات النقدية².

ويمكن تلخيص معظم أدبيات الفكر الاقتصادي حول مسألة القواعد النقدية مقارنة بالاستصواب والتقدير والتي تمحورت حول فكرة أنه عندما لا تمتلك السلطة النقدية معلومات جيدة حول الوضع الحالي للاقتصاد لا ينبغي تبني سياسات التقدير والاستصواب، حيث أن أفضل النتائج يمكن أن تحقق من خلال إتباع منهج القواعد في إدارة السياسة النقدية. وفي هذا السياق يمكن القول أن السلطة النقدية يمكن تبني سياسات الاستصواب إذا تمكنت من تغيير سياساتها وتعديلها وفقاً للمعلومات المتوافرة لديها عن حالة الاقتصاد وظروفه³.

¹ موفق السيد حسن، مرجع سابق، ص29.

² صندوق النقد الدولي، معهد السياسات الاقتصادية، إطار السياسة النقدية، البرجة المالية، ورشة عمل، واشنطن 2005 ص06.

³ S Athey, A Atkeson, the optimal degree of discretion in monetary policy, European Central Bank (ECB), April 2004, p8.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

لقد بينت الوقائع أنه كلما كان السوق يلعب دوراً أساسياً ومحورياً في عملية تمويل الاقتصاد الوطني، فإن ممارسة سياسات الاستصواب ستكون أكثر صعوبة، وعلى الرغم من ذلك، قد لا يرغب أحد في الإقلاع كلياً عن ممارسة هذا النوع من السياسات، إلا أنه إذا أراد البنك المركزي ذلك فإن المهمة ليست مستحيلة، فالقواعد تقيّد سياسات الاستصواب والتقدير ولكنها لا تلغيها.

المطلب الثالث: السياسة النقدية والتطورات المالية والبنكية.

3-1- الابتكارات المالية: يمكن القول أنه إلى غاية بداية الثمانينات كان القيد الخارجي المؤثر على الدولة يرتبط قبل كل شيء بالرصيد التجاري أو رصيد العمليات الجارية، أما الآن فإن حركة رؤوس الأموال هي التي تلعب الدور الرئيسي في التأثير. في حين تعتبر هذه الأسواق جد حساسة لمصادقية السلطات النقدية والسياسات المطبقة وتقوم برد فعل عنيف لكل توقع بالتضخم. حيث عرفت العشريتين الماضيتين تطورات مالية، تمثلت بالخصوص في ظهور أدوات مالية جديدة كانت نتيجة لعدة عوامل أثرت كلها على عمل الأسواق المالية الدولية والمحلية، وكذلك الأمر بالنسبة للجهاز البنكي بالمعنى الواسع¹ الذي وجد نفسه في منافسة شرسة من طرف الأسواق المالية.

حيث بدأ ظهور هذه الابتكارات في الولايات المتحدة الأمريكية منذ بداية الستينيات، وهذا عندما بدأت البنوك بإصدار شهادات الإيداع ذات المبالغ الهامة لتلبية رغبات زبائنها من المنشآت الكبيرة، كما قد أدى البحث من طرف البنوك التجارية الأمريكية عن السيوّلة بهدف تحسين إدارتها في منتصف السبعينيات، إلى الاهتمام بالأدوات المالية القصيرة الأجل مثل: الأوراق التجارية وتطوير هذه الأدوات وظهور أدوات جديدة ذات جاذبية بالنسبة للزبائن، كما هو الشأن بالنسبة لحسابات الودائع التي تتم إدارتها عن طريق التحويل الفوري من الحسابات الجارية التي لا تدر فوائدها إلى حسابات ذات فوائدها والتي يطلق عليها اسم (ATS) أي (Automatic Transfert Service)².

آلت البنوك الأمريكية إلى اختراع أدوات جديدة تعمل على جذب مدخرات الأفراد، حيث قامت في بداية الثمانينيات تطوير ما عرف بصناديق التوظيف المشتركة (placements les fonds communs de)

¹ الجهاز البنكي لاقتصاد ما بالمعنى الواسع يتكون من البنك المركزي، البنوك التجارية، بنوك الأعمال، بنوك التنمية، البنوك الاجتماعية، البنوك الزراعية والعقارية، صناديق التوفير وشركات التأمين وغيرها من المؤسسات النقدية والمالية، ويحتل البنك المركزي بحكم وظائفه وعلاقاته قمة هذا الجهاز، أما البنوك التجارية فهي مؤسسات متعددة الأغراض والوظائف، تحتل مرتبة أدنى من حيث المركز القانوني ومرتبة عظمى من حيث المركز الفعلي بالنسبة للنشاط النقدي والتمويلي، وخاصة كونها تنشط كثيرا في تحقيق الودائع والائتمان البنكي، يقابل ذلك بقية المؤسسات المتخصصة والتي تقدم نوعيات متميزة من الائتمان والتمويل المخصص لقطاعات أو أنشطة اقتصادية محددة. وبصفة عامة فإن خصائص ووظائف الجهاز البنكي في مجموعه تختلف من بلد لآخر تبعا لاختلاف الظروف التي أحاطت بنشأته والأهداف التي يسعى إلى تحقيقها مستقبلا. أنظر: مصطفى رشدي شيحة، "الاقتصاد النقدي والبنكي"، الدار الجامعية، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 1985، ص 260.

² محمد صالح القرشي، "اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية"، مكتبة الجامعة الشارقة إثراء للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2009، ص 272.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

تلاها بعد ذلك ظهور أدوات التغطية (les Instruments de Covertures) وعقود الخيار (Options).

و ظهر ذلك جليا في فرنسا ما يسمى بمؤسسات التوظيف المشتركة في القيم المنقولة *OPCVM وشركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير *SICAV وتلجأ السلطات العامة بإدخال ابتكارات مالية لتحقيق أغراض عدة من:

➔ تمويل عجز هام في الموازنة العامة مثل ما حدث في أسبانيا وإيطاليا، حيث تعتبر سوق السندات الحكومية فيها أكبر سوق في أوروبا والثالثة في العالم.

➔ الحفاظ على المركز التنافسي للنظام المالي مثل ما حدث في ألمانيا وكندا.

➔ حل مشاكل هيكلية حادة مثل ما حدث في الولايات المتحدة الأمريكية.

➔ كما ساهم تطور المعلوماتية وأدوات الاتصال في انتشار المبتكرات المالية على نطاق واسع ولا سيما في الدول المتقدمة.

3-2- تطور الأسواق المالية: أدت الحاجة الملحة إلى تمويل العجز في الموازنة العامة عن طريق الحد من اللجوء إلى الإصدار النقدي، إلى نمو وتطور الأسواق المالية في العديد من الدول الصناعية وكذلك توسع قاعدة الأدوات المطروحة في الأسواق المالية، كما قد ظهرت أسواق جديدة ولا سيما الأسواق الآجلة ودخول متعاملين جدد.

مثلا في ألمانيا تم إنشاء السوق الآجلة للأدوات المالية (DPB) في جانفي 1990. وفي فرنسا تم فتح سوق باريس للأوراق المالية الآجلة (Marché À Terme International De France) وهذا عام 1987.

كما أوجب التطور في الأسواق المالية المحلية إلى تحرير حركة رؤوس الأموال والتخفيف من القيود التنظيمية وظهور ملامح السوق المالية الدولية الشاملة، والتي بدأ نشاطها يحل محل الأسواق المالية القطرية بطريقة تدريجية وأحسن مثال على ذلك هو السوق المالية الأوروبية التي بدأت نشاطها لتكتمل نشاط الأسواق المالية المحلية. وقد تطورت في وقت قصير لتصبح أحد أهم مصادر التمويل في أنواع مختلفة من الأدوات المالية بالنسبة للحكومات والشركات في كل من الدول المتقدمة والنامية، فقد عرفت أسواق الأوراق المالية في هذه الأخيرة تطورا ملحوظا خلال السنوات الأخيرة وذلك بإتباعها أسلوب التخفيف من القواعد الإجرائية والتنظيمية واللوائح المشددة المفروضة على النظم المالية التي كانت تطبقها، بالإضافة إلى القيام بإصلاحات اقتصادية كلية ومؤسسية شاملة.

* OPCVM : organisme de placement collectif en valeurs mobilières.

* SICAV : société d'investissement à capital variable.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

3-3- تطور القطاع البنكي: على غرار التحولات التي شهدتها الأسواق المالية والأوضاع الاقتصادية وما أثارته بشأن دور البنوك إلى جانب الأسواق المالية في عملية التمويل في النظام المالي، وهذا بعد ما أصبح من الصعوبة المحافظة على الحدود التي كانت بمثابة الفاصل بين التوظيفات القصيرة والمتوسطة الأجل، بالنسبة للأدوات المالية. وعليه قامت البنوك بتوسيع نشاطها وتواجدها دفاعاً عن مكانتها في النظام المالي، وعليه فقد كان لزاماً عليها أن تشمل المستويين المحلي والدولي وذلك بتوسيع شبكتها وتطوير خدماتها وإنشاء فروع متخصصة لها عبر العالم، بالإضافة إلى حماية المودعين أو ما يعرف بنظام تأمين الودائع

وأسدل الاتفاق على مؤشرات وضوابط تسييرية تحكم عمل البنوك وذلك فيما أصبح يعرف باتفاق بازل (BALE) حول قياس معايير كفاية رأس المال للمصارف التجارية، حيث حددت توصيات هذه اللجنة الحد الأدنى لكفاية رؤوس أموال¹ البنوك بنسبة 08 بالمئة.

أجبر نمو المخاطر المرتبطة بالنشاط البنكي، إلى إخضاع هذا النشاط إلى جملة من الضوابط والقواعد الدولية الرامية إلى حماية حقوق أصحاب الودائع من جهة والمالكين للبنك من جهة ثانية. وتسعى هذه الضوابط إلى مراعاة:

☞ تطبيق التنظيمات على جميع المؤسسات البنكية والمالية، مع مراعاة حجمها؛

☞ درجة تنوع وتخصص ومركزية هذه المؤسسات، وحجم نشاطها على المستوى الدولي؛

☞ مراعاة المؤسسات الأجنبية العاملة بالقطاع المحلي.

وتسعى هذه القواعد إلى حماية البنوك من المخاطر والتوقي منها قبل حدوثها، للحفاظ على أموالها الخاصة، وضمان مستوى معين من السيولة وملاءتها المالية تجاه المودعين.

ولقد تكفلت بإنجاز هذه المعايير لجنة بازل للرقابة البنكية التي تأسست في عام 1974 بقرار من محافظي البنوك المركزية لمجموعة الدول الصناعية العشر واتخذت مقرها لاجتماعاتها بينك التسويات الدولي (BRI) بمدينة بازل بسويسرا. وجاء تأسيس هذه اللجنة بعد أزمة البنك الألماني هبستات والبنك الأمريكي فرنكلين. وجاءت اتفاقية بازل في صيغتين:

☞ **اتفاقية لجنة بازل الأولى:** اعتمدت هذه اللجنة في عام 1988، ومن أهم نتائجها تحديد معيار كفاية

رأس المال¹ بما يسمح بوقف الهبوط المستمر في رأس مال البنوك العالمية والذي لوحظ في معظم فترات القرن

¹ يمكن تعريف كفاية رأس المال بأنها نسبة رؤوس الأموال الأساسية والمساعدة إلى مجموع الموجودات بعد تعديلها استناداً إلى أوزان ترجيحية معينة.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

العشرين، وتسوية الأوضاع بين البنوك العاملة على المستوى الدولي. ولقد استهدفت بعملها بالدرجة الأولى كبريات البنوك العالمية، ويقع تطبيق مبادئ الاتفاقية تحت مسؤولية السلطات الوطنية، باعتبار أن اللجنة ليس لها صفة الإلزام لتطبيق ما جاءت به.

يمكن التمييز بين مخاطر التمويل للأقطار من خلال التمييز بين المطلوبات من القطاع العام المحلي (التي تطبق عليها أوزان منخفضة)، والمطلوبات التي تعبر حدود الدولة إلى القطاع العام الأجنبي (حيث تطبق عليها نسبة موحدة هي 100%)، كما أن المطلوبات طويلة الأجل من البنوك الأجنبية تخضع إلى نسبة وزن (100%)، ورغم أنه توجد عدة أنواع من المخاطر تتعرض لها البنوك، إلا أن تركيز اللجنة قد جاء بصفة أساسية على مخاطر الائتمان وبشكل ثانوي على مخاطر التمويل القطري، إذ تم تصنيف الدول في ضوء تقرير اللجنة إلى مجموعتين، وذلك على النحو التالي:²

- **المجموعة الأولى:** تأخذ في الحسبان مجموعة الدول ذات المخاطر المتدنية - المنخفضة - والتي تضم دول منظمة التعاون الاقتصادي والتنمية (OCDE)، بالإضافة إلى المملكة العربية السعودية باعتبارها من الدول التي عقدت ترتيبات إقراضية خاصة مع صندوق النقد الدولي.

- **المجموعة الثانية:** تشمل باقي دول العالم، واعتبرتها لجنة بازل دولا ذات مخاطر مرتفعة.

وتبعاً لذلك، وضعت اللجنة معياراً يمثل الحد الأدنى على البنوك الدولية أن تبلغه، بما يتوافق وهدف تحقيق نسب رأس المال المستندة إلى قاعدة سليمة. وكانت النسبة المستهدفة هي نسبة رأس المال إلى الموجودات (موزونة المخاطر) بمقدار 8% (منها ما لا يقل عن 4% رأس مال أساسي) وهي نسبة تمثل الحد الأدنى المشترك الذي يتوقع من البنوك الدولية أن تلتزم به في نهاية عام 1992، ويطلق على هذه النسبة معيار كوك أو معيار كفاية رأس المال.

→ **اتفاقية بازل الثانية 2004:** فكر أعضاء اللجنة في تعديل بازل واحد في نهاية التسعينيات من القرن العشرين على ألا يقتصر على مراجعة الحدود الدنيا لكفاية رأس المال، بل يشمل التعديل النظر في أساليب "إدارة

¹ تشكلت لجنة بازل الدولية للرقابة البنكية من مجموعة الدول الصناعية العشر نهاية عام 1974 هي بلجيكا، كندا، فرنسا، ألمانيا، إيطاليا، اليابان، هولندا، السويد، سويسرا، إنجلترا تحت إشراف بنك التسويات الدولية بمدينة بازل بسويسرا وأقرت اللجنة عام 1988 معياراً دولياً موحداً لكفاية رأس المال ليكون ملزماً لكافة البنوك العاملة في النشاط البنكي للدلالة على مكانة المركز المالي للبنك ويقوي ثقة المودعين فيه.

² سيم كارادج ومايكل تيلور، "نحو معيار بنكي عالمي جديد"، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 37/ العدد 04، صندوق النقد الدولي، واشنطن، ديسمبر 2000، ص: 50.

الفصل الثاني: السياسة النقدية، مقارنة بين الأدوات والأهداف.

المخاطر"، بما يسمح بتزقيتها، وتوسيع أهداف الرقابة لضمان استقرار النظام المالي في مجموعه وليس مجرد ضمان استمرار البنك وكفاءة إدارته وذلك بما يحقق الأهداف التالية:¹

1. المزيد من معدلات الأمان وسلامة النظام البنكي العالمي،
2. تدعيم المساواة والتوازن في المنافسة بين البنوك دولية النشاط،
3. إدراج المخاطر غير المعتبرة من ذي قبل.
4. تمويل المشاريع باستعمال القروض البنكية، بالتوفيق بين الادخار والاستثمار عن طريق معدلات الفائدة، برفعها للادخار وخفضها للاستثمار،
5. تحديد سعر الفائدة في السوق بالالتقاء بين عرض الأموال والطلب عليها للاستثمار. ويتوقف نجاح التحرير البنكي على العوامل التالية:

1. توافر الاستقرار الاقتصادي، - توافر المعلومات والتنسيق بينها،
2. إتباع التسلسل أو التدرج والترتيب في مراحل التحرير البنكي،
3. الإشراف على الأسواق المالية.

¹ صندوق النقد العربي، "الملامح الأساسية لاتفاق بازل اثنان والدول النامية"، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، سبتمبر 2004، ص16.

خلاصة:

كخلاصة لهذا الفصل يمكن القول أن السياسة النقدية تعد انعكاسا للفكر الاقتصادي، وذلك من خلال تطورها التاريخي حيث نجد أن مهمتها اقتصرت في الفكر الكلاسيكي في السيطرة على الكمية المعروضة من النقود، ثم انتقلت إلى السعي نحو تحقيق التوازن الاقتصادي في سوقي النقود والسلع من خلال الفكر الكينزي. أما حديثا فهي تحاول التأثير على مجمل النشاط الاقتصادي وذلك باستعمال أدواتها المباشرة وغير مباشرة لكي تتمكن السلطات النقدية من تحقيق أهدافها المنشودة والمتثلة في تحقيق الاستقرار النقدي وتطوير المؤسسات البنكية إلى جانب تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

- يقصد بالسياسة النقدية "مجموعة الوسائل التي تطبقها السلطات المهيمنة إما بإحداث تأثيرات في كمية النقود أو من أجل ملائمة الظروف الاقتصادية المحيطة.
- تتمثل اتجاهات السياسة النقدية في السياسة النقدية التقييدية، السياسة النقدية التوسعية أو السياسة النقدية ذات الاتجاه المختلط (المرن).
- تتمثل استراتيجية السياسة النقدية في ذلك الارتباط القائم بين الأهداف النهائية التي تسعى السلطات النقدية إلى تحقيقها والأدوات المستخدمة لذلك والأهداف (التشغيلية أو الوسيطة) والمؤشرات.
- لا يمكن الاستغناء عن السياسة المالية جنبا إلى جنب السياسة المالية.
- هناك عدة أهداف للسياسة النقدية منها مقسمة إلى أهداف نهائية وأخرى وسيطة وأو تشغيلية.
- تواجه السياسة النقدية تضارب في تحقيق الأهداف النهائية مع إمكانية تحقيق هدف دون الآخر.
- تصنف أدوات السياسة النقدية إلى أدوات مباشرة وأخرى غير مباشرة.
- تواجه السياسة النقدية عدة انتقادات في مدى تحقيقها للأهداف الاقتصادية الكلية ومنها التأخر الزمني في ترقب النتائج والتطورات المالية التي تصعب تحديد دالة الطلب على النقود بالشكل الصحيح.
- وجوب على الأقل بعض المؤشرات لنجاح السياسة النقدية مثل: إحصائيات دقيقة وموثوق فيها ومتوفرة بسرعة لدى السلطات، وأن تكون هناك علاقة متينة وواضحة ومستقرة بين هدف السياسة النقدية. والمتغير المستهدف).

ورغم الإجماع الموجود بين الاقتصاديين حول أدوات وأهداف السياسة النقدية إلا أن كيفية انتقال آثارها إلى النشاط الاقتصادي، وكذا درجة التأثير كل هذه العناصر تبقى محل اختلاف بين النظريات الاقتصادية التي سنتعرف عليها في الفصل الثالث.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات
المالية.

تمهيد:

المبحث الأول: مفاهيم اقتصادية حول الأزمات المالية.

المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية وأشكالها.

المطلب الثاني: أهم الأزمات المالية العالمية وعلاقتها بالسياسة النقدية.

المطلب الثالث: أزمة الرهن العقاري 2008.

المبحث الثاني: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي.

المطلب الأول: طرق قياس النشاط الاقتصادي.

المطلب الثاني: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي عند الكلاسيك

المطلب الثالث: مساهمة النظرية الكينزية في إعادة التوازن وتفعيل النشاط الاقتصادي.

المطلب الرابع: مساهمة النظرية النقدية في إعادة التوازن وتفعيل النشاط الاقتصادي.

المبحث الثالث: المساهمات الحديثة للسياسة النقدية في ظل الأزمات المالية

المطلب الأول: نظرية التوقعات الرشيدة Lucas: J. Muth.

المطلب الثاني: بعض النماذج لدور السياسة النقدية في مواجهة الأزمات

المطلب الثالث: التوازن على الصعيد الكلي وفعالية السياسة النقدية في ظل نظامي

الصرف الثابت والعائم

خلاصة.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

تمهيد:

عرف الاقتصاد الدولي بعد الحرب العالمية الأولى عدة أزمات اقتصادية ومالية، حيث ارتبطت أسبابها بالظروف والنظريات الاقتصادية آنذاك. لذلك كان تحليل أسباب الأزمات مرتبط بتلك الظروف. ولا يمكن إرجاع حدوث كل الأزمات لأسباب واحد نظرا لتعدد الأزمات من حيث الزمان والمكان، فمنها ما يعود للنظام الاقتصادي بأكمله، ومنها ما يرجع إلى خلل في أحد فروعها لينتقل إلى الفروع الأخرى، ونظرا لتداخل عمليات النشاط الاقتصادي، ولعل الجزء الغالب والمهيمن على الأزمات المالية الجانب المالي والنقدي، وكثيرا ما لجئت الدول إلى السياسات النقدية والمالية لتدارك الوضع وإنقاذ ما استطاعت إنقاذه وامتصاص أثر الصدمات.

تكمّن قدرة النظام المصرفي على مواجهة الأزمات في التدابير الاحترازية الموضوعة من قبل السلطات النقدية والبنكية على الحذر والاحتراز من الأزمات، وعلى مدى قدرة هذه السلطات على التدخل من أجل التقليل من تدهور الأصول والخسائر. وتتحدد درجة تأثر الأنظمة المصرفية بالأزمات بدرجة الانفتاح الاقتصادي والمالي وبطبيعة المنتجات المالية المتداولة.

نود في هذا الفصل تحليل بعض الأزمات التي مر بها الاقتصاد الدولي والوقوف عند أسباب حدوثها حتى يتسنى لنا استخلاص الدروس، ووضع الاحتراز لتحاكيها. من أجل ذلك قسمنا هذا الفصل إلى ثلاثة مباحث حيث سنعرض في المبحث الأول مفهوم لأهم الأزمات التي مر بها الاقتصاد الدولي والأسباب الرئيسية لحدوثها والوقوف عند علاقة السياسة النقدية بتلك الأزمات، وستتطرق في المبحث الثاني إلى تحليل أداء السياسة النقدية عبر المدارس الاقتصادية لتوازن هيكل الاقتصاد وإعادة تفعيل النشاط الاقتصادي بالبلد، باعتبار أن الأزمة خلل محقق يخل بالأهداف النهائية للسياسة الاقتصادية بصفة عامة، والسياسة النقدية بصفة خاصة. أما في المبحث الثالث نقف عند أهم النماذج لتفعيل دور السياسة النقدية في مواجهة الأزمات المالية .

المبحث الأول: مفاهيم اقتصادية حول الأزمات المالية.

تعاقبت على الاقتصاد الدولي عدة أزمات خاصة منذ الكساد العظيم خلال الفترة الممتدة بين 1929-1933، حيث تعرضت بورصة نيويورك للأوراق المالية إلى تدهور في أسعار الأسهم يوم الثلاثاء الموافق 1929/10/29 والذي أطلق عليه بيوم الثلاثاء الأسود. كما تعرضت إلى أزمة مالية أخرى في يوم الاثنين الموافق 1987/10/19 أطلق عليها بيوم الاثنين الأسود حين انحارت بورصة نيويورك للأوراق المالية في هذا اليوم وألحقت خسارة قدرت بـ 500 مليار دولار¹، وانحيار قبل ذلك بورصة Wall Street في عام 1978، وبعيدا عن الولايات المتحدة الأمريكية فإن ثمة أزمات مالية حدثت في مناطق أخرى من العالم مثل انهيار أسواق الأسهم في اليابان في عام 1980، ثم المكسيك سنة 1994 والكثير من البورصات الأخرى. وصولا إلى أزمة الرهن العقاري 2008. ومهما تعددت الأسباب فالنتائج واحدة هي مزيد من الخلل في الاقتصاد والحاجة إلى عمليات التصحيح والاستعانة بالسياسة المالية والنقدية. ولا يمكن فهم معنى الأزمات المالية وتحجيم مسارها وكيفية حدوثها إلا إذا طابقت تلك المساهمات النظرية للاقتصاديين مع أهم الأزمات التي حدثت في العالم وتحليل مسارها. ولأجل ذلك ارتأينا في هذا المبحث الوقوف عند أهم الأزمات التي ضربت مختلف الاقتصاديات عبر العالم.²

المطلب الأول: مفهوم الأزمة المالية وأشكالها.

لما كان التعثر يؤدي في مراحل متقدمة إلى الفشل في حالة عدم البحث عن مسبباته ووضع الحلول اللازمة قبل استفحاله مسببا في الأخير أزمة، فإن ذلك يقودنا إلى التطرق إلى مفهوم الفشل. فالفشل "هو عبارة عن عدم قدرة المنشأة على دفع التزاماتها عندما يأتي مواعيد استحقاقها، فهو ليس نتاج اللحظة ولكن ناجم عن العديد من الأسباب والعوامل التي تتفاعل عبر المراحل الزمنية، وتؤدي إلى عدم قدرة المنشأة على سداد التزاماتها، واستعادة توازنها المالي والنقدي أو التشغيلي"³. وهو ينقسم إلى فشل اقتصادي عندما لا تحقق المنشأة عائد معقول أو معتدل على استثماراتها، أو عندما يكون صافي رأس المال سالب، وذلك لما تكون القيمة الدفترية للمطلوبات وخصوم المنشأة أكثر من القيمة الدفترية لأصولها، أو فشل مالي في هذه الحالة التي لا تستطيع سداد المنشأة التزاماتها للدائنين والوفاء بديونها.⁴

1-1- تعريف الأزمة المالية: توجد عدة إسهامات فكرية مختلفة حاولت إيجاد وتحديد تفسير للأزمة

المالية، من بينها نجد أن الأزمة هي: "حالة تمس أسواق البورصة وأسواق الائتمان لبلد معين أو مجموعة من البلدان، وتكمن خطورتها في آثارها على الاقتصاد مسببة بدورها أزمة اقتصادية تم انكماش النشاط الاقتصادي وعادة ما

¹ تقي الحسين عرفاتن "التمويل الدولي"، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الأردن، 1999، ص 200.

² سامر مظهر قنطقجي، "ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية"، دار النهضة، بيروت، لبنان، 2008، ص 28.

³ الخضيرى ومحمد أحمد، "الديون المتعثرة الظاهرة - الأسباب، العلاج"، الطبعة الأولى، أيترك للنشر والتوزيع، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1996، ص 11

⁴ غريب، أحمد محمد، "مدخل محاسبي مقترح لقياس والتنبؤ بتعثر الشركات، دراسة ميدانية في شركات قطاع الأعمال العام المصرية"، جامعة الزقازيق، مجلة البحوث التجارية، مجلد 23، العدد 1، الزقازيق، جمهورية مصر العربية، 2001، ص 21.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

➤ **أزمة الديون:** تحدث أزمة الديون عندما يتوقف المقرض عن السداد، أو عندما يعتقد المقرضون أن التوقف عن السداد ممكن الحدوث، ومن ثم تتوقف البنوك عن تقديم قروض جديدة، وتحاول تصفية القروض القائمة، وقد ترتبط أزمة الديون بدين تجاري (خاص)، أو دين سيادي (عام)، كما أن المخاطر المتوقعة بأن يتوقف القطاع العام عن الوفاء بدونه، قد تؤدي إلى هبوط حاد في تدفقات رأس المال الخاص إلى الداخل، وإلى أزمة في الصرف الأجنبي.

➤ **الأزمة المصرفية:** تحدث الأزمات المصرفية عندما يؤدي اندفاع فعلي أو محتمل على سحب الودائع من إحدى البنوك، أو إخفاق البنوك لقيامها بإيقاف قابلية التزاماتها الداخلية للتحويل، أو إلى إرغام الحكومة على التدخل لمنع ذلك، بتقديم دعم مالي واسع النطاق للبنوك، مثل ضخ مزيد من الكتلة النقدية، وتميل الأزمات المصرفية إلى الاستمرار وقتاً أطول من أزمات العملة، ولها آثار أقصى على النشاط الاقتصادي¹، وقد كان هذا النوع من الأزمات نادراً نسبياً في الخمسينيات والستينيات بسبب القيود على رأس المال والتحويل، ولكنها أصبحت أكثر شيوعاً منذ السبعينات، وتحدث بالتبادل مع أزمة العملة. ولعل الأزمة المالية الناجمة عن أزمة الرهن العقاري أقرب الأزمات إلى واقعنا. فهي أزمة سيولة ناجمة عن توريق القروض الرهنية أدت إلى انهيار بنوك عريقة في التعامل المصرفي².

➤ **أزمة أسواق المال الدولية:** يقصد بأزمة أسواق المال الدولية التدهور الحاصل في الأسواق المالية والتي من أبرز سماتها هو فشل النظام المصرفي المحلي في أداء مهامه الرئيسية نتيجة للتدهور الحاد والمفاجئ في قيمة العملة وفي أسعار الأسهم وبالتالي الآثار السلبية التي يتركها هذا التدهور على قطاع الإنتاج والعمالة وما ينجم عنها من إعادة توزيع الدخل والثروات فيما بين الأسواق المالية الدولية³.

1-3- إدارة الأزمات: عرفت إدارة الأزمات: "بأنها التعامل الفعال للقيادة مع جانبي الأزمة السليبي والإيجابي عن طريق العمل من أجل تقليل المخاطر والخسارة المحتملة وعن طريق اغتنام الفرص لتحقيق الربحية"⁴، كما تعرف أيضاً إدارة الأزمات "بأنها الجهود التي تبذل لإعادة حالات" التناسب "بين أهداف ووسائل القرارات المتأزمة في النظام الإداري المعني إلى ما كانت عليه سابقاً أو إلى حالات تناسب جديدة في ظل المعطيات البيئية ذات العلاقة"⁵.

¹ قدي عبد الحميد، "النظام المصرفي الجزائري أمام التحديات العالمية المعاصرة" ورقة بحثية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، ص5.

² علي عبد الفتاح أبو شرار، "مرجع سابق"، ص33.

³ Marie-Claire AOUN DEA "Diagnostic et Prospective de l'Économie Mondiale", Séminaire: Relations Économiques Internationales université de paris dauphine, Juin 2004.

⁴ عاصم الأعرجي، مرجع سابق، ص6.

⁵ عاصم الأعرجي، المرجع نفسه، ص7.

المطلب الثاني: أهم الأزمات المالية العالمية وعلاقتها بالسياسة النقدية.

شهد العالم موجات متتالية من الأزمات، أدت في غالب الأحيان إلى إحداث ثغرات ضخمة في الاقتصاديات الدولية مثل أزمة النقد العالمي، أزمة النفط والفوائض المالية، أزمة التنمية، أزمة الإيديولوجية الاشتراكية، وضباب أصول هائلة للمستثمرين في الأسواق المالية، أحدثت تأثيراً على النشاط الاقتصادي لهذه الدول. حيث اختلفت هذه الأزمات باختلاف أسبابها والنتائج التي آلت إليها. ويمكن ذكر بعض الأزمات منها حتى يمكن تشخيص عام للأسباب والوقوف على أثارها على النشاط الاقتصادي.

2-1-1- أزمة وول ستريت 1929: بعد الأزمة التي اجتاحت معظم دول العالم خلال سنوات الحرب العالمية الأولى، شهدت فترة ما بعد الحرب نوعاً من الاستقرار في العلاقات النقدية والمالية الدولية، مما شجع على سياسات الإقراض المسهلة، لكن هذا الاستقرار ما لبث أن اختفى مع انفجار أزمة أكتوبر 1929.

2-1-1- علاقة السياسة النقدية بالأزمة: يرجع الخبراء أسباب الأزمة إلى تصرفات السلطة النقدية اتجاه تسيير الأهداف التشغيلية والوسيطية بالشكل الخاطئ كما يلي:¹

☞ **سوء تسيير عملية الاقتراض:** دفع هذا الإجراء المواطن الأمريكي إلى التوسع في الاقتراض من أجل شراء مختلف السلع الاستهلاكية والمعمرة، فزاد ذلك من حدة الديون.

☞ **التوسع النقدي:** اتخذ البنك الفدرالي الأمريكي قرار التوسع النقدي، الذي أدى إلى ارتفاع إنتاج السلع الاستهلاكية وانخفاض البطالة مؤقتاً، كما اتجهت سوق الأوراق المالية إلى الارتفاع.

☞ **التوسع في منح القروض الأجنبية:** ارتفعت الإصدارات الجديدة من الأوراق المالية للقيام بالاستثمارات الإضافية في مختلف القطاعات من 4000 مليون \$ سنة 1923 غالى 10000 مليون \$ سنة 1929.

☞ **إصدار المزيد من السندات:** استمرت الدوائر الأمريكية الحاكمة في إصدار المزيد من السندات لتمويل الأشغال العامة للمحافظة على الاستخدام والقوة الشرائية.

2-1-2- نتائج الأزمة على متغيرات السياسة النقدية: تمثلت نتائج الأزمة على متغيرات السياسة النقدية في النقاط التالية:²

☞ **انخفضت الودائع لدى البنوك بمقدار 33% في الولايات المتحدة،** كما انخفضت عمليات الخصم والإقراض مرتين، وكان عدد البنوك التي أفلست منذ بداية عام 1929 حتى منتصف عام 1933 أكثر من

¹ يحي محمد سعد، "الاستثمار والأزمة المالية العالمية دراسة تحليلية ومقترنة وتطبيقية"، المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2009، ص 94.

² يحي محمد سعد، "مرجع نفسه"، ص 95.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

10000 بنكا، أي حوالي 40% من إجمالي عدد البنوك الأمريكية، وقد أدى هذا إلى ضياع الكثير من مدخرات المودعين، خاصة الصغار منهم¹.

➤ الانخفاض الكبير في مستويات أسعار الفائدة في البنك المركزي لنيويورك إلى 2,6% في الفترة (1930-1933) مقابل 5,2% سنة 1929.

➤ ارتفعت البطالة إلى 8% بعدما كانت 0,9% قبل عام 1929، واستمرت بالارتفاع في السنوات التالية إلى غاية 25,1% سنة 1933.

2-2- أزمة وول ستريت 1987: في هذه السنة رفعت الولايات المتحدة الأمريكية أسعار الفائدة مما أدى إلى انخفاض أسعار الأوراق المالية بشكل حاد في الأسواق المالية الدولية. وفي نهاية السنة تزايدت مطالبة اليابان وألمانيا للولايات المتحدة الأمريكية بالتدخل لدعم الدولار عن طريق تخفيف عجز موازنتها العامة، إلا أن الولايات المتحدة الأمريكية لم تف بوعودها وكان هدفها هو تحقيق مزايا تنافسية في الأسواق الدولية من خلال انخفاض قيمة الدولار ومنه تخفيف العجز في ميزانها التجاري².

إن الأزمة التي شهدتها أسواق رأس المال الدولية في أكتوبر 1987، والمتمثلة في الانخفاض الكبير والمستمر في أسعار الأوراق المالية، فقد نتجت عن اتجاه أسعار الفائدة نحو الارتفاع، تدهور قيمة الدولار في أسواق الصرف، كما تعرضت أسعار الأوراق المالية (خاصة الأسهم) إلى انخفاضات متتالية ومتسارعة، مما دفع بحملة الأوراق المالية إلى البيع تجنبا لانخفاضات أخرى في أسعارها.

كان لجوء الحكومة الألمانية إلى فرض ضريبة بنسبة 10% على الادخارات والاستثمارات تأثيرا سلبا على أسعار الأوراق المالية هناك نتيجة انخفاض عوائدها، بينما يعود ارتفاع أسعار الأوراق المالية في (و.م.أ) في بداية 1986 إلى زيادة إيرباح الشركات الأمريكية ودخول الاقتصاد الأمريكي في نمو اقتصادي متسارع أفضل مما كان متوقعا. ثم أدى الانخفاض الحاد في أسعار البترول إلى إثارة قلق في الأوساط المالية خاصة البنوك الكبيرة التي قدمت قروضا ضخمة لبعض الدول المنتجة للبترول كالمكسيك³.

2-2-1- علاقة السياسة النقدية بالأزمة: استمرار العجز في الموازنة الأمريكية، وفي هذا الصدد فكرت حكومة "ريغان"، بتخفيض العجز بـ 23 مليار \$، وذلك بتخفيض النفقات وزيادة الضرائب، وبعد فشل الوعود بإصلاح الأوضاع، أدى ذلك إلى فقدان الثقة بالحكومة.

¹ ستاد نينجكو، الأزمة النقدية في النظام الرأسمالي: أصلها وتطورها، ترجمة محمد عبد العزيز، مطبعة جامعة بغداد، بغداد، العراق، 1979، ص 104-106.

² مروان عطون، "الأسواق النقدية والمالية، (البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال)، مشكلات البورصات وانعكاساتها على البلدان النامية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الثاني، الجزائر، 1993، ص 109.

³ مروان عطون، مرجع نفسه، ص 191.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

☞ رفع أسعار الفائدة، بسبب استمرار العجز في الموازنة الأمريكية، لذلك اضطر البنك الفدرالي الأمريكي إلى رفع أسعار الفائدة على السندات طويلة الأجل من أجل بيع الإصدارات الجديدة من سندات الخزانة، وقد أقدمت كل من اليابان والدول الأوربية إلى ذلك لمنع خروج رؤوس الأموال، الأمر الذي أدى إلى انخفاض الطلب على الأسهم وهبوط أسعارها¹.

☞ تدهور سعر الدولار الأمريكي أمام العملات الرئيسية، وذلك منذ سنة 1985، بنسب جد عالية، وقد لعبت تصريحات وزير الخزانة الأمريكي دورا هاما في إقبال قوي على بيع الأسهم، حيث أقر أنه يفضل انخفاض أسعار صرف الدولار على رفع أسعار الفائدة، مما أدى بالكثير من المستثمرين إلى التخلص من الأسهم التي بحوزتهم مقابل السندات والودائع ذات العائد الثابت.

☞ اعتماد الأسواق المالية على أجهزة الإعلام الآلي، حيث تبرمج هذه الأجهزة على أساس أوامر الشراء والبيع، كما تحتوي على برامج تعطي مؤشر إنذار مبكر بمجرد هبوط الأسعار إلى حد معين، فيقوم الكمبيوتر بإصدار أوامر بالبيع، كما أن التغيرات في أسعار العملات، والأسهم، زادت من عرض الأسهم وانخفاض الطلب عليها مما أحدث فوضى أدت إلى المزيد من الانهيار.

☞ تحول الكثير من المستثمرين من حيازة الأسهم إلى السندات الحكومية طويلة الأجل الصادرة عن السلطات الأمريكية الأمر الذي أدى إلى انهيار أسعار الأسهم.

☞ لجوء الكثير من المستثمرين إلى الأسواق النقدية.

☞ استبدال أصول مالية طويلة الأجل بأصول قصيرة الأجل توفيراً للضمانات في مواجهة الأزمات المتوقعة.

☞ تزايد حجم المديونية الخارجية الأمريكية التي وصلت إلى مستويات خطيرة، أضعفت إلى حد بعيد الثقة بالدولار والأصول المالية الحرة به.

2-2-2- نتائج الأزمة على متغيرات السياسة النقدية: في يوم 17 أكتوبر 1987، بلغت أسعار الأوراق المالية أدنى مستوى لها، حيث فقد مؤشر "داو جونز" 502 نقطة خلفا خسارة تقدر بـ 500 مليار \$، خاصة وأن بورصات القيم المنقولة كانت تستعمل النظام الآلي لإصدار أوامر البيع والشراء، وبعد أسبوع من ذلك أمر الرئيس "ريغن" بتشكيل لجنة لمراقبة هذا النظام، في حالة ما إذا كان التغير في مؤشر "داو جونز" يفوق 50 نقطة.

وفي يوم 13 أكتوبر 1989، بدأت الاضطرابات إثر إعلان الحكومة الأمريكية عن إحصائيات تشير إلى تصاعد حدة التضخم، وارتفعت أسعار الجملة والتجزئة خلال شهر سبتمبر بنسبة 9%، و5% على التوالي، فقد مؤشر داو جونز حوالي 190 نقطة وهو ما يعادل 7% عن اليوم السابق، كما فقد مؤشر نيكي بطوكيو حوالي 647 نقطة أي 1,8%، وفي لندن أضع مؤشر فايننشال تايمز حوالي 142 نقطة أي 6,4%، أما في باريس فقد تراجع مؤشر كاك أكثر من 7%.

(1) منير ابراهيم هندي، "الأوراق المالية وأسواق رأس المال"، توزيع منشأة المعارف الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 1997، ص 602-603.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

2-3- أزمة جنوب شرق آسيا: شهدت الأسواق المالية¹ لدول جنوب شرق آسيا (النمور الآسيوية) انهيارا كبيرا منذ يوم الاثنين 1997/10/2 والذي أطلق عليه يوم الاثنين المجنون حيث ابتدأت الأزمة من تايلندا ثم انتشرت بسرعة إلى بقية دول المنطقة حينما سجلت أسعار الأسهم فيها معدلات منخفضة بشكل حاد، فانخفض مؤشر (Hang Seng) بنحو 1211 نقطة لأول مرة منذ أكثر من ثلاثين سنة، دون أن يكون متوقعا نظرا لتمتعها بمعدلات نمو مرتفعة في السنوات التي سبقت الأزمة (7% - 9% كمتوسط)، وتنوع قاعدتها التصديرية، واندماج أسواقها واقتصادياتها في الأسواق العالمية.²

2-3-1- علاقة السياسة النقدية بالأزمة: تمثلت علاقة السياسة النقدية بالأزمة في النقاط التالية:³

- توسيع حجم الائتمان المصرفي: مع تواصل العجز في ميزان المدفوعات المكسيكي، باشرت الحكومة إلى الرفع المتزايد لأسعار الفائدة من أجل دعم العملة، لكن وبمجرد تعويم العملة، انخفضت قيمة البيزو، وتباطأ التوسع الائتماني نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة.
- تخفيض في قيمة الـ (BHAT) العملة الوطنية التايلندية: بعد فترة طويلة من الاعتماد على نظام سعر الصرف الثابت، وهذا ما حفز على الاقتراض الخارجي وعرض قطاع الأعمال والمال إلى المخاطر.
- فشل السلطات العامة في تقليل الضغوط التضخمية الجامحة: والمتجسدة بحالات العجز الخارجي الواسع واضطراب أسواق المال. بالإضافة إلى ضعف الإشراف والرقابة الحكومية.
- عدم الرقابة على التدفقات الضخمة لرؤوس الأموال إلى تايلندا وبقية دول المنطقة، في منتصف التسعينيات، بسبب انخفاض أسعار الفائدة لدى الدول الصناعية في تلك الفترة.
- الكثير من المؤسسات المالية والشركات بالدول المتأثرة بالأزمة، كانت تقترض بالعملة الأجنبية بدون تحوط كاف، الأمر الذي جعلها تتعرض إلى أخطار انخفاض قيمة عملاتها.⁴
- شكلت الديون القصيرة الأجل حجما كبيرا في إجمالي الديون مقارنة بالأصول المالية طويلة الأجل، وكانت النتيجة أن تدافع المودعون على سحب ودائعهم من البنوك بصورة غير عادية.⁵

¹ شهدت الأسواق المالية لدول جنوب شرق آسيا تدعى (النمور الآسيوية) وتضم: تايلاند، كوريا الجنوبية، ماليزيا، إندونيسيا، هون كونغ انهيارا كبيرا منذ يوم الاثنين الموافق 1997/10/27 والذي أطلق عليه يوم الاثنين المجنون حيث ابتدأت الأزمة من تايلندا ثم انتشرت بسرعة إلى بقية دول المنطقة حينما سجلت أسعار الأسهم فيها معدلات منخفضة بصورة حادة، فانخفض مؤشر (Hang Sang) بنحو 1211 نقطة لأول مرة منذ أكثر من ثلاثين عاما، ووصل نزيف الخسائر المالية في المنطقة المذكورة 170 مليار دولار، إضافة إلى انخفاض مؤشرات بقية بورصات دول المنطقة دون أن يكن متوقعا" انهيار الأسواق المذكورة بهذه الدرجة من السرعة والحدة نظرا" لما تتمتع به اقتصادات الدول المعنية من معدلات نمو مرتفعة في السنوات الأخيرة، وتنوع قاعدتها التصديرية، واندماج أسواقها واقتصادياتها في الأسواق العالمية.

² الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص300.

³ فراجا رومينيو، "السياسة النقدية أثناء الانتقال سعر صرف معوم، تجربة البرازيل" مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، مارس 2000، ص16.

⁴ طارق عبد العال حماد، "التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك"، الدر الجامعية للنشر، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 1999، ص229.

⁵ يوري دادوشي، ديباك داستيتويتا، ديليب راتا، "دور الديون قصيرة الأجل في الأزمة الأخيرة" مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، ديسمبر 2000، ص54.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

➤ كانت أسعار الأسهم والعقارات قد ارتفعت بشكل كبير قبل الأزمة، الأمر الذي أدى إلى حدوث انكماش شديد في أسعار الأصول.

➤ سوء تخصيص الائتمان، حيث أثبتت المشاكل المتزايدة في البنوك وغيرها من المؤسسات المالية الأخرى، قبل اندلاع الأزمة، ضعف النظم المصرفية وسوء إدارة وتوجيه الشركات.

2-3-2- نتائج الأزمة على متغيرات السياسة النقدية: كانت الدول التي مستها الأزمة المالية في تايلندا، كوريا، اندونيسيا وماليزيا، تتمتع بسجل رائع في الأداء الاقتصادي على مدى ثلاثة عقود، حيث تميز هذا الأداء بالنمو السريع والتضخم المنخفض واستقرار الاقتصاد الكلي والمراكز المالية القوية ومعدلات الادخار المرتفعة والاقتصاديات المفتوحة والقطاعات الاقتصادية المزدهرة. ومع بداية النصف الثاني من سنة 1997، بدأت الأزمة متعارضة مع مستويات الأداء الجيدة، وقد ترتب عن الأزمة كساد عميق وارتفاع في البطالة والفقر والخلل الاجتماعي.

2-4- الأزمة المالية المكسيكية: عرفت المكسيك سنتي 1994 و 1995 أزمة مالية كبيرة، أدت إلى إثارة الاضطراب في أسواق الأسهم وأسواق الصرف الأجنبي في بلدان أمريكا اللاتينية الأكبر حجما، كما تدهورت منها أسواق العملة والأوراق المالية الآسيوية في بداية سنة 1995.

لقد كانت الأسباب التي أدت إلى نشوب الأزمة المالية في المكسيك مشابهة إلى حد كبير للأسباب التي عجلت بأزمة دول شرق آسيا.

2-4-1- علاقة السياسة النقدية بالأزمة المالية المكسيكية: تدفقت رؤوس الأموال بكميات ضخمة على المكسيك نتيجة للتطورات التي عرفها الاقتصاد والتي بينت سيره باتجاه نمو دائم، فخلال الفترة 1990-1994، بلغت التدفقات 104 مليارات دولار، مشكلة نسبة 20% من إجمالي التدفقات الرأسمالية إلى الاقتصاديات النامية، أدت إلى توسع الطلب الكلي، زيادة أسعار الأسهم والعقارات، نمو متسارع للأصول والخصوم المصرفية، إلى جانب عجز ضخم في الحساب الجاري الخارجي¹.

➤ ضعف النظم المالية أدى التوقف المفاجئ في تدفق رؤوس الأموال إلى الداخل إلى أزمة عميقة في النظم المالية الداخلية، الأمر الذي أدى إلى زعزعة استقرار القطاعات الإنتاجية².

➤ الوتيرة القوية لتدفقات رؤوس الأموال أدت بالمستثمرين إلى التشكيك في صمود الاقتصاد المكسيكي، حيث أصبح عرضة للضرر،

¹ غيلرمو أورتيغ، "ما هي الدروس التي تطرحها أزمة المكسيك بالنسبة للانتعاش في آسيا"، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، العدد الثاني، واشنطن، 1998، ص07.

² الطاهر لطرش (2013)، مرجع سابق، ص298.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

➤ النمو السريع للائتمان المصرفي المقدم للقطاع الخاص، والاحتفاظ بالارتباط بعملة أخرى، وأسعار الفائدة الدولية المرتفعة.

➤ قامت المؤسسات المالية بتوجيه مبالغ كبيرة من التدفقات إلى مشاريع ذات مخاطرة مثل قطاع العقارات.

2-4-2- نتائج الأزمة على متغيرات السياسة النقدية: أدى الارتفاع في قيمة سعر الصرف الحقيقي، والدين الخارجي قصير الأجل المتزايد وحجم العجز في الحساب الجاري الخارجي إلى ممارسة ضغوط قوية على سوق النقد الأجنبي. وأدت المضاربة على عملة البيزو المكسيكي إلى التخلي عن الارتباط بعملة أجنبية وإتباع سياسة التعويم بداية من 22 ديسمبر 1994.

➤ حدوث فجوات واسعة بين قيمة القروض المقدمة وقيمة العقارات. ومع انهيار أسعار العقارات،

➤ بدأت المحافظ المصرفية المستحقة الدفع في التضخم وإضعاف القطاع المالي.

➤ تمت مهاجمة العملة من قبل المضاربين، وترتب عن ذلك، تخفيضات حادة في قيمة البيزو وانهارت

أسواق الأسهم وارتفعت أسعار الفائدة.

2-5- الأزمة المالية الروسية: عرفت روسيا أزمة مالية خانقة سنتي 1998، 1999، وقد أدت إلى انهيار مختلف جوانب الاقتصاد¹.

2-5-1- علاقة السياسة النقدية بالأزمة المالية الروسية: تعتبر الديون والفائدة المرتفعة المستحقة عليهما السبب الرئيسي الذي عجل بوقوع الأزمة في أوت 1998.

➤ كان لأثر العدوى من جراء الأزمة المالية الآسيوية أن انسحب المستثمرون برؤوس أموالهم إلى الخارج.

➤ عندما فقد المقرضون الغربيون الثقة في الاقتصاد الروسي، امتنعوا عن تجديد حيازتهم للسندات وعن

إقراضهم للبنوك الروسية.

➤ أصدرت الحكومة الروسية قرارا رسميا بتأجيل دفع الديون المستحقة بشأن عمليات العملة الأجنبية،

وخفض قيمة النقد في شهر أوت 1998.

➤ في الثلاثي الأول من سنة 1998، عرفت روسيا عجزا تجاريا كبيرا جراء انخفاض أسعار النفط الذي

يمثل الصادرات الرئيسية، كما عرفت الواردات ارتفاعا بمقدار الثلث ($\frac{1}{3}$) عما كانت عليه.

¹ مايكل كيزر، "طرق الهروب من التضخم والركود في الفترة التالية للعهد السوفياتي"، مجلة التمويل والتنمية، العدد: الثاني، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 1999، ص26.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

⇒ قيام البنوك التجارية الروسية بالاقتراض من الخارج على نطاق واسع لجني الأرباح المرتفعة بالروبل من السندات الحكومية إلى أن ارتفع دينها الخارجي قصير الأجل إلى أربعة أمثال احتياطات البنك المركزي من الصرف الأجنبي.

2-5-2- نتائج الأزمة على متغيرات السياسة النقدية: ترتب عن الأزمة المالية الروسية نتائج مختلفة، يمكن ذكر أهمها كما يلي:¹

⇒ نتيجة إعادة هيكلة الديون الروسية من جانب واحد، ونتيجة لتخفيض قيمة العملة أثرت موجة من الصدمات في روابط أسواق المال الناضجة خسائر كبيرة للمستثمرين.

⇒ انهار أحد أكبر صناديق التحوط العالمية في شهر سبتمبر 1998، وهو عبارة عن صندوق خاص بإدارة رؤوس الأموال طويلة الأجل.²

⇒ خسرت روسيا احتياطات كبيرة نتيجة دفاع البنك المركزي عن سعر الصرف في وقت لا يمكن الدفاع عنه، ونتيجة قيام البنوك التجارية الروسية بتحويل ما لديها من العملة إلى صرف أجنبي للاحتفاظ به في الخارج. تسببت الحكومة في هروب رؤوس الأموال إلى الخارج حين خفضت نسبة الاحتياطي الإجبارية للبنوك.

⇒ في نهاية الثلاثي الأول من سنة 1999، فقد الروبل ($\frac{3}{4}$) قيمته الاسمية مقابل الدولار مقارنة عما كانت عليه في بداية الأزمة.³

2-6- الأزمة المالية في البرازيل (بداية سنة 1999): امتدت الأزمة المالية التي ضربت دول شرق آسيا والمكسيك وروسيا، إلى الاقتصاد البرازيلي. وترتبت عنها تقريبا نفس الآثار التي ظهرت على مختلف جوانب الحياة الاقتصادية في الدول سالفة الذكر. كما أن الأسباب التي أدت إلى ذلك كانت في مجملها نابعة من ضعف النظام النقدي والمالي.

2-6-1- علاقة السياسة النقدية بالأزمة المالية في البرازيل:

تتلخص مجمل الأسباب التي قادت البرازيل إلى الدخول في الأزمة المالية بداية من سنة 1999، في العناصر الموالية:⁴

¹ الطاهر لطرش(2013)، مرجع سابق، ص295.

⁽²⁾ غلبرمو أورتيغز، مرجع سابق، ص 07.

⁽³⁾ مايكل كيزر، مرجع سابق، ص27.

⁽⁴⁾ أرمينيو فراجا، " السياسة النقدية أثناء الانتقال إلى سعر صرف معوم، تجربة البرازيل الأخيرة "، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، العدد الأول، واشنطن، 2000، ص 16.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

➤ توسيع التمويل قصير الأجل أدى إلى نظراً العجز في الحساب الجاري للبرازيل الذي وصل تقريبا 5% من الناتج الداخلي الخام، حيث بلغ الدين الحكومي المحلي والبالغ 40% من الناتج الداخلي الخام،

➤ تعويم سعر صرف العملة "الريال" في يناير 1999، الأمر الذي أدى إلى هبوط سعر صرف الريال أمام الدولار بأكثر من النصف خلال شهر فقط. حيث أصبح الدولار الواحد يساوي 2,15 ريال بعدما كان الريال يساوي 1,20 دولار.

➤ ارتفاع معدلات التضخم. حيث كان حجم الإنفاق الحكومي يفوق مستوى الدخل.

2-6-2- نتائج الأزمة على متغيرات السياسة النقدية: كانت لتدفقات رؤوس الأموال على البرازيل أثر كبير على نشوب الأزمة بها، كما يمكن تبيان العلاقة بين السياسة النقدية وهذه الأزمة فيما يلي:¹

➤ خفض السعر الحقيقي للصرف أدت التدفقات الضخمة لرؤوس الأموال للداخل إلى التوسع المفرط في الطلب الكلي والى آثار سلبية على القطاع المالي.

➤ زيادة الضغوط التضخمية أدى إلى حدوث العجز بالحسابات الجارية بسبب الاستثمارات رديئة النوعية،

➤ تفاقم الديون القصيرة الأجل التي قدمتها البنوك العالمية للدول النامية. والتي كانت أكبر من مستوى الاحتياطات الدولية لدى كل من هذه الدول خلال الفترة التي سبقت التحولات العكسية الكبيرة في تدفقات رؤوس الأموال الخاصة. وبلغت في البرازيل، وخلال الفترة 1990-1996، 10% من إجمالي القروض قصيرة الأجل الممنوحة للدول النامية.

المطلب الثالث: أزمة الرهن العقاري (2008).

3-1- ماهية أزمة الرهن العقاري: هي أزمة مالية ظهرت على السطح فجأة، فجرها في البداية تهافت البنوك على منح قروض عالية المخاطر، وبدأت الأزمة تنتشر لتهدد قطاع العقارات في الولايات المتحدة ثم البنوك والأسواق المالية العالمية لتشكل تهديدا للاقتصاد المالي العالمي، حيث لقد شهد الجهاز المصرفي في البلدان الرأسمالية المتقدمة وأولها الولايات المتحدة الأمريكية تطوراً سريعاً وهائلاً فيما يخص نشاط هذا الجهاز وكذلك هيكلته، ومن أهم هذه التطورات التي سبقت الأزمة المعاصرة، قيام البنوك بأنشطة مصرفية وغير مصرفية في مجالات وأدوات مصرفية واستثمارية واسعة، ضمن نطاق (الصيرفة الشاملة)² أو (البنك الشامل Universal Bank). في إطار

¹ مروان عطون، مرجع سابق، ص 168.

² تعرف البنوك الشاملة "Universelle Banque" بأنها: "تلك الكيانات المصرفية التي تسعى دائما وراء تنوع مصادر التمويل وتعبئة أكبر قدر ممكن من المدخرات من كافة القطاعات، وتوظيف مواردها وتفتح وتمنح الائتمان المصرفي لجميع القطاعات، كما تعمل على تقديم كافة الخدمات المتنوعة والمتحددة التي قد لا تستند إلى رصيد مصرفي بحيث نجد أنه تجمع ما بين وظائف البنوك التجارية التقليدية، ووظائف البنوك المتخصصة وبنوك الاستثمار والأعمال" لمزيد من المعلومات انظر: عبد المطلب عبد الحميد، "البنوك الشاملة: عملياتها- إدارتها"، الدار الجامعية، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2000، ص 19.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

الحرية الاقتصادية التي رفعت لواء الليبرالية تم تحرير أسواق الرهن العقاري في أوائل الثمانينيات، في الولايات المتحدة الأمريكية وفي العديد من الدول الرأسمالية، بإلغاء القواعد التنظيمية التي وضعت في الحقبة الكينزية حدودا قصوى لقيمة القروض العقارية وأسعار الفائدة وفترات الكساد، ووضعت أيضا قواعد ملزمة لترشيد استخدام الائتمان في أسواق الرهن العقاري، وقد ترتب على هذه الإجراءات الجديدة سوق ثانوية للرهن العقاري، انفتاح على السوق المالي وإتباع سياسة نقدية توسعية لزيادة وتيرة النشاط الاقتصادي.¹

لقد ارتبطت التطورات المصرفية بتطور النظام الرأسمالي نفسه أمام حركة ونشاط مؤسساته العملاقة (متعددة الجنسية)، بما فيها البنوك العالمية التي امتد نشاطها خارج حدود البلدان المتواجدة فيها، ليشمل مختلف أرجاء العالم المتقدم والنامي، من خلال شبكة الفروع الكبيرة المنتشرة في المراكز والأسواق المصرفية والمالية العالمية في البلدان الأخرى، إلا أن الأزمة المالية العالمية الأخيرة أفرزت جملة من التحولات والنتائج.²

3-1-1- علاقة السياسة النقدية بالأزمة: هناك عدة مظاهر شجعت على ظهور وتفاقم الأزمة للحكومة والسلطات النقدية جزءا منها كما يلي:³

➤ شجع الازدهار الكبير لسوق العقارات الأمريكية ما بين عامي 2001-2006، البنوك وشركات الإقراض على اللجوء إلى الإقراض العقاري مرتفع المخاطر، وهو منح مقترضين القروض بدون ضمانات كافية، وبمخاطر كبيرة مقابل سعر فائدة أعلى، والهدف هو تحقيق أكبر قدر ممكن من الأرباح للمؤسسات الإقراض.⁴

➤ توسعت المؤسسات المالية الكبرى في منح القروض للمؤسسات العقارية وشركات المقاولات والتي زادت عن سبعمائة مليار دولار.

➤ أدى ارتفاع سعر الفائدة إلى تغيير في طبيعة السوق الأمريكية، تمثلت في انخفاض أسعار المنازل، وتزايد عدد العاجزين عن سداد قروضهم العقارية في الولايات المتحدة.

➤ ضعفت قدرة البنوك على تمويل الشركات والأفراد، الأمر الذي أدى إلى انخفاض الإنفاق الاستثماري والاستهلاكي، وهدد بحدوث كساد وذلك مع تزايد حالات التوقف عن الدفع، وزيادة ظاهرة استيلاء المقرضين على العقارات، وكثرة المواجهات بين المقرضين والبنوك. حيث زاد عدد المنازل المعروضة للبيع

¹ سميح مسعود، "الأزمة المالية العالمية، نهاية الليبرالية المتوحشة"، المركز الكندي لدراسات الشرق الأوسط، مونتريال، كندا، 2010، ص35.

² Sonia ONDON DONG, « ESSAIS SUR LES RÉFORMES DE LA RÉGULATION BANCAIRE-QUELQUES LEÇONS DE LA CRISE FINANCIÈRE », thèse pour un doctorat en sciences économiques, Université Paris ouest-Nanterre la défense, école doctorale économie, organisations, et sociétés, présentée et soutenue publiquement le 21 septembre 2011, p 14.

³ مروان أبو فضة، "الأزمة المالية أثرها على الاقتصاد الفلسطيني"، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، العدد الخاص، المجلد التاسع عشر، ديسمبر 2011، ص15.

⁴ الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013، ص308.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

بالولايات المتحدة 75% عام 2007، حيث بلغ عددها 2.2 مليون، وهو ما يمثل نحو 1% من عدد المساكن بالولايات المتحدة كلها.

3-1-2- نتائج الأزمة على متغيرات السياسة النقدية: أدت أزمة الرهن العقاري إلى إلحاق العديد من الأضرار على اقتصاداتها وعلى مناخها السياسي والاجتماعي، ولعل من أهمها:¹

➤ الانسحاب المفاجئ لرؤوس الأموال الأجنبية في الوقت الذي ساهمت هذه الأموال في رفع معدلات النمو لهذه الدول خلال السنوات الأخيرة وخاصة في القطاعات الموجهة للتصدير. ثم إن هذه التحويلات الرأسمالية للخارج أدت إلى خفض في الإنفاق العام والخاص وزيادة عجز الحساب وتفاقم في المديونية للخارج.

➤ التبدل الفكري من خلال العودة مجدداً إلى الفكر الكينزي (نسبة على كينز)*، حيث عاودت الدولة تمويل القطاع المالي والمؤسسات الهامة في القطاعات الأخرى وتوسع حجمها في الاقتصاد عكس ما كان يحدث منذ الثمانينات.

➤ تراجع الأداء الاقتصادي بالولايات المتحدة.

➤ عودة صندوق النقد الدولي، وبدفع من الولايات المتحدة، ليكون الممول والمسيطر على المصير المالي والاقتصادي لعدة دول ولاسيما في أوروبا الشرقية.

➤ تراجع أسعار السلع والمواد الأولية والنفط، وتراجع الطلب عامة مما أدى إلى إعادة تحجيم دول كانت تشهد نمواً مهماً مستقطبة الجزء الأكبر من الثروة العالمية نحوها، ومن هذه الدول الصين والهند وروسيا والشرق الأوسط والبرازيل وغيرها.

➤ تراجع قيمة البورصات العالمية وتحطم ثلث الثروات العالمية المستثمرة بها والمتكئة على صعودها لدعم الاستدانة بغاية الاستثمار والاستهلاك، مما كان مولداً لتورمات بالأسهم والعقارات والمواد الأولية يتم تصحيحها الآن بشكل غير منظم.

➤ نهاية أسطورة مصارف الأعمال مع اختفاء Bear Stearns وإفلاس Lehman وانضمام Merrill Lynch إلى Bank of America وتحويل Goldman Sachs و Morgan Stanley إلى مصارف تجارية.

¹ MISHKIN Frederic, « **MONNAIE, BANQUE ET MARCHÉS FINANCIERS** », 9^e édition, Pearson édition, paris, France, (2010), p265.

*لمزيد من التفصيل حول التحولات الفكرية من الكلاسيك إلى كينزية وإلى مدرسة شيكاغو (منهج فيدمان) والعودة مجدداً بقبول الفكر الكينزي من خلال عودة التدخل الحكومي والرقابة على نشاط الأسواق المالية والمصرفية في البلدان الرأسمالية المتقدمة. أنظر: ناظم محمد نوري الشمري "النقود والبنوك والنظرية النقدية"، دار زهران للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 1999، ص265.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

➤ نهاية البنوك المتخصصة، كان في التسليف العقاري أو التسليف للاستهلاك، وهذا ما نراه من خلال وضع يد الدولة في الولايات المتحدة على الـ Freddie Mae والـ Famie Mae وتحول الـ American Express إلى مصرف تجاري.

➤ تخفيض حجم الدين مقارنة بالأموال الخاصة في القطاع المالي واعتماد السيولة كمعيار يضاف إلى الكفاية الرأسمالية، وهذه السيولة موجودة في البنوك التجارية.

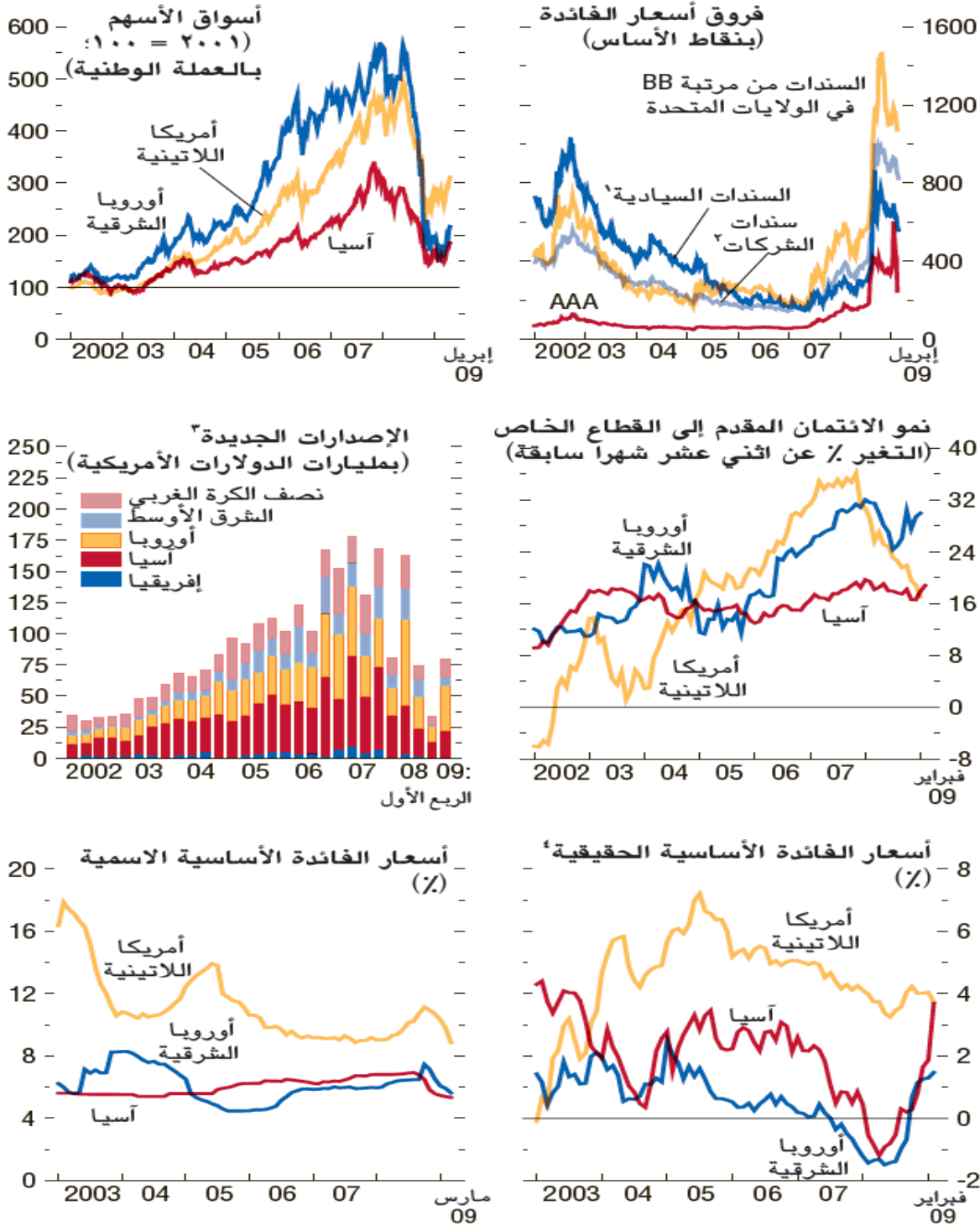
➤ وضع الرقابة على أسواق المشتقات المالية وتنظيمها من خلال إدراج أدواتها في بورصات منظمة كما أقر مؤخراً في الولايات المتحدة، وربط هذه الأدوات بإيداع هامش من المال من قبل مصدريها أو مشتريها.

➤ تقليص دور وحجم الصناديق المضاربة (Hedge Funds) بغية تخفيض المضاربة وتخفيف حدة التقلبات في الأسواق الثانوية على اختلافها، والحد من عمليات التمويل الخارجة عن معايير البنوك التجارية.

➤ تطورت الاضطرابات المالية التي ظهرت اعتباراً من منتصف 2007، على إثر أزمة القروض الرهنية عالية المخاطرة في الولايات المتحدة، بحدة أكبر خلال سنة 2008، وأفضت إلى حدوث الأزمة المصرفية والمالية الأخطر منذ الكساد العظيم في سنوات 1930. على الرغم من تدخل البنوك المركزية، في إطار وظيفتها كملجأ أخير للإقراض، طبعت توترات متزايدة تطور القطاع المالي اعتباراً من أوت 2007. يعرف النظام المالي المعاصر ذي التعقيد الشديد منذ ذلك الحين تسلسل حالات حرجة من الخلل.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

الشكل رقم (3-1): أهم المؤشرات النقدية خلال أزمة الرهن العقاري.



المصادر: شركة Bloomberg Financial Markets وشركة Capital Data؛ وتقرير الإحصاءات المالية الدولية الصادر عن صندوق النقد الدولي؛ وحسابات خبراء صندوق النقد الدولي.

^١ فرق علاوة العائد على مؤشر جيه بي مورغان لسندات الأسواق الصاعدة.

^٢ فرق علاوة العائد على مؤشر جيه بي مورغان العالمي لسندات شركات الأسواق الصاعدة.

^٣ مجموع إصدارات الأسهم والقروض المشتركة والسندات الدولية.

^٤ نسبة إلى التضخم الكلي.

3-2- الأسباب الحقيقية وراء أزمة الرهن العقاري.

تعتبر الممارسات الخاطئة للمؤسسات المالية والمصرفية الأمريكية في ظل غياب النظم، والرقابة الحكومية¹، والتوسع غير المسبوق في تقديم القروض للقطاع العقاري بهدف تمويل شراء المنازل، مع تقديم مبالغ تماثل هذا المبلغ على شكل قروض استهلاكية لحملة بطاقات الائتمان، والتوسع غير المسبوق في حجم الائتمان والتضخم الهائل في الكتلة النقدية، من الأسباب الرئيسية التي أدت في النهاية إلى انفجار ما يعرف بفقاعة الرهن العقاري، وحتى تكتمل حلقات الهندسة المالية قامت المؤسسات المالية المقرضة بتوريق هذه القروض وبيعها إلى شركات التوريق في أسواق المال لكي تعيد إقراض ما حصلته في تمويلات عقارية جديدة ولعدة مرات، وبدورها قامت شركات التوريق بإعادة بيع هذه السندات في أسواق المال لتستفيد من فارق أسعار الفوائد، وتم تداولها بإعادة بيعها، ومن هنا يمكن تلخيص الأسباب الحقيقية الكامنة وراء ظهور الأزمة بعدد من العوامل أهمها²:

- قيام النظام المصرفي التقليدي على الفائدة أخذاً وإعطاءً، وعلى جدولة الديون بسعر فائدة أعلى.
- تذبذب الفائدة التي تقوم عليها جميع المعاملات والمحرك الرئيسي لها، والتوسع في منح الائتمان.
- انتشار الجشع وانعدام الضوابط الأخلاقية وسيطرة المنفعة على السلوك الفردي، فالغاية في تعظيم الربح تبرر الوسيلة دون النظر للوسيلة التي تضر بالمصالح الاقتصادية، وصاحب ذلك ضعف الرقابة بأنواعها المختلفة.
- انتشار البيوع الوهمية (بدون تقابض) وترسخ تشريعاتها، وتداول الرهن.
- ظهور عدد كبير من العقود الوهمية نتيجة لتطورات الهندسة المالية الحديثة القائمة على المتاجرة بالديون، والتوسع فيها والمضاربة عليها، مثل المشتقات وتوريق الديون العقارية وتسييلها³.
- إبراز الاقتصاد المالي الورقي على حساب الاقتصاد الحقيقي، وسوء سلوكيات مؤسسات الوساطة المالية، مما سبب بشكل مباشر في انهيار الأسواق المالية العالمية.
- التوسع في منح بطاقات الائتمان بدون رصيد مما أدى إلى تفاقم الأزمة.
- شدة الارتباط بين أنشطة المؤسسات المالية العالمية بسبب العولمة، بحيث أدت إلى انتقال الأزمة إلى بقية أنحاء العالم من خلال آليات نقل الأثر في الأسواق الدولية، مع غياب التنظيم والرقابة⁴.

¹ جيزوس ساورينا، دائرة الاستقرار المالي بنك أسبانيا، "هل سيساعد إطار بازل الثانية في منع الأزمات أم سيزيدها سوءاً"، جريدة التمويل والتنمية، واشنطن، جويلية 2008، ص33.

² مروان أبو فضة، مرجع سابق، ص15.

³ دومينيك سورس كان، "مكافحة الأزمة المالية"، صندوق النقد الدولي، واشنطن، تقرير سنوي، 2009 ص09.

⁴ سميح مسعود، "مرجع سابق"، ص21.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

غياب الرقابة والمتابعة لتطبيق القواعد والضوابط الموضوعية ومن الأمثلة التي أعلنت أن مديراً تنفيذياً لإحدى الشركات الأمريكية صرفت له مكافآت بلغت قيمتها 350 مليون دولار على مدى عشر سنوات¹.

المبحث الثاني: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي.

تعرفنا من خلال المبحث السابق على ماهية الأزمات المالية وعلاقة السياسة النقدية بهذه الأخيرة ودرجة تأثيرها على حلقات النشاط الاقتصادي، وذلك على غرار السياسات الأخرى التي لا يمكن إهمالها، حيث تعتبر الأدوات المساعدة على سير أهداف السياسة النقدية في اتجاهها الصحيح، لكن فعالية السياسة النقدية لا يمكن إظهار حقيقتها إلا من خلال الوقوف عند محطات المدارس الاقتصادية التي تعتبر أساس البحوث الاقتصادية ومهدا لتطور الفكر الاقتصادي بشقيه النقدي والمالي، ومدى تأثيرها في مواجهة الخلل في الاقتصاد وإعادة تفعيل وبعث الروح للنشاط الاقتصادي من جديد.²

المطلب الأول: طرق قياس النشاط الاقتصادي.

يعتبر الدخل الوطني من أهم مؤشرات النشاط الاقتصادي لأي مجتمع، لأنه المؤشر الذي تنعكس عليه جميع أوجه هذا النشاط. وعلى ذلك فإننا نجد أن مضمونه وتغيراته محل اهتمام كل من السياسيين والاقتصاديين بشكل خاص، لكن يجب الإشارة إلى التفريق بين الثروة الوطنية والدخل الوطني، حيث تعتبر الثروة الوطنية عموماً مجموع ما يمتلكه المجتمع من عناصر الثروة البشرية وغير البشرية مثل: قوة العمل وعناصر الإنتاج الأخرى مثل الآلات والأدوات الرأسمالية مختلفة الأنواع والأغراض³. أمّا الدخل الوطني يقصد به ما ينتجه المجتمع باستخدامه لعناصر الثروة الوطنية، من مختلف السلع والخدمات الاقتصادية خلال فترة محددة من الزمن. وعليه يجب توضيح مفهوم الإنتاج الوطني والنتاج الوطني.

1-1- الإنتاج الوطني: يقصد بالإنتاج ذلك الجانب من النشاط الاقتصادي الذي يستهدف تحويل الموارد الاقتصادية وجعلها على هيئة سلع قابلة لإشباع الحاجات الإنسانية. ولما كان الإنتاج لا تكتمل أهميته إلا بالاستهلاك، لذلك فإن خدمات النقل والتجارة والتخزين تشكل جانب آخر من جوانب النشاط الاقتصادي للأفراد، بحيث يصبح الإنتاج في نهاية الأمر ممثلاً لكلا وجهي النشاط الاقتصادي من إنتاج السلع وتقديم الخدمات. وتتخذ السلع والخدمات في الوقت الحاضر - على وجه الخصوص أشكالاً مختلفة للغاية وللتعبير عن

¹ محي محمد سعد، "الاستثمار والأزمة المالية العالمية دراسة تحليلية ومقارنة وتطبيقية"، دار المكتب الجامعي الحديث، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2010، ص 104.

² Édouard COTTIN-EUZIOL، « **Monnaie Bancaire Et Dynamique D'une Economie Monetaire De Production** », Doctorat: Sciences Economiques, Faculté de Droit et des Sciences Economiques, Université De Limoges, Ecole Doctorale Sociétés et organisations n°526, Le 24 septembre 2013, p24.

³ محمد مروان السمان، "مبادئ التحليل الاقتصادي (الجزئي والكلي)"، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، (2008)، ص 175.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

الكمية الإجمالية المنتجة يلجأ الاقتصاديون إلى استخدام النقود. وعليه يمكن تعريف الإنتاج الوطني بأنه القيمة النقدية في السوق لكامل المنتجات من السلع والخدمات الاقتصادية التي أنتجها المجتمع خلال فترة معينة.

1-2- الناتج الوطني: يستخلص مفهوم الناتج الوطني من مفهوم الإنتاج الوطني. قد تبين أنه من تعريف الناتج أنه يتمثل في خلق منتجات جديدة من السلع والخدمات، لكن يلاحظ أن عملية الإنتاج غالباً ما تتحقق عن طريق استهلاك أو استخدام منتجات أخرى موجودة من قبل، وتدخل في عملية الإنتاج المذكور. وبهذا نجد أن العملية الإنتاجية هي في الوقت نفسه عملية استهلاكية لسلع وخدمات أخرى. وهكذا لا يكون الإنتاج عبارة عن عملية خلق محضة. بل بالأحرى يعتبر مجرد عملية تحويل سلع وخدمات معينة إلى سلع وخدمات أخرى. إذن يمكننا أن نقرر أن القيمة التي تضيفها الوحدة الإنتاجية إلى قيمة ما تستهلكه من منتجات أثناء قيامها بعملها الإنتاجية هي وحدها التي تقيس مقدار الإسهام الإنتاجي لهذه الوحدة أو النتيجة النهائية لنشاطها الإنتاجي. وتسمى بالقيمة المضافة *la valeur ajoutée* وتعرف بالزيادة في قيمة السلع والخدمات التي تنتجها الوحدة الإنتاجية خلال فترة معينة من الزمن عن قيمة السلع والخدمات المستهلكة خلال الفترة نفسها. ويطلق على مجموع القيمة المضافة الناتج الوطني، وهو عادة يقاس في فترة سنة على الغالب، كما يعتبر من المفاهيم الأساسية في نظرية الدخل الوطني.

1-3- الدخل الوطني: يقصد بالدخل الوطني عموماً مجموع الدخل المحصلة لعوامل الإنتاج المختلفة في الاقتصاد الوطني خلال فترة معينة - عادة سنة - وذلك نتيجة إسهامها في النشاط الإنتاجي للمجتمع خلال هذه الفترة. أي نتيجة لإسهامها في تحقيق الناتج الوطني. أي أن الدخل الوطني يتضمن كافة الدخل التي يحصل عليها أصحاب عناصر الإنتاج مقابل مساهماتهم بخدمات هذه العناصر في العملية الإنتاجية. حتى تلك الدخل التي تكتسب والتي لا تدفع لأصحابها كالأرباح غير الموزعة. وبشكل عام فإن هذه الدخل تتكون من أربع مكونات أساسية هي: الأجور، الربح، الفائدة، الأرباح بشقيها: الموزعة وغير موزعة.

ولما كانت هذه الدخل تدفع إلى عناصر الإنتاج مقابل مساهماتها في خلق الناتج الوطني، إذن يمكننا القول بوجود نوع من التماثل بمفهومي: الدخل الوطني والناتج الوطني. يرجع ذلك التماثل إلى أن الناتج الوطني هو عبارة عن القيمة المضافة التي تحققها الوحدات الإنتاجية أثناء تقديمها لخدماتها الإنتاجية والتي تتكون من الفرق بين إجمالي قيمة الإنتاج، مطروح منه مستلزمات الإنتاج. والقيمة المضافة بالنسبة لكل وحدة إنتاجية تتكون من الإيراد الذي تحصل عليه من المبيعات مطروح منه ثمن جميع المواد المستخدمة في الإنتاج. والقيمة المضافة في النهاية لا بد أن تدفع للأفراد على شكل أجور ومرتبات للعمال والموظفين، وإلى الأفراد على شكل ريع مقابل ملكيتهم للأراضي والعقارات التي تستخدمها الوحدة المنتجة، وإلى الأفراد باعتبارهم مالكيين لرأس المال على شكل فوائد. أما ما تبقى من القيمة المضافة فإنه يمثل مستوى الأرباح التي تعود إلى المنظمين والمسؤولين عن إدارة الوحدة الإنتاجية ككل. ويمكن التعبير عن الدخل الوطني بعدة طرق:

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

1-3-1- من زاوية توزيعه: وتعني أن نعرف الدخل الوطني على أنه مجموع دخول المجتمع في فترة محددة من الزمن، غالبا سنة. مع ملاحظة ضرورة إهمال بعض الدخول مثل : الدخول التحويلية (تعويضات البطالة ، تعويضات العجز والشيخوخة، تعويضات ترك الخدمة). وحسب هذه الزاوية يمثل الدخل حجما معيناً من الناتج الوطني أما حسب هذه الطريقة فإننا ننظر للدخل الوطني ذاته ولكن باعتباره مجموع الدخول التي عادت على مختلف عوامل الإنتاج من عمل(أجور)، وملكية رأس المال(ربح)، وتنظيم(أرباح)، وذلك مقابل تقديمها لخدماتها في النشاط الإنتاجي للاقتصاد الوطني، بالإضافة إلا الفوائد التي تمثل العائد الذي يحصلون عليه الدائنون مقابل تنازلهم عن حقوق التصرف في الأرصدة النقدية التي يملكونها لأجل محدد.

1-3-2- من زاوية إنتاجه: وهنا يمكن أن نعرف الدخل الوطني على أنه مجموع قيم المنتجات من السلع والخدمات الاقتصادية النهائية خلال فترة محددة غالبا ما تكون سنة. وبحسب الناتج الوطني بسعر السوق أو بسعر تكلفة عوامل الإنتاج نظير مشاركتها في العملية الإنتاجية.

1-3-3- من زاوية إنفاقه: ويمكننا هنا أن نعرفه بمجموع النفقات الحاصلة في المجتمع سواء تمت بهدف الاستهلاك أو الاستثمار، وهذا ضمن فترة محددة غالبا سنة. وحسب هذه الزاوية يتم النظر إلى الدخل الوطني من زاوية الإنفاق على مجموع السلع والخدمات الاقتصادية التي يتم إنتاجها في فترة محددة من الزمن غالبا سنة، والإنفاق على السلع والخدمات يعكس لنا استخدامات المختلفة للناتج الوطني ويمكن تلخيص هذه الاستخدامات في العناصر الأساسية المعروفة وهي: الإنفاق على الاستهلاك (الخاص للمجتمع والعام للحكومة) والإنفاق على الاستثمار(الداخلي أي رأس المال الثابت والخارجي ويقصد به صافي الاستثمار الخارجي الذي يمثل الفرق بين الصادرات والواردات بغض النظر عن نوع السلع والخدمات (صناعية، فلاحية، مصنعة، أو نصف مصنعة أو تامة الصنع) وتغيرات المخزون في نهاية السنة وكثيرا ما تضاف تغيرات المخزن إلى بند الاستثمار وتعتبر شكلا من أشكاله المعروفة.

1-4-1- المفاهيم المختلفة للدخل الوطني: لقد خلصنا أن الدخل الوطني ما هو إلا مجرد تعبير مرادف للناتج الوطني. إلا أننا نرى من الضروري الإشارة إلى أن هذا التطابق ليس على هذه الدرجة من البساطة. وذلك لأن للدخل الوطني عدد من المفاهيم المختلفة. لكن في النهاية تعني شيء واحد هو الناتج الوطني وتختلف من حيث درجة الصفاء والشمول، والتفصيل والإجمال.

1-4-1- الدخل الوطني والدخل المحلي: لقد تعرضنا للمقصود بالدخل الوطني في الفقرة السابقة ولكننا إذا نظرنا إلى الدخل الناشئ في بقعة معينة - ضمن الحدود السياسية للدولة ما- وبغض النظر على أنه متحصل للمقيمين أو غير المقيمين فإننا نحصل في هذه الحالة على ما يسمى بالدخل المحلي كما يعرف بأسماء أخرى مثل:

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

الدخل الأهلي، أو الدخل الجغرافي ذلك لارتباطه ببقعة محددة من الأرض التي يتم عليها مزاوله النشاط الاقتصادي، وهنا نلاحظ أن الدخل المحلي بهذا المفهوم، لا بد أن يساوي الدخل الوطني في حالة الاقتصاد المغلق.

1-4-2- الدخل الحقيقي والدخل النقدي: يفرق الاقتصاديون عادة بين كل من الدخل الحقيقي والدخل النقدي. فالدخل الحقيقي ما هو إلا تيار من السلع والخدمات الاقتصادية. أما الدخل النقدي فلا يعدو أن يكون إلا تيارا من القيم النقدية. وبالطبع فإن ما يهم في تقدير الدخل الوطني هو الدخل الحقيقي وليس الدخل النقدي، لأن الدخل النقدي يتأثر بالإضافة إلى التقلبات الحاصلة في مستوى كمية السلع والخدمات بالتقلبات الحاصلة في الأسعار التي تقوم بها هذه السلع والخدمات أي أن الدخل النقدي يتأثر كثيرا بالتقلبات الحاصلة في القوة الشرائية للوحدة النقدية وبالتالي فالدخل الحقيقي يساوي الدخل النقدي مقسوم على المستوى العام للأسعار.

1-4-3- الناتج الوطني بسعر السوق وتكلفة عوامل الإنتاج: إن قيمة الناتج الوطني تختلف باختلاف السعر الذي يستخدم في تقويم الإنتاج وقد جرى العرف على أن يتم ذلك بإحدى الطريقتين هما: سعر السوق، وتكلفة عوامل الإنتاج ويقصد بالناتج الوطني مقوما بسعر السوق، قيمة السلع والخدمات الاقتصادية مقدرة بالأسعار التي تباع بها في السوق. أي يساوي حجم الإنفاق على السلع والخدمات المباعة. أما الناتج الوطني مقوما بتكلفة عوامل الإنتاج فهو يساوي مجموع الدخول التي تحصل عليها عوامل الإنتاج المختلفة ويرجع الاختلاف بين التقديرين إلى أنه في أي نظام اقتصادي تقوم الحكومة فيه بفرض ضرائب غير مباشرة، كما تقوم بمنح بعض الإعانات للمنتجين لذلك نجد أن قيمة المنتجات النهائية في السوق تزيد عن مجموع دخول عوامل الإنتاج بمقدار الزيادة في مستوى الضرائب التي تفرضها الحكومة عن إعانات التي تقدمها للمنتجين، إذ أن الضرائب غير المباشرة على السلع والخدمات ترفع الأثمان التي تباع بموجبها في السوق في حين أن الإعانات التي تدفع للمنتجين تعمل على تخفيض هذه الأثمان. بذلك نخلص إلا أن الدخل الوطني بسعر السوق يساوي الدخل الوطني بتكلفة عوامل الإنتاج زائد مقدار الضرائب غير المباشرة مطروحا منه الإعانات المقدمة من قبل الحكومة ويعتبر تقدير الناتج الوطني بسعر السوق هو الأكثر اتفاقا بين الاقتصاديين وفي النظم الاقتصادية المعاصرة التي تطبق نظام الضرائب غير المباشرة ونظام الإعانات¹.

الدخل الوطني بسعر السوق = الدخل الوطني بتكلفة عوامل الإنتاج + الضرائب غير المباشرة - إعانات المنتجين

1-4-4- الناتج الإجمالي والناتج الصافي: إن أية وحدة إنتاجية لا بد لها من توفر بعض المباني، والآلات والأدوات المختلفة لتمكينها من ممارسة نشاطها الإنتاجي وتحقيق أهدافها المتمثلة في تقديم أو إنتاج السلع والخدمات المختلفة، هذه الممتلكات يطلق عليها رأس المال، ولما كان الاقتصاد الوطني في مجموعه يتألف من

¹ محمد مروان السمان، مرجع سابق، ص 187.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

مجموع الوحدات المنتجة القائمة في الاقتصاد، إذن فإن مجموع رؤوس الأموال الخاصة بهذه الوحدات ككل يشكل ما يعرف باسم رأس المال الوطني لكن غالبا ما يتعرض هذا الأخير إلى نقص في القيمة عن طريق الاهتلاك المادي (نقص الكفاءة الإنتاجية للألة) أو الاهتلاك الفني (ظهور اختراعات اضطرت الوحدة باستبدال الآلة). ولما نستخدم مفهوم رأس المال الصافي في العملية الإنتاجية نكون بصدد مفهوم الناتج الوطني الصافي.

الناتج الوطني الصافي = إجمالي الناتج الوطني - إهلاك رأسمال الوطني.

وبالرغم من أن دقة دلالة صافي الناتج الوطني أكبر من دلالة إجمالي الناتج الوطني فإننا نجد أن إحصائيات الناتج الوطني في مختلف الدول إنما تهتم بإجمالي الناتج الوطني وليس بصافي الناتج الوطني. ويعود السبب في ذلك أن الوحدات الإنتاجية تتبع أساليب مختلفة في تقدير ما تعرض له أصولها من إهلاكات خلال السنة.

1-4-5- الدخل الشخصي: أن الناتج الوطني والمتولد عن النشاط الإنتاجي لا يصل كله إلى أيدي الأفراد الذين يستحقونه، وإنما يستقطع منه أجزاء معينة لأسباب قانونية مثل: الضرائب المباشرة على الشركات المساهمة، وأقساط التأمينات الاجتماعية، والأرباح غير الموزعة والتي تحتجزها الشركات لأسباب عديدة. يضاف إلى ذلك أيضا أن ليس كل دخل الأفراد ناشئ نظير نشاطهم الإنتاجي، بل نجد أن هناك أجزاء أخرى يتسلمونها سواء من الحكومة على شكل إعانات تقدم للأفراد مباشرة، أو يتسلمونها من المقيمين في الخارج على سبيل المساعدات، وعلى ذلك فمن الممكن أن يكون الدخل الشخصي مختلف عن مستوى الدخل الوطني أحيانا،

الدخل الشخصي = الدخل الوطني - (التأمينات الاجتماعية + الضرائب المباشرة على الشركات المساهمة + الأرباح المحتجزة أو غير موزعة) + (المدفوعات التحويلية من الحكومة + المدفوعات التحويلية من الخارج)

1-4-6- الدخل المتاح: وهذا المفهوم من مفاهيم الدخل المختلفة يقيس لنا مقدار القوة الشرائية المتاحة لأفراد المجتمع، ويمكننا اشتقاقه من بسهولة من مفهوم الدخل الشخصي. إذن أن جزء من هذا الدخل (الدخل الشخصي) تحصل عليه الحكومة على شكل ضرائب مباشرة على الأفراد، فإذا ما استبعدنا هذه الضرائب من الدخل الشخصي فإننا نحصل بما يسمى الدخل المتاح للإنفاق، وكما يسمونه أحيانا الدخل الموضوع تحت التصرف أو باختصار الدخل التصرفي، وهذه المفاهيم تعتبر مرادفا للتعبير الأجنبي **Disposable Income** وتعني مقدار الدخل الذي يستطيع الأفراد التصرف فيه بحرية تامة فإما أن ينفقوه على الاستهلاك، وإما أن يقوموا بادخاره طبقا لرغباتهم الشخصية.

المطلب الثاني: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي عند الكلاسيك.

يقوم التحليل الكلاسيكي على نظرية القيمة في النظرية النقدية حيث تتعلق الأولى بالأسعار النسبية، في حين تتعلق الثانية بالمستوى العام للأسعار أو بقيمة النقود في حد نفسها ويستند الكلاسيك في تحليلاتهم¹ إلى قانون "ساي" الزاعم بأن العرض يخلق الطلب المساوي له بالإضافة إلى مجموعة من الفرضيات².

2-1- فرضيات النظرية الكلاسيكية:

➤ **الفرضية الأولى:** ثبات حجم الإنتاج السلعي عند مستوى التشغيل. كما تفترض هذه النظرية أن حجم المعاملات ومستوى النشاط الاقتصادي يتم تحديده بعوامل موضوعية ليست لها علاقة بكمية النقود أو بالتغيرات التي تحدث فيها، أي أن النقود ليس لها تأثير في تحقيق التوازن الاقتصادي بل هي وسيط للمبادلات فقط.

➤ **الفرضية الثانية:** ارتباط تغير المستوى العام للأسعار بتغير كمية النقود المعروضة، يخلص هذا الافتراض إلى أن التغيرات في كمية النقود المعروضة تنعكس بنفس القدر على المستوى العام للأسعار، إذ أن انخفاض كمية النقود يؤدي إلى انخفاض مماثل بنفس القدر في المستوى العام للأسعار في ظل ثبات حجم الإنتاج عند مستوى التشغيل التام وثبات سرعة تداول النقود.

➤ **الفرضية الثالثة:** ثبات سرعة تداول النقود، فسرعة تداول النقود تمثل متوسط عدد المرات التي انتقلت فيها كل وحدة من وحدات النقد من يد إلى أخرى لتسوية المبادلات الاقتصادية في فترة زمنية معينة، وقد افترض التحليل الكلاسيكي ثبات سرعة تداول النقود باعتبار أن تغييرها يرتبط بتغير عوامل أخرى، منها درجة كثافة السكان وتقدم شبكة النقل والمواصلات وتطور عادات المجتمع المصرفية وكذا مستوى تقدم النظام المصرفي، وهذه العوامل لا تتغير عادة في الأجل القصير.

يتضح من كل هذا أن الكلاسيك ابدوا الاهتمام الكامل بالسياسة النقدية دون السياسة المالية باعتبار أن السياسة النقدية كفيلة لوحدها بمعالجة جل الاختلالات وتحقيق الاستقرار النقدي. سواء في حالة الكساد أو التضخم.

ففي حالة الكساد تلجأ السلطات النقدية إلى تخفيض الأسعار عن طريق سياسة النقود الرخيصة، " أي الزيادة في عرض النقود مما يؤدي إلى تنشيط الطلب والذي يؤدي بدوره إلى تحسين المستوى العام للأسعار¹.

¹ التحليل الكلاسيكي (العيني) يستند نظريا إلى قانون "ساي" المعروف بقانون المنافذ وملخص هذا القانون أن كل عرض يخلق طلب مساوي له، فالإنتاج يخلق معه قوة الشراء باعتبار أن دخول عوامل الإنتاج ستعاد مرة أخرى لشراء الإنتاج، وتعبير نقدي الإنتاج يخلق إنفاق مساوي له " فالعرض الكلي مساوي دائما للطلب الكلي وزيادة أحدهما على الآخر حالة مؤقتة سرعان ما تزول بحكم فعالية السوق أو جهاز الأسعار الاسمي وأن الاقتصاد يقوم على أساس المنافسة التامة بين المشروعات، فالقوة التلقائية تدفع إلى تشغيل الموارد الإنتاجية بصورة كاملة وبذلك يتحقق التوازن الاقتصادي في ظل مرونة الأجور والأسعار.

² ناضم محمد نوري الشمري، "النقود والبنوك"، مدرسة الكتب للطباعة والنشر، جامعة الموصل، العراق، 1995، ص 300.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

أما في حالة التضخم ومع ارتفاع الأسعار فيمكن اللجوء إلى سياسة النقود أي التقليل في عرض النقود وبالتالي يقل الطلب فتنخفض الأسعار.

لقد اعتبر الفكر التقليدي أنّ التوازن الاقتصادي يتحقق دائما بصورة تلقائية عند مستوى التشغيل الكامل، وأن النقود - بصفقتها وسيط للتبادل - ليست سوى حجاب يخفي تحته الجوانب الحقيقية للنشاط الاقتصادي دون أن يكون له أدنى تأثير عليها، مما يفيد حياد النقود بمعنى اقتصار دورها على تسهيل العمليات الاقتصادية دون التدخل فيها أو التأثير عليها.

ومن هنا ركز التقليديون اهتمامهم على العلاقة التي تربط بين كمية النقود من ناحية ومن مستوى الأسعار من ناحية أخرى، على أساس أن قيمة النقود ما هي إلا مقلوب المستوى العام للأسعار، وانشغلوا على تحليل مختلف العوامل التي تتحكم في مستوى الإنتاج والتشغيل والدخل الوطني (لافتراضهم التشغيل الكامل)، وكانت معدلات الكمية التي تهدف إلى تفسير تقلبات مستوى الأسعار بمثابة أداة التحليل التقليدية التي اعتمد عليها الاقتصاديون في هذا المجال.

وهذا أثبتته التحليل الذي قامت عليه كل من النظرية الكمية للنقود² في بناء معادلة التبادل "لفيشر" ومعادلة الأرصدة النقدية "معادلة كمبريدج"³.

2-2- الدوافع المؤيدة للنظرية الكلاسيكية:

➡ أن النظرية التقليدية لكمية النقود التي تقوم علي إيجاد علاقة مباشرة وتناسبية بين كمية النقود والسعر، جاءت متفقة تماما مع التحليل والواقع الاقتصادي في تلك الفترة من الزمن⁴؛

➡ كانت النظرية موفقة إلى حد بعيد في استعمال المعطيات الحسائية والبيانية، في التعبير عن مفاهيم وظواهر اقتصادية عامة؛

➡ يمكن وصف نظرية كمية النقود، بأنها نظرية علمية بحتة، اعتمدت في تفسير وتحليل الواقع الاقتصادي وتوضيح العلاقة بين الكمية والسعر، على الأسلوب العلمي البحت، فهي إذا نظرية واقعية تفسيرية وعلمية.

¹ Mariana ROJAS BREU, « CRÉDIT, INFLATION ET MULTIPLICITÉ DES MONNAIES, Conséquences sur le bien-être et la croissance », thèse pour le doctorat en sciences économiques, université de paris ouest nanterre la défense, Présentée et soutenue publiquement le : 30 Juin 2009, p 07.

² تمت جذور هذه النظرية في العهد القديم حتى القرن الثاني للميلاد، حيث يعزى الفكر الروماني (جوليوس بولوس) Julius Paulus الذي فضل التعبير عن هذه الفكرة نحو عام 200 بعد الميلاد. ويرجع المؤرخون بالنظرية في العصر الحديث إلى (جان بودان) 1530-1596 وإن كان الذي صاغها لأول مرة هو (جون لوك) 1632-1704، ثم تعاقب عليها العديد من المفكرين بمزيد من الاجتهاد. ومن أمثالهم (مونتسكيو) 1689-1755 و(كانتيلون) 1680-1734 و(هيوم) 1711-1776 ويعود إلى (فيشر) فضل حمل لواء الدفاع عنها في القرن الحالي [المزيد من المعلومات انظر إسماعيل محمد هاشم، "مذكرات في النقود والبنوك"، دار الجامعة المصرية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، (1975).

عرفت هذه النظرية معادلتان مشهورتان الأولى هي معادلة التبادل (Equation d'echange) والتي وضعها الاقتصادي الأمريكي Irving FICHER، أما الثانية فعرفت بمعادلة كامبرج (Equation de cambrige) نسبة إلى الجامعة التي ينتسب إليها الاقتصاديون الذين قاموا بتطويرها. لمزيد من المعلومات أنظر إلى: إسماعيل محمد هاشم، "مذكرات في النقود والبنوك"، دار الجامعة المصرية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، (1975)، ص 124-125.

³ الموسوي ضياء مجيد، "النظرية الاقتصادية، تحليل الإقتصاد الكلي"، الديوان الوطني للطبوعات الجامعية، ط 3، الجزائر، 2005، ص 55،56.

⁴ بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 20.

2-3- الانتقادات الموجهة إلى النظرية الكلاسيكية:

- العلاقة الميكانيكية بين كمية النقود ومستوى الأسعار، أي هذه العلاقة التي أضفتها النظرية على تأثير التغير في كمية النقود على مستوى الأسعار ليست بهذا الشكل البسيط الذي تصوره النظرية؛
- عدم واقعية افتراض ثبات الحجم الحقيقي للإنتاج: فهذا الافتراض يكون في حالة التوظيف الكامل لعناصر الإنتاج، كما أن هناك قوى معينة تعود بالنظام الاقتصادي تلقائياً إلى هذا المستوى؛
- عدم واقعية افتراض ثبات سرعة دوران النقود: فيمكن لهذه الأخيرة أن تتغير نتيجة لظروف السوق أو بتغير حجم المعاملات، كما أنها تتقلب انخفاضاً وارتفاعاً في ظروف الكساد والرواج؛
- عدم واقعية أن التوازن الاقتصادي يحدث فقط في مستوى التشغيل الكامل وسوف نرى انه يمكن أن يحدث توازن في مستويات أدنى للتشغيل، وهذا ما بينه "كينز" في نظريته.
- تقوم هذه النظرية في اعتمادها على العلاقة بين قيمة النقد والمتغيرات الاقتصادية الأخرى على التحليل السكوني وليس التحليل المتحرك (الديناميكي)؛
- لم تأخذ هذه النظرية بعين الاعتبار متغيرات أخرى هامة كسعر الفائدة لأنها ظاهرة حقيقية ؛
- العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار¹ ليست دائماً طردية بل قد تكون عكسية في بعض الحالات وفق شروط؛
- أهمل هذا التحليل الجانب النقدي، واعتمد على الإنتاج بحيث اعتبر أن النقود ليست سوى وسيط للتبادل فقط وهذا غير صحيح.

المطلب الثالث: مساهمة النظرية الكينزية في إعادة التوازن وتفعيل النشاط الاقتصادي.

بعد الانتقادات الموجهة إلى تحليل النظرية التقليدية في خلق التوازن في النشاط الاقتصادي، جاءت النظرية النقدية الكينزية لتحل محل النظرية الكلاسيكية في حل المشاكل الاقتصادية المستعصية وبعث روح الاقتصاد من جديد، حيث ظهرت بعد نهاية الحرب العالمية الأولى ونالت النظرية رواجا أكبر في فترة الكساد العالمي 1929².

أثبتت أزمة الكساد العالمي 1929-1933 عجز النظرية الكلاسيكية عن معالجة هذه الأزمة، مما فتحت الباب للاجتهادات الأخرى، أدت إلى ظهور النظرية الكينزية والتي تستند في تحليلها إلى فرضيات منها:

¹ يعبر عن مستوى الأسعار بالرقم القياسي حيث يعتبر أحد الطرق الإحصائية التي تستعمل في علم الاقتصاد ووسيلة يستعان بها في العلوم الأخرى على غرار علم الاقتصاد، 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: أسامة محمد الفولي ومجدي محمود شهاب، "مبادئ النقود والبنوك"، دار الجامعة الجديدة، الطبعة الأولى، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 1997.

² مجدي محمود شهاب، "اقتصاديات النقود والمال"، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2000، ص38.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

- تحليل المعطيات في المدى القصير.
- الطلب هو الذي يخلق العرض.
- المنافسة ليست كاملة لأن الطالبين والعارضين لا يصلون إلى السوق بنفس الإمكانيات وفي نفس الظروف، كما أن المعلومات لا تنتقل بكفاية بسبب احتكارها من طرف البعض.
- النقود سلعة كيفية وهي بديل للأصول المالية فقط التي سعرها معدل الفائدة، لذلك فتحليل كينز نقدي لا يفصل بين الجانبين النقدي والحقيقي.
- تحليل كينز¹ تحليل كلي، فحسب كينز المعطيات الإجمالية هي الأهم في الاقتصاد كالاستثمار والادخار والطلب والعرض الإجماليين².
- يؤمن كينز بإمكانية حدوث بطالة واستمرارها لفترة طويلة (عكس الكلاسيك)، ويؤمن بضرورة تدخل الدولة لمعالجة الإختلالات التي تحدث في الاقتصاد.
- وفقا لكينز لا يتمتع الأفراد بالرشادة، وبالتالي عرض العمل دالة تابعة للأجر الاسمي بالإضافة إلى ذلك فقد ركز كينز على الدخل والإنفاق والعلاقة بينهما. واشترط أن التوازن الاقتصادي يكون بتوازن كل من السوق السلعي والسوق النقدي. ذلك أن التوازن النقدي يتم عن طريق تعادل المعروض النقدي مع المطلوب النقدي، وتوازن السوق السلعي يكون بتعادل الادخار مع الاستثمار.
- ففي حالة الكساد تقوم الدولة بإحداث عجز في الميزانية عن طريق زيادة النفقات بهدف تنشيط الطلب الكلي الفعال، وذلك بتخفيض الضرائب على الاستهلاك والأرباح وبالتالي تشجيع الأفراد على زيادة الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري، ويمكن تغطية هذا العجز في الميزانية العامة عن طريق الإصدار النقدي (الذي يتكفل به البنك المركزي) أي زيادة كمية النقود.

حسب كينز³ فإن زيادة كمية النقود تحكم بصفة أساسية المستوى العام للأسعار. وهذا عند مستوى التشغيل الكامل، وهنا تتحقق النظرية الكلاسيكية مع النظرية الكينزية، ولكن ليس بالعرض أو الاحتمال الوحيد نظرا لأن التشغيل الكامل لا يتحقق بصفة دائمة ومن ثم فإن ما دام الاقتصاد لم يصل بعد إلى حالة التشغيل الكامل فإن زيادة كمية النقود سوف تؤدي إلى زيادة في مستويات الناتج الوطني والتشغيل، وذلك وفقا لميكانيزم معين يتمثل

¹ كينز مفكر اقتصادي وهو زعيم المدرسة الكينزية المعاصرة (1883-1946) من أهم أعماله كتاب النقود والمالية الهندية "سنة 1913 كما كان إداريا في وزارة الأعمال الهندية ثم بالخزينة العمومية، ألف كتاب الإصلاح النقدي 1923، وكتاب النظرية العامة في الاستخدام والفائدة والنقد سنة 1936، رسالة في النقد سنة 1930.

² الادخار: هو الفائض من الدخل بعد الإنفاق على الاستهلاك وهو الفائض الذي يوجه لنوع آخر من الإنفاق هو ما يطلق عليه الإنفاق الاستثماري، أنظر: ناظم محمد نوري الشمرى، "النقود والبنوك"، دار الكتب للطباعة والنشر والتوزيع، العراق، 1995، ص 303.

³ لقد كان الاقتصادي جون ماينارد كينز - مع الاقتصاديين في فترة ما قبل الحرب العالمية الثانية - رائدا في إبراز أثر كل من المتغيرات (سعر الفائدة، توقعات رجال الأعمال، مستوى الأرباح) على حجم الاستثمار، إذ جمع بين عنصر التوقعات وعنصر الأرباح في مفهوم اقتصادي واحد هو "الكفاة الحدية لرأس المال" أو "سعر الخصم" وبمقارنته بسعر الفائدة يتحدد مستوى الاستثمار. أنظر: حسين عمر، "الاستثمار والعولمة"، دار الكتاب الحديث، جمهورية مصر العربية، 1997، ص 55.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

في أن زيادة كمية النقود تؤدي إلى الانخفاض في سعر الفائدة وهذا الانخفاض يكون بمثابة حافز في تشجيع الاستثمارات ومن ثم زيادة التشغيل والناتج.

أما في حالة التضخم فقد اقترح كينز إحداث سياسة مالية عن طريق تخفيض النفقات بغرض تخفيض الإنفاق الكلي، حيث يرى أن الاستقرار الاقتصادي يحدث عندما يتساوى الإنفاق الكلي مع الناتج الكلي، أو يتساوى التغير بينهما.

ومنه نجد أن كينز أعطى أهمية للسياسة المالية مقارنة مع السياسة النقدية، وهذا ما ميزه عن النظرية الكلاسيكية، كما أن كينز يرى أن أولى الأولويات هي التشغيل.¹ وقسم كينز هذا التوازن إلى قسمين التوازن في سوق السلع والخدمات والتوازن في سوق النقود.

3-1- التوازن في سوق السلع والخدمات.

تتكون متغيرات الاقتصاد الكلي من الإنفاق الكلي (E) في المجتمع من الإنفاق الاستهلاكي (C) والإنفاق الاستثماري (I) والإنفاق الحكومي (G) وصافي الإنفاق بواسطة العالم الخارجي والذي يسمى بصافي الصادرات (EX-IM)، ولما كان مستوى الإنفاق الاستثماري يتوقف على سعر الفائدة كما أن الإنفاق الاستهلاكي يتأثر بسعر الفائدة.

ومنه نستنتج أن مستوى الإنفاق الكلي (E) يتوقف على سعر الفائدة كما هو موجود لدى مستويات مختلفة من سعر الفائدة تكون هناك مستويات مختلفة مناظرة من الإنفاق الكلي.²

أما في حالة وجود الإنفاق الكلي الذي يحدد مستوى الدخل نستنتج أن مستوى الدخل يتأثر بسعر الفائدة. وبالتالي توجد مستويات من الدخل تقابل مستويات مختلفة من سعر الفائدة. أي كل سعر فائدة سائد في سوق النقود يقابله مستوى دخل في سوق السلع والخدمات ومنحنى (IS) ما هو إلا مجموعة من هذه التجميعات من أسعار الفائدة والمقابل لها من مستويات الدخل. فهي تجميعات من سعر الفائدة ومستويات من الدخل عندما يكون سوق السلع والخدمات في حالة توازن.³

يرجع الفضل في ظهور المنحنى LM . IS كما هو عليه الآن لمساهمات كل من الاقتصادي هيكس⁴، وهانس حيث يعبر هذا المنحنى عن التوازن الكلي، وهو يتألف من منحنين منحنى IS ومنحنى LM.

إذن يوضح لنا المنحنى مختلف المستويات من الدخل وسعر الفائدة التي يتحقق في ظلها التوازن، ولاشتقاق المنحنى IS سنستعمل المعادلات المتضمنة لسوق السلع والخدمات:⁵

¹ ناظم محمد نوري الشمري، "النقود والبنوك"، دار الكتب للطباعة والنشر والتوزيع، العراق، 1995، ص 106.

² رحيم حسين، "وظائف النقد في الفكر الاقتصادي"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2002، ص 112.

³ علي حمزة، "فعالية السياسة النقدية والمالية في ظل الإصلاحات الاقتصادية بالجزائر"، ماجستير في العلوم الاقتصادية غير منشورة، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير غير منشورة، جامعة الجزائر، الجزائر، 2002، ص 55.

⁴ جوهن هيكس (1904 - 1989) مبتكر نموذج IS و LM سنة 1938، وهو من تلامذة كينز، يشير في ثناياه إلى المحاولة التوفيقية بين الكلاسيك وكينز.

⁵ علي حمزة، مرجع سابق، ص 56.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

1. معادلة الاستهلاك: $C = a + byd$ حيث $0 < b < 1$

2. معادلة الدخل المتاح: $yd = y - T$

3. دالة الضرائب: $T = T_0 + ty$ حيث $0 < t < 1$

4. دالة الاستثمار: $I = I_0 + di$ حيث $i < 0$

5. دالة الإنفاق: $G = G_0$

6. شرط التوازن: $y = C + I + G$

ويمكن تحليل المعادلات على النحو التالي:

1- تبين المعادلة c قيمة الاستهلاك الكلي الذي يتكون من جزأين: جزء مستقل (a) والمقدار الثاني هو (byd) حيث: b : تمثل الميل الحدي للاستهلاك، و yd : تمثل الدخل المتاح، وعليه (byd) تمثل قيمة الاستهلاك التابع للدخل المتاح.

2- تبين المعادلة أن الدخل المتاح هو الفرق بين الدخل الكلي (y) والضرائب على الدخل (T) .

3- تتضمن قيمة الضرائب، والتي تتألف من مقدارين: إحداهما ثابت مستقل عند الدخل، والآخر يعتمد على الدخل (Ty) حيث t يعبر عن الميل الحدي للضرائب.

4- توضح لنا المعادلة الرابعة قيمة الاستثمار تتكون من جزأين: جزء الاستثمار التلقائي (I_0) والمقدار $(a i)$ حيث:

a : تمثل معدل تغير الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة، أي: $\frac{\Delta I}{\Delta i} = a$ ، فهي تمثل حساسية الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة، ونظرا للعلاقة العكسية بين الاستثمار وسعر الفائدة، فإن (a) ستكون أقل من الصفر أي $a < 0$ ، i تعبر عن سعر الفائدة.

5- تعبر المعادلة الخامسة عن الإنفاق الحكومي على أساس أنه متغير مستقل (G_0) .

6- تبين لنا المعادلة هي متطابقة صحيحة تعبير عن جانبين حقيقيين، بافتراض المخزون غير المرغوب $= 0$.

شرط التوازن في سوق السلع $y = C + I + G$.

بالتعويض في المعادلة (6) بقيم المتغيرات نحصل على:¹

¹ بربيش السعيد، "الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق أعمال موجهة"، دار العلوم للنشر والتوزيع، الجزائر، 2007، ص 99.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

$$y = a + by_0 + I_0 + ai + G_0$$

$$y = a + b(y - T) + I_0 + ai + G_0$$

$$y = a + b(y - T_0 - Ty) + I_0 + ai + G_0$$

$$y = a + by - bTy + ai + G_0 - bT_0$$

$$y = (a - bT_0 + I_0 + G_0) + (by - bty + ai)$$

$$\Rightarrow y - (by - bty + ai) = a - bT_0 + I_0 + G_0$$

$$\Rightarrow y - by + bty = a - bT_0 + I_0 + G_0 + ai$$

$$\Rightarrow y(1 - b + bt) = a - bT_0 + I_0 + G_0 + ai \dots \dots \dots (7)$$

$$\Rightarrow y = \frac{1}{1 - b + bt} (a - bT_0 + I_0 + G_0 + ai) \dots \dots \dots (8)$$

حيث يعبر $\frac{1}{1 - b + bt}$ عن المضاعف الكينزي البسيط قبل إدخال سوق النقد.

ولتحويل المعادلة (7) إلى المعادلة مباشرة لمنحنى IS فعندما ننقل المقادير التلقائية إلى الطرف الأيمن نحصل

على:

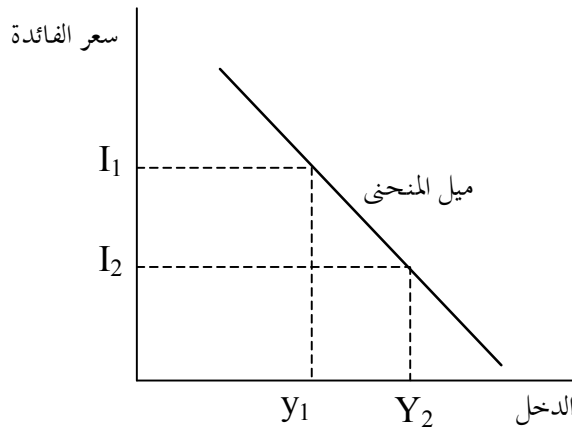
$$y(1 - b + bt) - (a - bT_0 + I_0 + G_0) = ai$$

$$i = \frac{(1 - b + bt)}{a} y - \frac{(a - bT_0 + I_0 + G_0)}{a} \quad (9)$$

تعبر هذه المعادلة 9 عن المنحنى IS الذي يبين مجموعة من التوافق بين سعر الفائدة والدخل، إذ كل نقطة على المنحنى IS تعكس الوضع التوازني في سوق السلع والخدمات، كما أنها توجد علاقة عكسية بين الدخل

وسعر الفائدة، ولذلك فميل IS سالب قيمته $\frac{(1 - b + bt)}{a}$

شكل رقم (2-3): العلاقة بين الدخل وسعر الفائدة (المنحنى IS).



من المعادلة (9) يمكن استنتاج العوامل التي تكون سببا في انتقال المنحنى IS إلى اليمين (زيادة الإنتاج)، أو إلى اليسار وهي: (G) الإنفاق الحكومي، (T) مستوى الضرائب، (I) حجم الاستثمار و (a) حساسية الاستثمار

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

لتغير معدل الفائدة، إذ أن تأثير (G, I, a)، في انتقال المنحنى على المنحنى IS يكون يتمثل، بحيث بزيادة أحد هذه العناصر يتجه المنحنى IS إلى اليمين، وبانخفاض قيمة أحد هذه المعلمات أو جميعها يؤدي إلى انتقال المنحنى IS إلى اليسار من موضعه السابق والعكس.

أما تأثير T على المنحنى IS فيأخذ العلاقة العكسية، فالتغير في T بالزيادة يؤدي إلى انتقال المنحنى IS إلى اليسار (انخفاض الإنتاج)، وفي حالة التغير في الضرائب يكون سالبا، فإن ذلك يؤدي إلى انتقال المنحنى نحو اليمين.

فالتغير في a، I أو G مستوى معين سعر الفائدة (بافتراض ثباته) يؤدي إلى تغير الدخل عمل مطابق بمقدار:

$$\Delta y = \frac{1}{1-b+bt} (\Delta a \Delta I_0 V \Delta G_0)$$

حيث: Δ تعبر عن التغير، V: تعبر عن (أو)، Δy : المسافة الأفقية لتنقل المنحنى IS (زيادة أو نقصان الدخل).

حيث يطلق على المقدار $\frac{(1-b+bt)}{a}$ المضاعف الكينزي البسيط، أما تغير الضرائب (T_0) فيؤدي إلى تغير

$$\Delta y = \frac{-b}{1-b+bt} \Delta T_0$$

بما أن $0 < b < 1$ و $0 < t < 1$ ، هذا يعني أن القيمة: $0 < 1 - b + bt < 1$

$$\frac{-b}{1-b+bt} < 0$$

وعليه ينتقل المنحنى IS إلى اليمين في حالة السياسة المالية التوسعية (زيادة الإنفاق الحكومي أو تخفيض الضرائب).

ينتقل المنحنى IS إلى اليسار في حالة إتباع سياسة مالية انكماشية (انخفاض أو نقص الإنفاق الحكومي وزيادة الضرائب).

أي نقطة على المنحنى IS تمثل نقطة التوازن في سوق الإنتاج (الإنتاج الكلي = الطلب الكلي).
أي نقطة عن يمين المنحنى IS تمثل نقطة عرض زائد من السلع، لأن الإنتاج الكلي أكبر من الطلب الكلي عند سعر الفائدة المناظر لتلك النقطة.

أي نقطة على يسار منحنى IS تمثل نقطة طلب زائد مع السلع، لأن الطلب الكلي أقل من الإنتاج الكلي عند سعر الفائدة المناظر لتلك النقطة.

3-2- التوازن في سوق النقود منحنى LM:

يتحقق التوازن في السوق النقدي بتساوي عرض الأرصدة النقدية (M) مع الطلب على الأرصدة الحقيقية (L) أي المنحنى LM يظهر نقاط تساوي العرض (M) مع الطلب عليه (L):¹

¹ علي حمزة، مرجع سابق، ص 58.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

– معادلة العرض النقدي الحقيقي $M/p = \bar{M}/P =$ (10)

– معادلة الطلب على النقود: $Md/p = Ly + ri$ (11)

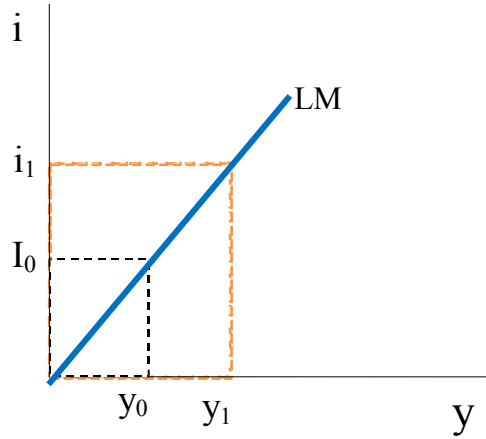
حيث: \bar{M} : تعبر عن العرض النقدي الاسمي، P : تعبر عن المستوى العام للأسعار، y : مستوى الدخل.
 i : سعر الفائدة، L_1 : تعبر عن حساسية الطلب النقدي بالنسبة للدخل، L_2 : تعبر عن حساسية الطلب النقدي بالنسبة لسعر الفائدة.

التوازن النقدي المعادلتين (10) و(11)

$$\begin{aligned} M/p = Md/d &\Rightarrow \bar{M}/\bar{P} = L_1y + L_2i \\ &\Rightarrow L_2i = \bar{M}/\bar{P} - L_1y \\ &= i \frac{1}{L_2} \left(\bar{M}/\bar{P} \right) - \frac{L_1}{L_2} y \dots \dots \dots (12) \end{aligned}$$

حيث المعادلة 12 تمثل علاقة سعر الفائدة (i) ومستوى الدخل (y) تبعا لتغيرات كمية النقود (العرض والطلب)، ومنه فمعادلة المنحنى LM. إذ يظهر ميل المنحنى LM علاقة طردية بين الدخل وسعر الفائدة، أي أن ميل المنحنى LM هو ميل موجب.

الشكل رقم (3-3): شكل المنحنى LM.



توجد ثلاثة عوامل أساسية تتسبب في انتقال المنحنى LM:¹

1. التغير في العرض النقدي (الأسهم).
2. التغير في مستوى الأسعار.
3. انتقال دالة الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية.

¹ يوجين أ. ديوليو، ترجمة: محمد رضا العدل، حمدي رضوان عبد العزيز، "النظرية الاقتصادية الكلية"، سلسلة ملخصات شوم نظريات مسائل، الدار الدولية للنشر والتوزيع، جمهورية مصر العربية، الطبعة الثالثة، 1984، ص172.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

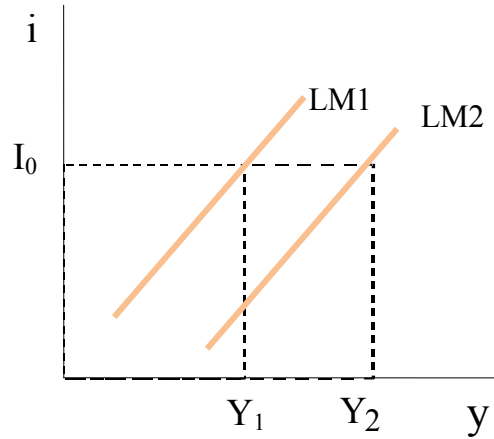
أما الذي يكون موضوعا للسياسة النقدية والأهم هو التغير في العرض النقدي الأسمى، حيث يرتبط المنحنى LM مع العرض النقدي بعلاقة طردية، فيتجه يمينا بزيادة العرض النقدي، وينتقل يسارا في الحالة العكسية. كما ينتقل المنحنى LM جهة اليمين "رأسيا" نتيجة التغير "زيادة" العرض النقدي.

يفسر ذلك أن سعر الفائدة إذا زاد العرض النقدي سينخفض، أما إذا قلت قيمة العرض النقدي ($\Delta M < 0$) فهذا يؤدي إلى تغير موجب في مقدار سعر الفائدة، ويمكن توضيح ذلك بيانيا، إذ انتقال المنحنى من الوضع LM_1 إلى الوضع LM_2 نحو اليمين يسبب في انخفاض سعر الفائدة من i_1 إلى i_2 عند نفس المستوى من الدخل.

ينتقل المنحنى LM إلى اليمين نتيجة زيادة العرض النقدي الذي يتمثل في زيادة الدخل عند نفس مستوى سعر الفائدة (أثر السياسة النقدية على السوق العيني الإنتاج).

فعندما زيادة العرض النقدي الاسمي مع افتراض ثبات مستوى العام للأسعار فإن كمية النقود الموجهة للمعاملات سوف تزيد، ومن ثم يزيد الدخل، فالطلب على النقود لأغراض المعاملات مع عدم تغير كميته المطلوبة للمضاربة لأن انتقال المنحنى LM يفترض تغير الفائدة، وتستمر زيادة الطلب على النقود حتى يساوي عرض النقود، ومن ثم يعود السوق النقدي إلى التوازن عند مستوى الدخل الجديد المرتفع، ومنه وفقا للتحليل الكينزي توجد علاقة طردية بين مستوى الدخل وكمية المعروض النقدي، وهو ما يوضحه الشكل التالي:

الشكل رقم (3-4): انتقال المنحنى LM أفقيا نتيجة زيادة المعروض النقدي.



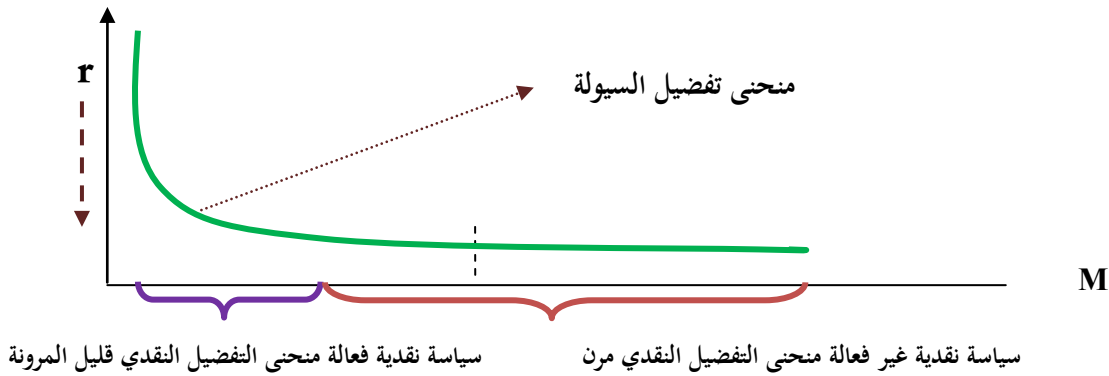
حيث كنتيجة عن زيادة المعروض النقدي إلى انتقال المنحنى LM_1 إلى جهة اليمين LM_2 وثبات سعر الفائدة تتضح زيادة الدخل من مستوى y_1 إلى y_2 .

3-3- منحى تفضيل السيولة:

يعتقد كينز¹ أن فعالية السياسة النقدية ومدى تأثيرها على النشاط الاقتصادي يتوقف على مرونة منحى تفضيل السيولة بحيث أنه: كلما اقترب منحى تفضيل السيولة من الاتجاه الرأسي، كلما كان ضعيف المرونة بالنسبة لسعر الفائدة، وعليه فأية زيادة في عرض النقود تؤدي إلى انخفاض كبير في سعر الفائدة، مما يزيد الطلب على النقود بغرض المضاربة، وهذا يعني أن السياسة النقدية في هذه الحالة فعالة.²

وفي حالة ما إذا كان منحى التفضيل النقدي مرنا بالنسبة لسعر الفائدة، اقترب من الاتجاه الأفقي. وعليه فأى زيادة في عرض النقود يصاحبها انخفاض طفيف في سعر الفائدة يؤدي إلى إقلاع الأفراد بالاحتفاظ بالنقود بغرض المضاربة، وهذا يعني أن السياسة النقدية تكون عاجزة على التأثير بصفة كبيرة على سعر الفائدة وبالتالي تنقص فعاليتها إلى أن تنعدم عندما تصبح دالة التفضيل النقدي لا نهائية.

الشكل رقم (3-5): فعالية السياسة النقدية وفقا لمرونة منحى التفضيل النقدي.



المصدر: معتوق سهير محمود، "الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي"، الطبعة الأولى، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، (1988)، ص 58.

3-4- منحى الكفاية الحديثة لرأس المال.

يرى كينز أن فعالية السياسة النقدية تتوقف على منحى الكفاية النقدية لرأس المال إلى جانب منحى التفضيل النقدي حيث تعبر الكفاية الحديثة لرأس المال حسب كينز على أنها سوف تعادل سعر الخصم الذي يجعل قيمة

¹ يمكن القول بأن الفكر الكينزي قد مر في تطوره بثلاث مراحل:

المرحلة الأولى: تتمثل في تحليله الذي تضمنه كتابه: رسالة في النقود عام 1930، وفيه قدم كينز تحليلا خاصا للنقود، ولكنه محدود بالتشكيك في مدى صحة النظرية الكمية للنقود.

المرحلة الثانية: وهي تلك التي أصدر فيها كتابه الثاني "النظرية العامة للتشغيل والفائدة والنقود" عام 1936، وهذا الكتاب نراه يقدم تحليلا مفصلا للسيولة.

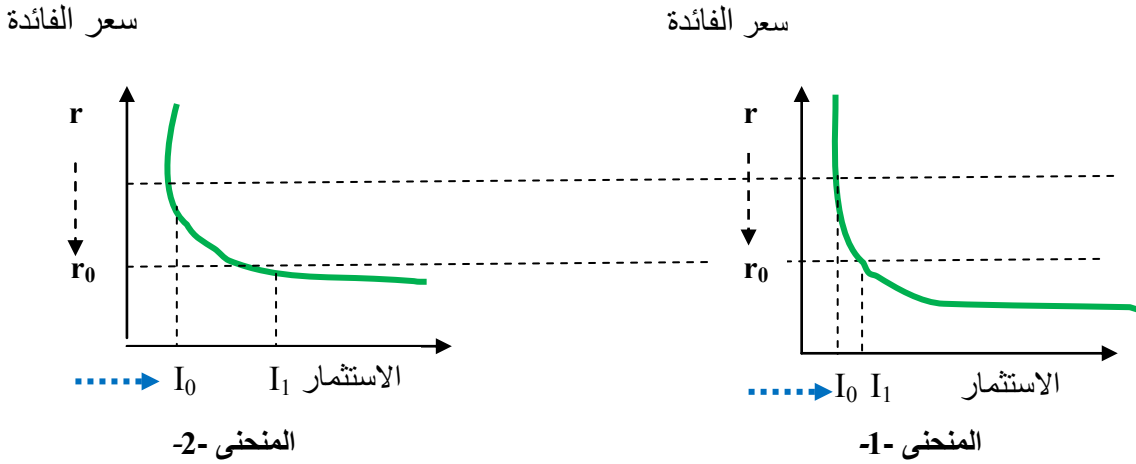
المرحلة الثالثة: وهي التي قام فيها بنشر مقالاته عام 1937 في المجلة الاقتصادية، وذلك عقب النقد الذي وجه إلى النظرية العامة من جانب بعض الاقتصاديين أمثال أوهلين، ورتسون وفي هذه المقالات وضع كينز إلى حد كبير الفكر الخاص به كما عمق من تحليله الخاص بالطلب على النقود.

² اليسى نزار سعد الدين، "مبادئ الإقتصاد الكلي"، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، عمان، جامعة عمان الأهلية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، الأردن، 2001، ص 218، 221.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

الغلات السنوية المتوقعة من الاستثمار في أصل من الأصول، "مساوية لتكلفة إحلال هذا الأصل"، كما أن كل تغير يحدث في سعر الفائدة، سيؤدي إلى تغير في الاستثمار. وعليه يؤثر على الدخل الوطني أو النشاط الاقتصادي وبالتالي سوف يؤثر هذا التغير بقوة وفعالية كلما كان منحنى الكفاية الحدية مرنا. أي الإنفاق على الاستثمار يكون أكثر مرونة بالنسبة لتغيرات سعر الفائدة.

الشكل رقم (3-6): فعالية السياسة النقدية في ظل الكفاية الحدية لرأس المال.



المصدر: عبد القادر خليل، "مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي"، الجزء الأول، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012، ص 274.

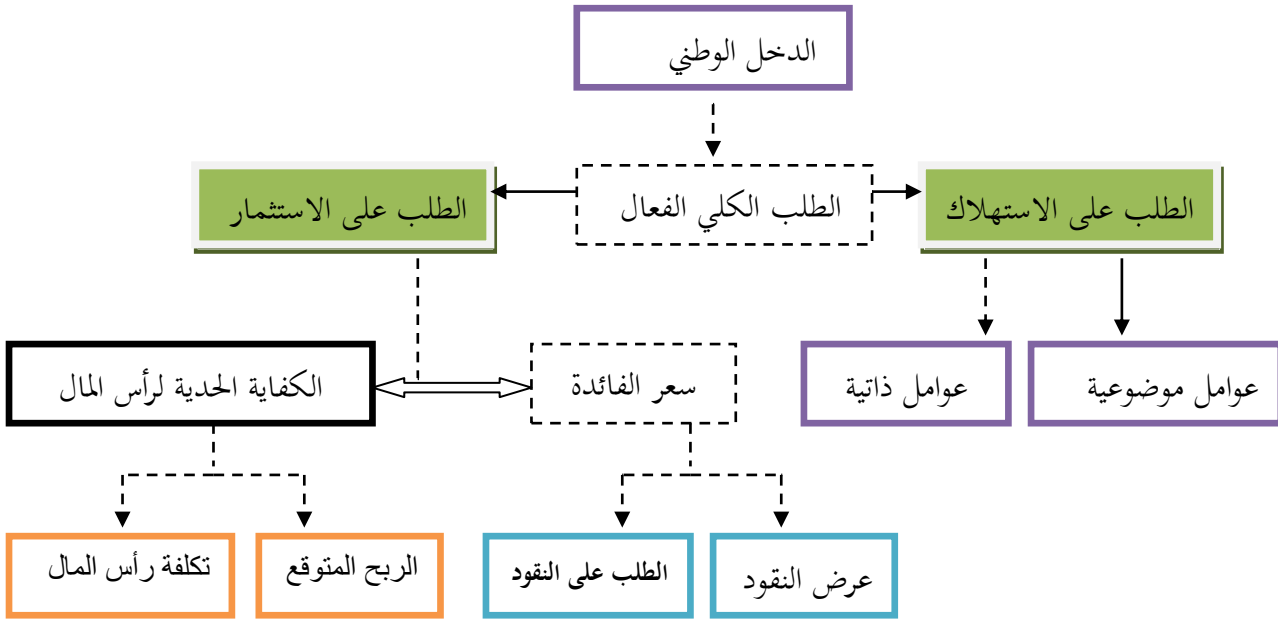
يشرح المنحنى الأول منحنى كفاية حدية غير مرن، حيث يلاحظ أن مقدار الزيادة في حجم الاستثمار أقل من مقدار انخفاض معدل الفائدة. وعليه فتكون السياسة النقدية في هذه الحالة غير فعالة، وهو عكس ما نجده في المنحنى الثاني.

فقد قام كينز في بداية الأمر بدراسة العلاقة بين الطلب على النقود وبين مستوى الإنفاق الوطني والدخل الوطني، وأوضح أن الأفراد يفضلون الاحتفاظ بالنقود لذاتها، وسبب ذلك يرجع إلى دوافع مختلفة أهمها المعاملات والاحتياطات والمضاربة. كما قام بتحليل الطلب على النقود كمخزن للقيمة. وهذا من أجل تبيان أثر التغيرات النقدية على النشاط الاقتصادي. ثم اخذ الاهتمام يتحول عن العوامل الكمية التي تؤثر في تحديد مستوى الأسعار إلى العوامل التي تؤثر في تحديد مستوى الناتج والتشغيل والدخل... الخ. كما بينت النظرية الكينزية أن التوازن في الاقتصاد العام لا يحدث فقط في حالة التشغيل الكامل على حسب النظرية التقليدية، بل أن التوازن يحدث في مستويات أقل من مستوى التشغيل الكامل. كما قام تحليله برفض قانون "ساي" وبين عدم وجود قوانين طبيعية تعمل على إعادة التوازن الكلي كلما حدث اختلال. ولعلاج ذلك يرى ضرورة تدخل الدولة عن طريق السياسة المالية والرفع من مستوى الأنفاق العمومي والسياسة النقدية بزيادة المعروض النقدي، أو ما يسمى سياسة النقود الرخيصة والتمويل بالتضخم. وعليه فانه يرى أن السياسة النقدية ليست محايدة كما هو الشأن عند

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

التقليديين. كما ركز كينز اهتمامه على فكرة الطلب الكلي الفعال لتغير أسباب عدم التوازن التي وقع فيها النظام الرأسمالي في أزمة الكساد، فهو يرى أن حجم الإنتاج وحجم التشغيل، ومن ثم حجم الدخل، إنما يتوقف بالدرجة الأولى على حجم الطلب الكلي الفعال فهذا الأخير يتكون من عنصرين أساسيين هما: الطلب على السلع الاستهلاكية والطلب على السلع الاستثمارية¹. وبدوره يتوقف الطلب على السلع الاستهلاكية على عوامل موضوعية وعوامل ذاتية ونفسية، أما الطلب على السلع الاستثمارية يتوقف على الكفاية الحدية لرأس المال وسعر الفائدة، والمخطط التالي يوضح نموذج كينز المبسط:²

الشكل رقم (3-7): مخطط توضيحي لنموذج كينز المبسط.



المصدر: بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص 36.

3-5- التوازن عند Patinkin: مقارنة مع التحليل الكينزي أدخل Patinkin عنصرين إضافيين، فمن جهة يعلل Patinkin استنادا إلى كميات حقيقية وليس إلى قيم اسمية فعند وجود قيمة اسمية (N) وإذا أريد

¹ للاستثمارات تصنيفات عديدة نظرا لأهدافها وطبيعتها وأهميتها ومن هذه التصنيفات نذكر:

1- من حيث الطبيعة القانونية: أ- استثمارات عمومية، ب- الاستثمارات الخاصة ج- الاستثمارات المختلطة.

2- من حيث المدة الزمنية: أ- استثمارات قصيرة الأجل ب- استثمارات متوسطة الأجل ج- استثمارات طويلة الأجل.

3- من حيث الأهمية والغرض: أ- استثمارات التجهيز ب- استثمارات النمو (الإستراتيجية) ج- الاستثمارات المنتجة وغير المنتجة د- الاستثمارات الإجبارية هـ- الاستثمارات التعويضية و- استثمارات الرفاهية.

4- من حيث الموطن: وتنقسم الاستثمارات إلى قسمين: * الاستثمارات الأجنبية المباشرة، غير مباشرة. أنظر: حسين عمر، "الموسوعة الاقتصادية"، دار الفكر العربي، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1991، ص 40 وهذه الصور من الاستثمارات المباشرة، تتمثل في أ- عقود التراخيص، ب- عقود الإنتاج، ج- عقود الخاصة بالإدارة أنظر: على لطفي،

"محاضرات في التنمية الاقتصادية"، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2003 ص 343.

² بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص 33، 35.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

تحويلها قيمة أو كمية حقيقية معزولة عن تأثير السعر، يصار إلى قسمة القيمة الاسمية على السعر $(\frac{N}{P})$ كذلك ومن جهة ثانية أدخل Patinkin أثر الأرصدة النقدية الحقيقية في دالة الطلب على النقد.

العرض الحقيقي للنقد أبرز بـ $\frac{M}{P}$ أما الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية فهو يرتبط بالدخل (Y) وبمعدل فائدة (i) وبالطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية $\frac{M}{P}$ ومنه التوازن النقدية يتضح من خلال المعادلة التالية:¹

$$\frac{M}{P} = F(y, i, \frac{M}{P})$$

المطلب الرابع: مساهمة النظرية النقدية في إعادة التوازن وتفعيل النشاط الاقتصادي.

بعد أن تطرقنا لأهم ما جاءت به النظرية التقليدية والنظرية الكينزية في تحليلهما ودراسة تأثيرهما على النشاط الاقتصادي، ندرس في هذا الجانب ما جاءت به النظرية النقدية المعاصرة بزعامة "ميلتون فريدمان"، حيث تعرف "بمدرسة شيكاغو" وهي امتداد للفكر الاقتصادي التقليدي ولكن في قالب جديد، وبأدوات تحليلية أكثر نجاعة وواقعية.

فلما عجز العالم في ترسيخ أفكار المدرسة الكينزية من أجل دراسة وتحليل الخروج من الأزمات المالية والنقدية، ظهرت مدرسة شيكاغو على أنقاض هذه الأخيرة من أجل تفسيرها لحالة الأزمات المالية وإعادة بعث الروح للعجلة الاقتصادية.

يعتبر التيار النقدي من أكبر التيارات المضادة للفكر الكينزي، ولد هذا التيار في الخمسينيات، وبرزت أعمال النقديين وعلى رأسهم ميلتون فريدمان في نهاية الستينيات وبداية السبعينيات مع الرجوع القوي للأفكار الليبرالية، فقد أعادوا صياغة النظرية الكمية التقليدية للنقود مع تعديلها كما انصب عملهم على تبيان أهمية النقود وعدم فعالية السياسة الضريبية من جهة أخرى.

4-1- فروض النظرية: ولقد اعتمد "فريدمان" في تحليله على الفرضيات الأساسية التالية:²

- ⇒ استقلال كمية النقود (عرض النقود) عن الطلب على النقود؛
- ⇒ استقرار دالة الطلب على النقود وأهميتها؛
- ⇒ رفض فكرة مصيدة السيولة عند بناء دالة الطلب على النقود؛
- ⇒ يتوقف الطلب على النقود على نفس الاعتبارات التي تحكم ظاهرة الطلب على السلع والخدمات.

¹ وسام ملاك، "النقود والسياسات النقدية الداخلية"، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، 2000، ص 321.

^{*} ميلتون فريدمان بروفيسور في جامعة شيكاغو، حصل على شهادة ليسانس من جامعة روتكيز وعلى الماجستير من جامعة شيكاغو ثم الدكتوراة من جامعة كولومبيا، حاز على جائزة نوبل للإقتصاد عام 1976.

² صخري عمر، التحليل الإقتصادي الكلي، الجزائر، ديوان المطبوعات الجامعية، 1991، ط 2، ص 253.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

ومن ثم فقد ركز فريدمان في تحليله على أن الطلب على النقود جزءا من الثروة والتي تتكون من مجموع الأصول التي يمكنها أن تحقق دخلا أو عائدا معيناً، حيث تشمل كافة عناصر الثروة البشرية وغير البشرية. أي أن الثروة عند فريدمان تمثل كل مصادر الدخل. إذن فالأصول المكونة للثروة والعوائد المتوقعة عن كل أصل عنده يمكن إيجازها فيما يلي:¹

النقود: هي أكثر الأصول سيولة، حيث يمكن أن تحقق عائداً نقدياً وذلك في حالة الفائدة المقررة على طلب الودائع النقدية، ويمكن قياس معدل العائد في هذه الحالة كما يلي:

$$\text{معدل عائد النقود} = \text{معدل الفائدة على النقود} + \text{معدل التغير في القوة الشرائية للنقود.}$$

السندات: تعتبر السندات من أصول الثروة، حيث تحقق عائداً ثابتاً لحائزها في شكل نسبة بين القيمة الاسمية للسند (Rb) ويأخذ هذا العائد شكلين:

- قيمة المبلغ الذي يتم تسليمه سنوياً ويطلق عليه سعر الفائدة على السند؛
 - تغير قيمة السند الفعلية خلال الفترة الزمنية وهذا التغير قد يكون إيجابياً أو سلبياً.
- الأسهم:** تعتبر الأسهم من الأصول المالية، أو هي أحد أشكال الثروة وأن العائد أو التدفق الناتج عن حيازته قد يأخذ ثلاثة أشكال:

- عائد اسمي ثابت يسلم سنوياً، في حالة ثبات واستقرار الأسعار؛
- تغير قيمة العائد الاسمي الثابت نتيجة تغير مستوى الأسعار؛
- تغير في القيمة الاسمية خلال الفترة الزمنية، والذي يمكن أن يحدث نتيجة تغير سعر الفائدة أو مستويات الثمن.

وعليه يطلق فريدمان على الدخل المتحصل عليه من حيازة الأسهم، سعر فائدة الأسهم في السوق (Re)، ومن ثم يمكن التعبير عنه في شكل معادلة:

$$\text{الدخل الحقيقي للأسهم خلال فترة زمنية} = \text{سعر الفائدة بالأسهم} \pm \text{التغير في قيمة الأسهم خلال الفترة الزمنية} \pm \text{التغير في قيمة مستوى الأسعار خلال نفس الفترة.}$$

الأصول الطبيعية: نقصد بها حيازة الثروة على نحو بضائع مادية، وهي تمثل رأس المال المادي كالألات والعقارات.... الخ.

¹ بلعوز بن علي، "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر 2004، ص 68، 71.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

ويتوقف التسرب الناتج عن حيازة هذه الأصول على المستوى العام للأسعار ومعدل تغيرها، والإهلاك الذي تتعرض له، أي أن العائد على حيازة الأصول العينية يرتبط بالتغير المتوقع في قيمة الثمن في فترة زمنية معينة، ويمكن أن نرمز لهذا العائد بـ: $\frac{1}{P} \frac{dp}{dt}$

حيث $(1/P)$ مقلوب المستوى العام للأسعار، $(d p/d t)$ يمثل معدل تغير الأسعار بالنسبة للزمن (t) .
رأس المال البشري: يرى فريدمان أن هناك علاقة نسبية بين رأس المال البشري ورأس المال المادي، حيث يوجد دائماً تقييم بين الثروة البشرية وغير البشرية في قائمة الأصول ومن هنا يمكن أن يكون هناك معامل بينهما أي يكون هناك تدفق من الثروة البشرية. ويمكن قياس ذلك كما يلي:

العائد من رأس المال البشري (U) = الثروة الكلية مضروبة في معامل النسبة بين الثروة المادية وغير المادية، حيث (W): الثروة الكلية.

كما اعتبر فريدمان أن الشخص لا يوزع ثروته بين مختلف الأصول المكونة لها تبعاً لعوائدها فقط، بل تحكمه كذلك امتيازات أخرى تتعلق بالأذواق.
وبعد أن شرحنا أشكال الثروة وعائد كل صنف، فإنه يمكن إعطاء الصيغة الرياضية لدالة الطلب على النقود بحسب مفهوم "فريدمان" في المعادلة التالية:

$$M = f (P , R b , R e , 1 / P . d P / d t , W , U) .$$

وإذا كانت كمية النقود = عائد عناصر الثروة المختلفة.

فان كمية النقود / السعر = الناتج = دالة التغير الحقيقي في عائد عناصر الثروة.

4-2-الدوافع المؤيدة للنظرية النقدية الحديثة:¹

تقوم على عدم افتراض حالة الاستخدام الكامل، أي أن حجم الإنتاج هو عنصر متغير ليس كمية ثابتة، كما يرى التقليديون؛ كما يرى أنه طالما أن الاقتصاد لم يصل بعد إلى مستوى العمالة الكاملة، فإن أي زيادة في كمية النقود سوف يترتب عليه زيادة في الدخل والتشغيل، ويبقى التأثير كذلك حتى تقترب من مستوى العمالة الكاملة، فترتفع حينها الأسعار.

- يؤكد فريدمان على الاهتمام بدور وأهمية السياسة النقدية في معالجة الأزمات الاقتصادية التي يمكن أن تواجه خاصة الدول المتقدمة؛

- معتبراً فريدمان أن المتغير الأساسي والحاسم لهذه الدالة هي الثروة (الدخل الحقيقي)، يضاف إليها الأسعار والعوائد الأخرى الناشئة عن الاحتفاظ بالثروة وبدرجة أقل الأذواق وترتيب الأولويات.

(1) شريحة مصطفى رشدي، "الإقتصاد النقدي والمصرفي"، ط 5، الدار الجامعية، لبنان، 1985، ص313، 314.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

ويعتقد فريدمان أن ظاهرة التضخم ماهية إلا نتاج عن ظاهرة نقدية بحتة، ومن ثم ذهب النقديون إلى أن الزيادة التي تحدث في الأسعار لا يمكن أن تتحقق ما لم يتم تمويلها من قبل السلطات النقدية بمزيد من التدفق النقدي.

4-3- الانتقادات الموجهة للنظرية النقدية الحديثة:

- عزم الاعتقاد على أنها أهملت المتغيرات الأخرى وخاصة سعر الفائدة فاعتبره عامل ثانوي باعتبار سعر الفائدة ليس له من أثر مباشر إلا لكونه عائد السندات؛ ثم إن صياغة المعادلة النهائية لفريدمان تعترضها في تقديرنا العديد من الصعوبات نوجزها فيما يلي:

- اعتمادها على العديد من المتغيرات؛

- صعوبة حساب وتقدير هذه المتغيرات (كعائد رأس المال البشري، ومتغيرات الأذواق...).

- كون المعادلة حجة في الإبداع والابتكار، ولكن يصعب تطبيقها في المجال العملي،

- تعتبر المعادلة صورة معدلة وموسعة لمعادلة التبادل "فيشر" و"مارشال".

. تقوم النظرية النقدية المعاصرة على الجانب التجريبي الإحصائي أكثر من الجانب النظري، وبذلك أمكن وصفها بالنظرية المعالجة والمفسرة للأوضاع الاقتصادية السائدة بطريقة علمية بحتة.

المبحث الثالث: المساهمات الحديثة للسياسة النقدية في ظل الأزمات المالية.

على غرار المساهمات الكثيرة من طرف المدرسة الكلاسيكية والكينزية والحديثة لحل مشاكل الركود الاقتصادي ومواجهة الأزمات تارة بواسطة السياسة المالية وأخرى بالاعتماد على السياسة النقدية إلا أنها تعرضت إلى عدة انتقادات من طرف الاقتصاديين نتيجة تصادمها مع الواقع الاقتصادي. مما جعل العالم يبحث على نظريات ونماذج أكثر ملاءمة للواقع ومحكمة للعقل خاصة مع تطور الظروف الاقتصادية وسرعة المعلومات وانتشار الابتكارات المالية إلا جانب حرية وسرعة انتقال رؤوس الأموال بين البلدان باسم العولمة المالية.

المطلب الأول: نظرية التوقعات الرشيدة Lucas، J. Muth .

يعود صياغة مفهوم التوقعات العقلانية إلى الاقتصادي الأمريكي "ج.موت" إثر إصداره لمقال شهير سنة 1961، وقد اعتنى "موت" في مقاله بدراسة التصرف الديناميكي (التصرف التوقعي) عقلانية التصرفات، مما نتج عن ذلك ظهور تيار فكري جديد عرف بتيار الكلاسيكيين الجدد الذين رفضوا فكرة التوقعات المتوائمة والمبنية على قيام العمال بأخطاء متكررة فيما يتعلق بقرارات عرض العمل.

حيث أن الرشادة الاقتصادية حسب الكلاسيكيين الجدد تعني الاستفادة من الأخطاء السابقة وعدم تكرارها، فاستبدلوا نظرية التوقعات المتوائمة بنظرية التوقعات الرشيدة، ومضمون هذه النظرية أن العمال نتيجة لرشادتهم

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

الاقتصادية لا ينتظرون ارتفاع الأسعار للمطالبة برفع معدلات أجورهم، بل يتوقعون مسبقا نسبة الارتفاع في الأسعار ويحددون سلوكهم الحالي بناء على هذه التوقعات، ووفقا لهذه النظرية لا يتحقق منحى فيليبس بشكله التقليدي في الأجل القصير نظرا للتوافق الزمني بين ارتفاع الأسعار والأجور، مما يؤدي إلى ثبات معدل الأجر الحقيقي وعدم انخفاض معدل البطالة مع ارتفاع معدل التضخم ومن رواد المدرسة نجد: ¹ Robert BARRO, Neil WALLACE, Bennett MCCALLUM, Edward PRESCOTT.

حيث أخذ الكلاسيك الجدد في الحسبان الفرضيات النقدوية (السعر المرن، اقتصاد التوازن، البطالة الطبيعية، الحياد النقدي على الأمد الطويل).

ينتظر كلا من العملاء الاقتصاديين أن يقوموا بإجراء توقعات تستند إلى مجموع المعلومات المتوفرة لديهم، ويفترض في هذه التوقعات ²، أنها ذات طبيعة متكيفة بمعنى أنها تعتمد على مسار تدريبي يكون فيه الخطأ مصدرا لتعلم الأصح، أي أن العملاء الاقتصاديين يصححون دائما تقديراتهم السابقة.

كما يفترض أن تكون التوقعات العقلانية في صيغة إسقاطات على المستقبل فهي تنتج عن إسقاطات مستقبلية، وكمثال على ذلك توقعات معدل التضخم في المستقبل الذي تعتمد على معدلاته في السنين السابقة.

يفترض في هذه التوقعات أن تكون ذات طبيعة تنازلية إذ يجري العملاء الاقتصاديون تصحيحات على المعطيات الملاحظة على قيمة معينة تؤخذ على أنها قيمة طبيعية، وكمثال على ذلك مقدار معدل التضخم المقبول به ضمن قاعدة التدرج المعدلة للكتلة النقدية يراعي نمو الإنتاج الوطني.

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

إن آثار زيادة كمية النقود في شكل زيادة في الأسعار هي آثار تم توقعها بصفة كلية وآنية، وهكذا فإنه ليس بوسع السياسة النقدية رفع مستوى النشاط الاقتصادي فهي لا تقدر على أن تؤثر في التوازن الاقتصادي الكلي، فهي إذن حالة يصطلح عليها بتغيير حسب المدرسة الكلاسيكية الجديدة بالحيادية الكبرى للنقود.

انطلاقاً من فرضيات هذه المدرسة يمكن تحديد العرض والطلب على النقود تبعاً لمبدأ حسن التنبؤ (Savoir anticiper) أي جمع المعلومات الاقتصادية المتاحة للقيام بالتنبؤ الأفضل، وكذلك كل تغير في الكتلة النقدية يؤثر على الأسعار بطريقة التنبؤ، وهكذا فالسياسة النقدية لها اتجاهين، تكون إيجابية على الاقتصاد وعلى توازن الاقتصاد الكلي بمجرد القيام بعمليات التنبؤ اختيار أفضل نموذج، والعكس أي السياسة النقدية تكون سلبية إلا إذا كانت نماذج غير تنبؤية.

(1) MISHKIN Frederik, « **MONNAIE, BANQUE ET MARCHÉS FINANCIERS** », 9^e édition, Pearson édition, paris, France, (2010), p 889.

(2) دحمان بن عبد الفتاح، مرجع سابق، ص 52.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

السياسة الاقتصادية الظرفية تبقى بدون تأثير على الاقتصاد الحقيقي ما دام هناك توقعات رشيده من طرف الأعوان. والتغيرات الدورية هي إيجابية مثلى للاقتصاد في حالة الصدمات الخارجية التي تطرح فكرة شرعية تدخل الدولة.

1-1- فروض نظرية التوقعات الرشيدة:

➤ المعلومات المتاحة في الاقتصاد وتوفر القدرة على استغلالها.

➤ الاقتصاد يؤمن بتحقيق التوازن في كل الأسواق.

كما استطاع الكلاسيك الجدد من خلال المزج بين النظرية الكلاسيكية ونظرية التوقعات الرشيدة الوصول إلى تفسير جديد للعلاقة بين التضخم والبطالة، فاستطاعوا من خلال افتراض التوقعات الرشيدة الذي صيغ من طرف J. Muth سنة 1961، وأعيد من طرف Lucas¹ سنة 1972 التغلب على قصور نظرية التوقعات المتوائمة التي يقوم عليها نموذج فريدمان، فوفرة المعلومات لكل الأعوان عن هيكل الاقتصاد تمكن من الحصول على معدلات تضخم سليمة بدلا من الاعتماد اعتمادا جزئيا على المعلومات، كما هو الحال في ظل نموذج فريدمان، كما تنص النظرية على أن السعر المتوقع لأية فترة هو عبارة عن التوقع للسعر معتمد كل المعلومات

المتوافرة (في وقت إجراء التوقع) وبشكل آخر فإن الفرق بين مستوى الأسعار المتوقع P_t^E ومستوى الأسعار

الفعلي P_t هو الخطأ العشوائي e_t الذي يكون ذا توقع متوسطي صفر، أي: $P_t^E = P_t + e_t$

كما يرفض الكلاسيك الجدد فكرة منحنى فيليبس حتى في الأجل القصير، ويرجعون المفاضلة التي تؤكدتها البيانات إلى سوء فهم للمفاهيم وخلط بين مفهوم التغير في المستوى العام للأسعار (التضخم)، ومفهوم التغير في الأسعار النسبية، فالتضخم ظاهرة نقدية لا يترتب عليها انعكاسات واضحة على تخصيص الموارد في الاقتصاد، بينما التغير في الأسعار النسبية تغير حقيقي في الاقتصاد يترتب عليه تغيرات واضحة في مستويات الناتج والتشغيل، فإذا افترضنا حدوث زيادة في عرض النقود بمقدار 5% ولكن قد تكون الزيادة في الأسعار أكبر من 5% فسوف يعلل الأفراد هذا الاختلاف بأحد أمرين أو بالأمرين معا:

➤ حدوث خطأ في توقع معدل نمو النقود.

➤ حدوث تغير في الطلب في هذا السوق يؤدي إلى زيادة في الأسعار النسبية.

ويتوقف الأخذ بأحد التحليلين على الشكل الذي اتخذه معدل التضخم في الماضي، فإذا كان معدل التضخم غير ثابت ويتغير بشكل كبير في الماضي فإنه سوف يتم تعديل الأسعار لتأخذ في الحسبان ارتفاع معدل التضخم، وهكذا لا يتم تعديل الناتج أو التشغيل أو يتم تعديل بسيط فيهما، ولكن في حالة ما إذا كان معدل التضخم

(1) حاز Lucas Robert على جائزة نوبل عام 1951.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

ثابتا فإن التغيير في الأسعار سوف ينظر له على أنه تغيير في مستوى التشغيل والنتاج وهكذا تظهر علاقة مفاضلة بين التضخم والبطالة، وسببها كما سبق أن أوضحنا سوء فهم وخلط بين التغيير المطلق والتغيير النسبي في الأسعار. ينص اقتراح **لوкас Lucas** و**سارجنت Sargent** وهما من أبرز أقطاب المدرسة الكلاسيكية الجديدة على أن: أية سياسة حكومية للاستقرار غير الدوري يتم تقديرها مسبقا تقديرا كاملا، ليس فيها أي أثر نافع على مستوى التشغيل والإنتاج، وعليه فإن السياسات الاقتصادية يجب أن تكون ثابتة وتتخذ وجهة يعرفها الجميع. وبصورة أدق فإن فعالية السياسات الاقتصادية الكلية الحكومية التي هي محل تقديرات تامة باطلة أو محايدة، ولا تملك أي أثر على الإنتاج الحقيقي والتشغيل، وفي الحالة المخالفة يمكن لهذه الإجراءات أن تحدث اضطرابات في النشاط الاقتصادي إذا أخطأ العملاء الاقتصاديين في تقديراتهم. تقوم السياسة النقدية التوسعية على أساس كتلة نقدية واسعة ومقدرة سابقا ليس لها أي أثر سلبي على الاقتصاد أو الاقتصاد الكلي حسب المدرسة الكلاسيكية الجديدة، وبما أن أساس الفرضيات هي حسن التنبؤات فإن كل السياسات الاقتصادية فعالة ولا تؤثر على النشاط الاقتصادي.

وكانت أدبيات التوقعات الرشيدة سببا إضافيا لتبني قاعدة نقدية. فالاعتقاد بأن منحني **Phillips** يكون عموديا في المدى الطويل. يقتضي أن السياسة النقدية التوسعية تستطيع تخفيض البطالة إلى أدنى من المعدل الطبيعي وذلك، لأن التضخم الناجم غير متوقع، وحالما يصبح متوقعا. فإنه يتم إدماجه في المفاوضات حول الأجور وتعود البطالة إلى المعدل الطبيعي. والفرضية التي يعتمد عليها هذا التحليل تكمن في كون التوقعات تتكيف مع المعدل الفعلي للتضخم، تدريجيا فقط. والواقع أن وجود هذه الفجوة الزمنية بين الزيادة في المعدل الفعلي للتضخم والزيادة في المعدل المتوقع هي التي تسمح بالتخفيض المؤقت في البطالة إلى أقل من المعدل الطبيعي. غير أنه إذا كان تكوين التوقعات يتم بطريقة عقلانية وكان للأعوان الاقتصادية إمكانية الحصول على المعلومات مثل تلك المتاحة للسلطات فإن المعدل المتوقع للتضخم سوف يرتفع فورا كاستجابة لزيادة في معدل التوسع النقدي.

1-2- الانتقادات الموجهة إلى نظرية التوقعات الرشيدة:

ومع إعتبار أن فكرة التوقعات الرشيدة تبدو مقبولة من الناحية النظرية، إلا أنها من الناحية الواقعية يمكن توجيه انتقادات أساسين إليها¹:

الانتقاد الأول: استناد تحليل الكلاسيك الجدد على افتراض وجود واقعية للاقتصاد، والعلاقة الواضحة والأوتوماتيكية بين زيادة عرض النقود والتضخم، وهذا افتراض غير واقعي لأن أي نموذج للاقتصاد هو نموذج بسيط، يقوم على عدد من الافتراضات، ولا يعكس حقيقة الاقتصاد بشكل واقعي.

الانتقاد الثاني: فكرة التوقعات الرشيدة فكرة غير واقعية، حيث يصعب تخيل أن كل فرد ومنشأة في الاقتصاد على علم بكل صغيرة وكبيرة بهيكل السوق.

¹MISHKIN Frederic, (2010), Op cit , p175.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

وعليه نستنتج أن هذه المدرسة تحمل قصورها في فرضياتها الخيالية، ويكون هذا القصور أكثر وضوحا في حالة اقتصاديات الدول النامية التي تتصف بنقص واضح في البيانات، وفي أحيان أخرى عدم وجود اتساق وتناسق في المعطيات، ناهيك عن التضارب الرقمي فضلا عن عدم توافر نماذج تصف الاقتصاد بالشكل المطلوب في أسهل صياغة الفروض لبناء النماذج، لكن ما أصعب بناء فرضيات من الواقع لمعالجة الواقع.

المطلب الثاني: بعض النماذج لدور السياسة النقدية في مواجهة الأزمات.

نستهل هذا المطلب مجموعة من النماذج لتدارك دور السياسة النقدية في وإعادة التوازن وتفعيل النشاط الاقتصادي التي تركز على جانب العرض والطلب وردا على الانتقادات الموجهة للسياسة المتحيزة لجانب من المعادلة.

2-1-1- نموذج POOLE: بين الاقتصادي POOLE¹. أنه إذا كان الاضطراب في الجانب الحقيقي للاقتصاد فإنه يستحسن استهداف مخزون النقود لإعادة التوازن، بينما إذا كان الاضطراب في الجانب النقدي فإنه يستحسن استهداف سعر الفائدة كهدف وسيط، وحيث يفترض أن هدف السياسة النقدية هو تصغير تباين مستوى الدخل عن مستواه المبتغى y^* .

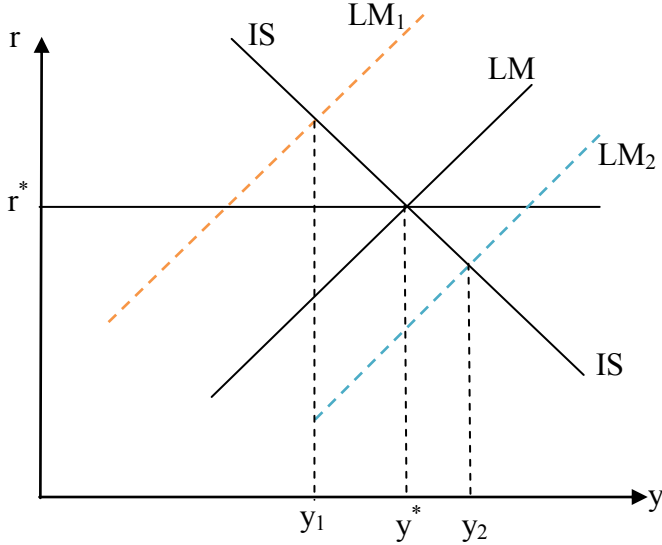
2-1-1- في حالة الأزمات النقدية: يفترض في هذا التحليل أن عرض النقود ثابت. لكي تكون الانسحابات العشوائية التي تحدث في المنحنى LM ترجع كلية إلى تغيرات غير متوقعة (أو غير منتظرة) في الطلب على النقود. أي أن دالة الطلب على النقود يفترض أن تكون غير مستقرة. ويفترض كذلك أن وضعية منحنى IS ثابتة لأن العلاقات السلوكية المميزة (دالي الاستهلاك والاستثمار) افتراض أنها مستقرة تماما.

ويبدو ذلك من الشكل (8.3). فمثلا إذا زاد الطلب على النقود بصفة غير متوقعة فإن منحنى LM ينتقل إلى الأعلى ونحو اليسار إلى (LM_1) بحيث أنه إذا تم الاحتفاظ بالمخزون النقدي ثابتا، فإن سعر الفائدة سيرتفع نتيجة لانخفاض الدخل من y^* إلى y_1 .

¹ عبد الله منصور، "السياسات النقدية والجبانية لمواجهة انخفاض كبير في الصادرات حالة إقتصاد صغير مفتوح"، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية فرع نقد، مالية وبنك، أطروحة دكتوراه الدولة في العلوم الاقتصادية غير منشورة، الجزائر، 2006، ص 26.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

الشكل رقم (3-8): المنحنى LM في حالة الأزمات النقدية:



والعكس، إذا انخفض الطلب على النقود. فإن منحنى LM ينتقل إلى الأسفل نحو اليمين إلى LM_2 . بحيث أن الدخل سيرتفع إلى y_2 . شرط أن يبقى المخزون النقدي ثابتاً. إذا في حالة الاضطرابات العشوائية النقدية فإن الدخل يتقلب بين y_1 و y_2 ، إذا احتفظ بالمخزون النقدي ثابتاً.

والعكس إذا اتبعت السلطات النقدية سياسة تحاول تثبيت سعر الفائدة عند r^* ، فإن الدخل يتم تثبيته عند المستوى المرغوب فيه عند y^* .

فمثلاً إذا زاد الطلب على النقود بطريقة غير منتظرة فإن السلطات تستطيع أن تزيد من عرض النقود وبالتالي تؤدي إلى جعل عرض النقود داخلياً. والطلب المتزايد على النقود سيواجه ويستقر كل من سعر الفائدة والدخل عند r^* و y^* .

وتكون السياسة العكسية ملائمة في حالة انخفاض في الطلب على النقود. إذ تخفض السلطات النقدية من عرض النقود ويستقر الدخل مرة أخرى عند y^* وسعر الفائدة عند r^* .

ورغم أن وضعية IS (في الشكل 8.3) افترض أنها ثابتة، إلا أن نفس النتيجة العامة (أي سعر الفائدة كهدف أفضل من عرض النقود) ستتحقق إذا كان كلا المنحنيين IS و LM عرضة لاضطرابات عشوائية، شرط أن تكون دالة الإنفاق أقل اضطراباً من دالة الطلب على النقود.

2-1-2- في حالة الأزمات في الاقتصاد الحقيقي:

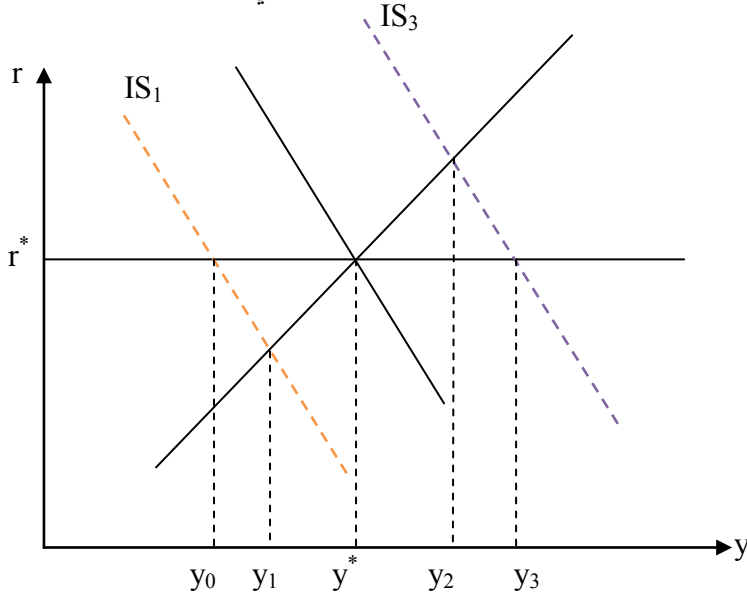
يبين الشكل (9.3) عكس التحليل السابق، أن دالة الطلب على النقود مستقرة (قابلة للتنبؤ) بينما IS خاضع لاضطرابات عشوائية غير معروفة. وتبدو هذه الاضطرابات العشوائية بالانسحابات العشوائية في IS_0 إلى IS_1 وإلى IS_2 .

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

ويجب أن يلاحظ كذلك أن نفس التحليل صحيح في حالة كون كلا المنحنيين ينتقلان، شرط أن تكون دالة الطلب على النقود أقل اضطراباً من دالة الإنفاق.

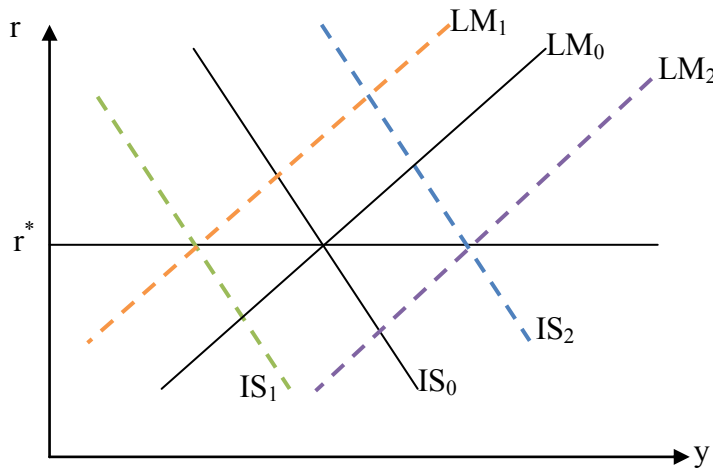
إذا احتفظت بكمية النقود ثابتة فإن التأثير على استقرار حركات أسعار الفائدة سيحدد أو يحدد تقلبات الدخل إلى ما بين y_1 و y_2 . والعكس إذا ثبت سعر الفائدة عند r^* فإن الدخل سيتقلب إلى حد أكبر أي y_0 و y_2 .

الشكل رقم (3-9): المنحنى LM حالة الأزمات في الاقتصاد الحقيقي.



النتيجة الأخيرة، تتحقق لأنه، في مواجهة تقلبات الدخل فإن محاولات السلطات لتثبيت سعر الفائدة عند r^* ستقود إلى ردود فعل عكسية في عرض النقود. ويبدو ذلك من الشكل (10.3).

الشكل رقم 10-3: حالة حدوث الأزمة في سوق النقود وسوق السلع.



الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

لكي يتم تثبيت سعر الفائدة في مواجهة اضطرابات حقيقية توسعية (IS_0 و IS_2) فإن السلطات يجب أن تزيد في عرض النقود من (LM_0 إلى LM_2). والعكس في حالة اضطرابات عشوائية انكماشية (IS_0 إلى IS_1) فإن السلطات يجب أن تخفض من عرض النقود (من LM_0 إلى LM_1). وفي الأخير، فإن مدى تغير الدخل بالنسبة للمستوى المرغوب فيه. y^* ، لا يتعلق فقط على الهدف الملاحق من قبل السلطات النقدية، ولكن بالأميال النسبية لمنحنى IS و LM .

فمثلا إذا كان منحنى IS عرضة لاضطرابات عشوائية غير معروفة وكانت هناك دالة طلب على النقود مستقرة. (الشكل 3-10). فإنه يصبح أقل خطرا، التحكم في عرض النقود كلما كان منحنى LM أكثر ميلا من منحنى IS . وذلك لأن تباين الدخل بالنسبة للمستوى المرغوب فيه، سوف ينخفض.

وهناك صعوبة أخرى تبرز عند ملاحقة سعر الصرف الفائدة كهدف. فسعر الفائدة المناسب، بالنسبة لقرارات الإنفاق وبالتالي لوضعية منحنى IS هو سعر الفائدة الحقيقي. ويعتقد النقديون أن السلطات لا تستطيع أن تحدد، على أكثر تقدير، سوى سعر الفائدة الاسمي. وحسب نظريتهم الخاصة بسعر الفائدة (كظاهرة غير نقدية)، فإنهم يركزون على توقعات الأسعار للفرقة بين أسعار الفائدة السوقية وأسعار الفائدة الحقيقية. ولا يمكن أن يتساوى سعر الفائدة الحقيقي والاسمي إلا إذا كان التضخم المتوقع يساوي صفرا. وهذه هي حجة إضافية يقدمها النقديون لتفصيل مخزون النقود كهدف ملائم للسياسة النقدية.

يستخلص مما سبق أن السلطة النقدية عندما تهدف إلى تحقيق أكبر قدر من الاستقرار الاقتصادي فإن استخدامها للهدف الوسيط يختلف باختلاف مصادر الصدمات الاقتصادية.

2-2- النموذج النقدي الميزان المدفوعات :

يتأسس هذا النموذج على مقارنة مفادها أن هناك علاقة بين اختلال ميزان المدفوعات، والفائض في المعروض النقدي وتعتمد هذه الطريقة على مجموعة من الفرضيات هي:¹

- استقرار الطلب على النقود، والذي لا يتعلق إلا بالحاجة إلى المعاملات. ويتناسب مع جزء من الدخل الاسمي الذي يرغب الأعوان الاقتصاديون في الاحتفاظ به على شكل سائل.
- كل اختلال خارجي مصدره وجود فائض في الطلب الكلي على العرض الكلي.
- كل تصحيح لاختلال ما يتطلب تخفيضا في الطلب الاسمي، وإعادة تخصيص عوامل الإنتاج بطريقة تؤدي إلى زيادة العرض الكلي.

ويمكن أن نعرض هذا النموذج وفق الخطوات التالية :

- الكتلة النقدية هي دالة في الدخل

¹ فيصل بشير، "العولمة إعادة الهيكلة والتنمية على ضوء أعمال وفكر"، جامعة فرحات عباس، سطيف، مركز البحوث في الإقتصاد والتطبيق من أجل التنمية (CREAD)، الجزائر، 1999، ص 322-323.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

$$M = f (y)$$

ومنه فإن أي تغيير في عرض النقود في بلد ما يكون متناسبا مع التغيير في الدخل بمقدار المعامل (k) وهو مقلوب معدل الدوران للنقود.

$$\Delta M_o = K \Delta y \dots\dots\dots (1)$$

حيث : ΔM_o : تغير عرض النقود، K : مقلوب معدل دوران النقود.

- الطلب على الواردات هو دالة في الدخل ومنه فإن :

$$M = m Y \dots\dots\dots (2)$$

حيث : M : الواردات، m : الميل الحدي للواردات.

التغير في عرض النقود يساوي بالتحديد التغير في الاحتياطات الأجنبية للبلد (ΔR) ، بالإضافة إلى التغير في الائتمان المصرفي المحلي من النظام المصرفي (ΔDC) ومنه فإن :

$$\Delta M_o = \Delta Dc + \Delta R \dots\dots\dots (3)$$

ΔR التغير في الاحتياطات الأجنبية يساوي: الصادرات (X) ناقص الواردات (M) بالإضافة إلى تدفقات رأس المال الصافية للقطاع غير المصرفي (k)، ومنه فإن :

$$R = X - M + K$$

ومن سلسلة المعادلات السابقة، يمكن استنتاج ما يلي :

- يتم تحديد ميزان المدفوعات المستهدف من خلال دوال الواردات والطلب على النقد.
- يدعو النموذج النقدي لميزان المدفوعات إلى إتباع سياسة انكماشية من خلال وضع حدود عليا للائتمان المحلي، ولا يتم ذلك إلا من خلال تخفيض الإنفاق العام، وإلغاء الدعم المقدم من الحكومة للأسعار والمؤسسات العاجزة، ويكون ذلك بتخفيض العملة المحلية، تحرير التجارة الخارجية وتشجيع الاستثمار الخاص، بإزالة العوائق أمامه.

وأخذنا بعين الاعتبار النموذج النقدي وأسلوب الامتصاص معا ، وانطلاقا من معادلة الدخل نحصل على ما يلي :

$$(S p - I p) + (T - G) = X - M$$

حيث :

S p : الادخار الخاص، I p : الاستثمار الخاص، T : الإيرادات العمومية، G : الانفاق الحكومي.

وهذا يعني أن العجز في الميزانية العمومية ($T-G$) يؤدي إلى زيادة احتياجات تمويل الحكومة وفي حالة توفير احتياجات التمويل هذه محليا فإن ذلك سوف يؤدي إلى تقليص الائتمان المقدم للقطاع الخاص، وبالتالي فإن برنامج التثبيت يستهدف حجم معين للعجز الكلي للميزان المدفوعات من خلال وضع سقف للائتمان المقدم للحكومة في ضوء الموارد المتاحة، وكذلك يعني العجز في الميزانية أنه يؤثر سلبا على الحساب التجاري، وهذا يعني أنه لخفض العجز في هذا الأخير لا بد من خفض العجز الموازي.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

ومن هنا فإن النتيجة التي يمكن استخلاصها من هذه التوازنات المحاسبية هي أن رصيد ميزان المدفوعات يكون بالضرورة مساويا للفارق بين طلب العملة والعرض الداخلي لها، وأن عجز الموجودات الخارجية سببه التوسع في الائتمان بدرجة هامة، فيتحدد إذن وضع ميزان المدفوعات في هذه الحالة في القطاع النقدي، وبهذا فإن العجز الخارجي ليس سوى مؤشرا عن حدود المشكلة " عدم تطابق عرض النقود والطلب عليها " وليس هو المشكلة في حد ذاته، ولهذا فإن اتخاذ الإجراءات لا توجه ضده، بل ضد أسبابه وهذا ما يجعل تدابير الحد من المبادلات الخارجية ووضع قيود عليها تكون غير ملائمة وغير فعالة.¹

وينبغي على العكس من ذلك أن تكون هناك تدابير للحد من العرض النقدي الداخلي، ولهذا فإن جميع اتفاقيات الدعم تقريبا من ضمن شروطها وضع سقف تحد من توسع العرض الداخلي للنقود.

2-3- نموذج سانت لويس. The Model of Monetarist in St Louis.

نشر كل من (أندرسون وكالسون) في سنة 1980 نموذج ينتمي لنهج النقدين (منهج شيكاغو)، وقد قدر المعادلة إحصائيا الشكل المختصر كما هو مبين في المعادلة الموالية:²

$$Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^j B_i M_{t-i} + \sum_{i=1}^k \delta E_{t-i} + \mu_i$$

حيث: Y_t الناتج الوطني الاجالي، M عرض النقود، E يمثل الانفاق الحكومي.

درسا الباحثان مدى استجابة النظام لكل من السياسة النقدية والسياسة المالية، ووجدوا أن التغيرات في عرض النقد M1 ذات تأثير كبير وسريع على إجمالي الإنفاق، بينما تؤثر إجراءات السياسة المالية بعض الشيء في بداية الأمر، إلا أن هذا التأثير يتلاشى بمرور الوقت بعد (أربع فترات كل فترة تساوي ربع سنة).

ومن حيث التوقيت فإنهما وجدوا أن السياسة النقدية تؤثر على الإنفاق خلال فترتين أو فترات وتكون استجابة الإنتاج لتغير عرض النقد أسرع من استجابة الأسعار، وتعتبر استجابة الإنفاق لتغير عرض النقود في إطار هذا النموذج أسرع كثيرا منها في نموذج فريدمان، ووفقا للنموذج (أندرسون وكالسون) تبلغ نسبة استجابة الإنفاق لنمو النقود المعروضة خلال الفترات الثلاث حوالي 80% من الاستجابة الكلية. إن هذه النتائج تبقى ضمن دائرة الجدل التي لم تنتهي تماما حول الأهمية النسبية والأكثر فعالية لكل من السياسة المالية والسياسة النقدية (التحليل الكينزي ثقلا للسياسة المالية، وفي حين كان التركيز عند النقديين على العامل النقدي والسياسة النقدية).

¹ بن طالي فريد، مرجع سابق، ص 163

² ناضم محمد نوري الشمري، "النقود والبنوك"، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، (1999)، ص 385.

- مضمون نموذج سانت لويس St Louis:

1. تؤثر تغيرات نموذج نمو عرض النقود في إجمالي طلب النقود وفي الإنتاج في المدى القصير وتؤثر في معدلات الأسعار في المدى الطويل.
2. لا تتأثر مستويات الإنتاج والتشغيل (المتغيرات الحقيقية في الاقتصاد) في المدى الطويل بتغيرات عرض النقد، والذي يحدد مستوى الإنتاج في المدى الطويل عرض عوامل الإنتاج وإنتاجية هذه العوامل.
3. تسبب تغيرات عرض النقود، ارتفاعا وانخفاضاً، حدوث تقلبات اقتصادية.
4. تؤثر السياسة المالية تأثيراً ضعيفاً على مستوى النشاط الاقتصادي ما لم تستخدم أيضاً السياسة النقدية.
5. تعتبر سياسة إدارة عرض النقود أهم أداة اقتصادية على المستوى الكلي.

وفي الأخير نخلص إلى أن مدى فعالية السياسة النقدية بشكل عام تعتمد على مدى فعالية أدواتها التي تتأثر بكثير من العوامل البيئية سواء الاقتصادية، الاجتماعية. كما أننا لا نستطيع تعميم الحكم على نجاح أداة واحدة من أدوات السياسة النقدية وذلك نظراً للتباين الشديد في الظروف أو العوامل البيئية التي تعمل ضمنها أدوات السياسة النقدية المختلفة، ومن الجدير بالذكر هنا أن "ضرورة اختيار الوقت الملائم الحكومي سواء كان لأغراض مالية أو نقدية"¹.

المطلب الثالث: التوازن على الصعيد الكلي وفعالية السياسة النقدية في ظل نظامي الصرف الثابت والعائم.

3-1- نموذج Mundell- Fleming ومبدأ السوق الفعالة:

ركّز مندل - فليمنغ على السياسة النقدية والمالية في تعديل الإختلالات في ميزان المدفوعات وبالتالي في مستوى النشاط الاقتصادي، والتركيز بالأخص على الميزان التجاري². وقد جاء هذا الاقتراح بالتدخل في سوق رؤوس الأموال الدولية الخاصة، وتمثلت السياسة التي اقترحها مندل، في الاعتماد على الاستخدام التقديري، ليس الأوتوماتيكي للآلية الثانية في معيار الذهب³، وهي تأثير سعر الفائدة على حركات رؤوس الأموال، إلى التعادل الداخلي والخارجي. ويمكن صياغة مقارنة مندل - فليمنغ كالتالي :

¹ جميل الزيدانين السعودي، "أساسيات في الجهاز المالي"، دار وائل للطباعة والنشر، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 1996، ص 98-99.

² Mundell, R.A. (1962), "The appropriate use of Monetary and fiscal Policy for internal and external stability". IMF Staff papers. Vol 9. p 70-79.

³ وحسب الأعمال التي تعرضت إلى تحليل ذلك الرأي الكلاسيكي، فإن هناك ثلاث آليات رئيسية في معيار الذهب:

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

$$F = F_0 + F(r) \dots(1)$$

$$Z = B + F \dots(2)$$

حيث: F تمثل حساب رأس المال و B تمثل الحساب الجاري.

تظهر المعادلة (1) ارتباط جزء من حساب رأس المال (F) في ميزان المدفوعات بسعر الفائدة. والمعادلة (2) تعرف ميزان المدفوعات الشامل (Z) بكونه يعني مجموع الحسابين: الحساب الجاري وحساب رأس المال.

و إذا تم تجاهل تغيرات سعر الصرف فإنه يمكن التعبير عن هاتين المعادلتين بيانيا كما يبدو في الشكل (11.3). يمثل IB التعادل الداخلي (الاستخدام التام للإنتاج $q^* = q$) ويمثل (EB) : $z^* = z$ التعادل الخارجي.

قدم مندل نموذج سماه مبدأ السوق الفعالة وفحواه أن كل أداة من أدوات السياسة الاقتصادية يجب أن توجه إلى الهدف الأكثر تأثير. أي توجه كل أداة من أدوات السياسة الاقتصادية نحو محاولة تحقيق هدف معين، وإن استقرار النظام الاقتصادي يتعلق أساسا بالأميال النسبية. فإذا كانت تدفقات رؤوس الأموال كلها حساسة بالنسبة لفوارق أسعار الفائدة بين مختلف البلدان، فإن منحنى (EB) سيكون أكثر ميلا من المنحنى (IB) . مما يدل على أن السياسة النقدية أكثر فعالية في تحقيق التعادل الخارجي، والسياسة الجبائية أكثر فعالية في تحقيق التعادل الداخلي. وذلك لأن السياسة الجبائية لا تؤثر على ميزان المدفوعات إلا من خلال تأثيرها على الدخل والإنفاق والواردات فقط. بينما يكون للسياسة النقدية بالإضافة إلى ذلك تأثير إضافي على حساب رأس المال.

فإذا كان الاقتصاد مثلاً، في حالة اختلال نعب عنها بالنقطة (W) التي تتميز بتعادل داخلي وعجز خارجي. فإن الأسهم المنطلقة من a, b, c و d تدل على الاتجاه الذي تأخذه السياسة النقدية والجبائية.

أولاً: آلية تدفق العملة: الطلب الكلي يتعلق بعرض النقود. والنقود تتداول بسعر ثابت بالنسبة للذهب ويتأثر عرض النقود بمخزون احتياطات الذهب المتوفر لدى النظام المصرفي. ويتأثر هذا المخزون بدوره بميزان المدفوعات، حيث أنه إذا كان هناك عجز مثلاً، فإن الذهب سيتدفق إلى خارج البلد وبالتالي فإن عرض النقود سينكمش. ولذلك فإن التدفقات النقدية من البلد إلى الخارج والناتجة عن عجز في ميزان المدفوعات تؤدي إلى انكماش في الطلب الكلي.

ثانياً: آلية حساب رأس المال: يعمل حساب رأس المال دور في التعديل الجزئي. حيث الانخفاض في عرض النقود يرفع سعر الفائدة ويؤدي إلى تحسن في حساب رأس المال مما يحدد تدفق النقود خارج البلد وينقص من شدة تقلص عرض النقود.

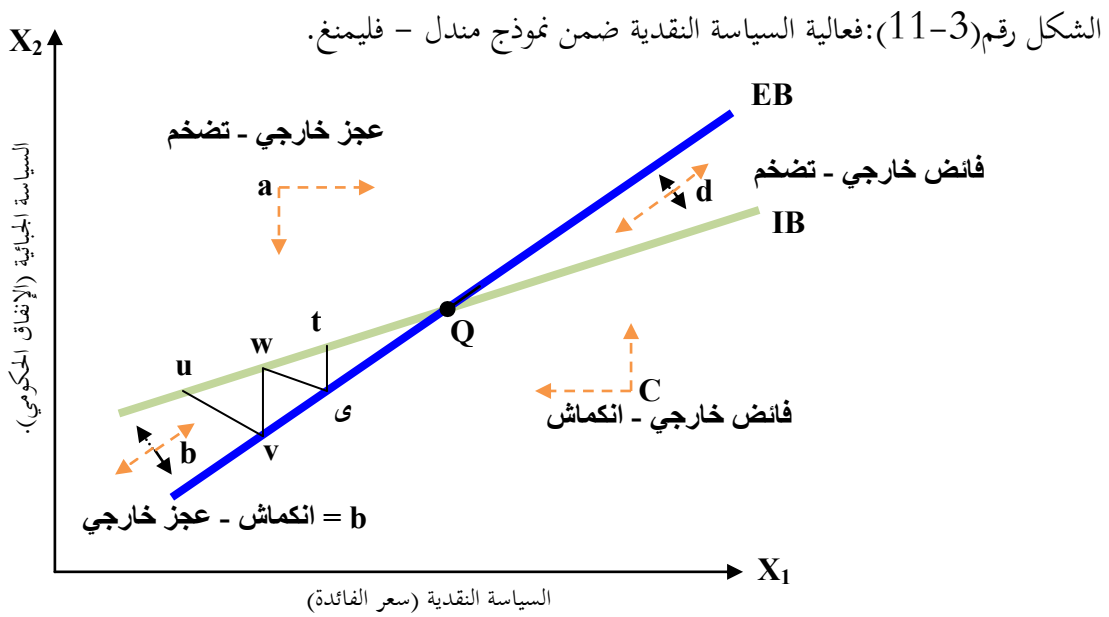
ثالثاً: آلية الأسعار الأجرور: يؤدي الانخفاض في الطلب الكلي الناتج عن عرض النقود إلى انخفاض في الأسعار وليس إلى انخفاض في الإنتاج. وهكذا فإن الحساب الجاري يتعدل لإلغاء العجز كنتيجة لانخفاض أسعار السلع الوطنية. وليس كنتيجة لانخفاض الطلب المحلي على السلع المحلية الناتج عن انخفاض الإنتاج والنشاط الاقتصادي الوطني. وباختصار يتم المحافظة على الاستخدام التام للموارد من خلال مرونة الأجرور والأسعار. للمزيد انظر: مجدي محمود شهاب، "الوحدة الأوروبية الإشكاليات والآثار المحتملة على المنطقة العربية"، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 1998، ص 44.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

وفي عالم يجعل فيه نقص المعرفة بالقيود المؤسساتية من المستحيل استخدام أدوات السياسة الاقتصادية حسب المريح الذي يؤدي مباشرة إلى تحقيق كل الأهداف، فإن تعيين كل أداة مباشرة إلى ذلك الهدف الذي تكون لها عليه تأثير نسبي أقوى سيضمن أن السياسات الاقتصادية سوف لن تعيق بعضها البعض.

لكن التعيين الملائم للسياسات لا يضمن أي شيء حول سرعة تحرك النظام نحو التوازن ولا حتى حول ما إذا كان بإمكانه أن يصل إلى التوازن قبل حدوث اضطراب جديد. فهو يدل فقط على أن النظام الاقتصادي يتحرك في الاتجاه الصحيح.

في الصدد يمكن أن نفرق بين دور السياسة النقدية في نظام الصرف الثابت ونظام الصرف المرن(العائم):



المصدر: وسام ملاك، 2000، مرجع سابق، ص 365.

3-1-1-1- السياسة النقدية في الاقتصاد المفتوح مع سعر الصرف الثابت:

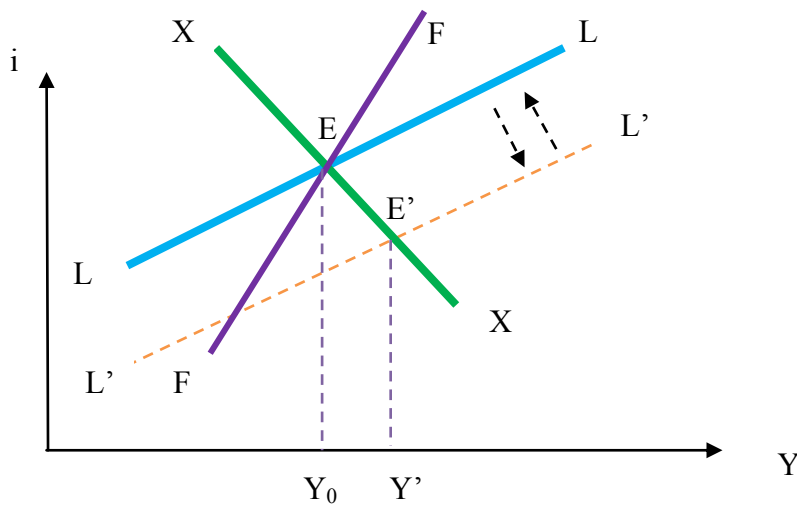
نلاحظ من الشكل رقم (3-12) الممثل لفعالية السياسة النقدية ضمن نظام الصرف الثابت وعند تجميع الخطوط الثلاثة، المثلة لسوق السلع والخدمات (XX) وللسوق النقدية (LL)، وللسوق الخارجية (FF)، يسمح عند تقاطع تلك الخطوط بتحديد التوازن المترامن في الأسواق المشار إليها، قد تتركز السياسة النقدية الملائمة في زيادة الكتلة النقدية، هذا ما ينعكس، ضمن إطار نفس النموذج، بتحريك الخط (LL) باتجاه اليمين، إذن يؤدي حكما إلى عجز في ميزان الحسابات لأن النقطة (E) نقطة التقاطع بين (LL) و (XX) في الشكل رقم(3-12): توجد إلى اليمين الخط (FF)، بمنطقة تمثل عجز(عدم توازن) خارجيا. بتعبير آخر، إن ارتفاع الكتلة النقدية، المعروضة من أجل إنعاش النشاط الاقتصادي، يوازن بانخفاض النقد قيد التداول الذي يعزي إلى بيع النقد الأجنبي من قبل المصرف المركزي من أجل الحفاظ على سعر النقد الوطني، والخطط (LL) يعود إلى وضعيته الأساسية.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

وعليه تبدو السياسة النقدية في إطار نظام الصرف الثابت، عديمة الفعالية تماما مهما تكن درجة حركية رؤوس الأموال على مستوى الدولي (قابلية للحركة).

غير أنه بإمكان المصرف المركزي الحفاظ على الاقتصاد، بشكل مصطنع، عند مستوى الدخل 'y' إذا اصدر باستمرار النقد. هذا التدفق النقدي المتصاعد يسمح بإبطال تأثير العجز الخارجي وبالحفاظ على مستوى نشاط اقتصادي أعلى والاستخدام الطويل الأمد للسياسة النقدية في الاقتصاد المفتوح يعني أيضا عند توازن دائم (مستمر) في ميزان الحسابات ومن ذلك ينشئ تضاد (تناقض) بين الحفاظ على التوازن الداخلي والتوازن الخارجي.

الشكل رقم (3-12): فعالية السياسة النقدية ضمن نظام الصرف الثابت.



المصدر: وسام ملاك، 2000، مرجع سابق، ص 365.

في ظل نظام الصرف الثابت ومع نظرية تخصيص السياسات للأهداف وفي الحالة التي تكون قابلية حركة رؤوس الأموال غير تامة، فإن السياستين النقدية والمالية لهما أبرز الأثر على الهدفين الأساسيين: الدخل الوطني والاحتياطيات الرسمية وإن تغير في إحدى الأدوات (G, M_0) مع تثبيت الأخرى يقابله تحرك الخط (XX) أو الخط المنحني (LL) مع بقاء خط المنحني الأخر ثابتا. إن التغير الذي يلحق بالهدف الناشئ عن تغير يطاول الأداة، يحدد بما يعرف بالمضاعف، حيث التأثير على الدخل الوطني يكون من خلال المعادلة التالية:¹

$$\Delta Y = K_1 \cdot \Delta G + K_2 \Delta M_0$$

وينطبق أيضا على الاحتياطيات الرسمية:

¹ وسام ملاك، 2000، مرجع سابق، ص 365.

$$\Delta R = K_3 \cdot \Delta G + K_4 \Delta M_0$$

- المضاعف K_1 هو أكبر من الصفر لان زيادة الإنفاق التوازني أو الإنفاق العام، مع بقاء الكتلة النقدية مستقرة على حالها، تؤدي إلى الزيادة الدخل الوطني الخط (XX) يتحرك باتجاه اليمين والخط (LL) يبقى ثابتا هذا التأثير يتبين في النهاية أنه مرتبط بارتفاع الطلب.

- المضاعف K_2 هو أيضا أكبر من الصفر. لأنه إذا ارتفع حجم الكتلة النقدية مع الحفاظ على الإنفاق العام مستقرا على حاله، فإن ذلك يؤدي إلى زيادة الدخل الوطني (Y)، الخط (LL) يتحرك باتجاه اليمين والخط (XX) يبقى ثابتا).

- المضاعف K_3 هو غير محدد الإشارة (قد يكون أكبر أو أصغر من الصفر) لأن ارتفاع الإنفاق الموازني يؤدي إلى ارتفاع الدخل الوطني، ويتسبب بتدهور الرصيد الجاري. وارتفاع معدل الفائدة، الذي يترافق مع ارتفاع الدخل الوطني يجذب رؤوس الأموال الأجنبية، وهذا ما يوازن ولو جزئيا التدهور الحاصل في الرصيد الجاري. وإذا افترض أن قابلية الحركة (الحركية) الدولية لرؤوس الأموال هي متدنية (FF) هو تقريبا عمودي فإن ارتفاع معدل الفائدة (I) يبقى إلى حد بعيد دون تأثير على الرصيد الخارجي، بذلك فإن هذا الرصيد ينجر أكثر باتجاه تدهور الميزان التجاري نتيجة ارتباطه بزيادة الدخل الوطني. وفي هذه الحالة يكون المضاعف K_3 أصغر من الصفر. على العكس من ذلك، فإذا كانت قابلية الحركة لرؤوس الأموال مرتفعة (أي عندما يكون الخط FF شبه أفقي) فإن المضاعف K_3 أكبر من الصفر.

- المضاعف K_4 هو دائما سلبي لأن زيادة الكتلة النقدية ترفع الدخل الوطني Y، وتؤدي بالتالي إلى تدهور الرصيد الجاري. زيادة الكتلة النقدية هذه تدفع إلى تخفيض معدل الفائدة (I) الذي يتسبب بخروج رؤوس الأموال. استنادا إلى ما تقدم، يستنتج أن الاحتياطات الرسمية R تتدهور لأن الرصيد الجاري E يتراجع، وكذلك لأن الدخول الصافي لرؤوس الأموال T يتدنى (خروج رؤوس الأموال)

3-1-2- السياسة النقدية في الاقتصاد المفتوح عند سعر الصرف المرن:

للسياسة النقدية في إطار نظام الصرف المرن، تأثير هام على الدخل الوطني أي تكن درجة قابلية رؤوس الأموال للحركة على المستوى الدولي. فالتوسع النقدي يحرك الخط LL، باتجاه اليمين إلى الخط LL'، في الرسم البياني رقم (3-13).

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

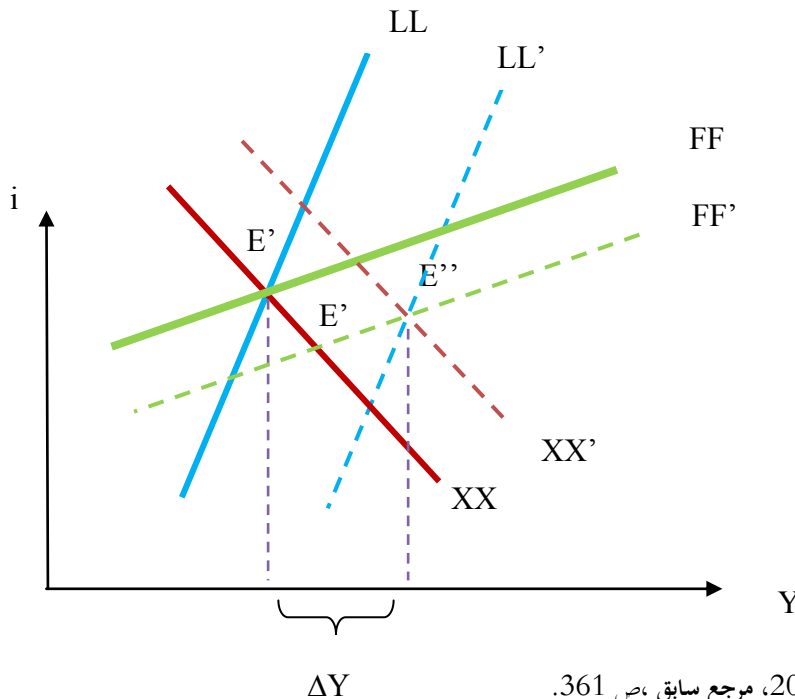
وللتذكير، فإن التوازن في نموذج $Mundell-Fleming^1$ وفي إطار نظام الصرف المرن يفترض أن الإنفاق العام وعرض النقد هما متغيرين خارجيين محددان مسبقا في حين أن الدخل الوطني ومعدل الفائدة وسعر الصرف هي متغيرات داخلية تحتسب من خلال النموذج، ونظرا لأن السيولة النقدية ترتفع، يصبح من السهل الاقتراض. وبذلك فإن معدل الفائدة الداخلي ينخفض، ولهذا الانخفاض تبعتين:

- الطلب الإجمالي يرتفع، وذلك تحديدا عبر تنشيط للاستثمارات.

- ميزان الحسابات يوجد احتماليا في حالة عجز بسبب زيادة الامتصاص والخروج الصافي لرؤوس الأموال. فلو افترض أن هناك نظام صرف ثابت، فإن الاقتصاد كان سيوجد في النقطة E' التي تقع عند مستوى دخل أعلى من ذلك الذي يختص بالوضع الأولية، لكن إلى يمين الخط FF ، مشيرة إذا إلى عجز خارجي، هذه النقطة لا يمكن أن يحافظ عليها إلا إذا وضعت قيد التطبيق سياسة إبطال للتأثير، وإذا لم يتحقق ذلك فإن الاقتصاد سوف يعود إلى وضعيته الأولية (الأساسية).

لكن في إطار الصرف المرن، يزال هذا العجز الخارجي عبر انخفاض لقيمة النقد الوطني. إذ ويفترض أن تغير سعر الصرف هذا له تأثير طبيعي على الميزان التجاري. فالصادرات سوف تنشط وبالمقابل ستكبح الواردات: فالخط XX سوف يتحرك نحو XX' في نفس الوقت الذي يتصحح فيه الخط FF' بتأثير داخلي (حتى يمر في نقطة التقاطع بين LL' و XX') عند النقطة E'' .

الشكل رقم (3-13): فعالية السياسة النقدية ضمن نظام الصرف المرن.



المصدر: وسام ملاك، 2000، مرجع سابق، ص 361.

¹ Greroyn.MAUKIN, « MARCO ECONOMIQUE », 6^{eme} édition boeck, paris , France, 2013, p 411.

وخلاصة ما تقدم، يمكن القول مع ارتفاع الدخل الوطني، فالسياسة النقدية هي إذن فعالة في إطار نظام الصرف المرن، أي تكن درجة قابلية رؤوس الأموال للحركة، لأنها تحدث دائما انخفاضا في قيمة النقد الوطني، ولأن سعر الفائدة يتطور في الاتجاه المعاكس لتطور الكتلة النقدية.

ولقد تعرض مندل إلى انتقادات كل من Harrod - Domar و Williamson بإسهاب وعرض بعض الصعوبات في النموذج:¹

الصعوبة الأولى: هي أن الارتفاع في سعر الفائدة قد لا يجذب تدفق رأس المال إلا مرة واحدة، وليس فيضا مستمرا. وهو ما يتطلب ارتفاعا دائما لأسعار الفائدة إذا ما أريد تغطية العجز في الحساب الجاري عن طريق التدفق الداخلي لرأس المال. وقد تفتن منظرو معيار الذهب إلى هذه النقطة وإلى التبعات التي تنجز عنها.

ولا يمكن تجنب هذه الصعوبة إلا إذا كانت أسعار الفائدة الأعلى ستجذب في كل المراحل الزمنية المستقبلية، مقدارا إضافيا معتبرا من التدفق المستمر للإدخارات الخارجية.

الصعوبة الثانية: هي أن سياسة أسعار الفائدة المرتفعة ستبقى الاستثمار منخفضا. وهو ما سيؤخر بطبيعة الحال التحديث نمو الإنتاجية. لان مشكل الاقتصاد الذي يعاني من عجز خارجي عند الاستخدام التام هو مشكل نقص القدرة التنافسية.

الصعوبة الثالثة: هي أن المستوى المستدام من التدفق الداخلي لرأس المال حتى عند سعر فائدة ثابت سيؤدي إلى ارتفاع مستمر في مستحقات الفوائد في المستقبل. وهو ما سوف يؤدي إلى تفاقم الاختلال الأساسي.

كانت هذه الاعتراضات الثلاثة على سياسة مندل، أي على الاعتماد الدائم على حساب رأس المال كجزء من سيرورة التعديل، مقبولة في بداية السبعينيات. لكن تأثيرها لم يكن ليدفع المنظرين إلى العودة إلى النموذج الكينزي. إذ حينذاك، كانت المقاربة النقدية لميزان المدفوعات آخذة في التآلق. معتمدة على الآلتين الأخريين من آليات معيار الذهب.

3-2- نموذج: رد الفعل المفرط Dornbusch.

يفترض هذا النموذج وجود تعديلات آنية في كل الأسواق، بناءا على مرونة الأسعار. فإن هذا الصنف من النماذج يدخل فكرة وجود اختلاف سرعة التعديل. وقد كان Dornbusch¹ (1976) هو الذي بادر

¹ MICHELLE de Morgues, « MACRO ECONOMIQUE MONÉTAIRE », éd economica, paris, France, 2000, p599.

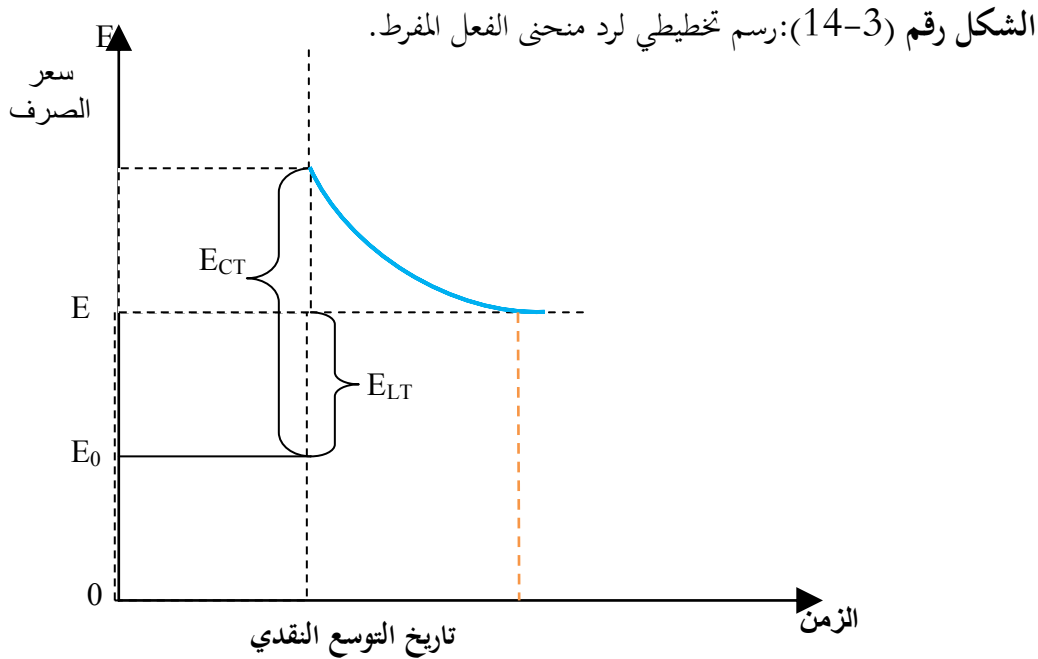
الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

باستغلال فكرة التعارض بين أسواق الأصول المالية التي تستجيب بصفة آنية وبين أسواق السلع التي تستجيب ببطء أكبر بكثير.

وبرجوعه إلى الفكرة الكينزية حول صلابة الأسعار بالنسبة للسلع، فإنه عمد إلى تقديم نموذج له على المدى الطويل مع كل خصائص النموذج النقدي، لكنه يتميز في المدى القصير بظاهرة رد الفعل المفرط.

الركيزة الأساسية (التي تصلح في الأسواق التي لا تتعدل الأسعار فيها بصفة آلية) هي أنه إذا كانت الأسعار في الأسواق المالية تتعدل فوراً، بينما الأسعار في أسواق السلع تتضمن مدة من الزمن فإن سعر الصرف يمكنه أن ينحرف في المدى القصير، كثيراً عن مستوى التوازن.²

أما في حالة حدوث صدمة ما (مثلاً زيادة غير متوقعة في عرض النقود)، وعليه فإنه يمكن الارتفاع الآني لسعر الصرف F_{CT} (تدهوره) سيكون أكثر من متناسب مع الزيادة في عرض النقود، بالرغم من أنه سوف يرجع في المدى الطويل إلى مسار تعديله (E) بحركة في الاتجاه المعاكس للتحريض الأصلي بحيث أن التغيير النهائي (التدهور) سينحصر في E_{LT} .



في الوقت الذي تحدث فيه الزيادة غير المتوقعة في الكتلة النقدية فإن التوازن لا يمكن تحقيقه بواسطة استجابة الإنتاج أو الأسعار. والقطاع المالي هو الذي يمتص الصدمة بانخفاض في سعر الفائدة. ولكن وبما أن عائد الأصول

¹ Keith cuthbertson, « **ÉCONOMIE FINANCIÈRE QUANTITATIVE** », traduction de la première édition anglaise par Christelle puibasset révision scientifique de Stephen bazen, de Boeck université S.A, paris, France, 2000, p390.

² عبد الله منصور، مرجع سابق، ص 36.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

المحلية يجب أن يكون متماشيا مع عائد الأصول الأجنبية (التعادل غير المغطى لأسعار الفائدة)، فإن الوسيلة الوحيدة للمحافظة على التوازن (المعدلات الأجنبية معطاة) هو الحصول على تامين متوقع (أو مسبق) لسعر الصرف.

غير أنه في المدى الطويل، سيكون هناك ارتفاع في الأسعار (تعادل القوى الشرائية يتحقق على المدى الطويل)، وتدهور في سعر الصرف وبالتالي، لكي يتم التوافق بين تدهور سعر الصرف على المدى الطويل والتامين المستبق في المدى القصير، فإن الوسيلة الوحيدة تتمثل في تدهور آبي E_{CT} في الشكل رقم (3-14) أكبر قوة من ذلك التدهور الضروري على المدى الطويل E_{LT} : أي رد فعل مفرط.

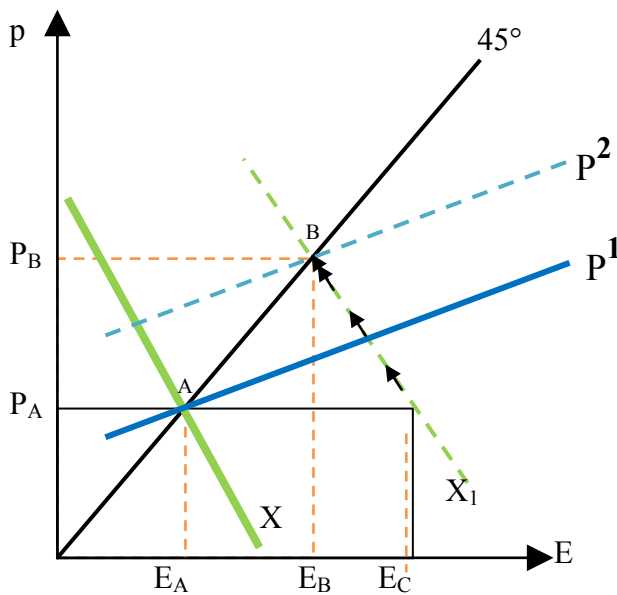
3-2-1- محتوى النموذج :

النموذج يخلص اقتصاد صغير في وضعية استخدام تام ووسائله هي نفس وسائل الشركاء الأجانب. الأصول المحلية والأجنبية هي بدائل تامة، وهو يجنب الاعتبارات الخاصة بمعاملة الخطر. في المدى القصير المتغيرات المرنة هي سعر الصرف ومعدل الفائدة.

أما الأسعار فهي متصلبة في المدى القصير، مما يستبعد شرط تعادل القوى الشرائية، غير أن هذه العلاقة تخترم في المدى الطويل وبالتالي فإن النموذج في هذه النقطة بالذات يلحق بالنموذج النقدي بأسعار مرنة.

ويمكن القول بأن التوقعات عقلانية يعني أن التوقعات المقدمة بالشكل الانحداري للدالة هي توقعات صحيحة.

الشكل رقم (3-15) الشكل الكامل لرد الفعل المفرط لسعر الصرف.



المصدر: عبد الله منصور، مرجع سابق، 2006، ص 26.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

- المنحنى X يمثل التشكيلات المبدئية المتكونة من أسعار الصرف ومستويات الأسعار التي توازن بطريقة آنية، سوق الأصول. وله ميل سالب .

- المستقيم p_1 يمثل محل نقاط توازن سوق السلع مع العلم أن تلك التي تقع تحت p_1 تقابل فائضا في الطلب لأن الأسعار النسبية (P/E) لهذه السلع، ضعيفة.

وتلك التي تكون فوق المستقيم p_1 تقابل فائض العرض. وميله هو أضعف من ميل المنصف لأن، عندما يكون عرض النقود دون تغيير، فإن ارتفاع الأسعار المحلية يؤثر على الطلب الكلي على السلع المحلية، في نفس الوقت. بانخفاض الأسعار النسبية الأجنبية وارتفاع أسعار الفائدة الناتج عنه.

- وبفعل ضعف سرعة تعديل أسعار السلع، في المدى القصير، فإن الاقتصاد يمكن أن يكون خارج p_1 لكن ليس خارج المستقيم X .

في حالة الزيادة غير المتوقعة في عرض النقود، التي تحدث انطلاقا من نقطة التوازن A . فإنه يجب أن يكون هناك انتقال ل X إلى X_1 : الأسعار الأكثر ارتفاعا مع سعر الصرف المتدهور هي ضرورية لتوازن السوق.

وبسبب تجانس النظام، فإن المنحنى p_1 ذاته يخضع إلى انسحاب ينقله إلى p_2 . أسعار الصرف والأسعار يجب أن تتغير بالتناسب مع تزايد كمية النقود بحيث أنه يتم الوصول، في المدى الطويل، إلى نقطة التوازن الجديدة β .

ولكن في المدى القصير، أسعار السلع هي أسعار متصلبة: توازن سوق الأصول، لن يكون مضمونا يرفع الأسعار. لكن بواسطة سعر الفائدة التي تنخفض.

ولكن يمكن أن يوجد هناك الانحراف عن المعدلات الأجنبية، يجب أن يستطيع سعر الصرف في المدى القصير، أن يتسلق إلى مستوى النقطة C . وبالتالي إذا كان $E_B < E_C$: سيكون هناك رد فعل مفرط.

لكن يجب على المدى الطويل، أن تكون هناك عودة إلى β ، نقطة التوازن على المدى الطويل، حيث يكون فائض الطلب على السلع يساوي الصفر وحيث يقطع p_2 المستقيم X_1 عند تلك النقطة. وهو ما يعني أن العودة من C إلى β ، في إطار سيرورة التعديل، ترجع إلى تأثير التدهور الفوري لسعر الصرف على الأسعار.

وعندما يكون هناك استخدام تام فإن اقتران تدهور سعر الصرف وانخفاض سعر الفائدة لا يمكن حله إلا بارتفاع أسعار السلع. وعندما يكون الإنتاج محددًا، (الاستخدام التام)، والأسعار ترتفع، فإن الأرصدة النقدية الحقيقية تنخفض، ويكون من المناسب كذلك، لكي يتحدد التوازن النقدي المناسب عند المستوى β ، أن ترتفع أسعار الفائدة. وسعر الصرف ذاته يجب أن يثمين بحيث يصبح جزءا من رد الفعل المفرط المبدئي.

3-2-2- نتائج النموذج:

يمكن حصر نتائج النموذج في أن الحصول على رد الفعل المفرط يكون خاضعا لفارق سرعة رد فعل الأصول المالية وسوق السلع. وهذه الفرضية هي فرضية جوهرية في النموذج. وحتى إن لم يكن رد الفعل المفرط قاسيا (يكفي مثلا افتراض أن التدهور المبدئي في الصرف يحسن القدرة التنافسية بما فيه الكفاية لكي يزيد الإنتاج ويزيد الطلب على النقود، الحالة التي تكون فيها انخفاض أسعار الفائدة ليس ضروريا لإعادة توازن سوق النقود) فإنه يشكل عقبة خطيرة أمام استقرار سعر الصرف الجاري في حالة نظام الصرف المرن.¹

ويفسر الصدى الهائل الذي أحدثته نظرية رد الفعل المفرط بأنها بدأت، في بادئ الأمر، قدرة على تفسير، عدم الاستقرار القوي الذي عرفته أسعار الصرف في سنوات التعويم الأولى. غير أنه اتضح بسرعة أن قوة التحليل بدلالة تجاوز الهدف « Over Shooting » أو رد الفعل المفرط كانت أقل تعميما، وقدرة على تفسير تدهور الدولار الأمريكي من 1977 – 1978.

وهنا يكمن دور Dornbusch في وضعه لنظرية مبسطة أبرزت كيف يمكن لعدم استقرار السياسة النقدية في حالة تصلب الأسعار، أن يشار إليها بالبنان كمسؤولة، إلى حد لم يكن يتصوره أحد. وقد كانت السياسة النقدية غير مستقرة بالفعل في تلك المرحلة.

وقد كان تفسير Dornbusch بمثابة المفاجأة للباحثين لأنه أظهر كيف أن رد الفعل المفرط لم يكن ناتجا عن قصر نظر أو سلوك محاكاة في الأسواق، وأن تقلب سعر الصرف كان ضروريا كي يوازن النظام مؤقتا، في وجه الصدمات النقدية، لأن الأسعار الوطنية تتعدل ببطء. وهو ما جعل تحليله متميزا.

يعتبر نموذج رد الفعل المفرط، بمثابة بعث جديد لنموذج Mundell – Fleming لما يزيد عن 25 سنة أخرى، من خلال المقال الشهير لـ Dornbusch التي تشير في: « Journal of economy political » سنة 1976، والذي أعاد فيه صياغة نموذج مندل – فلمنج. بإدخال التوقعات العقلانية.²

وقد كان ذلك المقال بمثابة النقطة الفارقة في ميدان المالية الدولية، إذ ربط بين تصلبات الأسعار والتوقعات العقلانية اللذين لا يزالان إلى حد اليوم من الملامح الأساسية للنماذج الاقتصادية الجديد للاقتصاد الكلي المفتوح.³

¹ MICHELLE de Morgues, « **MACRO ECONOMIQUE MONÉTAIRE** », édition economica, 2000, p620.

² Rogoff. K. (2002). Dornbusch's overshooting model AFTER twenty-Five years. Mundll – Fleming lecture. www.jmf.org.

³ Obssfeld. Maurice. (2001). International Macroeconomics : Beyond the Mundell-Fleming model. Department of economics, centre for international and development economic research, university of CALIFORNIA, Berkeley. <http://repositories.cdlib.org/iber/cider/co1-121>.

الفصل الثالث: السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي في ظل الأزمات المالية.

لكن هذا النموذج لا يتوقف على فكرة رد الفعل المفرط وحدها إذ هو يمثل مقارنة عامة طبقت على مشاكل اقتصادية عديدة بما فيها "المرض الهولندي" واختيار نظام الصرف، وتقلبات أسعار السلع وتحليل الانكماش في الدول النامية. وبذلك فقد كان بمثابة إطار عام للتفكير في السياسة النقدية الدولية. وليس مجرد نموذج لفهم نظام الصرف. وإن كانت فكرة ردود الفعل المفرطة هي التي استحوذت على اهتمام الطلاب ورأسمي السياسات الاقتصادية.

خلاصة:

أوضحت الأزمة بما لا يدع للشك أن الاقتصاد الحر لا يعني غياب دور الدولة، خاصة هذا الغياب في الولايات المتحدة كان من الأسباب الرئيسية لتفجير الأزمة وأصبح من المقرر بصرف النظر عن الأدبيولوجيات أن للدولة دورها الواجب والرئيسي وعلى الأخص بالنسبة للتنظيم والرقابة والمتابعة، بل وبالنسبة للتدخل المباشر في بعض الظروف، ويمكن تلخيص بعض النقاط من خلال هذا الفصل كما يلي:

- ضرورة إيلاء الاهتمام المبكر بتصحيح الإختلالات الاقتصادية الكلية قبل فترة من اندلاع الأزمات.
- بمقدور الدول المجاورة التي تعرضت إلى الأزمة ذاتها لأن تأخذ جانب الحذر مقدما وذلك من خلال تعزيز سياساتها الاقتصادية التي تكسبها مزيدا من المنعة والاستقلالية الاقتصادية.
- لقد تجلّى من الأزمة صعوبة تجديد الثقة لدى الجمهور وهو ما يستدعي بالضرورة التزاما " رسميا" صارما" بإجراء الإصلاحات الاقتصادية حتى وإن تطلب ذلك بعض النتائج المؤلمة.
- إن معدلات النمو الاقتصادي المرتفعة قد يكون وراءها عجز كبير في الحساب الجاري،
- توجيه القروض لصالح قطاعات غير منتجة سببا كبيرا في حدوث الأزمات.
- أجبرت الأزمات الاقتصادية الدول على إتباع سياسات اقتصادية تقوم على أسس متينة من الإصلاحات الهيكلية التي يمكن أن تقود إلى تجديد الثقة، وبالتالي تساعد على تخصيص الموارد بصورة كفاءة.
- عرفت الأدبيات حول دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات منعرجا واسعا بداية من النظرة التقليدية التي تستبعد تدخل الدولة والتوازن والخروج من الأزمات يكون تلقائيا وفقا لمتغيرات السوق واليد الخفية في الاقتصاد، أما النظرة الكينزية أهملت نوعا ما دور السياسة النقدية وركزت على السياسة المالية وتطعيمها بالسياسة النقدية عن طريق تدعيم الطلب بواسطة سياسة مالية توسعية وسياسة نقدية تعمل على خفض معدل الفائدة وتشجيع الاستثمار. أما السياسة النقدية فأعدت للسياسة النقدية بريقها وجعلها في مقدمة السياسة الاقتصادية لشمولها على المتغيرات الداخلية والخارجية وإهمال السياسة المالية كونها تعبر على متغيرات داخلية فقط لتجد في طريقها المدرسة الكلاسيكية الجديدة التي تحكم منطق العقل في ذلك بواسطة التوقعات الرشيدة ثم النماذج الحديثة التي أضافت نكهة جديدة للسياسة النقدية وكيفية تطبيقها لنخلص في أخير الفصل إلى أهم العناصر الواجب إتباعها من خلال المدارس السالفة من اجل تدارك النقص في تطبيق السياسة نقدية تأتي أكلها في الوقت وبالشكل المناسبين.

بعد تعرفنا على طريقة تأثير السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي ومساهمتها في حدوث الأزمات المالية، نحاول في الفصل الرابع إسقاط الإطار النظري لهذه السياسات على واقع الاقتصاد الجزائري.

الفصل الرابع: أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل الإصلاح
الاقتصادي.

تمهيد:

المبحث الأول: مسار الإصلاح المالي والنقدي في الجزائر

المطلب الأول: ملامح الإصلاح المالي والنقدي أثناء المرحلة الاشتراكية.

المطلب الثاني: الإصلاح المالي والنقدي أثناء المرحلة الانتقالية.

المطلب الثالث: مواصلة إصلاح المالي والنقدي أثناء مرحلة الانتعاش الاقتصادي.

المبحث الثاني: مسار السياسة النقدية بعد الإصلاحات الاقتصادية في
الجزائر.

المطلب الأول: الكتلة النقدية، مكوناتها ومقابلاتها.

المطلب الثاني: الترابط بين الإنتاج النقدي والعيني للفترة 1990 و2013.

المطلب الثالث: التشغيل والنشاط الاقتصادي.

المبحث الثالث: تأثير أزمة الرهن العقاري على الاقتصاد الجزائري

المطلب الأول: تأثير الأزمة المالية على الإنتاج وعمليات الخزينة.

المطلب الثاني: تأثير الأزمة المالية على الأسعار الدولية والمحلية.

المطلب الثالث: تأثير الأزمة المالية على المتغيرات الخارجية.

خلاصة.

الفصل الرابع: أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل الإصلاح الاقتصادي.

تمهيد:

عرف الاقتصاد الجزائري عدة عثرات إقتصادية ومالية لاسباب داخلية وخارجية، وعلى إختلاف أنواعها وأحجامها، سواء تعلق الأمر بأزمة النقد، أو أزمة سيولة، أو أزمة نظام مالي، وولعل أخطر أزمة مرت به، الأزمة الهيكلية لسنة 1986، التي تمخضت عنها عدة إصلاحات جذرية استدعت الاستنجاد بالمؤسسات المالية الدولية، وأزمة 1998 المتعلقة بتدني مداخيل قطاع المحروقات ثم أزمة المصارف الخاصة سنة 2001، أو التأثير بالأزمات التي ضربت العالم الخارجي، وأشدها أزمة الرهن العقاري التي حسب الخبراء الاقتصاديين أعنف أزمة بعد أزمة الكساد الكبير لسنة 1929، هي أزمة مست سوق الرهن العقاري بالولايات المتحدة الأمريكية والتي ألقّت بضلالها على دول العالم، ولم تسلم منها حتى الدول النامية نتيجة لتداخل الأسواق العالمية والانتشار الهائل للثورة التكنولوجية، مما سهل تفشي المرض وجعلت العالم كله يتأهب لهذا الخطر الزاحف من كل مكان. والجزائر كغيرها من من الدول لم تعش عن منىء هذا العالم فارتأت هي الأخرى بتدابير احترازية وسياسات اقتصادية لتمكّنها من هذا الكم الهائل من الانهيارات من أجل تحقيق الاستقرار المالي والاقتصادي¹ وتفعيل اقتصادها ومواجهة مثل هذه الأزمات.

وعليه ارتأينا في هذا الفصل تسليط الضوء على الاقتصاد الجزائري في ظل الأزمات المالية والتركيز على أحد ركائزه ألا وهي السياسة النقدية معبرين عن دورها وأداءها منذ فترة الإصلاحات الجذرية التي عرفتها السياسة النقدية لبلوغ الأهداف النهائية المنوطة بها.

لقد قسمنا هذا الفصل إلى ثلاث مباحث، مستهلين المبحث الأول بأهم الإصلاحات التي مست النظام النقدي والمالي ثم في المبحث الثاني بتحليل أهم النتائج التي مست السياسة النقدية في فترة الدراسة وفي المبحث الثالث إلى أثر الأزمة المالية على الاقتصاد الجزائري.

¹ الاستقرار الاقتصادي حسب ما يعرفه صندوق النقد الدولي: "الوضعية التي تمكن الدولة من تفادي الأزمات الاقتصادية والمالية وتجنب التقلبات الحدة في النشاط الاقتصادي والنضج المرتفع والتقلب المفرط في أسعار الصرف والأسواق المالية" أما التعريف المتداول في هيئة الأمم المتحدة لحالة الاستقرار الاقتصادي بكونها: "الحالة التي يكون فيها الاقتصاد المحلي قادرا على امتصاص أثر الصدمات التي يتعرض لها من خلال التصدي لمواطن الضعف وتم ضمان تعافي الاقتصاد منها بسرعة حيث تؤدي هذه التقلبات إلى زيادة مستويات عدم اليقين وتثبط الاستثمار، وتعرق النمو الاقتصادي". ورغم أن طبيعة الاقتصاد الديناميكي غالبا ما يشهد تقلبات إقتصادية وتغيرات هيكلية طفيفة إلا أن ذلك لا يمنع من زيادة مستويات الإنتاجية والكفاءة والتوظيف. لمزيد من المعلومات. أنظر: هبة عبد المنعم، "أداء اقتصاديات الدول العربية خلال العقدين الماضيين: ملامح وسياسات الاستقرار"، قسم البحوث والدراسات بالدائرة الاقتصادية والفنية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، يناير 2012، ص03.

المبحث الأول: مسار الإصلاح المالي والنقدي في الجزائر.

عرف الاقتصاد الجزائري منذ الاستقلال مجموعة من الإصلاحات الجذرية في منهجها الاقتصادي. ولم يكن ذلك منعزلاً عن التحولات التي عرفتها البيئة العالمية. واعتبرت هذه الإصلاحات¹ كردة فعل للأزمات والقيود الشديدة على الموارد المالية مثل أزمة انهيار أسعار النفط في 1986، حيث تبلورت في عجز الميزانية العامة للدولة نتيجة تراجع مستويات الجباية البترولية، والذي تركز بفعل التقييم المبالغ فيه لسعر صرف الدينار الجزائري مع الضعف الشديد لحصيلة الجباية العادية². إلى جانب التحول الذي فرضته عليها البيئة السياسية من الاقتصاد الاشتراكي إلى الاقتصاد الحر، حيث أدت بالدولة الانسحاب من الإدارة والتمويل المباشر للأنشطة الاقتصادية، واقتصارها على تمويل الهياكل القاعدية. وفتح المجال أمام القطاع الخاص الوطني والأجنبي لممارسة النشاط الاقتصادي والاستثمار، والشروع في خصخصة القطاع العمومي، الأمر الذي أدى إلى إصلاح النظام البنكي بإعادة البنك المركزي إلى وظائفه التقليدية ومنحه استقلالية واسعة في إدارة السياسة النقدية، وفصل التداخل بين الخزينة العامة والبنك المركزي هذا من جهة، وتقوية الوساطة المالية من جهة أخرى⁽³⁾. لقد كان ذلك بتضافر الجهود من الداخل والخارج بالاستعانة بالصندوق النقدي الدولي لاستخدام شريحة الاحتياط، إلى جانب الاستفادة من الأخطاء التي ارتكبت في الماضي⁴.

¹ يقصد بكلمة التعديل أو الإصلاح إعادة التوازن في الميزان الخارجي، وخاصة تخفيض العجز في الحساب التجاري من ميزان المدفوعات، من خلال إما تغيرات قصيرة الأجل في بعض المتغيرات الاقتصادية، أو من خلال إعادة هيكلة الاقتصاد الوطني على المدى الطويل، ويمكن تحقيق هذه الأهداف من خلال مجموعة من السياسات الاقتصادية التي تحتوي على بعض الإجراءات يتمثل تقدير الواردات أو أسعار صرف متعددة... الخ⁽³⁾ لمزيد من المعلومات أنظر شهاب مجدي محمود، "الاتجاهات الدولية لمواجهة أزمة الديون الخارجية بالتطبيق على بعض البلدان العربية"، دار الجامعة للنشر، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 1998، ص 59-60.

² لقد عرفت هذه المرحلة مراجعة للنظام السياسي القائم بإصدار دستور جديد في فبراير 1989 أقر التعددية السياسية والانفتاح على اقتصاد السوق. مما جعل الفرصة مواتية لمتخذي القرار الاقتصادي باللجوء لأول مرة لصندوق النقد الدولي سنة 1989 لسحب شريحة قرض في إطار برنامج تثبيت يغطي الفترة ماي 1989 - ماي 1990 بمبلغ مقداره 155.7 مليون وحدة حقوق سحب خاصة، استعملت كلية مرة واحدة في شريحة واحدة. وتم اللجوء مرة ثانية للصندوق في جوان 1991 في إطار برنامج تثبيت آخر بمبلغ 300 وحدة حقوق سحب خاصة، موزعة على أربعة شرائح.

³ جودي عبد الكريم: الدراسات الاقتصادية والسياسية النقدية في الدول العربية، تحرير علي توفيق الصادق، معيد علي، الجارحي نبيل، عبد الوهاب لطيفة سلسلة بحوث ومناقشات صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، بتاريخ 9 مارس 1996، ص 317-318.

⁴ Samir BELLAL, « Essai sur la crise du régime rentier d'accumulation en Algérie Une approche en termes de régulation », thèse de doctorat en Sciences économiques, Université Lumière Lyon 2, École doctorale: Sciences économique et de gestion Faculté de gestion et de sciences économique, Laboratoire Triangle, présentée et soutenue publiquement le 30 mars 2011, p 74.

المطلب الأول: ملامح الإصلاح النقدي والمالي في مرحلة الاشتراكية.

1-1 إنشاء البنك المركزي الجزائري: بمقتضى قانون 62/144 بتاريخ 1962/12/13، كما تم تأسيس الصندوق الجزائري للتنمية بمقتضى القانون 93/165 الصادر في 1963/05/07، لتقوم بعد ذلك بتأميم المصارف الأجنبية، وظهور جهاز بنكي وطني مؤمم، نتج عنه ذلك مجموعة من البنوك¹ لتعويض وسدا لفرغ الناشئ في تأميم المصارف الأجنبية، وكل هذه الإجراءات جاءت في إطار المخطط الثلاثي.

1-2- الإصلاح المالي لسنة 1971: في إطار المخطط الرباعي الأول (1970-1973) يهدف إلى إزالة الاختلال وتخفيف الضغط على الخزينة في تمويلها للاستثمارات، كما أجزر قانون المالية المؤسسات العمومية العامة على تركيز حساباتها الجارية وكل عملياتها الاستغلالية على مستوى بنك واحد تحدده الدولة حسب اختصاص البنك في القطاع.

1-3- إعادة هيكلة المؤسسات البنكية: التي تزامنت مع المخطط الخماسي الأول (1980-1984).

ومع تغيير نظام اتخاذ القرار الذي كان مركزيا إلى النظام اللامركزية، عرفت هذه المرحلة إعادة هيكلة كل من البنك الوطني الجزائري والقرض الشعبي الجزائري، فانبثق عنهما بنكان هما على التوالي:

البنك الفلاحي للتنمية الريفية **BADR** وبنك التنمية المحلية **BDL**.

1-4- قانون القرض والبنك لسنة 1986: جاء تحت ضغط أزمة النفط الخانقة، فأول إجراء قامت به الحكومة ضمن سلسلة من الإجراءات التي كانت تهدف إلى التحول نحو اقتصاد السوق وهو اقتصاد يقوم على أسس وقواعد السوق، هو إصدارها لقانون بنكي جديد، هدفها الأساسي هو الإصلاح الجذري للمنظومة البنكية، يحدد بوضوح مهام ودور البنك المركزي والبنوك التجارية، مع إعادة الاعتبار لدور السياسة النقدية وأهميتها في تنظيم حجم الكتلة النقدية المتداولة ومراقبتها تماشيا وتحقيق الأهداف المسطرة للسياسة الاقتصادية الكلية .

وبموجب هذا القانون تم إدخال تعديلات جذرية على الوظيفة البنكية، حيث ينص القانون على ضرورة إرساء المبادئ العامة للنشاط البنكي، يمكن إيجاز أهم المبادئ والقواعد الأساسية التي تضمنها في النقاط التالية:

¹ تم تأسيس البنوك الوطنية كما يلي :

- تأسيس البنك الوطني الجزائري BNA بالأمر رقم 178/66 المؤرخ في 1966/06/13.

- تأسيس القرض الشعبي الجزائري CPA بالمرسوم رقم 336/67 الصادر في 1968/05/14.

- تأسيس البنك الخارجي الجزائري BEA بالمرسوم رقم 204/67 الصادر بتاريخ 1967/10/19.

الفصل الرابع: أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل الإصلاح الاقتصادي.

⇒ تقليص دور الخزينة في تمويل الاستثمارات وإشراك الجهاز البنكي في توفير الموارد الضرورية للتنمية الاقتصادية.

⇒ تم الفصل بين البنك المركزي كمقرض أخير وبين نشاطات البنوك التجارية، الأمر الذي يسمح بإقامة نظام بنكي محكم.

⇒ أعاد للمصارف ومؤسسات التمويل دورها في تعبئة الادخار وتوزيع القروض في إطار المخطط الوطني للقرض، كما يسمح لها بإمكانية تسلم الودائع مهما كان شكلها ومدتها، وأصبح أيضا بإمكانها أن تقوم بإحداث الائتمان دون تحديد مدته أو للأشكال التي يأخذها، كما استعاد حق متابعة استخدام القرض وكيفية استرجاعه والحد من مخاطر القروض خاصة عدم السداد.

وجاء هذا الإصلاح نتيجة لضغوطات أزمة المحروقات¹ لسنة 1986، نظرا لاعتماد الجزائر على موارد المحروقات بنسبة تفوق كل مراحل تطور الاقتصاد الجزائري 95 %، الأمر الذي أحدث أزمة حقيقية عندما انخفضت أسعار هذه الأخيرة، وما نتج عنه من ارتباط القرار الاقتصادي بالدوائر الخارجية المتحكمة في التجارة الخارجية والعالمية والأسواق المالية والنقدية، ونتيجة لهذا الارتباط بعوائد المحروقات دون مصادر أخرى، دفع بها إلى حافة الانهيار بسبب الأزمة، وكذلك أزمة المديونية، فقد قدرت بـ0,95 مليار دولار سنة 1970 لتصل إلى 17 مليار دولار سنة 1980، أي تضاعفت 17 مرة خلال عشرية واحدة، أما خدمات الدين انتقلت من 0.5 مليار دولار سنة 1970 إلى 39 مليار دولار سنة 1980، أي تضاعفت 84 مرة، كما أن الديون الخارجية ارتفعت إلى حدود 19.8 مليار دولار في سنة 1985 .

1-5- قانون استقلالية البنوك لسنة 1988: بعد صدور القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية لسنة 1986، وعليه فإن الأحكام التي جاء بها لم تعد تتماشى وهذه القوانين، كما أنه لم يأخذ بعين الاعتبار

¹ويمكن إرجاع أزمة 1986 إلى مجموعة من العوامل أهمها:

- الاعتماد على الصناعات المصنعة من السبعينات، كأحد أشكال النموذج التنموي في ظل النظام الاشتراكي، وأعطى الاهتمام للصناعة وأهملت الزراعة، وانهجت التخطيط وأهملت قواعد التسيير الاقتصادي الراشد، وفضلت القطاع العام وأهملت القطاع الخاص.
- غياب نموذج التنمية في مرحلة الثمانينات رغم محاولة الحكومة الجزائرية محاكاة النمط الرأسمالي في بعض مبادئه، فتوقفت عجلة التنمية بانخفاض الاستثمارات بسبب انخفاض حاد في موارد الدولة، التي كانت تعتمد كلية على المحروقات نتيجة تراجع أسعار النفط وتقلص سوق المديونية الخارجية .
- ارتفاع حجم الواردات من السلع والخدمات الضرورية كالمواد الغذائية والترفيهية، كاستيراد السيارات السياحية والتجهيزات المنزلية.
- سياسة التمويل : اعتمدت كلية على تمويل الاستثمارات المخططة وفقا لنمط التسيير المركزي على القطاع البنكي، حيث لم تكن وظيفة هذا القطاع سوى خدمة الخزينة، الأمر الذي أدى إلى نمو غير متوازي بين الكتلة النقدية والنمو الإنتاجي، فقد كانت تلجأ الحكومة لمواجهة العجز المستمر في الخزينة إلى طلب تسبيقات واعتمادات من البنك المركزي دون قيد أو شرط واتخاذ مداخل الصادرات سنة 1986، حيث عرفت سوق النفط تراجعا خطيرا في الأسعار فمن 27 دولار للبرميل سنة 1985 انخفض السعر إلى أقل من 14 دولار للبرميل سنة 1986 بعيدا كل البعد عن أسعار 1982، التي بلغت آنذاك 32 دولار للبرميل. وهذا ما أدى إلى انخفاض إيرادات الصادرات من 7،12 مليار دولار سنة 1985 إلى 9،7 مليار دولار سنة 1986، أي انخفاض قدره 8،4 مليار دولار خلال سنة واحدة وهو ما يمثل نسبة 38% مما أثر بشكل كبير على ميزان المدفوعات. لمزيد من المعلومات أنظر: بلعوز بن علي، "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 177-178.

الفصل الرابع: أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل الإصلاح الاقتصادي.

لمستجدات التي طرأت على مستوى التنظيم الجديد للاقتصاد، وكان من اللازم أن يتكيف القانون النقدي مع هذه القوانين بالشكل الذي يسمح بانسجام البنوك كمؤسسات مع القانون، وفي هذا الإطار بالذات جاء القانون 06-88 المعدل والمتمم للقانون 12-86.

وينص هذا التعديل على مبادئ وقواعد يقوم عليها نذكرها في النقاط التالية:¹

- إعطاء استقلالية في إطار التنظيم الجديد للاقتصاد والمؤسسات.
- دعم دور البنك المركزي في ضبط وتسيير السياسة النقدية لأجل إحداث التوازن النقدي في الاقتصاد الكلي.
- يعتبر البنك شخصية معنوية تجارية لمبدأ الاستقلالية المالية والتوازن المحاسبي، وهذا يعني أن نشاط البنك يخضع ابتداء من هذا التاريخ إلى القواعد التجارية ويجب أن يأخذ أثناء نشاطه لمبدأ الربحية والمردودية، .
- يمكن لمؤسسات القرض أن تلجأ إلى الجمهور من أجل الاقتراض على المدى الطويل كما يمكنها أن تلجأ إلى طلب ديون خارجية .

وهنا يمكن القول أن استقلالية البنوك بصفتها مؤسسات اقتصادية عمومية قد تمت فعلا في سنة 1988. ولكن رغم هذه الإصلاحات فإن الوضع تأزم أكثر في نهاية 1988، وأمام تلك الظروف والمتغيرات الداخلية والخارجية، لم يكن أمام الحكومة آنذاك إلا التوجه نحو الهيئات المالية الدولية².

¹ القانون رقم 06-88 المؤرخ في 12 جانفي 1988، المعدل والمتمم للقانون 12-86 المتعلق بالبنك والقرض.

² انضمت الجزائر إلى عضوية صندوق النقد الدولي في 26 ديسمبر 1963 وبلغت حصتها في سنة 1996 حوالي 4,914 مليون وحدة سحب خاصة أي حوالي 4,1 مليار دولار.

وارتفاع أسعار الحبوب سنة 1988، حيث أحدث هذا الاتفاق تغييراً جذرياً على مستوى المنظومة التشريعية في المجال النقدي، إذ بعد سنة تقريباً من تاريخ الاتفاق تم صدور قانون يجعل من إعادة الاعتبار للجهاز البنكي بصفته مشرفاً على السياسة النقدية وعلاقة السلطة النقدية مع الخزينة ومواقع نقدية أساسية أخرى.

يعتبر أول اتفاق جرى بين صندوق النقد الدولي والجزائر في ماي 1989 من نوع "stand by" مدته 12 شهراً، تحصلت الجزائر إثره على 155.7 مليون وحدة سحب خاصة (DTS) ما يعادل 200 مليون دولار أمريكي، والتي استخدمت كشرية واحدة في ماي 1989، كما استفادت من تسهيل تمويلي تعويضي للمفاجآت مقدر ب 315 مليون (DTS)، أي ما يعادل 360 مليون دولار، نظراً لانخفاض أسعار البترول سنة 1988 وارتفاع أسعار الحبوب، مما جعل القرض الكلي في النهاية يساوي 650 مليون دولار أمريكي.

2-2- إصدار قانون النقد والقرض 10/90: كبادرة لعملية الإصلاح وضع قانون 10/90 المؤرخ في 14 أبريل 1990 المتعلق بالنقد والقرض وأصبح النظام البنكي الجزائري على مسار جديد، تميز بإعادة تنشيط وظيفة الوساطة المالية وإبراز دور النقد والسياسة النقدية، ونتج عنه تأسيس نظام بنكي على مستويين، وأُعيد للبنك المركزي كل صلاحياته في تسيير النقد والائتمان في ظل استقلالية واسعة، وللبنوك التجارية وظائفها التقليدية بوصفها أعواناً اقتصادية مستقلة¹. ويعمل هذا النظام وفق هيئات لتنظيم السياسة النقدية وتفعيل دورها الايجابي في وضع سياسة نقدية ناجحة، وضمان تنفيذها بأكثر كفاءة، سنوجزها باختصار وهي :

2-2-1- مجلس النقد والقرض: حيث يقوم هذا المجلس بوظيفتين كمجلس إدارة وكسلطة نقدية.

أ/ مجلس النقد والقرض كمجلس إدارة: القانون هذا المجلس من إمكانية الاتصال بالمؤسسات والأشخاص الذي يرى أهمية في استشارتهم وهو ما يزيد الانسجام في وضع سياسة نقدية ذات مصداقية أكبر.

كما أن هذا المجلس وبصفته إدارة البنك المركزي يملك الصلاحيات العادية لأي مجلس إدارة وأهمها تحديد الميزانية السنوية لبنك الجزائر وإجراء التعديلات الضرورية عليها.

ب/ مجلس النقد والقرض كسلطة نقدية: يعمل من أجل تحقيق أهداف البنك المركزي ب :²

➔ إصدار أنظمة الصرف وذلك بإصدار النقد وعمليات الخصم وقبول السندات وشروط فتح البنوك، ومراقبة الصرف، وتنظيم السوق.

¹ المادة 11 من قانون النقد والقرض تنص على أن البنك المركزي هو " مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي "

² المواد: 30، 20، 43 من القانون نفسه.

⇒ الترخيص بإنشاء البنوك والمؤسسات المالية ، وفتح فروع وتطبيق نظام الصرف.

2-2-2- اللجنة البنكية: لها دور رقابي في السهر على حسن تطبيق القوانين والأنظمة التي تخضع لها البنوك والمؤسسات المالية، والمعاقبة على المخالفات المثبتة، زيادة على ذلك الملاحقة المدنية والجزائية¹، ومن مهامها تقييم وتغطية الأخطار، تصنيف الديون حسب درجة الخطر، تشكيل احتياطي لمخاطر الصرف.

وتمحورت هذه الإصلاحات في ما يلي :

⇒ أبعاد الخزينة عن الائتمان حيث كان عجز الخزينة يمول من طرف الجهاز البنكي بواسطة تسيقات البنك المركزي والبنوك التجارية، عن طريق الاكتتاب في سندات الخزينة (5% من الودائع). هذه الوضعية جعلت الدين العمومي اتجاه البنك المركزي يصل لحدود 108 مليار دينار جزائري مع نهاية 1989، و10 مليار دينار جزائري اتجاه البنوك التجارية. لذا جاء هذا القانون من أجل معالجة هذه الوضعية ، فحدد فترة تسديد التسيقات الممنوحة من قبل البنك المركزي إلى الخزينة في أجل 15 سنة،

⇒ كما منح كذلك القانون للبنك المركزي إمكانية تقديم تسيقات للخزينة في حدود لا تتجاوز 10% من الإيرادات العامة للدولة في مدة أقصاها 240 يوم تسدد قبل نهاية كل سنة مالية.²

⇒ تحويل السلطة النقدية إلى مجلس القرض والنقد، الذي يعتبر بمثابة مجلس إدارة بنك الجزائر، يتمتع بصلاحيات واسعة في مجال النقد والقرض، ويرأسه محافظ البنك الجزائري، قام بإصدار عدد من القوانين³ المتعلقة بالنقد وشروط إنشاء البنوك والمؤسسات المالية، وذلك تديما للنظام النقدي والمالي لمسايرة اقتصاد السوق.

⇒ يحدد القواعد العامة للنشاط البنكي وتحديد معايير تقييم هذا النشاط في اتجاه خدمة أهدافه النقدية وتحكمه في السياسة النقدية.

كما نص القانون بصراحة بمنح رخص إنشاء البنوك والمؤسسات المالية الجزائرية والأجنبية، أو الاكتتاب في رأسمال البنوك الوطنية القائمة، من أجل إحداث منافسة حقيقية بين البنوك لتحسين خدمات القطاع البنكي⁴،

¹ المادة 44 من القانون 10/90، المتعلق بالنقد والقرض.

² المادة 78 من قانون 10/90 المتعلق بالنقد والقرض.

³ ويعتبر القانون 10/90 المتعلق بالنقد والقرض، نصا تشريعا يعكس حق الاعتراف بأهمية المكانة التي يجب أن يكون عليها النظام البنكي، فيعتبر من القوانين التشريعية الأساسية للإصلاحات، بالإضافة إلى أنه أخذ بأهم الأحكام التي جاء بها قانون الإصلاح النقدي لسنة 1986 والقانون المعدل والمتعم لسنة 1988 حمل هذا القانون في طياته أفكارا جديدة فيما يتعلق بتنظيم النظام البنكي وأدائه، كما أن المبادئ التي يقوم عليها وآليات العمل التي يعتمد عليها، تعكس إلى حد كبير الصورة التي سيكون عليها هذا النظام في المستقبل ومن أهم مبادئ قانون القرض والنقد هو الفصل بين دائرة الميزانية ودائرة الائتمان فقد كانت الخزينة في النظام.

⁴ تقرير صندوق النقد الدولي، "ملاحظات صندوق النقد الدولي للمادة 4 من المشاورات مع الجزائر"، صندوق النقد الدولي، واشنطن، نشر في 25 أوت 1998.

الفصل الرابع: أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل الإصلاح الاقتصادي.

وبموجب قانون النقد والقرض كذلك دخلت الجزائر مرحلة التوجه إلى اقتصاد ليبرالي¹ ، كما أوجد شروط العمل النقدي من خلال الملاءمة بين حركة رؤوس الأموال والمبادلات التجارية . كما أنه أخضع العمل البنكي وكيفية على أسس تعتمد على :

➔ تسيير وتنويع وسائل الدفع.

➔ تعبئة الادخار.

➔ عقلانية النشاط الائتماني.

➔ تنشيط العلاقات في إطار تنافس بين :

➤ البنك المركزي والبنوك التجارية.

➤ البنوك التجارية والأعوان الاقتصاديين غير الماليين (المؤسسات، العائلات).

➤ النظام البنكي والخزينة .

أما فيما يخص انفتاح القطاع البنكي للاستثمار الخاص، فإن الإصلاح الأخير لم يميز فيه بين المستثمر الأجنبي والوطني² وقد جاء ذلك مطابقا لمجموعة من القوانين المتعلقة بقانون الاستثمار.

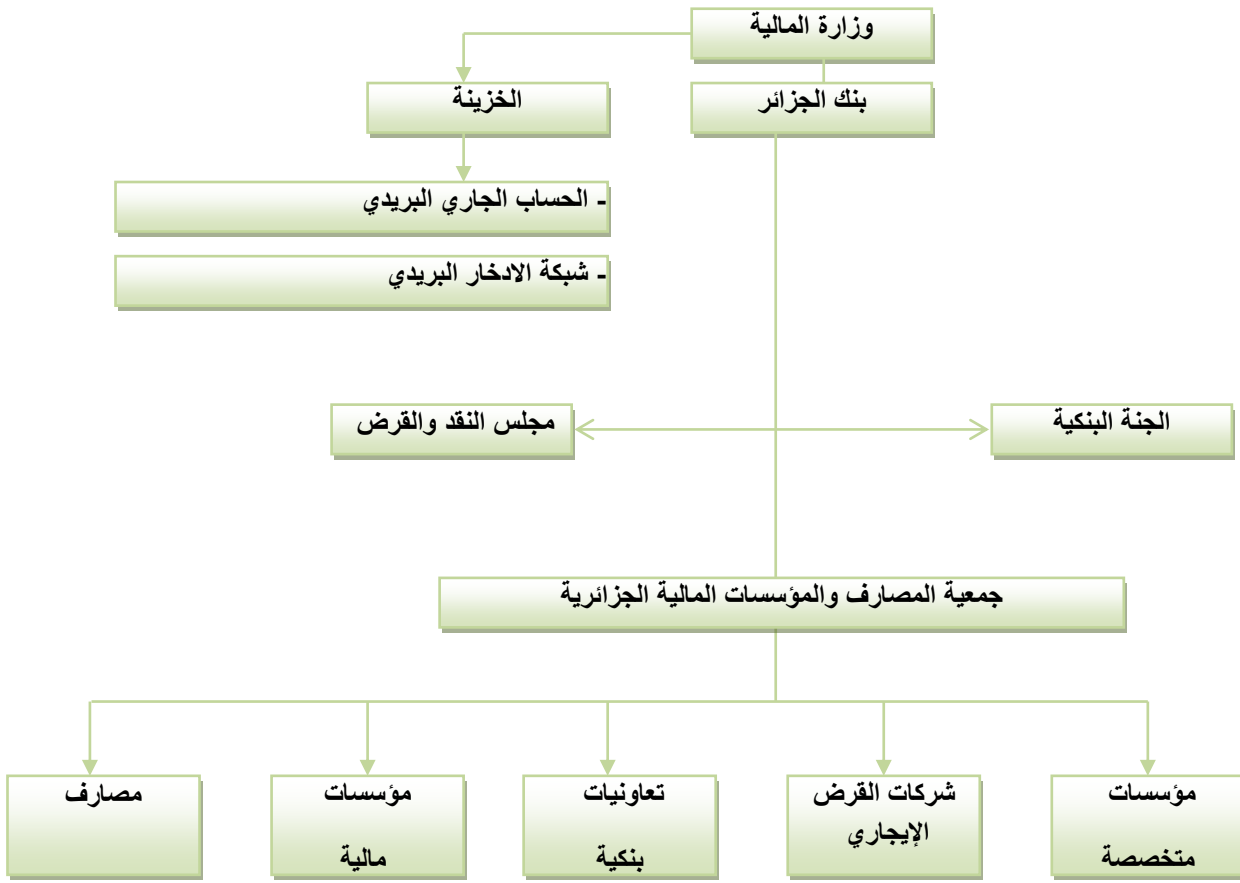
وعليه ألزم القانون الحكومة باستشارة البنك المركزي في الأمور المالية والنقدية واقترح هذا الأخير إجراءات من شأنها التأثير إيجابيا على ميزان المدفوعات وتطور الاقتصاد الوطني، وإخبار الحكومة بكل أمر له تأثير على الاستقرار النقدي. كما يؤدي البنك المركزي من جهة أخرى دورا مساعدا للحكومة في علاقتها الخارجية، ويشاركها ويمثلها في عقد الاتفاقات الدولية المتعلقة بالدفع والصرف والمقاصة³.

¹ Mohamed cherif Ilmane, "transition d'économie Algérienne vers l'économie de marché", études, BA, p 27.

² المادة 183 من القانون 10/90 المتعلق بالنقد والقرض.

³ المقاصة هي: عملية يقوم بها البنك المركزي تسهيلات للتحويلات المالية فيما بين البنوك التجارية وهذا مقابل عمولة.

الشكل رقم(4-2): هيكل النظام البنكي الجزائري بعد صدور قانون النقد والقرض لسنة 1990



المصدر: القانون 90-10 المؤرخ في 14 أبريل 1990 والمتعلق بالنقد والقرض.

2-3- البرنامج الاستعداد الائتماني الثاني جوان 1991: تم الاتفاق على الاستعداد الائتماني الثاني " Stand By " بين صندوق النقد الدولي والجزائر بتاريخ 03 جوان 1991، حيث تم تحرير رسالة في 27 أبريل 1991، تم بموجبه تقديم 300 مليون وحدة سحب خاصة (DTS) مقسمة على أربعة شرائح أو أقساط كل شريحة بمبلغ 75 مليون (DTS)، كما أن اتفاق التثبيت أعلاه تنفيذه يكون خلال عشرة أشهر فقط من جوان 1991 إلى مارس 1992، ومقابل ذلك فرض الإصلاحات المالية والنقدية التالية:¹

- ➡ تحويل العديد من السلع من نظام الأسعار المراقبة إلى نظام الأسعار ذات الهامش الأقصى، وتحويل العديد من السلع إلى نظام الأسعار المصروفة، وهذا في إطار القانون 89-12.
- ➡ العمل على الحد من الكتلة النقدية " M2 " بجعلها في حدود 41 مليار دينار جزائري.

¹ بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006، ص 218.

الفصل الرابع: أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل الإصلاح الاقتصادي.

- تخفيض قيمة الدينار قصد التقليل في الفرق الموجود بين أسعار الصرف الرسمية وأسعار الصرف في السوق الموازي، على أن لا يتجاوز هذا الفرق 25%.
- تخفيض التعريفات الجمركية بالنسبة للتجارة الخارجية .
- تعديل المعدلات المطبقة في إعادة التمويل من خلال رفع معدل إعادة الخصم من 10.5 % سنة 1991 إلى 11.5 % سنة 1992، وتنظيم سوق نقدي، وتحديد سعر تدخل بنك الجزائر على مستوى السوق النقدية بـ 17%.
- تأطير تدفقات القروض للمؤسسات المختلفة غير المستقلة .

2-4- الاستعداد الائتماني الثالث 1994: برنامج تكميلي لمدة سنة تغطي الفترة من 1994/04/01 إلى 1995/03/31 ومن البنود التي أستهدها الاتفاق¹:

- تحقيق نمو مستقر ومقبول بنسبة 3 % في 1994 و 6 % في 1995 .
 - تخفيض حدة التضخم.
 - تحرير التجارة الخارجية.
- وقد استهدفت السياسة النقدية دعم سعر صرف الدينار بالحد من الضغط التضخمي عن طريق تخفيض معدل التوسع التقدي (M₂) إلى 14 % لفترة البرنامج مقارنة بـ 21 % في 1993 وكذا:²
- رفع معدل إعادة الخصم إلى 15 %.
 - جعل معدل تدخل البنك المركزي في السوق النقدية عند مستوى 20 %.
 - معدل السحب على المكشوف للبنوك على بنك الجزائر يعادل 24 % .
 - التخلي عن إستعمال الوسائل المباشرة لمراقبة قروض الاقتصاد لإحلال مكانها الوسائل غير المباشرة .
 - تعديل معدل الصرف ليصبح 36 دج للدولار الأمريكي³، أي تخفيض قيمة الدينار بمعدل 10.17% في سبيل الدفع إلى نظام تحرير التجارة الخارجية، لتوطيد اندماج الاقتصاد الجزائري في الاقتصاد العالمي.

¹Banque D'Algérie, « Exposé de Programme économique et financier soutenu par un accord de confirmation avec le Fond Monétaire International », Avril 1994.

² خالد الهادي، "نظرية جديدة للهيمنة في إطار العلاقات الاقتصادية الدولية"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، فرع النظرية والتحليل الاقتصادي، الجزائر، 1995، ص 246-247.

³ عرف الاقتصاد الجزائري تطبيق عدة نظم لسعر الصرف ارتبطت ارتباطا وثيقا بكل مرحلة من مراحل التنمية بداية من سعر الصرف الثابت منذ 1964 إلى غاية 1987 ثم التسيير الآلي لسعر الصرف ابتداء من مارس 1987 (الانزلاق التدريجي من نهاية 1987 إلى غاية ديسمبر 1992 من 4.9 دج/\$ إلى 17.7 دج/\$ في نهاية مارس 1991) ثم التخفيض الصريح حيث عرف تخفيضات متتالية استجابة لشروط صندوق النقد الدولي. انظر: بلعوز بن علي، محاضرات في النظريات والسياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006، ص 218.

- تخفيض عجز الخزينة إلى 3.3 % من الناتج الداخلي الإجمالي .
 - تحرير المعدلات المدينة للبنوك .
 - رفع المعدلات الدائنة المطبقة على الإدخار المالي في سبيل إحداث التحريض الإدخاري.
- مرة أخرى لجأت الجزائر إلى صندوق النقد الدولي طلبا للمساعدة، حيث تحصلت بموجبه على قرض بقيمة 457.2 وحدة سحب خاصة (DTS) أي ما يعادل مليار دولار أمريكي، يهدف تحقيق الاستقرار الاقتصادي تمهيدا لعقد اتفاق موسع في المستقبل¹.
- كما تميزت هذه الفترة بالمؤشرات التالية:²
- نمو مرتفع جدا للكتلة النقدية.
 - ضعف دائم في قدرة الاستعمال في القطاع الصناعي(المعدل الوطني لطاقت الاستعمال يقدر ب 50%).
 - ارتفاع مهم في عدد السكان النشطين دون أن يقابل ذلك ارتفاع مهم في الإنتاج الداخلي وهذا ما يقود إلى اللاتوازن الاجتماعي وتزايد حجم البطالة.
 - تزايد حجم الطلب نتيجة لتزايد عدد السكان وما انجر عنه من اللاتوازن بين العرض والطلب.
 - على مستوى الغذائي فإن أكثر من 50% من الحصص الغذائية مغطاة عن طريق الواردات.
 - بالنسبة للسكن والتجهيزات المصاحبة فإن العجز يقدر بأكثر من مليون وحدة سكنية.
 - بالنسبة للسلع الصناعية الموجهة للاستهلاك فإن مستوى التكامل والعزل الوطني يعتبر مهما، ومكانة الجزائر في مجال التكامل الصناعي يعتبر ضعيف جدا.
 - معدل تضخم مرتفع قدر ب (32 % سنة 1992 و 20.8 % سنة 1993) .
 - تدهور الاستثمار الأجنبي وحركات رؤوس الأموال في الجزائر .
 - العجز المتنامي في الخزينة الذي يساهم فيه صندوق تطهير المؤسسات العمومية، حيث قدرت مخصصات صندوق التطهير ب 9.2 % من الناتج المحلي الإجمالي سنة 1993، مقابل 1.3 % سنة 1992.
 - انخفاض في إنتاج القطاع الزراعي بمعدل 4% سنة 1993، بسبب الجفاف وضعف الاعتمادات المالية، بالإضافة إلى مشكل العقار الفلاحي الذي بقي مطروحا منذ إعادة هيكلة المستثمرات الفلاحية.

¹ مهدي الحافظ، "تقييم سياسات تثبيت الاقتصاد والتكيف الهيكلي في الأقطار العربية"، أعمال المؤتمر العلمي الرابع للجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، مؤسسة الأبحاث العربية، ص 61-63.

² راتول محمد، "سياسات التعديل الهيكلي ومدى معالجتها بالاختلال الخارجي"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2000، ص 242-243.

2-5- اتفاق التمويل الموسع (1995-1998): بعد انقضاء برنامج الاستقرار قامت السلطات الجزائرية بإبرام اتفاق موسع في ماي 1995 مع صندوق النقد الدولي ويمتد هذا الاتفاق لمدة ثلاث سنوات بموجبه تحصلت الجزائر على مساعدة قدرها 1.8 مليار دولار أمريكي ويندرج في إطار الإتفاقيات الموسعة للقرض المقدم من طرف صندوق النقدي الدولي ليمتد إلى ثلاث سنوات (22 ماي 1995 - 21 ماي 1998)، وقد حدد مبلغ الإتفاق بـ 1.16928 مليون وحدة حقوق سحب خاصة أي 127.9 % من حصة الجزائر ومقابل ذلك موصلة الإصلاح في ما يخص :

➤ التأكيد على سياسة الضبط المالي للتخفيف من حدة التضخم .

➤ السعي لإرساء نظام الصرف واستقراره وكذا إنشاء سوق ما بين البنوك للعمليات الصعبة، مع إنشاء مكاتب للصرف ابتداء من الفاتح جانفي 1996، وكذا العمل على تحويل الدينار الجزائري لأجل المعاملات الجارية الخارجية.

➤ ترقية الإدخار الوطني بـ 5.5 نقطة بالنسبة للناتج الداخلي الإجمالي بين 1994 / 1995 و 1997/1998.

وعليه تم اتخاذ بعض الإجراءات لتحقيق الأهداف أعلاه نذكر منها:

➤ السعي لتحسين أدوات السياسة النقدية خاصة، وترقية النظام البنكي، إذ تم إدخال أداة نظام الاحتياطي الإجباري سنة 1994 لتنمية إمكانيات مراقبة السيولة النقدية بتسقيف إعادة الخصم للبنوك التجارية من طرف بنك الجزائر.

➤ التحول نحو الرقابة غير المباشرة للسياسة النقدية التي كانت نقطة استهداف منذ ماي 1995 كما تم ادخال عمليات البيع بالمزاد العلني في السوق النقدية ، وهذا في شكل مزايدات القروض .

➤ هيكلية المعدلات المباشرة خاصة في ما يتعلق بمعدل إعادة الخصم ومراجعة إجراء المزايدات للسندات على الحساب الجاري والعمل على تسهيل إدخال عمليات السوق المفتوحة في 1996¹.

➤ إجراء إعادة هيكلية الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط وتكامله مع الجهاز البنكي، وقد تم تنفيذ ذلك خلال السداسي الأخير سنة 1997 بهدف إنعاش الادخار وتأمين سياسة صارمة لتغطية التأجير من طرف هيئات التسيير العقاري لتمويل السكن الاجتماعي.²

¹ Akain felgr, "l'Aglérie pour suit la diversification économique et la transition", bulletin, FMI , 05 Août 1996), p251

² النشاشي كريم وآخرون، "تحقيق الاستقرار والدخول نحو اقتصاد السوق"، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 1998، ص13، 14.

2-6-6- توسيع نشاطات البنوك: كما تم في هذه المرحلة التوسع في نشاطات البنوك وتنوع في الخدمات الموجهة للجمهور ونذكر منها:

2-6-6-1- بروز الائتمان الإيجاري*: فمنذ صدور الأمر 96-09 بدأ هذا النشاط في النمو من خلال ظهور 03 مؤسسات مالية متخصصة في هذا النوع من النشاط فضلا عن البنوك الأخرى التي تمارسه كنشاط ضمن باقي أنشطتها.

ومع صدور قانون النقد والقرض تم تمكين بنك الجزائر من أداء الوظائف التقليدية لأي بنك مركزي ومنها إدارة السياسة النقدية، والإشراف على النظام البنكي. وفي هذا الإطار تم تحديد معدل الاحتياطي الإيجاري لأول مرة بموجب التعليمات 94-73 لبنك الجزائر والتي حددت هذا المعدل بـ 2%، وتمت مراجعة هذا المعدل حسب مقتضيات الأوضاع الاقتصادية والنقدية والانفتاح المالي الذي ينص على توفر شروط لنجاحها ومنها حساسية كبيرة للادخار مقابل تغير معدلات الفائدة، وجود علاقة بين الادخار والاستثمار وأخيرا تحسن في معدل النمو الاقتصادي نتيجة لهذا الانفتاح¹.

2-6-6-2- نشاط التمويل التأجيري: أعتمد نشاط التمويل التأجيري في الجزائر بمقتضى الأمر رقم 96-09 المؤرخ في 10 جانفي 1996، الأمر الذي سمح بتوفير إطار قانوني لممارسة نشاط التمويل الإيجاري للمنقولات والعقارات، ليكرس التطبيق الميداني لمواد قانون النقد والقرض 90-10 الصادر سنة 1990 (المادتين 116، 112)، وعرفه المشرع الجزائري على أنه عملية تجارية ومالية يتم تحقيقها من قبل البنوك والمؤسسات المالية أو شركات تأجير مؤهولة قانونا ومعتمدة صراحة، تقوم على عقد إيجار يتعلق بأصول منقولة أو غير منقولة، ويمارس نشاط التمويل التأجيري²

¹ Nawel BENTAHAR، "les conditions prealables au succes de la libéralisation financière : application aux pays du Maghreb et du machrek arabes"، Centre d'Études et de Recherches sur le Développement International (CERDI)، Faculté des Sciences Économiques et de Gestion، Université d'Auvergne Clermont 1، 2005، p40

² في الجزائر عدد قليل من الشركات حديثة النشأة، وتعد "شركة سلام" SALEM أول شركة تأجير أنشأت سنة 1997 بمقتضى الأمر 96-09 المؤرخ في 10/10/1996 الخاص بالاعتماد الإيجاري، ويقدر رأسمالها الاجتماعي بـ 200 مليون دينار جزائري مقسم إلى 2000 سهم اسمي بقيمة 100.000 د.ج للسهم، مقسم بين "Banque CNMA" بـ 90% والشركة القابضة الميكانيكية بـ 10% التي انسحبت في 19/12/1999 وبقيت Banque CNMA المساهمة الوحيدة في شركة سلام. إضافة إلى شركة القرض الإيجاري العربي للتعاون² (ALC) Arab Leasing Corporation التي أعتمدت من طرف بنك الجزائر في ديسمبر 2001 برأسمال اجتماعي يقدر بـ 758.000.000 د.ج موزع على سبعة مساهمين هم بنك المؤسسة البنكية الجزائر 34%، الشركة العربية للاستثمار 25%، المؤسسة المالية الدولية 07%، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط 20%، ديجيمكس 09%، الجيمتكو 4.999%، رحمون إسماعيل 0.001%، واستجابة لمتطلبات السوق الجزائرية وحاجياته الاقتصادية بادر بنك البركة الجزائري سنة 2006 إلى إجراء مفاوضات مع الشركة الدولية للإجارة والاستثمار والتي تعد شركة مساهمة كويتية تأسست سنة 1999 كشركة استثمارية تلتزم بأنشطة الإجارة والاستثمار والخدمات الاستشارية الإدارية وفق مبادئ الشريعة الإسلامية وذلك لتأسيس "شركة للإجارة المالية" (لبنزينغ) تتماشى مع مبادئ الشريعة الإسلامية مع أن لا يقل رأسمال هذا النوع من الشركات عن 5,2 مليار دينار أي حوالي 30 مليون دولار وفق القانون الجزائري، وتقوم شركة الإجارة بعمليات تمويل تخص استئجار الأملاك المنقولة والعقاري،

2-6-3- إنشاء صناديق الاستثمار: تعرف صناديق الاستثمار¹ على أنها وسيط مالي يهدف إلى استثمار أموال صغار المدخرين في الأوراق المالية نيابة عنهم وتحقيق عائد أفضل وتخفيض المخاطر المحتملة، ورغم أهمية هذه الصناديق في تنشيط سوق الأوراق المالية إلا أن أداءها غير موجود في الجزائر وهو ما ينعكس سلباً على أداء السوق المالي وتطوير الصيرفة الاستثمارية بشكل خاص،

2-6-4- الاهتمام بالصيرفة الإلكترونية: في إطار تحسين الخدمات البنكية وتسيير التعاملات النقدية ما بين المصارف الجزائرية، تم إنشاء شركة مساهمة تضم ثماني بنوك عمومية هي بنك الجزائر، بنك الفلاحة والتنمية الريفية، بنك التنمية المحلية، البنك الخارجي الجزائري، بنك البركة الجزائري، الصندوق الوطني للتوفير والاحتياط، القرض الشعبي الجزائري، الصندوق الوطني للتعاون الفلاحي، عام 1995 حيث تقوم بصناعة البطاقة البنكية الخاصة بالسحب وطبع الإشارة السرية وفقاً للمقاييس الدولية، ونشأت هذه الخدمة بموجب عقد مبرم بين شركة المساهمة مع شركة ساتيم "SATIM société algérienne d'automatisation des transactions" الذي يحدد إجراءات آجال التسليم، وعمليات ربط الموزعات الآلية مع شركة SATIM عن طريق شبكة اتصال - X25 DZ PAC التي تسمح بالقيام بعمليات السحب سواء كانت على المستوى الداخلي أو الخارجي، كما تعمل شركة SATIM على تأمين قبول البطاقة في جميع البنوك المشاركة، وإجراء عملية المقاصة لصفقات السحب بين البنوك، وتأمين تبادل التدفقات المالية، كما تعمل أيضاً على كشف البطاقات المزورة، وفي عام 1997 قامت شركة SATIM بإعداد شبكة نقدية إلكترونية بين البنوك الجزائرية تغطي الإصدارات المتعلقة بالبطاقات البنكية الخاصة بالسحب من الموزع الآلي محلياً مما مكن البنوك المحلية والأجنبية من سحب الأموال باستخدام الموزع الآلي مباشرة.

أما من حيث استعمال وسائل الدفع الإلكترونية في المصارف الجزائرية فتشير الإحصائيات إلى محدودية التعامل بالبطاقات البنكية التي يبقى استعمالها ضيق نتيجة غياب الثقافة البنكية لدى العملاء، ومحدودية عدد الموزعات الآلية التي قد تتعطل أحيانا وتتطلب تكاليف صيانة مرتفعة، الأمر الذي يحول دون استعمالها وتفضيل الدفع التقليدي بدل الإلكتروني، والملاحظ أنه في الفترة الأخيرة استحوذ بريد الجزائر على أكثر البطاقات البنكية المصدرة.

كما تقوم أيضاً بشراء عقارات بهدف تأجيرها للعملاء مقابل سعر إيجار لمدة يتفق عليها الطرفان وينتهي العقد بنقل الملكية من الشركة إلى المستفيد منها مقابل تسديد القيمة المتبقية من أقساط الإيجار.

¹ صدر أول قانون منظم لصناديق الاستثمار في أمريكا سنة 1940، ثم توالى ظهورها في إنجلترا سنة 1946، وألمانيا سنة 1950 ثم انتشرت بقوة في الدول الأوروبية، وتوسع نشاط صناديق المعاشات بتوظيف الموارد المتجمعة لديها في أوراق مالية قليلة المخاطر وثابتة العائد وهو ما زاد من توسعها أكثر، حيث بلغ عددها الآن في أمريكا أكثر من 5000 صندوق صافي أصولها 50 مليار دولار .

المطلب الثالث: مواصلة الإصلاح أثناء مرحلة الانتعاش الاقتصادي.

وتتميزت هذه المرحلة بتوسيع وتطوير دائرة النظام البنكي عن طريق التوسع في الخدمات إلى جانب الاهتمام أكثر بعمليات المراقبة والاحتراز من المخاطر، كون هذه المرحلة صادفت تطور ملحوظ في أسعار النفط ما عزز الموجودات الأجنبية في الجزائر والكتلة النقدية بصفة خاصة التي وجب التحكم فيها لفادى الأضرار الوخيمة على الاقتصاد جراء التسيير غير العقلاني للثروة، كما تم استخدام أدوات السياسة النقدية غير المباشرة بإعادة تنظيم السوق النقدية وتوسيعها إلى المؤسسات المالية الأخرى. وكانت السياسة النقدية تحت ضغط ضرورة التحكم في معدلات التضخم الملتزم بما من قبل السلطات العمومية من جراء إبرامها لاتفاقيات إصلاح اقتصادي مع صندوق النقد الدولي. وبعد أن كان بنك الجزائر يتدخله في السوق النقدية هو مصدر توفير السيولة للبنوك بإعادة تمويلها وذلك إلى غاية 2000؛ فإنه انطلاقاً من 2001 أصبح البنك المركزي مهتما بتطوير أدوات امتصاص فائض السيولة لدى البنوك الذي ارتبط بتطور الموجودات الخارجية الناجم عن الوضعية الإيجابية لميزان المدفوعات والتي تعود إلى تحسن أسعار النفط في الأسواق الدولية. وهكذا تم استخدام الأدوات التالية:

➤ نداءات العروض،

➤ التسهيلات الخاصة بالوديعة المغلقة للفائدة،

➤ معدل الاحتياطي الإجمالي

ولقد مكن التحكم في هذه الأدوات من السيطرة على نمو الكتلة النقدية، بما يحقق استقرار الأسعار باعتباره الهدف الرئيس للسياسة النقدية. وبالتالي على متغيرات السياسة النقدية في الجزائر. ومبين هذه الإصلاحات نذكر ما يلي :

3-1-1- توسيع صلاحيات البنك المركزي:

3-1-1-1- تكثيف التشاور بين بنك الجزائر والحكومة في المسائل المالية:

➤ إثراء محتوى وشروط المناقصات للعلاقات الاقتصادية والمالية وتسيير بنك الجزائر؛

➤ إنشاء لجنة مختلطة بين البنك ووزارة المالية لتسيير الإيرادات الخارجية والمديونية؛

➤ تمويل إعادة الأعمار المرتبطة بالأحداث المأساوية داخل البلد؛

➤ سيولة المعلومات المالية وتأمين مالي أحسن للبلد

3-1-2- السماح للبنك المركزي باستخدام أفضل لصلاحياته: ويتم ذلك من خلال ثلاث نقاط رئيسية

➤ الفصل بين الإدارة ومجلس النقد والقرض داخل بنك الجزائر؛

➤ توسيع صلاحيات مجلس النقد والقرض؛

➤ تقوية استقلالية اللجنة البنكية وهذا بإضافة أمانة عامة؛

3-1-3- السماح بحماية أحسن للبنوك فيما يخص توظيف وادخار الجمهور: وهذا من خلال النقاط

التالية:

➤ تقوية شروط ومعايير اعتماد البنوك ومسيري البنوك والجزاءات اللازمة للمخالفين؛

➤ مضاعفة الجزاءات بالنسبة للانحرافات المتعلقة بالنشاطات البنكية؛

➤ منع تمويل نشاطات المؤسسات العائدة لمؤسسي ومسيري البنك؛

➤ تقوية صلاحيات جمعية البنوك والمؤسسات المالية ABEF واعتماد قوانينها الأساسية من طرف بنك

الجزائر؛

➤ تقوية وتوضيح شروط عمل إدارة الخطر.

3-2- عصنة أنظمة الدفع في المصارف والمؤسسات المالية:

بادر بنك الجزائر¹ إلى تحديد إطار قانوني يحكم المعاملات المالية ويسمح بتحويل المعلومات والمبالغ المالية الضخمة بين البنوك التجارية والبنك المركزي، وبين البنوك والسوق المالي بطريقة سهلة وفعالة، ومن هذه الأنظمة التي تدخل في إطار عصنة البنوك الجزائرية، يعطي هذا الأمر لبنك الجزائر مهمة الرقابة على حسن سير وأمن أنظمة الدفع. إن نظامي الدفع (نظام التسويات الإجمالية الفورية للمبالغ الكبيرة، والمدفوعات المستعجلة ونظام المقاصة الالكترونية) الحديثين اللذين دخلا حيز الخدمة في عام 2006، أي قبل الأزمة المالية الدولية، يضمنان تركا كليا لآثار عمليات الدفع. ويعتبر ذلك واحدا من أهم عناصر بناء الاستقرار المالي.

¹ هيئة الإصدار (البنك المركزي): هو بهذا الأساس الهيئة الوحيدة المكلفة بإصدار النقود التي تعتمد كمنقود قانونية، وهو يراقب وينظم الكتلة النقدية ويدير احتياطي الصرف للبلاد ويسوي العلاقات ما بين الدينار والعملات الأجنبية. وهو أيضا:

- بنك الدولة فهو يقوم بنفس الدور الذي تقوم به البنوك اتجاه زبائنها.

- يمنح الدولة القروض ويمسك الحساب الجاري للخزينة ويقوم لحسابها بكل عمليات الصندوق.

- بنك البنوك لأنه يمول البنوك في حدود السياسة النقدية والقرض وعمليات المقاصة والصكوك غير المسددة.

3-2-1- "نظام الدفع الشامل للمبالغ الصغيرة" والذي حدد بمقتضى النظام رقم 05-06 الصادر في 15 ديسمبر 2005 نظام المقاصة ما بين البنوك ويهدف إلى تسوية المعاملات ومعالجتها عن بعد "Télétraitement" ما بين البنوك والمؤسسات المالية بصورة آلية تحت إشراف البنك المركزي الجزائري، ويتعلق النظام بالمقاصة الإلكترونية للصكوك، والسندات، والتحويلات، والاقطاعات الأوتوماتيكية التي تقل قيمتها عن مليون دينار جزائري ووفقا لهذا النظام فقد تم استحداث شيكات جديدة " Les Chèque normalisés" يقوم على ضرورة الالتزام بالتوصيات التالية:

- الحفاظ على الشريط الأبيض أسفل الشيك والذي يسمى "Piste d'encodage".
- تجنب التوقيع أو الكتابة أو وضع ختم والإمضاء على هذا الشريط.
- تجنب طي الشيك.
- تفادي أي تآكل أو تمزيق للشيك الذي سيكون محل رفض من قبل جهاز السكبانار.
- على هذا الأساس يسمح نظام المقاصة الإلكترونية بـ:
- تقليص آجال التحصيل بالمقارنة بالعمليات التي يقوم بها كل بنك.
- ضمان أمن التبادل وتفاذي حدوث مشاكل محاسبية.
- حسن تسيير السيولة النقدية بين البنوك بصورة أفضل.
- تحكم البنك المركزي في مراقبة الكتلة النقدية.

3-2-2- نظام التسوية الإجمالية الفورية للمبالغ الكبيرة والدفع المستعجل: RTGS¹

حدد بمقتضى النظام رقم 05-04 الصادر في 13 أكتوبر 2005 وهو نظام دفع ما بين البنوك للمبالغ الكبيرة والمستعجلة التي تفوق قيمتها عشرة ملايين دينار، ويسمح هذا النظام بتنفيذ أوامر التحويل في الوقت الحقيقي بدون فترة سماح ويهدف في مضمونه إلى:

- مسايرة المعايير والمقاييس الدولية في مجال مخاطر أنظمة الدفع وتأهيل القطاع البنكي.
- تخفيض مخاطر الدفع، وتقليص المدة ما بين البنوك.
- ضمان الأمان والسرعة في المبادلات طبقا للمقاييس الدولية.

3-3- نشاط التوريق البنكي: يعتبر التوريق من أهم الأنشطة التي تضطلع بها البنوك الشاملة لما توفره من تمويل حقيقي للمصارف والأسواق المالية على حد سواء، وصدر أول قانون تشريعي في الجزائر رقم 06-05 سنة

¹ RTGS: Régime De Traitement des Grandes Sommes

2006 لتوريق القروض الرهنية، ويعرفه في بنوده على أنه عملية تحويل القروض الرهنية إلى أوراق مالية وتتم على مرحلتين:¹

- تنازل عن القروض الرهنية من قبل مؤسسة بنكية أو مالية لفائدة مؤسسة مالية أخرى.
- قيام هذه الأخيرة بإصدار أوراق مالية قابلة للتداول في السوق ممثلة للقروض الرهنية.

ووفق القانون رقم 05-06 سمح بإنشاء مؤسسات التوريق بقرار من هيئة سوق الأوراق المالية والتي يسمح لها بإصدار سندات قابلة للتداول بعد حصولها على موافقة الهيئة العامة لسوق الأوراق المالية وذلك بمقتضى المرسوم التشريعي رقم 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المالية، وفي هذا الإطار حصلت المصارف العمومية والخاصة من شركة إعادة التمويل الرهني.

3-4- تعزيز الرقابة على عمل البنوك المحلية والأجنبية: تهدف الرقابة البنكية إلى التأكد من احترام القوانين والتنظيمات البنكية بما يضمن أموال المودعين ويمكن البنوك من تحقيق عوائد، أما البنوك الأجنبية يجب أن تستعمل هذه البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية رأس مال يوازي على الأقل رأس المال الأدنى المطلوب تأمينه من طرف البنوك والمؤسسات المالية الجزائرية، كما هو محدد بواسطة النظام 04-08 المؤرخ في 23 ديسمبر 2008 المتعلق برأس المال الأدنى للبنوك والمؤسسات المالية العاملة في الجزائر. ولقد جاء الأمر 11-03 المتعلق بالنقد والقرض بعد انحرافات تم تسجيلها على أداء بعض البنوك أدت بها إلى الإفلاس. وتم تنظيم عمليات الرقابة الموكولة للجنة البنكية وللمفتشية العامة لبنك الجزائر؛ بحيث تشمل:

➤ **الرقابة على أساس المستندات:** وهي تتم على أساس التصريحات المكتوبة والتقارير المرسلّة إلى مصالح بنك الجزائر ومفتشيته العامة.

➤ **الرقابة بعين المكان:** وتتم بانتقال الهيئات الرقابية إلى مقرات البنك قصد الاطلاع على الوثائق في المكان ومعرفة سير العمل وتعلق بموضوعات مختلفة.

➤ **الرقابة الاحترافية:** المتعلقة باحترام معايير الملاءة والسيولة البنكية الموضوعة من قبل بنك الجزائر والمتوافقة مع معايير بازل* للأداء البنكي.

¹ القانون رقم 05-06 المؤرخ في 21 محرم عام 1427 الموافق 20 فبراير سنة 2006، والمتضمن "توريق القروض الرهنية" لمزيد من المعلومات أنظر الجريدة الرسمية العدد رقم 15 المؤرخة في 12 مارس 2006، ص 13.

(*) لجنة بازل الدولية للرقابة البنكية : تشكلت من مجموعة الدول الصناعية العشر نهاية عام 1974 هي بلجيكا، كندا، فرنسا، ألمانيا، إيطاليا، اليابان، هولندا، السويد، سويسرا، إنجلترا تحت إشراف بنك التسويات الدولية بمدينة بازل بسويسرا وأقرت اللجنة عام 1988 معيارا دوليا موحدًا لكفاية رأس المال ليكون ملزما لكافة البنوك العاملة في النشاط البنكي للدلالة على مكانة المركز المالي للبنك ويقوي ثقة المودعين فيه.

➤ وضع ودعم القواعد الاحترازية: أصبحت البنوك مطالبة بتبني المعايير العالمية في خدماتها البنكية من خلال الجودة، وفي نمط تعاملاتها مع العملاء، كما أصبح لزاما على البنوك الالتزام بمعيار عالمي أو دولي في هذا الشأن للدلالة على متانة المركز المالي للبنك، مما يزيد في تقوية ثقة المتعاملين معه ويقويه من الهزات المالية التي تعصف بالبنك الضعيف.

3-5- تحسين نظام المعلومات البنكي: قصد تمكين السلطات النقدية من اتخاذ القرارات الملائمة، تم وضع مجموعة من نظم المعلومات الخاصة بالنظام المركزي في شكل مركزيات:

➤ **مركزية القروض:** هي عبارة عن قاعدة معطيات مكونة من مجموع البنوك تسمح بتجميع، تخزين وتوفير المعلومات للمصارف المشتركة في هذه المركزية سواء على الخط أو بالطلب. وتتعلق معطياتها بالقروض والائتمان الإيجارية الممنوحة من طرف البنوك للمؤسسات والأفراد. ولقد تطور عدد التصريحات عبر السنوات على النحو التالي:

➤ **مركزية عوارض الدفع:** وتهتم هذه المركزية بتنظيم وتسيير البطاقية المركزية لدى بنك الجزائر والخاصة بحوادث الدفع وما يترتب عنها لاحقا، والنشر بشكل دوري لقائمة هذه الحوادث (النظام 92-02 المتضمن تنظيم مركزية عوارض الدفع).

➤ **مركزية الميزانيات:** تهتم هذه المركزية بتجميع ميزانيات المؤسسات بما يمكن من التصنيف المنتظم للمؤسسات، ويمكن من إعداد مؤشرات الصحة المالية لكل مؤسسة؛ كما تستخدم معطياتها لتصنيف السندات الضرورية لعمليات السياسة النقدية. وتعتبر هذه المركزية غير عملية بالكامل بالرغم من أن القانون 90-10 قد نص على ضرورة استحداثها

3-6- الاحتراز من المخاطر قبل حدوثها: من أجل الحفاظ على نشاط البنوك في أداء وظيفتها على أحسن حال جاء النظام رقم 09-02 المؤرخ في 26 ماي 2009، ويتعلق هذا النظام مواصلة لعمليات الإصلاح النقدي والمالي، خاصة السياسة النقدية ووسائلها وإجراءاتها. إنه النظام المحدد للقواعد العامة في مجال شروط المصارف المطبقة على عمليات المصارف، الذي تمت مراجعته وإتمامه، والذي تم إصداره من طرف مجلس النقد والقرض في 26 ماي 2009، يندرج في سياق هدف تدعيم إطار الاستقرار المالي في الجزائر ويتضمن النظام النقاط التالية:

يشير هذا النظام على الخصوص إلى أنه يمكن أن تعرض منتجات بنكية جديدة لصالح الزبائن وتوسيعها مثل خدمات التأمين¹ بكل أنواعه، بشرط أن يكون ذلك موضوع ترخيص مسبق يمنحه بنك الجزائر، في إطار الأهمية المولاة من جانبه لتقييم أفضل للمخاطر المرتبطة بالمنتجات الجديدة وضمن الانسجام بين الوسائل.

3-7- مركزية المخاطر: باعتبارها قاعدة للمعطيات المصرح بها من طرف المصارف والمؤسسات المالية يتم استشارتها "على الخط" من طرف المشاركين والزبائن المقترضين، مما يسمح للمصارف بتسيير أفضل لمخاطر القرض، التي تم الانتهاء من تحديد معاييرها المرجعية في 2008، ونشر إعلان المناقصة الخاص بها في السداسي الأول من سنة 2009، مجموع القروض الموزعة والالتزامات بالتوقيع الممنوحة من طرف المصارف والمؤسسات المالية تشمل في مقطع منفصل القروض غير المسددة في أجل استحقاقها (مركزية سلبية) وتسمح بمتابعة أفضل لمديونية الأسر.

3-8- الإشراف البنكي: تجدر الإشارة إلى قيام بنك الجزائر بتطوير اختبارات المقاومة اعتبارا من سنة 2007، وهي السنة التي شهدت تحين برنامج تقييم القطاع المالي (FSAP) بشكل مشترك بين صندوق النقد الدولي والبنك العالمي. تسمح اختبارات المقاومة هذه باكتشاف نقاط الضعف في المصارف منفردة، وفي النظام البنكي في مجمله. تشكل هذه الاختبارات القاعدة التي على أساسها يتم وضع مؤشرات الإنذار المبكر (Early warning).

3-9- تطوير وسائل الرقابة الاحترازية الشاملة: في شكل متابعة للمصارف بواسطة مؤشرات صلابة النظام البنكي. ويتعلق الأمر بالمؤشرات التي تلمس مستوى الأموال الخاصة (نسبة الملاءة)، وطبيعة القروض الموزعة، وتصنيفها، ومستوى المؤنات المشككة لها. كما تم إدماج نسبة السيولة أيضا (نسبة شاملة) فضلا عن مجموع مؤشرات مردودية المصارف العمومية.

في الأخير تجدر الإشارة إلى التعديلات التي أدخلت على القانون 10/90 المؤرخ في 14 أفريل 1990 حيث خضع هذا القانون لاحقا إلى ثلاثة تعديلات، كان الأول في 2001. بموجب الأمر رقم 01/01 المؤرخ في 27 فيفري 2001 والذي حمل بشكل أساسي الفصل بين مجلس إدارة بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض وإلغاء مدة عهدة المحافظ ونوابه. بينما كان التعديل الثاني في 2003 بموجب الأمر رقم 11/03 المؤرخ في 26 أوت 2003، حيث حمل هذا التعديل في واقع الأمر نصا جديدا من حيث تنظيمه وصياغته. وكان الهدف منه صياغة

¹ حسب تقرير الأمم المتحدة للتنمية والتجارة لسنة 2008، تشير الإحصائيات إلى أن الجزائر من الدول التي تعاني من العديد من العراقيل التي تحول دون تطوير التأمين نتيجة سيطرة الشركات العمومية عليه بدرجة أولى وتصنف في ذات التقرير ضمن قائمة الدول العشر الإفريقية التي تمثل عائداتها من قطاع التأمينات نسبة 15% أو ما يمثل 7.5 مليار دولار من قيمة العائدات الإجمالية، وتحتل الجزائر المرتبة 69 على المستوى العالمي و 07 على المستوى الإفريقي، وفي هذا الإطار تعتبر الجزائر سوى شركة عمومية واحدة مختصة في قطاع إعادة التأمين.

النصوص بشكل واضح بعد انحرافات التي تم تسجيلها على أداء بعض البنوك أدت بها إلى الإفلاس. وتم تنظيم بموجبه عمليات الرقابة الموكولة للجنة البنكية وللمتفشية العامة لبنك الجزائر. ثم جاء التعديل الثالث في 2010 بموجب الأمر 04/10 المؤرخ في 26 أوت 2010 الذي أدخل بعض التعديلات على نص الأمر 11/03 تركزت بشكل أساسي على تعزيز دور بنك الجزائر في الحفاظ على الاستقرار النقدي والمالي وتعزيز الدور الرقابي للجنة البنكية بالإضافة إلى إعادة صياغة نسبة مساهمة رأس المال الأجنبي في البنوك العاملة في الجزائر. بغض النظر عن النظام رقم 02/06 المؤرخ في 24 سبتمبر 2006 المحدد لشروط إنشاء بنك أو مؤسسة مالي وشروط إقامة فروع لبنوك ومؤسسات مالية أجنبية¹. ولذلك فإن دراسة هيكل النظام النقدي الجديد وآليات عمله تتم في إطار قانون 2003 والإضافات التي جاء بها التعديل في 2010. ولا تتم العودة إلى نص 1990 إلا بغرض المقارنة أو الإيضاح.

المبحث الثاني: مسار السياسة النقدية بعد الإصلاحات الاقتصادية في الجزائر.

زاد اهتمام القائمين على السياسة النقدية في الجزائر بعد سنة 1990، في ضبط العرض والطلب على النقود بطريقة تسمح بإرساء التوازن وتفعيل النشاط الاقتصادي، من خلال تسيير سعر الفائدة، بما يتماشى مع نمو الناتج الداخلي الخام، بدون تضخم².

و قد تم تحديد الإطار القانوني والمؤسسي للسياسة النقدية في الجزائر بالقانون 90 – 10 المؤرخ في 14 أبريل سنة 1990. والمتمم بالأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت سنة 2003. وتنص المادة 35 منه³ على أن مهمة البنك المركزي في مجال النقد والقرض تتمثل في "...توفير أفضل الشروط والحفاظ عليها لنمو سريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد..." ولبلوغ هذا الهدف "...يكلف بتنظيم

¹ تتضمن شروط إنشاء بنوك أجنبية الشروط التالية:

- تحديد برنامج النشاط لمدة 05 سنوات.
- تحديد إستراتيجية تطور الشبكة والوسائل الموضوعية لهذا العرض.
- الوسائل المالية ومصدرها والوسائل التقنية التي يتعين تطبيقها.
- سمعة وشرف المساهمين وضمانهم المحتملين.
- المساحة المالية لكل مساهم وكل ضامن.
- المساهمون الرئيسيون الذين يشكلون النواة الصلبة ضمن مجموع المساهمين، خاصة في ما يعلق بقدراتهم المالية وخبيراتهم وكفاءتهم في المجال البنكي والمالي أساس والتزامهم بتقديم الدعم للمؤسسة على أساس ميثاق للمساهمين.

² Bouhouche. M.T. (2004). « **La politique monétaire: définition évolution** ». MEDIA BANK. N° 74.

³ الأمر 03 – 11 في 11 أوت 2003، (الفرق بينهما يكمن في تعويض عبارة نمو سريع مكان نمو منتظم في القانون 90 – 10).

الحركة النقدية ويوجه ويراقب بجميع الوسائل الملائمة، وتوزيع القروض ويسهر على حسن إدارة التعهدات المالية تجاه الخارج واستقرار سوق الصرف".¹

غير أن هذا التحديد لأهم الأهداف النهائية للسياسة النقدية لا يحض بترتيب للأولويات، فهو يركز بنفس الأهمية على أهداف الاستقرار الداخلي والاستقرار الخارجي والتنمية المنتظمة للاقتصاد الوطني. كما أن القانون لا يحدد بدقة اقتسام المسؤوليات بين البنك المركزي ومجلس النقد والقروض في ميدان سياسة النقد والصرف، ولو أن هذا المشكل يصبح هنا لأن حاكم بنك الجزائر هو الذي يرأس مجلس النقد والقروض.

المطلب الأول: الكتلة النقدية، مكوناتها ومقابلاتها.

يتحكم البنك المركزي في تكوين الكتلة النقدية والعناصر المؤثرة عليها، حيث تعتبر الكتلة النقدية أحد الأهداف الوسيطة التي يستعملها البنك المركزي من أجل تحقيق الأهداف النهائية، باعتبار أن وظيفة الإصدار النقدي* والتحكم في تطورها من أصعب الأمور في السياسة الاقتصادية، نظراً لتعقدها وتداخل أهداف السياسات الاقتصادية والسياسية النقدية فيما بينها، حيث يعتبر الاقتصادي صاحب النظرية النقدية الحديثة "ميلتون فريدمان"؛ أنه ليس بالسهل تسيير النقود أكثر مما هو سهل تسيير المصانع.

تتمثل عملية الإصدار النقدي في تزويد السوق بالأوراق والقطع النقدية المحددة قانونياً من حيث الشكل والمواصفات والقيمة؛ إذ تعتبر الورقة المصدرة بمثابة التزام أو تعهد من قبل بنك الإصدار، حيث تصبح عملية الإصدار نافذة بمجرد انتقال الورقة النقدية من خزائن البنك الداخلية إلى خارج الجهاز البنكي، إذ تتحول بذلك الورقة من ورقة عادية إلى ورقة نقدية تحمل قوة إبرائية.

أما حجم الإصدار فيتوقف على حجم النشاط الاقتصادي من جهة وعلى طبيعة السياسة النقدية المنتهجة من جهة أخرى، إذ تتم تغطية كل إصدار نقدي وفقاً لما أشارت إليه المادة 59 من قانون النقد والقروض: "لا يجوز ان يصدر النقد من قبل البنك المركزي إلا ضمن شروط التغطية تحدد بنظام يوضع وفقاً لأحكام الفقرة " أ من المادة 62 منه .

¹ المرجع نفسه في المادة 35 منه.

* تم إصدار الدينار الجزائري بتاريخ 10/04/1964 وهو عملة غير قابلة للتحويل تساوي قيمتها آنذاك قيمة الفرنك الفرنسي -180 ملياراً من الذهب في الجزائر، وهو ما نصت عليه المادة 4 من قانون النقد والقروض: "يعود للدولة امتياز إصدار الأوراق النقدية والقطع النقدية في التراب الوطني ويفوض حق ممارسة هذا الامتياز للبنك المركزي الخاضع لأحكام الباب الثاني من الكتاب الثاني من هذا القانون دون سواه".

كما يمكن لبنك الجزائر التحلي عن التعامل بأوراق نقدية معينة؛ أي سحبها من التداول وهو ما نصت عليه المادة 7 من القانون 10/90: " في حالة سحبها من التداول تفقد الأوراق النقدية المعدنية إجراء السحب والتي لم يتم تقديمها للصرف في أجل عشر "10" سنوات، قيمتها الإبرائية وتكتسب الخزينة قيمتها المقابلة"، وبالعودة إلى الصياغة الفرنسية تبين لنا أن الفقرة الأخيرة من المادة تعني ان الأوراق النقدية والمعدنية التي لم يتم تقديمها للصرف في اجل عشر "10" سنوات تفقد قيمتها الإبرائية.

إذ لا يمكن أن تتضمن تغطية النقد إلا العناصر التالية:

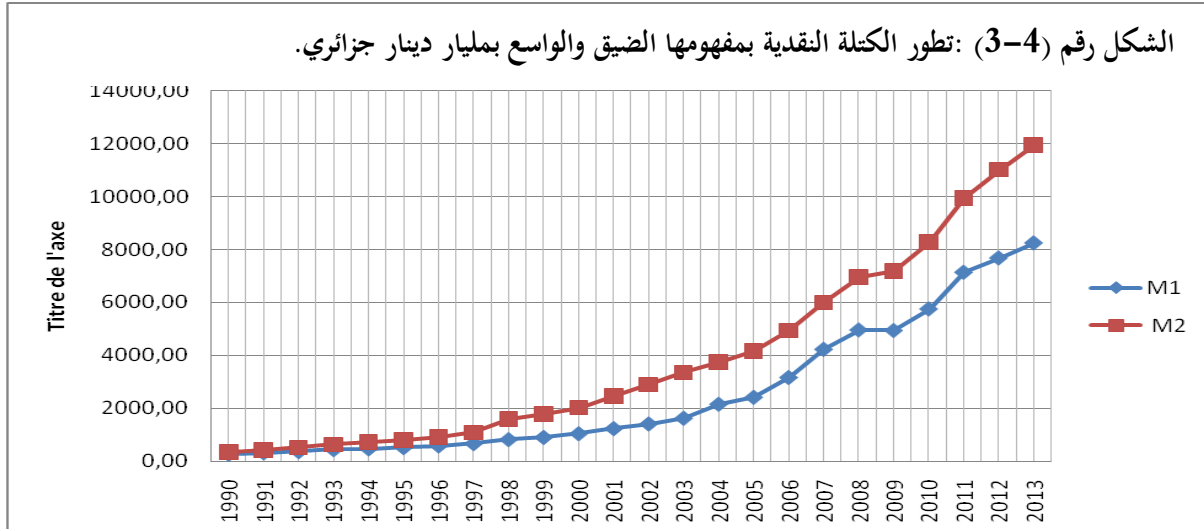
- سبائك و عملات ذهب،
- عملات أجنبية حرة التداول،
- سندات مصدرة من الخزينة الجزائرية،
- سندات مقبولة تحت نظام الأمانة أو محسومة أو مرهونة.

1-1- تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1990-2013.

أحد أهداف برنامج التثبيت والتعديل الهيكلي الذي أبرمته الجزائر مع مؤسسات النقد الدولية هو التحكم في نمو التوسع النقدي والحفاظ على التوازنات الاقتصادية الكلية، لكن رغم ذلك استمر الارتفاع السريع للكتلة النقدية بعد انتهاء هذه البرامج بوتيرة تختلف حسب عامل الزمن من جهة وعامل مكونات الكتلة النقدية من جهة أخرى، حسب ما يبينه الشكل رقم (4-3). كون هذه الفترات بالذات شهدت توقيت التعاقد مع الصندوق النقدي الدولي، وأزمة الخليج التي أظهرت ارتفاعاً في أسعار البترول. كما عرفت الجزائر حالة اقتصادية أقل ما يقال عنها أنها صعبة وحرحة نتج عنها بعض التحديثات في النظام المالي نذكر منها: تطهير المؤسسات العمومية التابعة لهذه الحافظة والتي انعكس على مستوى السياسة النقدية والتمويل، كما تم إدراج إحدى الأدوات غير المباشرة للسياسة النقدية والتي تتمثل في عمليات استرجاع بنك الجزائر للسيولة على مستوى السوق النقدية بالإضافة إلى استرجاع القروض البنكية الموجهة للاقتصاد¹.

¹ المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، "تقرير حول الوضعية الاقتصادية والاجتماعية، السداسي الأول من سنة 2002"، الدورة الواحدة والعشرون، 2002، ص 77-78.

الفصل الرابع: أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل الإصلاح الاقتصادي.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات من البنك المركزي تاريخ الاطلاع 2014/06/30.

كان الهدف الوسيط للسياسة النقدية خلال الفترة 1994-1998 متمثلاً في تجميع صافي الأصول الداخلية لبنك الجزائر، وقد سمح تعميق إصلاح أدوات السياسة النقدية خلال الفترة 1994-1998 لبنك الجزائر بأن يتوفر على تشكيلة من أدوات السياسة النقدية تمثلت في ¹:

- معدل موجه يحدد وفقاً للتطورات الاقتصادية الكلية، وتطور المؤشرات النقدية.
- أدوات السوق النقدية المتمثلة في أخذ الأمانات وإعلان مزادات بالقروض، وقد اعتمد هذا النظام منذ 1995 كنمط رئيسي لتدخل بنك الجزائر في السوق النقدي، وكأهم أداة غير مباشرة للسياسة النقدية ².
- نظام الاحتياطات الإجبارية.

وإثر هذا الإصلاح عرف الوضع النقدي استقراراً نوعاً ما حيث بلغت الكتلة النقدية 1048.19 مليار دج بالنسبة إلى M1 في 2000 و 2022.54 مليار دج بالنسبة إلى M2 مقابل 905.18 مليار دج و 1789.35 مليار دج في سنة 1999 ونتيجة لارتفاع أسعار النفط الذي نتج عنه تراكم للأصول الأجنبية كمقابلات للكتلة النقدية ارتفعت هذه الأخيرة ابتداءً من سنة 2003، حيث سجلت الكتلة النقدية M2 نسبة نمو تقدر بـ 9.6 %، نتيجة لارتفاع شبه العملة بـ 7.4 %، كما تراكم العملة الائتمانية في نهاية جوان 2003 بمقدار

¹ بوطالب، "الخصوصية والفعالية الاجتماعية - الاقتصادية"، بحوث الندوة الفكرية حول الإصلاحات الاقتصادية وسياسة الخصوصية في البلدان العربية، المركز الوطني للدراسات والتحليل الخاصة بالتخطيط، الجزائر، ص 387.

² المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، المرجع نفسه، 2002، ص 77-78.

الفصل الرابع: أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل الإصلاح الاقتصادي.

714.4 مليار دينار مقابل 664.6 مليار دينار إلى غاية ديسمبر 2002 ، أي بنسبة نمو قدرها 7.5 % . ثم تراجع معدل التوسع النقدي بعنوان M2 في السداسي الثاني من سنة 2008 (5,36%)، والذي تلا وتائر 10,89% في السداسي الثاني من سنة 2007 و 10,5% في السداسي الأول من سنة 2008، يتميز السداسي الأول من سنة 2009 بتقلص نقدي (-1,13%). وهذا بعد التعديل في 2009، الذي مس الجهاز التنظيمي المتضمن أدوات إدارة السياسة النقدية (استرجاعات السيولة، تسهيلات الودائع المغلة للفائدة والاحتياطات الإلزامية). تميزت سنة 2010 بإصلاح الإطار القانوني في المجال، أين تم اعتبار هدف التضخم كهدف نهائي للسياسة النقدية، مع الاحتفاظ بالأهداف الكمية النقدية. وهذا ما يعطي في الواقع، دورا للمجاميع النقدية والائتمانية في إدارة السياسة النقدية من طرف بنك الجزائر، بينما يأخذ توقع التضخم في الأجل القصير أهمية خاصة. وعرفت الكتلة النقدية بالمفهوم الضيق والواسع تطور ملحوظ ابتداء من سنة 2009 إلى غاية 2013 حيث بلغت M2 بهذه السنة 11941,51 مليار دج مقابل 7173,05 مليار دج سنة 2009، كما يبين الشكل رقم (4-3) بعد التوسع في القروض الموجهة للشباب والزيادة في الأجور التي استفاد منها العمال بأثر رجعي ابتداء من سنة 2008.

الجدول رقم (4-1): يبين تطور معدل الخصم في الجزائر من 1963 إلى 2013.

3,75%	1971/12/31	1963/01/01
2,75%	1986/09/30	1972/01/01
5,00%	1989/05/01	1986/10/01
7,00%	1990/05/21	1989/05/02
10,50%	1991/09/30	1990/05/22
11,50%	1994/04/09	1991/10/01
15,00%	1995/08/01	1994/04/10
14,00%	1996/08/27	1995/08/02
13,00%	1997/04/20	1996/08/28
12,50%	1997/06/28	1997/04/21
12,00%	1997/11/17	1997/06/29
11,00%	1998/02/08	1997/11/18
9,50%	1999/09/08	1998/02/09
8,50%	2000/01/26	1999/09/09
7,50%	2000/10/21	2000/01/27
6,00%	2002/01/19	2000/10/22
5,50%	2003/05/31	2002/01/20
4,50%	2004/03/06	2003/06/01
4,00%	A ce jour	2004/03/07

المصدر: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 25، مارس 2014.

الفصل الرابع: أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل الإصلاح الاقتصادي.

تدخل بنك الجزائر في بداية مارس 2009، بأسعار فائدة أي 1,25% بالنسبة لاسترجاع السيولة لثلاثة أشهر، 0.75% بالنسبة للاسترجاعات لسبعة أيام و0.30% بالنسبة لتسهيل الودائع المغلة للفائدة. وحدد معدل الفائدة على الاحتياطيات الإلزامية، في منتصف مارس 2009، عند 0.50%.

إن تراجع الكتلة النقدية M2 في السداسي الأول من سنة 2009 (-13,1%) هو عبارة عن ظاهرة نقدية لم تسجل من قبل من طرف الاقتصاد الوطني وهو الأمر الذي يكشف عن حجم الصدمة الخارجية في سنة 2009. وتتعارض هذه الوضعية مع أهداف التوسع في المجاميع النقدية المحددة من طرف السلطة النقدية. بالنسبة لسنة 2009، حدد مجلس النقد والقرض أهداف معدل التوسع في الكتلة النقدية بين 12 - 13%، مع الاحتفاظ بهدف التضخم في حدود 4%.

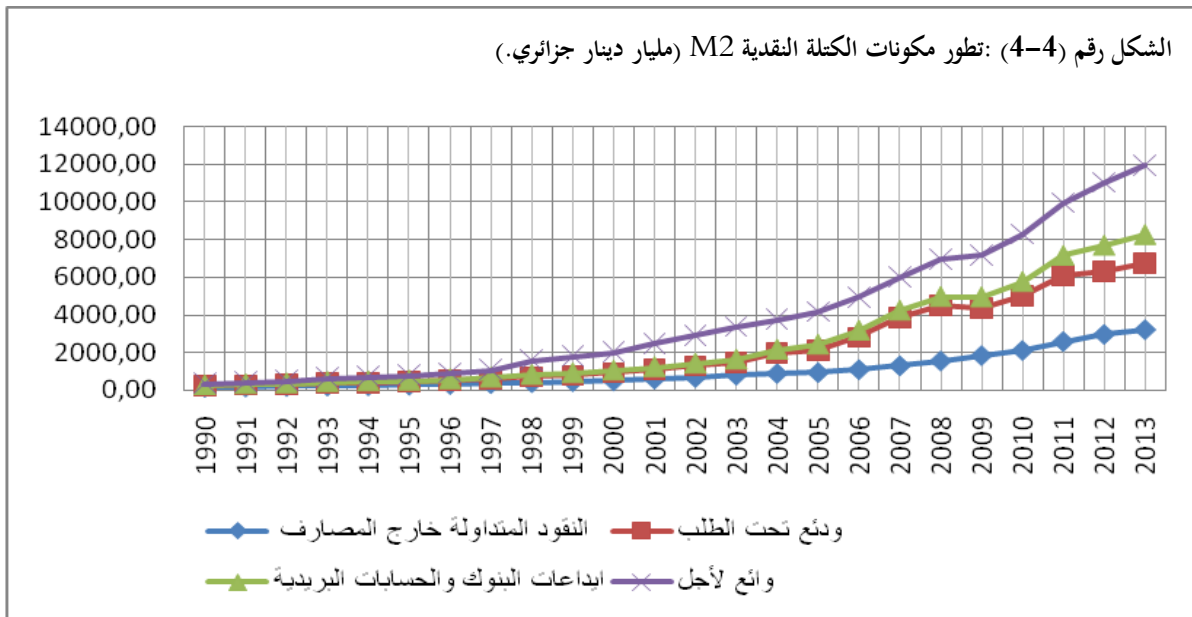
واصل بنك الجزائر سياسته الخاصة بامتصاص فائض السيولة لدى المصارف باستعمال تقنية استرجاع السيولة (لسبعة أيام وثلثاء أشهر) وتسهيل الودائع المغلة للفائدة. بالتوازي مع ذلك، تمت مراجعة معدلات إعادة الخصم.

ارتفعت الكتلة النقدية (خارج ودائع قطاع المحروقات) بنسبة 10,67% في نهاية جوان 2011 مقابل ارتفاع قدره 8,62% لمجموع M2 النقد بالمفهوم الواسع، وهذا لكون ودائع قطاع المحروقات قد سجلت تقلصا بنسبة 6,29% مقارنة بتلك المحققة في ديسمبر 2010. وإذ ترتبط هذه الأخيرة بتسديد الضريبة البترولية الذي حصل في جوان 2011. مقابل تقلص ودائع قطاع المحروقات إلى نهاية جوان 2011 بالمقارنة مع تلك المسجلة في نهاية ديسمبر 2010، تعززت أكثر الودائع تحت الطلب ولأجل بالدينار للمؤسسات الخاصة والأسر لدى البنوك في السداسي الأول من 2011 أي بنسبة 8,32%. وفي ظرف يتميز باستقرار ودائعها بالعملات الصعبة، فإن الأهمية المتزايدة لودائع الأسر بالدينار يغذيها ارتفاع المداخيل من الأجور وتحويلات الميزانية. وتجدد الإشارة هنا إلى أن ودائع الأسر بالدينار قد بلغت 36,57% من إجمالي الودائع بالدينار إلى نهاية جوان 2011 وهي مستقرة على هذا النحو حتى سنة 2012 و2013.

1-2-2- تطور مكونات الكتلة النقدية:

1-2-1- النقود المتداولة خارج المصارف: نلاحظ من الشكل رقم (4-4) تزايد النقود المتداولة خارج المصارف حيث عرفت هذا الأخير 134.94 مليار دينار في سنة 1990 مقابل 484.53 مليار دينار بزيادة تقدر نمو سنوي يقدر بـ 10 في المائة بالمقارنة بسنة 1999 و تم هذا العنصر من الكتلة إلى تزايد متضاعف فمثلا وصلت نسبة الزيادة بين سنة 2007 وسنة 2008 نسبة 20 في المائة ونسبة 19 في المائة، وما بين 2009 وسنة 2008. نتيجة الأزمة المالية وزيادة الأفراد بالاحتفاظ بالسيولة خارج المصارف مع تأخر وسائل الدفع في البنوك والمؤسسات البريدية. وتجدر الإشارة كذلك إلى الزيادة الكبيرة في النقد الورقي اعتبارا من 2007، أي بوتيرة سنوية متوسطة بواقع 18,2% بالنسبة للسنوات الأربعة الأخيرة، حيث بلغ نسبة النقد الورقي إلى الكتلة النقدية 26,09% في نهاية جوان 2011. إذ كانت هذه النسبة مستقرة نوعا ما بين 2005 و 2008، بحوالي 22%، فإن قفزة تداول النقد الورقي تفسر أساسا بالحجم الكبير والمتزايد للدفع بالنقد الورقي في المعاملات، متجاوزة تلك المتعامل بها في تجارة التجزئة. كما سجلت النقود المتداولة خارج المصارف في سنة 2013 و 3203.99 مليار دينار بزيادة سنوية قدرت بـ 09 في المائة بعد عودة الثقة في البنوك تدريجيا مقارنة بسنة 2012.

1-2-2- إيداعات البنوك والحسابات البريدية: نلاحظ من الشكل رقم (4-4) أن إيداعات البنوك والحسابات البريدية في تزايد مستمر، إذ ازدادت بنسبة تفوق 225% خلال الفترة (1990-2000)، حيث وصلت إلى ما يعادل 96.16 مليار دج سنة 2000 بعد أن كانت 29.60 مليار دج سنة 1990، مع الملاحظ أن إيداعات البنوك والحسابات البريدية خلال هذه الفترة سجلت أدنى معدلات نموها خلال سنتي



المصدر: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 25، مارس 2014.

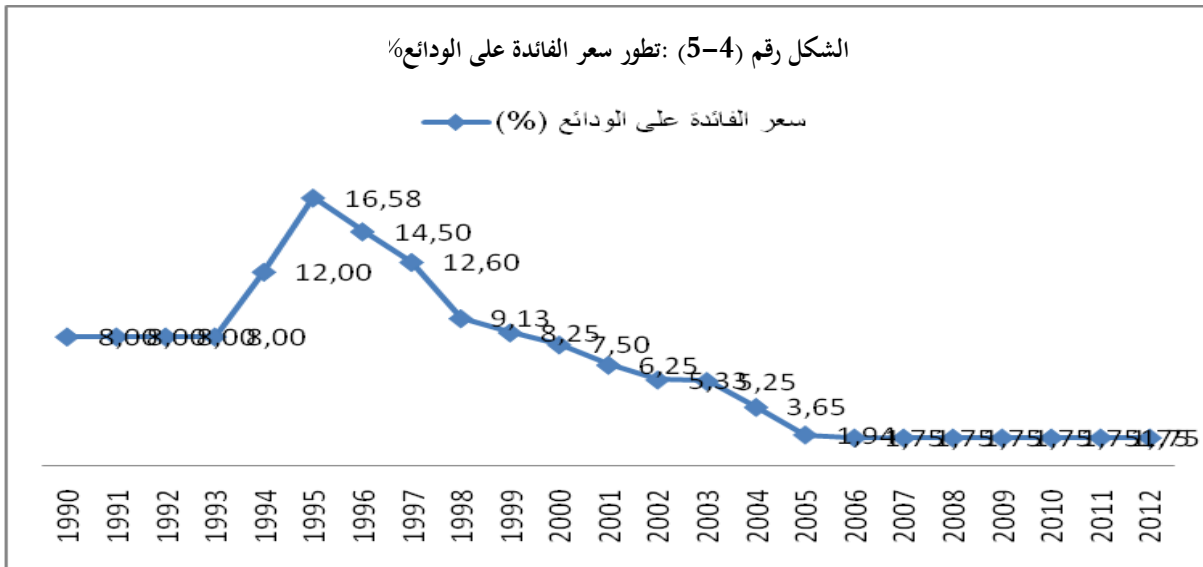
الفصل الرابع: أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل الإصلاح الاقتصادي.

1994 و1995، إذ قدر معدل نموها بنحو 04%، ولعل السبب في ذلك راجع إلى تدهور العائدات النفطية الأمر الذي أثر سلبا على حركة الودائع البنكية إضافة إلى تسجيل أسعار فائدة حقيقية سالبة الأمر الذي لا يشجع على تعبئة المدخرات.

كنتيجة للإصلاح المالي والنقدي تطورت إيداعات البنوك والحسابات البريدية ابتداء من سنة 2000 والذي يعكس إلى حد بعيد الدور الذي يلعبه الجهاز البنكي في تعبئة الودائع، حيث سجلت أكبر زيادة بين سنتي 2004 و2005 بنسبة 74%، نتيجة ارتفاع العائدات النفطية، وبلغت سنة 2012، 1348.90 مليار دينار قابل 1034.03 مليار دينار بنمو سنوي يقدر بـ30% وسجلت في سنة 2013 مبلغ قدر بـ 1481.28 مليار دينار جزائري بزيادة سنوية قدرت بـ10% نتيجة تدهور سعر الفائدة على الودائع كما بينه الشكل رقم (4-5) أدناه.

1-2-3- الودائع لأجل: تضاعفت الودائع لأجل، حيث انتقلت من 72.9 مليار دج سنة 1990 إلى 974.35 مليار دج سنة 2000، أي بزيادة قدرها 901.45 مليار دج، ومعدل نمو يقارب 28.5% في المتوسط، وشكلت بذلك النسبة الأكبر من هيكل الموارد البنكية خلال هذه المرحلة، لتواصل بعد ذلك نموها لتصل سنة 2008 إلى ما يعادل 1991 مليار دج، حيث افرز التحسن الكبير في السيولة البنكية إفراطا في العرض داخل السوق البنكية المشتركة بين البنوك وارتفاع ودائع البنوك لدى بنك الجزائر حيث قدرت بـ 316.9 مليار دينار في جوان 2002 مقابل 198.3 مليار دينار نهاية 2001.

وفي غياب أي إعادة التمويل، وقد لجأ بنك الجزائر إلى إعادة تنشيط الاحتياطات الإلزامية باعتبارها وسيلة



المصدر: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 25، مارس 2014.

أساسية غير مباشرة للسياسة النقدية.

من الملاحظ أنه خلال هذه الفترة (2000-2008)، عرفت الودائع لأجل تذبذبا كبيرا في معدل نموها حيث قدر في المتوسط نحو 10%، حيث سجلت انخفاضا كبيرا سنة 2004، وانخفضت من 1723.85 مليار دينار سنة 2003 إلى 1478.7 مليار دينار سنة 2004 أي بمعدل قدره -14.22%. وعرفت هذه الأخيرة قيمة 3691.71 مليار دينار في سنة 2013 مقابل 3333.60 مليار دينار في سنة 2012. كما ساهم في ذلك التحسن على مستوى صيرفة الاقتصاد الوطني تدريجيا سواء بالنظر إلى تكثيف شبكة وكالات المصارف العمومية والخاصة سجلت (1301 وكالة في نهاية 2008)، أو عبر عدد الحسابات المفتوحة لفائدة الزبائن (1,7 حساب لكل فرد في سن العمل).

ما فتئ مستوى الوساطة البنكية يتحسن سواء من زاوية نسبة الودائع (خارج ودائع سوناطرك)/إجمالي الناتج الداخلي خارج المحروقات (64,7% في 2008 مقابل 62,6% في 2007) أو من زاوية نسبة توزيع القرض/إجمالي الناتج الداخلي خارج المحروقات (44,7% في 2008 مقابل 43,1% في 2007).

1-2-4- الودائع تحت الطلب: نلاحظ من الشكل أعلاه أن تزايد في حجم الودائع تحت الطلب حيث ارتفعت من 105 مليار دج سنة 1990 إلى 467.5 مليار دج سنة 2000، أي بزيادة قدرها 362 مليار دج ونسبة فاقت 340%، مع العلم أنه خلال هذه الفترة عرفت الودائع تحت الطلب تذبذبا في معدلات نموها يرجع إلى نقص فعالية البنوك في تحفيز الطلب على الودائع لا سيما الادخارية، وكذا انخفاض وزنها النسبي ضمن هيكل الودائع حيث وصلت سنة 1997 إلى 38.3%. وهي سنة تحسن أسعار الفائدة وتحقيقها معدلات ايجابية خلال السنوات اللاحقة، حيث سجلت الودائع تحت الطلب معدل نمو قدره 26.5 في المتوسط خلال الفترة (2000-2008). (2008-2009) بانخفاض قدر بـ 14% وعلى هذا الأساس نجد أن حصة الودائع تحت الطلب لدى المصارف، كنسبة من M2، قد انخفضت في السداسي الأول من سنة 2009 (38,1% في نهاية جوان مقابل 42,6% في نهاية 2008)، في ظرف يتميز بتقلص الودائع تحت الطلب على مستوى المصارف العمومية (-14,7%) والنمو الجوهري في الودائع تحت الطلب لدى المصارف الخاصة. نمت حصة شبه النقود (الودائع لأجل بالدينار والودائع بالعملة الصعبة)، بدورها، منتقلة من 28.6% في نهاية ديسمبر 2008 إلى 30,4% في نهاية جوان 2009. إجمالا سجلت وسائل عمل المصارف تقلصا في السداسي الأول من سنة 2009. نتيجة الأزمة المالية ثم ارتفعت تدريجيا بالنسبة للسته أشهر الأولى من سنة 2011، تزايدت الودائع تحت الطلب لدى البنوك بـ 6,55%، أي بوتيرة أقل من تلك المتعلقة بالودائع لأجل (بما فيها الودائع بالعملة الصعبة) (7,22%)، في الوقت الذي سجلت فيه الودائع لدى مركز الصكوك البريدية والخزينة العمومية من

الفصل الرابع: أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل الإصلاح الاقتصادي.

جانبا ارتفاعا أكثر أهمية (21,84٪). حيث سجلت سنة 2013 ما يقارب 3564.54 مليار دينار مقابل 3380.17 في سنة 2012 بزيادة تقدر بـ 05% .

وفي كل الأحوال كان تطور الكتلة النقدية مرتبطا بسلوكات مؤسسات قطاع المحروقات، حتى وإن بقيت تشكيلة المنتجات التي تعرضها المصارف جد محدودة.

الجدول رقم (4-2): معدلات عمليات بنك الجزائر.

تسهيلات الودائع	إسترجاع السيولة			المعدل المستهدف لنظام الأمانات لمدة 24 ساعة	معدل إعادة الخصم	معدل حساب الإحتياط الإجمالي	معدل المكافأة في الإحتياط الإجمالي	
	لمدة 6 أشهر	لمدة 3 أشهر	لمدة 7 أيام					
0,75	-	2,00	1,25	-	4,00	8,00	0,75	2008
0,30	-	1,25	0,75	-	4,00	8,00	0,50	2009
0,30	-	1,25	0,75	-	4,00	9,00	0,50	2010
0,30	-	1,25	0,75	-	4,00	9,00	0,50	2011
0,30	-	1,25	0,75	-	4,00	11,00	0,50	2012
0,30	1,50	1,25	0,75	-	4,00	11,00	0,50	2013 جانفي

المصدر: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 25، مارس 2014.

1-3-3- مقابلات الكتلة النقدية:

1-3-3-1- صافي الموجودات الخارجية: لعبت الأصول الأجنبية دوراً هامشياً مقارنة بالعناصر الأخرى في السنوات الأولى من الإصلاح ابتداء من سنة 1990 حتى سنة 2000، نظرا لانخفاض المواد الموجهة للتصدير من جهة، وتدني أسعار المحروقات من جهة أخرى؛ مما وجب إعادة النظر في السياسات الاقتصادية المنتهجة سواء في مجال التجارة الخارجية أو تدهور قيمة العملة المحلية مقابل العملات الأجنبية... الخ¹.

واصل ارتفاع صافي الأصول الخارجية ابتداء من سنة 2000 إلى ما يعادل 30%، من الكتلة النقدية الاسمية لكن توسع الكتلة النقدية (M_2) لم يكن سوى 12.99% غير أن هذا الاحتواء، أو التحكم النسبي في توسع الكتلة النقدية لم يكن راجعا إلى العمليات المالية بل إلى التعقيم الجزئي لتراكم صافي الأصول الأجنبية عبر السياسة الجبائية. ففي أبريل سنة 2000 أنشأت السلطات صندوقا لضبط موارد المحروقات (خارج الموازنة العامة) يهدف تجميع الموارد الفائضة عن الميزانية يمكن اللجوء إليه عند الحاجة.

¹ بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 25، مارس 2014.

الفصل الرابع: أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل الإصلاح الاقتصادي.

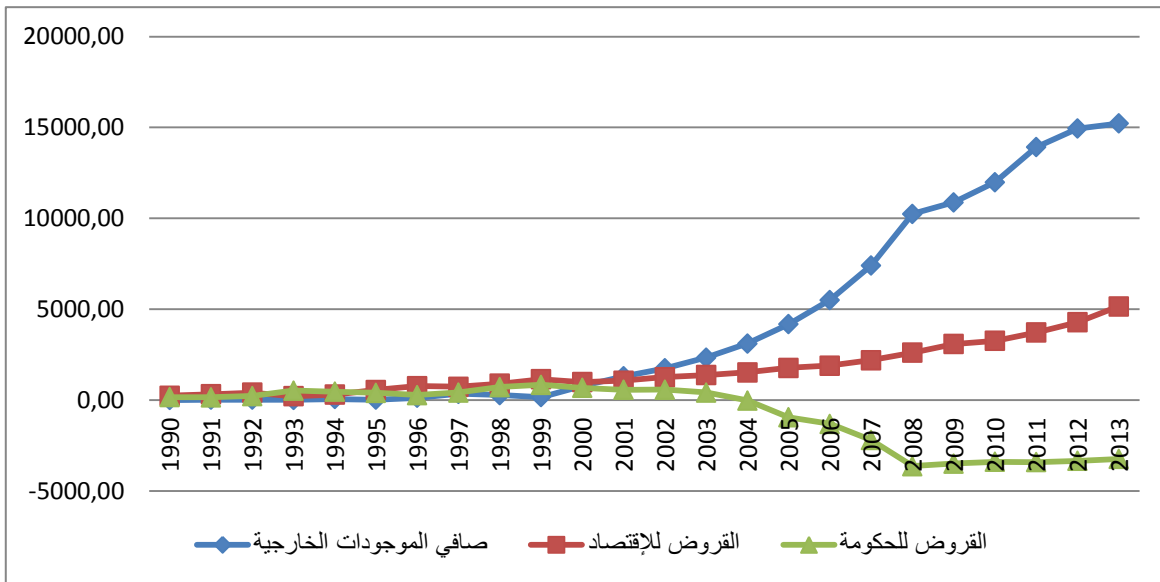
كما عرف ارتفاع الأرصدة الخارجية الصافية الذي يعكس ارتفاع احتياطات الصرف من 1313 مليار دينار في شهر ديسمبر 2001 إلى 1387.9 مليار دينار في شهر مارس 2002 ليبلغ 1588.2 مليار دينار في جوان 2002¹.

كما سجلت مجموع الموجودات الخارجية في 2008، ارتفاعاً قويا (38.2%)، من بينها 23.6% في السداسي الثاني مقابل 8, 11% في السداسي الأول، والذي يوافق "ذروة" تاريخية، أصبح مستقرا في السداسي الأول من سنة 2009. فقد بلغ مجموع الموجودات الخارجية الصافية، كمقابل بالدينار، 10604.30 مليار دينار في نهاية جوان 2009 مقابل 10277.55 مليار دينار في نهاية مارس 2009 و 10246.96 مليار دينار نهاية ديسمبر 2008. وواصل هذا الارتفاع حتى سنة 2013 بقيمة 15225.18 مليار دينار متأثراً نوعاً ما بالأزمة المالية سنة 2009 نظراً لانخفاض العوائد النفطية.

1-3-2- القروض المقدمة للدولة:

شهدت الديون الموجهة للحكومة نسبة ملحوظة؛ إذ بقيت عند مستوى متوسطي 35% خلال الفترة 1990-1992 لتشهد ارتفاعاً حساساً سنة 1993، لتسجل معدل مقداره 74.5% نتيجة مبلغ

الشكل رقم (4-6): مقابلات الكتلة النقدية (مليار دينار جزائري).



المصدر: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 25، مارس 2014.

¹ تقرير المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، "تقرير حول الوضعية الاقتصادية والاجتماعية خلال السداسي الأول من سنة 2002"، الدورة الواحدة والعشرون، 2002، ص 80-84.

قدره 275 مليار دينار الذي يمثل ديون الشركات العامة لدى المصارف والتي تم شرائها من قبل الخزينة، وهو ما يعكس في تغيير هذا المكون بنسبة 132.60 % .

أما سنوات 1994-1995 حيث انخفض معدل الديون الموجهة للحكومة إلى 11.22 % و 13.04% على التوالي، أي 486.54 مليار دينار جزائري في سنة 1994 وقيمة 401.59 في سنة 1995 و 280.55 مليار دينار جزائري سنة 1996 بعدما بلغت سنة 1993 مبلغ 527.84 مليار دينار. وهذا ما يوحي ببداية الابتعاد عن التمويل التضخمي عن طريق الإصدار النقدي. ولغت أكبر قيمة لها سنة 1999 بقيمة 847.90 مليار دينار نتيجة للإصلاح وسياسة التعديل الهيكلي.

وبدأت في الانخفاض ابتداء من هذه السنة وكان لها اثر على إنقاص الكتلة النقدية في سنة 2001، قد صار لها اثر معاكس في سنة 2002 وخاصة في السداسي الأول منها إذ أثرت على ارتفاع الكتلة النقدية، حيث سجلنا 1.8 % سنة 2001 انتقلت إلى 14.6 % خلال السداسي الأول من سنة 2002، ويندرج هذا التوسع النقدي ضمن حركة تزايدية في هذا المجال مصحوبة بزيادة معتبرة في القروض الموجهة للحكومة في سياق إنهاء تطهير محافظ البنوك العمومية¹.

واستمرت في الانخفاض حتى غاية سنة 2008 حيث بلغت -3627.35 كأحسن قيمة لها ثم ارتفعت متأثرة سنة 2009 بالأزمة المالية كما يبين الشكل رقم (4-6) ، ثم عاودت الارتفاع إلى غاية سنة 2013 حيث سجلت قيمة -3235.41 مقابل -3334.06 سنة 2012.

1-3-3- القروض الموجهة للاقتصاد: إن تمويل المؤسسات منها الصغيرة والمتوسطة اقتصر لا محالة على البنوك التجارية نظرا لغياب سوق مالي كفاء في الجزائر.

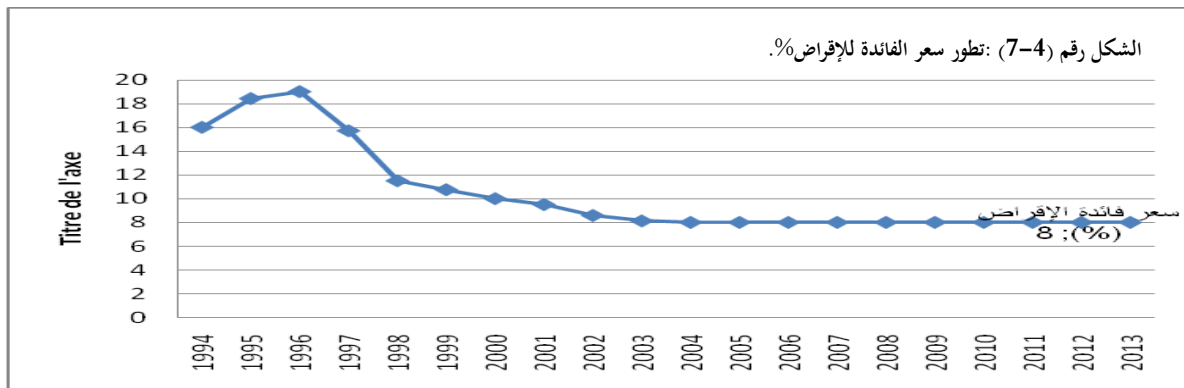
يظهر لنا من الشكل رقم (4-6) أعلاه، أن اتجاه القروض الموجهة للاقتصاد في تزايد مستمر ما عدا في بعض السنوات التي عرفت تراجعاً شديداً في حجم الائتمان الموجه للاقتصاد. وبصورة عامة فقد بلغ متوسط حجم الائتمان المقدم للإقتصاد الوطني خلال الفترة (1990-1993) ما يعادل 238.94 مليار دج، محققة بذلك معدل نمو في المتوسط يقارب 0.3%، مع العلم وأن سنة 1993 عرفت تراجعاً كبيراً في حجم الائتمان وصل

¹ عرفت أنها مرحلة التحرير المالي من القيود أي مرحلة التحرير التام ، حيث تزامن ذلك مع التوقيع على برنامج التصحيح الهيكلي الذي يهيئ الجزائر للدخول إلى اقتصاد السوق والاندماج في الاقتصاد العالمي، ولقد صدرت التعليمات الحكومية رقم 94-13، المؤرخة في 12 أبريل 1994، والتي ألغت التعليمات 625 السابقة، واحتوت هذه التعليمات السماح لكل عملية استيراد البضائع دون أي قيد إداري أو كمي، حيث تم تحرير جميع عمليات الاستيراد باستثناء مجموعة من السلع الحيوية تخضع مؤقتاً لمعايير مهنية، وفي هذا الإطار تم إلغاء الواردات من السلع الرأسمالية التي تقل قيمتها عن نصف مليون دولار من شرط الحصول على تمويل لا يقل أجله عن ثلاث سنوات. وهذا ابتداء من 01 يناير 1995. كما تم إلغاء القيود المفوضة على الصرف، وتخفيض التعريفات الجمركية من 60% سنة 1996 إلى 45% سنة 1997 ثم إلغاء تراخيص الاستيراد والتصدير وإبقائها على بعض المعاملات التجارية فقط.

الفصل الرابع: أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل الإصلاح الاقتصادي.

إلى -46.3% بمبلغ 220.25 مليار دينار، وسبب ذلك يرجع إلى تبني سياسة ائتمانية تقييدية في مجال منح القروض، حيث عمد بنك الجزائر إلى رفع سعر إعادة الخصم، وتقييد أسعار الفائدة وهي فترة تنفيذ البرنامج الاستعدادي الائتماني الثاني، بعد ذلك واصل الائتمان البنكي ارتفاعه بداية من سنة 1994 وإلى غاية 1996 حيث ارتفع من 305.8 مليار دج إلى 776.84 مليار دج، أي بزيادة قدرها 472 مليار دج، ليعرف بعدها تراجع طفيف خلال سنتي 1997 و2000، حيث سجل معدلات نمو سالبة كانت -4.57% و-13.64% على التوالي، بعدها شهد الائتمان المقدم إلى الاقتصاد نمواً بوتيرة تباينت بين الارتفاع والانخفاض وقدرت في المتوسط بـ12.93% خلال الفترة (2001-2008) مسجلاً بذلك ارتفاعاً قدر بـ1537.1 مليار دج، حيث زاد بنسبة تفوق 142.5% بين سنة 2001 وسنة 2008، مما يوحي أن خلل المؤسسات الجزائرية ليس مالياً فقط، وإنما يتمثل في خلل هيكلي وبشري يحتاج إلى إصلاحات تتجاوز الجرعات المالية¹، وهو ما يؤكد الطابع المستمر لانتعاش القروض للاقتصاد. خارج عمليات إعادة شراء الديون غير الناجعة من طرف الخزينة، تقدر الزيادة في تدفقات القروض بنسبة 4,7%.

من جهة أخرى، يقع ارتفاع القروض للاقتصاد في السداسي الأول من سنة 2009، وإن كان معتبراً بشكل لافت، دون هدف النمو المحدد بين 22 - 23% المحدد من طرف مجلس النقد والقرض. يبرز هذا التوسع في القروض للاقتصاد، في هذا الظرف الجديد المتميز بالتقلص النقدي، أهمية "قناة" القرض في نقل آثار السياسة النقدية، على أساس أن القروض متوسطة وطويلة الأجل قد زادت بنسبة 12.9% مقابل تقلص (-2.2%) في القروض قصيرة الأجل.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات من البنك الدولي تاريخ الاطلاع 2014/06/30.

¹ تقرير المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، "تقرير حول الظرف الاقتصادي والاجتماعي"، للسداسي الأول من سنة 2003، الدورة الثالثة والعشرون، 2003، ص 139.

مع ذلك، يبقى تطور القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة دون الهدف المتوخى عبر مختلف التدابير المتخذة من طرف السلطات العمومية قصد تسهيل القرض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة (إنشاء هيئات للضمان ذات أموال خاصة هامة، دعم معدلات الفائدة...).

من المفيد التذكير أن المستوى المرتفع لمخاطر القرض على المجموعات الخاصة بحكم الواقع والديون غير الناجعة المرتبطة بذلك تساهم إلى حد ما في نفور المصارف في هذا المجال. أما من خلال تتبع اتجاهات تطور الائتمان بالإعتماد على أجال الاستحقاق، فإن الملاحظ هو تديني حجم القروض المتوسطة والطويلة الأجل خلال الفترة (1990-1997)، إذ لم تتعد نسبتها 50% من إجمالي القروض الموجهة للاقتصاد وهو ما يتفق مع السياسة النقدية التقييدية للمرحلة الموافقة لبرنامج الإصلاح الاقتصادي، حيث يلاحظ أن معدل نمو القروض خلال هذه الفترة لم يتعد 31% في المتوسط، أما بالنسبة للقروض قصيرة الأجل فقد تعدت نسبتها 60% من مجموع القروض الموجهة للاقتصاد خلال الفترة (1990-1997)، غير أنه ابتداء من سنة 1997 وإلى غاية 2008 عرفت القروض القصيرة الأجل تراجع في نسبتها لصالح القروض طويلة ومتوسطة الأجل هذه الأخيرة، تعدت نسبتها 50% في أغلب السنوات.

وعموما اتسمت الفترة (1990-2008) بزيادة الائتمان الموجه للقطاع العام قياسا بالائتمان الموجه للقطاع الخاص، مما يدل على استمرارية تعاضد دور القطاع العام في الاقتصاد الجزائري، لا سيما خلال الفترة (1990-2000)، أن نصيب القطاع الخاص من إجمالي التسهيلات الائتمانية متوسطة وطويلة الأجل لم تتجاوز 42.62% على التوالي¹، ومن ثم فالبنوك الجزائرية في علاقتها مع القطاع العام لم تكن تراعي في منحها الائتمان لا حسن الأداء ولا كفاءة المشروعات الممولة بل اقتصر دورها في ضمان تمويل المؤسسات العمومية من أجل ضمان استمرارية هذه الأخيرة، الأمر الذي خلق للبنوك عدة صعوبات واختلالات في حساباتها. ثم واصلت القروض الموجهة للاقتصاد في الارتفاع ابتداء من سنة 2009 بقيمة 3086.5 مليار دينار إلى 5156.3 مليار دينار في سنة 2013 مقسمة بين القطاع العام والخاص لكن الشكل الموالي يبين الأهمية التي حضي بها القطاع الخاص.

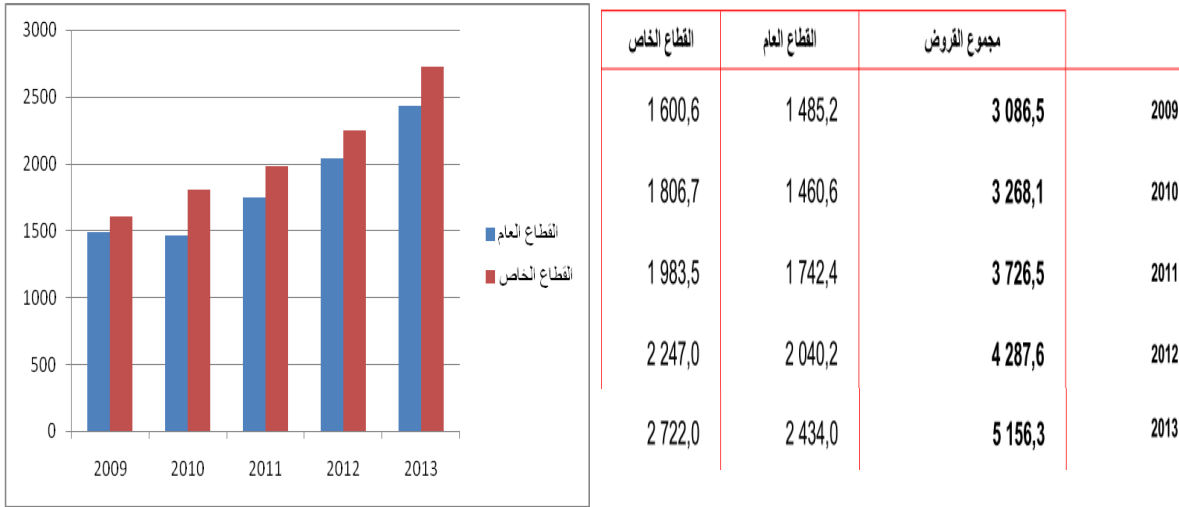
فالبنوك اليوم مشجعة على إعادة جدولة ديون المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تواجه صعوبات مع مدة تأجيل قدرها ثلاثة (3) سنوات تتكفل خلالها الخزينة العمومية بالفوائد. في هذا الأفق، وتطبيقا للأحكام المنصوص عليها في المادة 62 الفقرة "ي" من الأمر رقم 03-11، المعدل والمتمم، المتعلق بالنقد والقرض، أصدر مجلس النقد والقرض في جوان 2011، نظاما يقضي بأن الديون المصنفة، والتي هي موضوع إعادة جدولة، في

¹ التقرير الاقتصادي العربي الموحد، 2000م، أبو ضبي، الإمارات العربية المتحدة، ص 05.

الفصل الرابع: أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل الإصلاح الاقتصادي.

إطار الدعم المقدم من طرف الدولة، هي تلك الديون التي تم تسجيلها إلى نهاية أفريل 2011، صافية من الفوائد غير المحصلة. يحدد هذا النظام إطارا لمعالجة الفوائد غير المحصلة والمسجلة محاسبيا بموجب الديون البنكية القابلة لإعادة الجدولة لصالح المؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي تواجه صعوبات والمستفيدة من الدعم المالي للدولة. يتعلق الأمر هنا بإجراء يتناغم مع التنظيم الاحترازي الساري المفعول.

الجدول رقم (4-3): تطور القروض الموجه للاقتصاد حسب القطاعات.



المصدر: بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 25، مارس 2014.

المطلب الثاني: الترابط بين الإنتاج النقدي والعيني للفترة 1990-2013.

محاولة للوقوف على الوضع المترابط بين السوق النقدي والعيني في الاقتصاد الجزائري، ارتأينا القيام بدراسة لتطور التغيرات في الكتلة النقدية والتغيرات في الناتج المحلي الإجمالي للفترة 1990 و2013. انطلاقاً من الشكل رقم (4-8)، يتضح جلياً عدم التوافق الملحوظ بين النمو في الكتلة النقدية M_2 والنمو في الناتج المحلي الإجمالي GDP.

2-1- نمو الكتلة النقدية والناتج المحلي الإجمالي:

من خلال الشكل رقم (4-8) نلاحظ في الفترة الممتدة بين 1990-1992؛ أن الكتلة النقدية في تزايد محسوس¹ إلا أن هذه الزيادة ليس لها مقابل عيني.

¹ Bulletin statistique de la banque d'Algérie, série rétrospective, statistique monétaires, 1964- 2011. p60.

الفصل الرابع: أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل الإصلاح الاقتصادي.

ما يجب الوقوف عليه هو أن هناك إصداراً نقدياً غير موجه إلى القطاعات الإنتاجية الفعالة - نقود غير إنتاجية، أي أن الإصدار النقدي ممول بشكل أساسي لعمليات غير إنتاجية توافقت والحقبة العويصة التي عاشتها الجزائر، أو توجيه هذا الإصدار إلى قطاعات كان يعتقد أنها ذات أولوية أو أنها ستحقق إنتاجية أو عن طريقها تتحقق الإنتاجية والنجاعة المالية، لكن لم يحدث ما كان متوقعاً نظراً ل:

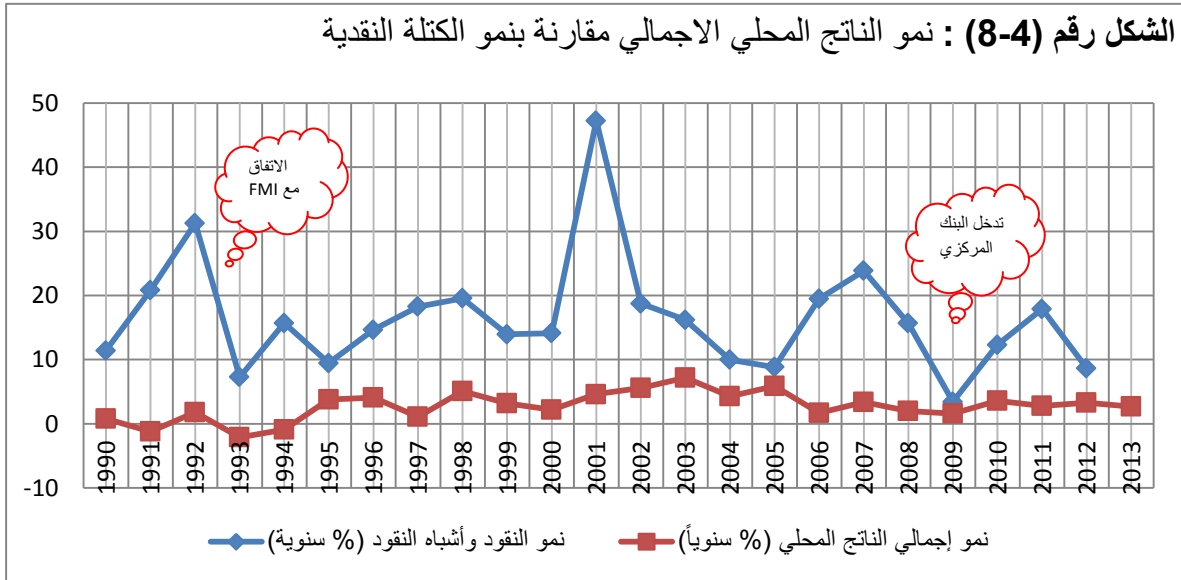
➤ طبيعة الفترة المتميزة بعدة إضرابات والإضطرابات،

➤ ضغوط النقابات العمالية والمطالبة برفع الأجور،

➤ التسريبات النقدية الكبيرة "الاكتناز".

بداية من سنة 1994 إلى 1995 نلاحظ أن نمو الكتلة النقدية (M_2) في تناقص¹، وهذا يعود إلى البنود المتفق عليها في إطار اتفاق الاستعداد الإنمائي الذي أبرمته الجزائر مع الصندوق النقدي الدولي والذي ينص على تقليص الإصدار النقدي لتحقيق معدل تضخم منخفض². الذي أجبر السلطات النقدية على الحد من الكتلة النقدية، إذ حدد معدل نمو هذا المجموع في الاتفاق المبرم بـ 2.2%.

بينما بقية هذه النسب متضاربة بين زيادة في الكتلة النقدية تفوق 10% بينما نمو الناتج لا يتعدى 05 في المائة، حيث شهدت الكتلة النقدية نمو غير مسبوق سنة 2001 بـ 47.22 في المائة صاحب هذا الارتفاع أزمة البنوك الخاصة استدعت إصدار الأمر رقم 03 - 11 المؤرخ في 26 أوت سنة 2003 لإعادة النظر في النظام



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات من البنك الدولي تاريخ الاطلاع 2014/06/30.

¹ Bank of Algeria, « bulletin statistique de la banque d'Algérie, séries respectives », statistique de la balance de paiements 1992-2005.p 70.

² Hamid Bali « Inflation et mal développement en Algérie », Algérie, OPU, 1993, p138.

المالي بأكمله

تراجعت ابتداء من سنة 2001 إلى غاية 2005 بمعدل نمو بلغ 8.84%، ثم ارتفعت بداية من هذه السنة حيث وصلت في سنة 2007¹ معدل نمو قدر بـ 23.85% نتيجة القروض الممنوحة في إطار برامج دعم الشباب لكن معدل النمو الناتج المحلي الإجمالي لا زال يراوح مكانه وظل في مراتب دنيا ليتدخل البنك الجزائري من جديد بأدوات جديدة بأساليب غير مباشرة للسياسة النقدية لاسترجاع الكتلة النقدية خاصة بعد الأزمة المالية شهدت أدنى معدل نمو لها بـ 3.42% في سنة 2009، لترتفع من جديد من خلال برامج دعم النمو لسنة للخماسي 2010 و 2014 بينما يبقى معدل النمو في حدود 03 في المائة.

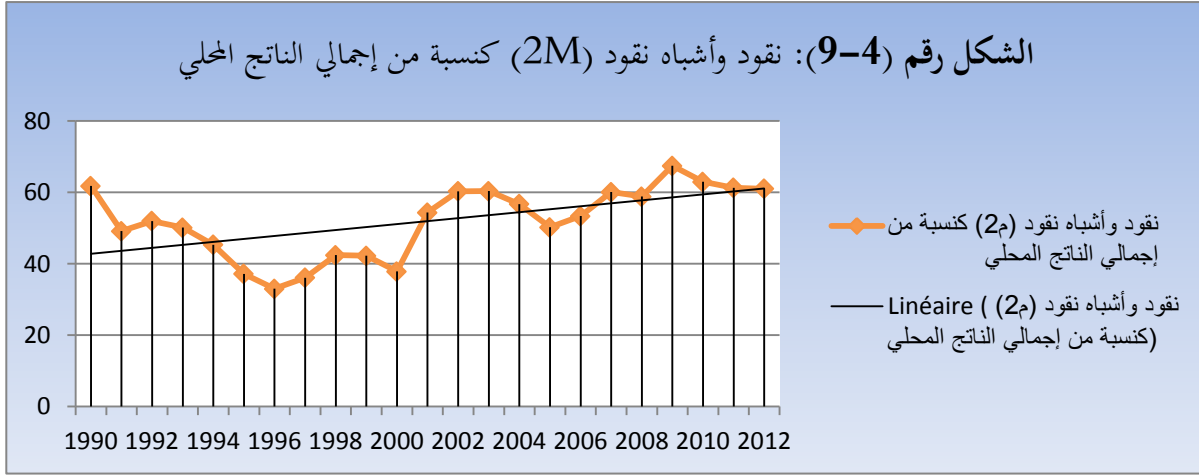
2-2- تطور الإصدار النقدي كنسبة من الناتج المحلي الإجمالي:

عرف الاقتصاد الجزائري معدل سيولة مرتفع ما بين 1990 و 1993؛ مما يوحي بإصدار نقدي وفير يزيد بكثير عن الإنتاج العيني إذ سجل هذا المؤشر حتى سنة 1993 الشكل رقم (4-10)، معدلاً عند مستوى 50%. عودة معامل السيولة إلى الارتفاع سنة 1993 قد يعزى إلى التخفيض في سعر صرف الدينار الجزائري بمعدل 25% أقل من سعر السوق الموازي، والوصول إلى واحد دولار أمريكي يساوي 26 دينار جزائري في سبتمبر 1991²، بعدما كان واحد دولار يساوي 10 دينار جزائري في 1990، وهذا نتيجة الاتفاق مع الصندوق النقدي الدولي.

إضافة إلى ضعف التحصيل الضريبي، ويعود ذلك إلى نسب التهرب والغش الضريبيين مما يؤدي إلى عدم فعالية السياسة النقدية في التحكم في النقد نظراً للتداخل بين السياسات الاقتصادية. إلا أنه بداية من عقد الاتفاق مع الصندوق النقدي الدولي بدأ معامل تسييل الاقتصاد في انخفاض وذلك نتيجة السياسة النقدية الصارمة التي تضمنتها بنود المشروطة. ثم ترتفع ابتداء من سنة 2000 نتيجة الإيداعات البنكية المصاحبة ارتفاع التدرجي لأسعار النفط فغى الأسواق العالمية لتبقى هذه النسبة تفوق 50%، حيث سجلت سنة 2012 سنة 60% نتيجة ارتفاع القروض غير المنتجة والزيادة المتواصلة في الأجور العمال .

¹ Banque d'Algérie, tendances monétaires et financières au second semestre de 2007, <http://www.bank-of-algeria.dz>.

² منصف مزار، "إشكالية سعر الصرف في الجزائر، التخفيض أو سعر الصرف المتعدد"، مجلة المعهد، جامعة الجزائر، معهد العلوم الاقتصادية 1994 م / 1995 م، العدد 05، ص 51.



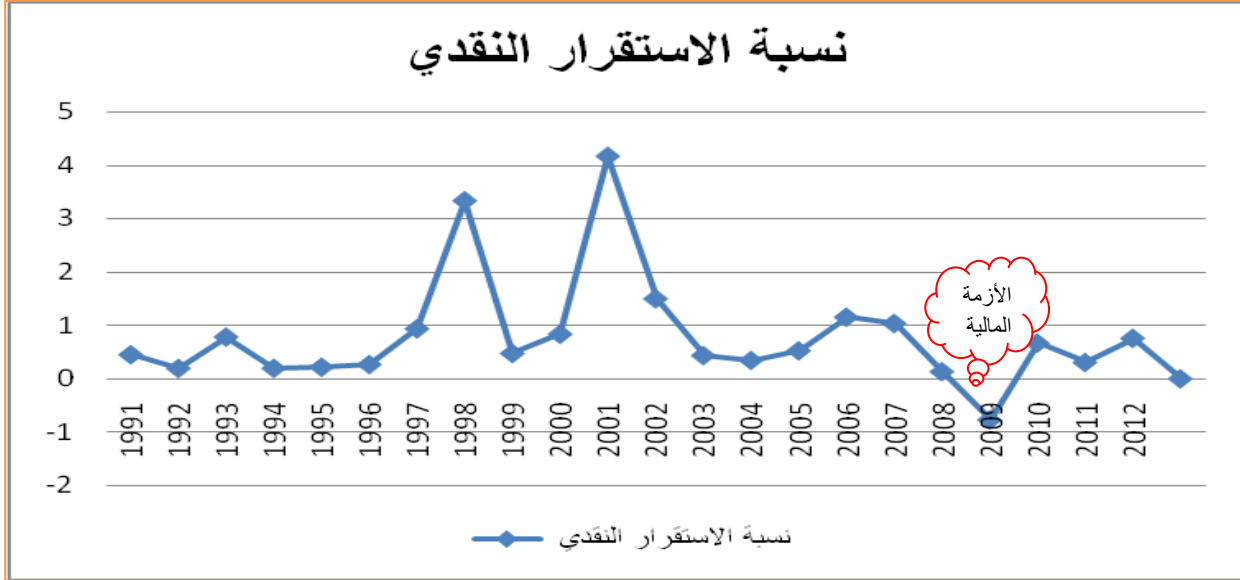
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات من البنك الدولي تاريخ الاطلاع 2014/06/30.

2-3- الاستقرار النقدي:

إن مسابرة الكتلة النقدية (الإصدار النقدي) إلى مستوى الإنتاج (الإصدار العيني) تعد أمراً إيجابياً على الوضع الاقتصادي؛ حيث التغير على مستوى الكتلة النقدية (M2) يجد مقابل له على مستوى الإنتاج (PIB) وهذا ما أشار إليه "ميلتون فريدمان" تحت إسم الاستقرار النقدي المعبر عنه بالعلاقة: $(\Delta M2 / \Delta PIB)$ ، إذ أنه كلما تساوت هذه النسبة والواحد الصحيح كلما حقق ذلك الاقتصاد استقراراً نقدياً، وإذا كان أكبر من الواحد فالاقتصاد يعرف حالة تضخم خفيفة أو حادة حسب القرب أو البعد عن الواحد ويكون الاقتصاد في حالة انكماش إذا كان المعامل أقل من الواحد¹، ويتضح جلياً من نتائج المعامل الاستقرار النقدي في الجزائر في فترة الدراسة عدم التوافق بين كلا من التغير في الكتلة النقدية والتغير في الناتج المحلي الإجمالي، ففي سنة 1998 فالزيادة في الكتلة النقدية لا نجد لها ما يقابلها في سوق الإنتاج، ثم في سنة 1999 و 2000 نلاحظ تزايد متسارع في الكتلة النقدية لا يقابله زيادة في الناتج المحلي الإجمالي ثم في سنتي 2001 و 2002 تزايد الكتلة النقدية دون زيادة الناتج حيث وصل معامل الاستقرار قيمة 4 ثم انخفض إلى أقل من 0.5 في سنة 2004 ليحقق الاستقرار في سنتي 2006 و 2006 ثم ينخفض إلى ما دون الصفر سنة 2008 و 2009 متأثر بالأزمة المالية العالمية ليقترّب من الواحد الموجب في سنة 2009 و 2012 .

¹ مصطفى عبد اللطيف، "الوضع النقدي، ومؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد انتهاء برنامج التسهيل الموسع"، مجلة الباحث، الجزائر، العدد 06 / 2008، ص 118.

الشكل رقم (4-10): نسبة الاستقرار النقدي.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات من البنك الدولي تاريخ الاطلاع 2014/06/30.

المطلب الثالث: التشغيل ومستوى النشاط الاقتصادي:

حتى يتسنى لنا تقييم التطور في مستوى التشغيل والنشاط الاقتصادي كنتائج على الاصلاحات الاقتصادية في الجزائر بداية من سنة 1990، نقوم أولا على إعطاء بعض المفاهيم الأساسية في ما يخص الشغل والنشطين إقتصاديا ثم نعرف البطالة حتى نتعرف على الأفراد المحسوبين على معدل البطالة.

3-1- مفاهيم حول التشغيل والناشطين اقتصاديا.

3-1-1- تعريف الشغل: يُعرّف الشغل بأنه ممارسة نشاط مأجور، أو هو منصب عمل في حد ذاته. وما يلاحظ أن الشغل له علاقة وطيدة بعنصر الأجر، سواء تعلّق الأمر بالنشاط أو منصب العمل. انطلاقا من تعريف العمل يمكن استخلاص تعريف الشغل على أن كل جهد فكري أو جسماني يبذله العامل لقاء أجر سواء كان بشكل دائم أم عرضي أم مؤقت أم موسمي¹.

3-1-2- الناشط اقتصاديا: يستمد هذا المفهوم لتمييز الناشط اقتصاديا ضمن السكان، من القرار المتعلق بإحصائيات السكان الناشطين اقتصاديا، والعمالة والبطالة والعمالة الناقصة الذي اعتمد في سنة 1982، في

¹ غضبان بشير، "الإنسان، العمل ومكافأته والبطالة"، ورقة مشاركة في: الملتقى الدولي حول "استراتيجية الحكومة للقضاء على البطالة وتحقيق التنمية المستدامة"، مخبر الاستراتيجيات والسياسات الاقتصادية في الجزائر، جامعة المسيلة، الجزائر، خلال الفترة 15 - 16 - نوفمبر 2011، ص 2-1.

المؤتمر الدولي الثالث عشر لخبراء إحصائيات العمالة¹، هذا الأساس مرتبط وموافق تماما مع نظام الحسابات الوطنية. ويُعرّف هذا القرار السكان الناشطين اقتصاديا أنهم يشملون "جميع الأشخاص من الجنسين الذين يوفرون الإمداد باليد العاملة لإنتاج السلع والخدمات الاقتصادية".

كما عرف أيضا الناشطين الاقتصاديين أنهم "مجموع السكان في توقيت معين من الذين يعملون والذين لا يعملون ومصنفين كعاطلين في هذا التوقيت المحدد، ويتم الحكم على كون الفرد عاملا أو عاطلا من خلال الحكم على نشاط هذا الفرد خلال فترة مرجعية قصيرة عادة أسبوع واحد أو أحيانا يوم واحد. (فإذا كان يعمل خلال الفترة المرجعية احتسب عاملا وإن لم يكن لديه عمل ويبحث عن عمل اعتبر عاطلا، فإذا لم يكن يعمل ولا يبحث عن عمل خارج قوة العمل".²

من المعروف أن السكان الذين يمكن أن يساهموا في عملية التنمية هم الذين تتراوح أعمارهم بين 15 و 65 سنة، ويطلق عليهم اسم القوة البشرية النشطة (قوة العمل). وتعدّ قوة العمل البشرية أساسا لدعامة الاقتصاد في أي دولة، لذا تعتمد الدول إلى وضع الخطط والبرامج المتنوعة لتأهيل وتطوير مواردها البشرية من جانب والاستفادة منها من حيث توسيع مشاركتها وتوظيفها في قوة العمل من جانب آخر.

حسب الديوان الوطني للإحصائيات (ONS). تتكون السكان الناشطين اقتصاديا من السكان المشتغلين فعلا وكذا الذين يبحثون عن شغل³:

أ - الباحثون عن عمل STR1 : وهو كلّ شخص في سن العمل (16-64) سنة، لم يشتغل من قبل ولا يشتغل خلال فترة الاستقصاء ويبحث عن عمل.

ب - الباحثون عن عمل STR2: وهو كلّ شخص في سن العمل (16-64) سنة، اشتغل من قبل ولا يشتغل خلال فترة الاستقصاء ويبحث عن عمل.

يمثل مصطلح السكان الناشطين اقتصاديا مرتكز الاهتمام في سوق العمل، فهو يشمل كلّ الأشخاص الذين تجاوزوا حدّ أدنى من العمر، و يستوفون شروط إدراجهم ضمن العاملين أو العاطلين) قوة العمل (حسب منظمة العمل الدولية). أما القوى العاملة الفعلية حسب المنظمة فتشمل الأشخاص الذين قاموا بعمل ولو لمدة ساعة واحدة فقط خلال الفترة المرجعية، وكذا الأشخاص الغائبين عن العمل مؤقتا بسبب المرض، أو العطل، أو عطل

¹ مكتب العمل الدولي، المؤتمر الدولي الثالث عشر لخبراء الإحصاءات العمالية، أكتوبر، 1982، تقرير المؤتمر، جنيف.

² دراسة استشارية مقدمة إلى قطاع التخطيط واستشراف المستقبل، وزارة التخطيط دولة الكويت، نظرة تحليلية لمشكلة البطالة بدولة الكويت، فبراير 2006، ص 123.

³ Office National des Statistiques, données statistiques, activité, emploi et chômage : Algérie, 1997, N° 263.

الأمومة أو الإجازة. وتعتبر شريحة السكان النشطين أو قوة العمل في الوقت الراهن أوسع المقاييس انتشاراً، وهو مقياس يعتمد على فترة مرجعية.

3-2- مفاهيم حول البطالة وأنواعها: ورد في معجم اللغة العربية، أن البطالة مشتقة من بَطُلٌ، بمعنى لم يعد صالحاً أو أنه فقد حقه والبطال الشخص العاطل عن العمل (يعني أنه فقد حقه وصلاحيته، في حين أن البطالة في اللغتين الإنجليزية والروسية لا تعني أكثر من الانقطاع عن العمل وبالتالي الشخص المتعطل يمر بمرحلة عدم النشاط يمكن أن تعقبها مرحلة نشاط آخر مكثف. وفي اللغة الفرنسية كلمة -Chômage- والتي تعني البطالة، مشتقة من فعل بَطُلَ أي تعطل عن العمل. لكن فعل Chômer- يعني أيضاً الاستغلال من الشمس بمعنى أن العاطل عن العمل، في اللغة الفرنسية، إنما يعني أيضاً ذلك الشخص الذي يستريح ومن ثم يستأنف عمله.¹

والبطالة حسب منظمة العمل الدول (1985)، هو لفظ يشمل كل الأشخاص العاطلين عن العمل رغم استعدادهم له وقيامهم بالبحث عنه بأجر أو لحسابهم الخاص، وقد بلغوا سن قانوني يؤهلهم للكسب.

وفقاً للمفهوم العلمي بأنها "الحالة التي لا يستخدم فيها المجتمع قوة العمل فيه استخداماً كاملاً وأمثال". ووفقاً لهذه التعريف يوجد بعدين للبطالة، البعد الأول هو عدم الاستخدام الكامل للقوى العاملة والبعد الثاني هو عدم الاستخدام الأمثل لها.²

كما يمكن تصنيف عدة أنواع للبطالة³، تختلف باختلاف الظروف المحيطة بها، لكنها تجتمع في الأخير على الدور السلبي الذي تلعبه على الجبهة الاجتماعية والاقتصادية والسياسية.

عرفت الفترة من 1990 إلى 2000 ارتفاع معدلات البطالة من 15.70% إلى 29.79%، وتراجعت نسب التشغيل إلى إجمالي عدد السكان بسبب تراجع الاقتصاد الجزائري خلال التسعينيات بسبب تدني أسعار النفط، وتآزم الوضع الأمني والاقتصادي، مما انعكس على انخفاض مستويات التشغيل، ومع تحسن أسعار النفط ابتداءً من عام 2000 عاودت مستويات التشغيل الارتفاع بمستويات بسيطة نسبياً برغم الأزمة المالية العالمية، لم

¹ قطاع التخطيط واستشراف المستقبل وزارة التخطيط دولة الكويت، نظرة تحليلية لمشكلة البطالة بدولة الكويت، فبراير، 2006، ص 125.

² عبد القادر محمد عبد القادر عطية، "النظرية الكلية"، الدار الجامعية، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 1997، ص 298.

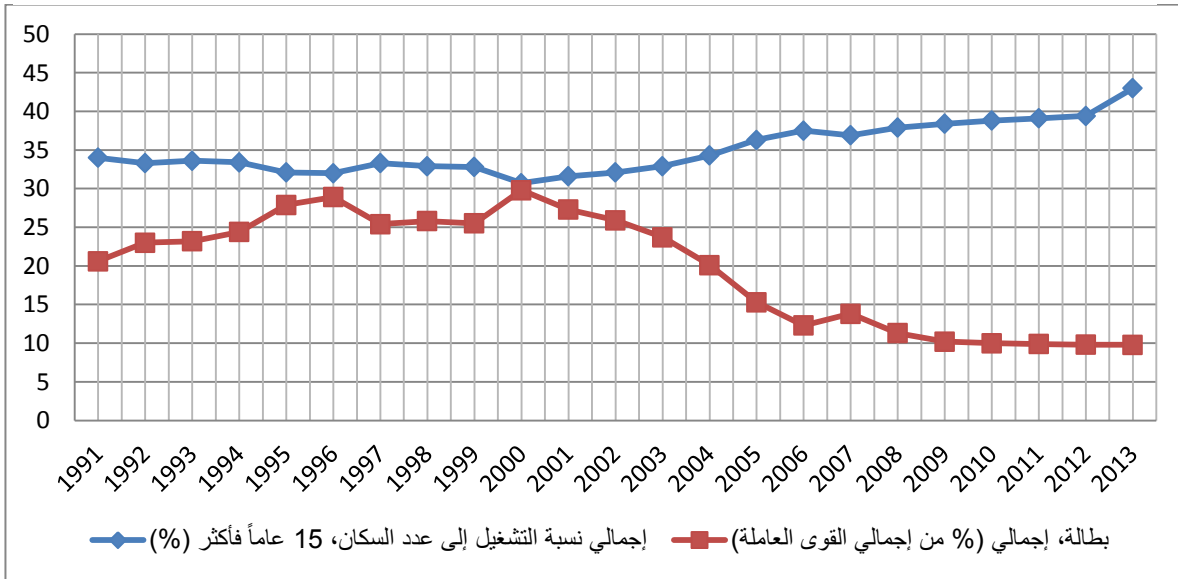
³ يوجد عدة أنواع مثل: البطالة الاحتكاكية، البطالة الإجبارية، الهيكلية، البطالة الدورية: ينجم عن اختلاف في النشاط وفقاً للمراحل الأزمة الاقتصادية، البطالة الموسمية: هي بطالة مرتبطة بالظروف الاجتماعية والمناخية. البطالة الفنية: يحدث هذا النوع لسببين هما: *التقدم التكنولوجي: حيث أن الآلة تحل محل العامل مما يضطره إلى البحث عن عمل آخر. * البحث عن فرصة عمل ومكان أفضل فالكثير من العمال خاصة في فترة الرخاء يتركون أماكنهم في العمل إلى أماكن عمل أفضل وأجر أعلى، وفي فترة الانتقال يكون الفرد عاطلاً عن العمل. البطالة الجامدة: هي البطالة المتمثلة في الأفراد القادرين على العمل ولكنهم لا يرغبون القيام به مثل الأغنياء في البلدان النامية، والأفراد الذين يعتمدون على فوائد أموالهم من البنوك أو عوائد إيجاراتهم بشكل عام، البطالة المقنعة: تعني التشغيل غير الكامل النشاط الاقتصادي.

الفصل الرابع: أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل الإصلاح الاقتصادي.

تتأثر أسعار النفط بشكل حادة جدا نتيجة الطلب العالمي المتزايد، و بروز الصين كزبون كبير ومهم في السوق النفطية.

عرفت مستويات البطالة عام 2000 أعلى معدل لها منذ الاستقلال، حيث بلغت 29.79، ثم انخفضت بنسب متواترة إلى غاية 2006 بمعدل 12.30 % ثم ارتفع من جديد سنة 2007 ب بمعدل 13.80 ثم عرفت انخفاضات متتالية حيث سجلت سنة 2009 مستوى 10.21% و 9.80 في سنة 2012، كما يعود الانخفاض النسبي في معدلات البطالة إلى ارتفاع معدلات التشغيل نتيجة البرامج الإنعاش الاقتصادي، و عقود ما قبل التشغيل، و سياسات تدعيم الشباب حاملي الشهادات، و عليه سجل معدل التشغيل تزايد معتبر ابتداء من سنة 2000 كأدنى معدلات التشغيل حيث بلغ 30.70 % ثم عرف ارتفاعات محسوسة سجل في سنة 2006 معدل تشغيل يقدر ب 37.5 وفي سنة 2012 بلغت 39.40 كأعلى قيم له.

الشكل رقم(4-11): تطور معدل التشغيل والبطالة 1991-2013.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات من البنك الدولي تاريخ الاطلاع 2014/06/30.

نلاحظ من الشكل رقم (4-11)، ارتفاع معدلات التشغيل والانخفاض المحسوس في معدلات البطالة ابتداء 2001 المتزامنة مع برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي 2001 إلى 2004 على فترة تنطلق من 2001 إلى غاية

¹2004، حيث بلغ إجمالي السكان الناشطين حسب تعريف المكتب الدولي للعمل 11716000 شخص خلال شهر أبريل 2014 مقابل 11.964.000 في 2013 و 11.423.000، 10661000 في 2012 و 2011 على التوالي. وتخطى إجمالي السيدات الناشطات اقتصاديا عتبة 2 مليون (2,288,000) مشكلة 19,5% من إجمالي السكان الناشطين اقتصاديا. وبلغت نسبة النشاط الاقتصادي لدى السكان البالغين 15 سنة فأكثر 41,5% حيث تصل إلى 66,3% لدى الذكور و 16,3% لدى الإناث.

فيما يخص نسبة العمالة والتي تعرّف كنسبة السكان المشتغلين على إجمالي السكان البالغين 15 سنة فما فوق، فقد بلغت 37,5% سنة 2014 على المستوى الوطني 60,5% لدى الذكور و 14,0% لدى الإناث. وبلغت في سنة 2013 نسبة 39.0% بعد ما كانت في 2012 37.3% وفي سنة 2010 بلغت 37.6% أي لم يكن هناك أثر كبير بالنسبة للبرنامج الخماسي 2010-2014 على زيادة نسبة التشغيل في الجزائر رغم زيادة نسبة السكان الناشطين أي القردين على العمل والراغبين فيه والباحثين عنه وقت الاستقصاء. وتظهر النتائج أن ثلثي اليد العاملة هم أجراء (65,3%) بينما تراجع حجم فئة المساعدون العائليون من 231,000 إلى 156,000 ما بين سبتمبر 2013 وأفريل 2014.

ويتمحور نسبة التشغيل حول الأنشطة المخصصة لدعم المؤسسات والأنشطة الزراعية المنتجة وغيره، وتعزيز المرافق العمومية في ميدان الري والنقل والمنشآت القاعدية. إلا أن مؤشرات الإنتاجية² تبقى ضعيفة حيث سجلت انخفاض ابتداء من سن 2006 إلى سنة 2008، وهذا ما يبين أن الطاقات الإنتاجية كانت عبارة عن عقود ما قبل التشغيل ومعظمها موجهة إلى الإدارات العمومية ومؤسسات التعليم التي لا تدر إنتاجا حقيقيا، وأصبحت بذلك تمثل بطالة مقنعة. ثم عرفت معدلات الإنتاجية كما هو موضحة في الشكل أعلاه ارتفاعا محسوسا ابتداء من سنة 2008 إلى 2012، نظرا لتدعيم القطاع الخاص في الجزائر، التدعيم الموجه للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة التي أصبحت الرهان الحقيقي للقضاء على هاجس البطالة في الجزائر، وما يدعم هذا القول هو تزايد فاتورة الواردات المبيّنة في مؤشر الواردات مقارنة بالصادرات في الشكل رقم (4-12).

أما فئة السكان البطالين حسب تعريف المكتب الدولي للعمل فهي مقدرة ب 1.151.000 شخص سنة 2014 وبلغت بذلك نسبة البطالة % 9,8 على المستوى الوطني مع تسجيل تباينات معتبرة حسب الجنس

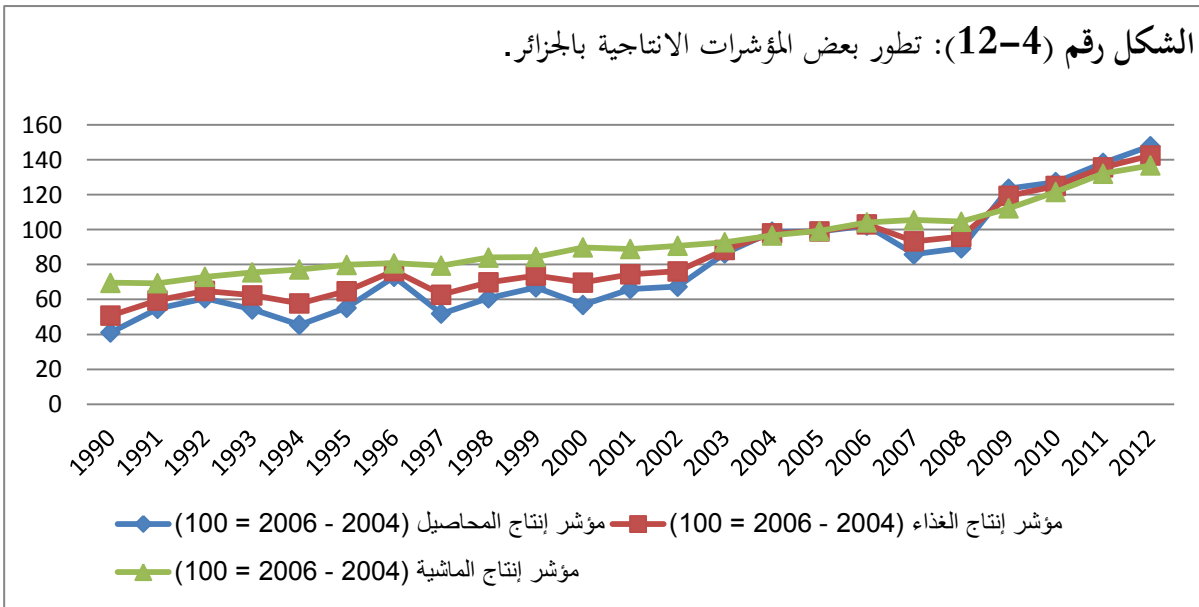
¹ Banque d'Algérie, tendances monétaires et financières au second semestre de 2007, <http://www.bank-of-algeria.dz>.

² يُظهر مؤشر إنتاج المحاصيل الإنتاج الزراعي لكل سنة نسبة إلى فترة الأساس 2004 - 2006. وهو يشمل جميع المحاصيل عدا محاصيل العلف. ويتم احتساب إجماليات المناطق وإجماليات فئات الدخل لغرض مؤشرات إنتاج منظمة الأغذية والزراعة من القيم الأساسية بالدولارات الدولية بعد تعديلها لتتوافق مع فترة الأساس 2004 - 2006. أما يغطي مؤشر إنتاج الغذاء المحاصيل الغذائية التي تعتبر صالحة للتناول والتي تحتوي على مغذيات. وتُستبعد القهوة والشاي لأنهما لا يحتويان على قيمة غذائية رغم صلاحيتهما للتناول. ويشمل مؤشر إنتاج الثروة الحيوانية اللحوم والألبان من جميع المصادر، ومنتجات الألبان كالجبن، والبيض، وعسل النحل، والحريز الطبيعي، والصوف، والجلود.

الفصل الرابع: أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل الإصلاح الاقتصادي.

والفئة العمرية المستوى التعليمي، حيث نسجل نسبة 8,8 % لدى الذكور و 14,2 % لدى الإناث. وتجدد الإشارة إلى انخفاض محسوس لنسبة البطالة لدى الإناث مقارنة بسبتمبر 2013 فاق النقطتان، بينما شهدت هاته النسبة ارتفاعا بلغ 0,5 لدى الذكور خلال نفس الفترة.

ولعل أهم العوامل المؤثرة على ذلك المستوى التعليمي. حيث تشد نسبة البطالة انخفاضا مستمرا لدى حاملي الشهادات الجامعية حيث تراجعت النسبة لدى الفئة من 21,4 % إلى 14,3 % ما بين 2012 و 2013 لتبلغ 13,0 % خلال أفريل 2014.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات من البنك الدولي تاريخ الاطلاع 2014/06/30.

المبحث الثالث: تأثير أزمة الرهن العقاري على الاقتصاد الجزائري.

تأثر الاقتصاد الوطني هو آخر من الصدمة الخارجية جراء الأزمة المالية العالمية 2008، خاصة بعد انهيار أسعار المحروقات وانخفاض إيرادات الصادرات، فإن قناة انتقال آثار الأزمة الاقتصادية العالمية إلى الاقتصاد الجزائري كانت متمثلة في سنة 2009، أساسا بمستوى أسعار المحروقات وانخفاض الطلب في هذه المادة. ونتيجة لتربط الأسواق العالمية. رغم أن سعر البترول قد سجل اتجاهها تصاعديا بين يناير وجوان 2009 بواقع 57,94% بعد السقوط المسجل في الثلاثي الرابع من السنة السابقة (56,59 دولار/برميل مقابل 115,91 دولار/برميل في الثلاثي الثالث، على أساس متوسط)¹، إلا أن ذلك لم يمنع تعميق أثر الصدمة الخارجية بالقيمة يساوي تقلص صادرات المحروقات 52,66%. كما سجل سعر البترول الخام من جانبه مستوى أدنى عند 41,21 دولار/برميل في المتوسط في ديسمبر 2008، فقد ارتفع في السادس الأول 2009، ليلغ 48,06 دولار/برميل في مارس و68,2 دولار/برميل في جوان. على أساس متوسط ثلاثي، فقد انتقل من 45,35 دولار/برميل في الثلاثي الأول من سنة 2009 إلى 59,05 دولار/برميل في الثلاثي الثاني من السنة الجارية².

المطلب الأول: تأثير الأزمة المالية على الإنتاج وعمليات الخزينة.

1-1- تأثير الأزمة المالية على الناتج المحلي الإجمالي: نلاحظ من الشكل رقم (4-13) انخفاض الناتج المحلي الإجمالي خلال الفترة 2008 و2009، حيث انتقل هذا الأخير من 11043.7 مليار دينار إلى 9968 مليار دينار بنسبة انخفاض تساوي 9.74 في المائة بينما استمر في الارتفاع ابتداء من سنة 2009 حيث بلغ في سنة 2010 مبلغ 11991.5 مليار دينار بنسبة زيادة تقدر ب20.30 في المائة ثم ارتفع إلى 16681.9 مليار دينار في سنة 2013 بنسبة زيادة سنوية بالمقارنة بسنة 2012 تقدر ب5.29 في المائة بفضل التدابير لمواجهة هذه الأزمة التي باشرت بها الحكومة ونذكر منها:³

- ➔ استهداف عجز مالي قدره حوالي 2.400 مليار دينار يغطي من احتياطات صندوق ضبط الإيرادات.
- ➔ اعتماد مالي قدره حوالي 2.600 مليار دينار للإنفاق الرأسمالي وحوالي 2.590 مليار دينار للإنفاق الجاري.

¹ Banque d'Algérie, tendances monétaires et financières au second semestre de 2009, <http://www.bank-of-algeria.dz>.

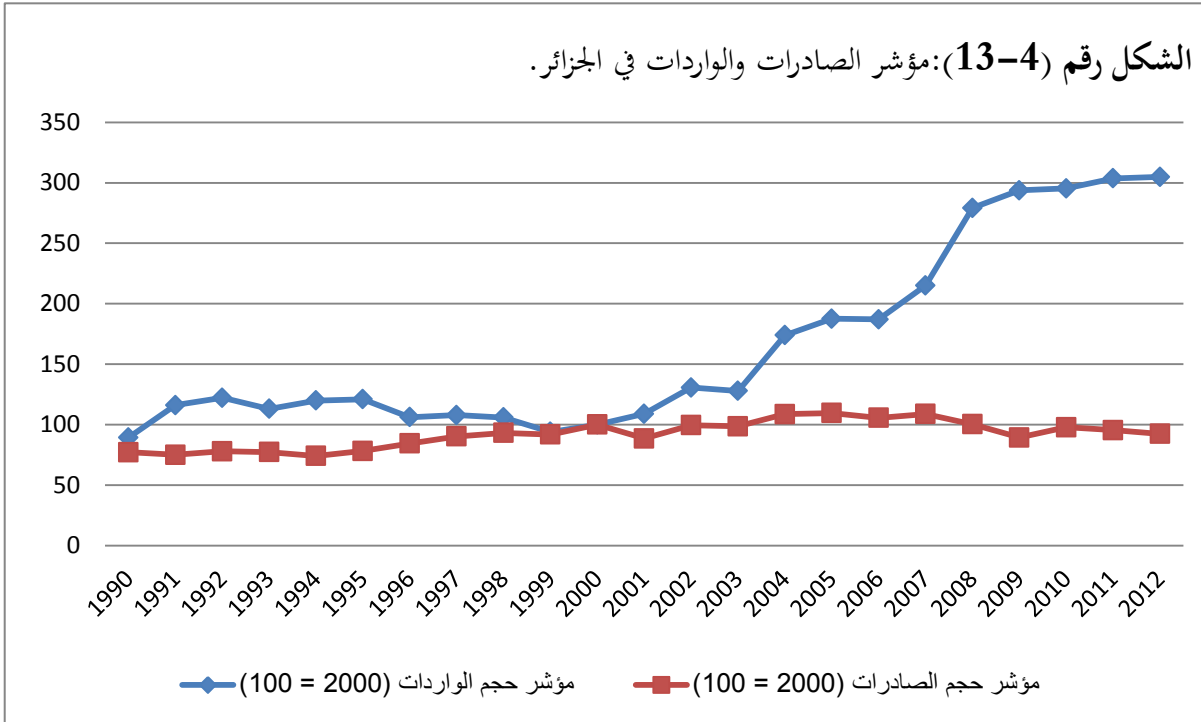
² محمد لكساني، "التطورات الاقتصادية والمالية في سنة 2010 وبداية الثلاثي الأول من سنة 2011"، مداخلة محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، الجزائر، 16 أكتوبر 2011.

³ أحمد أبو بكر علي بدوي، "الحوافز المالية والنقدية في الدول العربية إبان الأزمة العالمية، وانعكاساتها على جهود الإصلاح المالي" دراسات اقتصادية، دائرة الاقتصادية والفنية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2010 ص 37.

الفصل الرابع: أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل الإصلاح الاقتصادي.

- تخصيص اعتمادات إضافية خلال السنة المالية 2009 في اطار "قانون المالية التكميلي" تمثلت في 68 مليار دينار للإنفاق الجاري و658 مليار دينار للإنفاق الرأسمالي .
- دفع الفوائد البنكية لاستثمارات المنشآت الصغيرة وشباب المستثمرين.
- زيادات مخصصات ضمان القروض البنكية للمؤسسات صغيرة ومتوسطة الحجم .
- دعم مخصصات "صندوق الضمان التعاضدي".
- تسهيلات ضريبية لفائدة المنشآت الصغيرة وشباب المستثمرين.
- تمديد الإعفاءات الضريبي للشركات الجديدة التي تستخدم مائة موظف فأكثر من ثلاث إلى خمس سنوات.

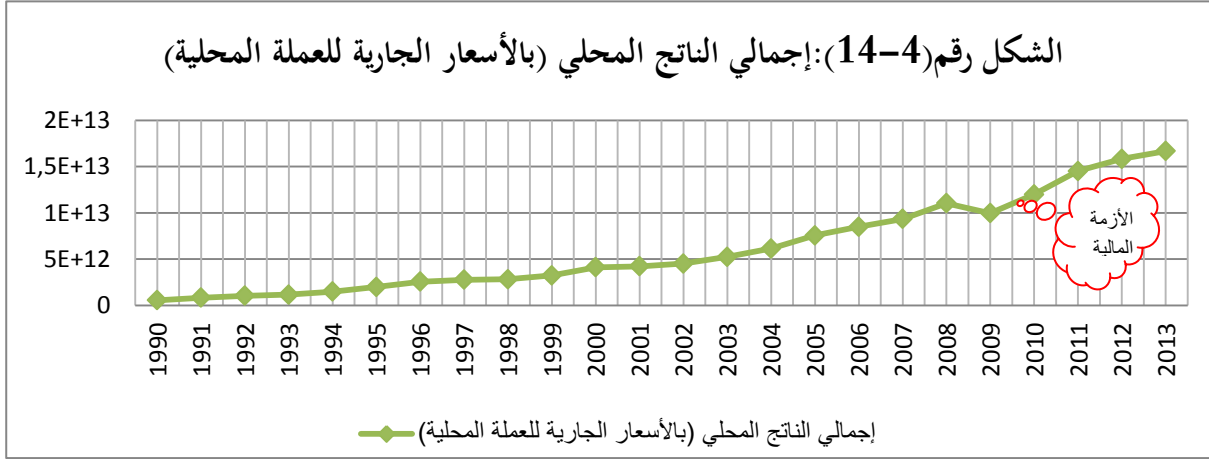
رغم الجهد المبذولة من طرف السلطات المعنية لكن ذلك لم يمنع الاقتصاد الوطني أن يكون عن منأى الأزمة العالمية حيث أثرت على بعض المتغيرات الاقتصادية الداخلية والخارجية يمكن رصدها في المحار التالية:¹



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات من البنك الدولي تاريخ الاطلاع 2014/06/30.

¹ بن حبيب عبد الرزاق، صحراوي بن شيجة، مداخلة بعنوان: "تأثير نتائج الأزمة المالية العالمية على التنمية الاقتصادية في الجزائر دراسة حالة المشاريع الاستثمارية الكبرى قيد الانجاز"، الأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 20 و 21 أكتوبر 2009.

الفصل الرابع: أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل الإصلاح الاقتصادي.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات من البنك الدولي تاريخ الاطلاع 2014/06/30.

لجدول رقم (4-4): حصيلة التجارة الخارجية في الجزائر الفترة (2005-2013) القيمة مليون دولار أمريكي.

2013*	2012	2011	2010	2009	2008	2007	2006	2005	السنوات
2165	2062	2062	1526	1066	1937	1332	1158	1099	الصادرات خارج مجال المحروقات
63752	69804	71427	55527	44128	77361	58831	53456	43937	الصادرات المحروقات
65917	71866	73489	57053	45194	79298	60163	54613	45036	جمالي الصادرات
54852	47490	47247	40473	39294	39479	27631	21456	20048	الواردات
11065	24376	26242	16580	5900	39819	32532	33157	24989	الميزان التجاري

المصدر: المركز الوطني للإعلام الآلي والإحصاء التابع للجمارك CNIS.

* الحصيلة لتسعة أشهر من سنة 2013.

من خلال الجدول نلاحظ أن تأثير الأزمة المالية على الاقتصاد الجزائري كان واضحا خاصة على مستوى التجارة الخارجية وبالتحديد في سنة 2009 حيث انخفضت الصادرات خارج المحروقات من 1937 مليون دولار أمريكي في سنة 2008 إلى مليون دولار أمريكي 1066 في 2009 بعجز وصل إلى 871 مليون دولار أمريكي كما عرف الميزان التجاري تحسنا في مؤشرات التجارة الخارجية ابتداء من سنة 2010 مثلا على ذلك بلغت عام 2012 الصادرات خارج المحروقات 2062 مليون دولار أمريكي بعدما كانت 1066 مليون دولار أمريكي في

2009 بزيادة بلغت 996 مليون دولار أمريكي، أما الميزان التجاري انخفض من 39819 مليون دولار أمريكي في سنة 2008 إلى 5900 مليون دولار أمريكي فقط في سنة 2009 و في فيما يخص الواردات لم تنخفض بنفس الوتيرة حيث بقيت على نفس الاتجاه العام وهذا راجع إلى وجود فائض في الاحتياطات الاجنبية تم اللجوء إليها لتغطية العجز.

1-2- تأثير الأزمة المالية على عمليات الخزينة: انتقلت إيرادات الميزانية (خارج الهبات) من 2483,3 مليار دينار في السداسي الأول 2008 إلى 1962.6 مليار دينار في السداسي الأول من سنة 2009، مسجلة بذلك انخفاضاً بنسبة 21%. يعود هذا الانخفاض إلى انخفاض إيرادات الجباية البترولية (35.4- %) في ظرف تميز بارتفاع الجباية العادية ب(28.1%). يرتبط الانخفاض القوي في مساهمة إيرادات المحروقات، أساساً بتطور أسعار المحروقات المصدرة طوال السداسي الأول من سنة 2009. حيث بلغ السعر المتوسط عند 89.51 دولار/برميل في السداسي الأول من سنة 2009 مقابل 111.56 دولار/برميل في السداسي الأول من سنة 2008. نتيجة لذلك لم تبلغ الإيرادات البترولية، في السداسي الأول من سنة 2009، سوى 63.1 % من مجموع الإيرادات الميزانية مقابل 77.2 % في السداسي الأول من سنة 2008.¹

في السداسي الأول من سنة 2009، بلغت الإيرادات خارج المحروقات مبلغاً إجمالياً يساوي 723.1 مليار دينار، وهو ما يعادل زيادة بنسبة 28.1% مقارنة مع مستواها في السداسي الأول من سنة 2008. تمثل الإيرادات الضريبية، من جانبها، 88.3% من المجموع الكلي للإيرادات خارج المحروقات مقابل 86.8% في السداسي الأول من سنة 2008. سُجلت أقوى الارتفاعات على مستوى "ضرائب على المداخيل والأرباح" (60.1%)، متبوعة ببند "ضرائب على السلع والخدمات" (13.4%) وبند "الحقوق الجمركية" (11.1%).²

بصفة شبه مستقرة من مجموع الإيرادات خارج المحروقات (13.2) في السداسي الأول من سنة 2009 و 11.7% في السداسي الأول من سنة 2008)، سجلت الإيرادات غير الضريبية زيادة بنسبة 13.9% في السداسي الأول من سنة 2009 مقارنة مع السداسي الأول من سنة 2008. تبقى هذه الزيادة أقل من الزيادة

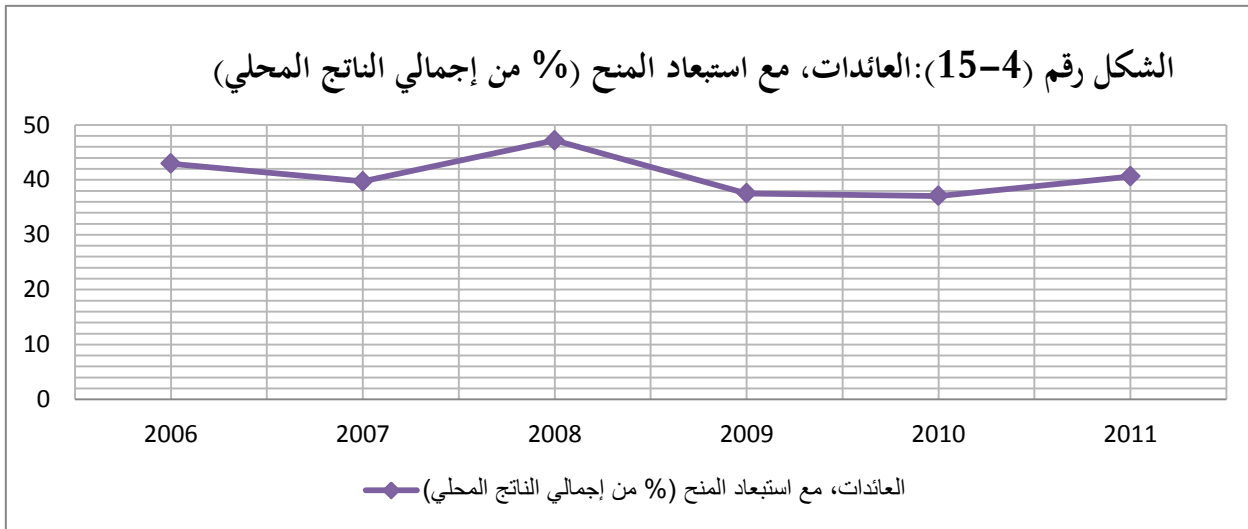
في الإيرادات الضريبية (30.3%). بالفعل، بلغت الإيرادات غير الضريبية 84.6 مليار دينار في السداسي الأول من سنة 2009 مقابل 74.3 مليار دينار في السداسي الأول من سنة 2008، بفعل تسديد إتاوة بنك الجزائر ورغم انخفاض النواتج المتنوعة ونواتج أملاك الدولة. كان الرصيد الإجمالي للخزينة في السداسي الأول من

¹ محمد لكسائي، "التطورات الاقتصادية والمالية في سنة 2010 وبداية الثلاثي الأول من سنة 2011"، مداخلة محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، الجزائر، 16 أكتوبر 2011.

² تقرير محمد لكسائي، محافظ بنك الجزائر، "التطورات الاقتصادية والنقدية في 2010"، عرض التقرير السنوي 2010، الجزائر، في 25 أوت 2010، ص 05.

الفصل الرابع: أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل الإصلاح الاقتصادي.

سنة 2009 سلبيا بمبلغ 228.7 مليار دينار. وقد ترافق هذا الانخفاض في قدرة الخزينة على التمويل مع استقرار في موارد صندوق ضبط الإيرادات (4280.1 مليار دينار في نهاية 2008 ونهاية جوان 2009). خلال السداسي الأول من سنة 2009¹، جلبت الخزينة العمومية موارد غير بنكية، تسمح لها بتمويل عجزها وحتى رفع ودائعها في الحساب الجاري لدى بنك الجزائر، مساهمة بذلك في تطوير الادخار المؤسسي.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات من البنك الدولي تاريخ الاطلاع 2014/06/30.

¹ Banque d'Algérie, tendances monétaires et financières au second semestre de 2007, <http://www.bank-of-algeria.dz>.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات من البنك الدولي تاريخ الاطلاع 2014/06/30.

3-1- تأثير الأزمة على الحسابات الخارجية الجارية: علما أن الحسابات الخارجية الجارية قد تأثرت بشكل كبير بالتقلب في أسعار البترول والتقلص في الكميات المصدرة، التي تعتبر المتغير الأديوي (Instrumental) الجديد، يعتبر التراجع في الصادرات خارج المحروقات في السداسي الأول من سنة 2009 جوهرية؛ حيث لم يعد مبلغها (0.37 مليار دولار) يمثل سوى 1،45% من الأداء المسجل في السداسي الثاني 2008 (0،82 مليار دولار). وهو ما يضع سنة 2009 في مستوى أداء يقل كثيرا عن مستوى الأداء المسجل في السنة الماضية (1،4 مليار دولار) في مجال مساهمة الصادرات خارج المحروقات في قابلية استمرار ميزان المدفوعات الجارية، في هذا الظرف الحالي المتميز بالصدمة الخارجية.

وبعد تآكل فائض الحساب الجاري الخارجي في الثلاثي الرابع من سنة 2008 (13.2 مليار دولار) مقارنة مع الفائض المسجل في الثلاثيات الأولى من سنة 2008 (10،50 مليار دولار، 10،42 مليار دولار و11،40 مليار دولار، على التوالي)، يعرف السداسي الأول من سنة 2009 عجزا في الحساب الجاري الخارجي بمبلغ 1،62 مليار دولار. ويتعلق الأمر هنا بظاهرة اقتصادية جديدة، نقص في الادخار مقارنة مع الاستثمارات، التي تتعارض مع الأداءات المسجلة في السنوات التسعة الأخيرة¹، حيث وصل فائض الحساب الجاري الخارجي إلى الذروة في 2008 (34،45 مليار دولار)². وهو ما يؤكد الأثر السلبي للصدمة الخارجية، المرتبطة بالأزمة

¹ Centre National du Registre du Commerce, Site web : www.cnrc.org.dz. Statistique Annuelle du commerce Année 2010.

² Banque d'Algérie, tendances monétaires et financières au second semestre de 2009, <http://www.bank-of-algeria.dz>.

الفصل الرابع: أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل الإصلاح الاقتصادي.

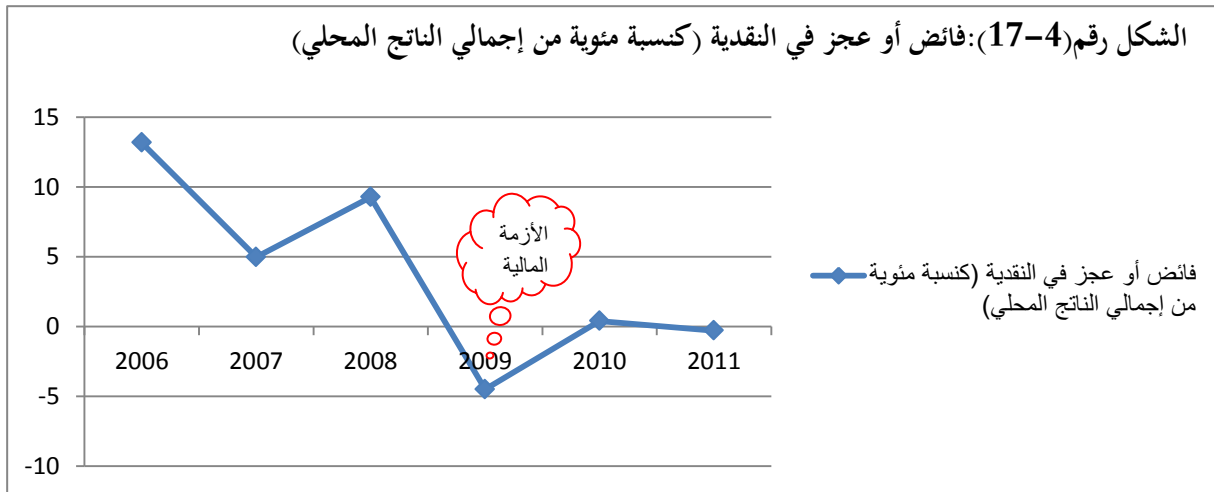
الاقتصادية العالمية الخطيرة، على ميزان المدفوعات الجارية في السداسي الأول من سنة 2009، في ظرف يتميز بتبعية هيكلية للاقتصاد الوطني إلى صادرات المحروقات.

حسب معطيات ميزان المدفوعات، استقرت واردات السلع في السداسي الأول من سنة 2009، عند 9,6 مليار دولار على أساس وتيرة ثلاثية. يعتبر هذا المستوى الثلاثي من الواردات متناغما مع مبلغ الواردات في الثلاثي الرابع من سنة 2008 (9,5 مليار دولار)، ولكنه يوجد في حالة تراجع طفيف مقارنة مع مستواها (10,2 مليار دولار) المسجلة في الثلاثي الثالث والثلاثي الرابع من سنة 2008.

يتوافق الاستقرار النسبي في مستوى واردات السلع في السداسي الأول من سنة 2009 (19,19 مليار دولار مقابل 19,70 مليار دولار في السداسي الثاني من سنة 2008) مع توسع قوي في بند سلع التجهيز الصناعية (34,07%)، والذي يعتبر متناغما مع ارتفاع وتيرة إنجاز برنامج الاستثمارات العمومية للدولة وكذلك استثمارات قطاع المحروقات. بالمقابل، سجلت الواردات بعنوان بند التغذية تقلصا جوهريا (-21%) مقارنة مع المستوى المسجل في السداسي الأول من سنة 2008 حيث كان الارتفاع الشديد في واردات المنتجات الغذائية يعود في جزء كبير منه إلى القفزة المسجلة في أسعار هذه المنتجات في الأسواق الدولية.

نتيجة لذلك، استقر عجز ميزان الخدمات، الذي تعمق في 2007 و2008، في السداسي الأول من سنة 2009 على أساس وتيرة سداسية، لكن مستواه يبدو مرتفعا أمام التقلص الشديد في إيرادات صادرات المحروقات وخارج المحروقات.

تبين من معطيات ميزان المدفوعات أن صادرات المحروقات قد قدرت عند 19,96 مليار دولار في السداسي الأول 2009، أي تقلص قوي مقارنة مع الأداءات السداسية لسنوات 2008، 41,70 و 35,49 مليار



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات من البنك الدولي تاريخ الاطلاع 2014/06/30.

دولار، في السداسي الأول والثاني على التوالي، و 2007 (26,94 و 32,67 مليار دولار، في السداسي الأول والثاني على التوالي). إذا كانت الأشهر الستة الأولى من سنة 2009 تتميز بالمقاومة الجيدة النسبية لوضعية احتياطات الصرف الرسمية، رغم عجز رصيد ميزان المدفوعات الإجمالي، يبقى وأن السيولة البنكية قد سجلت تقلصا هاما (-10,4%) في ظرف يتميز باستقرار الموجودات الخارجية الصافية. وعليه، فإن الموجودات الخارجية الصافية لم تعد تغذي على الإطلاق عملية الإنشاء النقدي في 2009، بينما كان هذا المجموع يمثل المصدر الرئيسي للنمو النقدي، بشكل مستمر، منذ سنة 2000. إضافة إلى ذلك، أضحت الموجودات الخارجية الصافية تتجاوز، منذ نهاية 2005، السيولة النقدية وشبه النقدية في الاقتصاد الوطني.

المطلب الثاني: تأثير الأزمة المالية على الأسعار الدولية والمحلية:

1-2- تأثير الأزمة على الأسعار الدولية: إذ كان سعر البترول قد سجل اتجاهها تصاعديا بين يناير وجوان 2009 بواقع 57,94% بعد السقوط المسجل في الثلاثي الرابع من السنة السابقة (56,59 دولار/برميل مقابل 115,91 دولار/برميل في الثلاثي الثالث، على أساس متوسط)¹، والذي يغذي أثر الصدمة الخارجية. بالقيمة، يساوي تقلص صادرات المحروقات 52,66%. أما سعر البترول الخام، من جانبه، الذي بلغ مستوى أدنى عند 41,21 دولار/برميل في المتوسط في ديسمبر 2008، فقد ارتفع في السداسي الأول 2009، ليبلغ 48,06 دولار/برميل في مارس و 68,2 دولار/برميل في جوان. على أساس متوسط ثلاثي، فقد انتقل من 45,35 دولار/برميل في الثلاثي الأول من سنة 2009 إلى 59,05 دولار/برميل في الثلاثي الثاني من السنة الجارية.

2-2- تأثير الأزمة على الأسعار المحلية: انسجاما مع التطورات الحديثة على المستوى الدولي على إثر الأزمة المالية، أصدر مجلس النقد والقرض في ماي 2009 نظاما جديدا في مجال تدخلات بنك الجزائر في السوق النقدية، وعملياته خارج السوق فضلا عن وسائل السياسة النقدية².

ويتعلق الأمر بإطار تنظيمي مفصل يتضمن في نفس الوقت العمليات الخاصة بإعادة تمويل المصارف، عمليات استرجاع السيولة الفائضة في السوق النقدية والتسهيلات (القروض والودائع) بمبادرة من المصارف. وهو ما يتيح منذ ذاك الإبداع في مجال صياغة وتنفيذ السياسة النقدية في الجزائر.

¹ Banque d'Algérie, tendances monétaires et financières au second semestre de 2009, <http://www.bank-of-algeria.dz>.

² Mohammed Laksaci, « Intervention de Gouverneur de la Banque d'Algérie Au Comité monétaire et Financier International » Au nom de la République Islamique d'Afghanistan, de l'Algérie, du Ghana, de la République Islamique d'Iran, du Maroc, du Pakistan et de la Tunisie, Tokyo, samedi 13 octobre 2012.

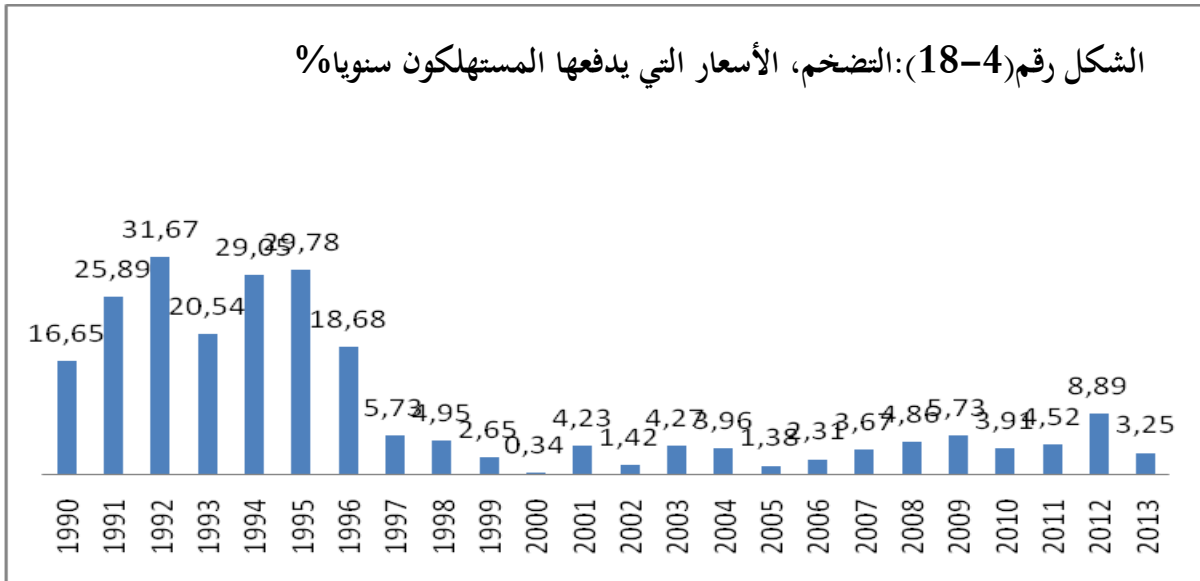
الفصل الرابع: أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل الإصلاح الاقتصادي.

وهكذا أصبح بنك الجزائر يتوافر على استخدام نقدي يسمح له بالاستمرار في مواجهة ظاهرة فائض السيولة، في ظرف يتميز بمخاطر متصاعدة على استقرار الأسعار في سنة 2009.

2-3- تأثير الأزمة على التضخم: أما التضخم كظاهرة نقدية يمكن تعريفه من خلال أسبابه حيث هو "عبارة عن زيادة في كمية النقود تؤدي إلى ارتفاع الأسعار" سواء ظهرت هذه الزيادة من خلال عرض النقود، الأرصدة النقدية أو التوسع في خلق الائتمان، أو من خلال الطلب على النقود (الإنفاق النقدي) من أنواعه التضخم الناشئ عن الطلب، التضخم الناشئ عن النفقة: (المستورد)، التضخم الهيكلي¹.

رغم تباطؤ التضخم² في الدول الشريكة للجزائر في السداسي الثاني من سنة 2008، انخفضت وتيرة التضخم على أساس انزلاق سنوي في الجزائر بشكل طفيف، منتقلة من 8,5% في ديسمبر 2008 إلى 2,5% في جوان 2009. على أساس متوسط سنوي، ارتفع التضخم بـ 4,0 نقطة مئوية، منتقلا من 5,4% في ديسمبر 2008 إلى 9,4% في جوان 2009، وهو يمثل معدل التضخم الأعلى في العشرية³. ويأتي هذا التطور ليؤكد السلسلة المتزايدة لمعدلات التضخم السنوي المتوسط منذ ثلاث سنوات (جوان 2006).

الشكل رقم (4-18): التضخم، الأسعار التي يدفعها المستهلكون سنويا%



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات من البنك الدولي تاريخ الاطلاع 2014/06/30.

¹ محمد مروان السمان وآخرون، "مبادئ التحليل الاقتصادي، الجزئي والكلية"، عمان، مكتبة دار الثقافة والنشر والتوزيع، طبعة 2، الأردن، 1998، ص 330، 331.

² وحسب الباحث الاقتصادي الإنجليزي "فليس" أكد انه عند زيادة مستوى الطلب الكلي في الاقتصاد ما بمعدل كبير فان المؤسسات ستسعى إلى زيادة إنتاجها من خلال توظيف المزيد من الأيدي العاملة وبأجور مرتفعة نسبيا.

ونتيجة لذلك فإن تكاليف الإنتاج سترتفع ويرجع السبب إلى الزيادة في عنصر هام من عوائد الإنتاج وهو زيادة الأجور مما يسبب الزيادة في الأجور إلى ارتفاع أسعار السلع وربما الخدمات وبالتالي يخلق التضخم، إذن البطالة انخفضت في حين ارتفعت معدلات التضخم. وهناك منحى فيليبس في الأجل الطويل.

³ Banque d'Algérie, tendances monétaires et financières au second semestre de 2009, <http://www.bank-of-algeria.dz>.

في السداسي الأول من سنة 2009، يبرز الارتفاع القوي في أسعار المنتجات الغذائية (6,8%) على أساس انزلاق سنوي)، والذي يتم جره بواسطة الانحراف في أسعار المنتجات الفلاحية الطازجة (14,3%) خلال سنة واحدة)، على أنه المحدد الرئيسي في العملية التضخمية الداخلية التي تميز السنة الجارية. كما تساهم الزيادة الجوهرية في أسعار الخدمات (6,7%)، من جانبها، في الزيادة في المستوى العام للأسعار.

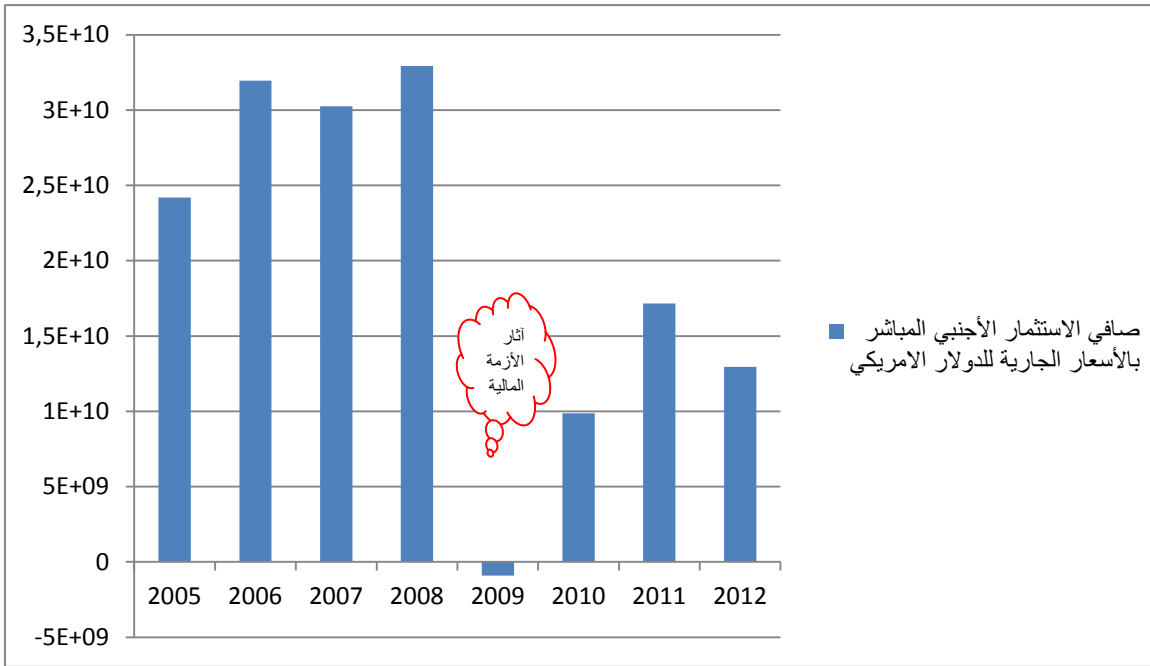
في السداسي الأول من سنة 2011، الميل التصاعدي لوتيرة التوسع النقدي بالتراط مع ارتفاع أسعار المواد الزراعية المستوردة في زيادة تضخم الأسعار الداخلية. ارتفعت الأسعار عند الاستهلاك في الجزائر الكبرى في السداسي الأول من سنة 2011 بنسبة 3,76% كمتوسط سداسي (6 أشهر من 2011 إلى 6 أشهر من 2010) مقابل 4,62% في جوان 2010 لتتنقل مؤشر الأسعار إلى 141,1 نقطة (سنة الأساس هي 100 في 2001). بلغ متوسط التضخم السنوي، في جوان 2011¹، نسبة 3,49% مقابل 5,41% في جوان من سنة 2010 ويقدر ارتفاع الأسعار، كانزلاق سنوي، بنسبة 3,69% مقابل 6,11% في جوان 2010. كما يجب الإشارة إلى الارتفاع القوي لأسعار المواد الغذائية كانزلاق سنوي (9,66% لكن بنسبة 2,54% كمتوسط سنوي). نجمت هذه الزيادة أساسا عن ارتفاع أسعار المنتجات الفلاحية الطازجة (9,14%) وبدرجة أقل عن ارتفاع المواد الغذائية المصنعة (5,6%).

المطلب الثالث: تأثير الأزمة المالية على المتغيرات الخارجية.

3-1- تأثير الأزمة على الاستثمارات المباشرة الأجنبية الصافية: أمام هذا العجز في الحساب الجاري الخارجي، الذي يجسد عجزا في الموارد، يتميز السداسي الأول من سنة 2009 بتوازن في حساب رأس المال والعمليات المالية. وهو السداسي الثاني على التوالي الذي لا يكون فيه حساب رأس المال والعمليات المالية سلبيا، حتى وإن كان مستوى الاستثمارات المباشرة الأجنبية الصافية في السداسي الأول من سنة 2009 (0,70 مليار دولار) يوجد في تراجع مقارنة بالأداءات السداسية للسنة الماضية. إضافة إلى ذلك، يتميز السداسي الأول من سنة 2009 بالغياب شبه الكلي للتعينات بعنوان الدين الخارجي، وهو ما يزيد في عضد مكاسب إستراتيجية تقليص المديونية الخارجية المتبعة بين 2004 و2006. كما هو مبين في الشكل رقم (4-19) أدناه.

¹ Banque d'Algérie, tendances monétaires et financières au second semestre de 2012, <http://www.bank-of-algeria.dz>.

الشكل رقم (4-19): صافي الاستثمار الأجنبي المباشر



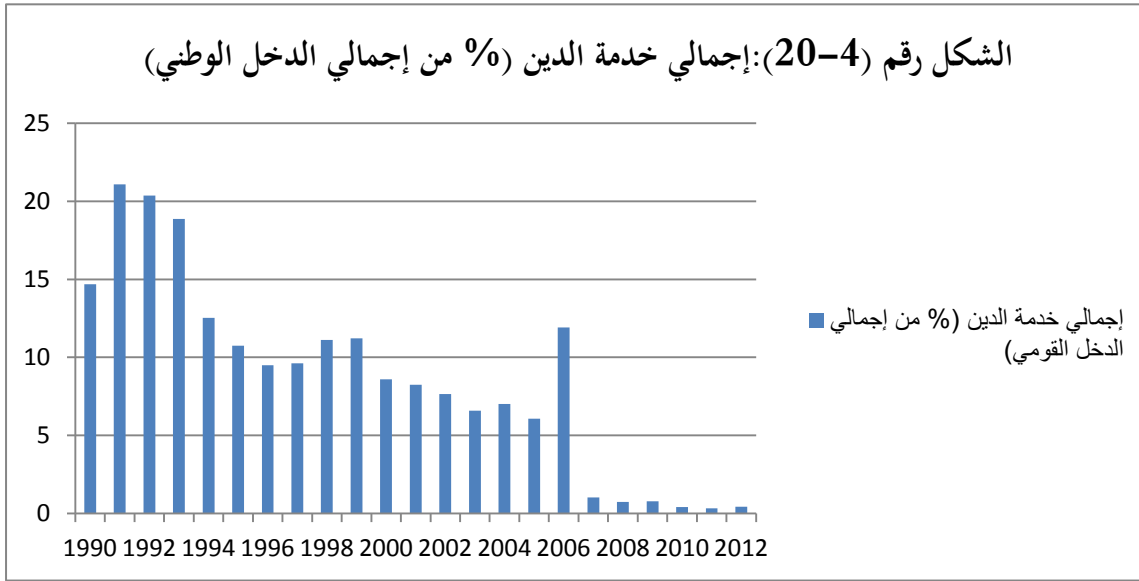
المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات من البنك الدولي تاريخ الاطلاع 2014/06/30.

3-2- تأثير الأزمة على احتياطات الصرف الرسمية: على الرغم من أثر الصدمة الخارجية على ميزان المدفوعات الإجمالي الذي سجل عجزا يساوي 64,1 مليار دولار في السداسي الأول من سنة 2009، تبقى الوضعية المالية الخارجية للجزائر متينة. على الخصوص، يوجد قائم احتياطات الصرف الرسمية في نهاية جوان 2009 (144.32 مليار دولار) في ارتفاع طفيف مقارنة مع نهاية ديسمبر 2008 (143.1 مليار دولار)؛ حيث ساهم أثر إعادة التقييم بشكل إيجابي في ذلك. كذلك، تجدر الإشارة إلى أن سياسة توظيفات احتياطات الصرف المتبعة من طرف بنك الجزائر تساهم في التخفيف من أثر الصدمة الخارجية على وضعية احتياطات الصرف الرسمية للجزائر، في ظل الظرف المتميز بالتقلص القوي في إيرادات الصادرات أمام تحويلات بعنوان واردات السلع والخدمات لا تزال مرتفعة.

3-3- تأثير الأزمة على الدين الخارجي: من زاوية الوضعية المالية الخارجية الصافية للجزائر، يعتبر من المفيد الإشارة إلى أن قائم الدين الخارجي متوسط وطويل الأجل قد تراجع إلى 3.9 مليار دولار في نهاية جوان 2009 مقابل 4.3 مليار دولار في نهاية 2008، وذلك في ظرف من الارتفاع الطفيف في احتياطات الصرف الرسمية. يشكل كل من المستوى المعتبر لاحتياطات الصرف الرسمية للجزائر والمستوى الأدنى للمديونية الخارجية وسائل هامة لحماية الاقتصاد الوطني أمام الأزمة الاقتصادية العالمية الخطيرة.

الفصل الرابع: أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل الإصلاح الاقتصادي.

باعتبارها مرساة على صلابة مميزة في الوضعية المالية الخارجية الصافية للجزائر، توجد سياسة سعر الصرف فعلا في تناغم مع الاستقرار الخارجي الذي تمت المحافظة عليه. مع ذلك، يبقى التحدي يتمثل في إرساء دائم لتنافسية خارجية خارج المحروقات لدعم قابلية الاستمرار متوسطة وطويلة المدى لميزان المدفوعات. في إطار هذا الهدف، يجب أن تترافق سياسة سعر الصرف بتدابير أخرى على مستوى السياسة الاقتصادية تستهدف زيادة الإنتاجية وتنويع الاقتصاد الوطني.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات من البنك الدولي تاريخ الاطلاع 2014/06/30.

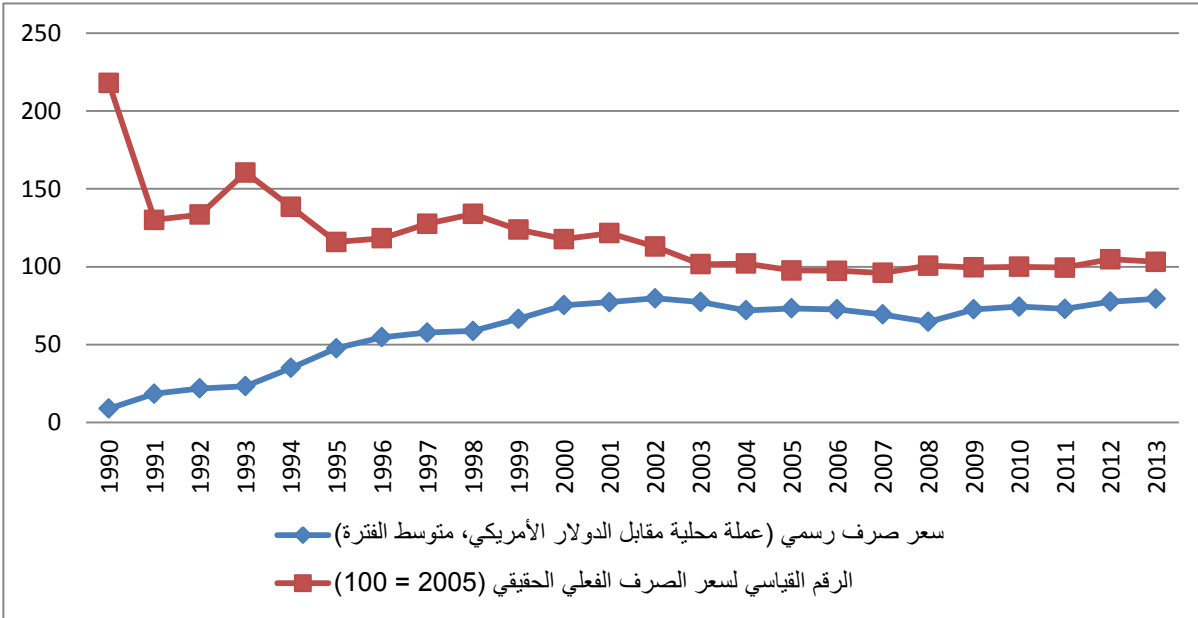
3-4- تأثير الازمة على أسعار الصرف: بالنسبة لمستوى أسعار الصرف فإنه تم تسجيل استقرار نسبي في سعر الدولار بالنسبة للدينار الجزائري وبدأ يتجلى ذلك ابتداء من سنة 2003، كما اقترب السعر الرسمي للعملة من السعر السوقي لدرجة انخفاض فيها الحافز على المضاربة في العملة وهذا بفعل سياسة تخفيض سعر الدينار المعتمدة.

ارتفاع معدل نشاط السوق الموازي نتيجة الفرق الشاسع بين سعر الصرف الرسمي وسعر الصرف الموازي مما دفع إلى تسرب نقدي خارج القنوات الرسمية؛ الشيء الذي يجعل السلطات النقدية تقوم بعملية الإصدار النقدي لتغطية الحاجيات الداخلية، نتيجة الإصلاحات في سعر الصرف التي قامت بها الجزائر خلال هذه الفترة والتسهيلات المقدمة للحصول على العملة الصعبة، وكذا بداية العمل على تحرير التجارة الخارجية فقد شهدت معدلات التسرب انخفاضا بداية من سنة 1993. حيث بلغ سعر الصرف الدولار مقابل الدينار الجزائري سنة 2008 قيمة 64.58 ثم ارتفع في سنة 2009 إلى 72.64 بعد تدخل الحكومة الأمريكية بشراء الأصول المتعثرة في البورصة ثم واصل في الارتفاع حيث سجل في سنة 2010 ما قيمته 74.34 دينار مقابل دولار واحد

الفصل الرابع: أداء السياسة النقدية في الجزائر في ظل الإصلاح الاقتصادي.

وفي سنة 2013 بلغ 79.36 دينار مقابل دولار واحد. ومنه استنتج وباعتماد على الشكل رقم (4-20) أن الأزمة المالية سنة 2008 كان لها أثر كبير على انخفاض قيمة الدولار الأمريكي منذ عشرة سنوات حيث بلغ في سنة 1998 ما قيمته 58.73 دينار مقابل دولار واحد والشكل رقم (4-21) يبين تطور سعر¹ الصرف الرسمي والفعلي الحقيقي للدينار الجزائري مقابل الدولار الأمريكي.

الشكل رقم (4-21): تطور سعر الصرف الرسمي والفعلي والحقيقي.



المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على بيانات من البنك الدولي تاريخ الاطلاع 2014/06/30.

¹ يتم عرض التسعيرة بأسلوبين بشكل مبهم cotation à l'incertain يؤدي هذا التعبير عن عدد الوحدات النقدية الضرورية للحصول على وحدة نقدية أجنبية أما الأسلوب الثاني فهو صريح cotation au incertain يؤدي هذا الأسلوب إلى التعبير عن سعر وحدة نقدية وطنية بالعملة الأجنبية ويتم عرض التسعير على أساس أسعار البيع وأسعار الشراء وعادة ما يتم التعبير عن سعر العملة برقم متبوع بأربع أرقام بعد الفاصلة والرقم الأخير من الفاصلة يعبر عنه بنقطة أي النقطة تساوي 1/10000.

خلاصة:

من خلال هذا الفصل تعرفنا على أهم الإصلاحات التي مر بها الاقتصاد الجزائري في قطاع النقدي والمالي بمساعدة المؤسسات المالية الدولية، منها صندوق النقد الدولي والبنك العالمي. ولعل أكبر مكسب في هذه الإصلاحات كان قانون القرض والنقد 10/90 التي يمثل منعرجا حقيقيا في السياسة النقدية في الجزائر الذي تم وعدّل سنة 2003 وسنة 2010. من خلال إعطاء دور واستقلالية أكبر للبنك المركزي (بنك الجزائر) ولتجسيد سياسته المنبثقة على أسس علمية بعيدة عن وعود الحكومات اتجاه منتخبيها. وكذا التمتع بسلطة تمكنه من استعمال الأساليب المباشرة وغير المباشرة في ذلك، بعد ما كان مجرد مؤسسة تابعة لوزارة المالية. ومنه يمكن استخلاص النقاط التالية:

- الإصلاحات الاقتصادية كان لها وقع كبير على النظام النقدي والمالي في الجزائر وذلك ابتداء من سنة 1990، رغم مرارة المرحلة الانتقالية التي كانت منعرجا كبيرا بالنسبة للطبقة الاجتماعية.
- ارتفاع أسعار المحروقات بداية من الألفية الثالثة كان له هو الآخر أثر في زيادة الكتلة النقدية وتحسن بعض المؤشرات الاقتصادية والاجتماعية ولو أنها كانت ظرفية.
- تأثير الأزمة العالمية (2008) على الاقتصاد الجزائري كان واضحا من تدني المداخيل من المحروقات وكذا الجباية البترولية، نتيجة لتدهور أسعار المحروقات وتدني كذلك الطلب على المنتجات الأولية في الأسواق الدولية من طرف الدول التي عاشت ركود في اقتصاداتها.
- تعتبر عمليات التصدير والاستيراد أهم قناة لانتقال الأزمات الخارجية إلى الاقتصاديات المحلية،
- تصدير المواد الأولية والاستيراد للسلع النهائية يجعل البلد دائما في تبعة للاقتصاد الدولي وهي صفة غير مرغوب فيها في أدبيات الاقتصاد العالمي.
- يمثل حساب رأس المال عامل مهم في ميزان المدفوعات وتحديد أسعار الصرف الدولية.

من خلال هذا الفصل تعرفنا على كيفية استجابة الاقتصاد الجزائري إلى السياسة النقدية وتأثرها بالأزمات المالية، لكن مدى الاستجابة ودرجة التأثير نتعرف عليها في الفصل الخامس بواسطة نماذج الاقتصاد القياسي.

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي،
دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990 - 2013.

تمهيد:

المبحث الأول: الأساس النظري للدراسة القياسية.

المطلب الأول: الجدل الفكري حول فعالية سياسات الاقتصاد الكلي.

المطلب الثاني: منهجية الدراسة القياسية.

المطلب الثالث: الدراسات السابقة.

المبحث الثاني: نمذجة أثر المتغيرات النقدية على تفعيل النشاط
الاقتصادي، حالة الجزائر للفترة 1990 و 2013.

المطلب الأول: تحليل إحصائي لمتغيرات النموذج.

المطلب الثاني: تقدير المعادلة السكونية، طويلة الأجل.

المطلب الثالث: اختبار التكامل المشترك Cointegration test .

المطلب الرابع: تحليل نتائج اختبار السببية: Granger Causality test

المبحث الثالث: الكفاءة النسبية للسياسة النقدية والمالية على النشاط
الاقتصادي.

المطلب الأول: تقدير متجهات الانحدار الذاتي VAR.

المطلب الثاني: تحليل الصدمات المالية والنقدية بواسطة دوال الاستجابة الفورية،
وتحليل مكونات التباين.

المطلب الثالث: نموذج تصحيح الخطأ Error Correction Model-

.ECM

خلاصة.

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990 - 2013 .

تمهيد

تناولنا في الفصل السابق نتائج السياسة النقدية التي انتهجتها السلطات النقدية في الجزائر بعد الإصلاحات، وأعقاب أزمة الرهن العقاري التي ضربت الاقتصاد الأمريكي وألقت بظلالها على الاقتصاد الوطني. وتم تتبع تطور هذه السياسة ومدى تأثيرها على بعض المتغيرات الاقتصادية والنقدية، وبهدف نمذجة الدور الذي لعبته هذه السياسة في تفعيل النشاط الاقتصادي ومواجهة حالات عدم الاستقرار ونخص بالذكر الأزمة المالية 2008، وحرصا على تحقيق أهداف الدراسة المتمثلة في دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي ومواجهة آثار الأزمات المالية التي كان لها وقع على الاقتصاد الجزائري، خاصة وأن الجزائر مرت بفترات نقص السيولة في سنوات التسعينيات على عكس العشرية الأخيرة التي تميزت بفائض السيولة الناتجة عن ارتفاع عائدات المحروقات.

تناولنا هذه الدراسة بواسطة نموذج قياسي يقدر أثر المتغيرات النقدية على النشاط الاقتصادي الممثل بالنتائج المحلي الإجمالي وكذا دراسة الفعالية النسبية للسياسة النقدية بالمقارنة بالسياسة المالية بالاستعانة بمعادلة سانت لويس **St.Louis** خلال الفترة الممتدة ما بين 1990-2013 ، واستنتاج أثر الصدمات الهيكلية التي تحدث في النشاط الاقتصادي عند زيادة العرض النقدي بالمفهوم الواسع بواسطة دوال الاستجابة الفورية **Impulse Réponse Fonctions** وتحليل مكونات التباين، وفي الأخير نقوم بتقدير نموذج تصحيح الخطأ وذلك بالاعتماد على برنامج **Eviews.7**.

المبحث الأول: الأساس النظري الدراسة القياسية:

يعد تأثير السياسات الاقتصادية في النشاط الاقتصادي من المواضيع المهمة في التحليل الاقتصادي الكلي التي لا يزال الجدل قائماً حولها، في حين يرى مؤيدو المدرسة النقدية أن السياسة النقدية هي الأكثر فاعلية، نجد أن مؤيدي المدرسة الكينزية يؤكدون على أهمية السياسة المالية في تحقيق النمو الاقتصادي. فالإجراءات التي تتخذها الدولة للتأثير على الناتج المحلي الإجمالي وتحقيق عدد من الأهداف الاقتصادية أهمها رفع معدلات النمو والوصول إلى التوظيف الكامل واستقرار أسعار الصرف تُعرف بالسياسة الاقتصادية التي تنقسم إلى جزئين مهمين: فالسياسة المالية تعني استخدام الضرائب والإنفاق الحكومي، أي مجموعة الإجراءات التي تتخذها الحكومة بما يتصل بإرادتها ونفقاتها في حين تستخدم السياسة النقدية نسبة الاحتياطي القانوني وسعر الخصم وعمليات السوق المفتوحة كأدوات لتحقيق الأهداف الاقتصادية.

المطلب الأول: الجدل الفكري حول فعالية سياسات الاقتصاد الكلي.

حتى أوائل الخمسينات، كان يبدو أن الفكر الكينزي هو القاعدة الأساس في حل المشاكل الاقتصادية. وجاءت المعارضة لهذه الأفكار بعملية إعادة صياغة الأفكار الرئيسة للنظرية الكلاسيكية على يد (Milton Friedman) من جامعة شيكاغو، وشُكل مجموعة من الاقتصاديين سميت بـ النقوديين (Monetarism) أو مدرسة شيكاغو مع تحالفهم مع الكلاسيكيين الجدد (Rational Expectations).

1-1- أراء الكينزيين: الكينزيون يميلون لصالح السياسة المالية أكثر من السياسة النقدية كوسيلة للتأثير على الاستخدام والناتج، صحيح اعتقادهم بان النقود لها أثر قوي نسبيا على الاقتصاد، لكن يرون أن لها أثر سيئ إلى حد كبير نسبياً، مقابل أثرها الجيد. إذ شكك النقوديون بإمكانية تصرف الحكومة بسرعة ودقة كافية في توجيه السياسة النقدية بكفاءة. وموقفهم من الدور الاقتصادي للحكومة، أي على الحكومة عدم التأثير أو محاولة التأثير على الطلب الكلي على الإطلاق، وان السياسة المالية ينبغي تجنبها، أما عرض النقود فتحكمه قاعدة بسيطة السماح لعرض النقود بالزيادة بمعدل ثابت تقريباً، مكافئ على المدى الطويل لمعدل نمو الناتج المحلي الإجمالي، وسيحقق النمو المتوازن. وهناك أسباب لأرائهم في هذا الجانب أهمها:

☞ تكون للتغيرات في عرض النقود اثر قوي نسبياً، غير انه لا يأتي على الفور، وإنما مع تباطؤ زمني.

☞ التباطؤ يكون طويل ومتغير بعبارة أخرى، يمكن أن يأتي بعد ستة أشهر من التغيرات في عرض النقود أو

قد يصل إلى سنتين أو ما بينهما.

☞ في انتظار تأثير السياسة النقدية - بسبب التباطؤ - قد تتغير الظروف الاقتصادية مما يجعل أن يجعل

أثرها أكثر سوءاً من جعلها أفضل، ويتفق الكينزيون على أن تباطؤ السياسة النقدية طويل ولا يمكن التنبؤ به،

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

ولكن توصلوا إلى أن تعتمد الحكومة على السياسة المالية بدلا من السياسة النقدية، وأن السياسة المالية أكثر قابلية على التنبؤ، وهناك فرصة على الأقل، بان يكون التباطؤ عموما اقصر.

1-2- آراء النقديين : لا يرى النقديون حاجة لنظرية اقتصادية جديدة تستند على الطلب الكلي، وأن الأسعار النسبية والنتائج يمكن أن تفسر تماما من خلال نظرية العرض والطلب، وتركت المستوى العام للأسعار يتم شرحه من خلال نظرية كمية النقود، وان معالجة (Keynes) لحالة الكساد الكبير أضعف الدور الهام للنقود، وكان يمكن معالجته بقوة من خلال المتغيرات النقدية.

القضية الرئيسية التي يثيرها النقديون هي أن اقتصاديات العرض والطلب لم تترك أي دور للسياسة المالية والطلب الكلي على الإطلاق، ولذا لم يعترضوا على هذا الجانب من التفكير الكينزي، ولكنهم رفضوا المعالجة . وكان بإمكان السياسة الحكومية أن تؤثر على الناتج من خلال التغييرات في الرصيد النقدي ومن خلال السياسة النقدية. بعض النقديين برروا ذلك بان السياسة النقدية تعالج مشكلة التباطؤ في تنفيذ السياسة المالية الذي يكون طويلا جدا ولا يمكن التنبؤ بها.

المطلب الثاني: منهجية الدراسة القياسية.

تهدف الدراسة التطبيقية إلى اختبار أثر السياسة النقدية على تفعيل النشاط الاقتصادي في فترة ما بين 1990 و2013، التي تميزت بظروف غير عادية بإصلاحات جذرية في النظام النقدي والمالي تجسدا أساس ابتداء من سنة 1990 تاريخ صدور قانون القرض والنقد، وتحللت فترة الدراسة تأثير الأزمة المالية العالمية 2008 . نعتد في هذه الدراسة على نموذج* قياسي يقدر أثر المتغيرات النقدية على النشاط الاقتصادي الممثل بالناتج المحلي الإجمالي وكذا دراسة الفعالية النسبية للسياسة النقدية بالمقارنة بالسياسة المالية بالاستعانة بمعادلة سانت لويس **St.Louis** خلال الفترة الممتدة ما بين 1990-2013، واستنتاج أثر الصدمات الهيكلية التي تحدث في النشاط الاقتصادي عند زيادة العرض النقدي بالمفهوم الواسع بواسطة دوال الاستجابة الفورية **Impulse Réponse Fonctions** وتحليل مكونات التباين، وفي الأخير نقوم بتقدير نموذج تصحيح الخطأ وذلك بالاعتماد على برنامج **Eviews.7**.

* يعرف النموذج على أنه تقدم أو عرض مبسط وعمام للوضعية المعقدة التي عادة ما تكون عليها الظاهرة في الطبيعة، وهو يعكس العناصر الأساسية التي تتحكم في هذه الظاهرة المدروسة وعلاقات التأثير المتبادل بينها. فالنموذج أداة تستعمل من أجل محاولة فهم وتفسير الظواهر الاقتصادية للحصول على توقعات في المستقبل. أنظر: مكيد علي، "الاقتصاد القياسي: دروس ومسائل محلولة"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2007، ص09.

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

2-1- فرضيات الدراسة القياسية :

- نعمد في هذه الدراسة على مجموعة من الفرضيات كما يلي :
- ☞ هناك علاقة طردية بين نمو المعروض النقدي بالمعنى الواسع ومستوى النشاط الاقتصادي المقاس بالناتج المحلي الإجمالي .
 - ☞ هناك تأثير سلبي للأزمات على مستوى النشاط الاقتصادي مقاسا بالناتج المحلي الإجمالي.
 - ☞ هناك علاقة سببية بين متغير عرض النقود والإنفاق الحكومي الإجمالي والناتج المحلي الإجمالي تتجه من الإنفاق الحكومي الإجمالي إلى عرض النقود. ومن عرض النقود إلى الناتج المحلي الإجمالي.
 - ☞ هناك تأثير إيجابي للسياسة النقدية في الأمد القصير وأثر إيجابي للسياسة المالية على المدى البعيد.

2-2- الأدوات المستخدمة في الدراسة: نستخدم في هذه الدراسة مجموعة من المعايير الاختيارية وهي المعايير الاقتصادية، المعايير الإحصائية والمعايير القياسية وتدعى المعايير الإحصائية إختبارات الدرجة الأولى والقياسية بإختبارات الدرجة الثانية¹، بهدف نمذجة أثر السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي ومقارنتها بكفاءة السياسة المالية، بواسطة نموذج خطي متعدد المعلمات ويستخدم بيانات سنوية كما نعمد في الدراسة على النموذج الديناميكي (يدخل عامل الزمن في الاعتبار أي أن القيمة عند النقطة الزمنية تترتب على القيمة الزمنية السابقة). كما تم استخدام المعادلات بالصورة اللوغارتمية لعدة أسباب أهمها:

- ☞ الحصول على المرونات بصورة مباشرة من المعادلات .
- ☞ للتخلص من مشكلة عدم تباين الأخطاء.
- ☞ هذه الصيغة مفضلة من الناحية العلمية.
- ☞ لتقريب الفروق بين البيانات وتوضيحها بشكل أسهل.

و تستند هذه الدراسة على مجموعة من المعايير الإحصائية والاقتصادية نوضحها في ما يلي :

2-2-1- المعايير الاقتصادية: بعد تحديد قيم مقدرات المعادلة نقوم بمقارنة إشارة المعاملات المقدرة بالنظرية الاقتصادية وما تمليه البحوث النظرية، ودورها في تفسير المتغير التابع.

2-2-2- المعيار الإحصائية: نستخدم في المعايير الإحصائية معيار الانحراف المعياري عند التعامل مع المجتمع أو الخطأ المعياري عندما نكون بصدد التعامل مع العينة و ذلك لقياس درجة الثقة بالمعالم، إختبار أو معيار جودة الاستدلال باستخدام معامل التحديد أو جودة التوفيق إلى جانب إختبارات أخرى مثل T و Z و f... إلخ.

¹ وليد السيفو إسماعيل، وآخرون، "أساسيات الاقتصاد القياسي التحليلي: نظرية الاقتصاد القياسي والاختيارات القياسية من الدرجة الأولى"، الطبعة الأولى، الأهمية للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص.141.

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

ونذكر من بينها ما يلي:¹

- اختبار ستودنت: اختبار t أو t-test وهي القيمة المرافقة للمعلمة المقدرة، التي تحدد معنوية كل مقدر على حدا، عند درجة الثقة 95% وتكون القاعدة هي اختبار الفرض العدمي أو الفرض البديل بالقبول أو الرفض.

الفرض العدمي: هو أن القيمة المقدرة للمعامل تكون مساوية للصفر، وهذا يعني أن المتغير المفسر غير معنوي أي ليس له أي تأثير على المتغير التابع (تأثير معنوي) على الرغم من وجود قيمة لهذا المتغير .

الفرض البديل: هو القيمة المقدرة للمعامل تكون غير مساوية للصفر، وهذا يعني أن المتغير المفسر معنوي أي له تأثير على المتغير التابع (تأثير معنوي). وهو ما يعرف بالإحصاء الاستدلالي ويستخدم هذا النوع من الإحصاء لعدم القدرة على الحصول على المعلمة الحقيقية في المجتمع بذلك تقدير لهذه المعلمة.

وبعد تحديد كل من الفرض العدمي والفرض البديل لكل متغير نختبر معنوية كل منهما عن طريق القيمة الاحتمالية للمعلمة p-value، ونرفض الفرض العدمي، إذا كانت p-value للمتغير أكبر من 0.05 بدرجة الثقة (95%) وهذا يعني أن القيمة المقدرة غير معنوية، نقبل الفرض العدمي إذا كانت p-value للمتغير أقل من 0.05 ويتم قبول الفرض العدمي بدرجة ثقة 95% ، وهذا يعني أن القيمة المقدرة معنوية².

- معامل التحديد (R^2) : Multiple Coefficient of Determination

يعد المؤشر الأساس في تقييم مدى القوة التفسيرية للنموذج، بمعنى هو المقياس الذي يوضح مدى مساهم المتغيرات المستقلة في تفسير التغير الحاصل في المتغير التابع وفق العلاقة التالية:

$$R^2 = \frac{\sum_{i=1}^n (\hat{y}_i - \bar{y})^2}{\sum_{i=1}^n (y_i - \bar{y})^2}$$

وهو يحدد النسبة المئوية من القيمة المقدرة للمتغير التابع التي تفسرها المتغيرات المستقلة، ويستخدم معامل التحديد المعدل بدلا من معامل التحديد، وذلك لان الأخير يكون غير دقيق في حالة أكثر من متغير مفسر، أي

¹ دومنيك سالفدور، الترجمة: سعدية حافظ منتصر، "سلسلة ملخصات شوم: نظريات ومسائل في الإحصاء الاقتصادي القياسي"، دار ماكجرهيل، مركز الأهرام للترجمة العلمية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1982، ص151.

² Mackinnon, J. (1991), "Critical Values for Cointegration Tests" in R.F. Engle and C.W.J. Granger (ed.), Long-run Economic Relationships: Readings in Cointegration, Oxford, Oxford University Press.

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

يزيد بشكل غير معبر، أي النسبة المفسرة من المتغير التابع بواسطة المتغيرات المفسرة، ويشير ارتفاع قيمة R^2 إلى جودة التوفيق¹.

- معامل التحديد المصحح $\overline{R^2}$ ²: يعطى وفق العلاقة التالية :

$$\overline{R^2} = 1 - \left[(1 - R^2) \frac{n-1}{n-k} \right]$$

حيث أن:

n: عدد المشاهدات.

k: تمثل عدد المعالم النموذج .

R^2 : تمثل معامل التحديد .

- اختبار التوزيع الطبيعي **Normality test**:

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{فرضية العدم} \quad H_0: \varepsilon_i \rightarrow N(0, \sigma_i^2) \\ \text{الفرضية البديلة} \quad H_{01}: \varepsilon_i \rightarrow N(0, \sigma_i^2) \end{array} \right.$$

حيث إذا كانت قيمة الاحتمالية $\text{Prob} > 0,05$ هذا ما يدل على أن ε_i يتبع التوزيع الطبيعي. وعليه يتم قبول فرضية العدم H_0 التي تنص على أن ε_i يتبع التوزيع الطبيعي .

- اختبار المعنوية الإجمالية للنموذج باستخدام إحصائية فيشر **F - statistics** :

نستخدم هذا المقياس من أجل معرفة المعنوية الكلية للنموذج المقدر وفق العلاقة التالية³

$$f_{\text{réel}} = \frac{\frac{R^2}{K-1}}{\frac{1-R^2}{N-K}} \quad \text{قيمة فيشر المحسوبة}$$

أما القيمة الحرجة والمستخرجة من الجدول إحصائية F عند مستوى المعنوية ($\alpha = 5\%$)

و درجات الحرية ($1 = k - 1$) بالنسبة للبسط، و ($v_2 = n - k$) بالنسبة للمقام. تكون صياغة الفرضية على الشكل التالي :

¹ عبد المحمود عبد الرحمن، "مقدمة في الاقتصاد القياسي"، ط 1 مطابع ملك سعود، المملكة العربية السعودية، 1996، ص 101.

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{فرضية العدم} \quad H_0: B_0 = B_1 = B_2 = 0 \\ \text{الفرضية البديلة} \quad H_1: B_0 \neq B_1 \neq B_2 \neq 0 \end{array} \right.$$

- اختبار تجانس تباين الأخطاء **The Heteroscedasticity test**:

يمكننا اختبار مشكلة عدم التجانس والتباين من صياغة الفرضيتين التاليتين:

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{فرضية العدم} \quad H_0: \sigma_1^2 = \sigma_2^2 = \sigma_3^2 \\ \text{الفرضية البديلة} \quad H_1: \sigma_1^2 \neq \sigma_2^2 \neq \sigma_3^2 \end{array} \right.$$

- اختبار وجود الارتباط الذاتي بين الأخطاء **The auto correlation test** : يمكن هذا من اختبار

DW باختبار فرضية العدم القائلة بوجود الارتباط الذاتي للأخطاء يتم ذلك بمقارنة القيمة المحسوبة بالقيم المحدولة في جدول ديرين واطسن.

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{فرضية العدم} \quad H_0: \rho = 0 \\ \text{الفرضية البديلة} \quad H_1: \rho \neq 0 \end{array} \right.$$

2-2-3- الاختبارات القياسية: ونذكر من بين الاختبارات المستعملة في الدراسة ما يلي:

- اختبار جذر الوحدة (Unit Root test): لتحديد الخصائص غير المستقرة (non-stationary)

للمتغيرات في السلاسل الزمنية وتحديد درجة تكاملها، يستعمل اختيار ديكي فولر (DF)، أو ديكي فولر المطور (ADF) Augmented Dickey-Fuller، حيث يستعمل هذا الاختبار ديكي فولر (DF) باتجاه الزمن (Time trend) أو بدونه، الصيغة الرياضية العام لاختبار ديكي فولر (DF) هي كالآتي :

$$\Delta Z_t = \chi + (\rho - 1)Z_{t-1} + \gamma T + e_{1t}$$

أما اختبار (ADF) هو تطوير لاختبار (DF)، وبإضافة قيم التأخر (lagged values) للمتغيرات التابعة المضافة في تقدير الصيغة الرياضية لاختبار (DF)، والصيغة الرياضية المطورة هي كالآتي:¹

$$\Delta Z_t = \chi + (\rho - 1)Z_{t-1} + \gamma T + \delta \Delta Z_{t-1} + e_{2t}$$

¹ Dickey, D. A., and Fuller, W. A (1989) "Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root" Econometrica, Vol. 49, 1057-1072.

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

حيث أن:

Δ : تمثل الفرق الأول.

Y: المتغير المراد اختبار سكون سلسلته الزمنية ، t: مدة إبطاء واحدة) شهر، فصل، سنة، e الخطأ العشوائي . ويتوقف شكل الصيغة المقدرة لهذه المعادلة على مقدار (P) المختار وحتى يمكن الحصول على مقدار الأمثل لمعادلة الاختبار سوف يتم اختيار مقدار (P) الذي يعطي اقل قيمة لمعيار Schwartz Bayesian Criterion (SBC) (1978).

T: القيم الحاسمة لاختبار الفرضية العدمية في كل اختبارات السابقة تعتمد على قيم "ماكينون" MacKinnon (1991)¹.

رغم الاستعمال الواسع لهذا الاختبار إلا أنه يعاني مشكلة عدم أخذه بعين الاعتبار وجود مشكلة اختلاف التباين واختبار توزيع الطبيعي (Test de normality) الموجودة في سلسلة زمنية ما، ولذا يستعمل اختبار آخر إضافي لاختبار جذر الوحدة، وهو اختبار "فيليس وبيرون" (Phillip-Perron (PP)، الذي يحمل قدرة اختبارية أفضل وأدق من اختبار (ADF test) لاسيما عند العينات صغيرة، وفي حالة تضارب وعدم انسجام نتائج الاختباري DF، والصيغة الرياضية لاختبار (PP) كالتالي:²

$$\Delta Z_t = \phi + (\rho - 1)Z_{t-1} + \gamma\left(t - \frac{T}{2}\right) + \psi\Delta Z_{t-i} + e_{3t}$$

Δ : تمثل الفرق الأول

Z: المتغير المراد اختبار سكون سلسلته الزمنية ، t: مدة إبطاء واحدة) شهر، فصل، سنة، e الخطأ العشوائي . ويتوقف شكل الصيغة المقدرة لهذه المعادلة على مقدار (P) المختار وحتى يمكن الحصول على مقدار الأمثل لمعادلة الاختبار سوف يتم اختيار مقدار (P) الذي يعطي اقل قيمة لمعيار Schwartz Bayesian Criterion (SBC) (1978).

T: القيم الحاسمة لاختبار الفرضية العدمية في كل اختبارات السابقة تعتمد على قيم "ماكينون" MacKinnon (1991)³.

¹Patterson, K. , "An Introduction to Applied Econometrics: A Time Series Approach ". Palgrave, New York, 2002, p265.

² Phillips, P.C.B and Perron, P., (1988) "Testing for a Unit Root in Time Series Regression, Biometrika, Vol.75, 335-346.

³Patterson, K. , "An Introduction to Applied Econometrics: A Time Series Approach ". Palgrave, New York, 2002, p265.

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

حيث أن استخدام سلاسل زمنية غير مستقرة " لا تتسم بالسكون" في معادلات الانحدار الذاتي تعطينا نتائج مضللة وغير حقيقية.¹ ولكن إذا حققت هذه السلاسل صفة التكامل المشترك فيما بينها فإن النتائج المستمدة من نموذج تصحيح الخطأ، الممثل لسلوك الظاهرة في الأجل القصير، ستكون ذات معنوية وأهمية بالغة ويكون النموذج قابل للتنبؤ خارج حدود العينة خاصة بعد تطبيق اختبار الاستقرار الخاص بالمعادلة الديناميكية (Cusum Stability Test)².

- متجه الانحدار الذاتي (Vector Auto Regression) VAR: يتم الاعتماد على متجه الانحدار الذاتي VAR لفهم أداء الاقتصاد الكلي بواسطة نموذج ديناميكي احتمالي، يأخذ بنظر الاعتبار الصدمات العشوائية الحالية والماضية، وهذا ما تعكسه نماذج متجهات الانحدار الذاتي (Vector Auto Régression) والتي تعد أداة تجريبية مناسبة جدا لفهم طبيعة تأثير هذه الصدمات. وأن منهجية نموذج VAR تعد مشابهة لنمذجة المعادلات المتزامنة (الآنية)، أي أن هناك العديد من المتغيرات ذات التأثير المتداخل، غير أن كل متغير داخلي يكون موضحا بقيمته المتأخرة وبالقيم المتأخرة لكل المتغيرات الداخلية الأخرى في النموذج. ولا توجد هناك متغيرات خارجية في النموذج وأن البناء الهيكلي لنموذج المعادلات الآنية يستخدم في النظرية الاقتصادية في وصف العلاقة بين العديد من المتغيرات المهمة، ويكون نتائج النموذج هي المقدرات، تستخدم هذه النتائج التجريبية في اختبار العلاقات النظرية.³

ومن خلال (الزمن) بنظر الاعتبار فإن هذه النماذج من شأنها أن تميز بين الاستجابة القصيرة الأجل والاستجابة طويلة الأجل للمتغير غير المستقل لوحدة التغير في قيمة المتغيرات التوضيحية⁴، وبسبب اعتماد هذه النماذج على حالات التباطؤ فهذا يتطلب الاعتماد معيار لتحديد مدة التباطؤ المثلى في الاختبار، وتحديد النموذج الأمثل وأفضل اختبار لذلك هو معيار (schwars) ومعيار (AIC) التي تتضمنها نتائج اختبارات VAR في برمجيات (Eviews7). ويكون الشكل الرياضي لمعادلة متجهة الانحدار الذاتي بالشكل التالي:

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 t + \sum_{i=1}^p \Gamma_i + Y_{t-1} + U_t$$

حيث أن:

¹ وليد السيفو إسماعيل، وآخرون، "أساسيات الاقتصاد القياسي التحليلي: نظرية الاقتصاد القياسي والاختبارات القياسية من الدرجة الأولى"، الطبعة الأولى، الأهلية للنشر والتوزيع، الأردن، 2006، ص.75.

² سامية العمار، "أثر انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في مصر"، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي، تشرين الأول، جمهورية مصر العربية، 2003، ص102.

³ Mishkin, Frederic S. **The economics of money, banking, and financial markets**, sixth edition, (2001), 395.

⁴ William H. Greene, "Econometric Analysis", 5th Edition, Prentice Hall, New Jersey, USA, 2003, p 654 .

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

- Y_t : متجه المتغيرات الداخلية التي تمثل عدد المتغيرات الاقتصادية الكلية في النموذج $(n \times 1)$ ،
- n : عدد متغيرات النموذج،
- α_0 : متجه الحد الثابت $(n \times 1)$ ،
- t : عدد المشاهدات المستخدمة في معادلة الانحدار،
- Γ : مصفوفة المعاملات التي تمثل المتغيرات في الأجل القصير $(n \times n)$ ،
- U : متجه حدود الخطأ العشوائي.
- P : فترة الإبطاء المثلى، وهي الفترة الزمنية التي تضمن عدم وجود ارتباط ذاتي بين البواقي أو حدود الأخطاء العشوائية.

إختبار السببية: يعرف غرانجر العلاقة السببية بين المتغيرات في الاقتصاد على أن التغير في القيم الحالية والماضية لمتغير ما يسبب التغير في متغير آخر، أي أن التغير في قيم X_t مثلاً "الحالية والماضية" يسبب التغير في قيم Y_t في حالة وجود متغيرين، ويتضمن اختبار غرانجر للسببية تقدير نموذج انحدار ذاتي كما يلي:

$$Y_t = \delta_0 + \sum_{i=1}^p \delta_i Y_{t-i} + \sum_{j=1}^q \lambda_j X_{t-j} + u_t \dots$$

$$X_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^n \alpha_i X_{t-i} + \sum_{j=0}^m \beta_j Y_{t-j} + v_t \dots$$

حيث أن λ_i (δ, α, β_i) معاملات يراد تقديرها U_t, V_t حدين عشوائيين بتباين ثابت ومتوسط حسابي يساوي صفر. ويتم تقدير المعادلتين باستخدام طريقة المربعات الصغرى¹ OLS ويتطلب اختبار السببية إجراء اختبار (f) للتعرف على معنوية معاملات القيم الحالية والسابقة المجموعة، فإذا كانت (f) المحسوبة اصغر من القيمة الحرجة ل (f) فإنه لا يمكن رفض فرضية العدم القائلة أي المتغير الأول لا يسبب المتغير الثاني.

يستخدم هذا الاختبار من أجل معرفة وتحديد اتجاه السببية بين المتغيرات محل الدراسة، حيث يظهر أحادياً، أم تبادلياً، أي أن كل متغير يسبب المتغير الآخر، وقد لا يكون هناك علاقة بينهما²، ويبين هذا الاختبار أن x يسبب y إذا كان التباطؤ الزمني للمتغير x له طاقة تنبؤية إضافية أكبر من الطاقة التنبؤية الإضافية للتباطؤ الزمني ل y نفسه، ويتم تحديد العلاقة من عدمها بالنظر إلى قيمة F ، المعطاة من اختبار غرانجر للسببية، من خلال مقارنة

¹ نصيب رجم، "الإحصاء التطبيقي"، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، الجزائر، 2011، ص 14.

²Granger, C.W. and Newbold (1975), Spurious Regression in econometric, Journal of econometrics, p.111-120

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

القيمة المحسوبة المطلقة F بالقيمة الجدولة المقابلة لها. وترفض الفرضية الصفرية إذا كانت قيمة F المحسوبة أكبر من تلك الجدولة. ويكون اختبار F موزعا توزيعا عاديا بدرجة حرية (F, N, K) ¹

- إختبار التكامل المشترك (المتزامن): يتم اختبار وجود توازن طويل الأجل بين السلسلتين المستقرتين ومن نفس الرتبة على الرغم من وجود اختلال في الأجل القصير، من خلال اختبار التكامل المشترك بين المتغيرات باستخدام منهجية (جوهانسن، Johansen) و(جوهانسن - جوسليوس، Johansen and Juselius) المستخدمة في النماذج التي تتكون من أكثر من متغيرين، والتي تعتبر أفضل حتى في حالة وجود متغيرين فقط؛ لأنها تسمح بالآثر المتبادل بين المتغيرات موضع الدراسة، ويفترض أنها غير موجودة في منهجية (إنجل - غرانجر، Engle - Granger) ذات الخطوتين.

وتعتبر منهجية "جوهانسن" و"جوهانسن-جوسليوس"² اختبار لرتبة المصفوفة π . ويتطلب وجود التكامل المشترك بين السلاسل الزمنية ألا تكون المصفوفة π ذات رتبة كاملة $(0 < r(\pi) = r < \eta)$. ومن أجل تحديد عدد متجهات التكامل يتم استخدام اختبارين إحصائيين مبنيين على دالة الإمكانات العظمى Likelihood Ratio Test (LR) وهما اختبار الأثر trace test (λ_{trace}) واختبار القيم المميزة العظمى maximum Eigenvalues test (λ_{max}) .

$$\lambda_{trace} = -T \sum_{i=r+1}^n \log(\hat{\lambda}_i) \quad :$$
 ويعرف معادلة اختبار الأثر بـ

$$\lambda_{max} = -T \log(1 - \hat{\lambda}_i)$$
 معادلة اختبار القيم المميزة العظمى:

حيث: $\hat{\lambda}_i$ تشير إلى القيم الذاتية العظمى المقدر من Π .

يتم اختبار فرضية العدم أن عدد متجها التكامل المشترك $r \geq n$ مقابل الفرضية البديلة أن عدد متجهات التكامل المتزامن $r \leq n$ حيث $(0, 1, 2 = r)$.

أما اختبار القيم المميزة العظمى فيتم اختبار فرضية العدم أن عدد متجهات التكامل المشترك $r =$ مقابل الفرضية البديلة أن عدد متجها التكامل المتزامن $r + 1 =$.

¹Hamzah, Mohamad, How Lee, Cooper Ramin (2004), **Relationship between Macroeconomic Variables and Stock Market Indices**: Cointegration Evidence from Stock Exchange of Singapore, Sall-S Sector Indices Singapore, p (48.70).

²Johansen S. and Juselius. K, "**Maximum likelihood estimation and inference on cointegration with application to the demand for money**", oxford bulletin of economics and statistic, vol.52. (1990.p.19-21).

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

ويتم إختبار فرضية عدم القائلة بعدم وجود تكامل مشترك بواسطة مقارنة إحصائيات الاختبار المحسوبة بقيم إحصائيات الاختبار الجدولية المناظرة الواردة في (Johansen and Juselius (1990), Lenum (1992)). عند مستوى معنوية معين، فإذا كانت قيمة إحصائيات الاختبار المحسوبة أكبر من قيمة إحصائيات الاختبار الجدولية، يتم رفض فرضية عدم وقبول الفرضية البديلة القائلة بأن هناك تكامل مشترك بين متغيرات الدراسة (بمعنى أن هناك علاقة توازنية طويلة الأجل بين هذه المتغيرات)¹.

- نموذج تصحيح الخطأ: يستخدم نموذج تصحيح الخطأ كوسيلة لتكييف سلوك المتغير في الأجل القصير مع سلوكه في الأجل الطويل، حيث تُستخرج الفروقات e_t (أخطاء) بين القيم المقدرة، والقيم الفعلية للمتغير التابع في النموذج التكاملي ثم يعاد التقدير للنموذج بإدخال الفرق الأول للأخطاء، كمتغير مستقل جديد وفقاً للمعادلة المعادلة التالية:

$$\Delta Z_t = \alpha + \sum \beta_i \Delta Z_{t-i} + \lambda_{t-1} + e_t$$

حيث: Z تمثل متجه المتغيرات المراد اختبارها، والمعاملات β مروونات الأجل القصير، ويمثل معامل الفروقات λ سرعة التكييف بين الأجل القصير والأجل الطويل، حيث يكون هذا المتغير مستقراً إذا كانت القيمة المطلقة له أقل من واحد وإشارته سالبة.

المطلب الثالث: الدراسات السابقة.

تعتبر الدراسات السابقة أحد أعمدة البحث حيث تمكن الباحث من توجيه الأفكار نحو المسار الصحيح وتدعيم الدراسة ببحوث وأعمال سابقة قد تم إثباتها، لها علاقة بالموضوع. وعليه ارتأينا الجمع ما بين الدراسات التي أجرت على دول أجنبية وعلى الاقتصاد الجزائري، وتلك التي تناولت البلدان المتقدمة والنامية على حد سواء لمعرفة حقيقة دور السياسة النقدية في مختلف الاقتصاديات.

3-1-1- الدراسات على الاقتصاديات الأجنبية:

3-1-1-1- قدم فريدمان² وشوارتز 1973 Friedman & Schwarts، دليلاً هاماً يدعم وجهة النظر بان التغيير في عرض النقود (السياسة النقدية) له تأثير هام على الاقتصاد، ويستند الدليل على تطور السجل التاريخي للولايات المتحدة الأمريكية، ومن خلال النماذج القياسية الوحيدة المعادلة، إذ افترض فريدمان بأن عرض النقود

¹ Bruce E. Hansen, **ECONOMETRICS**, c2000 , 2011 , University of Wisconsin, This Revision: January 13, 2011, <http://www.ssc.wisc.edu/~bhansen>, p235.

² Friedman, Milton & Schwartz, Anna J. (1973) "Money and Banking", A division of penguin books Ltd. 1973,p 106-116.

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

ومعدل نموه له تأثير قوي على نمو الدخل النقدي، ويعتقد فريدمان وشوارتز وجود علاقة سببية قائمة بين عرض النقود والنشاط الاقتصادي خلال الدورة الاقتصادية، حيث يلاحظ أن عرض النقود يتزايد خلال فترات الرواج الاقتصادي، وينخفض أثناء فترات الانكماش الاقتصادي، وفي ظروف انكماشية أخرى لاحظ فريدمان بأن هناك زيادة في عرض النقود، وبذلك فإن الذروة في معدل نمو عرض النقود تسبق الذروة في الدورة الاقتصادية، وبأن أدنى نقطة في معدل نمو النقود تسبق أدنى نقطة للنشاط الاقتصادي في الدورة الاقتصادية، واستنتج فريدمان وشوارتز أنه بالرغم من أن هناك علاقة قوية واضحة بين عرض النقود والنشاط الاقتصادي خلال الدورة الاقتصادية، فإن العلاقة ليست كاملة، وقد ينتج عدم الكمال من خلال عدم كفاية مؤشرات النشاط الاقتصادي أو الأخطاء الإحصائية في قياس عرض النقود، قد سلم أيضا بأن النقص في العلاقة قد يعزى فقط إلى وجود علاقة ضعيفة بين عرض النقود والنشاط الاقتصادي، ويعتقد بأن التغيرات في معدل نمو النقود قد يسبب السلوك الدوري للاقتصاد، ومن ناحية أخرى فإن سلوك عرض النقود قد يكون نتيجة للسلوك الدوري للاقتصاد ولتحديد اتجاه العلاقة السببية قدم فريدمان وشوارتز اختبارهما لتطور السجل التاريخي لكي يتحققا من الظروف المسببة للتغيير في عرض النقود، واستنتجا بأن التغيير في عرض النقود لا يرجع إلى التغيير في النشاط الاقتصادي¹، ولذلك يعتقد فريدمان وشوارتز بأن العلاقة المسببة تتجه من عرض النقود إلى النشاط الاقتصادي، وأن التغيير الجوهرية في معدل نمو عرض النقود يسبب تغييرا جوهريا في معدل نمو الدخل النقدي، ويؤكدان بأن معدل نمو عرض النقود في الفترة الطويلة سوف يعبر عن نفسه في اختلاف معدل التغيير في الأسعار، وعلى العكس فإن معدل نمو عرض النقود في الفترة القصيرة سوف يتأثر بمعدلات نمو كل من الأسعار والنتائج.

3-1-2-2-1-3 قدم سانت لويس (st. Louis)² دراسة قياسية إلى البنك الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي، وأكد من خلالها على صحة وجهة نظر النقديين لأهمية السياسة النقدية على السياسة المالية من خلال نموذج قياسي اعتمده في الاختبار، يتضمن النموذج المعادلة الرئيسية التي استخدمت لقياس تأثير الزيادة في العرض النقدي والإنفاق الحكومي على الناتج الوطني الإجمالي للمدة 1960 و1982، باستخدام بيانات ربع سنوية، وعند استخدام أربعة تأخرات أوضحت نتائج الاختبار بأن تأثير السياسة النقدية والمالية يمتد للفترة الحالية، لفترات متأخرة زمنية، وأن الزيادات في معدل نمو عرض النقود والإنفاق الحكومي استطاع أن يفسر نحو 30% من التغيرات الحاصلة في الناتج المحلي الإجمالي، كما أثبتت الاختبارات بأن معظم التأثيرات كانت من المتغيرات النقدية، في حين لم يكن للمتغيرات المالية تأثير معنوي. والنتيجة الأكثر أهمية التي توصل إليها هي عند جمع معاملات المتغيرات النقدية حيث تساوي الواحد تقريبا ومع بقاء المتغيرات ثابتة فإن الزيادة في معدل نمو عرض

¹Catherine Bruno, «Transmission de la politique monétaire et régime de changes :une comparaison France, Allemagne, Etats-Unis», Département des Etudes de l'OFCE, Revue de l'OFCE n°61 / Avril 1997 p 26.

²Wachtel, Paul(1989) Macroeconomics; from theory to practice, Copyright by McGraw Hill Inc.p229-303.

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

النقود سوف ينتج عنها خلال سنة تقريبا نفس الزيادة في الناتج الوطني الإجمالي الاسمي، ومن هذه النتائج قدم النقديون إثباتهم على تفوق السياسة النقدية اتجاه السياسة المالية¹، ولكن هناك مبالغة في تجاهل السياسة المالية، حيث إن القوة الدافعة المالية تؤثر في الطلب على النقود وبنفس مستوى الإنفاق، وإنها مشابهة لحالة الزيادة في معدل الفائدة التي تؤدي بقطاع المصارف إلى التوسع في منح الائتمان، إلا أن بعض التأثيرات السياسية المالية، تكتسب بواسطة معاملات عرض النقود في النموذج. ولذلك يتفق معظم الكينزيين على أن عدم التجهيز التام للتوسع المالي من خلال النقود سوف ينتج عنه تأثير قليل، ويعتقد كل من النقديين والكينزيين، بأن معدل نمو النقود يؤثر في الناتج الحقيقي في المدى القصير، ويؤكد النقديين بأن الزيادات الحادة في معدل نمو عرض النقود تؤثر في الناتج الحقيقي وقتيا، وقد أكد النقديون آراءهم من خلال اختباراتهم التجريبية التي أثبتت تأثير نمو النقود على التضخم والناتج، كما أثبتت أن نمو عرض النقود يحدد الإنفاق الاسمي لفترات متأخرة، وأن هناك إجماعا في الرأي بأن تأثير القيم المتأخرة لعرض النقود لها تأثيرات هامة على متغيرات الاقتصاد.

3-1-3- دراسة قام بها أحمد حسين الهيبي وأوس فخر الدين أيوب، بعنوان: " دور السياسة النقدية والمالية في النمو الاقتصادي"² على الاقتصاد الأردني بيانات سنوية للفترة 1966 و2010، حيث أظهرت نتائج البحث أن السياسة النقدية أكثر تأثيرا من السياسة المالية، فالزيادة في منحى عرض النقود أدى إلى انتقال منحى LM نحو الأعلى معززا بذلك ارتفاع في الطلب الكلي والناتج المحلي الإجمالي عن الزيادة في عرض النقود والذي ينتج عنه زيادة في الناتج ومن ثم الأسعار، فيما إذا كان الزيادة في الطلب الكلي أكبر من العرض الكلي، وبذلك تقبل فرضية البحث بفاعلية السياسة النقدية في المدى القصير وعدم فاعلية السياسة المالية. كما أكدت نتائج اختبار السببية لقراجر فاعلية السياسة النقدية، حيث أظهرت نتائج الاختبار أن هناك تأثير باتجاه واحد من عرض النقود باتجاه الناتج المحلي الإجمالي مؤكدة بذلك فاعلية السياسة النقدية اتجاه السياسة المالية.

3-1-4- دراسة قام بها طالب عوض ومالك ياسين المحادين بعنوان: "أثر التطور النقدي في النمو الاقتصادي في الأردن في الفترة 1992 إلى 2008" من أجل استقصاء التطور النقدي على النشاط الاقتصادي وتم تطبيق اختبار غرانجر Causality Test Granger للسببية لتحديد اتجاه العلاقات السببية بين متغيرات التطور النقدي ومتغير الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي وتم إدراج متغير الأزمة المالية كمتغير صوري لمعرفة تأثير هذا الأخير على متغيرات السياسة النقدية. بالإضافة إلى أن الدراسة استخدمت النموذج الديناميكي مع فترات إبطاء مناسبة لقياس أثر المتغيرات النقدية في المدى القصير والطويل على النمو الاقتصادي، حيث جاءت

¹ ناضم محمد نوري الشمري، "النقود والمصارف"، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1999، 385.

² أحمد حسين الهيبي وأوس فخر الدين أيوب، "دور السياسة النقدية والمالية في النمو الاقتصادي"، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والإدارية، المجلد 4 العدد 8 السنة 2012، ص16.

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

النتائج متفقة مع النظرية الاقتصادية، إذ دلت النتائج اختبار غرانجر للسببية على وجود علاقة سببية بين متغيرات التطور النقدي والنتائج المحلي الإجمالي الحقيقي، كما أن نتائج النموذج أوضحت وجود تأثيرات إيجابية للمتغيرات السياسية النقدية ممثلة بالعرض النقدي بالمفهوم الواسع في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي في الأجل الطويل تقدر بـ 0.54 في كما أعطت نتائج سلبية في الأجل القصير بـ -13.29 كما كان تأثير الأزمة المالية على الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي سلبي بقيمة -0.20 مع انعدام الأثر في الأمد القصير ويتضح من النتائج بأن العلاقة في الأجل الطويل بين عرض النقد بمفهومه الواسع نسبة إلى الناتج المحلي الإجمالي والنمو الحقيقي لدخل الفردي كانت موجبة ومعنوية إحصائياً، حيث بلغت قيمة المعلمة 0.549 وهكذا يشير إلى أن زيادة النقد بمفهومه الواسع بمقدار واحد سيؤدي إلى زيادة نصيب الفرد من الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي بـ 0.549 مع افتراض ثبات باقي العوامل الأخرى كما أشار معامل المتغير الصوري والذي يعبر عن الأزمة المالية في الاقتصاد الأردني بأثر محدود وليس له دلالة معنوية.¹

3-1-5- دراسة قام بها الباحث نبيل مهدي الجنابي بعنوان "السياسات النقدية والمالية مع تطبيق معادلة ST.Louis"² على الاقتصاد العراقي بيانات ربع سنوية للفترة الممتدة من 2003-2011 قامت الدراسة بتحليل وقياس التأثير النسبي للسياستين النقدية والمالية على نمو الناتج المحلي الحقيقي غير النفطي والسلوك الناتج بسبب الصدمات الهيكلية للسياستين باستخدام معادلة ST.Louis، ومحاولة تقديرها بنماذج قياسية كلية واستخدام في ذلك نموذج الانحدار الديناميكي والنماذج الاختبارات القياسية الحديثة لتحليل السلاسل الزمنية وتحليل التباين ودالة الاستجابة الفورية المشتقة من نموذج SVAR وباستخدام برنامج Eviews: 5.1 وبيانات فصلية للناتج المحلي الإجمالي غير النفطي وعرض النقود بالمفهوم الواسع والإنفاق الحكومي ومعدل الفائدة للسياسة النقدية فظلاً عن سعر الصرف الدينار العراقي مقابل الدولار الأمريكي، ثم تعديلها بالأسعار الثابتة بالاستناد للرقم القياسي لأسعار المستهلك. وكانت النتائج كالتالي: حيث بلغت عدد فترات الإبطاء في هذا النموذج المتكون من ستة متغيرات بحوالي ثلاث فترات إبطاء، بمعنى أن صدمات السياسة النقدية أو المالية تصل إلى تسعة أشهر كحد أقصى، وهي ضمن المدى المطروح في الدراسات التطبيقية بين 2 و3 لبيانات فصلية. وتبين تقديرات دالة الاستجابة الفورية من خلال المدة المبحوثة (10) فصول ربع سنوية. وإن حدوث صدمة هيكلية إيجابية واحدة في عرض النقود الواسع (السياسة النقدية) بمقدرة 1% سيكون لها أثر معنوي إيجابي على نمو الناتج المحلي الحقيقي غير نفطي في الأجل القصير، ومضاعف نقدي صغير جداً يقدر بحوالي 0.041 % كأعلى قيمة في الربع الثاني

¹ طالب عوض ومالك ياسين الخادين بعنوان "أثر التطور النقدي في النمو الاقتصادي في الأردن"، مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد 38، العدد 2، 2011، ص 506.

² نبيل مهدي الجنابي بعنوان "نماذج السياسات النقدية والمالية مع تطبيق معادلة ST.Louis على الاقتصاد العراقي للفترة الممتدة من 2003 - 2011"، ورقة بحثية، جامعة القادسية، كلية الإدارة والاقتصاد، مجلة الفري للعلوم الاقتصادية والإدارية، السنة الثامنة العدد 22، ص 72.

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

من السنة التي تلي الصدمة، وسيؤدي إلى آثار سلبية على الناتج، ومن الربع الأخير من السنة الثانية لنشوء الصدمة.

3-1-6- دراسة قام محمد ضيف الله القطايري، تحت عنوان: " دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية (نظرية، تحليلية، قياسية)، على الاقتصاد اليمني للفترة 1990 إلى 2004" وتناولت الدراسة العرض النقدي والعوامل المؤثرة عليه بالإضافة إلى جانب دور البنوك التجارية في خلق الائتمان وبما ان الاقتصاد شهد اختلالات كبيرة وخصوصا خلال الفترة 1990-1994. وهي الفترة التي سبقت قيام الحكومة بتبني برنامج للإصلاح الاقتصادي، فإن آثار تلك الإختلالات قد ألفت بظلالها على مسيرة الاقتصاد اليمني خلال السنوات التالية لبرنامج الإصلاح الاقتصادي، إلا أن إجراءات السياسة النقدية لعبت دورا هاما في تلك الإختلالات وتحقيق قدر جيد من الاستقرار الاقتصادي، حيث ساهم المعروض النقدي في الناتج المحلي الإجمالي بـ **0.49** وبإشارة موجبة مما أثبت الدور الايجابي للنقود في الاقتصاد اليمني خلال فترة الدراسة.

3-1-7- دراسة (Anvar Khosravi and Mohammad Sharif, 2010) للمدة (1960-2006) بيانات سنوية عن الاقتصاد الإيراني. وباستخدام نموذج (ARDL) للتكامل المشترك وتشير النتائج إلى فعالية السياسة المالية فقط في التأثير على النمو الاقتصادي¹.

3-1-8- دراسة (Virgilio M. Ta H., 2009) عن الاقتصاد الفلبيني للمدة (1983-2007) باستخدام نموذج (FDL) لحساب القوة النسبية (Relative strengths) للسياستين وكانت النتيجة النهائية: ضعف فاعلية السياسة المالية وقوه تأثير السياسة النقدية على نمو الناتج الحقيقي².

3-1-9- دراسة (Mohammed et al, 2009) عن خمسة بلدان من (ASEAN) للمدة (1974-2008) بيانات سنوية وباستخدام نموذج تصحيح الخطأ المشتق من نموذج (VAR) والنتائج عكست فعالية السياسة المالية في كل من تايلاندا، الفلبين، ماليزيا، في حين كانت السياسة النقدية أكبر فاعلية في سنغافورة واندونيسيا³.

¹Anvar Khosravi and Mohammad Sharif Karimi(2010), " To Investigation the Economic Growth in Iran: Autoregressive Distributed Lag Approach to Cointegration." American Journal of Applied Sciences, N° 7:3,pp.420-424.

² Virgilio M. Tatlonghari (2009), " The Relative Strengths of Fiscal and Monetary Policy Actions in the Philippine Economy." Ad Veritatem ,n° 8:2, pp. 347-368

³ Mohammed Nur Hussain et al.(2009), " Impacts of Monetary Policy and Fiscal Policy on Output : A Structural Cointegrating VAR Approach for selected ASEAN Economies." The Journal of Development Studies, N° .35:6, p.89-103.

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

3-1-10- دراسة كامل علاوي (2008) للمدة (1980-2001) بيانات سنوية عن الاقتصاد العراقي وباستخدام معادلة (St. Louis) ومتغيرات الدراسة: الناتج المحلي الإجمالي (GDP) وعرض النقود (M1) والموازنة العام (R-G) وبالأسعار الجارية مع تطبيق نموذج (Almon) للتباطؤ الزمني، وكانت النتائج¹:

$$GDP=18088-0.158M1_t-0.073M1_{t-1}+0.356M1_{t-2}-0.239M1_{t-1}$$

$$GDP=18088-0.117(R-G)_t-0.156(R-G)_{t-1}+0.239(R-G)_{t-2}+0.252(R-G)_{t-3}$$

ويلاحظ من المعادلة الأولى بان تأثير عرض النقود جاء سالباً w في السنة التي يتم الإصدار فيها والسنة اللاحقة وموجبا "في السنة الثانية بعدها يكون سالباً وكان في محمله سالباً إذ بلغ -0.114 ، أما فيما يتعلق بالموازنة العامة فقد كان تأثيرها سالباً في المدتين الأوليتين ليتحول إلى موجب وكان في محمله موجباً. وترى الدراسة أن التأثير السلبي لعرض النقد والموازنة على الناتج إلى فترات الإبطاء لعمل هاتين السياستين. كما أن التأثير الموجب للموازنة العامة يعود إلى أن مصدر تمويل الإنفاق العام يعود إلى إيرادات النفط وليس إلى الاقتطاعات الضريبية والنتيجة النهائية: أن تأثير السياسة المالية أقوى من تأثير السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي من خلال الإشارة الموجب لمجموع معلماتها في حين، أن السياسة النقدية كانت ذا تأثير سالب واقل من المالية.

3-1-11- دراسة حسين العمر، 2008 عن الأثر النسبي لكل من الإنفاق الحكومي وعرض النقود على الناتج المحلي غير النفطي في الكويت خلال المدة (1998-2002) بيانات سنوية، باستخدام نموذج (VAR) وثلاث متغيرات المذكورة في أعلاه. وتشير النتائج إلى أن الإنفاق الحكومي في الكويت أكثر فاعلية من عرض النقود، مع وجود مجال للأخير للتأثير على مجريات النشاط الاقتصادي. وترى الدراسة أنها نتيجة متوقعة بناء على طبيعة الاقتصاد الكويتي وسياسة سعر الصرف المتبعة) سعر صرف ثابت.

3-1-12- دراسة (Talib Awad and Saif Alsowaidi , 2000) عن فعالية السياسة النقدية والمالية في قطر باستخدام معادلة (St.louis) للمدة (1970-1998) بيانات سنوية وتطبيق نموذج (Almon) للتباطؤ الزمني، وتوصلت الدراسة أن اثر السياسة المالية أقوى بكثير، إذ بلغ الأثر (0.65) مقارنة بالسياسة النقدية² 0.21

3-2- الدراسات على الاقتصاد الجزائري:

3-2-1- دراسة قام بها الباحثان عبد الحق بوعتروس ومحمد دهان في ورقة بحثية، وتناولوا فيها "أثر التداول النقدي على الناتج المحلي الإجمالي" على الاقتصاد الجزائري للفترة الممتدة من 1970 و 2006 وبيانات

¹ علاوي، كامل " قياس فاعلية السياسة النقدية والمالية في العراق "، مجلة الجامعة 5:40 العدد جامعة كربلاء، 2008، ص12.

² Talib Awad and Saif Alsowaidi (2000) , " **Effectiveness of Monetary and Fiscal Policies**: The Case of Qatar , " Journal of CBE, N°11, p. 112-129.

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

سنوية، وبينت النتائج الإحصائية لاختبار العلاقة السببية لغرانجر أن هناك علاقة سببية في اتجاه واحد تتجه من الناتج المحلي الإجمالي إلى النقود بالمفهوم الضيق بدرجة معنوية 5% وكذا من الناتج المحلي الإجمالي إلى كمية النقود بالمفهوم الواسع بدرجة معنوية 5% وكانت المرونات بالنسبة للنقد المفهوم الضيق 1.34 أما مرونة النقد بالمفهوم الواسع 1.08 لكن العلاقة عكسية بإشارة سالبة للمرونتين عكس النظرية الاقتصادية التي تؤكد على وجود علاقة موجبة وطردية بين المعروض النقدي والناتج المحلي الإجمالي، والعلاقة في الاتجاه المعاكس غير محققة في كلتا الحالتين بنفس الدرجة المعنوية وكانت التبرير بطبيعة السياسة النقدية السائدة في فترة الدراسة وهي فترة المخططات والاشترابية.

3-2-2- دراسة قامت بها الباحثة بناني فتيحة بعنوان "السياسة النقدية والنمو الاقتصادي دراسة

نظرية"، وكانت أهداف الدراسة متمثلة في التعرف على أهم النظريات والنماذج التي عرفها الفكر الاقتصادي حول النمو الاقتصادي والسياسة النقدية، والبحث في العلاقة تربط السياسة النقدية بالنمو الاقتصادي وبيان دور الدولة في ذلك. إلى جانب عرض أهم الدراسات النظرية والتطبيقية التي قم بها الاقتصاديون المتميزون حول هذه العلاقة وكانت النتائج هناك تأثير حقيقي للسياسة النقدية على النمو الاقتصادي، وقد ظهر ذلك من خلال معظم الدراسات والنماذج النظرية والتجريبية التي قام بها العديد من الاقتصاديين. فالسياسة النقدية من خلال مختلف أدواتها تقوم في التحكم في الكتلة النقدية وفي معدل التضخم والتي لها علاقة مع النمو الاقتصادي. حيث بينت أن ارتفاع معدل التضخم يخفض من قيمة الادخار الأمر الذي يدفع بالعائلات إلى التقليل من ادخاراتها وتوجيه حجم أكبر من الدخل للاستهلاك، وانخفاض الادخار يؤثر سلبا على مستويات الاستثمار مما يخفض من معدلات النمو الاقتصادي، فنوعية تأثير السياسة النقدية على النمو الاقتصادي تتوقف على مدى فعاليتها وقدرتها على التوفيق والحفاظ على معدلات تضخم مناسبة من خلال استعمال أدوات السياسة النقدية للتحكم في العرض النقدي، كعمليات السوق المفتوحة والاحتياطي القانوني، وبين تمكن الاقتصاد من الكتلة النقدية اللازمة لتنشيطه وإبعاده عن حالة الانكماش وذلك من خلال خفض معدل الخصم وتخفيض نسبة الاحتياطي القانوني.

3-2-3- دراسة قام بها البشير عبد الكريم بعنوان: "أثر السياسة المالية والنقدية على النمو والاستخدام

في الجزائر" حيث بينت الدراسة نتائج جد هامة سواء على الناحية النظرية أو الميدانية في البداية بينت الأسس النظرية للسياسة المالية والنقدية ومدى تأثير كل منهما على الدخل. وكان استنتاج أن الإنفاق العام والضرائب يشكلان حصة معتبرة من الدخل الكلي من خلال تحليل المعطيات الإحصائية بالإضافة إلى أثر المزاخمة الواضح الذي يقلل من أثر فعالية السياسة النقدية. كما بينت الدراسة أن حساسية الاستثمار لسعر الفائدة بالإضافة إلى

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

حساسية النقود كانت ضعيفة بمعنى إدارة الطلب على النقود لا أثر لها على الإنتاج، ومنه ينبغي التركيز على جانب العرض لدفع عجلة النمو¹.

3-2-4- الدراسة التي قام بها بابا عبد القادر بعنوان: "السياسة النقدية في الجزائر بين الأداء والفعالية"، حيث بينت الدراسة أن التحكم في التوسع النقدي والتراجع في معدل التضخم والتعامل بأسعار فائدة حقيقية موجبة هي مؤشرات على التوازن النقدي الداخلي، وأن تقليص المديونية الخارجية وانخفاض خدمات الدين وارتفاع احتياطي الصرف هي مؤشرات دالة على صلابة الموقف المالي الخارجي.

3-2-5- دراسة قام بها طويل بهاء الدين بعنوان: "دور السياسة المالية والنقدية ضمن نموذج M-F"²، وتبني قاعدة Mundell ET Timbergen للسياسة المالية والنقدية التي تعتمد على هدفين ووسيلتين حيث تخصص السياسة المالية للتوازن الداخلي والسياسة النقدية للتوازن الخارجي. وكانت النتائج تحقق المبادئ التي سطرها Mundell ET Timbergen حيث في حالة اعتماد نظام الصرف الثابت يتبين أن إتباع السياسة المالية يكون أفضل نسبيا من نظيرتها السياسية النقدية. وفي حالة نظام الصرف المرن نلاحظ أن السياسة النقدية متفوقة لحد ما على السياسة المالية، والتي معدلات نمو اقتصادي ضعيف جدا في حالة قوة حركية رؤوس الأموال لأسعار الفائدة.

3-2-6- الدراسة التي قام بها محمد بن بوزيان وبن عمر عبد الحق كلية الاقتصاد جامعة تلمسان تحت عنوان: "العلاقات السببية وعلاقة التكامل المتزامن بين الأسعار والنقود في الجزائر وتونس"، وكانت النتائج وجود علاقة تكامل متزامن بين النقود والأسعار في البلدين في الفترة من يناير 1995 إلى ديسمبر 2001 وهذا يتوافق مع المدرسة النقدية وكانت العلاقة موجبة لكن تختلف بالنسبة للبلدين فكانت 0.25 بالنسبة للجزائر و0.002 بالنسبة لتونس.

وتتميز هذه الدراسة عن باقي الدراسات الأخرى باستخدام الأسلوب الإحصائي القياسي بواسطة نماذج الانحدار الذاتي VAR الذي يشبه نماذج المعادلات الآنية، كما تضمنت الدراسة طريقة أنجل وغرانجر ذات الخطوتين وطريقة "جوهانسن" لعلاقة التكامل المشترك واختبار السببية "لأنجل وقراجر ذات الخطوتين" Engel¹ et Granger² ومعادلة St-Louis ذات الشكل المختزل لتقدير الكفاءة النسبية للسياسة النقدية والمالية

¹ البشير عبد الكريم مداخلة بعنوان: "أثر السياسة المالية والنقدية على النمو والاستخدام في الجزائر"، الملتقى الدولي حول السياسة الاقتصادية، جامعة حسين بن بوعلي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الشلف، الجزائر.

² طويل بهاء الدين بعنوان: "دور السياسة المالية والنقدية ضمن نموذج M-F"، مجلة أبحاث اقتصادية، جامعة باتنة، الجزائر، العدد 11، جوان 2012، ص 242.

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

وكذا دوال الاستجابة الفورية وتحليل التباين لتقدير العلاقة في المدى القصير والمتوسط وتأثير كل متغير تفسيري على المتغير التابع.

تقوم هذه الدراسة على اختبار العلاقة التزامنية بين السلاسل الزمنية للمتغيرات النقدية في الأجل الطويل بواسطة اختبار التكامل المشترك¹، وتحديد عدد متجهات التكامل المشترك (المتزامن) بين متغيرات النموذج في الأجل الطويل بواسطة طريقة أنجل وجرانجر ذات الخطوتين وطريقة جوهانسن للتكامل المتزامن بعد تحديد درجة تكامل السلاسل الزمنية كل على حدا بمساعدة اختبار جذر الوحدة بواسطة نموذج "ديكي فولر الموسع Augmented Dickey-Fuller" و"فيليبس فيرو Phillips-Perron"، ثم تقدير متغيرات المعادلة في المدى الطويل بواسطة طريقة المربعات الصغرى وتقدير المعادلات الديناميكية في المدى القصير بواسطة نموذج تصحيح الخطأ، و تم اختبار كفاءة النموذج بالطرق الإحصائية اللازمة لذلك.

ولقياس الكفاءة النسبية للسياسة النقدية والمالية نعمل على معادلة (St-Louis) الأحادية، وهي كثيرة الاستعمال في الدراسات القياسية عندما يتعلق البحث بالسياسة المالية والنقدية، والتي توضح علاقة أساسية بسيطة من خلال نموذج ديناميكي احتمالي ذو الصيغة المختزلة لتحديد فعالية كل من السياسة النقدية والمالية على حدا. يأخذ النموذج بنظر الاعتبار الصدمات العشوائية الحالية والماضية، وقد سمي بنموذج ذو الصيغة المختزلة لأنه يربط الإنفاق والنتائج مباشرة بتغيرات السياسة النقدية والمالية.

المبحث الثاني: نمذجة أثر متغيرات السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي للفترة 1990 و2013.

بغية معرفة أثر السياسة النقدية ومدى تأثيرها على النشاط الاقتصادي الممثل بالنتائج المحلي الإجمالي (كمتغير تابع)، المستوحاة من سياسة البنك المركزي² عن طريق التحكم في نمو الكتلة النقدية كأحد الأهداف الوسيطة لبلوغ الأهداف النهائية (رفع مستوى النشاط الاقتصادي)، ومدى تحقيق هذه الأخير في رسم أهدافها بالمقارنة بالسياسة المالية. واستنادا على عدة دراسات سابقة في ميدان السياسة المالية والنقدية على دول أجنبية وعربية، متقدمة ونامية، تم اختبار العلاقة بين متغير النشاط الاقتصادي ومتغيرات السياسة النقدية متمثلة في المعروض النقدي بالمفهوم الواسع ومتغير سعر الصرف ومعدل التضخم بالإضافة إلى متغير صوري يمثل الأزمة المالية ويأخذ قيمة واحد ابتداء من سنة 2008 كبتداء للأزمة المالية العالمية، وإدراج عنصر الخطأ العشوائي الذي ينوب على العناصر

¹ محمد إبراهيم السقا، وآخرون، "تقدير درجة انحراف معدل صرف الجنيه المصري عن مستوياته التوازنية باستخدام التحليل القياسي وتحليل الشبكة العصبية الاصطناعية"، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي، تشرين الأول، جمهورية مصر العربية، 2004، ص 210.

² Friedman, Milton & Schwartz, Anna J. (1973) "Money and Banking", A division of penguin books Ltd.p106-116.

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

غير المدرجة في النموذج والعنصر الثابت في النموذج. بواسطة بيانات سنوية صادرة عن هيئات حكومية للفترة من 1990 بداية الإصلاحات وسنة 2013، كما تبينه المعادلة التالية:

$$\log GDP = b_0 + b_1 \log M2 + b_2 \log GES + b_3 \log INF + b_4 \log TC + b_5 D + \varepsilon$$

شكل المعادلة
حيث أن:

M2: العرض النقدي بالمفهوم الواسع.

INF: معدل التضخم.

GEX: الإنفاق الحكومي الإجمالي.

GDP: الناتج المحلي الإجمالي.

TC: سعر الصرف الدينار مقابل الدولار.

D: متغير صوري يمثل تأثير الأزمة المالية وتأخذ قيم صفر ابتداء من سنة 1990 حتى سنة 2007، بينما

يأخذ قيمة واحد ابتداء من سنة 2008 إلى سنة 2013.

ε : المتغير العشوائي.

المطلب الأول: تحليل إحصائي لمتغيرات النموذج.

تعتبر متغيرات النموذج عن بيانات سنوية للفترة الممتدة من 1990 بداية الإصلاحات النقدية والمالية وسنة 2013 كنهاية لفترة الدراسة، صادرة عن هيئات حكومية محلية ودولية مثل البنك المركزي الجزائري بالنسبة للكتلة النقدية والتضخم وسعر الصرف، والبنك العالمي بالنسبة للناتج المحلي الإجمالي والإنفاق الحكومي الإجمالي بالأسعار الجارية للعملة المحلية، وتم أخذ القيم بمليارات الدينارات، وتم الاعتماد المتغيرات بشكل لوغاريتمي لاستخلاص المروونات بصفة مباشرة.

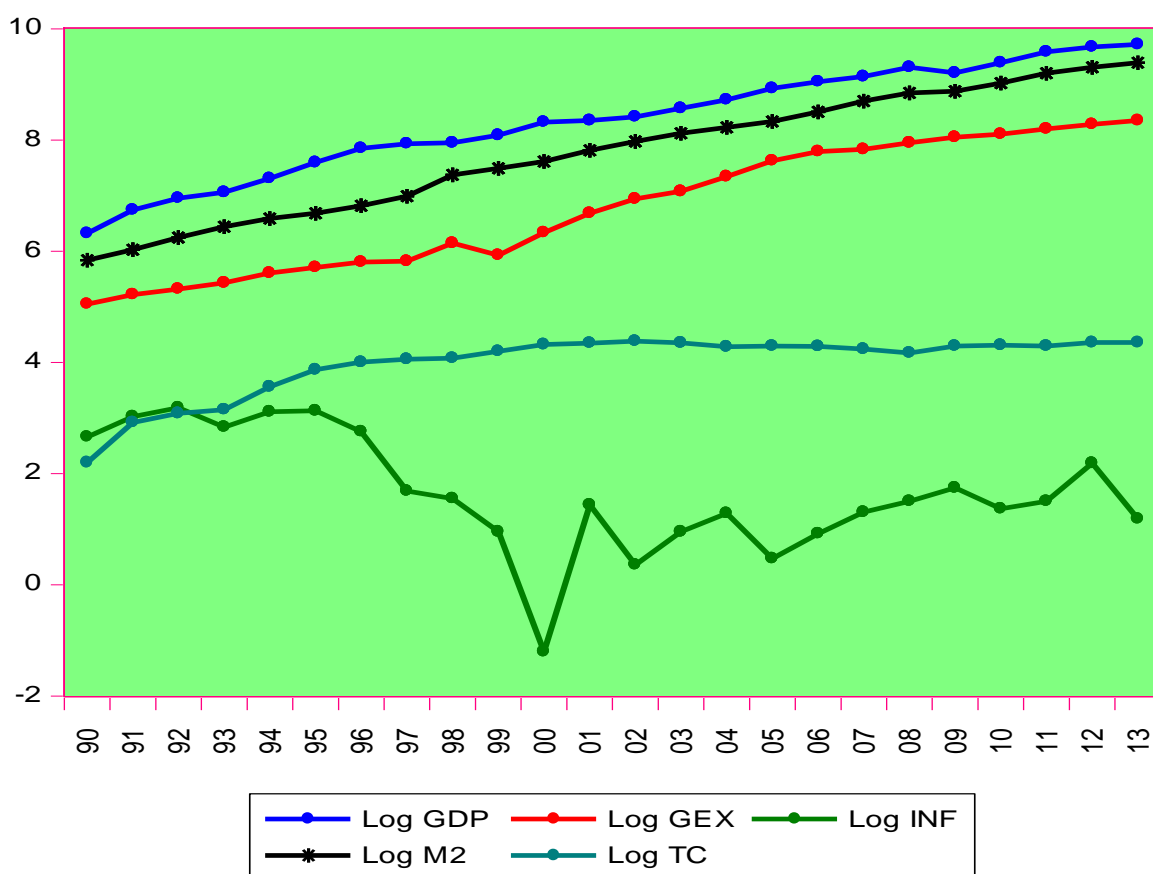
1-1- تطور السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج خلال الفترة 1990 إلى 2013.

نلاحظ من الشكل (1-5) أن كل من متغير الناتج المحلي الإجمالي والعرض النقدي بالمفهوم الواسع والإنفاق الحكومي الإجمالي بالأسعار الجارية في تزايد مستمر ومتلازم ابتداء من سنة 1990 إلى 2013 إلا أن معدل سعر الصرف الرسمي كان في ارتفاع متزايد ابتداء من سنة 1990 إلى غاية 1999 ثم أخذ منحى ثابت بتغير طفيف حتى سنة 2013 وهذا يدل على تمسك السلطات بزمام هذا المتغير نظرا لأهميته في المعاملات الاقتصادية

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

الخارجية. أما معدل التضخم فكان في انخفاض مستمر ابتداء من سنة 1990 حتى سنة 2000 نتيجة الإصلاحات المالية والنقدية التي عرفها الاقتصاد الجزائري سنوات التسعينيات والسياسة الصارمة في السياسة النقدية نتيجة الاتفاق الذي أبرم مع صندوق النقد الدولي، ثم عرف ارتفاع في السنة الموالية نتيجة التوسع النقدي المصادف لارتفاع أسعار المحروقات الذي لم يكن له مقابل في الإنتاج مما أدى إلى ارتفاع مستوى الأسعار.

الشكل رقم (5-1): تطور متغيرات النموذج خلال فترة الدراسة.



المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews n°7.

2-1- تحليل الخصائص الإحصائية لمتغيرات النموذج: يمثل الجدول رقم (5-1) أدناه على الخصائص الإحصائية للمتغيرات من وسط ومتوسط كل متغير بالإضافة أعلى وأصغر قيمة في كل سلسلة إحصائية وقيمة الانحراف المعياري...إخ.

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

الجدول رقم(5-1): الخصائص الإحصائية لمتغيرات النموذج

المتغيرات	معدل التضخم	سعر الصرف (dz/\$)	الناتج المحلي الإجمالي	الإنفاق الحكومي الإجمالي	العرض النقدي بالمعنى الواسع
الوسيط	8.353750	59.62487	6177.279	1501.516	3903.096
المتوسط	4.500000	70.67650	4374.900	915.4500	2687.479
أعلى قيمة	24.10000	79.68200	16682.10	4236.748	11941.51
أقل قيمة	0.300000	9.000000	555.8000	156.0000	343.0060
قيمة الانحراف المعياري.	7.798855	21.85186	4976.415	1389.466	3590.943
قيمة الاحتمالية	0.121097	0.075934	0.257855	0.237959	0.176602
عدد المشاهدات	24	24	24	24	24

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews n^o7

يمثل الجدول رقم(5-1): الخصائص الإحصائية لمتغيرات النموذج مثل الوسيط والمتوسط والقيم العظمى والذنى بالإضافة إلى قيمة الانحراف المعياري والقيم الاحتمالية التابعة لها المتعلقة بمتغيرات النموذج التي بلغت أربعة وعشرون مشاهدة ابتداء من سنة 1990 إلى 2013.

المطلب الثاني: تقدير المعادلة السكونية طويلة الأجل.

2-1- اختبار استقرار متغيرات النموذج Stationnarity Test:

يتم اختبار درجة تكامل السلاسل الزمنية كل على حدا بواسطة إختبار جذر الوحدة لـ "ديكي فولر الموسع"¹ (ADF) و"فيليس بيرو" Phillip-Perron(PP). والجدول رقم (5-2) يوضح نتائج اختبار الإستقرارية عند المستوى وعند الفروقات الأولى بمتجه وقاطع.

¹ Dickey, D.A., and Fuller, W.A. (1989), Likelihood Ratio statistic for Autoregressive time series with a unitroot, *Econometrica*, vol, 49, p. 1057-1058 .

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

الجدول (5-2) : اختبار إستقرار متغيرات النموذج عند المستويات والفروقات.

القيمة الإحصائية t عند الفرق الثاني		القيمة الإحصائية t عند الفرق الأولى		القيمة الإحصائية t عند المستويات		نوع الاختبار %5
PP	ADF	PP	ADF	PP	ADF	
		-11.49	-4.69	0.49	-0.64	LOGGDP
		-5.59	-5.66	3.01	3.26	LOGM2
		-3.64	-3.67	-1.30	-1.31	LOGGEX
		-4.79	-4.69	-1.72	-2.72	LOGINF
-10.76	-5.86	-3.50	-3.58	-1.63	-1.63	LOGTC

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews N° 07

حيث تمثل t: القيمة التجريبية أما القيمة الجدولة عند المستويات وعند درجة ثقة 1%، 5%، 10% هي كما يلي -4.41، -3.62، -3.24 على التوالي، أما القيمة الجدولة عند الفروق الأولى فهي على التوالي -4.44، -3.63، -3.25 على التوالي والقيمة الجدولة عند الفرق الثاني كانت -4.49، -3.65، -3.26 على التوالي.

حيث تمثل t-value القيمة التجريبية الناتجة من تطبيق اختبار (ADF) "Dickey- Fuller Augmented" أو (PP) "Phillips- Perron" والقيمة المقابلة Critical value فتمثل القيمة الحرجة وطالما أن القيمة التجريبية الناتجة عن الاختبار أصغر من القيمة الحرجة نقبل فرضية العدم والتي تفرض أن السلسلة الزمنية لها جذر وحدة بمعنى أنها غير مستقرة.

أما في الدراسة نلاحظ من خلال الجدول رقم (5-2) أن السلاسل الزمنية لمتغيرات النموذج تحتوي على جذر الوحدة عند المستويات مما يبين أنها غير مستقرة ولا تتصف بالسكون، لكن عند أخذ الفروق الأولى لها يمكن رفض فرضية العدم أي أن السلاسل الزمنية للمتغيرات مستقرة عند الفروقات الأولى، مما يبين أن السلاسل الزمنية متكاملة من الدرجة الأولى، عدا متغيرة سعر الصرف التي كانت متكاملة من الدرجة الثانية وعليه يمكن قبول فرضية البديلة عن الفرق الثاني¹

¹Eviews, user's **Guide Econometrics Views For Windows And Macintosh**, quantitative micro software, USA, 1995 p 143,266,231.

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

من أجل دراسة تأثير المتغيرات النقدية على النشاط الاقتصادي، وكذا تأثير الأزمة المالية على هذا الأخير، نقوم باختبار العلاقة طويلة الأجل في فترة الدراسة، وتقدير معالم النموذج باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية OLS¹ لكونها تتميز بمجموعة من الصفات تسمى "BLUE" "Best Linear Unbiased Estimator"، ويعني ذلك أنها تتصف بالصفات التالية:²

- تكون أقل تباين؛ تكون خطية؛ غير متحيزة.

2-2- نتائج تقدير النموذج: نتائج تقدير النموذج مبينة في الجدول رقم (5-3) كما يلي:

الجدول رقم (5-3): نتائج التقدير النموذج.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGGEX	0.780715	0.387463	2.014941	0.0591
LOGM2	1.066463	0.167000	6.386017	0.0000
LOGINF	0.206715	20.51832	0.010075	0.9921
LOGTC	13.78761	8.284629	1.664240	0.1134
D01	-351.5232	454.9986	-0.772581	0.4498
C	106.5842	597.7868	0.178298	0.8605
R-squared	0.994532	Mean dependent var		6177.279
Adjusted R-squared	0.993013	S.D. dependent var		4976.415
S.E. of regression	415.9638	Akaike info criterion		15.11139
Sum squared resid	3114466.	Schwarz criterion		15.40591
Log likelihood	-175.3367	Hannan-Quinn criter.		15.18953
F-statistic	654.7849	Durbin-Watson stat		1.965157
Prob(F-statistic)	0.000000			

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews N° 07

2-3- تحليل نتائج التقدير: من خلال النتائج المتحصل عليها من المعادلة المقدرة بواسطة بطريقة المربعات الصغرى العادية OLS بالاعتماد على برنامج Eviews,7، تبين أن قيمة معامل التحديد قدرت بـ 0.994 وقيمة معامل التحديد المصحح (المعدل) R^2 قدرت بـ 0.993 وهي قيمة عالية قريبة من الواحد، تشير إلى أن العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة تكاد تكون خالية من الأخطاء، ويعني هذا أن المتغيرات المستقلة قد فسرت نسبة 99% من المتغيرات التي حدثت في المتغير التابع، وقيمة 1% تعود للمتغيرات غير المدرجة في النموذج، واختلفت القيم للمتغيرات المفسرة للنموذج، وهذا يعني اختلاف درجات المرونة لكل منها، وتشير نتائج

¹ فروخي جمال، "نظرية الاقتصاد القياسي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1992، ص12.

² حسين علي بخيت، سحر فتح الله، "الاقتصاد القياسي"، مطبعة البازوري، الأردن، 2009 ص60.

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

التقدير إلى أن مرونة العرض النقدي بالمفهوم الواسع كانت 1.06 وبإشارة موجبة ومطابقة للنظرية الاقتصادية أي أن هناك علاقة طردية بين الكتلة النقدية ومستوى النشاط الاقتصادي بمرونة تفوق الواحد وهو ما تكلم عنه الاقتصادي ميلتون فريدمان في بحوثه التحريبية، وهذا يدل إقتصاديا على أن الزيادة بوحدة واحدة من المعروض النقدي بالمفهوم الواسع يؤدي إلى الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 1.06 وحدة حساب، وكان أثر السياسة المالية الممثلة بمتغير الإنفاق الحكومي الإجمالي ب مرونة قدرت ب 0.78 وبإشارة موجبة وهي مطابقة للنظرية الاقتصادية يعني أن هناك علاقة طردية بين الإنفاق الحكومي ومستوى النشاط الاقتصادي، أي أن الزيادة في بمقدار وحدة من الإنفاق الحكومي الإجمالي يؤدي إلى الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 0.78 وحدة حساب، وهذا يعني اقتصاديا أن زيادة إجمالي الإنفاق حكومي بقيمة 100 مليار دينار جزائري يؤدي بزيادة في الناتج المحلي الإجمالي تقدر ب 78 مليار دينار، أي هناك إنفاق موجه لقطاعات غير منتجة، أما تأثير كل من سعر الصرف والتضخم كان بإشارة موجبة أي أن هناك علاقة طردية بين سعر الصرف مستوى النشاط الاقتصادي وكذا معدل التضخم ومستوى النشاط الاقتصادي، لكن إحصائية كل من المعلمتين المقدرتين كانت غير معنوية إحصائيا حيث لا يمكن الاعتماد عليها في تفسير الظاهرة ، أما تأثير الأزمة المالية على النشاط الاقتصادي كان بإشارة سالبة أي هناك تأثير سلمي للأزمة المالية على النشاط الاقتصادي وذلك كان واضحا في نتائج التحليل البياني في الفصل الرابع، لكن متغير الأزمة المالية كان غير معنوي مما استبعدت هي الأخرى في التحليل.

2-4- إختبار معنوية معالم النموذج: من خلال نتائج التقدير المبينة في الجدول رقم (5-3) نجد أنه معلمة متغير العرض النقدي كانت معنوي وهذا يتضح من خلال قيمة p-value الخاصة بالإحصاء الخاص بهذا المقدار حيث p-value يساوي 0.0000 أي أنها أقل من 0.05 وقيمة ستودنت t-statistic كانت 6.38 أكبر من القيمة الجدولة التي بلغت 2.10 عند درجة ثقة 95 في المائة، كذا من خلال الخطأ المعياري الذي بلغ 0.16 كان أقل من نصف المعلمة المقدرة التي قدرت ب1.06 ومنه يمكن رفض الفرضية العدمية القائلة بأن المعلمة غير معنوية إحصائيا وقبول الفرضية البديلة، أما معلمة مقدرة الإنفاق الحكومي الإجمالي بلغت قيمة إحصائية ستودنت t-statistic 2.01 وهي أقل من القيمة الجدولة، وعليه يمكن قبول الفرضية العدمية القائلة بأن المقدرة غير معنوية، قيمة الخطأ المعياري المرافق للمعلمة كانت نجده أقل من نصف المعلمة المقدرة أما متغيرات سعر الصرف والتضخم و متغير الأزمة المالية كانت غير معنوية عند مقارنة إحصائية ستودنت t-statistic المحسوبة مع القيمة الجدولة وكذا القيم الاحتمالية المقابلة للمعلمات المقدرة كانت أكبر من 0.05. وكذا قيم الخطأ المعياري المقابلة للمعلمات المقدرة كانت أكبر من القيمة المقبولة إحصائيا وهو ما يبينه الجدول رقم (5-3).

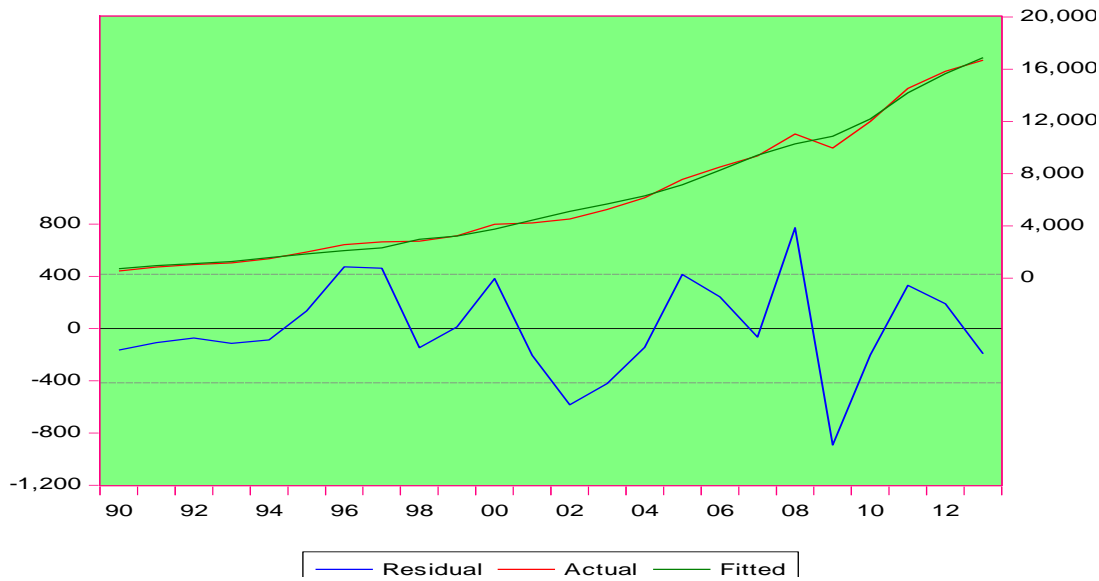
2-5- إختبار المعنوية الإجمالية للنموذج: عند إختبار المعنوية الإجمالية للنموذج نجد أن قيمة فيشر بلغت $f = 654.78$ وهي أكبر من القيمة الجدولة التي بلغت 2.77 باحتمالية المحسوبة (0.0000)، وهذا يدل

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

على أن للنموذج معلمة واحدة على الأقل لها معنوية إحصائية، وأن المتغيرات المفسرة في النموذج ككل ذات تأثير في المتغير التابع في النموذج. والنموذج يتصف بالاستقرارية كما هو مبين في الشكل رقم (5-2) الذي يعرض بواقى المعادلة المقدرة ودرجة تكامل سلسلة البواقى في الجدول رقم (5-5) حيث كانت نتيجة الاختبار في الجدول رقم (5-5) تؤكد أن سلسلة البواقى مستقرة عند المستوى وهي متكاملة من الدرجة صفر، حيث بين اختبار ديكي فولر المطور (ADF) أن قيمة ستودنت $t = -4.74$ وهي أكبر من القيمة الحرجة المقابلة لها عند درجة ثقة 95% هي -2.99- وعليه يمكن رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أن السلسلة تتصف بالاستقرار عند المستويات ومتكاملة من الدرجة صفر.

2- 6- اختبار مشكلة الارتباط الذاتي بين الأخطاء: فيما يخص التقييم الإحصائي للنموذج، من خلال القيمة المحسوبة لديربن واطسن للأخطاء (Durbin-Watson stat (DW) كانت 1.96 وهي أكبر من قيمة معدل التحديد المصحح R2 الذي بلغ 0.99 وهي تقترب من 2، مما يدل أن النموذج لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء¹، كما ويبين اختبار LM الجدول رقم (5-4)، مما يدل على خلو النموذج من الارتباط الذاتي للأخطاء، حيث كانت قيمة $F = 0.46$ باحتمالية $P = 0.63$ أي أكبر من 0.05 أما بالنسبة إلى اختبار تجانس التباين فإنها بينت أن سلسلة البواقى ذات تباين متجانس، ودل على ذلك اختبار ARCH حيث كانت قيمة $f = 0.08$ باحتمال 0.77 وهي قيمة أكبر من 0.05 كما هو مبين في الجدول رقم (5-5).

الشكل رقم (5-2): القيم الحقيقية والمقدرة وبواقى للنموذج قيد الدراسة.



المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews n^o7

¹ حسين علي بخت، سحر فتح الله، "الاقتصاد القياسي" دار اليازوري للنشر والتوزيع، الأردن، سنة 2009، ص 224.

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

يلاحظ من الشكل (5-2): تقارب القيم المقدّرة مع القيم الحقيقية ممّا يشير إلى جودة النموذج المقدّر و يمكن الاعتماد عليه في تحليل وتفسير النتائج.

الجدول رقم: (5-4) إختبار LM Breusch-Godfrey LM Test :

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:			
F-statistic	0.4670	Prob. F(2,19)	0.633
Obs*R-squared	1.1246	Prob. Chi-Square(2)	0.569

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews n^o7

الجدول رقم (5-5): اختبار تجانس تباين الخطأ ARCH

Heteroskedasticity Test: ARCH			
F-statistic	0.0846	Prob. F(1,21)	0.7740
Obs*R-squared	0.0922	Prob. Chi-Square(1)	0.7613

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews n^o7

المطلب الثالث: اختبار التكامل المشترك (Cointegration test).

3-1- اختبار التكامل المشترك بطريقة أنجل وجرانجر¹ ذات الخطوتين:

بعد مرحلة عملية التقدير كخطوة أولى، نقوم باستخلاص البواقي ونسميها اختصاراً (ECM) ثم نقوم باختبار درجة تكاملها بواسطة اختبار (ADF). حيث كانت نتيجة الاختبار في الجدول رقم (5-6) تؤكد أن سلسلة البواقي متكاملة من الدرجة صفر حيث بين اختبار ديكي فولر المطور (ADF) أن قيمة ستودنت $t = -4.74$ وهي أكبر من القيمة الحرجة المجدولة المقابلة لها عند درجة ثقة 95% التي كانت -2.99- وعليه يمكن رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة التي تنص على أن السلسلة تتصف بالاستقرار عند المستويات ومتكاملة من الدرجة

¹كليف و.ج . غرانجر (Clive W. J. Granger)، (1934 – 2009)، اقتصادي في إنجليزي متخصص في الاقتصاد القياسي وتحليل السلاسل الزمنية صاحب اختبار السببية Granger causality له عدة مساهمات مع رفيقه روبرت أنجل في نظريات التكامل المشترك والتنبؤ وأصبح تكامل أنجل وجرانجر ذات الخطوتين بإسميهما، حاز على جائزة نوبل للاقتصاد في 2003. أنظر:

Bruce E. Hansen, **ECONOMETRICS**, c2000 , 2011 , University of Wisconsin, This Revision: January 13, 2011, <http://www.ssc.wisc.edu/~bhansen>, p234.

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

صفر وبذلك تحقق شروط التكامل المشترك بطريقة أنجل وغرانجر ذات الخطوتين مما يدل على وجود علاقة توازنية بين السلاسل الزمنية في الأجل الطويل¹، وتمثل الميزة الأساسية في هذا الاختبار في أنه يسمح باختبار وجود علاقة توازن بين مجموعة من السلاسل الزمنية والتي قد يتسم بعضها بعدم الاستقرار .

الجدول رقم (5-6): إختبار "ديكي فولر" لإستقرار سلسلة البواقي عند المستوى.

Augmented Dickey-Fuller test statistic		-4.746624	0.0010
Test critical values:	1% level	-3.752946	
	5% level	-2.998064	
	10% level	-2.638752	

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews n^o7

3-2- إختبار التكامل المشترك بطريقة "جوهانسن" Cointegration test:

يتفوق هذا الاختبار على اختبار أنجل وغرانجر للتكامل المشترك، نظرا لأنه يتناسب مع العينات صغيرة الحجم، وكذلك في حالة وجود أكثر من متغيرين، والأهم من ذلك أن هذا الاختبار يكشف عن ما إذا كان هناك تكاملا مشتركا فريدا، أي يتحقق التكامل المشترك فقط في حالة انحدار المتغير التابع على المتغيرات المستقلة، وهذا له أهميته في نظرية التكامل المشترك، حيث تشير إلى انه في حالة عدم وجود تكامل مشترك فريد، فإن العلاقة التوازنية بين المتغيرات تظل ماثرا للشك والتساؤل.²

بما أن متغيرات النموذج أكثر من متغيرين يستحسن استعمال طريقة "جوهانسن-جوسليوس" للتكامل المشترك إذا كانت متغيرات السلسلة الزمنية غير مستقرة بمستوياتها،³ بينما مستقرة عند الفروق الأولى، فإن ذلك يعني أنها متكاملة من الدرجة الأولى أو مستوى أعلى. عندها يمكن إجراء اختبار التكامل المشترك الذي اقترحه

¹ محمد إبراهيم السقا وآخرون، "تقدير درجة انحراف معدل صرف الجنيه المصري عن مستوياته التوازنية باستخدام التحليل القياسي وتحليل الشبكة العصبية الاصطناعية"، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي، تشرين الأول 2004 ص210 .

² عابد بن عابد راجح العبدلي الشريف، "تقدير محددات الطلب على واردات المملكة العربية السعودية في إطار التكامل المشترك وتصحيح الخطأ"، مجلة مركز صالح عبدالله كامل للاقتصاد الإسلامي، العدد 32، جامعة الأزهر، جمهورية مصر العربية، 2007، ص5.

³ نبيل مهدي الجنابي بعنوان "نماذج السياسات النقدية والمالية مع تطبيق معادلة (ST.louis) على الاقتصاد العراقي للفترة الممتدة من 2003 - 2011"، ورقة بحثية، جامعة القادسية، كلية الإدارة والاقتصاد، مجلة الفري للعلوم الاقتصادية والإدارية، السنة الثامنة العدد 22، ص69.

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

"جوهانسن"، وتشير النتائج الواردة في الجدول رقم (5-7) أن قيمة λ trace أكبر من القيمة الحرجة عند مستوى معنوية 5 في المائة، وبالتالي يمكن رفض الفرضية العدمية ($r=0$) بعدم وجود التكامل المتزامن عند مستوى معنوية (5%)، لأن قيم الأثر أكبر من القيم الحرجة، وعليه نقبل فرضية البديلة H_1 التي تنص على وجود علاقة للتكامل المشترك، إذ أن عدد متجهات التكامل المشترك هو $r=2$ عند مستوى معنوية 05 في المائة، مما يعكس وجود علاقات توازنية طويلة الأجل بين بعض المتغيرات، بمعنى آخر أنها لا تبتعد كثيرا عن بعضها البعض على المدى الطويل وتظهر سلوكا متشابها.

وجود تكامل يعني أن المتغيرات ينبغي أن تحظى بتمثيل نموذج تصحيح الخطأ لتقدير الآثار قصيرة وطويلة المدى.

الجدول رقم (5-7): نتائج إختبار "جوهانسن" للتكامل المشترك.

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigen value	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.888201	100.3265	69.81889	0.0000
At most 1 *	0.701985	52.12331	47.85613	0.0188
At most 2	0.465938	25.48985	29.79707	0.1447
At most 3	0.325512	11.69049	15.49471	0.1724
At most 4	0.128540	3.026870	3.841466	0.0819
Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level				
* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level				
**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values				

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews n°7

المطلب الرابع: تحليل نتائج اختبار السببية: Granger Causality test.

1-4-1 اختبار السببية للإنفاق الحكومي: من خلال النتائج المتحصل عليها في الجدول رقم (5-8) بين أن التغير في الإنفاق الحكومي يسبب التغير في الناتج المحلي الإجمالي من خلال اختبار غرانجر للسببية حيث كانت قيمة فيشر 4.39 وهي أكبر القيمة المجدولة التي بلغت 2.74 أي أن السياسة المالية كان لها أثر على النشاط الاقتصادي في الفترة محل الدراسة، ويسبب التغير في الإنفاق الحكومي التغير في المعروض النقدي بالمفهوم الواسع حيث كانت قيمة فيشر 4.43 وهي أكبر القيمة المجدولة، ويسبب كذلك حدوث الأزمات حيث كانت قيمة فيشر 7.15 وهي أكبر القيمة المجدولة، وليست لها أي تأثير المتغيرات الأخرى.

2-4-2 اختبار السببية للسياسة النقدية: أما اتجاه السببية بالنسبة للسياسة النقدية الممثلة بالعرض النقدي بالمفهوم الواسع فكان التأثير ذو اتجاه وحيد على كل من النشاط الاقتصادي والأزمة المالية حيث كانت قيم فيشر 2.86 و 5.85 على التوالي هي أكبر من القيمة المجدولة التي بلغت 2.74، وعليه يمكن رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة أي هناك سببية تتجه من المعروض النقدي إلى كل من الناتج والأزمة المالية. أما متغير الناتج المحلي الإجمالي فكان يسبب كل الأزمة المالية حيث كانت قيمة فيشر 5.80 وهي أكبر من القيمة المجدولة التي بلغت 2.74.

3-4-3 اختبار السببية لسعر الصرف: أما متغير فكان يسبب كل من التضخم والإنفاق الحكومي حيث كانت قيم فيشر 17.09 و 5.86 على التوالي وهي أكبر من القيمة المجدولة التي بلغت 2.74. مما يمكن رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة، أي هناك سببية تتجه من متغير سعر الصرف إلى التضخم والإنفاق الحكومي أي أن سعر الصرف يسبب التضخم ويسبب الإنفاق الحكومي.

4-4-4 اختبار السببية للتضخم: بالنسبة لمتغير التضخم فكان يسبب كل فقط الإنفاق الحكومي حيث كانت قيمة فيشر 4.39 وهي أكبر القيمة المجدولة التي بلغت 2.74 في حين ولا نجد علاقة سببية في الاتجاهات الأخرى لعدم معنوية المعلمات حيث كانت قيمة فيشر f أقل من القيمة المجدولة المقابلة لها وعليه يمكن قبول الفرضية العدمية أي المتغير الأول لا يسبب المتغير الثاني في نفس الاتجاه¹.

¹ Granger, C.W.J and Newbold, spurious regression in econometrics, Journal of econometrics, 1974, p111-120.

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

الجدول رقم (5-8): نتائج اختبار غرانجر للسببية Granger Causality Tests.

Pairwise Granger Causality Tests
Date: 09/19/14 Time: 14:53
Sample: 1990 2013
Lags: 1

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
LOGGEX does not Granger Cause LOGGDP	23	4.39484	0.0490
LOGGDP does not Granger Cause LOGGEX		1.72819	0.2035
LOGTC does not Granger Cause LOGGDP	23	0.42239	0.5231
LOGGDP does not Granger Cause LOGTC		0.00602	0.9389
LOOGM2 does not Granger Cause LOGGDP	23	2.86640	0.1060
LOGGDP does not Granger Cause LOOGM2		0.30331	0.5879
LOGINF does not Granger Cause LOGGDP	23	0.13286	0.7193
LOGGDP does not Granger Cause LOGINF		0.30559	0.5865
D01 does not Granger Cause LOGGDP	23	0.46870	0.5014
LOGGDP does not Granger Cause D01		5.80949	0.0257
LOGTC does not Granger Cause LOGGEX	23	5.68039	0.0272
LOGGEX does not Granger Cause LOGTC		0.15396	0.6989
LOOGM2 does not Granger Cause LOGGEX	23	0.19631	0.6625
LOGGEX does not Granger Cause LOOGM2		4.43953	0.0479
LOGINF does not Granger Cause LOGGEX	23	6.42422	0.0197
LOGGEX does not Granger Cause LOGINF		0.08924	0.7682
D01 does not Granger Cause LOGGEX	23	2.60983	0.1219
LOGGEX does not Granger Cause D01		7.15635	0.0145
LOOGM2 does not Granger Cause LOGTC	23	0.00404	0.9500
LOGTC does not Granger Cause LOOGM2		1.44384	0.2436
LOGINF does not Granger Cause LOGTC	23	0.00806	0.9293
LOGTC does not Granger Cause LOGINF		17.0986	0.0005
D01 does not Granger Cause LOGTC	23	1.00866	0.3272
LOGTC does not Granger Cause D01		0.47069	0.5005
LOGINF does not Granger Cause LOOGM2	23	1.97611	0.1751
LOOGM2 does not Granger Cause LOGINF		0.16691	0.6872
D01 does not Granger Cause LOOGM2	23	1.50456	0.2342
LOOGM2 does not Granger Cause D01		6.85861	0.0164
D01 does not Granger Cause LOGINF	23	0.01645	0.8992
LOGINF does not Granger Cause D01		0.54451	0.4691

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews n^o7

المبحث الثالث: الكفاءة النسبية للسياسة النقدية والمالية على النشاط الاقتصادي.

لقياس الكفاءة النسبية بين السياسة النقدية والمالية نعتمد على معادلة (St Louis) في تحديد النموذج، والتي توضح علاقة أساسية بسيطة من خلال النموذج ذو الصيغة المختزلة لتحديد فعالية كل من السياسة النقدية والسياسة المالية. وقد سمي بنموذج ذو الصيغة المختزلة لأنه يربط الإنفاق والناتج مباشرة بتغيرات السياسة النقدية والسياسة المالية، وأن فعالية السياسة المالية في الاقتصاد تعتمد على استمرار السياسة النقدية، ويمكن كتابة معادلة سانت لويس (St Louis) من خلال الصيغة الآتية:¹

$$Y_t = \alpha_0 + \sum_{i=1}^j B_i M_{t-i} + \sum_{i=1}^k \delta GEX_{t-i} + \mu_i$$

Y: يمثل الناتج المحلي الإجمالي الاسمي.

M: يمثل عرض النقد بالمفهوم الواسع.

GEX: يمثل إجمالي الإنفاق الحكومي.

و (j,k) عدد الحدود المتأخرة زمنيا المتضمنة في التحليل، حيث أن فعالية السياسة المالية تمتد مدة أطول من السياسة النقدية. ولذلك يتضمن النموذج الفترة الحالية والقيم المتأخرة.

المطلب الأول: تقدير متجهات الانحدار الذاتي VAR.

وقبل تحديد متجه الانحدار الذاتي يجب أولا تحديد عدد مدد التباطؤ الزمني. لمعرفة المدة التي تصل فيها آثار السياسة النقدية والمالية للنشاط الاقتصادي.

1-1- اختبار عدد مدد التأخر الزمني (selection the lag-length)

لاختبار عدد مدد التأخر الزمني اعتمد على معيار أكايك (AIC) وشوارتز (SC) لإيجاد العدد الأمثل لمدد التأخر (lags)² وتظهر نتائج هاتين الطريقتين أو المعيارين كما في الجدول رقم (5-9).

ولتحديد العدد الأمثل لمدد التباطؤ الزمني نختار أقل قيمة لكل من (AIC) و (SC) والتي يقابلها التباطؤ الزمني الأمثل، من خلال هذه الدراسة يتبين أنهما قد حققا أدنى قيمة عند مدد تباطؤ زمني تساوي واحد في

¹ Stein , S.H. (1980), "Autonomous Expenditures, Interest Rate Stabilization and the St.Louis Equation", The Review of Economics and Statistics ,3: p ,357-363.

² نبيل مهدي الجنابي، مرجع سبق ذكره، ص 69.

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

الوقت نفسه، ولدى تطبيق هذا العدد الأمثل من مدد التباطؤ الزمني، على الاختبارات الإحصائية تبين وجود دلالة إحصائية لهذه المتغيرات، وتم الحصول على نتائج معنوية.¹

وبعد تحديد العدد الأمثل لفترات الإبطاء الذي كان سنة واحدة أي متغيرات السياسة النقدية والمالية تكون لها تأثيرات مهمة بعد سنة تقريبا ويسمى أيضا عامل التراخي الزمني للسياستين². وتم تقدير النموذج بواسطة متجه الانحدار الذاتي حيث كانت النتائج مطابقة للنظرية الاقتصادية بفترة إبطاء سنة واحدة هي مدة مقبولة اقتصاديا حيث تشير معظم الدراسات أن صدمات السياسة النقدية أو المالية تصل من تسعة أشهر ثمانية عشر (18) شهر.³

الجدول رقم (5-9): اختبار عدد مدد التباطؤ الزمني.

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-525.8554	NA	1.52e+17	48.07776	48.22654	48.11281
1	-445.7484	131.0841*	2.40e+14*	41.61349*	42.20861*	41.75368*
2	-442.4918	4.440773	4.28e+14	42.13562	43.17707	42.38096

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews n^o7

¹ Damodar N. Gujarati, Basic , "Econometrics", Fourth Edition, © The McGraw-Hill Companies, New York, 2004, p852.

²Greene, William .H. (2000) "econometric analysis", fourth edition", prentice hall, new jersey. 2000,pp, 645-646

³ مؤيد قاسم السمارة، "متغيرات السياسة النقدية وأثرها في استقرار دالة الطلب على النقد الاقتصاد السوري دراسة تحليلية"، مشروع لنيل درجة الماجستير في الاقتصاد المالي والنقدي، جامعة دمشق سوريا، 2008،

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

2-1 - نتائج تقدير متجهات الانحدار الذاتي VAR:

بعد تحديد العدد الأمثل لفترات الإبطاء يقوم بتقدير النموذج بواسطة متجه الانحدار الذاتي، وكانت النتائج مطابقة للنظرية الاقتصادية من حيث إشارة المعاملات والقوة التفسيرية التي تختلف من بلد لآخر ومن فترة لآخرى.

الجدول رقم (5-10): نتائج تقدير متجهات الانحدار الذاتي VAR:

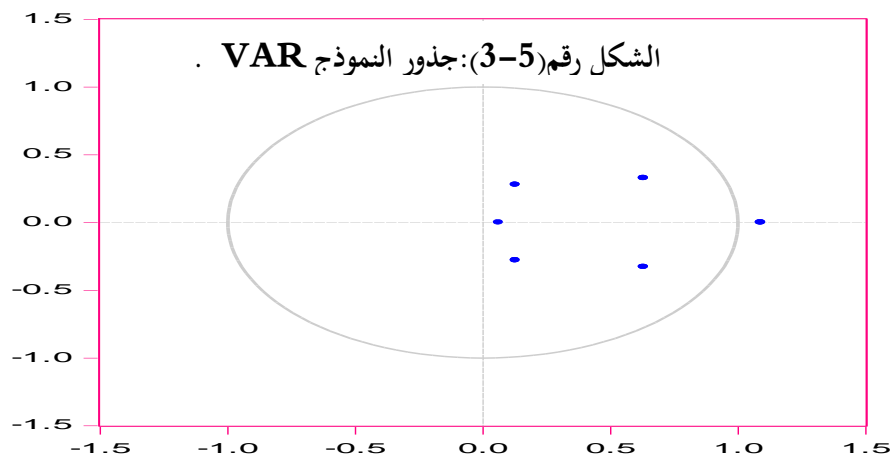
	LOGGDP	LOGM2	LOGGEX
LOGGDP(-1)	0.462959	-0.012737	0.106984
	(0.42324)	(0.16715)	(0.07540)
	[1.09385]	[-0.07620]	[1.41881]
LOGM2(-1)	0.379209	0.970149	-0.152987
	(1.02384)	(0.40434)	(0.18241)
	[0.37038]	[2.39933]	[-0.83871]
LOGGEX(-1)	0.547602	0.171925	1.241159
	(1.48823)	(0.58774)	(0.26514)
	[0.36795]	[0.29252]	[4.68112]
C	860.1434	147.0290	29.11907
	(392.118)	(154.858)	(69.8594)
	[2.19358]	[0.94944]	[0.41682]
Standard errors in () & t-statistics in []			
R-squared	0.985782	0.995852	0.994388
Adj. R-squared	0.980095	0.994193	0.992143
F-statistic	173.3378	600.2012	442.9833

تشير نتائج التقدير أن معامل التحديد قدر بـ 0.98 و معامل التحديد المعدل بلغ 0.98 مما يدل على أن التفسيرية تفسر ما قدره 98% من التغيرات الحاصلة في المتغير التابع أما إحصائية فيشر بلغت قيمة 173.33 وهي أكبر من القيمة الجدولية التي كانت 3.44 مما يدا على أن النموذج يحتوي على القل إحصائية واحدة ذات معلمة معنوية، أما إشارة المعلمات المقدر في النموذج كانت مطابقة للنظرية الاقتصادية بإشارة موجبة للسياستين مما يعني إقتصاديا أن الزيادة في الإنفاق الحكومي و الزيادة في المعروض النقدي بالمفهوم الواسع يؤدي إلى الزيادة في الناتج المحلي الإجمالي أما إختبار ستودنت يُبين عدم معنوية الإحصائيتين وذلك لأن القيمة المحسوبة كانت أقل من القيمة الجدولية أما معلمة الحد الثابت كانت معنوية حيث بلغت قيمة ستودنت t-statistic 2.19 وهي أكبر من القيمة الجدولية حيث بلغت 2.08.

يحقق النموذج المقدر شرط الإستقرارية Stability Condition إذ أن جميع المعاملات أصغر من الواحد، مما ومعظم الجذور تقع داخل دائرة واحدة، مما يعني أن النموذج لا يعاني من مشكلة في ارتباط الأخطاء، أو عدم ثبات التباين، ويوضح الشكل رقم (5-3) بواقى النموذج المقدر ويوضح الشكل رقم (5-4) بواقى النموذج المقدر.

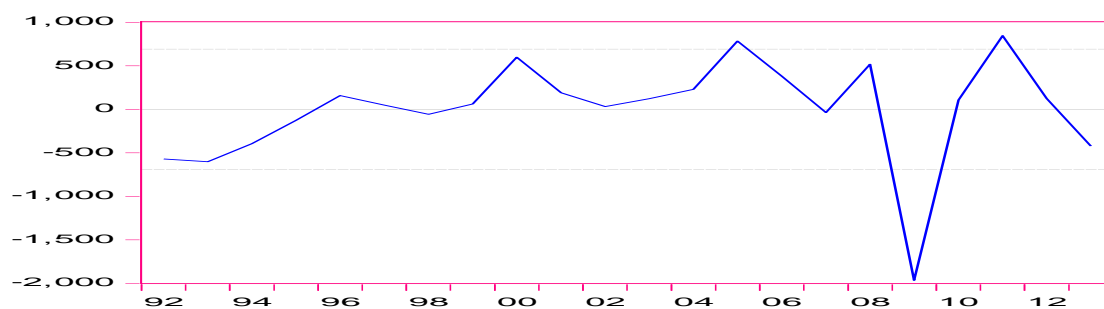
الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

Inverse Roots of AR Characteristic Polynomial

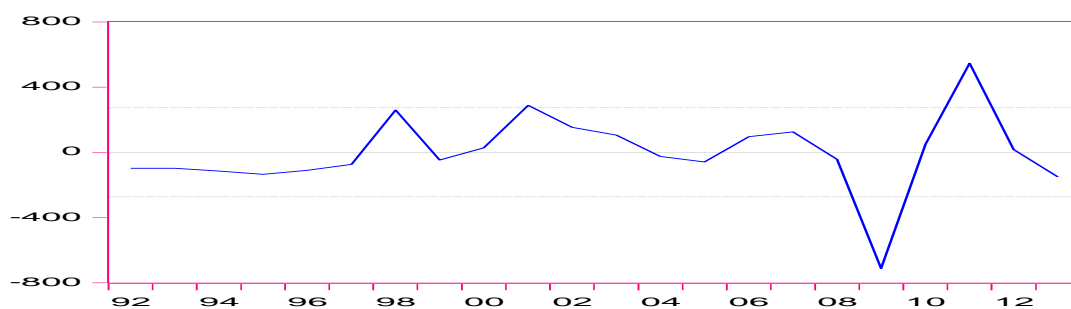


الشكل رقم (4-5): بواقي نموذج var المقدر.

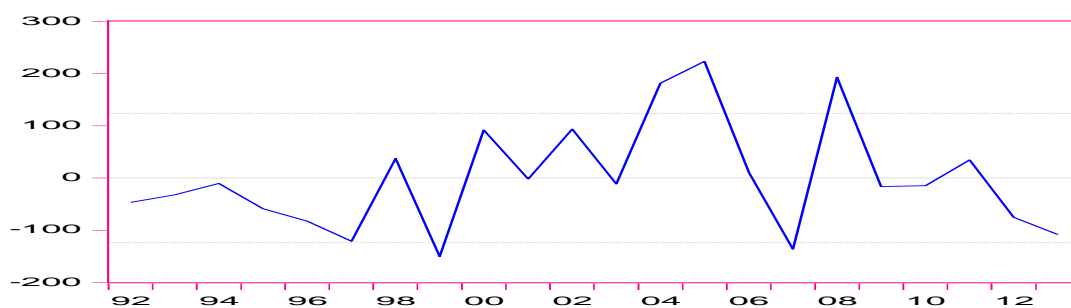
LOGGDP Residuals



LOGM2 Residuals



LOGGEX Residuals



المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews n°7

المطلب الثاني: تحليل الصدمات المالية والنقدية بواسطة دوال الاستجابة الفورية وتحليل مكونات التباين.

تعمل دالة الاستجابة الفورية وتدعى دالة الاستجابة لرد الفعل على تتبع المسار الزمني لمختلف الصدمات (Shocks) التي تتعرض لها مختلف المتغيرات المتضمنة في نموذج VAR مع الزمن، وتعكس كيفية استجابة هذه المتغيرات لتلك الصدمات، ويظهر مجموع دوال الاستجابات لردة الفعل من خلال عدد مرات الصدمات وعدد المتغيرات.

وتقيس دوال الاستجابة الفورية Impulse Réponse Fonctions أثر الصدمة التي يتعرض لها متغير داخلي ما داخل نموذج VAR و VECM وعلى القيم الحالية والمستقبلية للمتغيرات الداخلية الأخرى في النموذج¹. وأما تحليل مكونات التباين Variance Décomposition فإنه يقيس الأهمية النسبية للمتغير في تفسير تباين الخطأ في التنبؤ للمتغيرات في النموذج محل الدراسة. بمعنى آخر فهو يعكس مساهمة التغير النسبي لمتغير ما في تفسير التغيرات في المتغيرات الأخرى كل على حدة، ويتم تقدير دوال الاستجابة الفورية وتحليل التباين من خلال نموذج متجه المتوسط المتحرك كما يلي:

$$\Delta Y_t = \tau_0 + \sum_{j=0}^{\omega} A_j U_{t-1} \quad \text{شكل المعادلة}$$

$$= \alpha_0 + A_0 U_t + A_1 U_{t-1} + A_2 U_{t-2} + \dots \dots A_n U_{t-n}.$$

حيث أن: $j = A$ = مصفوفة معاملات النموذج الأساس، U = متجه الصدمات الاقتصادية الهيكلية أو متجه حدود الخطأ العشوائي.

ويحسب مكونات تباين خطأ التنبؤ بواسطة الصدمات التي يتعرض لها المتغير (Y_j) كالتالي:

$$\sum_{k=0,1,\dots,s}^s A_{ij}^2, K \quad \text{شكل المعادلة}$$

ويتم حساب الأهمية النسبية للمتغير (j) في تفسير التغيرات (i) عند مدد زمنية مختلفة كالتالي:

$$R^2_{IJ,S} = 100 \left[\frac{\sum_{k=0}^{s-1} A^2_{IJ,k}}{\sum_{u=1}^n \sum_{k=0}^{s-1} A^2_{IU,k}} \right] \quad \text{شكل المعادلة}$$

¹John F. Geweke, Econometrics: A Bird's Eye View, Discussion Paper No. 2458, November 2006, IZA P.O. Box 7240, 53072Bonn, Germany, p18.

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

حيث أن: $u = 1, 2, \dots, n$ و $u =$ الصدمة الاقتصادية الهيكلية الكلية، $n =$ عدد الصدمات الاقتصادية الكلية الهيكلية) عدد المتغيرات في النموذج.

2-1- تحليل الصدمات النقدية على النشاط الاقتصادي.

يبين تقدير دالة الاستجابة الفورية وخلال المدة المبحوثة 10مدد (سنوات)، وكما يوضحها الشكل رقم (5-5) وان حدوث صدمة هيكلية ايجابية واحدة في عرض النقود الواسع (السياسة النقدية) بمقدرة 1% سيكون لها اثر معنوي ايجابي على نمو الناتج الإجمالي في الأجل القصير (السنة الثانية)، ومضاعف نقدي يقدر بحوالي 52.62% وينخفض في السنة الثانية بـ 42.21% ثم يصبح تأثير سلبي السنوات الموالية التي تلي الصدمة. ومن جهة أخرى ستولد صدمة هيكلية ايجابية واحدة في عرض النقود الواسع السياسة النقدية آثار بمقدرة 1% سيكون لها اثر معنوي سلبي قوي في الأجل القصير على السياسة المالية بما يسمى أثر المزاحمة بأثر سلبي يقدر بـ 64.12- % ثم يتناقص تدريجاً حتى السنة السابعة يصبح تأثير إيجابي بمضاعف نقدي موجب يقدر بـ 2.59% وتستمر في الزيادة عبر الزمن. أما آثار السياسة النقدية على المعروض النقدي بالمفهوم الواسع فصدمة هيكلية ايجابية واحدة في عرض النقود الواسع يؤدي أثر إيجابي يقدر بـ 181.14% في السنة الأولى ويستمر في التديني حتى في السنة الخامسة بأثر سلبي بمضاعف نقدي يقدر بـ 2.24- % .

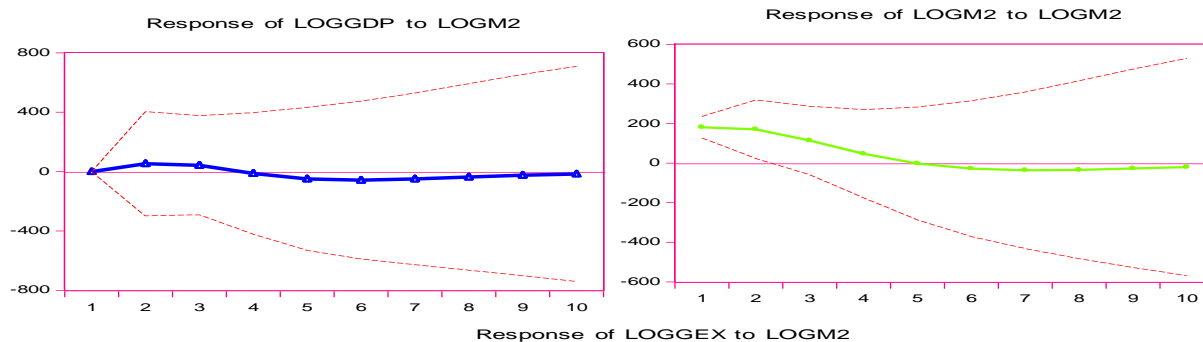
2-2- تحليل الصدمات المالية على النشاط الاقتصادي:

يبين تقدير دالة الاستجابة الفورية وخلال المدة المبحوثة 10مدد (سنوات)، وكما يوضحها الشكل رقم: (5-6) ان حدوث صدمة هيكلية ايجابية واحدة في الإنفاق الحكومي (السياسة المالية) بمقدرة 1% سيكون لها اثر معنوي ايجابي على نمو الناتج المحلي الإجمالي في الأجل القصير (السنة الثانية)، ومضاعف مالي يقدر بحوالي 59.79% ثم يرتفع في السنة الثالثة بـ 197.57%، ثم يستمر في التأثير الإيجابي في باقي السنوات الموالية التي تلي الصدمة. ومن جهة أخرى ستولد صدمة هيكلية ايجابية واحدة في الإنفاق الحكومي (السياسة المالية) آثار بمقدرة 1% سيكون لها اثر معنوي ايجابي في الأجل القصير على السياسة النقدية بأثر إيجابي ضعيف يقدر بـ 18% وبينما يعطي آثار إيجابية متزايدة في السنة الموالية بمضاعف نقدي موجب يقدر بـ 91.93% في السنة الثالثة. أما آثار السياسة المالية على الإنفاق الحكومي فصدمة هيكلية ايجابية واحدة في السياسة المالية يؤدي إلى أثر إيجابي يقدر بـ 109% في السنة الأولى ثم يستمر في الارتفاع بعد السنة التي تلي الصدمة.

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

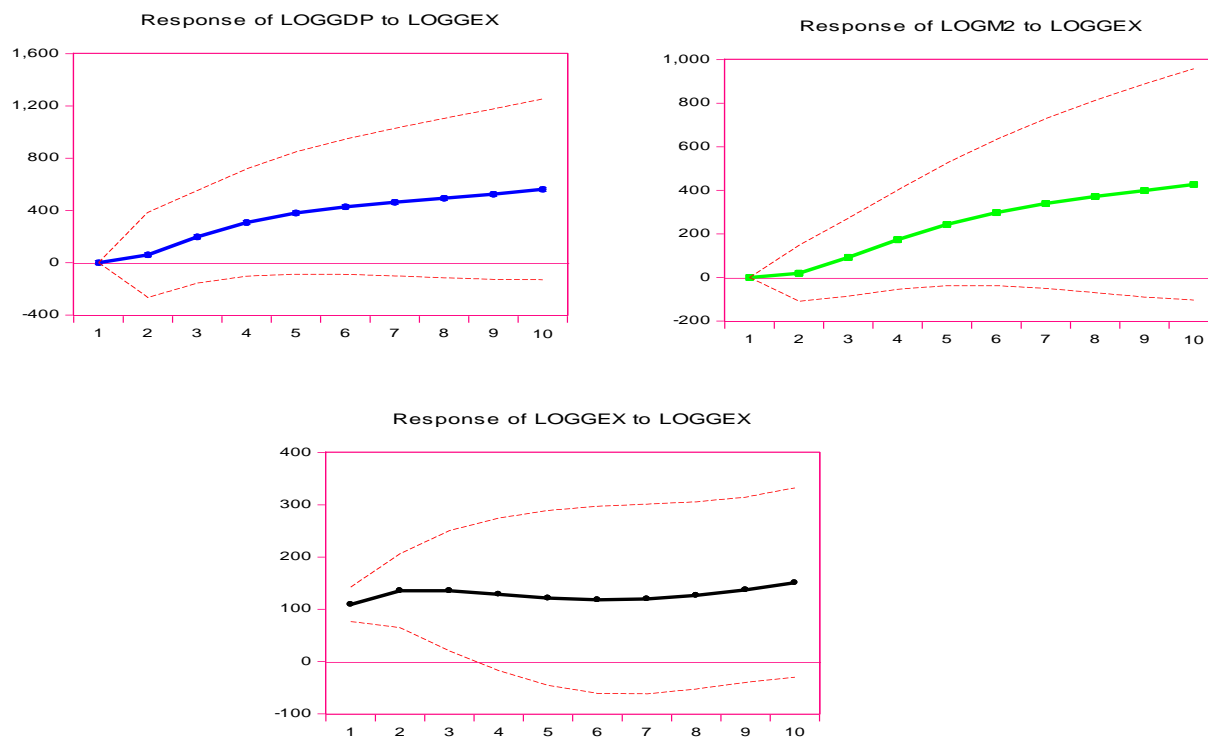
الشكل رقم (5-5): آثار السياسة النقدية (دوال الاستجابة الفورية).

Response to Cholesky One S.D. Innovations \pm 2 S.E.



الشكل رقم (5-6): آثار السياسة النقدية (دوال الاستجابة الفورية).

Response to Cholesky One S.D. Innovations \pm 2 S.E.



المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews n°7

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

الجدول رقم (5-11) : آثار السياسة النقدية (دوال الاستجابة الفورية).

Response of LOGGDP:			
Period	LOGGDP	LOGM2	LOGGEX
1	691.2325	0.000000	0.000000
2	424.1754	52.62681	59.79804
3	332.0158	42.21498	197.5739
4	364.0535	-13.04610	307.3352
5	404.3879	-49.57109	379.9393
6	433.2842	-57.60311	428.2633
7	460.5528	-49.38227	463.3340
8	492.8545	-36.14602	493.4658
9	531.8768	-24.14200	524.8423
10	577.4765	-15.97641	561.3767
Response of LOGM2:			
Period	LOGGDP	LOGM2	LOGGEX
1	204.2277	181.1421	0.000000
2	197.7158	170.6914	18.77422
3	222.3278	113.7628	91.93222
4	265.0259	46.97958	172.8856
5	300.5290	-2.241130	243.0541
6	327.0907	-28.36838	297.9184
7	350.3008	-36.57146	339.0419
8	374.5996	-34.11540	370.8983
9	402.3752	-27.14275	398.6635
10	434.6780	-19.81587	426.7213
Response of LOGGEX:			
Period	LOGGDP	LOGM2	LOGGEX
1	48.79101	-29.33494	109.1999
2	103.2641	-64.12165	135.5344
3	108.1889	-57.21745	135.3019
4	102.9837	-35.62225	128.3457
5	103.7470	-16.36368	121.3177
6	110.5078	-3.748941	117.8156
7	120.8785	2.599615	119.5048
8	133.3629	4.287045	126.3222
9	147.1584	3.138643	137.2293
10	161.8531	0.741649	150.9693
Cholesky Ordering: LOGGDP LOGM2 LOGGEX			

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews n°7

2-3- تحليل مكونات التباين لمتغيرات النموذج variance décomposition.

وتعمل هذه الطريقة على تجزئة تباين خطأ في التنبؤ لكل متغير إلى أجزاءه التي تعزى إلى كل متغير من متغيرات النموذج، بمعنى أن مقدار التباين للتنبؤ في أي متغير يعود إلى خطأ في التنبؤ في المتغير نفسه وإلى خطأ في التنبؤ في المتغيرات الأخرى، ويقوم هذا التحليل بتزويدنا بمعلومات حول الأهمية النسبية للصدمات العشوائية في كل متغير من متغيرات النموذج، والمتغيرات الأخرى في النموذج. يعتمد هذا التحليل بدرجة كبيرة على إعادة ترتيب متغيرات النموذج من أجل استقصاء حساسية النتائج، فكلما كانت النتائج متقاربة بعد إعادة ترتيب المتغيرات دل ذلك على مصداقية النتائج.

من أجل التعرف على مقدار التباين في التنبؤ لحجم الناتج المحلي الإجمالي الذي يعود إلى خطأ في التنبؤ في حجم الناتج المحلي الإجمالي ذاته، والمقدار الذي يعود إلى خطأ في التنبؤ في المتغيرات التوضيحية الأخرى في نموذج VAR حللت مكونات التباين للنموذج، وكانت النتائج كالتالي:

2-3-1- تحليل مكونات التباين لمتغير الناتج المحلي الإجمالي:

تبين نتائج الجدول رقم (5-12) أن تحليل التباين لمتغيرات الدراسة، أن القوة التفسيرية لهذه المتغيرات قد كانت متفاوتة في تفسير خطأ في التباين حجم النشاط الاقتصادي، ويظهر في الجدول أن 100% من الخطأ في التنبؤ في تباين حجم النشاط الاقتصادي يعزى للمتغير نفسه خلال الفترة الأولى، بينما تقل في الفترة الثانية بـ 99.04% مقابل 0.41% للسياسة النقدية و0.53% للسياسة المالية، ثم تنخفض حيث تسجل مثلاً في المدة السادسة 72.47% للناتج المحلي الإجمالي و0.60% للسياسة النقدية و26.91% للسياسة المالية، وتستمر هذه النسبة في الانخفاض لتصل بعد عشر مدد إلى (60.31%) للناتج المحلي الإجمالي و0.39% للسياسة النقدية و39.29% للسياسة المالية. وتشير النتائج إلى أن مكونات التباين لحجم النشاط الاقتصادي تتأثر تأثيراً بمتغير السياسة النقدية في المدى القصير فقط ثم يتلاشى هذا التأثير على المدى البعيد وهذا يدعم فرضية الدراسة، المبينة على وجود علاقة إيجابية ذات دلالة إحصائية من شأنها زيادة في حجم النشاط الاقتصادي، ويدعم هذه النتائج التي تم الحصول عليها في المعادلة الانحدار بواسطة طريقة المربعات الصغرى العادية. بينما أثر السياسة المالية يمتد إلى الأمد البعيد تدريجياً.

2-3-2- تحليل مكونات التباين السياسة النقدية:

يبين الجدول رقم (5-12) أن خطأ في التنبؤ في تباين العرض النقدي يعزى للمتغير نفسه بـ 44.03% و 55.96% لحجم الناتج المحلي الإجمالي، وفي المدة الثانية يفسر 43.28% من خطأ في التنبؤ في تباين في المتغير نفسه و 56% حجم الناتج المحلي الإجمالي و 0.25% للأفناق الحكومي، وبينما في المدة السادسة يعزى خطأ في التباين في المعروض النقدي إلى خطأ في التباين في المتغير نفسه بـ 11.76% و 60.06% في خطأ في التباين الناتج المحلي الإجمالي و 28.16% للأفناق الحكومي، أما في العشر مدد تستمر هذه النسبة الانخفاض التغير حيث تصبح 4.35% من خطأ في التنبؤ في تباين في العرض النقدي و 54% حجم الناتج المحلي الإجمالي و 41.64% للأفناق الحكومي. وهذا يبين تأثير يكون السياسة النقدية في الأجل القصير والسياسة المالية في الأمد البعيد حيث أصبح في تزايد عبر الزمن.

2-3-3- تحليل مكونات التباين السياسة المالية:

يبين الجدول رقم (5-12) أن الخطأ في التنبؤ في تباين الإنفاق الحكومي الإجمالي يعزى إلى 78.62% في المتغير نفسه، و 27% للناتج المحلي الإجمالي و 10.29% للسياسة النقدية وفي المدة الثانية الخطأ في التنبؤ في تباين الإنفاق الحكومي الإجمالي يفسر بالمتغير نفسه بـ 62.70% ، و 27% للناتج المحلي الإجمالي و 10.29% للسياسة النقدية وفي المدة السادسة 57.89% في المتغير نفسه، و 36% للناتج المحلي الإجمالي و 6.05% للسياسة النقدية ثم تبدأ هذه النسبة في الانخفاض تدريجياً محافظتاً على مستويات مرتفعة حتى المدة العاشرة بالنسبة للإنفاق الحكومي بنسبة 52.72% مدعمة الدراسات النظرية التي تنص على تأثير السياسة المالية يكون على المدى البعيد، ويبين كذلك طبيعة الاقتصاد الجزائري وبرامج الإنعاش الاقتصادي وبرنامج دعم النمو خاصة بعد ارتفاع أسعار المحروقات وتراكم الفائض في الميزانية الذي عزز الإنفاق الحكومي. أما خطأ التباين في الإنفاق الحكومي الذي يعزى إلى السياسة النقدية يبقى ضعيف جداً بـ 3.13% فقط.

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

الجدول رقم (5-12): تحليل مكونات التباين Variance Decomposition

Variance Décomposition of LOGGDP:				
Period	S.E.	LOGGDP	LOGM2	LOGGEX
1	691.2325	100.0000	0.000000	0.000000
2	814.9064	99.04447	0.417060	0.538466
3	902.8425	94.21402	0.558404	5.227576
4	1020.923	86.39641	0.453032	13.15055
5	1163.024	78.66377	0.530759	20.80547
6	1314.187	72.47814	0.607803	26.91406
7	1468.439	67.88762	0.599908	31.51248
8	1626.049	64.55194	0.538663	34.90939
9	1789.684	62.11949	0.462860	37.41765
10	1962.612	60.31255	0.391514	39.29594
Variance Décomposition of LOGM2:				
Period	S.E.	LOGGDP	LOGM2	LOGGEX
1	272.9861	55.96910	44.03090	0.000000
2	378.2869	56.46396	43.28973	0.246310
3	462.5193	60.87678	35.00774	4.115480
4	562.3694	63.38749	24.37780	12.23471
5	682.3909	62.44646	16.55769	20.99584
6	813.7603	60.06816	11.76475	28.16708
7	949.3173	57.75450	8.793170	33.45233
8	1086.397	55.98865	6.812767	37.19858
9	1225.493	54.78081	5.403061	39.81613
10	1368.671	54.00534	4.352708	41.64196
Variance Décomposition of LOGGEX:				
Period	S.E.	LOGGDP	LOGM2	LOGGEX
1	123.1492	15.69700	5.674237	78.62876
2	219.7962	27.00050	10.29205	62.70745
3	285.6495	30.33113	10.10588	59.56299
4	331.5763	32.15719	8.654409	59.18841
5	368.3640	33.98723	7.209468	58.80330
6	402.2420	36.05096	6.054892	57.89415
7	436.6902	38.24970	5.140836	56.60946
8	473.7718	40.42027	4.375782	55.20395
9	514.7397	42.41548	3.710684	53.87383
10	560.3086	44.14114	3.131837	52.72702
Cholesky Ordering: LOGGDP LOGM2 LOGGEX				

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews n^o7

المطلب الثالث: نموذج تصحيح الخطأ (The Error Correction Model-ECM).

3-1- تقدير معالم نموذج تصحيح الخطأ: نموذج تصحيح الخطأ (The Error Correction Model-ECM) يتميز عن نموذج أنجل وغرانجر بأنه يفصل العلاقة في المدى الطويل عنها في المدى القصير، كما يتميز بخواص أفضل في حالة العينات الصغيرة، وتعد المعلمة المقدرة في النموذج أكثر اتساقاً من تلك الطرق الأخرى مثل طريقة أنجل- غرانجر (Engel Granger 1987) وجوهانسن (Johansen 1988)، ولاختبار مدى تحقق التكامل المتزامن بين المتغيرات في ظل (ECM) يقدم (Persaran 2001) منهجاً حديثاً لاختبار مدى تحقق العلاقة التوازنية (القصيرة والطويلة الأجل) بين المتغيرات في ظل نموذج تصحيح الخطأ، حيث يتميز بإمكانية التطبيق سواء كانت المتغيرات التفسيرية متكاملة من الدرجة الصفر $I(0)$ أو متكاملة من الدرجة الأولى $I(1)$ ، أو كان بينهما تكامل مشترك من نفس الدرجة، ويمكن تطبيقها في حالة العينات الصغيرة على خلاف الطرق السابقة التقليدية، ولا يطبق هذا النموذج إلا بعد نجاح اختبار "جوهانسن" للتكامل المتزامن.¹ كما يمكن تفادي المشكلات القياسية الناجمة عن الارتباط الزائف Spurious Corrélation.

الجدول رقم (5-13): نتائج تقدير نموذج تصحيح الخطأ.

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DLOGGEX	0.822354	0.753571	1.091275	0.2888
DLOGM2	1.192481	0.252286	4.726711	0.0001
DVCM(-1)	-0.634914	0.211982	-2.995128	0.0074
C	-37.48550	154.7114	-0.242293	0.8111
R-squared	0.712233	Mean dependent var		701.1435
Adjusted R-squared	0.666796	S.D. dependent var		754.2469
S.E. of regression	435.3800	Akaike info criterion		15.14709
Sum squared resid	3601559.	Schwarz criterion		15.34456
Log likelihood	-170.1915	Hannan-Quinn criter.		15.19675
F-statistic	15.67523	Durbin-Watson stat		1.881270

من خلال النتائج المتحصل عليها من المعادلة المقدرة بواسطة بطريقة المربعات الصغرى المبينة في الجدول رقم (5-11) نلاحظ أن قيمة معامل التحديد R^2 بلغت 0,71 ومعامل التحديد المعدل R^2 بلغت 0.67 وهي قيمة تشير إلى أن العلاقة بين المتغير التابع والمتغيرات المستقلة، ويعني هذا أن المتغيرات المستقلة قد فسرت نسبة 67 % من المتغيرات التي حدثت في المتغير التابع، واختلفت قيم المتغيرات المفسرة، وهذا يعني اختلاف درجات

¹ William H. Greene, "Econometric Analysis", 5th Edition, Prentice Hall, New Jersey, USA, 2003, p 654

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

المرونة، ومن تم اختلاف أثر المتغيرات المستقلة على المتغير التابع، وتشير نتائج التقدير إلى أن مرونة المعروض النقدي بالمفهوم الواسع عبارة عن 1.19 بعد ما كانت 1.06 في الأجل الطويل مما يبين أن تأثير السياسة النقدية يكون على المدى القصير ثم يتلاشى تدريجياً، وهذا أن تغير نمو عرض النقود بالمفهوم الواسع بمقدار بـ 10 في المائة يؤثر ذلك نمو في الناتج المحلي الإجمالي بمقدار 11.9 في المائة بينما الإحصائية المقدرة لإجمالي الإنفاق الحكومي لم تكن معنوية إحصائياً، وهذا يدل على أن الإنفاق الحكومي لم يساهم في زيادة الناتج المحلي الإجمالي في الأجل القصير وهو ما أكدته نتائج دالة الاستجابة الفورية في الدراسة وتحليل مكونات التباين Variance Décomposition.

3-2- إختبار معنوية المعالم المقدرة: عند دراسة معنوية المعالم للنموذج نلاحظ أن قيمة ستودنت المحسوبة t-statistic كانت 4.72 أكبر من القيمة الجدولة التي بلغت 2.08، وهذا يتضح من خلال قيمة الاحتمالية p-value الخاصة بهذه المقدرة حيث بلغت 0.0001 أي أنها أقل من 0.05 وكذلك قيمة الخطأ المعياري كانت أقل من نصف المعلمة المقدرة وهو يؤكد معنوية المعلمة المقدرة، أما متغير الإنفاق الحكومي الإجمالي بـ 0.82 وبلغت t-statistic بلغت 1.09 وهي أقل من القيمة الجدولة وقيمة الاحتمالية p-value المرافق لها 0.28 أكبر من 0.05 وهي قيمة غير مقبولة إحصائياً. وبالنسبة مقدرة حد الخطأ العشوائية بلغت قيمة 0.63- فهي ذات معنوية إحصائية نظراً و t-statistic كانت -2.99 أكبر من القيمة الجدولة التي بلغت 2.08 في حين كانت قيمة القيمة الاحتمالية p-value المقابلة لها 0.0074 وهي أقل من 0.05 وكذلك قيمة الخطأ المعياري كانت أقل من نصف المعلمة المقدرة وهو يؤكد معنوية المعلمة المقدرة، فتشير إلى معامل سرعة التعديل إشارته سالبة كما هو متوقع إن الاختبارات التحريية تدل على أنه من المتوقع أن تكون قيمة ذلك المعامل سالبة كونه يشير إلى المعدل الذي تتجه به العلاقة قصيرة الأجل نحو العلاقة طويلة الأجل. وهو يشير إلى مقدار التغير في المتغير التابع نتيجة انحراف قيمة المتغير المستقل في الأجل القصير عن قيمته التوازنية في الأجل الطويل بمقدار وحدة واحدة.¹ وتعني اقتصادياً أن ما مقداره 63.49 % من اختلالات التوازن يتم تصحيحها في السنة، ويتضح من إحصائية Durbin-Watson stat عدم وجود ارتباط ذاتي بين المتغيرات. ويعمل على تصويب الفروقات بين المتغيرات وذلك من أجل عكس العلاقة في الأجل الطويل والقصير والربط بينهما. فيما يخص حد تصحيح الخطأ، والجدول رقم (5-13) يوضح نتائج تقديرات نموذج حد تصحيح الخطأ:

¹ نبيل مهدي الجنابي، كريم سالم حسين، "العلاقة بين أسعار النفط الخام وسعر الصرف الدولار باستخدام التكامل المشترك وسببية غرانجر

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

3-3- إختبار المعنوية الكلية للنموذج: عند دراسة المعنوية الكلية للنموذج نجد أن قيمة فيشر بلغت $f=74.67$ وهي أكبر من القيمة المحدولة التي بلغت 3.10 باحتمالية المحسوبة (0.0000)، وهذا يدل على أن النموذج يحتوي على الأقل معلمة واحدة ذات معنوية إحصائية، وأن المتغيرات المفسرة في النموذج ككل ذات تأثير في المتغير التابع في المعادلة.

3-4- إختبار مشكلة الارتباط الذاتي للأخطاء: أما فيما يخص التقييم الإحصائي للنموذج، فإن هذا الأخير لا يعاني من مشكلة الارتباط الذاتي¹، وذلك من خلال القيمة المحسوبة "لديرين واطسن" للأخطاء (DW) للأخطاء (Durbin-atson stat (DW) كانت 1.88 أكبر من قيمة معدل التحديد المصحح R2 وتقترب من 2 المبينة في الجدول رقم (5-13)، كما ويبين إختبار LM الجدول رقم (5-14) مما يدل على خلو النموذج من الارتباط الذاتي للأخطاء، حيث كانت قيمة $F=0.17$ باحتمالية $P=0.83$ أي أكبر من 0.05 أما بالنسبة إلى إختبار تجانس التباين فإنها بينت أن البواقي ذات تباين متجانس، ودل على ذلك إختبار ARCH حيث كانت قيمة $f=0.13$ باحتمال 0.71 وهي قيمة أكبر من 0.05 كما هو مبين في الجدول رقم (5-15).

الجدول رقم (5-14): نتائج إختبار LM.

Breusch-Godfrey Serial Correlation LM Test:

F-statistic	0.178480	Prob. F(2,17)	0.8381
Obs*R-squared	0.473015	Prob. Chi-Square(2)	0.7894

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews n^o7

الجدول رقم (5-15): نتائج إختبار ARCH.

Heteroskedasticity Test: ARCH

F-statistic	0.134227	Prob. F(1,20)	0.7179
Obs*R-squared	0.146666	Prob. Chi-Square(1)	0.7017

المصدر: من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews n^o7

¹ حسين علي بخت، سحر فتح الله، "الاقتصاد القياسي" دار اليازوري للنشر والتوزيع، الأردن، سنة 2009، ص 224.

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

3-5- اختبار استقرارية النموذج (Stability Test): لكي نتأكد من خلو البيانات المستخدمة في هذه الدراسة من وجود أي تغيرات هيكلية فيها لا بد من استخدام أحد الاختبارات المناسبة لذلك مثل: مجموع الأخطاء التراكمية (CUSUM) وكذا المجموع التراكمي لمربعات البواقي (CUSUM of Squares).

ويعدّ هذان الاختباران من أهم الاختبارات في هذا المجال لأنه يوضح أمرين مهمين وهما تبيان وجود أي تغير هيكلية في البيانات، ومدى استقرار وانسجام المعلمات طويلة الأمد مع المعلمات قصيرة الأمد¹، وأظهرت الكثير من الدراسات أن مثل هذه الاختبارات .

إذ يتحقق الاستقرار الهيكلي للمعاملات المقدرة لصيغة تصحيح الخطأ لنموذج الانحدار الذاتي للفجوات الزمنية الموزعة، إذا وقع الشكل البياني لاختبارات كل من CUSUM و CUSUM of Squares داخل الحدود المبرجة عند مستوى 5%، وعلى ضوء معظم هذه الدراسات، قمنا بتطبيق اختبارات التي اقترحها كل من Brown²، (Evans. Dublin 1975)

الشكل رقم (5-7): اختبار مجموع الأخطاء التراكمية Cusum Test

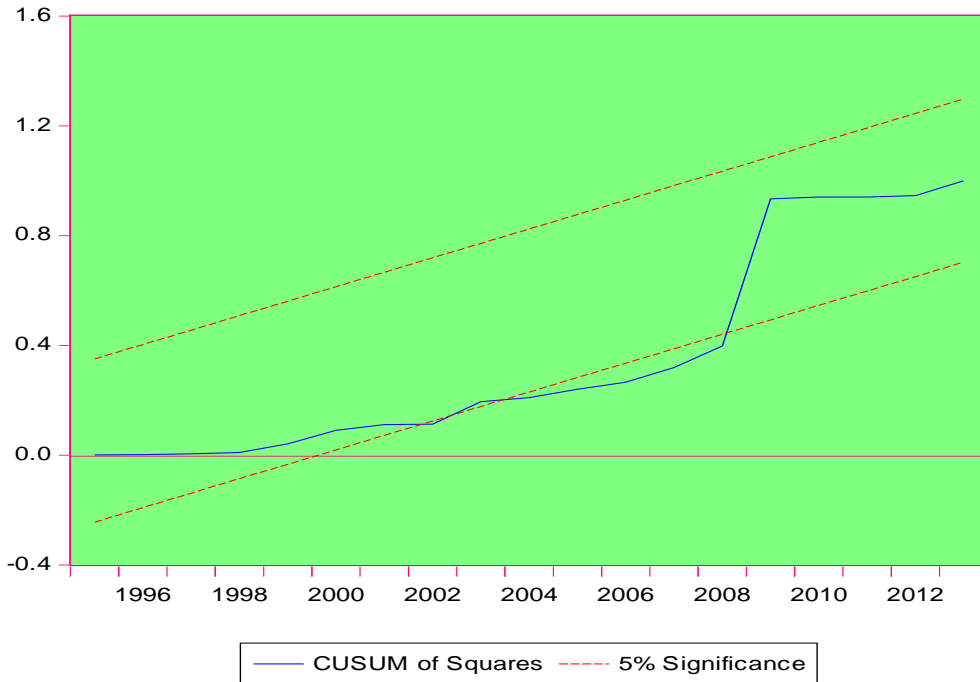


المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews n°7

¹ Sufian Eltayeb Mohamed, (2008). Finance-Growth Nexus in Sudan: Empirical Assessment Based on an Application of the Autoregressive Distributed Lag (ARDL) Model, Working Papers API-Working Paper Series. from Arab Planning Institute. API/WPS 0803. PP 22.

² دحماني محمد ادريوش، "إشكالية التشغيل في الجزائر: محاولة تحليل"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية غير منشورة، فرع : اقتصاد التنمية جامعة أوبكر بلقايد - تلمسان، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، الجزائر، 2013/2012، ص257.

الشكل رقم (5-8): اختبار استقرار مربعات الأخطاء التراكمية Cusum of squares test



المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews n°7

من خلال الرسم البياني المبين في الشكلين (5-7) و(5-8) نلاحظ أن اختبار المجموع التراكمي للأخطاء *CUSUM* بالنسبة لهذا النموذج، فهو يعبر وسط خطّي داخل حدود المنطقة الحرجة مشيراً إلى نوع من الاستقرار في النموذج عند حدود معنوية 5%. إلا أن اختبار مجموع مربعات الأخطاء التراكمية *CUSUMSQ* يقطع أحد خطّي حدود المنطقة الحرجة لكن سرعان ما يعود ليستقر داخل المنطقة الحرجة. ويتضح من هذين الاختبارين أن هناك استقراراً وانسجاماً في النموذج بين نتائج الأمد الطويل ونتائج الفترة القصيرة المدى.

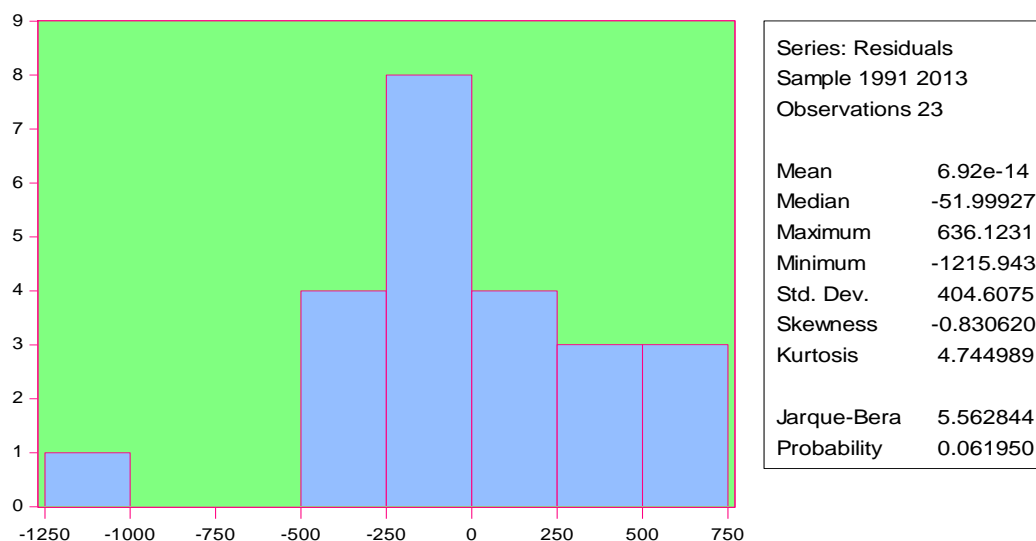
اختبار التوزيع الطبيعي Normality test:

حيث إذا كانت قيمة الاحتمالية $0,05 > \text{Prob} = 0,06$ هذا ما يدل على أن ε_i يتبع التوزيع الطبيعي.

وعليه يتم قبول قبول فرضية العدم H_0 التي تنص على أن ε_i يتبع التوزيع الطبيعي.

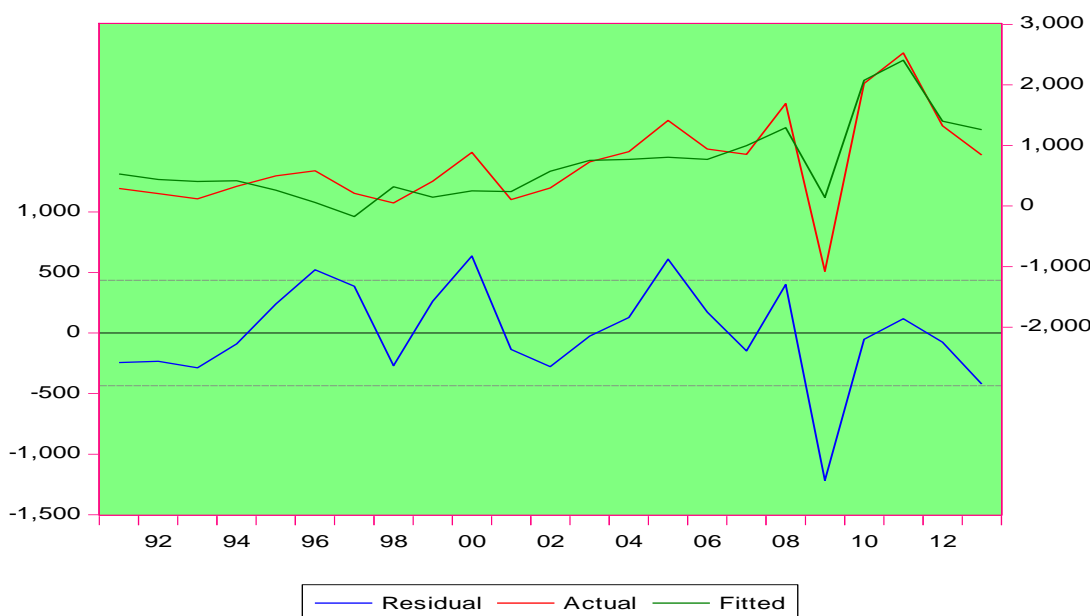
الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

الشكل رقم (5-9): التوزيع الطبيعي للأخطاء.



المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews n^o7

الشكل رقم (5-10): القيم المقدرة والحقيقية وبقافي النموذج قيد الدراسة.



المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews n^o7

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

من خلال الاختبارات السابقة يمكن القول أن المعادلة الآنية تتسم بالاستقرار أيضا وبالتالي فهي تصف فعلا السلوك القصير الأجل للمتغيرات التي تشكل فيما بينها تكاملا مشتركا ممثلا لما يسمى آلية تصحيح الخطأ (Error Correction Mechanism ECM) والتي تصف السلوك القصير الأجل أو المعادلة الديناميكية (الآنية) للسياسة المالية والنقدية وبالتالي يمكن مناقشة معامل سرعة التعديل بوصفه ذو أهمية إحصائية متأني من نموذج تصحيح يتسم بالاستقرار.

إن المعادلة الديناميكية المقدره "ECM" بالإضافة إلى النموذج السكوني، يمكن أن تقدم لنا تفسيراً عن تغيرات السياسة المالية والنقدية على النشاط الاقتصادي في الفترة الماضية. كما يمكن أن تستخدم لإنتاج توقعات مستقبلية عن تغيرات النشاط الاقتصادي.

الجدول رقم (5-16): نتائج إختبار "ديكي فولر" (ADF) لسلسلة بواقي المعادلة الديناميكية.

Null Hypothesis: RESID19 has a unit root				
Exogenous: Constant				
Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=4)				
			t-statistic	Prob.*
Augmented	Dickey-Fuller	test	-4.277409	0.0032
		statistic		
Test	critical	1%	-3.769597	
	values:	level		
		5%	-3.004861	
		level		
		10%	-2.642242	
		level		

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

المصدر : من إعداد الباحث بالاعتماد على مخرجات برنامج Eviews n^o7

خلاصة

لقد بينت هذه الدراسة التجسيد الأمثل للسياسة النقدية وأثرها على الاقتصاد الجزائري للفترة 1990 إلى 2013، وهي الفترة التي شهدت عدة إصلاحات هيكلية كما شهدت كذلك أزمات داخلية وتأثرت بأزمات خارجية (2008)، وذلك من خلال التحديد الأكثر تمثيلاً لمتغيراتها التفسيرية لمتغير الكتلة النقدية من خلال نموذج قياسي، وبتحديد مدى فاعلية متغيرات السياسة النقدية متمثلة بالكتلة النقدية بمفهومها الواسع كهدف وسيط من أجل الوصول لتفعيل النشاط الاقتصادي كهدف نهائي للسياسة النقدية والسياسة الاقتصادية، وفي سياق نهاية هذا الفصل نجد أنه من الضروري التركيز على أهم النتائج العلمية من الدراسة بإيجاز فيما يلي:

- بينت الدراسة ومن خلال اختبارات جذر الوحدة "الديكي فولر وفيليبس بيرو" أن جل السلاسل الزمنية تتسم بعدم الاستقرار لكن تصبح مستقرة عند أخذ الفروقات من الدرجة الأولى .
- تتسم متغيرات النموذج بعلاقة توازنية طويلة الأجل من خلال اختبارات التكامل المشترك بطريقة "أنجل وغرانجر" للتكامل المشترك وطريقة "جوهانسن" للتكامل المتزامن.
- بينت الدراسة التحليلية والقياسية أن الكتلة النقدية في الجزائر كآلية نقل الأثر النقدي والتأثير على النشاط الاقتصادي، كانت جيدة بالشكل المطلوب وفق النظرية الاقتصادية وهذا نتيجة تمسك السلطات النقدية بزمام هذا المتغير في نطاق تذبذب ضيق لخدمة مصلحة الاقتصاد الجزائري في الأجل القريب لكن تصبح غير فعالة في الأجل الطويل.
- تتسم المعادلة السكونية طويلة الأجل بالاستقرار، حيث يشير اختبار التكامل المشترك إلى وجود استقرار سلسلة البواقي عند مستوى دلالة 05% عند المستويات، وبالتالي وجود علاقة توازنية على الأجل الطويل بين كل من الناتج المحلي الإجمالي كمتغير تابع والمتغيرات المستقلة التفسيرية النقدية مثل العرض النقدي بالمعنى الواسع، معدل التضخم، سعر الصرف، الإنفاق الحكومي.
- كانت هناك علاقة طردية بين السياسة النقدية والناتج المحلي الإجمالي خلال فترة الدراسة بمرونة مقدرة ب 1.06 وهي مطابقة للنظرية النقدية لفريدمان، كما بينت الدراسة وجود علاقة طردية بين السياسة المالية والناتج المحلي الإجمالي بمرونة مقدرة ب 0.78 وهي مطابقة للنظرية الكينزية، ومرونة سالبة بالنسبة للأزمة المالية وهي موافقة للنظرية الاقتصادية أي أن الأزمة المالية تؤثر سلباً على مستوى النشاط الاقتصادي .
- التغيير في الإنفاق الحكومي يسبب التغيير في الناتج المحلي الإجمالي من خلال اختبار غرانجر للسببية حيث كانت قيمة فيشر المحسوبة $f=4.39$ وهي أكبر القيمة المحدولة التي بلغت $f=2.74$ أي أن السياسة المالية كان لها أثر على النشاط الاقتصادي في الفترة محل الدراسة، ويسبب التغيير في الإنفاق الحكومي التغيير في المعروض النقدي

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

بالمفهوم الواسع حيث كانت قيمة فيشر المحسوبة $f = 4.43$ وهي أكبر القيمة المجدولة، ويسبب كذلك حدوث الأزمات حيث كانت قيمة $f = 7.15$ وهي أكبر القيمة المجدولة. وليست لها أي تأثير المتغيرات الأخرى. أما اتجاه السببية بالنسبة للسياسة النقدية الممثلة بالمعروض النقدي بالمفهوم الواسع فكان التأثير ذو اتجاه وحيد على كل من النشاط الاقتصادي والأزمة المالية حيث كانت قيم فيشر المحسوبة $f = 2.86$ و 5.85 على التوالي هي أكبر من القيمة المجدولة، وعليه يمكن رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة أي هناك سببية تتجه من العرض النقدي إلى كل من الناتج والأزمة المالية. أما متغير الناتج المحلي الإجمالي فكان يسبب كل الأزمة المالية حيث كانت قيمة فيشر المحسوبة $f = 5.80$ وهي أكبر من القيمة المجدولة أما متغير سعر الصرف فكان يسبب كل من التضخم والإنفاق الحكومي حيث كانت قيمة فيشر المحسوبة $f = 17.09$ و 5.86 على التوالي هي أكبر من القيمة المجدولة كذلك. مما يمكن رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة أي هنا سببية تتجه من متغير سعر الصرف إلى التضخم والإنفاق الحكومي وبالنسبة لمتغير التضخم فكان يسبب كل فقط الإنفاق الحكومي حيث كانت قيمة $f = 4.39$ وهي أكبر القيمة المجدولة التي بلغت $f = 2.74$ في حين ولا نجد علاقة سببية في الاتجاهات الأخرى، لعدم معنوية المعلمات حيث كانت قيمة فيشر f أقل من القيمة المجدولة المقابلة لها وعليه يمكن قبول الفرضية العدمية أي المتغير الأول على سبب المتغير الثاني في نفس الاتجاه.

بعد تحديد العدد الأمثل لفترات التأخر بواسطة معيار أكيك (AIC) وشوارتز (SC) في نموذج VAR الذي كان سنة واحدة، وبينت أن متغيرات السياسة النقدية والمالية تكون لها تأثيرات مهمة بعد سنة تقريبا ويسمى أيضا عامل التراخي الزمني للسياستين. وهي مدة مقبولة اقتصاديا حيث تشير معظم الدراسات أن صدمات السياسة النقدية أو المالية تصل من تسعة أشهر ثمانية عشر (18) شهر.

تبين تقدير دالة الاستجابة الفورية (رد الفعل) خلال 10 مدد (سنوات)، أن حدوث صدمة هيكلية إيجابية واحدة في عرض النقود بالمعنى الواسع (السياسة النقدية) بمقدرة 1% يكون لها اثر معنوي ايجابي على نمو الناتج المحلي الإجمالي في الأجل القصير، وبمضاعف نقدي يقدر بحوالي 52.62% وينخفض في السنة الثانية ليصل إلى 42.21% ثم يصبح تأثير سلمي في السنوات التي تلي الصدمة. ومن جهة أخرى ستولد صدمة هيكلية ايجابية واحدة في عرض النقود الواسع للسياسة النقدية آثار بمقدرة 1% سيكون لها اثر معنوي ايجابي في الأجل القصير على السياسة المالية بما يسمى أثر المزاخمة بأثر سلمي يقدر بـ 64.12% حتى السنة السابعة يصبح تأثير إيجابي بمضاعف نقدي موجب يقدر بـ 2.59% وتستمر في الزيادة عبر الزمن. أما آثار السياسة النقدية على المعروض النقدي بالمفهوم الواسع فصدمة هيكلية ايجابية واحدة في عرض النقود الواسع يؤدي أثر إيجابي يقدر بـ 181.14% في السنة الأولى ويستمر في التدني حتى في السنة الخامسة بأثر سلمي بمضاعف نقدي يقدر بـ 2.24% .

¹ مؤيد قاسم السمادة، "متغيرات السياسة النقدية وأثرها في استقرار دالة الطلب على النقد الاقتصاد السوري دراسة تحليلية"، مشروع ليل درجة الماجستير في الاقتصاد المالي والنقدي، جامعة دمشق سوريا، 2008، ص 145.

الفصل الخامس: دور السياسة النقدية في تفعيل النشاط الاقتصادي، دراسة قياسية لحالة الجزائر للفترة 1990-2013 .

ان حدوث صدمة هيكلية ايجابية واحدة في الإنفاق الحكومي (السياسة المالية) بمقدرة 1% سيكون لها اثر معنوي ايجابي على نمو الناتج المحلي الإجمالي في الأجل القصير (السنة الثانية)، ومضاعف مالي يقدر بحوالي 59.79% ثم يرتفع في السنة الثالثة بـ 197.57%، ثم يستمر في التأثير الإيجابي في باقي السنوات المالية التي تلي الصدمة. ومن جهة أخرى ستولد صدمة هيكلية ايجابية واحدة في الإنفاق الحكومي (السياسة المالية) آثار بمقدرة 1% سيكون لها اثر معنوي ايجابي في الأجل القصير على السياسة النقدية بأثر إيجابي ضعيف يقدر بـ 18% وبينما يعطي آثار إيجابية متزايدة في السنة المالية بمضاعف نقدي موجب يقدر بـ 91.93% في السنة الثالثة. أما آثار السياسة المالية على الإنفاق الحكومي فصدمة هيكلية ايجابية واحدة في السياسة المالية يؤدي إلى أثر إيجابي يقدر بـ 109% في السنة الأولى ثم يستمر في الارتفاع بعد السنة التي تلي الصدمة.

بعد تقدير المعادلة الديناميكية في الأجل القصير بينت النتائج أن معامل المرونة الخاص بكل من المتغيرات المستقلة يظهر الإشارة المتوقعة وفقاً للنظرية الاقتصادية موجبة بالنسبة لمتغير السياسة المالية والسياسة النقدية وسالبة بالنسبة لمتغير تصحيح الخطأ، مع أن كل المعلمات المقدرة تمتاز بمعنوية إحصائية جيدة. وفي هذا السياق تُظهر النتائج القياسية أن المرونة العرض النقدي على النشاط الاقتصادي خلال الفترة المدروسة أكبر من الواحد وقدرت بحوالي 1.06 في الأجل البعيد و1.19 في الأجل القصير. دلالة على تأثير السياسة النقدية في الأجل القصير يكون قوي وأكبر ثم يتلاشى تدريجياً مع الوقت¹. أما مقدرة حد الخطأ العشوائية بلغت قيمة -0.63- فهي ذات معنوية إحصائية نظراً لقيمة ستودنت المحسوبة t-statistic كانت -2.99- أكبر من القيمة المحدولة التي بلغت 2.08 في حين كانت قيمة p-value المقابلة لها 0.0074 وهي أقل من 0.05 فتشير إلى معامل سرعة التعديل إشارته سالبة كما هو متوقع إن الاختبارات التجريبية تدل على أنه من المتوقع أن تكون قيمة ذلك المعامل سالبة كونه يشير إلى المعدل الذي تتجه به العلاقة قصيرة الأجل نحو العلاقة طويلة الأجل. وهو يشير إلى مقدار التغير في المتغير التابع نتيجة انحراف قيمة المتغير المستقل في الأجل القصير عن قيمته التوازنية في الأجل الطويل بمقدار وحدة واحدة. وتعني اقتصادياً أن ما مقداره 63.49% من اختلالات التوازن يتم تصحيحها في السنة، ويتضح من إحصائية ديرين واطسن المحسوبة (DW) Durbin-Watson stat عدم وجود ارتباط ذاتي للأخطاء .

ضرورة التنسيق بين السياسات الأخرى حيث أن السياسة النقدية لا تخضع كعلاج لكل الأمراض التي تمس التقلبات في النشاط الاقتصادي، ومن المسلم به أن عدم الاستقرار في الاقتصاد قد ينتج من مصادر أخرى غير التسيير السيئ لعرض النقود، لكن يعتقد أن الاعتماد على قاعدة نقدية يلغي أكبر مصدر للاضطراب أي التغيرات العشوائية في عرض النقود.

¹Sami Mouley « **Le rôle des politiques monétaires et la convergence macro-économique sur le développement des systèmes financiers dans les pays du sud de la Méditerranée** » MEDPRO Technical Report No. 12/April 2012 .

خاتمة

خاتمة:

ختاما لهذا البحث الذي يعتبر محاولة لمناقشة وإثراء لمكانة السياسة النقدية باعتبارها فرع من فروع السياسة الاقتصادية ككل. حيث أكدت الدراسة في جانبها النظري على أهمية السياسة النقدية في الدارس الاقتصادية، رغم أن هذا الاهتمام بهذه السياسة على غرار السياسة المالية كان نسبي حسب الظروف السائدة عند رواج النظرية القائمة، سواء تعلق الأمر برواد المدرسة الكلاسيكية، الكينزية، النقدية أو الكلاسيك الجدد. أما الدراسة القياسية فأعطت نتائج السياسة النقدية على الاقتصاد الجزائري ونخص بالذكر مستوى النشاط الاقتصادي للفترة الممتدة من 1990 إلى 2013، باعتبارها الفترة التي شهدت عدة إصلاحات هيكلية كما شهدت كذلك أزمات داخلية وتأثرت بأزمات خارجية (أزمة الرهن العقاري). وحاولنا تحديد مدى تأثير متغيرات السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي. يمكن تلخيص نتائج هذا البحث كما يلي:

أولا: النتائج المتوصل إليها:

1- مرت نشأة النقود بعدة مراحل منذ انتهاء مرحلة المقايضة ابتداء من النقود المعدنية فالكتابية ثم الائتمانية إلى النقود الالكترونية. كما تتميز بعدة خصائص نسبة للوظائف التي تؤديها في الاقتصاد كوسيلة للتبادل ووحدة قياس للقيمة، وسيلة للمدفوعات المؤجلة وكمخزن للقيمة. كما يتولى عمليات عرض وخلق النقود كل من البنك المركزي والبنوك التجارية والخزينة العمومية. ومن مهام النظم النقدية الجيدة إمكانية إدارة الكمية المعروضة من النقد، حيث يتكون هذا الأخير (الكتلة النقدية) بمفهومها الضيق كل من النقد المتداول خارج المصارف والحسابات الجارية لدى البنوك التجارية والخزينة العمومية أما مفهومها الواسع فتعتبر زيادة على المفهوم الأول يضاف الودائع على اختلاف أنواعها الودائع لأجل والودائع الادخارية في السوق النقدية التي تعتبر مجموعة المؤسسات أو الوكالات التي تتعامل بالنقود أساسا.

2- السياسة النقدية تعد انعكاسا للفكر الاقتصادي، وذلك من خلال تطورها التاريخي حيث نجد أن مهمتها اقتصر في الفكر الكلاسيكي في السيطرة على الكمية المعروضة من النقود، ثم انتقلت إلى السعي نحو تحقيق التوازن الاقتصادي في سوقي النقود والسلع من خلال الفكر الكينزي. أما حديثا فهي تحاول التأثير على مجمل النشاط الاقتصادي وذلك باستعمال أدواتها المباشرة وغير مباشرة.

3- يُقصد بالسياسة النقدية مجموعة الوسائل التي تطبقها السلطات المهيمنة إما بإحداث تأثيرات في كمية النقود أو من أجل ملائمة الظروف الاقتصادية المحيطة بها.

4- تتمثل اتجاهات السياسة النقدية في السياسة التقييدية (الانكماشية)، السياسة التوسعية أو السياسة النقدية ذات الاتجاه المختلط (المرن).

- 5- تتمثل إستراتيجية السياسة النقدية في ذلك الإرتباط القائم بين الأهداف النهائية التي تسعى السلطات النقدية إلى تحقيقها والأدوات المستخدمة لذلك والأهداف (التشغيلية أو الوسيطة).
- 6- لا يمكن الاستغناء عن السياسة المالية جنباً إلى جنب السياسة النقدية.
- 7- تواجه السياسة النقدية عدة انتقادات في مدى تحقيقها للأهداف السياسية الاقتصادية الكلية، ومنها التأخر الزمني في ترقب النتائج، والتطورات المالية التي تصعب تحديد دالة الطلب على النقود بالشكل الصحيح.
- 8- أوضحت الأزمة بما لا يدع للشك أن الاقتصاد الحر لا يعني غياب دور الدولة، خاصة هذا الغياب في الولايات المتحدة كان من الأسباب الرئيسية لتفجير الأزمة، وأصبح من المقرر بصرف النظر عن الإيديولوجيات أن للدولة دورها الواجب والرئيسي وعلى الأخص بالنسبة للتنظيم والرقابة والمتابعة، بل للتدخل المباشر في بعض الظروف الطارئة.
- 9- بمقدور الدول المجاورة للدولة التي تعرضت إلى الأزمة ذاتها أن تأخذ جانب من الحذر مقدماً وذلك من خلال تعزيز سياساتها الاقتصادية (النقدية) التي تكسبها مزيداً من المنعة والاستقلالية الاقتصادية.
- 10- توجيه القروض لصالح قطاعات غير منتجة كان سبباً في حدوث الأزمات المالية العالمية.
- 11- أجبرت الأزمات الاقتصادية الدول على إتباع سياسات اقتصادية تقوم على أسس متينة من الإصلاحات الهيكلية التي يمكن أن تقود إلى تجديد الثقة، وبالتالي تساعد على تخصيص الموارد بصورة كفأة.
- 12- عرفت الأدبيات الاقتصادية حول دور السياسة النقدية في معالجة الأزمات منعرجاً واسعاً بداية من النظرة التقليدية التي تستبعد تدخل الدولة، والتوازن والخروج من الأزمات يكون تلقائياً وفقاً لمتغيرات السوق واليد الخفية في الاقتصاد، أما النظرة الكينزية أهملت نوعاً ما دور السياسة النقدية وركزت على السياسة المالية، وتطعيمها بالسياسة النقدية عن طريق تدعيم الطلب بواسطة سياسة مالية توسعية وسياسة نقدية تعمل على خفض معدل الفائدة وتشجيع الاستثمار. أما المدرسة النقدية فأعدت للسياسة النقدية بريقها وجعلها في مقدمة السياسة الاقتصادية لشمولها على المتغيرات الداخلية والخارجية وإهمال السياسة المالية كونها تحتوي على متغيرات داخلية فقط لتجد في طريقها المدرسة الكلاسيكية الجديدة التي تحكم منطق العقل في ذلك بواسطة التوقعات الرشيدة ثم النماذج الحديثة التي أضافت نكهة جديدة للسياسة النقدية وكيفية تطبيقها.
- 13- شهدت الجزائر عدة إصلاحات اقتصادية مكثفة التي بدأت منذ سنة 1988 بالعمل على توفير الإجراءات التنظيمية والقانونية للعمل على انتقال الاقتصاد الجزائري نحو اقتصاد السوق، الذي يعد الجهاز المصرفي ركيزته الأساسية، حيث عرف عدة تطورات منذ صدور القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض، ومنح الاستقلالية للبنك المركزي في إدارتها، هذه التطورات مكنته من ترك نتائج على مستوى الاقتصاد الكلي والجزئي.

14- تأثر الاقتصاد الجزائري بالأزمات الخارجية بواسطة قنوات الانتقال منها التصدير للمواد الأولية واستيراد للمنتجات النهائية وكذا انتقال رؤوس الأموال نتيجة ترابط الأسواق الدولية، خاصة في حالة الاعتماد على مورد واحد في المعاملات التجارية.

15- وجود علاقة توازنية في الأجل الطويل بين كل من الناتج المحلي الإجمالي كمتغير تابع والمتغيرات المستقلة التفسيرية النقدية ممثلة بالمعروض النقدي بالمعنى الواسع، معدل التضخم، سعر الصرف، الإنفاق الحكومي. حيث كانت هناك علاقة طردية بين السياسة النقدية والناتج المحلي الإجمالي بمرونة مقدرة ب 1.06 وهي مطابقة للنظرية النقدية لفريدمان، كما بينت الدراسة وجود علاقة طردية بين السياسة المالية والناتج المحلي الإجمالي بمرونة مقدرة ب 0.78 وهي مطابقة للنظرية الكينزية، ومرونة سالبة بالنسبة للأزمة المالية وهي موافقة للنظرية الاقتصادية أي أن الأزمة المالية تؤثر سلبا على مستوى النشاط الاقتصادي.

16- حددت فترات الإبطاء بواسطة معيار أكيك (AIC) وشوارتز (SC) في نموذج VAR بسنة واحدة، ويعني ذلك أن متغيرات السياسة النقدية والمالية تكون لها تأثيرات مهمة بعد سنة (إثني عشر شهراً)، ويسمى أيضا عامل التراخي الزمني للسياستين. وهي مدة مقبولة اقتصاديا حيث تشير معظم الدراسات أن صدمات السياسة النقدية أو المالية تصل من تسعة أشهر ثمانية عشر (18) شهر.

17- تبين تقدير دالة الاستجابة الفورية (رد الفعل) خلال 10مدد (سنوات)، أن حدوث صدمة هيكلية إيجابية واحدة في عرض النقود بالمعنى الواسع (السياسة النقدية) بمقدرة 1% يكون لها اثر معنوي ايجابي على نمو الناتج المحلي الإجمالي في الأجل القصير، وبمضاعف نقدي يقدر بحوالي 52.62% وينخفض في السنة الثانية ليصل إلى 42.21% ثم يصبح تأثير سلبي في السنوات التي تلي الصدمة. ومن جهة أخرى ستولد صدمة هيكلية ايجابية واحدة في عرض النقود الواسع للسياسة النقدية آثار بمقدرة 1% سيكون لها اثر معنوي ايجابي في الأجل القصير على السياسة المالية بما يسمى أثر المزامحة بأثر سلبي يقدر ب 64.12- % حتى السنة السابعة يصبح تأثير إيجابي بمضاعف نقدي موجب يقدر ب 2.59% وتستمر في الزيادة عبر الزمن. أما آثار السياسة النقدية على المعروض النقدي بالمفهوم الواسع فصدمة هيكلية ايجابية واحدة في عرض النقود الواسع يؤدي أثر إيجابي يقدر ب 181.14% في السنة الأولى ويستمر في التبدني حتى في السنة الخامسة بأثر سلبي بمضاعف نقدي يقدر ب - 2.24 % .

18- ان حدوث صدمة هيكلية ايجابية واحدة في الإنفاق الحكومي (السياسة المالية) بمقدرة 1% سيكون لها اثر معنوي ايجابي على نمو الناتج المحلي الإجمالي في الأجل القصير (السنة الثانية)، ومضاعف مالي يقدر بحوالي 59.79% ثم يرتفع في السنة الثالثة ب 197.57%، ثم يستمر في التأثير الإيجابي في باقي السنوات الموالية التي تلي الصدمة. ومن جهة أخرى ستولد صدمة هيكلية ايجابية واحدة في الإنفاق الحكومي (السياسة المالية) آثار بمقدرة 1% سيكون لها اثر معنوي ايجابي في الأجل القصير على السياسة النقدية بأثر إيجابي ضعيف يقدر ب 18 % وبينما

يعطي آثار إيجابية متزايدة في السنة الموالية بمضاعف نقدي موجب يقدر بـ 91.93% في السنة الثالثة. أما آثار السياسة المالية على الإنفاق الحكومي فصدمة هيكلية إيجابية واحدة في السياسة المالية يؤدي إلى أثر إيجابي يقدر بـ 109% في السنة الأولى ثم يستمر في الارتفاع بعد السنة التي تلي الصدمة.

19- بعد تقدير المعادلة الديناميكية في الأجل القصير نموذج تصحيح الخطأ بينت النتائج أن معامل المرونة الخاص بكل من المتغيرات المستقلة يظهر الإشارة المتوقعة وفقاً للنظرية الاقتصادية موجبة بالنسبة لمتغير السياسة المالية والسياسة النقدية وسالبة بالنسبة لمتغير تصحيح الخطأ، مع أن كل المعلمات المقدرة تمتاز بمعنوية إحصائية جيدة. وفي هذا السياق تُظهر النتائج القياسية أن مرونة المعروض النقدي على النشاط الاقتصادي خلال فترة الدراسة أكبر من الواحد وقدرت بحوالي 1.06 في الأجل البعيد و1.19 في الأجل القصير. دلالة تأثير السياسة النقدية في الأجل القصير يكون قوي وأكبر ثم يتلاشى تدريجياً مع الوقت. أما مقدرة حد الخطأ العشوائية بلغت قيمة (-0.63) فهي ذات معنوية إحصائية نظراً لإحصائية ستودنت . كانت (-2.99) أكبر من القيمة الجدولة التي بلغت 2.08 في حين كانت قيمة (p-value) المقابلة لها 0.0074 وهي أقل من 0.05 فتشير إلى معامل سرعة التعديل إشارته سالبة كما هو متوقع. كما أن الاختبارات التجريبية تدل على أنه من المتوقع أن تكون قيمة ذلك المعامل سالبة كونه يشير إلى المعدل الذي تتجه به العلاقة قصيرة الأجل نحو العلاقة طويلة الأجل. وهو يشير إلى مقدار التغير في المتغير التابع نتيجة انحراف قيمة المتغير المستقل في الأجل القصير عن قيمته التوازنية في الأجل الطويل بمقدار وحدة واحدة. وتعني اقتصادياً أن ما مقداره 63.49% من اختلالات التوازن يتم تصحيحها في السنة.

ثانياً: إختبار فرضيات البحث:

1- الفرضية الأولى: افترضنا أن للسياسة النقدية تأثير ضعيف على النشاط الاقتصادي في البلدان التي تمر بمرحلة انتقال نحو اقتصاد السوق. حيث بينت الدراسة النظرية أن للنقود والسياسة النقدية في جميع النظريات الاقتصادية الحديثة وظيفة حركية للنشاط الاقتصادي وتزداد هذه الحركية كلما كان النظام البنكي متطوراً ومرناً ومنه نستطيع قبول الفرضية الأولى ونؤكد لها ونرفض الفرضية البديلة.

2- الفرضية الثانية: افترضنا وجود علاقة سببية بين متغيرات السياسة النقدية والأزمات المالية ذات التأثير المتبادل، ومن خلال هذه الدراسة وجدنا أن هذه العلاقة السببية كانت تتجه من السياسة النقدية إلى الأزمات المالية وغير محققة في الاتجاه المعاكس، ومنه يمكن رفض فرضية العدم وقبول الفرضية البديلة أي أن التأثير ليس متبادلاً.

3- الفرضية الثالثة: افترضنا أن الإصلاحات المالية والنقدية التي قامت بها الجزائر منعت الاقتصاد الجزائري من التأثير بالأزمات المالية. ومن خلال هذه الدراسة لأمسنا تأثير مباشر للأزمة المالية على الاقتصاد الجزائري ومنه

يمكن رفض الفرضية العدمية وقبول الفرضية البديلة التي تقول أن الإصلاحات التي قامت بها الجزائر لم تشفع لها من التأثير بالأزمات المالية وبالتالي فهي تحتاج إلى إصلاحات هيكلية ترمي إلى تنوع الصادرات.

4- **الفرضية الرابعة:** افترضنا وجود علاقة سببية بين السياسة النقدية والنشاط الاقتصادي تتجه من السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي. حيث بينت هذه الدراسة في جانبها التطبيقي على الاقتصاد الجزائري أن هناك علاقة سببية تتجه من السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي، ومنه يمكن قبول الفرضية العدمية ورفض الفرضية البديلة.

5- **الفرضية الخامسة:** افترضنا أن دور السياسة النقدية يقتصر على الأجل القصير ثم يتلاشى في الأمد البعيد، حيث بينت الدراسة القياسية تأثير السياسة النقدية على تفعيل النشاط الاقتصادي في الجزائر خلال فترة الدراسة، حيث تجلّى دور السياسة النقدية في الأجل القصير بتأثير إيجابي بمضاعف نقدي يقدر بـ 0.52 ثم تلاشى بعد سنة تقريبا وأصبح سلبيا ابتداء من السنة الثالثة التي تلت الصدمة النقدية، الأمر الذي يقودنا إلى تأكيد الفرضية العدمية ورفض الفرضية البديلة.

ثالثا: التوصيات.

1- لتحقيق فعالية السياسة النقدية وجوب على الأقل توفر المؤشرات لنجاح إستراتيجية السياسة النقدية تكون إحصائيات دقيقة وموثوق فيها ومتوفرة بسرعة لدى السلطات، وأن تكون هناك علاقة متينة وواضحة ومستقرة بين هدف السياسة النقدية. والمتغير المستهدف).

2- ضرورة إيلاء الاهتمام المبكر بتصحيح الإختلالات الاقتصادية الكلية قبل فترة من اندلاع الأزمات.

3- ضرورة التنسيق بين السياسات الأخرى: حيث أن السياسة النقدية لا تخضع كعلاج لكل الأمراض التي تمس التقلبات في النشاط الاقتصادي. ومن المسلمّ به أن عدم الاستقرار في الاقتصاد قد ينتج من مصادر أخرى غير التسيير السيئ لعرض النقود، لكن يعتقد البعض أن الاعتماد على قاعدة نقدية يلغي أكبر مصدر للاضطراب أي التغيرات العشوائية في عرض النقود

4- من الخطأ أن تترك السياسة النقدية بدون دراسة وتحليل عميقين، وخاصة في البلدان التي تمر بفترة انتقال نحو اقتصاد السوق للاستفادة منها وتصحيح الانحرافات التي حدثت.

5- الترخيص للمؤسسات العامة والخاصة بإصدار سندات كطريقة للتمويل عوضا عن التمويل من البنوك.

6- إنشاء أشكال وصيغ جديدة من الأوراق المالية كشهادات المشاركة في المشاريع، وإصدار سندات قابلة للتحويل إلى أسهم .

- 7- اقتراح زيادة رأس مال المؤسسات المالية عن طريق أسهم يشترتها العمال وهذا يوفر لها السيولة اللازمة من ناحية، ويزيد من غرس ثقافة انتماء العمال للمؤسسات من ناحية أخرى، بالإضافة إلى زيادة عدد الأسهم المتداولة في البورصة.
- 8- يجب أن يكون تمويل المشاريع مبنياً على أساس أولويات الاقتصاد الوطني، فلا تمنح البنوك التجارية تمويلات بدون ضمانات ولمشاريع لا تخدم الاقتصاد الوطني، فالأولوية للضروريات.
- 9- القيام بإدخال تقنيات جديدة للتمويل كالمشاركة والمضاربة ونظام التأجير التمويلي للمعدات والآلات.
- 10- الاعتماد على معايير اقتصادية لدراسة الجدوى المالية للمشاريع، كما يمكن أن تتجه البنوك في عمليات التمويل إلى الاشتراك مع أكثر من بنك في عملية التمويل وهو ما يعرف بالتجمع المصرفي.
- 11- لا بد من التمييز في التمويل بين المشاريع الإنتاجية التي تؤدي إلى إيجاد فرص عمل أو استيراد السلع الوسيطة والآلات والتجهيزات الضرورية للإنتاج الفلاحي والصناعي والخدماتي وبين مشاريع ليست ضمن أولويات المجتمع عند رسم أي سياسة نقدية صارمة ومتشددة.
- 12- فيما يتعلق بسياسة سعر الصرف فإنه يجب على إدارة سوق النقد الأجنبي أن تقوم بتحديد سعر صرف واقعي للدينار، والتصريح بفتح مكاتب للسياحة وتنظيمها كما هو الحال في البلدان الأخرى.

رابعاً: آفاق البحث.

من خلال دراستنا للسياسة النقدية ودورها في تفعيل النشاط الاقتصادي وبعد استخلاصنا للنتائج المذكورة آنفاً فنرى أنه مازالت بعض النقاط التي يمكن أن يتعمق في بحثها أكثر، ويمكن أن تكون أساساً لبحوث لاحقة وهي آفاق مفتوحة على إشكاليات متعددة، وخاصة فيما يتعلق بمكانة السياسة النقدية في ظل الهندسة المالية وكيف بدأت السياسة النقدية تفقد سيادتها عندما تخضع للتنفيذ من الخارج مثل وجيدها في تكتلات إقتصادية، فمن جهة هناك سياسة نقدية للولايات المتحدة الأمريكية كقطب أول في العالم لها تأثيراتها وهناك سياسة نقدية للاتحاد الأوروبي كتيار آخر من جهة ثانية، وتبقى السياسة النقدية منفردة للبلدان النامية فما هو دورها في ظل التحولات العالمية التي تحتاح العالم.

وفي النهاية يمكننا القول أنه في علم الاقتصاد لا يمكننا إطلاق أحكام مطلقة فكل شيء في ثبات نسبي لينشأ متغيرات لا تتسم بالثبات، وحتى يتم ترسيخ النتائج التي توصل إليها البحث، لا بد من تراكم معرفي على هذا الصعيد يفتح الطريق أمام المزيد من الدراسات التحليلية والكمية لدراسة ونمذجة سلوك الظواهر النقدية.

قائمة المراجع

قائمة المراجع



1- المراجع باللغة العربية:

1-1- الكتب:

1. أبو حامد الغزالي، "إحياء علوم الدين"، دار القلم، الطبعة الأولى، ج4، بيروت، لبنان، 1986.
2. إبراهيم بختي، التجارة الإلكترونية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2005.
3. ابن رشد، "بداية المجتهد ونهاية المقتصد"، دار الفكر، ج1، بدون سنة نشر.
4. أبو الفتوح علي الناقه، "نظرية الاقتصاد الكلي، مدخل رياضي للسياسة النقدية والمالية"، مطبعة الإشعاع الفنية، جمهورية مصر العربية، 2001.
5. أحمد أبو الفتوح علي الناقه، "نظرية النقود والأسواق المالية"، مدخل حديث للنظرية النقدية، مطبعة الإشعاع الفنية، الطبعة 1، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2001.
6. أحمد جامع، النظرية الاقتصادية، التحليل الاقتصادي الكلي، الجزء الثاني، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1973.
7. أحمد زهير ش، وآخرون، "تحليل السياسة النقدية في مختلف المدارس الاقتصادية"، منشورات دار القدس المفتوحة، ط1، 1993.
8. أحمد زهير شامية، "النقود والبنوك"، دار زهران للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 1993.
9. أحمد فريد مصطفى، سهير السيد، "السياسات النقدية والبعث الدولي لليورو"، ميثاق الجامعة الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2000.
10. احمد فريد وسهير محمد السيد، "السياسات النقدية والبعث الدولي لليورو"، شباب الجامعة الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2007.
11. أحمد محمد مندور، "مقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية"، الدار الجامعية، جمهورية مصر العربية، 2004.
12. أسامة محمد الفولي، ومجدي محمود شهاب، "مبادئ النقود والبنوك"، دار الجامعة الجديدة، الطبعة الأولى، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 1997.
13. إسماعيل محمد هاشم، "مذكرات في النقود والمصارف"، دار الجامعة المصرية، الطبعة الأولى، الإسكندرية،

جمهورية مصر العربية، (1975).

14. التافه احمد أبو الفتوح، "نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 1998.

15. الخضيرى، محمد أحمد، "الديون المتعثرة الظاهرة - الأسباب، العلاج"، الطبعة الأولى، أيترك للنشر والتوزيع، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1996.

16. السالوس علي أحمد، "الاقتصاد الإسلامي والقضايا الفقهية المعاصرة"، دار الثقافة، الجزء الأول، قطر، ومؤسسة الريان للطباعة والنشر والتوزيع، بيروت، لبنان، 1998.

17. السيد محمد الملط، "نقود العالم متى ظهرت ومتى اختفت"، دراسة مقارنة بين وجهة نظر الحضارة الإسلامية والغربية، الهيئة المصرية العامة للكتاب، جمهورية مصر العربية، 1993.

18. الطاهر لطرش، تقنيات البنوك، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2001.

19. الطاهر لطرش، الاقتصاد النقدي والبنكي، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2013.

20. الموسوي ضياء مجيد، النظرية الاقتصادية، "تحليل الاقتصاد الكلي"، الديوان الوطني للمطبوعات الجامعية، ط 3، الجزائر، 2005.

21. اليسرى نزار سعد الدين، "مبادئ الاقتصاد الكلي"، كلية الاقتصاد والعلوم الإدارية، جامعة عمان الأهلية، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2001.

22. أنطوان الناشف، خليل الهندي، العمليات المصرفية والسوق المالية، المؤسسة الحديثة للكتاب، لبنان، 1998م.

23. بريش السعيد، "الاقتصاد الكلي بين النظرية والتطبيق"، دار العلوم للنشر، عنابة - الجزائر، 2007.

24. بلعوز بن علي، "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.

25. تقي الحسين عرفاتن "التمويل الدولي"، دار مجدلاوي للنشر، عمان، الأردن، 1999.

26. جميل الزايدانين، "أساسيات في الجهاز المالي، المنظور العلمي"، دار وائل للنشر، عمان، الأردن، 1999.

27. حسين علي بخت، سحر فتح الله، "الاقتصاد القياسي"، دار اليازوري للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2009.

28. حمدي عبد العظيم، السياسات النقدية والمالية ومقارنة إسلامية، مكتبة النهضة المصرية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1976.

29. دومنيك سالفدور، الترجمة: سعدية حافظ منتصر، "سلسلة ملخصات شوم: نظريات ومساائل في الإحصاء الاقتصادي القياسي"، دار ماكجرهيل، مركز الأهرام للترجمة العلمية، القاهرة-جمهورية مصر العربية،

- 1982.
30. رضا صاحب أبو حمد، "الخطوط الكبرى للاقتصاد الإسلامي"، دار مجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2006.
31. رفيق المصري، "الإسلام والنقود"، مركز النشر العلمي، جامعة الملك عبد العزيز، جدة، المملكة العربية السعودية 1981.
32. سامر مظهر قنطججي، "ضوابط الاقتصاد الإسلامي في معالجة الأزمات المالية العالمية"، دار النهضة، بيروت، لبنان، 2008.
33. ستاد نيچنكو، الأزمة النقدية في النظام الرأسمالي: أصلها وتطورها، ترجمة محمد عبد العزيز، مطبعة جامعة بغداد، العراق، 1979.
34. سميح مسعود، "الأزمة المالية العالمية، نهاية الليبرالية المتوحشة"، المركز الكندي لدراسات الشرق الأوسط، مونتريال، كندا، 2010.
35. شهاب مجدي محمود، "الاتجاهات الدولية لمواجهة أزمة الديون الخارجية بالتطبيق على بعض البلدان العربية"، دار الجامعة للنشر، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 1998.
36. شبيحة مصطفى رشدي، "الاقتصاد النقدي والمصرفي"، ط 5، الدار الجامعية، لبنان 1985.
37. صبحي تادرس قريصة، مدحت محمد العقاد، النقود والبنوك والعلاقات الاقتصادية الدولية، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، لبنان 1993.
38. صخري عمر، التحليل الاقتصادي الكلي، ديوان المطبوعات الجامعية، ط 2، الجزائر، 1991.
39. ضياء مجيد الموسوي، الاقتصاد النقدي، دار الفكر، الجزائر 1993.
40. ضياء مجيد، "الاقتصاد النقدي" مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2000.
41. طارق عبد العال حماد، "التطورات العالمية وانعكاساتها على أعمال البنوك"، الدار الجامعية، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 1999.
42. عبد الجبار حمد عبيد السبهاني، "الوجيز في الفكر الاقتصادي الوضعي والإسلامي"، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2001.
43. عبد القادر خليل، "مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي"، الجزء الأول، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2012.
44. عبد القادر محمد عطية، "النظرية الكلية"، الإسكندرية، الدار الجامعية، جمهورية مصر العربية، 1997.
45. عبد المجيد قدي، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
46. عبد الحمود عبد الرحمن، "مقدمة في الاقتصاد القياسي"، ط 1 مطابع ملك سعود، المملكة العربية

السعودية، 1996.

47. عبد المطلب عبد الحميد، "البنوك الشاملة: عملياتها-إداراتها"، الدار الجامعية، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2000.

48. عبد المطلب عبد الحميد، النظرية الاقتصادية، الدار الجامعية، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2000.

49. عبد المولى، "اقتصاديات النقود والبنوك"، دار النهضة العربية، بيروت، لبنان، 1998.

50. عبد النعيم مبارك، أحمد الناقية، "النقود والصيرفة النظرية"، مطبعة الإشعاع الفنية، الطبعة الأولى، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2001.

51. عبد النعيم مبارك، محمود يونس، اقتصاديات النقود والصيرفة والتجارة الدولية، الدار الجامعية للطباعة والنشر، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 1996.

52. عبد الواحد المخزومي، "الصيرفة المركزية"، دار الطليعة والنشر، بيروت، لبنان، بدون سنة نشر.

53. عقيل جاسم عبد الله، "النقود والمعارف"، دار المجدلاوي للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1999.

54. علي عبد الفتاح أبو شرار، "الأزمة المالية الاقتصادية العالمية الراهنة - أحداثها - أسبابها - تداعياتها - إجراءاتها"، دار وائل للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، عمان، الأردن، 2012.

55. على لطفي، "محاضرات في التنمية الاقتصادية"، كلية التجارة، جامعة عين شمس، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2003.

56. فروخي جمال، "نظرية الاقتصاد القياسي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 1992.

57. مايكل إيدجمان، الاقتصاد الكلي، ترجمة محمد إبراهيم منصور، دار المريخ للنشر، الرياض، المملكة العربية السعودية، 1988.

58. مجدي محمود شهاب، "اقتصاديات النقود والمال"، دار الجامعة الجديدة للنشر، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2000.

59. محمد دويدار، "مبادئ الاقتصاد السياسي، الاقتصاد النقدي" الجزء 2، منشورات الحلبي، بيروت، لبنان، 2001.

60. محمد سعيد السمهوري، "اقتصاديا النقود والبنوك"، دار الشروق للنشر والتوزيع، عمان الأردن، 2012.

61. محمد سلطان أبو علي، اقتصاديات النقود والبنوك، كلية التجارة، جامعة الزقازيق، جمهورية مصر العربية، 1991.

62. محمد سويلم، "إدارة البنوك وبورصات الأوراق المالية"، جامعة المنصورة، الطبعة الأولى، جمهورية مصر العربية، (2001).

63. محمد صالح القريشي، "اقتصاديات النقود والبنوك والمؤسسات المالية"، مكتبة الجامعة الشارقة إثراء للنشر والتوزيع، الطبعة الأولى، الأردن، 2009.

64. محمد عمر زبير، "دور الدولة في تحقيق أهداف الاقتصاد الإسلامي"، جدة، المعهد الإسلامي للبحوث والتدريب، البنك الإسلامي للتنمية، المملكة العربية السعودية، 1986.
65. محمد مروان السمان وآخرون، "مبادئ التحليل الاقتصادي، الجزئي والكلّي"، مكتبة دار الثقافة والنشر والتوزيع طبعة 2، عمان، الأردن، 1998.
66. محمد مروان السمان، "مبادئ التحليل الاقتصادي (الجزئي والكلّي)"، دار الثقافة للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 2008.
67. محمود حميدات، "مدخل للتحليل النقدي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثالثة، الجزائر، 2005.
68. محي محمد سعد، "الاستثمار والازمة المالية العالمية دراسة تحليلية ومقارنة وتطبيقية"، دار المكتب الجامعي الحديث، 2010.
69. مروان عطون، "الأسواق النقدية والمالية. (البورصات ومشكلاتها في عالم النقد والمال)، مشكلات البورصات وانعكاساتها على البلدان النامية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزء الثاني، الجزائر، 1993.
70. مصطفى رشدي شيحة. "الاقتصاد النقدي والبنكي. مقدمة في هلم الاقتصاد"، دار النهضة العربية بيروت، لبنان، 1983.
71. معتوق سهير محمود، "الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي"، الطبعة الأولى، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، (1988).
72. مكيد علي، "الاقتصاد القياسي : دروس ومسائل محلولة"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، سنة 2011.
73. منير ابراهيم هندي، "الأوراق المالية وأسواق رأس المال"، توزيع منشأة المعارف الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 1997.
74. نصيب رجم، "الإحصاء التطبيقي"، دار العلوم للنشر والتوزيع، عنابة، الجزائر، 2011.
75. ناضم محمد نوري الشمري، "النقود والمصارف"، مدرسة الكتب للطباعة والنشر جامعة الموصل، العراق، 1995.
76. ناضم محمد نوري الشمري، "النقود والمصارف"، دار زهران للنشر والتوزيع، عمان، الأردن، 1999.
77. نبي هاني حسين، "اقتصاديات النقود والبنوك"، الأردن دار الكندي للنشر والتوزيع، 2003.
78. نعمة الله نجيب إبراهيم، "أسس علم الاقتصاد التحليلي الجمعي"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2001.
79. نعمت الله نجيب إبراهيم، "نظرية اقتصاد العمل"، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية، جمهورية مصر العربية، 2001.
80. هايل عبد الحفيظ يوسف داود، "تغير القيمة الشرائية للنقود الورقية"، دراسات في الاقتصاد الإسلامي،

- المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الطبعة الأولى، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 1999.
81. وسام ملاك، النقود والسياسات النقدية الداخلية، دار المنهل اللبناني، بيروت، لبنان، 2000.
82. وليد السيفو إسماعيل، وآخرون، "أساسيات الاقتصاد القياسي التحليلي: نظرية الاقتصاد القياسي والاختبارات القياسية من الدرجة الأولى"، الطبعة الأولى، الأهلية للنشر والتوزيع، الأردن، 2006.
83. وليد مصطفى شاويش، "السياسة النقدية بين الفقه الإسلامي والاقتصاد الوضعي"، المعهد العالمي للفكر الإسلامي، الطبعة الأولى، الولايات المتحدة الأمريكية، 2011.
84. يعدل بجزار فريدة، "تقنيات وسياسات التسيير المصرفي"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2003.
85. يوجين أ. ديوليو، ترجمة: محمد رضا العدل، حمدي رضوان عبد العزيز، "النظرية الاقتصادية الكلية"، سلسلة ملخصات شوم نظريات مسائل، الدار الدولية للنشر والتوزيع، الطبعة الثالثة، جمهورية مصر العربية، 1984، ص172.
86. يوسف إبراهيم يوسف، "النظام الاقتصادي الإسلامي خصائصه أهدافه آثار تطبيقه". ط4، مكتبة الرسالة الدولية، القاهرة، جمهورية مصر العربية، 2000.
- 1-2- الرسائل والأطروحات والدراسات الجامعية**
87. خالد الهادي، "نظرية جديدة للهيمنة في إطار العلاقات الاقتصادية الدولية"، أطروحة دكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية، فرع النظرية والتحليل الاقتصادي، الجزائر، 1995.
88. دحماني محمد ادريوش، "إشكالية التشغيل في الجزائر: محاولة تحليل"، أطروحة دكتوراه في العلوم الاقتصادية غير منشورة، فرع : اقتصاد التنمية جامعة أبوبكر بلقايد - تلمسان، كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير، الجزائر، 2012/2013.
89. راتول محمد، "سياسات التعديل الهيكلي ومدى معالجتها بالاختلال الخارجي"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2000.
90. رحيم حسين، "وظائف النقد في الفكر الاقتصادي"، أطروحة دكتوراه غير منشورة، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، 2002.
91. صالح مفتاح، "النقود والسياسة النقدية مع الإشارة إلى حالة الجزائر في الفترة (1990-2000)"، أطروحة دكتوراه الدولة في العلوم الاقتصادية غير منشورة، فرع النقود والمالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2002/2003.
92. عبد الله منصوري، "السياسات النقدية والجبائية لمواجهة انخفاض كبير في الصادرات حالة إقتصاد صغير مفتوح"، جامعة الجزائر، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، قسم العلوم الاقتصادية فرع نقد مالية وبنك، أطروحة دكتوراه الدولة غير منشورة في العلوم الاقتصادية، 2006.

93. علي حمزة، "فعالية السياسة النقدية والمالية في ظل الإصلاحات الاقتصادية بالجزائر"، رسالة مقدمة لنيل درجة الماجستير في العلوم الاقتصادية، تخصص نقود ومالية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2002.
94. منصور الزين، "آليات تشجيع وترقية الاستثمار كأداة لتمويل التنمية الاقتصادية"، أطروحة دكتوراه غير منشورة في العلوم الاقتصادية تخصص: نقود ومالية كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر، 2006.
95. مؤيد قاسم السمارة، "متغيرات السياسة النقدية وأثرها في استقرار دالة الطلب على النقد"، مشروع بحث لنيل ماجستير غير منشورة في الاقتصاد المالي والنقدي، جامعة دمشق، سوريا، 2008.
- 1-3- البحوث والمقالات المنشورة :**
96. أحمد أبو بكر علي بدوي، "الحوافز المالية والنقدية في الدول العربية إبان الأزمة العالمية، وانعكاساتها على جهود الإصلاح المالي"، دراسات اقتصادية، دائرة الاقتصادية والفنية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2010.
97. أحمد حسين الهيبي وأوس فخر الدين أيوب، "دور السياسة النقدية والمالية في النمو الاقتصادي"، مجلة جامعة الأنبار للعلوم الاقتصادية والادارية، المجلد 4 العدد 8، العراق، 2012.
98. أرمينيو فراجا، "السياسة النقدية أثناء الانتقال إلى سعر صرف معوم، تجربة البرازيل الأخيرة"، مجلة التمويل والتنمية، العدد الأول، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 2000.
99. البشير عبد الكريم مداخلة بعنوان "أثر السياسة المالية والنقدية على النمو والاستخدام في الجزائر"، الملتقى الدولي حول السياسة الاقتصادية، جامعة حسيبة بن بوعلي، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، الشلف، الجزائر.
100. بن حبيب عبد الرزاق، صحراوي بن شيحة، مداخلة بعنوان: "تأثير نتائج الأزمة المالية العالمية على التنمية الاقتصادية في الجزائر دراسة حالة المشاريع الاستثمارية الكبرى قيد الانجاز"، الملتقى الدولي للأزمة المالية والاقتصادية الدولية والحوكمة العالمية، جامعة فرحات عباس، سطيف، الجزائر، 20 و 21 أكتوبر 2009.
101. بوطالب، "الخصوصية والفعالية الاجتماعية - الاقتصادية"، بحوث الندوة الفكرية حول الإصلاحات الاقتصادية وسياسة الخصوصية في البلدان العربية، المركز الوطني للدراسات والتحليل الخاصة بالتخطيط، الجزائر.
102. جودي عبد الكريم: الدراسات الاقتصادية والسياسية النقدية في الدول العربية، تحرير علي توفيق الصادق، معيد علي، الجارحي نبيل، عبد الوهاب لطيفة سلسلة بحوث ومناقشات صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، بتاريخ 9 مارس 1996.
103. جيزوس ساورينا، دائرة الاستقرار المالي بنك أسبانيا، "هل سيساعد إطار بازل الثانية في منع الأزمات

- أم سيزيدها سوءاً"، جريدة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، يونيو 2008.
104. حسين عبد المطلب الأسرج، "أداء السياسة النقدية في مصر خلال الفترة، 1997"، بحث مقدم إلى مؤتمر الاقتصاديين المصريين الرابع والعشرون تحت موضوع: تفعيل دور السياسة النقدية في الاقتصاد المصري خلال الفترة، 5-7 مايو 2005، ماجستير الاقتصاد - جامعة الزقازيق، جمهورية مصر العربية.
105. روبرت رين هاك، أمريكا اللاتينية ومنطقة الكاريبي، "الرقابة على البنوك"، مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، مارس (2000).
106. سامية العمار، "أثر انحراف سعر الصرف الحقيقي عن مستواه التوازني على النمو الاقتصادي في مصر"، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي، تشرين الأول، جمهورية مصر العربية، 2003.
107. سيم كارادج ومايكل تيلور، "نحو معيار مصرفي عالمي جديد"، مجلة التمويل والتنمية، المجلد 37/ العدد 04، ديسمبر، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 2000.
108. غضبان بشير، "الإنسان، العمل ومكافآته والبطالة"، ورقة مشاركة في: الملتقى الدولي حول "إستراتيجية الحكومة للقضاء على البطالة وتحقيق التنمية المستدامة"، مخبر الاستراتيجيات والسياسات الاقتصادية في الجزائر، جامعة المسيلة، خلال الفترة 15 16 - نوفمبر 2011.
109. طالب عوض ومالك ياسين المخادين بعنوان "أثر التطور النقدي في النمو الاقتصادي في الأردن"، مجلة دراسات العلوم الإدارية، المجلد 38، العدد 2، الأردن، 2011.
110. طويل بهاء الدين بعنوان: "دور السياسة المالية والنقدية ضمن نموذج M-F"، مجلة أبحاث اقتصادية، العدد 11، جامعة باتنة، الجزائر، جوان 2012.
111. عابد بن عابد راجح العبدلي الشريف، "تقدير محددات الطلب على واردات المملكة العربية السعودية في إطار التكامل المشترك وتصحيح الخطأ"، مجلة مركز صالح عبدالله كامل للاقتصاد الإسلامي، العدد 32، جامعة الأزهر، جمهورية مصر العربية، 2007.
112. عاصم الأعرجي، "إدارة الأزمات في ظل العولمة مفاضلة بين الحركية الخطية والحركة اللاخطية"، المؤتمر العلمي الرابع حول الريادة والإبداع "إستراتيجية الأعمال في مواجهة تحديات العولمة"، جامعة فيلاديفيا كلية العلوم الإدارية والمالية، الأردن، 15-16 مارس 2005.
113. عبد اللطيف لغرسة، "عولمة أم أمركة"، مجلة الأمل، العدد الثامن، جامعة عنابة، الجزائر، 2002.
114. علاوي كامل، "قياس فاعلية السياسة النقدية والمالية في العراق"، مجلة الجامعة العدد رقم: 5:40 جامعة كربلاء، 2008.
115. غريب، أحمد محمد. "مدخل محاسبي مقترح لقياس والتنبؤ بتعثر الشركات، دراسة ميدانية في شركات قطاع الأعمال العام المصرية"، جامعة الزقازيق، مجلة البحوث التجارية، مجلد 23، العدد الأول، جامعة الزقازيق، جمهورية مصر العربية، 2001.

116. غيليرمو أورتيز، "ما هي الدروس التي تطرحها أزمة المكسيك بالنسبة للانتعاش في آسيا"، مجلة التمويل والتنمية، العدد الثاني، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 1998.
117. فراجا رومينيو، "السياسة النقدية أثناء الانتقال سعر صرف معوم، تجربة البرازيل" مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، مارس 2000.
118. فيصل بشير، "العولمة إعادة الهيكلة والتنمية على ضوء أعمال وفكر"، الجزائر، جامعة فرحات عباس، سطيف، مركز البحوث في الإقتصاد والتطبيق من أجل التنمية (CREAD)، 1999.
119. قدي عبد المجيد "النظام المصرفي الجزائري أمام التحديات العالمية المعاصرة" ورقة بحثية، كلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير، جامعة الجزائر، الجزائر.
120. مايكل كيزر، "طرق الهروب من التضخم والركود في الفترة التالية للعهد السوفياتي"، مجلة التمويل والتنمية، العدد الثاني، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 1999.
121. محمد إبراهيم السقا وآخرون، "تقدير درجة انحراف معدل صرف الجنيه المصري عن مستوياته التوازنية باستخدام التحليل القياسي وتحليل الشبكة العصبية الاصطناعية"، مجلة مصر المعاصرة، الجمعية المصرية للاقتصاد السياسي، تشرين الأول، جمهورية مصر العربية، 2004.
122. مروان أبو فضة، "الأزمة المالية أثرها على الاقتصاد الفلسطيني"، مجلة الدراسات المالية والمصرفية، العدد الخاص، المجلد التاسع عشر، الأردن، ديسمبر 2011.
123. مصطفى عبد اللطيف، "الوضعية النقدية، ومؤشرات التطور المالي في الجزائر بعد انتهاء برنامج التسهيل الموسع"، مجلة الباحث العدد 06، الجزائر، 2008.
124. منصف مصار، "إشكالية سعر الصرف في الجزائر، التخفيض أو سعر الصرف المتعدد"، مجلة المعهد، جامعة الجزائر، معهد العلوم الاقتصادية، العدد 05، الجزائر، 1995.
125. موسى آدم عيسى، "أثار التغيرات في قيمة النقود وكيفية معالجتها في الاقتصاد الإسلامي"، إصدارات إدارة التطوير والبحوث، مجموعة دالة البركة، 1993.
126. موفق السيد حسين، "التطورات الحديثة للنظرية والسياسة النقدية، مفهوم النقد والطلب عليه"، مجلة جامعة دمشق، العدد الأول، سوريا، 1999.
127. نبيل مهدي الجنابي بعنوان "نماذج السياسات النقدية والمالية مع تطبيق معادلة ST.louis على الاقتصاد العراقي للفترة الممتدة من 2003 - 2011"، ورقة بحثية، جامعة القادسية، كلية الإدارة والاقتصاد، مجلة الفري للعلوم الاقتصادية والإدارية، السنة الثامنة العدد 22.
128. هبة عبد المنعم، "أداء اقتصاديات الدول العربية خلال العقدين الماضيين: ملامح وسياسات الاستقرار"، قسم البحوث والدراسات بالدائرة الاقتصادية والفنية، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، يناير 2012.

129. يوري دادوشي، ديباك داستيوتينا، ديليب راتا، "دور الديون قصيرة الأجل في الأزمة الأخيرة" مجلة التمويل والتنمية، صندوق النقد الدولي، واشنطن، ديسمبر 2000.

1-3- التقارير :

130. تقرير الاقتصادي العربي الموحد، صندوق النقد العربي، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، 2000م.
131. تقرير صندوق النقد الدولي عنوان " ملاحظات صندوق النقد الدولي للمادة 4 من المشاورات مع الجزائر " ، نشر في 25 أوت 1998.
132. تقرير صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، "السياسات النقدية في الدول العربية"، تحرير: علي توفيق الصادق، سلسلة بحوث، ومناقشات حلقات العمل، أبو ظبي، العدد الثاني، الإمارات العربية المتحدة، 1996.
133. تقرير النشاشي كريم وآخرون، الجزائر، "تحقيق الاستقرار والدخول نحو اقتصاد السوق"، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 1998.
134. تقرير الأمم المتحدة للتنمية والتجارة لسنة 2008.
135. تقرير المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، "تقرير حول الظرف الاقتصادي والاجتماعي"، للسداسي الأول من سنة 2003 ، الدورة الثالثة والعشرون، الجزائر، 2003.
136. تقرير المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، "حول الوضعية الاقتصادية والاجتماعية ، السداسي الأول من سنة 2002"، الدورة الواحدة والعشرون، الجزائر، 2002.
137. تقرير المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي، "حول الوضعية الاقتصادية والاجتماعية خلال السداسي الأول من سنة 2002"، الدورة 21، الجزائر، 2002.
138. تقرير سنوي، دومينك سورس كان، "مكافحة الأزمة المالية"، صندوق النقد الدولي، واشنطن، 2009.
139. تقرير صندوق النقد العربي، "الملامح الأساسية لاتفاق بازل الثانية والدول النامية"، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، سبتمبر 2004.
140. تقرير محافظ البنك المركزي الأردني أمية طوقان، "دور البنوك المركزية في إرساء السياسة النقدية" مؤتمر "مستجدات العمل المصرفي في سورية في ضوء التجارب العربية والعالمية"، 2-3 تموز 2005.
141. تقرير محمد لكساسي، "التطورات الاقتصادية والمالية في سنة 2010 وبداية الثلاثي الأول من سنة 2011"، مداخلة محافظ بنك الجزائر أمام المجلس الشعبي الوطني، الجزائر ، 16 أكتوبر 2011.
142. تقرير محمد لكساسي، محافظ بنك الجزائر، "التطورات الاقتصادية والنقدية في 2010"، عرض التقرير السنوي 2010، الجزائر، في 25 أوت 2010.
143. تقرير من تحرير مهدي الحافظ، "تقييم سياسات التثبيت الاقتصادي والتكيف الهيكلي في الأقطار

- العربية"، أعمال المؤتمر العلمي الرابع للجمعية العربية للبحوث الاقتصادية، مؤسسة الأبحاث العربية.
144. تقرير صندوق النقد العربي، معهد السياسات الاقتصادية، "السياسات النقدية في الدول العربية"، تحرير: علي توفيق الصادق، سلسلة بحوث، ومناقشات حلقات العمل، أبو ظبي، العدد الثاني، الإمارات العربية المتحدة، 1996.
145. تقرير صندوق النقد العربي، "الملامح الأساسية لاتفاق بازل اثنان والدول النامية"، أبو ظبي، الإمارات العربية المتحدة، سبتمبر 2004.
- 1-4- القوانين والمراسيم والتعليمات :**
146. القانون رقم 88-06 المؤرخ في 12 جانفي 1988، المعدل والمتمم للقانون 86-12 المتعلق بالبنك والقرض.
147. القانون 10/90 المتعلق بالنقد والقرض المؤرخ في 14/04/1990، الجريدة الرسمية الجزائرية، 16 بتاريخ 14/04/1990.
148. المرسوم التشريعي رقم 23 ماي 1993 المتعلق ببورصة القيم المالية الجزائرية.
149. التعليمات الحكومية رقم 94-13، المؤرخة في 12 أفريل 1994.
150. الأمر رقم 96-09 المؤرخ في 10 جانفي 1996، الأمر الذي سمح بتوفير إطار قانوني لممارسة نشاط التمويل التجاري للمنقولات والعقارات.
151. التنظيم 00-01 المؤرخ في 02 افريل 2000 المتعلق بعمليات إعادة الخصم والقرض في البنوك والمؤسسات المالية.
152. التنظيم 00-02 المؤرخ في 02 افريل 2000 المعدل والمتمم للتنظيم 93-01 المؤرخ في 03 جانفي 1993 المحدد لشروط إنشاء البنوك والمؤسسات المالية وتنصيب فروع البنوك والمؤسسات المالية الأجنبية.
153. التنظيم 02-03 المؤرخ في 28 أكتوبر 2002 المتضمن المراقبة الداخلية للبنوك والمؤسسات المالية.
154. التنظيم 02-05 المعدل والمتمم للتنظيم 97-02 المؤرخ في 06 فيريل 1997 المتعلق بشروط إنجاز شبكة البنوك والمؤسسات المالية
155. التنظيم 02-04 المتمم للتنظيم 91-08 المؤرخ في 14 أوت 1991 المتضمن تنظيم السوق النقدي.
156. التعليمات 99-01 المؤرخة في 07 أفريل 1999 المتضمنة تطبيق التنظيم 97-02 المؤرخ في 06 أفريل 1997 المتعلق بشروط إنجاز شبكة البنوك والمؤسسات المالية.
157. التعليمات 99-04 المؤرخة في 12 اوت 1999 المتضمنة نماذج تصريحات البنوك والمؤسسات المالية لنسب التغطية وتقسيم المخاطر.
158. الأمر رقم 01/01 المؤرخ في 27 فيفري 2001 والذي حمل بشكل أساسي الفصل بين مجلس إدارة بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض.

159. بموجب الأمر رقم 11/03 المؤرخ في 26 أوت 2003، (الفرق بينهما يكمن في تعويض عبارة نمو سريع مكان نمو منتظم في القانون 90 - 10).
160. النظام رقم 04-05 الصادر في 13 أكتوبر 2005 المتعلق بنظام الدفع مابين البنوك للمبالغ الكبيرة والمستعجلة التي تفوق قيمتها عشرة ملايين دينار.
161. النظام رقم 06-05 الصادر في 15 ديسمبر 2005 الذي يتعلق بنظام المقاصة مابين البنوك.
162. القانون رقم 05-06 المؤرخ في 21 محرم عام 1427 الموافق 20 فبراير سنة 2006، والمتضمن "توريق القروض الرهنية"، الجريدة الرسمية العدد رقم 15 المؤرخة في 12 مارس 2006.
163. النظام 04-08 المؤرخ في 23 ديسمبر 2008 المتعلق برأس المال الأدنى للبنوك والمؤسسات المالية العاملة في الجزائر
164. النظام رقم 02-09 المؤرخ في 26 ماي 2009، ويتعلق هذا النظام مواصلة لعمليات الإصلاح النقدي والمالي.
165. الأمر 04/10 المؤرخ في 26 أوت 2010 الذي أدخل بعض التعديلات تركزت بشكل أساسي على تعزيز دور بنك الجزائر في الحفاظ على الاستقرار النقدي والمالي.

1-6-المعاجم:

166. معجم المصطلحات التجارية والتعاونية، بدوي أحمد زكي، عربي، انجليزي، فرنسي، دار النهضة العربية للطباعة والنشر، بيروت، لبنان، 1984..
167. معجم العلوم الاجتماعية، إعداد نخبة الأساتذة العرب المختصين، الهيئة العامة المصرية، جمهورية مصر العربية، 1971.

2- المراجع باللغة الأجنبية

2-1-Les Ouvrages :

168. A.SMITH (1776) : « Recherches sur la nature et les causes de la richesse des nations », Paris,France, Gallimard,1976.
169. Akain felgr، "I'Aglérie pour suit la diversification économique et la transition", bulletin, FMI ; 05 Août 1996.
- 170.
171. Berger, Pierre, « La Monnaie Et Ses Mécanismes », PUF Paris, France, 1982.
172. Dickey, D. A, and Fuller, W. A (1989) "Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root" "Econometrica, Vol. 49.
173. Bruce E. Hansen, ECONOMETRICS, c2000 , 2011 , University of Wisconsin, This Revision: January 13, 2011,

<http://www.ssc.wisc.edu/~bhansen>.

174. Damodar N. Gujarati, « **Basic Econometrics** », Fourth Edition, © The McGraw–Hill Companies, New York, 2004.

175. Eviews, user's, « **guide econometrics views for windows and Macintosh** », quantitative micro software, USA, 1995.

176. Friedman, Milton & Schwartz, Anna J. (1973) « **Money and Banking** », A division of penguin books Ltd..

177. Friedman, M. (1958), « **The supply of money and changes in prices and output** ». Reprinted in the optimum quantity of money and essays (Chicago, Aldine 1969).

178. Friedman, M. (1961). « **The lag effect of monetary policy** », J.P.E. Reprinted in optimum quantity of money and other essays. (Chicago, Aldine, 1969).

179. Friedman. M. (1968): « **The role of monetary policy** » American economic review. Vol 69. reprinted in the optimum quantity of money and other essays. (Chicago. Aldine 1969).

180. Garnier (Olivier) et Capul (Jean yres), « **dictionnaire d'économie et des sciences sociales** », éd d'haitier, paris 1994.

181. Greene, William.H. (2000), « **Econometric Analysis** », fourth edition", prentice hall,new jersey. 2000.

182. Greroy.n.MAUKIN, « **MARCO ECONOMIQUE** », 6^{eme} édition boeck, paris , France, 2013.

183. H.C. Combs, « **Role of Centraf banks in economic development** », Karatchi , 1964.

184. Hamid Bali, « **Inflation et mal développement en Algérie** », Algérie, OPU, 1993.

185. Hamzah, Mohamad, How Lee, Cooper Ramin (2004), « **Relationship between Macroeconomic Variables and Stock Market Indices** »: Co integration Evidence from Stock Exchange of Singapore ' s all-S Sector Indices No48.

186. Hansen (Bent) , « **The economic theory of fiscal policy** », George , Allen 80 Unwin. I.I.D , London , 1967.

187. Hyung-Geun PARK , « **Trois essais empiriques sur les canaux de transmission entre secteurs réel et financier en Corée du Sud** », THESE POUR UN DOCTORAT EN SCIENCES ECONOMIQUES, UNIVERSITE PARIS OUEST-NANTERRE LA DEFENSE, ECOLE DOCTORALE ECONOMIE, ORGANISATIONS, et SOCIETES, sans année de publication.

188. J. Pierre Pattat, "**Monnaie, Institution Financières et Politiques monétaires**", 4 éd, Economica, paris, 1987.

189. J.M.KEYNES: **Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie**,1936.

190. J.P. Azem, « **théorie macroéconomique et monétaire** », Ed economica, Paris, (1996).

191. J.Struthers H. Speight, «Money Institutions, Theory and policy longman ».1986.
192. JB SAY (1803): «Traité d'économie politique», paris, Calmann-Lévy, 1972.
193. Jean François goux, «Economie monétaire et financière», 2ed Economica, paris 1995.
194. Jean Marehall , jacques le caillon , « Analyse monétaire», éd cujas1971.
195. Joseph E, Stiglitz et BRUCE Greewald .F « économie monétaire , un nouveaux pratique » édition, economica, Paris, France,2005.
196. Johansen S.and Juselius. K, « Maximum likelihood estimation and inference on co integration with application to the demand for money », oxford bulletin of economics and statistic , vol.52. 1990.
197. Kareken. J. and Solow. R.N. (1963): « Monetary Policy: Lags versus simultaneity » Commission on money and credit: stabilization policies. (engl wood cliffs, NJ prentice/ Hall).
198. Keith cuthbertson, « ÉCONOMIE FINANCIÈRE QUANTITATIVE », traduction de la première édition anglaise par Christelle puibasset révision scientifique de Stephen bazen, de Boeck université s.a , , paris, France, 2000.
199. L. DUPRIEZ : « LA MONNAIE DANS L'ÉCONOMIE». Cujas, 1976.
200. Mackinnon, J. (1991), « Critical Values for Cointegration » Tests” in R.F. Engle and C.W.J. Granger (ed.), Long-run Economic Relationships: Readings in Cointegration, Oxford, Oxford University Press.
201. MICHELLE de Morgues, « MACRO ECNOMIQUE MONÉTAIRE », édition economica, 2000.
202. MISHKIN Frederic, « MONNAIE, BANQUE ET MARCHÉS FINANCIERS », 9^e édition, Pearson édition, paris, France, (2010).
203. Mourgues M.: « LA MONNAIE, SYSTÈME FINANCIER ET THÉORIE MONÉTAIRE», Economica. (1991).
204. Nawel BENTAHAR, « LES CONDITIONS PREALABLES AU SUCCES DE LA LIBÉRALISATION FINANCIÈRE : APPLICATION AUX PAYS DU MAGHREB ET DU MACHREK ARABES», Centre d'Études et de Recherches sur le Développement International (CERDI), Faculté des Sciences Économiques et de Gestion, Université d'Auvergne Clermont 1, 2005.
205. Patterson, K, « AN INTRODUCTION TO APPLIED ECONOMETRICS: A TIME SERIES APPROACH ». Palgrave, New York, 2002.
206. Phillips, P.C.B and Perron, P., (1988), « TESTING FOR A UNIT ROOT IN TIME SERIES REGRESSION », Biometrika, Vol.75.
207. R.TREMBLAY, « MACRO ÉCONOMIE MODERNE. THÉORIE ET RELATÉ». Ed Etudes vivantes 1991.
208. William H. Greene, « ECONOMETRIC ANALYSIS », 5th Edition,

Prentice Hall, New Jersey, USA, 2003.

2-2-Mémoires:

209. Edouard COTTIN-EUZIOL, «MONNAIE BANCAIRE ET DYNAMIQUE D'UNE ECONOMIE MONETAIRE DE PRODUCTION», Doctorat: Sciences Economiques, Faculté de Droit et des Sciences Economiques, UNIVERSITE DE LIMOGES, Ecole Doctorale Sociétés et organisations n°526, Le 24 septembre 2013.

210. Hyung-Geun PARK, «Trois essais empiriques sur les canaux de transmission entre secteurs réel et financier en Corée du Sud», THESE POUR UN DOCTORAT EN SCIENCES ECONOMIQUES, UNIVERSITE PARIS OUEST-NANTERRE LA DEFENSE, ECOLE DOCTORALE ECONOMIE, ORGANISATIONS, et SOCIETES, sans année de publication.

211. Mark suwinburne and Marta castello-branco, «CENTRAL BANK INDEPENDENCE AND CENTRAL BANK FUNCTIONS, IN PATRICK DOWNES AND REZA VAEZ-ZADEH», (Ed), IMF, Washington, (1991).

212. MASSAËR MARONE, «SYSTEMES FINANCIERS ET CANAUX DE ANSMISSION DE LA POLITIQUE MONETAIRE», Thèse pour obtenir le grade de docteur de l'universite de bourgogne, Discipline: Sciences économiques, Présentée et soutenue publiquement par le 1^{er} Octobre 2010.

213. Mundell, R.A. (1962). "THE APPROPRIATE USE OF MONETARY AND FISCAL POLICY FOR INTERNAL AND EXTERNAL STABILITY". IMF Staff papers. Vol 9.

214. Raphaël Jeudy, «LA TRANSMISSION DE LA POLITIQUE MONETAIRE AUX TAUX BANCAIRES EN EUROPE , Sa dynamique et sa détermination vues au travers de modèles univariés et multivariés», THESE Pour obtenir le grade de DOCTEUR ES SCIENCES ECONOMIQUES , UNIVERSITE PARIS OUEST –NANTERRE LA DEFENSE U.F.R. SEGMI ,Année 2009.

215. Samir BELLAL, «ESSAI SUR LA CRISE DU RÉGIME RENTIER D'ACCUMULATION EN ALGÉRIE UNE APPROCHE EN TERMES DE RÉGULATION», thèse de doctorat en Sciences économiques, Université Lumière Lyon 2, École doctorale : Sciences économique et de gestionFaculté de gestion et de sciences économiques, Laboratoire Triangle, présentée et soutenue publiquement le 30 mars 2011.

216. Sonia ONDO NDONG , «ESSAIS SUR LES RÉFORMES DE LA RÉGULATION BANCAIRE-QUELQUES LEÇONS DE LA CRISE FINANCIÈRE» ", thèse pour un doctorat en sciences économiques, Université paris ouest-nanterre la défense , École Doctorale Économie, Organisations, Et Sociétés, Présentée et soutenue publiquement le 21 septembre 2011.

217. Thibault CUENOUD, «CRISES FINANCIÈRES ET FONDAMENTAUX MACROÉCONOMIQUES: UNE RELATION AMBIVALENTE», Université de Poitiers ,Faculté de Sciences Économiques,

Thèse pour le Doctorat ès Sciences Économiques Et soutenue publiquement le 19 juin 2012.

2-3-Articles et rapports:

218. Anvar Khosravi and Mohammad Sharif Karimi, « TO INVESTIGATION THE ECONOMIC GROWTH IN IRAN: AUTOREGRESSIVE DISTRIBUTED LAG APPROACH TO COINTEGRATION», American Journal of Applied Sciences, N° 7:3. (2010).

219. Banque D'Algérie : « EXPOSE DE PROGRAMME ÉCONOMIQUE ET FINANCIER SOUTENU PAR UN ACCORD DE CONFIRMATION AVEC LE FOND MONÉTAIRE INTERNATIONAL ». Avril 1994

220. Barthalon Eric « "CRISES FINANCIÈRES": Revue problems économiques ,n° 2595 ,1998

221. Culbertson. J. M. (1961). « THE LAG EFFECT OF MONETARY POLICY: REPLY ». Journal of political economy. Vol 94 October.

222. Granger,C.W.J and Newbold, « SPURIOUS REGRESSION IN ECONOMETRICS », Journal of econometrics ,1974.

223. Granger, C.W. and Newbold (1975), « SPURIOUS REGRESSION IN ECONOMETRIC », Journal of econometrics.

224. Jean-François Goux ‘Thomas Rusuhuzwa Kigabo « RUPTURE STRUCTURELLE ET DEMANDE DE MONNAIE AU RWANDA » GATE Groupe d'Analyse et de Théorie Économique UMR 5824 du CNRS DOCUMENTS DE TRAVAIL - W.P. 07-27 Novembre 2007.

225. J. Melitz , « UNE TENTATIVE D'EXPLICATION DE L'OFFRE DE MONNAIE » Revue Économique, France Sep1983 .

226. John F. Geweke, « ECONOMETRICS: A Bird's Eye View», Discussion Paper No. 2458, November 2006, IZA P.O. Box 7240, 53072Bonn, Germany, p18.

227. Mohammed Laksaci, « INTERVENTION DE GOUVERNEUR DE LA BANQUE D'ALGÉRIE AU COMITÉ MONÉTAIRE ET FINANCIER INTERNATIONAL » Au nom de la République Islamique d'Afghanistan, de l'Algérie, du Ghana, de la République Islamique d'Iran, du Maroc, du Pakistan et de la Tunisie, Tokyo, samedi 13 octobre 2012.

228. Mohamed cherif Ilmane, « TRANSITION D'ÉCONOMIE ALGÉRIENNE VERS L'ÉCONOMIE DE MARCHÉ», études‘ BA.

229. Mohammed Nur Hussain et al.(2009), « IMPACTS OF MONETARY POLICY AND FISCAL POLICY ON OUTPUT : A STRUCTURAL COINTEGRATING VAR APPROACH FOR SELECTED ASEAN ECONOMIES », “The Journal of Development Studies, N°.35:6.

230. Sami Mouley « LE ROLE DES POLITIQUES MONÉTAIRES ET LA CONVERGENCE MACROECONOMIQUE SUR LE DÉVELOPPEMENT DES SYSTÈMES FINANCIERS DANS LES PAYS DU SUD DE LA MÉDITERRANÉE » MEDPRO Technical Report No.

12/April 2012.

231. Stein, S.H. (1980), « **AUTONOMOUS EXPENDITURES, INTEREST RATE STABILIZATION AND THE ST. LOUIS EQUATION** », The Review of Economics and Statistics, 3.

232. Sufian Eltayeb Mohamed, (2008). « **FINANCE-GROWTH NEXUS IN SUDAN: EMPIRICAL ASSESSMENT BASED ON AN APPLICATION OF THE AUTOREGRESSIVE DISTRIBUTED LAG (ARDL) MODEL** », Working Papers API-Working Paper Series. from Arab Planning Institute. API/WPS 0803.

233. Talib Awad and Saif Alsowaidi (2000) , « **EFFECTIVENESS OF MONETARY AND FISCAL POLICIES** »: The Case of Qatar ,” Journal of CBE, N°11.

234. Virgilio M. Tatlonghari (2009), « **THE RELATIVE STRENGTHS OF FISCAL AND MONETARY POLICY ACTIONS IN THE PHILIPPINE ECONOMY** », “ Ad Veritatem , n° 8:2.

235. W.C. Paterson, « **INCOME, EMPLOYMENT AND ECONOMIC GROWTH** ». Norton and company 1984.

2-4-Revues Périodiques:

236. [http:// www.Finances-algeria.org](http://www.Finances-algeria.org).

237. <http://www.ONS.dz>.

238. <http://www.bank-of-algeria.dz>.

239. Centre National du Registre du Commerce Site web : www.cnrc.org.dz.

الملاحق

الملحق رقم (01): مكونات الكتلة النقدية (مليار دينار بالأسعار الجارية للعملة المحلية).

السنوات	إيداعات البنوك والمكاتب البريدية DTCCP	الودائع لأجل DD	النقود المتداولة خارج المصارف MC	الكتلة النقدية M1	الكتلة النقدية M2	الكتلة النقدية m2/p	سرعة دوران النقود
1990	29,60	105,55	134,94	270,08	343,01	16,21	1,62
1991	34,68	133,11	157,20	324,99	415,27	15,59	2,03
1992	44,03	140,84	184,85	369,72	515,90	14,71	2,03
1993	46,66	188,93	211,31	446,91	627,43	14,84	1,86
1994	56,40	196,45	222,99	475,83	723,51	13,27	2,06
1995	58,56	210,78	249,77	519,11	799,56	11,29	2,49
1996	64,19	234,03	290,88	589,10	915,06	10,89	2,81
1997	78,87	254,83	337,62	671,32	1081,27	12,17	2,57
1998	88,38	347,57	390,42	826,37	1592,46	17,08	1,78
1999	96,81	368,38	440,00	905,18	1789,35	18,70	1,81
2000	96,16	467,50	484,53	1048,19	2022,54	21,07	2,04
2001	106,34	554,93	577,15	1238,42	2473,43	24,73	1,71
2002	109,49	642,17	664,69	1416,34	2901,53	28,61	1,56
2003	130,14	718,91	781,34	1630,38	3354,42	31,72	1,57
2004	158,37	1127,92	874,35	2160,63	3738,09	34,00	1,64
2005	276,05	1224,40	920,96	2421,42	4157,59	37,30	1,82
2006	335,85	1750,43	1081,36	3167,64	4933,74	43,26	1,72
2007	378,66	2570,42	1284,49	4233,57	5994,61	50,70	1,56
2008	459,79	2965,16	1539,98	4964,93	6955,97	56,11	1,59
2009	572,87	2541,94	1829,35	4944,16	7173,05	54,71	1,39
2010	735,46	2922,37	2098,63	5756,46	8280,74	60,79	1,45
2011	1034,03	3536,19	2571,48	7141,70	9929,19	69,73	1,46
2012	1348,90	3380,17	2952,34	7681,49	11015,09	70,51	1,44
2013	1481,28	3564,54	3203,99	8249,81	11941,51	74,49	1,40

المصادر: البنك الجزائري، البنك الدولي

الملحق رقم (02): مكونات الكتلة النقدية (مليار دينار بالأسعار الجارية للعملة المحلية).

إجمالي الإنفاق الحكومي	لقروض موجهة للاقتصاد	القروض موجهة للحكومة	صافي الأصول الأجنبية	صافي الدخل من الخارج	الدخل الوطني الإجمالي	الناتج المحلي الإجمالي	السنوات
156,00	246,98	167,04	6,54	-18,72	537,08	555,80	1990
184,30	325,85	158,97	24,29	-41,01	803,49	844,50	1991
203,60	412,31	226,93	22,64	-47,17	1001,03	1048,20	1992
228,70	220,25	527,84	19,62	-40,85	1125,15	1166,00	1993
272,30	305,84	468,54	60,40	-60,82	1430,68	1491,50	1994
300,50	565,64	401,59	26,30	-104,38	1886,22	1990,60	1995
330,40	776,84	280,55	133,95	-140,16	2429,84	2570,00	1996
337,10	741,28	423,65	350,31	-128,11	2652,09	2780,20	1997
465,10	906,18	723,18	280,71	-117,48	2713,02	2830,50	1998
374,30	1150,73	847,90	169,62	-152,45	3085,75	3238,20	1999
564,10	993,74	677,48	775,95	-203,95	3919,55	4123,50	2000
797,90	1078,45	569,72	1310,75	-123,18	4103,92	4227,10	2001
1033,00	1266,80	578,69	1755,70	-174,60	4348,10	4522,70	2002
1181,80	1380,17	423,41	2342,66	-189,96	5062,34	5252,30	2003
1544,05	1535,03	-20,60	3119,17	-253,25	5895,85	6149,10	2004
2046,37	1779,75	-939,24	4179,66	-336,05	7225,85	7561,90	2005
2420,54	1905,44	-1304,05	5515,05	-321,24	8180,36	8501,60	2006
2514,17	2205,24	-2193,18	7415,56	-119,14	9233,66	9352,80	2007
2828,74	2615,52	-3627,35	10246,96	-79,78	10963,92	11043,70	2008
3137,01	3086,55	-3488,92	10885,74	-101,66	9866,34	9968,00	2009
3306,18	3268,09	-3392,95	11996,57	-421,76	11569,85	11991,60	2010
3636,75	3726,51	-3406,60	13922,41	-145,71	14374,09	14519,80	2011
3936,75	4287,64	-3334,06	14939,97	-302,39	15540,61	15843,00	2012
4236,75	5156,30	-3235,41	15225,18	-399,27	16282,83	16682,10	2013

المصادر: البنك الجزائري، البنك الدولي

الملحق رقم (03): متغيرات نقدية. (معدلات سنوية).

السنوات	معدل الخصم	معدل سعر الصرف	معدل التضخم	المستوى العام للأسعار
1990	10,50	9,00	14,30	21,16
1991	11,50	18,50	20,60	26,64
1992	11,50	21,80	24,10	35,08
1993	11,50	23,30	17,00	42,28
1994	21,00	35,10	22,50	54,54
1995	14,00	47,70	22,90	70,79
1996	13,00	54,70	15,70	84,03
1997	11,00	57,70	5,40	88,82
1998	9,50	58,70	4,70	93,26
1999	8,50	66,57	2,60	95,68
2000	6,00	75,26	0,30	95,97
2001	6,00	77,22	4,20	100,00
2002	5,50	79,68	1,43	101,43
2003	4,50	77,40	2,60	105,75
2004	5,00	72,06	3,60	109,95
2005	4,80	73,28	1,60	111,47
2006	4,80	72,65	2,50	114,05
2007	4,00	69,29	3,70	118,24
2008	4,00	64,58	4,50	123,98
2009	4,00	72,93	5,70	131,10
2010	4,00	74,39	3,91	136,23
2011	4,00	72,94	4,50	142,39
2012	4,00	78,10	8,89	156,21
2013	4,00	78,15	3,26	160,30

المصادر: البنك الجزائري، البنك الدولي

الملحق رقم (4) : نتائج المعادلة طويلة الأجل.

Dependent Variable: LOGGDP

Method: Least Squares

Date: 09/06/14 Time: 17:21

Sample: 1990 2013

Included observations: 24

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
LOGGEX	0.780715	0.387463	2.014941	0.0591
LOGM2	1.066463	0.167000	6.386017	0.0000
LOGINF	0.206715	20.51832	0.010075	0.9921
LOGTC	13.78761	8.284629	1.664240	0.1134
D01	-351.5232	454.9986	-0.772581	0.4498
C	106.5842	597.7868	0.178298	0.8605
R-squared	0.994532	Mean dependent var		6177.279
Adjusted R-squared	0.993013	S.D. dependent var		4976.415
S.E. of regression	415.9638	Akaike info criterion		15.11139
Sum squared resid	3114466.	Schwarz criterion		15.40591
Log likelihood	-175.3367	Hannan-Quinn criter.		15.18953
F-statistic	654.7849	Durbin-Watson stat		1.965157
Prob(F-statistic)	0.000000			

الملحق رقم (5) : نتائج إختبار ديكي فولر ADF لسلسلة بواقى المعادلة السكونية.

Null Hypothesis: RESID12 has a unit root

Exogenous: Constant

Lag Length: 0 (Automatic - based on SIC, maxlag=5)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.746624	0.0010
Test critical values: 1% level	-3.752946	
5% level	-2.998064	
10% level	-2.638752	

*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

الملحق رقم (6) : نتائج إختبار VAR لتحديد عدد مدد التباطؤ الزمني.

VAR Lag Order Selection Criteria

Endogenous variables: LOGGDP LOGM2 LOGGEX

Exogenous variables: C

Date: 09/07/14 Time: 22:22

Sample: 1990 2013

Included observations: 22

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-525.8554	NA	1.52e+17	48.07776	48.22654	48.11281
1	-445.7484	131.0841*	2.40e+14*	41.61349*	42.20861*	41.75368*
2	-442.4918	4.440773	4.28e+14	42.13562	43.17707	42.38096

* indicates lag order selected by the criterion

LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)

FPE: Final prediction error

AIC: Akaike information criterion

SC: Schwarz information criterion

HQ: Hannan-Quinn information criterion

الملحق رقم (7) : نتائج إختبار VAR لتحديد متجه التكامل المشترك.

Vector Autoregression Estimates

Date: 09/07/14 Time: 22:22

Sample (adjusted): 1992 2013

Included observations: 22 after adjustments

Standard errors in () & t-statistics in []

	LOGGDP	LOGM2	LOGGEX
LOGGDP(-1)	0.462959 (0.42324) [1.09385]	-0.012737 (0.16715) [-0.07620]	0.106984 (0.07540) [1.41881]
LOGGDP(-2)	-0.070896 (0.36467) [-0.19441]	0.036240 (0.14402) [0.25163]	-0.081162 (0.06497) [-1.24924]
LOGM2(-1)	0.379209	0.970149	-0.152987

	(1.02384)	(0.40434)	(0.18241)
	[0.37038]	[2.39933]	[-0.83871]
LOGM2(-2)	0.066381	-0.145690	0.182515
	(0.93392)	(0.36883)	(0.16639)
	[0.07108]	[-0.39501]	[1.09694]
LOGGEX(-1)	0.547602	0.171925	1.241159
	(1.48823)	(0.58774)	(0.26514)
	[0.36795]	[0.29252]	[4.68112]
LOGGEX(-2)	0.810914	0.468666	-0.333727
	(1.58288)	(0.62512)	(0.28200)
	[0.51230]	[0.74972]	[-1.18341]
C	860.1434	147.0290	29.11907
	(392.118)	(154.858)	(69.8594)
	[2.19358]	[0.94944]	[0.41682]
R-squared	0.985782	0.995852	0.994388
Adj. R-squared	0.980095	0.994193	0.992143
Sum sq. resids	7167035.	1117821.	227485.7
S.E. equation	691.2325	272.9861	123.1492
F-statistic	173.3378	600.2012	442.9833
Log likelihood	-170.8502	-150.4110	-132.8985
Akaike AIC	16.16820	14.31009	12.71804
Schwarz SC	16.51535	14.65724	13.06519
Mean dependent	6675.200	4223.456	1622.549
S.D. dependent	4899.438	3582.264	1389.355
Determinant resid covariance (dof adj.)		1.87E+14	
Determinant resid covariance		5.93E+13	
Log likelihood		-442.4918	
Akaike information criterion		42.13562	
Schwarz criterion		43.17707	

الملاحق رقم (8): نتائج نموذج تصحيح الخطأ.

Dependent Variable: DLOGGDP

Method: Least Squares

Date: 09/08/14 Time: 01:31

Sample (adjusted): 1991 2013

Included observations: 23 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
DLOGGEX	0.822354	0.753571	1.091275	0.2888
DLOGM2	1.192481	0.252286	4.726711	0.0001
DVCM(-1)	-0.634914	0.211982	-2.995128	0.0074
C	-37.48550	154.7114	-0.242293	0.8111
R-squared	0.712233	Mean dependent var		701.1435
Adjusted R-squared	0.666796	S.D. dependent var		754.2469
S.E. of regression	435.3800	Akaike info criterion		15.14709
Sum squared resid	3601559.	Schwarz criterion		15.34456
Log likelihood	-170.1915	Hannan-Quinn criter.		15.19675
F-statistic	15.67523	Durbin-Watson stat		1.881270
Prob(F-statistic)	0.000023			

الملحق رقم (9): إختبار جوهانسن للتكامل المشترك.

Date: 09/20/14 Time: 17:12
 Sample (adjusted): 1992 2013
 Included observations: 22 after adjustments
 Trend assumption: Linear deterministic trend
 Series: LOGGDP LOGM2 LOGGEX LOGINF LOGTC
 Lags interval (in first differences): 1 to 1

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.888201	100.3265	69.81889	0.0000
At most 1 *	0.701985	52.12331	47.85613	0.0188
At most 2	0.465938	25.48985	29.79707	0.1447
At most 3	0.325512	11.69049	15.49471	0.1724
At most 4	0.128540	3.026870	3.841466	0.0819

Trace test indicates 2 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

Unrestricted Cointegration Rank Test (Maximum Eigenvalue)

Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Max-Eigen Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.888201	48.20318	33.87687	0.0005
At most 1	0.701985	26.63346	27.58434	0.0658
At most 2	0.465938	13.79936	21.13162	0.3817
At most 3	0.325512	8.663619	14.26460	0.3152
At most 4	0.128540	3.026870	3.841466	0.0819

Max-eigenvalue test indicates 1 cointegrating eqn(s) at the 0.05 level

* denotes rejection of the hypothesis at the 0.05 level

**MacKinnon-Haug-Michelis (1999) p-values

الملحق رقم (10): القيم الجدولية لتوزيع ستودنت

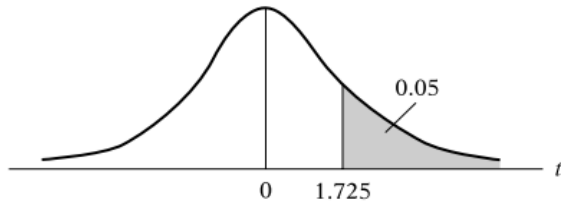
TABLE D.2 PERCENTAGE POINTS OF THE *t* DISTRIBUTION

Example

$Pr(t > 2.086) = 0.025$

$Pr(t > 1.725) = 0.05$ for $df = 20$

$Pr(|t| > 1.725) = 0.10$



df \ Pr	0.25 0.50	0.10 0.20	0.05 0.10	0.025 0.05	0.01 0.02	0.005 0.010	0.001 0.002
1	1.000	3.078	6.314	12.706	31.821	63.657	318.31
2	0.816	1.886	2.920	4.303	6.965	9.925	22.327
3	0.765	1.638	2.353	3.182	4.541	5.841	10.214
4	0.741	1.533	2.132	2.776	3.747	4.604	7.173
5	0.727	1.476	2.015	2.571	3.365	4.032	5.893
6	0.718	1.440	1.943	2.447	3.143	3.707	5.208
7	0.711	1.415	1.895	2.365	2.998	3.499	4.785
8	0.706	1.397	1.860	2.306	2.896	3.355	4.501
9	0.703	1.383	1.833	2.262	2.821	3.250	4.297
10	0.700	1.372	1.812	2.228	2.764	3.169	4.144
11	0.697	1.363	1.796	2.201	2.718	3.106	4.025
12	0.695	1.356	1.782	2.179	2.681	3.055	3.930
13	0.694	1.350	1.771	2.160	2.650	3.012	3.852
14	0.692	1.345	1.761	2.145	2.624	2.977	3.787
15	0.691	1.341	1.753	2.131	2.602	2.947	3.733
16	0.690	1.337	1.746	2.120	2.583	2.921	3.686
17	0.689	1.333	1.740	2.110	2.567	2.898	3.646
18	0.688	1.330	1.734	2.101	2.552	2.878	3.610
19	0.688	1.328	1.729	2.093	2.539	2.861	3.579
20	0.687	1.325	1.725	2.086	2.528	2.845	3.552
21	0.686	1.323	1.721	2.080	2.518	2.831	3.527
22	0.686	1.321	1.717	2.074	2.508	2.819	3.505
23	0.685	1.319	1.714	2.069	2.500	2.807	3.485
24	0.685	1.318	1.711	2.064	2.492	2.797	3.467
25	0.684	1.316	1.708	2.060	2.485	2.787	3.450
26	0.684	1.315	1.706	2.056	2.479	2.779	3.435
27	0.684	1.314	1.703	2.052	2.473	2.771	3.421
28	0.683	1.313	1.701	2.048	2.467	2.763	3.408
29	0.683	1.311	1.699	2.045	2.462	2.756	3.396
30	0.683	1.310	1.697	2.042	2.457	2.750	3.385
40	0.681	1.303	1.684	2.021	2.423	2.704	3.307
60	0.679	1.296	1.671	2.000	2.390	2.660	3.232
120	0.677	1.289	1.658	1.980	2.358	2.617	3.160
∞	0.674	1.282	1.645	1.960	2.326	2.576	3.090

Note: The smaller probability shown at the head of each column is the area in one tail; the larger probability is the area in both tails.

Source: From E. S. Pearson and H. O. Hartley, eds., *Biometrika Tables for Statisticians*, vol. 1, 3d ed., table 12, Cambridge University Press, New York, 1966. Reproduced by permission of the editors and trustees of *Biometrika*.

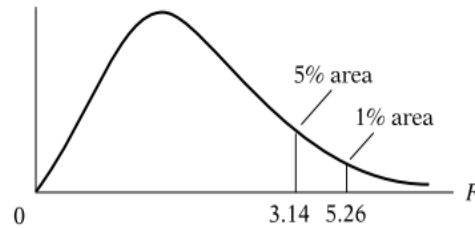
SOURCE : Damodar N. Gujarati, Basic Econometrics, Fourth Edition, © The McGraw–Hill Companies, New York, 2004. P 961.

الملحق رقم (11): القيم الجدولية لتوزيع فيشر

TABLE D.3 UPPER

Example

$\Pr(F > 1.59) = 0.25$
 $\Pr(F > 2.42) = 0.10$ for $df N_1 = 10$
 $\Pr(F > 3.14) = 0.05$ and $N_2 = 9$
 $\Pr(F > 5.26) = 0.01$



df for denominator N_2	df for numerator N_1												
	Pr	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
1	.25	5.83	7.50	8.20	8.58	8.82	8.98	9.10	9.19	9.26	9.32	9.36	9.41
	.10	39.9	49.5	53.6	55.8	57.2	58.2	58.9	59.4	59.9	60.2	60.5	60.7
	.05	161	200	216	225	230	234	237	239	241	242	243	244
2	.25	2.57	3.00	3.15	3.23	3.28	3.31	3.34	3.35	3.37	3.38	3.39	3.39
	.10	8.53	9.00	9.16	9.24	9.29	9.33	9.35	9.37	9.38	9.39	9.40	9.41
	.05	18.5	19.0	19.2	19.2	19.3	19.3	19.4	19.4	19.4	19.4	19.4	19.4
3	.25	2.02	2.28	2.36	2.39	2.41	2.42	2.43	2.44	2.44	2.44	2.45	2.45
	.10	5.54	5.46	5.39	5.34	5.31	5.28	5.27	5.25	5.24	5.23	5.22	5.22
	.05	10.1	9.55	9.28	9.12	9.01	8.94	8.89	8.85	8.81	8.79	8.76	8.74
4	.25	1.81	2.00	2.05	2.06	2.07	2.08	2.08	2.08	2.08	2.08	2.08	2.08
	.10	4.54	4.32	4.19	4.11	4.05	4.01	3.98	3.95	3.94	3.92	3.91	3.90
	.05	7.71	6.94	6.59	6.39	6.26	6.16	6.09	6.04	6.00	5.96	5.94	5.91
5	.25	1.69	1.85	1.88	1.89	1.89	1.89	1.89	1.89	1.89	1.89	1.89	1.89
	.10	4.06	3.78	3.62	3.52	3.45	3.40	3.37	3.34	3.32	3.30	3.28	3.27
	.05	6.61	5.79	5.41	5.19	5.05	4.95	4.88	4.82	4.77	4.74	4.71	4.68
6	.25	1.62	1.76	1.78	1.79	1.79	1.78	1.78	1.78	1.77	1.77	1.77	1.77
	.10	3.78	3.46	3.29	3.18	3.11	3.05	3.01	2.98	2.96	2.94	2.92	2.90
	.05	5.99	5.14	4.76	4.53	4.39	4.28	4.21	4.15	4.10	4.06	4.03	4.00
7	.25	1.57	1.70	1.72	1.72	1.71	1.71	1.70	1.70	1.69	1.69	1.69	1.68
	.10	3.59	3.26	3.07	2.96	2.88	2.83	2.78	2.75	2.72	2.70	2.68	2.67
	.05	5.59	4.74	4.35	4.12	3.97	3.87	3.79	3.73	3.68	3.64	3.60	3.57
8	.25	1.54	1.66	1.67	1.66	1.66	1.65	1.64	1.64	1.63	1.63	1.63	1.62
	.10	3.46	3.11	2.92	2.81	2.73	2.67	2.62	2.59	2.56	2.54	2.52	2.50
	.05	5.32	4.46	4.07	3.84	3.69	3.58	3.50	3.44	3.39	3.35	3.31	3.28
9	.25	1.51	1.62	1.63	1.63	1.62	1.61	1.60	1.60	1.59	1.59	1.58	1.58
	.10	3.36	3.01	2.81	2.69	2.61	2.55	2.51	2.47	2.44	2.42	2.40	2.38
	.05	5.12	4.26	3.86	3.63	3.48	3.37	3.29	3.23	3.18	3.14	3.10	3.07
	.01	10.6	8.02	6.99	6.42	6.06	5.80	5.61	5.47	5.35	5.26	5.18	5.11

Source: From E. S. Pearson and H. O. Hartley, eds., *Biometrika Tables for Statisticians*, vol. 1, 3rd ed., table 18, Cambridge University Press, New York, 1966. Reproduced by permission of the editors and trustees of *Biometrika*.

SOURCE : Damodar N. Gujarati, Basic Econometrics, Fourth Edition, © The McGraw–Hill Companies, New York, 2004. P 962.

df for numerator N_1													Pr	df for denominator N_2
15	20	24	30	40	50	60	100	120	200	500	∞			
9.49	9.58	9.63	9.67	9.71	9.74	9.76	9.78	9.80	9.82	9.84	9.85	.25	1	
61.2	61.7	62.0	62.3	62.5	62.7	62.8	63.0	63.1	63.2	63.3	63.3	.10		
246	248	249	250	251	252	252	253	253	254	254	254	.05		
3.41	3.43	3.43	3.44	3.45	3.45	3.46	3.47	3.47	3.48	3.48	3.48	.25	2	
9.42	9.44	9.45	9.46	9.47	9.47	9.47	9.48	9.48	9.49	9.49	9.49	.10		
19.4	19.4	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5	19.5	.05		
99.4	99.4	99.5	99.5	99.5	99.5	99.5	99.5	99.5	99.5	99.5	99.5	.01	3	
2.46	2.46	2.46	2.47	2.47	2.47	2.47	2.47	2.47	2.47	2.47	2.47	.25		
5.20	5.18	5.18	5.17	5.16	5.15	5.15	5.14	5.14	5.14	5.14	5.13	.10		
8.70	8.66	8.64	8.62	8.59	8.58	8.57	8.55	8.55	8.54	8.53	8.53	.05	4	
26.9	26.7	26.6	26.5	26.4	26.4	26.3	26.2	26.2	26.2	26.1	26.1	.01		
2.08	2.08	2.08	2.08	2.08	2.08	2.08	2.08	2.08	2.08	2.08	2.08	.25		
3.87	3.84	3.83	3.82	3.80	3.80	3.79	3.78	3.78	3.77	3.76	3.76	.10	5	
5.86	5.80	5.77	5.75	5.72	5.70	5.69	5.66	5.66	5.65	5.64	5.63	.05		
14.2	14.0	13.9	13.8	13.7	13.7	13.7	13.6	13.6	13.5	13.5	13.5	.01		
1.89	1.88	1.88	1.88	1.88	1.88	1.87	1.87	1.87	1.87	1.87	1.87	.25	6	
3.24	3.21	3.19	3.17	3.16	3.15	3.14	3.13	3.12	3.12	3.11	3.10	.10		
4.62	4.56	4.53	4.50	4.46	4.44	4.43	4.41	4.40	4.39	4.37	4.36	.05		
9.72	9.55	9.47	9.38	9.29	9.24	9.20	9.13	9.11	9.08	9.04	9.02	.01	7	
1.76	1.76	1.75	1.75	1.75	1.75	1.74	1.74	1.74	1.74	1.74	1.74	.25		
2.87	2.84	2.82	2.80	2.78	2.77	2.76	2.75	2.74	2.73	2.73	2.72	.10		
3.94	3.87	3.84	3.81	3.77	3.75	3.74	3.71	3.70	3.69	3.68	3.67	.05	8	
7.56	7.40	7.31	7.23	7.14	7.09	7.06	6.99	6.97	6.93	6.90	6.88	.01		
1.68	1.67	1.67	1.66	1.66	1.66	1.65	1.65	1.65	1.65	1.65	1.65	.25		
2.63	2.59	2.58	2.56	2.54	2.52	2.51	2.50	2.49	2.48	2.48	2.47	.10	9	
3.51	3.44	3.41	3.38	3.34	3.32	3.30	3.27	3.27	3.25	3.24	3.23	.05		
6.31	6.16	6.07	5.99	5.91	5.86	5.82	5.75	5.74	5.70	5.67	5.65	.01		
1.62	1.61	1.60	1.60	1.59	1.59	1.59	1.58	1.58	1.58	1.58	1.58	.25	9	
2.46	2.42	2.40	2.38	2.36	2.35	2.34	2.32	2.32	2.31	2.30	2.29	.10		
3.22	3.15	3.12	3.08	3.04	2.02	3.01	2.97	2.97	2.95	2.94	2.93	.05		
5.52	5.36	5.28	5.20	5.12	5.07	5.03	4.96	4.95	4.91	4.88	4.86	.01	9	
1.57	1.56	1.56	1.55	1.55	1.54	1.54	1.53	1.53	1.53	1.53	1.53	.25		
2.34	2.30	2.28	2.25	2.23	2.22	2.21	2.19	2.18	2.17	2.17	2.16	.10		
3.01	2.94	2.90	2.86	2.83	2.80	2.79	2.76	2.75	2.73	2.72	2.71	.05	9	
4.96	4.81	4.73	4.65	4.57	4.52	4.48	4.42	4.40	4.36	4.33	4.31	.01		

(Continued)

TABLE D.3 UPPER PERCENTAGE POINTS OF THE *F* DISTRIBUTION (Continued)

df for denominator N_2	df for numerator N_1												
	Pr	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
10	.25	1.49	1.60	1.60	1.59	1.59	1.58	1.57	1.56	1.56	1.55	1.55	1.54
	.10	3.29	2.92	2.73	2.61	2.52	2.46	2.41	2.38	2.35	2.32	2.30	2.28
	.05	4.96	4.10	3.71	3.48	3.33	3.22	3.14	3.07	3.02	2.98	2.94	2.91
	.01	10.0	7.56	6.55	5.99	5.64	5.39	5.20	5.06	4.94	4.85	4.77	4.71
11	.25	1.47	1.58	1.58	1.57	1.56	1.55	1.54	1.53	1.53	1.52	1.52	1.51
	.10	3.23	2.86	2.66	2.54	2.45	2.39	2.34	2.30	2.27	2.25	2.23	2.21
	.05	4.84	3.98	3.59	3.36	3.20	3.09	3.01	2.95	2.90	2.85	2.82	2.79
	.01	9.65	7.21	6.22	5.67	5.32	5.07	4.89	4.74	4.63	4.54	4.46	4.40
12	.25	1.46	1.56	1.56	1.55	1.54	1.53	1.52	1.51	1.51	1.50	1.50	1.49
	.10	3.18	2.81	2.61	2.48	2.39	2.33	2.28	2.24	2.21	2.19	2.17	2.15
	.05	4.75	3.89	3.49	3.26	3.11	3.00	2.91	2.85	2.80	2.75	2.72	2.69
	.01	9.33	6.93	5.95	5.41	5.06	4.82	4.64	4.50	4.39	4.30	4.22	4.16
13	.25	1.45	1.55	1.55	1.53	1.52	1.51	1.50	1.49	1.49	1.48	1.47	1.47
	.10	3.14	2.76	2.56	2.43	2.35	2.28	2.23	2.20	2.16	2.14	2.12	2.10
	.05	4.67	3.81	3.41	3.18	3.03	2.92	2.83	2.77	2.71	2.67	2.63	2.60
	.01	9.07	6.70	5.74	5.21	4.86	4.62	4.44	4.30	4.19	4.10	4.02	3.96
14	.25	1.44	1.53	1.53	1.52	1.51	1.50	1.49	1.48	1.47	1.46	1.46	1.45
	.10	3.10	2.73	2.52	2.39	2.31	2.24	2.19	2.15	2.12	2.10	2.08	2.05
	.05	4.60	3.74	3.34	3.11	2.96	2.85	2.76	2.70	2.65	2.60	2.57	2.53
	.01	8.86	6.51	5.56	5.04	4.69	4.46	4.28	4.14	4.03	3.94	3.86	3.80
15	.25	1.43	1.52	1.52	1.51	1.49	1.48	1.47	1.46	1.46	1.45	1.44	1.44
	.10	3.07	2.70	2.49	2.36	2.27	2.21	2.16	2.12	2.09	2.06	2.04	2.02
	.05	4.54	3.68	3.29	3.06	2.90	2.79	2.71	2.64	2.59	2.54	2.51	2.48
	.01	8.68	6.36	5.42	4.89	4.56	4.32	4.14	4.00	3.89	3.80	3.73	3.67
16	.25	1.42	1.51	1.51	1.50	1.48	1.47	1.46	1.45	1.44	1.44	1.44	1.43
	.10	3.05	2.67	2.46	2.33	2.24	2.18	2.13	2.09	2.06	2.03	2.01	1.99
	.05	4.49	3.63	3.24	3.01	2.85	2.74	2.66	2.59	2.54	2.49	2.46	2.42
	.01	8.53	6.23	5.29	4.77	4.44	4.20	4.03	3.89	3.78	3.69	3.62	3.55
17	.25	1.42	1.51	1.50	1.49	1.47	1.46	1.45	1.44	1.43	1.43	1.42	1.41
	.10	3.03	2.64	2.44	2.31	2.22	2.15	2.10	2.06	2.03	2.00	1.98	1.96
	.05	4.45	3.59	3.20	2.96	2.81	2.70	2.61	2.55	2.49	2.45	2.41	2.38
	.01	8.40	6.11	5.18	4.67	4.34	4.10	3.93	3.79	3.68	3.59	3.52	3.46
18	.25	1.41	1.50	1.49	1.48	1.46	1.45	1.44	1.43	1.42	1.42	1.41	1.40
	.10	3.01	2.62	2.42	2.29	2.20	2.13	2.08	2.04	2.00	1.98	1.96	1.93
	.05	4.41	3.55	3.16	2.93	2.77	2.66	2.58	2.51	2.46	2.41	2.37	2.34
	.01	8.29	6.01	5.09	4.58	4.25	4.01	3.84	3.71	3.60	3.51	3.43	3.37
19	.25	1.41	1.49	1.49	1.47	1.46	1.44	1.43	1.42	1.41	1.41	1.40	1.40
	.10	2.99	2.61	2.40	2.27	2.18	2.11	2.06	2.02	1.98	1.96	1.94	1.91
	.05	4.38	3.52	3.13	2.90	2.74	2.63	2.54	2.48	2.42	2.38	2.34	2.31
	.01	8.18	5.93	5.01	4.50	4.17	3.94	3.77	3.63	3.52	3.43	3.36	3.30
20	.25	1.40	1.49	1.48	1.46	1.45	1.44	1.43	1.42	1.41	1.40	1.39	1.39
	.10	2.97	2.59	2.38	2.25	2.16	2.09	2.04	2.00	1.96	1.94	1.92	1.89
	.05	4.35	3.49	3.10	2.87	2.71	2.60	2.51	2.45	2.39	2.35	2.31	2.28
	.01	8.10	5.85	4.94	4.43	4.10	3.87	3.70	3.56	3.46	3.37	3.29	3.23

df for numerator N_1													df for denominator N_2
15	20	24	30	40	50	60	100	120	200	500	∞	Pr	
1.53	1.52	1.52	1.51	1.51	1.50	1.50	1.49	1.49	1.49	1.48	1.48	.25	10
2.24	2.20	2.18	2.16	2.13	2.12	2.11	2.09	2.08	2.07	2.06	2.06	.10	
2.85	2.77	2.74	2.70	2.66	2.64	2.62	2.59	2.58	2.56	2.55	2.54	.05	
4.56	4.41	4.33	4.25	4.17	4.12	4.08	4.01	4.00	3.96	3.93	3.91	.01	
1.50	1.49	1.49	1.48	1.47	1.47	1.47	1.46	1.46	1.46	1.45	1.45	.25	11
2.17	2.12	2.10	2.08	2.05	2.04	2.03	2.00	2.00	1.99	1.98	1.97	.10	
2.72	2.65	2.61	2.57	2.53	2.51	2.49	2.46	2.45	2.43	2.42	2.40	.05	
4.25	4.10	4.02	3.94	3.86	3.81	3.78	3.71	3.69	3.66	3.62	3.60	.01	
1.48	1.47	1.46	1.45	1.45	1.44	1.44	1.43	1.43	1.43	1.42	1.42	.25	12
2.10	2.06	2.04	2.01	1.99	1.97	1.96	1.94	1.93	1.92	1.91	1.90	.10	
2.62	2.54	2.51	2.47	2.43	2.40	2.38	2.35	2.34	2.32	2.31	2.30	.05	
4.01	3.86	3.78	3.70	3.62	3.57	3.54	3.47	3.45	3.41	3.38	3.36	.01	
1.46	1.45	1.44	1.43	1.42	1.42	1.42	1.41	1.41	1.40	1.40	1.40	.25	13
2.05	2.01	1.98	1.96	1.93	1.92	1.90	1.88	1.88	1.86	1.85	1.85	.10	
2.53	2.46	2.42	2.38	2.34	2.31	2.30	2.26	2.25	2.23	2.22	2.21	.05	
3.82	3.66	3.59	3.51	3.43	3.38	3.34	3.27	3.25	3.22	3.19	3.17	.01	
1.44	1.43	1.42	1.41	1.41	1.40	1.40	1.39	1.39	1.39	1.38	1.38	.25	14
2.01	1.96	1.94	1.91	1.89	1.87	1.86	1.83	1.83	1.82	1.80	1.80	.10	
2.46	2.39	2.35	2.31	2.27	2.24	2.22	2.19	2.18	2.16	2.14	2.13	.05	
3.66	3.51	3.43	3.35	3.27	3.22	3.18	3.11	3.09	3.06	3.03	3.00	.01	
1.43	1.41	1.41	1.40	1.39	1.39	1.38	1.38	1.37	1.37	1.36	1.36	.25	15
1.97	1.92	1.90	1.87	1.85	1.83	1.82	1.79	1.79	1.77	1.76	1.76	.10	
2.40	2.33	2.29	2.25	2.20	2.18	2.16	2.12	2.11	2.10	2.08	2.07	.05	
3.52	3.37	3.29	3.21	3.13	3.08	3.05	2.98	2.96	2.92	2.89	2.87	.01	
1.41	1.40	1.39	1.38	1.37	1.37	1.36	1.36	1.35	1.35	1.34	1.34	.25	16
1.94	1.89	1.87	1.84	1.81	1.79	1.78	1.76	1.75	1.74	1.73	1.72	.10	
2.35	2.28	2.24	2.19	2.15	2.12	2.11	2.07	2.06	2.04	2.02	2.01	.05	
3.41	3.26	3.18	3.10	3.02	2.97	2.93	2.86	2.84	2.81	2.78	2.75	.01	
1.40	1.39	1.38	1.37	1.36	1.35	1.35	1.34	1.34	1.34	1.33	1.33	.25	17
1.91	1.86	1.84	1.81	1.78	1.76	1.75	1.73	1.72	1.71	1.69	1.69	.10	
2.31	2.23	2.19	2.15	2.10	2.08	2.06	2.02	2.01	1.99	1.97	1.96	.05	
3.31	3.16	3.08	3.00	2.92	2.87	2.83	2.76	2.75	2.71	2.68	2.65	.01	
1.39	1.38	1.37	1.36	1.35	1.34	1.34	1.33	1.33	1.32	1.32	1.32	.25	18
1.89	1.84	1.81	1.78	1.75	1.74	1.72	1.70	1.69	1.68	1.67	1.66	.10	
2.27	2.19	2.15	2.11	2.06	2.04	2.02	1.98	1.97	1.95	1.93	1.92	.05	
3.23	3.08	3.00	2.92	2.84	2.78	2.75	2.68	2.66	2.62	2.59	2.57	.01	
1.38	1.37	1.36	1.35	1.34	1.33	1.33	1.32	1.32	1.31	1.31	1.30	.25	19
1.86	1.81	1.79	1.76	1.73	1.71	1.70	1.67	1.67	1.65	1.64	1.63	.10	
2.23	2.16	2.11	2.07	2.03	2.00	1.98	1.94	1.93	1.91	1.89	1.88	.05	
3.15	3.00	2.92	2.84	2.76	2.71	2.67	2.60	2.58	2.55	2.51	2.49	.01	
1.37	1.36	1.35	1.34	1.33	1.33	1.32	1.31	1.31	1.30	1.30	1.29	.25	20
1.84	1.79	1.77	1.74	1.71	1.69	1.68	1.65	1.64	1.63	1.62	1.61	.10	
2.20	2.12	2.08	2.04	1.99	1.97	1.95	1.91	1.90	1.88	1.86	1.84	.05	
3.09	2.94	2.86	2.78	2.69	2.64	2.61	2.54	2.52	2.48	2.44	2.42	.01	

(Continued)

TABLE D.3 UPPER PERCENTAGE POINTS OF THE *F* DISTRIBUTION (Continued)

df for denominator N_2	df for numerator N_1												
	Pr	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12
22	.25	1.40	1.48	1.47	1.45	1.44	1.42	1.41	1.40	1.39	1.39	1.38	1.37
	.10	2.95	2.56	2.35	2.22	2.13	2.06	2.01	1.97	1.93	1.90	1.88	1.86
	.05	4.30	3.44	3.05	2.82	2.66	2.55	2.46	2.40	2.34	2.30	2.26	2.23
	.01	7.95	5.72	4.82	4.31	3.99	3.76	3.59	3.45	3.35	3.26	3.18	3.12
24	.25	1.39	1.47	1.46	1.44	1.43	1.41	1.40	1.39	1.38	1.38	1.37	1.36
	.10	2.93	2.54	2.33	2.19	2.10	2.04	1.98	1.94	1.91	1.88	1.85	1.83
	.05	4.26	3.40	3.01	2.78	2.62	2.51	2.42	2.36	2.30	2.25	2.21	2.18
	.01	7.82	5.61	4.72	4.22	3.90	3.67	3.50	3.36	3.26	3.17	3.09	3.03
26	.25	1.38	1.46	1.45	1.44	1.42	1.41	1.39	1.38	1.37	1.37	1.36	1.35
	.10	2.91	2.52	2.31	2.17	2.08	2.01	1.96	1.92	1.88	1.86	1.84	1.81
	.05	4.23	3.37	2.98	2.74	2.59	2.47	2.39	2.32	2.27	2.22	2.18	2.15
	.01	7.72	5.53	4.64	4.14	3.82	3.59	3.42	3.29	3.18	3.09	3.02	2.96
28	.25	1.38	1.46	1.45	1.43	1.41	1.40	1.39	1.38	1.37	1.36	1.35	1.34
	.10	2.89	2.50	2.29	2.16	2.06	2.00	1.94	1.90	1.87	1.84	1.81	1.79
	.05	4.20	3.34	2.95	2.71	2.56	2.45	2.36	2.29	2.24	2.19	2.15	2.12
	.01	7.64	5.45	4.57	4.07	3.75	3.53	3.36	3.23	3.12	3.03	2.96	2.90
30	.25	1.38	1.45	1.44	1.42	1.41	1.39	1.38	1.37	1.36	1.35	1.35	1.34
	.10	2.88	2.49	2.28	2.14	2.05	1.98	1.93	1.88	1.85	1.82	1.79	1.77
	.05	4.17	3.32	2.92	2.69	2.53	2.42	2.33	2.27	2.21	2.16	2.13	2.09
	.01	7.56	5.39	4.51	4.02	3.70	3.47	3.30	3.17	3.07	2.98	2.91	2.84
40	.25	1.36	1.44	1.42	1.40	1.39	1.37	1.36	1.35	1.34	1.33	1.32	1.31
	.10	2.84	2.44	2.23	2.09	2.00	1.93	1.87	1.83	1.79	1.76	1.73	1.71
	.05	4.08	3.23	2.84	2.61	2.45	2.34	2.25	2.18	2.12	2.08	2.04	2.00
	.01	7.31	5.18	4.31	3.83	3.51	3.29	3.12	2.99	2.89	2.80	2.73	2.66
60	.25	1.35	1.42	1.41	1.38	1.37	1.35	1.33	1.32	1.31	1.30	1.29	1.29
	.10	2.79	2.39	2.18	2.04	1.95	1.87	1.82	1.77	1.74	1.71	1.68	1.66
	.05	4.00	3.15	2.76	2.53	2.37	2.25	2.17	2.10	2.04	1.99	1.95	1.92
	.01	7.08	4.98	4.13	3.65	3.34	3.12	2.95	2.82	2.72	2.63	2.56	2.50
120	.25	1.34	1.40	1.39	1.37	1.35	1.33	1.31	1.30	1.29	1.28	1.27	1.26
	.10	2.75	2.35	2.13	1.99	1.90	1.82	1.77	1.72	1.68	1.65	1.62	1.60
	.05	3.92	3.07	2.68	2.45	2.29	2.17	2.09	2.02	1.96	1.91	1.87	1.83
	.01	6.85	4.79	3.95	3.48	3.17	2.96	2.79	2.66	2.56	2.47	2.40	2.34
200	.25	1.33	1.39	1.38	1.36	1.34	1.32	1.31	1.29	1.28	1.27	1.26	1.25
	.10	2.73	2.33	2.11	1.97	1.88	1.80	1.75	1.70	1.66	1.63	1.60	1.57
	.05	3.89	3.04	2.65	2.42	2.26	2.14	2.06	1.98	1.93	1.88	1.84	1.80
	.01	6.76	4.71	3.88	3.41	3.11	2.89	2.73	2.60	2.50	2.41	2.34	2.27
∞	.25	1.32	1.39	1.37	1.35	1.33	1.31	1.29	1.28	1.27	1.25	1.24	1.24
	.10	2.71	2.30	2.08	1.94	1.85	1.77	1.72	1.67	1.63	1.60	1.57	1.55
	.05	3.84	3.00	2.60	2.37	2.21	2.10	2.01	1.94	1.88	1.83	1.79	1.75
	.01	6.63	4.61	3.78	3.32	3.02	2.80	2.64	2.51	2.41	2.32	2.25	2.18

df for numerator N_1													df for denominator N_2
15	20	24	30	40	50	60	100	120	200	500	∞	Pr	
1.36	1.34	1.33	1.32	1.31	1.31	1.30	1.30	1.30	1.29	1.29	1.28	.25	22
1.81	1.76	1.73	1.70	1.67	1.65	1.64	1.61	1.60	1.59	1.58	1.57	.10	
2.15	2.07	2.03	1.98	1.94	1.91	1.89	1.85	1.84	1.82	1.80	1.78	.05	
2.98	2.83	2.75	2.67	2.58	2.53	2.50	2.42	2.40	2.36	2.33	2.31	.01	
1.35	1.33	1.32	1.31	1.30	1.29	1.29	1.28	1.28	1.27	1.27	1.26	.25	24
1.78	1.73	1.70	1.67	1.64	1.62	1.61	1.58	1.57	1.56	1.54	1.53	.10	
2.11	2.03	1.98	1.94	1.89	1.86	1.84	1.80	1.79	1.77	1.75	1.73	.05	
2.89	2.74	2.66	2.58	2.49	2.44	2.40	2.33	2.31	2.27	2.24	2.21	.01	
1.34	1.32	1.31	1.30	1.29	1.28	1.28	1.26	1.26	1.26	1.25	1.25	.25	26
1.76	1.71	1.68	1.65	1.61	1.59	1.58	1.55	1.54	1.53	1.51	1.50	.10	
2.07	1.99	1.95	1.90	1.85	1.82	1.80	1.76	1.75	1.73	1.71	1.69	.05	
2.81	2.66	2.58	2.50	2.42	2.36	2.33	2.25	2.23	2.19	2.16	2.13	.01	
1.33	1.31	1.30	1.29	1.28	1.27	1.27	1.26	1.25	1.25	1.24	1.24	.25	28
1.74	1.69	1.66	1.63	1.59	1.57	1.56	1.53	1.52	1.50	1.49	1.48	.10	
2.04	1.96	1.91	1.87	1.82	1.79	1.77	1.73	1.71	1.69	1.67	1.65	.05	
2.75	2.60	2.52	2.44	2.35	2.30	2.26	2.19	2.17	2.13	2.09	2.06	.01	
1.32	1.30	1.29	1.28	1.27	1.26	1.26	1.25	1.24	1.24	1.23	1.23	.25	30
1.72	1.67	1.64	1.61	1.57	1.55	1.54	1.51	1.50	1.48	1.47	1.46	.10	
2.01	1.93	1.89	1.84	1.79	1.76	1.74	1.70	1.68	1.66	1.64	1.62	.05	
2.70	2.55	2.47	2.39	2.30	2.25	2.21	2.13	2.11	2.07	2.03	2.01	.01	
1.30	1.28	1.26	1.25	1.24	1.23	1.22	1.21	1.21	1.20	1.19	1.19	.25	40
1.66	1.61	1.57	1.54	1.51	1.48	1.47	1.43	1.42	1.41	1.39	1.38	.10	
1.92	1.84	1.79	1.74	1.69	1.66	1.64	1.59	1.58	1.55	1.53	1.51	.05	
2.52	2.37	2.29	2.20	2.11	2.06	2.02	1.94	1.92	1.87	1.83	1.80	.01	
1.27	1.25	1.24	1.22	1.21	1.20	1.19	1.17	1.17	1.16	1.15	1.15	.25	60
1.60	1.54	1.51	1.48	1.44	1.41	1.40	1.36	1.35	1.33	1.31	1.29	.10	
1.84	1.75	1.70	1.65	1.59	1.56	1.53	1.48	1.47	1.44	1.41	1.39	.05	
2.35	2.20	2.12	2.03	1.94	1.88	1.84	1.75	1.73	1.68	1.63	1.60	.01	
1.24	1.22	1.21	1.19	1.18	1.17	1.16	1.14	1.13	1.12	1.11	1.10	.25	120
1.55	1.48	1.45	1.41	1.37	1.34	1.32	1.27	1.26	1.24	1.21	1.19	.10	
1.75	1.66	1.61	1.55	1.50	1.46	1.43	1.37	1.35	1.32	1.28	1.25	.05	
2.19	2.03	1.95	1.86	1.76	1.70	1.66	1.56	1.53	1.48	1.42	1.38	.01	
1.23	1.21	1.20	1.18	1.16	1.14	1.12	1.11	1.10	1.09	1.08	1.06	.25	200
1.52	1.46	1.42	1.38	1.34	1.31	1.28	1.24	1.22	1.20	1.17	1.14	.10	
1.72	1.62	1.57	1.52	1.46	1.41	1.39	1.32	1.29	1.26	1.22	1.19	.05	
2.13	1.97	1.89	1.79	1.69	1.63	1.58	1.48	1.44	1.39	1.33	1.28	.01	
1.22	1.19	1.18	1.16	1.14	1.13	1.12	1.09	1.08	1.07	1.04	1.00	.25	∞
1.49	1.42	1.38	1.34	1.30	1.26	1.24	1.18	1.17	1.13	1.08	1.00	.10	
1.67	1.57	1.52	1.46	1.39	1.35	1.32	1.24	1.22	1.17	1.11	1.00	.05	
2.04	1.88	1.79	1.70	1.59	1.52	1.47	1.36	1.32	1.25	1.15	1.00	.01	

الملحق رقم (12): القيم الجدولية لتوزيع ديرين واتسن DUBIN-WATSON.

TABLE D.5A
DURBIN-WATSON d STATISTIC: SIGNIFICANCE POINTS OF d_L AND d_U AT 0.05 LEVEL OF SIGNIFICANCE

n	k' = 1		k' = 2		k' = 3		k' = 4		k' = 5		k' = 6		k' = 7		k' = 8		k' = 9		k' = 10	
	d_L	d_U	d_L	d_U	d_L	d_U	d_L	d_U	d_L	d_U	d_L	d_U	d_L	d_U	d_L	d_U	d_L	d_U	d_L	d_U
6	0.610	1.400	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
7	0.700	1.356	0.467	1.896	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
8	0.763	1.332	0.559	1.777	0.368	2.287	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
9	0.824	1.320	0.629	1.699	0.455	2.128	0.296	2.588	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
10	0.879	1.320	0.697	1.641	0.525	2.016	0.376	2.414	0.243	2.822	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
11	0.927	1.324	0.658	1.604	0.595	1.928	0.444	2.283	0.316	2.645	0.203	3.005	—	—	—	—	—	—	—	—
12	0.971	1.331	0.812	1.579	0.658	1.864	0.512	2.177	0.379	2.506	0.268	2.832	0.171	3.149	—	—	—	—	—	—
13	1.010	1.340	0.861	1.562	0.715	1.816	0.574	2.094	0.445	2.390	0.328	2.692	0.230	2.985	0.147	3.266	—	—	—	—
14	1.045	1.350	0.905	1.551	0.767	1.779	0.632	2.030	0.505	2.296	0.389	2.572	0.286	2.848	0.200	3.111	0.127	3.360	—	—
15	1.077	1.361	0.946	1.543	0.814	1.750	0.685	1.977	0.562	2.220	0.447	2.472	0.343	2.727	0.251	2.979	0.175	3.216	0.111	3.438
16	1.106	1.371	0.982	1.539	0.857	1.728	0.734	1.935	0.615	2.157	0.502	2.388	0.398	2.624	0.304	2.860	0.222	3.090	0.155	3.304
17	1.133	1.381	1.015	1.536	0.897	1.710	0.779	1.900	0.664	2.104	0.554	2.318	0.451	2.537	0.356	2.757	0.272	2.975	0.198	3.184
18	1.158	1.391	1.046	1.535	0.933	1.696	0.820	1.872	0.710	2.060	0.603	2.257	0.502	2.461	0.407	2.667	0.321	2.873	0.244	3.073
19	1.180	1.401	1.074	1.536	0.967	1.685	0.859	1.848	0.752	2.023	0.649	2.206	0.549	2.396	0.456	2.589	0.369	2.783	0.290	2.974
20	1.201	1.411	1.100	1.537	0.998	1.676	0.894	1.828	0.792	1.991	0.692	2.162	0.595	2.339	0.502	2.521	0.416	2.704	0.336	2.885
21	1.221	1.420	1.125	1.538	1.026	1.669	0.927	1.812	0.829	1.964	0.732	2.124	0.637	2.290	0.547	2.460	0.461	2.633	0.380	2.806
22	1.239	1.429	1.147	1.541	1.053	1.664	0.958	1.797	0.863	1.940	0.769	2.090	0.677	2.246	0.588	2.407	0.504	2.571	0.424	2.734
23	1.257	1.437	1.168	1.543	1.078	1.660	0.986	1.785	0.895	1.920	0.804	2.061	0.715	2.208	0.628	2.360	0.545	2.514	0.465	2.670
24	1.273	1.446	1.188	1.546	1.101	1.656	1.013	1.775	0.925	1.902	0.837	2.035	0.751	2.174	0.666	2.318	0.584	2.464	0.506	2.613
25	1.288	1.454	1.206	1.550	1.123	1.654	1.038	1.767	0.953	1.886	0.868	2.012	0.784	2.144	0.702	2.280	0.621	2.419	0.544	2.560
26	1.302	1.461	1.224	1.553	1.143	1.652	1.062	1.759	0.979	1.873	0.897	1.992	0.816	2.117	0.735	2.246	0.657	2.379	0.581	2.513
27	1.316	1.469	1.240	1.556	1.162	1.651	1.084	1.753	1.004	1.861	0.925	1.974	0.845	2.093	0.767	2.216	0.691	2.342	0.616	2.470
28	1.328	1.476	1.255	1.560	1.181	1.650	1.104	1.747	1.028	1.850	0.951	1.958	0.874	2.071	0.798	2.188	0.723	2.309	0.650	2.431
29	1.341	1.483	1.270	1.563	1.198	1.650	1.124	1.743	1.050	1.841	0.975	1.944	0.900	2.052	0.826	2.164	0.753	2.278	0.682	2.396
30	1.352	1.489	1.284	1.567	1.214	1.650	1.143	1.739	1.071	1.833	0.998	1.931	0.926	2.034	0.854	2.141	0.782	2.251	0.712	2.363
31	1.363	1.496	1.297	1.570	1.229	1.650	1.160	1.735	1.090	1.825	1.020	1.920	0.950	2.018	0.879	2.120	0.810	2.226	0.741	2.333
32	1.373	1.502	1.309	1.574	1.244	1.650	1.177	1.732	1.109	1.819	1.041	1.909	0.972	2.004	0.904	2.102	0.836	2.203	0.769	2.306
33	1.383	1.508	1.321	1.577	1.258	1.651	1.193	1.730	1.127	1.813	1.061	1.900	0.994	1.991	0.927	2.085	0.861	2.181	0.795	2.281
34	1.393	1.514	1.333	1.580	1.271	1.652	1.208	1.728	1.144	1.808	1.080	1.891	1.015	1.979	0.950	2.069	0.885	2.162	0.821	2.257
35	1.402	1.519	1.343	1.584	1.283	1.653	1.222	1.726	1.160	1.803	1.097	1.884	1.034	1.967	0.971	2.054	0.908	2.144	0.845	2.236
36	1.411	1.525	1.354	1.587	1.295	1.654	1.236	1.724	1.175	1.799	1.114	1.877	1.053	1.957	0.991	2.041	0.930	2.127	0.868	2.216
37	1.419	1.530	1.364	1.590	1.307	1.655	1.249	1.723	1.190	1.795	1.131	1.870	1.071	1.948	1.011	2.029	0.951	2.112	0.891	2.198
38	1.427	1.535	1.373	1.594	1.318	1.656	1.261	1.722	1.204	1.792	1.146	1.864	1.088	1.939	1.029	2.017	0.970	2.098	0.912	2.180
39	1.435	1.540	1.382	1.597	1.328	1.658	1.273	1.722	1.218	1.789	1.161	1.859	1.104	1.932	1.047	2.007	0.990	2.085	0.932	2.164
40	1.442	1.544	1.391	1.600	1.338	1.659	1.285	1.721	1.230	1.786	1.175	1.854	1.120	1.924	1.064	1.997	1.008	2.072	0.952	2.149
45	1.475	1.566	1.430	1.615	1.383	1.666	1.336	1.720	1.287	1.776	1.238	1.835	1.189	1.895	1.139	1.958	1.089	2.022	1.038	2.088
50	1.503	1.585	1.462	1.628	1.421	1.674	1.378	1.721	1.335	1.771	1.291	1.822	1.246	1.875	1.201	1.930	1.156	1.986	1.110	2.044
55	1.528	1.601	1.490	1.641	1.452	1.681	1.414	1.724	1.374	1.768	1.334	1.814	1.294	1.861	1.253	1.909	1.212	1.959	1.170	2.010
60	1.549	1.616	1.514	1.652	1.480	1.689	1.444	1.727	1.408	1.767	1.372	1.808	1.335	1.850	1.298	1.894	1.260	1.939	1.222	1.984
65	1.567	1.629	1.536	1.662	1.503	1.696	1.471	1.731	1.438	1.767	1.404	1.805	1.370	1.843	1.336	1.882	1.301	1.923	1.266	1.964
70	1.583	1.641	1.554	1.672	1.525	1.703	1.494	1.735	1.464	1.768	1.433	1.802	1.401	1.837	1.369	1.873	1.337	1.910	1.305	1.948
75	1.598	1.652	1.571	1.680	1.543	1.709	1.515	1.739	1.487	1.770	1.458	1.801	1.428	1.834	1.399	1.867	1.369	1.901	1.339	1.935
80	1.611	1.662	1.586	1.688	1.560	1.715	1.534	1.743	1.507	1.772	1.480	1.801	1.453	1.831	1.425	1.861	1.397	1.893	1.369	1.925
85	1.624	1.671	1.600	1.696	1.575	1.721	1.550	1.747	1.525	1.774	1.500	1.801	1.474	1.829	1.448	1.857	1.422	1.886	1.396	1.916
90	1.635	1.679	1.612	1.703	1.589	1.726	1.566	1.751	1.542	1.776	1.518	1.801	1.494	1.827	1.469	1.854	1.445	1.881	1.420	1.909
95	1.645	1.687	1.623	1.709	1.602	1.732	1.579	1.755	1.557	1.778	1.535	1.802	1.512	1.827	1.489	1.852	1.465	1.877	1.442	1.903
100	1.654	1.694	1.634	1.715	1.613	1.736	1.592	1.758	1.571	1.780	1.550	1.803	1.528	1.826	1.506	1.850	1.484	1.874	1.462	1.898
150	1.720	1.746	1.706	1.760	1.693	1.774	1.679	1.788	1.665	1.802	1.651	1.817	1.637	1.832	1.622	1.847	1.608	1.862	1.594	1.877
200	1.758	1.778	1.748	1.789	1.738	1.799	1.728	1.810	1.718	1.820	1.707	1.831	1.697	1.841	1.686	1.852	1.675	1.863	1.665	1.874

SOURCE : Damodar N. Gujarati, Basic Econometrics, Fourth Edition, © The McGraw-Hill Companies, New York, 2004. P 972.