

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية  
وزارة التعليم العالي و البحث العلمي

Université Abou Bekr Belkaid  
Tlemcen Algérie



جامعة أبي بكر بلقايد

كلية العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية  
مذكرة تدخل ضمن متطلبات نيل شهادة الماجستير في العلوم الاقتصادية  
تخصص : الاقتصاد القياسي البنكي و المالي  
بعنوان

## السياسة النقدية و استهداف التضخم بالجزائر

تحت إشراف الدكتور

بزاوية محمد

من إعداد الطالبة :

دبات أمينة

أعضاء لجنة المناقشة :

أ.د بوتلجة عبد الناصر

الدكتور بزاوية محمد

الدكتور مناقر نور الدين

الدكتور بن لدغم فتحي

رئيسا

جامعة تلمسان

أستاذ التعليم العالي

مشرفا

جامعة تلمسان

أستاذ محاضر

ممتحنا

جامعة تلمسان

أستاذ محاضر

ممتحنا

جامعة تلمسان

أستاذ محاضر

السنة الجامعية: 2015/2014

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

# كلمة شكر وعرافان

الحمد لله المزعج الوهاب الولي الحميد، و الحمد لله بجميع محامده وكما ينبغي له من التحميد. والحمد لله الذي أمر بشكره، ووعد من شكره بالمزيد، نحمده ونشهد أن لا اله إلا الله هو المبدئ المعيد، ونشهد أن محمدا عبده ورسوله الذي بعثه بالقرآن الحميد، اللهم صل عليه وعلى آله و صحبه أئمة التوحيد.

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

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

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

شكرا لكل من قدم لنا يد العون والنصح وإلى كل من حفزنا وساعدنا ولو بكلمة والحمد لله من قبل ومن بعد .

# الأهداء

الحمد لله الذي وفقني في انجاز هذه الرسالة وإتمام هذا العمل .

أهدي عملي المتواضع إلى:

- الوالدين الكريمين.
- جميع أفراد عائلتي.
- كافة أساتذة كلية العلوم الاقتصادية، التسيير و العلوم التجارية وأخص بالذكر الأستاذ  
المشرف الدكتور بزاوية محمد.



# الفهرس



# الفهرس

1.....	كلمة شكر
2.....	الاهداء
3.....	الفهرس
6.....	قائمة الجداول و الأشكال
11.....	المقدمة العامة
الفصل الأول: الاطار النظري للتضخم	
19.....	مقدمة الفصل الأول
20.....	المبحث الأول: النظريات المفسرة لظاهرة التضخم
20.....	المطلب الأول: النظريات القديمة للتضخم
48.....	المطلب الثاني: النظريات الحديثة للتضخم
68.....	المبحث الثاني: مفهوم التضخم
68.....	المطلب الأول: تعريف التضخم
70.....	المطلب الثاني: أنواع التضخم وقياس التضخم
78.....	المطلب الثالث: آثار التضخم وطرق علاجه
83.....	خاتمة الفصل الأول
الفصل الثاني: الاطار النظري للسياسة النقدية	
85.....	مقدمة الفصل الثاني
86.....	المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية
86.....	المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية وأهدافها

103.....	المطلب الثاني :أدوات السياسة النقدية وقنواتها
115.....	المطلب الثالث : فعالية السياسة النقدية
130.....	المطلب الرابع : السياسة النقدية في الدول النامية
133.....	المبحث الثاني : دور السياسة النقدية في معالجة مشكلة التضخم
134.....	المطلب الأول : دور السياسة النقدية في معالجة مشكلة التضخم في الاقتصاد المغلق والمفتوح
136.....	المطلب الثاني الاستراتيجية الحديثة للسياسة النقدية في معالجة مشكلة التضخم
169.....	خاتمة الفصل الثاني
	الفصل الثالث :السياسة النقدية في الجزائر ودورها في معالجة مشكلة التضخم
171.....	مقدمة الفصل الثالث
172.....	المبحث الأول: فعالية السياسة النقدية في الحد من التضخم في الجزائر
172.....	المطلب الأول: السياسة النقدية والتضخم في ظل برامج الاصلاح
195.....	المطلب الثاني :أثر أداء السياسة النقدية على التضخم خلال الفترة(1990-2012)
202 .....	المبحث الثاني :استراتيجية استهداف التضخم في الجزائر
202.....	المطلب الأول :مدى توفر شروط استهداف التضخم في الجزائر
211.....	المطلب الثاني: معوقات استهداف التضخم في الجزائر
212.....	خاتمة الفصل الثالث
	الفصل الرابع :الاطار التطبيقي
213.....	مقدمة الفصل الرابع
214.....	المبحث الأول: الدراسات التجريبية لاستهداف التضخم
214.....	المطلب الأول : بعض الدراسات التجريبية لاستهداف التضخم في دول مختلفة

220.....	المطلب الثاني: دراسات تجريبية لبعض الدول العربية في استهداف التخني
228.....	المطلب الثالث: الاستنتاجات
230.....	المبحث الثاني: الدراسة القياسية
230.....	المطلب الأول: نماذج أشعة الانحدار الذاتي
248.....	المطلب الثاني: أشعة الانحدار الذاتي غير المستقرة واختبار التكامل المشترك
256.....	المطلب الثالث: الدراسة القياسية
282.....	خاتمة الفصل الرابع
283.....	الخاتمة العامة
293.....	قائمة المراجع
301.....	الملاحق

الملخص



قائمة الجداول والأشكال:

1 - قائمة الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
154	استهداف التضخم في دول مختلفة	1-2
177	وضعية القطاع العام الاقتصادية خلال الفترة 1967-1989	1-3
179	المؤشرات العامة للإقتصاد في الفترة (67-87)	2-3
180	تطور الكتلة النقدية، التضخم والناجح الداخلي الخام من 1989-1962	3-3
192	تطور الكتلة النقدية، التضخم والناجح الداخلي الخام من 2012-1990	4-3
199	تطور معدل إعادة الخصم	5-3
206	قياس درجة استقلالية بنك الجزائر حسب قانون النقد والقرض 10-90	6-3
207	قياس درجة استقلالية بنك الجزائر حسب الأمر 11-03	7-3
221	دول محتملة لاستهداف التضخم	1-4
262	استقرارية السلاسل الزمنية باستخدام اختبار DF, ADF & PP	2-4
264	تحديد درجة التأخر	3-4
265	اختبار السببية	4-4

269	اختبار التكامل المشترك	5-4
271	اختبار استقرار النموذج	6-4
278	تحليل التباين	7-4

2- قائمة الأشكال

الرقم	عنوان الشكل	الصفحة
1-1	الفجوة التختمية	32
2-1	عرض النقود في التحليل الكينزي	34
3-1	الطلب على النقود عند كينز	36
4-1	منحنى الطلب على النقود للمبادلات والاحتياط والحذر حسب بومول	38
5-1	منحنى العرض الكلي عند الكينزيين الجدد	40
6-1	تمثيل منحنى IS	42
7-1	اشتقاق منحنى LM بيانيا	45
8-1	منحنى التوازن الكلي LM - IS	47
9-1	منحنى الطلب على النقود حسب فريدمان	54
10-1	منحنى فيلبس	58
11-1	منحنى فيلبس المتزايد للتوقعات	59
12-1	منحنى فيلبس حسب التحليل الكينزي	61
13-1	دور التوقعات في محاربة التضخم	64
1-2	التحكم في العرض النقدي	95
2-2	المدفوع الوسيط هو سعر الفائدة	96

116	أثر كمية النقود على الأسعار حسب الكلاسيك	3-2
117	العلاقة بين سعر الفائدة، الاستثمار والتضخم	4-2
120	علاقة سعر الفائدة بعرض النقود	5-2
120	علاقة الاستثمار بسعر الفائدة	6-2
120	علاقة الطلب الكلي بالدخل الكلي	7-2
122	منحنى الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة	8-2
123	السياسة النقدية ومصيدة السيولة	9-2
124	الاستثمار غير المرئي لتغير سعر الفائدة	10-2
157	استهداف التضخم والأسعار الفعلية في نيوزيلندا	11-2
158	متغيرات الاقتصاد الكلي في نيوزيلندا	12-2
159	استهداف التضخم والمعدل الفعلي في كندا	13-2
160	متغيرات الاقتصاد الكلي في كندا	14-2
162	استهداف التضخم والمعدل الفعلي في البرازيل	15-2
163	متغيرات الاقتصاد الكلي في البرازيل	16-2
164	استهداف التضخم والمعدل الفعلي في الشيلي	17-2
165	متغيرات الاقتصاد الكلي في الشيلي	18-2
166	استهداف التضخم والمعدل الفعلي في تاوانا	19-2
167	استهداف التضخم والمعدل الفعلي في الفلبين	20-2
259	منحنى بياني لمختلفة متغيرات الدراسة	1-4

272	اختبار استقرار النموذج	2-4
275	دوال الاستجابة الدفعية	3-4
276	دوال الاستجابة للصدمات	4-4



# المقدمة



### المقدمة العامة

تعتبر ظاهرة التضخم من الظواهر الأكثر شيوعاً في عالمنا المعاصر، وهي ليست وليدة هذا العصر وإنما تمتد جذورها إلى العصور القديمة، فقد عرفت البشرية ظاهرة ارتفاع الأسعار منذ القدم، حيث اختلفت معدلات التضخم من حقبة لأخرى فنجدها مرتفعة في البعض ومنخفضة في البعض الآخر. وما يمكن القول عنها أنها ظاهرة سائرت كافة الأنظمة الاقتصادية وشملت كل الدول على السواء متقدمة أو نامية، و شغلت بال رجال السياسة والاقتصاد على السواء، لما لها من آثار سلبية على الاقتصاد كالحذ من الادخار، تخفيض معدلات النمو الاقتصادي، عدم تحفيز الاستثمار وغيرها من الآثار السلبية الأخرى. و بسبب تعدد الأسباب المنشئة لهذه الظاهرة نجد أن معظم الدول التي عانت من التضخم قامت بتطبيق مزيج من السياسات الاقتصادية من أجل تحقيق استقرار الأسعار وبالتالي الاستقرار الاقتصادي.

وقد أظهرت التجارب والخبرات أن التأثير الفعال على معدلات التضخم يكون من خلال السياسة النقدية بالاعتماد على الاستهدافات الوسيطة كالكتلة النقدية وسعر الصرف وذلك من خلال التأثير على الأسعار بطريقة غير مباشرة .

إلا أنه وفي بداية التسعينات ونظراً لتراجع الثقة وعدم فعالية الاستهدافات الوسيطة لصعوبة تحديدها وكذا عدم استقرار الطلب النقدي، قامت عدة دول (متقدمة ونامية) بإجراء تحول أساسي في استراتيجية السياسة النقدية، باتباع استراتيجية جديدة تحاول الوصول بشكل مباشر إلى الهدف النهائي تعرف باستهداف التضخم. وهي تقوم على جعل استقرار الأسعار كهدف نهائي لها على المدى الطويل من خلال التركيز على معدلات التضخم في حد ذاتها كاستهدافات وسيطة. و قد تبع ظهور هذه الإستراتيجية تزايد عدد الدراسات التي تعالجها من خلال عدة جوانب ذات صلة معها.

وفي ظل الانفتاح الاقتصادي والتطورات التكنولوجية التي يشهدها العالم بأسره، حاولت الجزائر كغيرها من الدول النامية مواكبة هذا التحول الاقتصادي وإيجاد مكانتها في الاقتصاد العالمي من خلال القيام بالعديد من الإصلاحات الاقتصادية سواء بصفة ذاتية، أو من خلال مساعدات مؤسسات النقد الدولية، بهدف نقل الاقتصاد من اقتصاد موجه إلى اقتصاد السوق، إلا أن هذا التحول أدى إلى ارتفاع معدلات التضخم إلى أعلى المستويات في بداية التسعينات، خاصة بعد التحرير الجزئي للأسعار سنة 1989 والذي تواصل حتى بداية تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي مع مؤسسات النقد الدولية سنة 1994. وفي سنة 2000 شهدت تراجعاً قياسياً في معدلات التضخم كنتيجة للإصلاحات التي قامت بها الجزائر في الفترة السابقة، وأصبح بعدها معدل التضخم في حالة تذبذب وذلك حسب الوضعية الاقتصادية السائدة والإصلاحات القائمة، وتعتبر السياسة النقدية من بين السياسات الهامة التي ساهمت في الحد من التضخم ليومنا هذا. وعلى ضوء ما سبق يمكننا صياغة الإشكالية التالية :

### 1- إشكالية البحث

من خلال ما تم التطرق إليه سابقاً، نطرح الإشكالية التالية:

ماهي الأسباب المنشئة للتضخم في الجزائر؟ و هل يمكن للسياسة النقدية المنتهجة في الجزائر أن تقوم باستهداف التضخم؟

ولإجابة على هذه الإشكالية كان لا بد من تفرعها إلى أسئلة جزئية كما يلي :

- ما هو مفهوم التضخم من منظور المدارس الاقتصادية؟

- ماهي أهداف السياسة النقدية و أدواتها وقنواتها؟



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

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

## 2- فرضيات البحث :

وللإجابة عن هذه التساؤلات نقوم بوضع الفرضيات التالية :

-تقوم النظرية الكمية للنقود على فكرة أن أي تغير في كمية النقود سيؤدي إلى تغير مستوى الأسعار بنفس النسبة ونفس الاتجاه.

\*بالتالي فإن التضخم في الجزائر يتأثر بارتفاع كمية النقود.

- من الناحية النظرية يعتبر لسعر الصرف تأثير ايجابي على الأسعار، هذا التأثير يكون بطريقة مباشرة أو غير مباشرة .

\*بالتالي فإن التضخم في الجزائر يتأثر بسعر الصرف.

-يعتبر معدل إعادة الخصم الوسيلة التي تستطيع البنوك التجارية من خلالها الحصول على القروض من البنك المركزي لدعم السيولة النقدية لديها بسعر خصم معين، حيث يقدره البنك المركزي وفقا للظروف الاقتصادية وكذا أهداف السياسة النقدية.

\* بالتالي لا يؤثر معدل إعادة الخصم على معدل التضخم في الجزائر.

- يقوم التحليل الهيكلي للتضخم على وجود خلل ناشئ عن عجز بنیان العرض عن التغير ليتلاءم مع تغير بنیان الطلب نظرا لعدم مرونة الجهاز الإنتاجي.

\*بالتالي يؤثر اجمالي الناتج المحلي على معدل التضخم في الجزائر .

### 3- أسباب اختيار الموضوع:

- الرغبة في دراسة هذه الظاهرة الاقتصادية التي تؤثر على اقتصاديات الدول النامية والمتقدمة على حد السواء.
- محاولة إبراز دور السياسة النقدية في تحقيق استقرار الأسعار.
- ندرة الدراسات التي تناولت هذا الموضوع في الجزائر.
- محاولة القيام بدراسة اقتصادية قياسية على حالة واقعية تمس الجزائر.

### 4- أهمية البحث و أهدافه:

#### 1-4 أهمية البحث:

- نظرا لآثار الاقتصادية والاجتماعية التي تنجر عن ظاهرة ارتفاع الأسعار في الاقتصاد الجزائري، والاصلاحات المختلفة التي انتهجتها السلطات الجزائرية للتحكم في معدلات التضخم ، تكمن أهمية البحث فيما يلي :
- دراسة وتحليل السياسة النقدية التي تعتمد على أهداف وسطية لتحقيق استقرار الأسعار كهدف نهائي.
  - دراسة سياسة استهداف التضخم كإطار جديد لإدارة السياسة النقدية .

#### 4-2 أهداف البحث: يهدف بحثنا إلى ما يلي:

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

#### 5- حدود الدراسة :

يقتصر الإطار المكاني على دراسة السياسة النقدية واستهداف التضخم في الجزائر أما الاطار الزمني يشمل الفترة ما بين 1970 الى 2012 .

#### 6- صعوبات الدراسة:

- نقص المراجع خاصة في جانب الدراسات السابقة والإطار التحليلي الخاص بنموذج الدراسة.
- كما إن من بين المعوقات التي واجهتنا في الدراسة هي كون الموضوع موسعا ولا يمكن الالمام بجميع جوانبه.
- صغر حجم العينة ( 1970 إلى 2012 ) حيث تحتاج دراسة الاستقرارية بنموذج VECM الى أكثر من 30 مشاهدة لكل متغيرات الدراسة.

### 7- منهجية البحث:

قمنا باستخدام المنهج التاريخي من خلال عرض لمختلف النظريات المتعلقة بالموضوع وهذا من خلال الجانب النظري، كما تم اعتماد المنهج التحليلي الوصفي في الدراسة القياسية لدراسة إمكانية أن تقوم السياسة النقدية باستهداف التضخم .

### 8-الدراسات السابقة:

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

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

\* دراسة لبركان زهية " فعالية السياسة النقدية لمكافحة التضخم في ظل العولمة دراسة حالة الجزائر"،

أطروحة دكتوراه (2009-2010) من كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير من جامعة الجزائر. و التي

تناولت فعالية السياسة النقدية في مكافحة التضخم من خلال الإشكالية التالية: كيف يمكن تفعيل السياسة

النقدية لمكافحة التضخم في ظل العولمة؟، وكان الهدف منها هو محاولة الوقوف على أثر التغيرات المالية العالمية

و المصرفية على فعالية السياسة النقدية في مكافحة التضخم، من خلال إبراز تقييم مدى مواكبة الجزائر

للمستجدات في إدارة السياسة النقدية لاسيما في ظل العولمة.

**Zehra Yeşim GÜRBÜZ BEŞEK, –thèse de doctorat en \*دراسة ل  
sciences économiques–« crédibilité et efficacité de la politique  
de ciblage d’inflation en Turquie sur la période 2002 et 2006 ».**

وقد كان الهدف من هذه الدراسة هو فحص مصداقية وكفاءة السياسة النقدية وكذا معرفة ما إذا كان هناك تحسن في مصداقية البنك المركزي مع الجمهور في تركيا.

\*دراسة لطيبة عبد العزيز: " سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث للسياسة النقدية دراسة حالة الجزائر للفترة 1994-2003 "رسالة ماجستير من كلية العلوم الاقتصادية و علوم التسيير من جامعة حسيبة بن بوعلي- الشلف - .حاول الباحث تحليل فعالية السياسة النقدية التقليدية المطبقة في الجزائر على مستوى الاهداف النهائية ووسائل الانتقال في مواجهة التضخم خلال الفترة 1994-2003 وكذا البحث عن الشروط اللازمة لتطبيق سياسة استهداف التضخم في الاقتصاد الجزائري.

\*دراسة ل سعيد الهتهات: " دراسة اقتصادية وقياسية لظاهرة التضخم في الجزائر " من كلية الحقوق والعلوم الاقتصادية من جامعة قاصدي مرباح -ورقلة-. كان الهدف من الدراسة معرفة اتجاه السببية بين ظاهرتي البطالة والتضخم في الجزائر وكذا ابراز الاساس النظري والتحليلي لظاهرة التضخم وإسقاط ذلك على واقع الجزائر بالإضافة إلى أنه قام باقتراح نموذج قياسي يمثل تطور ظاهرة التضخم في الجزائر.

9- خطة وهيكل البحث :

تضمن بحثنا مقدمة ، اربعة فصول وخاتمة، تم في **الفصل الأول** معالجة الاطار النظري للتضخم من خلال مبحثين، تطرقنا في المبحث الأول إلى تفسير ظاهرة التضخم حسب المدارس الاقتصادية وفي المبحث الثاني لمفهوم التضخم.

قمنا في **الفصل الثاني** بمعالجة الاطار النظري للسياسة النقدية من خلال مبحثين تطرقنا في المبحث الأول إلى ماهية السياسة النقدية ، اما المبحث الثاني تضمن دور السياسة النقدية في معالجة ظاهرة التضخم.

وفي **الفصل الثالث** تم دراسة السياسة النقدية في الجزائر ودورها في معالجة التضخم من خلال مبحثين أيضا. تعرضنا في المبحث الأول إلى دراسة فعالية السياسة النقدية في الحد من ظاهرة التضخم في الجزائر. أما المبحث الثاني كان حول سياسة استهداف التضخم في الجزائر.

تعرضنا في **الفصل الرابع** والأخير للإطار التطبيقي للبحث الذي تم معالجته من خلال مبحثين. تضمن المبحث الأول الدراسات التجريبية لاستهداف التضخم . اما المبحث الثاني فكان محوره حول الدراسة القياسية التي تم من خلالها إعطاء فكرة عامة حول النموذج المستخدم في الدراسة وخطوات استخدامه من أجل دراسة إمكانية أن تقوم السياسة النقدية المتبعة في الجزائر بتطبيق استهداف التضخم، وهذا من خلال خمسة متغيرات هي مؤشر أسعار الاستهلاك ،سعر الصرف، نمو الكتلة النقدية ،معدل إعادة الخصم و الناتج الداخلي الخام خلال الفترة من 1970 إلى 2012.

# الفصل الأول



الاطار النظري  
للتضخم



### مقدمة الفصل الأول:

عرفت البشرية ظاهرة ارتفاع الأسعار منذ أقدم العصور ، وقد أصبحت من بين أكثر الظواهر شيوعا في اقتصاديات دول العالم، و شغلت بال رجال السياسة والاقتصاد على السواء، وذلك لما لها من آثار سلبية سواء من الناحية الاقتصادية أو الاجتماعية في الدول المتقدمة والنامية .

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

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

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



### المبحث الأول: النظريات المفسرة لظاهرة التضخم

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

### المطلب الأول: النظريات القديمة للتضخم

#### الفرع الأول : التحليل الكلاسيكي

تعود جذور هذه النظرية لعهد الإغريق في محاولة للبحث عن تفسير العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار. حيث يرى أنصار هذه النظرية أن التضخم ظاهرة نقدية، أي أنه ينشأ بسبب العامل النقدي وحده، و فسروا الأزمات الاقتصادية من خلال إرجاعها إلى التوسع والانكماش في النقود و الائتمان. والمتتبع لأفكار هذه النظرية يجد أن هناك بعض عناصرها في كتابات الرومان، وأيضا في الفكر العربي. حيث أبرز المؤرخ تقي الدين أحمد علي المقرئ (1325-1441) في تقصية لأسباب ارتفاع الأسعار الذي صاحب المجاعات في مصر دور العامل النقدي، المتمثل في كثرة النقد المتداول، أو التلاعب بكمية المعدن فيه، أو استبدال المعدن الثمين بمعدن رخيص، أي أنه ألح على علاقة سببية طردية بين ارتفاع الأسعار وكثرة النقد المتداول.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> كتاب المقرئ، "إغاثة الامة بكشف الغمة أو تاريخ المجاعات في مصر"، مؤسسة ياسر للثقافة بيروت 191

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

و يستند النموذج الكلاسيكي على الافتراضات التالية:<sup>2</sup>

- إن كل الأسواق (أسواق السلع و العمل) تسودها المنافسة الكاملة و الاقتصاد في حالة تشغيل تام.
- لا يخضع رجال الأعمال ولا العمال للخداع النقدي. بمعنى أنهم يبنون قراراتهم ليس على أساس المستوى المطلق للأسعار أو على أساس معدل الأجر النقدي، إنما تبنى على أساس الأسعار النسبية للسلع وعوامل الانتاج ، وعندما يقرر العمال كمية العمل التي يعرضونها يتأسس هذا القرار على أساس الأجر الحقيقي وليس على أساس المستوى المطلق للأجر النقدي.

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

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

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

- المرونة الكاملة للأجور النقدية و أسعار السلع.

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

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

مما سبق نجد أن التحليل الكلاسيكي قد ركز على تحديد أثر التغير في كمية النقود على المستوى العام

للأسعار، من خلال الفصل ما بين الاقتصاد الحقيقي والظواهر النقدية التي تحدث بالصدفة . وذلك من خلال

قانون ساي الذي أكد على استحالة وجود فائض في الانتاج وكذا استحالة حدوث بطالة ، مما يبدو أن هذا

القانون أكثر تلاؤما مع اقتصاد المفايضة ولا يمكن تطبيقه في الاقتصاد النقدي.

### الفرع الثاني : الكلاسيكيون الجدد (النيوكلاسيك ):

ظهر هذا الفكر في أواخر القرن 19 وهو امتداد للفكر الكلاسيكي لاعتبار النظرية الكمية للنقود الأساس

المشترك بينهما ومن أهم رواد هذا التحليل والراس الذي توصل إلى أن حيادية النقود وعدم طلبها لذاتها

ستؤدي لحدوث التوازن العام للأسواق . وأضاف أن الاقتصاد يتمثل في قطاع حقيقي لا يتأثر إلا بعوامل

حقيقية وقطاع نقدي دائما في حالة توازن وهو مستقل عن القطاع الأول ، كما قام فيشر في

كتاب(The purchasing Power Of Money) سنة (1911) بصياغة معادلة التبادل:

$$MV=PT$$

حيث أن:

T: حجم المبادلات.

P: المستوى العام للأسعار.

M: الكتلة النقدية.

V: سرعة دوران النقود.

هذه المعادلة تبين العلاقة الواضحة بين الكتلة النقدية والنشاط الاقتصادي من خلال العلاقة بين النقود والأسعار دون أن يبين اتجاه العلاقة السببية.<sup>3</sup> حيث أن التغير في كمية النقود سيؤدي إلى التغير في الأسعار بدون تغيير في T و V.

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

### 1 - معادلة الأرصدة النقدية:

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

حيث تقوم هذه المعادلة على مفهوم معادلة "فيشر" في وجود علاقة مباشرة بين كمية النقود ومستوى الأسعار إلا أن الاختلاف يكمن في أن معادلة فيشر نظرت إلى الإنفاق من خلال سرعة دوران النقود، أما معادلة الأرصدة النقدية فقد نظرت للإنفاق من خلال الطلب على النقود.<sup>4</sup>

<sup>3</sup> H. Temmar, « les explications théoriques de l'inflation » ; place centrale de Ben Aknoun Alger 1984 p15

<sup>4</sup> بلعزوز بن علي "محاضرات في النظريات والسياسة النقدية" ديوان المطبوعات الجامعية الساحة المركزية بن عكنون الجزائر ص 17 .

لقد أخذت معادلة التبادل صياغة جديدة من طرف الفرواد مارشال وأعضاء مدرسة كمبرج وذلك من خلال إحلال فكرة الطلب على النقود  $K$  مكان سرعة دورانها واستخدام الناتج القومي أو الدخل القومي الحقيقي  $Y$  بدلا من حجم المعاملات، وعليه تصبح صياغة معادلة التبادل طبقا لكمبرج كالاتي :

$$M = K P Y$$

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

$Y$ :الدخل القومي الحقيقي.

$M, P$ : حجم المعروض النقدي والمستوى العام للأسعار على التوالي.

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

## 2 - معادلة الارصدة الحقيقية لبيجو أو أثر بيجو :

حاول بيجو إيجاد العلاقة السببية بين النقود والأسعار، من خلال ميكانيزم يسمى بأثر الأرصدة الحقيقية أو أثر بيجو . حيث افترض أن الأفراد يرغبون في الاحتفاظ بنسبة معينة من دخلهم النقدي في شكل أرصدة نقدية،

وطبقا لذلك يتحول الطلب على النقود من مجرد احتياجات تحدد بعوامل مؤسسة إلى مشكلة اختيار تتحدد بسلوك الأفراد.<sup>5</sup>

فبالنسبة لبيجو هناك طلب فعلي للنقود، حيث أن للنقود منفعة خاصة وهي تطلب لذاتها فهي تستخدم كأداة للدفع وكمخزن للقيمة، ومن خلال هذا المنطلق صاغ بيجو معادلة الأرصدة الحقيقية على النحو التالي<sup>6</sup>:

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

حيث أن:

R: الدخل الحقيقي.

K: نسبة الدخل المحتفظ به على شكل نقود قانونية.

M: المعروض من النقود.

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

h: نسبة النقود القانونية المتداولة.

P: المستوى العام للأسعار.

من خلال ما سبق يمكن أن نوضح أمرين هامين:

<sup>5</sup> صبحي تادرس قريضة ، احمد رمضان نعمة الله: "اقتصاديات النقود والبنوك"،الدار الجامعية 1990 ص 307.

<sup>6</sup> Pigou, A. C. "The Value of Money." Quarterly Journal of Economics 32 (1917-18). Reprinted in Readings in Monetary Theory, ed. F. A. Lutz and L. W. Mints. Philadelphia, 1951, pp. 162-183.

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

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

وهذه المعادلة ليست الصيغة النهائية للنظرية الكمية للنقود فقد طرأت عليها تعديلات من قبل

**D. Patinkin** فقد قام بتحديد أثر الأرصدة الحقيقية. فحسبه إن الافراد ليسوا ضحايا الوهم النقدي:

7 « L'individu est exempt d'illusion monétaire » ويتمتعون بسلوك عقلائي من

حيث تقديرهم للجزء المحتفظ به من ثروتهم على شكل أصول نقدية، وهذا حسب قدرتهم الشرائية، آخذاً

بعين الاعتبار المستوى العام للأسعار ويطلق عليه بالتحصيل الحقيقي النقدي، ويعرف بالعلاقة :  $M/P$  ،

حيث تمثل  $M$ : الكتلة النقدية و  $P$ : المستوى العام للأسعار.

<sup>7</sup> D. Patinkin « la monnaie l'intérêt et le prix » traduction d'Allain Bessière économie d'aujourd'hui 1972 p41

بما أن الافراد يرغبون بالاحتفاظ بجزء من الدخل على شكل أرصدة حقيقية فإن الارتفاع في الأرصدة الحقيقية سيؤدي إلى زيادة الطلب على السلع والخدمات والعكس صحيح، بالتالي يمكن فهم الظاهرتين التاليتين:<sup>8</sup>

### (1)- تأثير النقود على الأسعار:

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

### (2)- تأثير التغير في المستوى العام للأسعار:

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

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

د/بن بوزيان محمد، بن عمر عبد الحق، "العلاقة السببية وعلاقة التكامل المتزامن بين النقود والاسعار في الجزائر وتونس"، ابحاث اقتصادية وادارية العدد الأول، جامعة محمد  
<sup>8</sup> محيضر بسكرة، جوان 2007، ص30-31.



### 3- ملخص تقييمي للنظرية النقدية الكلاسيكية:

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

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

- العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار: حيث تفترض هذه النظرية أن كمية النقود هي العامل الوحيد المؤثر على المستوى العام للأسعار في حين يمكن لهذا الأخير أن يتغير نتيجة عوامل أخرى كارتفاع أسعار البترول. فهنا التضخم لا يكون تضخما نقديا أو تضخم بالطلب فحسب وإنما يمكن أن نجد تضخم التكاليف أو التضخم المستورد عندما ينخفض معدل تبادل عملة محلية بالنسبة إلى عملة أجنبية.
- عدم واقعية افتراض ثبات سرعة دوران النقود، حيث يمكن أن تتغير بتغير حجم المعاملات أو نتيجة لظروف السوق.

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

- عدم التطرق إلى متغيرات هامة كمعدل الفائدة مثلاً.

وبسبب هذه الانتقادات انحارت هذه النظرية لتظهر إلى الوجود نظرية أكثر واقعية وأكثر شمولية وحداثية وهي النظرية الكينزية.

### الفرع الثالث: النظرية الكينزية

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

لقد قام الفكر الكينزي على المبادئ التالية :

- عدم حيادية النقود وذلك لأن تغيرها يؤثر على مستويات الانتاج ، الدخل والعمالة .
- الطلب على النقود يكون لثلاث دوافع: دافع المعاملات، الحبيطة والحذر، ودافع المضاربة.
- يستخدم الأفراد نوعين من الأصول هي السندات والنقود للاحتفاظ بثروتهم.
- عدم وجود كفاية في الطلب الكلي تحقق التشغيل التام في الاقتصاد.
- يتحدد معدل الفائدة عن طريق السوق من خلال تقاطع منحنى العرض والطلب على السيولة.

### أولاً: التحليل النقدي الكينزي

اعتمد كينز في تحليله للتقلبات في المستوى العام للأسعار على دراسة العوامل التي تحدد مستوى الدخل الوطني، كما استند على التقلبات التي تحدث في الانفاق الوطني بنوعيه الاستهلاكي والاستثماري، وذلك باعتباره عاملاً هاماً في التأثير على المستوى العام للأسعار و التوظيف ، مستعينا بأدوات اقتصادية تحليلية كـ"المضاعف" \* و "المعجل" \*\* ، بالتالي يعتمد التحليل الكينزي في تفسيره للتغيرات التي تحدث في المستوى العام للأسعار على التفاعل بين قوى العرض الكلي وقوى الطلب الكلي<sup>9</sup>، من خلال التفريق ما بين حالة ما قبل بلوغ الاقتصاد مرحلة التشغيل الكامل وتسمى بالحالة العامة، وحالة ما بعد بلوغ الاقتصاد مرحلة التشغيل الكامل وتعرف بالحالة الاستثنائية، ونوضح ذلك فيما يلي:

### 1-المرحلة الأولى: الحالة العامة

يرى كينز أنه في هذه الحالة غالباً ما يوجد الاقتصاد دون مستوى التشغيل الكامل و أن هناك موارد إنتاجية عاطلة لم تستغل بعد، و بالتالي فإن زيادة الإنفاق الكلي (الطلب الكلي) نتيجة زيادة أحد مكوناته أو زيادة كمية النقود، سوف يؤدي إلى زيادة حجم العرض الكلي من السلع والخدمات ، وبذلك يزيد الدخل الحقيقي. كما أن عناصر الانتاج لن ترتفع فوراً بل تدريجياً، نتيجة زيادة الطلب عليها بشكل متتالي مما يؤدي

<sup>9</sup> المضاعف: معامل عددي يعكس مدى الزيادة التي تحدث في الدخل القومي التي تنتج عن الزيادة الأصلية في الانفاق ، عن طريق ما تمارسه هذه الزيادة الأخيرة من تأثير على الانفاق الاستهلاكي.

<sup>\*\*</sup> المعجل: معامل عددي يوضح العلاقة بين الزيادة التي تحدث في الاستثمار والزيادة التي تحدث في الطلب الاستهلاكي.

<sup>9</sup> أحمد محمد صالح الجلال، "دور السياسات النقدية والمالية في مكافحة التضخم في البلدان النامية(حالة الجمهورية اليمنية) 1990-2003"، رسالة ماجستير غير منشورة في علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006.

إلى زيادة تكلفة الإنتاج وينعكس ذلك على زيادة الأسعار، و هنا يمكن القول بأن التضخم ليس بالضرورة

ظاهرة نقدية بحتة. وقد أطلق عليه كينز اسم "التضخم الجزئي" وسببه هو<sup>10</sup> :

-جمود الجهاز الإنتاجي مع زيادة الطلب الكلي.

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

-حالات الجمود المختلفة التي تسود الأسواق مما يقلل من الاستجابة الكاملة لزيادة الطلب الكلي الذي يؤدي

الى ارتفاع في المستوى العام للأسعار.

اعتبر كينز أن هذا التضخم لا يثير المخاوف، لأنه يحفز على زيادة الإنتاج بسبب ارتفاع الأرباح، وتقوم

السلطات النقدية بخلقه في حالات الكساد من أجل تحقيق قدر أكبر من التوظيف.

### 2- المرحلة الثانية: حالة استثنائية

يفترض في هذه الحالة أن الاقتصاد يكون عند مستوى التشغيل الكامل (انخفاض مرونة عوامل الإنتاج)، فان

الزيادة في الطلب الكلي ستؤدي إلى الزيادة في الأسعار لأن الإنتاج وصل إلى طاقته القصوى مما يتعذر معه

زيادة العرض الكلي من السلع والخدمات و يؤدي إلى تضخم حقيقي، هذا الاختلال ما بين أسواق السلع و

أسواق عناصر الإنتاج سوف يؤدي إلى حدوث "فجوات تضخمية" نتيجة فائض الطلب، و يسمى كينز

هذا التضخم بـ"التضخم البحت"<sup>11</sup>.

<sup>10</sup> بلعزوز بن علي "محاضرات في النظريات والسياسة النقدية"، نفس المرجع السابق ص143 .

<sup>11</sup> Ibid. p 144

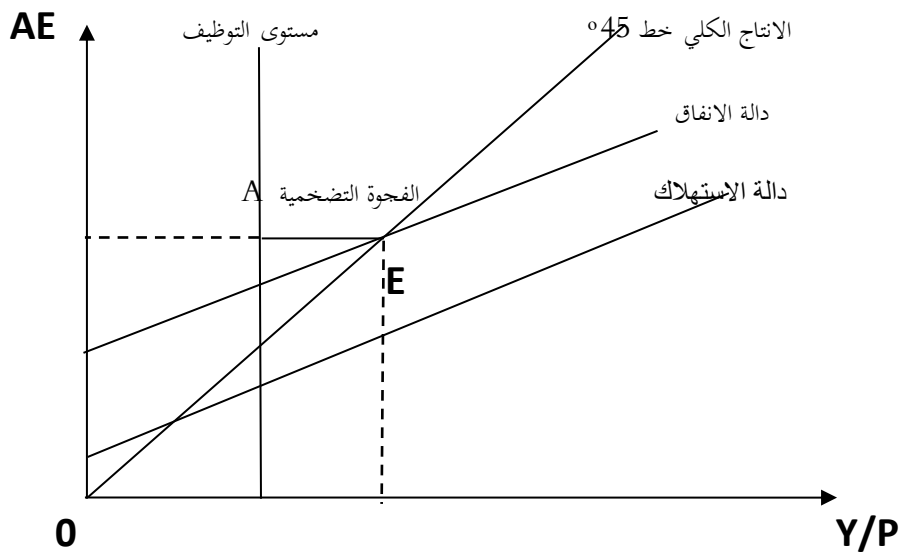
و في هذا الاطار أدخل كينز بعض المفاهيم الجديدة لتحليل حالات اختلال التوازن ما بين الطلب الكلي والعرض الكلي، ومن بينها الفجوة التضخمية والتي سنتعرف عليها فيما يلي:

**- الفجوة التضخمية (Inflationary gap):**

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

ويتم توضيحها في الشكل التالي:

الشكل (1-1): الفجوة التضخمية



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

النقطة E تمثل نقطة التوازن ما بين الطلب الكلي والعرض الكلي والمسافة AE تمثل الفجوة، حيث أن زيادة الطلب الكلي AE سيؤدي إلى ارتفاع مستوى الطلب على السلع والخدمات بقيمة أكبر من القيمة الحقيقية للناتج (Y/P) بمقدار الفجوة وينتج عنه ارتفاع في الأسعار والأجور، وكلما ساد هذا الوضع فإن الأسعار ستبقى مرتفعة.

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

كما أكد على أن مستوى الأسعار يعتمد على العادات النقدية السائدة في المجتمع وسياسة الحكومة، وبالتالي فالتضخم هو مؤشر يدل على ضعف الطاقات الانتاجية في استيعاب فوائض الطلب الكلية وهو بذلك يتحدد من خلال ثلاثة عوامل<sup>12</sup> :

### 1. فوائض الطلب الكلية الايجابية :

تعبر عن الفرق في زيادة الطلب الكلي عن العرض الكلي .

### 2. فوائض العرض الكلي السلبية:

وهي تعبر عن عدم مرونة العرض الكلي في مواجهة الطلب الكلي المرتفع(أي عدم مرونة ما بين السلع المستهلكة وما بين الانفاق الكلي المتزايد).

<sup>12</sup> سعيد سامي الحلاق ، محمد محمود العجلوني ،"النقود والبنوك والمصارف المركزية"،اليازوري للنشر والتوزيع ، عمان، 2010، ص206

3. مستويات العمالة والتشغيل المحققة:

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

1- عرض النقود لدى كينز:

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

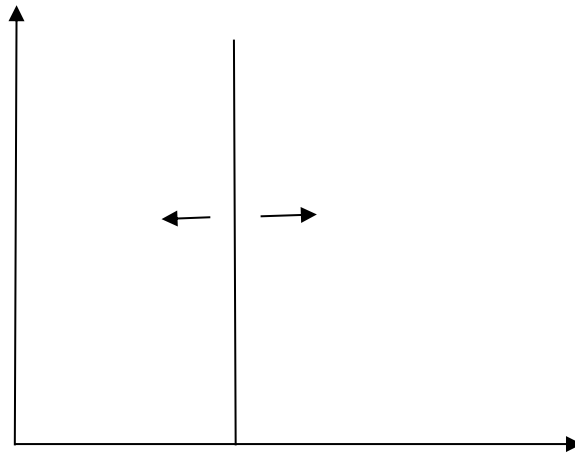
$$M^s = M_0$$

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

الشكل (1-2) عرض النقود في التحليل الكينزي

معدل الفائدة

عرض النقود



$M_0/P$

الكمية الحقيقية للنقود

Source :François combe,thieng tacheix,« l'essentiel de la monnaie» , gualino, édition paris 2001 ,p101.

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

## 2- الطلب الكلي للنقود لدى التحليل الكينزي :

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

**1-2 دافع المعاملات:** وهي عبارة عن الأموال التي يفضل الأفراد الاحتفاظ بها على شكل أرصدة نقدية لتحقيق المبادلات الشخصية والتجارية.

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

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

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

$$DG=f(y, R)^{13}$$

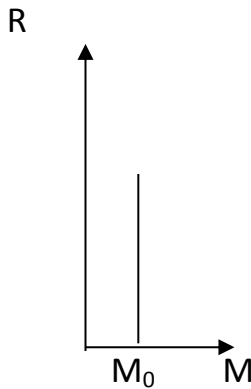
ويمكن تمثيل العلاقات الرياضية السابقة للطلب على النقود من خلال الشكل الموالي :

<sup>13</sup> بلعوز بن علي، مرجع سابق ص 56



الشكل (3-1): الطلب على النقود عند كينز

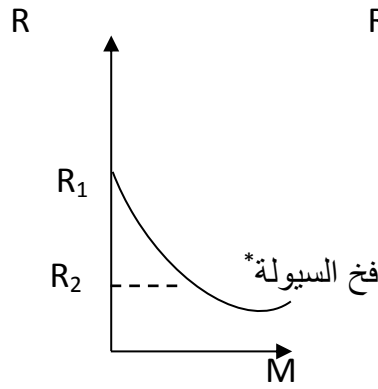
$$DA = F(y)$$



منحنى a: الطلب على النقود

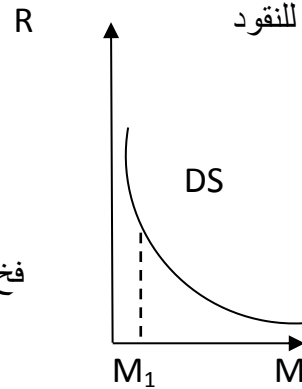
بدافع الحيلة و الحذر

$$DS = F(R)$$



منحنى b: الطلب على النقود بدافع المضاربة

$$DG = F(y, R)$$



منحنى c: الطلب على النقود

منحنى الطلب الكلي للنقود

المصدر: بلعوز بن علي مرجع سابق ص 56

نلاحظ من خلال الشكل أعلاه أن الطلب على النقود بدافع المعاملات والحيلة يمثل بخط يوازي محور معدل

الفائدة وهذا ما يوضحه المنحنى (a) بالتالي نستنتج أن هذا الأخير مرتبط بالدخل ومستقل عن معدلات

الفائدة، أما من خلال المنحنى (b) نلاحظ وجود علاقة عكسية ما بين دالة الطلب على النقود ومعدلات

الفائدة ونميز هنا حالتين :

1- عندما يكون معدل الفائدة مرتفع جدا ( $R_1$ ) إلى درجة أن يتوقع الأعوان الاقتصاديون انخفاضه، يقومون

بشراء السندات و التخلي عن النقود.

\* فخ السيولة: هو تلك النقطة التي لا يتأثر فيها معدل الفائدة بأي زيادة لعرض النقود في منحنى الطلب على السيولة ويكون الطلب لا نهائي المرنة

2- عندما يكون معدل الفائدة منخفض جدا ( $R_2$ ) إلى درجة تجعل الاعوان الاقتصاديون يتوقعون ارتفاعه يقومون ببيع السندات (التي يملكونها) أو يمتنعون عن شرائها ويفضلون الاحتفاظ بالسيولة. حيث يؤدي معدل فائدة منخفض جدا إلى الاحتفاظ بشكل مطلق بالسيولة وهذا ما يسمى بمصيدة (فخ) السيولة

(La trappe à la liquidité).

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

رغم الاضافات التي قدمها كينز في تفسير أثر النقود ، إلا أنه وجهت له عدة انتقادات من بينها<sup>14</sup> :

- تدخل البنك المركزي أحيانا في تحديد معدل الفائدة .

- فشل كينز في تفسير الكساد التضخمي .

- تركيز النظرية الكينزية في تحليل الأصول على النقود السائلة والسندات وإهمالها لبقية الأصول الأخرى كالأسهم والموجودات الأخرى.

- مفهوم مصيدة السيولة هو حالة استثنائية تحدث في الحالات غير الطبيعية.

لذا ظهرت إلى الوجود المدرسة الكينزية الجديدة لتضيف للنظرية الكينزية ما تم إهماله من قبل هذه الأخيرة .

<sup>14</sup> أنظر :- أكرم حداد مشهور هذلول، "النقود والمصارف"، مدخل تحلي نظري، دار وائل الاردن 2008 ص 116

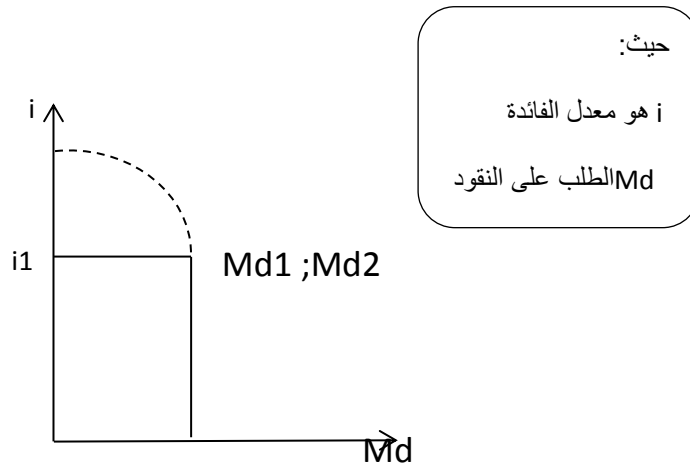
- عبد الرحمن بسري أحمد، "اقتصاديات النقود والبنوك"، الدار الجامعية الاسكندرية، 2003، ص 225

الفرع الرابع: تحليل الكينزيون الجدد

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

- فقد توصل بومول إلى أن الطلب على النقود بدافع المعاملات والحيطة لا يتأثر بالدخل فقط كما افترض كينز ، وإنما يتأثر أيضا بمعدلات الفائدة. فإذا كان كل من معدل الفائدة والدخل مرتفعين فإن الأفراد سيحتفظون بجزء من الدخل من أجل الاحتياط ويقومون باستثمار الباقي<sup>15</sup> ، والمنحنى الموالي يبين ذلك :

الشكل (1-4): منحنى الطلب على النقود للمبادلات و الاحتياط والحذر حسب بومول



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

من خلال المنحنى المبين في الشكل (1-4) نستنتج أن تحليل بومول يفترض عدم مرونة الطلب على النقود للمبادلات الاحتياط اتجاه معدلات الفائدة الأقل من أو تساوي ( $i_1$ ) لأن الدخل في هذه الحالة يكون موجه

<sup>15</sup> أكرم حداد، مشهور هنلول "النقود والمصارف" دار وائل للنشر الأردن، 2005، ص 117

للمبادلات و الاحتياط، أما إذا ارتفع معدل الفائدة أكثر من  $(I_1)$  فإن المنحنى يصبح مرنا اتجاهها ويصبح الطلب على النقود للمبادلات والاحتياط دالة في معدلات الفائدة، لأن في هذه الحالة يخصص الأفراد الجزء الأكبر من دخلهم للاستثمار والباقي للمبادلات و الاحتياط.

- كما افترضوا جمود الأسعار وكذا جمود الحقيقي للأجور فالأول يفسر بأن تغيير الأسعار يتطلب من المؤسسات الجهد والمال وعقد الاجتماعات وغيرها من التكاليف<sup>16</sup>، أما فيما يخص الأجور فقد فسروا ذلك الجمود بوجود عقود ضمنية (أي العقود غير رسمية بين العمال والمؤسسة) ، بالإضافة إلى عقود العمل الرسمية<sup>17</sup>، ما يبين الأسباب التي تمنع المؤسسة من تخفيض الأجور في أوقات انخفاض الطلب، وهذا ما يدفع العمال إلى بذل جهد أكبر ، لمواصلة العمل وعدم إضاعة الوقت .

- ضبط التضخم يكون عن طريق سياسة الدخل .

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

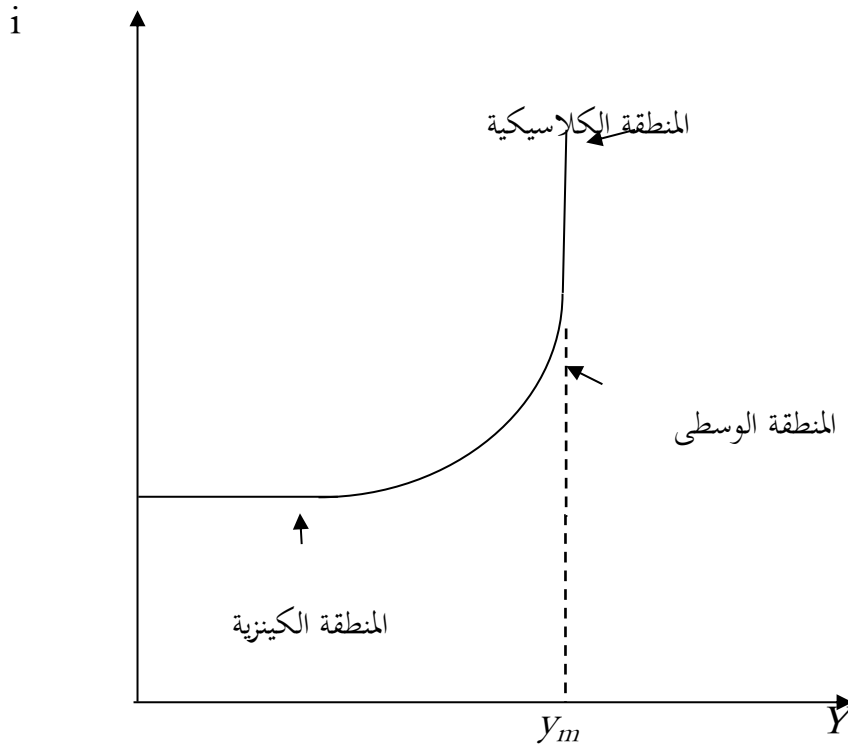
- منحنى العرض الكلي طويل الأجل يشمل ثلاث مناطق كما يوضحه الشكل (1-5)<sup>18</sup> :

<sup>16</sup> سامي خليل، "نظريات الاقتصاد الكلي الحديث"، مطابع الاهرام، مصر، 1994، ص 990

<sup>17</sup> نفس المرجع السابق ص 1008

<sup>18</sup> محمد محمود عطوة يوسف ، البرعي عصام الدين البداروي ، "اقتصاديات النقود والبنوك النظريات والسياسات"، مصر 2007 ص 662-663

الشكل رقم (1-5): منحنى العرض الكلي عند الكينزيين الجدد



المصدر: محمد محمود عطوة يوسف ، البرعي عصام الدين البدرابي، «اقتصاديات النقود والبنوك النظريات والسياسات» ص 97 مرجع سابق

1) المنطقة الكينزية: وهي المنطقة التي يكون فيها المنحنى موازيا للمحور الأفقي، وهنا يبرز دور السياسة المالية في تحريك الاقتصاد.

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

3) المنطقة المتوسطة: يكون منحنى العرض موجب الانحدار، وهنا تلعب كل من السياسة النقدية والمالية دورا

مؤثرا.

### • نموذج التوازن الكلي لدى الكينزيين :

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

- المنحنى IS: يمثل قيم التوازن في سوق السلع والخدمات.

- المنحنى LM: فيمثل قيم التوازن في السوق النقدي.

### ✓ منحنى IS

يتم اشتقاق منحنى IS بيانيا بالعلاقات الأربعة التالية:

1- علاقة سعر الفائدة بالاستثمار.

2- علاقة الاستثمار بالادخار.

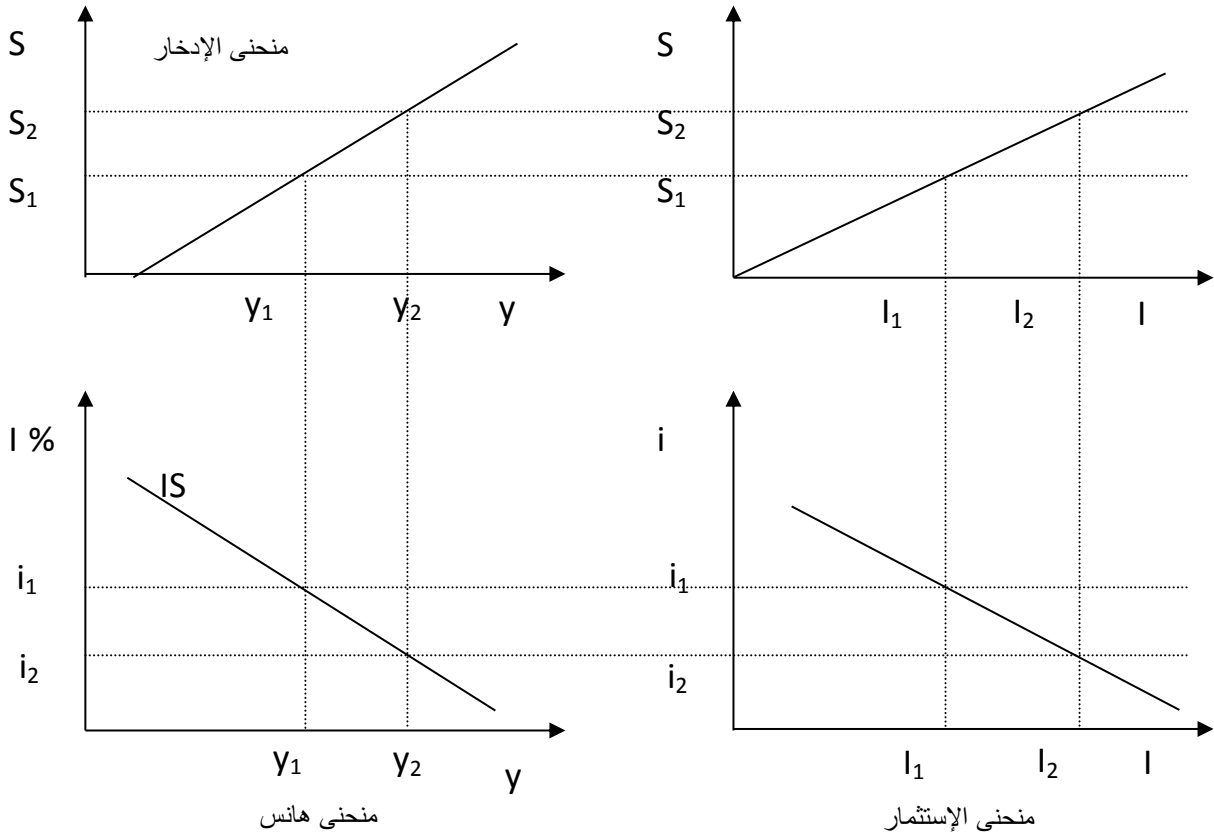
3- علاقة الادخار بالدخل.

4- علاقة الدخل بسعر الفائدة.

وهنا نوضح كيفية اشتقاق المنحنى IS من خلال تغير سعر الفائدة، حيث يؤدي انخفاض سعر الفائدة إلى ارتفاع الطلب الاستثماري ومن ثم ارتفاع و زيادة الطلب الكلي ليتحدد مستوى جديد للدخل أعلى من المستوى السابق. و بتوصيل نقطتي التوازن في الرسم الأسفل نحصل على منحنى IS السالب الميل ما يدل على العلاقة العكسية بين سعر الفائدة ومستوى الدخل. و يعتمد ميل منحنى IS على مرونة الاستثمار لتغيرات

سعر الفائدة، فكلما كانت استجابة الاستثمار لتغيرات سعر الفائدة أكبر كلما قلت درجة انحدار وميل المنحنى والعكس بالعكس.

الشكل (6-1): منحنى IS



منحنى هانس

منحنى الإستثمار

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

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

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

### الاشتقاق الجبري لمعادلة IS :

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

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

أما دالة الاستثمار:

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

أما الانفاق الحكومي :

$$G = G_0$$

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

$$Y = C + I + G$$

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

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



بالتالي يمكن القول ان IS هو تلك الثنائيات من معدل الفائدة والدخل، والتي تحقق التوازن في سوق الانتاج

$$Y = f(i) \text{ : حيث}$$

✓ منحنى LM

وهنا يتم اشتقاق المنحنى بأربعة علاقات أساسية كما يتضح من الشكل اللاحق وهي:

1- علاقة سعر الفائدة بالطلب على النقود بدافع المضاربة.

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

3- علاقة الطلب على النقود بدافع الاحتياط والمعاملات بالدخل.

4- علاقة الدخل بسعر الفائدة.

و يمثل المنحنى LM منحنى التوازن بمعنى أنه عبارة عن مجموعة من التوليفات التي تمثل كل منها توليفة معينة من

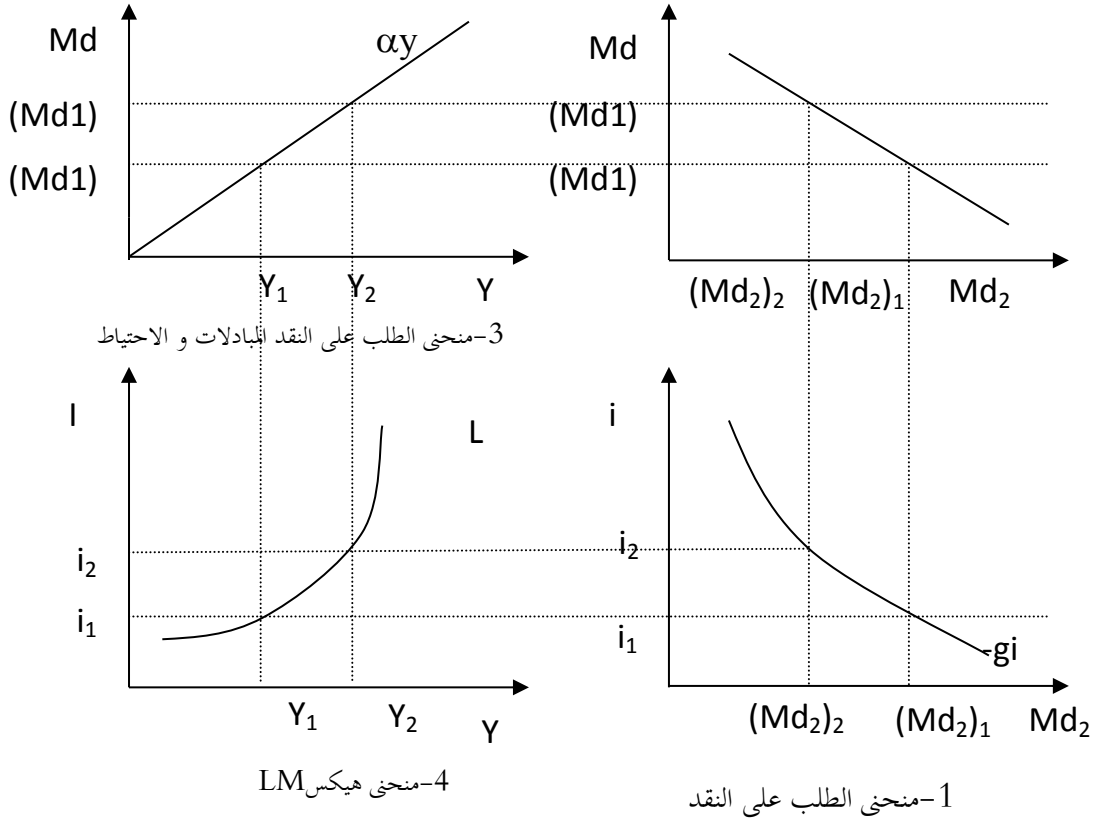
الدخل وسعر الفائدة يتحقق عندها التوازن في السوق النقدي بحيث  $M_s = M_d$  ويبين المنحنى العلاقة

العكسية بين الدخل وسعر الفائدة، بمعنى أن أي تغيير في سعر الفائدة يعني الانتقال من نقطة إلى أخرى على

المنحنى أما تغيير الدخل فيعني انتقال المنحنى بأكمله جهة اليمين في حالة زيادة الدخل وإلى اليسار في حالة

انخفاضه.

الشكل (7-1): اشتقاق منحنى LM بيانياً



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

يتحدد حجم النقد المطلوب للمضاربة عند مستوى معين من سعر الفائدة في الجزء (1) وما تبقى من عرض النقد سيذهب إلى المعاملات والاحتياط كما هو موضح في الجزء (2)، وإذا تم تحديد حجم الطلب لأجل المبادلات والحذر ويتحدد الدخل الوطني المناظر لذلك الحجم من النقد كما هو مبين في الجزء (3)، وبالتالي يتعين لدينا مستوى من الدخل وسعر الفائدة يحددان نقطة التوازن ما بين العرض والطلب على النقد الجزء (4)، وبنفس الطريقة نحصل على نقاط توازنية أخرى عند مستويات جديدة من الدخل ومعدل الفائدة، فتشكل في مجملها منحنى التوازن النقدي LM.

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

### اشتقاق معادلة LM جبرياً:

لتكن معادلات سوق النقد كما يلي:

$$M_s = M_d$$

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

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

وبالتالي يمكن القول أن LM هو تلك الثنائيات من معدلات الفائدة والدخل، التي تحقق التوازن في سوق النقد.

### ➤ نموذج التوازن الكلي IS-LM

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

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

ويعتمد هذا النموذج على كل من النموذج الكلاسيكي -سوق السلع والخدمات- والنموذج الكينزي -

السوق النقدي - للتوصل إلى التوازن العام، نحتاج لذلك كلا من معادلة IS و LM ، كما نكتفي هنا بإيجاد

التوازن لاقتصاد يتكون من قطاعين فقط، ونفس الشيء ينطبق على اقتصاد يتكون من ثلاث قطاعات أو اقتصاد مفتوح.

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

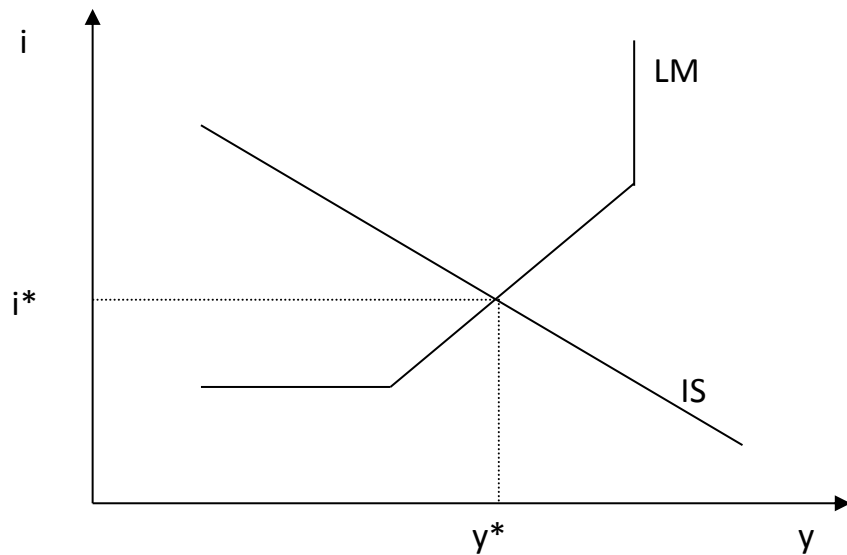
$$Y = \frac{M_0}{a} + \frac{g}{a} i \dots \dots \dots LM$$

من أجل الحل الجبري للمعادلتين السابقتين واستخراج قيمة الدخل وسعر الفائدة اللذان يحققان التوازن الآتي للسوقين: سوق السلع والخدمات وسوق النقود إما نقوم بالتعبير عن  $i$  بدلالة  $Y$  في معادلة  $LM$  ثم نقوم بتعويضها في معادلة  $IS$  أو من خلال المساواة ما بين المعادلتين السابقتين فنتحصل على ما يلي :

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

ويتم توضيح ذلك من خلال المنحنى كما يلي:

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



المصدر: ضياء مجيد، نفس الرجوع السابق ص 161.

نستخلص مما سبق أن التوازن في الاقتصاد الوطني يحدث عندما يتحقق التوازن في سوق الإنتاج وسوق النقد في آن واحد، فعلى الرغم من وجود عدة مستويات من الدخل و معدلات الفائدة التي تحقق التوازن في كل من سوق الإنتاج وسوق النقد، إلا أن هناك مستوى واحد من الدخل وسعر فائدة واحد يحقق التوازن في السوقين.

إن انخفاض الأسعار له عدة آثار إيجابية على الدخل، منها أثره على منحنى LM الذي ينتقل إلى اليمين و

يؤدي ذلك إلى ارتفاع الدخل، كما أن انخفاض الأسعار ينتج عنها ما يسمى بأثر بيجو (Arthur

Pigou) والذي فسره هذا الاقتصادي بقوله أن الأرصدة النقدية هي جزء من ثروة الأفراد وبالتالي فإن

انخفاض السعر يؤدي إلى ارتفاع الأرصدة الحقيقية و يترتب عن ذلك ارتفاع الاستهلاك لأن المستهلكين

يشعرون أنهم أغنى من ذي قبل لذلك فهم ينفقون أكثر، حيث أن هذا الارتفاع في الاستهلاك يؤدي إلى

انتقال منحنى IS إلى اليمين و يترتب على ذلك ارتفاع الدخل التوازني.

إن ظهور النظرية الكينزية أدى إلى تراجع النظرية الكمية للنقود، إلى أن ظهرت مدرسة شيكاغو على يد

فريدمان سنة 1956 الذي أعاد لها الحياة تحت اسم النظرية الحديثة للطلب على النقود وذلك بسبب ظهور

أزمات اقتصادية جديدة عجزت النظرية الكينزية عن إيجاد حلول لها.

### المطلب الثاني: النظريات الحديثة للتضخم

#### الفرع الأول: النظرية النقدية المعاصرة (مدرسة شيكاغو) :

في سنة 1956 قام ميلتون فريدمان بإحياء النظرية الكمية للنقود ، وذلك من خلال إعادة صياغة نظرية

الطلب على النقود ، نتيجة للتطورات الحاصلة في الاقتصاد وكذا اختلاف طبيعة الأزمات الاقتصادية الجديدة

من بينها التضخم الركودي، الذي لم تجد النظرية الكينزية حلا مناسباً له .

اعتبر فريدمان أن التضخم ظاهرة نقدية، سببه التوسع في الإصدار النقدي بشكل يؤدي إلى ارتفاع الطلب الكلي عن العرض الكلي فتحصل اختناقات وضغوط تضخمية تتمثل في ارتفاع المستوى العام للأسعار<sup>19</sup>. حيث حاول فريدمان من خلال هذه النظرية تحليل العوامل المؤثرة في الطلب على النقود بطريقة أشمل من سابقه واهتمدى إلى أن الطلب على النقود يتوقف على المستوى الحقيقي لدخل و ثروة الفرد وكذا تكلفة الاحتفاظ بهذه الثروة.

ومن بين النظريات التي تستند عليها هذه النظرية<sup>20</sup>:

- استقلال عرض النقود عن الطلب على النقود.
  - استقرار دالة الطلب على النقود و أهميتها.
  - رفض فكرة مصيدة السيولة عند بناء دالة الطلب على النقود.
  - يتوقف الطلب على النقود لنفس الاعتبارات التي تحكم ظاهرة الطلب على السلع والخدمات.
- ومن ثم فقد اعتبر "فريدمان" أن الطلب على النقود جزءاً من نظرية الثروة أو نظرية رأس المال ، والتي تهتم بتكوين الميزانية أو محفظة الأصول فميز بين حائزي الأصول النهائيين الذين تمثل النقود لهم شكلاً من أشكال الثروة يتم حيازتها وبين أصحاب المشاريع (رجال الأعمال) الذين تمثل النقود بالنسبة لهم سلعة رأس مالية مثل الآلات والمخزون .

<sup>19</sup> H.Temmar, « les explications théoriques de l'inflation », op-cit ;p 20-23

<sup>20</sup> بلعوز بن علي، مرجع سابق ص 65 - 66

تمثل النقود - حسب فريدمان - وجها من أوجه الاحتفاظ بالثروة، كما أن لها بدائل أخرى ذات أهمية كبيرة تمثل حلولاً للاحتفاظ بالثروة، وتمثل هذه البدائل على وجه الخصوص في الأصول المالية (الأسهم والسندات) التي يتيح الاحتفاظ بها الحصول على عوائد، كما أن الأصول الحقيقية (العينية)، المتمثلة في السلع والخدمات الاستهلاكية و الإنتاجية، تمثل أيضا بديلا للنقود وهي لا تدر عوائد نقدية و لكنها تعطي إشباعا لحائزها، وقد تمثل أحيانا ملجأ للاحتماء ضد المخاطر المرتبطة بجيازة الأصول الأخرى (النقدية بشكل خاص) خاصة في وقت الأزمة. و يمكن الاحتفاظ بالثروة أخيرا في شكل رأس مال بشري يتكون من مجموع المعارف والمهارات التي تعطي لصاحبها مقدرة على الحصول على دخل من وراء استخدامها.<sup>21</sup>

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

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

وقد افترض فريدمان أن الأفراد يرغبون بالاحتفاظ بكمية من الأرصد الحقيقية، وبالتالي تكتب دالة الطلب

على النقود عند فريدمان على النحو التالي :

<sup>21</sup> الطاهر لطرش "الاقتصاد النقدي والبنكي"، ديوان المطبوعات الجامعية 01-2013 ص 83

$$M_d/P=f(Y_p, I_b-r_m, r_e-r_m, \pi^e-r_m, w, U).....(2-1)$$

حيث:  $M_d/P$  الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية.

$Y_p$ : الدخل الدائم.

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

$I_b$ : العوائد المتوقعة من السندات .

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

$r_m$ : العوائد المتوقعة من النقود .

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

$r_e$ : العوائد المتوقعة من الأسهم.



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

$\pi^e$  : معدل التضخم المتوقع.

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

$W$ : الثروة البشرية.  $U$ : أذواق وتفضيلات الأفراد.

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

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

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

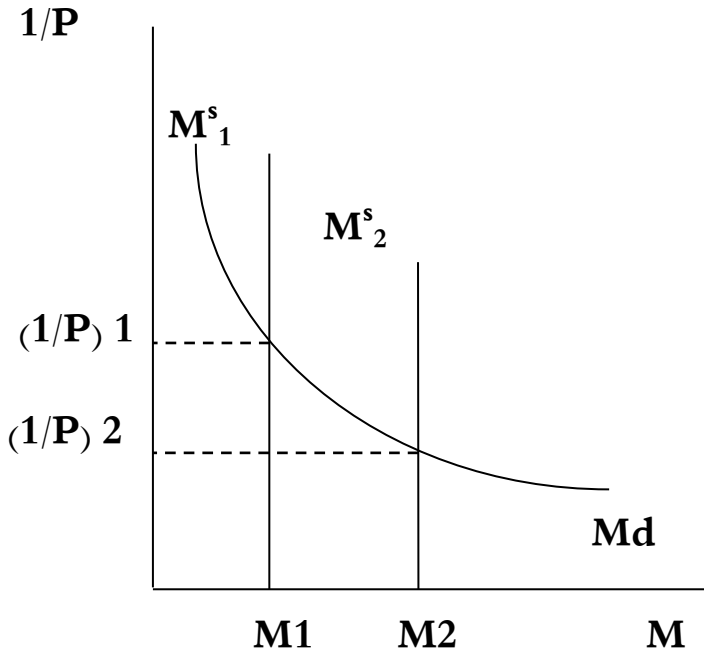
وأخيرا يجمل فريدمان العوامل المؤثرة في تفضيل وأذواق المحتفظين بالمقارنة مع غيرها من الأصول والسلع الأخرى في تفسير التغيرات في الطلب على النقود التي لا تفسرها المتغيرات الكمية الأخرى. ويرى فريدمان كما تؤكد الدراسات التطبيقية، أن الثروة الحقيقية أي الدخل القومي الحقيقي هو المحدد الرئيسي للطلب على النقود في المدى الطويل وأنه في ضوء استقرار دالة الطلب على النقود، واستقلال عرض النقود عن الطلب عليها يخلص فريدمان إلى أن الذي يحكم التغير في المستوى العام للأسعار في المدة الطويلة هو التغير في نصيب الوحدة المنتجة من كمية النقود، وإذا أخذنا في الاعتبار التغير في الناتج القومي يعتبر التغير في كمية النقود متغيرا استراتيجيا. وعلى سبيل التكرار نخلص من هذا العرض الموجز للمعالم الرئيسية للنظرية المعاصرة لكمية النقود أن مصدر الارتفاع التضخمي في الأسعار يرجع إلى زيادة الرصيد النقدي في المجتمع عن الحجم الأمثل الذي يحقق الاستقرار في المستوى العام للأسعار. وإن المعدل الأمثل للتغير في كمية النقود هو ذلك المعدل الذي يقابل التغير الاتجاهي في كل من الناتج القومي والتغير في الطلب على النقود أو في سرعة دورانها<sup>22</sup>.

ويوضح ذلك بيانيا من خلال الرسم التالي<sup>23</sup>:

<sup>22</sup> : صبحي تادرس قريضة، "النقود والبنوك"، دار النهضة العربية، لبنان، 1984، ص. 247-249.

<sup>23</sup> سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني "النقود والبنوك والمصارف المركزية"، مرجع سابق ص 202

الشكل (1-9) الطلب على النقود حسب فريدمان



المصدر : سعيد سامي الحلاق ، محمد محمود العجلوني "النقود والبنوك والمصارف المركزية " ، مرجع سابق ص 202.

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

### أولاً: الاختلاف بين نظرية كينز ونظرية فريدمان

1- ينظر فريدمان إلى السلع الحقيقية ( أصول حقيقية ) كبدائل للنقود ولهذا أدخل فريدمان العائد المتوقع على السلع مقارنة بالعائد على النقود وهذا ما ترتب عنه نتيجة اقتصادية هامة تتمثل في أن الأفراد إذا وجدوا أن العائد على النقود أقل مقارنة بالعائد على السلع الحقيقية، يقومون بإنفاق النقود لشراء هذه السلع، ومنه تمكن فريدمان من صياغة الفرض الأساسي التالي: « إن التغيرات في الإنفاق الكلي يمكن تفسيرها مباشرة بالتغيرات في كمية النقود »، بينما كينز لم يولي اهتماماً للسلع و الأصول الحقيقية عند تحليله لمحددات الطلب على الأرصد النقدية الحقيقية.

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

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

القضية الأولى: لم يأخذ فريدمان العائد المتوقع على النقود على أنه ثابت ويشرح فريدمان ذلك من خلال أن ارتفاع أسعار الفائدة على السندات والقروض يؤدي إلى ارتفاع العائد المتوقع على النقود، التي يتم حيازتها كودائع مصرفية وذلك نتيجة المنافسة في الصناعة البنكية مما يبقي المقدار  $(r_b - r_m)$  و  $(r_e - r_m)$  ثابتاً نسبياً وبهذا توصل فريدمان إلى الفرض الأساسي التالي: الطلب على النقود غير حساس للتغيرات على سعر الفائدة ، وهذا الفرض يتناسق مع ما ذهب إليه كل من فيشر وبيجو ومارشال الذين قدموا نظرية كمية النقود، ولكن فريدمان توصل إلى هذا الفرض الأساسي استناداً إلى افتراضين هما أن السلع الحقيقية هي بدائل للنقود وأن العائد على النقود متغير.

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

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

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

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

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

$$V = \frac{PY}{M} = \frac{Y}{f(i,y)} \dots \dots \dots (2-3).$$

فريدمان يقترح أن التقلبات العشوائية في الطلب على النقود صغيرة، وأن الطلب على النقود يمكن التنبؤ به بدقة بواسطة دالة الطلب على النقود وعندما تجمع بين هذا الاقتراح والافتراض الأساسي فإن الطلب على

النقود غير حساس للتغيرات في سعر الفائدة، هذا يعني أن سرعة دوران النقود يمكن التنبؤ بها بدرجة كبيرة من الدقة حيث أن :

$$V = \frac{(Y)}{f(Y_p)} \dots\dots\dots(2-4)$$

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

$$\frac{M^d}{P} = f(i; y) \dots\dots\dots(2-5)$$

9- نتيجة عجز التحليل الكينزي في تفسير أسباب الكساد التضخمي التي حدث للاقتصاد الليبرالي خلال وبعد الحرب العالمية الثانية ومعالجتها ظهرت النظرية المعاصرة التي اعتمدت في تحليلها ودراستها على أفكار عامة للنظرية التقليدية ولكن بأسلوب جديد وأدوات بحث تجمع بين التحليل النقدي التقليدي والتحليل الكينزي. هذه المدرسة بزعامة ميلتون فريدمان سمي روادها وأتباعها بعد أزمة التضخم بالنقديين .

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

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

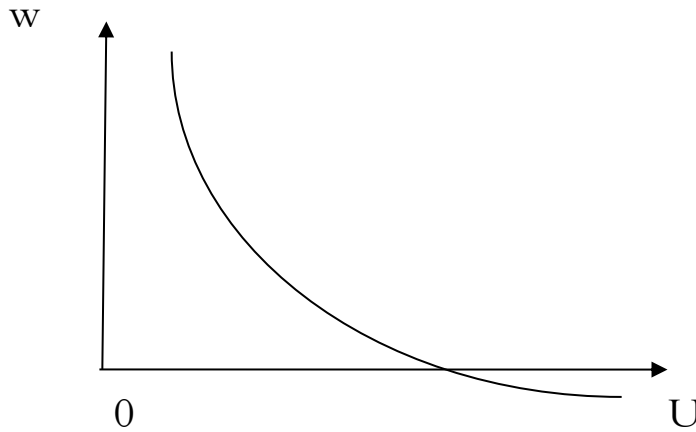
ثانياً: منحنى فيليبس بين التحليلين الكينزي والنقدي

يتمثل منحنى فيليبس في العلاقة العكسية بين البطالة والتضخم، وقد تضمنت دراسة فيليبس الأصلية العلاقة بين النسب المئوية لمعدلات البطالة  $U$  و معدلات الاجر الاسمية  $W$  ، والتي يمكن التعبير عنها بالعلاقة التالية:

$$w=f(U)$$

والتي تمثل في الشكل الموالي:

الشكل (10-1): منحنى فيليبس



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

لقد انتقد فريدمان منحنى فيليبس فيما يخص اعتماده على الاجور الاسمية ، وقال أن العمال يهتمهم الأجر الحقيقي ، لارتباطه بمعدل التضخم المتوقع والذي يعبر عنه على النحو التالي :

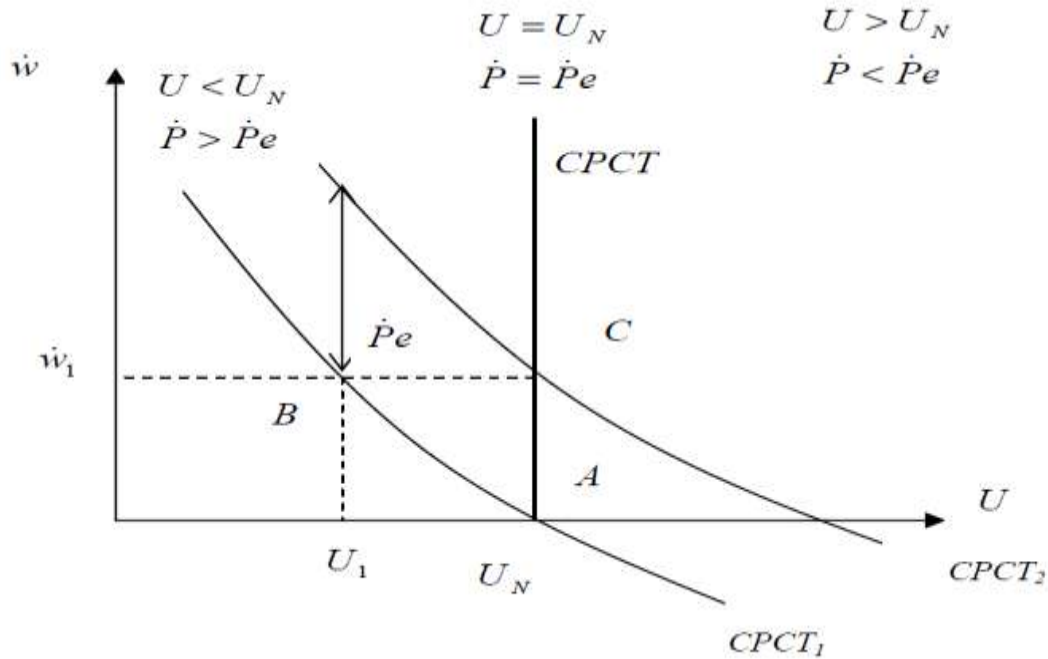
$$w=f(U)+P^*$$

حيث  $P^*$  هو معدل التضخم المتوقع.

ويؤدي إدخال معدل التضخم المتوقع كمتغير إلى ظهور عدة منحنيات فيليبس، لكل واحد منهم معدل تضخم

متوقع كما هو موضح في الشكل الموالي :

الشكل (11-1) : منحنى فيليبس المتزايد للتوقعات



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

إن ارتفاع الطلب في سوق السلع والخدمات وكذا سوق العمل، يؤدي إلى ارتفاع الأسعار والأجور الإسمية إلى

$w_1$  ، التي توافق النقطة B في منحنى فيليبس على المدى القصير  $CPCT_1$  مما يؤدي إلى انخفاض الأجور

الحقيقية وبالتالي زيادة الطلب على العمل من قبل المؤسسات أي انخفاض البطالة إلى  $U_1$  أقل من المعدل

الطبيعي  $U_N$ .



حيث عندما تنخفض الأجور الحقيقية يطالب العمال بزيادة الأجور الاسمية، بالتالي يرتفع منحنى فليبيس من  $CPCT_1$  إلى  $CPCT_2$ ، ومن أجل تفادي التكاليف تقوم المؤسسات بتسريح عدد من العمال، و هنا ترتفع البطالة إلى النقطة  $C$ ، أين تعود الأجور الحقيقية لقيمتها الطبيعية و البطالة لمستواها الطبيعي.

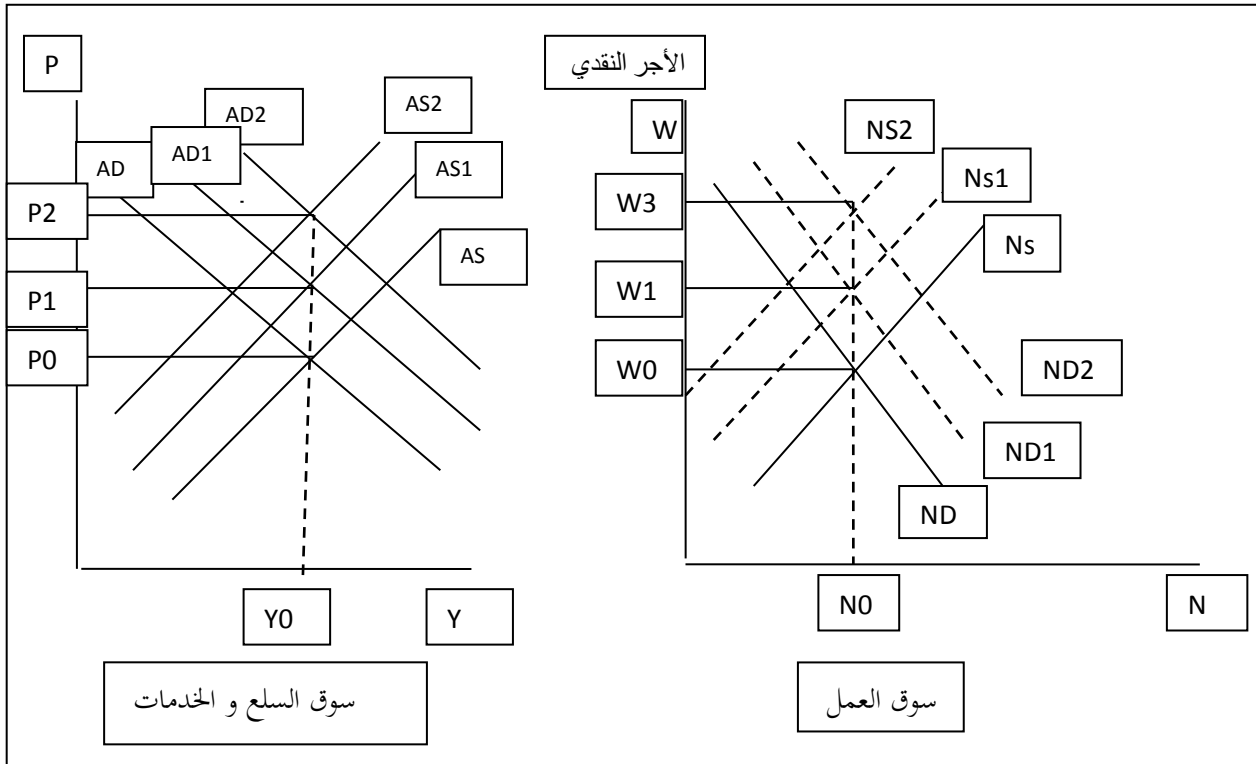
عندما نربط ما بين النقطتين  $A$  و  $C$  نحصل على منحنى فليبيس عمودي على المدى الطويل بمستوى معدل بطالة طبيعية  $U_N$ ، عند  $U_N$  يكون معدل نمو الاجور الاسمية متساويا مع معدل الأسعار إذا معدل الأجر الحقيقي يبقى ثابت .<sup>24</sup>

أما الكينزيون فيرون أن زيادة الطلب الكلي في المدى القصير نتيجة زيادة أحد مكوناته (كالاستثمار ، الاستهلاك ، الانفاق الحكومي أو صافي التجارة الخارجية ) يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار وزيادة الانتاج والتوظيف في الاقتصاد الوطني ، أي أن معدل البطالة يقل وبالتالي فإن هناك علاقة عكسية بين معدل البطالة ومعدل التضخم في المدى القصير.

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

<sup>24</sup> Ibid p174-175

الشكل (1-12) منحني فلييس حسب التحليل الكينزي



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

يتضح من خلال الرسم المبين أعلاه أنه في المدى الطويل إذا زاد الطلب الكلي من  $AD$  إلى  $AD1$  فإن مستوى الأسعار ارتفع من  $P0$  إلى  $P1$  ، وعندما ارتفع الطلب الكلي إلى  $AD2$  رافقه ارتفاع في المستوى العام للأسعار إلى  $P2$  وللحفاظ على مستوى الانتاج والعمالة عند مستواها الأصلي فلا بد من انخفاض يحدث في العرض الكلي بالتدرج من  $AS$  إلى  $AS1$  ثم إلى  $AS2$  وقد جاء ذلك نتيجة لانخفاض القوى العاملة من  $NS$  إلى  $NS1$  ثم إلى  $NS2$  لمواكبة الزيادة الحاصلة في الطلب على القوى العاملة نتيجة زيادة الطلب الكلي ، حيث زاد طلب القوى العاملة من  $ND$  إلى  $ND1$  ثم إلى  $ND2$  ، و نتيجة لذلك بقي مستوى العمالة عند  $N0$  وبقي مستوى الانتاج عند  $Y0$  .

### الفرع الثاني: المدرسة الكلاسيكية الجديدة :

من أهم روادها J. Muth، R. Barro، R. Lucas، T. Sargent و N. Wallace . وقد انصب اهتمامهم على التوقعات العقلانية ، الدخل الاجمالي ، التضخم والبطالة ، ومن أهم الافتراضات التي قامت عليها:<sup>25</sup>

- مرونة الأجور والأسعار مما يؤدي إلى قصر فترة الانكماش والتصحيح الذاتي للاختلالات هذا ما يجعل الاقتصاد في حالة استقرار.

- توفر المعلومات للأعوان الاقتصاديين مما يجعل سلوكهم يتمتع بالعقلانية.

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

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

- السياسة الاقتصادية التي تهدف لتحقيق الاستقرار تكون غير فعالة.

### الفرع الثالث: نظرية التوقعات العقلانية (الرشيده):

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

<sup>25</sup> محمد محمود عطوة يوسف، البدرى عصام الدين البدرى " اقتصاديات النقود والبنوك النظريات والسياسات " مصر ، 2007، ص267-268

كما يتوقف معدل التضخم الحالي على توقعات الأفراد التي تتميز بالرشادة وهذا لانتخاذها جميع المعلومات المتوفرة عند توقع معدل التضخم. فتأخذ القيم الماضية لمعدل التضخم والمعلومات المتاحة عن السياسات الحكومية والمالية، مما ينعكس في نموذج التوقعات التكميلية كما يلي :

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

حيث أن:  $\pi_t$ : معدل التضخم في الفترة t.

$\pi_t^e$ : التضخم المتوقع في الزمن t.

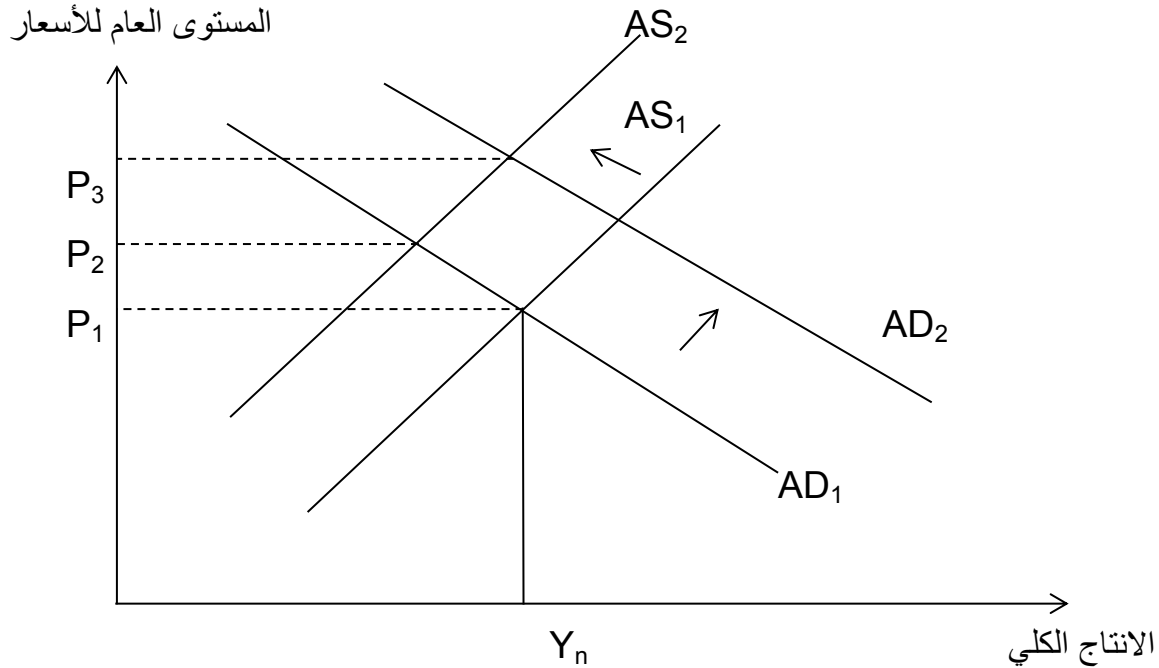
$\pi_{t-1}^e$ : القيمة المتوقعة في الفترة t-1.

$\beta$ : ثابت محصور ما بين 0 و 1.

وللتوقعات العقلانية دور هام في النشاط الاقتصادي كتوقعات البنك المركزي فيما يخص مستويات التضخم و أوضاع الاقتصاد، فهي تؤثر على الأهداف التي يسطرها فيما يتعلق بالسياسة النقدية، فإذا توقع مستوى تضخم مرتفع فإنه يسطر هدف التخفيض في هذا المعدل عن طريق تخفيض الكتلة النقدية في المستقبل<sup>26</sup>، و يتم توضيح ذلك من خلال الشكل الموالي :

<sup>26</sup> سامي خليل، "نظريات الاقتصاد الكلي الحديث" مطابع الاهرام، مصر، 1994، ص 893-894

الشكل(1-13): دور التوقعات في محاربة التضخم



Source : Jean-François Goux , « macro économie monétaire et financière » 6<sup>eme</sup> Edition ,  
Economica , France , octobre 2011,p242

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

وقد برز دور التوقعات أيضا في تحليل المدرسة السويدية الحديثة التي ظهرت سنة 1930 على يد ليندبرغ

(Lundberg) و ليندال (Lindhal) وقد تميزت بما يلي:

- دور التوقعات في التحليل النقدي للتضخم.

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

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

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

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

### الفرع الرابع: تحليل المدرسة الهيكلية

يرى أصحاب هذا الاتجاه أن التضخم ظاهرة ذات مضمون اقتصادي واجتماعي، ترتبط ارتباطا عضويا بظاهرة التخلف وتحديات التنمية التي تواجه دول العالم الثالث، وقد عرف اقتصاديو هذا الاتجاه بالهيكلين Structuralists، و كان شولتز أول من لفت النظر إلى أهمية التحليل الهيكلي للتضخم الذي يبين وجود خلل هيكلي ناشئ عن عجز بنیان العرض عن التغيير ليتلاءم مع تغير بنیان الطلب نظرا لعدم مرونة الجهاز الإنتاجي.

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

ويرى الاقتصاديون الهيكليون أن العوامل الهيكلية الاقتصادية والاجتماعية والسياسية هي التي تترتب وراء زيادة الطلب بالإضافة إلى الإدارة النقدية والمالية السيئة في تلك الدول، فيفسرون القوى التضخمية بمجموعة من الاختلالات تشمل: الطبيعة الهيكلية للتخصص في إنتاج المواد الأولية، وجمود الجهاز المالي للحكومات، وضآلة مرونة عرض المنتجات الغذائية، فضلا عن طبيعة عملية التنمية وما تولده من اختلالات في مراحلها الأولى.

ويخلص الاقتصاديون الهيكليون إلى ضرورة معالجة هذه الاختلالات الهيكلية للقضاء على ظاهرة التضخم التي تعاني منها الاقتصاديات المتخلفة بصفة خاصة، بغية مواصلة جهود التنمية والمحافظة على مواردها.

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

### الفرع الخامس: تحليل مدرسة اقتصاديات جانب العرض

في بداية عقد الثمانينيات، ظهرت مجموعة جديدة من الاقتصاديين شكلوا ما عرف بمدرسة اقتصاديات جانب العرض ( SUPPLY- SIDE ECONOMICS )، وتقوم هذه المدرسة بتحفيز الناس على العمل والادخار وتقتح اجراء تخفيضات كبيرة في الضرائب، ومن أبرز مؤسسي هذه المدرسة ومؤيديها الاقتصاديون آرثر لافر ، بول كريبج روبرتس ، ونورمان تيور، وتتميز بانتقادها لما جاء به كينز الذي يظهر من خلال تسميتها "اقتصاديات جانب العرض" ، وتبنى الرئيس الأمريكي السابق رونالد ريغان بقوة تطبيق مبادئ هذه المدرسة في الولايات المتحدة خلال الفترة ( 1981 – 1989 ) كما تبنتها رئيسة الوزراء البريطانية السابقة مارغريت تاتشر خلال الفترة ( 1979 – 1990 )<sup>27</sup>.

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

<sup>27</sup>عدنان فرحان الجوراني، "اقتصاديات جانب العرض"، الحوار المتمدن-العدد: 3238 - 2011 / 1 / 6 - 12:41، محور: الإدارة و الاقتصاد



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

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

من خلال ما تم التطرق إليه من نظريات مفسرة للتضخم يمكن أن نستخرج عدة أنواع للتضخم، بالاعتماد على عدة معايير وأسس نبينها في المبحث الموالي.

### المبحث الثاني: مفهوم التضخم

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

### المطلب الأول: تعريف التضخم

يعتبر التضخم من بين الظواهر الأكثر شيوعا في وقتنا الحالي، وقد لاقى اهتمام العديد من الاقتصاديين لما لها من آثار على الاقتصاد ، وكذا بغيت الوصول إلى تفسير وتحديد دقيق لهذه الظاهرة من حيث مضمونها

وأبعادها، إلا أنه لا يوجد اتفاق بين هؤلاء الاقتصاديين حول تعريف موحد للتضخم، يلقي قبولاً عاماً في الفكر الاقتصادي.

وقد عبرت أغلب التعاريف عن تأثيرها بالنظرية الكمية للنقود حيث أعطت تفسيرات سهلة ومبسطة للتضخم من أبرزها أن التضخم هو الزيادة المستمرة في الأسعار نتيجة الزيادة في كمية النقود، كما عرفه عدة اقتصاديون كما يلي<sup>28</sup>:

- بيرو "التضخم هو ازدياد النقد الجاهز دون زيادة السلع و الخدمات".
  - كورتير "التضخم هو الحالة التي تأخذ فيها قيمة النقود بالانخفاض عندما تبدأ الأسعار بالارتفاع".
  - لينر "زيادة الطلب على العرض".
  - مارشال "التضخم هو ارتفاع المستمر في الأسعار".
  - كلوز "التضخم هو الحركات العامة لارتفاع الاسعار الناشئة عن العنصر النقدي كعامل محرك أو دافع".
  - بيجو "تتوفر حالة التضخم عندما تصبح الزيادات في الدخل النقدي أكبر من الزيادات في كمية الانتاج المحققة بواسطة عناصر الانتاج".
- وبالتالي فإن المظهر العام للتضخم هو الارتفاع المستمر للأسعار، بدون مقابل في الانتاج، أو بسبب قوة تضخمية اختلفت المدارس الاقتصادية في تفسيرها. كما أن التضخم لا يصاحبه دوماً ارتفاع الأسعار، ومن هنا نشأت التفرقة بين أنواع التضخم الذي سنتطرق إليها في المطلب الموالي.

<sup>28</sup> بلعوز بن علي، مرجع سابق، ص 141

المطلب الثاني: أنواع التضخم وقياس التضخم

أولاً: أنواع التضخم

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

- معيار تحكم الدولة وسيطرتها على الأسعار:

**1 - التضخم المطلق *open inflation*** : يحدث عندما ترتفع الأسعار بصورة مستمرة استجابة

لزيادة كمية النقود وسرعة تداولها، وأيضاً استجابة لفائض الطلب دون أن يعترضها أي عائق لتحقيق التعادل بين العرض والطلب، وذلك دون تدخل من الدولة ولهذا يطلق على هذا النوع أيضاً التضخم الصريح أو المكشوف حيث يتسم بارتفاع ملحوظ في مستويات الأسعار لدرجة قد يصعب معها السيطرة عليه

**2. - التضخم المكبوت *suppressed inflation*** : يحدث عندما تتدخل الدولة وتضع بقوة

القانون التدابير والاجراءات والقيود التي تمنع الأسعار عن مواصلة ارتفاعها مثل سياسة التسعير الإجمالي، ونظام توزيع بعض السلع بالبطاقات والتراخيص الحكومية، نظام تخصيص المواد الأولية، وهذا يعني أن الدولة لا تسمح للعوامل الاقتصادية أن تعمل بحرية نتيجة لسيطرتها على الأسعار، كما وقد يحدث في مثل هذه الظروف ارتفاع في المداخيل النقدية ولكنها لا تجد المنفذ الكافي لإنفاقها وبالتالي يبقى التضخم مكبوتاً لا يسمح له بالظهور.

- معيار حدة التضخم :

**1 - التضخم الجامح *galloping inflation*** : يعتبر من أخطر أنواع التضخم على الاقتصاد

القومي حيث يتوالى ارتفاع الأسعار بشدة دون توقف ويترك آثاراً ضارة يصعب على الدولة الحد منها أو

معالجتها، حيث تفقد النقود قوتها الشرائية وقيمتها كوسيط للتبادل وكمخزن للقيمة مما يدفع الأفراد إلى التخلص منها وبالتالي تفقد الثقة فيها ، و أشهر مثال على هذا النوع من التضخم هو ما شهدته ألمانيا في أوائل العشرينات من هذا القرن حين قامت الحكومة بطبع النقود بمعدلات مرتفعة للغاية لتغطي نفقاتها، وفي عام 1923 تعدى معدل التضخم 29500% حتى أن كثيراً من الشعب الألماني لجأ لنظام المقايضة، واستخدام السلع بدلا من النقود كأن يحدد التاجر سعر رغيف الخبز بثلاث بيضات مثلاً.

### 2 - التضخم الطبيعي *normal inflation* : يعتبر أقل خطورة عن سابقه حيث ترتفع الأسعار

بمعدل أقل، وبالتالي يسهل على الدولة مواجهته والحد من آثاره ومعالجتها بحيث لا يصل الأمر إلى فقدان الثقة بالنقد المتداول.

### 3 - التضخم المتقلب *Alternated inflation* : يحدث في حالة ارتفاع الأسعار بمعدلات كبيرة

لفترة معينة ثم تتدخل الدولة وتعمل على وقف هذا الارتفاع للفترة التالية ثم تعود الأسعار للارتفاع بحرية وبمعدلات كبيرة مرة أخرى وهكذا أي يظهر التضخم ثم تستقر الأسعار ثم يعود التضخم مرة أخرى وهكذا .

- معيار درجة التوظيف في الاقتصاد :

### 1 - التضخم الجزئي *partial inflation* : يتمثل في حالة الارتفاع في الأسعار التي تحدث قبل

الوصول إلى مرحلة التوظيف الكامل في الاقتصاد، و تكون نتيجة لزيادة الطلب الفعلي مع زيادة السلع والخدمات المتاحة أيضا، وهذا الارتفاع في الأسعار ليس ضارا، أي أن التضخم الجزئي لا يسبب ضررا كبيرا للاقتصاد القومي، لأنه يعتبر بمثابة الثمن الذي يدفعه المجتمع إذا أراد المزيد من الانتاج والعمالة

2. التضخم الكلي *complète inflation* : يتمثل في الارتفاع المستمر في المستوى العام

للأسعار الذي يحدث بعد وصول الاقتصاد إلى مرحلة التوظيف الكامل، حيث لا تصاحب زيادة الطلب أي زيادة في الإنتاج لانعدام مرونة عرض عوامل الإنتاج مما يسبب ارتفاعا ضارا في المستوى العام للأسعار، وبالتالي فإن أي زيادة في كمية النقود المتداولة ستدفع الأسعار للارتفاع بمعدل يتناسب مع معدل هذه الزيادة.

- معيار توازن ما بين كمية النقود وكمية الإنتاج<sup>29</sup>

1- التضخم الطليبي: يحدث نتيجة ارتفاع الطلب على العرض أي بسبب زيادة الدخل النقدي للفرد ، ومن

ثم تضخم الأجور وتضخم الأرباح، وهذه الزيادة لا تقابلها زيادة في الإنتاج.

2- التضخم الناشئ عن التكاليف : يحدث نتيجة زيادة أثمان الخدمات وعوامل الإنتاج بنسبة أكبر من

إنتاجيتهم الحدية ، مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار.

3- التضخم الركودي : يحدث نتيجة تدهور في معدلات النمو، تزايد معدلات البطالة ، وحدوث عجز في

ميزان المدفوعات، وعدم استقرار في قيمة العملة.

4- التضخم المستورد: هناك ثلاثة تفسيرات للتضخم المستورد:

✓ ارتفاع التكاليف: نتيجة لارتفاع أسعار المواد الأولية أو المواد الاستهلاكية المستوردة في المؤسسات يؤدي إلى

ارتفاع تكاليف انتاجها مما يؤدي الى ارتفاع أسعار البيع.

✓ زيادة السيولة : إن استيعاب كمية من العملة سيزيد لا محالة من السيولة في الاقتصاد، مما يؤدي إلى تغيرات

في الاتجاه نفسه على المستوى العام للأسعار.

<sup>29</sup> السيد متولي عبد القادر، "اقتصاديات النقود و البنوك"، دار الفكر والنشر عمان 2010، ص219-220-221

✓ **الدخل المحلي:** إن ارتفاع الطلب الأجنبي سيؤدي إلى تسجيل فائض في ميزان المدفوعات نتيجة لارتفاع

الصادرات سيزيد من الدخل القومي ومن ثم الطلب الإجمالي الداخلي ، وفي مرحلة الاستخدام التام فإن

الارتفاع في الطلب سيصبح تضخماً استناداً إلى زيادة قيمة مضاعف التجارة الخارجية .

**5- التضخم بالأرباح:** تؤدي الأسعار الإدارية المحددة من طرف المؤسسات خارج قوانين العرض والطلب في

الأسواق إلى تضخم ناجم عن ارتفاع في الأرباح.

يتضح من عرض بعض أنواع التضخم أنها مهما اختلفت مسمياتها ومهما تباينت معايير التمييز بينها فإنها في

النهاية صورة واحدة لظاهرة التضخم الاقتصادي، ولكن من عدة زوايا و يؤكد ذلك أن تلك الأنواع يعبر عن

وجودها مظاهر عامة واحدة ، ألا وهي الارتفاع المستمر في مستويات الأسعار والانخفاض الدائم في القوة

الشرائية للنقود، كما أن أي نوع من أنواع التضخم يمكن أن يظهر في أي اقتصاد نتيجة لأي سبب من

أسباب التضخم المتوفر في البيئة الاقتصادية.

### ثانياً: قياس التضخم

#### **1- طريقة الأرقام القياسية:**

تستخدم الأرقام القياسية من أجل تقييس القوة الشرائية للأفراد والمشروعات والتعرف على تطور الأسعار

لسلعة معينة خلال فترة زمنية معينة ، وأبسط أشكال الأرقام القياسية هو ما يعرف بمنسوب السعر وهو عبارة

عن قسمة قيمة الظاهرة في فترة معينة أو مكان معين على قيمتها في فترة أخرى أو مكان آخر، ويطلق على

الفترة التي نسب إليها فترة الأساس والفترة التي نسبها فترة المقارنة كذلك بالنسبة للمكان المنسوب إليه مكان

الأساس والمكان الذي نسبته مكان المقارنة.

و يستخدم الرقم القياسي لأسعار الجملة لقياس القوة الشرائية ومستوى المعيشة، كما يستخدم الرقم القياسي لأسعار التجزئة لكونه الأكثر ارتباطا بالقوة الشرائية للمستهلكين كأفراد لكن الرقم القياسي لنفقات المعيشة هو الذي يتم استخدامه غالبا أثناء فترة التضخم.<sup>30</sup>

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

### 1- الطريقة الكلية أو طريقة الناتج القومي:

يسمى بالرقم القياسي العام للأسعار، وهو يعبر عن أسعار جميع السلع والخدمات المنتجة خلال فترة زمنية محددة في دولة معينة وبالتالي فهو يعبر عن أسعار الناتج الكلي.

### 2- طريقة العينات :

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

والأرقام القياسية التي تنشرها عادة الجهات الرسمية والتي تستخدم كمعبر عام عن ظاهرة التضخم في بلد ما، تتوقف درجة تعبيرها الحقيقي لهذه الظاهرة ، على مدى دقة وشمول أثمان السلع والخدمات التي تتكون منها هذه الأرقام وعلى طريقة تركيبها ، وأهم من ذلك على مدى دعم السلطات الحكومية لبعض أسعار المنتجات، حيث كلما اشتمل الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك على عدد كبير منها كلما انخفضت درجة تعبيره عن حقيقة ظاهرة التضخم.<sup>31</sup>

<sup>30</sup> عقيل حاسم عبد الله، "النقود والمصارف"، دار المجدلاوي للنشر -عمان، 1999، ص 177

<sup>31</sup> صبحي تادرس قريصة، "النقود والبنوك"، دار النهضة العربية، 1984، ص 232

ونجد نوعان من الأرقام القياسية:

### ➤ السعر القياسي البسيط :

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

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

ثم تجري بعد ذلك عملية استخراج الوسط الحسابي لجميع الأسعار القياسية للسلع موضوع المقارنة، ويكون هذا الرقم الذي يستخرج بموجب هذه الطريقة هو الرقم القياسي لمستوى الأسعار العام للسلع التي يمكن بحثها. ولكن يعاب على هذا الرقم القياسي البسيط بأنه يعطي نفس الأهمية النسبية للسلع المراد تقييس أسعارها لذلك تستخدم أيضا الطريقة الثانية وهي طريقة الأسعار القياسية المرجحة.

### ➤ السعر القياسي المرجح:

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

### 1- رقم لاسبير

في هذا الرقم يتم الترجيح بكميات فترة المقارنة ولهذا يعرف الرقم أيضا باسم أسلوب سنة الأساس ويمكن تعريف هذا الرقم كما يلي:



رقم لاسبير : الرقم القياسي المرجح بكميات سنة الأساس

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

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

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

### 2-رقم باش

في هذا الرقم يتم ترجيح الأسعار في فترة المقارنة وفترة الأساس بكميات فترة المقارنة ولهذا تعرف هذه الطريقة بطريقة فترة المقارنة.

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

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

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

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

الفرق بين الرقم القياسي لاسبير والرقم القياسي لباش:

نلاحظ بأن لاسبير يرجح بكميات الأساس بينما باش يرجح بكميات المقارنة، حيث أن لاسبير يفترض بأن نمط الاستهلاك ثابت وبالتالي فكميات الأساس المستهلكة من المواد تقريبا تتميز بالثبات، إلا أن باش يفترض

أن نمط الاستهلاك عند الناس يتغير مع الزمن ولا يمكن أن يبقى ثابت، فسلع مهمة تصبح غير مهمة ولسلع تظهر وأخرى تختفي، وهذا وارد خاصة عندما تصبح سنة الأساس بعيدة نوعا ما عن سنة المقارنة، ولكن بالرغم من هذه الحقيقة فإن رقم لاسبير يبقى الأكثر استخداما وشيوعا لأنه يعتمد على بيانات سنة الأساس ولا يحتاج إلى بيانات جديدة كل عام لأغراض الترجيحات على عكس رقم باش الذي يحتاج إلى توفير الأوزان الترجيحية بشكل دوري، ما يتطلب إجراء مسوح مستمرة لتوفير الكميات وهو أمر ليس باليسير من حيث التكلفة والجهد والوقت.

ولكن إذا توفرت المسوح الحديثة يصبح من السهل حساب الرقمين لاسبير وباش و رقم القياسي لفيشر Fisher Index Number أو الرقم القياسي الأمثل Ideal Index Number لكل من الرقمين السابقين مزايا وعيوب مما يجعل من الصعب تفضيل أحدهما على الآخر، وقد جمع فيشر بين الرقمين و أوجد رقما جديدا عبارة عن الوسط الهندسي لرقمي لاسبير وباش، وسمي الرقم القياسي الأمثل ويمكن تعريفه كما يلي:

**3-رقم فيشر الأمثل**: يساوي الوسط الهندسي لكل من رقمي لاسبير وباش أي أن:

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

➤ الرقم القياسي المرجح بكميات سنة نموذجية:

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

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

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

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

المطلب الثالث: آثار التضخم وطرق علاجه

#### أولاً: آثاره على الاقتصاد

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

#### ➤ آثاره على الجهاز النقدي الداخلي :

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

### ➤ آثاره في هيكل الانتاج :

إن التضخم وما يترتب عنه من ارتفاع في الأسعار والأجور وكذا زيادة الأرباح في القطاعات الانتاجية المخصصة للاستهلاك يؤدي إلى انجذاب رؤوس الأموال والعمالة إلى تلك القطاعات على حساب الأنشطة الانتاجية و الاستثمارية، ويترتب عن ذلك عجز في الطاقات الانتاجية، في حين أن القطاعات الصناعية الاستهلاكية وخدمات الخدمات ستعاني من الطاقات الزائدة التي تحتاج لأن تعمل بمبادلات تشغيل مرتفعة. فإذا كان الاقتصاد قريبا من مستوى التوظيف الكامل فإن زيادة الطلب الكلي وارتفاع الأسعار يمكن أن تؤدي إلى زيادة الانتاج لكن بمعدلات منخفضة وكلما اقترب الاقتصاد من مستوى التشغيل الكامل كلما اقتربت مرونة الانتاج من الصفر، مما يزيد من حدة ارتفاع الأسعار وما ينجر عنها من انتشار المضاربة وقيام رجال الأعمال بتخزين السلع بغية بيعها في وقت لاحق لتزداد الأرباح وهذا ما يؤدي إلى المزيد من ارتفاع الأسعار، وفي هذه الحالة يعدل الأفراد عن الاستثمار في المجالات ذات العائد على المدى الطويل التي تعود بنفع كبير على الاقتصاد، ويوظفون أموالهم في انتاج السلع الاستهلاكية الكمية التي تستهلكها فئات معينة زادت دخولها زيادة كبيرة خلال فترة التضخم<sup>32</sup>.

### ➤ الحد من الصادرات إلى الأسواق الدولية:

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

<sup>32</sup> بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص 155-156

### ➤ زيادة أسعار الفائدة

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

### ➤ الأثر على إعادة توزيع الدخل:

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

### ثانيا: طرق علاج التضخم

يختلف علاج التضخم باختلاف مسبباته ففي حالة التضخم الناشئ عن زيادة الطلب على السلع والخدمات وهو النوع الشائع في معظم حالات التضخم تستخدم الدولة ما يسمى بالسياسة المالية وهي الإنفاق الحكومي والضرائب حيث أن المطلوب تخفيض الطلب الكلي ليتساوى مع العرض الكلي من السلع والخدمات ، تقوم الدولة بتخفيض الإنفاق الحكومي أو فرض ضريبة أو زيادة الضريبة الحالية ، ويمكن للدولة ان تستخدم إحدى الوسيلتين أو كلاهما ، فعندما تقلل الحكومة من إنفاقها في الميزانية فهي تخفض الإنفاق الكلي في المجتمع وإذا

صاحب ذلك زيادة الضريبة فإن أثر الضريبة يقع على الأفراد حيث تسحب الحكومة منهم جزءا من النقود التي في أيديهم فيقل طلب الأفراد على السلع والخدمات فيقل الطلب الكلي، ويمكن أيضا للدولة تخفيض كمية النقود المعروضة في الاقتصاد عن طريق رفع نسبة الاحتياطي القانوني مما يقلل السيولة في أيدي الأفراد والبنوك والمؤسسات، ويمكن علاج التضخم لاسيما في الدول المتقدمة بتنفيذ إجراءات السياستين المالية والنقدية .

### ➤ علاج التضخم عن طريق السياسة المالية :

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

- 1 الضرائب بكافة أنواعها : مثل ضرائب الشركات والرسوم الجمركية الغير المباشرة على السلع المحلية أو المستوردة وتحدد سياسة الحكومة الضريبة وما يتناسب مع أهدافها العامة التي تعكس استراتيجية الحكومة. فالجداول المختلفة لضريبة الدخل تعتبر من الأدوات الهامة التي يمكن أن تلعب دورا مميزا في إعادة توزيع الدخل القومي بالإضافة إلى اعتبارها أداة هامة لحماية المنتجات المحلية والصناعات الوطنية الناشئة.
- 2 - الإنفاق الحكومي : فحجم الإنفاق الحكومي وكيفية توزيع مستوى النشاط في كل القطاعات الاقتصادية وما يرتبط به من نشاطات إنتاجية أخرى أي تحويل النفقات الحكومية عن طريق زيادة الضرائب أو لتقليل النفقات الحكومية بالقدر الذي يضر بنشاط الاقتصادي أو تأجيل بعض المشروعات الاقتصادية.

3 - الدين العام : تعتبر سياسة الدولة اتجاه الدين العام من حيث حجمه ومعدلات نموه وسبل الحصول

عليه من الوسائل المهمة في تأثير على مستوى النشاط الاقتصادي، أما إذا كانت الموازنة العامة تحقق

فائض فإن حجم هذا الفائض يمكن أن يؤثر بصفة مختلفة على الاقتصاد الوطني.

كما توجد إجراءات أخرى لمعالجة التضخم منها:

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

- إنتاج بعض السلع الضرورية على حساب بعض السلع الكمالية.

- الرقابة على الأجور فهي ضرورية لإنفاق الأسعار والأجور وكذلك تخفيض القيود على الواردات يساعد

في زيادة عرض السلع الأساسية وتخفيض الضغوط التضخمية ومن الإجراءات التي تساعد في علاج

التضخم، رفع الإنتاجية بشكل عام وزيادة حجم الادخار القومي.

➤ علاج التضخم عن طريق السياسة النقدية:

تتولى المصارف المركزية (البنوك المركزية) في الدول المختلفة وضع وتنفيذ السياسات النقدية باعتماد مجموعة

من الأدوات الكمية والنوعية (والتي سنتطرق إليها بالتفصيل في الفصل الموالي).

### خاتمة الفصل الأول

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

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

في حين ركز رواد المدرسة الكلاسيكية الجديدة على التوقعات العقلانية، الدخل الاجمالي، التضخم والبطالة، كغيرها من المدارس الأخرى التي فسرت ظاهرة التضخم على حسب توجهاتها ، كما اختلف العديد من الباحثين في تعريف التضخم وذلك لتنوع الأسباب المنشئة له وكذا تنوعها، فيمكن اعتبار التضخم ذلك الارتفاع في المستوى العام للأسعار نتيجة زيادة الإصدار النقدي وبدون مقابل في الإنتاج، ولاحظنا من خلال هذا الفصل أن للتضخم عدة آثار اقتصادية واجتماعية تعيق مسار التنمية في أي دولة ، ومن أجل تجنب



حدوث ذلك تقوم الدول بالبحث عن سبل وطرق لمعالجة هذه الظاهرة من خلال سياساتها الاقتصادية (المالية أو النقدية).

# الفصل الثاني



الاطار النظري  
للسياسة النقدية



### مقدمة الفصل الثاني:

تعتبر السياسة النقدية حقلا خصباً لكثير من البحوث و الدراسات، و جزءاً أساسياً مهماً من أجزاء ومكونات السياسة الاقتصادية العامة في أي دولة، لما لها من دور فعال في معالجة بعض الظواهر الاقتصادية من بينها: تحقيق الاستقرار في الأسعار. لذا فالسياسة النقدية هي إحدى الوسائل الهامة للسياسة الاقتصادية التي تعتمد عليها الدولة ويتم التخطيط لها في البنك المركزي. وذلك من خلال اتخاذ المعطيات النقدية موضوعاً لتحقيق الأهداف الاقتصادية وأهمها تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

ومن أجل ضمان استقرار الأسعار تقوم السلطات النقدية باتخاذ مجموعة من التدابير والإجراءات لإحداث أثر في الاقتصاد، من خلال التوفيق ما بين كمية النقود التي يتم إنشاؤها مع كمية النقود التي يرغب في حيازتها الأفراد أو الأعوان الاقتصاديون غير الماليين بصفة عامة. ويؤدي الفشل في تحقيق ذلك إلى حدوث اختلالات في الاقتصاد. لذا تقوم السياسة النقدية باتخاذ مجمل القرارات اللازمة من أجل التأثير على الوضع النقدي العام، باتباع المنهج العلمي التجريبي الذي يرفض الأخذ بأي تفسير إلا بعد اختباره علمياً على أساس بيانات وإحصائيات واقعية و دقيقة. فإذا تم الاختبار وأثبت صحة النظرية أمكن وضع السياسة العلاجية الصحيحة للتضخم، وهذا ما نحاول الوصول إليه من خلال استهداف التضخم الذي يمثل إطاراً للسياسة النقدية، حيث أثبتت فعاليته منذ ظهوره على عدة دول.

و فيما يلي سنتطرق إلى تحليل أهم المفاهيم المتعلقة بالموضوع من خلال مبحثين. في المبحث الأول سنتطرق إلى ماهية السياسة النقدية، والمبحث الأخير نعالج فيه دور السياسة النقدية في معالجة ظاهرة التضخم.

### المبحث الأول: ماهية السياسة النقدية

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

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

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

### المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية و أهدافها

#### الفرع الأول: تعريف السياسة النقدية

لقد تعددت تعاريف السياسة النقدية حيث عرفها الاقتصادي (G.L.Bash) على أنها ما تقوم به الحكومة من عمل يؤثر بصورة فعالة في حجم وتركيب الموجودات السائلة التي يحتفظ بها القطاع المصرفي سواء كانت عملة أو ودائع أو سندات حكومية<sup>1</sup>.

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

- كما تعرف السياسة النقدية بأنها العمل الذي يستخدم لمراقبة عرض النقود من البنك المركزي، وذلك كأداة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية.<sup>2</sup>

- كما عرفها الاقتصادي Einzing: "إن السياسة النقدية تشمل جميع القرارات والاجراءات النقدية بصرف النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية، وكذلك جميع الاجراءات غير النقدية التي تهدف إلى التأثير في النظام النقدي".<sup>3</sup>

كما تعرف السياسة النقدية بأنها تلك الاجراءات التي يتخذها البنك المركزي أو السلطة النقدية للتحكم في عرض النقود ومعدلات الفائدة وحجم الائتمان المصرفي وذلك لتحقيق بعض الأهداف الاقتصادية الكلية.

السياسة النقدية هي تلك السياسة المرتبطة بالنقود والجهاز المصرفي، أو التي تتحكم في عرض النقود وبالتالي في حجم القوة الشرائية لبلد ما.<sup>4</sup>

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

من خلال التعاريف السابقة يمكن استخراج بعض العناصر الهامة وهي:<sup>5</sup>

<sup>2</sup> J.Pierre.Pattat, « Monnaie , Institution Financière Et Politique Monétaire », 4<sup>ème</sup> ed, economica paris , 1987 , p277

<sup>3</sup> Einzing , "monetary policy Means and End " , penguin Book Harnonsdworth Midlesex,1964 P 50

<sup>4</sup> شعيب بونوة، زهرة بن مخلف، "مدخل إلى التحليل الاقتصادي الكلي"، ديوان المطبوعات الجامعية، 2010، ص90

<sup>5</sup> صالح مفتاح، «النقود والسياسة النقدية»، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، 2005، ص99

### 1- الاجراءات والأعمال التي تقوم بها السلطات النقدية: ونقصد بها مجموعة الأعمال والتدابير التي تتم

خلالها هذه العملية ، و التي تقوم بها السلطات النقدية ممثلة عادة في البنك المركزي، لحل مشاكل اقتصادية أو لتجنب الوقوع في مشاكل محتملة.

### 2- تستعمل هذه الاجراءات من أجل التأثير على متغيرات نقدية وبالتأثير في سلوك الأعوان المصرفية

وغير المصرفية: حيث أن وسائل عمل السلطات النقدية تستطيع أن تكون إما عن طريق رقابة مباشرة من طرف السلطات النقدية للمتغيرات النقدية (القرض، الصرف، معدل الفائدة)، وإما عن طريق تدخلات في سوق الأموال بهدف التأثير في سلوك خلق النقود لمؤسسات القرض (عرض النقود) وسلوك الأعوان غير الماليين من ناحية التمويل وحياسة السيولة .

### 3- تهدف السياسة النقدية إلى تحقيق أهداف تحددها السلطات النقدية: حيث تختلف هذه الأهداف من

أهداف أولية، أهداف وسيطة وأهداف نهائية تسعى السياسة النقدية للوصول لها من أجل تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

### الفرع الثاني: أهداف السياسة النقدية

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

### أولاً: الأهداف الأولية

تعتبر كبدية لاستراتيجية السياسة النقدية، والتي من خلالها يقوم البنك المركزي بالتأثير على الأهداف الوسيطة . حيث عندما يقرر البنك المركزي تغيير معدل نمو النقود الاجمالي، فإنه يجب تبني متغير احتياطات البنوك وظروف

سوق النقد المتفتحة مع إجمالي النقود في الأجل الطويل، بالتالي يمكن أن نعتبر الأهداف الأولية كرابط صلة بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة، وهي تتكون من مجموعتين من المتغيرات، المجموعة الأولى تتمثل في مجتمعات الاحتياطات النقدية أما المجموعة الثانية تتعلق بظروف سوق النقد.

### 1- مجتمعات الاحتياطات النقدية<sup>6</sup>:

تتضمن هذه المجتمعات:

- القاعدة النقدية.

- احتياطات الودائع الخاصة.

- الاحتياطات الغير مقترضة.

ويبقى الجدول قائما داخل النظام المصرفي، وخارجه حول ما هو المتغير أو المجمع الاحتياطي الأكثر فعالية وسهولة؟ وأصبح لكل منها مؤيد ومعارض حول أهمية كل مجمع، وهكذا بقي الموضوع محل جدل نظرا لكونه يتصف بالتجربة وليس بالتنظير فقط. ويتعلق الأمر بمدى تحكم السلطات النقدية في أي من المجاميع المذكورة.

### 2- ظروف سوق النقد :

وتحتوي على الاحتياطات الحرة، ومعدل الأرصدة البنكية وأسعار الفائدة الأخرى التي يمارس عليها البنك المركزي رقابة قوية، ويعني بشكل عام قدرة المقترضين ومواقفهم السريعة أو البطيئة في معدل نمو الائتمان، ومدى ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة وشروط الإقراض الأخرى، وسعر فائدة الأرصدة البنكية هو سعر الفائدة على الأرصدة

<sup>6</sup> صالح مفتاح، "النقود والسياسة النقدية"، مرجع سابق، ص 124

المقترضة لمدة قصيرة يوم أو اثنين بين البنوك.<sup>7</sup> و تمثل الاحتياطات الحرة الاحتياطات الفائضة للبنوك لدى البنك المركزي مطروحا منها الاحتياطات التي اقترضتها هذه البنوك من البنك المركزي وتسمى صافي الاقتراض، وتكون الاحتياطات الحرة موجبة إذا كانت الاحتياطات الفائضة أكبر من الاحتياطات المقترضة وتكون سالبة إذا كانت الاحتياطات المقترضة أكبر من الاحتياطات الفائضة.<sup>8</sup>

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

### ثانيا : الأهداف الوسيطة

و هي تلك المتغيرات النقدية التي من المفروض أن يسمح ضبطها و تنظيمها لبلوغ الأهداف النهائية، كما تعرف أيضا بأنها تلك المتغيرات النقدية القابلة للمراقبة بواسطة السلطات النقدية، والتي من خلالها يمكن بلوغ الأهداف النهائية.

و لهذه الأهداف فائتين، الأولى تتمثل في كونها متغيرات نقدية يمكن للبنوك المركزية أن تؤثر عليها، لأنها تعتبر إعلانا لاستراتيجية السياسة النقدية، لذا يشترط أن تكون سهلة وواضحة لدى الجمهور لاستيعابها، وهي تتمثل في مستوى معدلات الفائدة، سعر الصرف والمجمعات النقدية.<sup>9</sup>

<sup>7</sup> أحمد أبو الفتوح الناقه، مرجع سابق ، ص 134

<sup>8</sup> صالح مفتاح مرجع سابق ص 125

\* ويسمى ( Prime Len Rate ) ويسمى ( Base Rate ) وهو سعر الفائدة على القروض التي تمنحها البنوك لعملائها الممتازين، وهو السعر الذي تركز عليه الفائدة على القروض بوجه عام، وكذلك الفوائد على الودائع .

<sup>9</sup> وسام ملاك، " النقود و السياسة النقدية الداخلية"، الطبعة الأولى، لبنان، دار المنهل اللبناني للطباعة و النشر، 2000، ص 193



1- مستوى معدل الفائدة

إن الكينزيين يريدون أن يتم تثبيت معدل الفائدة إلى الحد الأدنى الممكن، بينما لا يهتم النقديون بها كثيرا لأن كمية النقود هي المهمة بالنسبة لهم، ويضيفون بأنه عندما نهتم بمعدلات الفائدة ينبغي ربطها بمستواها الحقيقي.<sup>10</sup>

إلا أن الأعوان الاقتصاديين من أفراد، مشروعات و عائلات على حد سواء هم شديدي الحساسية لمعدلات الفائدة من ناحية تكلفة قروضهم و تلقي التعويضات عند توظيف مدخراتهم، لذا يجب على السلطات العامة أن تولي اهتماما خاصا لتقلبات معدلات الفائدة، و لكن المشكل يكمن في تحديد المستوى الأفضل لهذه المعدلات، و على السلطات في هذه الحالة أن تحافظ على أن تكون تغيرات مستويات معدلات الفائدة ضمن هوامش غير واسعة نسبيا حتى تتجنب أن تنشأ عنها مراحل متعاقبة من التضخم و الركود.<sup>11</sup>

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

- **المعدلات الرئيسية:** وهي معدلات النقد المركزي و التي تعبر عن المعدلات التي يقرض بها البنك المركزي

البنوك التجارية، كما يستند إليها في تحديد معدلات الإقراض بين البنوك.

- **معدلات السوق النقدية:** وهي المعدلات التي يتم على أساسها تداول الأوراق المالية القصيرة الأجل القابلة

للتداول ( سندات خزينة قابلة للتداول، شهادات إيداع، أوراق خزينة... إلخ )

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

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

<sup>10</sup> Philippe Jaffré , "Monnaie et Politiques monétaires" , 4 éd , Economica 1996 , P 102

<sup>11</sup> وسام ملاك، "النقود و السياسة النقدية الداخلية"، مرجع سابق، ص 197

- المعدلات المدينة: وهي المطبقة على القروض الممنوحة.

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

### 2- معدل الصرف:

إن معدل صرف النقد هو مؤشر هام حول الأوضاع الاقتصادية لبلد ما، كما يعمل على تحديد أمور كثيرة من بينها: مدى تنافسية السلع الوطنية مقابل السلع الأجنبية وكذا وضع ميزان المدفوعات. و يمكن أن تكون للسياسة النقدية مساهمة في التوازن الاقتصادي عبر تدخلها من أجل رفع معدل صرف النقد اتجاه العملات الأخرى، الذي قد يكون عاملا لتخفيض التضخم، وهو ما يحقق الهدف النهائي للسياسة النقدية. كما أن استقرار هذا المعدل يشكل ضمانا لاستقرار وضعية البلاد اتجاه الخارج ، لذا تعمل بعض الدول على ربط عملتها بعملة قوية تحرص على استقرارها، إلا أنه في حالة المضاربة الشديدة تحدث تقلبات في سوق الصرف مما يؤدي إلى عدم القدرة على التحكم في هذا الهدف.

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

3- المجمعات النقدية:

هي عبارة عن مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة و تعكس قدرة الأعوان الاقتصاديين الماليين المقيمين على الإنفاق<sup>12</sup> . ويعتقد النقديون بأن كمية النقد هي الوسيط المفضل للتوازن الاقتصادي. حسب ما نص عليه

فريدمان، توجد ثلاثة مزايا لمنهج التثبيت هي:<sup>13</sup>

- يحول دون أن يصبح عرض النقود مصدر لعدم الاستقرار.

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

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

وتتكون المجمعات النقدية أساسا من  $(M_3, M_2, M_1)$  كما يمكن استعمال الأساس النقدي H أو مجموع القروض<sup>14</sup> ، كما أنها أصبحت تستقطب اهتمام البنوك المركزية ، كما يمكن التعرف عليها بسهولة من طرف الجمهور إلا أن الإشكال يبقى مطروحا حول ما هي المجمعات التي يمكن ضبطها بسهولة و بدون غموض؟ هناك من يؤيد المجمعات الواسعة\* كاستهدافات وسيطة نتيجة للتطورات المالية الحديثة والمستمرة بالتالي يسمح بالتقرب

<sup>12</sup> قدي عبد المجيد، "المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية"، الجزائر، ديوان المطبوعات الجزائرية، 2003، ص 75

<sup>13</sup> وسام ملاك، "النقود و السياسة النقدية الداخلية"، مرجع سابق، ص 205

<sup>14</sup> الطاهر لطرش، "اقتصاديات النقود والبنوك" ديوان المطبوعات الجامعية الساحة المركزية - بن عكنون - الجزائر، 2013، ص 150

\* يمثل M3 ويشمل M2 مضافا إليها الودائع الحكومية لدى البنوك كالسندات و أدونات الخزينة.

أكثر إلى الحدود القصوى للتوظيفات النقدية على عكس المجمعات الضيقة\*\* التي تركز على الوظيفة الضيقة للنقود.

إن هذه المؤشرات النقدية (معدل الفائدة وسعر الصرف) لا تتمتع بالفعالية المرجوة لتكون أهدافا وسيطة للسياسة النقدية لأسباب عديدة تتعلق بمفهومها وطرق تحديدها وتأثيراتها المرتقبة. كما أن مكونات الكتلة النقدية فقدت شيئا فشيئا من مكائنها كأهداف وسيطة مناسبة بالرغم من قدرة البنوك المركزية على التحكم فيها بسهولة نسبية، وهذا بسبب التقلبات التي يمكن أن تحدث نتيجة عدم استقرار الطلب النقدي، ما ينتج عنه عدم استقرار سرعة دوران هذه المجموع. هذا ما أدى إلى تحول أساسي في استراتيجية السياسة النقدية، حيث أصبحت تحاول الوصول إلى الهدف النهائي للسياسة النقدية بشكل مباشر لتراجع الثقة في الأهداف الوسيطة لبلوغ الأهداف النهائية المتعارضة فيما بينها أحيانا. تقوم هذه الاستراتيجية الجديدة عمليا على مقارنة تعتمد على استهداف التضخم\* الذي أثبت فعاليته في مختلف الدول<sup>15</sup>.

#### 4- معايير اختيار الأهداف الوسيطة:

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

\*\*مثل M2 أو M1 حيث تشمل M1 النقود الورقية الإلزامية و النقود المساعدة، الودائع الجارية الخاصة، و M2 تشمل M1 مضافا إليها الودائع لأجل، و دائع الادخار قصيرة الأجل بالبنوك و الودائع لدى صناديق التوفير.

\* سنطرق إليه في المبحث الثاني.

<sup>15</sup> الطاهر لطرش "اقتصاديات النقود و البنوك" مرجع سابق ص 175.

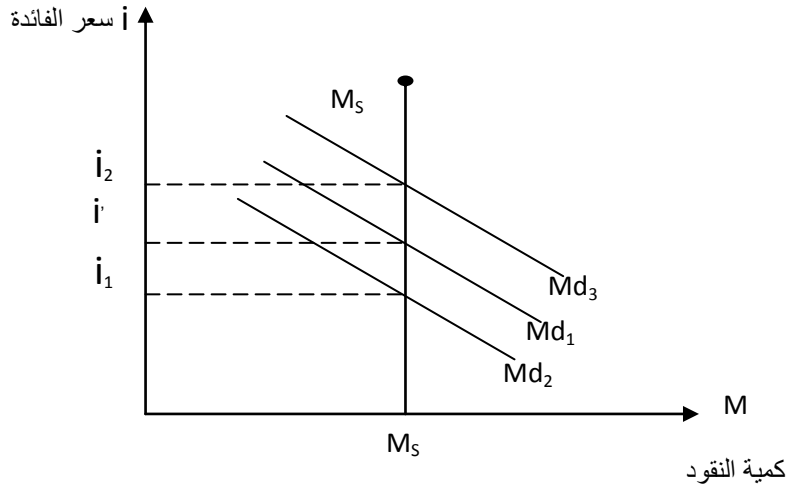
4-1 اختيار الأهداف:

لنفرض أن السلطات النقدية قد اختارت معدل نمو العرض النقدي  $M_1$  بمقدار 3% لتحقيق الهدف النهائي المتمثل في نمو الناتج الوطني بمقدار 4%، كما يمكن للبنك المركزي أن يستخدم هدف وسيط آخر هو تخفيض سعر الفائدة على أذون الخزانة إلى 7% لتحقيق نفس الهدف النهائي، ولكن في الواقع لا يمكن استخدام هدفين وسيطين لتحقيق هدف نهائي واحد ولذلك على البنك المركزي اختيار هدف وسيط واحد.<sup>16</sup>

وهناك حالتان لاختيار الهدف الوسيط:

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

الشكل (2-1): التحكم في العرض النقدي



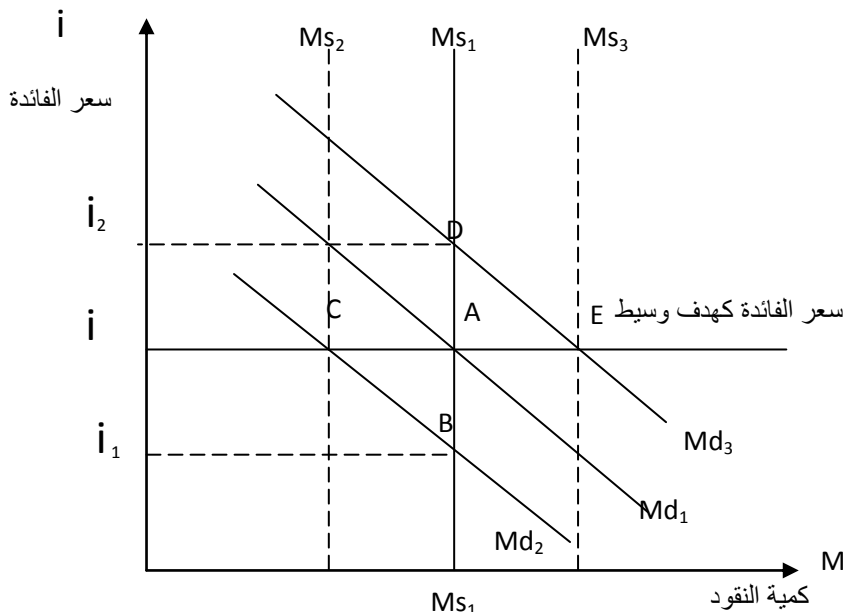
Source : Philippe Jaffré , Monnaie et Politiques monétaires , 4 éd P 102 .

<sup>16</sup> أحمد أبو الفتوح الناقفة، مرجع سابق، ص 136

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

ب- عندما يستخدم سعر الفائدة كهدف وسيط عند، ويتوقع البنك المركزي أن يكون الطلب على النقود عند  $Md_1$  ولكنه يتقلب بين  $Md_2$  و  $Md_3$  نتيجة التغيرات غير المتوقعة في الإنتاج الكلي ومستوى الأسعار أو في تفضيلات الأفراد في حيازة النقود أو السندات كما هو موضح في الشكل الموالي:

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



Source : Philippe Jaffré , Monnaie et Politiques monétaires P 103

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

ومن ناحية أخرى إذا كان منحني الطلب على النقود هو  $Md_3$  الذي يتقاطع مع  $Ms_1$  في نقطة التوازن D فإن سعر الفائدة التوازني يصبح  $i_2$  وبما أن سعر الفائدة هو الهدف الوسيط، فإن البنك المركزي يتدخل للتحكم فيه ومنعه من الارتفاع، ويقوم بعمليات شراء في السوق المفتوحة حتى يرتفع العرض النقدي من  $Ms_1$  إلى  $Ms_3$  والذي يتقاطع مع  $Md_3$  في النقطة E، ومن ثم يعود سعر الفائدة إلى مستوى سعر الفائدة كهدف وسيط  $i$ . فالبنك يحافظ على سعر الفائدة كهدف وسيط ولكنه في نفس الوقت يسمح للعرض النقدي بالتذبذب والنتيجة هي: « إذا كان الهدف الوسيط هو سعر الفائدة فإن هذا سيجعل العرض النقدي متذبذبا » .

إن تبني أهداف نقدية باستخدام المعروض النقدي على نطاق واسع، كان في سنوات السبعينات التي زاد فيها التضخم، حيث كان المفهوم دائما بأن نجاح وضع أهداف وسيطة نقدية يتوقف على استقرار الطلب على النقود، أو على الأقل بإمكانية التنبؤ به، وبدأ هذا الأسلوب يتهاوى في سنوات الثمانينات عندما خرجت معادلات الطلب على النقود عن المسار المتوقع و ربما كان السبب هو سرعة التجديدات أو الابتكارات المالية.<sup>17</sup>

<sup>17</sup> ستانلي فيشر، مجلة التمويل والتنمية، عدد ديسمبر 1996، ص 24

4-2 معايير الأهداف الوسيطة:<sup>18</sup>

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

أ- القابلية للقياس:

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

ويبدو أن أسعار الفائدة قابلة للقياس أكثر من العرض النقدي والقاعدة النقدية، لأنها ليست فقط متاحة بسرعة ولكنها تتمتع بدرجة كبيرة من الدقة ولا تتراجع إلا قليلا ، أما العرض النقدي والقاعدة النقدية فإنهما يخضعان للمراجعة، وبالتالي تصبح أسعار الفائدة المعيار الأكثر فائدة كأهداف وسيطة. ولكن سعر الفائدة هو سعر الفائدة الاسمي الذي يعتبر مقياس لا يكشف عن التكلفة الحقيقية للاقتراض ، وهو سعر الفائدة المعدل بالتضخم المتوقع، إلا أن قياس سعر الفائدة الحقيقي يكون صعبا لأنه لا توجد طريقة لقياس التضخم المتوقع، وبهذا فإن

<sup>18</sup> احمد أبو الفتوح الناقه، مرجع سابق، ص 139-140



قياس كل من سعر الفائدة والعرض النقدي والقاعدة النقدية له صعوبات، والاختيار بينهما أيضا يصبح صعبا كهدف وسيط.

### ب- القدرة على التحكم في الهدف الوسيط :

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

### ج- إمكانية التنبؤ بالأثر على الهدف النهائي :

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

ثالثا: الأهداف النهائية

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

1- استقرار المستوى العام للأسعار:

يعتبر من أهم أهداف السياسة النقدية نظرا لأهميته في تفادي مشكلة التضخم وكذا علاج مشكلة الكساد، فعدم استقرار الأسعار يعرض البنيان الاقتصادي لهزات أو أزمات كبيرة بسبب هذه التقلبات (الرواج و الكساد). في حالة التضخم تتعرض العملة لتدهور قيمتها كما تحدث البطالة في حالة الكساد، بالإضافة إلى عرقلة مسار التنمية الاقتصادية في الدول النامية<sup>19</sup>.

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

إن استهداف السياسة النقدية علاج التضخم واستقرار الأسعار يظهر أن هناك علاقة بين النقود والأسعار، لأن وجهات نظر الكينزيين والنقديين لعملية التضخم ليست مختلفة كثيرا، إذ يعتقد كلاهما أن التضخم المرتفع يحدث

<sup>19</sup> صالح مفتاح، مرجع سابق ، ص134

فقط عندما يكون معدل نمو المعروض النقدي مرتفعا، ولذا يعتقد معظم المفكرين الاقتصاديين بوجود هذه العلاقة، ومن هنا يبرز أثر النقود على مستويات الأسعار.

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

إن في استعمال السياسة النقدية لمحاربة التضخم أو استقرار الأسعار ميزة، حيث إن آثارها على تقييد عرض النقود وتقييد الائتمان سوف يتم الشعور به بدرجات متساوية لدى الهيئات والأفراد. ثم إن آثارها لا تبدو واضحة على الأفراد، وإنما تكون مخفية إذا ما تم مقارنتها بالسياسة المالية في محاربة التضخم واستقرار الأسعار، لأن هذه الأخيرة تشمل تحقيق فائض في الإنفاق الحكومي في أوقات التضخم، بينما يعبر الأفراد عن رغبتهم دائما في خفض الدين العام للحكومة والوسيلة الوحيدة لتحقيق ذلك هي زيادة الضرائب أو خفض الإنفاق الحكومي. وهذين الإجراءين لا يتمتعان بأية استجابة من طرف الأفراد، وهكذا تتمتع السياسة النقدية بميزة تقبل الأفراد لها نظرا لاختفاء آثارها عليهم في محاربة التضخم<sup>20</sup>.

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

<sup>20</sup> عبد المنعم راضي، " تقييم دور السياسة النقدية والمالية في علاج التضخم"، محاضرات معهد الدراسات المصرفية، مصر، 1980، ص 52.

### 2- تحقيق العمالة الكاملة (مكافحة البطالة):

بعد أزمة 1929 جاءت النظرية الكينزية بسياسة أخرى بديلة هي السياسة المالية أين ظهر هدف آخر لها و هو العمالة الكاملة الذي تسعى معظم الدول لبلوغه ، من خلال تسيير كل قوانينها و تشريعاتها لتحقيق أقصى عمالة ممكنة، و مازالت تمثل هدفا للسياسة الاقتصادية بصفة عامة و السياسة النقدية بصفة خاصة. بالتالي نستنتج مما تقدم أن السياسة النقدية لها دور مهم في تحقيق العمالة و تخفيض البطالة عن طريق تقوية الطلب الفعال، فعندما تقوم السلطات النقدية بزيادة المعروض النقدي تنخفض أسعار الفائدة فيزداد الاستثمار و بالتالي زيادة الاستهلاك ثم زيادة الدخل<sup>21</sup>.

أما في الاقتصاد الجزائري فإن تحقيق العمالة الكاملة لم يكن من ضمن الأهداف المعلنة للسياسة الاقتصادية سواء في مرحلة النظام الاشتراكي أو بعد الإصلاحات الاقتصادية سنة 1988، وإنما كان من ضمن الأهداف العامة للتنمية الاقتصادية، وتنفيذ المخططات العامة وخاصة في ظل النظام الاشتراكي. أما بعد الإصلاحات فإنه يكون ضمن برامج الحكومات ولكن في شكل حلول جزئية وتخفيف من حدة البطالة.

### 3- تحقيق معدل عال من النمو الاقتصادي:

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

<sup>21</sup> صالح مفتاح، "النقود و السياسة النقدية"، مرجع سابق، ص 138

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

### 4- تحقيق توازن ميزان المدفوعات:

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

### المطلب الثاني: أدوات السياسة النقدية و قناتها

#### الفرع الأول: أدوات السياسة النقدية

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

أولاً: الأدوات الكمية (غير مباشرة)

هي مجموعة الإجراءات التي تهدف بشكل غير مباشر للتأثير على مستوى الائتمان في إطار اقتصاد ما، من خلال التأثير على تكلفة الحصول على الأموال و التأثير على مستوى السيولة البنكية<sup>22</sup>. وتتمثل هذه الأدوات في سياسة سعر إعادة الخصم، نسبة الاحتياطي القانوني وعمليات السوق المفتوحة.

### 1-سياسة معدل إعادة الخصم:

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

واستناداً إلى هذه الوسيلة تستطيع البنوك التجارية الحصول على القروض من البنك المركزي لدعم السيولة النقدية لديها بسعر خصم معين.<sup>23</sup>

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

في حالة التضخم الكبير يقوم البنك المركزي برفع سعر إعادة الخصم، الأمر الذي يجعل تكلفة الاقتراض منه مرتفعة، لذا تقوم البنوك التجارية برفع سعر الخصم فيقل الطلب على السيولة المرتبطة بخصم الأوراق التجارية، ويفضل العملاء في هذه الحالة الاحتفاظ بأوراقهم المالية لارتفاع تكلفة الخصم، وبهذا تنخفض قدرة البنوك على

<sup>22</sup> خبايه عبد الله، الاقتصاد المصري ( البنوك الإلكترونية، البنوك التجارية، السياسة النقدية)، مؤسسة شباب الجامعة، بدون سنة النشر، ص 202

<sup>23</sup> ضياء مجيد الموسوي، "الاقتصاد النقدي"، دار الفكر، الجزائر، 1993، ص 33

توليد النقود، وينخفض حجم الائتمان المصرفي والنقود المرتبطة به على مستوى الاقتصاد الوطني، فيقل الطلب على السلع والخدمات بشكل مستمر حتى يتحقق التوازن بين العرض والطلب، وتزول مظاهر التضخم السلبية. إن هذه السياسة الانكماشية في حالة التضخم يستبدلها البنك المركزي بسياسة توسعية في حالات الانكماش والكساد، حيث يلجأ إلى خفض سعر إعادة الخصم. فيترافق ذلك مع إجراءات خفض سعر الخصم. تقوم بها البنوك التجارية فتزداد قدرة البنوك التجارية على توليد النقود والتوسع في الائتمان، فيزداد حجم النقود المتداولة ويزداد الطلب على السلع والخدمات بشكل مستمر حتى يتحقق التوازن الاقتصادي المطلوب.

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

- مدى نمو واتساع السوق النقدي.
- مدى اعتماد البنوك التجارية على البنك المركزي كمصدر لمواردها النقدية.
- درجة مرونة الطلب على الائتمان بالنسبة لسعر الفائدة.
- مرونة سعر الفائدة.

2- عمليات السوق المفتوحة:

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

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

أما في حالة الانكماش وانخفاض وتيرة النشاط الاقتصادي وموجات الركود المتتالية فإن البنك المركزي يقوم بعمليات شراء للأسهم والسندات والأذونات والأوراق التجارية و أحيانا الذهب ، الفضة والعملات الأجنبية، الأمر الذي ينعكس في شكل زيادة الأرصدة النقدية لدى البنوك التجارية وزيادة السيولة لدى الأفراد، فتزداد قدرة البنوك والمؤسسات على منح الائتمان والتوسع في توليد النقود المصرفية، كما تساعد على توسيع حركية النشاط الاقتصادي إلى المستوى الذي تزول عنده مظاهر الكساد والانكماش ويحدث التوازن المطلوب والمرغوب من قبل السلطات النقدية.



كما أن عملية السوق المفتوحة لها تأثير على أسعار الفائدة، حيث عندما يقوم البنك المركزي ببيع الأوراق المالية، و السندات الحكومية يؤدي ذلك إلى الحفاظ على أسعارها في السوق. و هذه السياسة تساهم في رفع أسعار الفائدة والعكس صحيح كما يؤدي إلى التأثير في اتجاهات الاستثمار بالاقتصاد الوطني.

وتتوقف فعاليتها على مجموعة من الشروط من بينها<sup>24</sup> :

- توافر إرادة التعامل من طرف المتدخلين.

- اتساع هيكل السوق مما يجعله أكثر نشاطا وديناميكية.

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

### 3- الاحتياطي القانوني (الإجباري):

هو عبارة عن نسبة قانونية يفرضها البنك المركزي على البنوك التجارية ، ويقوم بالاحتفاظ بها لديه كوديعة بدون فوائد، إن مقدرة البنوك التجارية الاقراضية تعتمد على ما تمتلكه من سيولة أو احتياطات نقدية ، التي يكون أساسها حجم الودائع التي يستقبلها من عملائه، حيث عند ظهور تيارات تضخمية فإن البنك المركزي يقوم برفع نسبة الاحتياطي النقدي الاجباري، وأحيانا يتوصل الأمر بالبنك المركزي إلى زيادة رفع هذه النسبة إلى الحد الذي تقوم البنوك التجارية باستدعاء بعض القروض مما يؤثر على حجم النقود المتداولة ، وبالتالي التأثير على عملية خلق النقود و انخفاض حجم الائتمان،<sup>25</sup> فالبنك المركزي اذا كان يريد تقليص السيولة لدى البنوك التجارية يقوم برفع هذه النسبة والعكس صحيح.

<sup>24</sup> طاهر لطرش مرجع سابق ص 156

<sup>25</sup> محسن أحمد محمد الحضري، "التضخم الهيكلي في الدول الافريقية، جمهورية غانا، حالة دراسية" رسالة دكتورة غير منشورة معهد الدراسات الأفريقية ، 1984 ، جامعة القاهرة ص

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

### ثانيا: الأدوات الكيفية (المباشرة)

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

### 1- سياسة تأطير القروض:

وتقوم على أساس فكرة تسقيف مباشر للقروض الممنوحة للاقتصاد، وذلك بوضع معايير معينة لتقديم القروض لمدة معينة قد تكون سنة أو تتعداها من خلال اجبار البنوك على احترام هذه المعايير، وتفرض عقوبات في حالة مخالفتها.

### 2- الإقناع الأدبي:

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

### 3- الودائع الخاصة :

يقوم البنك المركزي من خلال هذه الأداة بفرض اقتطاع نسبة من أرصدة البنوك التجارية على شكل ودائع مجمدة

عنده، تمنح عليها فائدة معينة بالإضافة إلى الاحتياطي القانوني ويهدف هذا الاقتطاع إلى التقليل من عمليات الائتمان التي تقوم بها المصارف عن طريق التقليل من أرصدها.<sup>26</sup>

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

### الفرع الثاني: قنوات انتقال السياسة النقدية

تعرف قناة السياسة النقدية على أنها الآليات التي من خلالها يحدث قرار معين للسياسة النقدية أثر على سلوكيات الأعوان الاقتصاديين، و منه على هدف النمو و استقرار الأسعار<sup>27</sup>، و يمكن أن نقسمها إلى أربعة و هي : قناة سعر الفائدة، قناة سعر الصرف، قناة أسعار السندات، و أخيرا قناة الائتمان المصرفي.

#### أولاً: قناة سعر الفائدة

تعتبر قناة سعر الفائدة حسب الفكر الكينزي الأداة التقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية إضافة إلى أنها حسب النموذج الكينزي (IS-LM) أهم قناة في انتقال السياسة النقدية إلى هدف النمو النهائي التي يمكن تلخيص مضمونها على النحو التالي:<sup>28</sup>

<sup>26</sup> عقيل جاسم عبد الله، " النقود والمصارف"، الجامعة المفتوحة، الأردن 1994، ص 214

<sup>27</sup> Bulletin de la banque de France, Efficacité de la politique monétaire et canaux de transmission. n° 136 avril 2005. [www.banque-france.fr/fr/publication/telechar/bulletin/136edito.pdf](http://www.banque-france.fr/fr/publication/telechar/bulletin/136edito.pdf).

<sup>28</sup> Frederik Mishkin et Christian Bordes : monnaie, banque, et marchés financiers ; op.cit. p 803

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

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

و لكن هذه النتيجة تم رفضها بشدة من قبل العديد من الباحثين أمثال Mark ، ben bernanke ، Gertler سنة 1995 ، الذين خالفوا الطرح السابق و لديهم رؤية خاصة حيث أكدوا أن الدراسات التجريبية تبين الآثار السيئة للتأثيرات المعتبرة لأسعار الفائدة على تغيرات تكاليف رأس المال، و أكدوا أيضا على أن إخفاض أسعار الفائدة كآلية لنقل السياسة النقدية يشجع على البحث عن ميكانيزمات أخرى خصوصا كقناة الائتمان.<sup>29</sup>

<sup>29</sup> أحمد شعبان محمد علي، "انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي و دور البنوك المركزية، دراسة تحليلية تطبيقية لحالات مختارة من البلدان العربية"، الطبعة الأولى، جمهورية مصر العربية، الدار الجامعية، 2006 ، ص 120

ثانيا: قناة سعر الصرف<sup>30</sup>

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

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

<sup>30</sup> المعهد المصرفي البنكي " مفاهيم مالية " العدد الثاني عبر الموقع الإلكتروني التالي: [www.ebi.gov.eg](http://www.ebi.gov.eg)

يعمل أثر الأسعار Price Effect من خلال جانبي الطلب والعرض. بالنسبة لجانِب الطلب، يؤدي التراجع في قيمة العملة إلى انخفاض أسعار الصادرات، و زيادة أسعار الواردات، و ينتج عن ذلك نمو الصادرات وزيادة كل من الطلب الكلي والنتاج، فتزيد معدلات التضخم، أما بالنسبة لجانِب العرض فيؤدي انخفاض سعر الصرف إلى زيادة أسعار المدخلات المستوردة، مما يدفع المشروعات إلى زيادة أسعار السلع المحلية، أي أن معدل التضخم سوف يرتفع حتى في حالة عدم تغير مستوى الطلب الكلي. وتحتل هذه القناة أهمية خاصة في حالة الاقتصادات الصغيرة (النامية)، والتي تعتمد بشكل كبير على المدخلات المستوردة.

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

ومن جهة أخرى فإن سعر الصرف ينقل أثر السياسة النقدية إلى التضخم بصورة مباشرة، من خلال قناة

التضخم " Inflation Channel " والتي تعرف أيضا باسم أثر الانتشار المباشر Direct Pass

" Through Effect ". حيث تؤثر تغيرات سعر الصرف على التضخم مباشرة من خلال زيادة أسعار

الواردات، أو الأسعار المحلية للسلع والخدمات التي تدخل في التجارة الدولية. وبالتالي فإن السياسة النقدية

التوسعية، يترتب عنها انخفاض في أسعار الفائدة، وكذا في الطلب على الأصول المحلية، تؤدي في النهاية إلى انخفاض سعر الصرف.

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

### ثالثاً : قناة الائتمان

و تنقسم بدورها إلى قناتين هما:

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

2- قناة ميزانية المؤسسات: إن انخفاض عرض النقود يؤدي إلى انخفاض صافي قيمة المؤسسات، والضمانات

التي يمكن للمقرضين تقديمها عند الإقراض. مما يؤدي ارتفاع سعر الفائدة إلى تخفيض التدفقات النقدية نحو المؤسسات الصغيرة، وبالتالي تزداد مخاطر إقراضها وهو ما يؤثر على استثمار القطاع الخاص.

### رابعا : قناة أسعار الأصول

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

#### 1- قناة توبين للاستثمار(نظرية المعامل $q$ لتوبين )

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

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

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



أساسا من الاسهم العادية ، فعند ارتفاع الأسعار تزداد معها ثروتهم المالية ومواردهم الحياتية، التي تؤدي بدورها إلى زيادة الاستهلاك .

وبالتالي عند اتباع سياسة نقدية توسعية فان ذلك يؤدي الى ارتفاع الطلب على الاسهم العادية ، وبالتالي ارتفاع أسعارها (  $pe \uparrow$  ) و زيادة ثروات الأفراد التي تؤدي بدورها إلى زيادة الاستهلاك وبما أنه أحد مكونات الطلب الكلي هذا سيؤدي إلى زيادة الناتج القومي ويتضح ذلك من معادلة الاتجاهات التالية<sup>31</sup>:

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

### المطلب الثالث: فعالية السياسة النقدية

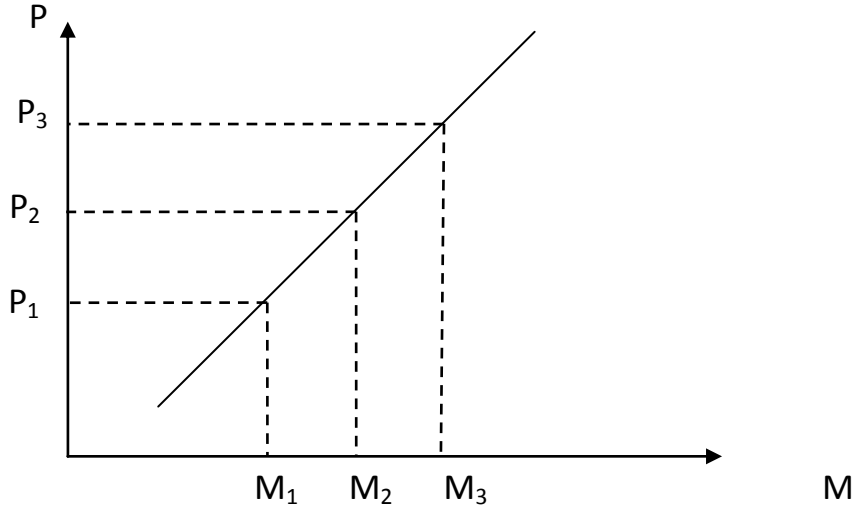
يقصد بفعالية السياسة النقدية مدى قدرة السياسة النقدية في التأثير على مجمل النشاط الاقتصادي بغية تحقيق الأهداف التي تسعى اليها السياسات النقدية . كما أن السياسة النقدية تستند إلى النظريات الاقتصادية و الافكار التي لا بد للدولة أن تأخذ بها ، وقد مرت هذه النظريات وتطورت تاريخيا على النحو التالي :

### الفرع الأول : السياسة النقدية والتحليل الكلاسيكي

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

<sup>31</sup> عبد الله الطاهر، موفق علي خليل، "النقود والبنوك و المؤسسات المالية " الطبعة الثانية، 2006 ص 344

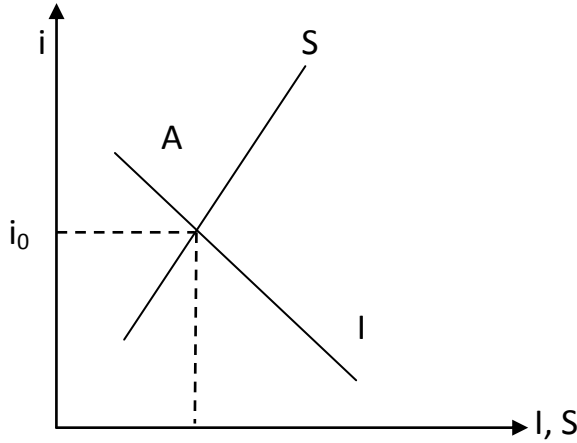
الشكل (2-3): أثر كمية النقود على الأسعار حسب الكلاسيك



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

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

الشكل (2-4): العلاقة بين سعر الفائدة، الاستثمار و الادخار



المصدر :ضياء مجيد، "اقتصاديات النقود والبنوك"، مؤسسة شباب جامعة الاسكندرية ، 2001 ، ص 146

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

بالتالي فإن الاستقرار الاقتصادي وتوجيه الاقتصاد الوطني نحو النمو يعتمد بالدرجة الأولى السياسة النقدية دون الاهتمام مطلقا بالسياسة المالية و السياسة النقدية - حسب ما يرى الكلاسيك - لوحدها يمكنها معالجة الاختلالات خاصة في فترات الركود و الكساد الاقتصادي من خلال اللجوء إلى زيادة كمية النقود التي بدورها

تؤدي إلى تنشيط الوضع الاقتصادي من خلال تحسين مستويات الأسعار، أما أثناء فترات التضخم الاقتصادي وحدث ارتفاعات كبيرة في الأسعار فيتم اللجوء إلى تقليل كمية النقود المعروضة مقابل حجم الانتاج الموجود، وبالتالي الضغط على المستوى العام للأسعار بالانخفاض<sup>32</sup>.

### ➤ ميكانيزم انتقال أثر السياسة النقدية عند الكلاسيكيين :

يتم انتقال أثر السياسة النقدية عند الكلاسيكيين باتباع المعادلة التالية :

زيادة المعروض النقدي  $M \uparrow$   $\Leftarrow$  ارتفاع الأسعار  $P \uparrow$   $\Leftarrow$  انخفاض الأجر الحقيقي (بسبب انخفاض القدرة الشرائية ودخول العمال في إضراب عن العمل)  $W \downarrow$   $\Leftarrow$  تحدث بطالة اختيارية  $\Leftarrow$  يقل عرض العمل  $\Leftarrow$  زيادة الطلب على العمل من طرف المؤسسات (لأنه يجب استغلال كل الطاقات الانتاجية وأن كل ما ينتج يباع  $\Leftarrow$  رفع الانتاج الاسمي من طرف المؤسسات ويصبح الأجر الحقيقي مقبولا عند العمال  $\Leftarrow$  وبالتالي حدوث التوازن التلقائي في الاقتصاد .

نلاحظ من خلال هذه المعادلة عدم شمولها لكل متغيرات الاقتصاد أي أنها لا تؤثر على سوق السلع والخدمات، ويتم تأثيرها على المدى القصير<sup>33</sup>، كما أن النقود عند الكلاسيكيين كانت مجرد مجال تحدد القيم النقدية للمتغيرات التي تحدد مستوى النشاط الاقتصادي وبالتالي يمكن القول أن السياسة النقدية عند الكلاسيكيين هي سياسة شبه حيادية.

<sup>32</sup> سعيد سامي الحلاق ، محمد محمود العجلوني ، مرجع سابق ، ص 241-242

<sup>33</sup> محاضرات الاستاذة بقبق ليلي اسمهان ، بعنوان الاطار النظري للسياسة النقدية

## الفرع الثاني: السياسة النقدية والتحليل الكينزي

عملت المدرسة الكينزية على تطوير النظرية العامة لكينز وكانت لها أفكارها في العديد من الأنشطة، وقد ادعى جانب كبير منهم التقليل من فعالية السياسة النقدية وتفضيل السياسة المالية عليها في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، وتنظر النظرية الكينزية إلى التغيرات في المكونات المختلفة للطلب الكلي على أساس أنها ذات تأثير هام على مستوى النشاط الاقتصادي، ويتجهون إلى تفضيل السياسة المالية على حساب السياسة النقدية.<sup>34</sup>

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

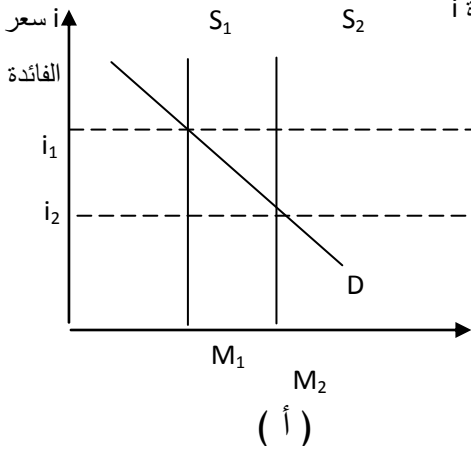
### 1- تأثير السياسة النقدية التوسعية على الاستثمار:

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

<sup>34</sup> سهير محمود معنوق، "النظريات والسياسات النقدية"، مكتبة عين شمس، القاهرة 1999، ص 171

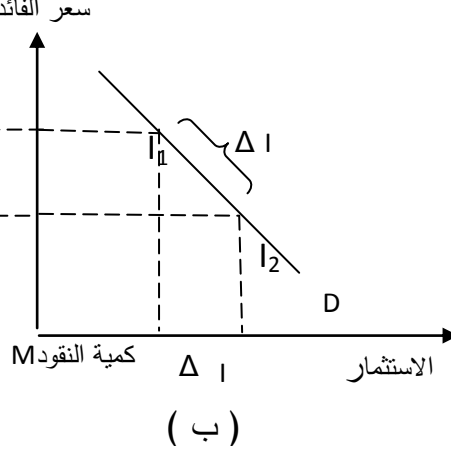
الشكل رقم (2-5) يوضح علاقة سعر

الفائدة بعرض النقود



الشكل رقم (2-6) يوضح علاقة الاستثمار

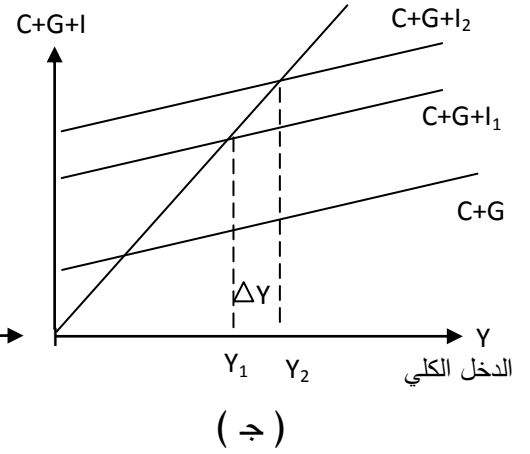
بالفائدة



الشكل رقم (2-7) يوضح علاقة الطلب

الكلبي

الكلبي بالدخل الكلي



المصدر : مفتاح صالح ، مرجع سابق ، ص 169

تقوم السلطة النقدية بالدخول إلى السوق المفتوحة من خلال شراء سندات لزيادة عرض النقود من  $M_1$  إلى  $M_2$

وعند انخفاض سعر الفائدة الأول ( $i_1$ ) إلى ( $i_2$ ) شكل (أ) يزداد عرض النقود، ولذلك يحاول الأفراد شراء

السندات وغيرها من الأصول المالية طالما توفرت لديهم السيولة، ويترتب على هذا انخفاض سعر الفائدة، ولكن

الاستثمار سوف يرتفع من  $I_1$  إلى  $I_2$  ( $\Delta I$ ) في الشكل (ب)، وبالتالي فحسب كينز إن الاستثمار الجديد

سوف يعمل على زيادة الدخل بقدر أكبر من هذه الزيادة المحققة في الطلب من خلال عمل المضاعف، ولكن

عمل المضاعف يتطلب وقتاً حتى يمارس آثاره، وهذه هي عملية انتقال أثر السياسة النقدية على النشاط

الاقتصادي عند الكينزيين الذين يرون أن ميكانيزم انتقال أثر التغيير في كمية النقود إلى الجانب الحقيقي للنشاط

الاقتصادي سوف يفشل وبالتالي تفشل معه السياسة النقدية أو تقل فعاليتها.

2- تأثير السياسة النقدية المقيدة على الاستثمار:

مما يجدر الانتباه إليه هو أن ارتفاع معدلات الفائدة لا يعتبر عاملاً رئيسياً لتقييد الطلب الكلي، وهذا ليس لضعف مرونة الإنفاق الاستثماري بالنسبة لمعدل الفائدة، بل أن ارتفاع تكلفة النقد تطرح عوائق وقيود، فارتفاع معدلات الفائدة عن الممكن يتسبب في تدفق رؤوس الأموال الأجنبية نحو الداخل وهذا يمكن أن يحدث التضخم، وعندما تكون القيود على الإقراض عامة وقطاع العائلات في تخفيض مشترياتها تنقلص إيرادات المؤسسات وتنخفض مبيعاتها مما يضعف فرص الاستثمار.

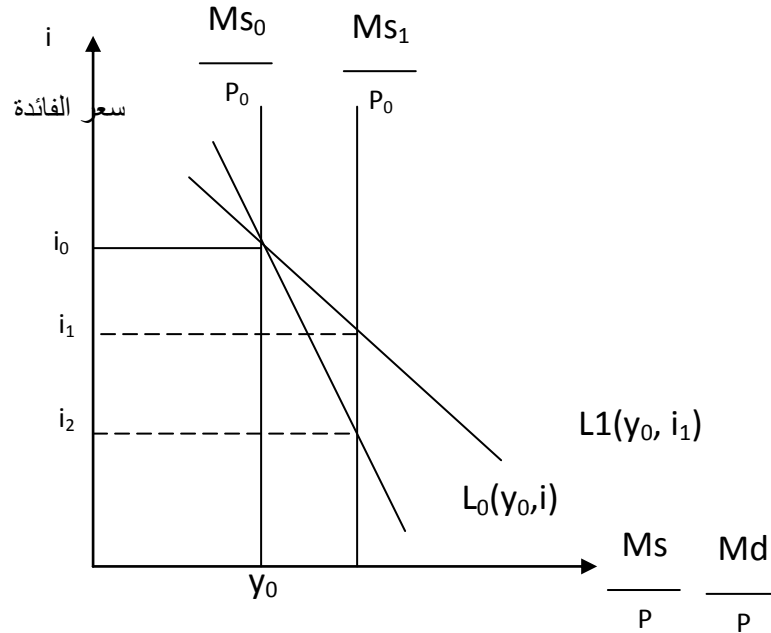
كما ناقشت النظرية الكينزية الفعالية النسبية للسياسات النقدية عندما يكون الطلب على النقود مرناً مرونة تامة بالنسبة لسعر الفائدة وهو ما افترضه الكينزيون، وعندما يكون سعر الفائدة غير مرناً تماماً بالنسبة للاستثمار.

أ- مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة:

إذا افترضنا أن السياسة النقدية تؤثر في الاقتصاد من خلال سعر الفائدة و الاستثمار ومن ثم يزداد الدخل، ولكن كلما كان الطلب على النقود أكثر مرونة بالنسبة لسعر الفائدة كان الانخفاض في سعر الفائدة أقل، ومن ثم كانت زيادة الاستثمار والدخل أصغر وكتيجة لذلك تكون السياسة النقدية أقل فاعلية.<sup>35</sup> والشكل التالي يوضح الفكرة عند منحنى الطلب على النقود للدخل  $y_0$  يكون  $L_0(y_0, x)$ .

<sup>35</sup> مايكل إيدجمان، "الاقتصاد الكلي"، ترجمة محمد إبراهيم منصور، دار المريخ، الرياض 1988، ص 272

الشكل رقم (2-8) منحني الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة



المصدر: صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 152

ففي الشكل المبين أعلاه، يكون عرض النقود بالقيمة الحقيقية  $\frac{MS_0}{P_0}$  والدخل  $Y_0$  وسعر الفائدة التوازني هو  $i_0$ ،

فإذا تم زيادة عرض النقود الاسمي إلى  $MS_1$  مع فرض ثبات مستوى الأسعار فإن عرض النقود بالقيمة الحقيقية

سوف يرتفع إلى  $\frac{MS_1}{P_0}$  وينخفض سعر الفائدة إلى  $i_1$  وعندما يكون الطلب على النقود أكثر مرونة بالنسبة لسعر

الفائدة فإن الانخفاض في سعر الفائدة يكون قليل جدا.

ولنفترض أن منحني الطلب على النقود هو  $L_1(y_0, i_1)$  بدلا من  $L_0(y_0, i_0)$  وكان سعر الفائدة التوازني هو  $i_0$

ومع الزيادة في عرض النقود بالقيمة الاسمية وبالقيمة الحقيقية، فإن انخفاض سعر الفائدة سيكون  $i_2$  بدلا من  $i_1$

ومع انخفاض سعر الفائدة بقليل فإن الزيادة في الاستثمار والدخل ستكون أيضا قليلة .

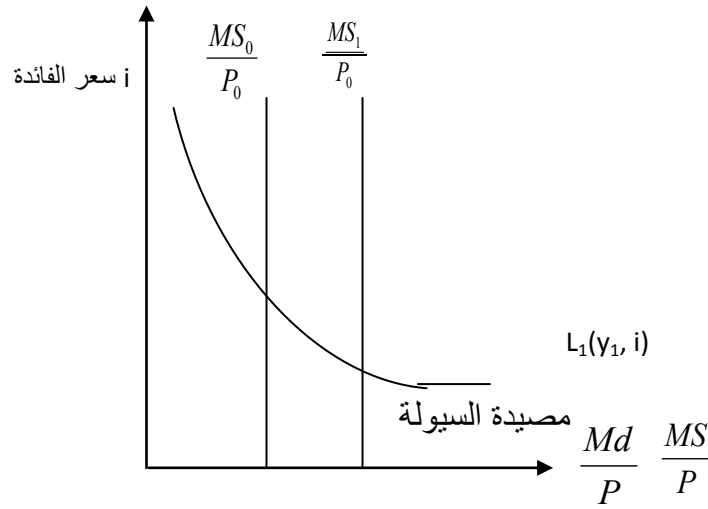
وبالتالي فالخلاصة: إن آلية انتقال أثر السياسة النقدية في الاستهلاك والاستثمار أي الجانب الحقيقي من النشاط

الاقتصادي سوف تكون بطيئة جدا عندما يكون الطلب على النقود مرنا مرونة كبيرة بالنسبة لسعر الفائدة، وهذا



الأخير لا يستجيب للتغيرات في عرض النقود. فإن السياسة النقدية تكون غير فعالة ، وكان كينز هو الذي تكلم عن هذه الوضعية في الاقتصاد والتي تسمى بمصيدة السيولة<sup>36</sup> . وفي هذه الحالة فإن السياسة النقدية تتوقف تماما عن العمل إذا كان الاقتصاد قد وصل إلى حالة مصيدة السيولة كما في الشكل (2-9)، المبين أسفله.

الشكل رقم (2-9) السياسة النقدية و مصيدة السيولة



المصدر :عبد المنعم السيد علي وآخرون ، " النقود و المصارف و الأسواق المالية"، ديوان المطبوعات الجامعية، 2004 ص372

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

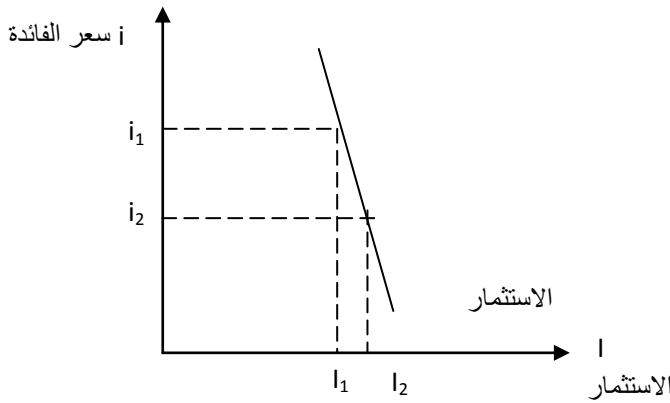
كنتيجة فإن مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة هي من محددات فعالية السياسة النقدية والسياسة المالية، وعند بلوغ حالة مصيدة السيولة تكون فعالية السياسة النقدية منعدمة بينما تكون السياسة المالية ذات فعالية كبيرة.

<sup>36</sup>مصيدة السيولة : (Trap of liquidity) وهذه الفكرة موضحة في كتب الاقتصاد الكلي مثل عند حازم البلاوي : "النظرية النقدية، مقدمة إلى نظرية الاقتصاد التجميعي"، مطبوعات جامعة الكويت، 1971، ص 306 .

ب - مرونة الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة:

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

شكل رقم (2-10): الاستثمار غير مرن لتغيير سعر الفائدة



المصدر: صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 162

وإذا كان الاستثمار أقل استجابة لتغيرات أسعار الفائدة، فإن السياسة النقدية لن تكون أداة فعالة لزيادة الطلب الكلي، وخلافا لذلك تكون السياسة المالية أكثر فعالية إذا كان الاستثمار عديم المرونة تماما بالنسبة لسعر الفائدة، وتكون السياسة المالية في قمة فعاليتها، ويحدث هذا حتى إذا زادت أسعار الفائدة عندما يزيد الإنفاق الحكومي، وأن الاستثمار لن يتغير، ونتيجة لذلك لن يكون هناك انخفاض في الاستثمار ليلغي الزيادة في الإنفاق الحكومي، ومن ثم لا يوجد شيء يخفض من فعالية السياسة المالية<sup>37</sup>.

### ➤ آلية انتقال السياسة النقدية عند كينز :

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

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

وبدأ الاهتمام يتحول من مجرد البحث عن أسباب تغير المستوى العام للأسعار إلى دراسة معالم سلوك النقود وأثرها على مستوى النشاط الاقتصادي كما أوضح كينز إمكانية نجاح السياسة النقدية في علاج مشكلات التضخم و الكساد ، وقد فسر عمل هذه السياسة من خلال اعتماد السلطات النقدية لسياسة السوق المفتوحة

<sup>37</sup> مايكل ايدجمان، نفس المرجع السابق، ص 277.

وبالتالي التأثير على كمية النقود المعروضة سواء بالزيادة أو بالنقصان وهذا وفقا للظروف السائدة وكذا الأهداف المراد تحقيقها ، الأمر الذي ينعكس على سعر الفائدة، باعتباره ظاهرة نقدية تتخذ بتلاقي قوى العرض والطلب، ومن ثم التأثير على الانفاق الاستثماري والذي بدوره يؤثر على الدخل الوطني و على مستوى النشاط الاقتصادي ككل.

### الفرع الثالث: السياسة النقدية والتحليل النقدي

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

فتخفيض أسعار الفائدة سوف يشجع على الإنفاق من خلال زيادة الاستثمارات في أسواق الفائدة المنخفضة وفي أشكال الإنفاق الأخرى، وزيادة هذا الإنفاق سيؤدي إلى زيادة الدخل، والتفضيل الزمني للسيولة والطلب على القروض، وبالتالي ترتفع الأسعار لانخفاض القيمة الحقيقية للنقود، ولهذا يرى فريدمان أنه يكون من الأفضل اللجوء إلى معدلات التغير في كمية النقود بدلا من معدلات الفائدة<sup>38</sup>.

<sup>38</sup> Freidman , Milton , "The optimum quantity of money and other essays ", London Macmillan, 1973, pp 100, 101

إن السياسة النقدية تكون ذات فعالية ولو في ظل مصيدة السيولة إذا كان الاستهلاك دالة في الثروة، فإن السياسة النقدية تكون أكثر فعالية من السياسة المالية، حسب ما أكده فريدمان. وبالرغم من نجاح فريدمان من إرجاع السياسة النقدية إلى النقاش والجدل حول أهميتها وإعطائها المكانة التي يجب أن تؤخذ بعين الاعتبار عند كل حركة تتعلق بالنشاط الاقتصادي، إلا أن هناك صعوبات أثارها فريدمان نفسه ما يجد من جدوى وفعالية السياسة النقدية،<sup>39</sup> وهي مشكلة التباطؤات الزمنية وهي<sup>40</sup> :

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

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

<sup>39</sup> جلال عبد الرزاق المهدي، "السياسة المالية والتضخم في البلاد الآخذة في النمو، مع إشارة خاصة للعراق"، رسالة دكتوراه، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة مصر، 1979، ص 458 .

<sup>40</sup> صالح مفتاح، مرجع سابق، ص 173

2- تباطؤ التشريع والتنفيذ: إن قرار السياسة يحتاج إلى دورة استشارة بخلاف السياسة المالية التي تعتمد على

السلطات التشريعية، إلا أن السياسة النقدية تكون أفضل في هذا المجال لأنها تعتمد على البنك المركزي بخلاف السياسة المالية التي تعتمد على السلطة التشريعية.

أما تباطؤ التنفيذ : وهي الفترة بين المعرفة وإجراء السياسة، وهي تعتمد على عدد المؤسسات وطبيعة الإجراءات المتخذة.

• التباطؤ الخارجي : وهذا ينتج بين وقت اتخاذ الإجراء وظهور أثاره على الاقتصاد وهذا بدوره يتوقف على الانتقال والاتفاق والاستثمار.

1- فالانتقال: يحدث تغيرا هيكليا، ولهذا لا يحدث في الأجل القصير ويكون ببطء.

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

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

وخلص فريدمان إلى أن الفجوة الزمنية المتعلقة بالسياسة النقدية تعد طويلة ومتغيرة، ومن ثم فإن السياسة النقدية المرنة ربما تكون غير محققة للاستقرار، وقد اقترح فريدمان مثلا السياسة النقدية التي تباشر زيادة عرض النقود بمعدل ثابت من 3% إلى 5%. وإذا عزز هذا المعدل فإنه يتسق مع مستوى أسعار ثابتة معقولة في الفترة الطويلة ما دام الإنتاج يتزايد مع الزمن. و الكينزيون يعتقدون أن انتقال أثر السياسة النقدية إلى الطلب الكلي والإنتاج يمر عبر سعر الفائدة أي الانتقال يكون غير مباشر، أما في السياسة المالية فنجد العكس، فالنقدون يقولون بأن أثر

هذه السياسة ينتقل عبر سعر الفائدة إلى النشاط الاقتصادي، لأن عجز الموازنة العامة سوف يرفع أسعار الفائدة التي تؤدي إلى زيادة سرعة تداول النقود، التي تحفز النشاط الاقتصادي، وبخلاف ذلك نجد الكينزيون يرون أن السياسة المالية تؤثر بصفة مباشرة في الطلب الكلي، بينما استطاع فريدمان أن يرفع من مكانة السياسة النقدية وعودتها من جديد بعدما تم ازاحتها من طرف السياسة المالية خلال حقبة من الزمن عقب أزمة 1929 ، كما أكد كل من جاري فروم (Gary Fromm) و لورنس كلين (Lawrence Klein) على فعالية السياسة النقدية . وعادت أهمية السياسة النقدية إلى الظهور أكثر من ذي قبل واحتلت أدواتها حيزا من الجدل والنقاش، وقد أدى هذا إلى وضعها على قدم المساواة مع أدوات السياسة المالية.

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

➤ آلية انتقال أثر السياسة النقدية عند النقديين:

ونميز هنا حالتين:

**الحالة الأولى:** إن زيادة المعروض النقدي  $\Leftarrow$  زيادة الأرصدة النقدية لدى الافراد و المشروعات  $\Leftarrow$  ارتفاع الانفاق عند هؤلاء الأفراد  $\Leftarrow$  زيادة في الطلب الكلي  $\Leftarrow$  زيادة في الانتاج والتشغيل  $\Leftarrow$  زيادة في الأرصدة المرغوبة في حالة التشغيل الغير كامل.

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

في الحالة الثانية: عند تخفيض المعروض النقدي وذلك بقيام البنك ببيع الأوراق الحكومية في السوق المفتوحة ←

تقل كمية النقود عند الجمهور ← ينخفض الانفاق على السلع والخدمات ← يدفع الدخل الوطني إلى مستوى أدنى عندما يواجه نقصا في السيولة فإنه يقلل من إنفاقه (ينخفض الدخل الوطني إلى النقطة حيث تستعاد النسبة الاصلية بينه وبين المعروض النقدي مرة أخرى).

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

وفي الأخير نستخلص أنه هناك اجماع بين مختلف المدارس الاقتصادية على أنه لا بد من توفر سياسة نقدية رشيدة والتي من خلالها يمكن تسيير الاقتصاد الوطني والتحكم في الاختلالات .

### المطلب الرابع: السياسة النقدية في الدول النامية

#### الفرع الأول: خصائص السياسة النقدية في هذه الدول<sup>41</sup>

- افتقار هذه الدول لوجود أسواق نقدية منظمة كما أنها تتميز بضيق نطاق الأسواق المالية - إن وجدت - و هو ما يؤدي إلى ضعف فعالية سياسة معدل إعادة الخصم و استحالة تطبيق السوق المفتوحة على نطاق واسع.
- ضعف دور البنك المركزي في التأثير على البنوك التجارية، مما يحول دون قيام البنوك التجارية بأي دور فعال في التأثير على النشاط الاقتصادي.

<sup>41</sup> عبر الموقع الإلكتروني التالي: <http://www.startimes.com/f.aspx?t=9866753>



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

-يرجع تواضع الدور الذي تلعبه النقود المصرفية في التداول النقدي إلى قصور نماء العادات المصرفية، لأسباب عدة منها انخفاض مستوى الدخل و انتشار عادة الاكتناز و عدم انتشار البنوك و المؤسسات المالية في مختلف أنحاء الوطن.

- يقوم النظام المصرفي في الدول النامية بصفة أساسية على المؤسسات التي تتعامل في الائتمان القصير الأجل ، وحرمان قطاعات هامة من الاقتصاد الوطني من الائتمان المصرفي طويل الأجل ، ضف إلى ذلك عدم كفاية الدور الذي تلعبه البنوك و المؤسسات المصرفية في جمع و تعبئة المدخرات.

### الفرع الثاني: طبيعة السياسة النقدية في الدول النامية

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

#### 1-الأدوات الغير مباشرة

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

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

1-3 سياسة تعديل نسبة الاحتياطي القانوني: وهي من بين أفضل وسائل البنك المركزي في الرقابة على الائتمان في الدول النامية ، نظرا لما يتميز به الاقتصاد النامي من حركات موسمية . و تعمل على زيادة هذه النسبة مثلا في حالة التضخم و التوسع الاقتصادي. ما يؤدي إلى زيادة الأرصدة النقدية للبنوك التجارية لدى البنك المركزي بصورة تقلل من قدرة البنوك على التوسع الكبير في منح الائتمان. كما يقوم بخفض هذه النسبة في حالات الركود والكساد مما يشجع البنوك التجارية على زيادة حجم الاقتراض والائتمان الممنوح بشكل يحدث انتعاشا اقتصاديا... نتيجة لزيادة وسائل الدفع وزيادة الطلب الكلي على السلع الاستهلاكية والسلع الاستثمارية. ما يقال على السياسة النقدية في الدول النامية هو أنها ضيقة ومحدودة الأثر لهذا لا يمكنها معالجة مشكلات الاقتصاد الوطني لوحدها.

### المبحث الثاني: دور السياسة النقدية في علاج مشكلة التضخم

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

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

المطلب الأول: دور السياسة النقدية في معالجة مشكلة التضخم في الاقتصاد المغلق\*  
والمفتوح\*\*

الفرع الأول: معالجة مشكلة التضخم في الاقتصاد المغلق

- التأثير على مجالات الاستهلاك والاستثمار: ففي حالة التضخم يكون الاستهلاك أكبر من الاستثمار، لذا يقوم البنك المركزي برفع معدل الفائدة على القروض الموجهة للاستهلاك وتخفيضه على القروض الموجهة للاستثمار.
- التأثير على أنواع القروض: في حالة التضخم يسمح البنك المركزي للبنوك التجارية بمنح قروض طويلة ومتوسطة الأجل على حساب القروض القصيرة الأجل عن طريق سعر الفائدة.
- التأثير على القروض القطاعية: حيث يخفض البنك المركزي سعر الفائدة على القروض الممنوحة للقطاعات التي يود تشجيعها، ورفعه على القروض الموجهة للقطاعات التي يود الحد أو التقليل من نشاطها.
- البيع بالتقسيط: تعتمد هذه السياسة على ثلاثة عناصر: الحصة الأولى، الحصص المتبقية، وسعر الفائدة، ففي حالة التضخم تقوم هذه السياسة على أساس رفع الحصة الأولى والتقليل من الحصص المتبقية ورفع سعر الفائدة.

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

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

- هامش الضمان المطلوب: حيث يطلب البنك المركزي من البنوك التجارية رفع هذه النسبة (أي رفع المقدار الواجب دفعه لشراء الورقة المالية من الأموال الخاصة)، و التقليل مقدار القرض الذي يمكن أن يحصل عليه العميل من البنك التجاري لشراء الأوراق المالية<sup>42</sup>.

### الفرع الثاني: دور السياسة النقدية في معالجة مشكلة التضخم في الاقتصاد المفتوح

#### أثر سعر الصرف على التضخم:

تهدف الحكومة من خلال استخدام السياسة المالية و النقدية الى تحقيق التوازن الداخلي (معدل نمو مرتفع في الناتج القومي مع معدلات توظيف عالية وكذا استقرار في المستوى العام لأسعار) و كذا التوازن الخارجي من خلال عدة اجراءات وسياسات تنتهجها ، و بين هذه السياسات سياسة سعر الصرف<sup>43</sup> ، ونجد أن هناك سعر صرف ثابت وسعر صرف مرن فكيف يتم التأثير من خلالهما على معدل التضخم؟.

#### 1- أثر سعر الصرف الثابت على معدل التضخم:

يظهر هذا الأثر من خلال انتهاج البنك المركزي سياسة نقدية انكماشية (خفض في الكتلة النقدية)<sup>44</sup> و يمكن توضيح ذلك من خلال المخطط التالي:

خفض العرض النقدي ← ارتفاع معدلات الفائدة الداخلية مقارنة مع الخارج ← دخول رؤوس الأموال ←  
 زيادة الطلب على العملة المحلية ← ارتفاع قيمتها (ارتفاع الأسعار المحلية) ← انخفاض سعر الصرف ←

<sup>42</sup> عبر الموقع الالكتروني التالي: <http://islamfin.go-forum.net/t594-topic>

<sup>43</sup> ابراهيم أمين هندي "السياسة الاقتصادية الكلية لميزان المدفوعات" العلاقة النقدية والتمويل الدولي (456) الأسبوع الخامس (17-21/ 11/1429) ص1

<sup>44</sup> وسام ملاك، "الظواهر النقدية على المستوى الدولي" طبعة أولى، دار المنهل اللبناني بيروت 2001 ص 331.

يتدخل البنك المركزي ببيع العملة المحلية وشراء العملة الأجنبية ← انخفاض قيمة العملة المحلية وعودة الاستقرار في الأسعار وكذا في سعر الصرف.

## 2- أثر سعر الصرف المرن على معدل التضخم:

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

خفض العرض النقدي ← ارتفاع معدلات الفائدة داخليا مقارنة مع الخارج ← دخول رؤوس الأموال بالتالي ارتفاع الطلب على العملة المحلية ← ارتفاع قيمتها ومن ثم ارتفاع مستوى الأسعار المحلية ← ارتفاع أسعار السلع المحلية ← انخفاض الطلب الأجنبي على السلع المحلية في المقابل ارتفاع الطلب المحلي على السلع الأجنبية ← انخفاض الصادرات وزيادة الواردات ← انخفاض الطلب المحلي ومنه انخفاض الأسعار والنتائج المحلي .

## المطلب الثاني: الاستراتيجية الحديثة للسياسة النقدية في معالجة التضخم

يعد التضخم مشكلة تعاني منها جميع الاقتصاديات سواء كانت متقدمة أم نامية فهي تعبر عن الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار، ويترتب عنه تذبذب حجم الناتج المحلي وضآلة تعبئة المدخرات المالية وسوء توزيع الدخل والثروات، ويتفق معظم الاقتصاديين على أن التحول في المستوى العام للأسعار يتم متابعته من قبل البنك المركزي واتخاذ الاجراءات الضرورية للحد منه ، لذا في السنوات الأخيرة- في بداية التسعينات- قامت العديد من البنوك المركزية وكذا صانعي السياسة النقدية بتبني تقنية جديدة تسمى باستهداف التضخم وذلك من أجل السيطرة على الارتفاع في المستوى العام للأسعار ، حيث تم الانتقال من استهداف العرض النقدي بمفاهيمه

المختلفة الى استهداف سعر الصرف- بسبب المضاربة على العملة تم التخلي عنه- ثم الى استهداف التضخم نفسه.

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

### الفرع الأول: أسباب تبني سياسة استهداف التضخم

- انهيار نظام بروتن وودز (1944-1971) مما أدى إلى ظهور عدة اضطرابات في الاقتصاد والتي كان أهم أسبابها تقلب الأسعار.

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

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

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

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

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

- يضمن مساءلة البنك المركزي في حالة عدم تحقيق الهدف وكذا استقلاليته عن الحكومة.

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

- إن هذا النهج يضمن استقرار معدل التضخم المتوقع.

### الفرع الثاني: تعريف استهداف التضخم

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

فمع هؤلاء المؤلفين ظهرت التعاريف الأولى لاستهداف التضخم معتمدين في معظمها على مختلف تجارب الدول

- تجربة نيوزيلندا باعتبارها أول دولة قامت باستهداف التضخم- في تطبيق هذه السياسة. لذا سنحاول من خلال

هذا المطلب تقديم هذه التعاريف ثم اقتراح تعريف شامل لاستهداف التضخم يلخص مختلف النقاط التي تطرق

إليها مختلف الباحثين.

من خلال تجربة كل من نيوزيلندا، كندا، فلندا وإنجلترا في استهداف التضخم اقترح كل من **Leiderman** و

**Svensson** سنة (1995) الخاصيتان التاليتان لاستهداف التضخم: " إن لاستهداف التضخم خاصيتان



هما: استهداف تضخم عددي يتم من خلال تحديد واضح ل: المؤشر ، مستوى الاستهداف ، مجال أو أفق الاستهداف، والتعرف على الحالات الممكنة التي تمكن السلطات النقدية من أن تقوم بتغيير هذا الاستهداف بالإضافة إلى الشفافية والمساءلة..... وغيرها. الخاصة الثانية تتمثل في عدم وجود استهداف وسيطي صريح مثل استهداف للمجمعات النقدية أو استهداف سعر الصرف".<sup>45</sup>

دراسة أخرى قام بها كل من Bernanke & Mishkin سنة (1997) عرفا من خلالها سياسة استهداف التضخم كإطار جديد لتحليل السياسة النقدية يقوم على الاعلان الرسمي لمجال الاستهداف، بحيث يكون التضخم المنخفض والمستقر هو الهدف الأسمى للسياسة النقدية. علاوة على ذلك فإن استهداف التضخم يشمل زيادة التواصل مع الجمهور حول خطط وأهداف واضعي السياسة النقدية، في كثير من الحالات و كذا زيادة مساءلة البنك المركزي لتحقيق تلك الأهداف<sup>46</sup>. وقد تم توسيع نطاق هذا التعريف من قبل Bernanke & al. برنانكي وآخرون سنة (1999) حيث اعتبروا استهداف التضخم إطارا "Framework" تحليليا وليس قاعدة نقدية بسيطة، و الذي يتم من خلاله الإبلاغ عن أهداف واضحة و محددة لواضعي السياسات مما يجسد قدرا من حرية التصرف، واعتبروا أن فكرة استهداف التضخم ليست تعليمات بسيطة للبنك المركزي ولكنها تتطلب الاستخدام المشترك للأحكام وجمع المعلومات المتوفرة ذات الصلة من أجل ضمان هدف استقرار

الأسعار.<sup>47</sup>

<sup>45</sup> Leiderman L., Svensson L.E.O. , "Inflation Targets", London : Centre for Economic Policy Research, (1995)

<sup>46</sup> Ben S. Bernanke; Frederic S. Mishkin" Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy? "The Journal of Economic Perspectives, Vol. 11, No. 2. (Spring, 1997), pp. 97-116.

<sup>47</sup> Bernanke B.S., Laubach T., Mishkin F.S., Posen, A.S. "Inflation Targeting : Lessons from the international experience", Princeton University Press(1999) ,New Jersey.

وحسب ميشكن **Mishkin** سنة 2000 قام بتعريف استهداف التضخم على أنه استراتيجية السياسة النقدية التي تضم خمس عناصر هي:<sup>48</sup>

- 1) الاعلان عن معدل التضخم المستهدف رقميا على المدى المتوسط. (2) الالتزام المؤسسي بتحقيق استقرار الأسعار باعتباره الهدف الرئيسي للسياسة النقدية، الذي يخضع لأهداف أخرى. (3) استراتيجية المعلومات التي تستخدم في العديد من المتغيرات (وليس فقط المجاميع النقدية، وسعر الصرف) لاتخاذ قرار في تنفيذ هذه السياسة.
- (4) زيادة درجة الشفافية من خلال التواصل مع الجمهور و السوق واعلامهم بخطط، أهداف وقرارات السلطات النقدية. (5) الزيادة في مساءلة البنك المركزي لتحقيق أهداف التضخم "

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

- 1- تبني نقطة واحدة كمرساة اسمية للتضخم.
- 2- أن يكون الشغل الشاغل للبنك المركزي هو استقرار الأسعار باعتباره الهدف الوحيد له.
- 3- أن يحدد استراتيجية استهداف التضخم كسياسة نقدية والتي يتوقع منها أن تؤدي دورا هاما في تنفيذ أدوات السياسة النقدية.

كما أضاف بعض الشروط و التي بدونها لا يمكن اعتبار أن هناك ممارسة لاستهداف التضخم، حيث على السلطات النقدية أن تتقيد بالإعلان عن هدف عددي للتضخم مع/ أو دون مجال، وأن تضمن درجة من الشفافية والتواصل عالية. ثانيا، يتطلب استهداف التضخم بعض الإصلاحات المؤسسية مثل استقلالية البنك

<sup>48</sup> F.S. mishkin" targeting in emerging-market countries economic association" vol;90.no;2 (may.2000) . p p 105-109

المركزي على الأقل فيما يتعلق بتنفيذ أدواتها. أخيراً، يجب إنشاء تفويض للسياسة النقدية بهدف التأثير على التضخم وضمان استقراره<sup>49</sup>.

كما اقترح كينغ King (2005) أيضاً تعريفاً آخر لاستهداف التضخم، حيث يعتبر استهداف التضخم إطاراً تحليلياً هدفه الرئيسي هو استقرار الأسعار، فهو يجمع ما بين عنصرين متميزين: هدف رقمي دقيق للتضخم في المدى المتوسط واستجابة للصدمات الاقتصادية على المدى القصير و في هذه النقطة أضاف كينغ أن استهداف التضخم يوفر قاعدة نموذجية لتحليل إطار السياسة النقدية والتي يمكن للقطاع الخاص ترسيخ توقعاتهم للتضخم في المستقبل. كما دعم فكرة تسيير استهداف التضخم من خلال درجة من التقدير التي تسمح للبنك المركزي بتوفير استجابة فعالة للصدمات، وبالتالي التكيف مع السياسة النقدية الرامية إلى توفر المعلومات المختلفة.

كما أضاف في تحليله بأن معدل استهداف التضخم هو الهيكل الذي لا يحتاج إلى تغيير في كل مرة عكس المتغيرات الأخرى كالمجمعات النقدية مثلاً، وأضاف بأنه إطار مصمم للعالم للتعليم.<sup>50</sup>

ستون و كرار (2005) Mark R. Stone ,Alina Carare قاما بتحديد ثلاث أنواع لاستهداف التضخم والتي تتمثل في<sup>51</sup>:

<sup>49</sup> Svensson L.E.O (2002) "What is wrong with Taylor Rule ? Using judgment in Monetary Policy through targeting rules", Working papers, Princeton University, Department of Economics, Center for Economic Policy Studies, n°118.

<sup>50</sup> mervyn king "monetary policy: practice ahead of theory" governor of the bank of england mais lecture 2005

<sup>51</sup> Alina Carare , Mark R. Stone" Inflation targeting regimes" International Monetary Fund, 700 19th St. NW, Washington DC 20431, USA Received 19 December 2003; accepted 22 February 2005 Available online 5 May 2005

1- استهداف التضخم الكامل (**The Full-fledged Inflation-Targeting**): وهو

الشكل الأكثر انتشارا بالنسبة للبلدان التي يتراوح مستوى المصدقية فيها من متوسط إلى أعلى مع اطار من الشفافية التي تسمح للبنك المركزي بتحقيق هدفه .

2- استهداف التضخم لايت (**Lite Inflation-Targeting**): هو عندما تتبنى الدولة سياسة

استهداف التضخم بدرجة منخفضة نسبيا من المصدقية هو النظام النقدي الذي يتميز بعدم قدرة البنك المركزي على استكمال هدف استقرار الأسعار بسبب انخفاض المصدقية. هذا النظام النقدي محدد للدول التي لها قابلية الاستجابة الكبيرة للصدمات، خاصة تلك التي تتميز بمؤسسات نقدية ضعيفة، و التي تعاني من وضع مالي غير مستقر.

3- استهداف التضخم انتقائي (**Eclectic Inflation-Targeting**): هو عندما يعتمد سياسة

استهداف التضخم مع مستوى عال من المصدقية و التي تساعد على تحقيق هدف استقرار الأسعار دون التزام التمسك بقاعدة صارمة من استهداف التضخم، ما يسمح للدول بمتابعة الأهداف الثانوية الأخرى مثل استقرار الإنتاج.

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

حسب الدراسات السابقة يمكن القول ان **استهداف التضخم** هو اطار تحليلي للسياسة النقدية، هدفه الأساسي

هو استقرار الأسعار على المدى الطويل، من خلال الاعلان الرقمي عن مجال الاستهداف مع وجود استقلالية

السلطات النقدية من أجل تحقيق أهداف ثانوية كالأستقرار الاقتصادي . بحيث يكون البنك المركزي فيه نظاما

للتنبؤات ذات الصلة ونظام الاتصالات من خلال توفير مستوى عال من الشفافية والمصدقية .

وفقا لهذا التعريف يستند نجاح استهداف التضخم إلى الامتثال لأشكال مؤسسية معينة، وعناصر استراتيجية يتم اتباعها أثناء الاستهداف ، وذلك باتباع عدة اجراءات ومتطلبات من أجل القيام باستهداف التضخم .

أولاً- اجراءات و متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم :

### 1 إجراءات تطبيق سياسة استهداف التضخم :

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

#### 1-1 الجهة المخول لها تعيين معدل التضخم المستهدف:

يعلن استهداف التضخم في الدول المتقدمة من قبل البنك المركزي لتوافق عليه الحكومة بعد ذلك ، من أجل ترقية الاتفاق بين صانعي القرار في الهيئتين، مما يزيد من فعالية ومصداقية هذا الإطار من السياسة النقدية، أما في الدول النامية فإن الأمر يتطلب ضرورة تحديد معدل التضخم المستهدف من قبل الحكومة بالتنسيق مع البنك المركزي لتحقيق زيادة دعم السلطات المالية للسلطات النقدية في استهداف التضخم<sup>52</sup>.

#### 1-2 التفاعل مع أهداف سياسية أخرى

يتمثل الهدف الأساسي للسياسة النقدية في إطار استهداف التضخم الوصول إلى معدل التضخم المحدد. ولا يمكن أن يتبع بهدف آخر ما لم يكن منسجما وغير متعارض مع الهدف الأساسي. ويمكن للسياسة النقدية التي تستهدف معدل التضخم تحقيق هدف العمالة الكاملة في المدى الطويل. وفي نظام استهداف التضخم تكون أهداف السياسة النقدية وأهداف السياسة المالية متفاعلة ضمنا مع بعضها البعض، بحيث يجب أن تأخذ السياسة

<sup>52</sup> إسماعيل أحمد الشناوي، "استهداف التضخم و الدول النامية"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة عين الشمس، 2004، ص17

النقدية بعين الاعتبار تأثيرات السياسة المالية على التضخم، وفي نفس السياق يجب أن تؤيد السياسة المالية استهداف التضخم.<sup>53</sup>

### 3-1 تحديد مفصل لمعدل التضخم المستهدف:

والذي يتم من خلال اتباع الخطوات التالية

#### ➤ اعلان رقم أو مجال صريح لمعدل التضخم على المدى المتوسط :

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

#### ➤ اختيار مؤشر الأسعار:

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

<sup>53</sup> Eser Tutar, "Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy", op-cit, pp 7-8

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

### ➤ اختيار الهدف:

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

كما أنها تعتبر مخاطرة في حالة وجود هدف قريب من الصفر أو صفر في حد ذاته، لأنه إذا كان هناك جمود في الأجور نحو الانخفاض فلا يمكن أن تحدث تخفيضات على الأجور الحقيقية إلا من خلال التضخم في المستوى العام للأسعار، بالتالي التضخم منخفض جدا أي قريب من الصفر يقلل من مرونة الأجور الحقيقية، وبالتالي قد يؤدي إلى تفاقم كفاءة التخصيص في سوق العمل.<sup>54</sup>

<sup>54</sup> Akerlof, George, William Dickens, and George Perry, "The Macroeconomics of Low Inflation," Brookings Papers on Economic Activity, 1996, 1, 1- 59.

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

### ➤ أفق الاستهداف:

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

المشكلة الثالثة والأخيرة هي صعوبة تحقيق هذا الهدف، فالعمل في السياسة النقدية ينطوي على تغييرات متكررة للهدف وهذا لفترات قصيرة، هذه التغييرات المتكررة تصعب من الوصول للهدف، وبالتالي تحقيق استقرار

الأسعار.<sup>55</sup>

<sup>55</sup> Mishkin F. S., " Inflation targeting in emerging market countries", NBER Working Paper, n°10646, (2000)



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

### 1-4 الاتصال و المساءلة:

تعتبر إحدى خصائص التضخم الأساسية، والتي تتمثل في ضمان مستوى عال من الشفافية، والتي تعزز أكثر فأكثر من خلال الاتصال بالجمهور والأسواق، بالإفصاح عن خطط وقرارات السلطات النقدية، والتعليق عليها حيث يقوم البنك المركزي بنشر تقييمات مفصلة لوضعية التضخم.

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

### 1-5 تحديد توقعات التضخم:

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

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

- تنبؤات عن معدل التضخم من خلال نموذج إحصائي.

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

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

ثانيا : شروط استهداف التضخم :

يمكن أن نستخلص شروط استهداف التضخم كما يلي:

-استقلالية البنك المركزي باعتباره الهيئة الأكثر تأهيلا لصياغة القرارات الضرورية لتحقيق استقرار الأسعار و القيام

بالتقديرات، كما لا يمكن محاسبة البنك المركزي عن القرارات المنتهجة دون أن يتمتع بالاستقلالية الكافية.

-وجود مؤسسات نقدية فعالة وأسواق مالية كفؤة من شأنها خلق المرونة الكافية للتعامل مع قرارات السياسة

النقدية من خلال قدرتها على القيام بالتقييمات اللازمة للمخاطر.

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

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

-السياسة المالية لا تؤثر في السياسة النقدية.

-السيطرة على الديون العامة و المالية.

-نظام سعر الصرف عائم.

-اطار مستقر للاقتصاد الكلي.

-وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم، ويمكن التنبؤ بها بين أدوات السياسة النقدية

ومعدل التضخم.

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

### الفرع الثالث: مزايا ومساوئ سياسة استهداف التضخم

#### أولاً: المزايا

- يساعد على تعزيز الكفاءة الاقتصادية والنمو على المدى الطويل باعتبار استقرار الاسعار هو الهدف الرئيسي للسياسة النقدية.
- التخفيض من أضرار ارتفاع معدلات التضخم والمتمثلة في ضعف الأداء الاقتصادي ، ارتفاع التكاليف، هشاشة النظام المالي .... وغيرها من الأضرار الأخرى .
- البساطة و الوضوح ما يجعلها سهلة الفهم لدى الجمهور.
- المصدقية في ادارة السياسة النقدية.
- تستطيع السلطة النقدية مواجهة الصدمات التي يتعرض لها كل من الطلب والعرض الكليين في النشاط الاقتصادي والتركيز على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية مثل معدل النمو ومستوى التشغيل، لأن استهداف التضخم يتيح حرية أكبر للسلطة النقدية في مواجهة التقلبات الدورية في النشاط الاقتصادي<sup>56</sup>.
- لا يحتاج هذا الأسلوب في إدارة السياسة النقدية إلى تعديل متكرر للاستهداف الوسيط لأنه يركز مباشرة على هدف كمي أو مدى للتضخم.

<sup>56</sup> إسماعيل أحمد الشناوي، "استهداف التضخم والدول النامية"، مرجع سبق ذكره ، ص 19-20

- يعتبر استهداف التضخم الإطار المحفز لإحداث تغيير مؤسسي بإعطاء البنك المركزي قدر أكبر من الاستقلالية من خلال التقليل الضغوط السياسية عليه ، مما يمكنه من تحقيق هدف استقرار الأسعار بالتركيز على معدل أو مدى واضح للتضخم.

- خلق الشفافية والثقة وتفهم أكبر لدى كافة عملاء السوق لتوجهات السياسة النقدية مما يؤدي في النهاية إلى إضفاء المصدقية لدى البنك المركزي ، ما يمكنه من الوفاء بالتزاماته .

### ثانيا :المساوي( العيوب)

بالرغم من المزايا السابقة إلا أنه يوجد عيوب لاستهداف التضخم في حالة ما إذا كانت معدلات التضخم منخفضة جدا وهي تتمثل في :

- يرى كل من al & Ben S. Bernanke (2001)<sup>57</sup> أن استهداف التضخم يؤدي إلى عدة مشاكل هي:

✓ ان انخفاض التضخم بشكل نسبي يؤدي الى تآكل المنفعة الضريبية والحد من الحافز على الاستثمار.

✓ يقلل من مرونة الأجر الحقيقية وبالتالي يزيد من مشكل البطالة .

✓ ميل الاقتصاد الى حالة الانكماش مما قد يؤدي الى أزمات مالية وبالتالي هشاشة النظام المالي .

✓ لا يمكن السيطرة بسهولة على معدلات التضخم من قبل السلطات النقدية.

- يسمح بتقديرات أكثر من اللازم.

- يؤدي الإكثار من التوقعات إلى زيادة عدم استقرار الدخل.

<sup>57</sup> Ben S. Bernanke, Thomas Laubach, Frederic S. Mishkin, and Adam S. Posen "Inflation Targeting" Princeton University Press and copyrighted, 2001

- يعمل على تخفيض النمو الاقتصادي خاصة في المدى القصير.
  - يضعف مسؤولية البنك المركزي في التحكم في معدلات التضخم نتيجة عدم وجود علاقة مباشرة بين أدواته والتضخم المستهدف.
  - تسبب مرونة سعر الصرف التي يتطلبها استهداف التضخم عدم الاستقرار المالي، فلا يمكن تجنب التقلبات في سعر الصرف خاصة إذا كانت كبيرة وغير متوقعة، ولا يمكن تجاهل إدارة أسعار الصرف في ظل استهداف التضخم.
  - تواجه الدول النامية مشكل اتساع الانحرافات عن معدل التضخم المستهدف نتيجة تكرار أخطاء كبيرة في التوقعات التضخمية، مما يصعب على البنك المركزي توضيح أسباب الانحرافات عن الهدف، مما يقلل من حصوله على المصادقية اللازمة، علاوة على ذلك تكون السياسة المتبعة في هذه الحالة انكماشية لتخفيض معدل التضخم، مما يؤثر سلبا على النمو الاقتصادي في المدى القصير ويفقد الأعوان الاقتصاديين الثقة في استهداف التضخم.
  - يحدث تغير تدريجي في معدلات الفائدة للحفاظ على الاستقرار المالي.
- ويتمثل هذا التغير التدريجي في رد فعل السلطة النقدية والمعروفة بقاعدة تايلور :
- قاعدة تايلور 1993 التي تذهب في اتجاه تضمين سياسة معدلات الفائدة ، التركيز على تثبيت مستوى الناتج ومستوى التضخم بشكل يمكن من إيجاد نوع من الادارة المثلى للسياسة النقدية التي تستطيع تحقيق

استقرار الاسعار على المدى الطويل مع الاخذ بعين الاعتبار مستوى الناتج في المدى القصير ، وتمثل الصيغة العامة لهذه القاعدة فيما يلي<sup>58</sup> :

$$i_{tay} = \pi + 0.5 (\Delta y) + 0.5 (\pi - \pi^*) + r$$

حيث أن :

$i_{tay}$  - معدل الاموال الفيدرالية ( معدل الفائدة قصير الاجل ) .

$\pi$  - معدل التضخم .

$\pi^*$  - معدل التضخم المستهدف ، وقد استعمل تايلور في تطبيقه 2 كمعدل للتضخم المستهدف

$\Delta y$  - التغير المئوي بين مستوى اجمالي الناتج الداخلي الحقيقي الملاحظ ومستواه المستهدف ، بالتالي

$\Delta y = 100(y - y^*)/y^*$  حيث  $y$  تمثل اجمالي الناتج الداخلي الملاحظ ،  $y^*$  المركبة الاتجاهية في اجمالي الناتج الداخلي الحقيقي .

$r$  - معدل الفائدة الفعلي (الملاحظ) ، وقد استعمل تايلور في تطبيقه 2% .

حيث تشير هذه المعادلة انه كلما ارتفع معدل التضخم الملاحظ فوق مستوى التضخم المستهدف ، يرتفع المعدل

الخاص بالاموال الفدرالية ، كما يزداد مستوى اجمالي الناتج الحقيقي الملاحظ عن مستواه المستهدف . وبالتالي

نستخلص ان تحقيق معدل التضخم المستهدف يتحقق بتدخل البنك المركزي على مستوى عرض النقود بشكل

يسمح بالتقريب بين كل من معدل الفائدة الفعلي قصير الاجل ومعدل الاموال الفدرالية ، مما يؤدي الى زيادة

<sup>58</sup> J.B Taylor « discretion versus policy rules in practice » carnegie –rochester conference series on public policy (1993)195-214 north –holland .

اجمالي الناتج الداخلي الحقيقي وفق مستواه الاتجاهي، وهو ما يعني تحقيق معدل التضخم المستهدف من قبل البنك المركزي.

### الفرع الرابع: دراسة تجارب بعض الدول في استهداف التضخم

إن الدارس لاستهداف التضخم يجد أن الدول التي تمكنت من تحقيق ذلك هي الدول المتقدمة كالمملكة المتحدة تليها الدول الناشئة، فيما واجهت بقية الدول - الأقل نمواً - صعوبة كبيرة في تحقيق ذلك ويوضح الجدول التالي تجربة استهداف التضخم في دول مختلفة.

جدول (01-02): يوضح استهداف التضخم في دول مختلفة

الدول	تاريخ بداية الاستهداف	الجهة التي اعلنت الاستهداف	الرقم القياسي للأسعار المستهدف	مدى التضخم المستهدف بـ (%)	التغيرات المستهدفة في الاسعار
نيوزيلندا	1990/3	الحكومة والبنك المركزي		3-1	الاحداث غير الاعتيادية
الشيلي	1991/1	الحكومة والبنك المركزي		4-2	لا يوجد تحديد
كندا	1991/2	الحكومة والبنك المركزي		3-1	صددمات العرض الرئيسية
المملكة المتحدة	1992/10	الحكومة		2-0	لا يوجد تحديد
السويد	1993/1	البنك المركزي		3-1	لا يوجد تحديد
استراليا	1993/7	الحكومة و البنك المركزي		3-2	لا يوجد تحديد
كوريا	1998/1	الحكومة		3.5-2.5	لا يوجد تحديد
بولندا	1998/10	البنك المركزي		3.5-1.5	لا يوجد تحديد
المكسيك	1999/1	البنك المركزي		3	لا يوجد تحديد

Source: Lloyd B. Thomas “Money, Banking, and Financial Markets “,south western part of the Thomson,2006p 589

من خلال الجدول نلاحظ أن بداية استخدام استهداف التضخم كانت خلال سنوات التسعينات التي تعتبر الاختبار الرئيسي لهذه التجربة لكنها تختلف في نقطة البداية، لما تملكه من أدوات فعالة في مجال السياسة النقدية وكذا قدرتها على منح البنك المركزي استقلالية...و غيرها من الشروط الأخرى . و الجهة التي قامت باستهداف التضخم هي الحكومة بشكل مباشر في دول كالمملكة المتحدة وكوريا مما يدل على انعدام الثقة في البنك المركزي،



إلا أننا نجد دولاً أخرى قد وضعت ثقة مفرطة فيه وذلك لقيام البنك المركزي منفرداً باستهداف التضخم في دول مثل السويد، بولندا والمكسيك . و نجد حالة أخرى قد جمعت بين البنك المركزي والحكومة وهي تعكس حالات الاتساق بين السياستين المالية والنقدية في تنفيذ استهداف التضخم في هذه البلدان. كما استخدمت لقياس التضخم "الرقم القياسي لأسعار الاستهلاك" مما يعكس رغبتها المباشرة في التأثير على المستوى العام للأسعار. إن معظم هذه الدول قد استخدمت مجال أو مدى للاستهداف و لم تستخدم رقماً محدداً، هذا ما يمنحها مساحةاً للتحرك ودرجة عالية من المرونة، بالإضافة إلى أنه يقلل نسبة الاخفاق مستقبلاً، و انحسر هذا المجال ما بين 40% و 40%. إن التغيرات المستهدفة في الأسعار كانت غير محددة تقريباً في معظم الدول، وإنما كان الهدف واضحاً في تحديد مستوى التأثير، وبشكل عام تظهر بيانات الدول المدروسة نجاحاً في استهداف التضخم من خلال تحقيق الهدف المرجو منها، ألا وهو تخفيض معدلات التضخم .

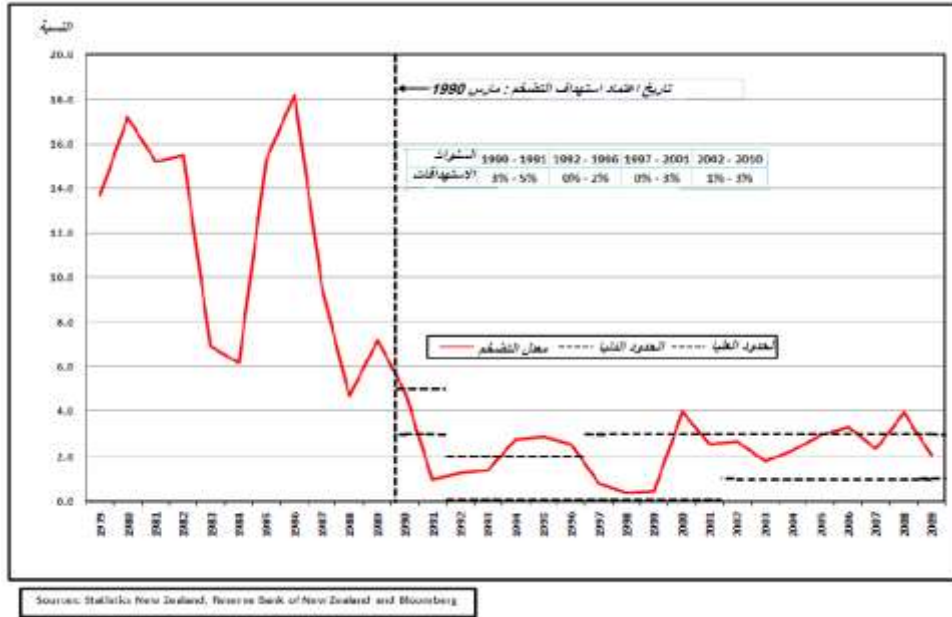
في سنة 1990 قامت نيوزيلاندا بتبني استهداف التضخم، دون وجود أي من البحوث الأكاديمية التي تحدد استراتيجية الاستهداف، إلا أنها لاقت نجاحاً واضحاً في تحقيق استقرار الأسعار، كما انتشرت بسرعة كبيرة في عدد لا بأس به من الدول من بينها: كندا سنة 1991، المملكة المتحدة سنة 1992، السويد، فنلندا وأستراليا سنة 1993. و غيرها من الدول، التي وصلت في الوقت الحالي إلى 28 بلد وهذا يعتبر عدداً لا بأس به في استهداف التضخم.

### 1- تجربة نيوزيلندا:

تعتبر نيوزيلاندا أول دولة قامت باستهداف التضخم، حيث كان الشغل الشاغل لها هو استقرار الأسعار. ومن أجل تحقيق ذلك أدخلت عدة عناصر من بينها: التدابير المتعلقة بإنشاء استقلالية البنك المركزي ومساءلته - التي تهدف على وجه التحديد إلى تعزيز برنامج المصداقية - حتى منتصف 1980. وقد تم تصميم السياسة النقدية

في نيوزيلندا لتحقيق أهداف مختلفة تم تحديد معظمها، وهذا لما شهدته من ارتفاع هائل في معدلات التضخم خلال الفترة ما بين 1970 و1985، حيث قدم عدد من الإصلاحات الهيكلية الرامية إلى تعزيز دور قوى السوق ومعالجة الاختلالات في الاقتصاد الكلي، بما في ذلك تحرير واسع من الأسواق المالية في نيوزيلندا و تعويم سعر الصرف. أما في مجال السياسة النقدية فتم التركيز بشكل أكبر على معالجة مشكلة التضخم. ففي سنة 1989 تم اصدار قانون يحدد دور البنك المركزي، مضمونه أن الوظيفة الأساسية للبنك هو صياغة وتنفيذ السياسة النقدية الموجهة إلى الهدف الاقتصادي من خلال تحقيق و الحفاظ على الاستقرار في المستوى العام للأسعار، هذا ما يؤكد على استقلالية البنك المركزي النيوزيلاندي، وقد أعلن البنك أول نطاق رسمي له لمؤشر أسعار المستهلك ما بين 3-5% نهاية عام 1990، والنطاق الرسمي للاستهداف ما بين 1.5-3.5% والتي يتعين تحقيقها نهاية 1991 و 0-2% عند نهاية 1992 و بعد تغيير الحكومة تم إعادة تغيير تلك الأهداف لتصبح 2.5-4.5% عند نهاية سنة 1991، 1.5-3.5% عند نهاية سنة 1992، و 0 - 2% عند نهاية سنة 1993. في أواخر عام 1993، سعت السلطات إلى نطاق 0-3% لفترة غير محددة المدة . وقد أدى ذلك الى وقوع الاقتصاد في حالة كساد عميق وبطالة مرتفعة، إلا أنه بعد ارتفاع النمو الاقتصادي بـ 5% انخفضت البطالة، وعادت الحكومة إلى الفائض المالي خلال الفترة 1993-1994، وهذا ما سيتم إيضاحه في الشكلين التاليين:

الشكل (2-11): استهداف التضخم والأسعار الفعلية في نيوزيلندا



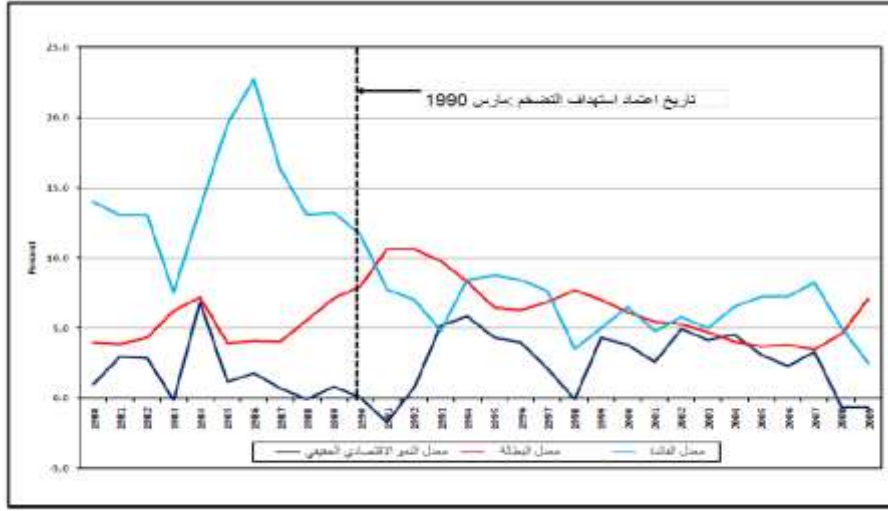
Source :Patrick Konanani Maumela , ” is inflation targeting an appropriate framework for monetary policy? experience from the inflation–targeting countries”, Submitted in fulfilment of the requirements for the degree Master of Arts August 2010 p129

يتبين من خلال الشكل أداء نيوزيلاندا في استهداف التضخم، حيث نلاحظ انخفاض التضخم إلى المنطقة المستهدفة على الفور، وبقي داخلها أو بالقرب من النطاق المستهدف في أكثر من مرة خلال فترة استهداف التضخم، كما سجل انحرافا في المتوسط لمعدل التضخم، ومن الأهداف التي حددها 0.3% خلال فترة استهداف التضخم. و نجد أنه في معظم الحالات بقي داخل نطاق الاستهداف.

### – أداء متغيرات الاقتصاد الكلي

أما من خلال الشكل (2-12) سنتطرق إلى أداء الاقتصاد الكلي بعد استهداف التضخم.

الشكل (2-12): متغيرات الاقتصاد الكلي في نيوزيلندا



Source: World Economic Outlook Database (WEO) and International Financial Statistics (IFS)

Source :Ibid. p 130

بعد 20 عاما من استهداف التضخم، كان أداء الاقتصاد الكلي نيوزيلندا إيجابيا، نسبة إلى تجربتها خلال 1980. خلال فترة استهداف التضخم، شهدت نيوزيلندا نمو اقتصادي أعلى الذي زاد في المتوسط من 1.8%. إلى 2.8% سجلت خلال الفترة 1980-1989، كما أن معدل البطالة قد ارتفع بنسبة 1.3% خلال نفس الفترة بينما انخفضت معدلات الفائدة بشكل كبير من 14.6% إلى ما يقرب من 6%. علاوة على ذلك، كان هناك انخفاض في تقلب الاقتصاد الكلي على مدى واسع.

## 2- تجربة كندا :

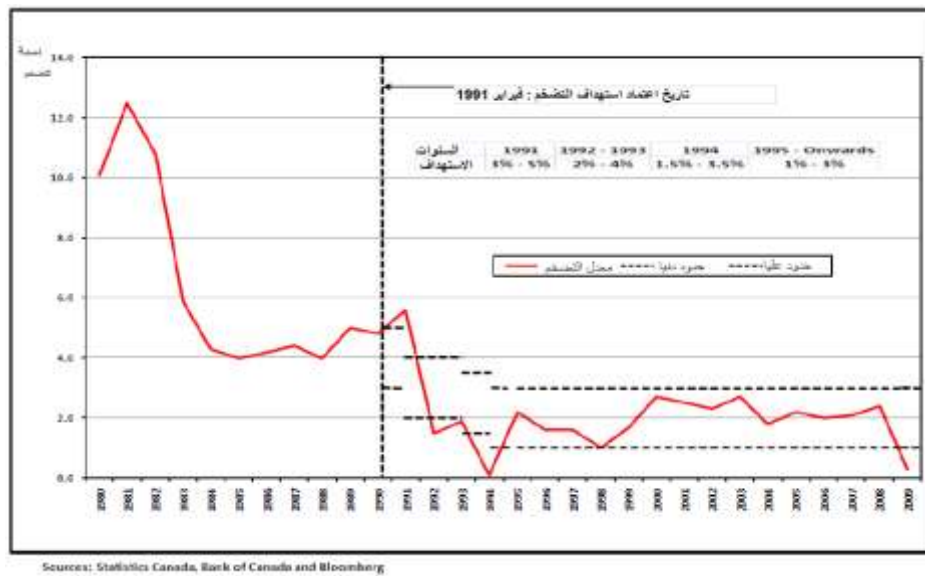
تعتبر كندا ثاني دولة قامت باستهداف التضخم بعد نيوزيلندا، ففي أواخر سنة 1980 كان الشغل الشاغل للسياسة النقدية الكندية السيطرة على التضخم في الاقتصاد، خاصة بعدما أعلن محافظ بنك كندا جون كرو (J. Crow) في أوائل عام 1988 أن استقرار الأسعار ينبغي أن يكون هدفاً من أهداف السياسة النقدية

الكندية، من هنا بدأ بنك كندا اكتشاف إمكانية استهداف التضخم. و بحلول سنة 1990 أصبحت جزءا فعليا من السياسة النقدية المنتهجة، وفي سنة 1991 بدأت تجربة كندا في استهداف التضخم، وقد عمدت إلى تحقيق استقرار الأسعار والمحافظة عليه في المدى الطويل، بعد فشل الاستهداف النقدي.

حيث قامت في البداية بتخفيض نسبي في المستوى العام للأسعار على مدى عدة سنوات 1993، 1994 و 1995 بنسبة 3%، 2.12% و 2% على التوالي و تم تمديده لـ 3 سنوات أخرى حتى نهاية 1998 من أجل تحقيق الاستقرار في الأسعار، من خلال التزام السلطات النقدية بالمصادقية بالتركيز على قرارات اقتصادية تحافظ على مسار منخفض للتضخم.<sup>59</sup>

يتم ايضاحه في الشكل الموالي :

الشكل (2-13): استهداف التضخم والمعدل الفعلي في كندا



Sources: Statistics Canada, Bank of Canada and Bloomberg

source : Ibid p133

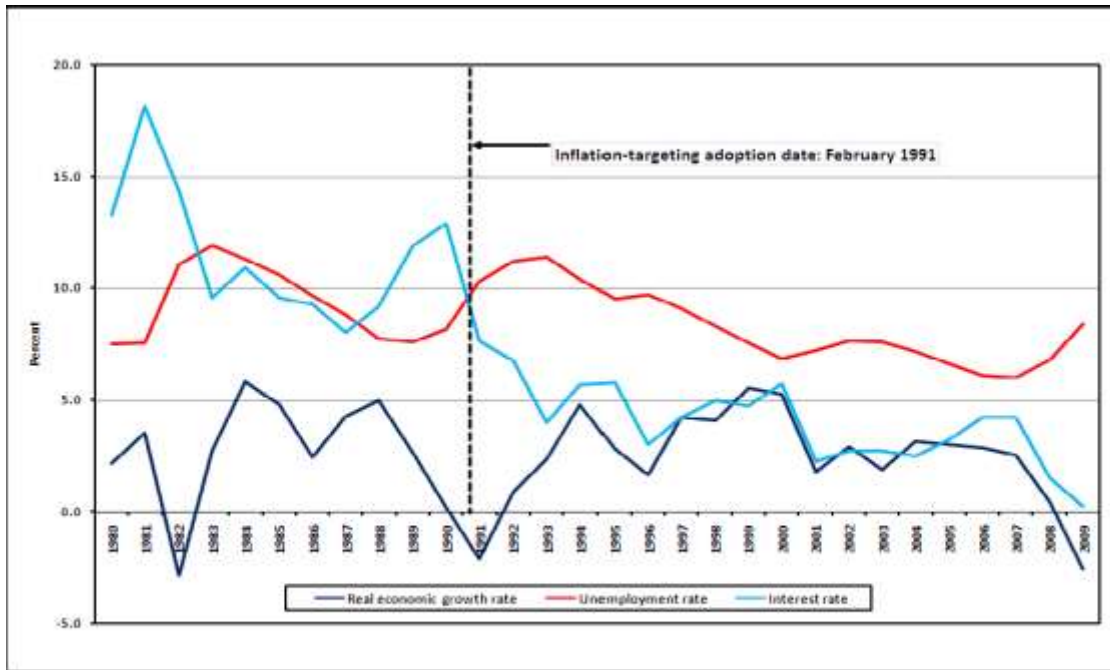
<sup>59</sup> C.Freedman, Deputy Governor, "the Canadian experience with targets for reducing and controlling inflation" Bank of Canada. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/seminar/2000/targets/freedmn2.htm>

يبين الشكل الموضح أعلاه أداء استهداف التضخم في كندا، حيث يسلط الضوء على أن معدل التضخم الفعلي في كندا ظل إلى حد كبير داخل أو قرب النطاق المستهدف 1.0 - 3.0 % أفضل من أي وقت مضى وهذا منذ أن أصبح استهداف التضخم هدفا رسميا، وعلاوة على ذلك فإن متوسط الانحراف في معدل التضخم المستهدف هو 0.2 % . و الملاحظ أن نسبة كبيرة من التضخم المستهدف تم تحقيقها خلال هذه الفترة، وأخفقت في الهدف في سنة 1994 وبسبب النتائج التي توصلت لها فقد احتلت المرتبة الثالثة من بين أفضل المؤدين لاستهداف التضخم.

### - أداء متغيرات الاقتصاد الكلي

أكد كل من بنك كندا و العديد من الأكاديميين أن استهداف التضخم قد ساهم في تحسين أداء الاقتصاد الكلي الكندي ، والشكل الموالي يوضح ذلك:

الشكل (2-14) :متغيرات الاقتصاد الكلي في كندا



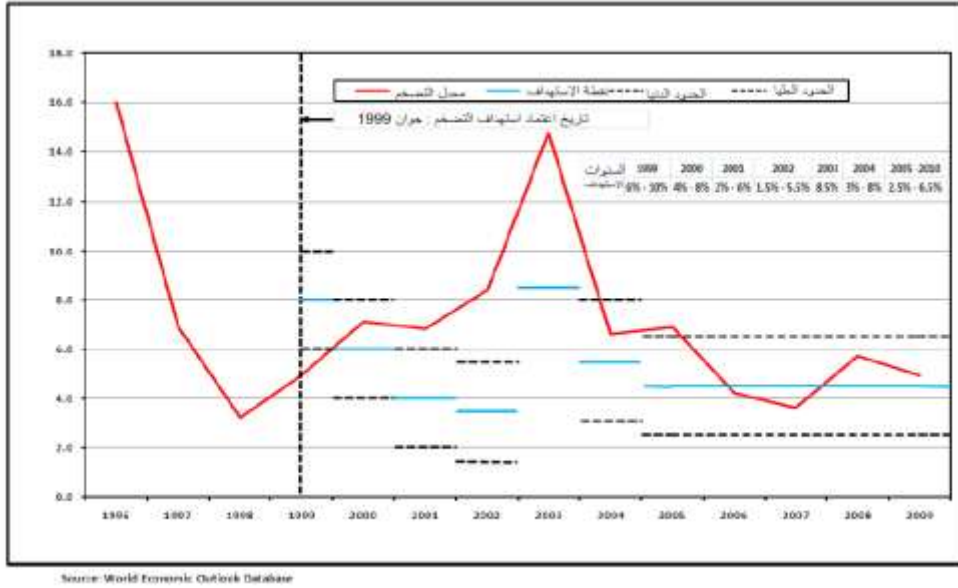
Source: World Economic Outlook Database and Bank of Canada

من خلال الشكل الموضح أعلاه نلاحظ تحسن في أداء الاقتصاد الكلي مقارنة مع الفترة السابقة -أي قبل استهداف التضخم - فنجد ارتفاع في معدلات النمو الاقتصادية الحقيقية واستقرارها طيلة فترة الاستهداف، يرافقتها انخفاض في معدلات البطالة من 9.3% سنة 1980 إلى 8.3% سنة 1990، مع انخفاض في معدلات الفائدة من 11.6% سنة 1980 إلى 4% سنة 1990، كما شهدت متغيرات الاقتصاد الكلي على المدى المتوسط انخفاضا ملحوظا في تقلباتها خلال فترة استهداف التضخم.

### 3- تجربة البرازيل:

بدأت ظاهرة استهداف التضخم في البرازيل سنة 1994، وقد اعتمدت على عدد من النماذج الاقتصادية الكلية للسياسة النقدية، مع مراعاة عدة متغيرات من بينها: فجوة الناتج، سعر الفائدة الحقيقية وصددمات الطلب، بالإضافة إلى خصخصة شركات الدولة كالاتصالات السلكية واللاسلكية، السكك الحديدية وغيرها. و تم تأسيس مجلس جديد لإدارة العملة من أجل تهدئة الاضطراب المالي و التخفيف من حدة التضخم، بالإضافة الى تخفيض مستمر في معدلات الفائدة ، حيث تم اتباع نماذج كفاءة في استهداف التضخم ، و كانت نسبة التخفيض 8% سنة 1999، 6% سنة 2000 و 4% عام 2001، وفي حالة خرق لهذه الأهداف يتم تقديم تفسير من قبل محافظ البنك المركزي لوزير المالية لتوضيح أسباب ذلك.

الشكل (2-15): استهداف التضخم والمعدل الفعلي في البرازيل



Source : Ibid. p165

من خلال الشكل نلاحظ ان استهداف التضخم في البرازيل كان سيئا مقارنة بالدول السابقة الذكر، وذلك لما شهده معدل التضخم من ارتفاع بعد اعتماد استهداف التضخم ليصل إلى 15% سنة 2002 و 2003، ليعود إلى الانخفاض بعد ذلك حسب نطاق الاستهداف.

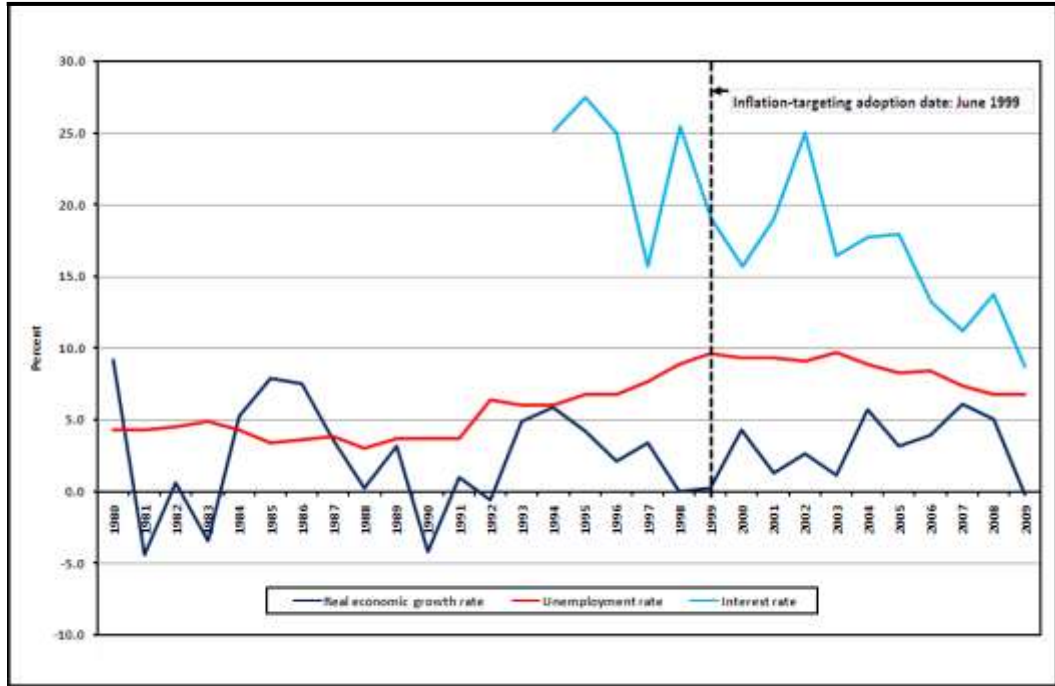
### - أداء متغيرات الاقتصاد الكلي البرازيلي

عند استهداف التضخم في الاقتصاد البرازيلي، كانت وضعية الاقتصاد الكلي في حالة تدهور حسب ما يوضحه الشكل (2-16)، إلا أنه حقق تحسن ملحوظ في معدلات النمو الاقتصادي، فقد شهدت استقرارا خلال فترة استهداف التضخم وصل إلى 3% سنة 1999 على عكس ما كان عليه عند اتباع نظام استهداف سعر الصرف، حيث بلغ حينها نسبة 2.5% سنة 1980، إلا أن هذا الارتفاع في معدلات النمو الاقتصادي فشل في تخفيض معدلات البطالة، حيث تراوحت ما بين 5% و 8% خلال فترة الاستهداف حسب الشكل



الموضح أدناه . كما وقد ورثت سياسة استهداف التضخم في البرازيل معدلات فائدة جد مرتفعة إلا أنها بدأت في التراجع بعد سنة 1999 -أي بعد تبني استهداف التضخم- وصلت إلى 16% سنة 1999، وهذه النسبة تعتبر جد مرتفعة، إلا أنه بدأ بالتراجع بعد ذلك إلى أن وصل إلى 8 % سنة 2008 .

الشكل (2-16) : متغيرات الاقتصاد الكلي في البرازيل



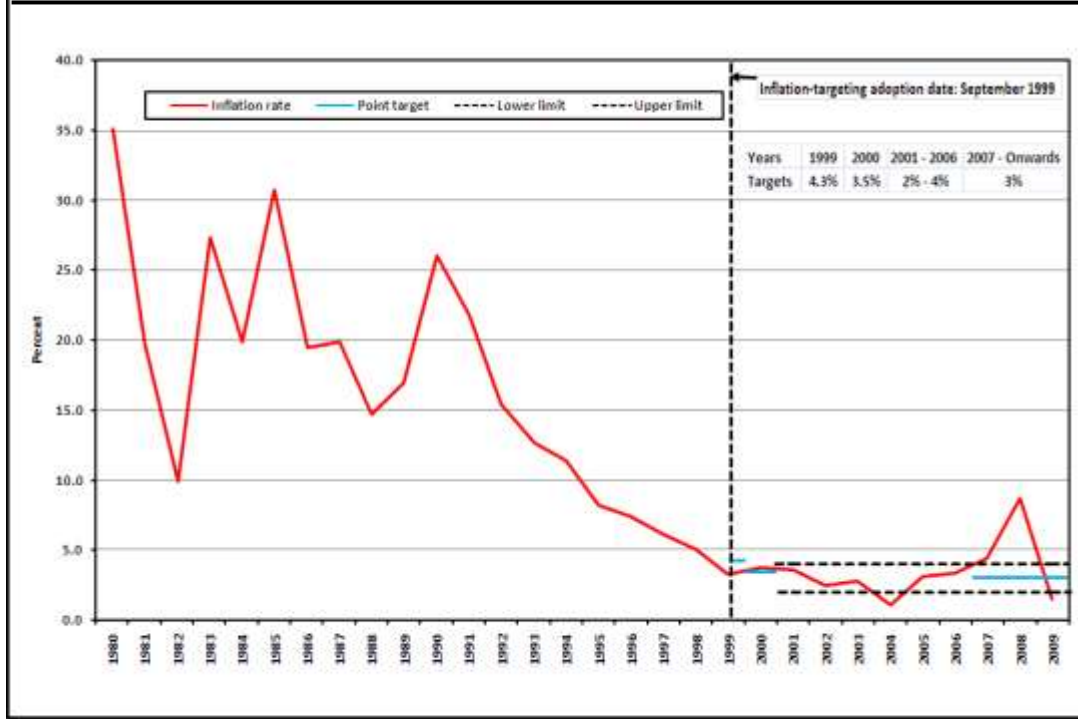
Sources: World Economic Outlook Database, Central Bank of Brazil and the Bank for International Settlements (BIS)

#### 4- تجربة شيلي:

يعتبر التضخم في شيلي من بين أهم القضايا التي سعت السلطات النقدية لمعالجتها خصوصا بعد الارتفاع الذي شهده سنة 1970، وفشل الأنظمة الاقتصادية المتبعة في معالجة المشكل. أدى ذلك إلى اتباع سياسة استهداف التضخم سنة 1991، وحسب النتائج التي حققها يعتبر من بين الدول الرائدة في استهداف التضخم، حسب الشكل (2-17) الذي يبين الانخفاض الملاحظ في معدلات التضخم بعدما كان 20 % سنة 1980.

والملاحظ أيضا على سياسة الاستهداف في شيلي هو تدرج معدلات التضخم المستهدفة ما مكن من اقتراب معدل التضخم الفعلي من المستهدف على مدى عدة سنوات، حسب ما يوضحه الشكل (2-17) .

الشكل(2-17):استهداف التضخم و معدلات التضخم الفعلية في الشيلي



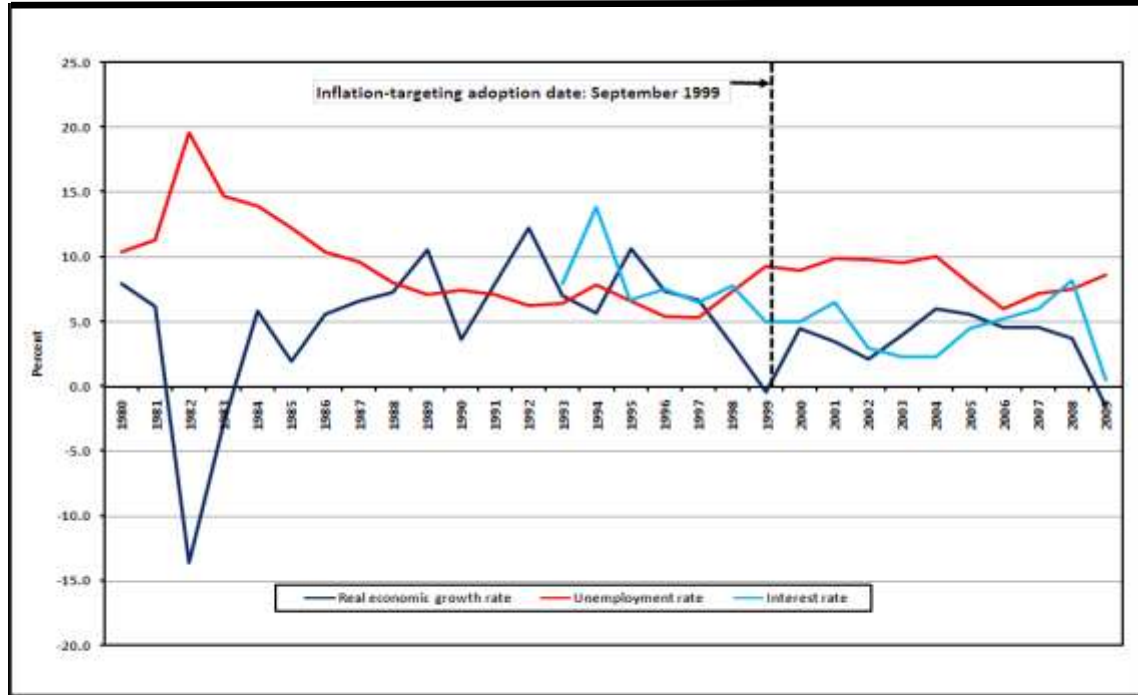
Source: World Economic Outlook Database

### - أداء متغيرات الاقتصاد الكلي:

من خلال الشكل (2-18) نلاحظ أن تخفيض معدلات التضخم ارتبط مع استقرار معدلات النمو الاقتصادي خلال فترة الاستهداف، نجد أنها انخفضت من 5.4% إلى 3% خلال فترة الاستهداف، إلا أنه ظل مستقرا خلال الجزء الأكبر من فترة استهداف التضخم، وقد نجح استهداف التضخم أيضا في خفض وتثبيت معدلات الفائدة إلى 4%، وكذا انخفاض معدلات البطالة التي بلغت نسبة 9.3% ما بين 1980 و 1998 إلى

8.3% سنة 1999 . وما يمكن قوله عن هذه التجربة أنها كانت ناجحة، و حققت نوعا من الاستقرار في متغيرات الاقتصاد الكلي.

الشكل (2-18) : أداء متغيرات الاقتصاد الكلي في الشيلي



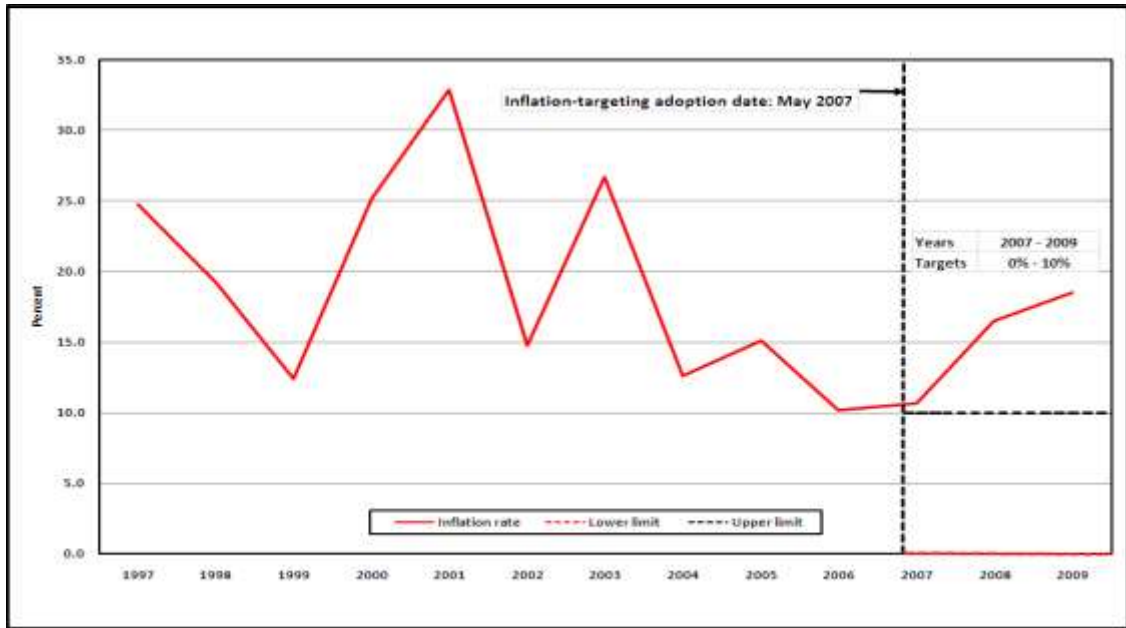
Sources: World Economic Outlook Database, Central Bank of Chile and Bloomberg

## 5- تجربة غانا

منذ سنة 2002 والسلطة النقدية في غانا تسعى إلى استهداف التضخم، من خلال توفير بعض الشروط لذلك. حيث قامت بمنح استقلالية البنك المركزي خلال هذه الفترة (2002)، وأعلنت رسمياً استهداف التضخم سنة 2007، وذلك لضعف أداء السياسة النقدية المتبعة سابقاً. تعتبر غانا ثاني دولة في جنوب صحراء افريقيا تقوم

باستهداف التضخم<sup>60</sup>. ولا يزال من السابق لأوانه الحكم على تجربة غانا لأنها تعتبر من بين الدول الحديثة في استهداف التضخم. كما أن ارتفاع أسعار السلع على مستوى العالم سنة 2009 شكل تحديا كبيرا لغانا من أجل البقاء ضمن نطاق الاستهداف، والشكل (2-19) يوضح ذلك. كما بات استهداف التضخم في غانا هدفا بعيد المنال بسبب ارتفاع معدل التضخم الفعلي عن نطاق الاستهداف خلال فترات الاستهداف حسب الشكل الموضح أدناه.

الشكل (2-19): استهداف التضخم في غانا



Source: World Economic Outlook Database

<sup>60</sup> Maureen Burke, " IMF Helps Ghana Learn From Others on Inflation Targets", IMF Survey Magazine: Countries & Regions, February 14, 2008 sur le site :

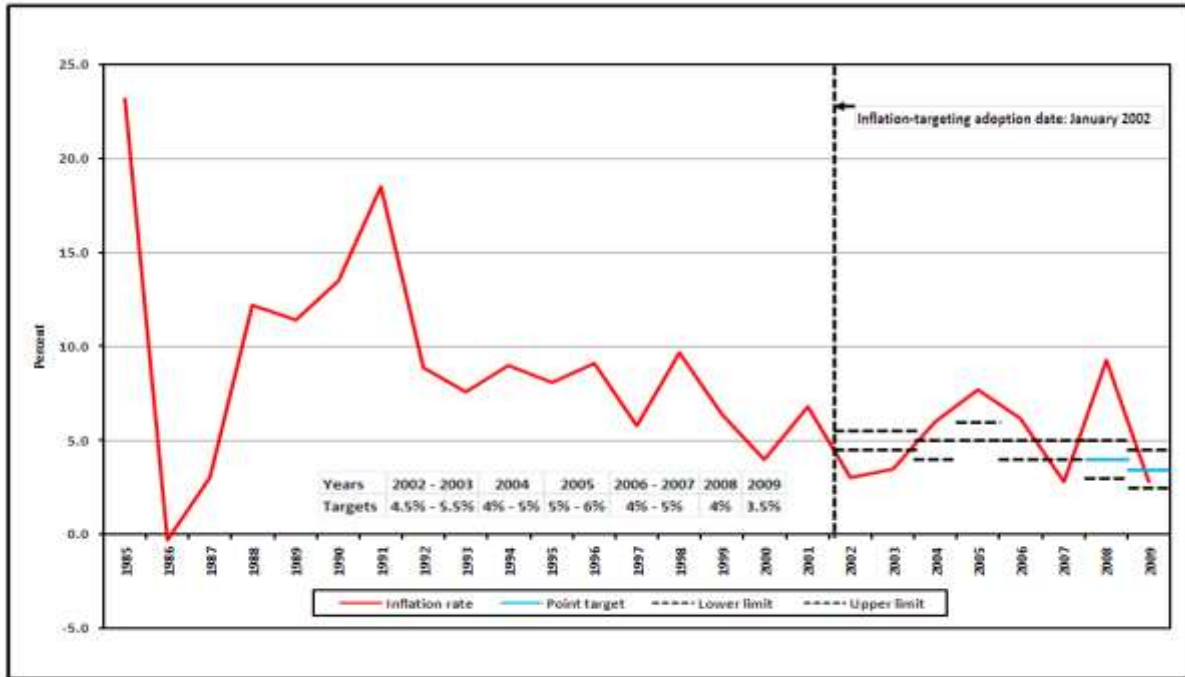
<http://www.imf.org/external/pubs/ft/survey/so/2008/CAR021408A.htm>

6- تجربة الفليبين

منذ سنة 1995 والفليبين تقوم بالاستهداف الضمني للتضخم، من أجل تخصيص الوقت لاتخاذ التدابير اللازمة للاستهداف الرسمي للتضخم، بما في ذلك التفاصيل اللازمة لاستهداف التضخم كإعلام الجمهور بتوجهات السياسة النقدية و نماذج التنبؤ بالتضخم. وقد كان للأزمة الآسيوية دور في تكثيف جهود الفليبين للتوجه نحو استهداف التضخم، و في سنة 2002 تم اعتماد استهداف التضخم رسمياً كإطار للسياسة النقدية.

وتعتبر الفليبين من بين أسوأ الدول في استهداف التضخم، وذلك لعدم تحقيقها للمعدل المستهدف منذ بداية تطبيق هذه السياسة، والشكل (2-20) يبين ذلك، حيث نجد أن معدل التضخم الفعلي يكون فوق أو تحت مجال الاستهداف، إلا في سنة 2008 كان داخل نطاق الاستهداف بنسبة 4 % .

الشكل (2-20): استهداف التضخم والتضخم الفعلي في الفليبين



Source: World Economic Outlook Database

• الاستنتاجات :

- يتطلب استهداف التضخم تحديد السلطة التي تقوم بمعالجة التضخم المستهدف كما تتمتع بالقدرة على التنبؤ بمعدل التضخم المتوقع ومقارنته مع المعدل المستهدف.
- الالتزام بالشفافية والمصادقية من أجل النجاح استراتيجية استهداف التضخم.
- عدم تبني سياسة الاستهداف في هذه الدول إلا بعد انخفاض معدلات التضخم المرتفعة خلال فترة الثمانينات إلى معدلات منخفضة ذات رقم واحد مع بداية التسعينات.
- يعتبر استقرار الأسعار في المدى الطويل الهدف الأساسي للسياسة النقدية مع اعتماد التخفيض التدريجي لمعدلات التضخم.
- تحدث سياسة استهداف التضخم آثار سلبية على الناتج المحلي الإجمالي و العمالة في بداية تطبيقها نتيجة اتباع سياسة نقدية انكماشية في الأجل القصير ثم يتحسن الناتج بعد ذلك.
- جعل البنك المركزي قادرا على مواجهة الطلب و العرض بإعطائه الاستقلالية الكاملة في إدارة السياسة النقدية.
- مدى الاستهداف يكون محصورا ما بين 1-5%.
- من أجل اعتماد تنبؤات مستقبلية دقيقة يجب توفر عدة جوانب من بينها: الشفافية، مساءلة البنك المركزي، والتقييم على مستوى الميدان، من خلال تأسيس إدارة للبحث تتولى ذلك.

### خاتمة الفصل الثاني

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

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

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

إلا أن السياسة النقدية لا يمكن التعويل عليها بمفردها في تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية بالإضافة إلى التعارض الذي قد ينشأ عند تحقيقها فضلا عما تتسم به اقتصاديات الدول النامية من سمات تحول دون القيام

بالمهمة المحيطة بها في دفع معدلات التنمية، ما يستلزم القيام بإصلاحات اقتصادية ونقدية تسمح لها بتفعيل دور السياسة النقدية في تحقيق استقرار الأسعار.

حيث أصبح استقرار الأسعار الهدف الرئيسي لها، لذا منذ بداية التسعينات قامت عدة دول بتبني نظام استهداف التضخم الذي يعتبر اطارا تحليليا للسياسة النقدية. و أدت هذه الاستراتيجية إلى تحسين أداء النظام الاقتصادي، وتحقيق معدلات منخفضة من التضخم على المدى الطويل. و ذلك لما يلزم السلطات النقدية بأن تتمتع بمسؤولية لتحقيق ذلك من خلال إصدار تقارير مفصلة عن الوضعية السائدة ، بالإضافة إلى امكانية مساءلتها في حالة عدم حصول ذلك . كما يقوم على مجموعة من الشروط منها استقلالية البنك المركزي، و وجود علاقة مستقرة يمكن التنبؤ بها بين أدوات السياسة النقدية والتضخم.



# الفصل الثالث

السياسة النقدية في  
الجزائر و دورها في  
معالجة مشكلة التضخم

## الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة مشكلة التضخم

### مقدمة الفصل الثالث:

تعتبر الجزائر إحدى الدول التي تعاني من ظاهرة التضخم خصوصا مع بداية التسعينات ، أي بعد الانتقال من اقتصاد موجه إلى اقتصاد السوق. حيث عرف التضخم مستويات مرتفعة له خاصة بعد التحرير الجزئي للأسعار سنة 1989، تواصل هذا التحرير مع بداية تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي مع مؤسسات النقد الدولية في سنة 1994 ليتراجع بعدها إلى 0.3% سنة 2000 . تعتبر السياسة النقدية إحدى السياسات التي ساهمت في الحد من التضخم خلال تلك الفترة .

يعتمد الاقتصاد الوطني الجزائري بشكل كبير على النفط حيث يمثل نسبة 95% من إجمالي الصادرات ما يصعب على السياسة النقدية القيام بدورها على أحسن وجه .

لذا سنحاول من خلال هذا الفصل التعرف على مختلف التطورات التي مر بها الاقتصاد الجزائري منذ الاستقلال حتى وقتنا الحالي وذلك من خلال تحليل لكل المحطات التي رافقت الاقتصاد الجزائري منذ مرحلة العودة إلى الساحة الدولية، ثم مرحلة النظام المخطط فالإصلاحات الاقتصادية منذ 1988 إلى ما بعد برامج التعديل الهيكلي، بالإضافة إلى دراسة النظام المصرفي والإصلاحات التي مر بها. حتى تتشكل لدينا فكرة واضحة على الأجهزة التي تحكم السياسة النقدية من أجل معالجة التضخم وتحقيق استقرار الأسعار.

و قد تم معالجة كل ما تحدثنا عنه سابقا في مبحثين ففي المبحث الأول سنحاول دراسة فعالية السياسة النقدية في الحد من التضخم في الجزائر. أما في المبحث الثاني فسنعوم بدراسة استراتيجية استهداف التضخم في الجزائر.

المبحث الأول: فعالية السياسة النقدية في الحد من التضخم في الجزائر

ورثت الجزائر اقتصادا غير متكافئ بعد الاستقلال ظهرت ثغراته بعد أزمة 1986، الأمر الذي أدى بالسلطات إلى اتخاذ مجموعة من الإصلاحات الداخلية الذاتية، دون اللجوء إلى برامج تدعمها مؤسسات دولية. ما نتج عنها ارتفاع مستوى التضخم، البطالة و انخفاض قيمة العملة. وتعتبر سنة 1990 بداية الانفتاح على العالم الخارجي حيث قامت السلطات الجزائرية بالانتقال من اقتصاد اشتراكي إلى اقتصاد السوق من خلال تحرير تجارتها الخارجية و فتح عروض الاستثمار للأجانب.

المطلب الأول: السياسة النقدية والتضخم في ظل برامج الإصلاح

لقد عرف الاقتصاد الجزائري عدة إصلاحات خصوصا بعد الوضعية الصعبة التي شهدتها الاقتصاد إبان الاحتلال الفرنسي وقد تميزت آنذاك باقتصاد متخلف رغم محاولات المستعمر الشكلية من أجل النهوض بالاقتصاد واستمر الوضع على حاله إلى غاية الاستقلال.

1- المرحلة الأولى من 1962 الى 1989:

تميزت بداية هذه الفترة -أي في سنة 1962- بوضعية اقتصادية يمكن وصفها كما يلي:

- غياب شبه تام للصناعات الأساسية، مع الإشارة إلى وجود بعض الصناعات التحويلية ذات طبيعة حرفية متمركزة حول الموانئ الرئيسية بالجزائر العاصمة وكانت حوالي 80% من النشاطات الصناعية بيد المعمرين.
- قطاع زراعي حديث يمتلكه الأوربيون ويحتل مساحة تقدر ب 3 ملايين هكتار ويشمل الأراضي الخصبة للجزائر، وقطاع زراعي تقليدي يعود للجزائريين الأصليين ويشمل الأراضي الأقل خصوبة.

## الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة مشكلة التضخم

- الهياكل القاعدية: وهي من العوامل المساعدة على تسريع الدورة الإنتاجية وتحسين أدائها، فالطرق المعبدة التي تركتها فرنسا حوالي 10000 كم، و 4300 كم من السكك الحديدية و 20 مطارا، وشبكة الكهرباء، و 600

كم من الخطوط الكهربائية، إضافة إلى منشآت أخرى كميناء الجزائر، وتتمركز كلها في شمال البلاد أين تتواجد الجالية الفرنسية وشبكة التوزيع التجارية والمؤسسات المصرفية.<sup>1</sup>

- مغادرة ما يقارب مليون إطار تقني أوربي الجزائر قبيل إعلان الاستقلال ما ترك فراغا كبيرا في الإطارات والعمال المحترفين، منها: حوالي 50.000 إطارا من المستوى العالي، 35.000 إطارا متوسطا و 100.000 عاملا ومستخدما، وهو ما عطل سير الاقتصاد والإدارة تماما.<sup>2</sup>

- التخلي شبه التام عن استغلال الأراضي الفلاحية الحديثة والمؤسسات الصناعية والتجارية من قبل مالكيها الأوربيين.

- وجود قطاع مصرفي متكون فقط من فروع للبنوك الأجنبية متمركزة أساسا في شمال البلاد وخاصة على مستوى الموانئ الكبرى.

- عند مغادرة المعمرين حولوا معهم ادخاراتهم ورؤوس أموالهم، وتم تسجيل في شهر واحد فقط من سنة 1962 تحويل عبر قناة البنوك حوالي 750 مليون فرنك، وانعدام الائتمان ما نتج عنه قلة القروض وبالتالي قلة الاستثمارات، لذا كان لا بد على السلطات النقدية اتخاذ إجراءات وتدابير مستعجلة من أجل انشاء نظام مالي وبنكي مستقر، بعد حصول الجزائر على الاستقلال، حيث قامت ب<sup>3</sup>:

<sup>1</sup> صالح صالحي، محاضرات في مقياس عرض الاقتصاد الجزائري، مطبوعة بجامعة سطيف، 1986

<sup>2</sup> Ahmed Henni, Economie de l'Algérie indépendante, ENAG Algérie, 1991 P.26.

<sup>3</sup> Ammour Benhalima, L'économie Algérienne et ses perspectives de développement polycopie, P.4

## الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة مشكلة التضخم

- تأسيس لجان التسيير في المستغلات الفلاحية والمؤسسات الصناعية والتجارية المتروكة من قبل ملاكها.
- المساهمة في المؤسسات الفرنسية المقيمة منذ فترة في الجزائر واستعادت الدولة 56% من أسهم الشركة البترولية (S.N.REPAL) و(Refineries) بالجزائر العاصمة، و 20% من حصص شركة الغاز، و 40% في رونو (SARL Renault) و 30% في (S.A.B.A.B) و 25% في الاتحاد الصناعي الإفريقي، والسباكة (La fonderie) الأكثر أهمية في الجزائر و التي أقيمت بعنابة.
- إنشاء دواوين وطنية وشركات وطنية وهذا من أجل مراقبة القطاعات الحيوية للاقتصاد، مثل: شركة الكهرباء والغاز، ديوان التجارة مكلف باستيراد المنتجات الغذائية، الشركة الوطنية المكلفة بالنقل، وبيع المحروقات Sonatrach في سنة 1963، الشركة الوطنية للتبغ والكبريت في 1964، شركة (SNS) في 1964 المتخصصة في قطاع صناعة الحديد، وشركة (S.O.M.E.A) في الصناعة الميكانيكية والطائرات.
- سعر الصرف الثابت مع الفرنك الفرنسي بعد الاستقلال وهذا إلى غاية 1996.
- وضع هياكل مالية تتلاءم مع الظروف في تلك الفترة، حيث قامت بتأسيس الخزينة العمومية في 1962/8/29 وتمثلت مهمتها في منح القروض سواء كانت استثمارية للقطاع الاقتصادي أو تجهيزية للقطاع الفلاحي. بالإضافة إلى إنشاء البنك المركزي بموجب القانون رقم 62-144 المؤرخ في 1962/12/13، مهمته الرئيسية تتمثل في إصدار النقود، مراقبتها و الاشراف على البنوك التجارية والمؤسسات المالية الأخرى. كما كان ملزما بتمويل الخزينة العمومية، لذلك يتبين بأن البنك المركزي منحت له الصلاحيات التي تمنح للبنوك المركزية الأخرى كونه بنك البنوك، بنك الحكومة و بنك الإصدار .
- وبسبب تحفظ و رفض البنوك الأجنبية تمويل النشاطات الاقتصادية الوطنية تم إنشاء مؤسسات مالية غير بنكية منها الصندوق الجزائري للتنمية CAD في 1963/5/7 للمساعدة في تمويل الاستثمارات الانتاجية، وكذا الصندوق

## الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة مشكلة التضخم

الوطني للتوفير والاحتياط بتاريخ 1964/8/10 كمؤسسة ادخارية يكمن دورها في تحويل الودائع الادخارية إلى توظيفات مالية للخزينة العمومية. وفي محاولة للحد من تعسف البنوك الأجنبية المتواجدة وكذا إنشاء المزيد من البنوك الوطنية القادرة على تمويل الاقتصاد، قامت السلطات الجزائرية بتأميم البنوك الأجنبية التي كانت قائمة في الجزائر، ما أسفر عنه ظهور بنوك تجارية جديدة كالبنك الوطني الجزائري BNA و القرض الشعبي الجزائري CPA في سنة 1966.

منذ إصدار قانون المالية لسنة 1966 تم إلغاء الحد الأقصى لتسيقات البنك المركزي للخزينة العمومية، فتمويل عجز الميزانية يتم آليا من طرف البنك المركزي في شكل تسيقات وحساب بريدي جاري دائم، ومن طرف البنوك التجارية عن طريق الاكتتاب الإجباري (بنسبة 5% من الودائع) لسندات الخزينة. ونتج عن هذا دين كبير للخزينة العمومية اتجه الجهاز المصرفي. ما أدى الى ضعف الطلب على القروض المصرفية نتيجة لغياب المشاريع الاستثمارية. حيث لم تكن هناك حاجة كبيرة إلى مراقبة العرض النقدي وينطبق هذا حتى سنة 1969 حيث تبنت الجزائر اختيارات اقتصادية متمثلة في نمط التسيير المخطط مركزيا، حيث أبعدت الظاهرة النقدية عن دائرة القرار الاقتصادي، وقد طبق هذا النموذج في الاقتصاد بحيث يمنح الأولوية للقرض المصرفي كمصدر أساسي في تمويل النشاط الاقتصادي.

### 1-1 إصلاحات السبعينات :

جاءت الإصلاحات المالية لسنة 1971 تزامنا مع المخطط الرباعي الأول (1970-1973)، بهدف إزالة الاختلال و تخفيف الضغط على الخزينة العمومية في تمويلها للاستثمارات. كما أجبر قانون المالية المؤسسات العمومية بتوطين كل عملياتها المالية على مستوى بنك واحد تحدده الدولة حسب اختصاص كل بنك في القطاع. من أجل متابعة ومراقبة التدفقات النقدية لهذه المؤسسات من خلال مشاريعها الاقتصادية في إطار البرامج

## الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة مشكلة التضخم

المخططة، وتقوم كل مؤسسة بفتح حسابين لها في البنك الذي وطنت فيه عملياتها المالية، فالحساب الأول يستعمل لتمويل نشاطات الاستثمار والثاني لتمويل نشاطات الاستغلال.

كما كان الهدف من المخططين الرباعيين الأول (1970-1973) و الثاني (1974-1977) ضمان المساهمة الفعلية لكل موارد الدولة لتمويل الاستثمارات المبرمجة.

### 2-1 إصلاحات الثمانينات :

تميزت هذه المرحلة بإعادة هيكلة 102 مؤسسة مصرفية لتصبح 400 مؤسسة، و قد تزامن ذلك مع المخطط الخماسي الأول (1980-1984) بالإضافة إلى اعتماد نظام اللامركزية في اتخاذ القرار. وفي ظل الظروف الاقتصادية السائدة سنة 1986 من ظهور أزمة المديونية الخارجية، انخفاض أسعار النفط و تعثر النظام الاقتصادي السابق القائم على التخطيط المركزي للنشاط الاقتصادي. أدى بالسلطات الجزائرية للتفكير في نظام جديد يتبنى قوى السوق كقواعد للقرار و آليات للضبط الاقتصادي، حيث سعت السلطات إلى إجراء عدة إصلاحات شملت الجهاز والنظام المالي قصد تحضير الاقتصاد الوطني إلى التوجه نحو اقتصاد السوق. ومن هذه الإجراءات إصدار القانون المتعلق بنظام البنوك والقروض بموجب القانون رقم 86-12 المؤرخ في 19/8/1986، حيث تم إدخال إصلاح جذري على الوظيفة البنكية من أجل إرساء المبادئ العامة للبنوك العمومية وتوحيد الإطار القانوني الذي يسير المؤسسات المصرفية.

إلا أنه لم يخلو من العيوب والنقائص، بحيث أنه لم يستطع التكيف مع المستجدات والإصلاحات التي قامت بها السلطات العمومية وفي هذا الإطار صدر قانون 88-06 المؤرخ في 12/1/1988 المعدل والمتمم لقانون 86-12 المتعلق بالبنك والقروض، وقد كان أهم ما جاء به هو:

## الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة مشكلة التضخم

- اعطاء الاستقلالية للبنوك في إطار التنظيم الجديد للاقتصاد والمؤسسات.
- دعم دور البنك المركزي في ضبط وتسيير السياسة النقدية لأجل إحداث التوازن في الاقتصاد الكلي.
- يعتبر البنك شخصية معنوية تجارية تخضع لمبدأ الاستقلالية المالية و التوازن المحاسبي.
- يمكن لمؤسسات القرض أن تطلب قروض من السوق الداخلي و /أو الخارجي.
- يمكن للمؤسسات المالية غير المصرفية أن تقوم بتوظيف أموالها لاقتناء أسهم و سندات تصدرها مؤسسات تنشط داخل التراب الوطني أو خارجه
- وحسب استراتيجية التنمية المتبعة خلال هذه الفترة فإن الأولوية المطلقة مثل ما بينها الجدول المبين أسفله منحت للقطاع الصناعي، بينما القطاع الفلاحي لم يحظى بالأهمية الكبيرة. كما تميزت تلك الفترة بضعف الامكانيات البشرية ، المادية والمالية لأن السلطات كانت منشغلة بالتنظيم الإداري والانتاجي.

الجدول (1-3) وضعية القطاعات الاقتصادية من فترة (1967-1989)

المجموع	المخطط الخماسي الثاني 85-89	المخطط الخماسي الأول 80-84	الفترة الوسيطة 78-79	المخطط الرباعي الثاني 74-77	المخطط الرباعي الأول 70-73	المخطط الثلاثي الأول 67-69	قطاعات الأنشطة
1160.6	550	400.6	161.3	140	27.7	11	المبلغ الإجمالي (مليار دج) الذي يضم
	31.6	32.8	62.2	60.7	57.3	53.5	الصناعة ويشمل المحروقات (%)
	14.4	9.9	7.2	7.3	11.9	0.5	الفلاحة ويشمل الري (%)
	54	57.3	30.6	32	30.8	26	القطاعات الأخرى (%)

Source : Ministère de la planification – Algérie- rapports annuels



## الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة مشكلة التضخم

حيث كان الهدف من المخطط الثلاثي الأول (67-69) هو تحضير الوسائل المادية والبشرية لإنجاز المخططات المقبلة، و أعطيت الأفضلية في هذه الفترة إلى الهياكل القاعدية كالصناعة و المحروقات . أما المخطط الرباعي الأول (70-73) فحدد فيه الاتجاه نحو التخطيط لإنشاء الصناعات الثقيلة والتركيز على قطاع المحروقات، وأدخلت إصلاحات عميقة على شكل التمويل القديم، وأجبرت المؤسسات العمومية على فتح حسابين: واحد للاستغلال والآخر للاستثمار مع منع التداخل بينهما.

أما المخطط الرباعي الثاني (74-77) فهو عبارة عن استمرار للمخطط السابق ومحاولة تحقيق أهدافه، ويتميز بمبلغ الاستثمارات الكبير بسبب ارتفاع أسعار النفط، فقد توسع إنتاج النفط بشكل كبير، وانتقل إنتاج النفط الخام من 22.8 مليون طن في سنة 1963 إلى 63 مليون طن سنة 1979، كما انتقل إنتاج الغاز الطبيعي من 300.000 طن إلى 30 مليون طن في نفس الفترة.<sup>4</sup>

إن تبني تنظيم وتسيير مركزي بشكل قوي للاقتصاد أدى إلى ظهور التبذير الهام للموارد و المال العام وظهور ما يسمى بالبيروقراطية، ما تولد عنه اختلالات عميقة على مستوى الاقتصاد الداخلي أكبر منه على المستوى الخارجي، فعلى المستوى الداخلي :

يتم ايضاحه من خلال الجدول المبين أسفله، حيث نلاحظ أن هناك تطورا هاما في الاستهلاك خلال هذه الفترة نجم عن تأثير ضغط النمو الديمغرافي، والتدفق الكثيف للدخول قياسا مع نمو التشغيل، الأمر الذي أدى - مع التطور الضعيف للإنتاج- إلى ظهور ضغوط تضخمية.

4 بدعيدة عبد الله، التجارة الجزائرية في الإصلاحات الاقتصادية، مقال في بحوث الندوة الفكرية التي نظمتها المركز الوطني للدراسات والتحليل الخاصة بالتخطيط الجزائر، مركز دراسات الوحدة العربية بيروت، فبراير، 1999 ص 356.

## الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة مشكلة التضخم

جدول رقم (3-2) المؤشرات العامة للاقتصاد في الفترة (67-87)

1987	1967	بيان
212.8	12.5	الاستهلاك النهائي (مليار دج)
188.3	13.3	الناتج الداخلي الإجمالي خارج المحروقات (مليار دج)
179	9.84	مداخيل العائلات (مليار دج)
23.02	13.08	تقديرات السكان الجزائريين مليون نسمة
4137	1748	التشغيل (العمال الفعليون بالآلاف)
373.2	-	المؤشر العام لأسعار الاستهلاك الأساس 100 = 1969
%21.7	-	معدل البطالة

Source : annuaires statistiques – o n s –Algérie

أما على المستوى الخارجي: فإن اللجوء المتزايد إلى الاستيراد لتغطية العجز في المنتجات الغذائية وتقوية تراكم رأس المال، قد وضع استراتيجية للتنمية مموله في الجزء الكبير منها عن طريق الإيرادات المحصلة من صادرات المحروقات و التي كانت مصدر للاختلالات العميقة في المالية الخارجية للجزائر.

هذا فيما يتعلق بالاقتصاد الجزائري خلال هذه الفترة والآن نتطرق إلى تطور الوضعية المالية السائدة آنذاك .

### 3-1 تطور الوضعية النقدية:

من أجل أن يواجه المتعاملون التزاماتهم المالية في امتلاك حاجاتهم من السلع والخدمات يقومون بزيادة النقود. خلال هذه الفترة كانت النقود عبارة عن ظاهرة حسابية فقط ، ولم تكن أداة استراتيجية من أجل التحكم في التنمية الاقتصادية، لذا حاولت السلطات النقدية ضبط الكتلة النقدية مع حجم النشاط الاقتصادي. لأنه إن لم تجد

## الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة مشكلة التضخم

الكتلة النقدية ما يقابلها من إنتاج فإن ذلك سيعرض الاقتصاد لضغوط تضخمية. لذا سنقوم بدراسة الوضعية

النقدية في الجزائر خلال مرحلة الاقتصاد المخطط من خلال التعليق على الجدول الموالي:

الجدول (3-3) تطور الكتلة النقدية والتضخم والناتج الداخلي الخام خلال الفترة الممتدة من 1962 إلى 1989

السنوات	63	64	65	66	67	68	69	70	71	72	73	74	75
تطور الكتلة النقدية (100 مليون)	4	4.72	5.25	5.78	7.51	10.16	11.6	13.0	13.9	18.13	20.3	25.7	33.7
نسبة نمو M <sub>2</sub> (%)	2.41	18	10.88	9.30	29.88	35.35	14.37	12.51	6.50	30.26	12.25	26.5	30.9
معدلات التضخم (%)	-	-	-	-	-	-	-	6.59	2.62	3.65	6.17	4.69	8.23
نمو PIB (%)	-	5.83	6.20	4.80-	9.45	10.79	8.43	8.86	11.3-	27.4	3.81	7.49	5
IPC (2005=100)	-	-	-	-	-	-	3.13	3.34	3.43	3.56	3.78	3.95	4.28

السنوات	76	77	79	80	81	82	83	84	85	86	87	88	89
تطور الكتلة النقدية (100 مليون)	43.6	51.9	67.4	79.6	93.5	109.1	137.8	165.9	194.7	223.8	227.0	257.9	308.1
نسبة نمو M <sub>2</sub> (%)	29.2	19.14	29.85	18.12	17.38	16.69	26.32	20.33	17.35	14.96	1.40	13.59	5.18
معدلات التضخم (%)	9.43	11.98	17.52	11.34	9.51	14.65	6.54	5.96	8.11	10.48	12.37	7.44	9.30
نمو PIB (%)	8.38	5.25	9.21	7.47	0.79	3	6.4	5.4	5.6	3.7	0.4	0.69-	4.40
IPC (2005=100)	4.68	5.24	6.16	6.86	7.52	8.62	9.19	9.73	10.52	11.63	13.07	14.04	16.25

المصدر: إحصائيات البنك العالمي عبر الموقع الإلكتروني التالي:

[http://donnees.banquemonde.org/pays/algerie#cp\\_fin](http://donnees.banquemonde.org/pays/algerie#cp_fin)

## الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة مشكلة التضخم

من خلال الجدول نجد أن هناك تزايد في تطور الكتلة النقدية أكثر من تزايد الناتج الداخلي الخام، فعندما كانت الكتلة النقدية 11.6 بالمئة سنة 1969 بلغت نسبة الناتج 8.43 بالمئة أي ما يقابلها نسبة نمو 14 % وهذا الفارق يبين أن الكتلة النقدية لا تجد مقابلاتها في سوق الإنتاج، و الإصدار النقدي الذي قامت به السلطات النقدية لم يكن فعالا، لأنه لم يوجه لرفع الانتاج مما أدى إلى ظهور ضغوط تضخمية، بالإضافة إلى ظهور اختلال نقدي فسره ارتفاع معدل السيولة، وهو ما تم ملاحظته من الجدول، حيث نجد أن تطور الكتلة النقدية في ارتفاع مستمر منذ سنة 1962 إلى سنة 1989. إن العلاقة بين الناتج الداخلي الخام والكتلة النقدية تبين تراجع في سرعة تداول النقود وهذا بسبب ظاهرة الاكتناز التي ظهرت في الاقتصاد الوطني، لأن الأفراد يميلون إلى ادخار أموالهم بدل توظيفها لاستعمال السيولة في معاملاتهم العادية، إضافة إلى تمسكهم بعقيدتهم الدينية لذا اكتفت السلطات النقدية بالإصدار النقدي دون مقابل لتغطية العجز. هذا ما أدى إلى ظهور التضخم خاصة خلال فترة السبعينات والإصلاحات التي قامت بها في ظل التسيير المركزي على القطاع المصرفي، وهو ما تبينه الإحصائيات في الجدول (3-3)، وارتفاع الديون الخارجية في إطار الاستثمارات المخططة إلا أنها لم تشكل أي حرج لأنها كانت تسدد في أوقاتها . كما أن الجزائر خلال هذه الفترة كانت تعتمد على المحروقات بشكل كبير حيث وصلت إلى نسبة 95 %، الأمر الذي أدى إلى حدوث أزمة سنة 1986 نتج عنها ارتفاع مستويات التضخم إلى أعلى مستوياتها، خلال هذه السنة حسب ما هو مبين في الجدول أعلاه وانخفاض نسبة الناتج الداخلي الخام إلى 0.4% وارتفاع الإصدار النقدي.

كما و قد أظهرت معدلات التضخم تذبذبا يتراوح ما بين الارتفاع في كثير من الأحيان والانخفاض في أحيان أخرى بعد هذه الفترة . إلا أن هذه المعدلات تعتبر مرتفعة اذا ما تم مقارنتها بدول أخرى، وقد كان السبب الرئيسي للتضخم في هذه المرحلة هو انتهاج السلطات النقدية سياسة توسعية للميزانية ، ما أدى إلى الإصدار النقدي المتواصل لتمويل العجز دون مقابل في الانتاج، وكذا ضعف تعبئة الادخار من طرف النظام المصرفي.

1-4 تقييم أداء السياسة النقدية في هذه المرحلة :

في محاولة للسلطات النقدية لإنشاء نظام نقدي قوي خصوصا أمام الرفض المتعمد من قبل البنوك الأجنبية في تمويل النشاطات الاقتصادية بالإضافة الى عدم وجود تنسيق بين هذه المؤسسات المصرفية الأجنبية والأهداف التي رسمتها الحكومة، اضطرت الحكومة إلى وضع هياكل وطنية لضمان الاستقلال المالي والنقدي، وذلك من خلال إنشاء مؤسسات مالية جديدة وتأميم المؤسسات المالية والمصرفية الأجنبية. وقد تميزت هذه المرحلة بما يلي:

- الخضوع التام من طرف السلطة النقدية للسلطة السياسية وأجهزتها والذي يظهر من خلال التسيير النقدي.

- تأطير القروض هو من بين الأساليب المفضلة لتسيير النشاط النقدي للبنوك.

- الإصدار النقدي بدون مقابل في الانتاج مما أدى لظهور فجوات تضخمية.

- التثبيت الإداري لمعدلات الفائدة عند مستويات دنيا.

- الدور المهم الذي لعبه البنك المركزي في تمويل الخزينة العمومية وإعادة تمويل البنوك في ظل غياب سوق نقدي.

كما وقد عرف الاقتصاد الجزائري وضعاً غير متكافئ منذ الاستقلال حتى أزمة المحروقات 1986 التي أظهرت

الاختلالات التي يعاني منها الاقتصاد، ويمكن ارجاع تلك الاختلالات إلى العديد من الأسباب و العوامل تتمثل

فيما يلي:

- استعمال الامكانيات الوطنية بأقل من قدرتها الحقيقية.

- ضعف التسيير وغياب لغة الحوار حول ضرورة التعديل من أجل التقليل من التكاليف.

- الاعتماد المتزايد على الصناعات المصنعة واهمال قطاع الزراعة.

## الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة مشكلة التضخم

-انخفاض حاد في موارد الدولة، بسبب تراجع أسعار النفط وتقلص سوق المديونية الخارجية، أدى إلى توقف عجلة التنمية خلال فترة الثمانينات.

-عجز ميزان المدفوعات وارتفاع حجم المديونية الخارجية ونسبة خدمات الدين الخارجي، نتيجة ارتفاع حجم الواردات من السلع و الخدمات.

-التسرب الكبير للنقود خارج القطاع المصرفي و الذي حد من نشاطها.

-عجز أغلب المؤسسات العمومية للوفاء بالتزاماتها اتجاه البنوك، وعدم تسديد ديونها.

كل هذه الأسباب أدت بالاقتصاد الجزائري للانتقال الى اقتصاد السوق من خلال تحرير تجارتها الخارجية وكذا القيام بعدة اصلاحات على مستوى النظام المصرفي، في محاولة لتحقيق الاستقرار الاقتصادي من خلال استقرار الأسعار، خاصة بعد الارتفاع الذي شهده -أي ارتفاع في المستوى العام للأسعار- بعد أزمة المحروقات سنة 1986، حيث لم تجد السلطات الجزائرية حلا لها سوى التوجه إلى مؤسسات النقد الدولية في نهاية 1989، مستنقدة بسياساته وتوجيهاته، في اطار اتفاقيات التمويل المدعمة و التي جرت في سرية تامة.

### 2- المرحلة الثانية بعد 1990:

في محاولة منها للانتقال من اقتصاد مركزي نحو اقتصاد السوق قامت الحكومة الجزائرية بإصلاحات موسعة، و أهمها ما جاء به قانون النقد والقرض الصادر في 1990/4/14 الذي جعل من هذه السنة فارقة في تاريخ النظام النقدي الجزائري لما تضمنه سواء على مستوى أدائه أو مستوى تنظيمه وكذا قيامه بإصلاحات عميقة، حيث أسس نظام نقدي وطني جديد، كما أعاد الاعتبار للبنك المركزي في تسيير النقد و القرض و حدد أفضل معالم السياسة النقدية

## الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة مشكلة التضخم

سواء من حيث الأهداف أو الإستهدافات الوسيطة أو أدوات تدخل البنك المركزي<sup>5</sup> مع إعطاء مجلس النقد و القرض مهمة مجلس إدارة البنك المركزي كسلطة نقدية، كما أعاد المهام التقليدية للبنك المركزي في تسيير النقد، الائتمان، إدارة السياسة النقدية و الانتقال لاستخدام الأدوات غير المباشرة في التأثير على الكتلة النقدية.

كما يخول لمجلس النقد و القرض كامل الصلاحيات كسلطة نقدية حسب ما نصت عليه المادة 44 من القانون 90-10<sup>6</sup>، حيث يقوم بعدة مهام تضمنها نص المادة 62 من الأمر 03-11 المتعلق بالنقد و القرض، التي بينت أن تحديد السياسة النقدية و الإشراف عليها ومتابعتها و تقييمها تعتبر من مهام المجلس. كما تحدد هذه السلطة الأهداف النقدية المتصلة بالمجاميع النقدية و مجاميع القروض الى غيرها من المهام المذكورة في نفس المادة، إلا أن التراجع عن سياسة التشدد المالي التي انتهجتها الحكومة في السابق باعتماد برنامج الاستعداد الائتماني، من خلال الاتفاقيتين (stand-by) المنعقدتين في 1989 و 1991 مع مؤسسات النقد الدولية، والتي كانت تهدف إلى مراقبة توسع الكتلة النقدية بالحد من التدفق النقدي، أثرت على تطورات النقدية بسبب إصدار النقد لتغطية العجز الميزاني و تمويل صندوق إعادة التقييم الذي أنشئ خصيصا لتمويل إعادة هيكلة المؤسسات العامة، و يظهر المسح النقدي للفترة 1990-1994 التوجه نحو تطبيق سياسة نقدية توسعية مما نتج عنه ارتفاع في المستوى العام للأسعار خلال هذه الفترة، فقد كانت وضعية الاختلالات المالية الخارجية والداخلية خلال الفترة ما بين (1992-1993) تتمثل في أربعة عوامل هامة وهي :

1- المالية الخارجية، 2- عجز الميزانية، 3- التضخم، 4- الإعسار المالي.

<sup>5</sup> المواد 55، 44، 69 الى 93 من القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض

<sup>6</sup> تم تعديل هيكل ومهام مجلس النقد والقرض بموجب الأمر 03-11 الصادر في 26/8/2003 المتعلق بالنقد والقرض

## الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة مشكلة التضخم

**1- الاختلالات المالية الخارجية:** تعود إلى أن أجل استحقاق الدين الخارجي كان قصير الأجل الذي يفرض تقشفا في الواردات وهذا يلحق أضرارا بالغة على الاقتصاد، و تجدر الإشارة إلى أن هناك تناقضا . فمن وجهة نظر المالية الخارجية فإن ميزان المدفوعات يبين وضعية مقبولة لأن رصيد الحساب الجاري كان موجبا و أكبر من 1 مليار دولار أمريكي في 1990، و تظهر الانعكاسات تقشفا لهذه الوضعية الإيجابية في الأجل المتوسط، كما أن العائق هو أن هذا الرصيد الإيجابي يتطلب فائضا تجاريا مرتفعا جدا للحفاظ عليه أكبر من 3 مليار دولار، وهو ما يفرض صرامة كبيرة على الاقتصاد.

**2-عجز الميزانية:** وقد عاد للظهور سنة 1992، وهو ما يفرض استنتاج ملاحظتين هما:

**الملاحظة الأولى:** تتعلق بالتطور الخطير للعلاقة بين نفقات التسيير والإيرادات الإجمالية حيث تمت تغطية نفقات التسيير بـ 61% من الإيرادات الإجمالية في 1991، بـ 76% من الإيرادات الإجمالية في 1992 و بـ 93 % من الإيرادات الإجمالية في 1993.

هذا يبين أن ميزانية الدولة كانت تسيير نحو التخلي عن وظيفتها الأساسية الادخارية في الاقتصاد هذا من جهة، و أصبحت نفقات التجهيز شبه ممولة كليا بعجز الميزانية من جهة أخرى، لأنه لم يبق لها إلا القليل وهي تحتاج إلى أموال كبيرة، وهذه الوضعية مخالفة كليا مع ما حدث في السبعينات أين كان ادخار الميزانية يمول نفقات التجهيز كلية، ويسمح أيضا بفائض إجمالي للميزانية والذي كان يخصص لتمويل جزء من الاستثمارات الإنتاجية للمؤسسات العمومية<sup>7</sup>.

<sup>7</sup> Ahmed Benbitour, op cit pp 76.77



## الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة مشكلة التضخم

الملاحظة الثانية: تتعلق بالاستثمارات، حيث أن علاقة التراكم الإجمالي للأموال الثابتة إلى الإنتاج الداخلي

الإجمالي تستمر إلى أن تكون أكبر من 30% وهذا مؤشر آخر للتكشف، والتفسير هو أن هيكل التراكم الإجمالي للأموال الثابتة تم توجيهه بشكل قليل نحو الاستثمارات الإنتاجية المباشرة.

فمثلا من 191.5 مليار دج مقدرة في قانون المالية 1993، كانت 102 مليار دج قد خصصت للاستثمار، ومن

102 مليار دج 23.4% فقط كانت قد وجهت نحو الاستثمارات المباشرة الإنتاجية، منها 12% هي نفقات التجهيز.

في ظل هذه الظروف فإن أي زيادة في الاستثمارات لا تعمل إلا على مضاعفة الاختلالات، وعليه فإن الحصة النسبية للضرائب خارج الجباية العادية في الناتج الداخلي الإجمالي خارج المحروقات: 25% في سنة 1986، و18% في سنة 1991 و 1992.

3- التضخم: كان أكبر من 30%، حيث يمكن تفسير التضخم بأسباب هيكلية وأسباب السياسات الاقتصادية الكلية.

فأسباب الهيكلية أو المؤسسية: تتعلق بتكوين هيكل المؤسسات في البداية والهدف الحقيقي من تأسيسها ، هو ما يتبع المؤسسة من سياسة تشكيل أسعار منتجاتها، سياسة الإنتاج ، حرية البيع والمنافسة، رفع مراقبة الأسعار ونظام الأسعار الإدارية، وترك الحرية للمؤسسات لزيادة أسعارها أو انخفاضها في إطار المنافسة.

أما أسباب السياسات الاقتصادية الكلية: بمعنى العوامل الاقتصادية الكلية التي تفسر التضخم تكمن في فائض السيولة في الاقتصاد ، وفي صرامة العرض وفائض الطلب، إن فائض السيولة هو نتيجة تغيرات معدل الصرف وأثره على الجباية البترولية.

## الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة مشكلة التضخم

كما يوجد أيضا العجز والسحب على المكشوف\* المعمم للمؤسسات العمومية، كما أن أسباب التضخم في الاقتصاد الجزائري معقدة ومتغيرة وليست فقط ذات طبيعة نقدية.

إن محاولات كبح التضخم كانت كلها بإجراءات جزئية وهو ما يفسر الاختلالات على مستوى الأسعار النسبية وتأثيرها على هيكل الإنتاج والاستثمار.

### 4-الإعسار المالي الشديد: كان نتيجة للطلب غير العادي للقرض من جهة المؤسسات للسحب على المكشوف

التي لا تضمن إلا القليل من المقابل الإنتاجي. إن كل المؤسسات مدينة بشكل كبير، هذه المديونية محملة لأن الاستثمارات كانت ممولة 100% عن طريق القروض، من جهة أخرى إن المؤسسات استفادت من معدل فائدة حقيقي سالب ومعدل صرف مقدر بتقدير مبالغ فيه، و لسوء الحظ فإن التعديلات التي مست المتغيرين (معدل الفائدة، معدل الصرف) كانت حاسمة للمديونية، وهي إجراءات تمت مع كثير من التأخير في الفترة التي كانت فيها المؤسسات تتصف بضعف رأس المال المتاح وتسيير غير فعال.

وبالتالي فإن تمويل النشاط الاقتصادي كان بالسحب على المكشوف المعمم على المؤسسات لدى البنوك وبتحويل عجز الميزانية، بالإضافة إلى فائض الطلب على السلع والخدمات والعملات الأجنبية والقروض، وفي المقابل ثبات في العرض للقطاع الإنتاجي، بمعنى آخر في مصطلح الاقتصاد الكلي الطلب الكلي أكبر من العرض الكلي.

و لمواجهة الأخطار الناتجة عن تدهور الوضعية الاقتصادية والاجتماعية والمالية قامت الجزائر بالدخول في مفاوضات مع مؤسسات النقد الدولية خاصة بعد فشل الاتفاقيتين السابقتين. حيث لجأت السلطات الجزائرية للمرة الثالثة لإبرام اتفاقية في إطار برنامج الاتفاق الموسع أو ما يسمى برنامج التعديل الهيكلي، و الذي تم في مرحلتين:

\* السحب على المكشوف: نظام يستطيع من خلاله العميل ان يكتب صكوكا تفوق ما هو موجود في رصيده من نقود ويقوم المصرف بإعطاء العميل قرضا لسداد العجز لديه وبشكل مباشر. هو عبارة عن قرض قصير الاجل، يمنحه البنك عادة للتجار لتسهيل عملية السداد.

- مرحلة التثبيت الهيكلي من 22 ماي 1994-21 ماي 1995 .

- مرحلة التعديل الهيكلي من 22 ماي 1995-21 ماي 1998.

وعلى إثر هذه الاتفاقية تحصل الجزائر على قروض ومساعدات مشروطة بالإضافة إلى إعادة جدولة ديونها الخارجية مع نادي باريس ولندن.

### • أهداف برنامج التثبيت الهيكلي 1995-1994:

ترتكز السياسة الاقتصادية والنقدية في إطار هذا البرنامج على تحقيق الأهداف التالية<sup>8</sup>:

- الحد من توسع الكتلة النقدية (M2) بتخفيض حجمها من 21 % سنة 1993 إلى 14% سنة 1994، و

بالتالي التحكم في التدفق النقدي عن طريق دفع أسعار الفائدة الاسمية إلى مستويات مرتفعة.

- تخفيض قيمة الدينار بنسبة 40.17 % في أفريل 1994 (1 دولار مقابل 36 دج)، قصد تقليص الفرق بين

أسعار الصرف الرسمية وأسعار الصرف في السوق السوداء، تطبيقا لنموذج التخفيض المرن لسعر الصرف.

- تحقيق نمو مستقر ومقبول في الناتج المحلي الخام بنسبة 3 % سنة 1994، 6 % سنة 1995 مع إحداث

مناصب شغل لامتصاص البطالة.

- تحرير معدلات الفائدة المدينة للبنوك، مع رفع معدلات الفائدة الدائنة على الادخار، وبالتالي تحقيق أسعار فائدة

حقيقية موجبة، لإحداث منافسة على مستوى تعبئة المدخرات للمساهمة في تمويل الاستثمارات وتحسين فعالية

الاستثمار بالرفع من انتاجية رأس المال، و من ثم الرفع من معدل النمو الاقتصادي المبتغى تحقيقه خلال هذه الفترة.

<sup>8</sup> بلعزوز بن علي، مرجع سابق ص 195 .

## الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة مشكلة التضخم

- جعل معدل تدخل البنك الجزائري في السوق النقدية عند المستوى 20%.
- تحقيق استقرار مالي بتخفيض معدل التضخم إلى أقل من 10%.
- توفير الشروط اللازمة لتحرير التجارة الخارجية، تمهيدا للانضمام للمنظمة العالمية للتجارة، ومن ثم الاندماج في العولمة الاقتصادية .
- رفع احتياطات الصرف بغرض دعم القيمة الخارجية للعملة .

### • أهداف برنامج التعديل الهيكلي 1995-1998 :

- يعتبر برنامج التعديل الهيكلي الأوسع والأشمل لأنه يمتد إلى 3 سنوات، و قد قام على إعادة الاستقرار النقدي لتخطي مرحلة التحول إلى اقتصاد السوق بأقل التكاليف، ومن أجل تحقيق ذلك قامت أهداف الاتفاق على ما يلي:
- تحقيق نمو اقتصادي في اطار الاستقرار المالي، و كذا ضبط سلوك ميزان المدفوعات، حيث يتحقق معدل نمو حقيقي متوسط للناتج المحلي الاجمالي خارج المحروقات بنسبة 5% خلال فترة البرنامج.
  - العمل على إرساء نظام الصرف واستقراره، المرفق بإنشاء سوق ما بين البنوك مع إحداث مكاتب للصرف ابتداء من 1996/1/1، والعمل على تحويل (دج) لأجل المعاملات الخارجية الجارية.
  - يهدف البرنامج إلى التخفيض التدريجي لعجز الميزان الجاري الخارجي بحيث سيخفض العجز من 6.9% من قيمة (PIB) في 1995/1994 إلى 2.2% من (PIB) قيمة خلال 1998/1997.

## الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة مشكلة التضخم

- التحضير لإنشاء سوق للأوراق المالية (القيم المنقولة)، بإنشاء لجنة تنظيم و مراقبة البورصة وشركة تسيير سوق القيم، مع إمكانية السماح للمؤسسات الوطنية ذات النتائج الجيدة بالتوسع في رأس مالها بنسبة 20 % ابتداء من سنة 1998.

### 2-2 إصلاحات 2000:

قامت السلطة النقدية في هذه المرحلة باتباع سياسة نقدية توسعية تزامنت مع برنامج دعم الانعاش الاقتصادي الذي امتد من أبريل 2001 الى أبريل 2004 . كما لوحظ تحسن في أسعار البترول خلال هذه الفترة، بالإضافة إلى صدور الأمر 03-11 الصادر بتاريخ 2003/8/26 خاصة بعد الفضائح المتعلقة ببنك الخليفة وبنك الصناعة والتجارة الجزائري، الذي كشف عن آليات الرقابة والتحكم من طرف البنك المركزي باعتباره المسؤول كسلطة نقدية، وقد عرف هذا الأمر البنك المركزي بأنه مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي<sup>9</sup> . كما تم تحديد هيكل البنك تنظيمه وعملياته، وأصبح يطلق عليه بنك الجزائر.

وبسبب الأزمة الأمنية خلال فترة التسعينات التي شهدت ركودا في جميع المجالات، قامت الحكومة الجزائرية باعتماد سياسة الانعاش الاقتصادي\* من أجل سياسة الإقلاع الاقتصادي و بعث حركية الاستثمار و النمو من جديد، و تدارك التأخر في التنمية .

<sup>9</sup> المادة 9 من الامر 03-11 مرجع سابق الذكر

\* سياسة الانعاش الاقتصادي : هو سياسة مالية أو ميزانية توسعية تتمثل في برامج استثمارات عمومية ممتدة خلال الفترة 2001-2014 من خلال ثلاث مخططات هي: المخطط الثلاثي 2001-2004، و يسمى برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي، المخطط الخماسي الأول 2005-2009، و يسمى البرنامج التكميلي لدعم النمو و المخطط الخماسي الثاني 2010-2014، و يسمى برنامج توطيد النمو الاقتصادي

2-3 تطور الوضعية النقدية:

لقد تميزت هذه المرحلة بالتنوع والتغير الجذري في الوضع الاقتصادي ففي البداية كانت السياسة النقدية تهدف إلى تمويل العجز الميزاني و احتياجات الائتمان لدى المؤسسات ثم سعت إلى محاولة إنعاش الاقتصاد من أجل بعث حركية النمو الاقتصادي، فقد كانت الوضعية المالية خلال هذه الفترة مرتبطة بمدى نشاط الخزينة ونشاط المؤسسات العمومية . بالإضافة إلى تغير أسعار المحروقات باعتبار الدولار هو العملة ذات القرار الاقتصادي، لذا حاولنا دراسة الوضعية النقدية خلال هذه المرحلة -مرحلة الانتقال الى اقتصاد السوق-، من خلال التعليق على الجدول الموالي الموضح لتلك الفترة من خلال متغيرات الاقتصاد الكلي:

## الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة مشكلة التضخم

الجدول (03-04): تطور الكتلة النقدية معدلات التضخم والناتج الداخلي الخام خلال الفترة

2012-1990

السنوات	90	91	92	93	94	95	96	97	98	99	00	01
تطور الكتلة النقدية (100 مليون دج)	343.3	414.7	544.45	584.1	675	739	848	1003.4	1199.4	1366.7	1559.9	2296.6
نسبة نمو M2 (%)	11.41	20.80	31.27	7.29	15.70	9.46	14.64	18.25	19.57	13.94	14.13	347.2
PIB (%)	0.80	-1.20	1.80	-2.10	-0.89	3.79	4.09	1.09	5.10	3.20	2.20	4.7
IPC (100=2005)	18,966	23,876	31,437	37,894	48,902	63,465	75,319	79,638	83,580	85,791	86,082	89,720
معدلات التضخم (%)	16.65	25.88	31.66	20.54	29.04	29.77	18.67	5.73	4.95	2.64	0.33	4.22

السنوات	02	03	04	05	06	07	08	09	10	11	12
تطور الكتلة النقدية (100 مليون دج)	2727	3169	3486	3794	4534	5615	6496	6718	7545	8895	9664
نسبة نمو M2 (%)	18.75	16.20	10	8.84	19.49	23.85	15.67	3.42	12.30	17.89	8.64
PIB (%)	5.6	7.2	4.3	5.9	1.7	3.4	2	1.7	3.6	2.6	3.3
IPC (100=2005)	90,99	94,87	98,63	100	102,3	106,0	111,2	117,6	122,2	127,7	139,1
معدلات التضخم (%)	1.41	4.26	3.96	1.38	2.31	3.67	4.86	5.73	4	4.52	8.89

المصدر: إحصائيات البنك العالمي عبر الموقع الإلكتروني التالي:

[http://donnees.banquemondiale.org/pays/algerie#cp\\_fin](http://donnees.banquemondiale.org/pays/algerie#cp_fin)

## الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة مشكلة التضخم

من خلال الجدول نلاحظ ارتفاع متزايد في حجم الكتلة النقدية يصل إلى 31.27 % سنة 1992، وهذا نتيجة للتوسع في الائتمان المحلي بصفة أساسية، الذي يرجع أسبابه إلى انعدام الانضباط المالي، وتدهور الوضع المالي للمؤسسات العامة، بسبب زيادة الطلب و ارتفاع الأجور والتباطؤ العام في الاقتصاد. فكان الخيار الوحيد أمام البنوك هو تقديم الائتمان لهذه المؤسسات حتى تتمكن من الوفاء بالتزاماتها. كما شهد التضخم خلال هذه الفترة ارتفاعا واضحا بلغ 16.65% سنة 1990، لينتقل إلى 25.88 % سنة 1991، و 31.66 % في السنة الموالية، وما يفسر هذا الارتفاع هو زيادة المعروض النقدي بسبب الاحتياجات الملحة لتمويل الاستثمار، خصوصا الأعمال التخريبية التي تعرض لها الاقتصاد، بالتالي فإن الناتج الداخلي الخام لم يكن في مستوى زيادة عرض النقود، غير أن التضخم شهد انخفاضا من 31.66 % سنة 1992 إلى 20.54 % سنة 1993. وهذا ما يدل على أن الارتفاع في الكتلة النقدية المتزايد كان سببه زيادة الإصدار النقدي، من أجل تغطية عجز الميزانية، تواصل هذا الارتفاع حتى سنة 1995 أين تم وضع برنامج الإصلاح الذي تم من خلاله تقييد السياسة النقدية لينخفض التضخم إلى 5.7 % سنة 1997، كما أدى إلى ارتفاع الناتج المحلي الإجمالي ب 3 % و 4 % خلال سنتي 1995 و 1996، مما يدل على أداء جيد للاقتصاد خصوصا بعد تخفيض العملة بنسبة 50% مع بداية برنامج الانعاش الاقتصادي، هذه السياسة النقدية الجديدة جعلت من الممكن توجيه الائتمان بفعالية نحو الأنشطة الاقتصادية الأكثر إنتاجية، وفي سنة 1998 نلاحظ عودة ارتفاع نسبة نمو الكتلة النقدية الذي يمكن أن ينتج عنه خطر زيادة السيولة في الاقتصاد وبالتالي زيادة معدلات التضخم.

و نلاحظ خلال سنة 2001 و 2002 عودة ارتفاع الكتلة النقدية ب 47% و 18.75% على التوالي، بينما في سنة 2004 كانت 10%، حيث يدل هذا الانخفاض على وجود استقرار نقدي مع انخفاض مستمر في معدلات التضخم. لكن بعد الاستقرار الإيجابي الذي شهدته التضخم سنة 2004 عاد للارتفاع تدريجيا ليصل إلى 5.73 سنة 2009 بسبب ارتفاع الأسعار على المستوى العالمي، غير أنه يمكن اعتبار هذا الارتفاع بصفته معتدل بفضل



## الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة مشكلة التضخم

تدخل الدولة خاصة عندما يتعلق الأمر بتنظيم و/ أو دعم أسعار المواد الغذائية الأساسية ليعود للانخفاض مرة أخرى إلى 4 % سنة 2010.

كما شهدت معدلات التضخم ارتفاعا خلال كل من سنة 2011 و 2012. على التوالي نتيجة لصدمة الطلب بسبب الزيادات الكبيرة في أجور القطاع العام دون مقابل إنتاجي، وضعف التنافسية في الأسواق والاحتكار. فضلا عن طبيعة السوق التي تغيب عنها التنافسية والضغط و الارتفاع القياسي في أسعار المواد الغذائية الطازجة وخاصة لحم الأغنام، وهو ما يؤكد استقرار أسعار قطاع الخدمات التي لم تسجل نفس الزيادات.

لقد مست ظاهرة التضخم العديد من الأنشطة الاقتصادية مما أدى إلى حدوث اختلالات كبيرة داخل القطاعات وما يمكن قوله عن أصل التضخم في الجزائر أنها ليست نقدية فقط وإنما نجد أن هناك أسباب مؤسسية وهيكلية بالإضافة إلى أسباب موسمية .

### 2-4 تقييم أداء السياسة النقدية في الجزائر:

ما يلاحظ على هذه المرحلة هو التذبذب الظاهر في المتغيرات الاقتصادية فأحيانا نجدها تميل للارتفاع لتعود مرة أخرى للانخفاض وذلك لأسباب وعوامل اقتصادية أخرى سياسية كانت سببا في حدوث ذلك، وأهم ما نلاحظه هو بروز دور السياسة النقدية في مكافحة التضخم و كذا ظهور العديد من الإصلاحات من خلال برنامج الانعاش الاقتصادي من 2001 إلى 2014. وكذا ظهور قانون النقد والقرض والتعديلات التي طرأت عليه، أصبح من خلالها يطلق على البنك المركزي بنك الجزائر و منحه الاستقلالية المالية التي تعتبر نسبية بسبب تدخل السلطات في إدارة البنك.

## المطلب الثاني: أثر أداء السياسة النقدية على التضخم خلال الفترة (1990-2012)

ينتقل أثر السياسة النقدية باستعمال أدوات مباشرة و غير مباشرة، و من أجل بلوغ أهداف السياسة النقدية، يتبنى البنك المركزي خلالها استراتيجية تبدأ باختيار أداة من أدوات السياسة النقدية ثم الهدف الأولي، فالوسيط إلى الهدف النهائي.

### الفرع الأول: الأهداف النهائية للسياسة النقدية:

عرف قانون النقد و القرض تعديلات يغلب عليها الاطار المؤسساتي للسياسة النقدية، -حدد مسؤوليات بنك الجزائر فيما يتعلق برسم و قيادة السياسة النقدية- حيث سطر كل من القانون(90-10) والأمر(03-11) المتعلقين بالقرض و النقد الأهداف النهائية للسياسة النقدية، و تشير المادة 55 من قانون النقد و القرض إلى هدف السياسة النقدية: " تتمثل مهمة البنك المركزي في مجال النقد والقرض والصرف في توفير أفضل الشروط لنمو منتظم للاقتصاد الوطني والحفاظ عليه بإتناء الطاقات الإنتاجية مع السهر على الاستقرار الداخلي و الخارجي للنقد" فمن خلال المادة يمكن ان نستخرج الاهداف النهائية للسياسة النقدية بالجزائر والتي تتمثل في النمو المنتظم للاقتصاد الوطني إلى جانب التشغيل الكامل، و هدف الحفاظ على الاستقرار الداخلي و الخارجي للنقد، و الملاحظ من نص المادة أن هناك تعدد في الأهداف و عدم إعطاء الأولوية لهدف استقرار الأسعار كهدف أساسي للسياسة النقدية، كما أن تبني سياسة نقدية صارمة ابتداء من سنة 1990 دليل على أن هدف استقرار الأسعار هو الهاجس الذي يشغل بال السلطة النقدية أكثر من هدف النمو الاقتصادي الذي تتراجع معدلاته في حالة تطبيق سياسة نقدية صارمة، وقد تم تعديل هذه المادة من خلال الأمر (03-11) التي أبقى على مهام بنك الجزائر من خلال المادة 35 وتم استبدال النمو السريع محل النمو المنتظم، وكذا إقصاء هدف التشغيل وهذا تزامنا مع فترة

## الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة مشكلة التضخم

الانكماش التي مرت بها الجزائر خلال فترة التسعينات، ومن خلال هذا الفرع سنحاول التطرق إلى هذه الأهداف ومدى تحققها.

### 1-1 هدف النمو الاقتصادي:

لقد شهد الاقتصاد الكلي سنة 1998-1999 صدمات خارجية أدت إلى ظهور ثغرات اقتصادية ليعود الاستقرار النقدي والمالي بعد سنة 2000 بداية بتطبيق برنامجي الإنعاش و النمو الاقتصادي، و الذي جعل من السياسة النقدية توسعية، إلا أنه ورغم هذه الاصلاحات نجد أن معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي سجل تراجعاً مقارنة مع السنوات السابقة قدر بـ 2.2% سنة 2000 رغم تحسن أسعار المحروقات وكذا الأداء الفلاحي، أما خلال الفترة (2001-2004) نجد أن هناك نمواً منتظماً للاقتصاد يبلغ في المتوسط 4.8% يتمثل مصدرها في قطاع المحروقات الذي شكل نسبة 30.6% من حجم الناتج المحلي الإجمالي في سنة 2004 مقابل 8.3%، 5.6% لقطاع الفلاحة والصناعة على التوالي وفي سنة 2005 بدأ معدل النمو في الانخفاض ليبلغ 2% سنة 2006 ليرتفع في 2007 بنسبة 3% نتيجة للاستثمارات الضخمة حسب ما شهدته قطاع خارج المحروقات من ارتفاع ملحوظ خصوصاً قطاعي البناء و الأشغال العمومية والفلاحة على التوالي لينخفض مجدداً في السنتين الموالتين بـ 4.3% بسبب انخفاض معدل النمو الفلاحي كما سجل نهاية سنة 2012 ارتفاعاً "طفيفاً" بنسبة 3.3% مقابل 2.8% سنة 2011 و ذلك بالنظر إلى النتائج الإيجابية للقطاع خارج المحروقات.

### 1-2 هدف استقرار الأسعار:

يعتبر تحقيق الاستقرار الهدف النهائي للسياسة النقدية في الجزائر، و الذي يتم من خلال استقرار الأسعار باعتباره زيادة تدريجية لمؤشر أسعار الاستهلاك،<sup>10</sup> والملاحظ على معدلات التضخم في الجزائر أنها متذبذبة وذلك حسب

<sup>10</sup> Banque d'Algérie, "Evolution économique et monétaire en Algérie", Rapport 2007, juillet, 2008 p168.

## الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة مشكلة التضخم

الوضعية الاقتصادية السائدة وكذا تأثيرها بعدة أسباب مؤسسية، هيكلية ونقدية لكن باستطاعة السياسة النقدية معالجة الأسباب الأخيرة مباشرة والأسباب الأخرى بطريقة غير مباشرة، من خلال التأثير على حجم القروض في الاقتصاد، والملاحظ أن هناك انخفاض في معدلات التضخم خلال فترة تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي مع مؤسسات النقد الدولية نتيجة للإجراءات المتخذة في هذا البرنامج كتحرير الأسعار، رفع أسعار الفائدة، تقليص نمو الكتلة النقدية والتخلي عن الإصدار النقدي في تمويل العجز الميزاني. تمت هذه الإجراءات في إطار سياسة نقدية انكماشية للتحكم في حجم الطلب الكلي وبالتالي الحد من الطلب على النقد من قبل الأعوان الاقتصاديين.

### 3-1 هدف التشغيل :

بسبب السياسة التوسعية المطبقة منذ سنة 2000 شهدت معدلات البطالة انخفاضا متواصلا من هذه السنة حتى 2013 من 29.8% إلى أقل من 10% الأمر الذي ينعكس إيجابا على الطلب الكلي، الاستثمار و العمالة، و التي تزامنت مع بدأ تطبيق برنامج الانعاش الاقتصادي. إلا أن هذا الانخفاض المسجل في معدلات البطالة كان نتيجة الجهود المبذولة من طرف السلطات العمومية عن طريق وضع مجموعة من الأجهزة لتشغيل الشباب كالصندوق الوطني للتأمين ضد البطالة، علاوة على هذا تم إنعاش الاستثمارات العمومية و الخاصة عن طريق كل من البرنامج الوطني للتنمية الفلاحية و الريفية، برنامجي الإنعاش الاقتصادي و دعم النمو و الوكالة الوطنية لتنمية الاستثمارات.

### 4-1 هدف التوازن الخارجي:

يتم من خلال تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات وكذا تحقيق الاستقرار في أسعار الصرف، وهو من بين الأهداف التي نص عليها قانون 90-10. فميزان المدفوعات يرتبط بالصادرات من المحروقات أي هو رهينة أسعار المحروقات في السوق العالمية، أما استقرار سعر الصرف فيبقى على عاتق بنك الجزائر من خلال استقرار في سعر الصرف

## الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة مشكلة التضخم

الحقيقي، إن وضع ميزان المدفوعات يبقى رهينة أسعار المحروقات في السوق العالمية مما يعرض الاقتصاد الوطني للصدمة الخارجية . وقد سجل وضع ميزان المدفوعات فائضا طوال الفترة الممتدة من 2000 إلى 2009، حيث قدر بـ 7.6 مليار دج سنة 2000 ليستقر عند مستواه في نفس السنة . أما سعر الصرف فهو يتميز أيضا بالاستقرار مع تسجيل تحسن ملموس للعملة الوطنية مقابل الدولار مع نهاية 2003 إلى غاية 2008، حيث كان السعر الاسمي للدinar يقدر بـ 72.6 دينار في سنة 2003، و استمر في حدود هذه القيمة لمدة 4 سنوات إلى غاية 2006 و في نهاية سنة 2009 سجلت قيمة العملة انخفاضا يقدر بـ 12.84%، و هذا الاستقرار يعكس التحكم الأفضل في متغيرات سعر صرف مقابل الدولار باعتباره العملة الأساسية لتبادلات الجزائر.

فالسياسة النقدية غير قادرة على المحافظة على استقرار وضع ميزان المدفوعات الذي يخضع بالأساس الى تغيرات الوضع الدولي. إن السياسة النقدية لم تتمكن من تحقيق هدف استقرار العملة خارجيا، لذا ينبغي ألا نحملها تحقيق هذا الهدف في المرحلة الانتقالية.

### الفرع الثاني أدوات السياسة النقدية في الجزائر:

نتطرق من خلال هذا الفرع الى أدوات السياسة النقدية الغير مباشرة التي يستخدمها بنك الجزائر.

#### 1-2 معدل إعادة الخصم:

قبل صدور قانون النقد والقرض كان بنك الجزائر يتعامل على أساس المفاضلة في منح القروض بتطبيق معدل خصم لكل قطاع بعد ذلك أصبح يتعامل بنظام التحديد الموحد لكل معدل إعادة خصم الذي يتم تغييره كل سنة تقريبا وكان ذلك مع بداية سنة 1992 ويقوم مجلس النقد والقرض بتحديد كيفية وشروط ذلك،<sup>11</sup> حيث في سنة

<sup>11</sup> المادة 41 من الأمر (03-11) المؤرخ في 2003/8/26

## الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة مشكلة التضخم

1990 ارتفع إلى 10.5% واستمر الارتفاع إلى أن بلغ 15% في نهاية سنة 1995 ثم انخفض مرة أخرى سنة 2000 إلى 6% وهذا يبين مدى التحكم في معدل التضخم عن طريق الحد والتضييق على حجم الائتمان. الجدول الموالي يوضح تطور معدل إعادة الخصم بعد 2000.

### جدول (3-5): تطور معدل إعادة الخصم

وحدة القياس (%)

المعدل %	إلى غاية	ابتداء من
7.5	2000/10/21	27/01/2000
6.5	2002/01/19	22/10/2000
5.5	2003/05/31	20/01/2002
4.5	2004/03/06	01/06/2003
4	2009/12/31	07/03/2004

Source : Banque d'Algérie, bulletin statistique trimestriel, N° 11, septembre 2010, p19

من خلال الجدول نلاحظ أن معدل إعادة الخصم في انخفاض تدريجي، حيث كان في سنة 2000 يقدر بنسبة 7.5% لينخفض إلى 6.5% سنة 2002، بسبب الحالة المالية الجيدة على مستوى البنوك التي خفضت من مستوى إعادة تمويلها لدى بنك الجزائر، من 170.5 مليار دج سنة 2000 إلى 102.9 مليار دج في جوان 2001، و قد ساهم هذا الوضع في كبح وتيرة نمو الكتلة النقدية، و لكن هذا الانخفاض في معدل إعادة الخصم لم يشجع البنوك على اقتحام ميدان الاستثمار لتعادله مع معدل الفائدة المدين، وفي سنة 2002 استمر معدل

## الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة مشكلة التضخم

إعادة الخصم في الانخفاض ليصل إلى 5.5%، و انعدم في هذه السنة إعادة التمويل من طرف البنوك لدى بنك الجزائر، وما يؤكد ذلك هو ارتفاع ودائعها إلى 298.4 مليار دج. كما حدث نفس الشيء في كل من سنة 2003 و 2004 فاستمر انخفاض معدل إعادة الخصم إلى 4.5% و 4%، و بقي هذا المعدل ثابتا إلى غاية اليوم، و يعد هذا مؤشرا جيدا يعبر عن التحسن في مستويات التضخم، و انعدام إعادة التمويل لدى بنك الجزائر. فقد أصبحت البنوك لا تلجأ إليه منذ سنة 2002 بسبب السيولة الزائدة التي تتوفر عليها، مما جعل ودائعها تتضاعف لدى بنك الجزائر.

### 2-2 الاحتياطي الإجباري:

حسب المادة 93 من قانون النقد والقرض يتم إلزام البنوك التجارية بفتح حساب مجمد ينتج فوائد أو لا ينتجها لتكوين احتياطي يحسب على مجموع ودائعها أو جزء منها، ويدعى بالاحتياطي الإجباري ولا يتعدى 28% من المبلغ الذي أعتمد كأساس لحسابه، وفي حالة الضرورة يمكن لبنك الجزائر رفع هذه النسبة<sup>12</sup> ثم جاء الأمر (03-11) ألغى هذه المادة وأصبح القانون الجديد ينص على أدوات السياسة النقدية دون الاحتياطي الإجباري، إلا أنه ونظرا لأهميتها باعتبارها الضمان الأول للمودع، و أداة فعالة في يد السياسة النقدية تم إعادة إدراجها حسب القانون رقم (4-20) المؤرخ في 2004/3/12، حدد معدل الاحتياطي الاجباري في التعليمات الصادرة عن بنك الجزائر تحت رقم 73-94 بتاريخ 28 ديسمبر 1994 بنسبة 2.5% على مجموع العناصر المذكورة في المادة الثانية في هذه التعليمات، وبعد ذلك رفعت نسبة الاحتياطي إلى 4% وفق التعليمات رقم 01-2001 الصادرة بتاريخ 11 فيفري 2001 عندما شعر البنك المركزي بتمادي المصارف التجارية في منح التسهيلات الائتمانية . وبعد تطبيق هذه التعليمات بحوالي عشرة أشهر فقط أصدر بنك الجزائر تعليمات أخرى تحت رقم (06-2001) برفع نسبة

<sup>12</sup> المادة 93 من القانون (90-10) المؤرخ في 1990/4/18 المتعلق بالنقد و القرض

## الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة مشكلة التضخم

الاحتياطي لـ 4.25% انطلقا من 25 ديسمبر 2001، وهذا يدل على رغبة البنك المركزي الجزائري يجعلها وسيلة هامة للتحكم في سيولة البنوك واستخدامها للحد من التضخم أو لمكافحة الانكماش، ولا زالت عند هذا المستوى حتى الوقت الحاضر لكي تتوافق مع حاجات التنمية الاقتصادية والسياسية العامة للدولة.

### 2-3 عمليات السوق المفتوحة:

حسب المادة 72 من القانون (90-10) تتمثل هذه الأداة في تدخل بنك الجزائر في السوق النقدية لبيع و شراء السندات العمومية و التي يكون تاريخ استحقاقها أقل من ستة أشهر، و سندات خاصة قابلة للخصم أو بغرض منح القروض، على أن لا تتجاوز سقف 20% من الإيرادات العادية للدولة بالنسبة للسنة المالية السابقة، غير أن هذا السقف تم التخلي عنه منذ صدور الأمر رقم (03-11) المتعلق بالنقد و القرض في المادة رقم (54) منه، كما لا يسمح له بالتدخل في السوق الأولية للحصول على سندات الخزينة.

و رغم فعالية هذه الأداة إلا أن بنك الجزائر لم يطبقها إلا مرة واحدة بصفة تجريبية في نهاية ديسمبر 1996 و شملت مبلغا يقدر بـ 04 مليون دج بمعدل فائدة متوسط 14.94%، و منذ صدور فائض السيولة في السوق النقدية عام 2001، لم يتمكن بنك الجزائر من بيع سندات عمومية لامتناع السيولة الفائضة، لكن منذ سنة 2004 هناك مجهودات تبذل لاستعمالها كأداة نقدية فعالة، على أن يقوم المتعاملون الاقتصاديون بطرح الأوراق المالية على المدينين المتوسط و الطويل لتفعيل عمل السوق النقدية، رغم هذه المجهودات بقيت عمليات السوق المفتوحة غير مستعملة.



المبحث الثاني : استراتيجية استهداف التضخم في الجزائر

لكي تنجح السلطات النقدية الجزائرية في تحقيق استقرار الأسعار لابد من إرساء سياسة استهداف التضخم، لكن قبل هذا كله يجب التأكد من توفر شروط استهداف التضخم في الجزائر.

المطلب الأول: مدى توفر شروط استهداف التضخم في الجزائر:

1- استقلالية بنك الجزائر :

من أجل معرفة مدى استقلالية البنك المركزي الجزائري يتم اتباع عدة معايير نوجزها كما يلي:

- سلطة وحرية البنك المركزي في وضع وتنفيذ السياسة النقدية، وذلك من خلال تحديد مدى تدخل الحكومة بشأن هذه السياسة.

- سلطة الحكومة في عزل وتعيين محافظي البنوك المركزية وأعضاء مجلس الادارة ومدة ولايتهم ومعدل استقرارهم في وظائفهم.

-مدى التزام البنك المركزي بتمويل العجز في الميزانية، و كذا مدى منحه للتسهيلات الائتمانية للحكومة.

- سلطة الحكومة بشأن ميزانية البنك المركزي.

- مدى تمثيل الحكومة في المجالس (وإذا كان التمثيل بالحضور فقط أم يمتد إلى حق المشاركة والتصويت والاعتراض عن اتخاذ القرارات).

## الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة مشكلة التضخم

- الحفاظ على استقرار الأسعار وقيمة العملة كهدف أساسي (حيث أنه كلما كان معدل التضخم منخفض

ومستقر كلما دل على استقلالية أكبر للبنك المركزي وذلك من خلال القاعدة التالية:  $D=P/1+P$  حيث تمثل  $D$  درجة الاستقلالية و  $P$  معدل التضخم.

- مدى مساءلة البنك المركزي أمام الهيئات الأخرى.

لذا ومن خلال هذه المعايير سنحاول اسقاطها على حالة بنك الجزائر من أجل معرفة مدى استقلاليته من خلال القوانين التي حكمت تأسيس بنك الجزائر وحددت مهامه مثل قانون النقد والقرض 90-10 والأمر 03-11.

### 1-1 من حيث سلطة الحكومة في تعيين الأعضاء :

إن ادارة البنك يترأسها محافظ يساعده ثلاث نواب، ويتم تعيين المحافظ بمرسوم رئاسي لمدة ستة سنوات قابلة للتحديد مرة واحدة، غير أن الأمر الرئاسي (03-11)، قد ألغى هذه المدة، حيث يمضي المحافظ باسم بنك الجزائر كل العقود لحساب عمليات بنك الجزائر، ويقدم التقرير العام والحسابات الجارية بأرصدها المدينة والدائنة، كما أنه يمثل بنك الجزائر في المحافل الدولية (كالمشاركة في الندوات التي يعقدها صندوق النقد الدولي مثلا وكذا المنظمات والهيئات الإقليمية). ويتم إنهاء مهامه بمراسيم رئاسية أيضا في حالتين فقط: العجز الصحي الذي يثبت بواسطة القانون و الخطأ الفادح.

أما نواب المحافظ: هم أيضا يعينون بمرسوم رئاسي لمدة خمسة سنوات وهذه المادة ألغيت بمقتضى الأمر (03-

11) لرئيس الجمهورية ، وعدد النواب هو ثلاثة نواب ، وتتم إقالة المحافظ ونوابه في حالة ثبوت العجز الصحي

قانونا ، أو الخطأ الفادح ، وذلك بموجب مرسوم رئاسي يصدر من طرف رئيس الجمهورية.

**1-2 من حيث إدارة السياسة النقدية :**

أعطى له الصلاحية الكاملة في إدارة السياسة النقدية<sup>13</sup> حيث تتعلق مهمة بنك الجزائر في مجال النقد و القرض والصرف. إنشاء وتوفير الشروط اللازمة لتنمية سريعة للاقتصاد الوطني بحثا عن الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد، وبهذا فهو مكلف بضبط التداول النقدي ، التسيير، المراقبة وكل وسائل ضبط سوق الصرف.

أما من حيث هدف السياسة النقدية: فقد نصت المادة "62" الفقرة "ج" "يقوم مجلس النقد والقرض بتحديد السياسة النقدية والإشراف عليها، ومتابعتها وتقييمها ، ولهذا يحدد المجلس الأهداف النقدية لاسيما فيما يتصل بتطور المجاميع النقدية والقروض، يحدد استخدام النقد وكذا يضع قواعد الوقاية في السوق النقدية، ويتأكد من نشر معلومات في السوق ترمي إلى التقليل من مخاطر الاختلال".

**1-3 من حيث درجة تدخل الحكومة:**

- يتم استشارة بنك الجزائر حول كل مشروع قانون أو نص قانون يتعلق بالمالية و النقد، كما يحول له تقديم اقتراحاته للحكومة، حسب ما يراه مناسبا ومهما لتطوير الاقتصاد.
- يقوم بإعلام الحكومة بكل ما يخل باستقرار النظام النقدي.
- يقوم بجمع الاحصائيات والمعلومات التي يراها ضرورية لمتابعة و فهم تطور الوضعية الاقتصادية للنقد والقرض من طرف البنوك والمؤسسات الدولية.
- حماية زبائن البنوك والمؤسسات المالية في مجال المعاملات المصرفية.
- تدعيم التشاور والتنسيق ما بين البنك الجزائري والحكومة فيما يخص الجانب المالي، وذلك من خلال :

<sup>13</sup> المادة: 36، و المادة 62، الفقرة "ج" من الأمر 03-11 المتعلق بالنقد و القرض

## الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة مشكلة التضخم

✓ إثراء مضمون وشروط التقارير الاقتصادية و المالية.

✓ إنشاء لجنة مشتركة بين بنك الجزائر ووزارة المالية لتسيير الحقوق والدين الخارجي.

✓ تمويل إعادة البناء الناجمة عن الكوارث الطبيعية التي تقع في البلد.

✓ العمل على انسياب أفضل للمعلومة المالية.

### 1-4 من حيث مساءلة البنك

تم تحديد عدة نقاط منها ما تعلق بالسر المهني أو في حالة ارتكاب أخطاء جزائية.

كما نجد العديد من الدراسات التي قامت على دراسة مدى استقلالية البنوك المركزية، و هذه الدراسات

اجتمعت على مجموعة من المعايير يمكن استخدامها لقياس درجة استقلالية البنك المركزي، مع التباين في ترتيب هذه

المعايير،<sup>14</sup> و الوزن النسبي لكل منها. و لقياس مدى استقلالية البنك المركزي في الجزائر تم إسقاط هذه المعايير على

كل من قانون النقد والقرض (90-10) و الأمر (03-11)، و الموضحة من خلال الجدولين التاليين:

<sup>14</sup> - معايير مقتبسة من (معايير الاستقلال التشريعي للمصرف المركزي) ندوة حول السياسة النقدية في الوطن العربي، تنظيم صندوق النقد العربي،

1996.

## الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة مشكلة التضخم

الجدول رقم (3-6) قياس درجة الاستقلالية بنك الجزائر حسب قانون النقد و القرض 90-10

درجة الترتيب	الوزن	توصيف المتغير
<b>0.7075</b>	<b>0.2</b>	I - المحافظ
1.00		1- فترة الوظيفة.....
0.00		2- تعيين المحافظ .....
0.83		3- الرفض أو الطرد.....
1.00		4- هل تقلد المحافظ وظائف أخرى في الحكومة؟.....
<b>0.4433</b>		II.....
	<b>0.15</b>	1- من يصوغ السياسة النقدية.....
0.33		2- من له الكلمة الأخيرة في حل التعارض .....
1.00		3- دور المصرف في عملية إعداد الموازنة.....
0.00		III.....
<b>0.6</b>	<b>0.15</b>	IV.....
<b>0.2452</b>	<b>0.50</b>	1- التسليف غير المورق .....
0.33	<b>0.15</b>	2- التسليف المورق.....
0.67	<b>0.10</b>	3- شروط الإقراض.....
0.33	<b>0.10</b>	4- المقترضون المحتملون من المصرف.....
1.00	<b>0.05</b>	5- حدود إقراض المصرف .....
0.33	<b>0.025</b>	6- استحقاق القرض.....
0.67	<b>0.025</b>	7- أسعار الفائدة على القروض .....
0.50	<b>0.025</b>	8- المصرف المركزي ممنوع من شراء أو بيع أوراق مالية للحكومة.....
0.00	<b>0.025</b>	درجة الاستقلالية الكلية .....
<b>0.499</b>	<b>1</b>	

المصدر : بلعزوز بن علي، " قياس استقلالية البنك المركزي في ظل الإصلاحات المصرفية الحديثة"، مداخلة في إطار المؤتمر العلمي الدولي الثاني حول " إصلاح النظام المصرفي الجزائري في

ظل التطورات العالمية الراهنة" 11- 12 مارس 2008

جدول (3-7) قياس استقلالية بنك الجزائر حسب الأمر 03-11

الدرجة الترتيبية	الوزن	توصيف المتغير
0.345	0.2	I - المحافظ
0.00		1- فترة الوظيفة.....
0.00		2- تعيين المحافظ.....
0.83		3- الرفض أو الطرد.....
1.00		4- هل تقلد المحافظ وظائف أخرى في الحكومة؟.....
0.6666	0.15	II.....
1.00		1- من يصوغ السياسة النقدية.....
1.00		2- من له الكلمة الأخيرة في حل التعارض.....
0.00		3- دور المصرف في عملية إعداد الموازنة.....
0.6	0.15	III.....
0.2452	0.50	IV.....
0.33	0.15	1- التسليف غير المورق.....
0.67	0.10	2- التسليف المورق.....
0.33	0.10	3- شروط الإقراض.....
1.00	0.05	4- المقترضون المحتملون من المصرف.....
0.33	0.025	5- حدود إقراض المصرف.....
0.67	0.025	6- استحقاق القرض.....
0.50	0.025	7- أسعار الفائدة على القروض.....
0.00	0.025	8- المصرف المركزي ممنوع من شراء أو بيع أوراق مالية للحكومة.....
0.4642	1	درجة الاستقلالية الكلية.....

المصدر : نفس المرجع السابق

## الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة مشكلة التضخم

و بإجراء مقارنة بسيطة، وفقا للنموذج السابق نلاحظ بأن الأمر 11-03 قد تراجع نوعا ما في منح الاستقلالية للسلطة النقدية، مقارنة بما كان عليه في القانون 10-90.

### 2- الاعلان عن معدل معين للتضخم :

فحسب هذا الشرط فقد جاء في التقرير السنوي لسنة 2008 على تحديد معدل تضخم يتراوح ما بين 3 و 4%. كما أعلن وزير المالية السابق كرم في سبتمبر 2010 أن معدل التضخم المستهدف هو 3.4% ، وفي دراسة لكرار و ستون (2002) Carare & Stone حول استهداف التضخم لايت (targeting inflation lite) تم تصنيف الجزائر فيها من الدول الغير واضحة الاتجاه - بدون التزام واضح - وأضافوا أن الهدف النهائي للسياسة النقدية هو انخفاض مستوى التضخم في المدى المتوسط، هذا المستوى لم يتم تحديده بعد لكنهم اعتبروا أنه 3 في المئة .

لكن في السنوات التي تليها لم يكن هناك إعلان واضح عن معدل التضخم المستهدف وانما نجد في أغلب الأحيان التحدث عن معدل التضخم المتوقع للسنة الحالية، وأسباب انحرافه لذا يمكن القول أن هذا الشرط لا يزال غير مطبق في الجزائر.

### 3- الهدف الأولي للسياسة النقدية هو استقرار الأسعار: حيث حصر قانون النقد و القرض عدة أهداف

للسياسة النقدية من بينها هدف استقرار الأسعار، أي أنه لم يجعل التحكم في التضخم هو الهدف الأول و الأساسي له رغم تعهد السلطة النقدية بتحقيقه، ويعد هذا الشرط غير قائم في الاقتصاد الجزائري حتى تتمكن السلطة النقدية من تطبيق سياسة استهداف التضخم.

4- توفر البيانات :

تتطلب سياسة استهداف التضخم أن يكون لبنك الجزائر آليات وبرامج للتنبؤ بمعدل التضخم متقدمة ، مما يستدعي منه تشكيل بنك معلومات يحتوي على معطيات عن المتغيرات تمكنه من رصد معدل التضخم على المدى البعيد، كما يجب على البنك المركزي أن يملك هذه المعلومات عن المتغيرات إذا أراد أن يتبع سياسة استهداف التضخم في المستقبل، كما يتعين عليه إصدار تقارير ومطبوعات رسمية ودوريات وبيانات عن الوضعية المستقبلية للمتغيرات الاقتصادية و النقدية التي لها تأثير على التضخم، كما تعتبر الجزائر أحسن بكثير من دول أخرى حيث أنها تقوم بنشر تقارير شهرية وسنوية حسب ما نصت عليه المادة 106 من قانون(90-10)و المتعلق بالنقد والقرض عبر الموقع الإلكتروني لبنك الجزائر حول وضعية السياسة النقدية الحالية.

5-الشفافية و المساءلة :

تعد زيادة الشفافية وإخضاع البنك المركزي للمساءلة و اعتماد النظرة المستقبلية في تقدير معدل التضخم من الشروط الأساسية لقيام سياسة استهداف التضخم، ويتعين على بنك الجزائر تعزيز هذه الشفافية من خلال تكثيف الاتصال بالجمهور و الأسواق لشرح أهدافه و إمكانية تحقيق ذلك حتى يأخذ الأعوان الاقتصاديين قراراتهم في جو من الشفافية واليقين بشأن الظروف في المستقبل، إلا أن الشفافية وحدها لا تكفي، إذا لم توجد هيئة مساءلة يخضع لها البنك المركزي، فلا توجد هذه الهيئة في الجزائر التي تسأل البنك المركزي عن مدى تحقيقه للأهداف لذا يتعين تحديد هيئة معينة تكلف بهذه المهمة سواء تمثلت في البرلمان أو الحكومة أو هيئة مستقلة يعينها رئيس الجمهورية، ولا تجدي المعطيات المستقبلية عن معدل التضخم المستهدف إذا لم توجد علاقة تأثير واضحة بين أدوات السياسة النقدية و معدل التضخم حتى يتمكن من تحقيق المعدلات أو المدى المستهدف للتضخم، لذا يتطلب إحداث



## الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة مشكلة التضخم

إصلاحات على أدوات السياسة النقدية والعمل على إيجاد نماذج إحصائية قياسية تربط اتجاهات التضخم بسلوكيات السلطة النقدية من خلال تغيير أدواتها النقدية.

يعتبر صندوق النقد الدولي بأن الجزائر من الدول التي تقوم باتباع أحد أنواع استهداف التضخم وهو

Targeting inflation Lite وذلك لأن بنك الجزائر يدير تعويم سعر الصرف بطريقة مرنة لحماية المنافسة

وكبح الصدمات الخارجية، وتتم عملية استهداف التضخم في الجزائر عن طريق إعادة تمويل البنوك التجارية، باستخدام أدوات السياسة النقدية كمعدل إعادة الخصم.

بالإضافة إلى أن أغلب الشروط العامة لاستهداف التضخم غير محققة مما يجعلنا نستنتج أنه لا يمكن أن تعتمد

السلطة النقدية سياسة استهداف التضخم في المدى القريب رغم أن معدلات التضخم المحققة في الجزائر تتراوح بين

0-5%، والتي تعتبر مناسبة جدا لتطبيق هذا الإطار لإدارة السياسة النقدية إذا افترنت بإرادة قوية من قبل السلطة

النقدية في تبني سياسة استهداف التضخم في المستقبل، ونشير في هذا الصدد أن برنامج الإصلاح الاقتصادي

1994-1998 الذي طبقت فيه الجزائر قد أشار إلى الاستهداف إذ ملح إلى اعتماد معدلات تضخم تقارب المعدلات

السائدة في الدول الصناعية المتقدمة و التي لها علاقات تجارية مع الجزائر.

لا تكفي هذه الإدارة وحدها ولا حتى الشروط العامة إذا توفرت - يمكن عن طريق إصدار التشريعات القانونية من

تحقيق كل الشروط العامة مما يجعل إمكانية تطبيق سياسة الاستهداف قائمة - من نجاح سياسة استهداف التضخم

نظرا للصعوبات التي تحول دون التطبيق الفعال لهذه السياسة

## المطلب الثاني: معوقات استهداف التضخم في الجزائر

من خلال ما تم دراسته نستخلص أن معوقات التضخم في الجزائر تعود للأسباب المختلفة التالية:

- عودة ارتفاع التضخم بسبب السياسة التوسعية المنتهجة مما يقلل من مصداقيتها.
- عدم توفر الشروط الأولية للاستهداف ؛ حيث يعد تدخل السلطة التنفيذية في إعطاء توجيهات للبنوك العمومية أكبر مثال عن عدم استقلالية البنك المركزي لتدخلها في المهام التي يمارسها.
- قلة البيانات وعدم دقتها في تقدير مؤشرات التضخم، وعدم تعميمها على كافة التراب الوطني، كما يجب أن توكل الى هيئة واحدة، كالديوان الوطني للإحصاء الذي يجب أن تكون له فروع على مستوى التراب الوطني، بدوريات إحصائية جد حديثة ومستمرة.

- ضعف المؤسسات القائمة مما يضعف من قدرة الحكومة في تنفيذ الإصلاحات الهيكلية اللازمة.

- عدم استقرار المتغيرات خصوصا خلال الفترة الانتقالية مما يحد من قدرة الاعتماد على التنبؤات.

- يفضل عدم استهداف التضخم المقاس بالرقم القياسي للأسعار في حالة الدول التي تقدم الدعم للسلع والخدمات

وهذا لحساسية الموضوع حيث أن تغيير في ذلك يؤدي الى هدم العملية بكاملها، والجزائر من بين الدول التي تقدم

الدعم لبعض السلع كالطاقة والغذاء لذا يجب استبدال التضخم الحالي بالتضخم الأساسي، الذي يتم من خلاله

استبعاد كافة السلع المدعومة من الدولة، السلع الموسمية والسلع المستوردة المكونة لمؤشر اسعار المستهلك بهدف

الوصول الى التضخم الحقيقي.

- عدم مرونة جهاز الإنتاج خارج قطاع المحروقات لاعتماد الجزائر على الثروات الباطنية الأمر الذي يجعل الناتج

الداخلي الخام يخضع لأسعار المحروقات في الأسواق العالمية، ما يؤثر على معدلات التضخم في المستقبل.

خاتمة الفصل الثالث:

يحتل الجهاز المصرفي مكانة مرموقة في الأدبيات الاقتصادية بحيث يعتبر وسيلة رئيسية وأداة فعالة لتمويل الاقتصاد وتنميته، ولهذا عمدت الجزائر مباشرة بعد حصولها على استقلالها السياسي على إنشاء بنك مركزي جزائري يدعم استقلالها السياسي ودافعا لتنمية الاقتصاد وتلت ذلك عملية تأميم البنوك التجارية الأجنبية التي تواجدت في الجزائر، كما تم إقامة بنوك وطنية ورغبة من السلطات في النهوض بالاقتصاد الوطني وتحسين الظروف الاجتماعية .

حيث تناولنا مسار السياسة النقدية في الجزائر من خلال أهم الأدوات التي استعملتها والإصلاحات التي قامت بها من خلال برامج الإصلاح المعتمدة، تم المقارنة ما بين ما كانت عليه قبل وبعد التسعينات حسب المعطيات و المعلومات المتوفرة وهذا من أجل التوضيح أكثر حول ما قامت به السلطات الجزائرية من اصلاحات بالإضافة إلى دراسة أهداف السياسة النقدية في الجزائر.

وقد استخلصنا من خلال هذا الفصل أن التضخم في الجزائر لا يرجع لأسباب نقدية فقط وإنما تنوعت ما بين أسباب هيكلية ومؤسسية، وفي الأخير قمنا بدراسة مدى توفر شروط استهداف التضخم في الجزائر، وكانت النتيجة أن معظم الشروط غير محققة في الجزائر، لكن بإمكان اعتماد هذا الأسلوب في إدارة السياسة النقدية في المستقبل من خلال تبني السلطة النقدية لهدف استقرار الأسعار في المدى الطويل كهدف أساسي للسياسة النقدية و إعطاء استقلالية أكبر لبنك الجزائر وكذا اعتماد النظرة المستقبلية في التنبؤ بمعدل التضخم مع إيجاد نموذج قياسي يعكس ارتباط هذا المعدل بأدوات السياسة النقدية، وهذا ما سنحاول دراسته في الفصل الأخير.

# الفصل الرابع



الاطار التطبيقي



## مقدمة الفصل الرابع:

يعتبر الاقتصاد القياسي أحد فروع علم الاقتصاد حيث يهتم بقياس وتحليل العلاقات الاقتصادية مستخدماً في ذلك النظرية الاقتصادية، المعادلات الرياضية والأساليب الإحصائية، لمعرفة العوامل التي تتحكم فيها الظواهر الاقتصادية وكذا التنبؤ بسلوكها في المستقبل ، ولقد شهد تطوراً كبيراً خاصة بعد إدخال الحاسوب الذي ساعد تطور وتوسع استخدامه وكذا برامج التحليل على فتح آفاق جديدة بوجه هذا العلم، حيث تم الانتقال في بداية الثمانينات من استخدام النماذج التفسيرية ونماذج السلاسل الزمنية إلى النماذج الديناميكية التي تجمع ما بينهما وأهمها نماذج أشعة الانحدار الذاتي.

ويعد سيمز Sims أول من قام باستخدام هذه النماذج في محاولة له لاستبعاد النماذج الهيكلية لبناء نموذج قياسي لكل من الولايات المتحدة الأمريكية وألمانيا ، و قد تم ادخال المتغيرات المهمة دون اقصاء مع اضافة عامل الديناميكية وكذا ادخال عامل التأخير على كافة المتغيرات في المعادلة.

حيث يتم احداث صدمة على أحد المتغيرات العشوائية ثم دراسة أثرها على باقي المتغيرات المكونة لأشعة الانحدار الذاتي وهذا من أجل تحليل مختلف السياسات الاقتصادية وكذا التنبؤ بمختلف متغيرات الاقتصاد. لذا حاولنا من خلال هذا الفصل اختبار مدى امكانية قيام السياسة النقدية بالتحكم في معدلات التضخم في الجزائر وذلك باستعمال نموذج أشعة الانحدار الذاتي VAR ، من خلال مبحثين ففي المبحث الأول تطرقنا لمختلف الدراسات التي قام بها الباحثون حول موضوع السياسة النقدية واستهداف التضخم أما المبحث الثاني فتضمن الدراسة القياسية.

### المبحث الأول: الدراسات التجريبية لاستهداف التضخم

إن ظهور استهداف التضخم رافقه العديد من الدراسات الأكاديمية التي بحثت في الموضوع، من أجل معرفة مدى فعالية سياسة استهداف التضخم في الدول التي قامت بالاستهداف والتي مازالت لم تلجأ الى هذه السياسة الجديدة ، لذا حاولنا من خلال هذا المبحث التطرق الى بعض الدراسات التي شملت هذا الموضوع وتقديم النتائج التي تم التوصل إليها .

### المطلب الأول: بعض الدراسات التجريبية لاستهداف التضخم في دول مختلفة

إن الباحث لاستراتيجية استهداف التضخم يجد تنوع في المقالات والبحوث عن هذه الظاهرة وذلك لما أثبتته من نتائج ساعدت في استقرار الأسعار، كما يجد اختلاف في الآراء و الدراسات وكذا المتغيرات المستخدمة في الدراسة لذا حاولنا من خلال هذا المطلب التطرق لبعض الدراسات التجريبية لمعرفة مدى فعاليتها في مختلف الدول.

#### 1- دراسة لـ **Yuzo Honda** تطرق من خلالها لدراسة آثار استهداف التضخم على متغيرات الاقتصاد

الكلي في سياق نموذج VAR ، باستخدام أربع متغيرات هي معدل التضخم (p)، معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي (y)، معدل الفائدة الاسمي قصيرة الأجل (r)، ومعدل التغير في سعر الصرف الاسمي (e) خلال الفترة من 1978 إلى 1997 لكل من نيوزيلاندا ، كندا والمملكة المتحدة التي رمز لها بـ (j) من خلال المعادلة التالية :

$$z_t = a_z + \sum_{i=1}^4 b_{zi} p_{t-i} + \sum_{i=1}^4 c_{zi} y_{t-i} + \sum_{i=1}^4 d_{zi} r_{t-i} + \sum_{i=1}^4 f_{zi} e_{t-i} + u_{zt} \quad ; \quad t=1,2,\dots,T$$

في البداية قام بتقدير هذه المعادلة لكل متغير في كل بلد، وحساب المجموع التريبعي للبواقي ، وذلك باستخدام البيانات في ظل نظام السياسة السابقة أي قبل الاستهداف(من 1978 الى 1989 لنيوزيلندا ، من 1978 الى

1990 لكندا و من 1978 الى 1992 للمملكة المتحدة ) وحساب معيار إحصاءات اختبار شو\* Chow، وقد أظهرت النتائج أنه لا يمكن رفض فرضية العدم أي لا يوجد تغير هيكلية في جميع البلدان عند مستوى الدلالة 5%. وقام بتقديم تفسيرين للنتائج التي تحصل عليها:

(1)- هو أن استهداف التضخم قد يكون له حقا تأثيرات كبيرة على متغيرات الاقتصاد الكلي.

(2)- قد يكون عدد المعلمات في النموذج كبيرا جدا بالنسبة إلى عدد من الملاحظات التجريبية، وفي الأخير قال بأن فعالية استهداف التضخم هو على الأقل مشكوك فيه، حسب الأدلة الحالية. لذا يجب القيام بمزيد من التحقيقات حتى تصبح البيانات متاحة و يتم وضع نماذج بديلة.<sup>1</sup>

**2- دراسة لـ ANIETIE VINCENT ESSIEN** تبحث هذه الدراسة فعالية السياسة النقدية في

معالجة مشكلة التضخم بالاقتصاد النيجيري ، لفشلها في تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية الأساسية بالإضافة إلى ما عانت منه البلاد في إطار الإصلاحات خصوصا ارتفاع معدلات التضخم، ومن أجل القيام بدراسة هذه الاشكالية تم تحديد نموذج اقتصادي قياسي للطلب على النقود و قد تم تقديره باستخدام طريقة المربعات الصغرى العادية على بيانات سلسلة زمنية للفترة الممتدة من 1970 إلى 2006، لتحديد طبيعة واتجاه العلاقة السببية بين الطلب على النقود ومحدداته عن طريق النموذج التالي:

$$Y = a_0 + b_0 a_1 + b_1 a_2 + \dots + b_{n-1} a_n + u$$

\* اختبار شو Chow : هو عبارة عن اختبار احصائي قياسي ، يتم من أجل تحديد إذا كانت معاملات سلسلتين خطيتين متساوية ، ويستخدم في السلاسل الزمنية لمعرفة ما إذا كان هناك فاصل هام في تاريخ محدد ، والذي من شأنه أن يقوم بفصل المتغيرات الى كتلتين ، كما يدرس تأثير المتغيرات المستقلة على المجموعتين التي تم انشاؤهما ، ويستند هذا الاختبار على قانون فيشر .

<sup>1</sup> Yuzo Honda , "Some tests on the effects of inflation targeting in New Zealand, Canada, and the UK" Economics Letters 66, 2000 Elsevier Science 1-6

انطلاقاً من نموذج الانحدار الخطي المتعدد المبين أعلاه يمكن التعبير عن الطلب على النقود كما يلي:

$$M_t^* = f(y_t, r, p, dp)$$

وتمثل كل من  $M_t^*$  النقود بمعناها الواسع M2،  $y_t$  نصيب الفرد الحقيقي من الناتج المحلي الاجمالي ،  $r$  معدل الفائدة الاسمي المتحصل عليه من سندات الخزينة (TRB) ،  $p$  معدل التضخم  $\frac{(p_t - p_{t-1})}{p_{t-1}}$  ، أما  $dp$  فهي

تعني الفرق الأول من P.

علاوة على ذلك، تم اعتماد تقنيات ثابتة كاختبار التكامل المشترك لفحص البيانات من أجل تحديد ما إذا كانت

هناك علاقة بين المتغيرات على المدى الطويل، كما وقد تم تقسيم فترة العينة السنوية كاملة إلى فترتين فرعيتين

الأولى من 1970 إلى 1992 و الفترة الثانية تمتد من سنة 1993 إلى غاية 2006، وذلك من أجل اختبار

استقرار معامل الانحدار من خلال اختبار تشو. ويعزى اختيار فترات فرعية لسيطرة السياسة النقدية بطريقة غير

المباشرة سنة 1993 من خلال برنامج التعديل الهيكلي، وخلصت هذه الدراسة إلى أن الاستهداف النقدي

باعتباره استراتيجية السياسة النقدية ليس فعالاً في السيطرة على التضخم في نيجيريا، لأن هناك علاقة غير متوقعة

وغير مستقرة بين الهدف النهائي ومتغيرات وسيطة حسب ما تبين من خلال اختبار شو Chow.

وقد أشار الباحث من خلال ما توصل إليه من نتائج إلى ضرورة اعتماد استهداف التضخم ، كبديل للاستهداف

النقدي من أجل السيطرة على التضخم في نيجيريا وذلك لفشل الاهداف الوسيطية في معالجة مشكلة التضخم

بنيجيريا حسب ما تبين من خلال الدراسة القياسية <sup>2</sup>.

<sup>2</sup>Anietie Vincent Essien "An Econometric Analysis Of Monetary Policy And Inflation: The Nigerian Case, 1970-2006" January, 2009 Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=2158181>



3- دراسة لـ **Nicoletta Batini and Edward Nelson** قاما بدراسة الأفق الأمثل

لاستهداف التضخم في المملكة المتحدة باستخدام نموذج VAR ، من خلال أربع متغيرات تتمثل في: المخرجات، انحراف التضخم السنوي لمعدل التضخم المستهدف ، التغيرات المسجلة في سعر الصرف الاسمي ومعدل الفائدة الاسمي، حسب المعادلة التالية :

$$L_t = E_t \sum_{j=0}^{\infty} \beta^j [\lambda_{\pi}(4^* \pi_{t+j} - 4^* \pi_{t+j}^*)^2 + \lambda_y (y_{t+j} - y_{t+j}^*)^2 + \lambda_{\Delta R} (4^* \Delta R_{t+j})^2]$$

حيث  $\beta$  هو معامل الخصم،  $4^* \pi_t$  التضخم الفصلي ،  $\pi_t^*$  معدل التضخم المستهدف ،  $y_t$  لوغاريتم المخرجات،  $y_t^T$  لوغاريتم سعة الناتج ، حيث  $\lambda_{\pi}$ ،  $\lambda_y$  و  $\lambda_{\Delta R}$  تدل على الأوزان المخصصة ل: انحرافات التضخم عن الهدف، انحرافات المخرجات المحتملة و تقلب في الفروق الأولى من سعر الفائدة الاسمي على التوالي، خلال الفترة الممتدة 1981:Q الى 1998:Q (أي أن البيانات المستخدمة في الدراسة هي بيانات فصلية). ومن خلال التحليل والبحث توصلنا إلى أن استهداف التضخم في الممارسة ينبغي أن تصمم بحيث يتم تحقيق الهدف على المدى المتوسط، وبعبارة أخرى يتعين على البنوك المركزية الرغبة في العمل على نحو أمثل ألا تحاول تحييد الصدمات التضخمية على الفور، بدلا من ذلك ينبغي أن تستجيب تدريجيا لتلك الصدمات.

هذا يصبح مهما خصوصا عندما يتم ضبط الاقتصاد لمواجهة الصدمات الاقتصادية ببطء أو بشكل تدريجي<sup>3</sup>

4- دراسة لـ **Tor Jacobson, Per Jansson, Anders Vredin And Anders**

**Warne** قاموا بدراسة تجريبية حول السياسة النقدية واستهداف التضخم في السويد من خلال نموذج

<sup>3</sup> Nicoletta Batini and Edward Nelson "Optimal Horizons for Inflation Targeting",Sveriges Riksbank Working Paper Series, No. 103, Edward (2000), This Version is available at: <http://hdl.handle.net/10419/82438>

VAR، لما له - نموذج VAR - من خصائص جيدة في التنبؤ عندما يتعلق الأمر بالتضخم (مقارنة مع غيره من النماذج التطبيقية الأكثر شيوعاً)، علاوة على ذلك يسمح بالقيام بالعلاقات الديناميكية المعقدة التي تبدو مهمة تجريبياً، كما يسمح باختبار القيود على المدى الطويل ومعرفة العلاقة بينها خصوصاً تلك التي اقترحتها النظرية الاقتصادية . بالتالي يمكن للنموذج VAR أن يكون بمثابة أداة إحصائية، و في الوقت نفسه يقدم التفسير الاقتصادي.

وأعطيت مجموعة البيانات فصلية خلال الفترة الممتدة من 1972 إلى 1996، وذلك من خلال معادلة نموذج VAR كالتالي :

$$x_t = A\tau_t + \Phi(L)\varphi_t + \mu_0 t + \mu_1 \sum_{i=1}^t D_i + \Theta(L)D_t + \kappa$$

حيث  $\tau_t$  ناقل لأبعاد k (غير قابلة للرصد) من الاتجاهات العشوائية، و  $X_t$  تتمثل في المتغيرات التالية :

$$X_t = (y_t \quad p_t \quad i_t \quad e_t \quad y_t^* \quad p_t^* \quad i_t^*)$$

$y_t$  و  $y_t^*$  : الناتج المحلي الاجمالي الداخلي والخارجي على التوالي.

$p_t$  و  $p_t^*$  : الرقم القياسي لأسعار المستهلك الاجنبي والداخلي.

$i_t$  و  $i_t^*$  : معدلات الفائدة الاسمية لـ 3 أشهر الداخلية والخارجية على التوالي.

$e_t$  : سعر الصرف الاسمي (سعر العملة الأجنبية بالعملة المحلية).

وقد أظهرت التحليلات التجريبية أن التضخم يرتبط بشكل كبير مع وجود فجوة الناتج التي يمكن حسابها باستخدام نموذج VAR، كما يمكن تحديد سعر صرف التوازن الحقيقي الذي يمكن أن يساعد في التنبؤ

بالتغيرات المستقبلية في سعر الصرف الاسمي، كما تساعد التقلبات التي تحدث في سعر الصرف الاسمي على التنبؤ بمعدل التضخم في المستقبل، كما أشار إلى ان تركيبات خطية من أسعار الصرف ومعدلات الفائدة ليست جيدة عند إشراكها مع بعضها، كما توصلوا إلى عدة نتائج أخرى حيث أن حصة كبيرة من عدم اليقين في التنبؤ بالتضخم السويدي ينبع من الصدمات الخارجية.<sup>4</sup>

5- دراسة لـ **Andre Minella** الذي حاول البحث في العلاقة بين السياسة النقدية و العناصر الأساسية للاقتصاد الكلي، والتي تنطوي على العلاقة بين كل من الانتاج، معدل التضخم، معدل الفائدة، والنقود في البرازيل. باستخدام نموذج الانحدار الذاتي (VAR) للتقدير، من خلال المعادلة المعطاة حسب نموذج VAR كما يلي :

$$Z_t = c + \sum_{i=1}^p B_i Z_{t-i} + \varepsilon_t$$

و من خلال هذه الدراسة تم مقارنة ثلاث فترات مختلفة لتغيرات التضخم تتمثل في: زيادة معتدلة للتضخم خلال الفترة الممتدة من 1975 إلى 1985، ارتفاع معدلات التضخم من 1985 إلى 1994، وانخفاض معدلات التضخم من 1994 إلى 2000.

وكانت النتائج الرئيسية المتحصل عليها من خلال الدراسة كما يلي:

صددمات السياسة النقدية لها آثار كبيرة على الانتاج؛ كما أنها لا تحفز على انخفاض معدل التضخم خلال أول فترتين، ولكن هناك مؤشرات أخرى دلت على أنها قد اكتسبت قدرة للتأثير على الأسعار بعد أن تبني خطة

<sup>4</sup> Tor Jacobson, Per Jansson, Anders Vredin And Anders Warne "Monetary Policy Analysis And Inflation Targeting In A Small Open Economy: A VAR Approach" , Journal Of Applied Econometrics ,J. Appl. Econ. 16: 487-520 (2001)

حقيقية للاستهداف، كما أن السياسة النقدية لا تستجيب عادة بسرعة أو بفعالية لمعدل التضخم والناتج في الفترة الأخيرة وهو ما وضحته درجة استجابة معدل الفائدة للأزمات المالية، ويرافق صدمات أسعار الفائدة الإيجابية تراجع نقدي خلال الفترات الثلاث ، مع وجود استمرار للتضخم بدرجة أقل في الفترة الثالثة خصوصا بعد اعتماد استهداف التضخم في سنة 1999.<sup>5</sup>

### المطلب الثاني: دراسات تجريبية لبعض الدول العربية في استهداف التضخم

و قد تم تحديد هذه الدول من قبل صندوق النقد الدولي من خلال الجدول الموالي:

<sup>5</sup> Andre Minella" Monetary Policy and Inflation in Brazil (1975-2000): A VAR Estimation" RBE Rio de Janeiro 57(3):605-635 JUL/SET 2003

جدول (4-1) : دول محتملة في استهداف التضخم لسنة 2005

<p>*المساعدة التقنية المطلوبة أو المتحصل عليها</p> <p>كوستاريكا، مصر، تركيا، أوكرانيا</p>	<p>المدى القصير: 1-2 سنة</p>
<p>*المساعدة التقنية المطلوبة أو المتحصل عليها</p> <p>ألبانيا، أرمينيا، بوتسوانا، جمهورية الدومينيكان ، غواتيمالا ، موريشيوس وأوغندا</p> <p>*بدون مساعدة تقنية سواء كانت مطلوبة أو متحصل عليها</p> <p>أنغولا ، أذربيجان ، جورجيا ، غينيا ، المغرب ، باكستان ، باراغواي</p>	<p>المدى المتوسط: 3-5 سنوات</p>
<p>*المساعدة التقنية المطلوبة أو المتحصل عليها</p> <p>روسيا البيضاء ، الصين ، كينيا ، جمهورية قرغيزستان ، مولدوفا ، صربيا، سريلانكا، فيتنام وزامبيا</p> <p>*بدون مساعدة تقنية سواء كانت مطلوبة أو متحصل عليها</p> <p>بوليفيا ، هندوراس ، نيجيريا ، بابوا غينيا الجديدة، السودان، تونس، أوروغواي وفنزويلا</p>	<p>المدى الطويل أكثر من 5 سنوات</p>

Source: Survey of IMF country desk officers and 2005 Annual Meeting TA discussion reports Notes: /1 Turkey and Ukraine have announced that they will adopt inflation targeting in 2006 and 2007, respectively

من خلال الجدول نلاحظ أن هناك عدة دول مرشحة لاستهداف التضخم في السنوات المقبلة من بينها عدة دول عربية ، لذا حاولنا من خلال هذا المطلب التطرق إلى بعض الدراسات التي قام بها عدد من الباحثين حول هذه الدول من أجل معرفة الشروط التي يجب توفيرها للقيام باستهداف التضخم.

1- دراسة لـ **Adnen Chockri** و **Ibticem Frihka** قاما بتحديد الظروف اللازمة لنجاح

الانتقال إلى نظام استهداف التضخم في حالة تونس بتحليل الأسس النظرية لسياسة استهداف التضخم. ثم قدما المتطلبات لمثل هذه الاستراتيجية في بلد مثل تونس.

أخيرا و بالاعتماد على نموذج SVAR، من خلال استخدام المتغيرات التالية مؤشر الإنتاج الصناعي (IP) ، و سعر الصرف الحقيقي (TCR) ، والرقم القياسي لأسعار المستهلك (CPI) و معدل السوق النقدي (TMM)، وبرروا سبب اختيار كل متغير من هذه المتغيرات:

- المتغير IP لأنه يعكس النشاط الاقتصادي أو مستوى التنمية الاقتصادية. من خلال مواصفات VAR الهيكلية، كما يسمح بتوليد ابتكار مؤهل لصدمة العرض الذي يعكس تطور الإنتاجية أو الصدمات الحقيقية.
  - TCR، TMM و CPI لأنها تخبر عن الصدمات الناجمة على التوالي من قبل سياسة سعر الصرف والسياسة النقدية وسياسة التضخم و المتابعة من قبل السلطات النقدية.
  - TCR لأنه يصف التعديلات التي طرأت على سعر الصرف الاسمي من قبل السلطات العامة ، بما في ذلك وقوع أي تخفيض أو انخفاض في قيمة العملة و كذا نظام و سياسة سعر الصرف المتبعة.
  - المتغير TMM لأنه يعكس الصدمة النقدية. فبارتفاع TMM توصف السياسة النقدية بالقييدية.
- وكانت فترة الدراسة ممتدة من 1993 إلى 2008 ( البيانات ربع سنوية ). التي حاولا من خلالها تقييم قنوات انتقال السياسة النقدية وتحديد الشروط اللازمة لنجاح اعتماد نظام استهداف التضخم.
- و النتائج الملاحظة هي أن استهداف التضخم يحسن فعالية السياسة النقدية، بدلا من السياسات النقدية التقديرية، التي تزيد من عدم اليقين. لتحقيق هذه الاستراتيجية يجب على تونس تلبية شروط معينة من أجل تطبيق

استهداف التضخم ، وهي تتمثل في: استقلالية البنك المركزي ، مرونة سعر الصرف و تصحيح الأوضاع المالية العامة.<sup>6</sup>

2- دراسة قام بها **Adel boughrara** حول آليات التحول النقدي في المغرب وتونس، قام بفحص القنوات التي تنشر الصدمات في السياسة النقدية باستخدام نموذج VAR من أجل تحديد تأثيرات التغيرات الغير متوقعة في السياسة النقدية، وكانت المتغيرات المستخدمة في هذه الدراسة القاعدة النقدية (الاحتياطي النقدي)، النقود المتاحة ، المجمعات النقدية بمعناها الواسع M2، مؤشر العام للاستهلاك ، القروض المصرفية الحقيقية ، سعر الصرف الفعلي الحقيقي، الناتج المحلي الاجمالي ، حيث استثنى من الدراسة معدلات الفائدة لأنه يمكن للبنك المركزي أن يتحكم فيها على المدى القصير ، كما أنها لا تستجيب بشكل فوري للسياسة النقدية المتبعة. وقد أشارت النتائج إلى أن القناة النقدية هو المهيمن الوحيد في تونس، في حين أن قناة سعر الصرف أكثر أهمية في المغرب. كما أنها تبرز أيضا من النتائج التحريية أن القناة الإقراض غير نشطة لا في المغرب ولا في تونس، حيث أن هذه النتيجة غير متوقعة وليس من العوامل الهيكلية. كما قام بتسليط الضوء على الصعوبات التي تواجه السلطات النقدية المغربية عند تنفيذ سياستها النقدية في إطار نظام الصرف الحالي.

كما وجد أيضا أنه عندما يتعلق الأمر بالاستراتيجيات النقدية لصالح بناء مصداقية (أي استراتيجية الاستهداف النقدي أو استهداف التضخم ) ، سوف يضطر بنك المغرب ليس فقط لزيادة الاعتماد على الجهاز المصرفي وجها لوجه في الأدوات النقدية ولكن أيضا لتغيير سياسة سعر الصرف من خلال التحرك نحو سعر صرف أكثر مرونة . إلى جانب هذه النتائج تشير الورقة أيضا إلى حقيقة أن البنك المركزي التونسي لا يزال يقوم بتنفيذ استراتيجية

<sup>6</sup> Adnen Chockri, Ibticem Frihka, « La portée de la politique de ciblage d'inflation: Approche analytique et empirique pour le cas Tunisien », PANOECONOMICUS, 2011, 1, pp. 91-111

الاستهداف النقدي شريطة أن يكون استقرار في الطلب الكلي . على خلاف ذلك، فإنه سيكون من الحكمة الانتقال إلى استراتيجية استهداف التضخم . وفي الأخير قام بوضع بعض المبادئ التوجيهية التي ينبغي اتباعها.<sup>7</sup>

3- دراسة ل السيد متولي حول استقرار دالة النقود في مصر خلال الفترة 1991-2004 حيث قام الباحث باستخدام بيانات ربع سنوية وهي الفترة التي كان فيها M2 هو المستهدف من قبل السياسة النقدية باستخدام منهج التكامل المشترك التي قدمها (johansen 1991). ونموذج تصحيح الأخطاء Vecteur Error Correction Model(VECM) وتوصل الى النتائج التالية :

أن الطلب على النقود في مصر متكافئ المرونة للتغيرات في الدخل ولذلك فإن الزيادة في معدلات التضخم في مصر متناسبة مع زيادة المعروض الحقيقي ومن ثم فإن المتغيرات النقدية تمثل السبب الرئيسي للتضخم وبالتالي يمكن اعتبار التضخم ظاهرة نقدية في مصر ، أن العلاقة بين التغيرات في معدل التضخم والطلب على النقود علاقة عكسية معنوية ، ولكن أثر التغير في معدل التضخم ضعيف على حيازة النقود المحلية<sup>8</sup>

4- دراسة ل **Eser Tutar** تناول من خلالها تطبيق استهداف التضخم في الاقتصاد التركي، باستخدام نموذج الانحدار الذاتي VAR، لتحليل العلاقة بين أدوات السياسة النقدية و التضخم، باستخدام أربعة نماذج VAR مختلفة، بداية قام باستخدام نموذج يضم متغيرين هما العرض النقدي والأسعار ، وبعد ذلك أضاف أدوات السياسة النقدية الأخرى مثل أسعار الفائدة وأسعار الصرف الإسمية من أجل تقييم مساهمتها في نظام VAR بالنسبة لتركيا، وفي الأخير أضاف سلسلة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لمعرفة آثارها على مستوى

<sup>7</sup> Adel Boughrara, " What Do We Know About Monetary Policy And Transmission Mechanism In Morocco And Tunisia ?" Paper submitted to The 10th Annual Conference of the Economic Research Forum (ERF) to be held in Marrakech – Morocco – December 18-21, 2003

<sup>8</sup> السيد متولي عبد القادر، "اقتصاديات النقود والبنوك" دار الفكر عمان طبعة 1، 2010 ص 135 .



الأسعار. حيث تضم هذه السلسلة نماذج موسمية وقد خلصت هذه الدراسة إلى توفر شرطين في تركيا لاستهداف التضخم وهما:

- استقلالية البنك المركزي اذ قامت تركيا بإدخال تعديلات على قانون البنك المركزي وحل مشاكله مع الخزينة العامة لاعطائه الحرية من الهيمنة المالية.

- الهدف الوحيد في تركيا هو استقرار الأسعار وتم إعطاء هذا الهدف الأولوية بالإضافة الى مرونة سعر الصرف.

وبعد الدراسة القياسية حول العلاقة بين أدوات السياسة النقدية ، كانت النتائج المتحصل عليها تكمن في أن هناك علاقة مباشرة بين أدوات السياسة النقدية ولكنها ضعيفة في نفس الوقت، كما أن التضخم ليس مستقرا ولا يمكن التنبؤ به ، وبعبارة أخرى فإن أدوات السياسة النقدية من المعروض النقدي ، أسعار الفائدة، وأسعار الصرف لا تحتوي على أي معلومات يمكن التنبؤ بها بشأن التضخم، كما أنها لا تظهر وجود صلة مستقرة تكمن من ذلك، بالإضافة إلى أن التوقعات التضخمية هي من بين الأسباب الرئيسية لارتفاع معدلات التضخم في تركيا، لذا يتعين على السلطات النقدية السعي للتقليل من تأثير توقعات التضخم لانتهاج سياسات أكثر شفافية، وهذا من خلال إعلام الجمهور حول التغييرات في السياسة النقدية، مع توضيح أسباب هذه التغييرات، وكذا الهدف من السياسة الجديدة (أي سياسة استهداف التضخم).<sup>9</sup>

5- دراسة لـ **Ahmed M. Khalid**<sup>10</sup> قام بمعالجة نوعان من المواضيع في باكستان:

<sup>9</sup> Eser Tutar "Inflation Targeting in Developing Countries and Its Applicability to the Turkish Economy" Thesis submitted to the faculty of the Virginia Polytechnic Institute and State University in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Arts in Economics , July 18, 2002 Blacksburg, Virginia ,p1-79

<sup>10</sup> Ahmed M. Khalid , " Economic Growth, Inflation, and Monetary Policy in Pakistan: Preliminary Empirical Estimates", The Pakistan Development Review, Vol. 44, No. 4, Papers and Proceedings PART II Twenty first

(1) - المؤشرات الرئيسية للتضخم في باكستان، وإن كانت هذه المؤشرات تساعد واضعي السياسات للتنبؤ بمسار مستقبل التضخم، ووضع سياسات للحد منه ضمن نطاق الاستهداف وذلك من خلال اجراء اختبارات جرانجر السببية لتحديد المؤشرات الرئيسية للتضخم في باكستان.

(2) - إيجاد محددات التضخم في باكستان، والتي تمكن من وضع نموذج التنبؤ للتضخم الذي هو جزء مهم من سياسة استهداف التضخم.، وكان النموذج كالتالي:

$$\Delta CPI_t = a(L)\Delta CPI_{t-1} + \beta(L) \Delta Y_{t-1} + e_t$$

$$\Delta Y_T = a(L)\Delta Y_{t-1} + \beta(L)\Delta CPI_{t-1} + u_t$$

-وقد أشارت النتائج إلى أن كل من التضخم المستورد، أرباح إصدار العملات والانفتاح سبب التضخم في باكستان. كما أن التضخم المستورد، نسبة العجز في الناتج المحلي الإجمالي، أرباح إصدار العملات، الكتلة النقدية، انخفاض سعر الصرف و الائتمان المحلي قد تكون محددات هامة للتضخم في باكستان. ومن شأن آلية التنبؤ بتحركات هذه المتغيرات مساعدة بنك الدولة في باكستان للحد من التضخم ضمن مجال هدفها. مما يمكن من استخدام هذا التحليل الأولي باعتباره خطوة إلى الأمام لتطوير نموذج أكثر شمولاً و منهجية للاقتصاد القياسي من أجل معالجة هذه القضايا في مزيد من التفاصيل. كما أضاف إلى أنه من المثالي استخدام على الأقل البيانات الفصلية لتوقعات التضخم.، ومن المهم أيضاً أن تقرر أي تعريف للتضخم هو المناسب لحالة باكستان، ومن شأنه تحليل بدائل السياسات التي تساعد على فهم سياسة تناسب أفضل للبيئة الاقتصادية في باكستان.

6- في دراسة لـ **Sanchita Mukherjee and Rina Bhattacharya** قاما تجريبيا بدراسة

سير قناة سعر الفائدة الكينزية التقليدية لآلية انتقال السياسة النقدية في خمسة اقتصادات محتملة لاستهداف التضخم في منطقة الشرق الأوسط\* ومقارنتها مع أربعة عشر دولة تقوم باستهداف التضخم من اقتصادات الأسواق الناشئة (EMEs)\*\* باستخدام panel لتحليل البيانات. خلافا لبعض الدراسات الموجودة.

- النتائج التجريبية أشارت إلى أن الاستهلاك الخاص والاستثمار في كلا المجموعتين من الدول حساس لتحركات أسعار الفائدة الحقيقية. علاوة على ذلك، نجد أن اعتماد استهداف التضخم لم يغير كثيرا من سير قناة سعر الفائدة في مجال استهداف التضخم لاقتصاديات الأسواق الناشئة EMES.

كما أن أسعار الفائدة لا يكون لها تأثير كبير على نشاط القطاع الخاص في كل من اقتصادات الأسواق الناشئة المستهدفة للتضخم، و استهداف التضخم المحتمل في منطقة الشرق الأوسط باختصار توفر النتائج التجريبية أي دعم بالنسبة لحجة أن استهداف التضخم من غير المرجح أن تكون ناجحة في منطقة الشرق الأوسط وذلك لأن قناة سعر الفائدة التقليدية الكينزية ضعيفة أو لا تعمل على نحو فعال، كما أن معدل الإقراض الحقيقي له تأثير ذو دلالة إحصائية وسلبية على الاستثمار الخاص في كلا المجموعتين من البلدان. أيضا، فإن مرونة أسعار الفائدة من الاستهلاك الخاص والاستثمار الخاص تختلف مع مستوى تطور السوق المالية المحلية. أخيرا، تحرير حساب رأس المال لديها آثار عكسية على الاستهلاك الخاص والاستثمار الخاص بكلا المجموعتين من الدول.<sup>11</sup>

\* الخمسة دول محتملة لان تقوم باستهداف التضخم هي : مصر، الاردن، لبنان ، المغرب وتونس

\*\* الاربعة عشر دولة التي تقوم باستهداف التضخم مع سنوات الاستهداف تتمثل في: البرازيل (1999)، وشيلي (1999)، كولومبيا (1999)، جمهورية التشيك (1997)، هنغاريا (2001)، واندونيسيا (2005)، المكسيك (2001)، بيرو (2002)، الفلبين (2002) وبولندا (1998) ، رومانيا (2005) وجنوب أفريقيا (2000)، تايلاند (2000)، تركيا (2006).

<sup>11</sup> Sanchita Mukherjee and Rina Bhattacharya " Inflation Targeting and Monetary Policy Transmission Mechanisms in Emerging Market Economies", IMF Working Paper , October 2011

المطلب الثالث: الاستنتاجات

- تنوع المواضيع والدراسات القياسية حول استهداف التضخم.
- أكثر النماذج استخداما في الدراسة هو VAR لدراسة أثر الصدمات.
- أثبت استهداف التضخم فعاليته في أغلبية الدراسات المنجزة على مختلف الدول سواء كانت متقدمة أو ناشئة.
- من أجل اتباع استهداف التضخم في تونس يجب تلبية شروط معينة ، وهي استقلالية البنك المركزي ، و مرونة سعر الصرف و تصحيح الأوضاع المالية العامة.
- التوقعات التضخمية هي من بين الأسباب الرئيسية لارتفاع معدلات التضخم في تركيا. لذا يتعين على السلطات النقدية انتهاج سياسات أكثر شفافية، وهذا من خلال إعلام الجمهور حول التغييرات في السياسة النقدية، مع توضيح الأسباب، وكذا الهدف من السياسة الجديدة المنتهجة.
- وجوب تحديد تعريف مناسب للتضخم في باكستان، كما يجب تحليل السياسات البديلة و التي تساعد على فهم ما يتناسب مع البيئة الاقتصادية في باكستان.
- لا توجد أي حجة تؤكد على أن استهداف التضخم من غير المرجح أن يكون ناجحا في منطقة الشرق الأوسط وذلك لأن قناة سعر الفائدة التقليدية الكينزية ضعيفة أو لا تعمل على نحو فعال .
- أكثر المتغيرات المستخدمة في مجمل الدراسات هي معدل التضخم، معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، معدل الفائدة الاسمي قصيرة الأجل، ومعدل التغير في سعر الصرف الاسمي.

- من أجل تحقيق استهداف التضخم يجب تحقيق شروط الاستهداف من استقلالية البنك المركزي والشفافية وغيرها من الشروط السابقة لاستهداف التضخم.
- اعتبار استهداف التضخم كهدف وسيطي من أجل الوصول للهدف النهائي المراد بلوغه.
- ومن بين أهم الصعوبات التي واجهها الباحثون الاقتصاديون في الدراسة هي البيانات المستخدمة في النموذج ومدى صحتها في الواقع مما يؤدي أحيانا إلى التشكيك في النتائج المتوصل إليها والتأكيد على القيام بمزيد من الدراسات والبحوث حول الموضوع .
- لا يوجد ضمانات بأن يكون البنك المركزي ناجحا في تقديره لرد الصدمات المحتملة نتيجة وجود فترات ابطاء زمنية في عملية التنبؤ التضخم .
- يتطلب استهداف التضخم وجود آليات متقدمة للتنبؤ بمعدل التضخم لذا يجب على البنك المركزي انشاء بنك معلومات يحتوي على معطيات للمتغيرات التي تمكنه من رصد معدل التضخم على المدى الطويل ، كما يقوم بإصدار تقارير دورية وبيانات عن المتغيرات الاقتصادية والنقدية التي لها تأثير على معدل التضخم .

المبحث الثاني: الدراسة القياسية

المطلب الأول: نماذج أشعة الانحدار الذاتي VAR<sup>12</sup>

إن نمذجة أشعة الانحدار الذاتي لابد من أن تتم وفقا لمراحل بداية من دراسة الاستقرارية إلى اختبار السببية ، لذا حاولنا من خلال هذا المبحث إعطاء فكرة عامة عن نماذج أشعة الانحدار الذاتي من خلال دراسة النموذج والتعرض إلى مختلف هذه المراحل.

1- دراسة النموذج

يعتبر نموذج أشعة الانحدار الذاتي كل متغير هو دالة للقيم الماضية أو المؤخرة وكذا القيم الماضية للمتغيرات الأخرى في النموذج وهو يتكون من مجموعة من المعادلات تساوي عدد المتغيرات المستخدمة في النموذج، إضافة إلى المتغيرات العشوائية.<sup>13</sup> ويمكن ترجمتها رياضيا كما يلي:

$$\left\{ \begin{array}{l} y_{1,t} = a_1 + \sum_{i=1}^p b_{1,i} y_{1,t-i} + \sum_{i=1}^p c_{1,i} y_{2,t-i} + d_1 y_{2,t} + \varepsilon_{1,t} \\ \dots\dots\dots (1) \\ y_{2,t} = a_2 + \sum_{i=2}^p b_{2,i} y_{1,t-i} + \sum_{i=2}^p c_{2,i} y_{2,t-i} + d_2 y_{1,t} + \varepsilon_{2,t} \end{array} \right.$$

<sup>12</sup>VAR: Vector Autoregressive

<sup>13</sup>James D. Hamilton, " Time Series Analysis", (United Kingdom : Princeton University Press, 1994), p 258

حيث أن  $\varepsilon_{2,t}, \varepsilon_{1,t}$  تمثل حدودا عشوائية ، وهي غير مرتبطة وتتميز بأنها تشكل تشويش أبيض\* .

ويتم التعبير عن عدد المعلمات بـ  $p \cdot n^2$  حيث تشير  $p$  إلى عدد التأخيرات  $n$  عدد المتغيرات المكونة للشعاع الذاتي ، وبشكل عام فإن النموذج ذو درجة التأخير  $p$  وعدد المتغيرات  $n$  يرمز له بـ  $VAR(p)$  ويكتب على النحو التالي<sup>14</sup> :

$$Y_t = A_0 + A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \dots + A_p Y_{t-p} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (2)$$

مع :

$$Y_t = \begin{pmatrix} Y_{1t} \\ Y_{2t} \\ \vdots \\ Y_{nt} \end{pmatrix} \quad A_0 = \begin{pmatrix} a_{01}^0 \\ a_{02}^0 \\ \vdots \\ a_{0n}^0 \end{pmatrix} , \quad A_p = \begin{pmatrix} a_{1p}^1 & a_{2p}^1 & \dots & a_{np}^1 \\ a_{1p}^2 & a_{2p}^2 & \dots & a_{np}^2 \\ \vdots & \vdots & \ddots & \vdots \\ a_{1p}^n & a_{2p}^n & \dots & a_{np}^n \end{pmatrix} , \quad \varepsilon_t = \begin{pmatrix} \varepsilon_{1t} \\ \varepsilon_{2t} \\ \vdots \\ \varepsilon_{nt} \end{pmatrix}$$

حيث  $Y_t$ : شعاع بعده  $(n, 1)$

$A_p$ : مصفوفة المعالم ذات البعد  $(n, p)$

\* يطلق على  $\varepsilon_t$  بتشويش أبيض إذا:

- $E(\varepsilon_t) = 0, \forall t$
- $var(\varepsilon_t) = \delta^2, \forall t$
- $cov(\varepsilon_t, \varepsilon_{t-s}) = 0, \forall t, s \neq 0$

<sup>14</sup> REGIS BOURBONNAIS, économétries manuelle et exercices corrigés 7<sup>eme</sup> édition, Dunod, Paris 2009, p 259

$A_0$ : شعاع ذو البعد  $(n, 1)$  للقيم الثابتة

$\varepsilon_t$ : شعاع التشويش الأبيض (bruit blanc) ذو البعد  $(n, 1)$  ونشير الى أن  $\sum \varepsilon = E(\varepsilon_t; \varepsilon_t')$

وهي مصفوفة متناظرة محددة موجبة ، وتحتوى على  $n$  سطر و  $n$  عمود ، كما يمكن كتابة العلاقة (2) باستخدام معامل التأخير كما يلي :

$$(I - A_1D - A_2D^2 - \dots - A_pD^p)Y_t = A_0 + \varepsilon_t$$

$$A(D)Y_t = A_0 + \varepsilon_t \dots \dots \dots (3)$$

و يكون النموذج مستقرا إذا استوفى 3 شروط هي :

$$E(Y_t) = \mu \forall t$$

هذا يعني ان التوقع الرياضي ثابت ومستقل عن الزمن

$$\text{Var}(Y_t) < \infty$$

، هذا يعني أن التباين ثابت ومحدد بالإضافة الى أنه مستقل عن الزمن

$$\text{Cov}(y_t, y_{t+n}) = E[(Y_t - \mu)(Y_{t+n} - \mu)] = \Gamma_n \quad \forall t$$

يعني ان التباين المشترك مستقل عن الزمن

وبالتالي فإن نموذج الانحدار الذاتي يكون مستقرا اذا وفقط اذا كانت قيم كثير الحدود المعرف من الحدد :

$$\det (I - A_1 Z - A_2 Z^2 - \dots - A_p Z^p) = 0$$

وأن تكون جميع جذوره تقع خارج الدائرة الأحادية بالقيمة المطلقة.<sup>15</sup>

وبالتالي فان بناء نموذج VAR يتطلب ما يلي :

<sup>15</sup> Regis bourbonnais, Op CIT, P.259



1- أن تكون السلاسل الزمنية المستخدمة مستقرة، أي لا تحوي جذر الوحدة.

2- تحديد عدد مدد الإبطاء الزمني التي ستُعتمد في النموذج.

3- دراسة علاقة السببية بين المتغيرات.

## 2- الإستقرارية :

كما ذكرنا سابقا قبل ان يقدم الباحث على استخدام أشعة الانحدار الذاتي يجب أن يقوم بدراسة استقرارية المتغيرات المكونة للنموذج ، ويقصد بها من الناحية الإحصائية أن يكون التباين والوسط الحسابي ثابتين، مع تباين ليس له علاقة بالزمن، فإن كانت غير ذلك يقوم بإجراء بعض التعديلات عليها إلا أن تصبح مستقرة، وتتم دراسة الاستقرارية من خلال القيام بالاختبارات التالية :

### 1-2 تحليل دالة الارتباط الذاتي :

إن دراسة استقرارية النموذج تنطلق من تحليل الارتباط الذاتي من أجل معرفة قيم  $p_k^{16*}$  التي تكون معدومة لذا نستعين بالاختبار التالي :

$$\left\{ \begin{array}{l} - H_0: p_k = 0 \\ - H_1: p_k \neq 0 \end{array} \right.$$

$$* PK = \frac{\sum_{t=k+1}^n (y_t - \bar{y})(y_{t-k} - \bar{y})}{\sum_{t=1}^n (y_t - \bar{y})^2} / \bar{y} = \frac{\sum_{t=1}^n y_t}{n}$$

ومن الممكن ايضا اجراء اختبار t- student، فحسب QUENOUILLE فإن المعامل  $p_k$  يميل الى

القانون الطبيعي بمتوسط قدره 0 وانحراف معياري قدره  $\frac{1}{\sqrt{n}}$  وهذا في حالة العينات الكبيرة  $N > 30$

فإذا كانت المعاملات المحسوبة داخل مجال الثقة أي أنها معدومة ، نقول أن السلسلة الزمنية مستقرة ، أما اذا

لاحظنا عدم وجود تناقص في النسب داخل بيان الارتباط الذاتي نقول أنها غير مستقرة لوجود مركبة الاتجاه

العام<sup>17</sup>

## 2-2 احصائيات BOX - PIERCE و LJUNG - BOX:

يسمح لنا بعرفة إذا ما كانت السلسلة المدروسة تشكل اضطرابا أبيض أم لا، ففي حالة

$p_1=p_2=.....p_k=0$  في هذه الحالة نقول أنها تشكل تشويشا ابيض ويتم هذا الاختبار بوضع الفرضيتين

التاليتين :

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: p_1=p_2=.....p_k=0 \\ H_1: \text{يوجد على الأقل } p_i \text{ لا يساوي الصفر} \end{array} \right.$$

لدينا الإحصائية Q حيث  $Q = \sum_{k=1}^h \hat{p}_k^2$  و h تمثل عدد التأخيرات ، n عدد المشاهدات ،  $\hat{p}_k$  قيمة

الارتباط التجريبي أو المقدر من الدرجة k .وهي موزعة بطريقة مقاربة لـ  $X^2$  بدرجة حرية قدرها h ، فاذا كانت

Q المحسوبة أقل من الجدولة أي المأخوذة من الجدول الاحصائي  $X^2$  بدرجة حرية h وبمستوى معنوية (1- $\alpha$ )

فإننا نقبل الفرضية  $H_0$  .. اما اذا كان العكس فإننا نقبل الفرضية  $H_1$ .

<sup>17</sup> RÉGIS BOURBONNAIS, " Économétrie : cour et exercices corrigé" , (Paris : Dunod, 3<sup>eme</sup> édition 2000) , p 224-226.

***Dicky & Fuller* اختبار 1-3-2**

قدم هذا اختبار من قبل الاحصائيين D.Dicky & W. Fuller سنة ( 1979 )، وهو من أهم الاختبارات للكشف عن وجود جذر وحدة في نموذج الانحدار الذاتي ، حيث يستعمل للكشف عن خصائص السلاسل الزمنية\* المدروسة خاصة فيما يتعلق بجانب الاستقرار وكذا اتجاهها العام، كما يساعد على تحديد الطريقة لجعل السلسلة مستقرة ، ويتم هذا الاختبار من نموذج الانحدار الذاتي من الدرجة الأولى AR1 والذي يأخذ الشكل التالي :

$$Y_t = \phi Y_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (4)$$

حيث تمثل  $\varepsilon_t$  الخطأ العشوائي ، ويطرح  $Y_{t-1}$  من طرفي المعادلة نحصل على :

$$\Delta Y_t = (\phi - 1)Y_{t-1} + \varepsilon_t$$

ومنه نقوم باختبار صحة الفرضيتين:

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0: |\phi_1| = 1 \\ H_1: |\phi_1| < 1 \end{array} \right.$$

ولاختبار هذه الفرضية نقوم بتقدير عدد من صيغ الانحدار للنماذج الثلاث الآتية:

- انحدار ذاتي من الدرجة 1 (السير العشوائي البسيط):

$$Y_t = \phi Y_{t-1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (5)$$

\* هناك نوعين من السلاسل الزمنية : (Trend Stationary (TS)) و (Difference Stationary (DS)) حيث يلاحظ على TS عدم استقرارها لان التوقع الرياضي تابع للزمن أما DS لا تحتوي على اتجاه عام ولمعرفة استقرارها يتم اللجوء لطريقة الفروقات  $y_t = b + \varepsilon_t$  حيث تشير L الى معامل التأخير ، d: الى درجة الفروقات ، b ثابت حقيقي و  $\varepsilon_t$  الى المتغير العشوائي .

- انحدار ذاتي من الدرجة 1 مع وجود الحد الثابت:

$$Y_t = \phi Y_{t-1} + c + \varepsilon_t \dots \dots \dots (6)$$

- انحدار ذاتي من الدرجة 1 مع وجود الحد الثابت والاتجاه العام :

$$Y_t = \phi Y_{t-1} + c + b_t + \varepsilon_t \dots \dots \dots (7)$$

نحسب إحصائية الاختبار  $t^*$  ثم نقوم بمقارنتها مع الجدولية التي قدمها Dickey & Fuller وإذا تحققت فرضية العدم في أحد النماذج الثلاث فإن السلسلة تكون غير مستقرة.

نشير الى أن هذا الاختبار يستخدم في حالة نموذج انحدار ذاتي من الدرجة 1 لذا نلجأ لاختبار ديكي فولر المطور أو المدعم.

### 2-3-2 اختبار ديكي فولر المحسن أو المدعم (Augmented Dickey & Fuller)

(A.D.F):

في سنة 1981 قام كل من ديكر و فولر بتحسين النموذج السابق ، وذلك بعدم وضع الفرضية التي يقوم عليها الاختبار السابق أي أن الأخطاء العشوائية تشكل اضطراباً أبيضاً و عدم وجود ارتباط بين المتغيرات العشوائية، لذلك قدما اختباراً يعتمد على الخطوات التالية :

1- تقدير النماذج الآتية:

$$\Delta y_t = \rho \cdot y_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_{t-j+1} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (8)$$

$$\Delta y_t = p \cdot y_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_{t-j+1} + c + \varepsilon_t \quad \dots\dots\dots(9)$$

$$\Delta y_t = p \cdot y_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_{t-j+1} + c + b_t + \varepsilon_t \quad \dots\dots\dots(10)$$

حيث أن:

$$p = \phi - 1, \varepsilon_t \rightarrow N(0, \delta_\varepsilon^2)$$

2- والفرضية المراد اختبارها  $H1: |\phi_1| < 1$  حيث نحسب إحصائية الاختبار  $t^*$  ثم نقوم بمقارنتها مع  $t$  الجدولية التي قدمها Dickey & Fuller . فإذا كانت  $t < t^*$  فإننا نقبل فرضية العدم، أي أن السلسلة الزمنية غير مستقرة والعكس صحيح .

أما درجة التأخير  $p$  تعتمد على معياري AKAIKE & CSHWARZ

### 4-2 اختبار PHILIPS – PERRON (1988):<sup>18</sup>

يتم استخدام هذا الاختبار في حالة وجود ارتباط بين الأخطاء العشوائية ، أو عدم تجانس تباينات الأخطاء  $E(\varepsilon_t \varepsilon_t') \neq \delta_\varepsilon^2$  في نموذج ديكي فولر.

1- نقدر النموذج التالي :

$$\Delta y_t = \phi_1 y_{t-1} + \varepsilon_t \quad \dots\dots\dots(11)$$

و بالتالي تعطى إحصائية PHILIPS – PERRON كما يلي :

<sup>18</sup> GEORGES BRESSON ET ALAIN PIROTTE, " économétrie des séries temporelles " (Paris : presses universitaire de France, 1er édition 1995) , p 427-429.

$$z(t_{\hat{\phi}}) = \left( \frac{\hat{s}}{\hat{\delta}_{tt}} \right) \cdot t_{\hat{\phi}} - \frac{0.5 \cdot T (\hat{\delta}_{tt}^2 - \hat{s}^2)}{\left[ \hat{\delta}_{tt}^2 \sum_{t=2}^T y_{t-1}^2 \right]}$$

2- نقدر النموذج التالي كما يلي:

$$\Delta y_t = \phi_1 y_{t-1} + c + \varepsilon_t \quad \dots\dots\dots(12)$$

تعطى احصائية PHILIPS – PERRON كما يلي :

$$z(t_{\tilde{\phi}}) = \left( \frac{\tilde{s}}{\tilde{\delta}_{tt}} \right) \cdot t_{\tilde{\phi}} - \frac{0.5 \cdot T (\tilde{\delta}_{tt}^2 - \tilde{s}^2)}{\left[ \tilde{\delta}_{tt}^2 \sum_{t=2}^T (y_{t-1} - \bar{y}_{-1})^2 \right]^{\frac{1}{2}}}$$

3- نقدر النموذج التالي كما يلي:

$$\Delta y_t = \phi_1 y_{t-1} + c + b_t + \varepsilon_t \quad \dots\dots\dots(13)$$

تعطى احصائية PHILIPS – PERRON كما يلي :

$$z(t_{\bar{\phi}}) = \left( \frac{\bar{s}}{\bar{\delta}_{tt}} \right) \cdot t_{\bar{\phi}} - \frac{T^3 (\bar{\delta}_{tt}^2 - \bar{s}^2)}{4 \cdot (3\bar{\delta}_{tt}^2 D_{xx})^{\frac{1}{2}}}$$

حيث أن:

$$D_{xx} = \left[ T^2 \cdot \frac{(T^2 - 1)}{12} \right] \cdot \sum_{t=2}^T y_{t-1} - T \left( \sum_{t=2}^T t \cdot y_{t-1} \right)^2 + \\ T \cdot (t-1) \left( \sum_{t=2}^T t \cdot y_{t-1} \right) \cdot \left( \sum_{t=2}^T y_{t-1} \right) - \frac{T(T+1)(2T+1)}{6} \cdot \left( \sum_{t=2}^T y_{t-1} \right)$$

ونشير إلى أن :

$$\hat{S}^2 = \frac{1}{T} \sum_{t=2}^T \hat{\varepsilon}_t^2, \quad \tilde{S}^2 = \frac{1}{T} \sum_{t=2}^T \tilde{\varepsilon}_t^2, \quad \bar{S}^2 = \frac{1}{T} \sum_{t=2}^T \bar{\varepsilon}_t^2, \quad \bar{y}_{-1} = \frac{1}{T-1} \cdot \sum_{t=2}^T y_{t-1}, \\ \tilde{\delta}_{ul}^2 = \tilde{S}^2 + \frac{2}{T} \sum_{s=1}^1 w_{s1} \cdot \sum_{t=s+1}^T \tilde{\varepsilon}_t \tilde{\varepsilon}_{t-1}, \quad \hat{\delta}_{ul}^2 = \hat{S}^2 + \frac{2}{T} \sum_{s=1}^1 w_{s1} \cdot \sum_{t=s+1}^T \hat{\varepsilon}_t \hat{\varepsilon}_{t-1}, \\ \bar{\delta}_{ul}^2 = \bar{S}^2 + \frac{2}{T} \sum_{s=1}^1 w_{s1} \cdot \sum_{t=s+1}^T \bar{\varepsilon}_t \bar{\varepsilon}_{t-1},$$

حيث:  $W_{S1} = 1 - \frac{s}{T-1}$ ، و تؤخذ قيم 1 كما يلي  $1 = \left[ T^{\frac{1}{4}} \right]$ ، و  $t_{\bar{\delta}}; t_{\tilde{\delta}}; t_{\hat{\delta}}$  تمثل إحصائيات t-

student المحسوبة وذلك بعد تطبيق طريقة المربعات الصغرى على النماذج (9)، (10) و (11).

4- بعد حساب إحصائيات PHILIPS – PERRON نقوم بمقارنتها مع Z المجدولة فإذا كانت Z

المحسوبة أقل من Z المجدولة فإننا نقبل الفرضية البديلة  $H_1$ . أي عدم وجود جذر وحدة ومنه فإن السلسلة

الموجودة بين أيدينا مستقرة والعكس صحيح.

بعد الكشف عن استقرار السلسلة الزمنية يقوم الباحث بإجراء بعض التعديلات والتغيرات على النموذج من

خلال إدخال اللوغاريتم الطبيعي على بيانات السلسلة الزمنية حتى يتمكن من تثبيت تباينها أو الحصول على

الجذر التربيعي لها، كما أنه قد يلجأ إلى إجراء الفروقات لاستبعاد أثر الاتجاه العام<sup>19</sup>.

<sup>19</sup> JAMES D. HAMILTON, op. cit, p 762-763

3- التقدير و تحديد درجة التأخير:

3-1 التقدير

بعد دراسة استقرارية السلاسل الزمنية وجعلها مستقرة ينتقل الباحث إلى تقدير نموذج الانحدار الذاتي وتحديد درجة التأخير  $p$  باستخدام الطريقتين التاليتين :

3-1-1- التقدير بواسطة المربعات الصغرى:

ليكن نموذج الانحدار الذاتي من الدرجة  $p$  كما يلي :

$$Y_t = A_0 + A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \dots + A_p Y_{t-p} + \varepsilon_t$$

و للحصول على النموذج المقدر:

$$\hat{Y}_t = \hat{A}_1 Y_{t-1} + \hat{A}_2 Y_{t-2} + \dots + \hat{A}_p Y_{t-p} + \hat{\varepsilon}_t$$

نطبق طريقة المربعات الصغرى العادية على كل المعادلات المشكلة لنموذج الانحدار الذاتي مع العلم أن  $\hat{\varepsilon}_t$  تمثل شعاع البواقي المقدر<sup>20</sup>.

3-1-2 التقدير بواسطة أعظم احتمال<sup>21</sup>:

ليكن نموذج الانحدار الذاتي  $Y_t$ .

<sup>20</sup> لمزيد من المعلومات أنظر :

SANDRINE LARDIC ET VALERIE MIGNON, " Econométrie des séries temporelles macroéconomiques et Financières", Paris: Economica, 2002, p 90-94

<sup>21</sup> Ibid ,p95



حيث  $\varepsilon_t$  شعاع الأخطاء العشوائية يشكل تشويشا أيضا و  $\sum \varepsilon$  تشكل مصفوفة التباينات والتباينات المشتركة أي

$$[\sum \varepsilon = E(\varepsilon_t \varepsilon_t')] \text{ ، بالتالي يمكن كتابة دالة أعظم احتمال كما يلي :}$$

$$L(y_1, y_2, \dots, \dots, y_T) = \prod_{t=1}^T L(y_t / y_{t-1})$$

$y_{t-1}$  : تشير إلى القيم السابقة حتى اللحظة  $(t-1)$  ، وفي ظل الفرضية القائلة بأن الأخطاء العشوائية تشكل

تشويشا أيضا:

$$(y_t / y_{t-1}, \dots, y_{-p+1}) \rightarrow N(\Pi' x_t, \Omega)$$

حيث أن:

$$\Pi' = [A_0 A_1 \dots \dots \dots A_p]$$

$$x_t = \begin{bmatrix} 1 \\ y_{t-1} \\ \cdot \\ \cdot \\ \cdot \\ y_{t-p} \end{bmatrix}$$

إذن فدالة الكثافة المشتركة ل  $y_t$  و المشروطة ب  $y_{t-1}, \dots, y_{-p+1}$  يمكن كتابتها كما يلي:

$$f(y_t / y_{t-1}, \dots, y_{-p+1}) = (2\pi)^{-\frac{N}{2}} |\Omega^{-1}|^{-\frac{1}{2}} \cdot \exp\left\{-\frac{1}{2} (y_t - \Pi' x_t)' \Omega^{-1} (y_t - \Pi' x_t)\right\}$$

كما أشرنا سابقا أن دالة أعظم احتمال تساوي:

$$L(y_1, \dots, y_T) = \prod_{t=1}^T f(y_t / y_{t-1}, \dots, y_{-p+1})$$

$$L = \prod_{t=1}^T (2\pi)^{-N} |\Omega^{-1}|^{-1/2} \cdot \exp\left\{-\frac{1}{2}(y_t - \Pi'x_t)' \Omega^{-1}(y_t - \Pi'x_t)\right\}$$

بإدخال اللوغاريتم على العلاقة السابقة نجد :

$$l = \frac{-NT}{2} \ln 2\pi + \frac{T}{2} \ln |\Omega| - \frac{1}{2} \sum_{t=1}^T (y_t - \Pi'x_t)' \Omega^{-1}(y_t - \Pi'x_t)$$

من أجل الحصول على مقدرات أعظم احتمال نشق العلاقة الأخيرة بالنسبة لـ  $\pi'$  و  $\Omega^*$  ، وجعل هذه المشتقة مساوية للصفر .

### 3-2- تحديد درجة التأخر (p):

وهي تهدف الى تصغير مجموع مربعات البواقي إلى أقل قيمة ممكنة ، اعتمادا على معايير إحصائية من بينها:

- معيار AKAIKE والذي يعرف بالعلاقة التالية:

$$Aic = \ln |\hat{\Omega}| + \frac{2N^2 \cdot P}{T}$$

- معيار SCHWARZ و الذي يعرف كما يلي :

$$Sic = \ln |\hat{\Omega}| + \frac{N^2 P \ln T}{T}$$

حيث:

$$* \Omega = \sum \varepsilon$$

N: عدد متغيرات النموذج.

P: درجة تأخر النموذج.

T: عدد المشاهدات.

$\hat{\Omega}$  : مصفوفة التباينات والتباينات المشتركة للبواقي Sic و Aic على أساس أصغر قيمة تعطى للمعيارين p و

نقوم باختيار التأخر.

#### 4- التنبؤ و بناء مجال الثقة:

بعد المرور بالمراحل السابقة يمكن القيام بعملية التنبؤ، والملاحظ هنا أن هذه العملية لا تحتاج إلى القيام بعمليات

خاصة للمتغيرات المفسرة. فإذا أخذنا نموذج الشعاع الذاتي من الدرجة 1 أي VAR(1) كما يلي:

$$Y_n(1) = \hat{A}0 + \hat{A}1Y_n$$

في الفترة الثانية تكون القيمة التنبؤية كما يلي:

$$Y_n(2) = \hat{A}0 + \hat{A}1 Y_n(1) = \hat{A}0 + \hat{A}1 \hat{A}0 + \hat{A}^2 1 Y_n$$

في الفترة الثالثة تكون القيمة التنبؤية كما يلي:

$$Y_n(3) = \hat{A}0 + \hat{A}1 y_n(2) = (1 + \hat{A}1 + \hat{A}^2 1) \hat{A}0 + \hat{A}^3 1 Y_n$$

$$Y_n(h) = (1 + \hat{A}^2 1 + \hat{A}^2 1 + \dots + \hat{A}^{n-1}) \hat{A}0 + \hat{A}h^1 Y_n$$

توقع تنبؤ الخطأ معدوم، وتباينه معطى بالشكل التالي:

$$\Sigma \varepsilon(h) = \Sigma \varepsilon + M_1 \Sigma \varepsilon M_1' + M_{h-1} \Sigma \varepsilon M_{h-1}'$$

حيث  $M_i$  تحسب بالشكل التالي:

$$M_i = \sum_{j=1}^{\min(p,i)} \hat{A}_j M_{i-j} \quad /i=1,2,\dots\text{et} \quad M_0 = 1$$

$$M_1 = \hat{A}_1, M_2 = \hat{A}_1 M_1 + \hat{A}_2 M_0 = \hat{A}_1^2 + \hat{A}_2$$

$$M_3 = \hat{A}_1 M_2 + \hat{A}_2 M_1 + \hat{A}_3 M_0 = \hat{A}_1^3 + \hat{A}_1 \hat{A}_2 + \hat{A}_2 \hat{A}_1 + \hat{A}_3$$

يكون تباين خطأ التنبؤ لكل قيمة لتنبؤات  $K$  المتغير أي  $yn(h)$  و بالتالي فإن مجال التنبؤ عند نسبة خطأ

$1-\alpha/2$  يعطينا العلاقة التالية :

$$yn(h) \pm (t^{\alpha/2} X \hat{\sigma}_n(h))$$

مع  $t^{\alpha/2}$  تتبع لقانون التوزيع الطبيعي.

### 5- تحليل الصدمات ودوال الاستجابة:

الهدف من تحليل الصدمات هو قياس أثر حدوث الصدمة على المتغيرات. و لتوضيح ذلك نأخذ نموذج الانحدار

الذاتي من الدرجة:  $p=2$ ،  $N=2$  كالآتي: <sup>22</sup>

$$\begin{cases} y_{1,t} = a_0 + a_1 y_{1,t-1} + a_2 y_{2,t-1} + \varepsilon_{1,t} \\ y_{2,t} = b_0 + b_1 y_{1,t-1} + b_2 y_{2,t-2} + \varepsilon_{2,t} \end{cases}$$

نفترض أنه خلال الفترة  $t$  حدوث صدمة على المتغيرة العشوائية  $\varepsilon_{1,t}$  بمقدار وحدة ، حيث أن أثر هذه الصدمة

على المتغيرات  $y_{2t}, y_{1t}$  يكون كما يلي :

<sup>22</sup> RÉGIS BOURBONNAIS, op. cit, p 262-270.

- عند اللحظة t :

$$\begin{bmatrix} \Delta y_{1t} \\ \Delta y_{2t} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} 1 \\ 0 \end{bmatrix}$$

- عند اللحظة t+1 :

$$\begin{bmatrix} \Delta y_{1t+1} \\ \Delta y_{2t+1} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} a_1 & a_2 \\ b_1 & b_2 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \Delta y_{1t} \\ \Delta y_{2t} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} a_1 & a_2 \\ b_1 & b_2 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} 1 \\ 0 \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} a_1 \\ b_1 \end{bmatrix}$$

- عند اللحظة t+2 :

$$\begin{bmatrix} \Delta y_{1t+2} \\ \Delta y_{2t+2} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} a_1 & a_2 \\ b_1 & b_2 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} \Delta y_{1t+1} \\ \Delta y_{2t+1} \end{bmatrix} = \begin{bmatrix} a_1 & a_2 \\ b_1 & b_2 \end{bmatrix} \begin{bmatrix} a_1 \\ b_1 \end{bmatrix}$$

ومنه نستنتج أنه عند اللحظة t+k فان :

$$\Delta y_{t+k} = \hat{B} \Delta y_{t+k-1}$$

حيث  $\hat{B}$  تمثل مصفوفة مقدرات معالم النموذج شعاع الانحدار الذاتي بحيث لا تحتوي على ثوابت  $a_0, b_0$  .

يمكن القول عن دالة الاستجابة أنها هي ما تشكله قيم التغير خلال كل فترة ، بالتالي فهي تزودنا بالمعلومات حول

رد فعل المتغيرات المكونة لشعاع الانحدار الذاتي على إثر حدوث صدمة في الاخطاء العشوائية ، ويمكن من خلالها

حساب المضاعفات الديناميكية .

6- السببية :

أدخل Granger مفهوم السببية في الاقتصاد القياسي عام 1969، وهو يسمح بالتمييز بين المتغيرات الداخلية والخارجية وهو يتضمن المفهوم التالي:

نقول عن المتغير العشوائي X إنه يسبب المتغير العشوائي Y إذا كانت هناك معلومات في ماضي X مفيدة للتنبؤ بـ Y و هذه المعلومات غير موجودة في ماضي Y.<sup>23</sup>

ويعبر عنه بالمعادلات التالية<sup>24</sup>:

$$X_t = \alpha_x + \sum B_{x,i} X_{t-1} + \varepsilon_{x,t} \dots\dots\dots (14)$$

$$Y_t = \alpha_y + \sum B_{y,i} Y_{t-i} + \varepsilon_{y,t} \dots\dots\dots (15)$$

$$X_t = \alpha_x + \sum B_{x,i} X_{t-1} + \sum \phi_{x,i} Y_{t-i} + \varepsilon_{x,t} \dots\dots\dots (16)$$

$$Y_t = \alpha_y + \sum B_{y,i} Y_{t-1} + \sum \phi_{y,i} X_{t-i} + \varepsilon_{y,t} \dots\dots\dots (17)$$

نلاحظ أن المعادلة (14) هي معادلة مختزلة للمعادلة (16) و المعادلة (15) هي معادلة مختزلة للمعادلة (17).

ولاختبار السببية نستعمل الفرضيتين التاليتين:

<sup>23</sup> GOURIEROUX C. et MONFORT A., (1990) "Séries Temporelles et Modèles Dynamiques " Ed. Economica-Paris. pp. 442-446.

<sup>24</sup> د. محمد بن بوزيان و أ. بن عمر عبد الحق " بحث حول العلاقات السببية و علاقات التكامل المترامن بين النقود والأسعار في الجزائر و تونس"، ص16

$$\left\{ \begin{array}{l} H_0 : \phi_x = 0 \\ H_0 : \phi_y = 0 \end{array} \right.$$

إذا لم نستطع رفض أي من هاتين الفرضيتين، فإن المتغيرين المدروستين  $y, x$  مستقلين عن بعضهما البعض، أما إذا تم رفضهما معا فهناك علاقة سببية في الاتجاهين، ( $x$  يسبب  $y$  و  $y$  يسبب  $x$ )، إذا تم رفض الأولى و قبول الثانية، فإن العلاقة السببية تكون من المتغير  $x$  إلى المتغير  $y$  أما إذا تم قبول الفرضية الأولى و رفض الثانية فإن العلاقة السببية تكون من المتغير  $y$  إلى المتغير  $x$ .

ثم نقوم بحساب إحصائية فيشر كما يلي:

$$F^c = \frac{RSS_1 - RSS_2}{RSS_2 / (T - NP - 1)}$$

حيث:

$RSS_1$ : هو مجموع مربعات الأخطاء في المعادلة المختزلة.

$RSS_2$ : هو مجموع مربعات الأخطاء في المعادلة الغير مختزلة.

$N$ : عدد المتغيرات التي يحتويها النموذج .

$T$ : عدد المشاهدات حجم العينة.

ثم نقارنها مع  $F$  الجدولة، فإذا كانت  $F < F^c$  الجدولة فإننا نقبل الفرضية البديلة أي وجود علاقة سببية و العكس صحيح .

## المطلب الثاني: أشعة الانحدار الذاتي الغير المستقرة واختبار التكامل المشترك

قبل لجوء الباحث الى نموذج الانحدار الذاتي لابد ان يقوم بدراسة الاستقرارية بين المتغيرات ، ويحدث عليها بعض التعديلات في الحالة العكسية إلا أنه يمكن أن توجد علاقة تكامل مشترك بين المتغيرات لذا كان لابد أن نتطرق إلى دراسة التكامل المشترك وأهم الاختبارات اللازمة للكشف عن حدوثه .

## الفرع الأول: تعريف التكامل المشترك:

هو وجود علاقة ثابتة بين متغيرين (غير مستقرين) على المدى الطويل، للتعبير عن العلاقات بين مختلف هذه المتغيرات غير المستقرة لابد أولاً من إزالة مشكل عدم الاستقرار و ذلك بإدخال الجذر الأحادي و استعمال نماذج تصحيح الأخطاء ECM .

## الفرع الثاني: اختبار التكامل المشترك:

1-1 رتبة تكامل السلسلة :

إذا كانت السلسلة  $Y_t$  مستقرة دون إحداث أي فروق فيها فإنه يمكن القول أنها متكاملة من الدرجة 0 ونرمز لها

$$Y_t \longrightarrow I(0) \text{ ب:}$$

- إذا كانت السلسلتين  $Y_t$  و  $X_t$  متكاملتين من الرتبة 1 فإن:



$$\left. \begin{array}{l} X_t \rightarrow I(1) \\ Y_t \rightarrow I(1) \end{array} \right\} \Rightarrow (X_t + Y_t) \overset{?}{\rightarrow} I(1)$$

- وبصفة عامة إذا كانت السلسلتين  $X_t$  و  $Y_t$  متكاملتين من الرتبة  $d$  فإن :

$$\left. \begin{array}{l} X_t \rightarrow I(d) \\ Y_t \rightarrow I(d) \end{array} \right\} \Rightarrow (X_t + Y_t) \overset{?}{\rightarrow} I(d)$$

- وإذا كانت السلسلة  $X_t$  متكاملة من الدرجة  $d$  و  $Y_t$  متكاملة من الدرجة  $d'$  أي أن <sup>25</sup>:

$$\left. \begin{array}{l} X_t \rightarrow I(d) \\ Y_t \rightarrow I(d') / d \neq d' \end{array} \right\} \Rightarrow (X_t + Y_t) \overset{?}{\rightarrow} I(?)$$

فإنه من غير الممكن معرفة رتبة تكامل مجموع هاتين السلسلتين.

<sup>25</sup> RÉGIS BOURBONNAIS, 2009 op. cit, p281

ومنه يمكن أن نستنتج انه لحدوث تكامل مشترك ( cointegration ) بين السلسلتين  $X_t$  و  $Y_t$  لابد من تحقق الشرطين التاليين:

- أن يكون لهما نفس رتبة التكامل بمعنى:

$$X_t \rightarrow I(d)$$

$$Y_t \rightarrow I(d)$$

- أن التوليفة الخطية بين هاتين السلسلتين تسمح لنا بالحصول على سلسلة جديدة ولتكن  $Z_t$  ، ورتبة تكاملها هي  $(d-b)$  حيث أن  $d \geq b > 0$  بمعنى:

$$Z_t \rightarrow I(d-b)$$

وفي هذه الحالة يمكن القول أن السلسلتين في تكامل مشترك ونكتب:

$$x_t, y_t \rightarrow CI(d, b)$$

### 1-2-2: اختبار انجل وجرانجر Engle & granger:

يعتبر هذا الاختبار من بين أهم الطرق المستخدمة للكشف عن وجود تكامل مشترك أو متزامن بين المتغيرات، كما أن هذا الاختبار لا يكون إلا في ظل تحقق فرضية وجود شعاع تكامل مشترك ووحيد بين متغيرات الدراسة و

(b=d). كما أن التغيرات التي تكون في تكامل مشترك يمكن أن نقوم بتقدير العلاقة فيما بينها بنموذج تصحيح الأخطاء (Error Correction Model)،<sup>26</sup> ونقوم بهذا الاختبار من خلال اتباع المراحل التالية:

● ففي هذه المرحلة نقوم باختبار رتبة تكامل المتغيرات المدروسة حيث يشترط أن تكون من نفس رتبة التكامل.

● بعد تحقق المرحلة السابقة نتقل الى تقدير العلاقة التالية :

$$\hat{y}_t = \hat{a}_0 + \hat{a}_1 x_{1t} + \dots + \hat{a}_k x_{kt} + \hat{\varepsilon}_t$$

- بعد ذلك نقوم بحساب البواقي المقدرة  $\hat{\varepsilon}_t$ :

$$\hat{\varepsilon}_t = \hat{y}_t - \hat{a}_0 - \hat{a}_1 x_{1t} - \dots - \hat{a}_k x_{kt}$$

- ثم نتقل الى دراسة استقرارية سلسلة البواقي المقدرة  $\hat{\varepsilon}_t$ ، فاذا كانت مستقرة فإن المتغيرات في حالة تكامل مشترك والعكس صحيح ، ويمكن تقدير العلاقة بينها باستعمال نموذج تصحيح الأخطاء ECM وشعاع التكامل المشترك يكون كما يلي :

$$[1, -\hat{a}_0, -\hat{a}_1, \dots, -\hat{a}_k]$$

بعد ذلك نقدر النموذج الديناميكي التالي باستخدام طريقة المربعات الصغرى :

$$\Delta \hat{y}_t = \hat{B}_1 \Delta x_{1t} + \hat{B}_2 \Delta x_{2t} \dots + \hat{B}_k \Delta x_{kt} + \hat{\gamma}_1 \varepsilon_{t-1} + \hat{\mu}_t$$

<sup>26</sup> ROBERT. F. ENGEL C.W.J GRANGER, " co-integration and error correction: representation, estimation, and testing " Econometrica, Vol 56, N° 02 (March 1987), p 251-275.

حيث أن  $\hat{Y}_1$  يمثل قوة ارجاع نحو التوازن ويجب أن يكون أقل من الصفر، وإحصائية (t-student) المحسوبة

لهذا المعامل يجب أن تكون أكبر من t الجدولية بمعنى :  $t_{\hat{Y}_1} > t_{0.05}^{n-(k+1)}$  (عدد المعامل  $K$ )

- في حالة عدم تحقق الشروط السابقة الذكر فإنه من غير الممكن تقدير العلاقة من خلال نموذج تصحيح الخطأ بين المتغيرات السابقة.

### 3-2-1 اختبار التكامل المشترك حسب (JOHANSEN) :

من خلال ما تطرقنا اليه سابقا فان تطبيق اختبار *granger & Engel* لا يكون الا بوجود شعاع تكامل متزامن وحيد ، وهذه الفرضية هي غير محققة في غالب الأحيان وبالتالي تعتبر هذه الطريقة غير مجدية ، لذا يتم اللجوء الى تشكيل العلاقة في شكل نموذج شعاع تصحيح الأخطاء (*Vector Error Correction Model, VECM*) ويتم تقدير هذا النموذج باستخدام طريقة أعظم احتمال.

و من أجل القيام باختبار *JOHANSEN* نقوم باتباع المراحل التالية :

#### • المرحلة الأولى :

ليكن نموذج الانحدار الذاتي من الدرجة  $p$ ، والمعروف كما يلي :

$$\Delta Y_t = A_0 + A_1 \Delta Y_{t-1} + A_2 \Delta Y_{t-2} + \dots + A_p \Delta Y_{t-p+1} + \pi y_{t-1} + \varepsilon_t$$

\* حيث أن الشعاع  $Y_t$  يتكون من  $k$  متغيرة

$$\pi = \sum_{i=1}^p A_i - I \quad :^{27}$$

<sup>27</sup> RÉGIS BOURBONNAIS, 2009 op. cit, p291

$$\pi = aB'$$

حيث أن  $a$  يمثل شعاع قوة الإرجاع نحو التوازن و  $B'$  شعاع يتكون من المعاملات المقدرة من خلال العلاقات الموجودة بين المتغيرات في الأمد الطويل.

- إن كل توليفة خطية تمثل لنا علاقة تكامل متزامن.

- إذا كانت كل عناصر هذه المصفوفة معدومة فإنه من غير الممكن تشكيل العلاقة بين المتغيرات في شكل نموذج تصحيح الخطأ.

- إذا كانت  $r$  رتبة المصفوفة  $\pi$  حيث أن  $1 \leq r \leq k - 1$  فإنه توجد علاقة تكامل متزامن بين المتغيرات.

- نقوم بتحديد درجة التأخير  $p$  حسب معيار  $SCHWARZ$  أو  $AKAIKE$ .

● المرحلة الثانية:

في هذه المرحلة نقوم بتقدير المصفوفة  $\pi$  من خلال تقدير النموذج الآتي:

$$\Delta Y_t = A_0 + A_1 \Delta Y_{t-1} + A_2 \Delta Y_{t-2} + \dots + A_{p-1} \Delta Y_{t-1} + \pi y_{t-1} + \varepsilon_t$$

ثم نقوم بحساب المتغيرة الإحصائية التالية<sup>28</sup>:

$$\lambda_{trace} = -n \sum_{i=r+1}^k Ln(1 - \lambda_i) \dots \dots \dots (18)$$

<sup>28</sup> Ibid p293

$\lambda_i$  : تمثل القيم الذاتية للمصفوفة  $\pi$ .

$r$  : رتبة المصفوفة  $\pi$ .

$n$  : حجم العينة.

$k$  : عدد المتغيرات .

إن هذه الاحصائية تتبع قانونا احتماليا يشبه توزيع  $X^2$  تم إعداده من طرف JUSELUIS &

JOHANSEN سنة (1990).

• المرحلة الثالثة :

في هذه المرحلة نقوم باختبار الفرضيات التالية:

رتبة المصفوفة  $\pi$  تساوي الصفر ( $r=0$ ) أي:

$$H_0 : r=0$$

$$H_1 : r > 0$$

ففي حالة رفض فرضية العدم وهذا عندما تكون  $\lambda_{trace} < \lambda$  (المجدولة) فإننا ننتقل الى الاختبار الموالي

وإذا كانت  $r=1$  فإن :

$$H_0 : r=1$$

$$H_1 : r > 1$$

وإذا تم رفض فرضية العدم فإننا ننتقل إلى الاختبار الموالي وهكذا دواليك حتى نصل إلى :

$$H_0 : r=k-1$$

$$H_1 : r =k$$

وإذا تم رفض فرضية العدم فإنه لم يتبقى سوى قبول  $H_1$  أي أنه لا توجد علاقة تكامل متزامن و المتغيرات متكاملة من الرتبة صفر.

● المرحلة الرابعة :

في هذه المرحلة نقوم بتحديد العلاقات الموجودة بين المتغيرات في المدى الطويل.

● المرحلة الخامسة:

نقوم بتقدير شعاع تصحيح الخطأ (VECM) باستخدام طريقة اعظم احتمال كما نقوم بالتحقق فيما إذا كانت سلسلة البواقي المقدرة تشكل اضطرابا أبيضاً أم لا وذلك باستخدام إحصائية LJUNG-BOX

## المطلب الثالث: الدراسة القياسية

إن من بين شروط السابقة لاستهداف التضخم هو وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية والتضخم ويمكن التنبؤ بها. نحاول من خلال هذه الدراسة التأكد من توفر هذا الشرط على معالم الاقتصاد الجزائري، وذلك باستخدام نموذج أشعة الانحدار الذاتي VAR لاعتباره مقياساً موثقاً به لقياس درجة وسرعة الانعكاس، ذلك أنه يساعد على اقتفاء أثر الصدمة لمتغير داخلي على متغيرات أخرى داخل النموذج، وهذا يسمح بتقدير انعكاس الأسعار خلال فترات زمنية مختلفة ومتغيرة و ليس خلال فترة محددة.

## الفرع الأول: نموذج الدراسة

على غرار الدراسات السابقة اعتمدنا في هذه الدراسة على بيانات سنوية تتعلق بالمتغيرات التالية:

- نسبة نمو الناتج الداخلي الخام في الجزائر PIB .

- معدل إعادة الخصم في الجزائر TR .

- مؤشر أسعار الاستهلاك بالجزائر IPC: (معدل التضخم بالجزائر العاصمة).

- تطور الكتلة النقدية  $M_2$  .

- سعر الصرف الاسمي TC: وهو يرمز الى قيمة العملة بالدولار الأمريكي .

وتغطي الفترة من 1970 إلى 2012 أي حوالي 42 مشاهدة وقد تم الحصول عليها من الموقع الالكتروني لبنك

الجزائر ([www.Bank-of-algeria.dz](http://www.Bank-of-algeria.dz)) ، الموقع الالكتروني للبنك العالمي

([www.données.banquemandiales.org](http://www.données.banquemandiales.org)) و الموقع الرسمي للديوان الوطني لإحصاء الجزائر



Eviews 6 وهي موضحة في الملحق الأول، كما تم الاعتماد على برنامج <http://www.ons.dz>

للحصول على النتائج.

والنموذج المعتمد في الدراسة يأخذ الصيغة التالية: (حيث تم الإشارة اليه سابقا في المبحث الأول من نفس

الفصل)

$$Y_t = A_0 + A_1 Y_{t-1} + A_2 Y_{t-2} + \dots + A_p Y_{t-p} + \varepsilon_t \dots \dots \dots (1-3)$$

$$IPC_t = [M_{2t} \quad TR_t \quad TC_t \quad PIB_t] \dots \dots \dots (2-3)$$

وقمنا بإدخال اللوغاريتم على جميع المتغيرات لتحقيق التجانس بين المتغيرات وذلك لأن كل من متغيرة نسبة نمو

الناتج الداخلي الخام ، معدل التضخم و معدل إعادة الخصم عبارة عن نسب مئوية أما متغيرة سعر الصرف

والتغير في الكتلة النقدية فهي عبارة عن قيم ، وبالتالي نلاحظ وجود اختلاف ما بين المتغيرات لذا تم ادخال

اللوغاريتم حتى يتحقق التجانس بينها وكذا من أجل استقرار المتغيرات، بالتالي تصبح المعادلة على النحو التالي:.

$$LIPC_t = [LM_{2t} \quad LTR_t \quad LTC_t \quad LPIB_t] \dots \dots \dots (3-3)$$

و لتجاوز مشكلة القيم السالبة المتواجدة في مشاهدات نمو الناتج الداخلي الخام عند تطبيق اللوغاريتم ، قمنا

باتباع الطريقة التالية<sup>29</sup> :

- نقوم بإيجاد معامل التسوية (normalisation) a لتفادي القيم السالبة في المشاهدات، حيث

$$a = b - \min(PIB) \quad \text{و} \quad b = 1 \quad \text{هي أصغر قيمة سالبة للمشاهدات.}$$

<sup>29</sup> Rick Wicklin, " Log Transformations: How to Handle Negative Data Values?", SAS Jobs – Statistics, 27-4-2011 at 5:26 , Via the website following: <http://saslist.com/blog/2011/04/27/log-transformations-how-to-handle-negative-data-values/>

- إدخال اللوغاريتم على جميع المشاهدات  $\log(\text{PIB}+a)$ . كما هو موضح في الملحق 1 جدول 2.

الفرع الثاني: اختبارات النموذج

في هذه الاختبارات نمر بالمراحل التالية :

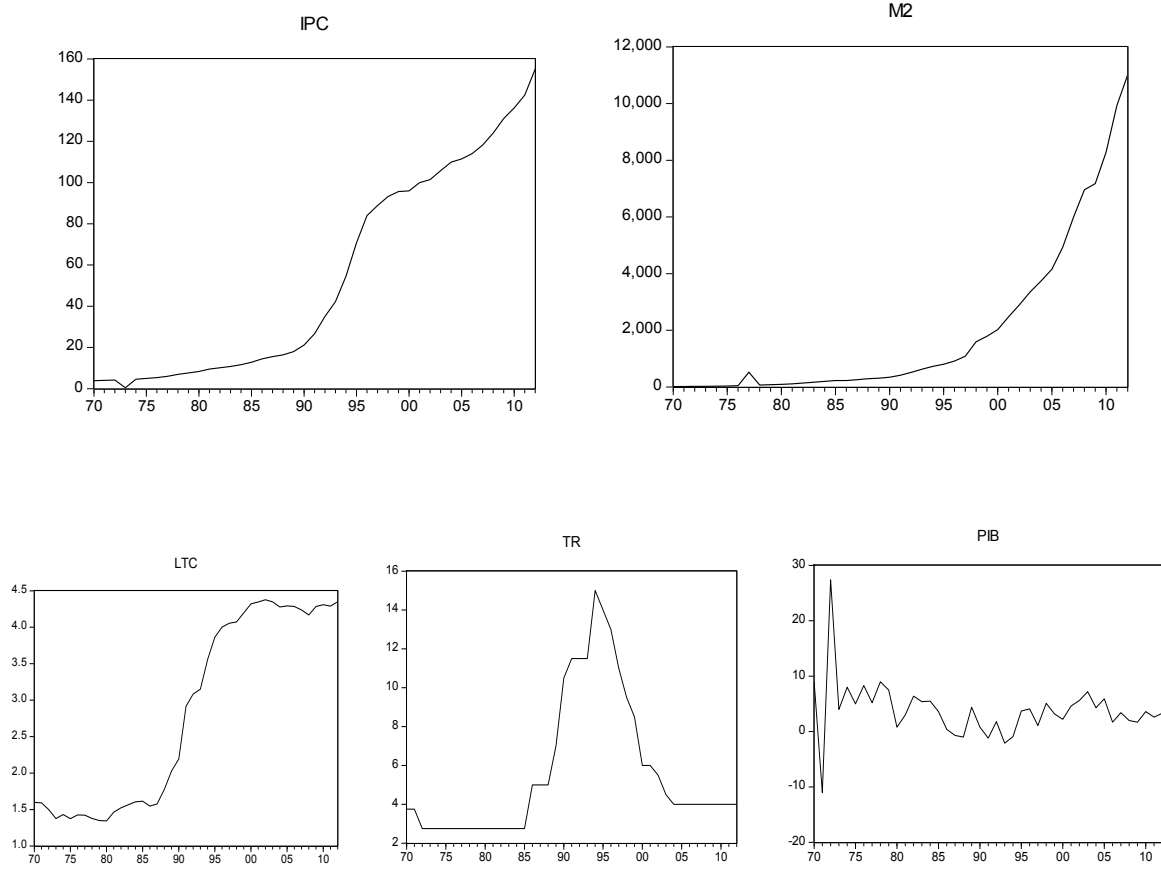
أولا: الاختبارات التشخيصية

**1- دراسة استقرار السلاسل الزمنية:** في هذا الاختبار نقوم بدراسة مدى استقرارية السلاسل الزمنية لكل

المتغيرات السابقة لذا نقوم ببعض الاختبارات قبل ذلك :

• عرض لمختلف تطورات متغيرات الدراسة:

الشكل (4-1): منحنى بياني لمختلف متغيرات الدراسة



المصدر : من إعداد الطالبة بناء على برنامج Eviews -6

من خلال الشكل المبين أعلاه لتغيرات كل من مؤشر أسعار الاستهلاك في الجزائر، الكتلة النقدية، سعر الصرف، معدل إعادة الخصم و كذا نسبة نمو الناتج الداخلي الخام خلال الفترة الممتدة من 1970 إلى 2012 نلاحظ أن **مؤشر أسعار الاستهلاك** في حالة تذبذب بين الارتفاع والانخفاض من 1970 الى 1989 ليشهد بعد ذلك ارتفاع ملحوظا بعد سنة 1990 أي خلال فترة الانتقال الى اقتصاد السوق، وهذا الارتفاع نجده في بقية المتغيرات أيضا بسبب الإصلاحات و خصوصية الشركات، ليعود بعد ذلك للانخفاض حيث يصل الى نسبة 0.3 % سنة 2000 كنتيجة للإصلاحات التي قامت بها في الفترة السابقة، وفي سنة 2009 نلاحظ ارتفاع طفيف يرجع الى

ارتفاع الأسعار على المستوى العالمي في هذه الفترة ليعود للانخفاض و حالة التذبذب، أما فيما يخص منحى **الكتلة النقدية** نلاحظ أنه في حالة ارتفاع دائم، هذا دليل على الإصدار النقدي المتغير للسلطات النقدية خصوصا بعد سنة 2000 أي الإصدار المتزايد للكتلة النقدية. وعندما نتقل إلى منحى **سعر الصرف** نجد أنه في ارتفاع مستمر إلى غاية 2002 لينخفض بعد ذلك وهذا للحد من انخفاض تطور الكتلة النقدية في الأسواق الموازية، ثم يرتفع مرة أخرى بعد سنة 2008. أما بالنسبة لمنحى **معدل إعادة الخصم** فقد كان في ارتفاع مستمر حتى سنة 1994 ليعود بعد ذلك للانخفاض مجددا ليثبت بعد ذلك عند سنة 2004 عند معدل 4%. أما بالنسبة لمتغيرة **الناتج الداخلي الخام** فنلاحظ أنها موازية لمحور الفواصل حتى سنة 2000 لتشهد بعد ذلك ارتفاعا طفيفا وهذا الارتفاع يكون بنسب متغيرة حتى سنة 2009، ويرجع ذلك الارتفاع لإنشاء صندوق ضبط الإيرادات (FRR) ابتداء من سنة 2000، والذي تم من خلاله استغلال تلك الراحة المالية-بتوفير مبالغ مهمة من أجل تسديد الفوائد التي ساعدت على تحسين ميزان المدفوعات الخارجي- في خفض نسبة الدين العمومي الكلي من الناتج المحلي الخام من 98,9% سنة 1995 إلى حدود 16% من هذا الناتج سنة 2006، حيث لم تمثل الديون الخارجية للجزائر سوى 3,6 في المئة من الناتج الداخلي الخام عام 2007، كما تؤثر تقلبات أسعار النفط على الناتج الداخلي الخام.

#### دراسة سلسلة الارتباط الذاتي لمتغيرات السلسلة الزمنية:

قبل التطرق لدراسة استقرارية السلسلة نقوم بدراسة ذاتي الارتباط الذاتي البسيط و الجزئي للسلسلة والتي من خلالها نستنتج طبيعة كل متغيرة.

نلاحظ من خلال الملحق الثاني أن معظم معاملات الارتباط الذاتي البسيط خارجة عن مجال الثقة، والخروج عن مجال الثقة يعني أن هناك اختلاف معنوي عن الصفر عند نسبة معنوية 5% ومنه السلسلة غير مستقرة، كما يمكن

استخلاصه من احتمال كل معامل الذي لم يبلغ 5% أو من خلال إحصائية Ljung-Box التي بلغت قيمتها: 221.97 عند  $h=20$  فيما يخص مؤشر اسعار الاستهلاك 284.19 عند اجراء الاختبار لمتغيرة سعر الصرف و 302.22 لمعدل إعادة الخصم. أما فيما يخص الكتلة النقدية فقد بلغ قيمة 197.02 حسب ما توضحه كل من الجداول (1، 2، 3، و4) من نفس الملحق، وهي تعتبر أكبر من إحصائية  $X^2$  التي بلغت 31.41 و منه نرفض  $H_0$  ونقبل  $H_1$  أي عدم انعدام معاملات الارتباط الذاتي، و بالنظر إلى معاملات الارتباط الذاتي الجزئي نجد أنها لا تختلف معنويًا عن الصفر ما عدى المعامل الأول و الثاني في كل المتغيرات، أما بالنسبة لنمو الناتج الداخلي الخام فنجد أن إحصائية Ljung-Box أقل من إحصائية  $X^2$  حسب ما يوضحه الجدول 5 من الملحق الأول، بالإضافة إلى أن معظمها ضمن مجال الثقة وبالتالي نقبل الفرضية العدمية أي استقرارية السلسلة.

● اختبار استقرارية السلاسل الزمنية  $DF, ADF \& PP$ :

نقوم في هذه المرحلة باختبار الاستقرارية بين المتغيرات حسب ما هو موضح في الجدول الموالي:

جدول (2-4) استقرارية السلاسل الزمنية باستخدام اختبار **DF, ADF & PP**:

بعد أخذ الفرق الأول			عند المستوى			الاختبار	المتغيرات
القرار	قيمة DW	القيمة الجدولية	القيمة المحسوبة	القرار	القيمة الجدولية		
H1 نقبل	2.230	2.93-	11.35-	غير مستقرة	2.93-	0.85-	LIPC
H1 نقبل	2.24	2.93-	14.92-	غير مستقرة	2.93-	0.85-	
H1 نقبل	2.147	1.94-	6.87-	غير مستقرة	1.94-	0.095-	
H1 نقبل	2.25	2.93-	10.38-	غير مستقرة	2.93-	-1.03	LM <sub>2</sub>
H1 نقبل	2.25	2.93-	23.49-	غير مستقرة	2.93-	0.96-	
H1 نقبل	2.22	-1.94	10.37-	غير مستقرة	-1.94	0.70	
H1 نقبل	1.93	2.93-	4.70-	غير مستقرة	2.93-	1.23-	LTR
H1 نقبل	1.93	2.93-	4.75-	غير مستقرة	2.93-	1.47-	
H1 نقبل	1.93	1.94-	4.76-	غير مستقرة	1.94-	1.21-	
H1 نقبل	2.11	2.93-	3.93-	غير مستقرة	2.93-	0.44-	LTC
H1 نقبل	2.11	2.93-	4.05-	غير مستقرة	2.93-	0.37-	
H1 نقبل	2.12	1.94-	3.86-	غير مستقرة	1.94-	0.072-	
H1 نقبل	1.123	-	-	مستقرة	2.93-	8.64-	LPIB
H1 نقبل	1.123	-	-	مستقرة	2.93-	8.58-	
H1 نقبل	1.154	-	-	مستقرة	2.93-	7.70-	

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على نتائج المستخرجة من برنامج Eviews-6 والموضحة في الملحق الثالث.

كما أشرنا في السابق أن هذه الاختبارات، تتم من خلال المقارنة ما بين القيمة المحسوبة والقيمة الجدولية ، فإذا

كانت القيمة المحسوبة أكبر من الجدولية تكون السلسلة مستقرة والعكس صحيح وفي هذه الحالة يتم إدخال

الفرق الأول.

من خلال الجدول أعلاه يتضح أن الفروق الأولى لكل متغير من المتغيرات LIPC ,LM<sub>2</sub> ,LTC ,LTR هي عبارة عن سلاسل زمنية مستقرة، وذلك بدلالة أن القيم المطلقة للإحصائية المقدره (المحسوبة ) تفوق تلك الحرجة (الجدولية) لكل مستويات المعنوية الإحصائية بالنسبة لاختبار: ADF ، PP و DF ، بالتالي فالمتغيرات من الرتبة I(1). كما نلاحظ أن قيم المتغيرات متزايدة أي أن لها علاقة بالزمن ، أما قيم DW فكانت مقبولة بالنسبة لكل المتغيرات ، و نجد أن متغيرة LPIB قد كانت مستقرة في المستوى الأول أي دون إجراء الفرق الأول عند اجراء جميع الاختبارات.

2-السببية :

### 1-2 تحديد درجة التأخر :

للقيام باختبار السببية لغرانجر يلزمنا تحديد درجة التأخر P للنموذج VAR(p) للسلاسل المستقرة. لهذا نستعمل مؤشرات Akaike و Schwarz من أجل تحديد درجة التأخر حيث نختار أقل قيمة P والتي تعطي أقل مؤشرات حسب Akaike و Schwarz ، ويقدم برنامج Eviews مباشرة هذه القيم من خلال إرفاقها بعلامة مميزة (نجمة) كما هو موضح في الجدول الموالي:

جدول (3-4) تحديد درجة التأخر

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-84.39469	NA	9.87e-05	4.966372	5.186305	5.043134
1	116.0584	334.0885	5.86e-09	-4.781024	-3.461425	-4.320449
2	136.8495	28.87652	8.06e-09	-4.547196	-2.127931	-3.702807
3	189.4488	58.44369	2.20e-09	-6.080491	-2.561560	-4.852290
4	232.9724	36.26965	1.30e-09	-7.109579	-2.490982	-5.497565
5	330.8145	54.35668*	6.57e-11	-11.15636	-5.438096	-9.160532
6	459.0968	35.63398	2.49e-12*	-16.89427*	-10.07634*	-14.51463*

\* 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 اعداد الطالبة بناء على مخرجات Eviews 6  
 من خلال الجدول نلاحظ أن درجة التأخر هي 6 وهي عكس باقي الدراسات التي في الأغلب تكون 4 أو 5 ،  
 ويمكن ارجاع سبب ذلك لاستعمالنا لبيانات سنوية .

2-2 اختبار العلاقة السببية  $P=1$  \*

يركز هذا الاختبار على العلاقة المباشرة بين المتغيرات ، حيث نجد أن نموذج جرانجر يقوم على دراسة وجود علاقة بين متغيرين كل على حدى، ويتم تحديد السببية من عدمها بناء على معنوية النموذج (الاحتمالية)، فإذا كانت الاحتمالية أقل من 5 في المائة، هنا نرفض الفرضية  $H_0$  ، وذلك يعني وجود سببية حسب جرانجر، كما هو موضح في الجدول التالي :

\*تأخذ درجة التأخر  $P=1$  لصغر حجم العينة



جدول (4-4): نتائج اختبار السببية لجرانجر بالنسبة للمتغيرات

Null Hypothesis:	Obs	F-Statistic	Prob.
LM2 does not Granger Cause LIPC LIPC does not Granger Cause LM2	42	13.7674 6.49935	0.0006 0.0148
LTC does not Granger Cause LIPC LIPC does not Granger Cause LTC	42	6.86638 2.42534	0.0125 0.1275
LTR does not Granger Cause LIPC LIPC does not Granger Cause LTR	42	1.48683 0.59219	0.2300 0.4462
LPIB does not Granger Cause LIPC LIPC does not Granger Cause LPIB	42	1.04756 0.46072	0.3124 0.5013
LTC does not Granger Cause LM2 LM2 does not Granger Cause LTC	42	4.50210 0.83958	0.0403 0.3651
LTR does not Granger Cause LM2 LM2 does not Granger Cause LTR	42	0.18999 0.09490	0.6653 0.7597
LPIB does not Granger Cause LM2 LM2 does not Granger Cause LPIB	42	0.06110 1.15742	0.8061 0.2886
LTR does not Granger Cause LTC LTC does not Granger Cause LTR	42	30.3975 3.49263	2.E-06 0.0492
LPIB does not Granger Cause LTC LTC does not Granger Cause LPIB	42	0.53317 0.85693	0.4696 0.3603
LPIB does not Granger Cause LTR LTR does not Granger Cause LPIB	42	1.18985 0.44024	0.2821 0.5109

المصدر : من اعداد الطالبة بناء على مخرجات 6 Eviews

• بالنسبة للمتغيرين LM2 و LIPC:

نقبل فرضية العدم في الحالتين لأن قيمة P لإحصائية F أقل من 0.05 ( $0.05 > 0.0006$ )

و ( $0.05 > 0.0148$ ) وبالتالي فإن الكتلة النقدية تؤثر في مؤشر اسعار الاستهلاك ، و مؤشر اسعار الاستهلاك

يؤثر في الكتلة النقدية ، كما هو مبين في الجدول أعلاه.

• بالنسبة للمتغيرين **LTC و LIPC**:

نرفض فرضية العدم في الحالة الأولى لأن قيمة  $P$  لإحصائية  $F$  أقل من  $0.05$  ( $0.05 > 0.0125$ ) وبالتالي فإن سعر الصرف يؤثر في مؤشر اسعار الاستهلاك ، أما في الحالة الثانية فإننا نقبل فرضية العدم أي أن مؤشر اسعار الاستهلاك لا يؤثر في سعر الصرف وذلك لأن قيمة  $P$  لإحصائية  $F$  أكبر من  $0.05$  كما هو مبين في الجدول أعلاه.

• بالنسبة للمتغيرين **LTR و LIPC** :

نقبل فرضية العدم في كلتا الحالتين أي أن  $LIPC$  لا يؤثر في  $LTR$  والعكس صحيح.

• بالنسبة للمتغيرين **LPIB و LIPC**:

نقبل فرضية العدم في كلتا الحالتين أي أن  $LIPC$  لا يؤثر في  $LPIB$  والعكس صحيح.

• بالنسبة للمتغيرين **LM<sub>2</sub> و LTC**:

نرفض فرضية العدم في الحالة الأولى لأن قيمة  $P$  لإحصائية  $F$  أقل من  $0.05$  ( $0.05 > 0.0403$ ) وبالتالي فإن سعر الصرف يؤثر في الكتلة النقدية ، أما في الحالة الثانية فإننا نقبل فرضية العدم أي أن الكتلة النقدية لا تؤثر في سعر الصرف وذلك لأن قيمة  $P$  لإحصائية  $F$  أكبر من  $0.05$  كما هو مبين في الجدول أعلاه.

• بالنسبة للمتغيرين **LM<sub>2</sub> و LTR**:

نقبل فرضية العدم في كلتا الحالتين فإن  $LM_2$  لا يؤثر في  $LTR$  والعكس صحيح.

• بالنسبة للمتغيرين **LM<sub>2</sub>** و **LPIB**:

نقبل فرضية العدم في كلتا الحالتين فإن **LPIB** لا يؤثر في **LM<sub>2</sub>** والعكس صحيح.

• بالنسبة للمتغيرين **LTR** و **LTC**:

نرفض فرضية العدم في الحالتين لأن قيمة **P** لإحصائية **F** أقل من 0.05 أي أن  $(0.05 > 2.E-06)$  و  $(0.05 > 0.0492)$  وبالتالي فإن معدل إعادة الخصم يؤثر في سعر الصرف والعكس صحيح ، كما هو مبين في الجدول أعلاه.

• بالنسبة للمتغيرين **LPIB** و **LTC**:

نقبل فرضية العدم في كلتا الحالتين فإن **LPIB** لا يؤثر في **LTC** والعكس صحيح.

• بالنسبة للمتغيرين **LPIB** و **LTR**:

نقبل فرضية العدم في كلتا الحالتين فإن **LPIB** لا يؤثر في **LTR** والعكس صحيح.

نلاحظ من خلال الجدول عدم وجود علاقة سببية بين معدل إعادة الخصم و مؤشر أسعار الاستهلاك ، وبينه وبين نمو الناتج الداخلي الخام و ذلك لأن هذا الاختبار يأخذ العلاقة المباشرة فقط بين المتغيرات، وهناك علاقة سببية غير مباشرة بين معدل إعادة الخصم ومؤشر أسعار الاستهلاك ، وبين مؤشر أسعار الاستهلاك و نمو الناتج الداخلي الخام حسب ما وضحته الدراسات في الفصول السابقة.

### 2-3 تحديد المتغيرات الداخلية و الخارجية:

المتغيرات الداخلية : هي متغيرات تتأثر فيما بينها كما أنها تتأثر بالمتغيرات الخارجية ولا تؤثر فيها ، ويتحدد سلوكها داخل النموذج .

المتغيرات الخارجية : وهي تلك المتغيرات التي تؤثر في المتغيرات الداخلية ولا تتأثر بها ، كما أن سلوكها يتحدد خارج النموذج . بالتالي فالمتغيرات الداخلية في النموذج هي  $LTC, LIPC, LTR$  و  $LM_2$  لأنها تتأثر فيما بينها كما تؤثر في بقية المتغيرات .

أما المتغير الخارجي فهو  $LPIB$  لأنه يؤثر على بقية المتغيرات و لا يتأثر بها . بالتالي فهو يتحدد خارج النموذج .

### 3-اختبار التكامل المشترك:

إن غياب درجة الاستقرارية في السلسلة الزمنية المستخدمة في النموذج تؤكد غياب العلاقة طويلة الأجل بين المتغيرات المستقرة من نفس الدرجة ، يقوم هذا الاختبار على وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات ، ولتحقق ذلك لابد من توفر الشرطين التاليين:

- كل المتغيرات مستقرة عند نفس المستوى.

- هذا المستوى يكون أكبر من  $I(0)$ .

لذا سنقوم باختبار التكامل المشترك للمتغيرات من نفس الدرجة.

جدول (4-5): اختبار التكامل المشترك

Unrestricted Cointegration Rank Test (Trace)				
Hypothesized No. of CE(s)	Eigenvalue	Trace Statistic	0.05 Critical Value	Prob.**
None *	0.564323	69.26107	47.85613	0.0002
At most 1 *	0.409109	36.02692	29.79707	0.0084
At most 2	0.271332	14.98198	15.49471	0.0596
At most 3	0.056361	2.320476	3.841466	0.1277

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 اعداد الطالبة بناء على مخرجات 6 Eviews

من الجدول أعلاه يتضح أن  $\lambda_{trace}$  أكبر من القيم الحرجة عند مستوى معنوية 5% وبالتالي نقبل الفرضية  $H_1$ ، أي وجود علاقة للتكامل المتزامن، حيث أن عدد متجهات التكامل المتزامن هو  $r=2$  عند مستوى معنوية 5%، مما يدل على وجود علاقة توازنية طويلة الأجل بين بعض المتغيرات، أي أنها لا تبتعد كثيرا عن بعضها البعض في المدى الطويل بحيث تظهر سلوكا متشابها.

نتيجة:

بما أن هناك علاقة تكامل مشترك ما بين المتغيرات هذا يسمح لنا بإجراء اختبار VECM

الفرع الثاني: اختبارات النتائج:

1- تقدير نموذج تصحيح الخطأ (1,1) VECM:

إن نموذج VAR من النماذج الحركية، أو الديناميكية التي يحدث فيها تغير لأنها تعمل بفترات إبطاء وإحداث صدمات واستجابة لهذه الصدمات، الأمر الذي يجعلها من النماذج الهامة جدا في مجالات عدة خاصة الدراسات حول السياسة النقدية والأسعار وأسعار الصرف. يعتبر نموذج تصحيح الخطأ نموذج مقيد للنموذج VAR، ويسمح بقياس العلاقة القصيرة الأجل و طويلة الأجل بين متغيرات الدراسة وتظهر معدلات الدراسة والمستخرجة من برنامج Eviews 6 كما يلي:

$$\begin{aligned} D(LIPC) = & A(1,1)*(B(1,1)*LIPC(-1) + B(1,2)*LM2(-1) + B(1,3)*LTC(-1) + \\ & B(1,4)*LTR(-1) + B(1,5)) + C(1,1)*D(LIPC(-1)) + C(1,2)*D(LIPC(-2)) + \\ & C(1,3)*D(LM2(-1)) + C(1,4)*D(LM2(-2)) + C(1,5)*D(LTC(-1)) + \\ & C(1,6)*D(LTC(-2)) + C(1,7)*D(LTR(-1)) + C(1,8)*D(LTR(-2)) + C(1,9) + \\ & C(1,10)*LPIB7.....(4-3) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} D(LM2) = & A(2,1)*(B(1,1)*LIPC(-1) + B(1,2)*LM2(-1) + B(1,3)*LTC(-1) + \\ & B(1,4)*LTR(-1) + B(1,5)) + C(2,1)*D(LIPC(-1)) + C(2,2)*D(LIPC(-2)) + \\ & C(2,3)*D(LM2(-1)) + C(2,4)*D(LM2(-2)) + C(2,5)*D(LTC(-1)) + \\ & C(2,6)*D(LTC(-2)) + C(2,7)*D(LTR(-1)) + C(2,8)*D(LTR(-2)) + C(2,9) + \\ & C(2,10)*LPIB.....(5-3) \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} D(LTC) = & A(3,1)*(B(1,1)*LIPC(-1) + B(1,2)*LM2(-1) + B(1,3)*LTC(-1) + \\ & B(1,4)*LTR(-1) + B(1,5)) + C(3,1)*D(LIPC(-1)) + C(3,2)*D(LIPC(-2)) + \\ & C(3,3)*D(LM2(-1)) + C(3,4)*D(LM2(-2)) + C(3,5)*D(LTC(-1)) + \\ & C(3,6)*D(LTC(-2)) + C(3,7)*D(LTR(-1)) + C(3,8)*D(LTR(-2)) + C(3,9) + \\ & C(3,10)*LPIB.....(6-3) \end{aligned}$$

$$D(LTR) = A(4,1)*B(1,1)*LIPC(-1) + B(1,2)*LM2(-1) + B(1,3)*LTC(-1) + B(1,4)*LTR(-1) + B(1,5) + C(4,1)*D(LIPC(-1)) + C(4,2)*D(LIPC(-2)) + C(4,3)*D(LM2(-1)) + C(4,4)*D(LM2(-2)) + C(4,5)*D(LTC(-1)) + C(4,6)*D(LTC(-2)) + C(4,7)*D(LTR(-1)) + C(4,8)*D(LTR(-2)) + C(4,9) + C(4,10)*LPIB.....(7-3)$$

وقبل التطرق الى تقدير النموذج يجب التأكد من صلاحية النموذج احصائيا، لذا نقوم باختبار استقرارية النموذج

كما يلي :

### 1-1 دراسة استقرارية النموذج:

حتى يكون النموذج مستقرا عموما فلا بد أن تكون متغيراته تشكل نظاما ديناميكيا مستقرا، ولهذا يجب أن تكون جذور كثير الحدود المميزة لهذا النموذج تقع داخل دائرة الوحدة ، فيما معناه أن جميع المعاملات أصغر من الواحد مما يعني أن النموذج لا يعاني من مشكلة ارتباط الأخطاء أو عدم ثبات التباين، حيث أن نتائج هذا الاختبار

موضحة في الجدول و الشكل التاليين :

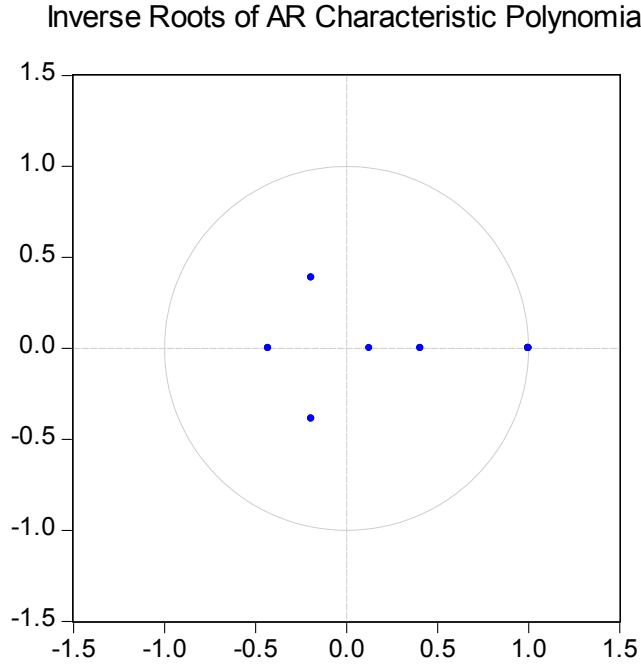
#### جدول (4 - 6): اختبار استقرار النموذج

Root	Modulus
1.000000	1.000000
1.000000	1.000000
1.000000	1.000000
-0.192414 - 0.388301i	0.433360
-0.192414 + 0.388301i	0.433360
-0.429469	0.429469
0.406996	0.406996
0.126636	0.126636

VEC specification imposes 3 unit root(s).

المصدر : من اعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات 6 Eviews

الشكل (4-2): اختبار استقرار النموذج



المصدر : من اعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات Eviews 6

يلاحظ أن جميع المعاملات أصغر من الواحد وجميع الجذور تقع داخل دائرة الوحدة هذا ما يؤكد استقرارية النموذج.

2-1 نتائج تقدير النموذج:

من خلال النتائج المتحصل عليها من خلال برنامج Eviews 6 تظهر نتائج تقدير في الملحق 4 وفي تقدير

المعادلة (3-4) كما يلي:



$$D(LIPC) = - 1.07324315581*(LIPC_{(-1)} - 0.600848695699*LM2_{(-1)} - 0.0822023025133*LTC_{(-1)} - 0.368308423408*LTR_{(-1)} + 1.16169581995) + 0.074747783342*D(LIPC_{(-1)}) - 0.377327885951*D(LM2_{(-1)}) + 0.36758304311*D(LTC_{(-1)}) - 0.690980081314*D(LTR_{(-1)}) + 2.1269542876 - 0.73222883656*LPIB.....(3-8)$$

يظهر من خلال نتائج تقدير النموذج أن هناك علاقة بين المتغيرات من خلال معامل الارتباط 0.63 و التي توضح أن التغير في مؤشر أسعار الاستهلاك مفسر بـ 63 % ، كما يوجد متغيرات أخرى تفسر النموذج بنسبة 37% و هي مقبولة مع درجة تأخير تساوي 1.

و يبرز من خلال هذه المعادلة الأثر الايجابي لسعر الصرف و معدل إعادة الخصم على مؤشر أسعار الاستهلاك، حيث أن زيادة هذا الأخير بوحدة واحدة تؤدي إلى ارتفاع سعر الصرف بـ 0.082 وحدة. و ارتفاع معدل إعادة الخصم بـ 0.36 وحدة ، وهو ما لا يتوافق مع الإطار النظري.

يمكن ارجاع هذه النتيجة إلى أن التضخم في الجزائر ليس تضخما نقديا بل هناك عوامل أخرى تؤثر عليه منها العوامل الهيكلية و العوامل الخارجية كأثر السوق الموازية و التضخم المستورد. وتفسر العلاقة الايجابية ما بين معدل إعادة الخصم و معدل التضخم إلى أن معدل إعادة الخصم لم يعد يعول عليه كأداة للسياسة النقدية بسبب اعتماد سياسة استرجاع السيولة والاحتياطي القانوني، ونحن لم نستخدمهما في الدراسة بسبب عدم توفر البيانات اللازمة لإجراء الدراسة .

كما أن هناك علاقة طردية بين الكتلة النقدية و مؤشر أسعار الاستهلاك فارتفاع التضخم بوحدة واحدة يؤدي إلى زيادة الكتلة النقدية بـ 0.60 وحدة وهو يتوافق مع الإطار النظري .

## 1-2 اختبار فحص بواقي النموذج (Normalit –Test):

نفسر في هذا الصدد اختبارات التوزيع الطبيعي لبواقي النموذج بهدف التأكد إذا ما كانت سلسلة البواقي تحمل خصائص التوزيع الطبيعي، وأهم هذه الإختبارات:

• اختبار Kurtosi و Skewness :

واللذان يسمحان على التوالي باختبار فرضية العدم بوجود التناظر والتسطح الطبيعي، وذلك من خلال المقارنة بين القيمة المحسوبة والقيمة الجدولية المناظرة لها  $X^2_{(1-\alpha)(df)}$  حيث يشير  $\alpha$  إلى مجال الثقة و الذي يعادل 5 % في هذه الدراسة، وتشير df إلى درجات الحرية، فإذا كانت القيمة الجدولية أكبر من القيمة المحسوبة نقبل فرضيتنا التناظر والتسطح الطبيعي علما أن:  $x^2_{(1-0.05)(1)}=3.84$  و  $x^2_{(1-0.05)(2)}=5.99$ .

• اختبار Jarque-Bera

والذي يجمع بين الاختبارين السابقين حيث نقارن من خلاله بين قيمة  $X^2$  المحسوبة مع القيمة الجدولية المناظرة لها عند مجال ثقة 5 % . فمن خلال نتائج الملحق (4) نلاحظ أن معظم قيم  $X^2$  المحسوبة أقل من قيم  $X^2$  الجدولية بالنسبة لباقي النموذج، وهو ما يقودنا إلى قبول العدم في الاختبارات الثلاثة، ومن ثم نستنتج بأن بواقي النموذج تتبع توزيع طبيعي.

**2-2 اختبار White** : لاختبار عدم تجانس تباين الأخطاء للنموذج (3-8) نقوم باختبار White و

الممثل في الملحق الخامس حيث نقوم برفض مشكلة عدم تجانس التباين وذلك لأن  $X^2$  الجدولية والمقدرة بـ 41.33 هي أكبر من  $X^2$  المحسوبة، وبالتالي نقبل بتجانس التباين لحدود الأخطاء (ثبات تباين الخطأ) في النموذج.

من خلال كل الاختبارات السابقة يمكننا قبول النموذج من الناحية الإحصائية، لخلوه من المشاكل القياسية.

كما أننا سنرى أثر المتغيرات من خلال دوال الاستجابة للصدمات:

**3- دوال الاستجابة للصدمات :**

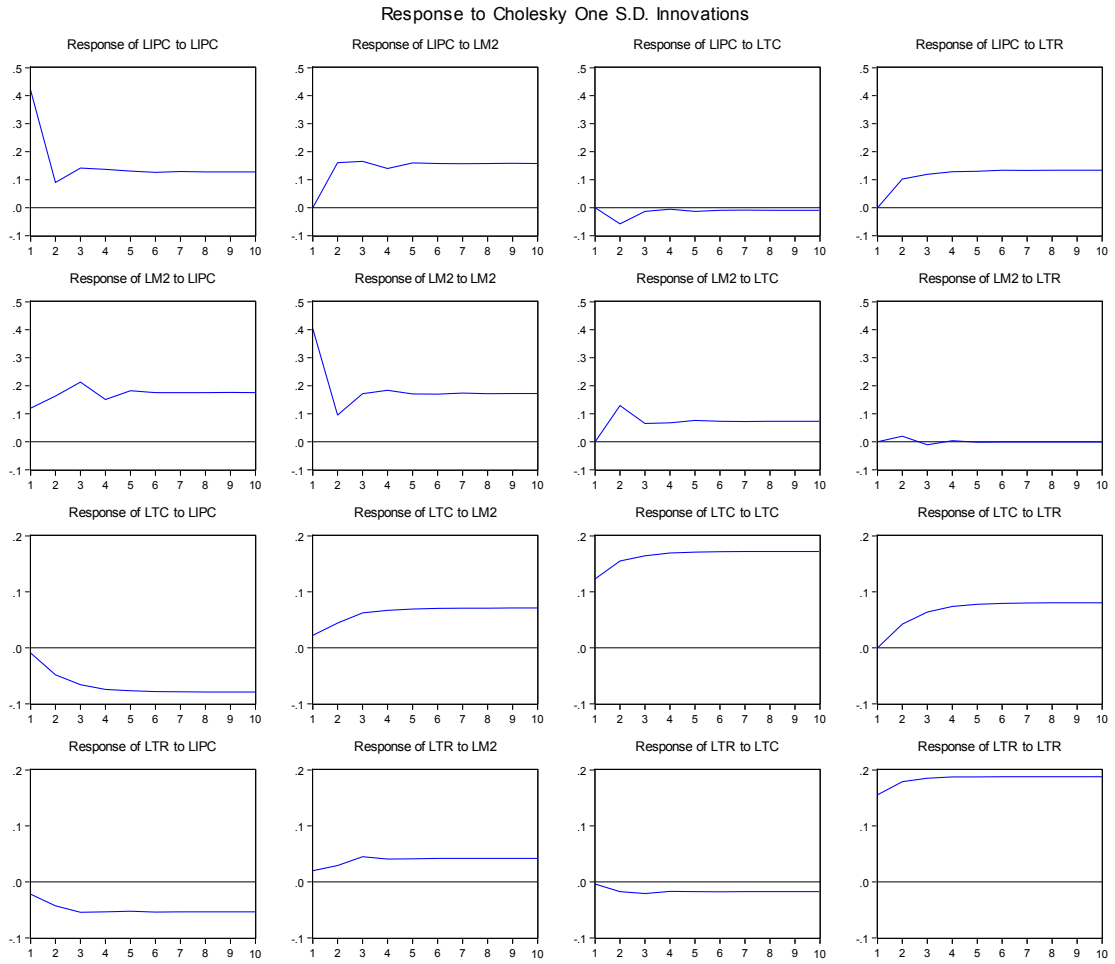
يقوم هذا الاختبار بتتبع المسار الزمني للمتغيرات المفاجئة، التي يمكن أن تتعرض لها مختلف متغيرات النموذج، وكيفية

استجابة المتغيرات الأخرى لأي تغير مفاجئ في متغير من متغيرات النموذج. لذا سنركز في هذا الاختبار على

مدى استجابة مؤشر أسعار الاستهلاك لأي صدمة في تغير معدل إعادة الخصم، سعر الصرف والكتلة النقدية.

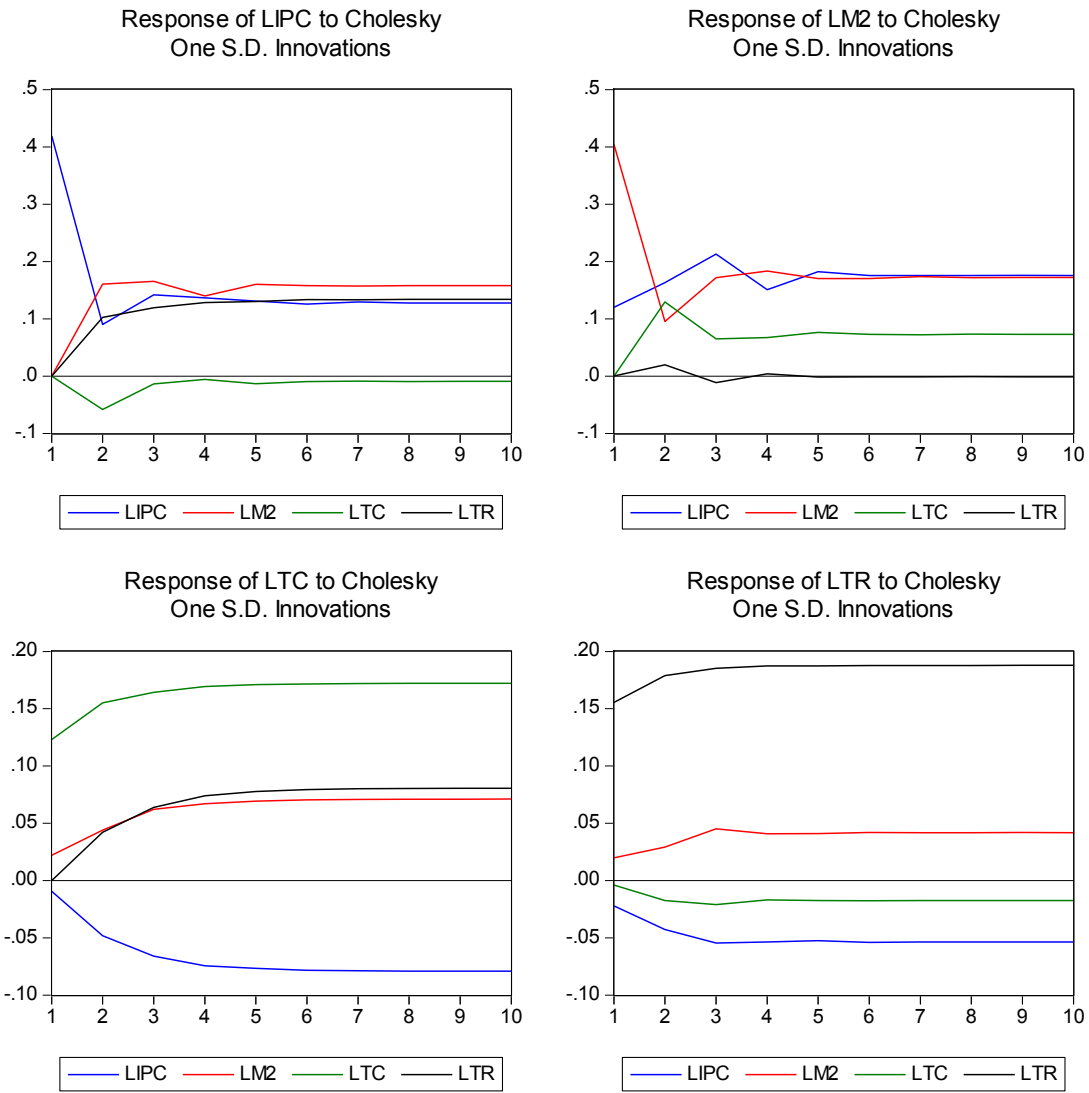
كما هو موضح في الشكلين التاليين والملحق السادس .

الشكل (3-4): دوال الاستجابة الدفعية (للصدمة)



المصدر: من إعداد الطالبة بالاعتماد على مخرجات Eviews 6

الشكل (4-4): دوال الاستجابة للصدمات



المصدر : من اعداد الطالبة بناء على مخرجات Eviews 6

● استجابة مؤشر اسعار الاستهلاك لتغير سعر الصرف:

نلاحظ أن أي تغيير في سعر الصرف بـ 0.05 يؤدي إلى تغير سلبي في معدل التضخم ابتداءً من السنة الثانية

حيث يكون لها أثر معنوي ايجابي في حدود 0.089 وحدة ليرتفع في السنة التي تليها ثم يعود للانخفاض مرة

أخرى مع ارتفاع سلبي في سعر الصرف حتى السنة السادسة ، فعند حدوث صدمة بـ 0.009 أدى ذلك إلى ظهور أثر معنوي ايجابي قدر بـ 0.125 وحدة و يبقى هذا الأثر متبادل كما يعكس ضالة استجابة مؤشر أسعار الاستهلاك لأي صدمات مفاجئة في سعر الصرف.

#### استجابة مؤشر أسعار الاستهلاك لتغير معدل إعادة الخصم

حسب تقديرات دوال الاستجابة الدفعية الممتدة على 10 سنوات و المبينة في الشكل (4-4)، فإن حدوث صدمة هيكلية إيجابية في معدل إعادة الخصم بـ 0.102 تؤدي إلى وجود أثر ايجابي يصل إلى 0.089 وحدة، لنلاحظ بعدها أن حدوث أي صدمة في معدل إعادة الخصم لا يؤثر على مؤشر أسعار الاستهلاك ما يدل على ضالة استجابة مؤشر أسعار الاستهلاك لمعدل إعادة الخصم .

#### ● استجابة مؤشر أسعار الاستهلاك لتغير الكتلة النقدية:

من خلال الشكل (4-4) أعلاه نلاحظ أن تغيير ايجابي في الكتلة النقدية بـ 0.160 يؤدي ذلك إلى ارتفاع مؤشر أسعار الاستهلاك ليصل إلى 0.141 وحدة خلال الفترة الثالثة التي تلي الصدمة لينخفض مرة أخرى في السنة الموالية لها. وعند حدوث صدمة ايجابية في الكتلة النقدية بـ 0.139 يؤدي إلى ظهور انخفاض ايجابي على مؤشر أسعار الاستهلاك، أما على المدى المتوسط والطويل فستتواصل على هذا النحو هذا ما يدل على وجود تأثير الكتلة النقدية على مؤشر أسعار الاستهلاك، في حالة حدوث صدمة .

### 3-اختبار تحليل التباين:

يستخدم هذا الاختبار من أجل معرفة مقدار التنبؤ لكل متغير العائد إلى خطأ التنبؤ في المتغير نفسه، والمقدار العائد إلى خطأ التنبؤ في المتغيرات الأخرى، وعند استخدامنا للنموذج تحصلنا على النتائج المبينة في الجدول التالي:

جدول (4-7): تحليل التباين

Variance Decomposition of LIPC:					
Period	S.E.	LIPC	LM2	LTC	LTR
1	0.419392	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.472821	82.29924	11.50516	1.515965	4.679633
3	0.534227	71.51464	18.58189	1.251551	8.651918
4	0.583187	65.49341	21.35079	1.059801	12.09600
5	0.632449	59.96607	24.56066	0.945874	14.52739
6	0.677278	55.73761	26.85737	0.844462	16.56056
7	0.719665	52.59363	28.54340	0.763378	18.09959
8	0.759649	50.01690	29.93576	0.700715	19.34662
9	0.797710	47.91702	31.07227	0.648990	20.36172
10	0.834002	46.17964	32.00730	0.605883	21.20718

Variance Decomposition of LM2:					
Period	S.E.	LIPC	LM2	LTC	LTR
1	0.421829	8.091231	91.90877	0.000000	0.000000
2	0.480348	17.75310	74.83204	7.244623	0.170236
3	0.556730	27.85611	65.21441	6.760991	0.168484
4	0.609010	29.40765	63.57533	6.872408	0.144616
5	0.662555	32.41744	60.32507	7.134757	0.122740
6	0.709922	34.34375	58.28068	7.268390	0.107180
7	0.755043	35.75136	56.81500	7.338591	0.095050
8	0.797327	36.90197	55.58976	7.422841	0.085426
9	0.837616	37.85190	54.58829	7.482160	0.077657
10	0.875989	38.62349	53.77386	7.531439	0.071202

Variance Decomposition of LTC:					
Period	S.E.	LIPC	LM2	LTC	LTR
1	0.125440	0.561677	3.117964	96.32036	0.000000
2	0.214053	5.254933	5.309582	85.56078	3.874704
3	0.291723	7.948620	7.415446	77.76385	6.872083
4	0.359605	9.521316	8.355158	73.37362	8.749906
5	0.418700	10.37377	8.902353	70.82540	9.898480
6	0.471382	10.94989	9.257692	69.14391	10.64851
7	0.519070	11.33502	9.499034	68.00389	11.16206
8	0.562853	11.61091	9.669078	67.18864	11.53137
9	0.603513	11.81696	9.797087	66.57842	11.80754
10	0.641622	11.97646	9.895783	66.10654	12.02122

Variance Decomposition of LTR:					
Period	S.E.	LIPC	LM2	LTC	LTR
1	0.419392	100.0000	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.472821	82.29924	11.50516	1.515965	4.679633
3	0.534227	71.51464	18.58189	1.251551	8.651918
4	0.583187	65.49341	21.35079	1.059801	12.09600
5	0.632449	59.96607	24.56066	0.945874	14.52739
6	0.677278	55.73761	26.85737	0.844462	16.56056
7	0.719665	52.59363	28.54340	0.763378	18.09959
8	0.759649	50.01690	29.93576	0.700715	19.34662
9	0.797710	47.91702	31.07227	0.648990	20.36172
10	0.834002	46.17964	32.00730	0.605883	21.20718

e Decom position of LTR: Period	S.E.	LIPC	LM2	LTC	LTR
1	0.158279	1.967569	1.564737	0.061591	96.40610
2	0.245022	3.871916	2.077534	0.529708	93.52084
3	0.315931	5.305036	3.289036	0.757932	90.64800
4	0.373793	5.841561	3.542901	0.745841	89.86970
5	0.423723	6.081034	3.694254	0.749238	89.47547
6	0.468797	6.292362	3.821994	0.754590	89.13105
7	0.509871	6.426775	3.904020	0.754341	88.91486
8	0.547872	6.524719	3.962103	0.754291	88.75889
9	0.583424	6.601238	4.008723	0.754572	88.63547
10	0.616932	6.661586	4.045026	0.754566	88.53882

Cholesky  
Ordering:  
LIPC  
LM2  
LTC  
LTR

المصدر : من اعداد الطالبة بناء على مخرجات 6 EIEWS

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ أن الكتلة النقدية و معدل إعادة الخصم يفسر من خطأ تنبؤ مؤشر أسعار الاستهلاك أكثر مما يفسره سعر الصرف ، وبالتالي يكون لهما قوة تنبؤية أكثر من سعر الصرف في تفسير خطأ التنبؤ في مؤشر أسعار الاستهلاك سواء في السنتين السادسة والعاشره .  
من خلال هذه النتائج يتضح لنا القدرة النسبية للسياسة النقدية في استهداف التضخم.

### المطلب الثالث: مناقشة النتائج

سنقوم في هذا المطلب باستعراض أهم نتائج دراستنا كما يلي:

-أشارت نتائج الاختبار إلى عدم وجود جذر الوحدة لجميع المتغيرات، إلا بعد أخذ الفرق الأول، فيما عدى متغيرة نمو الناتج الداخلي الخام التي استقرت دون حساب الفرق الأول في معظم الاختبارات، حسب ما يوضحه

الجدول (2-4)، ما يعني امكانية تقدير معلمات النموذج المقترح عن طريقة المربعات الصغرى العادية وان نتائج هذه الطريقة حقيقية وليست وهمية، كما أن عدم وجود جذر الوحدة يشير إلى استقرار المتغيرات.

- فيما يتعلق بالسببية فهناك علاقة سببية جرانجر بين **الكتلة النقدية** و **مؤشر أسعار الاستهلاك** وهي علاقة ثنائية الاتجاه ما يدل على دور **الكتلة النقدية** في معالجة الاختلالات التي تصيب **مؤشر أسعار الاستهلاك**، بالإضافة إلى وجود علاقة سببية بين **معدل إعادة الخصم** و **سعر الصرف**. كما نلاحظ وجود علاقة سببية بين **سعر الصرف** و **مؤشر أسعار الاستهلاك**، وهي علاقة أحادية الاتجاه. في حين غياب علاقة السببية في الاتجاهين بين **الناتج الداخلي الخام** و **مؤشر أسعار الاستهلاك**، وذلك لوجود علاقة غير مباشرة بينهما، مما يعني عدم تأثير كل منهما على الآخر بطريقة مباشرة. ومن خلال هذا الاختبار تم استخراج المتغيرات الداخلية والخارجية من متغيرات النموذج حسب تأثيرها.

- نلاحظ حسب اختبار التكامل المشترك وجود درجة الاستقرارية في السلسلة الزمنية بين بعض المتغيرات المستخدمة في النموذج، ما يؤكد وجود العلاقة طويلة الأجل بين المتغيرات المستقرة من نفس الدرجة. يعني أنه هناك علاقة بين هذه المتغيرات في المدى الطويل، كما أن هناك علاقة قصيرة الأجل بين المتغيرات، وذلك يعود إلى عدم توافق نتائج عند نفس المستوى، حيث كانت جميع المتغيرات عند نفس المستوى باستثناء **نمو الناتج الداخلي الخام**، وهو ما يوضحه الجدول رقم (2-4). الأمر الذي يؤكد وجود تكامل نسبي في السياسة النقدية الجزائرية، وعليه يجب تداركه لإعطاء فعالية وقوة أكثر للسياسة النقدية في معالجة الاختلالات التي تصيب الاقتصاد.

- و حسب اختبار الاستجابة لردة الفعل فلاحظنا أن هناك ضالة استجابة **مؤشر أسعار الاستهلاك** لأي صدمات مفاجئة في **معدل إعادة الخصم** و **سعر الصرف**. إن أي تغيير مفاجئ في **سعر الصرف** يؤدي إلى تغيير

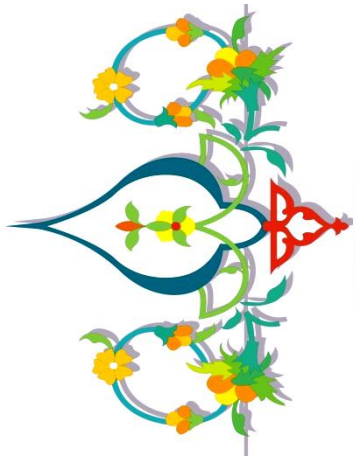


سلي في مؤشر أسعار الاستهلاك، أما فيما يخص معدل إعادة الخصم فهناك علاقة متبادلة خلال الفترات الأولى فقط . وفي الأخير الكتلة النقدية التي كان تأثيرها واضحا وهو يتراوح ما بين الارتفاع والانخفاض أي في حالة تذبذب وهذا حسب طبيعة الصدمة ما يؤكد استجابة معدل التضخم لأي صدمات مفاجئة في الكتلة النقدية.

- وحسب اختبار مكونات التباين نلاحظ أن التغييرات في الكتلة النقدية و معدل إعادة الخصم يفسر من خطأ تنبؤ مؤشر أسعار الاستهلاك أكثر مما يفسره سعر الصرف و هو ما يوضحه الجدول (4-7)، وبالتالي يكون لهما قوة تنبؤية أكثر من سعر الصرف في تفسير خطأ التنبؤ في مؤشر أسعار الاستهلاك سواء في السنتين السادسة والعاشرية. غير أن هذا التأثير يبقى ضعيفا حيث لا يتجاوز 40 في المائة من قيمة التباين.

## خاتمة الفصل الرابع:

تطرقنا في هذا الفصل إلى الدراسات التي قام بها بعض الباحثين والنماذج القياسية المستخدمة التي كانت تعتمد في أغلبها على نموذج أشعة الانحدار الذاتي VAR، ولاحظنا تنوع الدراسات وكذا النتائج حسب الدول والاستراتيجية المتبعة في إدارة السياسة النقدية. ثم انتقلنا إلى الجانب النظري لنموذج الدراسة، حيث مررنا بمختلف المراحل التي يجب القيام بها لتطبيق هذا الاختبار في حالة سلسلة زمنية مستقرة وفي الحالة العكسية أي عدم وجود استقرارية في السلاسل الزمنية. وفي الأخير قمنا بتطبيق الدراسة القياسية، الذي تعرضنا فيها لمختلف التطورات التي عرفتها متغيرات الدراسة، والمتمثلة في مؤشر أسعار الاستهلاك، سعر الصرف، الكتلة النقدية، نمو الناتج الداخلي الخام، ومعدل إعادة الخصم، و النموذج المستخدم في الدراسة، مع الإشارة لمختلف الاختبارات التي يقوم عليها، ومعرفة ما مدى امكانية تحقيق الاستقرار في معدل التضخم في الجزائر و بالتالي امكانية استهدافه، وذلك على ضوء نتائج الاختبارات القياسية المتحصل عليها من استخدام نموذج تصحيح الخطأ VECM. و النتائج المتحصل عليها، تؤكد على العموم مجمل الفرضيات التي طرحت عند بداية الدراسة.



الخطمة



### الخاتمة العامة:

يعد التضخم مشكلة تعاني منها جميع الدول (متقدمة أو نامية) فهي تعبر عن الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار، ويترتب عنه تذبذب حجم الناتج المحلي وضآلة تعبئة المدخرات المالية وسوء توزيع الدخول والثروات، ويتفق معظم الاقتصاديين على أن التحول في المستوى العام للأسعار يتم متابعته من قبل البنك المركزي واتخاذ الاجراءات الضرورية للحد منه ، لذا في السنوات الأخيرة- في بداية التسعينات- قامت عدت بنوك مركزية وكذا صانعي السياسة النقدية بتبني تقنية جديدة تسمى باستهداف التضخم وذلك من أجل السيطرة على الارتفاع في المستوى العام للأسعار، لذا حاولنا من خلال بحثنا الاجابة عن الاشكالية المطروحة ، عن أصل التضخم في الجزائر وكذا الكشف عن امكانية ان تقوم السياسة النقدية المتبعة في الجزائر باستهداف التضخم ، مما تطلب منا دراسة البحث من خلال أربعة فصول، قدمنا في **الفصل الأول** الاطار النظري للتضخم، حيث كان لا بد من التطرق لتفسير ظاهرة التضخم حسب المدارس الاقتصادية في المبحث الأول الذي تناولنا فيه عدة مفاهيم متعلقة بالتضخم اختلفت حسب طبيعة المدارس الاقتصادية وكذا تناولنا الأسباب التي أدت إلى ظهورها حسب تفسيرات الباحثين الذين تناولوا الظاهرة وفسروها كل حسب وجهة نظره واتجاهاته، فقد اعتبرت النظرية الكمية أن ارتفاع الأسعار هو نتيجة لزيادة كمية النقود، وهذا بافتراض التلقائية في حدوث التوازن ، بالإضافة إلى ثبات سرعة دوران هذه الأخيرة ، وثبات الحجم الحقيقي للإنتاج، أما كينز فقد انتقد النظرية السابقة ووجد أن زيادة الطلب تؤدي إلى ارتفاع الأسعار ارتفاعا ضئيلا، لأن جزءا كبيرا منها تمتصه أساسا الزيادة في التوظيف والانتاج ، ويزداد هذا الارتفاع كلما اقترب من مستوى التشغيل الكامل ، كما وقد وجه اهتمامه الى دراسة الطلب على النقود - نظرية تفضيل السيولة- وإرجاعها إلى دوافع مختلفة هي: دافع المعاملات، دافع المضاربة ودافع الاحتياط ، وبعد ذلك جاء النقديون بزعماء فريدمان Friedman الذي اعتبر التضخم ظاهرة نقدية، و ان كمية النقود هو المتغير

الأساسي لدراسة التقلبات الاقتصادية الكلية، كما أن السياسة النقدية تؤثر في الإنتاج والأسعار بفجوة زمنية طويلة ومتغيرة، ومنه فإذا كانت السياسة النقدية غير موجهة بشكل جيد فإنها ستلحق أضراراً بالاقتصاد تتمثل في عدم الاستقرار.

في حين ركز رواد المدرسة الكلاسيكية الجديدة على التوقعات العقلانية، الدخل الاجمالي، التضخم والبطالة، كما وقد خلص الاقتصاديون الهيكليون إلى أن التضخم مشكلة تتصل بجانب العرض أكثر من اتصالها بجانب الطلب، وأنها ظاهرة تصاحب عملية التنمية الاقتصادية لما تحدثه من تغيرات اقتصادية و اجتماعية وتولد ضغوطاً تضخمية، وتقتضي إحداث تغييرات مستمرة في هيكل الاستثمار و الاستهلاك والإنتاج والتوزيع... إلخ، وغيرها من المدارس الأخرى التي فسرت ظاهرة التضخم على حسب توجهاتها، أما المبحث الثاني فتناولنا فيه مفهوم التضخم من خلال تعريف التضخم وكذا استخراج مختلف أنواعه وتحديد آثاره الاقتصادية والاجتماعية التي تعيق مسار التنمية في الدول.

تناولنا من خلال **الفصل الثاني** والمعنون تحت اسم الاطار النظري للسياسة النقدية ماهية السياسة النقدية من خلال التعرف على أهدافها، أدواتها وقنواتها وهذا من أجل التفريق بينها بالإضافة إلى دراسة فعالية السياسة النقدية وهذا حسب مختلف تفسيرات المقدمة من مختلف الاقتصاديين، والتي تباينت ما بين مؤيد لفعالية السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار الاقتصادي ومنهم من قلل من فاعليتها وفضل السياسة المالية عليها، هذا فيما يخص المبحث الأول، أما في المبحث الثاني قمنا بدراسة دور السياسة النقدية في معالجة ظاهرة التضخم في الاقتصاد المغلق والمفتوح، كما تطرقنا إلى دراسة الاستراتيجية الجديدة التي تبنتها بعض البنوك المركزية لدول مختلفة-متقدمة ونامية - وكذا صانعي السياسة النقدية و التي تسمى باستهداف التضخم، وهذا من أجل السيطرة على الارتفاع في المستوى العام للأسعار، حيث تم الانتقال من استهداف العرض النقدي بمفاهيمه المختلفة إلى استهداف سعر

الصرف- بسبب المضاربة على العملة تم التخلي عنه- ثم الى استهداف التضخم نفسه، الذي يمثل اطارا تحليليا للسياسة النقدية فمن خلال هذا المبحث قمنا بتعريف استهداف التضخم وتبيان استراتيجية الاستهداف وكذا تم التطرق إلى المساوئ والعيوب.

وحاولنا من خلال **الفصل الثالث** التعرف على السياسة النقدية في الجزائر و دورها في معالجة التضخم من خلال مبحثين أيضا ، ففي البحث الأول عاجلنا فعالية السياسة النقدية في الحد من التضخم في الجزائر، بالمرور على مختلف مراحل الاصلاح التي مر بها الاقتصاد الجزائري منذ الاستقلال حتى وقتنا الحالي مستخلصين في ذلك أن أصل التضخم في الجزائر الذي ليس نقديا فقط وإنما نجد أن هناك أسباب مؤسسية وهيكلية، كما قمنا بدراسة أثر أداء السياسة النقدية على التضخم خلال الفترة (1990-2012) هذا فيما يخص المبحث الأول أما من خلال المبحث الثاني من نفس الفصل تم معالجة استراتيجية استهداف التضخم في الجزائر من خلال التعرف على مدى توفر شروط استهداف التضخم في الجزائر، كانت النتيجة أن معظم الشروط غير محققة في الجزائر، لكن بإمكان اعتماد هذا الأسلوب في إدارة السياسة النقدية في المستقبل من خلال تبني السلطة النقدية لهدف استقرار الأسعار في المدى الطويل كهدف أساسي للسياسة النقدية و إعطاء استقلالية أكبر لبنك الجزائر و اعتماد النظرة المستقبلية في التنبؤ بمعدل التضخم.

كما قمنا في **الفصل الرابع** و الأخير والمعنون تحت اسم الاطار التطبيقي باختبار مدى إمكانية السياسة النقدية أن تقوم بالتحكم في معدلات التضخم في الجزائر من خلال مبحثين ، ففي المبحث الأول حاولنا التطرق إلى بعض الدراسات التي قام بها الباحثون حول موضوع السياسة النقدية واستهداف التضخم أما المبحث الثاني فكان حول الدراسة القياسية من خلال استعمال نموذج تصحيح الخطأ VECM و فترة الدراسة من سنة 1970 الى 2012 ، و بإجراء مختلف اختبارات النموذج بداية من اختبار الاستقرارية إلى تحليل مكونات التباين.

### نتائج اختبار الفرضيات:

- بالنسبة للفرضية الأولى: "تقوم النظرية الكمية للنقود على فكرة أن أي تغير في كمية النقود سيؤدي إلى تغير مستوى الأسعار بنفس النسبة ونفس الاتجاه، بالتالي فإن التضخم في الجزائر يتأثر بارتفاع كمية النقود"، فقد تم إثبات صحة هذه الفرضية نظريا عند دراستنا لأثر الاصلاحات في الاقتصاد الجزائري في الفصل الثالث حيث لاحظنا أن التوسع في الاصدار النقدي يؤدي إلى ارتفاع معدل التضخم، وبالتالي تؤثر الكتلة النقدية في الجزائر على معدلات التضخم، وقد تم التأكد من هذه النتيجة من خلال اختبار الاستجابة لردة الفعل حيث كان تأثير الكتلة النقدية واضحا على معدل التضخم والذي تراوح ما بين الارتفاع والانخفاض أي في حالة تذبذب وهذا حسب طبيعة الصدمة ما يؤكد استجابة معدل التضخم لأي صدمات مفاجئة في الكتلة النقدية ، كما لاحظنا ذلك عند قيامنا باختبار السببية لجراجر حيث نجد انه يوجد علاقة مباشرة بين معدل التضخم والكتلة النقدية ما يعني وجود علاقة مباشرة و غير مباشرة بينهما، أي تأثير كل منهما على الآخر بطريقة مباشرة و غير مباشرة، كما أن التغير في الكتلة النقدية يفسر من خطأ التنبؤ في معدل التضخم وهذا حسب اختبار مكونات التباين، غير أن هذا التأثير يبقى ضعيفا حيث لا يتجاوز 40 في المائة من قيمة التباين.

- وفيما يتعلق بالفرضية الثانية والتي كان مفادها: "من الناحية النظرية يعتبر لسعر الصرف تأثير ايجابي على الأسعار ، هذا التأثير يكون بطريقة مباشرة أو غير مباشرة، بالتالي فإن التضخم في الجزائر يتأثر بسعر الصرف ، فقد أثبتت اختبارات النتائج صحة هذه الفرضية عند دراستنا لأثر الاصلاحات في الاقتصاد الجزائري في الفصل الثالث. حيث لاحظنا عدم نجاعة عملية التخفيض في مكافحة التضخم لضعف الجهاز الإنتاجي . كما أن ربط تسعيرة الدينار بسلة من العملات الأخرى أي الانتقال من النظام الثابت للصرف إلى النظام المدار مع التعويم، في ظل تحرير التجارة الخارجية يجعل الاقتصاد الوطني عرضة لأخطار تقلبات العملات الأخرى " خطر الصرف " مما

يجعل صفقات البيع والشراء في مجال التصدير والاستيراد مكلفة لميزانية الدولة ، ما يفسر ارتفاع الأسعار الداخلية في السنوات الأخيرة وما يعرف بالتضخم المستورد . كما عرفت السوق الموازية لصرف الدينار تطورا ما نتج عنه مبالغة في قيمة سعر صرف الدينار مقارنة بالسوق الرسمي . ولعدم توفر المعلومات الكافية عن الكتلة النقدية المتداولة في السوق غير الرسمي بقيت السياسة النقدية غير فعالة في ظل هذه الاختلالات الصعبة. أما من خلال الدراسة القياسية لاحظنا وجود علاقة سببية جرائر بين سعر الصرف ومعدل التضخم، كما أن أي تغيير مفاجئ في سعر الصرف يؤدي إلى تغير إيجابي في معدل التضخم لكن بنسبة ضئيلة جدا حسب اختبار الاستجابة لردة الفعل، وحسب اختبار مكونات التباين نلاحظ أن التغيرات في سعر الصرف الناتجة من خطأ تنبؤ معدل التضخم أقل من باقي المتغيرات ، وبالتالي لا يكون له قوة تنبؤية أكبر في تفسير خطأ التنبؤ في معدل التضخم.

- أما فيما يخص الفرضية الثالثة و التي تتمثل في " يعتبر معدل إعادة الخصم الوسيلة التي تستطيع البنوك التجارية من خلالها الحصول على القروض من البنك المركزي لدعم السيولة النقدية لديها بسعر خصم معين، حيث يقدره البنك المركزي وفقا للظروف الاقتصادية وكذا أهداف السياسة النقدية. بالتالي لا يؤثر معدل إعادة الخصم على معدل التضخم في الجزائر."، فقد أثبتت اختبارات النتائج صحة هذه الفرضية حيث لاحظنا عدم وجود علاقة سببية جرائر بين معدل إعادة الخصم ومعدل التضخم، إلا أن أي تغير في معدل إعادة الخصم يؤدي إلى تغير إيجابي في معدل التضخم حسب اختبار الاستجابة لردة الفعل لكن بنسبة ضئيلة جدا وتفسر العلاقة الإيجابية ما بين معدل إعادة الخصم ومعدل التضخم إلى أن معدل إعادة الخصم لم يعد يعول عليه كأداة للسياسة النقدية بسبب اعتماد سياسة استرجاع السيولة والاحتياطي القانوني ، كما أن اختبار مكونات التباين أثبت أن التغيرات في معدل إعادة الخصم يفسر من خطأ تنبؤ معدل التضخم بنسبة أكبر من سعر الصرف .



-و فيما يخص الفرضية الرابعة" يقوم التحليل الهيكلي للتضخم على وجود خلل ناشئ عن عجز بنیان العرض عن التغير ليتلاءم مع تغير بنیان الطلب نظرا لعدم مرونة الجهاز الإنتاجي، بالتالي يؤثر اجمالي الناتج المحلي على معدل التضخم في الجزائر"، اثبت اختبار جرانجر عدم صحة هذه الفرضية حيث وجدنا أنه لا توجد علاقة بين نمو الناتج الداخلي الخام ومعدل التضخم إلا أن هذا الاختبار يقوم بدراسة العلاقة المباشرة ما بين المتغيرات إلا أنه توجد علاقة غير مباشرة بين نمو الناتج الداخلي الخام ومعدل التضخم كما تم اعتبار هذا المتغير كمتغير خارجي في النموذج وذلك لعدم تأثيره بباقي المتغيرات، ومن خلال تتبع مسار السياسة النقدية في الجزائر نستخلص أن التضخم في الجزائر قد يعود أيضا لأسباب هيكلية أيضا ، و هذا ما يؤكد على صحة هذه الفرضية في الجزائر . و بالتالي نستنتج أن هناك تأثير لهذه المتغيرات على معدلات التضخم بنسب مختلفة، وبالتالى يمكن القول أن هناك تأثير نسبي للسياسة النقدية على معدلات التضخم في الجزائر.

### نتائج البحث:

لقد خلصنا من هذه الدراسة إلى النتائج التالية:

### 1- نتائج الجزء النظري

لقد اعتبرت النظرية الكمية ان ارتفاع الاسعار هو نتيجة لزيادة كمية النقود ، وهذا بافتراض التلقائية في حدوث التوازن، أما كينز فقد انتقد النظرية السابقة ووجد أن زيادة الطلب تؤدي الى ارتفاع الاسعار ارتفاعا ضئيلا ، لأن جزءا كبيرا منه تمتصه اساسا الزيادة في التوظيف والانتاج ، ويزداد هذا الارتفاع كلما اقترب من مستوى التشغيل الكامل، وبعد ذلك جاء النقديون بزعمهم فريدمان الذي اعتبر التضخم ظاهرة نقدية وأقر بدور النقود في الاقتصاد الذي يكون تأثيرها على المدى الطويل ، في حين ركزت المدرسة النيوكلاسيكية على التوقعات العقلانية ودورها في

تحديد الدخل، البطالة والتضخم وأن الجانب الحقيقي الذي يؤثر على الجانب النقدي وليس العكس وغيرها من المدارس الأخرى التي فسرت ظاهرة التضخم على حسب توجهاتها.

- هناك عدت معايير وأسس يتم اعتمادها في تصنيف معدل التضخم.

-تعتبر السياسة النقدية مجموعة الإجراءات والقرارات التي يتم اتخاذها من قبل السلطة النقدية من أجل الوصول إلى أهداف عن طريق أدوات التي تصنف إلى أدوات كمية و أدوات نوعية ، أما الأهداف فنجد أهداف أولية تتمثل في مجتمعات الاحتياطات النقدية وظروف سوق النقد، أهداف وسيطة تتمثل في معدل الفائدة، سعر الصرف و المجمعات النقدية ، وأهداف نهائية أهمها تحسين ميزان المدفوعات وتحقيق معدلات نمو مرتفعة محاربة البطالة واستقرار الأسعار.

-تمثل سياسة استهداف التضخم إطارا جديدا للسياسة النقدية من خلال التركيز على هدف استقرار الأسعار في المدى الطويل

-يعتبر استهداف التضخم أكثر فعالية من الاستهداف النقدي الذي يقوم على مقارنة غير مباشرة لمواجهة

التضخم، ولنجاعة هذا الاطار لابد من توفر عدة شروط التي تحدد مدى الالتزام بهذا التطبيق من عدمه

-تتعدد الأسباب المنشئة للتضخم في الجزائر لذا نجد هناك عدة أنواع له بالجزائر من بينها التضخم النقدي ،

المستورد ، الموسمي ، المكبوت وغيرها والذي يرجع لعدة أسباب قد تكون مؤسساتية ، هيكلية و نقدية.

-لا تعد السياسة النقدية فعالة في تحقيق الأهداف النهائية ماعدا استقرار الأسعار.

-أثبتت معظم الدول التي قامت بتبني استهداف التضخم نجاعتها في تحقيق استقرار الأسعار على المدى الطويل،

وكما نجد أن هناك عدة دول عربية تسعى لتبني استهداف التضخم من خلال محاولتها وسعيها لتوفير شروط الاستهداف إلا أننا نجد أنها لم تستوفي جميع الشروط وهذا حسب الدراسات التي أجراها الباحثون الاقتصاديون.

-لا يمكن استهداف التضخم في الجزائر في الوقت الحالي وهذا لعدم توفر شروط الاستهداف لكن هذا لا يعتبر مستحيلا في ظل الإصلاحات القائمة ومعدلات التضخم المنخفضة ، ولكي تقوم السلطات النقدية باستهداف التضخم عليها أن تجعل اقتصادها يقوم على مبادئ اقتصاد السوق من خلال تحرير الأسعار.

- و اتضح لنا من خلال نتائج الجزء التطبيقي القدرة النسبية للسياسة النقدية في التحكم في معدلات التضخم. وذلك لأن التضخم في الجزائر ليس تضخم نقدي فقط وإنما يرجع لأسباب هيكلية كأثر السوق الموازية وعوامل خارجية كالتضخم المستورد.

و يجدر بالذكر أن معدل إعادة الخضم لم يعد يعتمد عليه كأداة للسياسة النقدية ونحن اعتمدنا عليه فقط لعدم توفر البيانات الملائمة للدراسة و المتعلقة بالاحتياطي القانوني -الإحصائيات اعتمدت فقط ابتداء من 1994 سنة فرضها على البنوك التجارية - أو سياسة استرجاع السيولة -التي تم اعتمادها في الجزائر بتعليمه من محافظ بنك الجزائر السيد محمد لكصاسي في 13 ماي 2004 -.

### التوصيات:

-إعطاء استقلالية فعلية للبنك المركزي.

-ضرورة إعطاء أهمية للدراسة القياسية و التنبؤات.

-الاسراع في التوجه الى اقتصاد السوق من خلال تحرير الأسعار.

- تنوع إيرادات الدولة من خلال إعادة هيكلة القطاع الإنتاجي وترشيد النفقات.
- أن يكون الهدف النهائي و الوحيد للسياسة النقدية بالجزائر هو استقرار الأسعار باعتبار أن تحقيق الأهداف الأخرى هو غير مضمون النتائج.
- ضرورة تشجيع الاستثمار الأجنبي بكل أنواعه عبر مشاريع الشراكة للاستفادة من الخبرات والتكنولوجيا العالمية من أجل التقليل من تكاليف الإنتاج، وفي نفس الوقت تشجيع القطاع الخاص والمؤسسات الاقتصادية الصغيرة والمتوسطة على الاستثمار في الميادين التي تحقق فوائض في القيمة المضافة، التي تعطي منتجات قادرة على منافسة السلع المستوردة، على الأقل في ميادين تخصصها، خاصة في ميدان الزراعة والصناعة التحويلية.
- توجيه الإنفاق العام نحو المشاريع الاستثمارية ذات الجدوى الاقتصادية الفعالة، وفي المقابل الضغط على الإنفاق الحكومي غير المنتج وهذا بمراجعة أساليب عمل الإدارة، وترشيد قطاع الوظيف العمومي.
- ضرورة إعطاء الأهمية الكافية للدراسات القياسية و التي تقوم بالتنبؤ بالظواهر الاقتصادية من خلال إنشاء مخابر خاصة والأخذ بنتائجها على محمل الجد كي لا تبقى هذه الدراسات حبر على ورق.
- العمل على تطوير السوق المالي.
- ضرورة الإسراع إلى إصلاح النظام المصرفي وفق قواعد المتعامل بها.

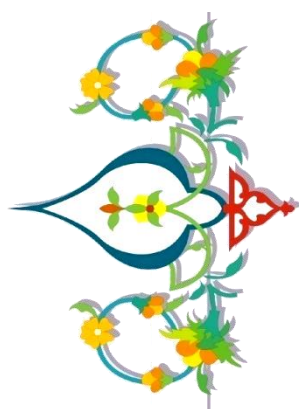
### آفاق البحث

من خلال قيامنا بهذه الدراسة لاحظنا العديد من الموضوعات التي تناولتها الدراسة بشكل مختصر بما يخدم موضوع الدراسة الا أن هذه المواضيع تعد منشأ الانطلاق لبحوث أخرى:

- أثر استرجاع السيولة على السياسة النقدية المتبعة في الجزائر.

- أثر استقلالية البنك المركزي على فعالية السياسة النقدية.

- أثر السياسة النقدية على النمو الاقتصادي.



# قائمة المصادر و المراجع



### قائمة المراجع باللغة العربية

#### قائمة الكتب:

- 1- أحمد أبو الفتوح الناقة، "نظرية النقود والبنوك والأسواق المالية"، مؤسسة شباب الجامعة، القاهرة، 1998.
- 2- أحمد شعبان محمد علي، "انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي و دور البنوك المركزية، دراسة تحليلية تطبيقية لحالات مختارة من البلدان العربية"، الطبعة الأولى، جمهورية مصر العربية، الدار الجامعية، 2006.
- 3- أكرم حداد، مشهور هذلول النقود والمصارف دار وائل للنشر الاردن، 2005.
- 4- السيد متولي عبد القادر، "اقتصاديات النقود و البنوك " دار الفكر عمان طبعة 1، 2010.
- 5- الطاهر لطرش، "اقتصاديات النقود والبنوك " ديوان المطبوعات الجامعية الساحة المركزية -بن عكنون -الجزائر، 2013، ص150.
- 6- الطاهر لطرش، "تقنيات البنوك"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الرابعة، 2005.
- 7- المقريري: "اغاثة الامة بكشف الغمة أو تاريخ المجاعات في مصر"، مؤسسة ياسر للثقافة بيروت 191.
- 8- الناقة أحمد أبو الفتوح علي، "نظرية النقود و الأسواق المالية"، مكتبة الشعاع، الاسكندرية، ط1.
- 9- بلعوز بن علي، "محاضرات في النظريات والسياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية -بن عكنون - الجزائر 02-2004.
- 10- سامي خليل، "نظريات الاقتصاد الكلي الحديث"، مطابع الاهرام، مصر 1994.
- 11- سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، "النقود والبنوك والمصارف المركزية"، اليازوري للنشر والتوزيع، 2010.
- 12- سهبي محمود معنوق، "الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي"، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة، ط1 1988.
- 13- شعيب بونوة، زهرة بن يخلف، "مدخل إلى التحليل الاقتصادي الكلي"، ديوان المطبوعات الجامعية، 2010.
- 14- صالح مفتاح، "النقود والسياسة النقدية ( المفهوم، الأهداف، الأدوات )"، دار الفجر للنشر والتوزيع، مصر، 2005.
- 15- صبحي تادرس قريصة، احمد رمضان نعمة الله: "اقتصاديات النقود والبنوك"، الدار الجامعية 1990.
- 16- ضياء مجيد، "اقتصاديات النقود و البنوك"، مؤسسة شباب الجامعة-الاسكندرية- 2008.

## قائمة المصادر و المراجع

- 17- ضياء مجيد ، "اقتصاديات النقود والبنوك"، مؤسسة شباب الجامعة -الاسكندرية -، 2001.
- 18- عبد الرحمن بسري أحمد، "اقتصاديات النقود والبنوك"، الدار الجامعية الاسكندرية، 2003 .
- 19- عبد الله الطاهر، موفق علي خليل، "النقود والبنوك و المؤسسات المالية " الطبعة الثانية، 2006.
- 20- عبد الله حبابه ، الاقتصاد المصري ( البنوك الالكترونية، البنوك التجارية، السياسة النقدية )، مؤسسة شباب الجامعة، بدون سنة النشر.
- 21- علي الصادق، السياسات النقدية في الدول العربية، معهد السياسات الاقتصادية، أبو ظبي، 1996.
- 22- قدي عبد المجيد، "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية دراسة تحليلية تقييمية، الجزائر"، ديوان المطبوعات الجزائرية، 2003.
- 23- مايكل إيدجمان، "الاقتصاد الكلي"، ترجمة محمد ابراهيم منصور، دار المريخ، الرياض 1988.
- 24- محمد محمود عطوة يوسف ، البرعي عصام الدين البدراوي ،اقتصاديات النقود والبنوك النظريات والسياسات مصر 2007
- 25- وسام ملاك، "النقود و السياسة النقدية الداخلية"، الطبعة الأولى، لبنان، دار المنهل اللبناني للطباعة و النشر، 2000.

## المقالات

- 26- إبراهيم أيمن هندي "السياسة الاقتصادية الكلية لميزان المدفوعات" العلاقة النقدية والتمويل الدولي (456) الأسبوع الخامس (17- 21 / 11 / 1429).
- 27- د/بن بوزيان محمد ، بن عمر عبد الحق ،"العلاقة السببية وعلاقة التكامل المتزامن بين النقود والاسعار في الجزائر وتونس"، ابحاث اقتصادية وادارية العدد الأول ،جامعة محمد خيضر بسكرة ، جوان 2007 ،ص30-31
- 28- بلعزوز بن علي، "قياس استقلالية البنك المركزي في ظل الإصلاحات المصرفية الحديثة"، مداخلة في إطار المؤتمر العلمي الدولي الثاني حول " إصلاح النظام المصرفي الجزائري في ظل التطورات العالمية الراهنة" 12- 11 مارس 2008
- 29- عبد المنعم راضي، " تقييم دور السياسة النقدية والمالية في علاج التضخم"، محاضرات معهد الدراسات المصرفية، مصر، 1980
- 30- عدنان فرحان الجوراني، "اقتصاديات جانب العرض"، الحوار المتمدن-العدد: 3238 - 2011 / 1 / 6 - 12:41، محور: الادارة و الاقتصاد.



## قائمة المصادر و المراجع

31- محاضرات الاستاذة بقبق ليلي اسمهان ، بعنوان الاطار النظري للسياسة النقدية.

### المذكرات

32- أحمد محمد صالح الجلال، "دور السياسات النقدية والمالية في مكافحة التضخم في البلدان النامية(حالة الجمهورية اليمنية) 1990-2003"، رسالة ماجستير غير منشورة في علوم التسيير، جامعة الجزائر، 2006.

33- جلال عبد الرزاق المهدي، "السياسة المالية والتضخم في البلاد الآخذة في النمو، مع إشارة خاصة للعراق"، رسالة دكتوراه، كلية الاقتصاد والعلوم السياسية، جامعة القاهرة مصر، 1979.

34- محسن أحمد محمد الخضري، "التضخم الهيكلية في الدول الافريقية، جمهورية غانا، حالة دراسية" رسالة دكتوراه غير منشورة معهد الدراسات الأفريقية، 1984، جامعة القاهرة.

### التقارير والقوانين :

35- الأمر 03-11 الصادر في 26/8/2003 المتعلق بالنقد والقرض

36- قانون 88-06 المؤرخ في 12 /1/ 1988 المعدل والمتمم لقانون 86-12 المتعلق بالبنك والقرض

### المواقع الالكترونية :

37- البنك العالمي عبر الموقع الإلكتروني التالي:

[http://donnees.banquemondiale.org/pays/algerie#cp\\_fin](http://donnees.banquemondiale.org/pays/algerie#cp_fin)

38- بنك الجزائر عبر الموقع التالي:

<http://www.bank-of-algeria.dz/html/rapport.htm>

39- مواقع الكترونية أخرى:

<http://www.jstor.org/>

<http://www.sciencedirect.com>

[www.ebi.gov.eg](http://www.ebi.gov.eg)

<http://www.startimes.com/f.aspx?t=9866753>

قائمة المراجع باللغة الاجنبية

قائمة الكتب:

- 40-A. C. Pigou. "The Value of Money." Quarterly Journal of Economics 32 (1917-1918). Reprinted in Readings in Monetary Theory, ed. F. A. Lutz and L. W. Mints. Philadelphia, 1951..
- 41-B.Lloyd Thomas "Money, Banking, and Financial Markets ",south western part of the Thomson,2006.
- 42-B.Snowdon ,H.Vane et P.Wynarczyk , « la pensée économique moderne » ediscience international 1997
- 43-C .GOURIEROUX. et A .MONFORT (1990) "Séries Temporelles et Modèles Dynamiques " Ed. Economica-Paris.
- 44-D. Patinkin «la monnaie l'intérêt et le prix »traduction d'Allain Bessière économie d'aujourd'hui 1972.
- 45-Einzing , "monetary policy Means and End ", penguin Book Harnonsdworth Midlesex,1964 .
- 46-F. Mishkin adaptation par Christian bordes , « monnaie, banque, et marchés financiers »9eme édition ,pearson education,2010.
- 47-François combe . thieng tacheix « l'essentiel de la monnaie »gualino, édition paris 2001.
- 48-G. BRESSON ET A. PIROTTE, « économétrie des séries temporelles » (Paris : presses universitaire de France, 1er édition 1995.)
- 49-H.Temmar, « les explications théoriques de l'inflation » ;place centrale de Ben Aknoun Alger 1984.

50-J.François Goux , « macro économie monétaire et financière » 6eme Edition , Economica , France , octobre 2011,p242

51-J.Pierre.Pattat, « Monnaie, Institution Financière Et Politique Monétaire » ,4<sup>ème</sup> ed, economica paris

52-J.s D. Hamilton," Time Series Analysis", (United Kingdom : Princeton University Press), 1994.

53-M.E Benissad, , économie du développement de l'Algérie, 2ème édition, OPU, Alger, 1979.

54-P. Jaffré , "Monnaie et Politiques monétaires" , 4 éd , Economica 1996.

55-R. BOURBONNAIS, « économétries manuelle et exercices corrigés » 7<sup>ème</sup> édition, Dunod, Paris 2009.

56-S. LARDIC ET V. MIGNON," Econométrie des séries temporelles macroéconomiques et Financières", Paris: Economica, 2002.

#### المقالات :

57-A .Boughrara, “ What Do We Know About Monetary Policy And Transmission Mechanism In Morocco And Tunisia ?” Paper submitted to The 10th Annual Conference of the Economic Research Forum (ERF) to be held in Marrakech – Morocco – December 18-21, 2003.

58-A. M. Khalid , " Economic Growth, Inflation, and Monetary Policy in Pakistan: Preliminary Empirical Estimates" ,The Pakistan Development Review, Vol. 44, No. 4, Papers and Proceedings PART II Twenty first Annual General Meeting and Conference of the Pakistan Society of Development Economists Islamabad, December 19-21, 2005 (Winter 2005), pp. 961-974.

- 59- Akerlof, George, William Dickens, and George Perry, "The Macroeconomics of Low Inflation," *Brookings Papers on Economic Activity*, 1996, 1, 1- 59.
- 60- Anietie Vincent Essien " An Econometric Analysis Of Monetary Policy And Inflation: The Nigerian Case, 1970-2006" January, 2009 Electronic copy available at: <http://ssrn.com/abstract=2158181>.
- 61- Ben S. Bernanke, Thomas Laubach, Frederic S. Mishkin, and Adam S. Posen "Inflation Targeting" Princeton University Press and copyrighted, © 2001.
- 62- Ben S. Bernanke; Frederic S. Mishkin" Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy?" *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 11, No. 2. (Spring, 1997), pp. 97-116.
- 63- C. Adnen, I. Frihka, « La portée de la politique de ciblage d'inflation: Approche analytique et empirique pour le cas Tunisien », *PANOECONOMICUS*, 2011, 1, pp. 91-111.
- 64- C.Freedman, (Depty. Governor) ,"the Canadian experience with targets for reducing and controlling inflation " Bank of Canada sur le site:
- 65- F. S.Mishkin," Inflation targeting in emerging market countries", NBER Working Paper, n°10646(2000).
- 66- F.S. Mishkin," targeting in emerging-market countries" economic association vol;90.no;2 (may.2000) . p p 105-109.
- 67- G.L Bash , « federal reserve policy making », (N.Y Alfred A Knopf 1950 <https://www.imf.org/external/pubs/ft/seminar/2000/targets/freedmn2.htm>
- 68- J.B Taylor « discretion versus policy rules in practice » carnegie –rochester conference series on public policy (1993)195-214 north –Holland.
- 69- L .Leiderman., L.E.O.Svensson (1995) “ Inflation Targets”, London : Centre for Economic Policy Research.

- 70-M. Andre " Monetary Policy and Inflation in Brazil (1975-2000): A VAR Estimation" RBE Rio de Janeiro 57(3):605-635 JUL/SET 2003.
- 71-M. king" monetary policy: practice ahead of theory" governor of the bank of England mais lecture 2005.
- 72-Nicoletta Batini and Edward Nelson" Optimal Horizons for Inflation Targeting",Sveriges Riksbank Working Paper Series, No. 103, Edward (2000), This Version is available at: <http://hdl.handle.net/10419/82438>.
- 73-ROBERT. F. ENGEL C.W.J GRANGER, " co-integration and error correction: representation, estimation, and testing " Econometrica, Vol 56, N° 02 (March 1987).
- 74-Sanchita Mukherjee and Rina Bhattacharya "Inflation Targeting and Monetary Policy Transmission Mechanisms in Emerging Market Economies ",IMF Working Paper , October 2011.
- 75-Svensson L.E.O "What is woron with Taylor Rule ? Unsing judgment in Monetry Policy through targeting rules", Working papers, Princeton University, Department of Economics, Center for Economic Policy Studies, (2002) n°118..
- 76-Tor Jacobson, Per Jansson, Anders Vredin And Anders Warne" Monetary Policy Analysis And Inflation Targeting In A Small Open Economy: A Var Approach" , Journal Of Applied Econometrics ,J. Appl. Econ. 16: 487-520 (2001).
- 77-Yuzo Honda , " Some tests on the effects of inflation targeting in New Zealand", Canada, and the UK" Economics Letters 66..2000 Elsevier Science 1-6

المذكرات:

- 78-Eser Tutar"Inflation Targeting in Developing Countries and Its Applicability to the Turkish Economy" Thesis submitted to the faculty of the Virginia Polytechnic

Institute and State University in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Arts in Economics, July 18, 2002 Blacksburg, Virginia ,p1-79

79-Patrick Konanani Maumela , ” is inflation targeting an appropriate framework for monetary policy? experience from the inflation-targeting countries”, Submitted in fulfilment of the requirements for the degree Master of Arts August 2010

التقارير و القوانين:

80-Banque d’Algérie, Evolution économique et monétaire en Algérie, Rapport 2007, juillet 2008 , p168.

81-Bulletin de la banque de France, « Efficacité de la politique monétaire et canaux de transmission ». n° 136 avril 2005.sur le site :

[www.banquefrance.fr/fr/publication/telechar/bulletin/136edito.pdf](http://www.banquefrance.fr/fr/publication/telechar/bulletin/136edito.pdf)

المواقع الالكترونية

81- Rick Wicklin ,” Log Transformations: How to Handle Negative Data Values?”, SAS Jobs – Statistics,27-4-2011 at 5:26 , Via the website following:

<http://saslist.com/blog/2011/04/27/log-transformations-how-to-handle-negative-/data-values>



## الملحق الأول

### الجدول (1-1): متغيرات الدراسة

obs	IPC (%)	TC (الدينار مقابل الدولار الأمريكي)	TR (%)	M2 (100 مليون دج)	PIB (%)
1970	3.89	4.937060004	3.75	13.076	8.863
1971	4	4.912638337	3.75	13.925	-11.332
1972	4.1600	4.480514953	2.75	18.139	27.43
1973	0.4	3.962495412	2.75	22.93	3.82
1974	4.57	4.180749999	2.75	25.772	7.49491779
1975	4.97	3.949408332	2.75	33.749	5.045341579
1976	5.38	4.163824999	2.75	43.605	8.386756509
1977	5.97	4.146758332	2.75	519.49	5.3
1978	6.9	3.965899999	2.75	67.458	9.214835735
1979	7.62	3.853266666	2.75	79.688	7.477826532
1980	8.3200	3.83	2.75	93.53%8	-5.4
1981	9.54	4.320	2.75	109.154	3
1982	10.13	4.5899	2.75	137.889	6.40000415
1983	10.74	4.7800	2.75	165.926	5.400003018
1984	11.62	4.9800	2.75	194.718	5.6
1985	12.84	5.02	2.75	223.86	3.699997272
1986	14.42	4.7	5	227.017	-0.2
1987	15.51	4.84	5	257.896	-0.7
1988	16.42	5.91	5	292.963	-1.9
1989	17.95	7.6	7	308.1460	4.8
1990	21.16	8.96000	10.5	343.005	1.252
1991	26.64	18.4699	11.5	415.27	-1.200000614
1992	35.08	21.84	11.5	515.9020	1.6
1993	42.28	23.35	11.5	627.427	-2.100000755
1994	54.54	35.06	15.00	723.514	-0.899996563
1995	70.790	47.659	14	799.562	3.84
1996	84.03	54.75	13	915.058	3.8
1997	88.819	57.71	11	1081.518	1.099999927
1998	93.26	58.74	9.5	1592.461	5.0980
1999	95.680	66.57	8.5	1789.35	3.200001534
2000	95.97	75.26	6	2022.534	3.8
2001	100	77.22	6	2473.516	3
2002	101.43	79.680	5.5	2901.532	5.6
2003	105.75	77.39	4.5	3354.422	7.2
2004	109.95	72.06	4	3738.036	4.3
2005	111.47	73.28	4	4157.585	5.90000
2006	114.05	72.65	4	4933.744	1.68
2007	118.24	69.2600	4	5994.608	3.37
2008	123.98	64.5799	4	6955.968	2.36
2009	131.1	72.65	4	7173.052	1.7
2010	136.23	74.39	4	8280.74	3.6
2011	142.39	72.939	4	9929.188	2.6
2012	155.1	77.540	4	11013.3	3.299

المصدر: IPC الموقع الرسمي للديوان الوطني للإحصاء <http://www.ons.dz>

TR , M<sub>2</sub> الموقع الرسمي لبنك الجزائر <http://www.bank-of-algeria.dz>

TC, PIB : الموقع الرسمي للبنك العالمي : <http://www.banquemondiale.org>



الجدول ( 2-1 ): ادخال اللوغاريتم على متغيرات الدراسة

obs	LIPC	LM2	LTC	LTR	LPIB	LIPC
1970	1.358409	2.570778	1.596770	1.321756	3.053765	1.358409
1971	1.386294	2.633686	1.591811	1.321756	0.000000	1.386294
1972	1.425515	2.898064	1.499738	1.011601	3.682912	1.425515
1973	-0.916291	3.132446	1.376874	1.011601	2.986792	-0.916291
1974	1.519513	3.249289	1.430491	1.011601	2.987041	1.519513
1975	1.603420	3.518951	1.373566	1.011601	2.878379	1.603420
1976	1.682688	3.775172	1.426434	1.011601	3.031039	1.682688
1977	1.786747	6.252848	1.422327	1.011601	2.867364	1.786747
1978	1.931521	4.211505	1.377733	1.011601	2.446359	1.931521
1979	2.030776	4.378119	1.348921	1.011601	2.986178	2.030776
1980	2.118662	4.538368	1.342865	1.011601	1.936148	2.118662
1981	2.255493	4.692760	1.463255	1.011601	2.729942	2.255493
1982	2.315501	4.926449	1.523880	1.011601	2.930233	2.315501
1983	2.373975	5.111542	1.564441	1.011601	2.875371	2.373975
1984	2.452728	5.271552	1.605430	1.011601	2.886587	2.452728
1985	2.552565	5.411021	1.613430	1.011601	2.774568	2.552565
1986	2.668616	5.425025	1.547563	1.609438	2.495847	2.668616
1987	2.741485	5.552556	1.576915	1.609438	2.453760	2.741485
1988	2.798500	5.680046	1.776646	1.609438	2.344878	2.798500
1989	2.887590	5.730574	2.028148	1.945910	2.840948	2.887590
1990	3.052113	5.837745	2.192770	2.351375	2.608893	3.052113
1991	3.282414	6.028929	2.916148	2.442347	2.409824	3.282414
1992	3.557631	6.245917	3.083743	2.442347	2.634188	3.557631
1993	3.744314	6.441627	3.150597	2.442347	2.325520	3.744314
1994	3.998934	6.584120	3.557061	2.708050	2.436416	3.998934
1995	4.259718	6.684064	3.864092	2.639057	2.783281	4.259718
1996	4.431174	6.818987	4.002777	2.564949	2.780805	4.431174
1997	4.486612	6.986121	4.055430	2.397895	2.597640	4.486612
1998	4.535391	7.373036	4.073121	2.251292	2.858193	4.535391
1999	4.561009	7.489608	4.198254	2.140066	2.742902	4.561009
2000	4.564036	7.612106	4.320949	1.791759	2.780805	4.564036
2001	4.605170	7.813396	4.346658	1.791759	2.729942	4.605170
2002	4.619369	7.972994	4.378019	1.704748	2.886587	4.619369
2003	4.661078	8.118035	4.348858	1.504077	2.972054	4.661078
2004	4.700026	8.226316	4.277499	1.386294	2.811329	4.700026
2005	4.713755	8.332690	4.294288	1.386294	2.903178	4.713755
2006	4.736637	8.503853	4.285653	1.386294	2.639914	4.736637
2007	4.772716	8.698616	4.237868	1.386294	2.753788	4.772716
2008	4.820120	8.847355	4.167905	1.386294	2.687303	4.820120
2009	4.875960	8.878087	4.285653	1.386294	2.641340	4.875960
2010	4.914345	9.021688	4.309322	1.386294	2.768330	4.914345
2011	4.958570	9.203234	4.289637	1.386294	2.703507	4.958570
2012	5.044070	9.306859	4.350794	1.386294	2.749320	5.044070

a=12.332

## الملحق الثاني

### جدول (1-2): دراسة سلسلة الارتباط الذاتي للمتغيرة LIPC

Sample: 1970 2012  
Included observations: 43

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
.  *****	.  *****	1	0.891	0.891	36.545	0.000
.  *****	.  **	2	0.843	0.242	70.114	0.000
.  *****	.  .	3	0.793	0.039	100.50	0.000
.  *****	.  **	4	0.684	-0.311	123.71	0.000
.  *****	.  .	5	0.625	0.041	143.62	0.000
.  ****	.  .	6	0.567	0.070	160.45	0.000
.  ****	.  .	7	0.508	0.065	174.34	0.000
.  ***	.  *	8	0.448	-0.129	185.43	0.000
.  ***	.  *	9	0.390	-0.072	194.09	0.000
.  **	.  .	10	0.332	-0.030	200.57	0.000
.  **	.  .	11	0.274	0.012	205.10	0.000
.  **	.  .	12	0.215	-0.058	207.99	0.000
.  *	.  *	13	0.155	-0.078	209.55	0.000
.  *	.  *	14	0.095	-0.071	210.15	0.000
.  .	.  .	15	0.035	-0.039	210.24	0.000
.  .	.  .	16	-0.027	-0.053	210.29	0.000
.  *	.  *	17	-0.089	-0.078	210.88	0.000
.  *	.  *	18	-0.151	-0.083	212.65	0.000
.  **	.  .	19	-0.210	-0.054	216.21	0.000
.  **	.  .	20	-0.262	-0.011	221.97	0.000

### جدول (2-2): دراسة سلسلة الارتباط الذاتي للمتغيرة LM<sub>2</sub>

Sample: 1970 2012  
Included observations: 43

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
.  *****	.  *****	1	0.895	0.895	36.896	0.000
.  *****	.  *	2	0.816	0.078	68.355	0.000
.  *****	.  .	3	0.741	-0.014	94.902	0.000
.  *****	.  .	4	0.669	-0.020	117.10	0.000
.  ****	.  .	5	0.593	-0.056	135.03	0.000
.  ****	.  .	6	0.520	-0.041	149.16	0.000
.  ***	.  .	7	0.452	-0.016	160.15	0.000
.  ***	.  **	8	0.438	0.232	170.77	0.000
.  ***	.  **	9	0.374	-0.216	178.74	0.000
.  **	.  *	10	0.312	-0.071	184.46	0.000
.  **	.  .	11	0.252	-0.042	188.30	0.000
.  *	.  .	12	0.193	-0.055	190.62	0.000
.  *	.  .	13	0.139	-0.007	191.86	0.000
.  *	.  .	14	0.088	-0.003	192.39	0.000
.  .	.  .	15	0.040	0.020	192.50	0.000
.  .	.  *	16	-0.002	-0.125	192.50	0.000

. .	. .	17	-0.046	-0.017	192.65	0.000
* .	. .	18	-0.088	-0.034	193.25	0.000
* .	. .	19	-0.129	-0.043	194.60	0.000
* .	. .	20	-0.170	-0.024	197.02	0.000

### جدول (2-3): دراسة سلسلة الارتباط الذاتي للمتغيرة LTC

Sample: 1970 2012  
Included observations: 43

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
. *****	. *****	1	0.965	0.965	42.935	0.000
. *****	* .	2	0.924	-0.119	83.214	0.000
. *****	* .	3	0.874	-0.138	120.15	0.000
. *****	* .	4	0.814	-0.157	153.01	0.000
. *****	. .	5	0.751	-0.040	181.75	0.000
. *****	* .	6	0.681	-0.115	206.04	0.000
. *****	* .	7	0.607	-0.081	225.85	0.000
. *****	* .	8	0.529	-0.082	241.34	0.000
. *****	* .	9	0.448	-0.067	252.77	0.000
. *****	* .	10	0.363	-0.100	260.50	0.000
. *****	* .	11	0.275	-0.088	265.08	0.000
. *****	. .	12	0.189	-0.031	267.31	0.000
. *****	. .	13	0.104	-0.037	268.01	0.000
. *****	. .	14	0.022	-0.020	268.04	0.000
. *****	. .	15	-0.056	-0.044	268.26	0.000
. *****	* .	16	-0.135	-0.095	269.56	0.000
. *****	* .	17	-0.212	-0.082	272.90	0.000
. *****	. .	18	-0.285	-0.045	279.18	0.000
. *****	. .	19	-0.348	0.043	288.94	0.000
. *****	* .	20	-0.397	0.108	302.22	0.000

جدول (2-4): دراسة سلسلة الارتباط الذاتي للمتغيرة LTR

Included observations: 43

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
.  *****	.  *****	1	0.955	0.955	42.025	0.000
.  *****	** .	2	0.887	-0.283	79.185	0.000
.  *****	* .	3	0.803	-0.179	110.35	0.000
.  *****	** .	4	0.692	-0.304	134.08	0.000
.  ****	*** .	5	0.548	-0.388	149.40	0.000
.  ***	* .	6	0.393	-0.165	157.47	0.000
.  **	.  * .	7	0.245	0.116	160.70	0.000
.  *	.  * .	8	0.103	0.104	161.28	0.000
.  .	.  * .	9	-0.042	-0.066	161.38	0.000
.  .	.  .	10	-0.169	0.065	163.06	0.000
.  .	.  .	11	-0.274	-0.031	167.59	0.000
.  .	.  .	12	-0.359	-0.062	175.65	0.000
.  .	.  * .	13	-0.434	-0.139	187.81	0.000
.  .	.  * .	14	-0.489	-0.088	203.78	0.000
.  .	.  ** .	15	-0.503	0.276	221.29	0.000
.  .	.  * .	16	-0.512	-0.203	240.11	0.000
.  .	.  * .	17	-0.504	0.117	259.00	0.000
.  .	.  .	18	-0.477	-0.050	276.60	0.000
.  .	.  * .	19	-0.434	-0.112	291.75	0.000
.  .	.  * .	20	-0.385	-0.090	304.25	0.000

جدول (2-5): دراسة سلسلة الارتباط الذاتي للمتغيرة LPIB

Date: 11/28/14 Time: 17:24

Sample: 1970 2012

Included observations: 43

Autocorrelation	Partial Correlation	AC	PAC	Q-Stat	Prob	
** .	** .	1	-0.296	-0.296	4.0486	0.044
.  .	* .	2	0.027	-0.067	4.0828	0.130
.  .	.  .	3	-0.031	-0.047	4.1295	0.248
.  .	* .	4	-0.045	-0.074	4.2301	0.376
* .	* .	5	-0.073	-0.122	4.5001	0.480
.  .	* .	6	-0.039	-0.116	4.5794	0.599
.  * .	.  .	7	0.108	0.055	5.2046	0.635
* .	* .	8	-0.134	-0.113	6.1967	0.625
.  * .	.  * .	9	0.184	0.108	8.1220	0.522
.  .	.  .	10	-0.025	0.052	8.1580	0.613
* .	* .	11	-0.068	-0.067	8.4378	0.674
.  .	* .	12	-0.064	-0.109	8.6955	0.729
.  .	* .	13	-0.027	-0.087	8.7416	0.792
.  .	* .	14	-0.055	-0.106	8.9409	0.835
.  .	.  .	15	-0.002	-0.050	8.9411	0.881
.  .	* .	16	0.006	-0.096	8.9436	0.916
.  .	.  .	17	0.062	0.021	9.2259	0.933

.*.	.*.	18	-0.097	-0.140	9.9469	0.934
. .	.*.	19	-0.008	-0.139	9.9516	0.954
. .	. .	20	0.052	-0.008	10.179	0.965

### الملحق الثالث

## I استقرارية السلاسل الزمنية باستخدام اختبار ADF لمتغيرات الدراسة

### جدول 1: نتائج اختبار جذر وحدة لسلسلة LIPC باستخدام اختبار ADF

Null Hypothesis: LIPC has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.855946	0.7920
Test critical values: 1% level	-3.600987	
5% level	-2.935001	
10% level	-2.605836	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LIPC) has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 2 (Automatic based on SIC, MAXLAG=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-11.35379	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.610453	
5% level	-2.938987	
10% level	-2.607932	

Durbin-Watson stat 2.230609

### جدول 2: نتائج اختبار جذر وحدة لسلسلة LM2 باستخدام اختبار ADF

Null Hypothesis: LM2 has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.030300	0.7334
Test critical values: 1% level	-3.600987	
5% level	-2.935001	
10% level	-2.605836	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LM2) has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-10.38422	0.0000
Test critical values: 1% level	-3.600987	
5% level	-2.935001	
10% level	-2.605836	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Durbin-Watson stat 2.258520

جدول 3: نتائج اختبار جذر وحدة لسلسلة **LTR** باستخدام اختبار **ADF**

Null Hypothesis: LTR has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-1.235154	0.6500
Test critical values: 1% level	-3.600987	
5% level	-2.935001	
10% level	-2.605836	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LTR) has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-4.708619	0.0004
Test critical values: 1% level	-3.600987	
5% level	-2.935001	
10% level	-2.605836	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Durbin-Watson stat 1.937381

## جدول 4: نتائج اختبار جذر وحدة لسلسلة LTC باستخدام اختبار ADF

Null Hypothesis: LTC has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-0.448815	0.8908
Test critical values:		
1% level	-3.600987	
5% level	-2.935001	
10% level	-2.605836	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LTC) has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-3.931110	0.0041
Test critical values:		
1% level	-3.600987	
5% level	-2.935001	
10% level	-2.605836	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Durbin-Watson stat                      2.110899

## جدول 5: نتائج اختبار جذر وحدة لسلسلة LPIB باستخدام اختبار ADF

Null Hypothesis: LPIB has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=2)

	t-Statistic	Prob.*
Augmented Dickey-Fuller test statistic	-8.649529	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Durbin-Watson stat                      1.123287

## II استقرارية السلاسل الزمنية باستخدام اختبار DF لمتغيرات الدراسة

### جدول 1: نتائج اختبار جذر وحدة لسلسلة LIPC باستخدام اختبار DF

Null Hypothesis: LIPC has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=2)

	t-Statistic
Elliott-Rothenberg-Stock DF-GLS test statistic	-0.095428
Test critical values: 1% level	-2.622585
5% level	-1.949097
10% level	-1.611824

\*MacKinnon (1996)  
Durbin-Watson stat 2.147837

Null Hypothesis: D(LIPC) has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=2)

	t-Statistic
Elliott-Rothenberg-Stock DF-GLS test statistic	-6.875049
Test critical values: 1% level	-2.624057
5% level	-1.949319
10% level	-1.611711

\*MacKinnon (1996)

### جدول 2: نتائج اختبار جذر وحدة لسلسلة LM2 باستخدام اختبار DF

Null Hypothesis: LM2 has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=2)

	t-Statistic
Elliott-Rothenberg-Stock DF-GLS test statistic	0.707093
Test critical values: 1% level	-2.622585
5% level	-1.949097
10% level	-1.611824

\*MacKinnon (1996)



Null Hypothesis: D(LM2) has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=2)

	t-Statistic
Elliott-Rothenberg-Stock DF-GLS test statistic	-10.37041
Test critical values: 1% level	-2.622585
5% level	-1.949097
10% level	-1.611824

\*MacKinnon (1996)

Durbin-Watson stat 2.228460

### جدول 3: نتائج اختبار جذر وحدة لسلسلة LTR باستخدام اختبار DF

Null Hypothesis: LTR has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=2)

	t-Statistic
Elliott-Rothenberg-Stock DF-GLS test statistic	-1.213166
Test critical values: 1% level	-2.622585
5% level	-1.949097
10% level	-1.611824

\*MacKinnon (1996)

Null Hypothesis: D(LTR) has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=2)

	t-Statistic
Elliott-Rothenberg-Stock DF-GLS test statistic	-4.768526
Test critical values: 1% level	-2.622585
5% level	-1.949097
10% level	-1.611824

\*MacKinnon (1996)

Durbin-Watson stat 1.937391

## جدول 4: نتائج اختبار جذر وحدة لسلسلة LTC باستخدام اختبار DF

Null Hypothesis: LTC has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 1 (Automatic based on SIC, MAXLAG=2)

	t-Statistic
Elliott-Rothenberg-Stock DF-GLS test statistic	-0.072142
Test critical values: 1% level	-2.622585
5% level	-1.949097
10% level	-1.611824

\*MacKinnon (1996)

Null Hypothesis: D(LTC) has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=2)

	t-Statistic
Elliott-Rothenberg-Stock DF-GLS test statistic	-3.868335
Test critical values: 1% level	-2.622585
5% level	-1.949097
10% level	-1.611824

\*MacKinnon (1996)

Durbin-Watson stat 2.124641

## جدول 5: نتائج اختبار جذر وحدة لسلسلة LPIB باستخدام اختبار DF

Null Hypothesis: LPIB has a unit root  
Exogenous: Constant  
Lag Length: 0 (Automatic based on SIC, MAXLAG=2)

	t-Statistic
Elliott-Rothenberg-Stock DF-GLS test statistic	-7.701043
Test critical values: 1% level	-2.621185
5% level	-1.948886
10% level	-1.611932

\*MacKinnon (1996)

Durbin-Watson stat 1.154109

### III استقرارية السلاسل الزمنية باستخدام اختبار PP لمتغيرات الدراسة

#### جدول 1: نتائج اختبار جذر وحدة لسلسلة LIPC باستخدام اختبار PP

Null Hypothesis: LIPC has a unit root  
Exogenous: Constant  
Bandwidth: 8 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-0.857041	0.7919
Test critical values:		
1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LIPC) has a unit root  
Exogenous: Constant  
Bandwidth: 11 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-14.92114	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.600987	
5% level	-2.935001	
10% level	-2.605836	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Durbin-Watson stat 2.249231

#### جدول 2: نتائج اختبار جذر وحدة لسلسلة LM<sub>2</sub> باستخدام اختبار PP

Null Hypothesis: LM2 has a unit root  
Exogenous: Constant  
Bandwidth: 19 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-0.967823	0.7560
Test critical values:		
1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LM2) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Bandwidth: 31 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-23.04953	0.0001
Test critical values:		
1% level	-3.600987	
5% level	-2.935001	
10% level	-2.605836	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Durbin-Watson stat 2.258520

Null Hypothesis: D(LBM) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Bandwidth: 0 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-5.913366	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.600987	
5% level	-2.935001	
10% level	-2.605836	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Durbin-Watson stat 2.005933

### جدول 3: نتائج اختبار جذر وحدة لسلسلة LTR باستخدام اختبار PP

Null Hypothesis: LTR has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Bandwidth: 4 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-1.339047	0.6025
Test critical values:		
1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LTR) has a unit root  
 Exogenous: Constant  
 Bandwidth: 3 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.752450	0.0004
Test critical values:		
1% level	-3.600987	
5% level	-2.935001	
10% level	-2.605836	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.  
Durbin-Watson stat 1.937381

#### جدول 4: نتائج اختبار جذر وحدة لسلسلة LTC باستخدام اختبار PP

Null Hypothesis: LTC has a unit root  
Exogenous: Constant  
Bandwidth: 4 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-0.372081	0.9047
Test critical values:		
1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Null Hypothesis: D(LTC) has a unit root  
Exogenous: Constant  
Bandwidth: 4 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-4.052576	0.0030
Test critical values:		
1% level	-3.600987	
5% level	-2.935001	
10% level	-2.605836	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.

Durbin-Watson stat 2.110899

#### جدول 5: نتائج اختبار جذر وحدة لسلسلة LPIB باستخدام اختبار PP

Null Hypothesis: LPIB has a unit root  
Exogenous: Constant  
Bandwidth: 2 (Newey-West using Bartlett kernel)

	Adj. t-Stat	Prob.*
Phillips-Perron test statistic	-8.582341	0.0000
Test critical values:		
1% level	-3.596616	
5% level	-2.933158	
10% level	-2.604867	

\*MacKinnon (1996) one-sided p-values.  
Durbin-Watson stat 1.123287

الملحق الرابع

جدول (1-4): نتائج تقدير النموذج باستخدام VECM و: اختبار Jarque-Bera

Vector Error Correction Estimates  
 Sample (adjusted): 1972 2011  
 Included observations: 41 after adjustments  
 Standard errors in ( ) & t-statistics in [ ]

Cointegrating Eq:	CointEq1			
LIPC(-1)	1.000000			
LM2(-1)	-0.600849 (0.07937) [-7.57057]			
LTC(-1)	-0.082202 (0.13307) [-0.61775]			
LTR(-1)	-0.368308 (0.14414) [-2.55522]			
C	1.161696			
Error Correction:	D(LIPC)	D(LM2)	D(LTC)	D(LTR)
CointEq1	-1.073243 (0.22286) [-4.81581]	0.583311 (0.28467) [ 2.04911]	-0.004712 (0.08087) [-0.05826]	-0.123194 (0.09835) [-1.25255]
D(LIPC(-1))	0.074748 (0.15495) [ 0.48240]	-0.309219 (0.19792) [-1.56233]	0.030078 (0.05622) [ 0.53497]	0.055484 (0.06838) [ 0.81136]
D(LM2(-1))	-0.377328 (0.13398) [-2.81626]	-0.268025 (0.17114) [-1.56612]	-0.018359 (0.04862) [-0.37764]	-0.060859 (0.05913) [-1.02923]
D(LTC(-1))	0.367583 (0.39748) [ 0.92478]	0.042836 (0.50772) [ 0.08437]	0.339789 (0.14423) [ 2.35588]	0.029614 (0.17542) [ 0.16882]
D(LTR(-1))	-0.690980 (0.39153) [-1.76480]	0.045022 (0.50012) [ 0.09002]	0.273311 (0.14207) [ 1.92376]	0.157037 (0.17280) [ 0.90880]
C	2.126954 (0.63937) [ 3.32665]	-0.234791 (0.81669) [-0.28749]	0.364535 (0.23200) [ 1.57127]	0.537805 (0.28217) [ 1.90594]
LPIB	-0.732229 (0.22980) [-3.18631]	0.170414 (0.29354) [ 0.58055]	-0.116908 (0.08339) [-1.40200]	-0.194760 (0.10142) [-1.92033]
R-squared	0.628920	0.323803	0.375925	0.212336

Adj. R-squared	0.561451	0.200858	0.262456	0.069124
Sum sq. resids	4.307026	7.027308	0.567087	0.838897
S.E. equation	0.361270	0.461464	0.131089	0.159440
F-statistic	9.321607	2.633723	3.313037	1.482669
Log likelihood	-12.18491	-21.97603	28.36491	20.53340
Akaike AIC	0.959245	1.448801	-1.068245	-0.676670
Schwarz SC	1.254799	1.744355	-0.772691	-0.381116
Mean dependent	0.090464	0.164239	0.067446	0.001613
S.D. dependent	0.545535	0.516209	0.152642	0.165254
<hr/>				
Determinant resid covariance (dof adj.)	9.74E-06			
Determinant resid covariance	4.51E-06			
Log likelihood	19.13526			
Akaike information criterion	0.643237			
Schwarz criterion	1.994340			
<hr/>				
Jarque-Bera	2.810856	1.938982	5.989095	4.647808
Probability	0.245262	0.379276	0.050059	0.097891

### الملحق الخامس

## جدول (1-5): اختبار فحص بواقي النموذج اختبار White

Included observations: 41

Joint test:

Chi-sq	df	Prob.
173.9915	120	0.0009

Individual components:

Dependent	R-squared	F(12,28)	Prob.	Chi-sq(12)	Prob.
res1*res1	0.751700	7.063884	0.0000	30.81968	0.0021
res2*res2	0.188356	0.541490	0.8685	7.722598	0.8064
res3*res3	0.518737	2.515018	0.0218	21.26821	0.0466
res4*res4	0.065783	0.164301	0.9990	2.697089	0.9973
res2*res1	0.576579	3.177339	0.0057	23.63975	0.0228
res3*res1	0.562489	2.999866	0.0081	23.06205	0.0272
res3*res2	0.686462	5.108613	0.0002	28.14494	0.0053
res4*res1	0.435624	1.801024	0.0976	17.86057	0.1200
res4*res2	0.198008	0.576088	0.8426	8.118314	0.7758
res4*res3	0.073353	0.184704	0.9982	3.007454	0.9955

الملحق السادس

جدول (1-6) : دوال الاستجابة الدفعية

Response of LIPC:				
Period	LIPC	LM2	LTC	LTR
1	0.419392	0.000000	0.000000	0.000000
2	0.089993	0.160377	-0.058216	0.102283
3	0.141823	0.165262	-0.013521	0.119292
4	0.136551	0.139940	-0.005705	0.128246
5	0.130811	0.160078	-0.013378	0.130265
6	0.125747	0.157974	-0.009496	0.133626
7	0.129307	0.156956	-0.008949	0.133330
8	0.127432	0.157854	-0.009483	0.133798
9	0.127611	0.158039	-0.009284	0.133892
10	0.127637	0.157811	-0.009191	0.133935

Response of LM2:				
Period	LIPC	LM2	LTC	LTR
1	0.119990	0.404404	0.000000	0.000000
2	0.162988	0.095504	0.129290	0.019819
3	0.213019	0.171662	0.065113	-0.011376
4	0.150769	0.183481	0.067333	0.003763
5	0.182304	0.170347	0.076360	-0.001559
6	0.175452	0.170042	0.072882	-0.001173
7	0.175287	0.173688	0.072143	-0.001302
8	0.175449	0.171769	0.073162	-0.001098
9	0.175990	0.172021	0.072840	-0.001329
10	0.175531	0.172180	0.072788	-0.001235

Response of LTC:				
Period	LIPC	LM2	LTC	LTR
1	-0.009401	0.022150	0.123111	0.000000
2	-0.048160	0.044070	0.155070	0.042135
3	-0.066006	0.062273	0.164244	0.063820
4	-0.074486	0.067036	0.169425	0.073937
5	-0.076640	0.069298	0.171114	0.077704
6	-0.078387	0.070455	0.171681	0.079423
7	-0.078801	0.070872	0.172008	0.080083
8	-0.079015	0.070981	0.172135	0.080358
9	-0.079101	0.071076	0.172167	0.080465
10	-0.079145	0.071099	0.172190	0.080514

Response of LTR:				
Period	LIPC	LM2	LTC	LTR
1	-0.022202	0.019799	-0.003928	0.155409
2	-0.042797	0.029245	-0.017395	0.178868
3	-0.054503	0.045118	-0.020940	0.185289



4	-0.053543	0.040833	-0.016899	0.187321
5	-0.052498	0.041018	-0.017410	0.187292
6	-0.053952	0.042035	-0.017697	0.187720
7	-0.053655	0.041828	-0.017398	0.187794
8	-0.053640	0.041756	-0.017409	0.187808
9	-0.053709	0.041860	-0.017445	0.187825
10	-0.053710	0.041839	-0.017421	0.187837

---

---

Cholesky  
Ordering:  
LIPC LM2  
LTC LTR

---

---

Nom et prénom : **Debbat Amina**

Thème : **la politique monétaire et le ciblage d'inflation en Algérie**

الملخص:

يعتبر استقرار الأسعار من بين أهم الأهداف التي تسعى إلى تحقيقه مختلف الدول وذلك من خلال سياستها الكلية و من بينها السياسة النقدية، لذا منذ بداية التسعينات قامت عدة دول بتبني نظام استهداف التضخم الذي يعتبر اطارا تحليليا للسياسة النقدية . حاولنا من خلال دراستنا معرفة مدى إمكانية أن تقوم السياسة النقدية بالتحكم في معدلات التضخم في الجزائر وبالتالي تطبيق سياسة استهداف التضخم، وذلك من خلال إشارة للسياسة النقدية واستهداف التضخم والعلاقة بينهما حسب ما حددته النظريات. كما تم تطبيق اختبار نموذج متجه تصحيح الخطأ VECM، بالاعتماد على خمسة متغيرات تعكس المشكلة و تتمثل في: مؤشر أسعار الاستهلاك سعر الصرف، الكتلة النقدية و معدل إعادة الخصم و الناتج الداخلي الخام، خلال الفترة الممتدة من 1970 إلى 2012. و ما يمكننا قوله هو أنه لا يمكن تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر لعدم توفر الشروط الأولية للاستهداف وأهمها استقلالية البنك المركزي. كما أن للسياسة النقدية المتبعة في الجزائر دور في التحكم في معدلات التضخم وإن كان نسبيا، ذلك لأن التضخم في الجزائر ليس تضخم نقدي فقط وإنما يرجع لأسباب هيكلية كأثر السوق الموازية وعوامل خارجية كالتضخم المستورد وغيرها.

الكلمات المفتاحية: التضخم ، السياسة النقدية في الجزائر ، سياسة استهداف التضخم ، VECM .

### Résumé:

La stabilité des prix est parmi les objectifs les plus importants, des différents pays à travers leur politique globale notamment la politique monétaire. Ainsi, depuis le début des années 90, plusieurs pays ont adopté le système de ciblage de l'inflation, considéré comme un cadre d'analyse de la politique monétaire. A travers cette étude ; nous avons essayé de connaître l'influence de la politique monétaire sur le contrôle des taux de l'inflation en Algérie et en conséquence l'application de la politique de ciblage de l'inflation. Nous avons donné un état de l'art sur la politique monétaire et le ciblage de l'inflation, et la relation entre eux selon les différentes théories. Nous avons aussi appliqué le test du modèle vectoriel à correction d'erreur « VECM », en se basant sur cinq variables influentes: l'indice des prix à la consommation, taux de change, la masse monétaire, Taux de réescompte et le PIB. Cette étude couvre la période 1970-2012. Nous pouvons affirmer qu'il est impossible d'appliquer la politique de ciblage de l'inflation en Algérie en absence de conditions initiales et essentiellement l'indépendance de la banque centrale. Nous avons constaté aussi que la politique monétaire algérienne joue un rôle plus au moins relative dans le contrôle des taux d'inflation, car l'inflation en Algérie est non seulement une inflation monétaire, mais dépend aussi des raisons structurelles comme L'impact du marché parallèle et des facteurs externes tels que l'inflation importée et autres.

**Mots-clés:** l'inflation, la politique monétaire en Algérie, la politique de ciblage de l'inflation, VECM.

### ABSTRACT

Price stability is among the most important objectives of different countries through their global policy including monetary policy. Since the early 90s, several countries have adopted inflation targeting policy, considered as an analytical framework of monetary policy. In this study; we tried to know the influence of monetary policy on controlling inflation rate in Algeria and therefore the implementation of an inflation targeting policy. We gave the concepts of the monetary policy and the inflation targeting, and the relation between them according to the different theories. We also applied the test of the vector error correction model "VECM ". We based on five variables reflecting the problem: the consumer prices index, exchange rates, money supply, and GDP. This study covers the period 1970-2012. We can say that it is impossible to apply the inflation targeting policy in Algeria in the absence of initial conditions essentially the central bank independence. We also found that the Algerian monetary policy plays a role more or less on the control of the rates inflation, because inflation in Algeria is not just monetary phenomenon, but also depends on structural reasons such as Impact of the parallel market and external factors such as imported inflation and other.

**Keywords:** inflation, monetary policy in Algeria, inflation targeting policy, VECM.