

كلية العلوم الاقتصادية و التسيير و العلوم التجارية
أطروحة لنيل شهادة
الدكتوراه
تخصص: نقد، بنوك
ومالية
بعنوان

ميكانيزمات انتقال
السياسة النقدية في الإقتصاد
الجزائري

تحت إشراف

أ.د. بن بوزيان محمد

إعداد الطالب:

بن لدغم فتحي

لجنة المناقشة:

- | | |
|---------------------------|----------------------|
| * أ.د. بن حبيب عبد الرزاق | جامعة تلمسان رئيسا |
| * أ.د. بن بوزيان محمد | جامعة تلمسان مشرفا |
| * أ.د. بلمقدم مصطفى | جامعة تلمسان ممتحنا |
| * أ.د. دربال عبد القادر | جامعة وهران ممتحنا |
| * أ.د. بن حمودة محبوب | جامعة الجزائر ممتحنا |
| * أ.د. يوسف رشيد | جامعة مستغانم ممتحنا |

السنة الجامعية 2011-2012

كلمة شكر و تقدير

" رب أوزعني أن أشكر نعمتك التي أنعمت علي و على والدي و أن أعمل صالحا ترضاه"
الحمد لله و الشكر لله الذي وفقنا لإتمام هذا العمل....
نتوجه بآيات الشكر و خالص الثناء إلى كل من ساعدونا في إنجاز هذا العمل المتواضع
و نخص بالذكر:

- الأستاذ الدكتور المشرف "بن بوزيان محمد" الذي لم يبخل علينا بنصائحه وملاحظاته التي كانت عوناً لنا في إتمام بحثنا،
- الأستاذ الدكتور بن حبيب عبد الرزاق، مدير مخبر « MECAS » على ما قدمه لنا من عون لإنجاز هذا البحث،
- الأساتذة أعضاء لجنة المناقشة،
- الأساتذة الذين ساعدونا في إنجاز هذه الأطروحة،
- كل الأساتذة الذين رافقونا طيلة مشوارنا الدراسي،
- كما لا ننسى طاقم مكتبة العلوم الاقتصادية دون استثناء،
- و أخيراً نشكر كل من ساعدنا من قريب أو بعيد و نرجوا الله أن يوفقنا و إياهم.

الإهداء

أهدي ثمرة جهدي المتواضع إلى من قال فيهما الرحمان: " و لا تقل لهما أف و لا تنهرهما وقل لهما قولاً كريماً و اخفض لهما جناح الذل من الرحمة و قل ربي ارحمهما كما ربياني صغيراً"

- إلى رمز العطاء و التضحية، إلى من علمني دروس التحدي و الإقدام إلى والدي رحمه الله،
- إلى من سقنتني نبع حنانها و ظلها الذي لم يفارقني و غمرتني بحبها و عطفها ودعواتها إلى الوالدة الغالية أطال الله في عمرها،
- إلى من أطعم عقلي بالعلم و كان له الفضل في إتمام هذه الأطروحة الأستاذ " بن بوزيان محمد"،
- إلى زوجتي و رفيقة دربي التي شجعتني طوال هذا البحث،
- إلى أبنائي و بناتي،
- إلى كل أفراد العائلة،
- إلى كل الأقارب،

01	مقدمة عامة
09	الجزء الأول: الإطار النظري للسياسة النقدية و ميكانيزمات انتقالها في النظريات النقدية
09	الفصل الأول: النقود و السياسات النقدية
09	مقدمة
10	I-1: ماهية النقود
10	I-1-1: تعريف النقود
11	I-1-2: خصائص النقود
12	I-1-3: وظائف النقود
12	I-1-3-1: الوظائف النقدية التقليدية
13	I-1-3-2: الوظائف ذات الطابع الاقتصادي العام
13	I-1-4: أنواع النقود
14	I-1-4-1: النقود السلعية
15	I-1-4-2: النقود الورقية
16	I-1-4-3: نقود الودائع
16	I-1-4-4: النقود الإلكترونية
20	I-2: الرصيد النقدي
20	I-2-1: مكونات الرصيد النقدي
20	I-2-1-1: النقود القانونية
21	I-2-1-2: النقود الائتمانية
21	I-2-2: العناصر المقابلة للرصيد النقدي
22	I-2-2-1: القروض المقدمة للاقتصاد
23	I-2-2-2: الذمم على الخزينة العمومية
24	I-2-2-3: الذمم على الخارج
24	I-3: المجمعات النقدية
25	I-3-1: مجمع المتاحات النقدية « M1 »
25	I-3-2: مجمع الكتلة النقدية « M2 »
26	I-3-3: مجمع السيولات النقدية « M3 »
26	I-3-4: مجمع القاعدة النقدية « M4 »
27	I-4: السياسة النقدية في النظريات الاقتصادية
27	I-4-1: السياسة النقدية في التحليل الكلاسيكي
27	I-4-2: السياسة النقدية في التحليل النقدي النيوكلاسيكي
28	I-4-3: السياسة النقدية في التحليل الكينزي
29	I-4-4: السياسة النقدية حسب المدرسة النقدية
29	I-4-5: السياسة النقدية ونموذج IS-LM
32	I-4-5-1: معدل الفائدة على منحنى "LM":
34	I-4-5-2: معدل الفائدة على منحنى ISLM
40	خلاصة

41	الفصل الثاني : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية من خلال النظريات النقدية
41	مقدمة
43	II-1: التحليل النقدي الكلاسيكي
45	II-2: التحليل النقدي النيوكلاسيكي
45	II-2-1: معدلة التبادل عند فيشر
47	II-2-2: مدخل الأرصدة النقدية – معادلة كمبرج
51	II-3: التوازن الكلي حسب النظرية النقدية الكلاسيكية
51	أ - التوازن في السوق الحقيقي
52	ب - توازن السوق النقدي
53	II-4: ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية حسب النظرية لاقتصادية الكلاسيكية
54	II-5: النظرية الكينزية
54	II-5-1: نموذج التوازن الاقتصادي الكينزي
55	II-5-1-1: الطلب الكلي الفعال
63	II-6: ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في النظرية النقدية الحديثة
63	II-6-1: أثر تغير كمية النقود على وضع التوازن في النموذج الكينزي
66	II-6-2: أثر تغير كمية النقود على وضع التوازن العام عند الكينزيين الجدد
71	II-7: النظرية الكمية المعاصرة
72	II-7-1: نموذج فريدمان
74	II-7-2: التحاليل العملية للطلب على النقود
74	II-7-2-1: المتغيرات المفسرة للطلب على النقود:
75	II-7-3: عرض النقود في النظرية الكمية المعاصرة
77	II-8: ميكانيزمات انتقال تأثيرات السياسة النقدية في النظرية الكمية المعاصرة
82	خلاصة
86	الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر
86	مقدمة
88	III-1: ماهية السياسة النقدية
88	III-1-1: تعريف السياسة النقدية
89	III-1-2: أهداف السياسة النقدية
89	III-1-2-1: الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية
91	III-1-2-2: الأهداف النهائية للسياسة النقدية
94	III-1-3: السياسة النقدية و علاج التضخم
99	III-2: السياسة النقدية في الدول المتقدمة
101	III-3: السياسة النقدية في اقتصاديات الدول النامية
103	III-4: عوامل ضعف السياسة النقدية في الدول النامية
104	III-5: شروط نجاح السياسة النقدية
105	III-6: علاقة السياسة النقدية بالسياسة المالية
107	III-7: السياسة النقدية في الجزائر

111	III-7-1: أدوات السياسة النقدية
111	III-7-1-1: الأدوات الكمية (غير المباشرة) للسياسة النقدية
119	III-7-1-2: الأدوات الكيفية (المباشرة) للسياسة النقدية
121	III-8: توجهات السياسة النقدية منذ 1990
121	III-8-1: اتجاه السياسة النقدية خلال المرحلة: 1990-1993
121	III-8-2: اتجاه السياسة النقدية من 1994 إلى 2000
125	III-8-3: اتجاه السياسة النقدية خلال المرحلة: 2001-2010
127	III-9: الاتجاهات الحديثة الرئيسية الاقتصادية الكلية والنقدية
130	III-9-1: تطور النظام المصرفي في الجزائر وأدائه
133	III-9-2: تدعيم الاستقرار المالي في الجزائر
134	III-9-3: آخر التطورات المالية والنقدية
136	III-10: الوضع الحالي للمنظومة المصرفية الجزائرية
140	خلاصة
142	الجزء الثاني: دراسة قياسية لميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الجزائر
142	الفصل الرابع: ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية
142	مقدمة
146	IV-1: قنوات انتقال السياسة النقدية
146	IV-1-1: قناة معدل الفائدة
151	IV-1-2: قناة سعر الأصول
153	IV-1-3: قناة سعر الصرف
155	IV-1-4: قناة القروض
159	IV-2: الطرق التجريبية
160	IV-2-1: أشعة الانحدار الذاتي (V.A.R)
164	IV-2-2: النماذج الهيكلية الكلية
165	IV-2-3: الدراسات على المستوى الجزئي
167	خلاصة
168	الفصل الخامس: سعر الفائدة الخاص بحجم و سرعة الإنتقال النقدي
168	مقدمة
172	V-1: منهجية تقدير النموذج
174	V-2: المعطيات الخاصة بالنموذج
175	V-3: الحجم و السرعة اللذان يؤثر بهما MMR و DISR على LR و DR
175	V-3-1: طريقة المضاعف الديناميكي
179	V-3-2: نموذج تصحيح الأخطاء (ECM)
182	خلاصة

184	الفصل السادس: تقدير فعالية ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الجزائر
184	مقدمة
185	1-VI: قنوات انتقال السياسة النقدية
185	1-1-VI: قناة سعر الفائدة
185	2-1-VI: قناة سعر الأصول
186	3-1-VI: قناة سعر الصرف
187	4-1-VI: قناة القروض
188	2-VI: المنهجية المتبعة
190	1-2-VI: تقدير نموذج VAR
190	2-2-VI: دوال الاستجابة
191	3-VI: المعطيات المستعملة
191	4-VI: اختبارات نموذج VAR
192	1-4-VI: اختبارات التقدير للفترة الممتدة من 1970 إلى 1990
192	1-1-4-VI: اختبار استقرار السلاسل الزمنية
193	2-1-4-VI: اختبار التكامل المتزامن
194	3-1-4-VI: نتائج تقدير نموذج VAR
199	2-4-VI: اختبارات التقدير للفترة الممتدة من 1990 إلى 2010
199	1-2-4-VI: القسم 1: سعر الخصم للبنك المركزي كمتغير للسياسة النقدية
199	1-1-2-4-VI: اختبار استقرار السلاسل الزمنية
201	2-1-2-4-VI: اختبار التكامل المتزامن
201	3-1-2-4-VI: نتائج تقدير نموذج VAR
206	2-2-4-VI: القسم 2: متوسط معدلات السوق النقدي كمتغير للسياسة النقدية
211	5-VI: جمع و تحليل نتائج التقديرات
214	خلاصة
216	الخاتمة العامة
222	فهرس الأشكال و فهرس الجداول
225	الملاحق
233	المراجع الفهرس

المقدمة العامة

تعتبر الاختلافات النظرية بين مختلف المدارس الاقتصادية حول مسألة تغيرات كمية النقود و مدى تأثيرها على التوازنات الاقتصادية في القطاع الحقيقي من أهم العوامل التي أدت إلى إبراز ضرورة مراقبة حركية النقود في التداول، و من ثم وضع سياسة نقدية ناجعة، من خلال ميكانيزمات تعمل على التحكم في حجم السيولة و تداولها على ضوء الأهداف المسطرة.

إن هذا الاختلاف يكمن في الطريقة التي ينتقل من خلالها أثر التغيرات في كمية النقود إلى النشاط الحقيقي للاقتصاد و هذا ما يعرف بميكانيزمات انتقال السياسة النقدية، ففهم هذه الميكانيزمات ضروري لفهم أثر قرارات السلطة النقدية على الاقتصاد.

لا تزال هناك فجوات و اختلافات في فهم ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية على المستويين النظري و التطبيقي، إذ يواجه كل من أصحاب القرار و الأكاديميين الكثير من المشاكل أثناء محاولاتهم الميدانية لقياس وجود و كفاءة هذه الميكانيزمات.

تزداد حدة هذه النقاشات، خاصة عندما نحاول دراستها في إطار اقتصاديات الدول النامية، حيث أصبح أثر و كفاءة السياسة النقدية في مواجهة التغيرات في الاقتصاد كما هو الحال في الدول المتقدمة- أساس تحديد إستراتيجيات النمو الاقتصادي.

سنحاول في هذه الأطروحة، دراسة ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الجزائر، هذا البلد النامي الذي عرف عدة تغيرات و تقلبات في الجانب الاقتصادي و الهيكل المالي وكذا في مجال السياسة النقدية خاصة في السنوات الأخيرة أي منذ صدور قانون النقد و القرض لسنة 1990.

توجد أربع ميكانيزمات تقليدية لانتقال السياسة النقدية في الاقتصاد و هي: معدل الفائدة، سعر الصرف، القروض و أسعار الأصول المالية (هذه الأخيرة غير موجودة في حالة الجزائر، نظرا لعدم فعالية السوق المالي). فبالنسبة لمتخذي القرار، تعتبر المعرفة الجيدة للميكانيزمات الفعالة و المؤثرة في كل فترة زمنية، أساسا لفهم كيفية تأثير السياسة النقدية على الاقتصاد الحقيقي.

تظهر حدة هذه النقاشات في هذا المجال أنه ليس هناك طريقة واضحة تمكننا من عزل الآثار المختلفة لكل قناة بصفة مستقلة عن القنوات الأخرى (و هو ما يعرف بمشكلة التزامن)، إضافة إلى ذلك هناك نقاط اختلاف كثيرة حول الطريقة التي تعمل من خلالها كل قناة.

إن تغيرات السياسة النقدية و تطور أدواتها التي تربط كل القنوات المختلفة يضمم كل الآثار بطريقة تجعل من الصعب معرفة دور كل قناة بصورة واضحة. هذا ما أدى إلى زيادة الاهتمام بالمحاولات التطبيقية للتأكد من كفاءة ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية. تعتبر سياسات معدل الفائدة الخاصة بالبنك المركزي استجابات داخلية للتطورات في العائد والتضخم، كما أن التغيرات في الاقتصاد و في الهياكل المالية و آثار الأزمات المالية ينتج عنه تغيرات معبرة في طريقة تسيير السياسة النقدية. هذه العوامل تجعل من اختيار التقنيات الصحيحة و الملائمة للتعامل مع مشكل التزامن من أهم التحديات التي تواجهها البحوث الميدانية.

لم تقتصر البحوث الميدانية لميكانيزمات انتقال السياسة النقدية على الدول الصناعية فحسب، بل توسعت لتشمل حتى الدول النامية. هذه الأخيرة، و بالرغم من استفادتها من عدة دروس نظرية و تطبيقية في هذا المجال من الدول الصناعية، إلا أنه هناك بعض المميزات تبقى خاصة فقط بالدول النامية (حالة الجزائر).

هذه الأطروحة تركز على جانبين، فالجانب الأول يعنى بأثر التغيرات المستمرة في طبيعة هذه الاقتصاديات على ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية، و نعني بذلك ليس فقط التغيرات الاقتصادية أو التغيرات في الهياكل المالية بل أيضا التغيرات في الهياكل المؤسساتية والقانونية. هذه التغيرات يمكن أن تكون تدريجية و مستمرة في طبيعتها مما يصعب معرفة الميكانيزمات الفاعلة و كفاءتها. أما الجانب الثاني فيركز على أثر التعديلات المالية والاقتصادية في التأثير على ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية و الذي يمكن أن يحدث إما عن طريق إحداث تغير في السياسة النقدية أو تغير في سلوك الأسواق.

بصفة عامة، فإن الدروس المستنبطة من البحوث المتعلقة بانتقال السياسة النقدية في الدول المتقدمة لا يمكن تطبيقها على الدول النامية بدون الرجوع إلى الإطار التاريخي

والاقتصادي و المالي لهذه الدول، خصوصا ما تتميز به من إختلالات تنعكس سلبا على تطورها، فدور و فعالية السياسة النقدية و تأثيرها على النشاط الاقتصادي الحقيقي يتغير تبعا للظروف الاقتصادية السائدة و التي تظهر من خلال درجة إستقراره.

على ضوء ما تقدم من شروحات، قمنا بمعالجة الإشكالية التالية:

ما هي الميكانيزمات الفعالة التي من خلالها ينتقل أثر السياسة النقدية إلى المتغيرات الحقيقية للنشاط الاقتصادي في الجزائر؟

إن الإصلاحات النقدية و المالية التي عرفتها الجزائر خاصة بعد صدور قانون النقد والقرض رقم 10/90 المؤرخ في 14/10/1990 الذي حث على التحرير المالي و القيام بإصلاحات اقتصادية و مؤسساتية و قانونية لمواكبة متطلبات اقتصاد السوق، أدت إلى تغير فعالية قنوات انتقال السياسة النقدية. فمعرفة القنوات الفعالة التي تنقل أثر السياسة النقدية للمتغيرات الحقيقية للاقتصاد، في ظل هذه الإصلاحات، تمكننا من معرفة أبعاد آليات السياسة النقدية و آثار استعمالها على الحياة الاقتصادية في الجزائر.

يتم انتقال السياسة النقدية على مرحلتين، المرحلة الأولى تمثل العلاقة بين البنك المركزي صانع السياسة النقدية و البنوك التجارية كأول متأثر بهذه السياسة، و هذا ما يعرف بسعر الفائدة الخاص بالإننتقال النقدي (Interest rate pass-through). أما المرحلة الثانية فهي المرحلة المتعارف على أنها ميكانيزمات الإننتقال التقليدية، و هي تعبر عن العلاقة بين الجهاز البنكي و الاقتصاد، حيث تؤثر هذه البنوك على الاقتصاد من خلال قنوات تقليدية هي: معدل الفائدة، سعر الصرف و قناة القروض.

إن دراسة المرحلة الأولى تستوجب معرفة الكمية و السرعة التي تتأثر بهما معدلات التجزئة نتيجة لتغيرات أسعار الفائدة الرئيسية للبنك المركزي. فيما يخص الجزائر، و في أعقاب التحرير المالي، قام البنك المركزي بوضع سلسلة من التدابير تتعلق بالمعدلات الرئيسية و معدلات الإقراض الخاصة بالقطاع البنكي، و قد وضعت هذه التدابير من أجل أن يكون سعر الفائدة الخاص بالإننتقال النقدي سريع و هام. في هذه المرحلة سنحاول الإجابة عن السؤال الفرعي التالي: ما هو حجم و سرعة استجابة معدلات البنوك التجارية لتغيرات

الأسعار الرئيسية للبنك المركزي، و كيف يؤثر ذلك على فعالية قنوات انتقال السياسة النقدية في الجزائر؟

أما دراسة المرحلة الثانية، فهي تتميز بصعوبة أكبر حيث يطرح مشكل التزامن. في هذه المرحلة سنحاول عزل تأثير كل قناة عن تأثير القنوات الأخرى لإبراز القناة الأكثر فعالية في نقل أثر السياسة النقدية. السؤال الفرعي الذي سنحاول الإجابة عنه في هذه المرحلة هو: ما هي القناة الأكثر فعالية في نقل أثر السياسة النقدية إلى المتغيرات الحقيقية للاقتصاد في الجزائر؟

للإجابة عن الإشكالية، يجب عليها تبني منهج يلائم مثل هذا النوع من الدراسات. فمن حيث أدوات التحليل، إستخدمنا طرق كمية تساعد على الإجابة على السؤالين الفرعيين، ومن ثم الإجابة بصورة واضحة على الإشكالية، إلا أن المنهج المستخدم في كل منهما يختلف عن الآخر.

في المرحلة الأولى، و للإجابة على السؤال الفرعي الأول، قمنا باستخدام المضاعف الديناميكي و نموذج تصحيح الأخطاء لقياس حجم و سرعة الانتقال النقدي. الإختلاف بين هذين الطريقتين يكمن في أن نموذج تصحيح الأخطاء يركز على اختبارات الإستقرارية والتكامل المتزامن، في حين أن المضاعف الديناميكي يهمل ذلك. و في إطار الصراع القائم بين المدرستين الممثلتين في Sims (1981)، و الداعية إلى عدم مفاضلة السلاسل الزمنية غير المستقرة من أجل تفادي فقدان المعلومات التي تحويها هذه السلسلة، و المدرسة الممثلة ب Madalle et Kim (1996)، و التي تدعو إلى مفاضلة السلاسل الزمنية غير المستقرة من أجل تفادي عدم كفاءة النماذج، تكون هذين الطريقتين متكاملتين.

أما في المرحلة الثانية، و للإجابة على السؤال الفرعي الثاني، واعتمادا على نموذج الإنحذار الذاتي (VAR)، قمنا بتقدير دوال الإستجابة الدفعية التي تسمح بتقدير استجابة المتغيرات الحقيقية نتيجة لتغير متغير السياسة النقدية. في هذه المرحلة، قمنا باعتماد نماذج مختلفة تكون فيها قنوات انتقال السياسة النقدية تارة داخلية و تارة أخرى خارجية. بهذه الطريقة يمكننا تجاوز مشكل التزامن و بالتالي معرفة كفاءة كل قناة بصورة واضحة ومستقلة عن القنوات الأخرى.

إن متطلبات الدراسة، استوجبت منا تقسيم البحث إلى جزأين و كل جزء يضم ثلاثة فصول:

خصص الجزء الأول للدراسة النظرية للسياسة النقدية في المدارس الاقتصادية، بالإضافة إلى السياسة النقدية في الجزائر، و شمل ثلاثة فصول هي:

الفصل الأول: خصص لدراسة للنقود و تطورها ، فهي تعمل على تسهيل عمليات الإنتاج والمبادلة، و لقياس كميتها تلجأ البلدان عادة إلى تصنيف النقود على شكل مجموعات لمعرفة قدرة الأعوان الاقتصاديين في الإنفاق المالي باعتبارهم المحرك الأساسي للدورة الاقتصادية. و تعتبر السياسة النقدية أداة لمراقبة هذه النقود بأشكالها ، فعند الكلاسيك و بما أنها تعتبر حيادية فلا جدوى للحديث عن السياسة النقدية و فعاليتها، أما عند المدرسة الكينزية فالسياسة النقدية غير حيادية حيث يلعب معدل الفائدة دور هام في انتقال أثر السياسة النقدية إلى المتغيرات الحقيقية إلا أن كينز يفضل السياسة المالية على السياسة النقدية. و أما بخصوص المدرسة النقدية بقيادة فريدمان فقد اعتبروا النقود كأصل من أصول الثروة الأكثر سيولة، وأن الطلب عليها يخضع ليس فحسب لأسعار الفائدة ، وإنما يخضع كذلك لمستويات العوائد النسبية لكافة الأصول، فهم يعتبرون السياسة النقدية ذات فعالية كبيرة.

الفصل الثاني : خصص لدراسة ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في المدارس الاقتصادية. فاعتمد التحليل النقدي الكلاسيكي على مبدأ الثنائية و الحياد النقدي أي الفصل بين المتغيرات النقدية و المتغيرات الحقيقية، (la dichotomie et la neutralité de la monnaie) ، وانصب انشغال رواده على تحديد أثر كمية النقود على المستوى العام للأسعار ، فالتوازن عندهم تلقائي و النقود حيادية التأثير على مستوى الإستخدام (العمالة) و الإنتاج. أما التحليل النقدي النيوكلاسيكي، فجاء ليؤكد مبدأ الثنائية و الحياد النقدي وذلك بإدخالهم لمتغيرات جديدة على التحليل الكمي الكلاسيكي. تم جاءت النظرية الكينزية، فكان التحليل الاقتصادي لكينز هو تحليل اقتصادي كلي يهتم بدراسة شاملة للمتغيرات الاقتصادية الكلية (الدخل، الإنتاج، العمالة، الإستهلاك و الإدخار)، فهو يرفض مبدأ حيادية النقود. أما النظرية الكمية المعاصرة بقيادة فريدمان فقد اهتمت بتحليل العوامل التي تحدد الكمية النقدية التي يرغب الأفراد الإحتفاظ بها، بافتراض أن هناك أصول كثيرة تحدد الثروة والأفراد

بإمكانهم الإختيار من بين هذه الأصول حسب إمكانياتهم، أما عرض النقود فيبقى عاملا مستقلا. و في الأخير جاءت نظرية التوقعات العقلانية التي تفترض أن تكون توقعات الأفراد عقلانية سواء في توزيع دخولهم أو استثماراتهم بالنسبة لسياسة الحكومة الاقتصادية، و في الواقع لم تلق هذه النظرية تأييدا كبيرا من قبل المفكرين الاقتصاديين.

خصصنا الفصل الثالث لدراسة السياسة النقدية في الجزائر، فالهدف الأساسي لهذه السياسة هو محاولة الإحاطة بظاهرة التضخم وتثبيت الأسعار بإرجاع الاقتصاد إلى توازنه عن طريق التأثير في الكتلة النقدية وذلك إما بإتباع سياسة توسعية أو إتباع سياسة إنكماشية. لم تكن السلطة النقدية تتمتع بكافة صلاحياتها قبل صدور قانون النقد و القرض سنة 1990، لأنها كانت خاضعة لسلطة الحكومة التي تدخلت في فرض رقابتها على المتغيرات النقدية المختلفة و توجيهها وفق ما يضمن تلبية حاجات الاقتصاد من السيولة دون أي اعتبار للاستقرار النقدي . أما بعد صدور قانون النقد و القرض سنة 1990، تغيرت المعطيات النقدية و المالية و أصبحت خاضعة لمتطلبات اقتصاد السوق، فأصبحت السياسة النقدية تلعب دور هام في الحياة الاقتصادية عن طريق التدخل بأدواتها سواء المباشرة أو غير المباشرة التي تم استحداثها في السنوات الأخيرة.

أما الجزء الثاني من هذه الأطروحة، فقد خصص للدراسة القياسية لميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الجزائر، و شمل هذا الجزء ثلاثة فصول هي:

الفصل الرابع: خصص للدراسة الأدبية لميكانيزمات انتقال السياسة النقدية، بحيث ينتقل أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي من خلال ما يعرف بقنوات السياسة النقدية التي يبلغ بها أثر أدوات السياسة النقدية إلى الهدف النهائي تبعا لاختيار الهدف الوسيط. فالفكرة الأساسية في هذا الموضوع هي أن تنتقل قرارات السياسة النقدية إلى الاقتصاد من خلال طرق تنتهي بالتأثير على الأسعار و الإنتاج، حيث أنه إذا انخفضت أسعار الفائدة الرئيسية فإن ذلك سيؤثر على كل من أسعار الفائدة في المدى الطويل، حجم القروض الممنوحة من طرف البنوك التجارية و سعر الصرف، و تتأثر آلية انتقال أثر السياسة النقدية بشكل قوي بمرونة المتغيرات الاقتصادية، هيكل النظام المالي للدولة، هيكل الاقتصاد الكلي

و الأوضاع الاقتصادية بشكل عام. هذه القنوات نجملها في: سعر الفائدة، أسعار الأصول، سعر الصرف و القروض.

أما الفصل الخامس فقد خصص لدراسة و معرفة حجم و سرعة الانتقال النقدي من البنك المركزي إلى البنوك التجارية بعد التحرير المالي و هو ما يعرف ب Interest rate pass-through ، بمعنى آخر إستجابة (معدلات الإقراض و الودائع الخاصة بالبنوك التجارية) لتغيرات الأسعار الرئيسية للبنك المركزي، فكانت المرحلة الأولى عبارة عن دراسة لمدى استجابة أسعار التجزئة لمتوسط معدلات السوق النقدية أما المرحلة الثانية درسنا من خلالها مدى استجابة أسعار التجزئة لمعدل الخصم للبنك المركزي، و في كلا المرحلتين تم استعمال طريقتين مختلفتين، إذ تعتمد الطريقة الأولى على حساب المضاعف الديناميكي، بينما تعتمد الطريقة الثانية على نموذج تصحيح الأخطاء، و التي تركز على اختبارات الإستقرارية و التكامل المتزامن. و قد تم اعتماد هاتين الطريقتين من أجل أن تكونا متكاملتين. و كانت النتائج تشير إلى وجود انتقال نقدي ملحوظ.

و في الأخير، و في الفصل السادس تم تقدير فعالية ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الجزائر، للفترة التي سبقت التحرير المالي و كذلك في الفترة التي تلتها، و ذلك بالإعتماد على نموذج الإنحذار الذاتي (VAR) ، فتم تقدير دوال الإستجابة الدفعية التي سمحت بتقدير استجابة المتغيرات الحقيقية نتيجة تغير متغير السياسة النقدية. تم تقسيم الدراسة إلى مرحلتين، المرحلة الأولى اعتبر فيها سعر الخصم كمتغير يشير إلى السياسة النقدية، أما المرحلة الثانية فقد اعتبر فيها متوسط معدلات السوق النقدي كمتغير يشير إلى السياسة النقدية. و في كلا المرحلتين تم اعتماد نماذج مختلفة تكون فيها قنوات انتقال السياسة النقدية تارة داخلية و تارة أخرى خارجية لمعرفة فعالية كل قناة على حدى. و أشارت النتائج إلى أنه في الفترة التي سبقت التحرير المالي، فإن قنوات انتقال السياسة النقدية لم تلعب أي دور في الانتقال النقدي لا من أجل نمو الناتج الداخلي الخام و لا من أجل استهداف التضخم، أما في الفترة التي تلت التحرير المالي، فإنه و بالرغم من تسجيل انتقال نقدي ملحوظ إلا أن قنوات انتقال السياسة النقدية لم تكن فعالة بما يكفي متطلبات الاقتصاد.

إن فهم ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية ما هي إلا خطوة أولى لمحاولة فهم تأثير السياسة النقدية. فهناك مجالات بحث واسعة لفهم أحسن للميكانيزم الذي تؤثر به السلطات النقدية على الاقتصاد الحقيقي، و مع ذلك، فإن هذه الأطروحة، و من خلال تقديم التقديرات الخاصة بسعر الفائدة الخاص بالانتقال النقدي بالإضافة إلى تحديد مدى فعالية قنوات انتقال السياسة النقدية المختلفة يمكن اعتبارها كأساس لدفع المزيد من البحوث في هذا المجال.

الجزء الأول: الإطار النظري للسياسة النقدية و ميكانيزمات انتقالها في النظريات النقدية

الفصل الأول : النقود و السياسات النقدية

مقدمة:

دفعت صعوبات عمليات المبادلة في ظل نظام المقايضة إلى ضرورة البحث عن الوسائل الممكنة للتغلب عليها، فتم تبسيط هذه العملية في البداية عن طريق تحديد معدل حسابي أو وحدات حسابية لإمكانية إتمام عملية المقايضة، تم تلا ذلك تجسيد هذه القيمة المحاسبية في سلعة معينة تختار كقاعدة للمقارنة وإليها تقاس قيم السلع الأخرى. وانتهى الأمر بتجاوز هذه السلعة لوظيفة القياس لتصبح لها قيمة ذاتية يقبلها الجميع في المعاملات، ويمكن تخزينها وانتقالها من حيث الزمان والمكان¹.

فتعددت تعاريف النقود، فكل مدرسة لها وجهة نظرها الخاصة تجاه النقود (كما سنرى ذلك في الفصل الثاني) فمثلا ما ذكره الاقتصادي جون بابتست ساي « Jean-Baptiste Say * أن النقود ليست مصدر للثروة، فهي عبارة عن ستارة تخفي وراءها الحقيقة الاقتصادية، أما النقود الحقيقية فهي المنتجات ذاتها، ومن هنا جاءت الصيغة المشهورة " المنتجات تتبادل مع المنتجات ».

فهما اختلفت التعاريف، فبدون نقود تتعرقل مختلف العمليات وتتعرقل معها الدورة الاقتصادية (إنتاج، تخزين وتوزيع). و قد اقترن مفهوم النقود بالسياسة التي تدار بها فالسياسة النقدية هو تنظيم كمية النقود المتوفرة في المجتمع بغرض تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية المتمثلة في تحقيق التنمية الاقتصادية، والقضاء على البطالة، والمحافظة على المستوى العام للأسعار، وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، فقد دعت أغلب النظريات إلى ضرورة تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية للبلد.

في هذا الفصل، سنرى في المرحلة الأولى مختلف التعاريف التي تعرضت للنقود، خصائصها و وظائفها التقليدية و الوظائف ذات الطابع الاقتصادي العام، لنختم هذه المرحلة بشرح أنواع النقود، ثم نتطرق في المرحلة الثانية إلى الرصيد النقدي بمكوناته والعناصر

- مصطفى رشدي شبيحة " الاقتصاد النقدي والمصرفي " طبعة الدار الجامعية - الطبعة الخامسة - بيروت في: 1985/01/01 ص66.¹
ويعرف كذلك « Traité d'économie politique » اقتصادي فرنسي (1767-1832) من رواد المدرسة الاقتصادية الكلاسيكية صاحب كتاب * « Lois des débouchés » بقانون الأسواق أو قانون المنافذ

الفصل الأول : مفاهيم أولية للنقود

المقابلة له و نختمها بالمجمعات النقدية، ثم في المرحلة الثالثة نستعرض السياسة النقدية في النظريات الاقتصادية، بدءا بالمدرسة الكلاسيكية تليها المدرسة النيوكلاسيكية، فالمدرسة الكينزية و من ورائها المدرسة النقدية، و نختم هذه المرحلة بالتطرق للسياسة النقدية و نموذج IS-LM .

1-I: ماهية النقود

عرفت النقود مراحل تطور متعددة، حظيت بالقبول العام ومارست عدة وظائف، فسئرى في هذه المرحلة مختلف تعاريف النقود، خصائصها، و ما هي وظائفها في الاقتصاد، و فيما تمثلت أنواعها.

1-1-I: تعريف النقود

تعرف النقود على أنها أي شيء يؤدي وظيفة النقود و يحظى بالقبول العام²، وحتى تؤدي النقود وظيفتها كأداة مبادلة مقبولة يجب أن تتمتع بصفة القبول العام، سهولة حملها، استحالة وتآكلها، قابليتها للتجزئة، تجانس وحداتها وندرته النسبية³. يمكن القول إذن بأن النقود هي مجمل وسائل الدفع المستعملة في بلد معين من أجل تسوية المبادلات المختلفة، وتلقى الاعتراف العام والقبول من قبل أفراد هذا البلد وتسمح بشراء عاجل للسلع والخدمات أو لسداد دين عند حلول آجال استحقاقه.

كما يعرف القاموس الفرنسي النقود على أنها: "وسيلة دفع أو قدرة شرائية تسمح لحاملها التزويد بالسلع أو بالخدمات أو بتسديد دين"⁴.

2-1-I: خصائص النقود

يمكن تلخيص خصائص النقود في أربع خصائص أساسية هي:

أن تكون مقبولة من طرف الجميع.

أن تكون لها صفة الدوام والثبات.

أن تكون نادرة.

أن تكون وحدات النقد قابلة للانقسام.

² - ضياء مجيد "اقتصاديات النقود والبنوك" طبعة مؤسسة شباب الجامعة 2002 ص23.

³ - ضياء مجيد الموسوي "الإصلاح النقدي" دار الفكر الجزائر 1993 ص17 و18.

⁴ "Grand Larousse illustré 1996 - تعريف حسب القاموس الفرنسي 1996 "

الفصل الأول : مفاهيم أولية للنقود

أن تكون وحدات النقود مقبولة من الجميع: أي لها صفة العمومية⁵، وقد تطورت هذه الصفة من القبول الاختياري المبني على الثقة في وحدة النقد إلى القبول الإجباري وذلك عندما حلت إدارة الدولة في التعبير عن إرادة الجماعة، وأصبحت النقود الورقية (البنكنوت) المصدرة من قبل البنك المركزي ملزمة للجميع ومبرئة للذمة.

أن تكون لها صفة الدوام والثبات: وهذا نتيجة لارتباط المعاملات بعنصر الزمن، وقدرة النقود على ربط الحاضر بالماضي والتنبؤ بالمستقبل، فعدم الثبات (في القيمة بالطبع) يؤدي إلى فقدان الثقة وحلق الاضطراب في المعاملات، فقيمة النقود لا تتوقف على ضمانات السلطة السياسية بقدر ما تتوقف على الثقة الجماعية والقدرة الإنتاجية، وتصبح النقود طبقاً لمفهوم فيكسل* Wicksell، ومن بعده كينز عنصر أمان ومطلوبة لذاتها، أو ما يعرف بالرغبة في الاحتفاظ بها سائلة.

أن تكون الوحدات النقدية نادرة: فالندرة عنصر أساسي لفرض الاحترام، والتناسب مع حجم المعاملات والمحافظة على القيمة، لذلك اختيرت المعادن النفيسة فيما سبق (الذهب والفضة) كوسيط للتبادل نظراً لندرته النسبية في الوجود الطبيعي ومع مرور الزمن وانتهاء عصر المعادن النفيسة أصبح الإصدار النقدي الورقي خاضع لقيود السلطة الحاكمة، إذ اشترط في بعض الحالات ضرورة تغطية كمية النقود المصدرة بنسبة معينة من الذهب أو عملات أجنبية يمكن تحويلها إلى ذهب مثلاً. وإذا كانت الندرة عنصراً أساسياً لربط كمية النقود بحاجة المعاملات فإنه لا يجب أن تكون عائناً أمام ضرورة ازدياد كمية النقود تبعاً لحجم المعاملات وبشرط أن لا تتجاوز هذه الزيادة القدرة الحقيقية للإنتاج.

أن تكون وحدات النقد قابلة للانقسام : لم يكن تجزئ كميات الذهب والفضة لينقص من قيمتها، ولكن على العكس من ذلك انقسام الأحجار الثمينة (الماس مثلاً) يؤدي إلى الإقلال من خصائصه وبالتالي ينعدم التكافؤ بين الأجزاء المنقسمة، ولمواجهة الحاجة إلى انقسام الوحدات النقدية، تصدر الدولة في العصر الحديث عن طريق بنكها المركزي العملة وأجزاء

5 - د. مصطفى رشيد شبيحة مصدر سابق ص70.

مؤسس المدرسة السويدية للاقتصاد، ومن أهم مؤلفاته: الفائدة والأسعار ظهرت عام 1898 ترجم إلى الإنجليزية عام 1939 تحت K. Wicksell* ، وكانت لأراء هذا الاقتصادي التأثير الكبير في الاقتصادي الإنجليزي كينز. Interest and prices عنوان

الفصل الأول : مفاهيم أولية للنقود

هاتة العملة سواء أوراق أو قطع نقدية والغرض منها تسهيل المعاملات ومواجهة اختلاف أحجام السلع.

هناك بعض الخصائص الأخرى ذات الأهمية العملية، مثل ضرورة التوحيد والتصنيف للوحدات النقدية وسهولة التعرف والحمل والقابلية للتخزين، وكلها صفات الهدف منها تأدية النقود لوظائفها بكفاءة أمثل.

I-1-3: وظائف النقود

النقود ليست غاية في ذاتها بقدر ما هي أداة لتأدية وظائف معينة⁶، فهناك الوظائف التقليدية ذات الطابع النقدي البحت، وهناك الوظائف الأكثر عمومية والمرتبطة بالنشاط الاقتصادي.

I-1-3-1: الوظائف النقدية التقليدية

أ- النقود مستودع للقيمة

تعتبر النقود مستودع للقيمة إذا تم خزن القوة الشرائية، أي تأجيل إنفاق النقود إلى وقت لاحق، وحتى تقوم النقود بهذه الوظيفة يجب توفر شرطين⁷:

- أن لا تتعرض قيمتها إلى الانخفاض بمرور الزمن.
- قبول استعمالها بالسلع والخدمات المطلوبة.

ومعنى مستودع للقيمة، أن النقود بما تمثله من قوة شرائية يمكن أن تكتنز في لحظة معينة لتنفق في لحظة تالية، وهي بذلك تربط قيمة السلع بالزمن، والنقود بفكرة المضاربة. ويمكن القول أن فشل النقود في أداء وظيفتها كمستودع للقيمة يعود إلى حقيقة أن النقود قد لا تكون ثروة في حد ذاتها، وهذا ما يقودنا إلى القول بأن النقود مستودع للقيمة عند الأفراد وليس الأمر كذلك بالنسبة للمجتمع.

وفي التحليل الكينزي تعتبر هذه الوظيفة من أهم وظائف النقود خاصة وأن الاحتفاظ بالنقود على شكل سائل يتم من أجل دوافع المبادلات والاحتياطي والمضاربة.

زينب عوض الله و د. أسامة محمد الفولي، "أساسيات الاقتصاد النقدي و المصرفي" منشورات الحلبي الحقوقية بيروت - لبنان 2002 ص 22⁶

إلى 28

- ضياء مجيد، اقتصاديات النقود والبنوك، مصدر سابق ص 44⁷

ب- النقود كوسيط للمبادلة

ارتبطت هذه الوظيفة تاريخيا بإنهاء نظام المقايضة، وهي مهما اختلفت مسمياتها "وسيط للمبادلة، أداة للمدفوعات، أداة للتبادل" فهي تقوم بنفس الدور، ونجاحها يتوقف على خاصية القبول العام، فأى عملية تبادلية: شراء أو بيع أو تقديم خدمة أو الحصول عليها يستوجب دائما تنازلا أو تضحية يتلوه مقابل أو عائد، وبين مرحلة التنازل والحصول نجد وسيطا، هذا الوسيط يتمثل دائما في وحدات النقد⁸.

ت- النقود أداة للدفع

بالإضافة إلى أن النقود مستودع للقيمة ووسيط للمبادلة تمثل قوة شرائية في ذاتها يقبلها الجميع مما يعطيها القدرة على القيام بدورها في المعاملات المالية كأداة للدفع وفي الواقع فهي أداة لتسديد كافة الالتزامات كدفع الضرائب، دفع المرتبات تقديم الإعانات، دفع الاشتراكات ... الخ.

I-1-3-2: الوظائف ذات الطابع الاقتصادي العام

أ- النقود والقدرة على الخيار بالنسبة للأفراد

يحصل الفرد مقابل ما يؤديه من سلع أو خدمات إلى المجتمع على دخل يعطيه خيارا في توزيع موارده بين الادخار أو الإنفاق الحالي، بين شراء تلك السلعة أو هذه، فالنقود تحقق له خيار اللحظة والمكان الذين يراهما مناسبين، وهو بذلك يتخذ قرارات متعلقة بأولويات الإشباع، ولو افترضنا أن الفرد يحصل على دخله في صورة عينية أو في صورة بطاقات تمثل سلعة معينة مفروضة عليه لما تحققت له الحرية في الحساب وفي اتخاذ القرارات المتعلقة بتوزيع دخله.

I-1-4: أنواع النقود

يمكن تحديد أنواع النقود بثلاث أنواع رئيسية هي النقود السلعية، النقود الورقية ونقود الودائع، كما يمكننا إضافة نوع جديد ظهر حديثا وهو النقود الإلكترونية.

- د. مصطفى رشدي شيحة مصدر سابق ص 78.⁸

I-1-4-1 : النقود السلعية

إن صعوبات المقايضة في نطاق المعاملات التجارية حفزت الجماعات الإنسانية إلى اختيار سلعة من السلع الرئيسية لكي تلعب دور النقود، فاختيار هذه السلع كان خاضع لاعتبارات تتصل بمستوى التفكير السائد وأذواق الجمهور وعاداته والبيئة التي يعيش فيها، فمثلا قد استخدم الإغريق الماشية كنقود، بينما استخدم الهنود الحمر التبغ والصينيون السكاكين⁹، وقد أشار آدم سميث إلى أهل قرية في إسكتلندا كانوا يستعملون المسامير والبيرة كنقود ويدفعونها إلى الخبازين مقابل استبدالها بالخبز، واستمر الحال على هذا المنوال في تلك القرية¹⁰ حتى عام 1766.

واجهت هذه السلع عدة مصاعب كاختلافها من حيث النوع والحجم، أي أنها غير متجانسة ولا تتمتع بصفة الديمومة ولا بالندرة وربما قد تكون عرضة للهلاك السريع. ومن الأسباب التي أدت إلى تفضيل المعادن النفيسة كالذهب والفضة في الاستعمال النقدي هي تلك الصفات التي تتمتع بها هذه الأنواع من المعادن كصلابتها وعدم قابليتها للهلاك مع مرور الزمن، والنقود التي تصنع منها سهلة التجانس وقابلية للتجزئة، كما يسهل حملها وتخزينها وأهم من هذا، أنهما يتمتعان بالندرة النسبية.

بعض السلع التي استخدمت كنقود :

- ✓ أسنان الحوت
- ✓ الخزف
- ✓ الصوف
- ✓ القطيع
- ✓ الأحجار
- ✓ البرنز
- ✓ الماعز
- ✓ الحديد
- ✓ الذهب

⁹ - صبحي تادرس قريصة والدكتور أحمد رمضان نعمة الله "اقتصاديات النقود والبنوك"- الدار الجامعة 1990 - ص23 و 24.

¹⁰ . ضياء مجيد، اقتصاديات النقود والبنوك، مصدر سابق ص26.

✓ الشاي

✓ النحاس

✓ الفضة

I-1-4-2 : النقود الورقية

هي عبارة عن وثائق متداولة تمثل ديناً معيناً في ذمة السلطات النقدية التي أصدرتها وعادة تصدرها البنوك المركزية.

لقد كان الذهب المودع لدى السلطات النقدية يمثل الغطاء الكامل للأوراق المتداولة وتطور هذا النوع من النقود الورقية عندما كسب الجمهور الثقة في الجهة التي أصدرته ولملاءمته في التداول، فأصبحت كمية النقود الورقية المصدرة غير خاضعة لغطاء ذهبي يعادل 100% من قيمته، ومن ثم أخذت هذه النسبة تقل.

ومع تطور الظروف، أصبحت كميات الذهب غير كافية لسد حاجة الغطاء، مما أدى بالسلطات النقدية إلى إيقاف الصرف بالذهب، وإيقاف شرط تحويل الأوراق المصدرة إلى ذهب، أصبحت النقود الورقية إلزامية.

فالنقود الورقية الإلزامية هي تلك النقود الورقية غير قابلة للصرف بالذهب وتستند قيمتها إلى قوة الإبراء العام التي يضيفها عليها القانون، ولها ثقة الأفراد وتحظى بقبول عام في التبادل بغض النظر عن المادة التي تصنع منها، فالقيمة السلعية للنقود الورقية زهيدة جداً، فصفة الدينار كنقد مشنقة من حكم القانون وقبول الأفراد التعامل به، وتزول صفة النقود الورقية كنقد متى زال اعتراف القانون بها وسوف تتدهور قيمتها الحقيقية أي قوتها الشرائية إذا أفرطت السلطات النقدية في إصدارها بالنسبة لكميات السلع والخدمات التي تتداول مقابلها.

ففي إنكلترا نص قانون تنظيم أعمال البنوك لعام 1844 على أن لا يتجاوز إصدار الأوراق النقدية غير المغطاة بالذهب عن 14 مليون باوند إسترليني فقط، وما فاق عن هذه الكمية يجب أن يكون مغطى بالذهب بالكامل ويعتقد المعترضون على النظام النقدي الورقي

الفصل الأول : مفاهيم أولية للنقود

أن هذا النظام يقود الاقتصاد إلى هاوية التضخم النقدي، ونجد في نفس الوقت من يقف إلى جانب النظام النقدي الورقي ورد على المعترضين بالنقاط التالية¹¹:

- لا يمكن اعتبار التضخم صفة ملازمة للنظام النقدي الورقي بل أن المسؤولية عن حدوث التضخم تقع على القائمين على إدارة هذا النظام، فهم المسؤولون عن الإفراط في إصدار النقود الورقية الإلزامية.
- إن إتباع النظام النقدي الورقي لم يأت اختياراً بل فرضته حاجة الحكومات إلى مزيد من النقود لتغطية نفقات الحرب المتزايدة، وزيادة حجم المبادلات التجارية.
- إن النظام النقدي الورقي يتميز بمرونة في العرض يفتقر إليها النظام الذهبي إذ يمكن مواجهة الانكماش الاقتصادي عن طريق ضخ المزيد من النقود الورقية في التداول.

I-1-4-3 : نقود الودائع

تتكون نقود الودائع من الأرصدة الدائمة لحسابات الأفراد لدى البنوك التجارية، سواء كانت حسابات جارية أو ودائع تحت الطلب، والتي تنتقل ملكيتها من فرد لآخر عن طريق السحب عليها باستعمال الشيكات، فالوديعة هي التي تعتبر نقوداً وليس الشيك، فهذا الأخير هو مجرد وسيلة لنقل مديونية البنك من شخص لآخر، ولا تتوافر فيه شروط القبول العام. كما أنه متقيد بتاريخ معين وينص على كمية محددة من النقود وينتهي عمله بعملية واحدة¹².

تعتبر عملية خلق الودائع أهم وظيفة تقوم بها البنوك التجارية مجتمعة في الوقت الحاضر أي أنها تقدم قروضا تفوق قيمة أموال المودعين لدى البنوك¹³.

I-1-4-4 : النقود الإلكترونية :

ظهر مفهوم النقود الإلكترونية* حديثاً كطريقة جديدة للدفع بفضل التطور التكنولوجي باستعمال تقنيات حديثة لتداول النقود الكتابية كبطاقة السحب Carte de retrait، بطاقة الدفع Carte de paiement و بطاقة القرض Carte de crédit، وهذا

- د ضياء مجيد الموسوي، الإصلاح النقدي، مصدر سابق ص 29¹¹

- صبحي تادس فريضة والدكتور أحمد رمضان نعمه الله "اقتصاديات النقود والبنوك" مصدر سابق ص 28.¹²

مصدر سابق ص 31. - ضياء مجيد الموسوي، الإصلاح النقدي،¹³

يعتبر الكثير من الكتاب تعبير "النقود الإلكترونية" هو غير صحيح، لأن الأمر لا يتعلق بشكل نقود جديدة ولكن أداة جديدة للتحويلات النقدية بفضل الاستعمال الآلي بين الأعوان.

الفصل الأول : مفاهيم أولية للنقود

لسحب مبلغ محدد في الموزعات الإلكترونية للأوراق النقدية Distributeur automatique des billets وتسجيل العملات المدنية والدائنة، وإذا أخذنا مثال على ذلك نجد في الجزائر الهيئة التي تشرف على التحويلات النقدية مقرها في العاصمة وتدعى: SATIM¹⁴، أما فيما يخص البطاقات المتداولة الصادرة عن البنوك التجارية الحكومية فهي مقتصرة على بطاقات السحب وبطاقات الدفع، أما بطاقات القرض حسب المسؤولين تدخل حيز التنفيذ في المستقبل القريب.

ويعد هذا النوع من النقود من الوسائل الحديثة التي دخلت في دورة الاقتصاد الجزائري، إلا أن التعامل بها مازال ضعيفا، و سنحاول شرح البعض منها:

أ- بطاقة الإئتمان : "Credit Cards"¹⁵

تعتبر بطاقة الإئتمان وسيلة سهلة سريعة لإئتمان صفقات البيع و الشراء عبر شبكة الأنترنت، و البديل الآخر هو التحويلات البنكية أو الشيكات كما يمكن تطبيق نظام الدفع عند الإستلام و يحتاج إلى تواجد فعلي في نفس البلد الذي يطبق فيها هذا النظام.

كما أنها بطاقات تصدرها المصارف في حدود و مبالغ معينة، و تستخدم كأداة ضمان توفر وقت و جهد حاملها و تزيد من إيرادات البنك بما يحصل عليه من رسوم و خدمات و فوائد تأخر السداد و لا يتم إصدار هذه البطاقات إلا بعد دراسة موقف العميل حتى لا يواجه البنك مخاطر عالية في حالة عدم السداد. من أمثلة هذا النوع بطاقة فيزاكارد و ماستركارد وأمريكان أكسبريس و تتميز بعدة خصائص منها إمكانية الشراء الفوري و الدفع الآجل و تصدر بالعملتين المحلية و الأجنبية و تحمل صورة العميل وذلك من أجل تفادي التزوير أو السرقة، و يمكن لحاملها سداد المبالغ المسحوبة من هذه البطاقات بالعملة المحلية سواء المبلغ المنصرف محليا أو خارجيا، و ترتبط المواقع الإلكترونية التي تقبل الدفع ببطاقات الإئتمان بخادم مؤمن "Sucured Server".

¹⁴ Revue Echos BDL ,Banque de developpement local « SATIM et son rôle » p7

¹⁵ محمد منير الجنيهي، ممدوح محمد الجنيهي، البنوك الإلكترونية، دار الفكر الجامعي، طبعة 2006 الإسكندرية ص 49

ب- البطاقة الذكية¹⁶: "Smart Card"

هناك تقنية أخرى تسمى البطاقة الذكية و هي عبارة عن بطاقة تحتوي على معالج دقيق يسمح بتخزين قيمة من خلال البرمجة الأمنية و هذه البطاقة تستطيع التعامل مع بقية الكمبيوترات و لا تتطلب تفويض أو تأكيد صلاحية البطاقة من أجل نقل الأموال من المشتري إلى البائع،

القدرة الإتصالية للبطاقات الذكية تمنحها أفضلية على الشريط المغناطيسي البطاقات القيمة المخزونة التي يتم تمريرها على قارئ البطاقات . و نسبة الخطأ للشريط المغناطيسي تصل إلى "250" لكل مليون معاملة، نسبة الخطأ هي تلك الأخطاء التي تحدث أثناء تمرير كل المعاملة في الحين أن نسبة الخطأ للبطاقات الذكية تصل إلى "100" لكل مليون معاملة، لكن بفضل التطورات الميتمرة في تقنية المعالجات سيكون هناك انخفاض في نسبة الخطأ وبصورة مستمرة في المستقبل القريب، المعالجات الموجودة في البطاقة الذكية تمكننا من التأكد من سلامة كل معاملة من الخداع عندما يقدم صاحب البطاقة بطاقته إلى البائع فإن المعالج الدقيق الموجود في مسجل النقد الإلكتروني للبائع يتأكد من جودة البطاقة الذكية من خلال قراءة التوقيع الرقمي المخزون في معالجة البطاقة ، يتم تكوين هذا التوقيع الرقمي من خلال برنامج يسمى بالخوارزمية الشفرية، و هذه الأخيرة عبارة عن برنامج آمن يتم تخزينه في معالج البطاقة، هذا البرنامج يؤكد لمسجل النقد الإلكتروني بأن البطاقة الذكية أصلية و لم يتم العبث بها. و لذلك فإن نظام البطاقات الذكية مفتوح لتحويلات الأموال الإلكترونية فإن صاحب البطاقة الذكية لا يحتاج أن يثبت هويته من أجل البيع و الشراء. و عند استخدام صاحب البطاقة بطاقته الذكية فإن قيمة الشراء يتم نقصها بطريقة أوتوماتية من بطاقة المشتري و يتم إيداع هذه القيمة في أجهزة إلكترونية طرفية للبائع، و بالتالي يستطيع البائع أن يحول ناتج عمليات البيع و الشراء لليوم إلى بنكه عن طريق الوصلات التلفونية و كل هذه العمليات تتم في ثوان معدودة.

¹⁶ منير محمد الجبهي، ممدوح محمد الجبهي "مرجع سابق، ص 52-53

ت- المحفظة الإلكترونية¹⁷: "Electronic Wallet"

قد تكون المحفظة الإلكترونية بطاقة ذكية يمكن تثبيتها على الكمبيوتر الشخصي أو تكون قرصا مرنا يمكن إدخاله في فتحة القرص المرن في الكمبيوتر الشخصي ليتم نقل القيمة المالية منه أو إليه عبر الأنترنت. و تجدر الإشارة إلى أن البطاقة الذكية مزودة بشريحة "chip" قادرة على تخزين بيانات تعادل 500 ضعف من يمكن أن تخزنه البطاقات البلاستيكية المغنطة، و بخلاف ما عليه الحال في النقود الإلكترونية التي تعتمد على البرمجيات فقط فإنه يمكن استخدام البطاقات الذكية للدفع عبر الأنترنت و في الأسواق التقليدية.

ث- الشيكات الإلكترونية¹⁸: "Electronic Chicks"

الشيك الإلكتروني هو وثيقة إلكترونية تحمل التزاما قانونيا هو ذات الإلتزام في الشيكات الورقية، و يحمل نفس البيانات الأساسية، و لكن يكتب بطريقة إلكترونية كحاسب أو المساعد الرقمي الشخصي، أو المحمول، و يتم التوقيع إلكترونيا . و ينتشر استخدام هذا النوع من الشيكات في المعاملات الإلكترونية التي تتم في قطاع الأعمال. و لعل هذا راجع إلى إنخفاض تكلفة مقلصة الشيك الإلكتروني بالنسبة للشيك الرقمي .

و توجد شركات لتقديم الخدمات المتعلقة بقبول الشيكات الإلكترونية للعملاء الذين لا يحملون بطاقات الإنتمان. و تقوم الشركات الإلكترونية بالتحقق و إدارة المخاطر لتقليل الأخطار و مواجهة الإحتياج...إلخ

و تتمثل آلية استخدام الشيك الإلكتروني في أن المشتري عند اختياره للسلع التي يريد إقتنائها يقوم بتحرير الشيك بالوسيلة الإلكترونية و يوقعه أيضا إلكترونيا و بعدها يرسله للبائع. و بعد ما يتسلمه البائع يقوم بإرساله إلى البنك الذي يوجد فيه حساب كل من البائع والمشتري، و الذي لديه قاعدة البيانات الخاصة بجليها. ثم يقوم البنك بالتحقق من البيانات المدونة في الشيك، و بعد ذلك يقوم كل الطرفين باتمام الصفقة بينهما.

¹⁷ منير محمد الجبهي، ممدوح محمد الجبهي "مرجع سابق، ص 12

¹⁸ نادر الفرد قاحوش، العمل المصرفي عبر الأنترنت، الدار العربية للعلوم، بيروت 2001 ص 100

2-I : الرصيد النقدي

يقع إصدار وإحداث العملة من طرف البنك المركزي والبنوك التجارية الأخرى، فالرصيد النقدي هي جميع وسائل التداول والقرض الموجودة في وقت ما عند الأشخاص والمنشآت والبنوك والإدارات¹⁹.

1-2-I : مكونات الرصيد النقدي

1-1-2-I : النقود القانونية

سميت النقود قانونية لأن القانون يصبغ عليها صفة الشرعية، والقدرة على تسوية الديون والإبراء منها، وهي تمثل قمة السيولة وهي نقود نهائية أي لا تتحول إلى نقود أخرى وبالذات إلى ذهب، غير أن وصفها بأنها نهائية، لا يعني أننا لا يمكننا الحصول على سبائك أو حلي بتقديم النقود القانونية في مقابلها.

والشكل الأول والأساسي لهذه النقود يتمثل في "أوراق البنكنوت"²⁰ التي يصدرها البنك المركزي، ولها وحدة قياس (الجنيه المصري، الدولار الأمريكي، الدينار الجزائري، ...) ، وصورتها ورقية تخضع لرقابة البنك المركزي والحكومة، وتحدد كميتها طبقا للسياسة النقدية المتبعة، ويضع القانون القواعد الخاصة لإصدارها، ويشترط ضرورة توافر غطاء لها من الذهب وأذون الخزانة والعملات الأجنبية.

والشكل الثاني للنقود القانونية يتمثل في "نقود العملة" أو "النقود المساعدة"، وهي عبارة عن وحدات نقدية صغيرة يصدرها البنك المركزي، ودورها يقتصر على تجزئة الوحدات الكبيرة لتسهيل المعاملات، وقد تكون في صفة ورقية (ورقة المائة دينار) أو في صورة معدنية (قطعة الخمسين دينار) ، هذه القطع المعدنية قد تكون فضة، برونز، نحاس أو ألومنيوم فهناك اتجاهها معاصرا يهدف إلى استخدام معادن ذات قيمة سوقية أقل لإصدار هذه الوحدات.

¹⁹ - أحمد هني "العملة والنقود" ديوان المطبوعات الجامعية 07-91 ص 91.

²⁰ - د. مصطفى رشدي شحبة مصدر سابق ص 143 و 144.

I-2-1-2: النقود الائتمانية

تعتبر هذه النقود²¹ الأكثر انتشارا في العصر الحديث، خاصة في البلاد الرأسمالية المتقدمة، وهي تتمثل في التزام من قبل البنوك التجارية لدفع مبلغ معين من النقود القانونية لصالح الأفراد والمشروعات، هذا الالتزام ناشئ عن إيداع حقيقي لكمية من النقود القانونية يودعها الفرد في البنك، كما قد ينشأ هذا الالتزام نتيجة قيام البنك بفتح حساب لعملائه على سبيل الإقراض، فالبنك التجاري -في كلتا الحالتين- يفتح لعملائه حسابات قابلة للسحب عليها بالشيكات. فالنقود الائتمانية ليست هي الشيكات ذاتها وإنما هي الحسابات التي تسحب عليها هذه الشيكات، أما هذه الأخيرة فهي لا تمثل سوى جانب النقل المادي فقط.

إذا كانت هذه النقود تمثل التزاما مصرفيا بدفع مبلغ معين من النقود القانونية، فهل هذا يلزم أن يكون لدى البنك التجاري من نقود قانونية ما يغطي كمية الودائع؟ بعبارة أخرى، هل بمقدور البنك التجاري خلق نقود ائتمانية؟ والإجابة نعم، فلا داعي لأن يكون للبنك ما يغطي كمية الودائع، يكفي أن يكون معه ما يغطي عمليات السحب الجارية، فأصحاب الحسابات لا يأتون دفعة واحدة لسحب نقودهم القانونية، إذا من غير الضروري أن تساوي كمية الودائع كمية النقود القانونية، بل من الضروري أن تكون هناك قدرة على التحول من الصورة الأولى للثانية في أي لحظة وتحت الطلب، فنقود الودائع²² هي التزام بدفع مبلغ معين من وحدات النقد القانونية للمودع أو لأمره لدى الطلب ولذا فالودائع الأخرى -غير الودائع الجارية أو الودائع

تحت الطلب- مثل الودائع الادخارية والودائع لأجل التي لا تتمتع بهذه الصفة لا تعتبر نقدا، ولا تدخل في الرصيد النقدي.

I-2-2: العناصر المقابلة للرصيد النقدي

يتكون الرصيد النقدي من مجموعة أدوات الدفع السائلة والمتداولة، ونقصد بالمتداولة تلك التي في حوزة الأشخاص الاقتصادية²³ (الأفراد، المشروعات، الدولة، المؤسسات المصرفية) والتي تستخدم في المعاملات، وهذه الأدوات تمنح لحائزيها الحق في الحصول

د. أحمد فريد مصطفى و محمد عبد المنعم عفر " الاقتصاد النقدي و المصرفي " مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية 2000 ص 39 ²¹

الفصل الأول : مفاهيم أولية للنقود

على السلع والخدمات أو الاحتفاظ بها كثروة، ومن جهة أخرى تعبر عن التزام من قبل البنك المركزي ممثلاً للاقتصاد الوطني.

لا يعني وجود عناصر مقابلة للعملة²⁴ أن إصدار العملة يعتمد عليها طبقاً لمبدأ التداول، كان في الماضي حقيقة يعتمد إصدار العملة على كمية الأصول الذهبية الموجودة في البنك، أما اليوم عندما يحصل مثلاً تاجر على قرض من البنك يدفع مقابله سنداً، فلا يكون هذا السند ضماناً لقيمة النقود التي خرجت من البنك، وإنما الضمان الوحيد هو حصيلة النشاط الاقتصادي لهذا التاجر، أما إذا أفلس هذا الأخير فإن النقود أحدثت دون مقابل أي أوأتي.

لذا المقابل لعملية إصدار النقود هو ذلك النشاط أي ما يضمنه من إنتاج سلع وخدمات، وكلما مول البنك نشاط يظهر دين من البنك على الاقتصاد.

يمكن تحديد العناصر المقابلة للرصيد النقدي في ثلاث عناصر:

القروض المقدمة للاقتصاد.

ذمم على الخزينة العمومية.

الذمم على الخارج.

I-2-1: القروض المقدمة للاقتصاد

تمثل القروض الموجهة للاقتصاد²⁵ « Crédit   l'économie » جميع ديون البنوك على الاقتصاد فهي جميع المستحقات الممنوحة للمؤسسات، والتسبيقات المقدمة للعائلات قصد تمويل عمليات الاستغلال والاستثمار، إضافة للتسبيقات المقدمة للعائلات لتمويل السكن والاستهلاك (قروض عقارية واستهلاكية)، أي ما يوجد من ديون يلتزم بها الأفراد والمنشآت تجاه البنوك.

تعتبر القروض المقدمة للاقتصاد إحدى مكونات الأجزاء المقابلة للنقود للأسباب التالية :

✓ استخدامها يقوم بتغذية ودائع البنوك من جديد.

✓ استخدامها يكون بهدف القيام بعدة عمليات.

د. محمد زكي الشافعي " مقدمة في النقود و البنوك" دار النهضة العربية بيروت - لبنان 1998 ص 44

د. مصطفى رشدي شبيحة مصدر سابق ص 148.

- أحمد هني مصدر سابق ص 93.

25 CHAINEAU, André (1997) « Qu'est ce que la monnaie ? » Edition ECONOMICA p31

الفصل الأول : مفاهيم أولية للنقود

✓ منحها يؤدي إلى الزيادة في كمية النقود المتداولة.

من أجل هذا، تتدخل السلطات النقدية في توجيه سياسية البنوك من ناحية القروض لأن عدم تقنين هذه العملية يؤدي إلى ارتفاع كمية القروض وبالتالي ارتفاع كمية النقود المتداولة وظهور بواذر التضخم.

تشمل القروض المقدمة للاقتصاد الوطني : القروض في المدى القصير (عمليات الخصم والتسليف)، والقروض في المدى المتوسط (العمليات القابلة لإعادة الخصم والممكن تعبئتها)، بينما لا تدخل القروض في المدى الطويل في إطار الأجزاء المقابلة للنقود لأن عنصرها الأموال المقيدة في النظام المصرفي في حسابات خاصة مثل الحسابات على الدفتر أو الحسابات لأجل.

I-2-2-2: الذمم على الخزينة العمومية

هي عبارة عن مستحقات على الخزينة « Créances sur le trésor »، وهي تتمثل في تسبيقات البنك المركزي للخزينة العمومية والسندات والديون التي التزمت بها هذه الخزينة²⁶.

وهذا قصد استعمالها في تمويل النفقات الحكومية، وهكذا تمثل الذمم على الخزينة قسما مهما من موارد خزانة الدولة بالإضافة إلى الموارد العامة كالضرائب. وتعتبر الذمم على الخزينة أحد مقابلات الكتلة النقدية فهي تشمل:

أ - :تسبيقات البنك المركزي

عندما تواجه الخزينة العمومية عجزا في تحقيق النفقات الحكومية، أي تحتاج إلى وسائل دفع بإمكانها التوجه إلى البنك المركزي لطلب التزويد بالنقود لتغطية الأعباء*.

ب - :السندات العمومية المتواجدة بمحفظة البنوك

إن السندات العمومية المتواجدة بمحفظة البنوك هي خاصة بالبنوك وليس الجمهور، وهي تتمثل في حجز مبلغ معين من طرف كل بنك لفائدة الخزانة، ويكون هذا الحجز وسيلة لتمويل الخزينة ووسيلة للضغط على البنوك في تصرفاتها الإقراضية، حيث أن هذه السندات

* - أحمد هني مصدر سابق ص 94. 26

هذه العملية خاصة بالخزينة العمومية فقط، وليس بمقدور البنوك التجارية التوجه إلى البنك المركزي و طلب التزويد بالنقود لتغطية الأعباء*

تمثل كمية العملة التي يحدثها البنك، وهكذا يكون هذا الأخير مضطرا إلى حجز نقود كلما أحدثت عملة.

ج - ذمم الأفراد والمنشآت على الخزينة

تتمثل ذمم الأفراد والمنشآت على الخزينة بصفة رئيسية في الودائع التي يكونها الأفراد والمنشآت لدى شبكة الخزينة العمومية بفضل مختلف الحسابات المفتوحة لديها (حسابات بريدية، ودائع لأجل).

I-2-2: الذمم على الخارج

وهي تتمثل في الذهب والعملات الأجنبية التي يحجزها النظام البنكي ولا سيما البنك المركزي، فتعتبر السبائك والعملات الذهبية الموجودة في البنك المركزي كغطاء للإصدار الورقي، وكاحتياطي لمنح الثقة في العملة المحلية بالنسبة للعملات الدولية²⁷ ولمواجهة المدفوعات الخارجية نتيجة العجز في ميزان المدفوعات، أو أثناء الأزمات الاقتصادية، ويتم الحصول على هذه الأصول نتيجة العمليات التجارية والمالية التي يقوم بها البلد مع العالم الخارجي، وبذلك تؤثر هذه الاحتياجات مباشرة في خلق النقود. وعندما يقوم البلد بعملية التصدير أو جلب رؤوس الأموال الخارجية قصد الاستثمار أو التوظيف يحصل على عملات أجنبية غير قابلة للتداول في النشاط الداخلي، فيقوم البنك المركزي بإصدار عملة وطنية تعادل رصيد هذه العملة الأجنبية²⁸.

I-3: المجمعات النقدية

نظرا لدور النقود في التأثير على الحياة الاقتصادية لكل بلد، تحاول هذه البلدان قياس كمية النقود المتداولة في إطار نشاطها الداخلي بتكوين ما يسمى بالمجمعات النقدية²⁹ "Les agrégats monétaires" التي تهدف أساسا إلى التعرف على قدرة الإنفاق المالي للأعوان الاقتصاديين أثناء نشاطهم الاقتصادي (إنتاج سلع وخدمات، إيداع،...)، وسنتطرق إلى شرح المجمعات النقدية تباعا من خلال التطرق إلى المتاحات النقدية "M1"، الكتلة النقدية "M2"، السيولات الاقتصادية "M3" والقاعدة النقدية "M4".

²⁷ - د. مصطفى رشدي شبيحة مصدر سابق ص 149.

²⁸ مصدر سابق ص 94 - أحمد هني

²⁹ BENHALIMA Ammour (1997) « Monnaie et régulation monétaire » Edition DAHLAB P7

1-3-I: مجمع المتاحات النقدية « M1 »

عادة ما يرمز للمتاحات النقدية بالرمز "M1"، وهو أضيق (أصغر) مجمع نقدي. من بين السيولات التي بحوزة الأعوان غير الماليين (مقيمين أو غير مقيمين)، والتي تظهر في خصوم المؤسسات المالية نجد المتاحات النقدية والمتمثلة في وساءل الدفع المستعملة أنيا في سوق السلع والخدمات، هذا الاستعمال يتم عن طريق التعامل اليدوي ، أو بالدفع الكتابي وهذا دون إشعار أو تحويل مسبق إلى شكل آخر من النقود.

تشمل المتاحات النقدية (M1) ما يلي³⁰:

- الأوراق النقدية الصادرة عن بنك الجزائر والتي بحوزة الأعوان غير الماليين.
- النقود المعدنية الصادرة عن بنك الجزائر.
- الودائع تحت الطلب (حسابات جارية) المفتوحة لفائدة الأعوان غير الماليين (أفراد، عائلات، مؤسسات، وكالات التأمين ...).

2-3-I: مجمع الكتلة النقدية « M2 »

إن المتاحات النقدية وشبه النقدية تسمى الكتلة النقدية "M2" ولها مفهوم واسع فبالإضافة إلى المتاحات النقدية "M1"، فهي تضم عدد معين من التوظيفات النقدية على المدى القصير (Les placements) التي يقوم بها الأفراد والمؤسسات والعائلات ...، هذه التوظيفات مسيرة من طرف المؤسسات المالية البنكية وخزينة الدولة، وهي تشكل المتاحات شبه النقدية (M1-M2) والتي تتكون أساسا من³¹:

- الودائع لأجل.
- أدونات الصندوق Les bons de caisse .
- دفاتر الادخار (Carnets d'épargne) التي لا تعطي لأصحابها حق الحصول على دفتر الشيكات.

إن الكتلة النقدية "M2" "تضم مجموع الأدوات الدائمة للحفاظ على القدرة الشرائية، فبالإضافة إلى مجمع المتاحات النقدية "M1"، تضم التعهدات الأجلة التي تظهر في خصوم البنك.

³⁰ PARGUEZ, Alain (1975) « Monnaie et macroéconomie » Edition Economica Paris p 76-77

³¹ PARGUEZ, Alain (1975) .op-cit, p87 et 88

3-3-I: مجمع السيولات النقدية « M3 »

إن مجموع السيولات الاقتصادية أو ما يعرف بـ: "M3" هو كذلك أكثر شمولاً وتوسعاً، هذا المجمع يضم ما يلي:

- ◀ الأصول المالية التي بحوزة الأعوان الغير ماليين (المقيمين وغير المقيمين).
 - ◀ الأصول المالية المسيرة من طرف الأعوان الماليين (المؤسسات المالية، الخزينة المالية، ومركز الصكوك البريدية).
 - ◀ الأصول المالية القابلة للاسترجاع (Remboursement) في المدى المتوسط أو القصير (5 سنوات على الأكثر) دون مخاطرة في رأس المال.
- يستثنى من هذه الأصول، كل القيم المنقولة، الأذونات الصادرة من الأعوان غير الماليين أو الأذونات الصادرة بين المؤسسات المالية.
- تشمل السيولات "M3" بالإضافة إلى المتاحات النقدية "M1" وشبه نقدية "M2".

التوظيفات التالية (M2 – M3) (Les placements) :
توظيف الأموال في صناديق التوفير.

سندات الخزينة الصادرة الأعوان غير الماليين.
السندات الصادرة عن المصالح البريدية.

إن مجموع السيولات "M3" تشمل إذن المتاحات النقدية "M1"، والتوظيفات السائلة أو على المدى القصير (Placement à court terme) (M1– M3)
إن مجمع السيولات النقدية "M3" على أنه "مجموع الأدوات الدائمة للحفاظ على القدرة الشرائية، فبالإضافة إلى مجمع الكتلة النقدية "M2"، تضم حسابات الادخار لدى المؤسسات المالية غير البنكية"³².

4-3-I: مجمع القاعدة النقدية « M4 »

تتشكل من نقود البنك المركزي، والتي تظهر في خصوم ميزانيته من خلال مقابلات القاعدة النقدية، وتشكل أساساً من³³ :
الذهب والديون على الخارج.

³² PARGUEZ, Alain (1975) op cit P 89

³³ PARGUEZ, Alain (1975) op cit P 91

الديون على الخزينة العامة.

والديون الناتجة عن عملية إعادة التمويل.

I-4: السياسة النقدية في النظريات الاقتصادية

هناك نظريات مختلفة اهتمت بدراسة السياسة النقدية وهي كالتالي³⁴:

I-4-1: السياسة النقدية في التحليل الكلاسيكي

إن النمو الاقتصادي حسب الكلاسيك يتم تلقائياً دون الحاجة إلى تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية (مبدأ حيادية الدولة) وذلك باعتمادهم على فرضية الاستخدام الكامل وعدم إمكانية حدوث البطالة، والقول أن التوازن العام يتحقق عند مستوى التشغيل التام، ليصلوا إلى اعتبار النقود مجرد وسيلة للتداول وليس لها أدنى التأثير على الجوانب الحقيقية للنشاط الاقتصادي وأنها مجرد عربة تنقل السلع والخدمات من فرد إلى آخر، لذلك ووفقاً للتحليل الكلاسيكي فالنقود لا تطلب لذاتها، و بالتالي حيادية النقود و من ثم حيادية السياسة النقدية.

I-4-2: السياسة النقدية في التحليل النقدي النيوكلاسيكي

يرجع الفضل الأكبر في إعادة صياغة نظرية كمية النقود إلى الاقتصادي I.Fisher في شكل معادلة التبادل التي لخص فيها مختلف العوامل المشتركة في تحديد المستوى العام للأسعار³⁵، فتوصل إلى نفس النتيجة التي توصل إليها الكلاسيك قبله و هي أن التغير في كمية النقود يؤدي إلى التغير في المستوى العام للأسعار بنفس النسبة و في نفس الإتجاه³⁶، وبالتالي فكمية النقود هي المتغير المستقل الذي يحدد عن طريق السلطات النقدية و الذي يؤثر على المتغير التابع الذي هو مستوى الأسعار. إلا أنه لم يقل أن النقود هي مجرد عربة تنقل السلع و الخدمات من يد إلى يد أخرى، و إنما اعترف بالدور الفعال الذي تلعبه هذه النقود في التطور الاقتصادي، وبالتالي فهي مصدر مثير للإضطراب في المدى القصير.

³⁴ مصطفى رشدي شيحة مصدر سابق ص 308

صبحي تادرس قريصة و مدحت العقاد " النقود و البنوك و العلاقات الاقتصادية الدولية" دار النهضة العربية للطباعة، طبعة 1983 ص من 174 إلى 180

³⁶ A.chaineau , mécanisme et politique monétaire ,PUF ,Paris 1974

I-4-3 : السياسة النقدية في التحليل الكينزي

إثر الأزمة الاقتصادية العالمية لسنة 1929-1933 والتي كانت سببا في إظهار العجز النظري والتطبيقي للتحليل والفكر الكلاسيكي، بنى كينز أفكاره وانطلق من الفرضيات والأسس التالية³⁷.

- 1- الإيمان يتدخل الدولة في الحياة الاقتصادية
 - 2- الإيمان بإمكانية حدود بطالة واستمرارها لفترة طويلة
 - 3- يعتمد كينز في تحليله على الفترة القصيرة، ويقول بأنه في المدة الطويلة سنكون جميعا أمواتا
 - 4- عدم تمتع الأفراد بالرشادة كما يتصورها الكلاسيك
 - 5- يرى كينز بأنه ليس من الصحيح أن العرض يخلق الطلب (حسب التحليل الكلاسيكي بل أن العكس تماما هو الصحيح أي الطلب يخلق العرض، لذلك يصنف التحليل الكينزي ضمن اقتصاد الطلب
 - 6- حسب كينز فإن النقود هي سلعة كبقية السلع تطلب لذاتها وثمنها يتمثل في سعر الفائدة، وهكذا أدخل وظيفة أخرى للنقود باعتبارها مخزونا للثروة
 - 7- لا يؤمن كينز بفكرة التشغيل التام، وأن الاقتصاد يمكن أن يكون في حالة توازن دون بلوغ مستوى التشغيل الكامل.
 - 8- يتحدد سعر الفائدة وفقا لعرض النقود والطب عليها
 - 9- عرض النقود متغير خارجي يترك تحديده للسلطات النقدية
 - 10- ضرورة تساوي الإدخار والإستثمار من أجل التوازن وهذا في آخر الفترة.
- و النتيجة النهائية لكينز هو اعتبار معدل الفائدة قناة أساسية في السياسة النقدية، إلا أنه يعتبر أن هذه الأخيرة ليست فعالة كالسياسة المالية التي تؤثر مباشرة على المتغيرات الحقيقية للاقتصاد.

- سهير محمود معنوق: السياسة النقدية في التحليل الكينزي والنقدي... القاهرة 1987 ص183³⁷

4-4-I: السياسة النقدية حسب المدرسة النقدية

تختلف المدرسة النقدية على اتباع كينز فيما يخص دور النقود في النشاط الاقتصادي، فيهتم النقديون خاصة بكمية النقود المتداولة التي لا بد أن تنمو بصورة متناسقة مع التنمية الاقتصادية.

يرى الاقتصادي "فريدمان" أن الهدف الأساسي الذي يجب أن توفره السياسة النقدية هو تطوير بنسبة 3 إلى 4% لمجمع $M2$ ³⁸ ، وللوصول إلى هذا الهدف على البنك المركزي أن يرفض إعادة تمويل السوق المالية عندما يصبح التطور المنتظر لـ $M2$ يقارب أو يتجاوز المعدل المحدد، وهذا بغض النظر عن النتائج التي تنتج عن هذا التصرف، فمثلا قد تجد الأعوان الاقتصادية صعوبات بسبب ارتفاع الفائدة، وبهذا يعتبر "فريدمان" أن السياسة النقدية غير فعالة للحصول على التشغيل التام أو لتحقيق النمو الاقتصادي، ويحدد أن الهدف النهائي للسياسة النقدية هو العمل على استقرار الأسعار في المدى الطويل، ويمكن استخلاص مبادئ السياسة النقدية لهذه المدرسة فيمالي:

- تثبيت نمو المجمع النقدي $M2$
- النمو في المدى الطويل مع استقرار عام للأسعار
- ضرورة تدخل السلطات العمومية لتصحيح معدل تطور الكتلة النقدية.

5-4-I : السياسة النقدية ونموذج IS-LM

يرجع الفضل في ظهور منحنى $IS-LM$ ³⁹ إلى الاقتصاديين هيكس⁴⁰ "1937" وهانس "1953" حيث يعبر هذا المنحنى عن التوازن الكلي، وهو يتألف من منحنين، منحنى IS ومنحنى LM وسيتم التعرض لهما كل واحد على حدى ثم نجمع بينهما لنتحصل على الشكل الكامل للمنحنى.

يمثل الجزء الأول نموذج التوازن في السوق الحقيقي (سوق الإنتاج)، وهو بدوره يتشكل من الاستهلاك، الاستثمار والنفقات العامة.
يمثل الاستهلاك نفقات العائلات وفق الصيغة

³⁸ مصطفى رشدي شيحة مصدر سابق ص 311

³⁹ BOUHOURS Philippe (1993) « La monnaie –Finance » Edition marketing PARIS P288

⁴⁰ LAVIGNE , Anne – f.p POLLIN (1997) « Les théories de la monnaie » Edition la découverte PARIS P24

الفصل الأول : مفاهيم أولية للنقود

$$C = f(y)$$

$$C = a + byd$$

الميل الحدي للاستهلاك الدخل المتاح

$$dc/dy < 1$$

بينما يمثل الاستثمار نفقات المؤسسات وفق الصيغة

$$I = I_0 + \alpha i$$

معدل الفائدة الاستثمار التلقائي

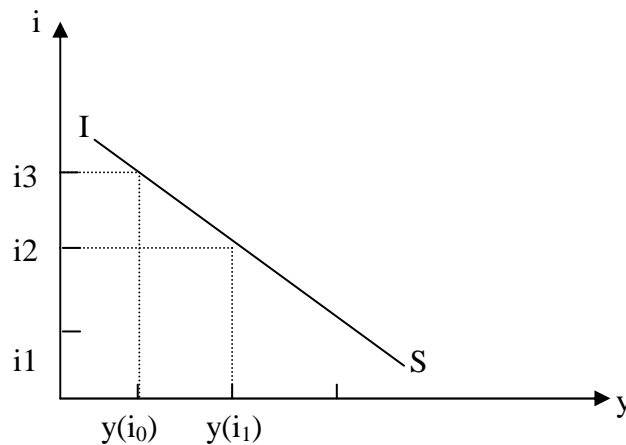
$$\frac{\Delta I}{\Delta i} = \alpha$$

(حساسية الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة)

وتمثل النفقات الحكومية والنفقات العامة "g"، عند مستويات مختلفة من معدلات الفائدة فكلما كان مستوى الإستثمار هام، يكون مستوى النفقات الكلية مرتفع، وكلما كان معدل الفائدة منخفض، يكون الدخل هام.

ويمكن تمثيل هذه العلاقة العكسية بين الدخل وأسعار الفائدة بمنحنى يسمى بـ "IS"

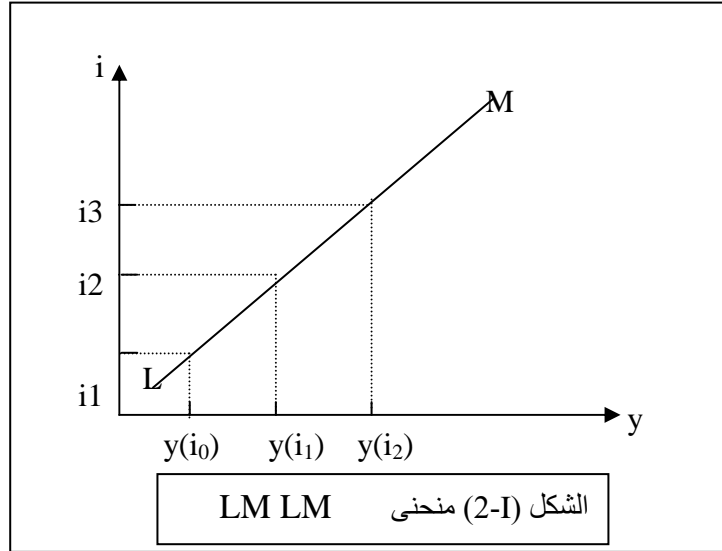
على الشكل:



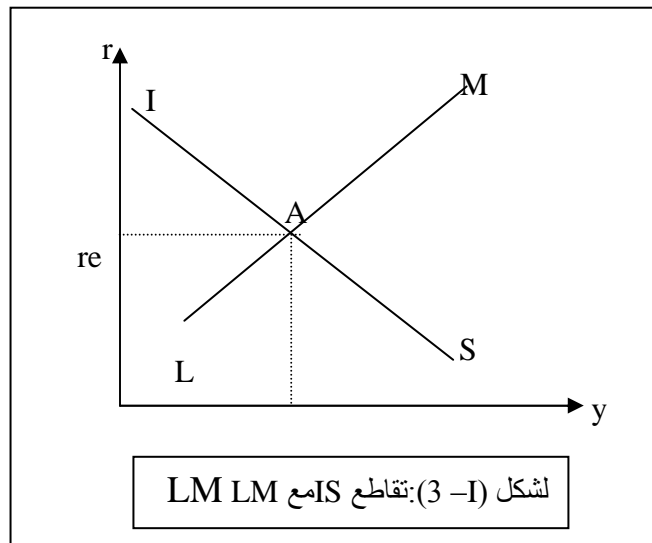
الشكل (1-I) منحنى IS

الفصل الأول : مفاهيم أولية للنقود

ويمثل الجزء الثاني ، التوازن في السوق النقدية الذي يتشكل من الطلب على النقود (الذي يتزايد مع الدخل ويتناقص مع كل من معدل الفائدة وتكلفة الفرصة الضائعة) ومن عرض النقود (الذي تراقبه كليا السلطات النقدية)، ومنه فإن في السوق النقدي توجد علاقة طردية بين الدخل ومعدل الفائدة، ويتجسد هذا في منحنى يسمى "LM" على الشكل التالي:



ويحصل التوازن العام في السوقين عندما يتخذ الأفراد قرار الاستهلاك أو قرار الاستثمار، فتحدد دالة الطلب على النقود- فيكون مستوى كل من الدخل ومعدل الفائدة في السوقين متساويين وهو ما يبينه الشكل التالي:



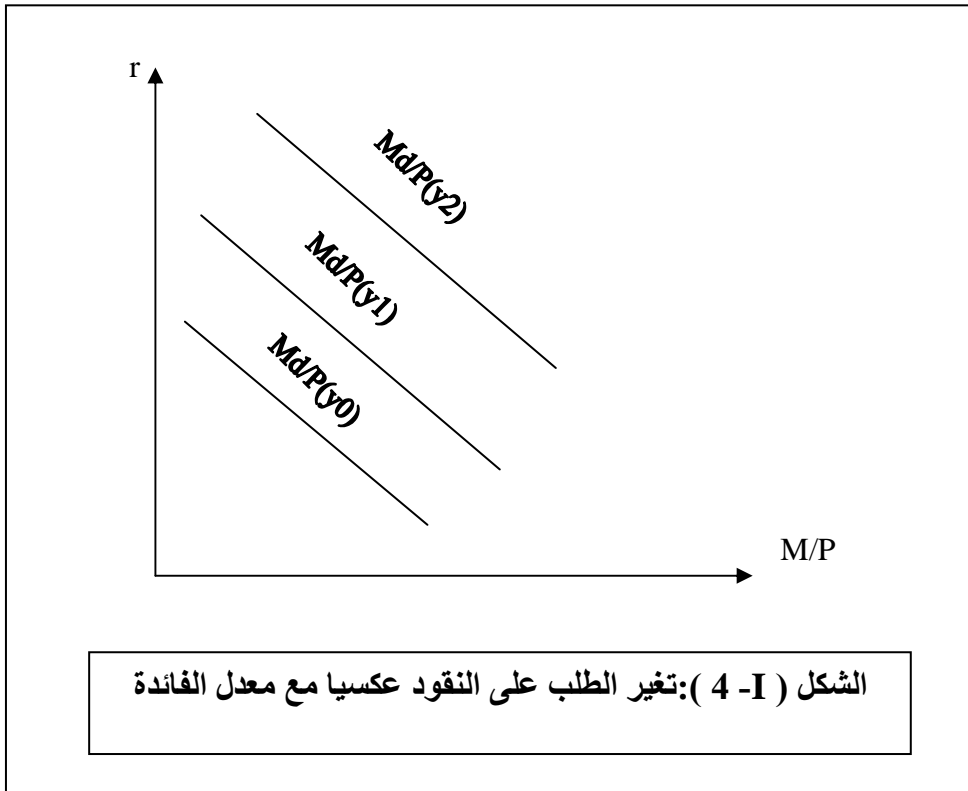
الفصل الأول : مفاهيم أولية للنقود

إن النقطة التي يتقاطع فيهما المنحنيين "A" هي التي يتحدد عندها الدخل التوازني "Ye" المقابل لمعدل الفائدة "re" ، وإن انتقالا المنحنيان يمينا أو يسارا، فإنه دائما النقطة التي تقطعهما هي التي تحدد القيمة التوازنية لكل من الاستهلاك والاستثمار والأرصدة النقدية.

1-5-4-I: معدل الفائدة على منحنى "LM":

إن الشيء الذي مكننا من إستنتاج منحنى LM هو فرضيتنا أن الطلب على النقود مرتبط عكسيا بمعدل الفائدة، لكن يبرهن الاقتصاديون أن الطلب على النقود لا يتأثر كثيرا بمعدل الفائدة بل هو متغيرة مستقلة عنه، فمن الضروري دراسة آثار مختلف هذه التغيرات على سلوك النموذج، فتكون هناك ثلاث حالات:

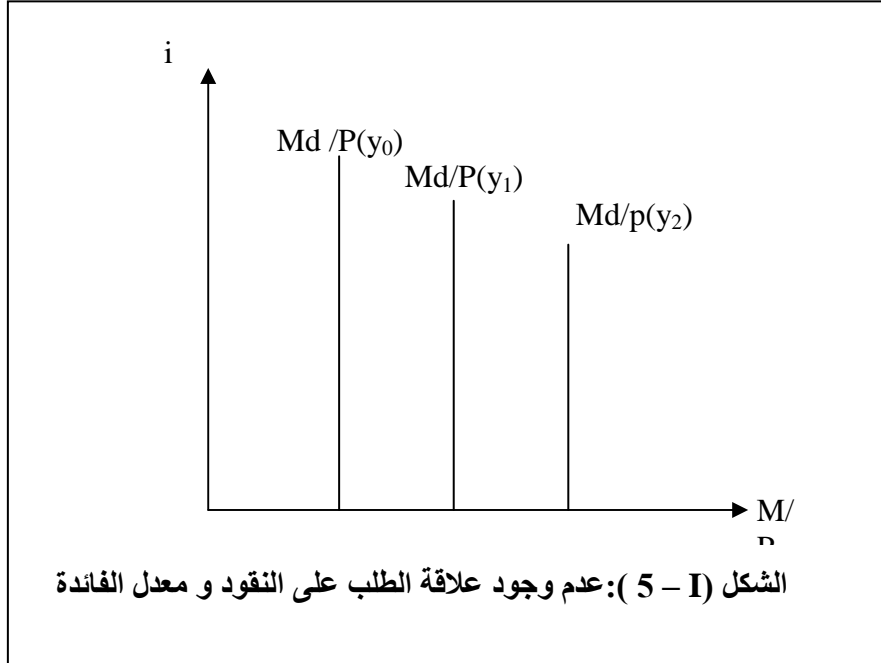
أ- الطلب على النقود يتغير عكسيا مع معدل الفائدة وفق الشكل:



الفصل الأول : مفاهيم أولية للنقود

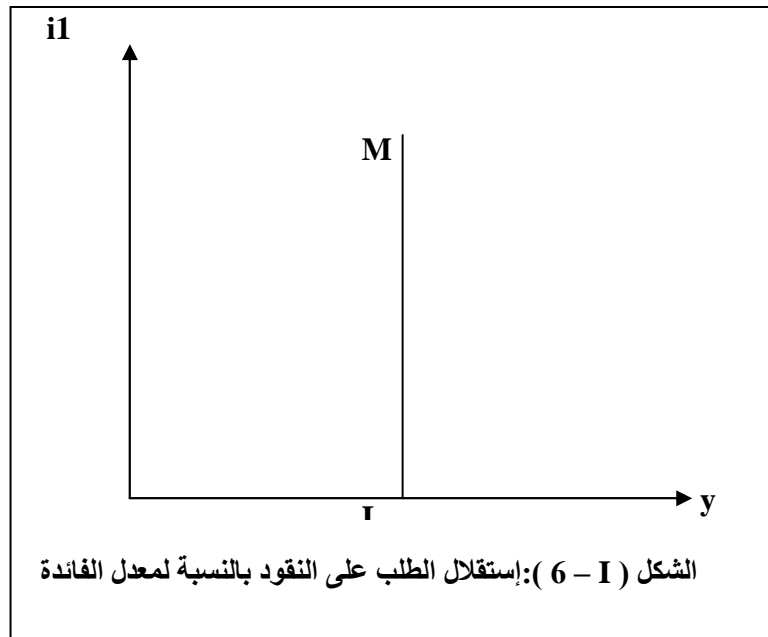
ب- الطلب على النقود يتغير بصفة مستقلة عن معدل الفائدة:

أي لا يوجد علاقة بينهما، فكلما ارتفع الدخل ارتفع الطلب على النقود ليصبح المنحنى على شكل مستقيمت عمودية.



ج- عدم وجود علاقة بين الطلب على النقود و معدل الفائدة:

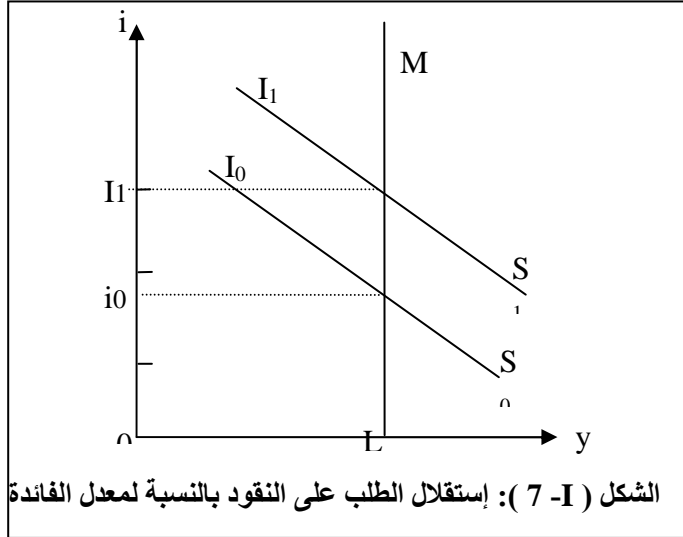
في هذه الحالة يأخذ المنحنى LM الشكل العمودي، كما يوضحه الشكل التالي:



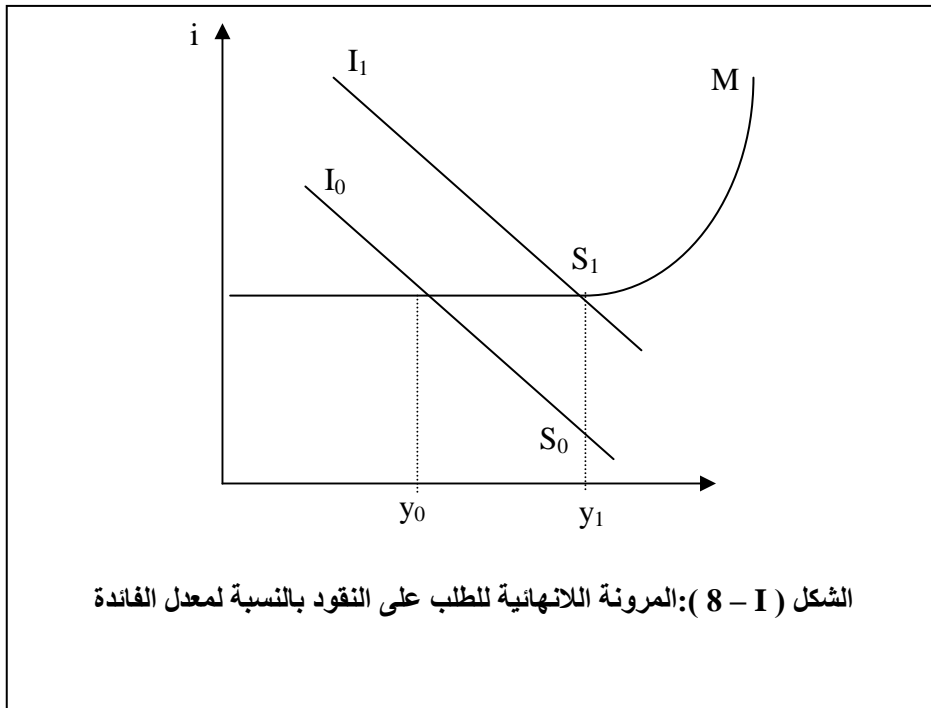
IS-LM:2-5-4-I معدل الفائدة على منحنى IS-LM

نفترض أننا في وضعية تشغيل ناقص فـ:

في الحالة الأولى هناك وضعية استقلال الطلب على النقود عن معدل الفائدة، فانتقال منحنى IS هو نتيجة ارتفاع أو انخفاض معدل الفائدة، وهو ما يوضحه الشكل التالي:

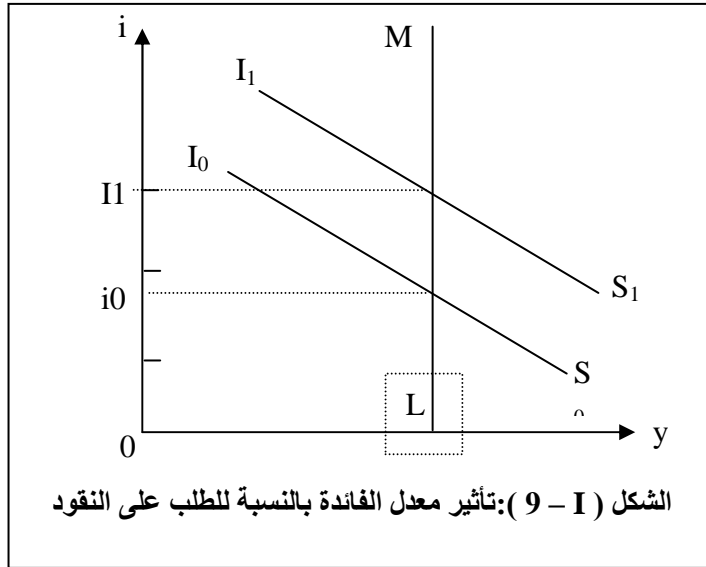


وفي الحالة الثانية تكون هناك مرونة لانهائية بين الطلب على النقود ومعدل الفائدة، وهذا عند مستوى مثالي لسعر الفائدة i^* وهو ما يوضحه الشكل التالي:

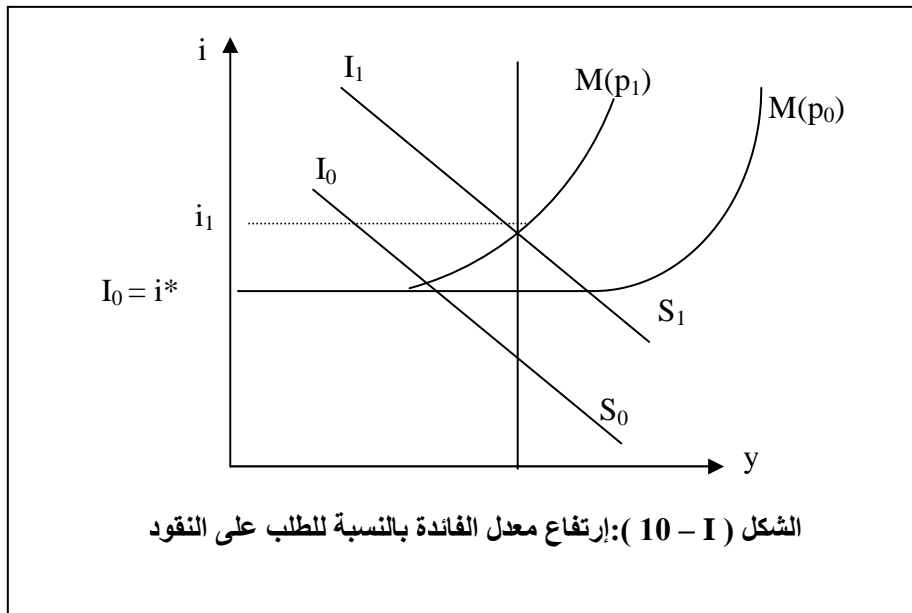


الفصل الأول : مفاهيم أولية للنقود

وأما إذا انتقلنا إلى حالة التشغيل التام أو الكامل، وإذا أخذنا انتقالات منحني IS فـ:
*في الحالة الأولى، الطلب على النقود يتأثر بمعدل الفائدة، فالتغير يكون فقط في معدل الفائدة، وفق ما يوضحه الشكل (نفس النتيجة التي تحصلنا عليها في حالة التشغيل الناقص)

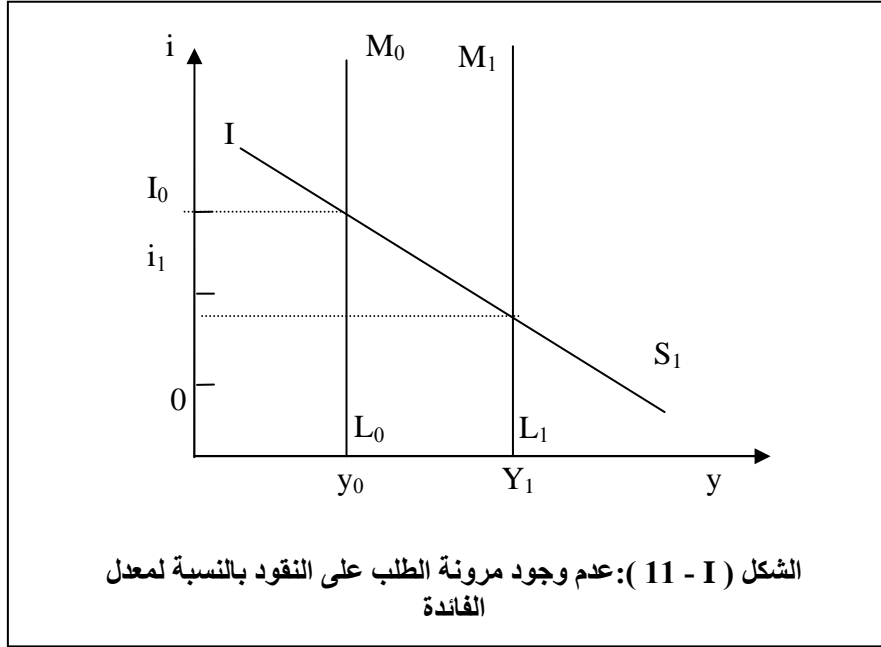


*ونجد في الحالة الثانية وضعية غير مرنة للطلب على النقود بالنسبة لمعدل الفائدة، فالتغيرات في منحنى IS تؤدي إلى ارتفاع معدل الفائدة ومستوى الأسعار، وفق الشكل التالي:

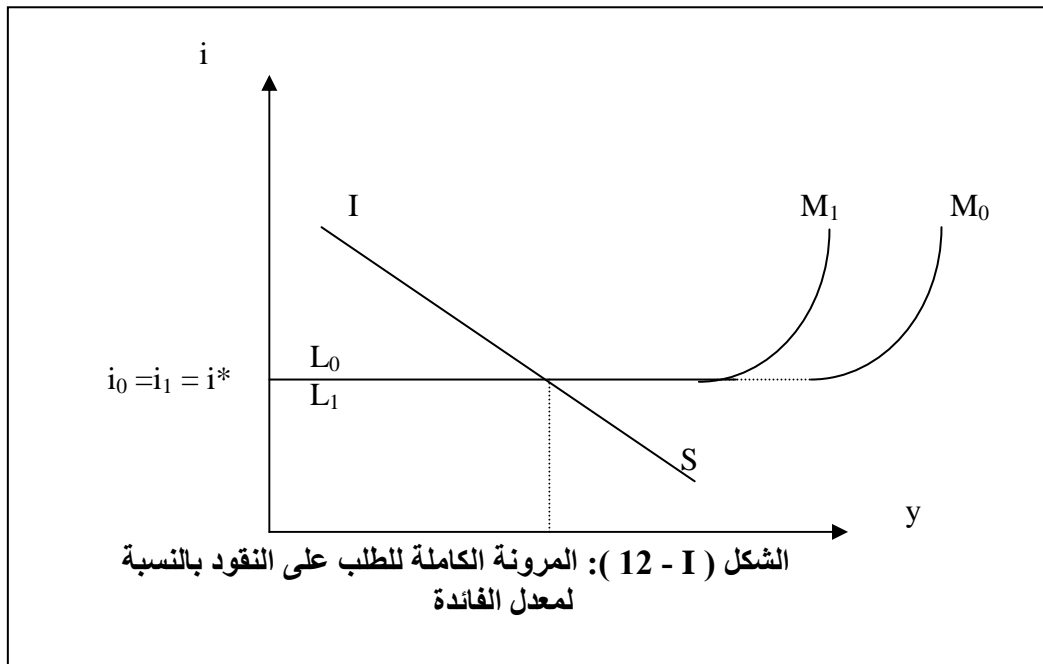


الفصل الأول : مفاهيم أولية للنقود

وأما إذا أخذنا انتقالات منحنى LM في حالة التشغيل الناقص فـ:
*في الحالة الأولى وجود علاقة غير مرنة بالنسبة للطلب على النقود ومعدل الفائدة وهذا ما يوضحه الشكل التالي:

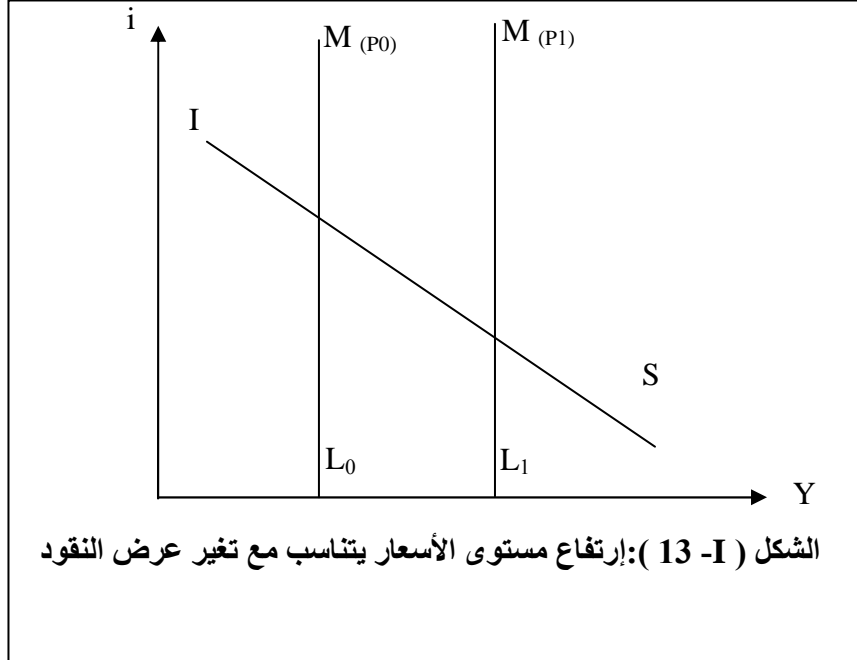


*أما في الحالة الثانية هناك وجود مرونة كاملة بين الطلب على النقود ومعدل الفائدة وهو ما يوضحه الشكل التالي:

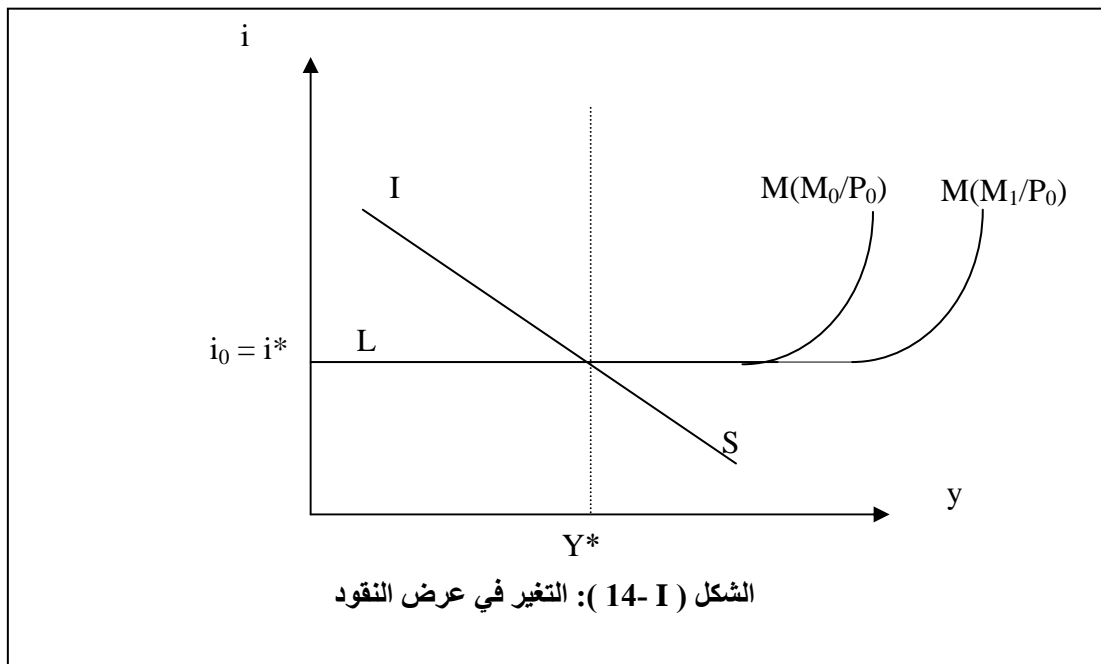


الفصل الأول : مفاهيم أولية للنقود

وإما إذا أخذنا انتقالات منحنى LM في حالة التشغيل الكامل ف:
 *في الحالة الأولى الطلب على النقود لا يغير من آثار تغير منحنى LM وهذا سواء كان مرناً أم لا.



*وفي الحالة الثانية فإن الطلب على النقود لا يؤثر على الأسعار، وهو ما يوضحه الشكل التالي:



الفصل الأول : مفاهيم أولية للنقود

من خلال تحليلنا لنموذج IS-LM يمكننا استخلاص ما يلي⁴¹:

← ينتقل منحنى IS إلى اليمين في حالة اتباع سياسة مالية توسيعية (زيادة الإنتاج، ارتفاع الدخل).

← ينتقل منحنى IS إلى اليسار في حالة اتباع سياسة مالية انكماشية (نقص الإنتاج، زيادة الضرائب...).

← أي نقطة على منحنى IS تمثل نقطة توازن في سوق الإنتاج

- إذا كان الطلب على النقود مستقل عن معدل الفائدة، فأي تغير في منحنى IS يؤدي إلى تعديل معدل الفائدة، أما الدخل التوازني والأسعار (في حالة التشغيل الكامل) تبقى على حالها.

- أي زيادة في الواردات تؤدي إلى زيادة في التسرب الادخاري ← ينتقل منحنى IS إلى اليسار

- أي زيادة في الضرائب تؤدي إلى زيادة في التسرب الادخاري ← ينتقل منحنى IS إلى اليسار

- تمثل زيادة الاستثمار زيادة ذاتية في الإنفاق (أي ارتفاع الطلب على النقود) ← ينتقل منحنى IS إلى اليمين.

- تمثل زيادة الصادرات زيادة ذاتية في الإنفاق (أي ارتفاع الطلب على النقود) ← ينتقل منحنى IS إلى اليمين.

- تمثل كل نقطة على المنحنى LM، نقطة توازن في السوق النقدي

دومنيك سلفاتور - نظرية اقتصاديات الوحدة- سلسلة ملحات شوم -ترجمة د سعد الدين محمد الشبال- ديوان المطبوعات الجامعية 1985 41

الفصل الأول : مفاهيم أولية للنقود

- كلما زاد الطلب على النقود انتقل منحنى LM إلى اليمين

كذلك كمية النقود هي التي تحدد الدخل التوازني في حالة التشغيل الناقص ومستوى الأسعار التوازنية في حالة التشغيل الكامل

وكخلاصة، فإن النموذج الكينزي الكامل يتكون من جزأين، الجزء الأول يشمل التوازن في سوق السلع والخدمات والسوق النقدي، ونقطة التوازن تظهر من خلال تقاطع منحنى IS مع منحنى LM ، وتمثل هذه النقطة المستوى التوازني لكل من الدخل وسعر الفائدة. أما الجزء الثاني يتمثل في سوق العمل أين يتحدد من خلاله المستوى التوازني للدخل عند التشغيل التام. ومن تم يتحدد التوازن الكلي بدمج الأسواق الثلاثة في رسم بياني واحد.(سنتطرق إليه في الفصل الثاني).

خلاصة الفصل الأول:

أدى تطور النقود عبر الزمن إلى تضيق الصعوبات وتسهيل عمليات الإنتاج والمبادلة ونظرا للدور الذي تلعبه النقود في النشاط الاقتصادي كان لزاما علينا إعطاء صورة عنها من خلال تعريفها، وذكر خصائصها، ثم التطرق إلى وظائفها بما في ذلك التقليدية والحديثة وفي الأخير ذكر أنواعها (نقود سلعية، نقود ورقية، نقود الودائع ونقود إلكترونية)، (هنا نشير فقط إلى أن ثقافة الفرد الجزائري مازالت بعيدة نوعا ما عن استعمال النوع الرابع للنقود). فالنقود ليست غاية في ذاتها بقدر ما هي أداة للوساطة وتأدية وظائفها.

إن حجم الكتلة النقدية " M_2 " يتشكل أساسا من النقود القانونية والنقود الائتمانية أي المتاحات النقدية " M_1 " وشبه النقدية، كما أن وجود هذه الكتلة يستدعي توفر ثلاث مقابلات لها وهي القروض المقدمة للاقتصاد، القروض المقدمة للخرينة العمومية والذمم على الخارج. ولقياس كمية النقود تلجأ البلدان عادة إلى تصنيف النقود على شكل مجموعات لمعرفة قدرة الأعوان الاقتصاديين في الإنفاق المالي باعتبارهم المحرك الأساسي للدورة الاقتصادية. و تعتبر السياسة النقدية أداة لمراقبة هذه النقود بأشكالها ، فعند الكلاسيك و بما أنها تعتبر حيادية فلا جدوى للحديث عن السياسة النقدية و فعاليتها، أما عند المدرسة الكينزية فالسياسة النقدية غير حيادية حيث يلعب معدل الفائدة دور هام في انتقال أثر السياسة النقدية إلى المتغيرات الحقيقية إلا أن كينز يفضل السياسة المالية على السياسة النقدية. و أما بخصوص المدرسة النقدية بقيادة فريدمان فقد اعتبروا النقود كأصل من أصول الثروة الأكثر سيولة، وأن الطلب عليها يخضع ليس فحسب لأسعار الفائدة ، وإنما يخضع كذلك لمستويات العوائد النسبية لكافة الأصول، فهم يعتبرون السياسة النقدية ذات فعالية كبيرة.

الفصل الثاني : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية من خلال النظريات النقدية مقدمة الفصل:

نشأت النظرية الكلاسيكية و تطورت بفضل جهود اقتصاديي المدرسة الكلاسيكية والنيوكلاسيكية والذين اعتبروا أن التوازن الاقتصادي يتحقق بصورة تلقائية عند مستوى التشغيل الكامل، كما اعتبروا النقود مجرد وسيط للتبادل، و أنها ستار يخفي وراءه الجوانب الحقيقية للنشاط الاقتصادي دون أن يكون لها أدنى تأثير عليها، فانصب اهتمامهم على دراسة العلاقة بين تغير كمية النقود و تأثيرها على المستوى العام للأسعار بافتراض الاستخدام التام لوسائل الإنتاج، و توفر عنصر المنافسة، و مرونة الأسعار و الأجور، و هو ما يفيد أنه ليس للنقود من دور سوى كونها وسيلة دفع لتسهيل العمليات الاقتصادية، و هذت ما سمح بتبلور هذه النظرية التي أصبحت تعرف باسم النظرية الكمية للنقود، ذلك لأنها انشغلت أساسا بإظهار أهمية كمية النقود من بين غيرها من العوامل في التأثير على المستوى العام للأسعار. أكمل (I.Fisher) صيغة النظرية الكمية للنقود من خلال معادلة التبادل التي عرفت بدورها تعديلات جوهرية أدخلها عليها الاقتصادي الإنكليزي (Marshall) ، ثم من بعض أعضاء مدرسة كمبردج، هذه التعديلات لم تأت إلا عندما تبين أن المبادلات بين السلع و النقود لا تتم دفعة واحدة بل يستلزم ذلك وقت بين عملية الشراء و البيع، بالإضافة إلى إمكانية الاحتفاظ بالنقود مدة من الزمن لكونها مخزن للقيمة و تحظى بالقبول العام. و لكن بعد أزمة الكساد العالمي ل 1929-1932 إنهارت الفروض الكلاسيكية بسبب عدم تلاؤمها مع الواقع النقدي الحديث، فتبين أن النقود ليست حيادية و إنما لها دور في التأثير على النشاط الاقتصادي، هنا ظهر الاقتصادي J.M.Keynes الذي أحدث ثورة في التحليل النقدي و الاقتصادي فتحول التحليل النقدي من مجرد دراسة العلاقة المباشرة بين كمية النقود و الطلب عليها من جهة والمستوى العام للأسعار من جهة ثانية إلى دراسة العوامل المؤثرة على مستوى الإنفاق النقدي و أثر ذلك على مستوى الإنتاج و التشغيل و من ثم على مستوى الأسعار بالإضافة إلى كمية النقود، و أن الإختلال في الأسعار يرجع في الواقع إلى تذبذب التوازن بين الإدخار و الإستثمار نتيجة تغيرات أسعار الفائدة. إلا أن نظرية كينز لم تسلم من انتقادات الكثير من الاقتصاديين المعاصرين خاصة لما وقف الفكر الكينزي بأدواته التحليلية عاجزا عن مواجهة

الفصل الثاني : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية من خلال النظريات النقدية

انتشار ظاهرة البطالة و التضخم و تحول هذا الأخير إلى ظاهرة شبه مزمنة، في هذه الظروف ظهرت النظرية الكمية المعاصرة بقيادة أحد مفكري مدرسة شيكاغو (Friedman) لتدخل إضافات جديدة على النظرية الكمية و النظرية الكينزية بما يتماشى والإحتياجات الفعلية للظواهر الاقتصادية، فكان اهتمام فريدمان بتحليل الطلب على النقود إنما ينبع من محاولة إعادة الإعتبار للسياسة النقدية التي تحقق أهداف السياسة الاقتصادية العامة.

في هذا الفصل، سنستعرض في الأول النظرية النقدية التقليدية بمدخلها الكلاسيكي والنيوكلاسيكي والتي اهتمت فقط بدراسة تغير كمية النقود و أثرها على المستوى العام للأسعار مهمله في ذلك دور النقود و أثرها على مختلف جوانب النشاط الاقتصادي في إطار مبدأ الثنائية و الحياد النقدي. ثم نتطرق بعد ذلك إلى النظرية الكينزية التي استبعدت مبدأ الثنائية و اهتمت ليس فقط بدراسة أسباب التغير في كمية النقود و لكن كذلك بمدى تأثير النقود على مستوى النشاط الاقتصادي ككل. أما الجزء الثالث في هذا الفصل فقد تم تخصيصه للنظرية الكمية المعاصرة والتي تمثل بداية العودة لحياة جديدة للتحليل النقدي الكمي و لكن بكثير من الإضافات، هذا التوجه المعاصر ظهر على أنقاض قصور الفكر الكينزي عن إيجاد حلول مناسبة لظاهرة تزامن البطالة و التضخم و لما تلعبه السياسة النقدية من دور في النشاط الاقتصادي.

1-II: التحليل النقدي الكلاسيكي

ظهر التحليل الاقتصادي الكلاسيكي في إنجلترا في أواخر القرن 18 و بداية القرن 19 كاتقاد لأفكار المدرسة التجارية خصوصا من طرف الاقتصادي آدم سميث¹ حيث انتقد هذا الأخير فكرة التجاربيين القائمة على أساس أن قوة الدولة تكمن في ما تجمعها من المعادن النفيسة ، واعتبر الذهب و الفضة إنما هما سلعتان تشبهان تماما سائر السلع الأخرى ، فقوة و ثروة الأمة حسب سميث لا تكمن في النقود ذاتها أو في كمية المعدن النفيس و إنما في الأشياء المختلفة التي يمكن أن تشتريها النقود²، و ذكر سميث كذلك أن النقود لا تعتبر كمقياس للقيمة و إنما يمكن طلبها لكن سرعان ما تنفق ، و من ثم فإن الإرتفاع في الكمية المعروضة من النقود لا يترافق دائما مع قيمة النقود، و أن ارتفاع الأسعار لا يكون بالضرورة مرتبطا بارتفاع كمية النقود و يعلل هذه الوضعية بتحويل النقود الورقية في حال ارتفاعها- إلى معادن تصدر إلى الخارج مما يضمن استبعاد كمية النقود و أثرها على الأسعار.

أما في القرن 19 فقد أكد كل من D,ricardo و Henri thornnton على العلاقة الطردية بين النقود و المستوى العام للأسعار، بحيث فسّر الأول ظاهرة الزيادة الكبيرة في عرض النقود وارتفاع الأسعار بسبب ما شهدته إنجلترا في أوائل القرن 19 ، و أن الإنخفاض في قيمة النقود يرجع أساسا للإفراط في إصدارها و من ثم ارتفاع أسعارها³.

أما ريكاردو فقد ذكر أن كمية و قيمة النقود في المدى الطويل تحدد بتكلفة إنتاجها (المعدن النفيس فقط) و مستوى الأسعار يعكس القيمة التبادلية للنقود باعتبارها سلعة ، أما في المدى القصير فقيمة النقود تحدد بكميتها سواء تعلق الأمر بالمعدن النفيس أو النقود الورقية متجاهلا بذلك سرعة دوران النقود.

فالنقود في نظر ريكاردو لا تؤثر على الإنتاج و المبادلات ، و كمية النقود المتداولة ترتبط بالتغيرات في مخزون الذهب ، و هذا ما يعرف باستقلالية عرض النقود، و في نظره كذلك أي تغير في كمية النقود يؤدي إلى تغير تناسبي في المستوى العام للأسعار.

¹ Blaug M (1981)., *la pensée économique : origine et développement*, OPU p12

² Adam SMITH, *recherche sur la nature et les cause de la richesse des nations*, édition gallimard ,Paris 1979

³ بخراز يعدل فريدة " تقنيات و سياسات التسيير المصرفي " ديوان المطبوعات الجامعية 2000 ص4

الفصل الثاني : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية من خلال النظريات النقدية

أعد و أكمل J.S.Mill صياغة النظرية الكمية مؤكدا على مفهوم حيادية النقود بحيث أن الإرتفاع في عرض النقود يرفع مستوى الأسعار بنفس النسبة ، فهو يرى أن قيمة النقود ترتبط عكسيا بكميتها مضروبة في سرعة الدوران مستبعدا بذلك القرض البنكي من كمية النقود ، كما أدخل كذلك مفهوم الإكتناز بحيث لاحظ أن الإرتفاع في كمية النقود لا يرفع الأسعار إذا تم اكتناز هذه النقود ، فالإكتناز في نظره هو "النقود المسترجعة مؤقتا من التداول و التي لا تلعب أثرها على الأسعار"⁴.

إن الكلاسيكيين يستندون في تحليلهم للنقود على قانون Say الذي صاغه في سنة 1803 و المعروف بقانون المنافذ و الذي مفاده أن العرض يخلق الطلب المساوي له ، وحسب هذا القانون فهناك استحالة وقوع فائض في الإنتاج و من ثم استحالة وقوع بطالة ، وإذا حدث وكان هناك فائض في الإنتاج فإنه سيزول بصفة تلقائية من خلال تغيير الأسعار ، فالنقود حسب Say لا تلعب إلا دور الوسيط في التداول فهي لا تطلب بغرض اكتنازها بل الإحتفاظ بها ليس سوى مرحلة وسيطة بين البيع و الشراء.

تعتبر النقود إذن حسب الكلاسيك و Say خاصة مجرد ستار يغطي حقيقة المبادلات و أنها كذلك مجرد عربة تنقل السلع و الخدمات من فرد لآخر ، و من ثم فإكتناز النقود يعتبر سلوك غير عقلائي.

من خلال ما سبق يتضح لنا أن الكلاسيك فصلوا بين المتغيرات النقدية والمتغيرات الحقيقية أو ما يعرف بمبدأ الثنائية و الحياد النقدي **La dichotomie et la neutralité de la monnaie** ، وانصب انشغالهم الأساسي على تحديد أثر كمية النقود على المستوى العام للأسعار ، فالتوازن عندهم تلقائي و النقود حيادية التأثير على مستوى الاستخدام (العمالة) و الإنتاج .

ما يمكن قوله أن الكلاسيك قدموا براهينهم كلها على أسس نظرية ، فكان لهم الفضل الكبير في ظهور أسس النظرية الكمية للنقود إلا أنهم لم يقدموا نماذج رياضية و برهنوا عليها، و لم يكن ذلك إلا في نهاية القرن 19 على يد الاقتصاديين النيوكلاسيكيين الذين عملوا على إعادة بلورة فرضيات النظرية الكمية بطرق رياضية.

⁴ Pierre BRUNO RAFFINI (1996) , *les théories monétaires*, édition Dunod p59

II-2: التحليل النقدي النيوكلاسيكي

II-2-1 : معادلة التبادل عند فيشر

إن الإنشغال الأساسي للفكر النقدي النيوكلاسيكي كان مبدأ الثنائية و الحياد النقدي (أي أن فكرة الإنطلاق كانت ممن سبقوهم) إلا أنهم دعموا دراساتهم حول هذا المبدأ بأدوات تحليلية و صياغات جبرية للعلاقة السببية بين التغير في كمية النقود (كمتغير مستقل) والتغير في المستوى العام للأسعار (كمتغير تابع)، فكانت دراساتهم قائمة على التحليل الجزئي إذا ما قارناها بالتحليل الكلاسيكي، لأنهم يهتمون بالكميات و السياسات الجزئية و تصرفات الوحدات الاقتصادية و الحكومة كل مستقل في نطاقه.

يرجع الفضل الأكبر في إعادة صياغة نظرية كمية النقود إلى الاقتصادي I.Fisher في شكل معادلة التبادل التي لخص فيها مختلف العوامل المشتركة في تحديد المستوى العام للأسعار⁵، هذه المعادلة تتعدل فيها مجموع النقود المدفوعة في تسوية المبادلات مضروبة في سرعة دورانها مع القيمة الكلية للسلع و الخدمات. صاغ فيشر معادلته في البداية كما يلي:

$$MV=PT \text{ حيث:}$$

M : كمية النقود المتداولة خلال فترة زمنية معينة

P : المستوى العام للأسعار، و هو يمثل المعدل المرجح لجميع السلع و الخدمات و الأوراق المالية⁶

T : الحجم الحقيقي للمبادلات و يتمثل في كل السلع و الخدمات و الأصول المالية مقابل النقود

V : سرعة دوران النقود، و هي تعبر عن متوسط عدد المرات التي تتداول فيها كل وحدة من وحدات النقود من يد لأخرى في تسوية المبادلات.

و بعدما فرق هذا الاقتصادي بين أنواع النقود مؤكدا على ضرورة الأخذ بعين الاعتبار النقود الكتابية، أخذت معادلته السابقة الصيغة الرياضية التالية:

$$MV+M'V'=PT$$

صباحي تادرس قريصة و مدحت العقاد " النقود و البنوك و العلاقات الاقتصادية الدولية" دار النهضة العربية للطباعة، طبعة 1983 ص من 174⁵ إلى 180

أحمد فريد مصطفى و محمد عبد المنعم غفر "الاقتصاد النقدي و المصرفي" مؤسسة شهاب الجامعة، طبعة 2000 ص118⁶

حيث:

MV : كمية النقود القانونية مضروبة في سرعة دورانها

$M'V'$: كمية النقود الكتابية مضروبة في سرعة دورانها

من المعادلة السابقة يمكن إبراز العلاقة بين المستوى العام للأسعار و المتغيرات كما يلي:

$$P = \frac{MV + M'V'}{T}$$

بحيث يظهر جليا أن المستوى العام للأسعار يتأثر بصفة مباشرة بكمية النقود مضروبة في سرعة تداولها و الحجم الحقيقي للمبادلات.

صاغ فيشر هذه المعادلة ليبين أن المستوى العام للأسعار يتحدد عن طريق كمية النقود في التداول، أي وجود علاقة طردية بينهما، و هذا بالاستناد على الفرضيات التالية:

• دراسة مدى تأثير المتغيرات النقدية على المتغيرات الحقيقية

• ثبات حجم المبادلات (T)

• ثبات سرعة تداول النقود (V)

و على ضوء هذه الفرضيات تصبح المعادلة كمايلي: $M=P$

و بناء على هذا خلص فيشر إلى نفس النتيجة التي خلص إليها الكلاسيك قبله و هي أن التغير في كمية النقود يؤدي إلى التغير في المستوى العام للأسعار بنفس النسبة و في نفس الإتجاه⁷، و بالتالي فكمية النقود هي المتغير المستقل الذي يحدد عن طريق السلطات النقدية و الذي يؤثر على المتغير التابع الذي هو P .

و لم يقل فيشر أن النقود هي مجرد عربة تنقل السلع و الخدمات من يد إلى يد أخرى، و إنما اعترف بالدور الفعال الذي تلعبه هذه النقود في التطور الاقتصادي، و بالتالي فهي مصدر مثير للإضطراب في المدى القصيرن و يظهر في تحليله للفترات الإنتقالية والتي قيمها ب10سنوات، فهذه الفترة في نظره تتميز بعدم وجود ذلك التناسب بين كمية النقود في التداول و المستوى العام للأسعار⁸ بحيث ان التغيرات في M لديها آثار حقيقية وذلك من خلال العلاقة بين التغيرات في الأسعار و معدلات الفائدة الإسمية i حيث أن الإرتفاع في

⁷ A.chaineau , mécanisme et politique monétaire ,PUF ,Paris 1974

⁸ Sylvie Diatkine ,Théories et politique monétaire ,Paris 1995 PP52-53

الفصل الثاني : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية من خلال النظريات النقدية

الأسعار سيؤدي إلى الإرتفاع في معدل الفائدة الإسمي، و إذا أخذنا بعين الإعتبار عامل التضخم المتوقع (π) فإن المعدل الحقيقي للفائدة هو ($1-\pi$).

يرى فيشر أن الإرتفاع في M سيؤول إلى الإرتفاع في P ، أما الفوائد التي يدفعها المقترضون لاتباع هذا الإرتفاع إلا مؤخرًا أي ($1+T$) ، و بما أن التكلفة الحقيقية للقروض منخفضة فإن الأرباح سترتفع و من ثم الأعمال ستتوسع أي سيرتفع حجم النقود في التداول ويرتفع بذلك حجم المبادلات (T) و هو ما سوف يسرع أكثر إرتفاع الأسعار، كما ترتفع كذلك V أي سرعة تداول النقود بسبب تناقص قيمتها، هذه الحالة من التطور الاقتصادي تتوقف بمجرد التطابق بين معدل الفائدة الإسمي و مستوى الأسعار.

من خلال تحليلنا لمعادلة التبادل التي صاغها فيشر نخلص إلى أنه و في المدى القصير هناك تأثير لكمية النقود على المستوى العام للأسعار و على حجم المبادلات و على سرعة تداول النقود، أما قوله بأن التغير في كمية النقود سيؤول إلى تغير الأسعار بنفس النسبة و في نفس الإتجاه فلا يتحقق إلا بعد انقضاء المرحلة الإنتقالية، أي بعد أمد طويل، فإذا ارتفعت كمية النقود إلى الضعف يرتفع مستوى الأسعار إلى الضعف أيضا و تنخفض قيمة النقود إلى النصف⁹ لتبقى بذلك نظرية المبادلات لفischer نظرية طويلة الأجل.

II-2-2: مدخل الأرصدة النقدية – معادلة كمبردج

إن معادلة كمبردج¹⁰ هي عبارة عن تطوير لآراء مارشال بواسطة بيجو "PIGOU"، و هي معادلة تعالج تأثير كمية النقود على الأسعار من خلال الطلب أو الدخل النقدي، و قد سميت بمعادلة كمبردج لأن مارشال كان يحتل كرسي الاقتصاد السياسي بجامعة كمبردج و خلفه بيجو و قد ركز هؤلاء الاقتصاديين و كافة أعضاء مدرسة كمبردج على مفهوم و أهمية الطلب على النقود كعامل استراتيجي لتفسير تأثير كمية النقود على المستوى العام للأسعار فصاغوا بذلك معادلة جديدة تسمى معادلة كمبردج أو معادلة الأرصدة النقدية دون أن يمسوا بالخطوط العريضة لمعادلة التبادل لفischer، لذلك و قبل البدء في تفسير هذه المعادلة الجديدة لابد أن نعرف جيدا أنه لا يمكن أن نحصل على نتائج تختلف

⁹ H.TEMMAR, les explications théoriques de l'inflation ,OPU 1996 p 17

¹⁰ مصطفى رشدي شبيحة، الاقتصاد النقدي و المصرفي، الدار الجامعية 1985

الفصل الثاني : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية من خلال النظريات النقدية

عن النتائج السابقة للكلاسيك أو النيوكلاسيك، فزيادة كمية النقود تؤدي إلى زيادة مستوى الأسعار و العكس صحيح أي وجود علاقة طردية بين النقود و الأسعار.

فأعضاء مدرسة كمبرج ينظرون إلى العوامل التي تؤدي إلى تغير كمية النقود سواء نقصانا أو زيادة من وجهة نظر الطلب على النقود، فالنقود كأى سلعة لها عرضها و عليها طلبها، فبالإضافة إلى كونها وسيلة مبادلة فهي كذلك مخزن للقيمة، فالطلب على النقود يتحدد بسلوك الحائزين على هذه النقود، و بالتالي فالإهتمام بمعرفة دوافع الأفراد و المشروعات في الاحتفاظ بأرصدة نقدية سائلة هو ما أسماه مارشال **بالتفضيل النقدي**.

نقطة البداية في هذا التحليل تقوم بافتراض أن كمية النقود المطلوبة تعادل كمية النقود المعروضة، بحيث استطاع هذا الاقتصادي اشتقاق معادلته بتحويل معادلة التبادل إلى معادلة الدخل، و يرجع الفضل كذلك لـ J. Angell Pigou في تطوير هذه المعادلة، فاستبدلت بذلك المتغيرة T (حجم المبادلات) بـ y (الدخل الوطني) فهو يعبر عن القيمة المضافة في الإنتاج، أما P (المستوى العام للأسعار) فهو مؤشر للدخل الوطني، M كمية النقود ، V هي سرعة الدخل أي متوسط عدد المرات التي تستعمل فيها كمية النقود في تسديد قيمة السلع والخدمات النهائية¹¹

وهكذا تصبح معادلة الدخل بالشكل التالي : $MV=PY$

وهي المعادلة التي إشتقها مارشال من معادلة التبادل و التي كانت خطوة جريئة نحو معادلة الطلب على النقود، فلقد إهتم مارشال بالعلاقة بين الأرصدة النقدية التي يرغب الأفراد بالإحتفاظ بها (وهو ما أسماه بالتفضيل النقدي) و بين قيمة الدخل النقدي حيث يرى أنه توجد هناك نسبة معينة من الدخل يرغب الأفراد بالإحتفاظ بها لأغراض مستقبلية ، وهذا هو الرصيد (أي التفضيل النقدي) الذي يعتبر العامل الأساسي الذي يحدد أثر التغيرات النقدية على النشاط الاقتصادي¹².

إذن علينا أن نحدد الكمية من الدخل التي تخصص للإنفاق و تلك التي تحتبس عن الإنفاق، فاستطاع بذلك مارشال صياغة معادلاته الرياضية و التي تعرف بمعادلة كمبرج كما يلي:

$$Md=KPY$$

ضياء مجيد الموسوي ، الاقتصاد النقدي ص 85¹¹

محمد فرحي، التحليل الاقتصادي الكلي، الجزء الأول: الأسس النظرية، دار أسامة للطباعة و النشر و التوزيع 2004 ص91¹²

الفصل الثاني : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية من خلال النظريات النقدية

Md: الطلب على النقود

K: معامل السيولة (مقلوب سرعة الدوران V) و يعرف كذلك بالترفضيل النقدي

P: المتوسط العام للأسعار

Y: الدخل الحقيقي

وكما رأينا في ما سبق أن نقطة البداية في تحليل معادلة كمبردج تقوم على افتراض أن كمية النقود المطلوبة (سواء تلك المخصصة للإنفاق أو تلك المحتفظ بها من أجل معاملات مستقبلية) تعادل كميتها المعروضة فيتضح أن التفضيل النقدي الذي يعتبر حجر الزاوية في المعادلة يرتبط ارتباطا عكسيا مع المستوى العام للأسعار، فلو فرض مثلا أن الحائزين على النقود من أفراد أو كافة الأعوان الاقتصادية يفضلون الاحتفاظ بنسبة معينة من دخولهم النقدية في صورة نقود سائلة، فمعنى ذلك أنهم يمنعون جزء من النقود عن التداول وبالتالي تنخفض كمية النقود المعروضة المخصصة لشراء السلع والخدمات و هذا ما يؤدي إلى انخفاض الأسعار، بينما نقصان هذه النسبة (أي نقصان التفضيل النقدي) معناه زيادة الكمية المعروضة من النقود المخصصة لشراء السلع والخدمات و هذا ما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار¹³

فبالنسبة للحالة الأولى (k و بالتالي p) تقل المبيعات و من ثم يقل الإنتاج فينخفض الدخل القومي حتى يتحقق التعادل بين M و py فيعود بذلك الإستقرار من جديد عند مستوى توازني جديد.

أما بخصوص كمية النقود M فإن لها علاقة طردية مع مستوى الأسعار P حيث M P ، فإذا كانت نسبة التفضيل النقدي ثابتة و كمية النقود ارتفعت فسيولد لدى الأفراد فائض يتم التخلص منه عن طريق شراء أكثر للسلع والخدمات و هذا ما يؤدي إلى عاملين رئيسيين هما: ارتفاع الأسعار و ارتفاع الدخل الوطني الحقيقي، هذا الارتفاع في الدخل يبقى مستمرا حتى يتحقق التوازن بينه و بين كمية النقود M ليعود الإستقرار من جديد عند مستوى توازني جديد.

مصطفى رشدي شبيحة، الاقتصاد النقدي و المصرفي مرجع سابق¹³

الفصل الثاني : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية من خلال النظريات النقدية

من خلال ما سبق يتضح أن تحليل فيشر يتمحور حول العلاقة السببية المتجهة من كمية النقود و سرعة دورانها نحو المستوى العام للأسعار، بينما تحليل مارشال يتمحور حول العلاقة السببية المتجهة من كمية النقود و نسبة التفضيل النقدي نحو المستوى العام للأسعار. و كلا التحليلين توصلا إلى نتيجة واحدة وهي $M \uparrow \leftarrow P \uparrow$ و العكس صحيح، و يمكن إثبات ذلك رياضيا من خلال:

$$MV=PT : I$$

$$M=1/v*pt \leftarrow I$$

$$M=KPY : II$$

من خلال المعادلة I و II نستنتج أن:

$$1/V*PT=KPY$$

و باعتبار $PT=PY$ فإن:

$$1/V=K$$

أي أن K ماهي في الواقع إلا مقلوب V (سرعة الدوران)، أي أن V تمثل عدد المرات الزمنية التي أنفقت فيها الوحدة النقدية، و K عكس ذلك أي عدد المرات التي احتفظ فيها بالوحدة النقدية سائلة.

فالمعادلتان تبحثان في نفس الظاهرة: كمية النقود و تأثيرها على المستوى العام للأسعار، فالأولى (معادلة التبادل لفischer) تهتم بفكرة الإنفاق و سرعة التداول لهذا الإنفاق أي أنها تهتم بالعوامل التي تحدد عرض النقود و تأثيرها على كميتها ، أما المعادلة الثانية (معادلة مارشال) فهي تهتم بذلك الجزء من الدخل المطلوب الاحتفاظ به سائل لصرفه في المستقبل على السلع و الخدمات، فهي بذلك تهتم بالعوامل التي يتوقف عليها طلب الأشخاص للنقود وتوقعاتهم المستقبلية.

يمكن القول أن نظرية الأرصدة النقدية كان لها الفضل الكبير في ظهور النظرية النقدية المعاصرة خصوصا نظرية كينز ومن ورائه فريدمان، بحيث أنه كلما كانت وحدة النقد تمثل قوة شرائية مرتفعة يفضل الأفراد الاحتفاظ بها سائلة و في اللحظة التي يدرك فيها هؤلاء الأفراد أن وحدة النقد تمثل قوة شرائية منخفضة يفضلون التخلص منها بإنفاقها

الفصل الثاني : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية من خلال النظريات النقدية

للحصول على السلع و الخدمات، و هذا ما ينطبق في نظري على ما جاء به كينز حينما يتكلم عن طلب النقود بدافع المعاملات و دافع المضاربة ففي هذه الأخيرة فإن الأفراد يتخلصون من نقدهم الذي هو على شكل سندات عند هبوط معدلات الفائدة بعبارة أخرى عندما تمثل هاته السندات قوة شرائية منخفضة.

3-II: التوازن الكلي حسب النظرية النقدية الكلاسيكية

يتم التوازن الكلي في نظر الكلاسيك من خلال توازن السوقين، السوق الحقيقي و السوق النقدي:

أ- التوازن في السوق الحقيقي

يتحقق التوازن في القطاع الحقيقي بالتوازن في سوق العمل و سوق السلع و الخدمات

أ-1: توازن سوق العمل

يتحدد سوق العمل بالعرض و الطلب على العمل من خلال معادلتين: معادلة عرض العمل التي هي:

$$L_s = L_s(w) = L_s(W/P) ، \text{ و معادلة طلب العمل و التي هي: } L_d = L_d(w) = L_d(W/P)$$

حيث:

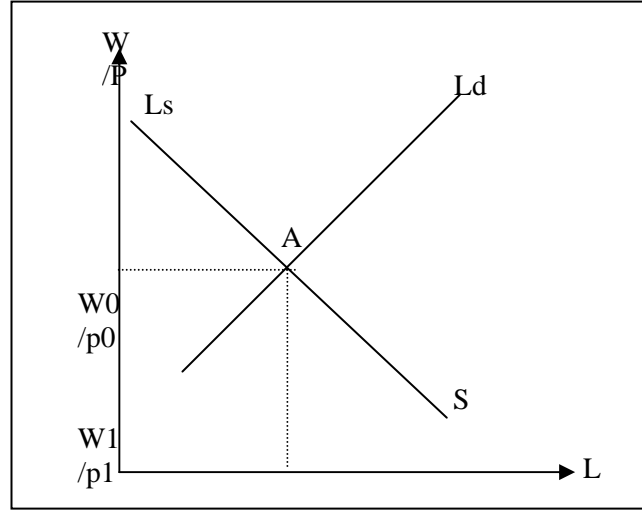
L_s : عرض العمل

L_d : طلب العمل

W : الأجر الاسمية

w : الأجر الحقيقي (هو القوة الشرائية للأجر الاسمي)

و يتحقق التوازن في هذا السوق عندما يتقاطع منحنى الطلب على العمل مع منحنى عرضه، و نقطة تقاطع المنحنيين هي نقطة التوازن التي تشير إلى مستوى التشغيل التام، و عليه فإن أي اختلال في سوق العمل يزول تلقائياً ، و هذا استناداً لفرضيات النظرية الكلاسيكية (ثبات بعض العناصر في الأجل القصير). و يمكن تمثيل هذا المنحنى كما يلي:



الشكل II-1: التوازن في سوق العمل

أ-2: التوازن في سوق السلع و الخدمات

في ظل الإفتراضات الكلاسيكية، و انطلاقا من قانون ساي J.B.Say (قانون المنافذ، أي كل عرض يخلق الطلب المساوي له)، فإن التوازن في هذا السوق يتحقق عند تقاطع منحنى الادخار* مع منحنى الاستثمار، بحيث أن الادخار هو التخلي عن جزء من الدخل في الوقت الحالي و حجزه عن الإنفاق بغرض توظيفه في أصول مالية ما من أجل رفع الدخل المستقبلي، و يفسر بمعدل الفائدة i ، فالادخار و معدل الفائدة يتناسبان تناسباً طردياً، أما بخصوص الاستثمار فهو يعبر عن الطلب على الموارد النقدية و عرض للموارد غير النقدية و هو يتناسب تناسباً عكسياً مع معدل الفائدة، و يتحقق التوازن لما يكون: $s=i$

ب- توازن السوق النقدي

من خلال معادلة التبادل لفيشر و معادلة كمبردج لمارشال، فإن هناك علاقة مباشرة و طردية بين كمية النقود و المستوى العام للأسعار في ظل ثبات المتغيرات الأخرى، فعند مستوى التشغيل الكامل فإن الارتفاع في كمية النقود المعروضة M من طرف السلطات النقدية تؤدي إلى الزيادة في المستوى العام للأسعار P و منه فالتوازن في سوق النقد يتحقق عند تساوي عرض النقود (متغير خارجي) مع الطلب على النقود، و يمكن التعبير عن ذلك من خلال الشكل التالي:

الإدخار هو الطلب على الأصول ذات المردود بدلاً من الاحتفاظ بالنقود سائلة الذي تنتج عنه تكلفة الفرصة الضائعة المتمثلة في الفائدة التي يمكن تحصيلها من توظيف هذا المبلغ

II-4: ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية حسب النظرية لاقتصادية الكلاسيكية

اعتبر الكلاسيك في تحليلهم أن النقود هي مجرد غطاء يخفي الجوانب الحقيقية للنشاط الاقتصادي، فهي حيادية ليس لها أثر على المتغيرات الحقيقية، فالتوازن العام هو تلقائي دون تدخل الدولة.

هذه الافتراضات وخاصة تلك المتعلقة بالثنائية و الحياد النقدي بنيت عليها علاقة مباشرة بين كمية النقود و المستوى العام للأسعار باعتبار المتغيرات الحقيقية تتحدد بعوامل حقيقية فقط.

إن افتراض حالة التشغيل الكامل في المدى القصير معناه أنه لا يمكن زيادة عرض العمل و لا الطلب عليه و من ثم لا يمكن زيادة حجم الإنتاج أو الدخل الحقيقي ، فزيادة عرض النقود من طرف السلطات النقدية من $M0$ إلى $M1$ يؤدي إلى زيادة الإنفاق الكلي بحيث ينتقل منحنى الطلب الكلي من $M0V0$ إلى $M1V1$ ، مما يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار من $P0$ إلى $P1$ (المنحنى 2-4) و هذا ما يؤدي بدوره إلى انخفاض الأجر الحقيقي من $W0P0$ إلى $W1P1$ مما يترتب عليه فائض في الطلب على العمل (منحنى 2-3)، لكن سرعان ما يزداد عرض العمل بقوى خفية ليعود الأجر الحقيقي لمستوى التوازن.

من خلال ما سبق نستنتج أنه في حالة ما إذا قررت السلطات النقدية زيادة عرض النقود، فإن التأثير الذي يحدث يكون فقط على القيم النقدية (الدخل الاسمي، الدخل الحقيقي، المستوى العام للأسعار)، في حين أن القيم الحقيقية تتحدد في الاقتصاد بصورة مستقلة عن المتغيرات النقدية.

و من ثم نخلص إلى أنه لا توجد أي قناة اتصال بين المتغيرات النقدية و المتغيرات الحقيقية، فبالتالي لا جدوى عن الحديث عن ميكانيزم انتقال السياسة النقدية حسب النظرية الاقتصادية الكلاسيكية.

V-: النظرية الكينزية

شهد العالم في مطلع الثلاثينات (1929-1933) أزمة اقتصادية كبيرة تجلت في نقص الطلب الفعلي، مما أدى إلى تدني الإنتاج و الدخل القومي فتفشيت البطالة و انهارت الأسواق، فانهارت بذلك فرضيات النظرية الكلاسيكية بسبب عدم تلاؤمها مع الواقع النقدي الحديث، وتبين أن النقود ليست حيادية التأثير على النشاط الاقتصادي، هنا ظهر مفكر اقتصادي جديد إنجليزي الأصل¹⁴ J.M.KEYNES انطلق في تحليله من انتقاداته للفكر الكلاسيكي بحيث أحدث ثورة كبيرة في الفكر الاقتصادي و النقدي خاصة بحيث تمكن من إدماج النظرية النقدية في النظرية الاقتصادية مستبعدا بذلك الإزدواجية الكلاسيكية.

انشغل كينز بتحديد العوامل المؤثرة في مستوى الأسعار و التي لا تنحصر في كمية النقود فقط، و ذكر أن حدوث الاختلال سببه تذبذب التوازن بين الادخار و الاستثمار نتيجة التقلب في أسعار الفائدة كما بحث في دوافع الجمهور للاحتفاظ بالنقود باعتبارها مخزن للقيمة.

إن التحليل الاقتصادي لكينز هو تحليل اقتصادي كلي يهتم بدراسة شاملة للمتغيرات الاقتصادية الكلية (الدخل، الإنتاج، العمالة، الاستهلاك و الادخار)، فهو يرفض مبدأ حيادية النقود، و بالتالي فالتحليل الاقتصادي لا يمكن أن يتم على أساس التفرقة بين السوقين النقدي و الحقيقي، كما أتى كذلك كينز بفكرة جديدة على عكس الكلاسيك تتمثل في أهمية تدخل الدولة في معالجة الإختلالات بشكل فعال بواسطة سياسة اقتصادية نشيطة تعمل على إرجاع الاقتصاد إلى حالة التوازن أو الاستخدام التام أو الاستغلال الأمثل.

II-5-1: نموذج التوازن الاقتصادي الكينزي :

اعتمد كينز في تحديدي التوازن العام في ظل الاستخدام غير الكامل على الدخل القومي فاهتم في تحديده للمستوى التوازني للدخل على مفهوم الطلب الفعال في تفسير اختلال هذا التوازن، فهو ير فض قانون المنافذ لساي ويؤكد على أن الطلب الكلي هو الذي يخلق العرض الكلي أي الإنتاج القومي، وعلى أساس هذا الإنتاج يحدد العدد اللازم لتشغيله من

جون مينز كينز، النظرية العامة في الاقتصاد، موفم للنشر، الجزائر 1991 ص 1-16¹⁴

العمال وبالتالي فإن الطلب الكلي هو المحور الأساسي للدخل القومي ومن ثم التوازن الاقتصادي.¹⁵

II-5-1-1: الطلب الكلي الفعال :

إن الطلب الكلي الفعال يتضمن القيام فعلا بعملية الشراء، أي الحصول على السلع والخدمات سواء من أجل الاستهلاك أو الحصول على السلع والخدمات من أجل الاستثمار، ويعبر كينز على هذين النوعين (الطلب من أجل الاستهلاك والطلب من أجل الاستثمار) في شكل دالتين يتم من خلالهما تحديد الدخل والتوظيف.¹⁶

أ- دالة الاستهلاك (الادخار) :

بالرغم من تباين العلاقة بين الإنفاق والاستهلاكي والدخل من شخص لآخر، إلا أن العلاقة بينهما تبقى طردية، هذه العلاقة هي ثابتة حسب كينز برفض ثبات العوامل الأخرى في المدى القصير، فهو يرى -أي كينز- أنه توجد علاقة بين ما ينفقه الفرد لغرض الاستهلاك ومستوى الدخل، بحيث يزيد هذا الإنفاق الاستهلاكي كلما زاد الدخل ولكن بدرجة أقل من زيادة الدخل¹⁷، هذا ما أدى إلى أن الميل الحدي للاستهلاك يكون ثابتا في المدى القصير.

وبخصوص الميل الحدي للاستهلاك الذي يعبر عن نسبة التغير في الإنفاق الاستهلاكي الناتج عن التغير في الدخل $(\Delta C / \Delta y)$ ، فإن جل الدراسات دلت على أنه يكون أقل من واحد، ذلك لأنه من جهة زيادة الدخل لا تنعكس مباشرة على العادات الاستهلاكية للأفراد ومن جهة أخرى فإن الزيادة في الدخل تتوزع بين الاستهلاك والادخار.

وأما بخصوص الادخار فهو المتبقي من الدخل بعد الإنفاق على الاستهلاك وهو كذلك دالة للدخل، دالة مستقرة تعبر عن العلاقة الطردية من الزيادة في الدخل والزيادة في حجم ما يقرر الأفراد من الامتناع عن اتفائه من الدخل، ويقاس بدوره عن طريق الميل الحدي للادخار الذي يعبر عن مقدار التغير في الادخار الناتج عن التغير في الدخل، وتكون دالة الاستهلاك على الشكل التالي :

⁽¹⁵⁾سهيير محمود، الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي، الدار المصرية اللبنانية، القاهرة 1988، ص103-110.

⁽¹⁶⁾معتوق سهيير محمود، مرجع سابق، ص133.

⁽¹⁷⁾محمد فرحي، "التحليل الاقتصادي الكلي"، ص101.

$$C = ay + b$$

حيث

C : الاستهلاك

$$R = \frac{\Delta C}{\Delta y}$$

a : الميل الحدي للاستهلاك

y : الدخل القومي

b : الاستهلاك التلقائي أو المقدار الذي يقرر الأفراد إنفاقه.

ب- دالة الاستثمار:

يمثل الاستثمار الزيادة الحقيقية في رصيد المجتمع من السلع الرأسمالية المتمثلة في المباني والمعدات بأنواعها والمخزون السلعي من المواد الأولية والسلع النصف مصنعة والسلع التامة الصنع.

طبقا للتحليل الكينزي، يتحدد الإنفاق الاستثماري بمجموعة من القوى والمؤثرات أهمها الكفاية الحدية للاستثمار وسعر الفائدة.

ب-1- الكفاية الحدية للاستثمار :

لما يريد أي فرد أن يستثمر جزء من رأس ماله في مشروع ما، فإنه بالتأكيد يتوقع الحصول على مردود كافي بحيث يغطي (هذا المردود) نفقات التشغيل والصيانة والضرائب المفروضة إلى جانب التكلفة الأصلية للمشروع، والجزء المتبقي من العائد بعد اقتطاع جميع التكاليف هو ما يطلق عليه كينز بالكفاية الحدية لرأس المال. لقد عرف كينز الكفاية الحدية لرأس المال بأنها معدل الخصم الذي يساوي بين تكلفة آلة جديدة وبين القيمة الحالية للتدفق النقدي من هذه الإضافة الرأسمالية.¹⁸

فبافتراض أن الاستثمار في شراء آلة إنتاج يتوقع منه الحصول على العوائد السنوية $R_1, R_2, R_3, \dots, R_n$ ، حيث R_1 هو العائد من تشغيل الآلة في السنة الأولى، و R_n هو العائد من تشغيل الآلة في السنة n ، وبافتراض ثمن رأس المال (ثمن الآلة) PK والكفاية الحدية لرأس المال e ، تصبح لدينا العلاقة :

محمد رضا العدل و حمدي رضوان عبد العزيز ، سلسلة ملخصات شوم، دار ماكجر وهيل للنشر، القاهرة 1995، ص 88.¹⁸

$$PK = \frac{R1}{(1+e)1} + \frac{R1}{(1+e)1} + \dots + \frac{Rn}{(1+e)n}$$

فأخذ القرار بالاستثمار في مشروع معين يتوقف على العلاقة بين القيمة الحالية للعوائد من الاستثمار وتكلفة إحلال هذا الاستثمار، فإذا كانت القيمة الحالية للعوائد من الاستثمار تزيد عن نفقة إحلاله، فإن الطلب على الاستثمار يزداد والعكس صحيح. إذن هناك علاقة عكسية بين الكفاية الحدية لرأس المال وثمان الاستثمار، فبانخفاض ثمن إحلال الاستثمار ترتفع الكفاية الحدية لرأس المال والعكس صحيح.

ب-2: سعر الفائدة

يشارك سعر الفائدة مع الكفاية الحدية لرأس المال في تحديد سعر معدل الاستثمار خلال فترة زمنية معينة، فحسب كينز معدل الفائدة يرتبط من جهة بمتغيرين نقديين (كمية النقود المعروضة والرغبة في السيولة)، ومن جهة أخرى يرتبط معدل الفائدة بمتغير حقيقي يتمثل في الدخل.

بما أن الطلب على النقود لدافع المعاملات أو الاحتياط ليسا مرنين لمعدل الفائدة، فإن أثر التغيرات في كمية النقود على دالة التفضيل النقدي (دافع المضاربة) هو الأساس الذي تعتمد عليه السلطات النقدية في إطار السياسة النقدية للتأثير في سعر الفائدة.

ت- تحديد المستوى التوازني للاستثمار :

يتحدد المستوى التوازني للإنفاق الاستثماري عندما يتحقق التعادل بين الكفاية الحدية لرأس المال وسعر الفائدة، فكلما كانت الكفاية الحدية لرأس المال أكبر من سعر الفائدة، فإن الفرد يزيد من حجم نفقاته الاستثمارية والذي سيؤول حتما إلى خفض الكفاية الحدية لرأس المال من جديد إلى المستوى الذي يتحقق فيه التعادل بينها وبين سعر الفائدة والعكس صحيح.¹⁹

مروان عطون، النظريات النقدية، دار البعث للنشر، الجزائر، 1989 ص164.¹⁹

ث- تحديد المستوى التوازني للدخل :

يتحدد المستوى التوازني للدخل القومي نتيجة لعدة عوامل تتعلق منها بالطلب الاستهلاكي والطلب الاستثماري، وعلى هذا الأساس هناك طريقتان للوصول إلى المستوى التوازني للدخل القومي هما :

◀ توازن الدخل القومي من خلال مجموع الاستهلاك والاستثمار.

◀ توازن الدخل القومي من خلال توازن الادخار والاستثمار.

• الطريقة الأولى: توازن الدخل القومي من خلال مجموع الاستهلاك والاستثمار :

يتم توازن الدخل القومي من خلال تعادل الدخل القومي مع مجموع الإنفاق على الاستهلاك والإنفاق على الاستثمار، أي أن هذا الدخل أو الناتج القومي يتحدد بجمع دالة الاستهلاك ودالة الاستثمار

$$Y=C+I$$

وفي تحديده للمستوى التوازني للدخل، استند كينز على مجموعة من الفرضيات هي:²⁰

• عدم تدخل الدولة بمعنى أن الإنفاق الكلي على الاستثمار ثابت.

• وجود اقتصاد مغلق.

• ثبات الميل الحدي للاستهلاك.

• افتراض الطلب على الاستثمار متغير خارجي*.

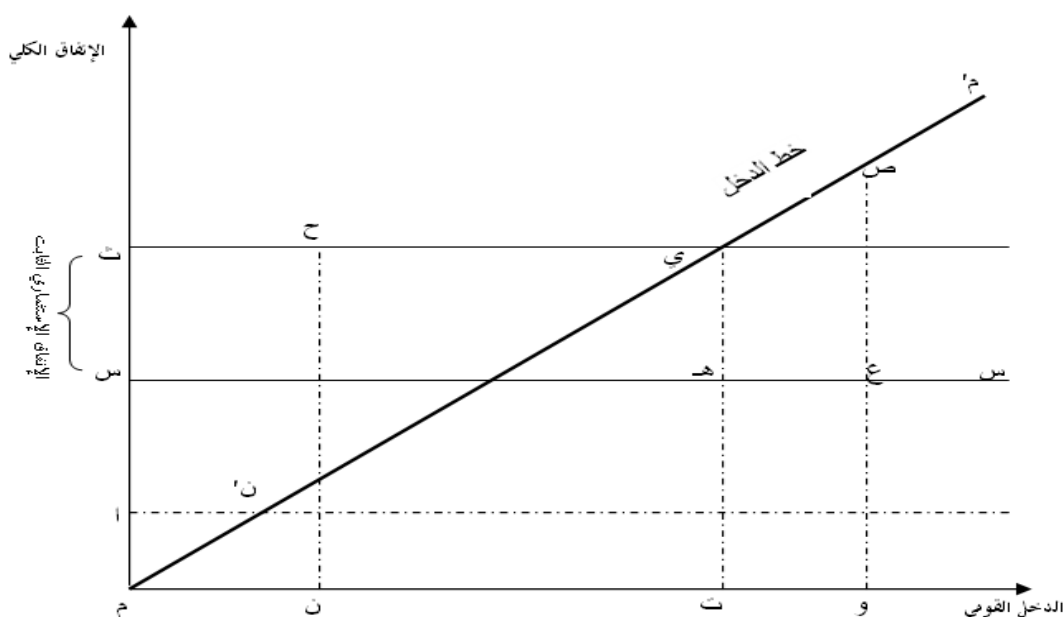
و من الرسم البياني أسفله نستطيع أن نستدل على هذا التوازن بموجب هذه الطريقة.²¹

عبد الرحمن يسري، اقتصاديات النقود و البنوك، الدار الجامعية للطباعة و النشر، الإسكندرية 2004 ص212.

في هذه الحالة إن الاستثمار تلقائي أي أنه يتحدد بشكل تلقائي أو مستقل عن مستوى الدخل.*

معتوق سهير محمود، الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي، مرجع سابق ص132

الفصل الثاني : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية من خلال النظريات النقدية



المنحنى (2-II): المستوى التوازني للدخل

من خلال الشكل البياني رقم-1- فإن خط الدخل م.م. والذي يضع زاوية مقدار 5% بوضع كافة النقاط التي تتساوى عندما قيمة الدخل القومي مع الإنفاق على الاستهلاك أو الاستثمار، وذلك لأن جميع النقاط التي تقع على منحنى خط الدخل تقع على بعد متساو في المحورين (الدخل القومي والإنفاق الكلي)، ويتم رسم دالة الاستهلاك في صورة خط مستقيم (س س) وهو يدل على ثبات الميل الحدي للاستهلاك وباعتبار أن الاستثمار متغير خارجي* لا علاقة له بالدخل (مثلما تدل عليه فرضيات كينز)، فإنه يعتبر من المعطيات ويعبر عنه بيانياً بخط مستقيم (ث ث) موازي المحور الأفقي، وباعتبار الإنفاق الكلي على الاستثمار ثابت ويبلغ مقداره (م أ)، ولكون الإنفاق الكلي يتكون من الإنفاق على الاستهلاك منحنى (س س) والإنفاق على الاستثمار منحنى (ث ث)، فإنه يمكن التغيير في الإنفاق القومي بالدالة (س+ث) ويطلق عليها اصطلاح دالة الميل للإنفاق وهي تزيد على دالة الاستهلاك (س س) وبمقدار الاستثمار (م أ)، وبالتالي فإن المسافة التي تقع بين الدالة (س س) والدالة (س+ث) إنها تعبر عن الإنفاق الاستثماري الثابت.

* كون الاستثمار ثابت ويعتبر متغير خارجي لا علاقة له بالدخل لا يعني أنه لا يتغير من فترة لأخرى، وإنما تغييره لا يتوقف على الدخل بل على عدة عوامل تتحكم في سعر الفائدة والكفاية الحدية لرأس المال المستثمر

الفصل الثاني : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية من خلال النظريات النقدية

وبتقاطع دالة الإنفاق الكلي مع (س+ث) مع خط الدخل في النقطة ي سيتحدد مستوى الدخل التوازني وهو (م ت)، وهذه النقطة الوحيدة التي يتعادل عندها الدخل القومي مع الإنفاق الكلي على الاستهلاك والاستثمار، وأي نقطة أخرى غير (ي) لا يتحقق عندها التوازن. عند مستوى الدخل (م و) نلاحظ أن حجم الإنفاق الكلي (و ع') أقل من قيمة الدخل القومي (و ص)، وفي هذه الحالة يتوقع رجال الأعمال انخفاض فيما يحصلون عليه من أرباح، ومن هنا نجدهم يعملون على التقليل من حجم الإنتاج (والذي يتساوى مع الدخل القومي)، فيأخذ حجم الإنتاج في الانكماش حتى يصل إلى مستوى (م ت) والذي تتساوى عنده قيمة الدخل الكلي مع الإنفاق الكلي. والعكس من ذلك عند مستوى الدخل (م ت)، وهذا ما يشجع رجال الأعمال على زيادة الإنفاق وتوظيف عمال جدد والتوسع في الإنتاج لتحقيق أقصى الأرباح، فيميل مستوى الدخل القومي للارتفاع ويستمر حتى يصل إلى المستوى (م ت) فيتحقق التوازن.

وكخلاصة إذا كان مستوى الدخل أقل من المستوى التوازني فسوف يميل الدخل نحو التزايد والعكس صحيح، أي إذا زاد مستوى الدخل عن المستوى التوازني فسوف يميل الدخل إلى الانخفاض، وهذا ما يدل على وجود اتجاه دائم نحو الوضع التوازني.

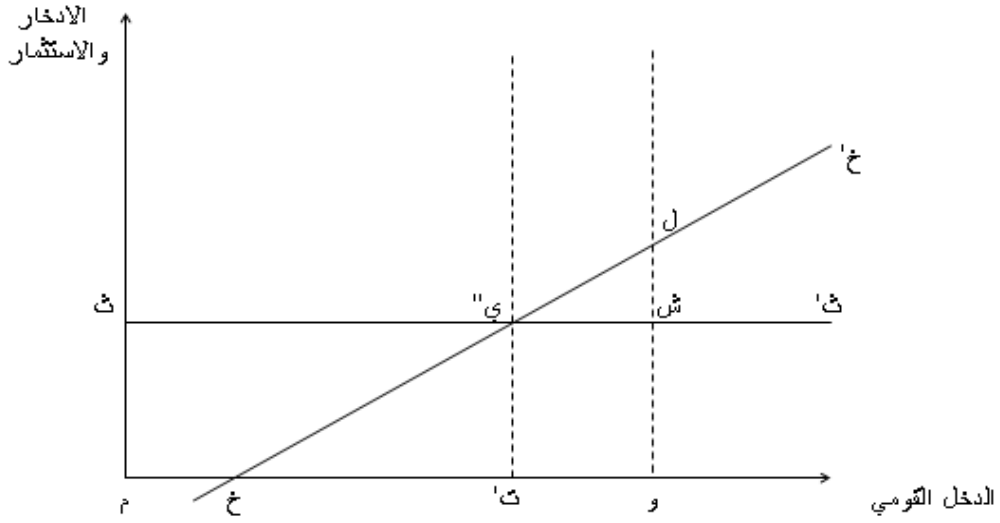
● الطريقة الثانية: توازن الدخل القومي من خلال توازن الادخار والاستثمار :

عند مستويات مختلفة من الدخل يتحقق المستوى التوازني للدخل القومي من خلال العلاقة بين الادخار والاستثمار.

لقد قلنا في ما سبق أن الاستثمار متغير خارجي ليس له علاقة بالدخل، بينما الادخار يعتمد بشكل أساسي على الدخل، وبالتالي فإن المستوى التوازني للدخل يتحقق عندما تكون الزيادة في الادخار تتساوى مع الاستثمار.

ومن الرسم البياني أدناه نستطيع أن نستدل على هذا التوازن بموجب هذه الطريقة²²

(22) معتوق سهير محمود، الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي، مرجع سابق، ص133



الشكل رقم II-3: تحديد المستوى التوازني للدخل

من الشكل أعلاه، يعر على دالة الادخار بالخط (خ'خ')، ويعبر عن دالة الاستثمار بالخط المستقيم (ث'ث') والذي يوازي محور الدخل القومي (باعتبار الاستثمار متغير خارجي ليس له علاقة بالدخل). وتتقاطع دالة الادخار مع دالة الاستثمار النقطة (ي') يتحدد المستوى التوازني للدخل (م'ث')، أي يتساوى الادخار مع الاستثمار (بمعنى أن تتساوى المبالغ التي يرغب المستثمرين في إنفاقها على إنتاج السلع والخدمات الرأسمالية الجديدة مع تلك المبالغ التي يرغب الأفراد في ادخارها على شكل سائل -التفضيل النقدي- لمدة زمنية معينة).

فعند مستوى الدخل (م'و') يزيد الادخار (و'ل') عن الاستثمار (و'س') بالمقدار (س'ل') أي أن هناك فائض في الأموال المدخرة مقارنة مع الاستثمار، مما يؤدي إلى انخفاض مستوى الدخل الكلي حتى يصل إلى المستوى (م'ث') حيث يتعادل الادخار مع الاستثمار عند النقطة (ي')، ويحدث العكس إذا كان مستوى الدخل الكلي قد تحدد على يسار النقطة (ت') حيث يتجه مستوى الدخل نحو الزيادة حتى يصل إلى (م'ث')، فمهما كانت نقطة البدء نجد أنها تتجه نحو المستوى التوازني (م'ث')، حيث أن الادخار = الاستثمار.

خ- المضاعف (العلاقة بين الاستثمار والدخل) :

إن المستوى التوازني للدخل القومي يتحقق عند تعادل الادخار والاستثمار، كما أنه يمكن أن يتأثر بالتغير الذي يطرأ على كل من الادخار والاستثمار، فزيادة الاستثمار مع ثبات الادخار من شأنه أن يرفع مستوى الإنفاق الكلي عن الدخل الكلي، فيميل هذا الأخير بدوره إلى الارتفاع لغاية أن يتحقق التوازن من جديد والعكس صحيح، وبالتالي يمكن أن تكون علاقة مؤثرة بين تغير حجم الاستثمار وتغير حجم الدخل القومي، فلقد اهتم كينز بتحديد أثر الاستثمار على الدخل الكلي من خلال دراسة لمضاعف الاستثمار والذي يعني نسبة التغير في الدخل الكلي الناشئة عن التغير في الاستثمار ومعنى ذلك أن الزيادة في الاستثمار تؤدي إلى زيادة الدخل ولكن بمقدار أكبر من الزيادة المحققة في الاستثمار، ويمكن تحديد قيمة المضاعف في المعادلة التالية²³ :

$$\frac{\Delta \text{الدخل}}{\Delta \text{الاستثمار}} = \text{المضاعف}$$

وعلى هذا الأساس فإن العلاقة بين الزيادة في الدخل الكلي والزيادة في الاستثمار (أي المضاعف) تتوقف على الزيادات الإضافية في الاستهلاك، أي أنها تتوقف على الميل الحدي للاستهلاك.

وبما أن حجم المضاعف يتوقف على الميل الحدي للاستهلاك فإنه يتجه معه طردياً أي كلما ارتفع الميل الحدي للاستهلاك ارتفع المضاعف والعكس صحيح، ومعنى ذلك أن المضاعف يتجه عكسياً مع الادخار. ويعبر على ذلك بالمعادلة التالية بافتراض أن الاقتصاد مغلق :

$$\frac{1}{-1 \text{ الميل الحدي للاستهلاك}} = \text{المضاعف}$$

وأن المضاعف يساوي مقلوب الميل الحدي للادخار أي أن :

$$\frac{1}{\text{الميل الحدي للادخار}} = \text{المضاعف}$$

مروان عطون، مرجع سابق، ص 166²³

الفصل الثاني : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية من خلال النظريات النقدية

إذن يمكن أن نخلص إلى تعريف المضاعف : أنه عدد المرات التي تتضاعف فيها الزيادات في الاستثمار بإحداث رد فعل على الاستهلاك مما يؤدي في النهاية إلى زيادة الدخل القومي. نموذج التوازن الاقتصادي الكلي عند الكينزيين الجدد :

إن الكينزيين الجدد هم جماعة من الاقتصاديين جاؤوا بعد كينز لتغطية وإضفاء بعض التطورات على الأفكار الكينزية المعتمدة بشكل أساسي على المدى القصير، وعجز هذه الأفكار عن حل مشاكل الولايات المتحدة في المدى الطويل خصوصا بعد أزمة 1939-1948 أين تم تسجيل انخفاض الأسعار....

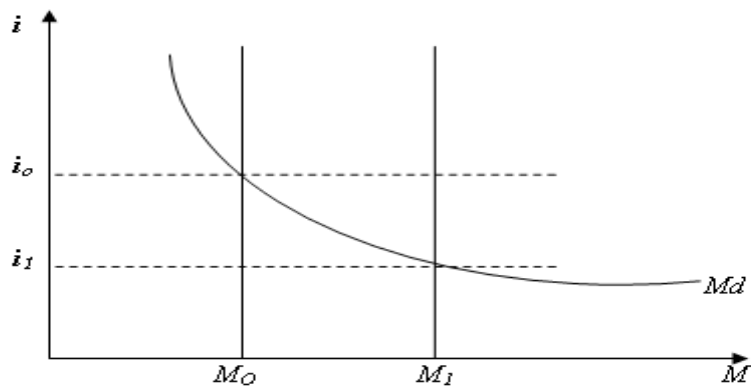
II-6: ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في النظرية النقدية الحديثة :

لقد رأينا كيف أن كينز اهتم بالنقود واعتبرها غير حيادية في الحياة الاقتصادية، فاهتم بدراسة الطلب على النقود لدوافع مختلفة (المعاملات، الاحتياط، المضاربة)، وعلاقة ذلك بمستوى الإنفاق، في حين اعتبر أن عرض النقود هو متغير خارجي تحدده السلطات النقدية، وبما أن النقود غير حيادية، فمن الأكد أن تغيرات عرضها من قبل السلطات تؤثر على المتغيرات الحقيقية للاقتصاد (الإنتاج والتشغيل)، لكن كيف ذلك؟ وعبر أي قناة؟ إن تحديد قنوات انتقال أثر السياسة النقدية على الاقتصاد، -وبعدما رأينا فيما سبق نموذجي التوازن الكلي- يكون من خلال تتبع أثر تغيرات كمية النقود المعروضة على المتغيرات الحقيقية في النموذج الكينزي ونموذج التوازن (IS.LM).

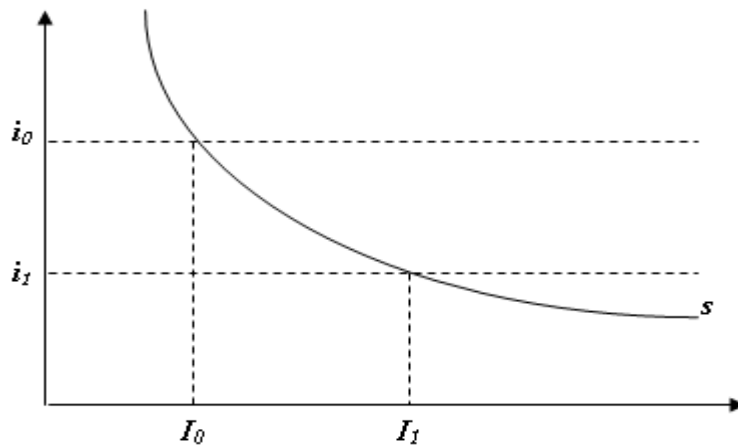
II-6-1: أثر تغير كمية النقود على وضع التوازن في النموذج الكينزي :

إذا تم رفع كمية النقود المعروضة من قبل السلطات النقدية بالمقدار $(M\Delta)$ عند المستوى التوازني للدخل (Y_0) ، فإن انتقال أثر هذه الزيادة توضحه الأشكال التالية:

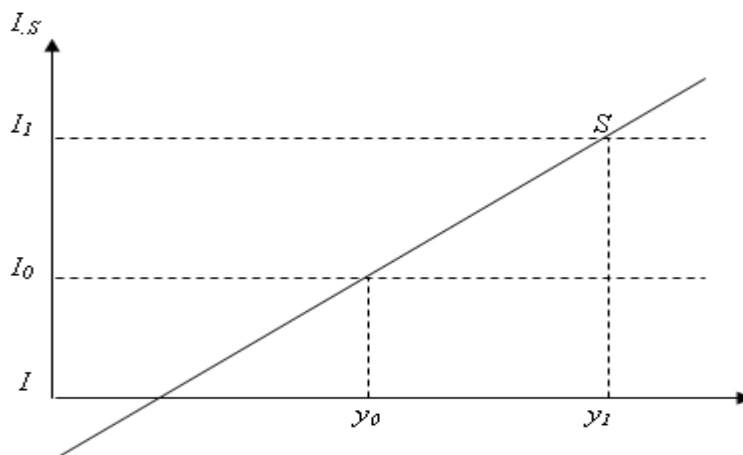
الفصل الثاني : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية من خلال النظريات النقدية



المنحنى II-4: توازن السوق النقدي



المنحنى II-5: دالة الاستثمار



المنحنى II-6 : توازن سوق السلع والخدمات

من خلال المنحنيات السابقة (المنحنى 1، والمنحنى 2، والمنحنى 3) يتضح أن انتقال تأثير الزيادة في عرض النقود على المتغيرات الاقتصادية يكون كما يلي²⁴:

1. الزيادة في عرض النقود تؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة (المنحنى II-4).
2. انخفاض سعر الفائدة (بفعل زيادة كمية النقود) تؤدي إلى زيادة الاستثمار (المنحنى II-5).

3. زيادة الاستثمار (بفعل زيادة كمية النقود وانخفاض سعر الفائدة) يؤدي إلى زيادة الدخل (المنحنى II-6).

سيتم شرح النقاط الثلاثة أعلاه كما يلي :

أولاً : يبين المنحنى كيف أن معدل الفائدة ينخفض i_0 إلى i_1 بسبب ارتفاع عرض النقود من M_0 إلى M_1 ، معنى ذلك أنه إذا قام البنك المركزي برفع كمية النقود (بأي طريقة كانت)، مزودة بذلك العناصر الاقتصادية بالنقود (بنوك....)، فنقوم هذه الأخيرة باستثمار هذه النقود من جهتها في شراء الأوراق المالية (السندات) وهذا ما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها السوقية ومن تم انخفاض الفائدة لهذه السندات.

ثانياً : يبين المنحنى 2 أنه لما كان معدل الفائدة i_0 كان مستوى الاستثمار I_0 ، ولما انخفض معدل الفائدة إلى i_1 (بسبب ارتفاع كمية النقود) ارتفع مستوى الاستثمار إلى I_1 معنى ذلك أن الانخفاض في سعر الفائدة يؤدي إلى زيادة الاستثمار مع افتراض بقاء الأشياء الأخرى على حالها، علماً أن الإنفاق الاستثماري يتحدد بكل من الكفاية الحدية لرأس المال وسعر الفائدة.

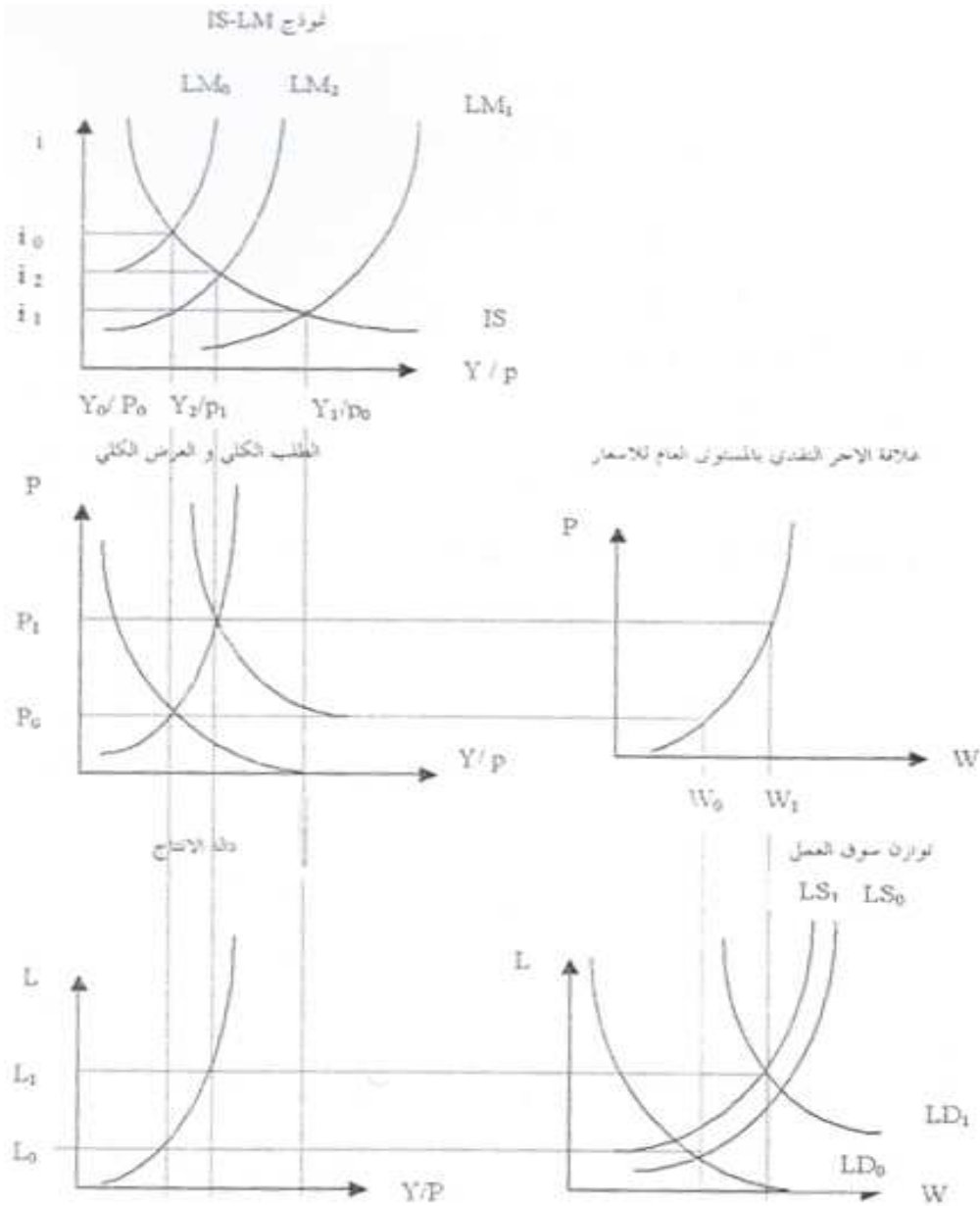
ثالثاً : يبين المنحنى 3 أن ارتفاع حجم الاستثمار* من I_0 إلى I_1 مع ثبات مستوى الادخار أدى إلى ارتفاع الدخل القومي من Y_0 إلى Y_1 ، معنى ذلك أن ارتفاع الاستثمار الناتج عن الانخفاض في معدل الفائدة يؤدي إلى ارتفاع مستوى الدخل الكلي بسبب أثر المضاعف (كما رأينا سابقاً).

⁽²⁴⁾ د. سمير محمود معتوق، "النظريات والسياسات النقدية"، مرجع سابق، ص 135.
* هو يعبر عن الاستثمار التلقائي، فاعتبره كينز متغير متنقل للتبسيط فقط

الفصل الثاني : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية من خلال النظريات النقدية

II-6-2: أثر تغير كمية النقود على وضع التوازن العام عند الكينزيين الجدد:

إن تحديد أثر السياسة النقدية على المتغيرات الحقيقية للاقتصاد وفق هذا النموذج تكون بافتراض حدوث زيادة في العرض النقدي من قبل البنك المركزي بطرق مختلفة مع ثبات المستوى العام للأسعار عند (p_0) ، بفضل هذه الفرضية ينتج لدينا مجموعة من التأثيرات. وهي موضحة في الأشكال التالية:²⁵



المنحنى (II-7): أثر النقود على المتغيرات الحقيقية في نموذج التوازن العام الكينزي

²⁵ أحمد أبو الفتوح الناقد، نظرية النقود و البنوك و الأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية 1998 ص 335

الفصل الثاني : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية من خلال النظريات النقدية

من خلال المنحنيات السابقة، يظهر بأنه إذا زاد البنك المركزي كمية من النقود في السوق من خلال انتهاج سياسة نقدية توسعية، فإن ذلك يؤثر على بعض المتغيرات الحقيقية في الاقتصاد، ونجمل هذه التأثيرات فيما يلي :

1. الزيادة في العرض النقدي تؤدي إلى الزيادة في الإنتاج الحقيقي .
2. الزيادة في الإنتاج الحقيقي (بسبب الزيادة في العرض النقدي) تؤدي إلى رفع المستوى العام للأسعار .
3. الزيادة في المستوى العام للأسعار يؤدي إلى تخفيض الإنتاج الكلي .
4. الزيادة في الإنتاج تؤدي على رفع مستوى التشغيل .
5. الزيادة في مستوى التشغيل تؤدي إلى الزيادة في العجز النقدي (الاسمي) وإلى انخفاض الأجر الحقيقي في ظل ارتفاع مستوى الأسعار.

سيتم شرح النقاط الخمسة السابقة كما يلي²⁶:

أولاً : إن زيادة كمية النقود من قبل البنك المركزي مع ثبات المستوى العام للأسعار، تؤدي إلى زيادة العرض النقدي الحقيقي، فيتنتقل منحنى التوازن من LM_0 إلى LM_1 ، وهو يؤدي إلى انخفاض سعر الفائدة من i_0 إلى i_1 ، وبالتالي هذا الانخفاض في معدلات الفائدة يؤدي بدوره إلى زيادة الإنفاق الاستثماري ومن ثم رفع مستوى الإنتاج الحقيقي من y_0/p_0 إلى y_1/p_0 .

ثانياً : إن ارتفاع الإنتاج الحقيقي لا يكون في واقع الأمر إلا بزيادة الطلب الكلي، فيتنتقل بذلك منحنى الطلب الكلي من D_0 إلى D_1 وبارتفاع هذا الطلب على العرض يتولد لدى الأفراد طلب زائد على السلع والخدمات وهذا ما يدفع بالمستوى العام للأسعار للارتفاع من p_0 إلى p_1 .

ثالثاً : حسب كينز فإن الأسعار هي ظاهرة بإمكانها إحداث اختلال في التوازن. ومن خلال ما جاء في النقطة الأولى أي زيادة العرض النقدي الاسمي مع ثبات p يؤدي زيادة العرض النقدي الحقيقي وبالتالي يتنتقل منحنى التوازن من LM_0 إلى LM_1 ، ولكن بفعل تغير المستوى العام للأسعار بالارتفاع من p_0 إلى p_1 ، يرجع العرض النقدي وينخفض ويتنتقل

²⁶ Barrene A.(1993), Déséquilibres économiques et contre révolution keynésienne , édition economica-paris

الفصل الثاني : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية من خلال النظريات النقدية

منحنى LM إلى اليسار من LM0 إلى LM1، فيرتفع سعر الفائدة من جديد من i_1 إلى i_2 وينخفض بذلك الإنفاق الاستثماري، وهذا ما يؤدي بدوره إلى انخفاض مستوى الإنتاج الحقيقي من y_1/p_0 إلى y_2/p_1 .

رابعا : إن زيادة حجم الإنتاج تؤدي إلى رفع مستوى التشغيل، إذن فهناك علاقة طردية بين الإنتاج والتشغيل، فبارتفاع مستوى الإنتاج من y_0/p_0 إلى y_2/p_1 يؤدي إلى ارتفاع حجم التشغيل من L_0 إلى L_1 .

خامسا : عند ارتفاع المستوى العام للأسعار من p_0 إلى p_1 ينخفض الأجر الحقيقي، فيزداد الطلب على العمل أكثر، فينتقل بذلك منحنى الطلب على العمل من LD_0 إلى LD_1 ، ويرتفع حجم العمالة أو التشغيل من L_0 إلى L_1 ، ومن ثم ارتفاع الأجر النقدي من W_0 إلى W_1 ، لكن هذا الارتفاع في الأجر النقدي (الاسمي) يكون ضعيف أو صغير مقارنة مع ارتفاع المستوى العام للأسعار مما يعني انخفاض الأجر الحقيقي.

من التحليل السابق، يتضح أنه إذا غير البنك المركزي كمية النقود المعروضة، فإن ذلك سيكون له تأثيره على المتغيرات الحقيقية للاقتصاد الوطني والمتمثلة في مستوى الاستثمار، مستوى الإنتاج، مستوى التشغيل، ومن ثم نخلص إلى أن النقود لها دور كبير في التأثير على النشاط الاقتصادي فهي غير حيادية ومن ثم عدم حيادية السياسة النقدية. (وهذا ما جاء في التحليل الكينزي البسيط).

والنتيجة النهائية التي يمكن الخروج بها هي أن آلية انتقال أثر السياسة النقدية إلى المتغيرات الحقيقية للنشاط الاقتصادي تعتمد أساسا على سعر الفائدة، ومدى تأثيره على حجم الاستثمار ومن ثم حجم الإنتاج فمستوى التشغيل.

يحدد الكينزيون الجدد شروط فعالية السياسة النقدية ونجاح آلية انتقال تأثيرها إلى النشاط الاقتصادي، وكان هؤلاء ينظرون إلى السياسة النقدية ومدى نجاحها من وجهتين.²⁷

• الوجهة 1 : تفضيل السيولة

إذا لم يستجب سعر الفائدة للتغيرات في عرض النقود، فإن السياسة النقدية لا ينتقل أثرها إلى الجانب الحقيقي، فيتعطل الميكانيزم الذي يمثل آلية انتقال أثر السياسة النقدية إلى الجانب

حميدات محمود، النظريات والسياسات النقدية، دار الملكية، الطبعة الأولى 1995 الجزائر، ص 86.²⁷

الفصل الثاني : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية من خلال النظريات النقدية

الحقيقي والذي هو سعر الفائدة، هذه الحالة يمكن أن تحدث إذا كان الطلب على النقود يتمتع بمرونة مرتفعة جدا بالنسبة لسعر الفائدة.

• الوجهة 2 : الكفاية الحدية لرأس المال

يرى هؤلاء الكينزيون أن فعالية السياسة النقدية ترتبط بدرجة مرونة الكفاية الحدية لرأس المال بالنسبة لسعر الفائدة، فكلما كانت هذه المرونة قوية بالنسبة لسعر الفائدة، كانت السياسة النقدية أكثر فعالية، والعكس صحيح.

إذن الشرط التالي لنجاح ميكانيزم انتقال أثر السياسة النقدية للجانب الحقيقي يكمن في قوة مرونة الاستثمار بالنسبة لسعر الفائدة.

تظهر أهمية السياسة النقدية في نظر الكينزيون والتي تتمثل في "مجموعة القرارات والتدخلات التي تتخذها السلطات النقدية للتأثير على النشاط الاقتصادي من خلال التأثير في المتغير النقدي(عرض النقود)"²⁸ تظهر أهميتها في تحقيقي الاستقرار الاقتصادي، والإبقاء على مستويات الإنفاق الكلي اللازمة لتحقيق أكبر قدر من التشغيل وبأقل ارتفاع ممكن في الأسعار.

وحسب هؤلاء الكينزيون، وبالرغم من أهمية السياسة النقدية يبقى دورها ثانويا إذا ما قورن بالسياسة المالية التي يعطيها التحليلي الكينزي اهتمام كبير في معالجة المشاكل الاقتصادية، وترجع هذه المفاضلة بين السياستين إلى طبيعة عمل ميكانيزم انتقال أثر السياسة النقدية إلى المتغيرات الحقيقية، حيث أن العلاقة بين عرض النقود ومستوى النشاط الاقتصادي هي علاقة غير مباشرة، حيث التغير في العرض النقدي يظهر أثره في المرتبة الأولى على سعر الفائدة، هذا الأخير يلعب دوره كقناة نقل هذا التغير إلى الإنفاق وبالتالي إلى الإنتاج الكلي.

كذلك من جهة أخرى يتوقف نجاح آلية انتقال تأثيرات السياسة النقدية إلى الجانب الحقيقي من جهة على درجة مرونة الطلب على النقود بالنسبة لسعر الفائدة، ومن جهة أخرى على درجة مرونة الكفاية الحدية لرأس المال بالنسبة لسعر الفائدة.

(28) د. صبحي تادريس قريصة ود. أحمد رمضان نعمة الله، "اقتصاديات النقود والبنوك"، مرجع سابق، ص322.

الفصل الثاني : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية من خلال النظريات النقدية

وهذا المنطلق توصل الكينزيون على تفضيل السياسة المالية على السياسة النقدية، بحيث أن تأثير السياسة النقدية على الإنفاق الكلي يعتمد أساسا على أسعار الفائدة. بينما السياسة المالية بإمكانها إحداث أثر مباشر على الإنفاق الكلي ومن ثم على الدخل الكلي بمجرد تغير مستوى الإنفاق الحكومي أو مستوى الضرائب.

إقتصر كينز و الكينزيون الجدد في تحليلهم لنموذج التوازن الكلي على اقتصاد مغلق أين التعاملات الخارج منعدمة، ولكن مع التطور الاقتصادي ظهرت اقتصاديات معاصرة أكثر انفتاحا على الخارج، فظهرت عنه دراسات حديثة أهمها تلك الدراسة التي أجراها كل من MUNDL و FLEMING²⁹ حيث قام هذان الاقتصاديان بدراسة أثر السياسة النقدية على السلوك الاقتصادي آخذين بعين الاعتبار التدفقات الخارجية (واردات وصادرات)، فتوصلوا إلى نتيجة مفادها أن فعالية السياسة النقدية تتبع نظام الصرف المتبنى (سواء كان سعر صرف ثابت أو مرن).

* في نظام سعر الصرف الثابت:

إن تدخل البنك المركزي وخفض كمية النقود المتداول، هذا الانخفاض يؤدي إلى رفع معدلات الفائدة، هذا ما يحفز المستثمرين الأجانب على شراء العملة الوطنية ما يوفر عملة صعبة للبلاد (خاصة إذا كانت معدلات الفائدة عندهم منخفضة مقارنة مع معدلات الفائدة المحلية)، في نفس الوقت الأفراد المحليون سيعزفون عن شراء هاته العملة الصعبة ويفضلون استثمار أموالهم في استثمارات محلية، ومن ثم يرتفع الطلب على العملة الوطنية من طرف الأجانب فترتفع قيمتها ويحقق ميزان المدفوعات فائضا، وبما أن المستثمرين المحليين عزفوا على شراء العملة الأجنبية، فإن البنك المركزي سيتدخل لشراؤها بإصدار نقدي جديد وهو ما يزيد من كمية النقود المعروضة وهذا ما يؤدي إلى إحداث آثار عكسية، فتبدأ معدلات الفائدة الداخلية في الانخفاض، حتى يزول الفرق بينها وبين معدلات الفائدة الأجنبية، فيرتفع حجم الاستثمارات ومن ثم الناتج الداخلي، ويستمر عرض النقود حتى يعود التوازن من جديد³⁰.

²⁹ Marc Montroussé (2000), économie monétaire et financière, éditio Leila moussouni p259.

³⁰ Jean pierre faugère, « les analyses économiques de la politique monétaire » cahiers français n° 267, p38.

*** في نظام سعر الصرف المرن :**

إن التحسن في قيمة العملة الوطنية -بفعل الأسباب التي تم ذكرها في نظام سعر الصرف الثابت- سيؤدي إلى استقطاب العملات الأجنبية، وهو ما يؤدي كذلك إلى انخفاض تكلفة المنتجات المستوردة مقارنة مع تلك المصدرة، فتقل قيمة الصادرات، هذا الوضع سيؤدي إلى انخفاض في الناتج الداخلي ومستوى الأسعار، هذا التحسن في قيمة العملة يبقى مستمرا حتى ينخفض الطلب الكلي بمقدار كافي يسمح للطلب على النقود بالانخفاض فتبدأ معدلات الفائدة المحلية بالانخفاض تدريجيا حتى تتطابق مع معدلات الفائدة الخارجية لتعود بذلك التوازن في السوق النقدي³¹.

II-7: النظرية الكمية المعاصرة:

يمثل النقديين بقيادة "ميلتون فريدمان*" (أحد مفكري مدرسة شيكاغو) تيارا فكريا متكاملًا يدعو للحرية والفردية بحيث يرى فريدمان بأن الرأسمالية والدور الاقتصادي للفرد في السوق هما الضمان الأساسي لتحقيق الحرية وأن دور الحكومات ينحصر في أضييق الحدود.

لم يهتم فريدمان بدراسة الحوافز التي تدفع على الحيازة على النقود، وإنما إهتم بتحليل العوامل التي تحدد الكمية النقدية التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها، فهو يفترض أن هناك أصول كثيرة تحدد الثروة والأفراد بإمكانهم الاختيار من بين هذه الأصول حسب إمكانياتهم.

يرى فريدمان أن الطلب على النقود³² يعد أكثر استقرارا وأنه يتوقف بصفة أساسية على الدخل -الدخل الدائم-، ذلك أنه يرى أن النقود تمثل أحد أشكال الثروة التي يحتفظ بها الأثرياء والميسورين - سلعة كمالية- وأن النقود لدى الوحدات الإنتاجية تعد موجودات

³¹ Jean pierre faugère, op-cit, p38.

بدأ فريد مان سنة 1912 حياته كينزيا لينتهي معارضا للتحليل الكينزي معيدا ومجددا للفكر الكلاسيكي في صورة متطورة حيث استعمل نظرية كمية النقود في توب جديد مستندا على دراسة إحصائية قام بها للتاريخ النقدي للولايات المتحدة الأمريكية. ولد في نيويورك وحصل على شهادة وعلى الماجستير من جامعة شيكاغو، ثم الدكتوراه من جامعة كولومبيا، وقد تحصل على جائزة نوبل للاقتصاد عام Rutgers الليسانس من جامعة: 1976 تكريما له على ثلاثة أبحاث:

- العلاقة بين الاستهلاك والدخل
- النظرية النقدية والتاريخ
- البرهان على صعوبة الوصول إلى سياسة مستقرة

أحمد فريد مصطفى و د. محمد عبد المنعم عفر " الاقتصاد النقدي و المصرفي" مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية 2000 ص 189³²

الفصل الثاني : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية من خلال النظريات النقدية

رأسمالية من أجل الحصول على منتجات تعرض للبيع، لذا فإن الطلب على النقود يدخل في إطار نظرية رأس المال ويتوقف على الاعتبارات التالية:

- الثروة لدى الوحدة الاقتصادية التي تطلب النقود (قيد الثروة)
 - الأثمان والعوائد من البدائل الأخرى للاحتفاظ بالثروة على شكل سائل عقيم المرדودية
 - الأذواق، وهو ما أطلق عليها فريدمان -إصطلاحا (ترتيب الأفضليات)
- سمى فريدمان بالنيوكلاسيك نظرا لأنه فلسفته في الطلب على النقود تستند إلى الفكر الكلاسيكي في ثوب جديد.

II-7-1: نموذج فريدمان:

يرى فريدمان أن الطلب على النقود يتوقف على الثروة التي تمثل عنده معنى أكثر إتساعا وشمولا من فكرة الدخل، فهي تعني كل ما يمكن الحصول على الدخل، ويجمع مكونات الثروة في خمسة عناصر:

1. النقود
2. الأصول النقدية -السندات
3. الأصول المالية - الأسهم
4. الأصول الطبيعية - رأس المال العيني
5. الرأس المال البشري

النقود السائلة : يتمثل عائدها في الراحة، واليسر والأمان، ويعبر عنها في المعادلة الفريدمانية باستخدام المستوى العام للأسعار (P)

السندات : يتمثل عائدها في سعر الفائدة السنوي ويعبر عنها في المعادلة بـ (1_b)

الأسهم: يتمثل عائدها في الأرباح السنوية، ويعبر عنه في المعادلة بـ (1_e)

الفصل الثاني : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية من خلال النظريات النقدية

الأصول الطبيعية : عائدها بحسب بتحديد معادلات الإهلاك، وهو ما يعبر عنه في المعادلة

$$\frac{\Delta p}{\Delta t} \cdot \frac{1}{P} \text{ بالصيغة :}$$

الرأسمال البشري: لا يمكن تقديره بأسعار السوق، ويعبر عنه في المعادلة بـ (w) التي تعبر عن العلاقة بين الرأسمال البشري والرأسمال غير البشري

إن الفرد (حسب فريدمان) لا يوزع ثروته وفقا للعوائد فقط، بل يخضع أيضا لاعتبارات تتعلق بالأذواق وترتيب الأفضليات حيث يعبر عنه في المعادلة بـ u

أما الثروة فيصفها برصيد مرتبط بالدخل عن طريق سعر الفائدة أي y/i .

وصيغت دالة الطلب على النقود وفقا لفريدمان على النحو التالي:

$$M^d = f(p, 1b, 1e, \frac{\Delta p}{\Delta t} \cdot \frac{1}{p}, y/n, w, u)$$

من خلال هذه العلاقة، فإن الطلب على النقود يعد نتيجة لعملية حساب لتوزيع الثروة (y/n) وفقا للمستوى العام للأسعار (p) وعوائد الأصول النقدية (1b) والمالية (1e)

والطبيعية $\left(\frac{\Delta p}{\Delta t} \cdot \frac{1}{p}\right)$ والموارد البشرية (w) وكذلك لأذواق الأفراد (u)

يتضح من دراسة دالة الطلب على النقود لفريدمان ما يلي:

1. التقليل من دور سعر الفائدة، إذ في التحليل الكينزي يعد الطلب على النقود غير ثابت ومرن بالنسبة لسعر الفائدة.

2. يتحدد الطلب على النقود بالثروة (الدخل الدائم)

3. وجود علاقة طردية بين الثروة الحقيقية (الدخل الحقيقي الدائم للفرد) وبين طلبه

على النقود أي أن الطلب على النقود مرن بالنسبة للدخل (حسب فريدمان

المرونة هي أكبر من الواحد)

II-7-2: التحاليل العملية للطلب على النقود

لقد تعددت النظريات الخاصة بالطلب على النقود، فتعددت النماذج وتعددت معها المتغيرات المستعملة، فأغلب الدراسات تقترح نماذج متقاربة فيما بينها وتستعمل متغيرات مفسرة متقاربة أو متشابهة.

II-7-2-1: المتغيرات المفسرة للطلب على النقود:

إن أهم المتغيرات التي يكمن تحديدها والتي تأكد استعمالها في معظم النماذج هي³³:

أ - معدل الفائدة:

يمكن تعريف الفائدة على أنها دخل يتحصل عليه الأشخاص بعد تتوظيفهم للنقود إذن فالفائدة هي مكافأة يتحصل عليها الفرد بتخليه للأخرين لوقت محدد عن استعمال سلعة (مال، منقول، عقار)

لهذا السبب فإدخال معدل الفائدة كمتغيرة من المتغيرات المفسرة للطلب على النقود هو منطقي ومقبول، لكن التطبيقات الخاصة بالدول النامية أوضحت أن هذا المعدل غير معبر وغير فعال بسبب قلة الأسواق المالية لذا تلجأ بعض الدراسات التجريبية إلى الاكتفاء باستعمال معدل التضخم فقط.

ب - معدل التضخم:

التضخم هو عبارة عن ظاهرة تتمثل في ارتفاع الأسعار وانخفاض القدرة الشرائية للنقود، فالتزايد الهائل في أدوات الدفع دون ما يقابلها من الإنتاج يؤدي إلى ارتفاع الأسعار وتناقص قيمة النقود

إن الأخذ بهذه المتغيرة له مدلوله القوي خاصة في الدول التي تظهر تضخم واسع (الدول النامية).

زينب عوض الله و د. أسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص 245 إلى 250³³

ت - الدخل:

الدخل هو عبارة عن مكافأة عمل بدني أو فكري يتحصل عليه الفرد، ويحدد عادة بمقياسين هما: الدخل المباشر المرتبط بمساهمة العامل في سيرورة الإنتاج، والدخل الإجتماعي المستقل عن نشاط العامل (الثروة)

وقد يطرح السؤال ما هو الدخل التي يعتبر متغيرة مفسرة للطلب على النقود؟

باعتبار الثروة دخل دائم، فهي متغيرة مرتبطة، لذا يفضل الباحثون استعمال الدخل كمتغيرة للطلب على النقود

ث - سعر الصرف:

في نظام سعر الصرف الثابت فإن الطلب على النقود هو الذي يحدد كمية النقود التي تتأثر بدخول وخروج العملات، أما السلطات تقوم فقط بالتأثير على خروج ودخول العملات، وأما في نظام سعر الصرف العائم يكون للسلطات العمومية إمكانية مراقبة الكتلة النقدية فكل تغير في الطلب سيظهر مباشرة على سعر الصرف ولا يظهر على مخزون النقود، فمهما كان نظام الصرف (ثابت أو عائم)، فإن معدل الصرف هو عبارة عن متغيرة مفسرة للطلب على النقود.

II-7-3: عرض النقود في النظرية الكمية المعاصرة :

أكد فريدمان على أن دالة الطلب على النقود هي دالة مستقرة ترتكز على متغير واحد وهو الدخل الدائم وهو متغير أساسي وبقية المتغيرات لها دور ثانوي، فلهذا اهتم بعرض النقود واعتبره متغير استراتيجي يمكن أن يحدث تغيرات على النشاط الاقتصادي.³⁴

باعتبار عرض النقود متغير خارجي ومستقل، فإن قيمته لا تتحدد في النموذج المستعمل (مثل ما هو الحال في حالة الطلب على النقود) وإنما قيمته تتحدد من قبل السلطات

(³⁴) حازم البلاوي، دليل الرجل العادي إلى تاريخ الفكر الاقتصادي، دار الشروق للنشر، القاهرة 1995 ص18.

الفصل الثاني : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية من خلال النظريات النقدية

النقدية، فعرض النقود هو تابع لشروط تقنية وسياسية واقتصادية تؤثر على سلوك البنك المركزي وبقية البنوك الثانوية الأخرى.

فإذا أحدث البنك المركزي تغييرا على حجم كمية النقود في الاقتصاد -باعتباره هو منظما- فغنه بذلك يكون يزيد التأثير على النشاط الاقتصادي فيتغير مستوى الأسعار في المدى القصير وحتى في المدى الطويل وهو ما يؤثر أيضا على القيمة الحقيقية للدخل القومي والنشاط الاقتصادي في المدى القصير فقط. فالاستقرار في المستوى العام للأسعار في المدى الطويل لا يتحقق إلا إذا تمكن البنك المركزي من تحديد الحجم الأمثل لكمية النقود اللازمة في الاقتصاد، أي أن معدل الزيادة في عرض الكتلة النقدية يجب أن يحقق استقرار الناتج الوطني الإجمالي، حيث أن³⁵

معدل التغير السنوي في حجم وسائل الدفع

معامل الاستقرار النقدي =

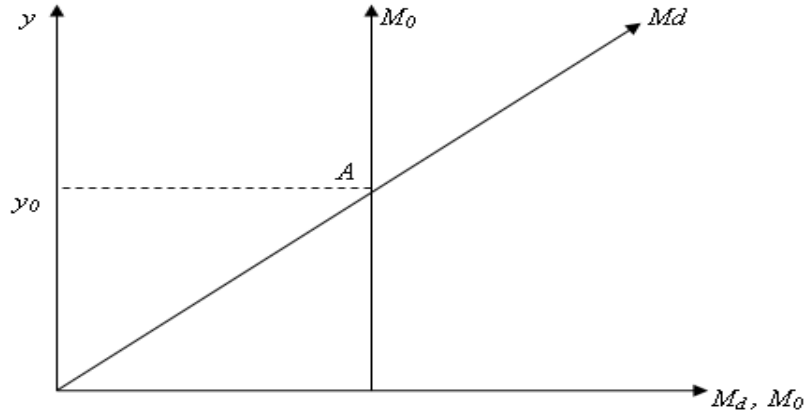
معدل التغير السنوي في حجم الدخل المحلي الإجمالي

فإذا كانت قيمة معامل الاستقرار النقدي تساوي الواحد فإن الاقتصاد يحقق حالة الاستقرار التام، وإذا كانت هذه أقل من الواحد فإن الاقتصاد يكون في حالة انكماش، وأما إذا كانت قيمة هذا المعامل أكبر من الواحد فإن الاقتصاد يكون في حالة تضخم نقدي. وتجدر الإشارة هنا إلى أن فريدمان اعتبر التضخم ظاهرة نقدية بحثه تنتج أساسا عندما تنمو كمية النقود بشكل يفوق نسبة النمو أو الزيادة في مستوى الإنتاج.

• التوازن في السوق النقدي :

يتحقق التوازن في السوق النقدي عند النقطة التي يلتقي فيها منحنى الطلب على النقود مع منحنى عرض النقود. باعتبار أن عرض النقود هو متغير خارجي مستقل يحدد من طرف السلطات النقدية، وأن الطلب على النقود هو دالة لمستوى الدخل، فإنه يمكن تمثيل التوازن في هذا السوق في الشكل البياني الموالي

(35) د. صبحي تادريس قريصة ود. أحمد رمضان نعمة الله، "اقتصاديات النقود والبنوك"، مرجع سابق، ص291.



المنحنى 8-II: التوازن في السوق النقدي

من الشكل البياني أعلاه يمكن أن نلاحظ بأن عرض النقود M^0 هو منحنى عمودي موازي للدخل فهو متغير مستقل عديم المرونة مع التغيرات في الدخل، وأما الطلب على النقود M^d هو منحنى مرن مع الدخل أي يتغير معه في علاقة تناسبية متزايدة وبتلاقي المنحنيين M^0 و M^d تتحدد نقطة التوازن A.

ما يمكن استخلاصه من التحليل الفريدماني هو أن عامل عرض النقود هو المتغير الأساسي الذي يؤثر في مستوى النشاط الاقتصادي، ولكن السؤال الذي يبقى مطروح هو وفق أي آلي أو أي ميكانيزم ينقل هذا التأثير إلى النشاط الاقتصادي؟

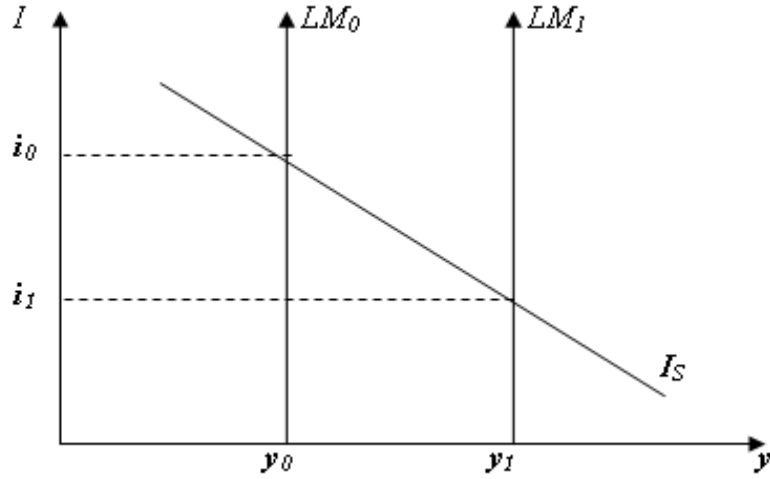
8-II: ميكانيزمات انتقال تأثيرات السياسة النقدية في النظرية الكمية المعاصرة :

لقد اعتبر النقديين وعلى رأسهم فريدمان النقود كأصل من أصول الثروة الأكثر سيولة، وأن الطلب عليها يخضع ليس فحسب لأسعار الفائدة - كما هو الحال عند الكينزيين - وإنما يخضع كذلك لمستويات العوائد النسبية لكافة الأصول، فهم يعترضون السياسة النقدية ذات فعالية كبيرة وتأثير بالغ على النشاط الاقتصادي، بل يمكن أن نقول أكثر من ذلك، أن هذه المدرسة جاءت لتعيد الاعتبار للسياسة النقدية بعدما اعتبرها الكينزيون غير فعالة مقارنة مع السياسة المالية.

تولي النظرية الكمية المعاصرة اهتماما كبيرا للتغيرات في كمية النقود وتعتبرها حلقة وصل بين السياسة النقدية ومستوى الإنفاق الكلي في الاقتصاد، ونظرا لأن التضخم حسب هذه النظرية هو ظاهرة نقدية بحثة (كما سبق ورأينا)، فإن تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي يتوقف على مدى تحكم السلطات النقدية من خلال السياسة النقدية في عرض

الفصل الثاني : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية من خلال النظريات النقدية

النقود حتى لا يكون هناك آثار عكسية لهاته النقود وتغيراتها على الاقتصاد، فهو يؤكد على أنه في حالة التشغيل غير الكامل، فإن التغير في عرض النقود يؤثر على الإنفاق الكلي ومن ثم على الدخل الكلي ومستوى التشغيل في المدى القصير، وأما في حالة التشغيل الكلي فإن التغير في عرض النقود يؤثر فقط على المستوى العام للأسعار (كما هو الحالة في النظرية الكمية). والشكل الموالي يوضح لنا أثر التغير في كمية النقود على وضع التوازن الاقتصادي



المنحنى II-9: أثر التغير في كمية النقود على وضع التوازن الاقتصادي

من خلال الشكل أعلاه يتبين أن الارتفاع في عرض النقود يؤدي من جهة إلى ارتفاع الدخل من Y_0 إلى Y_1 ، ومن جهة أخرى إلى انخفاض معدل الفائدة من i_0 إلى i_1 ، وهذا ما يدل أن عرض النقود ليس له علاقة بمعدلات الفائدة أي عدم مرونة عرض النقود لمعدلات الفائدة.³⁶

حسب فريدمان يمكن تفسير هذا من خلال افتراض حدوث ارتفاع في عرض النقود من طرف السلطات النقدية، إذ بهذا الارتفاع تحصل الوحدات الاقتصادية على أموال إضافية، فتقوم بالتخلص من الفائض من هذه الأرصدة النقدية بالإنفاق على الأصول العينية أو الأصول المالية، فتقتني بذلك أصول أقل سيولة عوض الاحتفاظ بسيولة متناقصة القيمة الحقيقية. فزيادة الأرصدة النقدية لدى الأفراد والمشروعات يؤدي بهم إلى تغيير مكونات محافظهم المالية سواء بطريقة مباشرة، حيث يقومون بشراء الأصول الحقيقية فيزيد الطلب

³⁶ .Chairean A, op-cit , p87-88.

الفصل الثاني : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية من خلال النظريات النقدية

عليها فترتفع أسعارها تدريجيا مقارنة بالسلع الرأسمالية الموجودة، وإما بطريقة غير مباشرة عن طريق شراء الأصول المالية الأخرى، هو الشيء الذي يؤدي إلى ارتفاع أسعارها السوقية وينخفض العائد عليها، وهو ما يؤدي إلى ظهور طلب جديد على سلع جديدة.

أما فيما يخص زيادة الأرصدة النقدية على مستوى المصارف سواء عن طريق بيعها للأوراق المالية في السوق المفتوحة أو عن طريق ارتفاع الودائع، يدفعها إلى زيادة منح القروض وخلق النقود، وهو ما يؤدي إلى زيادة الاستثمار ومن ثم زيادة الطلب الكلي. هكذا إذن ترتفع أسعار كل الأصول سواء الحقيقية أو المالية مما يؤدي إلى زيادة مستوى الثروة بالنسبة للدخل، فيؤول ذلك إلى زيادة الطلب على السلع الإنتاجية أو الاستهلاكية ومن ثم زيادة الدخل عن طريق عمل مضاعف الاستثمار³⁷.

إن محاولة إعادة التوازن إلى المحافظ المالية -حسب فريدمان- تتأثر بتوقعات الطلب المستقبلي للنقود وتوقعات تطور معدلات الفائدة، وهو ما يسمى عند فريدمان بنظرية التوقعات التكيفية *Les théories des anticipations adaptatives* ففيما يخص الطلب المستقبلي للنقود، يراعي أصحاب الأرصدة النقدية عاملي الأمان والملاءمة، فعند توقعهم انخفاض في القدرة الشرائية للنقود بسبب ارتفاع الأسعار يقللون من طلبهم على الأرصدة السائلة ويستبدلونها بأصول أخرى، وأما فيما يخص توقعات الارتفاع في معدلات الفائدة، فيرى فريدمان أنه بفعل زيادة عرض النقود تنخفض معدلات الفائدة، لكن سرعان ما تعود هذه المعدلات إلى الارتفاع من جديد، بحيث يتوقع المستهلكون استمرار ارتفاع مداخيلهم، فيتجهون إلى الاقتراض لشراء السلع المعمرة وهو ما ينعكس على أسعار الفائدة بالارتفاع، فخلص إلى وجود علاقة مباشرة بين عرض النقود (سواء زيادة أو انخفاض) ومستوى الإنفاق الكلي، وبالتالي يسهل تفسير سلوك الدخل القومي في المدى القصير، هذا بخلاف ما جاء به كينز لأن تغير حجم عرض النقود يؤثر أولا على أسعار الفوائد ومن ثم على بقية الأصول الأخرى، وفي نظر فريدمان هذا شيء معقد لأن الأفراد يصعب عليهم توقع أسعار فائدة مستقبلية، هذا إضافة إلى أن الأسعار هي أسعار إسمية تتأثر كثيرا

مصطفى رشدي شيحة، مرجع سابق، ص 311³⁷

الفصل الثاني : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية من خلال النظريات النقدية

بمستويات التضخم وليست أسعار حقيقية تعبر عن قوى إنتاجية، وهذا ما يسمى عند فريدمان
.Les anticipations adaptatives

من خلال تفسيره لظاهرة التضخم ودالة الطلب على النقود وباستعانتة بمنحنى (W.philips)، استطاع فريدمان تفسير المعدل الطبيعي للبطالة الذي يتوافق مع وضع التوازن، فعند تحقق التوازن يتحقق التوافق بين معدل البطالة ومستوى الإنتاج مع ثبات مستوى الأسعار، إلا أنه استنتج أن منحنى Philips صالح فقط للمدى القصير، حيث تكون السياسة النقدية مؤثرة وذات مردود إيجابي حيث إذا كانت هناك سياسة نقدية توسعية، زادت البنوك في الإقراض وبالتالي زاد رجال الأعمال والمؤسسات في مشاريعهم الإنتاجية تحت حافز ارتفاع أسعار منتجاتهم، ولكن مع تحملهم لأجور مرتفعة للعمال، فاهتمام كل هؤلاء كانت فقط بمستوى أسعار إنتاجهم دون التطلع إلى ما يمكن أن يحدث للمستوى العام للأسعار في المستقبل³⁸.

ففي المدى الطويل ونتيجة لارتفاع المستوى العام للأسعار، يرتفع التضخم فينخفض حجم العمالة نتيجة تيقن العمال من عدم تحسن أجورهم الحقيقية، فيعود حجم الناتج ومعدل البطالة إلى مستواهما الطبيعي، ويكون أثر السياسة النقدية في هذه الحالة على مستوى الأسعار فقط دون تأثيره على المتغيرات الحقيقية. إن نظرية التوقعات التكيفية الذي عمل من خلالها فريدمان كانت محل انتقاد من طرف Robert E Lucas الذي هو على رأس نظرية التوقعات العقلانية (les anticipations rationales) التي تحث على بناء التوقعات من خلال جميع المعلومات المتاحة، وليس على المتغيرات السابقة من أجل تصحيح اتجاه الأسعار وتفاذي الوقوع في الخطأ. هذا وقد اعتبر فريدمان السياسة النقدية سلاح على درجة كبيرة من الخطورة إذا ما أسيء استعمالها، واعتبرها عامل فعال لمواجهة التقلبات الاقتصادية المستقبلية خاصة إن اتخذت إجراءات نقدية في الوقت المناسب، وكان تأثير تلك الإجراءات بسرعة في الاقتصاد واعتبر أن السياسة النقدية تعمل تحت تأثير تباطؤات زمنية طويلة ومتغيرة، أي أن إحداث أي تغير في النقود سواء بالازدياد أو النقصان لا يؤثر على مستوى الدخل القومي إلا بعد مرور ستة أشهر أو سنتين، وهي فترة كافية لظهور آثار سيئة

³⁸ Revue problèmes économiques, n°2471., Timothy. D , Lame, Mark griffiths et alexandre prati, « la désinflation est-elle réussie », 8mai 1996.

الفصل الثاني : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية من خلال النظريات النقدية

لهذه السياسة على الاقتصاد، فمثلا إتباع سياسة توسعية فصحیح أنها ستزيد العرض النقدي فتنتعش الاستثمارات وتنقص البطالة، ولكن بعد سنتين ستظهر آثار تضخمية تعيد الوضع إلى ما كان عليه في السابق، فالتباطؤ إذن في انتقال أثر السياسة النقدية هو سبب جوهري في فشل هذه السياسة في تحقيق الاستقرار الاقتصادي، ولكي تحقق هذه السياسة الأهداف المرجوة منها يجب أن تتصف بالحذر والمهارة، بالإضافة على نمو عرض النقود بمعدل سنوي ثابت وكاف لتمويل نمو العائدات مع ثبات مستوى الأسعار³⁹.

³⁹ محمود سمير معتوق، السياسة النقدية في التحليل الكينزي والنقدي، مرجع سابق، ص183-185.

خلاصة:

تبلورت النظرية الكمية للنقود خلال القرن 16 على يد (J.Bodin,Hume,Cantillon) الذين كان لهم الفضل في تفسير العلاقة بين كمية النقود والمستوى العام للأسعار، ثم تطورت هذه العلاقة في القرن 18 على يد الكلاسيك وعلى رأسهم (D.Ricardou,J.s.Mill) حيث أوضح الأول العلاقة بين حجم النقود ، حجم المبادلات و المستوى العام للأسعار، في حين أضاف الثاني لهذه المعادلة سرعة تداول النقود (ولكن لم يكن هذا في صياغة جبرية). كان الكلاسيك يفترضون بعض الثوابت في تحليلهم مثل التشغيل التام، المنافسة التامة، مرونة الأسعار و الأجور و تلقائية عودة التوازن الاقتصادي دون تدخل الدولة و اعتمادهم على قانون المنافذ ل(Say)، كل هذا جعلهم يعتبرون النقود حيادية و أن قيمتها ترتبط عكسيا بكميتها في التداول و هذا ما يؤكد الازدواجية الكلاسيكية la dichotomie. عرف هذا التحليل تطورا على يد مفكرين نيوكلاسيك في أواخر القرن 19، بحيث صاغ فيشر (Fisher) معادلته الشهيرة المعروفة بمعادلة التبادل $MV=PT$ و التي تؤكد على أن النقود تؤثر فقط على المستوى العام للأسعار بعد افتراض ثبات أطراف المعادلة فكانت النتيجة تتلخص في " عن طريق التحكم في الكتلة النقدية يمكن تنظيم النشاط الاقتصادي"، لتأتي بعد ذلك نظرية الأرصدة النقدية لمدرسة كمبرج بقيادة مرشال (Marshall) و التي أكدت على إمكانية طلب النقود لذاتها كمخزن للنقود من أجل إنفاقها في المستقبل، فكان هذا التفضيل النقدي هو حجر الزاوية في معادلة كمبرج المعروفة ب $M=KPY$ ، فمستوى الأسعار يتحدد بالمستوى الذي تتعادل فيه كمية النقود المعروضة بكمية النقود التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها، و لذلك تتغير هذه الأسعار طرديا بالتغير في كمية النقود و عكسيا مع التغير في الأرصدة النقدية المحتفظ بها. ثم ظهر Pigou الذي بحث في أثر التغير في المستوى العام للأسعار على القيمة الحقيقية للأرصدة النقدية التي تحتفظ بها الوحدات الاقتصادية و مدى تأثير ذلك على الاستقرار الاقتصادي، ثم أثنى بعد ذلك هذا التحليل Patinkin . و مهما اختلفت التحاليل إلا أن القاسم المشترك بينهم هو الانشغال الأساسي في بحث العلاقة السببية بين التغير في كمية النقود و التغير في المستوى العام للأسعار. إن افتراضات الازدواجية بين الجانب النقدي و الجانب الاقتصادي

الفصل الثاني : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية من خلال النظريات النقدية

و حيادية النقود أدت إلى حيادية السياسة النقدية، فلم تكن هذه السياسة تلعب دور في نقل المتغيرات النقدية إلى المتغيرات الحقيقية بل اقتصر دورها على توفير وسائل الدفع الكافية لضمان المبادلات التجارية و بالتالي لا توجد أي قناة اتصال بين المتغيرات النقدية و الحقيقية و بالتالي لا جدوى عن الحديث عن ميكانيزم انتقال السياسة النقدية في التحليل الكلاسيكي.

لكن هذه النظرية تعرضت لإنتقادات خاصة مع مطلع الثلاثينات من القرن 19 حيث عم الكساد الاقتصادي (1929-1933) و بطلت افتراضات الكلاسيك و انهار بذلك مبدأ حيادية النقود، و أصبحت النقود تطلب لذاتها كونها مخزن للقيمة و لها تأثيرها على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية. هذه الإنشغالات كانت بمثابة الإنطلاقة الأساسية لنظرية أكثر حداثة و هي النظرية الكينزية التي تنطلق من فكرة الطلب الكلي الفعال لتفسير الإختلال في الاقتصاد الرأسمالي، و رفض بذلك كينز (Keynes) قانون المنافذ، فالتحليل النقدي الكينزي يهتم بدراسة الطلب على النقود لذاتها كونها مخزن للقيمة، فبعدما رأينا أن النقود عند الكلاسيك أنها مجرد عربة تنقل من خلالها السلع و الخدمات بين الأفراد (المبادلات)، ثم جاء مارشال ليضيف التفضيل النقدي (الإحتياط) هاهو كينز يضيف دافع ثالث هو المضاربة، ليصبح بعد ذلك الطلب على النقود بدافع: المعاملات، الإحتياط و المضاربة، والذي يميز كينز عن سابقيه هو دافع المضاربة، فمن خلال هذا الدافع يحتفظ الأفراد بنقود عاطلة و يرتقبون تقلبات السوق من أجل الإستثمار في الأصول المالية و خاصة السندات من خلال أسعار الفائدة التي يتوقعونها.

صاغ كينز دالة الطلب على النقود على الشكل: $M^d=L1(y)+L2(i)$ ، في حين عرض النقود يحدد من قبل السلطات النقدية، و بالتعادل بين عرض النقود و طلبها يتحقق التوازن في السوق النقدي و يتحدد سعر الفائدة عند نقطة التوازن، و بما أن فكرة التحليل الكينزي تنطلق من الطلب الكلي الفعال فإنه في المدى القصير يتحدد الإنفاق الإستهلاكي وفق علاقة طردية مع المداخيل الصافية في حين يتحدد الإنفاق الإستثماري بعلاقة عكسية مع الكفاية الحدية لرأس المال و سعر الفائدة، و يتحدد المستوى التوازني للدخل القومي بالتعادل بين الإدخار و الإستثمار أو العرض الكلي و الإنفاق الكلي من خلال تعادل المبالغ المقرر إنفاقها على الإستثمار أو الإستهلاك و تكاليف إنتاج السلع و الخدمات الإستهلاكية

الفصل الثاني : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية من خلال النظريات النقدية

والإستثمارية. و كان نموذج التوازن الكينزي البسيط محل انتقاد الكينزيين الجدد لكونه لا يؤدي إلى سعر محدد لمعدل الفائدة، فكانت مساهمة كل من هيكس و هانسن في صياغة نموذج توازني جديد أطلق عليه إسم نموذج التوازن العام الذي يحدد المستوى التوازني للدخل و السعر في آن واحد.

تعتبر النقود في التحليل الكينزي غير حيادية و بالتالي وجود سياسة نقدية فعالة، إذ يعتبر معدل الفائدة الميكانيزم الأفضل لانتقال أثر التغيير في النقود إلى الجانب الحقيقي للاقتصاد، فإذا تغيرت كمية النقود بالزيادة انخفض معدل الفائدة و زاد الإستثمار و بالتالي زيادة الإنتاج و انخفاض البطالة، فكلما كان الطلب على النقود ضعيف المرونة بالنسبة لسعر الفائدة و كلما كان الإستثمار قوي المرونة بالنسبة لسعر الفائدة كانت هناك أكثر فاعلية للسياسة النقدية. يفضل كينز السياسة المالية التي لها تأثير مباشر و سريع على النشاط الاقتصادي من خلال تأثيرها على حجم الإنفاق الكلي و من ثم الدخل الكلي، في حين تبقى السياسة النقدية أقل فاعلية لأن التغيير في كمية النقود له انعكاسات على أسعار الفائدة للأصول المالية (السندات) باعتبار النقود بديل الأصول المالية فقط و قد يفشل هذا الميكانيزم في نقل أثر التغيير النقدي إلى المتغيرات الحقيقية الأخرى.

كان تحليل كينز لأثر السياسة النقدية و المالية في إطار اقتصاد مغلق، ثم جاء كل من Mendel و Fleming فبيننا أثر السياسة النقدية و المالية على الاقتصاد تحت تأثير التدفقات الخارجية ، و أكدوا على ارتباطهما بسعر الصرف، فإذا كان النظام المتبع في البلاد هو نظام سعر الصرف الثابت فلا يكون للسياسة النقدية أي فاعلية لأن البنك المركزي يتدخل لامتصاص الفائض من العملة الأجنبية (إذا كان هناك فائض) و تعويضها بإصدار نقدي جديد و هو الشيء الذي يرفع من كمية النقود المعروضة، و بالتالي عودة معدلات الفائدة إلى مستواها الأول، أما إذا كان نظام سعر الصرف المرن هو المتبع فتكون السياسة النقدية أكثر فاعلية بحيث أن الانخفاض في كمية النقود يؤدي إلى ارتفاع معدلات الفائدة و هو ما قد يجلب مستثمرين أجانب فترتفع قيمة العملة المحلية فيبقى هذا التحسن مستمرا حتى ينخفض الطلب الكلي بمقدار كافي يسمح للطلب على النقود بالانخفاض فتبدأ معدلات الفائدة المحلية تنخفض تدريجيا حتى تعود إلى مستواها الأول و تتطابق مع معدلات الفائدة الخارجية من

الفصل الثاني : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية من خلال النظريات النقدية

جديد. والنتيجة التي يمكن الخروج بها هي أن آلية انتقال أثر السياسة النقدية إلى المتغيرات الحقيقية للنشاط الاقتصادي تعتمد أساسا على سعر الفائدة، ومدى تأثيره على حجم الاستثمار ومن ثم حجم الإنتاج فمستوى التشغيل.

تعرضت النظرية الكينزية لعدة انتقادات تمحورت في مجملها حول سعر الفائدة، فحسب كينز يتحدد معدل الفائدة بعوامل نقدية بحثة متجاهلا المتغيرات الأخرى و التوقعات المستقبلية، بالإضافة إلى تفضيله السياسة المالية على السياسة النقدية و تفسير التضخم بعوامل حقيقية ترتبط بسلوكيات الوحدات الاقتصادية، فكانت هذه الظاهرة (التضخم) تتميز بسمات جديدة بسبب تزامنها مع البطالة، فبدأت في هذه الظروف تظهر بوادر مدرسة جديدة تعرف بمدرسة شيكاغو، حاول أعضاؤها و على رأسهم فريدمان إعادة الإعتبار إلى النظرية الكمية القديمة و لكن في قالب جديد فعرفت هذه النظرية بالنظرية الكمية المعاصرة، أو كما يطلق على أعضاؤها النقديين، فكان الإنشغال الأساسي لهم هو عرض النقود و اعتباره متغير استراتيجي يمكن أن يحدث تغيرات على النشاط الاقتصادي، و اعتبار كذلك النقود كأصل من أصول الثروة الأكثر سيولة، وأن الطلب عليها يخضع ليس فحسب لأسعار الفائدة ، وإنما يخضع كذلك لمستويات العوائد النسبية لكافة الأصول، فهم يعتبرون السياسة النقدية ذات فعالية كبيرة فجاءت هذه المدرسة لتعيد الاعتبار للسياسة النقدية بعدما اعتبرها الكينزيون غير فعالة مقارنة مع السياسة المالية.

الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر

مقدمة الفصل:

تلعب السياسة النقدية دور هام في تنظيم كمية النقود المتوفرة في المجتمع بغرض تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية المتمثلة في تحقيق التنمية الاقتصادية، والقضاء على البطالة، والمحافظة على المستوى العام للأسعار، وتحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، فقد دعت أغلب النظريات إلى ضرورة تدخل الدولة والسلطات المعنية في الحياة الاقتصادية للبلد. في أول القرن العشرين، عملت السلطات العمومية على توجيه أحسن للنشاطات من أجل تفادي الأزمات، إلا أن تدخل الدولة في الشؤون الاقتصادية كان مقتصرًا على بعض الإرشادات والقوانين الجانبية. لكن بعد الأزمة الاقتصادية لسنة 1929، تغيرت إستراتيجيات الحكومة وبتخاذ القرار، فقد دعا "كينز" إلى التدخل المباشر للدولة في الحياة الاقتصادية، فساعدت بذلك السياسة النقدية للحكومات على محاربة التضخم، دون التأثير على سياسة التشغيل الكامل والإنتاج الوطني. بالإضافة إلى أن السياسة النقدية تعمل على التدخل الوجيه والفعال للسلطات المعنية، فإنها تهدف كذلك لضمان نمو أحسن للمستوى المعيشي للأعوان الاقتصاديين، وبالتالي رفع الإنتاج الوطني و الحفاظ على التشغيل الكامل لوسائل الإنتاج تجنبًا لأي تغير في قيمة النقود، كما تتشكل وسائل السياسة النقدية الموضوعة تحت تصرف السلطات العمومية للوصول إلى أهدافها من وسائل متعددة منها السياسة الضريبية، السياسة الاجتماعية، وسياسة الإصلاح الاقتصادي ككل. تهدف السياسة النقدية إلى تحقيق استقرار كل من قيمة النقود ومستوى الأسعار المالية كسعر الفائدة وسعر الصرف، وتختلف السياسة النقدية المتبعة في كل بلد حسب هيكله اقتصاد هذه الأخيرة، فإذا كنا في حالة اقتصاد مخطط بعيد عن المنافسة، تكون السياسة النقدية سهلة بقدر وظيفة النقود لكونها تتجه إلى تنمية الكتلة النقدية ووسائل الدفع بقدر نمو الإنتاج الوطني. وأما إذا كنا في نظام ليبرالي أين الاقتصاد يخضع لمتغيرات السوق، حيث الأسعار تتحدد بتفاعل قوى العرض والطلب، فإن التسيير النقدي غير سهل بسبب بعض الصدمات التي قد تلحق بالاقتصاد، حيث جزء منها يمكن التحكم فيه وتوجيهه عن طريق سياسة نقدية محكمة.

الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر

في هذا الإطار، سنستهل هذا الفصل بعرض عام حول السياسة النقدية مع التركيز على أهدافها الوسيطة و النهائية، ثم في الخطوة الثانية سنتطرق إلى دور السياسة النقدية في علاج ظاهرة التضخم، أما المرحلة الثالثة خصصناها لدراسة السياسة النقدية في الدول المتقدمة و الدول النامية مع تبيان عوامل ضعف هذه السياسة و من ثم التطرق إلى شروط نجاحها في الدول النامية، لنخلص في المرحلة الأخيرة إلى دراسة السياسة النقدية في الجزائر مسلطين الضوء على أدواتها الكمية و الكيفية و دور البنك المركزي في إدارة هذه السياسة، كما تم التطرق كذلك في هذه المرحلة إلى دور و مميزات السياسة النقدية خلال المرحلة الإنتقالية.

III-1: ماهية السياسة النقدية

تعتبر السياسات النقدية من أهم السياسات الاقتصادية التي تعنى بتحقيق الاستقرار الاقتصادي و التوازن الاقتصادي العام.

III-1-1: تعريف السياسة النقدية

عرفت السياسة النقدية عدة تعاريف منها:

- يقصد بالسياسة النقدية تنظيم كمية النقد المتوفرة في المجتمع بغرض تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية المتمثلة في تحقيق التنمية الاقتصادية و القضاء على البطالة و تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات و المحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار¹.
- و يعرفها George Pariente على أنها مجموع التدابير المتخذة من قبل السلطات النقدية قصد إحداث أثر على الاقتصاد، و من أجل ضمان استقرار أسعار الصرف².
- و هي حسب فوزي القيسي (عميد سابق لكلية الاقتصاد في العراق): التدخل المباشر المعتمد من طرف السلطة النقدية بهدف التأثير على الفعالية الاقتصادية، عن طريق تغيير عرض النقود و توجيه الائتمان باستخدام وسائل الرقابة على النشاط الائتماني للبنوك³.
- و هي كما عرفها الاقتصادي (G.L Bash) على أنها " ما تقوم به الحكومة من عمل يؤثر بصورة فعالة في حجم و تركيب الموجودات السائلة التي يحتفظ بها القطاع غير المصرفي سواء كانت عملة أو ودائع أو سندات حكومية"⁴
- كما عرفت السياسة النقدية بأنها " العمل الذي يستخدم لمراقبة عرض النقود من البنك المركزي و ذلك كأداة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية"⁵
- و هناك تعريف شامل للسياسة النقدية الذي قدمه الاقتصادي Einzig و هو " أن السياسة النقدية تشمل جميع القرارات و الإجراءات النقدية بصرف النظر عما إذا كانت

¹ ضياء مجيد الموسوي، اقتصاديات النقود والبنوك، مرجع سبق ذكره، ص: 173.

² عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة 3، 2003، ص: 53.

³ عبد المجيد قدي، مرجع سابق ص 53

⁴ G.L Bash, federal reserve policy making, (N.Y Alfred A .Knopf.1950) p35

⁵ J.PierrePattat, Monnaie, Institution financiers et politiques monétaires, 4 éd, Economica, paris, 1987, p 277

الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر

أهدافها نقدية أو غير نقدية، و كذلك جميع الإجراءات غير النقدية التي تهدف إلى التأثير في النظام النقدي"⁶

و بالتالي فالسياسة النقدية تعني قيام السلطات النقدية بالتأثير على الفعاليات الاقتصادية عن طريق تغيير عرض النقود بشكل يوائم و يلائم احتياجات النشاط الاقتصادي.

III-1-2: أهداف السياسة النقدية:

تختلف أهداف السياسة النقدية بين الدول المتقدمة و الدول النامية و حسب درجة التقدم الاقتصادي و الاجتماعي و النظم الاقتصادية السائدة و احتياجات و أهداف المجتمعات. ففي الدول الصناعية هناك اتجاه متزايد نحو عدم التوسع في الأهداف و الاقتصار على هدف واحد للسياسة النقدية يتمثل في استقرار الأسعار، أي استهداف التضخم، و العكس فالدول النامية تعلق عليها العديد من الأهداف، و عموما يمكن التفريق بين الأهداف النهائية و الوسيطة.

III-1-2-1: الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية:

تحاول السلطات النقدية لتحقيق الأهداف النهائية التأثير على متغيرات وسيطة، لعدم قدرة هذه السلطات التأثير مباشرة، مثلا على الناتج المحلي الخام ومكوناته، و لهذا تحاول التأثير على متغيرات تؤثر على الناتج المحلي الخام. و تعبر الأهداف الوسيطة عن تلك المتغيرات النقدية التي يمكن عن طريق مراقبتها و إدارتها الوصول إلى تحقيق بعض أو كل الأهداف النهائية. و يشترط في الأهداف الوسيطة أن تستجيب لما يلي:

✓ وجود علاقة مستقرة بينها و بين الهدف أو الأهداف النهائية،

✓ إمكانية مراقبتها بما للسلطات النقدية من أدوات.

و تتمثل هذه الأهداف في:

أ. المجمعات النقدية:

هي عبارة عن مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة و تعكس قدرة الأعوان الماليين المقيمين على الإنفاق، بمعنى أنها تضم وسائل الدفع لدى هؤلاء الأعوان، و يرتبط عدد هذه المجتمعات بطبيعة الاقتصاد و درجة تطور الصناعات المصرفية و المنتجات المالية، و

⁶ Einzig, Monetary policy: Means and Ends, Penguin Books Harnonsdworth Middlesex, 1964 p 50

تعطي هذه المجتمعات معلومات للسلطات النقدية عن وتيرة نمو مختلف السيوليات، و يهدف المسح النقدي إلى المساعدة على تحليل المتغيرات النقدية الكلية التي تتأثر بتدخلات السلطات النقدية⁷.

ب. معدلات الفائدة:

تسعى السلطة النقدية أحيانا إلى اتخاذ الوصول إلى معدل فائدة حقيقي هدفا وسيطا للسياسة النقدية، إلا أن هذا الهدف يطرح مشاكل عديدة من بينها طبيعة العلاقة بين معدلات الفائدة طويلة أو قصيرة المدى و النقود.

و المشكل في اعتماد سعر الفائدة كهدف وسيط للسياسة النقدية، هو أن أسعار الفائدة تتضمن عنصر التوقعات التضخمية و هو ما يعقد دلالة أسعار الفائدة الحقيقية، مما يفقدها أهميتها كمؤشر، كما أن المتغيرات في سعر الفائدة لا يعكس في الواقع نتائج جهود السياسة النقدية وحدها، و إنما أيضا عوامل السوق (الوضع التي يمر بها الاقتصاد). إن التوجه لاستخدام معدل الفائدة كهدف وسيط للسياسة النقدية قد أثار موجة من الانتقادات، خاصة من الاقتصاديين النقديين، و كانت حجتهم في ذلك أن اتجاه المتغير في معدل الفائدة يتماشى مع اتجاه التغير في الدورة التجارية، وهذا يعني أن معدل الفائدة يميل إلى الارتفاع في أوقات الرواج الاقتصادي، في حين أنه يميل إلى الانخفاض في أوقات الكساد، و بالتالي فإنه من الصعب على البنك المركزي أن يحدد بدقة الآثار المترتبة على سياسته النقدية، من خلال مراقبة معدلات الفائدة لوحدها⁸.

ج. سعر الصرف:

يستخدم كهدف للسلطة النقدية ذلك أن انخفاض أسعار الصرف يعمل على تحسين وضعية ميزان المدفوعات، كما أن استقرار هذا المعدل يشكل ضمانا لاستقرار وضعية البلاد تجاه الخارج، و لهذا تعمل بعض الدول على ربط عملاتها بعملات قوية قابلة للتحويل، و الحرص على استقرار صرف عملتها مقابل تلك العملات، إلا أن التقلبات التي تحدث في سوق الصرف تكون نتيجة المضاربة الشديدة على العملات، مما يؤدي إلى عدم القدرة والسيطرة و التحكم في هذا الهدف. و تدفع تقلبات أسعار صرف العملات بالسلطات النقدية

عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص: 64-76⁷

أسامة بشير الدباغ و أنيل عبد الجبار الجورمد، المقدمة في الاقتصاد الكلي، دار المناهج، عمان، الأردن، 2003، ص: 360⁸.

إلى التدخل و التأثير عليه واستعمال ما لديها من احتياطات محاولة منها المحافظة على قيمة عملتها تجاه العملات التي ترتبط بها، دون ضمان نجاح، وهذه تكلفة مقابل اختيار هدف استقرار سعر الصرف⁹.

وهناك 4 قنوات لإنتقال أهداف السياسة النقدية، هي:

- قناة سعر الفائدة.
- قناة سعر الصرف.
- قناة أسعار الأصول.
- قناة القروض.

III-1-2-2: الأهداف النهائية للسياسة النقدية

من بين الأهداف النهائية للسياسة النقدية نذكر¹⁰:

- أ- الاستقرار النقدي: يعتبر هدف تحقيق الاستقرار النقدي من أهم أهداف السياسة النقدية حيث يؤدي عدم الاستقرار النقدي، سواء في شكل تضخم أو انكماش إلى أضرار بالغة في الاقتصاد الوطني.
- فيؤدي التضخم إلى إعادة توزيع الدخل و الثروة الوطنيين لصالح المدنيين و المنظمين و رجال الأعمال على حساب الدائنين وأصحاب الدخل الثابتة.
- أما الانكماش فيؤدي إلى إعادة توزيع الثروة و الدخل الوطنيين لصالح الدائنين وأصحاب المرتبات و الدخل الثابتة على حساب طبقة المنظمين و رجال الأعمال.
- ولقد اختارت معظم الدول الصناعية أهدافا للتضخم ما بين 1% و 3% بالنظر لما تشكله معدلات التضخم المرتفعة من آثار سلبية على النمو وارتفاع تكاليف الرفاهية، وإن التركيز على خفض التضخم واستقرار الأسعار هو نتيجة للآثار السلبية التي يتركها التضخم على الاقتصاد (كتشويه المعطيات الاقتصادية و تشجيع المضاربة...). وإن إعطاء الأولوية للتضخم أو الاقتصار عليه في مجال السياسة النقدية في الدول المتقدمة يتم في إطار مناخ

عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص: 64-76⁹

عبد المجيد قدي مرجع سابق ص 74¹⁰

اقتصادي يتسم بارتفاع درجة استقلالية البنوك المركزية، و تتمتع اقتصادياتها بأنظمة صرف مرنة، ونظام إعلامي ملائم.

• **ب- التوظيف الكامل:** يبقى التوظيف الكامل هدف طويل الأجل تسعى الحكومات تحقيقه نظرا لأضرار البطالة على الاقتصاد فهي هدر في طاقات المجتمع الإنتاجية و ضياع في موارد الإنتاج، و كلما زاد انتشارها كلما قلت فرصة تعظيم النمو الاقتصادي، و لمحاربة البطالة و تحقيق هدف العمالة الكاملة يجب أن تلمس إجراءات السياسة النقدية تنشيط الحياة الاقتصادية لزيادة الاستثمار و بالتالي زيادة العمالة. حيث تلعب السياسة النقدية دور مهم في تخفيض البطالة عن طريق تقوية الطلب الفعال لأنه بزيادة المعروض النقدي تنخفض أسعار الفائدة فيقبل رجال الأعمال على الاستثمار و بالتالي زيادة الإنتاج و زيادة الإستهلاك فتتخفض معدلات البطالة.

• **ج- تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات:**

تلعب السياسة النقدية دور مهم في تقليل العجز في ميزان المدفوعات و يبرز هذا من خلال قيام البنك المركزي برفع سعر الخصم و هذا سيجعل البنوك التجارية ترفع أسعار الفائدة المدينة و هو ما يؤدي إلى انخفاض الطلب على القروض و هذا ما يسمح بانخفاض الأسعار، و إذا انخفضت الأسعار المحلية سيؤدي ذلك إلى تشجيع الصادرات، و كما أن ارتفاع أسعار الفائدة محليا سيغري المستثمرين الأجانب لتوظيف أموالهم بالبنوك الوطنية و بالتالي تدفق أموال أجنبية إلى داخل الدولة، و هذا ما يساهم في تخفيض العجز في ميزان المدفوعات.

من بين الأدوات المستخدمة لعلاج اختلال ميزان المدفوعات هي تغير إتباع سياسة نقدية انكماشية و العمل على تخفيض المعروض النقدي، و يتم ذلك برفع سعر الخصم أو دخول عمليات السوق المفتوحة... يحدث هذا أثرا إيجابيا على ميزان المدفوعات من عدة نواحي:

- ✓ تخفيض مستوى الأسعار مما سينعكس ايجابيا على الصادرات.
- ✓ تخفيض القوة الشرائية و السيولة في الدولة فتتخفض الواردات.

✓ رفع سعر الفائدة على الأوراق المالية يجذب رؤوس الأموال الأجنبية إلى الدولة مما يساعد على تخفيض العجز.

أما بالنسبة لأثر تغيير سعر الصرف على ميزان المدفوعات في حالة وجود عجز فتلجأ الدولة إلى تخفيض قيمة عملتها الخارجية أي رفع سعر الصرف الأجنبي و هذا يجعل السلع المستوردة أغلى بالنسبة للمستهلك المحلي و السلع المصدرة أرخص للمستهلك الأجنبي مما يؤدي إلى زيادة الصادرات و تقليل الواردات.

و يرى البعض أن السياسة النقدية تحقق نجاحا هاما في حالة إتباع سياسة تقويم سعر الصرف بينما تكون السياسة المالية أكثر فعالية في حالة إتباع سياسة ثبات سعر الصرف، و ذلك في ظل المفهوم التقليدي للاقتصاد المفتوح الذي يفترض تمام إحلال رؤوس الأموال و الاستخدام الكامل لها مع إهمال أثر التوقعات و تثبيت أسعار السلع و الخدمات.

• **د- تحقيق النمو الاقتصادي:** يعتبر من أهم أهداف السياسات الاقتصادية، و قد بدأ الاهتمام بدور السياسة النقدية في تحقيق النمو الاقتصادي و ذلك بعد الحرب العالمية الثانية، حيث كان الاهتمام قبل ذلك على هدف تحقيق العمالة الكاملة، و دور السياسة النقدية هو تحقيق معدل مرتفع للادخار و التأثير على معدل الاستثمار من خلال التوسع الائتماني، حتى يمكنها الوصول إلى مرحلة الانطلاق التي تضع اقتصادياتها على طريق النمو الذاتي السريع.

و يمكن استخدام السياسة النقدية في رفع مستوى النمو الاقتصادي عن طريق تخفيض معدلات الفائدة مما يشجع المستثمرين على زيادة استثماراتهم و بالتالي توظيف عمالة أكثر و زيادة الدخول في النهاية رفع مستوى المعيشة و النمو، و حتى يكون هناك سير سليم للاقتصاد فإن ذلك يتوقف على قدرة الدائرة النقدية على الوفاء باحتياجات الدائرة العينية.

• **هـ- استيعاب الصدمات الناتجة عن التقلبات الاقتصادية:** تتميز الاقتصاديات في عمومها بتقلبات اقتصادية ذات طابع دوري، قسمها جوقلار إلى أربعة مراحل: التوسع، الانكماش، التطهير، العودة إلى الانطلاق، و تؤثر مثل هذه التقلبات على اقتصاديات

الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر

الدول، خاصة مرحلة الانكماش التي تؤثر على الأداء الاقتصادي و معدلات التوظيف وهنا يمكن للسياسة النقدية أداء دور مهم في تخفيف الآثار السلبية لهذه التقلبات بانتهاج سياسة توسعية ائتمانية في أوقات الانكماش، وسياسة ائتمانية تقييدية في ذروة الرواج والتي عادة ما يصاحبها معدلات تضخم مرتفعة.

أما بالنسبة لأهداف السياسة النقدية في الدول النامية، فإنه يعترها الكثير من الغموض و الضبابية، ليس من ناحية التحديد، ولكن من جانب إمكانية التحقيق، فنجد أن هاته الدول تعلق على السياسة النقدية تحقيق أكثر من هدف، كتشجيع النمو الاقتصادي المصحوب بالعمالة، و تحقيق الاستقرار النقدي بمحاربة التضخم، وضمان قابلية الصرف، والمحافظة على قيمة العملة، و إيجاد سوق مالي و نقدي متطور.

III-1-3: السياسة النقدية و علاج التضخم:

أ- مفهوم التضخم:

التضخم هو الإنخفاض المستمر للقيمة الحقيقية لوحدة النقد التي تقاس بالمتوسط العام لمختلف السلع و الخدمات الممكن شراؤها بهذه الوحدة من النقد، كما يمكن تعريفه على أنه ذلك الإرتفاع المتواصل في المستوى العام الأسعار سواء كانت بسبب الإصدار النقدي (عرض النقود) أو من خلال الإنفاق النقدي (الطلب الكلي)، و حسب بيجو تتوفر حالة التضخم عندما تصبح الزيادات في الدخل النقدي أكبر من الزيادات في كمية الإنتاج المحققة بواسطة عناصر الإنتاج، والتضخم عبارة عن تكلفة يتحملها الاقتصاد الوطني، لها العديد من الآثار السلبية المختلفة، على قيمة العملة و على النشاط الاقتصادي و النمو. و يرى أصحاب المدرسة النقدية أن التضخم ظاهرة نقدية سببها هو الفائض في عرض النقود من الزيادة في الإنتاج، و بالتالي فالسياسة الواجب إتباعها في هذه الحالة هي تخفيض عرض النقود ليقل الطلب و تنخفض الأسعار¹¹.

بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية 2006، الجزائر ص 141¹¹

ب-أسباب التضخم و آثاره:

يعتبر الطلب الكلي الفعال -حسب التحليل الكينزي- عاملا رئيسيا في تحديد مستويات الإنتاج، التشغيل و الدخل، فإذا تغير الطلب تغيرت المتغيرات الأخرى ليصل في الأخير الطلب و العرض إلى حالة التوازن، فإذا حدث و ارتفع الطلب الكلي عن العرض الكلي اختل التوازن و ظهرت حالة التضخم، و من العوامل التي تدفع بالطلب الكلي إلى الارتفاع نجد¹²:

• زيادة الإنفاق الاستهلاكي و الاستثماري.

• التوسع في القروض البنكية

• العجز في الميزانية

• الارتفاع في معدلات الأجور

• تمويل العمليات الحربية

يستخدم عادة تعبير الصدمات التضخمية في إشارة إلى العوامل المختلفة التي تؤدي إلى الارتفاع المتواصل في المستوى العام للأسعار (في حين يستخدم تعبير الصدمات الانكماشية في إشارة إلى العوامل التي تؤدي إلى الانخفاض في هذا المستوى). و تنشأ هذه الصدمات عادة نتيجة لتغيير العرض الكلي أو تغيير الطلب الكلي، و الجدول التالي يوضح ذلك:

بلعوز بن علي، مرجع سابق، ص 148-149¹²

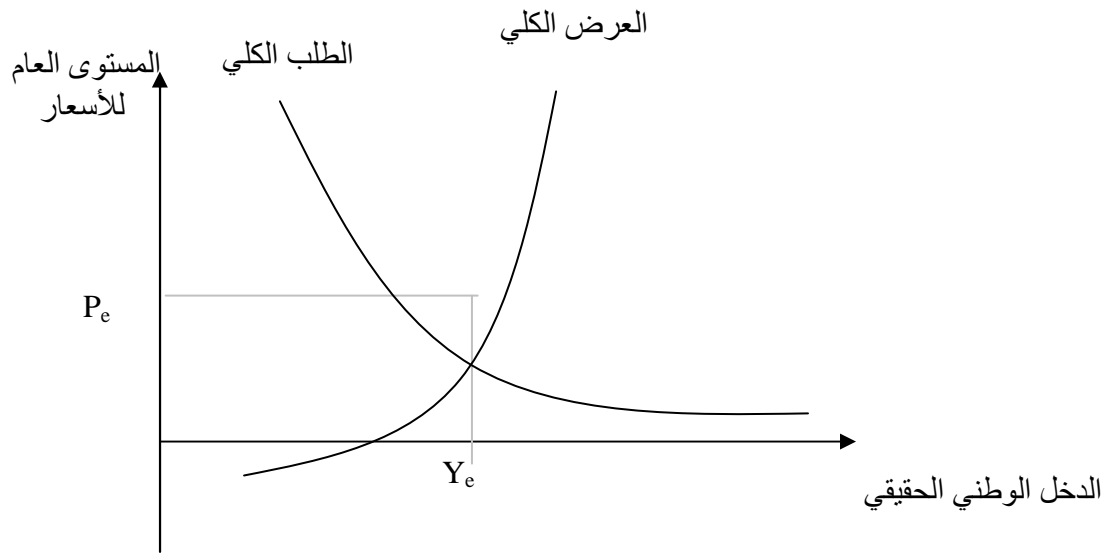
الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر

جدول رقم (1-III) : الآثار السلبية للصدمات التضخمية.

السبب الأول للصدمات التضخمية	النتائج الأولية للصدمات التضخمية	موقف السياسة النقدية	النتائج النهائية للصدمات التضخمية
صدمات الطلب التضخمية	1. ارتفاع الأسعار (P) .	صدمات مؤقتة ومنعزلة لا تعززها سياسة نقدية توسعية.	<u>الحالة الأولى:</u> 1. مزيد من ارتفاع في الأسعار (P) . 2. عودة الدخل إلى التوازن.
	2. تكون فجوة تضخمية.	صدمات مستمرة تعززها سياسة نقدية توسعية.	<u>الحالة الثانية:</u> 1. استمرار الأسعار في ارتفاع. 2. بناء مستوى الدخل أعلى من المستوى التوازني.
صدمات العرض التضخمية	1. ارتفاع الأسعار (P) .	صدمات مؤقتة ومنعزلة ومعززة.	<u>الحالة الثالثة:</u> 1. انخفاض في الأسعار (P) . 2. عودة الدخل إلى التوازن.
	2. تكون فجوة تضخمية.	صدمات معززة.	<u>الحالة الرابعة:</u> 1. مزيد من ارتفاع في الأسعار. 2. عودة الدخل إلى التوازن.
	3. انتقال منحنى العرض الكلي إلى أعلى.	صدمات متكررة ومعززة بـ سياسات نقدية توسعية.	<u>الحالة الخامسة:</u> 1. استمرار الأسعار في ارتفاع. 2. بناء مستوى الدخل في مستوى أقل من التوازن.

المصدر: أسامة بشير الدباغ و أثيل عبد الجبار الجورمد، المقدمة في الاقتصاد الكلي، دار المناهج، عمان، الأردن، 2003، ص: 364.

تنشأ صدمات الطلب التضخمية عندما تتجاوز الزيادة في الطلب الكلي مستوى الإنتاج (العرض الكلي) عند الاستخدام الكامل، فينتقل منحنى الطلب الكلي جهة اليمين نتيجة لعدة عوامل و التي من بينها زيادة الكمية المعروضة من النقود بفعل سياسة نقدية توسعية، و إذا لم تعزز السلطة النقدية زيادة الطلب الكلي بسياسة نقدية توسعية فإن الاقتصاد سيميل في النهاية نحو التوازن، و ذلك بعد مضي فترة مؤقتة من الارتفاع في المعدل العام للأسعار، وعندما يؤدي تعزيز الزيادة في الطلب الكلي من خلال سياسة نقدية توسعية إلى تحويل التضخم من حالة مؤقتة إلى حالة مستمرة و دائمة. أما بالنسبة لصدمات العرض التضخمية فإنها تنشأ نتيجة لانتقال منحنى العرض الكلي إلى جهة اليسار فيرتفع المستوى التوازني للأسعار و ينخفض المستوى التوازني للإنتاج، و الشكل التالي يوضح ذلك.



شكل رقم (1-III): التوازن الاقتصادي

و تعتمد هذه الصدمات من ناحية على ما إذا كانت من النوع المنفرد غير المتكرر أو أنها سلسلة متكررة من الصدمات، و من ناحية أخرى على الدور الذي تؤديه السياسة النقدية في تعزيز هذه الصدمات أو أنها تقف وقفا حياديا منها، و يمكن أن نحدد هـما فيما يلي¹³:

فالسـياسـات النـقدية المعززة لصدـمات العـرض التضخمية تتسبب في توالي الارتفاع في الأسعار بمقدار أكبر بكثير مما كان يمكن أن ترتفع به لو تم الاعتماد على قوى السوق الحرة و الفجوة الانكماشية لتخفيض التكاليف و الأسعار. أما بالنسبة للصدـمات التضخمية للعـرض و غير المعززة بسياسة نقدية توسعية تفرض من ذاتها حدودا للمدى الذي يمكن أن تستمر فيه، ذلك أن استمرار و توسع الفجوة الانكماشية و تزايد البطالة ستعمل على تقييد الزيادة المتوالية في الأجور و الأسعار و انخفاض مستوى الإنتاج التوازني عن المستوى الذي كان قائما قبل حدوث هذه الصدمات.

و تجدر الإشارة إلى أن استمرار هذا النوع من صدمات العرض التضخمية لفترة طويلة نسبيا يستدعي الاستمرار في زيادة الأجور، و لا بد على السلطة النقدية أن تقوم بتعزيز هذه الحالة من التضخم و ذلك من خلال سياسة نقدية توسعية، تمنع لها انحراف الاقتصاد عن مستوى الاستخدام الكامل.

و على الرغم من جانب الحذر الذي قد يدفع بعض الاقتصاديين إلى المطالبة بعدم استخدام السياسة النقدية كوسيلة لمعالجة الصدمات التضخمية للعرض، خشية مما قد يترتب عليها من تضخم حلزوني. كما نجد أن الرغبة في الانكماش و البطالة تحمل آخرين على البطالة باستخدام هذه السياسة لمواجهة صدمات العرض و ذلك على الرغم مما يترتب على هذه السياسة من أعباء.

و يعد استهداف التضخم عاملا جوهريا لرسم سياسة نقدية ملائمة، و يعتمد استهداف التضخم على قيام البنك المركزي أو الحكومة بالإعلان عن استهداف تحقيق معدل معين من التضخم في المستقبل و يتم تحديد هدف السياسة النقدية بوضوح تام و تحديد هدف بوضوح تام و تحديد الأداة التي سيتم استخدامها لتحقيق هذا الهدف و منع معدلات التضخم من الارتفاع لاستقرار النشاط الاقتصادي.

¹³ عبد المجيد قدي مرجع سابق ، ص: 370-377.

الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر

و تتطلب إجراءات استهداف التضخم كنظام نقدي يتطلب إجراءات ذات مستوى مرتفع من الكفاءة لتحقيق معدل التضخم المستهدف، و إن نجاح هذا الأسلوب يتوقف على توافر عدة نقاط هي¹⁴:

- ✓ توافر وضع مالي قوي، و رسوخ استقرار الاقتصاد الكلي.
- ✓ وجود نظام مالي متطور.
- ✓ استقلالية البنك المركزي في استخدام أدوات السياسة النقدية، و تكليفه بتحقيق استقرار الأسعار.
- ✓ التفهم الجيد لقنوات تأثير أدوات السياسة في التضخم.
- ✓ وجود منهجية و أسلوب قوي لاستنباط تنبؤات التضخم.
- ✓ قدرة البنك المركزي على تقديم إجابات على التساؤلات الموجهة للسياسة النقدية.

III-2: السياسة النقدية في الدول المتقدمة

قبل التطرق إلى سير السياسة النقدية في هذه الدول يجب معرفة حوصلة مميزات هذه الدول وهي¹⁵:

- مرونة الهيكل الاقتصادي لهذه الدول وسرعة استجابته للتغيرات والأزمات الحاصلة،
- استخدام أكثر كثافة للأدوات غير المباشرة في السياسة النقدية،
- مقدار أقل من التمويل النقدي لعجز المالية العامة،
- موارد بشرية تتمتع بمؤهلات أفضل في المجال الإداري و المالي،
- تطور السوق النقدية والمالية في هذه الدول ويقاس ذلك بدرجة القدرة على جمع الإدخار والقدرة على منح الائتمان إضافة إلى التجربة الطويلة التي أكسبت هذه الدول ثقافة مصرفية عبر الزمن،

¹⁴ عبد المجيد قدي مرجع سابق، ص: 370-377.

¹⁵ Mishkin (F.S) (1996) , les canaux de transmission monétaire, leçons pour la politique monétaire, bulletin de la banque de France, n°27, mars

- التجانس الاقتصادي الذي نعني به وجود تقدم تكنولوجي موحد في كافة القطاعات الاقتصادية وفي المقابل وجود سوق نقدية بإمكانها توفير الأموال اللازمة لها،
- التجانس بين القطاعين النقدي والاقتصادي بحيث أن هذا الأخير يعمل على إستغلال كل الإمكانيات النقدية المتاحة للقيام باستثمارات منتجة وتدعيم القطاعات الأخرى،
- وجود مناخ قانوني قوي.

وهذه الدول المتقدمة سطرت أهدافا لسياستها النقدية من بينها¹⁶:

- 1- تحقيق الإستخدام الكامل.
 - 2- العمل على استقرار الأسعار.
 - 3- تحقيق التوازن الخارجي عن طريق التحكم في استقرار سعر الصرف للعملة المحلية.
- وهناك الأولوية لتحقيق الأهداف لأن اقتصاديات هذه الدول مختلفة فمثلا:
- الولايات المتحدة الأمريكية فإنها تعطي الأولوية لاستقرار الأسعار وتعظيم التشغيل، وهذا يعني تحقيق هدفين إثنين.
 - بريطانيا أعطت الأولوية للمحافظة على قيمة العملة واستقرار النظام المالي.
 - ألمانيا: البنك المركزي الألماني (BUNDES BANK) يضع إستقرار الأسعار كهدف للسياسة النقدية.
- وهناك كثير من الدول ككندا، فنلندا، السويد، زيلندا الجديدة إتخذت " التضخم " كهدف ولكن زيلندا الجديدة هي التي ذهبت بعيدا في اعتماده كهدف، فبنك الإحتياط (Réserve Bank Act) في سنة 1989 أعطي للبنك المركزي مهمة وضع سياسة نقدية متخذة كهدف رئيسي لها إستقرار المستوى العام للأسعار.
- بالموازاة مع ذلك أنشئ المعهد النقدي الأوربي (I.M.E) كإطار لتسيير السياسة النقدية بتنظيم إصدار للأوراق النقدية. ومن مهام البنك المركزي الأوربي تحقيق استقرار الأسعار ومن مبادئ سير هذا البنك:

¹⁶ Mishkin (F.S) (1996), op-cit

• فتح الأسواق.

• تدعيم المنافسة.

وللوصول إلى تحقيق الهدف وهو استقرار الأسعار، السياسة النقدية في إطار الوحدة النقدية الأوروبية تطرح إشكاليين:

• التغييرات الواجب اتخاذها للوصول إلى استقرار الأسعار.

• الأدوات الواجب اتخاذها للوصول إلى الأهداف.

في هذا المجال طرح الاختصاصيون مشكلة الأهداف إلي سيخذها النظام الأوربي للبنوك المركزية (S.E.B.C) إما سيخذ أهدافا وسطيا أو يتخذ حولا أخرى كالتضخم كهدف مباشر.

أما بالنسبة للأدوات أمام النظام الأوربي للبنوك المركزية استعمال ثلاثة منها:

• الاحتياطات الإجبارية.

• التسهيلات الدائمة.

• عمليات السوق المفتوحة.

تبقى ضمن هذا كله السوق المفتوحة كوسيلة أساسية لتوجيه السوق النقدية لسحب أو حقن السوق بالسيولة الإضافية إلى تسيير أسعار الفائدة.

ونستنتج من السياسة النقدية في الدول المتقدمة أن الدول هذه بلغت درجة من التنظيم والسرعة في سيولة المعلومات ما يمكنها من التطور والتعديل للوصول إلى أعلى مستويات الأداء والكفاءة في استعمال أدوات السياسة النقدية والسيطرة على ما يطرأ من مؤشرات تعيق سيرها.

III-3: السياسة النقدية في اقتصاديات الدول النامية:

تتميز اقتصاديات الدول النامية بالعديد من المشاكل نذكر منها¹⁷:

• عجز الموازنة العامة بسبب الاحتياجات الضخمة للتنمية،

• الفجوة الغذائية،

¹⁷ أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي و دور البنوك المركزية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007، ص: 134-140.

- تزايد العجز الهيكلي في ميزان المدفوعات،
- المديونية الخارجية.

و يترتب عن انتشار هذه المعالم في الاقتصاد المتخلف ما يلي¹⁸:

- ضعف الدخل الوطني وانخفاض متوسط الدخل للفرد الواحد و عدم توظيف عوامل الإنتاج توظيفا كاملا وانتشار البطالة في صور شتى أهمها البطالة المقنعة، و هي ظاهرة متوطنة.
 - انعدام المرونة في الاقتصاد المتخلف، فالإنتاج الزراعي ينقصه المرونة والدخول متقلبة، و تجارة الصادرات تتحكم في الدخول، بحيث يحكم الاقتصاد المتخلف من خارجه.
 - ضآلة الادخار، فانخفاض الإنتاجية يمنع الادخار اللازم للاستثمار، و قلة الاستثمار تعوق بدورها زيادة الإنتاج، و هكذا فالادخار ضئيل و توزيعه سيء.
- و في هذا الاقتصاد المتخلف تنحصر السياسة النقدية في مبدأين هما تثبيت سعر الصرف الخارجي و تقلب مستوى الأسعار الداخلي، و تصبح مشكلة السياسة النقدية هي كيفية تحقيق الهدفين من خلال التجارة الخارجية، و لذلك انحصرت تلك السياسة عملا في إتباع نظام الصرف الخارجي بالذهب، و تؤدي الأرصدة الخارجية في هذا النظام وظيفة موازنة ميزان المدفوعات الذي لا يستقر على حال، و يصبح الاقتصاد المتخلف في ظل هذه الظروف معرضا للتضخم دائما بفضل عدم مرونة الإنتاج و خضوع الاقتصاد كله لاعتبارات خارجية.
- هذا عن الوضع العادي للاقتصاد المتخلف، فإذا ما حاول أن يتخلص من تخلفه لمشكلة تنمية و هي مشكلة أوسع من أن تقتصر على السياسة النقدية، فالمشكلة عندئذ مشكلة إنتاج لا مشكلة نقد، و ليست المشكلات النقدية و المالية الناشئة إلا الوجه المقابل للمشكلات الناجمة عن الإنتاج و الاستهلاك. و إنما يكفي أن نشير هنا في كلمة إلى سياسة الائتمان و الأجور في ظل خطة التنمية. فمن المتوقع عندئذ أن يقع ضغط تضخمي (وذلك عن طريق الإصدار النقدي) و تخفض القرّة الشرائية.

عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد النقدي و المصرفي، بيروت، الدار الجامعية للطباعة و النشر، 1992، ص: 311-312.¹⁸

III-4 : عوامل ضعف السياسة النقدية في الدول النامية:

- عند فحص عناصر السياسة النقدية في الدول النامية، نجد أن هذه الدول تفتقد إلى عناصر نجاح هذه السياسة، و منها¹⁹:
- الافتقار إلى 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 سياسة السوق المقترحة على نطاق واسع.
 - نتيجة لضعف الدور الذي يقوم به البنك المركزي في التأثير على البنوك التجارية، فإن ذلك يحول دون قيام البنوك التجارية بأي دور فعال في التأثير على النشاط الاقتصادي.
 - تميل البنوك التجارية في الدول النامية إلى تقديم الائتمان المصرفي لتمويل قطاع التجارة (تمويل قصير الأجل)، مقارنة بالتمويل المقدم للقطاع الإنتاجي (و هو تمويل طويل الأجل) و الذي يعتبر أحد دعائم التنمية الاقتصادية.
 - ضعف الوعي النقدي و المصرفي، حيث يتجه الأفراد في الدول النامية إلى الاحتفاظ بموجوداتهم في شكل عملة و ليست ودائع أو أوراق مالية، و هو ما يدل على ضعف الدور الذي تقوم به الودائع في تسويق المدفوعات، الأمر الذي يقلل من دور البنوك التجارية لهذه الدول مقارنة بالدول المتقدمة التي يعتمد فيها الأفراد بشكل أساسي في التعامل على النقود الائتمانية.
 - عدم وجود استقرار في المناخ السياسي، و تقلب وضع موازين مدفوعاتها، و تخلف النظم الضريبية، مما لا يشجع الاستثمار الأجنبي، و بالتالي يحول دون تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية و الاجتماعية.
 - و 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 (التمويل بالعجز).
 - تواجه الاقتصاديات النامية ضيق نطاق الأصول المالية و أدوات الائتمان التي يتم من خلالها تعبئة المدخرات و تجميعها و نقلها من المدخرين إلى المستثمرين، و هذه الوظيفة

¹⁹ بلعزوز بن علي، مرجع سبق ذكره، ص: 191-193.
- أحمد شعبان محمد علي، مرجع سابق، ص 139-140.

من المفترض أن يقوم بها السوق النقدي و السوق المالي لذلك فهي تعاني من الضعف والتخلف، مما ينعكس على العادة المصرفية.

• يتوقف تفضيل السيولة في الدول النامية على العادات الاجتماعية بصفة أساسية و يتأثر الطلب على السيولة بالتغيرات الموسمية في النشاط الاقتصادي، مع اتجاه الأفراد للاحتفاظ بتراوهم في أصول غير منتجة كالأراضي و العقارات و الذهب و التحف الثمينة.

• بالنسبة لمكونات عرض النقود، فلا يلاحظ أن نسبة العملة المتداولة إلى عرض النقود تمثل نسبة عالية نسبيا، وكلما زادت هذه النسبة زادت ضآلة الممارسات الائتمانية. و بالتالي فإن السياسة النقدية في هذه البلدان أقل فعالية مقارنة بالدول المتقدمة، بسبب العلاقات المحلية و الخارجية و اختلال هيكل الائتمان القائم في تلك الدول، كما نجد أن السياسة النقدية عاجزة عن المساهمة كثيرا في تدعيم و نمو هذه الدول.

III-5: شروط نجاح السياسة النقدية:

إن نجاح السياسة النقدية في أي دولة و في ظل أي نظام اقتصادي إنما يتوقف على مجموعة من العوامل و الشروط أهمها²⁰:

• نظام معلوماتي فعال: وضع الميزانية (عجز/فائض)، نوعية و طبيعة الاختلال، تحديد معدل النمو الاقتصادي الحقيقي، نوعية البطالة، القدرات الاقتصادية، ميزان المدفوعات...

• تحديد أهداف السياسة النقدية بدقة: نظرا لتعارض الكثير من الأهداف المسطرة.

• هيكل النشاط الاقتصادي: مكانة القطاع العام و الخاص، سياسة الحكومة اتجاه المؤسسات الإنتاجية، حجم التجارة الخارجية في السوق العالمية ...، و بالتالي حرية التجارة الخارجية و مرونة الأسعار.

• مرونة الجهاز الإنتاجي للتغيرات التي تحدث على المتغيرات الاقتصادية لا سيما النقدية منها.

²⁰ Stephen G Cecchetti, Financial Structure Macroeconomic Stability and Monetary Policy, NBER Working Paper N : 8354, (National Bureau of Economic Researen –Cambridge), USA, July2001.

- نظام سعر الصرف: تحقق السياسة النقدية فعاليتها في اقتصاد ذو سعر صرف مرن أكثر من اقتصاد ذو سعر صرف ثابت.
- درجة الوعي الادخاري والمصرفي لمختلف الأعوان الاقتصادية.
- سياسة مناخ الاستثمار: مناخ الاستثمار، تدفق رؤوس الأموال، التسهيلات الممنوحة للمستثمرين المحليين و الأجانب، و مدى حساسية الاستثمار لسعر الفائدة،...
- توافر أسواق مالية و نقدية منظمة و متطورة، و مدى أهمية السوق الموازية.
- مدى استقلالية البنك المركزي على الحكومة.

III-6: علاقة السياسة النقدية بالسياسة المالية:

كانت السياسة النقدية و السياسة المالية محل جدل كبير منذ القرن 18م من حيث أي السياستين أفضل في تحقيق التنمية الاقتصادية و التوازن الاقتصادي، و يتم التمييز بين هاتين السياستين بشمول الأولى على الأدوات التي تؤثر على عرض النقود و شمول الثانية على الإيرادات التي تضم الضرائب و الرسوم و إدارة الدين العام و النفقات العامة. فضلت المدرسة الكلاسيكية و النيوكلاسيكية السياسة النقدية، و لكن بعد وقوع أزمة الكساد العالمي ظهرت النظرية الكينزية مفضلة السياسة المالية لمعالجة التوازن الاقتصادي بعد ما تبين عجز السياسة النقدية و ذلك في الفترة ما بين الحربين، و تم إعطاء دور كبير للدولة للتدخل عن طريق السياسة المالية أولاً ثم السياسة النقدية، و قد بنى كينز نظريته على ثبات الأسعار و الأجور في المدى القصير، و لكن مع التطور الاقتصادي ظهرت بعض النقائص في السياسة المالية منها عدم المرونة و البطئ و عدم قدرتها على مكافحة التضخم، فظهرت مدرسة شيكاغو بزعامة فريدمان التي عادت إلى النظرية الكمية التقليدية و لكن بإضافات جديدة ، فدعت هذه المدرسة إلى التحكم في كمية النقود لتحقيق الإستقرار الاقتصادي، أي أنها أعادت للسياسة النقدية مكانتها على حساب السياسة المالية ، فاحتدم الجدل بين أنصار كل من السياسة النقدية و السياسة المالية، فقد أصر النقديين على عدم فاعلية السياسة المالية و حاولوا تجريدتها من أي قدرة على التأثير على الناتج الوطني و الخروج من الأزمات وتحقيق الإستقرار العام، بينما اعترف أنصار السياسة المالية بضرورة السياسة النقدية و أنها مكملة للسياسة المالية، على أن تبقى هذه الأخيرة الأولى من حيث الأهمية. و قد أدى

تعصب كل فريق لسياسته إلى ظهور فريق ثالث بزعامة الاقتصادي الأمريكي Walter Hiller الذي أكد أن التعصب لإحدى السياستين لا مبرر له و لا تقل أهمية أي واحدة عن الأخرى في العمل للخروج من الأزمات الاقتصادية و تحقيق الإستقرار الاقتصادي، و لكل منهما فعاليته حسب الظروف السائدة. ففعالية السياسة النقدية تعتمد على مدى فعالية أدواتها في تحقيق أهدافها المسطرة و التي قد تتغير و تتأثر بعوامل كثيرة ترتبط بالهيكل الاقتصادي و بالأزمات ، فهي ليست علاجاً شاملاً لكل المشكلات و إنما هي جزء من السياسة الاقتصادية الكلية. و هناك بعض النقاط تلتقي فيها السياسة النقدية بالسياسة المالية نذكر منها²¹:

● نقاط التقاء السياستين النقدية و المالية:

هناك نقاط تلتقي فيها السياسة النقدية و السياسة المالية تتمثل في:

- 1- إعتبرات عقد القرض العام تحددها السياسة المالية من حيث الحجم و التوقيت و كيفية إنفاقه، فهو مورد من الموارد المالية في ميزانية الدولة، أما شكل هذا القرض فيحدد من خلال السياسة النقدية من خلال سعر الفائدة و المدة و شكل سنداته.
 - 2- يعتبر تمويل العجز في الميزانية من مجالات السياسة المالية، فهو مورد مالي من الموارد المالية العامة للدولة، أما الطريقة التي تتعلق بالإصدار و مقابلات هذا الرصيد النقدي و طريقة سداه فهذه الإعتبرات تتعلق بالسياسة النقدية.
- و في هذه العلاقات هناك ضرورة ملحة للتنسيق بين السياستين في كل الظروف الاقتصادية، فالسياسة المالية هي من اختصاص الحكومة باعتبارها السلطة التنفيذية و على وجه الخصوص وزارة المالية و الاقتصاد، أما السياسة النقدية فهي من اختصاص السلطة النقدية و على وجه الخصوص البنك المركزي، و لكي يتحقق الهدف المنشود للدولة يجب التنسيق بين هاتين الهيئتين و بذلك تكون هناك نظرة متكافئة لأهمية كل من السياستين في علاج الأزمات و تحقيق الاستقرار الاقتصادي، كما يجب التنسيق و المزج بين السياستين حسب ظروف كل نظام اقتصادي و هيكلته و نوعية الأزمة التي يعاني منها من أجل إيجاد الحلول اللائقة و تحقيق الاستقرار الاقتصادي.

صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية، دار النشر و التوزيع 2005 ص 100²¹

III-7: السياسة النقدية في الجزائر

لم تكن السلطة النقدية تتمتع بصلاحياتها لأنها كانت خاضعة لسلطة الحكومة التي تدخلت في فرض رقابتها على المتغيرات النقدية المختلفة و توجيهها وفق ما يضمن تلبية حاجات الاقتصاد من السيولة دون أي اعتبار للاستقرار النقدي . كما أن توجيه السياسة النقدية كان وفق أساليب مباشرة لا دور لقوى العرض و الطلب فيها خصوصا بعد التحديد الإداري لمعدلات الفائدة بما فيها معدلات إعادة الخصم للبنك المركزي.

كل هذا نتج عنه اختلال وظيفي وهيكلي على الجهاز المصرفي، وعلى هذا الأساس كان على السلطات الجزائرية وضع سياسة اقتصادية تتماشى ومتطلبات العصر، وتحديد سياسة نقدية قوية ومستقلة ومكاملة للسياسة الاقتصادية التنموية، إلا أن هذا الهدف تعرض لقيود عدة نجملها فيما يلي:

- ✓ وجود ديون كبيرة ناتجة عن نظام التخطيط المركزي
 - ✓ استعمال الإمكانيات الوطنية بنسب منخفضة من قدرتها الحقيقية
 - ✓ تأثير النقابة الوطنية في الحوار بين الأعوان الاقتصاديين قصد الدفاع عن القدرة الشرائية وإبعاد كل الاعتبارات الخاصة التي تحدد الأجور تبعا للإنتاجية
 - ✓ غياب الحوار الوطني حول ضرورة التعديل وكيفية توزيع التكاليف
 - ✓ التسرب الكبير للنقود خارج القطاع المصرفي والذي يحد من نشاطها
 - ✓ عجز أغلب المؤسسات العمومية مما جعلها لا توفى بالتزاماتها تجاه البنوك وبالتالي عدم تسديد الديون
 - ✓ وقيود أخرى كالنمو الديموغرافي الواسع، سلوك الأعوان، الندرة...إلخ
- وبالتالي لا تستطيع السلطات الجزائرية تطبيق أي سياسة دون مراعاة هذه القيود لذا حتى تكون السياسة النقدية فعالة، لابد من تطهير ميزانيات البنوك والمؤسسات العمومية على حد سواء، وهذا ما حصل فعلا في السنوات الأخيرة (منذ أواخر سنة 2001).²²

²² « Décret exécutif n°01-310 du 16/10/2001 fixant les conditions de rachat par le Trésor des créances que les banques détiennent sur des entreprises publiques et des EPIC dissous » Revue *Media Bank* n°56 P13.

إن الهدف الأساسي للسياسة النقدية عموما هو محاولة الإحاطة بظاهرة التضخم وتثبيت الأسعار بإرجاع الاقتصاد إلى توازنه عن طريق التأثير في الكتلة النقدية وذلك إما بإتباع سياسة توسعية أو إتباع سياسة إنكماشية، وبالتالي لبنك الجزائر دور هام، ولقراراته آثار كبيرة على مستوى الاقتصاد الكلي²³.

إن لمعدلات الفائدة دور هام في استعمالها كمؤثر لدفع السلوك المالي والإستثماري للeconomi، ففي هذا الإطار تكون السياسة النقدية تهدف إلى تحديد معدل الفائدة بحيث تحقيق المساواة بين عرض وطلب السيولة.

ونظرا للدور الكبير الذي يلعبه الجهاز المصرفي في الاقتصاد، فقد عرف إصلاحات متتالية ومتعاقبة كانت مجملها قانونية، فبعد إصلاحات سنة 1986 بمقتضى القانون رقم 86-12 الصادر في 19 أوت 1986 المتعلق بنظام البنوك و القروض أين تم إدخال تغيير جذري على الوظيفة البنكية ، ثم سنة 1988 بمقتضى القانون رقم 88-06 الصادر في 12 جانفي 1988 المعدل و المتمم لقانون 86-12 السابق الذكر، ومضمون قانون 1988 هو إعطاء الإستقلالية للبنوك في إطار التنظيم الجديد للاقتصاد و المؤسسات، ثم جاءت الإصلاحات الجوهرية والتي تمثلت في صدور قانون النقد والقروض يوم 14/04/1990 والذي يهدف في مجمله إلى وضع الجزائر على عتبة اقتصاد السوق الحر²⁴.

فمن بين ما جاء هذا القانون هو تقنين عمليات السوق المفتوحة (شراء وبيع من طرف بنك الجزائر للأوراق العمومية الأقل من 6 أشهر، والأوراق الخاصة القابلة لإعادة الخصم) وهي العمليات الحديثة العهد بالنسبة للنظام المصرفي الجزائري فيما يخص إعادة التمويل.

ونظرا للتسارع الكبير لسن التشريعات و إصدار القوانين ظهرت نتائج سلبية على الساحة الاقتصادية، و ما أزمة الخليفة بنك الإ دليل على ذلك، ثم من بعدها البنك التجاري والصناعي الجزائري، هذه الأزمات زعزعت الاقتصاد و السياسة النقدية فأعيد النظر في القوانين السارية المفعول في الميدان النقدي خاصة، ف جاء التعديل الأول لقانون النقد والقروض يوم 27/02/2001 نتيجة وجود عدد من النقائص في التطبيق العملي لقانون النقد

د. أحمد محمد مندور ، مقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية ، كلية التجارة - جامعة الإسكندرية - مصر ، 2003-2004 ، ص 224.²³
195 . ديوان المطبوعات الجامعية ، الطبعة الثانية 2003 ، ص 194 و ، تقنيات البنوك الطاهر لطرش،²⁴

الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر

والقرض 10-90 المؤرخ في 14 أبريل 1990 إذ قامت السلطات بإجراء عدد من التعديلات على القانون بإصدار الأمر 01-01 المؤرخ في 04 ذي الحجة 1421 الموافق لـ: 27 فيفري 2001 حيث مسّ هذا التعديل وبصفة مباشرة الجوانب الإدارية في تسيير البنك المركزي فقط دون المساس بصلب القانون ومواده المطبقة.

لقد قام هذا التعديل بالفصل بين مجلس إدارة البنك المركزي ومجلس النقد والقرض، حيث أصبح بموجب هذا التعديل تسيير بنك الجزائر وإدارته يتولاها على التوالي محافظ يساعده ثلاثة نواب محافظ، ومجلس الإدارة (بدلا من مجلس النقد والقرض) ومراقبان. و يتكون مجلس الإدارة من المحافظ رئيسا ونواب المحافظ كأعضاء وثلاثة موظفين سامين يعينهم رئيس الجمهورية.

أما مجلس النقد والقرض فيتكون بموجب هذا التعديل من أعضاء مجلس إدارة بنك الجزائر، وثلاث شخصيات يختارون بحكم كفاءتهم في المسائل النقدية والاقتصادية وهكذا صار عدد أعضائه عشرة بعد ما كانوا سبعة أعضاء ويتم تسيير مجلس النقد والقرض كما يلي:

- يستدعي المحافظ المجلس ويترأسه ويعد جدول أعماله، ويكون حضوره ستة أعضاء من المجلس على الأقل ضروريا لعقد اجتماعاته.
- تتخذ القرارات بالأغلبية البسيطة للأصوات، وفي حالة تعادل عدد الأصوات يكون صوت الرئيس مرجحا.
- لا يجوز لأي عضو في المجلس أن يفرض من تمثله في اجتماعات المجلس.
- يجتمع المجلس مرة كل ثلاثة أشهر على الأقل بطلب من رئيسه، ويمكن أن يستدعى للاجتماع كلما دعت الضرورة إلى ذلك بمبادرة من رئيسه أو أربعة أعضاء.

وعلى الرغم من التعديلات التي جاء بها الأمر 01/01 إلا أنه لم ينقص من صلاحيات المحافظ حيث يبقى محافظا للبنك المركزي و رئيس مجلس الإدارة ومجلس النقد

الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر

والقرض وكذا اللجنة المصرفية. ولقد ألغى الأمر 01/01 في المادة 13 منه أحكام المادة 22 من القانون 10/90 والتي كانت تنصّ على مدة تعيين المحافظ ونوابه ، وحالات إقالتهم .

إن التطور الحديث للمفاوضات مع المنظمة العالمية للتجارة، والانفتاح المتزايد لقطاع الخدمات على الاستثمار الدولي ، فرض على الجزائر تطوير سياستها، ولذلك قامت بتعديلات على قانون النقد والقرض وقد صادق نواب المجلس الشعبي يوم 07 أكتوبر 2003 بالأغلبية على الأمر 11/03 المؤرخ في 26 أوت 2003 المتعلق بالنقد والقرض و كان ويتضمن هذا الأمر ما يلي²⁵ :

- العمل على الفصل بين مجلس إدارة بنك الجزائر ومجلس النقد والقرض.
- عدم تحديد عهدة محافظ بنك الجزائر .
- يتكون مجلس النقد من أعضاء مجلس إدارة البنك، شخصيتين مختاران بحكم كفاءتهما في المسائل الاقتصادية والنقدية.
- تتكون اللجنة المصرفية من المحافظ رئيسا و03 أعضاء يختارون بحكم كفاءتهم في المجال المصرفي والمالي والمحاسبي قاضيين ينتدبان من المحكمة العليا يختارهما الرئيس الأول لهذه المحكمة بعد استشارة المجلس الأعلى للقضاء ، بحيث يتم تعيين هؤلاء الأعضاء من طرف رئيس الجمهورية لمدة 05 سنوات .
- تتمثل مهمة بنك الجزائر في ميادين النقد والقرض والصرف في توفير أفضل الشروط والحفاظ عليها لنمو سريع للاقتصاد مع السهر على الاستقرار الداخلي والخارجي للنقد .
- يمكن لبنك الجزائر أن يمنح الخزينة العمومية بصفة استثنائية تسبيقا يوجه حصريا للتسيير النشاط للمديونية الخارجية وذلك حسب المادة 46 من الأمر 11/03 .
- يمكن لبنك الجزائر ضمان الحدود ووفقا للشروط التي يحددها مجلس النقد والقرض من التدخل في سوق النقد وأن يشتري ويبيع سندات عمومية وسندات خاصة يمكن قبولها لإعادة الخصم أو لمنح التسبيقات.

المادة 58 من الأمر 11/03 ، المادة 106 من الأمر 11/03 ، المادة 45 من الأمر 11/03 .²⁵

أما أهدافه فكانت كالاتي:

- تمكين بنك الجزائر من ممارسة صلاحياته بشكل أفضل،
- تعزيز التشاور بين بنك الجزائر والحكومة في المجال المالي،
- ضمان حماية أفضل للبنوك والساحة المالية والادخار العمومي.

III-7-1: أدوات السياسة النقدية :

في تنفيذه للسياسة النقدية، يستطيع البنك المركزي أن يعمل بشكل مباشر باستخدام سلطاته التنظيمية أو بشكل غير مباشر باستخدام تأثيره على ظروف سوق النقد، فيمكن دور الأدوات المباشرة في تحديد معدلات الفائدة أو الحد منها أو بتحديد الكميات (مبالغ الإئتمان تحت التحصيل) عن طريق اللوائح، في حين يكمن دور الأدوات غير المباشرة في تصحيح الطلب والعرض الخاصين بالإحتياجات المصرفية²⁶.

III-7-1-1: الأدوات الكمية (غير المباشرة) للسياسة النقدية:

إن البنوك التجارية لا يحدها في خلق نقود الودائع سوى إمكانيات السيولة، أي أن تتوفر لديها كميات النقود اللازمة (من أجل منح القروض) وحيث أن ذلك قد يؤدي إلى حدوث تقلبات اقتصادية غير محمودة، فإن البنك المركزي يتدخل في الوقت المناسب باستخدام الأدوات المباشرة للسياسة النقدية قصد تنظيم الإئتمان²⁷.

وبما أن مدى قدرة البنوك التجارية على منح الإئتمان تتوقف على الطلب على القروض من جانب الأفراد والهيئات المختلفة وأيضا على كمية ما لدى هذه المصارف من ودائع وعلى نسبة الإحتياطي القانوني، ففي جميع دول العالم تسهر السلطات النقدية بواسطة البنك المركزي على احترام عدد من القواعد المحددة قصد تأطير القروض الممنوحة للزبائن من أجل السير الحسن ونوعية المهنة المصرفية.

²⁶ . يعدل بخراز فريدة ، مصدر سابق ، ص 160 .

²⁷ - (المواد من 143 و258 من القانون 90-10 المؤرخ في 14/04/1990 المتعلق بقانون النقد والقروض)

أ- سياسة سعر الخصم:

يعتبر سعر الخصم من الأدوات الفعالة لتدخل البنك المركزي حيث له فاعلية خاصة يمكن ذكرها فيما يلي²⁸:

أ-1: تعريف

سعر الخصم هو عبارة عن سعر الفائدة، أو الثمن الذي يتقاضاه البنك المركزي مقابل تقديم القروض وخصم الأوراق التجارية في المدة القصيرة، فالبنوك التجارية غير قادرة على خلق الائتمان أو إعطاء القروض بطريقة مستقلة دون توافر السيولة اللازمة، ولذا فهي مضطرة للجوء إلى البنك المركزي لإعادة خصم ما لديها من أوراق تجارية وكمبيلات، بمعنى أن يحل محلها البنك المركزي في الدائنية مقابل ما يقدمه من السيولة اللازمة لتأدية نشاطها، ومن الطبيعي أن يتقاضى منها ثمن هذا الاقتراض في صورة سعر الفائدة. وهذا السعر لا يتحدد بواسطة البنك المركزي بناء على عرض كمية الأوراق التجارية المقدمة للخصم أو الطلب على السيولة، بل يتحدد بطريقة أهم مراعيًا في ذلك التأثير على السوق النقدية وعلى قدرة البنوك التجارية في خلق الائتمان، وعلى السياسة النقدية المراد تطبيقها.

أ-2: فاعلية سياسة سعر الخصم

إن المقصود من سياسة إعادة الخصم هو التأثير في اتجاهات السوق النقدية ككل وخاصة ما يتعلق منها بأسعار الفائدة وليس فقط التأثير في قدرة البنوك التجارية في التوسيع أو التقييد من حجم فروضها، وفاعلية هذه السياسة تستدعي أن لا تكون هناك مصادر أخرى للسيولة أو الائتمان بل تستحوذ البنوك التجارية وحدها على تمويل المؤسسات وطالبي القروض، وهذا في الواقع شرط غير محقق خصوصا مع تطور الأسواق الإقتراضية قصيرة، متوسطة وطويلة الأجل، فإذا فرض وكان لدى المشروعات المختلفة الاحتياطات النقدية السائلة المخصصة للتمويل الذاتي، أو وردت في الاقتصاد القومي رؤوس أموال أجنبية قادمة من الخارج بغرض التوظيف والحصول على عائد مرتفع، فإن رفع سعر الخصم لا يؤثر في مقدرة السوق النقدية على تقديم الأصول النقدية السائلة وعلى زيادة حجم الائتمان (القروض).

يعدل بخراز فريدة، مصدر سابق، ص 163²⁸

وحق البنوك التجارية يمكن أن تلجأ إلى البنك المركزي لخصم ما لديها من أوراق تجارية بالرغم من أنها لا تعاني من نقص في السيولة، وكذلك من ناحية أخرى فإن رفع مستويات معدل الفائدة يزيد من إيداعات الأفراد و المشروعات للحصول على عائد مرتفع وهذا ما يزيد من سيولة البنوك التجارية ويرفع من مقدرتها على إعطاء القروض دون الاعتماد على البنك المركزي.

ب: سياسة السوق المفتوحة:

يمكن تعريف السوق المفتوحة و ذكر فاعليتها كما يلي²⁹:

ب-1: تعريف

بفضل هذه العملية يقوم البنك المركزي بالتأثير على البنوك التجارية وبالتالي قدرة هذه الأخيرة على منح أو خلق الائتمان ، فهو يتدخل (البنك المركزي) في السوق النقدية باعتباره عارضا أو مشتريا للأوراق المالية وذلك حسب الأوضاع الاقتصادية السائدة.

- عندما يريد البنك المركزي الحد من الائتمان (حالة التضخم) فإنه يتدخل في السوق النقدية بصفته عارضا لما بحوزته من أوراق مالية وتجارية، فمشتروها يسددون ثمنها بسحبهم من حساباتهم بالمصاريف، فتقل احتياطياتها، مما يؤدي إلى انخفاض قدرة هذه البنوك على منح الائتمان ونظرا للعلاقة الوثيقة بين كمية النقود في التداول ومستوى الأسعار، فإن هذا الإجراء من شأنه أن يخفف من حالة التضخم.
- وأما إذا أراد البنك المركزي الزيادة في كمية الائتمان (أي انتهاج سياسة توسيعية) فإنه يتقدم إلى السوق النقدية – والمكونة أساسا من البنوك التجارية و مؤسسات التأمين – بصفته مشتريا للأوراق المالية، مما يؤدي إلى زيادة السيولة وبالتالي زيادة احتياطيات البنوك التجارية مما يرفع من قدرها على منح القروض.

ب-2: فاعلية سياسة السوق المفتوحة

تتحدد فاعلية سياسة السوق المفتوحة بقدر نجاحها في تحقيق سيولة أو عدم سيولة السوق النقدية ككل. فيجب توافر كميات كافية من الصكوك المتمثلة في أذون الخزانة والأوراق المالية والتجارية والتي يمكن تداولها في السوق، ففاعلية هذه السياسة تتحقق

²⁹. زينب عوض الله و د. أسامة محمد الفولي، مرجع سابق، ص 155.

بتلاقي إرادتين: البنك المركزي من جانب، والبنوك التجارية والمشروعات الأخرى من جانب آخر.

يمكن أن نقول أن سياسة السوق المفتوحة تستطيع أن تحقق هدفها في حالة توافر الشرطين التاليين:

توفر الأوراق المالية لدى البنك المركزي لطرحها في السوق للبيع إذا ما أراد الحد من الائتمان، أو توفر هذه الأوراق المالية في السوق النقدية ليشتريها البنك المركزي في حالة رغبته زيادة قدرة المصارف على الإقراض أي الرفع من الطلب على النقود. عند قيام البنك المركزي ببيع أصوله الحقيقية في السوق النقدية فإنه بذلك يريد أن يقلل من حجم الائتمان، فلا يجب على البنوك التجارية أن تعرقل هدف البنك المركزي، وذلك بإقدامها على خصم أوراقها التجارية لدى البنك المركزي أو تقديم سندات الخزينة للبنك المركزي لخصمها.

ت : سياسة الاحتياطي الإجباري:

يمكن تعريف الاحتياطي الإجباري و ذكر فاعلية هذه السياسة كمايلي³⁰:

ت-1: تعريف

هنا يلتزم كل بنك تجاري بالاحتفاظ بجزء أو نسبة من أصوله النقدية وودائعه في شكل رصيد دائم لدى البنك المركزي، وهذه النسبة تقدر ب3% وذلك حسب التعليم رقم 04-2001 المعدلة للتعليم رقم 01-2001 المتعلقة بسياسة الاحتياطي الإجباري³¹. في البداية كان الهدف من ذلك هو حماية المودعين ضد أخطاء تصرفات البنوك التجارية، ثم أصبحت وسيلة فنية من شأنها التأثير في قدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان. ففي أوقات التضخم، وعن طريق رفع نسبة الاحتياطي من طرف البنك المركزي تقل سيولة البنوك التجارية، فتنخفض قدرتها على الإقراض، بحيث أنه إذا لم يستطيع البنك التجاري مواجهة الزيادة في الاحتياطي الإجباري يضطر إلى تقييد عملية الإقراض. والعكس من ذلك عندما يقلل البنك المركزي من هذه النسبة فمعنى ذلك الإفراج عن جزء كبير من سيولة البنك

³⁰، مصدر سابق، ص 167. يعدل بخراز فريدة

³¹ Revue Media Bank. n° 53, Banque d'Algérie (2001). "Instruction n°04-2001 modifiant l'instruction n°01-2001 relative au régime de réserve obligatoire",

التجاري وبالتالي تزيد قدرة هذا الأخير على خلق الائتمان، أي زيادة الطلب على النقود من أجل الاستثمار أو الاستهلاك.

ت-2: فاعلية سياسة الإحتياطات القانونية

إن سياسة الإحتياطي الإجباري لا شك أن تمارس تأثيرا مباشرا على سيولة البنوك التجارية، فقد يضطر البنك المركزي إلى تغيير معدل الإحتياطي الإجباري عدة مرات خلال فترات قصيرة بهدف إعادة التوازن العام للسوق النقدية بحسب السياسة المنتهجة (تضخمية أو انكماشية). فهذه التغيرات المتعددة في تحديد معدل الإحتياطي الإجباري قد تنشئ اضطرابات في ميزانيات البنوك التجارية أثناء إعدادها لميزانياتها وتوقعاتها لكمية ودائعها وأوجه الإنفاق المختلفة. لذا نجد أن البنوك التجارية تحاول دائما أن تقلل من مدى تأثير البنك المركزي في ها المجال عن طريق إمكانية قدرتها على خصم ما لديها من الأوراق مالية وتجارية وبالتالي الحصول على السيولة اللازمة.

من ناحية أخرى، فإن الاحتفاظ بجزء من الرصيد النقدي لدى البنك المركزي من جانب البنوك التجارية لا يعطي لهذه الأخيرة الحق في الحصول على الفائدة، وهذه الخسارة إن صح القول، يتحملها الزبون طالب الاقتراض، فعند منحه للقرض يفرض عليه دفع (سعر الفائدة + مصاريف فتح الاعتماد + مصاريف الالتزام + ...) ولا يلجأ البنك التجاري إلى رفع سعر الفائدة فقط.

تتوقف كذلك فاعلية هذه السياسة على مدى اعتماد البنوك التجارية على السيولة المجمدة في إطار فرضية الإحتياطي القانوني. فإذا رفع البنك المركزي نسبة الإحتياطي القانوني (من أجل سياسة معينة) لجأت البنوك التجارية إلى إعادة خصم ما لديها من أوراق تجارية تعوض بها أرصدها المجمدة لدى البنك المركزي، مما يجعل الأهداف المرجوة من طرف البنك المركزي غير هامة والتي هي امتصاص الكتلة النقدية الزائدة في الاقتصاد الوطني.

ث: تقنية الأخذ بالسيولة : La reprise de liquidité

أداة غير مباشرة استعملت من طرف بنك الجزائر ابتداء من 2002³² ، خاصة بعد تسديد جزء كبير من الذمم البنكية التي كانت علي الخزينة ، فسنة 2002 تميزت بفائض في السيولة لدى البنوك التجارية الذي ميز تطور الاقتصاد الكلي ، وترجع هذه الزيادة إلى تسديد مديونية الخزينة العمومية تجاه البنوك ، وارتفاع الودائع المصرفية لأجل من قبل مؤسسات قطاع المحروقات ، واعتبارا من نهاية سنة 2001 أصبحت الخزينة العمومية لا تلجأ إلى إعادة التمويل لدى بنك الجزائر .

واعتبارا من بداية 2002 ، أصبحت السوق البنكية للمصاريف قناة إعادة تمويل البنوك فدفعت وضعية فائض السيولة في هذه السوق بنك الجزائر إلى التدخل ابتداء من أبريل 2002 بواسطة أداة جديدة تسمى استرجاع السيولة عن طريق المناقصة ، بحيث يعرض البنك المركزي المبلغ المراد سحبه من السوق النقدية بمعدل فائدة يعينه حسب إرادته، واستطاع بذلك استرجاع 160 مليار دج سنة 2002 ، ليصل المبلغ إلي 450 مليار دج في ديسمبر 2006 ليصل 1.100 مليار دج طيلة سنة 2009 .

ج: تسهيلات الودائع المأجورة³³ : Facilité de dépôt rémunérée

هي أداة جديدة غير مباشرة أدخلت في جوان 2005 من طرف بنك الجزائر و تستطيع البنوك التجارية اللجوء إليها لتشكيل ودائع 24 ساعة، 7 أيام أو ثلاثة أشهر على مستوى البنك المركزي للاستفادة من عائد يحدده هذا الأخير ، (و هذا ما يسمى بتسهيلات الودائع المأجورة). تطورت نسبة هذا العائد من 0.30% في 2005/06/14 إلى 1% في 2007/16/12 إلى 0.75% في 2007/12/25 إلى 0.30% في 2009/03/01 هذا التحديث الجديد أدى بالسلطات النقدية إلي تغيير محتوى تسيير خزينة البنوك علي مستوي الوكالات البنكية الموجودة علي التراب الوطني، حيث أصبحت أرصدة البنوك(الوكالات البنكية الموجودة في كل ولاية) في حساباتها لدي البنك الجزائر تحول

³² Instruction n° 02-2002 du 11 avril 2002 portant introduction de la reprise de liquidité sur le marché monétaire

³³ Instruction N° 04-05 du 14 juin 2005 relative à la facilité des dépôts rémunérés

الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر

مباشرة إلى رصيد البنك الرئيسي في الحساب المفتوح لدي بنك الجزائر وذلك مباشرة بعد انتهاء عملية المقاصة الكلاسيكية علي مستوى هاته الوكالات، وقد بلغ إجمالي التسهيلات في مارس 2006 ما يقارب 146 مليار دج ليصل إلى 456 مليار دج في ديسمبر 2006 ليصل إلى 483 مليار دج في ديسمبر 2007 .

باستعمال هاتين الأداتين فإن بنك الجزائر يحاول باستمرار امتصاص السيولة الفائضة علي مستوى البنوك من أجل المحافظة على الاستقرار النقدي و التوازن الائتماني. والجدول الموالي يوضح الدور الفعال للأداة الرابعة و الخامسة على مستوى السوق النقدي:

الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر

جدول رقم (2-III): مؤشرات السوق النقدي (نهاية الفترة) الوحدة = مليون دج

	Août 2010		Septembre 2010		Octobre 2010		Novembre 2010		Décembre 2010	
	Mo n-tant	Taux d'int é-rêt %	Mo n-tant	Taux d'int é-rêt %	Mo n-tant	Taux d'int é-rêt %	Mo n-tant	Taux d'int é-rêt %	Mo n-tant	Taux d'int é-rêt %
- ADJUDICATIONS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- PENSIONS	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
- OPEN MARKET) (السوق المفتوحة)	0		0		0		0		0	
- TOTAL REFIN. DE LA BANQUE D'ALGERIE										
- REPRISE DE LIQUIDITE (الأخذ بالسيولة)	1 100 00	0,875	1 100 00	0,875	1100 000	0,875	1 100 00	0,875	1 100 00	0,875
PAR LA BANQUE D'ALGERIE		0,300		0,300		0,300		0,300		0,300
- FACILITE DE DEPOTS (تسهيلة الودائع)	715 403		1 100 854		746 743		1 091 282		1 016 676	
TOTAL	1 815 403		2 200 854		1846 743		2 191 282		2 116 676	

فرغم التعديل الذي جاء به الأمر 11/03 في 2003 للرفع من رأس مال البنوك من 500 مليون دج إلى 2.5 مليار دج لكي تزيد قدرة البنوك علي التمويل، إلا أن هذه القدرة لا زالت مشلولة و كل المتعاملين الاقتصاديين يؤكدون دائما عن مدي تماطل البنوك في تمويل الاقتصاد و الكل يؤكد عن أهمية البنوك في تنشيط فعالية المشاريع الإستثمارية خاصة في هذه الظروف التي تعرف خصوصية الكثير من المؤسسات و إعطاء العناية و الإعتبار إلى المؤسسات الصغيرة و المتوسطة التي تمثل حسب الكثير من المحللين الركيزة الأساسية للتنمية الاقتصادية.

III-7-1-2: الأدوات الكيفية (المباشرة) للسياسة النقدية:

بالإضافة إلى الأدوات المباشرة للسياسة النقدية التي بفضلها يستطيع البنك المركزي مراقبة الائتمان، هناك أدوات غير مباشرة يمكن للبنك المركزي أن يطبق سياسة نقدية بوصفه المصدر الرئيسي للنقد الاحتياطي من خلال تأثيره على ظروف سوق النقد، فيعمل على تحديد حجم النقود الاحتياطية قصد التأثير على مراكز السيولة لدى المصارف، وهو ما يؤدي إلى إجراء تصحيحات في السوق النقدية فيما بين المصارف. و يمكن حصر هذه الأدوات في النقاط التالية³⁴:

- **أ- التأثير و الإقناع الأدبي:** و هي وسيلة تستخدمها البنوك المركزية بطلبها بطرق ودية و غير رسمية من البنوك التجارية تنفيذ سياسة معينة في مجال منح الائتمان و يعتمد نجاح هذا الأسلوب على كبيعة العلاقة القائمة بين البنوك التجارية و البنك المركزي. إن اعتماد الأسلوب المباشر للسياسة النقدية و الرقابة على الائتمان ما فتئ التخلي عنه يتزايد من سنة إلى أخرى خاصة في العشرينتين الأخيرتين من القرن العشرين لصالح الأساليب غير المباشرة سواء في الدول المتقدمة أو الدول النامية، وذلك لعدة أسباب أهمها:
 - تعمل الأساليب المباشرة على خفض المنافسة المصرفية بين البنوك التجارية نتيجة الإفراط في تحديد نشاطها من خلال السقوف و المؤثرات الواجب احترامها، و هذا من شأنه معاقبة البنوك التي تتسم بالحيوية و الفعالية.

ضياء مجيد الموسوي ، اقتصاديات النقود و البنوك، مصدر سابق ، ص 38³⁴

الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر

- تعمل هذه الأساليب على الأضرار بالمؤسسات الصغيرة و المتوسطة أكثر من الشركات الكبرى، كون هذه الأخيرة بإمكانها القيام بإقراض السيولة الزائدة لديها إلى مؤسسات أخرى بفوائد أعلى.
- تؤدي هذه الأساليب إلى بروز مشاكل إدارية نتيجة التمييز بين القطاعات.
- انعدام الضمانات الكفيلة بكون التسهيلات الائتمانية المقدمة لبعض القطاعات سوف تستخدم للأغراض المحددة لها.
- يؤدي استخدام هذه الأساليب إلى عدم الكفاءة في تخصيص الموارد نتيجة التمييز غير العقلاني بين القطاعات.

ب- مراقبة التغيرات التقنية للنقود

يراقب البنك المركزي الكتلة النقدية في السوق، وتغيرات القاعدة النقدية، و حجم القروض الممنوحة من قبل البنوك.

ب-1: مراقبة تغيرات الإقراض المباشر

من الوظائف الأساسية للبنوك التجارية هو جمع الودائع من المودعين وإعطائها على شكل قروض لتحقيق عوائد مالية. هذا ما جعل هذه البنوك تهتم بكمية القروض الممنوحة أكثر من اهتمامها بكمية النقود وهو ما أدى إلى بعث الاقتصاد الوطني. ويقوم البنك المركزي بهذه المراقبة لأن تغيرات القروض تقيس المتاحات المالية الواجب مراقبتها.

ب-2: مراقبة تغيرات الكتلة النقدية

يستطيع البنك المركزي أن يراقب الكتلة النقدية المطروحة في الاقتصاد والتأثير فيها بالزيادة أو النقصان عن طريق الأدوات المباشرة (سعر الخصم، الاحتياطي الإجباري، السوق المفتوحة). إلا أن تغيرات معدل الإصدار النقدي يمكن أن يزيغ معدل الفائدة والدخل والأسعار لذا تعتبر المراقبة ناقصة، فيتم قياس تغير الكتلة النقدية عبر الزمن استنادا إلى إحصائيات نسبة معينة تؤخذ على أنها سنة الأساس.

ب-3: مراقبة تغيرات القاعدة النقدية

تعتبر القاعدة النقدية مقياس إحصائي يأخذ بعين الاعتبار كل التعديلات في معاملات الاحتياطات الإجبارية، فهي تعد كدليل للكتلة النقدية "M2" تقيس عن قرب اتجاه السياسة

الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر

النقدية. بالإضافة إلى هذه الأدوات هناك أدوات أخرى يمكن للسلطة النقدية أن تتدخل بها في أي وقت إن دعت الضرورة إلى ذلك.

III-8: توجهات السياسة النقدية منذ 1990 : مرت السياسة النقدية بعدة مراحل هي:

III-8-1: اتجاه السياسة النقدية خلال المرحلة: 1990-1993³⁵

اضطرت الجزائر إلى توقيع اتفاقيتين مع صندوق النقد الدولي والبنك العالمي، الأولى في 31 ماي 1989 والثانية في 03 جوان 1991، الهدف منهما الحصول على قروض ومساعدات مالية ضمن شروط معينة، و نظرا لشح السيولة في هذه الفترة طبقت السلطات النقدية سياسة تشدد مالي تتميز ب:

- مراقبة توسع الكتلة النقدية بالحد من التدفق النقدي، و تقليص حجم الموازنة العامة.
 - تحرير الأسعار.
 - تخفيض قيمة الدينار.
 - تحرير التجارة الخارجية ، و السماح بتدفق رؤوس الأموال الأجنبية .
- إلا أنه تم التراجع عن هذه السياسة بإتباع سياسة نقدية توسعية، فتم إصدار النقد لتغطية العجز في الميزانية وتمويل صندوق إعادة التقييم الذي أنشئ خصيصا لتمويل إعادة هيكلة المؤسسات العامة.

III-8-2: اتجاه السياسة النقدية من 1994 إلى 2000

كان لنهج إصدار النقد الذي انتهجته الجزائر في الفترة السابقة آثار سلبية بحيث بلغ التضخم أعلى مستوياته، فتم تغيير اتجاه السياسة النقدية في هذه الفترة حيث تم إتباع سياسة نقدية انكماشية. فلجأت السلطات الجزائرية مرة أخرى إلى صندوق النقد الدولي و البنك

- بحوث اقتصادية عربية، بلعزوز بن علي و طيبة عبد العزيز، السياسة النقدية واستهداف التضخم ، العدد 31 /شتاء 2008. 35

العالمي – بعد فشل الإتفاقيتين السابقتين- لإبرام اتفاقية في إطار برنامج التعديل الهيكلي يمتد على مرحلتين:

- المرحلة الأولى: مرحلة التثبيت الهيكلي
- المرحلة الثانية: مرحلة التعديل الهيكلي

المرحلة الأولى: مرحلة التثبيت الهيكلي:

- تمتد هذه المرحلة من 22 ماي 1994 إلى 21 ماي 1995 و تهدف من خلالها إلى:
- الحد من توسع الكتلة النقدية (M_2) و ذلك بتخفيض حجمها من 21 % سنة 1993 إلى 14 % سنة 1994
 - تخفيض قيمة الدينار بنسبة 40.17% في أبريل 1994 (1 دولار مقابل 36 دينار) قصد تقليص الفرق بين أسعار الصرف الرسمية و أسعار الصرف في السوق السوداء،
 - تحقيق نمو مستقر ومقبول في الناتج المحلي الخام بنسبة 3 % سنة 1994، 6 % سنة 1995، مع إحداث مناصب شغل لامتناس البطالة
 - تحرير معدلات الفائدة المدينة للبنوك، مع رفع معدلات الفائدة الدائنة على الإدخار،
 - تحقيق استقرار مالي بتخفيض معدل التضخم أقل من 10 %
 - دعم القيمة الخارجة للعملة .

المرحلة الثانية: مرحلة التعديل الهيكلي

تمتد هذه المرحلة من 1995 إلى 1998 و تسعى من خلالها السلطات إلى إعادة الاستقرار النقدي ويهدف هذا البرنامج إلى:

- تحقيق نمو اقتصادي في إطار الاستقرار المالي .
- العمل على استقرار أسعار الصرف وإنشاء سوق ما بين البنوك ،
- تخفيض العجز في ميزان الجاري الخارجي ،
- التحضير لإنشاء سوق الأوراق المالية، وذلك بإنشاء لجنة تنظيم ومراقبة للبورصة وشركة تسيير سوق القيم.

الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر

ومن النتائج المترتبة عن هذا البرنامج مايلي :

- ارتفاع احتياطي الصرف من 1.1 مليار دولار سنة 1994 إلى 7مليار دولار سنة 1998 ويمكن تقديم تطور احتياطي الصرف خلال هذه الفترة في الجدول التالي :

جدول رقم (III-3): إحتياطي الصرف من 1994 إلى 2000

الوحدة: مليار دولار أمريكي.

السنوات	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
احتياطي الصرف	1.1	2.3	4.5	8.3	7	4.7	12.5

- انخفاض في سعر صرف الدينار ،فمن 36 دج/دولار سنة 1994 إلى 58دج/ دولار ، أي انخفاض بنسبة 61 % ، ويمكن تبيان تطور سعر الصرف من سنة 1994 إلى سنة 2000 في الجدول التالي:

جدول رقم (III-4): سعر الصرف من 1994 إلى 2000

الوحدة: مليار دولار أمريكي

السنوات	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
سعر الصرف	36	47.6	54.7	57.6	58.8	66.6	75.3

- ارتفاع المديونية الخارجية من 29.49 مليار دولار سنة 1994 إلى 30.47 مليار دولار سنة 1998 ، لتتخفص سنة 1999 إلى 28.3 مليار دولار و سنة 2000 إلى 25 مليار دولار ، والجدول الموالي يظهر تطور المديونية و نسبة خدمة الدين.

الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر

جدول رقم(III- 5): المديونية الخارجية ونسبة خدمة الدين من 1994الى2000

الوحدة :مليار دولار أمريكي

السنوات	199	1995	1996	1997	199	1999	2000
	4				8		
المديونية الخارجية	29.5	31.6	33.7	31.2	30.5	28.3	25
نسبة خدمة الدين %	47.1	38.8	30.9	30.3	47.5	39.1	19.8

● انخفاض معدل التضخم من 29% سنة 1994 إلى 5 % سنة 1998

جدول رقم (III-6): معدلات التضخم من 1994الى 2000

السنوات	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
معدل التضخم %	29	29.8	18.7	5.7	5	2.6	0.3

ويمكن تلخيص كل المعطيات المتعلقة بالسياسة النقدية وتطورها خلال هذه الفترة في الجدول التالي :

الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر

الوحدة: مليار دينار جزائري **جدول رقم(III-7) : المسح النقدي من 1994 إلى 2000**

2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	بنود المسح النقدي
775.9	169.6	280.7	350.6	134.0	26.3	60.4	صافي الأموال الأجنبية
1249.3	1619.7	1315.4	833.5	781.1	773.3	663.3	صافي أموال المحلية
1671.1	1998.6	1629.4	1179.7	57.4	967.2	774.4	الائتمان المحلي
677.4	847.9	723.2	425.9	280.5	401.6	468.6	صافي الائتمان للحكومة
993.7	1150.7	906.2	753.8	776.8	565.6	305.8	الائتمان للاقتصاد
372.1-	324.9-	259.8-	411.5-	276.3-	194.0-	111.1-	بنود أخرى
2025.2	1789.4	1596.1	1084.2	915.0	799.6	723.7	النقود والشبه نقود m2
1048.1	905.2	672.8	672.8	589.1	519.1	476.0	النقود m1
977.0	884.2	411.4	411.4	326.0	280.5	247.7	أشباه النقود

المصدر: بنك الجزائر على الموقع www.bank-of-algeria.dz

III-8-3: اتجاه السياسة النقدية خلال المرحلة: 2001-2010

تميزت هذه المرحلة بتوفر سيولة فائضة لدى البنوك التجارية نتيجة تحسن أسعار البترول، مما سمح بإحداث برنامج دعم الانتعاش الاقتصادي - في المرحلة الأولى- الذي امتد من أبريل 2001 إلى أبريل 2004 وبرنامج دعم النمو الاقتصادي -في المرحلة الثانية- للفترة 2005 إلى 2009³⁶.

³⁶-مولود حشمان وعائشة مسلم، اتجاهات النمو الاقتصادي في الجزائر من موقع : 36

المرحلة الأولى: برنامج دعم الانتعاش الاقتصادي

يهدف هذا البرنامج إلى تحقيق استقرار الاقتصاد الوطني من خلال توفير مناصب الشغل بزيادة حجم الإستثمارات و التحكم في معدلات التضخم و تحقيق التوازن الجهوي، وهو ما سمح بإعادة بعث مسار النمو الاقتصادي الذي بلغ في سنة 2003 نسبة 7 %، وقد رافق ذلك جملة من الإنجازات لفائدة السكان في مجال الصحة و الموارد المائية والتنمية الريفية وفي عدة قطاعات أخرى .

المرحلة الثانية: برنامج دعم النمو الاقتصادي:

تهدف السلطات النقدية في هذه المرحلة إلى تثبيت الإنجازات المحققة في الفترة السابقة، كما سجلت هذه المرحلة عودة الحيوية للنشاطات الاقتصادية المختلفة وانعكست بالإيجاب على الحالة الاجتماعية حيث سجل تراجع في البطالة وارتفعت نسبة النمو خارج المحروقات، و عرفت كل المؤشرات النقدية الكلية تحسنا كبيرا، فانخفضت معدلات التضخم و ارتفعت نسبة النمو، و بصفة عامة عاد الإستقرار المالي الكلي (و هذا ما سيتم توضيحه لاحقا في هذا الفصل).

ويمكن تلخيص معطيات المتعلقة بالسياسة النقدية خلال هذه الفترة في الجدول التالي:

الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر

الوحدة: مليار دينار جزائري **جدول رقم(III-8): المسح النقدي للفترة 2009-2001**

2009	2008	2007	2006	2005	2004	2003	2002	2001	المسح النقدي
10 886,0	10 247,0	7 415,5	5 515,0	4179.4	3119.2	2342.7	1755.7	1310.8	صافي الأموال الأجنبية
-	639	456	921.0-	37.7-	618.7	1015.2	1150.1	1164.5	صافي الأموال المحلية
396,7-	1011,8-	12,1	601,3	833.8	1514.4	1803.6	1845.5	1647.8	الائتمان المحلي
3483,3-	3627,3-	2193,1-	1304,1-	944.5-	20.6-	423.4	578.7	569.7	صافي الائتمان للحكومة
3 086,5	2 615,5	2 205,2	1680.9	1778.3	1535	1380.2	1266.8	1878.1	الائتمان للاقتصاد
7178,7	6956,0	5994.6	4668.6	4142.4	3737.9	3357.9	2905.8	2475.2	النقود والشبه نقود M2
4 949,8	4 964,9	4 233,6	2801.2	2417.4	2160.5	1630.4	1416.3	1238.5	النقود M1
2228,9	1991,0	1761,0	1867.5	1724.9	1577.4	1727.5	1489.5	1236.7	أشباه النقود
5.7	4.4	3.5	2.5	1.6	3.6	2.6	1.4	4.2	معدلات التضخم (%)

المصدر: بنك الجزائر على الموقع www.bank-of-algeria.dz

III-9: الاتجاهات الحديثة الرئيسية الاقتصادية الكلية والنقدية³⁷

عرفت سنة 2008 تزايد حدة الأزمة المالية الدولية، و لكن تأثيرها لم يكن بالغاً على الاقتصاد الوطني، بحيث بعد العودة إلى استقرار الاقتصاد الكلي في سنة 2000، عرفت الجزائر تسع سنوات من التحسن في وضعيتها المالية الخارجية، و عرف ميزان المدفوعات

³⁷ تدخل محافظ بنك الجزائر الدكتور محمد لكصاسي أمام المجلس الشعبي الوطني في أكتوبر 2008، على الموقع الإلكتروني: www.bank-of-algeria.dz

الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر

الجارية خلال الفترة من 2000 إلى 2008 فائضا، و ارتفعت احتياطات الصرف بقوة خلال السنوات الأربعة الأخيرة، فبلغت خلال السنوات الثلاثة الماضية مستوى يعادل تغطية ثلاث سنوات من واردات السلع والخدمات.

واصلت الجزائر أداءاتها الاقتصادية الجيدة خلال سنة 2008 بغض النظر عن الركود في قطاع المحروقات، الذي سجل سنته الثالثة على التوالي من انخفاض القيمة المضافة، والنتائج السلبية للفلاحة، فقد نما إجمالي الناتج الداخلي بفضل حيوية قطاعات البناء والأشغال العمومية، والصناعة والخدمات. كان النمو خارج المحروقات، الذي يجره برنامج الاستثمارات العمومية، يفوق 6% للسنة الثانية على التوالي، بينما بقي التضخم تحت السيطرة (4,4% على أساس متوسط سنوي مقابل 3,5% في 2007)، كما سجلت سنة 2008 فائضا في الحساب الجاري الخارجي فاق 20% من إجمالي الناتج الداخلي بالرغم من ارتفاع واردات السلع والخدمات و تدني الدين الخارجي متوسط وطويل الأجل (2,5% من إجمالي الناتج الداخلي) ونسبة ضعيفة لخدمة الدين الخارجي (1% من صادرات السلع والخدمات)، وهو ما سمح للاقتصاد الجزائري بأن يظهر مقاومة أمام الأزمة المالية الدولية الخطيرة، كما سمح استقرار معدل الصرف الفعلي الحقيقي للدينار بالتخفيف من أثر الصدمة الخارجية ذات الصلة بالتضخم المستورد. وإذا كان ميزان المدفوعات الجارية قد تعرض لصدمة خارجية ذات صلة بانخفاض أسعار المحروقات، في الثلاثي الرابع من سنة 2008، فقد تميزت سنة 2008 أيضا بتوازن ميزان رأس المال.

استطاعت الخزينة العمومية في ظرف تميز بتحسن الوضعية المالية العمومية من تحقيق فائض إجمالي نهائي يساوي 8,2% من إجمالي الناتج الداخلي في 2008، فتوفر المزيد من الموارد على مستوى صندوق ضبط الإيرادات (صندوق ضبط): 4280,1 مليار دينار في نهاية 2008، و هو الأمر الذي ساهم بشكل كبير في استمرار برنامج الاستثمارات العمومية خارج المحروقات.

تميز تسيير احتياطات الصرف الرسمية من طرف بنك الجزائر بشكل حذر لإحتواء تداعيات الأزمة المالية العالمية، فقام مجلس النقد والقرض وبنك الجزائر و بشكل متناغم مع القرارات

الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر

التي اتخذتها السلطات العمومية، في الثلاثي الرابع من سنة 2008، بتدابير إضافية لتعزيز الاستقرار المالي للجزائر بشكل أكبر ، لاسيما في المجالات التالية:

- الزيادة الجوهرية في متطلبات رأس المال الأدنى للمصارف والمؤسسات المالية؛
- تدعيم أدوات التقارير المالية للمصارف والمؤسسات المالية من طرف بنك الجزائر، وهو ما يسمح بتحسين متزايد للإشراف على القطاع المصرفي؛
- تدقيق اختبارات المقاومة بشكل مستمر من طرف بنك الجزائر؛
- تكثيف متابعة تطور المخاطر المصرفية من طرف بنك الجزائر، لاسيما في مجال تركيز مخاطر القرض، للتأكد من تنمية قروض سليمة للاقتصاد.

سمحت السيولة الواسعة للمصارف بمواصلة التوسع في القرض للاقتصاد في 2008، فزادت حصة القروض متوسطة وطويلة الأجل إذ بلغت 55,6% في نهاية 2008 مقابل 54,3% في نهاية 2007 مع ملاحظة القروض الممنوحة للمؤسسات الخاصة والأسر أكثر أهمية (54%) من تلك الموزعة للمؤسسات العمومية (46%). فاستفادت المشاريع الكبرى الخاصة بالمؤسسات العمومية في قطاعات الطاقة والماء من التمويلات الممنوحة من طرف المصارف العمومية. من جانبها، نمت القروض الرهنية بنسبة 16,5% في 2008، منتقلة من 109 مليار دينار في نهاية 2007 إلى 127 مليار دينار في نهاية 2008.

شرع بنك الجزائر في 2008 باعتباره المالك والمسير لنظام المدفوعات الإجمالية للمبالغ الكبيرة والمدفوعات المستعجلة في تحديث أنظمة الدفع، فتم إنجاز مركزية جديدة للمخاطر أكثر كفاءة تشمل وظائف تشغيلية أكثر اتساعا من تلك الموجودة في مركزية المخاطر الحالية باعتبارها قاعدة للمعطيات المصرح بها من طرف المصارف والمؤسسات المالية و يتم استشارتها "على الخط" من طرف المشاركين والزبائن المقترضين، مما يسمح للمصارف بتسيير أفضل لمخاطر القرض، هاته المركزية الجديدة تم الانتهاء من تحديد معاييرها المرجعية في 2008 ونشر إعلان المناقصة الخاص بها في السداسي الأول من سنة 2009، و من مهام هاته المركزية تزويد جميع المصارف (حسب الطلب) بمجموع القروض

الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر

الموزعة والالتزامات بالتوقيع الممنوحة من طرف المصارف والمؤسسات المالية و القروض غير المسددة في أجل استحقاقها .

قام بنك الجزائر في سنة 2008 بإدارة السياسة النقدية أساسا بواسطة وسائل استرجاع السيولة وتسهيله الودائع ، مع تأكيد خاص على مجموع القاعدة النقدية كهدف عملياتي، بحيث و أمام فائض السيولة في النظام المصرفي الذي أصبح هيكليا إستطاع المحافظة على نفس المستوى من التدخل في السوق النقدية بواسطة استرجاع السيولة ذات فترات نضج لسبعة أيام وثلاثة أشهر، مقارنة مع السداسي الثاني من سنة 2007، و هو ما سمح بامتصاص فائض السيولة في السوق النقدية بشكل فعلي ليتم التحكم في معدل التضخم عند مستوى 3% و الإحتفاظ به كهدف نهائي بعدما كان هدف في المدى المتوسط مدعما بذلك الاستقرار النقدي بشكل أكبر، لاسيما وأن التوسع النقدي في 2008 (16%) قد تم احتواؤه بل كان دون الهدف الأقصى (27%) المحدد من طرف مجلس النقد والقروض.

III-9-1: تطور النظام المصرفي في الجزائر وأدائه

عرف نشاط المصارف في جمع الموارد تطورا معتبرا في 2008، مقارنة مع تلك المسجلة في سنة 2007، حيث زادت الودائع (ودائع تحت الطلب، وودائع لأجل والودائع السابقة للاستيراد) بنسبة 14,3% في 2008 مقابل 28,5% في 2007. و كانت الودائع تحت الطلب للمؤسسة الوطنية سوناطراك تمثل حصة الأسد في مجموع هاته الموارد حيث بلغت 57% في سنة 2008 مقابل 56,7% في 2007 و 49,8% فقط في نهاية 2006، وبهذا بلغت حصة الودائع الملتقطة لدى القطاع العمومي (51,7% من مجموع الودائع في نهاية 2008) متجاوزة حصة الودائع الملتقطة لدى المؤسسات الخاصة والأسر التي كانت أكثر أهمية في 2006 وبشكل خاص في 2005 (57,7%) . و بفعل ارتفاع هاته الموارد تحسن مستوى الوساطة المصرفية سواء من زاوية نسبة الودائع (خارج وودائع سوناطراك)/إجمالي الناتج الداخلي خارج المحروقات (64,7% في 2008 مقابل 62,6% في 2007) أو من زاوية نسبة توزيع القرض/إجمالي الناتج الداخلي خارج المحروقات (44,7% في 2008 مقابل 43,1% في 2007).

ارتفعت القروض المقدمة للاقتصاد بنسبة 18,6% في 2008 مقابل 15,7% في 2007، فكان للمصارف العمومية الدور الأكبر في توزيع هاته القروض سواء للقطاع العام أو الخاص (77% في نهاية 2008 مقابل 79,4% في نهاية 2007)، أما القروض الموزعة من طرف المصارف الخاصة فقد ارتفعت من (12,5%) في سنة 2008 مقارنة مع ما تم تسجيله في سنة 2007 (11,5%)، و تبقى القروض الموزعة للمؤسسات الخاصة والأسر مهيمنة بنسبة 54% من مجموع القروض المصرفية في نهاية 2008 مقابل 55,1% في نهاية 2007 و 55,4% في نهاية 2006.

بصفة عامة، تتجاوز الموارد المحصلة من طرف المصارف، منذ 2001، قروضها الداخلية (حقوق على الدولة وقروض للاقتصاد)، وهو الأمر الذي يشهد على الطابع الهيكلي لفائض السيولة في السوق النقدية. و يتواجد فائض الموارد، بالنسبة للسنوات الثلاثة الأخيرة، في المصارف العمومية والمصارف الخاصة على حد سواء.

منذ السداسي الأول من سنة 2006، أصبح تحديث أنظمة الدفع (نظام التسويات الإجمالية الفورية للمبالغ الكبيرة والمدفوعات المستعجلة ونظام المقاصة الالكترونية) فعليا. بالفعل، بحيث ارتفعت العمليات المعالجة من طرف نظام RTGS، بالقيمة، (93,7%) في 2008، في الوقت الذي يعالج فيه نظام المقاصة الالكترونية عددا متزايدا من العمليات (9,32 مليون عملية في 2008 مقابل 6,93 مليون عملية في 2007).

بعد عمليات سحب الاعتماد وتصفية المصارف والمؤسسات المالية الخاصة، التي كانت تواجه صعوبات بل وتوجد في حالة توقف عن الدفع، بين 2003 و 2006، بقيت وضعية المصارف والمؤسسات المالية التي تعمل في الجزائر مستقرة وذلك دون تدخل بنك الجزائر بصفته المقرض الأخير، في غياب الخطر المؤسسي. بل وأكثر من ذلك فقد تحسنت وضعية المصارف بشكل كبير بالنظر إلى مؤشرات الصلابة المالية. فقد تدعمت نسبة الملاءة الإجمالية للمصارف، بفضل زيادة رأس المال الأدنى النظامي الذي دخل حيز التنفيذ في بداية 2006. على سبيل المثال، يقع هذا المؤشر عند 16,54% في نهاية 2008 مقابل 12,85% في نهاية 2007 بالرغم من النسبة الضعيفة الخاصة ببنك الفلاحة والتنمية الريفية

(BADR) التي لا تستجيب إلى التنظيم الاحترازي وكذلك الوضعية الخاصة للصندوق الوطني للتعاون الفلاحي (CNMA) الذي يوجد تحت إدارة مؤقتة.

ارتفعت مؤشرات المردودية في 2008، خارج بنك الفلاحة والتنمية الريفية (BADR) والصندوق الوطني للتعاون الفلاحي (CNMA) اللذان يوجدان في طور التطهير، بشكل مواتي. تعتبر مردودية الأموال الخاصة، بالنسبة للبنوك العمومية كما بالنسبة للبنوك الخاصة، مرتفعة بما فيه الكفاية (25,15% عموما) وتبقى متقاربة بالنسبة لفئتي المصارف، أي 25,01% بالنسبة للمصارف العمومية و25,60% بالنسبة للمصارف الخاصة. يعتبر عائد الأصول (1,19%)، الذي يوجد في تحسن طفيف بالنسبة لمجمل المصارف، أكثر أهمية في المصارف الخاصة (3,27%) منه في المصارف العمومية (0,99%). يشير هذا الفارق إلى التسيير الأفضل لمخاطر القروض من طرف المصارف الخاصة التي لها حصة أقل أهمية من الديون غير الناجعة التي يتطلب تكوين مؤونة لها.

كما تحسنت أيضا نسب سيولة المصارف، حيث انتقلت نسبة الأصول السائلة/مجموع الأصول من 46,05% في 2007 إلى 49,11% في 2008، بينما بلغت نسبة الأصول السائلة/الخصوم قصيرة الأجل مستوى 100,23% مقابل 98,90% في 2007. تجدر الإشارة إلى أن مستويات هاتين النسبتين المحققتين من طرف المصارف العمومية تعتبر أكثر أهمية من تلك الخاصة بالمصارف الخاصة، وهو ما يؤكد وضعية السيولة الكبرى للمصارف العمومية.

على العموم، لم تنعكس الأزمة المالية الدولية بشكل مباشر على القطاع المصرفي الجزائري بسبب عدم اندماجه بقوة على المستوى الدولي و يبقى النظام المصرفي في الجزائر مستقرا، إضافة إلى ذلك، يوجد للمصارف العاملة في الجزائر التزامات جد ضعيفة تجاه الخارج، حيث تمثل وضعياتها المفتوحة أقل من 0,5% من المجموع الكلي لميزانياتها.

III-9-2: تدعيم الاستقرار المالي في الجزائر

يعطي الأمر رقم 11-03 المؤرخ في 26 أوت 2003 لبنك الجزائر صلاحيات واسعة في مجال الاستقرار المالي بالسهر على حسن سير وأمن أنظمة الدفع. فنظامي الدفع (نظام التسويات الإجمالية الفورية للمبالغ الكبيرة والمدفوعات المستعجلة ونظام المقاصة الالكترونية) الحديثين اللذين دخلا حيز التطبيق في عام 2006، أي قبل الأزمة المالية الدولية، يعتبران من أهم عناصر بناء الاستقرار المالي، بحيث سمح عملهما الكامل منذ ثلاث سنوات للمصارف بتحسين الخدمات المصرفية الأساسية لفائدة الزبائن، من بينها خدمات الدفع التي تعتبر أكيدة وآمنة.

أصبح بنك الجزائر، الذي واصل تسيير فائض السيولة في 2009، يتوفر على إطار للسياسة يتطابق مع المعايير الدولية في مجال وسائل السياسة النقدية، كما يشهد على ذلك النظام رقم 02-09 المؤرخ في 26 ماي 2009 المتعلق بعمليات السياسة النقدية ووسائلها وإجراءاتها والذي يساهم في متابعة هدف الاستقرار المالي في الجزائر بشكل أكثر حسما، معتمدا على المكاسب المحققة في مجال الاستقرار النقدي والقدرة على المقاومة من طرف القطاع المصرفي. كما أن النظام المحدد للقواعد العامة في مجال شروط المصارف المطبقة على عمليات المصارف، الذي تمت مراجعته وإتمامه، والذي تم إصداره من طرف مجلس النقد والقرض في 26 ماي 2009، و الذي ينص على الخصوص إلى أنه يمكن أن تعرض منتجات مصرفية جديدة لصالح الزبائن بشرط أن يكون ذلك موضوع ترخيص مسبق يمنحه بنك الجزائر، و هذا من أجل تدعيم إطار الاستقرار المالي في الجزائر.

قام بنك الجزائر أيضا بتطوير وسائل الرقابة الاحترازية الشاملة في شكل متابعة للمصارف بواسطة مؤشرات صلابة النظام المصرفي و التي تمس خاصة مستوى الأموال الخاصة (نسبة الملاءة)، وطبيعة القروض الموزعة، وتصنيفها، ومستوى المؤونات المشككة لها. كما قام كذلك مؤخرا بإنشاء لجنتين، الأولى هي لجنة الاستقرار المالي والثانية هي لجنة الإدارة المكلفة بمتابعة إعداد الإطار التنظيمي المتعلق بالنظام المحاسبي المالي في المصارف والمؤسسات المالية.

وإذا كان بنك الجزائر قد قام في الثلاثي الرابع من سنة 2008 بتحديث وتعزيز نظام التقارير المالية للوضعيات الشهرية للمصارف والمؤسسات المالية، فقد قام مجلس النقد والقرض بإصدار (جويلية 2009) نظام جديد يتضمن مخطط الحسابات المصرفية والقواعد المحاسبية.

وإذا كان على المصارف والمؤسسات المالية أن تتطابق، قبل نهاية سنة 2009، مع المتطلبات الجديدة في مجال رأس المال الأدنى الذي حدده مجلس النقد والقرض في ديسمبر 2008، فعليها كذلك تحسين تسيير خطر السيولة، آخذين بالاعتبار الظرف الجديد لتقلص السيولة المصرفية.

III-9-3: آخر التطورات المالية والنقدية

إذا كانت الأشهر الستة الأولى من سنة 2009 تميزت بالمقاومة الجيدة النسبية لوضعيات احتياطات الصرف الرسمية، رغم عجز رصيد ميزان المدفوعات الإجمالي، يبقى وأن السيولة المصرفية قد سجلت تقلصا هاما (-10,4%) في ظرف تميز باستقرار الموجودات الخارجية الصافية التي لم تعد تغذي على الإطلاق عملية الإنشاء النقدي في 2009، في حين كان هذا المجموع يمثل المصدر الرئيسي للنمو النقدي بشكل مستمر منذ سنة 2000، فسجلت هذه الموجودات ارتفاعا قويا (38,2%) في 2008، من بينها 23,6% في السداسي الثاني مقابل 11,8% في السداسي الأول، فقد بلغ مجموعها الصافي 10604,30 مليار دينار في نهاية جوان 2009 مقابل 10277,55 مليار دينار في نهاية مارس 2009 و10246,96 مليار دينار نهاية ديسمبر 2008. و كان من نتيجة ذلك تراجع معدل التوسع النقدي (M2) في السداسي الثاني من سنة 2008 (5,36%)، والذي كان 10,89% في السداسي الثاني من سنة 2007 و10,5% في السداسي الأول من سنة 2008، تميز السداسي الأول من سنة 2009 بتقلص نقدي (-1,13%)، و كان بمثابة صدمة بالنسبة للوضعيات النقدية. هذا التراجع في الكتلة النقدية يرجع أساسا إلى تراجع نمو الودائع تحت الطلب لدى المصارف (-11,7%)، الناتج عن تقلص قوي في ودائع قطاع المحروقات خاصة (-26,63%) بفعل أثر الصدمة الخارجية على الوضع النقدي للمؤسسات في هذا

القطاع التي تعرف قدرة التمويل لديها تآكلا، في ظرف يتميز بتنفيذ برنامج هام للاستثمارات.

إن تراجع الكتلة النقدية M2 في السداسي الأول من سنة 2009 (-1,13%) هو عبارة عن ظاهرة نقدية لم تسجل من قبل من طرف الاقتصاد الوطني وهو الأمر الذي يكشف عن حجم الصدمة الخارجية في سنة 2009 والذي أثر سلبا على أهداف التوسع في المجاميع النقدية المحددة من طرف السلطة النقدية، حيث حدد مجلس النقد والقرض لسنة 2009 أهداف معدل التوسع في الكتلة النقدية بين 12 – 13%، مع الاحتفاظ بهدف التضخم في حدود 4%، ورغم أنها لا تزال واسعة فقد تراجعت سيولة المصارف بشكل تدريجي لتنتقل من 2845 مليار دينار في نهاية 2008 إلى 2549 مليار دينار في نهاية جوان 2009، أي بانخفاض يساوي 296 مليار دينار يوافق تقلصا بنسبة 10,4%. بسبب التقلص القوي في ودائع قطاع المحروقات والزيادة في الإيداعات المالية للخبزينة العمومية لدى بنك الجزائر (142,4 مليار دينار) بشكل واسع. من جهة أخرى، ارتفعت القروض المقدمة للاقتصاد في السداسي الأول من سنة 2009 دون هدف النمو المحدد بين 22 – 23% المحدد من طرف مجلس النقد والقرض، هذا الارتفاع في هذا الظرف الجديد المتميز بالتقلص النقدي يبرز أهمية قناة القروض في نقل آثار آخر التطورات النقدية على أساس أن القروض متوسطة وطويلة الأجل قد زادت بنسبة 12,9% مقابل تقلص (-2,2%) في القروض قصيرة الأجل، وهذا بسبب ديناميكية التمويل طويل الأجل للمشاريع الاستثمارية الكبرى في قطاعات الطاقة والماء على حساب تطور القروض للمؤسسات الصغيرة والمتوسطة الذي يبقى دون الهدف المسطر من طرف السلطات العمومية.

واصل بنك الجزائر سياسته الخاصة بامتصاص فائض السيولة لدى المصارف باستعمال تقنية استرجاع السيولة (لسبعة أيام وثلاثة أشهر) وتسهيله الودائع عن طريق مراجعة معدلات تدخلاته في السوق النقدي في بداية مارس 2009، أي 1,25% بالنسبة لاسترجاع السيولة لثلاثة أشهر، 0,75% بالنسبة لاسترجاعات لسبعة أيام و0,30% بالنسبة لتسهيله الودائع، كما حدد معدل فائدة يقدر ب0,50% على الاحتياطات الإجبارية في

منتصف مارس 2009. هذه السياسة ساعدت على انتقال معدل التضخم من 5,8% في ديسمبر 2008 إلى 5,2% في جوان 2009. و في الوقت الذي كان فيه الاتجاه العالمي يسير نحو تباطؤ التضخم، بل وتسجيل تضخم سلبي في الولايات المتحدة ومنطقة الأورو، يبرز تطور الأسعار في الجزائر تحديا جديدا للتضخم الداخلي القوي لاسيما وأن السداسي الأول من سنة 2009 قد تميز بتقلص نقدي. وعليه، يعتبر التضخم داخليا وليس ناتجا بدرجات جوهرية عن الزيادة في أسعار المنتجات الفلاحية المستوردة كما كان عليه الأمر في 2007 و2008؛ حيث أن التضخم المستورد قد تآكل بشكل معتبر.

10-III: الوضع الحالي للمنظومة المصرفية الجزائرية

إن انتقال الجزائر نحو اقتصاد السوق يتطلب تغييرات مهمة عبر هيئات الدولة والمؤسسات والعائلات وأشياء أخرى. كما كان واجبا على النظام المصرفي التأقلم مع برنامج الانتقال إلى اقتصاد السوق من خلال التحكم في استقرار التوازنات الاقتصادية الكلية وهذا بوضع آليات وشروط الإنعاش الاقتصادي والتي هي مرتبطة بتحسين شروط تشغيل المؤسسات الاقتصادية العمومية وجعلها تتماشى مع اقتصاد السوق من خلال مردودية الإنتاج والتحكم في تكاليفه وحسن تسييرها لتكون مستعدة للمنافسة في إطار الاستثمار الوطني والأجنبي من جانب إعداد وتكوين النصوص التطبيقية والتشريعية والإجرائية، ويتطلب الانتقال إلى اقتصاد السوق احتياجات مالية متزايدة ومتعددة سواء بالعملة الصعبة أو الوطنية وذلك خلال السياسة المصرفية التي تسمح بتغطية أحسن لها بالنسبة إلى الاستثمار أو الاستغلال.

فجاء قانون النقد و القرض المؤرخ في 10 أفريل 1990 ليكون المنعطف الحاسم للمنظومة البنكية و المالية بحيث أعطى إستقلالية و حرية أكبر للبنك المركزي و البنوك التجارية و المؤسسات المالية فظهرت عدة بنوك و مؤسسات مالية إلى الوجود غير أن التسرع في سن القوانين والتسيير غير العقلاني أدى إلى إصلاحات متتالية إلى أن جاء الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت 2003 ثم من بعده إصلاحات سنة 2004 خاصة تلك المتعلقة برفع رأس المال الاجتماعي إلى 2.5 مليار دج فتمت مراجعة بعض النصوص

والقوانين و هو الشيء الذي أدى إلى سحب العديد من التراخيص خاصة من مؤسسات بنكية و هذا بعدما اعتمدت فيما سبق من قبل بنك الجزائر،

فالبنوك التي سحب منها الإعتماد هي³⁸:

1. الخليفة بنك El khalifa bank

2. يونيون بنك Union bank

3. بنك الجزائر الدولي (AIB) l'Algerian international bank

4. البنك التجاري و الصناعي الجزائري la banque commerciale et industriel

d'Algérie (BCIA)

5. بنك الريان Al rayane bank

6. البنك المتوسطي العام (BGM) la banque générale méditerranéenne

7. أركو بنك Arco bank

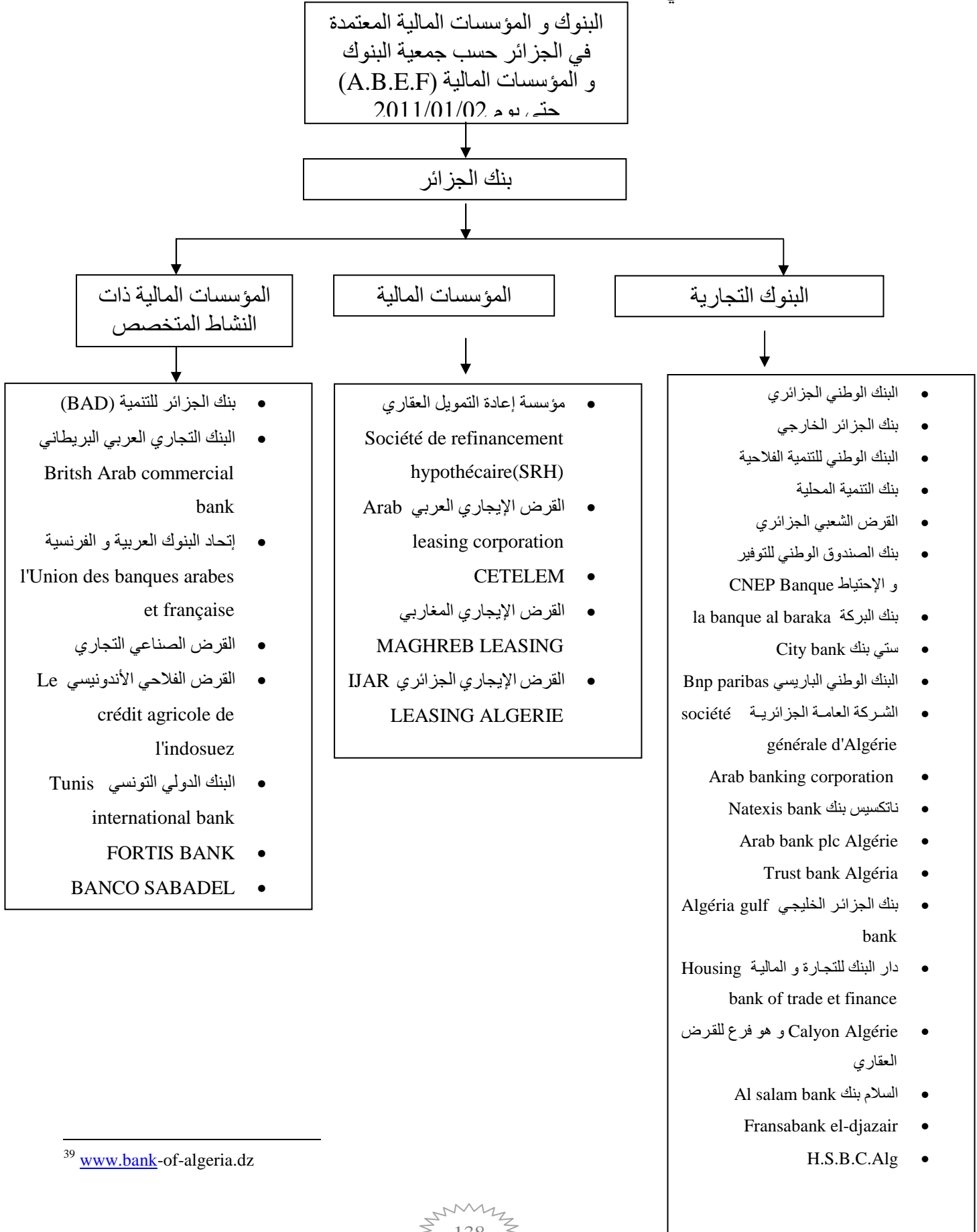
8. منى بنك Mouna bank

9. المجمع الجزائري للبنوك (CAB) la compagnie Algérienne de banques

³⁸ "MEDIA BANQUE" journal interne de la banque d'Algérie

الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر

أما البنوك و المؤسسات المالية العمومية و الخاصة المعتمدة لحد الساعة على الساحة الاقتصادية و المالية هي ³⁹:



³⁹ www.bank-of-algeria.dz

يمكن القول أنه بموجب قانون النقد والقرض تم توسيع السوق المصرفية في الجزائر ولكن حسب التحليل الذي قام به المجلس الوطني الاقتصادي والاجتماعي عن النظام المصرفي فإن البنوك العمومية هي التي تسيطر على التمويلات في الاقتصاد وهذا راجع ربما إلى المعايير الصارمة التي تطبقها البنوك الخاصة. أما فيما يخص التأمين فإن مؤسسات التأمين العمومية هي التي تسيطر على جل المعاملات بين مختلف الأعوان الاقتصاديين و هذا راجع إما لعدم ثقة هؤلاء الأعوان في هذه المؤسسات الخاصة أم معايير صارمة مطبقة عليها.

خلاصة:

حاولت الجزائر في السنوات القليلة الماضية تطبيق سياسة نقدية مستقلة إلا أن ذلك صعب المنال، إذ أن هناك عدة قيود تبقى تعرقل الهيئات من تطبيق سياسة نقدية فعالة، فاعتماد الجزائر على مداخل البترول بنسبة 94% وتقلبات السوق العالمية يجعل اقتصادها غير مستقر ومعرض لإضرابات تخيف المستثمرين من الاستثمار في الجزائر، وهذا ما يؤثر على معدلات الفائدة، بحيث أنه كلما لجأ الأعوان الاقتصاديين إلى الاستثمار كلما زاد الطلب على النقود و بالتالي انخفاض معدلات الفائدة، والعكس صحيح، هذا بالإضافة إلى التسرب الكبير للنقود خارج القطاع المصرفي بسبب المعتقدات الدينية السائدة في مجتمعنا، والتضخم الكبير التي تعرفه البلاد.

إن بنك الجزائر باعتباره بنك البنوك له دور هام يلعبه تجاه البنوك التجارية، فبالإضافة إلى قدرته على التأثير في سيولة هذه الأخيرة وفي أسعار الفائدة فإنه يستطيع التحكم في حجم وسائل الدفع من نقود أو ودائع...

يملك بنك الجزائر أدوات كمية يؤثر من خلالها على سيولة البنوك التجارية حسب السياسة المتبعة وحسب التوجهات الاقتصادية، فهي مرتبطة بعمليات السوق المفتوحة، والإحتياطي الإجباري وكذا سعر الخصم، كما يملك أدوات كيفية يستعملها عندما يكون تطبيق الأدوات الكمية غير فعال، من بينها مراقبة التغيرات التقنية للنقود، أو أسلوب الإقناع الأدبي أو بتحديد الحد الأقصى لسعر الفائدة.

الفصل الثالث: السياسة النقدية في الجزائر

إن المرونة التي يستفيد منها مجلس النقد و القرض ، في مجال تسطير السياسة النقدية يترتب عنها تدعيم التكامل بين مجلس النقد و القرض و بنك الجزائر ، خاصة في مجال المتابعة الدقيقة للمجاميع و البرمجة النقدية .

فسير السياسة النقدية يدعم هذا التكامل الذي سيرتكز على تعزيز الرقابة على البنوك بتوطيد نظام السهر والإنذار. لتحسين انتقال المعلومات و تحسين العمليات المصرفية ، يقوم بنك الجزائر بتطوير و تحديث نظام الدفع خاصة نظام الدفع الإجمالي عن طريق المقاصة الإلكترونية ، فنظام الدفع يشكل العنصر الأساسي لتحديث النظام المصرفي، كما يشكل مؤشرا يحدد مستوى تنميته.

ويبقى الهدف الأول هو تحسين توظيف الموارد في الاقتصاد الوطني ، لصالح الاستثمار المنتج و النمو على وجه الخصوص ، و اللجوء السريع لإقامة سوق مالية حقيقية.

الجزء الثاني: دراسة قياسية لميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الجزائر

الفصل الرابع : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية

مقدمة:

ينتقل أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي من خلال ما يعرف بقنوات السياسة النقدية التي يبلغ بها أثر أدوات السياسة النقدية إلى الهدف النهائي تبعا لاختيار الهدف الوسيط، و تتأثر آلية انتقال أثر السياسة النقدية بشكل قوي بمرونة المتغيرات الاقتصادية خلال هذه القنوات و التي ترتبط بهيكل النظام المالي بالدولة و هيكل الاقتصاد الكلي والأوضاع الاقتصادية بشكل عام.

يتجه العديد من الاقتصاديين إلى التمييز بين ما يعرف بانتقال أثر السياسة النقدية من منظور النقود Money view وانتقال أثر السياسة النقدية من منظور القروض crédit view، فمن منظور النقود تؤثر السياسة النقدية في جانب الطلب على الموارد المالية (الطلب على القروض) من خلال التغيرات بسعر الفائدة، أما من منظور القروض فإن انتقال أثر السياسة النقدية يتم من خلال التأثير في المعروض من الموارد المالية (عرض القروض)، وينبني منظور النقود على قناة سعر الفائدة أو النقود و التي تم وضعها بواسطة الكينزيين من خلال نموذج IS-LM، أما منظور القروض فيؤكد على دور الوساطة المالية أو البنوك في تأثير السياسة النقدية على النشاط الاقتصادي، حيث تؤدي البنوك دورا هاما في تحديد الناتج المحلي من خلال عرض الموارد المالية لتمويل مشاريع الاستثمار الحقيقي و رأس المال العامل بالاقتصاد.

يعتبر موضوع ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية من أهم مواضيع الاقتصاد الكلي، إذ تظهر هذه الأهمية من خلال حجم الدراسات التي عالجت هذا الموضوع سواء في الدول الصناعية حسب ما جاء به كل من (Mishkin (1995-1997-2001)¹ ، Cecchetti

¹ Mishkin, F.S. [1995], Symposium on the monetary transmission mechanism, Journal of Economic Perspectives, 9(4), 3-10_ [1997]. What monetary policy can and cannot do, in Monetary policy in transition in east and .• vest: strategies, instruments, and transmission mechanisms, OeNB, 13-32._ [2001], The transmission mechanism and the role of asset prices in monetary policy, in Aspects of the transmission mechanism of monetary policy, focus on Austria 3-42001,58-71.

(1999)² ، Bean و Larsen و Nikolov (2001)³ ، Kuttner و Mosser (2002)⁴ ،
Sellon (2002)⁵ ، Morsing و Bayoumi (2001)⁶ أو في الدول النامية حسب ما
جاء به كل من (Montiel (1991)⁷ ، Kamin و Turner و Van't dack (1998)⁸ ،
Khan (1998)⁹. في هذا الإطار قام كل من Kamin و Turner و Van't dack و
(1998) Khan و (1998) Khan بجمع و تصنيف الدراسات التي تطرقت إلى انتقال السياسة
النقدية في الدول النامية و توضيح الترابط بينها و بين الدول الصناعية.

إعتبر كل من (Kamin و Turner و Van't dack (1998)¹⁰ ، Loayza و Shmidt-
hebbel (2002)¹¹ أن طريقة تأثير البنك المركزي على المتغيرات الحقيقية الكلية (من
خلال السياسة النقدية) لا تزال محل جدل كبير. ففي حين أن الأطر النظرية لهذه الظاهرة
تبقى نفسها في كل من الدول الصناعية و النامية ، إلا أن البحوث المتعلقة بالدول النامية

² Cecchetti S., (1999) Legal Structure, financial structure and the monetary transmission mechanism, Federal Reserve Bank of New York Economic Polin; Review, July

³ Bean, c., Larsen, & Nokilov, [2001]' Bank of England

⁴ Kuttner, K, and P. Mosser [2002], The Monetary Transmission Mechanism: Some Answers and Further Questions. Federal Reserve Bank of New York Economic Policy Review, May

⁵ Sellon. Gordon H Jr, [2002], the changing U.S. financial system: Some implications for the monetary transmission mechanism, Federal Reserve Bank of Kansas City-Economic Review, First quarter 2002

⁶ Morsink, J. & Bayoumi, T., [2001], "A Peek Inside the Black Box: The Monetary Transmission

Mechanism in Japan," TMF Staff Papers, International Monetary Fund, vol. 48(1). pages 2

⁷ Montiel, P. [1991], The transmission mechanism for monetary policy in developing countries, 1A1F Staff Papers, 3 8(1), 83- I 08.

⁸ Kamin, S., P. Turner, and J. Van'(dack [1998], The transmission mechanism of monetary policy in emerging market economies: an overview, 81S' Policy Papers No.3, 5-64.

⁹ Khan, G.A. [1998], Monetary transmission mechanisms: their operation under fixed and floating rate regimes, Occasion Paper Series Number 6, Caribbean Centre for Monetary Studies.

¹⁰ Kamin, S., P. Turner, and J. Van'(dack [1998], op-cit

¹¹ Loayza, N. and K Sclunidt-Hebbel [2002], Monetary policy: rules and transmission mechanisms, Santiago: Central Bank of Chile.

تركز أكثر على تدرج التغييرات الهيكلية، التجارب التاريخية، و على المشاكل المؤسساتية. هذا الجدل لم يقتصر على الإطار النظري لانتقال السياسة النقدية فقط، و إنما تعداه إلى المنهجية الأنسب للدراسات الميدانية لميكانيزمات الانتقال. فالدراسات الميدانية المتعلقة بالدول النامية عادة ما تواجه مشاكل متعلقة بنقص أو عدم صحة المعطيات و الذي يؤثر على دقة و كفاءة الدراسات حول مختلف ميكانيزمات الانتقال، إضافة إلى ذلك فإن استجابة النمو الاقتصادي و المالي لميكانيزمات الانتقال تتغير مع تغير الأنظمة السياسية لهذه الدول*، مما يجعل من الصعب نمذجة هذه العلاقات.

فمن أهم التحديات التي تواجه دراسات ميكانيزمات الانتقال في الدول النامية هو أن الميكانيزم الفعال لأي دولة يتغير كلما تعرض الاقتصاد إلى تغييرات هيكلية. فالتطور في ميكانيزمات الانتقال يمكن أن يعبر عن التغييرات التي تطرأ على شكل التعاملات في الأسواق المالية، و التي تحدد القنوات الفعالة. قد يتبادر إلى الذهن مما سبق، انعدام وجود ميكانيزمات انتقال فعالة في المراحل الأولى للنمو الاقتصادي لهذه الدول، إلا أن المعنى المراد تقديمه هو أن لكل مرحلة من مراحل النمو ميكانيزمات انتقال فعالة مختلفة عن المراحل الأخرى. و كنتيجة، مع تطور الهيكل الاقتصادي و المالي، فإن القنوات التي تكون فعالة في إحدى الفترات، تصبح غير فعالة لتستبدل بقنوات أكثر فعالية في الفترات الأخرى. لقد أبرزت الدراسات المتعلقة بالدول النامية أوجه الاختلافات الأساسية بين ميكانيزمات الانتقال في هذه الدول و الدول الصناعية. فقد أشار كل من Eichengreen و Park (2004)¹² و Cottarelli و Kourelis (1994)¹³ و Baksh و Craiywell (1997)¹⁴ إلى حقيقة غياب سوق مالي منظم و متكامل في الدول النامية. فهم يوضحون أن التطور المؤسساتي و الاقتصادي و تطور الهيكل المالي هو الذي يحدد الاختلافات في ميكانيزمات الانتقال. يضيف Diaz (1998) أن ترافق غياب سوق مالي متكامل مع الهياكل المؤسساتية

* عادة ما تتميز الدول النامية بعدم استقرار في أنظمتها السياسية و عدم الإستمرارية في السياسات المتبعة من نظام إلى آخر

¹² Eichengreen, B. and Y.C. Park [2004], Why has there been less financial integration in Asia than in Europe", MAS Staff Paper No. 28, Singapore: MAS.

¹³ Cotterelli, C. and A. Kourelis [1994]. Financial structure, bank lending rates, and the transmission mechanism of monetary policy. IMF Working Paper. No.39.

¹⁴ Baksh, S. and R.c. Craigwell [1997], The monetary transmission mechanism in small open economies: a case study of Barbados, Savings and Development, 2, 179-192.

لهذه الدول و كذا التجارب التاريخية هو الذي يعطي الأهمية لبعض قنوات الإنتقال على القنوات الأخرى.

يمكن أن تظهر الاختلافات في الهيكل المالي و الاقتصادي في هيكل انتقال السياسة النقدية، و بالخصوص في أدوات السياسة النقدية المتوفرة. إذ يشير Fry (1995)¹⁵ إلى أهمية الوساطة المالية و وفرة الخدمات المالية – بالنسبة لميكانيزمات الانتقال- فيما يخص توفير مجموعة متنوعة من أدوات السياسة النقدية. يوضح أيضا كل من Kamin و Turner و Van't dack (1998)¹⁶ دور مجموعة واسعة من أدوات السياسة النقدية في الإنتقال النقدي. هذه الأدوات يمكن أن تضم مجموعة مختلفة من معدلات الفائدة، عرض النقود، مراقبة القروض، مراقبة رؤوس الأموال، مراقبة التدفقات المالية الخارجية و الإقناع الأدبي (الأدوات و التقنيات المستخدمة يحكمها الإطار المؤسستي). فمن أهم المسائل في الدول النامية هو معرفة مدى تأثير أسعار الفائدة المراقبة مباشرة من طرف البنك المركزي على هيكل أسعار الفائدة الأخرى و التي تؤدي إلى تغيرات في الطلب على الاستثمارات و الطلب على السلع الاستهلاكية.

في هذا الفصل، سنتطرق إلى الدراسات التي تشمل العديد من مسائل البحث في هذا الميدان في سياق أربع قنوات انتقال الأكثر شيوعا في البلدان الصناعية، و التي قد تنطبق أيضا على الدول النامية. في القسم الأول، سنستعرض الدراسات التي تركز على المفهوم الشائع حيث تكون هناك أربع قنوات لميكانيزمات انتقال السياسة النقدية. في القسم الثاني، سنتطرق إلى الدراسات التي تعالج الطرق التجريبية و بالأخص بعض الأبحاث الحديثة حول تقدير ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الدول النامية. فالدراسات التي تمت في البلدان الصناعية حول ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية كانت دائما مفيدة و صالحة لما يتم تطبيقها على الاقتصاديات النامية، إلا أن هناك بعض المشاكل خاصة بالدول النامية.

¹⁵ Fry, M. [1995], money, interest, and banking in economic development, 2nd edition, Baltimore and London: John Hopkins University Press.

¹⁶ Kamin, S., P. Turner, and J. Van' dack [1998], op-cit

1-IV: قنوات انتقال السياسة النقدية

يمكن أن ينتقل أثر السياسة النقدية إلى النشاط الاقتصادي من خلال ما يعرف بقنوات السياسة النقدية التي يبلغ بها أثر أدوات السياسة النقدية إلى الهدف النهائي تبعاً لاختيار الهدف الوسيط، فالفكرة الأساسية في هذا الموضوع هي أن تنتقل قرارات السياسة النقدية إلى الاقتصاد من خلال طرق تنتهي بالتأثير على الأسعار و الإنتاج، حيث أنه إذا انخفض سعر الفائدة الرئيسي فإن ذلك سيؤثر على كل من أسعار الفائدة في المدى الطويل، حجم القروض الممنوحة من طرف البنوك التجارية و سعر الصرف، و تتأثر آلية انتقال أثر السياسة النقدية بشكل قوي ب: مرونة المتغيرات الاقتصادية، هيكل النظام المالي للدولة، هيكل الاقتصاد الكلي و الأوضاع الاقتصادية بشكل عام. يوجد على العموم أربعة قنوات رئيسية تقليدية لانتقال السياسة النقدية، فتطرق كل من: Mishkin (1995)¹⁷ ، Kamin و Turner و Van't dack (1998)¹⁸ ، Loayza و Shmidt-hebbel (2002)¹⁹ لهذه الأربعة قنوات و هي كالتالي: معدل الفائدة، سعر الأصول، سعر الصرف الخارجي و قناة القروض.

IV-1-1: قناة معدل الفائدة

هي قناة تقليدية لانتقال أثر السياسة النقدية في النموذج الكينزي، فإذا اختار البنك المركزي سياسة نقدية توسعية فسوف تنخفض معدلات الفائدة الحقيقية و تنخفض تكلفة رأس المال و هذا ما يساعد على ارتفاع الإستثمار و هو ما يؤدي بدوره إلى زيادة الطلب الإجمالي و الإنتاج،

$$M \uparrow \rightarrow ir \downarrow \rightarrow I \uparrow \rightarrow Y \uparrow$$

M: طبيعة السياسة نقدية

ir: معدلات الفائدة الحقيقية

I: نفقات الإستثمار (سواء بالنسبة للمؤسسات، أو العائلات عند اقتناء السلع الإستهلاكية

الدائمة)

¹⁷ Mishkin, F.S. [1995], Symposium on the monetary transmission mechanism, Journal of Economic Perspectives, 9(4), 3-10.

¹⁸ Kamin, S., P. Turner, and J. Van' dack [1998], op-cit

¹⁹ Loayza, N. and K Schlunidt-Hebbel [2002], op-cit

Y: حجم الإنتاج

و أما إذا اختار سياسة نقدية تقييدية (انكماشية) تعمل على ارتفاع أسعار الفائدة الاسمية مما يعمل على ارتفاع سعرها الحقيقي ومنه ارتفاع تكلفة رأس المال، و هذا ما يؤدي إلى تقليص الطلب على الاستثمار و بالتالي انخفاض الطلب الكلي فينخفض حجم الإنتاج و منه النمو²⁰، أي: $M \downarrow \rightarrow ir \uparrow \rightarrow I \downarrow \rightarrow Y \downarrow$

و حسب النظرية الكينزية، فإن السياسة النقدية التوسعية تتميز بمعدلات فائدة منخفضة و هو الشيء الذي يحفز على زيادة الاستثمارات و بالتالي ارتفاع التشغيل و الإنتاج، فالمؤسسات تجد المشاريع مربحة في المستقبل عندما يكون تمويلها غير باهظ، و هو الشيء نفسه يطبق على العائلات التي تتزايد مقدرتها على الاقتراض لإنجاز مشاريعهم و خاصة العقارية منها، فعمل السلطات النقدية يطبق مباشرة على المعدلات القصيرة، و على سيولة البنوك ، و الاستثمارات تكون بمعدلات طويلة هذا ما يستلزم الحد من ارتفاع الأسعار في المستقبل و الاستمرار في إتباع سياسة نقدية توسعية المبنية على خفض المعدلات الطويلة، إلا أن توقع التضخم ليس هينا، و لكن يبقى معتدلا لكي لا يغير اتجاه السياسة النقدية و يغير المعدلات المعدة سابقا²¹.

اعتبر معدل الفائدة محل جدل كبير، فالمتعاملون يشكون في مواصلة البنك المركزي إدارة سياسة نقدية توسعية بوجود من 5% إلى 10% من ارتفاع الأسعار، فإذا فشلت السياسة النقدية في اتخاذ إجراءات للحد من ارتفاع الأسعار في فترة الرواج ، يؤدي هذا الفشل إلى انخفاض النشاط الاقتصادي. أما في حالة التضخم تكون السياسة النقدية عاجزة عن التحكم في زيادة الأسعار، فتنصرف لتحقيق هدف آخر و هو الاستخدام التام لأنها إذا حاولت كبح التضخم قد يؤدي هذا إلى انخفاض الطلب الكلي مما قد يتسبب في الحالة الاقتصادية من حالة التضخم إلى حالة الركود. و أما بخصوص تحليل فريدمان فإن التغيير في العرض النقدي يؤثر على سعر الفائدة من خلال أربعة آثار جزئية هي: أثر السيولة، أثر الدخل، أثر مستوى الأسعار المتوقع و أثر التضخم المتوقع²².

²⁰ عبد المجيد قدي، مرجع سبق ذكره، ص: 77.

²¹ Jaques Bichot, la monnaie et les systèmes financiers Ellipes éd, Marketing S.A.1997 P,154

²² أحمد شعبان محمد علي، مصدر سابق، ص: 118-120.

تؤثر قناة معدل الفائدة على طلب السلع و الخدمات من خلال تأثيرها على الموارد المستعملة، فهي في الأساس تؤثر على الناتج الكلي و التضخم ، فحسب كل من Kamin و Turner و Van't dack (1998)²³ يؤثر معدل الفائدة على تكاليف القروض و الفائض النقدي المدين أو الدائن، و ناقش كل من: Benhabib و Farmer (2000)²⁴ ، Clarida و Gali و Getler (2000)²⁵ كيف أن تغيرات معدل الفائدة التي تؤثر في التكاليف الحدية للإقراض و الإقتراض تغير من مستوى الإستثمار و الإدخار و بالتالي الطلب الإجمالي ، فلما يتغير متوسط معدل الفائدة فإنه يؤثر على وضعية الفائض النقدي و الإقراض و الإقتراض، مثلا إرتفاع معدلات الفائدة يؤدي إلى انخفاض الإستهلاك العائلي، يحدث هذا لأسباب مختلفة ، فارتفاع معدل الفائدة يجذب أكثر على الإدخار و يؤجل الإستهلاك و بالتالي انخفاضه و يعزف المستهلكون عن أخذ قروض جديدة لتمويل مشترياتهم.

حسب كل من: (Kuttner و Moser (2002)²⁶ ، Mishkin (1995)²⁷) وفي إطار نموذج IS-LM لما تكون الأسعار مرتفعة عند مستوى معدلات فائدة إسمية ينتقل هذا الإرتفاع إلى معدلات الفائدة الحقيقية و إلى تكلفة استعمال رأس المال و لذلك فإن ارتفاع المعدلات الإسمية يمكن ملاحظته في ارتفاع معدلات الفائدة الحقيقية في المدى الطويل. بتوقع عقلاني و بتوقع أولي، فإن الميكانيزم الأساسي للإنتقال يبقى نفسه (Rotemberg و Woodford (1998)²⁸ ، Clarida و Gali و Getler (1999)²⁹ ، و مع ذلك ، فإن

²³ Kamin, S., P. Turner, and J. Van'(dack [1998], op-cit

²⁴ Benhabib, J. and R. Fanner [2000], The monetary transmission mechanism, Review (!(Economic Dynamics, 3(3), 523-550.

²⁵ Clarida. R .. J. Gali, and M. Gertler [2000], Monetary policy rules and macroeconomic stability: evidence and some theory, Quarterly Journal of Economics, 115(1). 147-180.

²⁶ Kuttner, K, and P. Mosser [2002], op-cit

²⁷ Mishkin, F.S. [1995], Symposium on the monetary transmission mechanism, Journal of Economic Perspectives, 9(4), 3-10 , op-cit

²⁸ Rotemberg J.I.& M. Woodford, 1998. "An Optimization-Based Econometric Framework for the Evaluation of Monetary Policy: Expanded Version," NBER Technical Working Papers 0233, National Bureau of Economic Research, Inc.

²⁹ Clarida. R .. J. Gali, and M. Gertler [1999], The science of monetary policy: a new Keynesian perspective, Journal of Economic Literature. 37, 1661-1707.

فرضية وجود قنوات أخرى لا يمكن إسقاطها، و إن تحديد الإستجابات الخاصة بالسياسة التي تهدف إلى تغيير معدلات الفائدة أوسع من وجود تقديرات مرنة تقديرية (Bernanke و Getler (1995)³⁰.

عادة ما تدرس قناة معدل الفائدة في إطار السياسة المتبينة، و لكن من الضروري دراستها في إطار ميكانيزمات الانتقال التي تبين العلاقة بين سياسة معدلات الفائدة و دور هذه المعدلات في التأثير على النشاط الحقيقي للاقتصاد في المدى الطويل. في الواقع إن دور التوقعات الخاصة بمستقبل إدارة السياسة النقدية و دور البنك المركزي يجب أن يؤخذ بصفة حذرة ، إذ أن تأثير معدلات الفائدة على القطاع الحقيقي يمكن أن يكون من خلال تأثير هذه المعدلات على قيم الأصول، فمن نتيجة ارتفاع معدلات الفائدة انخفاض أسعار حصص كل من الأصول المالية و الحقيقية و السندات طويلة الأجل و هذا ما يؤثر سلبا على الاستهلاك العائلي الذي ينخفض كذلك، كما أن ارتفاع معدلات الفائدة يكون كذلك مكلف للمؤسسات لتمويل الاستثمار، و كنتيجة لذلك فإن ارتفاع معدلات الفائدة يؤدي إلى انخفاض الطلب لدى كل من العائلات و المؤسسات التجارية و بانخفاض الاستهلاك ينخفض الطلب الإجمالي. حسب Taylor (1995)³¹، تؤثر معدلات الفائدة على نفقات الاستهلاك و الاستثمار بصفة كبيرة مما يجعلها قناة فعالة لانتقال السياسة النقدية.

في الأخير، فإن مفتاح هذه القناة هو الدرجة التي من خلالها تستطيع السياسة النقدية المتبعة تغيير معدلات الفائدة قصيرة و طويلة الأجل، فالشهادات الحديثة للدول المتقدمة توحى بأن الانخفاض في سياسة الفوائد ليست بالضرورة متبعة بصفة مماثلة لذلك الانخفاض

³⁰ Bernanke BS and M.Getler (1995), inside the black box : the credit channel of monetary policy transmission, journal of economic perspectives,9(4),27-48

³¹ Taylor, J. B. [1995], The monetary transmission mechanism: an empirical framework, Journal of Economic Perspectives, 9(4). 11-26.

في معدلات الفوائد لمختلف المراحل أو الإنتاج (Espenosa-Vega و Rebucci (2003)³².

بالنسبة ل Cottarelli و Kourelis (1994)³³ فإن مرونة البنوك في تعديل ارتفاع المعدلات تكون بالقضاء علة مراقبة رأس المال، كما أن تنافسية النظام البنكي تحدد بطريقة حسنة حقوق الملكية و تخلق تنوع في الوسائل قصيرة الأجل، أما بالنسبة ل Cottarelli و Ferri و Generale (1995)³⁴ فإن درجة التنافسية و التحرير المالي يؤثر كذلك على الطريقة التي من خلالها تنتقل معدلات الفائدة (Pass-through) في الدول المتقدمة ، أما Borio و Fritz (1995)³⁵ فإنهما يريان أن الطريق الذي من خلاله تنتقل معدلات الفائدة (Interest rate pass-through) في مختلف الدول يعتمد بصفة كبيرة على سياسة المعدلات التي يختارها صناع القرار.

وجد كل من Bernstein و Fuentes (2003)³⁶ أن الهيكل التنافسي للنظام البنكي يؤثر بقوة على الطريق الذي ينتقل من خلاله معدل الفائدة ، كما أن البنوك تعدل معدلاتها بسرعة لما يكون هناك ارتفاع في القروض العائلية و انخفاض في حجم القروض التي ليس لها مردود كافي، كما يركز Mojon (2000)³⁷ على تناظر تأثير (Interest rate pass-

³² Espinosa- Vega, M.A. and A. Rebucci [2003], Retail bank interest rate pass-through: is Chile atypical", in L.A. Ahumada and J.R. Fuentes (eds.), Banking market structure and monetary policy, Series on central banking, analysis, and economic policies - Volume VII, Santiago: Banco Central de Chile

³³ Cotterelli, C. and A. Kourelis [1994]. Op-cit

³⁴ Cotterelli, C. .. G. Ferri, and A. Generale. [1995], Bank Lending Rates and Financial Structure in Italy: A Case Study. IIF Working Paper. NO.38.

³⁵ Borio, C.E.V. and W. Fritz. [1995], "The Response of Short-term Bank Lending Rates to Policy Rates": A Cross Country Perspective. In Financial Structure and the Monetary Policy Transmission Mechanism: Bank of International Settlement.

³⁶ Bernstein, S. and I.R. Fuentes [2003], Is there lending rate stickiness in the Chilean banking industry", in L.A. Ahumada and .I.R. Fuentes (eds.), Banking market structure and monetary policy, Series on central banking, analysis, and economic policies - Volume VII, Santiago: Banco Central de Chile.

³⁷ Mojon, B., 2000. "Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy," Working paper series40, European Central Bank

through) و مستوى التنافسية في القطاع البنكي، أما عند Sellon (2002)³⁸ فإن انتقال نشاط السياسة النقدية بواسطة معدلات الفائدة يرتكز على عوامل عديدة خاصة الهياكل المالية و حالة التوقعات.

IV-1-2: قناة سعر الأصول

تشرح نظرية Tobin q (1969)³⁹ كيفية تأثير السياسة النقدية في الاقتصاد من خلال تأثيرها في تقييم الأسهم و تعرف q بأنها القيمة السوقية للشركة مقسومة على نفقة إحلال رأس المال، و تؤثر السياسة النقدية في أسعار الأوراق المالية من خلال انخفاض عرض النقود الذي يؤدي إلى انخفاض الفوائض أو عجز الأرصدة النقدية لدى القطاع العائلي، الأمر الذي يترتب عليه اتجاه وحدات القطاع العائلي نحو سوق الأوراق المالية لبيع ما لديها من أوراق مالية – أو عدم شراء أوراق مالية – و هو ما يعني انخفاض الطلب على الأوراق المالية، واتجاه أسعار هذه الأوراق إلى الانخفاض، و يؤدي هذا الانخفاض في أسعار الأسهم Pe إلى انخفاض q مما يؤدي إلى هبوط الإنفاق الاستثماري و الناتج المحلي

$$M \downarrow \longrightarrow P_e \downarrow \longrightarrow q \downarrow \longrightarrow I \downarrow \longrightarrow Y$$

أو بمعنى آخر انخفاض أسعار الأوراق المالية P_e (الأسهم) يعني انخفاض حجم الموارد المالية للمستهلكين، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض الإنفاق على الاستهلاك و انخفاض الطلب الكلي و الناتج الكلي.

$$M \downarrow \longrightarrow P_e \downarrow \longrightarrow W \downarrow \text{ (الثروة) } \longrightarrow C \downarrow \longrightarrow Y$$

تشرط نظرية Tobin q (1969) وسائل تتغير بفضلها السياسة النقدية و تؤثر على المتغيرات الحقيقية للاقتصاد، حيث أن ارتفاع q توحى بأن السعر السوقي للمؤسسات هو مرتفع مقارنة بنفقة إحلال رأس المال ، لذلك فمن المنطقي للمؤسسات أن تحصل على سعر مرتفع عند إصدار أسهم مقارنة بتكاليف المصنع و المعدات المشتراة ، بمعنى أنه كلما كان q

³⁸ Sellon. Gordon H Jr, [2002], op-cit

³⁹ Tobin, J. [1969], A general equilibrium approach to monetary theory, Journal of Money. Credit, and Banking, 1, 15-29.

مرتفع كان ذلك مشجعا للمؤسسات من أجل الإستثمار، و في المقابل فإن انخفاض q يؤدي إلى هبوط الإنفاق الاستثمائي و الناتج المحلي.

يفسر Meltzer (1995)⁴⁰ الدراسات الخاصة بهذه القناة من وجهة نظر النقديين حيث تظهر هذه الدراسات أثر الصدمات النقدية على الكثير من أقسام الأصول (الممتلكات)، بالنسبة لMeshkin (2001)⁴¹، فإن ميزانية أملاك العائلات تلعب دور هام في وجود سلسلة أخرى لميكانيزمات انتقال السياسة النقدية من خلال كثرة الأصول، و ينظر إلى العلاقة بين سعر الفائدة و أسعار الأصول باعتبارها عنصرا أساسيا في قناة الانتقال المبنية على نموذج حياة الإستهلاك لModigliani (1963)، أي أن نفقات العائلات تحدد بالثروة. في هذه القناة، فإن السياسة التي تسببها التغيرات في أسعار الفائدة تقلل من قيمة الأصول طويلة الأجل و التي بدورها تقلص من ثروة الأسرة مما يؤدي إلى انخفاض في الإستهلاك، فهاته القناة تربط السياسة النقدية مع التغيرات في مجموعة واسعة من الأصول، و التي في حالة عدم وجود مؤشر أسعار الأصول، فإن هذا المؤشر يقاس عادة بأسعار الأسهم Meshkin (1995)⁴².

في الدول المتقدمة، فإن كفاءة هذه القناة تعتمد على وجود نظام مالي متطور و أسواق رأس المال متطورة مما يساعد العائلات على أخذ قرارات سليمة للإنفاق الإستهلاكي، و إن وجود تباطؤ في انتقال أثر السياسة النقدية الناجمة عن تغيرات سعر الفائدة، يمكن أن يؤدي إلى تدهور حاد في مستوى النشاط الاقتصادي، و الذي بدوره يمكن أن يزيد كذلك من الضائقة المالية، مما يؤثر على ميزانية العائلات و المؤسسات في نفس الوقت.

⁴⁰ Meltzer, A.H. [1995], Monetary, credit, and (other) transmission processes: a monetarist perspective, Journal of Economic Perspectives, 9(4), 49-72.

⁴¹ Mishkin, F.S Symposium on the monetary transmission mechanism, Journal of Economic Perspectives, 9(4), 3-10, op-cit

⁴² Mishkin, F.S. [1995], Symposium on the monetary transmission mechanism, Journal of Economic Perspectives, 9(4), 3-10, op-cit

IV-1-3: قناة سعر الصرف

تستخدم قناة سعر الصرف للتأثير على الصادرات من جهة، و استقطاب الاستثمار الأجنبي من جهة أخرى بفضل تدخل معدلات الفائدة في هذه القناة بفعل عولمة الاقتصاد . كما تركز هذه القناة على شرط التكافؤ بين معدلات الفائدة المبنية على خطر الصرف (parité de taux d'intérêt non couverte) و التغيرات في أسعار الفائدة الإسمية التي تؤثر على فروق الفائدة، مما يؤدي إلى تغير في معدلات سعر الصرف التي تأخذ طريقها إلى الاقتصاد الحقيقي من خلال العرض و الطلب الإجمالي. فمن ناحية الطلب، فإن التوسع النقدي الذي يعمل على تخفيض سعر الفائدة الحقيقي المحلي سوف يؤدي إلى انخفاض الودائع المحلية بالعملة الوطنية مقارنة بالعملة الأجنبية، فتنخفض قيمة العملة المحلية وتنخفض كذلك أسعار المنتوجات المحلية مقارنة بالمنتوجات الأجنبية و هو ما يشجع على زيادة الإنتاج المحلي، و بالتالي فإن هذه الإنخفاضات الحقيقية تؤدي بالمؤسسات إلى التنافس أكثر من أجل رفع صافي الصادرات و زيادة الطلب الكلي (Rogoff و Obstfeld (1995)⁴³ ، Diaz (1998)⁴⁴). أما من ناحية العرض، فإن الإنخفاض الحقيقي يزيد من الأسعار المحلية للسلع المستوردة، مما يؤدي إلى انخفاض الإنتاج و ارتفاع التضخم بشكل مباشر.

لقد تم الربط بين السياسة الناجمة عن التغيرات في أسعار الفائدة و الطلب الكلي عن طريق سعر الصرف، إذ بدأت العديد من الدراسات تنظر بإحكام في كيفية تأثير كل من أسعار الفائدة و أسعار الصرف كل في مجالها على ميكانيزمات الانتقال. فقد استعرض Terai و آخرون (2003)⁴⁵ وجهة نظر اليابانيين لبحث كيف يمكن للقاعدة النقدية و عرض

⁴³ Obstfeld, M. and K Rogoff [1995], The mirage of fixed exchange rates. Journal of Economic Perspectives i S (4), 73-96.

⁴⁴ Diaz, F.G. [1998], Monetary policy and its transmission channels in Mexico. in S. Kamin, P. Turner, and J. Van't dack (eds.), The transmission of monetary policy in emerging market economies, BIS Policy Papers No.3. Basle: BIS, 155-1S0.

⁴⁵ Terai, A, Iida, Y. and Hamada. K. [2003]. Exchange rate as a Monetary Policy Channel, ESRI Discussion Paper No 59.

الفصل الرابع : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية

النقود التأثير على أسعار الصرف، فتوصلوا إلى أنه في اقتصاد أين سعر الفائدة يكون بالفعل يساوي الصفر فإن تأثير التوسع في القاعدة النقدية على أسعار الصرف لا يزال يشكل السياسة النقدية الفعالة، و أن السياسة النقدية التي تعمل من خلال قناة سعر الصرف لا تزال فعالة في اليابان. من ناحية ثانية رأى Angeloni و آخرون (2003)⁴⁶ أنه اعتمادا على الأدلة التجريبية فإنه لمعرفة مدى استجابة أسعار الصرف للسياسة النقدية يبقى من الصعب التكهن بها، و لهذا السبب فإنهم يفضلون أن تركز دراساتهم على قناة سعر الفائدة.

في حالة اقتصاد صغير مفتوح، و باستخدام نموذج Ball (1999)⁴⁷، فقد درس Leitemo و آخرون (2002)⁴⁸ مشكلة عدم التناسق المؤقتة لقناة سعر الصرف بحجة أن السياسة النقدية المثلى في هذه الحالة غير متناسقة، و أن من نتائج قناة سعر الصرف هو استقرار السياسة النقدية عن طريق سعر الصرف الذي من الضروري أن يغير في حجم الإنتاج. كما تمت دراسة هذه المسألة كذلك من طرف Guender (2001)⁴⁹ و دائما باستخدام نموذج Ball's الذي رأى أن تحقيق الإستقرار في ظل التحيز يكون ضعيف في اقتصاد صغير و مفتوح. كلتا الدراستين المطبقتين على نموذج Ball's في إطار اقتصاد صغير مفتوح باستعمال أسعار الصرف يظهر المستقبل المتغير.

درس Ganev (2001)⁵⁰ و آخرون تجربة دول أوروبا الوسطى و الشرقية ووجدوا أن في معظم الدول التي جرت عليهم الدراسة أن قناة سعر الصرف أكثر قوة و أكثر استقرارا من

⁴⁶ Angeloni, I., Kashyap, A.K Mojon B. and 0 Terlizzese (2003), "Monetary Policy transmission mechanism in the Euro Area; where do we stand", in Monetary Policy Transmission Mechanism in the Euro Area, Eds. Angeloni. Kashvav and Mojon, 2003.

⁴⁷ Ball (1999), Efficient Rules for Monetary Policy, International Finance 2 (1) 63-83

⁴⁸ Leitemo K, Roisland, O. and R. Torvik, [2002], Time Inconsistency and the Exchange Rate Channel of Monetary Policy, Scandinavian Journal of Economics, IO-I(3j), 39/-397

⁴⁹ Guender, Alfred. 2001. "On Optimal Monetary Policy Rules and the Role of MCIs in the Open Economy." University of Canterbury Discussion Paper 2001-03.

⁵⁰ Ganev, G., Molnar, K., Rybinski, K. and P. Wozniak [2001], Transmission Mechanism of Monetary policy in Central and Eastern Europe .. CASE Report No. 52

قناة سعر الفائدة، كما لاحظوا كذلك تأثير مختلف نظم أسعار الصرف على ميكانيزم انتقال السياسة النقدية ، فمع سعر صرف ثابت قد تتأثر فعالية السياسة النقدية و مع ذلك لو وجدت مراقبة و ضوابط لرأس المال تصبح الأصول المحلية و الأجنبية قليلة الإستبدال، و هذا ما يسمح لأسعار الفائدة المحلية أن تنحرف عن المستويات الإجمالية، و نتيجة لذلك و كما ذكر De la rocha (1998)⁵¹ أنه في ظل نظام سعر صرف ثابت تستطيع السياسة النقدية التأثير على سعر الصرف الحقيقي من خلال العمل على مستوى الأسعار. كما سلط الضوء De la rocha (1998) كذلك على متطلبات الإحتياطي الأجنبي في الحد من نمو القروض في دولة البيرو بسبب معدلات التضخم المرتفعة في هذا الاقتصاد، و هذا ما يؤدي إلى وجود قناة سعر صرف قوية في الاقتصاد البيروفي، و بالتالي فإن السياسة النقدية تحتفظ بقدرتها على التأثير على صافي الصادرات و إن كان ذلك بصفة قليلة و مدة تخلف طويلة. و أما في دراسة Lopes' (1998)⁵² فإنه وجد أن قناة سعر الصرف هي الميكانيزم الرئيسي لانتقال السياسة النقدية في التجربة البرازيلية.

IV-1-4: قناة القروض

عارض كل من Bernanke و Getler (1995)⁵³ فكرة أن قناة القروض هي قناة غير مستقلة، و بدلا من ذلك فإنهما يريا أن قناة القروض هي كذلك مجموعة من العوامل التي تزيد من نشر الآثار التقليدية لسعر الفائدة. فمن وجهة نظرهما، فإن علاوة أو قسط التمويل الخارجي و الذي هو الفرق في التكلفة بين رؤوس الأموال التي تم جمعها من الخارج (عن طريق إصدار سندات عادية ذات فوائد غير محدودة أو عن طريق الاستدانة) و رؤوس الأموال المحصلة داخليا (عن طريق الاحتفاظ بالمداهيل) يمكن أن يتأثر بفعل

⁵¹ De la Rocha, J. [1998]. The transmission mechanism of monetary policy in Peru, in S. Kamin, P.

⁵² Lopes, F.L. [1998], The transmission mechanism of monetary policy in a stabilizing economy: notes on the case of Brazil, in S. Kamin, P. Turner, and J. Van't dack (eds.), The transmission of monetary policy in emerging market economies, BIS Policy Papers No.3, BasIe: BIS, 65-72.

⁵³ Bernanke, B.S. and M. Gertler [1995], op-cit ,27-48.

السياسة النقدية المتبعة من طرف البنك المركزي، فالتغييرات في معدلات الفائدة الإسمية يمكن أن تحدث تغييرات في قسط التمويل الخارجي و هو ما يؤدي إلى زيادة التأثير النهائي. إقترح كذلك كل من Bernanke و Getler (1995) مجموعتين من التفسيرات التي من خلالها يتأثر قسط التمويل الخارجي بفعل السياسة النقدية، فالمجموعتين الأساسيتين لآلية الانتقال تنشأ نتيجة مشاكل أسواق القروض و هما: آلية الميزانية و آلية الإقراض البنكي.

أ- آلية الميزانية (Mécánisme du bilan)

تمنح البنوك القروض لما يكون احتمال عدم التسديد ضعيف، أي عندما تكون الوضعية الصافية للمؤسسات مشجعة، فالقروض المقدمة تعتمد على الوضعية الصافية للمقترضين. وبافتراض سياسة نقدية توسعية تنخفض معدلات الفائدة الإسمية و ترفع البنوك من حجم القروض وهو ما يؤدي إلى تحسن ميزانية المؤسسات من خلال انخفاض التكاليف المالية وارتفاع أسعار الأسهم، فترتفع نفقات الإستثمار و يرتفع الإنتاج. تقوم هذه القناة على توضيح العلاقة بين الصدمات النقدية و قرارات الاستثمار التي تتخذها الشركات من خلال تأثير هذه الصدمات في الوضع أو الموقف المالي للمؤسسة، فتكلفة التمويل الخارجي التي يتحملها المقترض تعتمد بشكل أساسي على وضعه المالي – أي وضع المنشأة المقترضة- حيث يؤدي انخفاض صافي قيمة أصول الشركات إلى تزايد مخاطر مشكلة تماثل المعلومات (مخاطر الاختيار العكسي، و مخاطر الأخلاق)، مما يؤثر على حجم القروض الممنوحة لتلك الشركات و بالتالي انخفاض الاستثمار و الناتج. و هذا ما نسميه كذلك باسم قناة القروض الواسعة، فهذه الآلية تعمل من خلال القيمة الصافية للمؤسسات و من خلال الإنفاق الإستهلاكي للعائلات. إن الإنكماش النقدي يؤدي إلى ارتفاع معدلات الفائدة مقارنة مع أسعار الأسهم التي تؤثر سلبا على المؤسسة، و هو ما يؤدي إلى انخفاض القيمة الصافية للمؤسسات، فهذين الأثرين مجتمعين يؤديان إلى نقص في القروض من أجل تمويل الإنفاق الإستثماري، و التي هي في جوهرها حسب (Bernanke و Getler (1995)⁵⁴، Meshkin (1995)⁵⁵ مشكلة سوء الاختيار. إن الإنخفاض في القيمة الصافية للمؤسسات

⁵⁴ Bernanke, B.S. and M. Gertler [1995op-cit

⁵⁵ Mishkin, F.S. [1995], Symposium on the monetary transmission mechanism, Journal of Economic Perspectives, 9(4), 3-10 , op-cit

يشجع الإستثمارات العالية الخطورة ، و التي بدورها تؤدي إلى انخفاض الإقراض من أجل الإستثمار و من ثم انخفاض الإنفاق الإستثماري، فميزانية المؤسسة يمكن كذلك أن تتأثر بصفة مباشرة بسبب ارتفاع أسعار الفائدة، و هذا ناتج عن انخفاض الفائض النقدي و بالتالي إحداث هبوط في الإستثمار و الإنتاج حسب Meshkin (1995)⁵⁶.

ناقش كل من Bernanke و Getler (1995)⁵⁷ آلية ميزانية العائلات التي تتناول أساسا المعروض من القروض، فعندما تحجم البنوك عن الإقراض بسبب الإنكماش النقدي ينخفض الطلب على السلع المعمرة و ينخفض الإنفاق على المساكن من طرف المستهلكين الذين ليس لديهم الحق للجوء إلى مصادر أخرى للقروض، فمن جانب الطلب فإن آلية الميزانية تعمل عن طريق الطلب الذي يؤثر على القروض (رغبة المستهلكين في الإنفاق) وليس في المعروض من القروض. من هنا سلط Meshkin (1995)⁵⁸ الضوء على التداخل بين القروض و قناة أسعار الأصول و كيف يمكن للتغيرات في السياسة النقدية أن تؤثر على الطلب على القروض و إمكانية التأثير على أسعار الأصول.

بالنسبة ل Caballero و Krishnamurthy (2004)⁵⁹ فإن التقاطع بين تغير سعر الصرف و قناة القروض يكون بصفة مدققة و يكون خاصة في الاقتصاديات الناشئة الصغيرة و المفتوحة. أما بالنسبة للاقتصاد البيروفي فإن De la rocha (1998)⁶⁰ يذكر بأن السياسة النقدية تنتقل عبر قناة القروض و خاصة من خلال الجزء من الكتلة النقدية المقومة بالعملة الصعبة ، فبسبب ارتفاع معدلات التضخم تعتبر قناة سعر الصرف مهمة لما تستخدم بشكل فعال متطلبات الاحتياطي الأجنبي للحد من نمو القروض.

⁵⁶ Mishkin, F.S. [1995], Symposium on the monetary transmission mechanism, Journal of Economic Perspectives, 9(4), 3-10, op-cit

⁵⁷ Bernanke, B.S. and M. Gertler [1995], op-cit

⁵⁸ Mishkin, F.S. [1995], op-cit

⁵⁹ Caballero R. and A. Krishnamurthy [2004], Exchange Rate Volatility and the Credit Channel in Emerging Markets: A Vertical Perspective ,vBER Working Paper Series, No.1 0517

⁶⁰ De la Rocha, J. [1998].op-cit

ب- آلية القروض البنكية

تعتمد البنوك عند منح القروض على حجم الودائع الجارية عندها، فعند إتباع سياسة نقدية انكماشية أي انخفاض المعروض النقدي يؤدي بشكل مباشر إلى انخفاض التدفق النقدي للمنشآت نتيجة انخفاض السيولة، وتؤدي هذه السياسة من خلال ارتفاع أسعار الفائدة إلى ارتفاع الميل للادخار و بالتالي انخفاض الإنفاق على منتجات المنشآت، الأمر الذي يؤدي إلى انخفاض السيولة النقدية لديها مما يزيد من فجوة التمويل – و هي الفرق بين استخدامات المنشآت و مصادرها المالية – و هو ما يؤدي إلى ارتفاع المخاطر و بالتالي انخفاض الإقراض و الإنفاق الاستثماري و هبوط النشاط الاقتصادي. أما في حالة إتباع سياسة نقدية توسعية تنخفض أسعار الفائدة فيرتفع المعروض النقدي وتقل جاذبية الإستثمارات المالية و تزداد نفقات الإستثمار فيرتفع الإنتاج.

تعرف هذه الآلية كذلك باسم قناة القروض الضيقة و التي تم بعثها من جديد من طرف Bernanke و Blinder (1998)⁶¹ في إطار نظام IS-LM . و تستند هذه القناة على المعروض من القروض الذي يلعب السلوك البنكي دورا مركزيا فيه ، كما تلعب البنوك دور هام في الوساطة المالية و في سيرورة السياسة النقدية حيث أن حالة الإنكماش النقدي تؤدي إلى التقليل من مجموع إحتياطات البنك و الذي بدوره يؤدي إلى الإنخفاض في القروض المصرفية، و نتيجة لذلك ينخفض كذلك حجم الإنفاق الكلي خاصة لما تعتمد المؤسسات والعائلات على القروض لتمويل مشترياتهم و استثماراتهم ، في هذه الحالة تسعى البنوك إلى أن تكون لها علاقة مع المقرضين على المدى الطويل لتتمكن من التعامل مع أنواع معينة من المقرضين خصوصا المؤسسات الصغيرة أين تكون مشكلة المعلومات غير المتماثلة غير مطروحة.

يوضح Klemperer (1987)⁶² مختلف الصيغ التي تستغلها البنوك في علاقتها مع المستهلكين، هذه العلاقة تسمح لها من الإستفادة بوضوح من مشاكل المعلومات غير المتماثلة

⁶¹ Bernanke, B.S. and A.Blinder [1988], Credit, money and aggregate demand, American Economic Review 78. -135-9

⁶² Klemperer. P .. [1987] "The Competitiveness of Markets with Switching Costs," RANQ.Journal~conomics,RAND, vol. 18(1), pages 138-150.

في مجال الصناعة ، و مع ذلك فإن الإبتكار المالي و البيئة التنافسية في القطاع البنكي بشكل متزايد في الدول النامية حسب Kakes (2000)⁶³ يؤدي إلى إضعاف هذه القناة ، إلا أنه هناك بعض الأدلة دائما في البلدان النامية تدل على أن قناة القروض لازالت فاعلة. في دراسته لحالة دولة كوريا و جد Kim (1999)⁶⁴ أن تأثير التضخم المشار إليه عند Meshkin (1995)⁶⁵ حيث تكون السياسة النقدية ضيقة و متشددة في أعقاب الأزمة قد توسع بفعل الإنخفاض الحاد للقروض البنكية. بالنسبة ل Repullo و Suarez (2000)⁶⁶ فإن البنوك تشترك في المراقبة للحد من مشكلة الخطر الأخلاقي (Aléa moral) و نتيجة لذلك فإن التوسع النقدي الذي يرفع من القروض البنكية و الإستثمار الإجمالي يخفض كذلك من الفوارق بين المعدلات المطبقة على المقترضين و المعدلات الخالية المخاطر، هذا ما يؤدي إلى تقديم القروض نحو المؤسسات الأكثر خطورة.

2-IV: الطرق التجريبية (les méthodes empiriques)

أبرز كل من Kuttner و Moser (2002)⁶⁷، Cecchetti (1995)⁶⁸ أن بعض البحوث لاقت نقاشات حادة بين الباحثين لتقدير أثر مختلف قنوات الإنتقال و قوتها النسبية عبر الزمن، هذه البحوث نوقشت من خلال ثلاث طرق للتحليل الكمي لميكانيزم انتقال السياسة

⁶³ Kakes, J. [2000], Identifying the mechanism: is there a bank lending channel of monetary transmission in the Netherlands, Applied Economics Letters, 7, 63-67.

⁶⁴ Kim, H. E. [1999]. Was credit channel a key monetary transmission mechanism following the recent financial crisis in the Republic of Korea", World Bank Policy Research Working paper No. 3003

⁶⁵ Mishkin, F.S. [1995], Symposium on the monetary transmission mechanism, Journal of Economic Perspectives, 9(4), 3-10, op-cit

⁶⁶ Repullo, R. and J. Suarez [2000], Entrepreneurial moral hazard and bank monitoring: a model of the credit channel, European Economic Review, 44(10),1931-1950.

⁶⁷ Kuttner, K, and P. Mosser [2002], op-cit

⁶⁸ Cecchetti S., (1995) Distinguishing theories of monetary transmission mechanism. Federal Reserve Banko/Sr. Louis. May-June, 83-100

النقدية هي: أشعة الإنحدار الذاتي (VAR) ، النماذج الكبرى و الصغرى للاقتصاد القياسي على المستوى الكلي و دراسة ميكانيزم الانتقال على المستوى الجزئي.

في مجال البحث حول ميكانيزمات الانتقال في الاقتصاديات الناشئة، أوضح كل من Kamin و Turner و Van't dack (1998)⁶⁹ مجموعة لثمانية تقييمات تجريبية لمحاولة قياس أثر السياسة النقدية في الدول النامية و التي استعملت مختلف التقنيات، كما أوضح Khan (1998)⁷⁰ تقديرات لمجموعة واسعة من المواصفات لأثر السياسة النقدية لمختلف البلدان. والموضوع الأساسي الذي يمكن استنباطه من هذه البحوث في الاقتصاديات الناشئة هو أن قنوات الانتقال الفعالة في كل بلد سوف تعتمد على هيكلها المالية المتباينة و الخبرة التاريخية و الأطر المؤسساتية ، لذلك فإنه في المناقشة التجريبية أدناه، فقد تم تسليط الضوء على القضية الرئيسية للتعامل مع المشاكل التي تعوق البحوث التجريبية في ما يخص ميكانيزمات الانتقال في كل من الدول النامية و الدول المتقدمة خاصة إذا علمنا أنه هناك بعض المسائل خاصة بالدول النامية مثل الاختلافات في الإطار السياسي و المؤسساتي فضلا عن تغييرات أخرى على مر الزمن في الأنظمة السياسية و تمت مناقشة كل هذه الأمور في سياق الأساليب التجريبية الثلاثة الرئيسية في الدراسات الأدبية.

IV-2-1 أشعة الإنحدار الذاتي (V.A.R)

لقد قام كل من Kuttner و Moser (2002)⁷¹، Cecchetti (1995)⁷² بتسليط الضوء على قضية التزامن، ففيما يخص للسياسة الاقتصادية المتبعة فإن للبنوك المركزية شروط: سواء لرفع أسعار الفائدة عندما يضعف الاقتصاد أو خفضها عندما يضعف الاقتصاد كذلك، و هذا هو الأمر الذي يجعل من الصعب تحديد الآثار المترتبة على السياسة المتبعة، و مع ذلك فإن طريقة أشعة الانحدار الذاتي (VAR) تسمح للباحثين بمعالجة مسألة التزامن.

يقول كل من Cecchetti (1995)⁷³، King و Plosser (1984)⁷⁴، Bernanke و Blinder (1998)⁷⁵ أن طريقة (VARs) تساعد على دراسة السياسة النقدية من خلال

⁶⁹ Kamin, S., P. Turner, and J. Van' dack [1998], op-cit

⁷⁰ Khan, G.A. [1998], op-cit

⁷¹ Kuttner, K, and P. Mosser [2002], op-cit

⁷² Cecchetti S., (1995) op-cit

⁷³ Cecchetti S., (1995) op-cit

الفصل الرابع : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية

تقليل التركيز على مكونات السياسة النقدية و التركيز أكثر على الصدمات الخارجية للسياسة النقدية ، فإنها تفترض عادة أن السياسة النقدية هي إجراءات غير متوقعة و مع ذلك هناك انتقادات وجهت إلى هذه طريقة ركزت في مجملها على الصعوبات في تحديد ما هو بالضبط صدمة السياسة النقدية.

أشار Redebush (1998)⁷⁶ إلى أن البنوك المركزية لا تتصرف بشكل عشوائي بحيث أن إجراءاتها في مجال سياستها تعتبر كصدمات، و الصدمات في طريقة (VAR) لا تعطي المواصفات الصحيحة أو التعيينات الصحيحة في نظام السياسة العامة، هذه الرؤية عارضها Sims (1998)⁷⁷ و آخرون.

بصفة عامة ، فإن نموذج VAR بتحليل التباين ووظائف استجابة الصدمات هو حل عادي ومفضل خاصة و أنه يمنح حلا لمشكلة التزامن و يقدم تفسيراً معقولاً لمدى استجابة الاقتصاد للسياسة النقدية. حسب Bernanke و Blinder (1992)⁷⁸ فإن طريقة (VARs) مشتركة في اختبارات القوة النسبية و هيكل تأخر تأثير ميكانيزم الانتقال النقدي فكثيراً ما ينظر إلى هذه التقنية على أنها بيانات موجهة ، على الرغم من استخدام إجراءات VAR.

إن استجابة الصدمات المنتجة في VARs تساعد على توفير المعلومات حول درجة التأخر و حجم تأثير السياسة النقدية على الإنتاج و الأسعار من خلال مختلف قنوات الانتقال، حيث يسمح هذا النموذج (VARs) للباحثين بمواجهة التحدي التجريبي الرئيسي الذي هو تقييم القوة النسبية لمختلف قنوات الانتقال النقدي، و هذا أمر صعب تحقيقه بسبب وجود

⁷⁴ King R. G .. & Plosser, C. I. [1984] "The Behavior of Money, Credit, and Prices in a Real Business Cycle," NBER Working Papers 0853. National Bureau of Economic Research, Inc.

⁷⁵ Bernanke B.S. and A. Blinder [1988], op-cit

⁷⁶ Rudebusch, G.D.[1998], "Do Measures of Monetary Policy in a VAR Make Sense?", International Economic Review, 39, No.4, (November), 907-31

⁷⁷ Sims, C [1998], Comment on Glenn Rudebusch's "Do Measures of Monetary Policy in a VAR Make Sense?", International Economic Review, 39, No.4, (November), 933-41

⁷⁸ Bernanke B.S. and A. Blinder [1992], The federal funds rate and the channels of monetary transmission. American Economic Review 82. 901-21

تفاعل متزامن لعدة قنوات في وقت واحد ، غير أنه باستخدام VARs يمكن عزل تأثير كل قناة على حدى ، و قد اعتمد هذه الطريقة كل من Morsink و Bayoumi (2001)⁷⁹ . إن المشكلة الأساسية في البحث في ميكانيزمات الانتقال في الاقتصاديات الناشئة هي قضية التغيرات الهيكلية التدريجية في النظم الاقتصادية و المالية بالإضافة إلى التغيرات في النظم السياسية، و مع ذلك فإن نموذج (VARs) يدخل تغييرا على نموذج VAR إلى حد ما، ويعالج مسألة التغيرات في السياسة النقدية.

طبق Humala (2005)⁸⁰ في دولة الأرجنتين نموذج VARs لمعالجة مسألة ممر سعر الفائدة (interest rate pass-through) ، كما استخدم كل من Kamin و Turner و Van't dack (1998)⁸¹ نموذج VAR في العديد من الدراسات الخاصة بالدول النامية. لقد درس بنك كوريا (1998)⁸² قناة الإقراض البنكي في عملية الانتقال و لاحظ أن هناك تغييرات في السياسة النقدية بين مختلف أحجام البنوك ، فالبنوك الأصغر حجما و البنوك التي تعتمد على ودائع الجمهور تكون أكثر تأثرا من البنوك الكبيرة، و نتيجة لذلك فهي تعمل على خفض قروضها بكميات كبيرة.

طبق كل من Sirivedhin (1998)⁸³ ، Disyatat و Vongsinsirikul (2002)⁸⁴ نموذج VAR على حالة تايلندا و توصلوا إلى أن السياسة النقدية كانت أكثر فاعلية في فترة ما بعد التحرير المالي منذ 1990، فاستجابة الردود و التأثيرات تقترح أن تكون قناة سعر الفائدة الأكثر فاعلية لانتقال صدمات السياسة النقدية، في الواقع فإنه في

⁷⁹ Morsink, J. & Bayoumi, T., (2001), op-cit

⁸⁰ Humala, A., [2005], Interest rate pass-through and financial crises: do switching regimes matter? the case of Argentina, Applied Financial Economics, 2005, vol. 15, issue 2, pages 77-94

⁸¹ Kamin, S., P. Turner, and J. Van' dack [1998],op-cit

⁸² Bank of Korea [1998], Korea's experience of the monetary transmission mechanism. in S. Kamin, .Turner, and J. Van't dack (eds.), The transmission a/monetary policy in emerging market economies, I3IS Policy Papers No.3. Basle: I3IS, 140-154.

⁸³ Sirivedhin, T. [1998], Financial reform and the monetary transmission mechanism: the case of Thailand, in S. Kamin, P. Turner, and J. Van't dack (eds.), The transmission of monetary policy in emerging market economies. BIS Policy Papers No.3, Basle: BIS, 195-222.

⁸⁴ Disyatat, P. and P. Vongsinsirikul [2002], Monetary policy and the transmission mechanism in Thailand. DP/04/2002, Bangkok: Bank of Thailand.

الفصل الرابع : ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية

الاقتصاديات الأقل تقدما يتم تمويل رأس المال عن طريق الإقتراض حيث أسعار الفائدة تعتبر ميكانيزم مهم للإنتقال النقدي و يمكن أن تستمر في التأثير على منحني العرض في المدى القصير و كذلك في المدى الطويل.

قام Khan (1998)⁸⁵ بتقدير نموذج VAR على 5 دول هي: (BAHAMAS, BELIZE, GUYANA, JAMAICA, SURINAME) لتحديد أثر السياسة النقدية على الاقتصاد الحقيقي، فكانت النتائج تختلف من بلد إلى آخر، و في بعض الحالات حتى صحة النتائج المتوصل إليها قد طعن فيها بسبب المشاكل المتعلقة بنوعية البيانات المستعملة، و مع فإن النقطة الرئيسية عند Khan (1998) هي توضيح أن الاختلافات في ميكانيزمات الانتقال خاضعة بصفة كبيرة لتطور النظام المالي و المؤسساتي الخاص بكل اقتصاد على حدى.

درس Guillaume و Stasavage (2000)⁸⁶ تجربة السياسة النقدية في منطقة C.F.A * و (EACB) East african currency board + و Rand monetary area لتسليط الضوء على أهمية مصداقية الإطار المؤسسي من أجل أن تلعب السياسة النقدية دورا فعالا، فكان لغياب مثل هذه المؤسسات في البلدان التي جرت عليهم الدراسة دور في إعاقة الأداء الفعال لميكانيزمات الإنتقال النقدي.

هناك دراسات أخرى في هذا المجال، فقد طبق Carrasquilla (1998)⁸⁷ نموذج VAR على السياسة النقدية الكولومبية ووجد أدلة على عدم تناظر الإجابات لآثار السياسة النقدية في فترة التوسع النقدي و الانكماش النقدي ، كما أن Guerra و Rodriguez

⁸⁵ Khan, G.A. [1998], op-cit

⁸⁶ Guillaume, D. and D. Stasavage [2000], Improving policy credibility: is there a case for African Monetary Unions, World Development, 28(8), 1391-1407

* تسمى كذلك zone franc ، و هي تضم بعض مستعمرات فرنسا قديما في إفريقيا وهي 6 دول: الكامرون، إفريقيا الوسطى، الكونغو ، غينيا الإستوائية، تشاد و الغابون (مازالت خزينة فرنسا تسهر على عملة هذه الدول)

+ كان مجلس EACB يشرف على العملة البريطانية من سنة 1916 إلى سنة 1966 في كل من: أوغندا، كينيا و تنزانيا و بعد استقلال هذه البلدان عوض هذا المجلس بالبنوك المركزية لها.

- le rang هي عملة المنطقة النقدية لإفريقيا الجنوبية ، سوزيلندا و ليسوتو (l'Afrique du sud, Swaziland et le Lesotho)

⁸⁷ Carrasquilla, A. [1998], Monetary policy transmission: the Colombian case, BIS Policy Papers No.3, 81-104.

و Sanchez (1998)⁸⁸ قد سلطوا الضوء على أهمية المؤشرات النقدية في إدارة السياسة النقدية لدولة فينزويلا.

2-2-IV النماذج الهيكلية الكلية

هناك نهج آخر لمعالجة مسألة التزامن هو استخدام نماذج قائمة على هيكل نظري، فبعض النماذج المطبقة حالياً في البنوك المركزية في أنحاء العلم هي مقايسة لتقريب سلوك الاقتصاد، و مع ذلك أبرز كل من Kuttner و Moser (2002)⁸⁹ أنه حتى مثل هذه النماذج ليست مستقلة تماماً عن مسألة تزامن.

إن نماذج الاقتصاد القياسي الواسع تحدد أهم العلاقات في الاقتصاد القائمة على بنية نظرية مقبولة، فمن الواجب على صاحب هذه النماذج فرض علاقات معينة مع ميكانيزمات الانتقال و التي تربط أجزاء مختلفة من الاقتصاد، فالنماذج القائمة على الروابط ضرورية لتجنب الداخل الجزئي بين القنوات البديلة، و مع ذلك عادة ما تكون هذه النماذج كثيفة وتعتمد على افتراضات نظرية قوية، إلا أن هذا النهج هو أيضا عرضة لمواصفات خاطئة يمكن أن تؤدي إلى فشل النموذج كله.

درس Iljas (1998)⁹⁰ تجربة البنك المركزي الأندونيسي في قيادة السياسة النقدية لسنوات الثمانينات و التسعينات باستخدام أهداف العرض النقدي ، و لقد أثبت كذلك أن وظيفة الطلب على النقود كانت مستقرة خلال هذه الفترة. و لقد قام Agung (2000)⁹¹ بفحص حوالي 219 مؤسسة غير مالية خلال الفترة الممتدة بين 1993 و 1997 لمحاولة الإجابة على سؤال عما إذا كانت العوامل المالية مثل التدفقات النقدية و المالية تؤثر على سلوك

⁸⁸ Guerra,L, Rodriguez P.C.and G. Sanchez [[1998], The Monetary Transmission mechanism in Venezuela, in The transmission mechanism of monetary policy in emerging market economies: an overview. BIS Policy Papers No.3, 5-64.

⁸⁹ Kuttner, K, and P. Mosser [2002],op-cit

⁹⁰ Iljas, A. [1998], The transmission mechanism of monetary policy in Indonesia, in S. Kamin, P. Turner, and J. Van't dack (eds.), The transmission of monetary policy in emerging market economies, BIS Policy Papers NO.3. Basic: BIS, 105-126.

⁹¹ Agung, J. [2000], Financial constraint, firm's investments and the channels of monetary policy in Indonesia, Applied Economics, 32, 1637-1646.

الشركات الإستثمارية، فباستعمال نموذج Tobin للإستثمار أوضحت الدراسة وجود أدلة على دعم قناة القروض.

درس Eyzaguirre (1998)⁹² حالة دولة الشيلي مستعملا نموذج تصحيح الأخطاء مرتكزا على قناة سعر الفائدة و قناة سعر الصرف بصفة مستقلة، و على الرغم من أنه وجد أن التغيرات في أسعار الفائدة لم يكن لها تأثير كبير على أسعار الصرف الحقيقية فإن التقديرات تشير أيضا إلى أن أسعار السوق تؤثر تأثيرا كبيرا على الطلب الكلي و بصفة قليلة على التضخم.

IV-2-3 الدراسات على المستوى الجزئي

ذكر كل من Domac (1999)⁹³ و Ehrmann (2000)⁹⁴ أن هذه الدراسات تتم على مستوى المؤسسة باستخدام البيانات الجزئية لتقدير سعر الفائدة و التدفق النقدي من الإنفاق الإستثماري و هذا ما يسمح لبحث مباشر و هادف لفهم قناة القروض على مستوى المؤسسة، كما ركزت دراسات أخرى على سلوك العرض النقدي في مواجهة تغيير السياسة النقدية ، و أغلب الأعمال في هذا المجال لا تفيد إلا في تحديد قوة قناة معينة ولكن ليس من أجل تحليل مقارن، و بالإضافة إلى ذلك إن كان هذا البحث ضروري لتحليل الأحداث التوزيعية لتغيرات السياسة النقدية و التي لا يمكن معالجتها بصفة مرضية من وجهة نظر تقليدية، قد لا تكون ضرورية لتحديد التأثير العام على المستوى الكلي، و بالفعل فقد أبرز كل من Kuttner و Moser (2001)⁹⁵ هذه المسألة بحيث أوضحوا أن الدراسات على المستوى الجزئي تعاني من صعوبة تعميم النتائج المتوصل إليها على المستوى الكلي.

⁹² Eyzaguirre, N. [1998], Monetary policy transmission: the Chilean case, in S. Kamin, P. Turner, and J. Van't dack (eds.), The transmission of monetary policy in emerging market economies, BIS Policy Papers No.3, Basle: BIS, 73-80.

⁹³ Domac, Ilker, "The Distributional Consequences of Monetary Policy: Evidence from Malaysia" (August 1999). World Bank Policy Research Working Paper No. 2170. <http://ssrn.com/abstract=615003>

⁹⁴ Ehrmann, M., 2000. "Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data," Working paper series 21, European Central Bank.

⁹⁵ Kuttner, K, and P. Mosser [2001], Financial innovation and monetary transmission, New York: Federal Reserve Bank of New York.

وعلى سبيل المثال فإن تقديرات Domac (1999)⁹⁶ و Agung (2000)⁹⁷ لدولتي ماليزيا و أندونيسيا على التوالي تؤكد أهمية الآثار التوزيعية الناجمة عن صدمات السياسة النقدية، و لكنهم واجها صعوبات في محاولة لتعميم النتائج على المستوى الكلي، و من هنا وبما أن الدراسات على المستوى الجزئي لا تحل مشكلة التزامن التي تؤثر على البحث على المستوى الكلي فإنه دائماً يجب البحث عن المسائل الداخلية على المستوى الجزئي.

⁹⁶ Domac, Ilker, (August 1999) op-cit

⁹⁷ Agung, J. [2000], op-cit

خلاصة :

إن الدراسات الأدبية و التجريبية لبحث ميكانيزمات الانتقال في الدول النامية أبرزت أهمية التغيرات في الهياكل المالية و الاقتصادية لكل بلد، و في حين أن مناهج نمذجة ميكانيزمات الانتقال في الدول النامية هي أساسا نفسها في الدول الصناعية إلا أنه هناك اختلافات أساسية في مجال التطبيق ناتجة عن الاختلافات في الإطار السياسي و المؤسسي بالإضافة إلى التغيير التدريجي للهياكل الاقتصادية عبر الزمن، فكل محاولة لنمذجة وبحث ميكانيزمات الانتقال في الدول النامية يجب أن تأخذ بعين الاعتبار هاتين المسألتين (الإطار السياسي و المؤسسي من جهة و التغيير التدريجي للهياكل الاقتصادية من جهة أخرى).
إن التغيرات التدريجية عبر الزمن في السياسة النقدية و الإطار المؤسسي تسمح بتحديد قناة الانتقال الفاعلة كما تسمح كذلك بتحديد فعالية مختلف قنوات الانتقال، ففي الدول النامية و مع التغيرات في السياسة النقدية فإن تحديد معدل الفائدة و نظام سعر الصرف يستطيعان التأثير على ميكانيزمات الانتقال.

تجريبيا (في الميدان التطبيقي) يعتبر هذا أحد التحديات الأكثر أهمية التي تحتاج إلى معالجة، و قد استخدم الباحثون في الدول النامية العديد من المناهج: تحليل نظري ، نمذجة بمعادلة واحدة، نموذج VARs بدرجات متفاوتة من النجاح، و النتائج كانت تعتمد اعتمادا كبيرا على الفترة الزمنية المدروسة فضلا عن توافر المعلومات.

الفصل الخامس: سعر الفائدة الخاص بحجم و سرعة الانتقال النقدي

(Interest rate pass-through)

مقدمة الفصل:

أصبح أحد الاهتمامات الرئيسية للسياسة النقدية بعد التحرير المالي لسنة 1990 فعالية الوساطة المالية، فعدم استقرار الأنظمة المالية في الدول يثير اهتمامات منطوية حول كيفية عمل السياسة النقدية. فأصبحت دراسة سعر الفائدة الخاص بالانتقال النقدي - الذي يعرف على أنه الكمية و السرعة التي تتأثر بهما معدلات التجزئة* (على مستوى البنوك التجارية) نتيجة تغيرات أسعار الفائدة الرئيسية للبنك المركزي - مسألة هامة جداً، بحيث أن هذا السعر هو الخطوة الأولى لسلسلة من الأحداث التي تساعد على نقل إجراءات البنك المركزي للاقتصاد الحقيقي، فالحجم و السرعة اللذان تؤثر بهما الأدوات المراقبة من طرف البنك المركزي- خاصة فيما يخص أسعار الفائدة قصيرة الأجل- مباشرة على معظم أوضاع القطاع المالي - معدلات الإقراض و الودائع- هي من العوامل الرئيسية التي تمكن السياسة النقدية من التأثير على الاقتصاد الحقيقي. ففي أعقاب التحرير المالي و من أجل ضمان نجاعة السياسة النقدية، وضع بنك الجزائر سلسلة من التدابير تتعلق بالمعدل الرئيسي ومعدلات الإقراض الخاصة بالقطاع البنكي، و قد وضعت هذه التدابير من أجل أن يكون سعر الفائدة الخاص بالانتقال النقدي سريع و هام.

تصنف التفسيرات الخاصة بسعر الفائدة الخاص بالانتقال النقدي و تغيراتها من خلال ثلاث نقاط رئيسية.

أولاً، ما يعرف بعدم تماثل المعلومات *L'asymétrie d'information*. فمن أهم المشاكل في الدول النامية مشكل رسم الوكالة* الذي ينشأ من المعلومات الناقصة لدى المؤسسات المصرفية. لذلك تكون البنوك أقل قدرة على التمييز بين المشاريع الخطرة و الأقل خطورة. فعند ارتفاع معدلات الفائدة و لتجنب الإختيار العكسي و المخاطر الأخلاقية عند ميول الشركات و طالبي القروض نحو المشاريع ذات المخاطر العالية، تؤجل البنوك زيادة

* هو تعبير آخر لمعدلات الإقراض و الإقتراض على مستوى البنوك التجارية
** هو مفهوم اقتصادي يشير إلى النفقات التي يتحملها الكيان (مثل المنظمات) المرتبطة بالمشاكل كمشكل التباين في التفسير أو مشكل عدم تماثل المعلومات

القروض و تبقي على أسعارها أدنى من السعر التوازني للسوق. إضافة إلى ذلك، لما يلاحظ أن هناك تغييرات مؤقتة في أسعار الفائدة الرئيسية، يستحسن أن تحافظ البنوك على معدلاتها دون تغيير.

ثانياً، تكاليف التعديل (التكييف) حيث تواجه البنوك هذه التكاليف على شكل تكاليف التنظيم الإداري ومخاطر التسيير، فإذا كانت هذه التكاليف أقل من تكاليف الإبقاء على أسعار الفائدة عند المستويات السائدة فإن البنوك لا تقوم برفع أسعار الفائدة (Cottarelli و Kourelis (1994)¹). في هذا الإطار تكون تكاليف التكييف دالة لمرونة الطلب على القروض البنكية، فإذا كانت هذه المرونة كبيرة قد لا تحافظ البنوك على أسعار الفائدة على حالتها بل يمكن أن تغيرها. لذلك فإن مستوى المنافسة في النظام المصرفي له تأثير مباشر على سرعة و حجم سعر الفائدة الخاص بالإننتقال النقدي. في البلدان النامية تكون تدابير التحرير المالي متسارعة مما يسمح بتوفر مناخ تنافسي داخل النظام المصرفي و هو ما قد يسمح كذلك بتحسين سعر الفائدة الخاص بالإننتقال النقدي.

وأخيراً تكاليف تسيير مخاطر الزبائن، حيث يجب على البنوك النظر في تعديل هذه التكاليف، لأن فقدان زبائن على المدى الطويل و كسب آخرين يترتب عليه تكاليف إضافية للحصول على المعلومات و إقامة العلاقات التي تساعد البنك على تقييم مخاطر الزبائن. للحد من عزوف العملاء عن البنك يقوم هذا الأخير بإصدار رسم يزيد من تكاليف استبدال العميل لهذا لبنك. و نتيجة لذلك، تقلل هذه التكاليف استجابة معدلات القروض.

تم بحث و تقدير سعر الفائدة الخاص بالإننتقال النقدي في كل من الدول النامية و الدول المتقدمة. فبالنسبة ل Cottarelli ، Ferri و Generale² (1995) فإن درجة المنافسة في القطاع البنكي و التحرير المالي يؤثران كذلك على هذا السعر، أما Borio و Fritz³ (1995) فقد درسا سعر الفائدة الخاص بالإننتقال النقدي في 12 دولة في منظمة التعاون والتنمية الاقتصادية (OCDE) و توصلوا إلى أن أسعار الفائدة على القروض المطبقة في هذه البلدان تؤثر على سعر الفائدة الخاص بالإننتقال النقدي في كل بلد على حدى. أما في ما

¹ Cotterelli, C. and A. Kourelis [1994], op-cit

² Cotterelli, C. , G. Ferri, and A. Generale. [1995], op-cit

³ Borio, C.E.V. and W. Fritz. [1995],op-cit

يخص Fuentes و Bernstein⁴ (2003) فوجدا أن البنية التنافسية في النظام المصرفي قد تؤثر على سعر الفائدة الخاص بالإنتقال النقدي. بفعل هذه العوامل تقوم البنوك التجارية بتعديل أسعار الفائدة لما يكون لها نسبة عالية من القروض الإستهلاكية و نسبة قليلة من القروض المتعثرة.

هناك محور آخر للبحث في سعر الفائدة الخاص بالإنتقال النقدي في كل بلد يتمثل في استخدام تحليل السلاسل الزمنية للاقتصاد الكلي، حيث قام كل من Cottarelli و Kourelis⁵ (1994) بتقدير الحجم و السرعة التي من خلالها تنعكس تغيرات أسعار الفائدة الرئيسية للبنك المركزي على معدلات الإقراض و ودائع الأفراد على مستوى البنوك التجارية من خلال عينة تتكون من 31 دولة و هذا باستخدام طريقة المضاعف الديناميكي و نموذج تصحيح الأخطاء. حسب هذه الدراسات، فإن المرونة التي بفضلها تحدد البنوك الزيادة في أسعارها تكون بفضل القضاء على مراقبة رؤوس الأموال، وجود منافسة كبيرة في النظام المصرفي ووجود أدوات متنوعة في المدى القصير. و الهدف من ذلك هو فهم سلوك الإنتقال النقدي لمختلف أسعار الفائدة على مستوى البنوك التجارية في اقتصاد معين.

من بين الدراسات الحديثة الخاصة بسعر الفائدة الخاص بالإنتقال النقدي في الدول النامية هناك دراسة لEspinoza-vega و Rubucci⁶ (2003) حيث درسا الإنتقال النقدي إنطلاقا من سياسة الأسعار للبنك المركزي نحو معدلات البنوك التجارية لدولة الشيلي ودراسة أخرى لDisiata و Vongsinsirkul⁷ (2002)، بحيث درسا كذلك الإنتقال النقدي إنطلاقا من سياسة الأسعار للبنك المركزي نحو معدلات البنوك التجارية لدولة تايلاندا وكانت النتائج لا تختلف كثيرا. وكانت دراسة Espinoza-vega و Rubucci (2003) تهتم أكثر بمعرفة ما إذا كان سعر الفائدة الخاص بالإنتقال النقدي للشيلي يختلف عن ذلك السائد في الاقتصاديات المتقدمة، فكانت النتائج متقاربة. أما Disiata

⁴ Bernstein, S. and IR. Fuentes [2003], op-cit .

⁵ Cotterelli, C. and A. Kourelis [1994]. Op-cit

⁶ Espinosa- Vega, M.A. and A. Rebucci [2003],op-cit

⁷ Disyatat, P. and P. Vongsinsirikul [2002], op-cit

وVongsinsirkul (2002) من جهة أخرى فقد قاما بتحديد مستوى سعر الفائدة الخاص بالإنتقال النقدي فقط قبل القيام بتحليل ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في تايلندا. كلتا الدراستين إعتمدت على نموذج تصحيح الأخطاء MCO لتقدير سعر الفائدة الخاص بالإنتقال النقدي.

لم يحاول Espenoza-vega و Rubucci (2003) تقدير سعر الفائدة الخاص بالإنتقال النقدي فقط بل أثارا كذلك مسألة استقرار الإنتقال النقدي للفترة المدروسة (1993-2002) و كانت نتائج اختبار هذا الإستقرار تشير إلى بطئ الإنتقال النقدي بعد الأزمة المالية الآسيوية لسنة 1997. إستعمل كذلك Disiatat و Vongsinsirkul (2002)⁸ نموذج تصحيح الأخطاء MCO مع تطبيق طريقة المضاعف الديناميكي الذي استخدمه Cottarelli و Kourelis (1994). وفي الوقت الذي اهتم فيه بدراسة الإنتقال النقدي كما عند Espenoza-vega و Rubucci (2003)، إهتمتا كذلك بتقدير استقرار سعر الفائدة الخاص بالإنتقال النقدي خلال الفترة التي شملت عينة من الأزمة المالية الآسيوية. فحاولا الحصول على المزيد من الدقة في تقديراتهم عن طريق تشغيل مجموعة من الإنحدارات خلال فترة 84 شهرا، و كانت النتائج تبين إنخفاض سعر الفائدة الخاص بالإنتقال النقدي للفترة التي أعقبت الأزمة المالية الآسيوية بسبب تأثير هاته الأزمة على عملية الوساطة المالية.

أبرز Espenoza-vega ، Rubucci (2003) و Disiatat ، Vongsinsirkul (2002) نقائص الطرق الخطية المستعملة في الأبحاث الحالية حول تقديرات استقرار سعر الفائدة الخاص بالإنتقال النقدي عند حدوث تغيرات في الأنظمة المالية والاقتصادية. في هذه الفصل و لتقدير سعر الفائدة الخاص بالإنتقال النقدي في الجزائر، سنستخدم الطريقة التي استخدمها Espenoza-vega ، Rubucci و Disiatat ، Vongsinsirkul ، واستعملها كذلك Shariman M.N Alwani لتقدير فعالية ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في ماليزيا في أوت 2006 لنيل شهادة الدكتوراه بجامعة (Brandeis) بالولايات المتحدة الأمريكية، و سنستعملها نحن كذلك في هذه الأطروحة لمعرفة ما إذا كانت التغيرات

⁸ Disyatat, P. and P. Vongsinsirikul [2002],op-cit

التي حدثت في الأنظمة المالية و الاقتصادية بعد التحرير المالي لسنة 1990 قد أثرت على حجم و سرعة الإنتقال النقدي في الجزائر.

1-V: منهجية تقدير النموذج

لتقدير سعر الفائدة الخاص بالإنتقال النقدي نستعمل طريقتين هما:

• طريقة المضاعف الديناميكي

• نموذج تصحيح الأخطاء (ECM)

أ- : طريقة المضاعف الديناميكي:

هي طريقة متبناة من طرف Cottarelli و Kourelis (1994) و هي نفس الطريقة ل Toolsema⁹ و آخرون (2001). و لقد تم اختيار معدل أسعار الفائدة الفصلي في السوق النقدي الذي يعبر عن معدل السياسة النقدية للبنك المركزي للفترة المدروسة. و يكون تقدير النموذج كمايلي:

$$A \rightarrow Y_t = a_0 + a_1 Y_{t-1} + a_2 M_t + a_3 M_{t-1} + \dots + a_{n+2} M_{t-n} + \mu_t$$

حيث:

Y_t : معدل أسعار فائدة البنوك التجارية (القروض أو الودائع)

M_t : معدل أسعار الفائدة الفصلي بين البنوك في السوق النقدي

و اعتمادا على المعادلة A أعلاه يمكن اشتقاق المضاعفات التالية:

• تأثير المضاعف في الأجل القصير: $h_0 = a_2$

• المضاعف في الأجل الطويل: $h_1 = \frac{1}{1-a_1} \sum_{t=0}^n a_{2+t}$

• عدد التأخرات المختارة تعتمد على AIC (Akaike information criteria) و

SIC (Shwartz information criteria))

بالنظر إلى طبيعة السلاسل الزمنية لمعدل الفائدة، يمكن تقدير هذا النموذج في المعادلة

سواء في المستويات أو بالتفاضل من الدرجة الأولى، و إذا تم تقدير هذا النموذج بالتفاضل

⁹ Toolsema L.A., Sturm, J. & Jakob de Haan, 2001. "Convergence of Monetary Transmission in EMU New Evidence," CESifo Working Paper Series CESifo Working Paper No .. CESifo GmbH.

من الدرجة الأولى يكون هناك فقدان للمعلومة الواردة على المدى البعيد في مستوى المتغيرات، و لتجنب هذه المشكلة سيتم استخدام طريقة نموذج تصحيح الأخطاء.

ب- : نموذج تصحيح الأخطاء ECM

لتقدير ظاهرة الانتقال النقدي من معدل سعر الفائدة البنوية بين البنوك تجاه سعر فائدة الإقراض و الاقتراض للبنوك التجارية نستعمل نموذج الإنحذار الذاتي للتأخرات المتتابة Espenoza-vega (Autoregressive distributed lag) ADL الذي استعمله Rubucci (2003) و هو كمايلي:

$$y_t = \alpha_0 + \alpha_1 M_t + \alpha_2 Y_{t-1} + \alpha_3 M_{t-1} \quad \text{B}$$

حيث:

Y_t : معدل أسعار فائدة البنوك التجارية (القروض أو الودائع)

M_t : معدل أسعار الفائدة بين البنوك في السوق النقدي

- نسبة التأخر المختارة تعتمد على AIC (Akaike information creteria) و SIC (Shwartz information creteria))

حسب Espenoza-vega و Rubucci (2003) فإن ADL في النموذج A تم إعادة تقديره حسب نموذج تصحيح الأخطاء ECM التالي:

$$\Delta y_t = \alpha_1 \Delta M_t + \beta_2 (Y_{t-1} - \beta_0 - \beta_1 M_{t-1}) \dots \dots \dots \text{C}$$

حيث:

$$\beta_2 = \alpha_2 - 1, \quad \beta_1 = \frac{\alpha_1 + \alpha_3}{1 - \alpha_2}, \quad \beta_0 = \frac{\alpha_0}{1 - \alpha_1}$$

المعادلة C هي عبارة عن شكل مبسط للعلاقة الديناميكية بين M_t و Y_t ، كما أن المصطلح بين قوسين يعبر عن حد تصحيح الخطأ.

- المعلمات لسعر الفائدة:

α_1 : درجة التأثير لسعر الفائدة الخاص بالانتقال النقدي (خلال شهر)

β_1 : حجم سعر الفائدة الخاص بالانتقال النقدي في المدى الطويل

β_2 : سرعة التكيف مع القيمة على المدى الطويل

التأخر $\frac{1-\alpha_1}{\beta_2}$: متوسط عدد الأشهر للتوصل إلى القيمة على المدى الطويل

قيمة α_1 هو مقارنة لأثر المضاعف β_2 في معادلة المضاعف الديناميكي.

2-V: المعطيات

المعطيات المستعملة في هذه الاختبارات هي معطيات ديوان الإحصاءات المالية الدولية IMF و إحصائيات بنك الجزائر و هي عبارة عن بيانات شهرية للفترة الممتدة من سنة 1990 إلى سنة 2010.

تميزت بداية هذه الفترة بشح في السيولة لدى البنوك التجارية و بالتالي حاجتها لتدخل البنك المركزي من خلال أداة سعر اخصم و كذاك من خلال السوق ما بين البنوك للحصول على السيولة، و لكن مع حلول سنة 2001 أصبحت هناك سيولة فائضة لدى البنوك التجارية نتيجة شراء الخزينة العمومية لكافة ديون المؤسسات العمومية التي كانت قد استداننت من قبل من هاته البنوك ، فأصبحت بذلك البنوك التجارية في غنى عن تدخل البنك المركزي من أجل طرح السيولة، و إنما أصبح هذا الأخير هو الذي يتدخل بأدوات جديدة في السوق النقدية لامتصاص هذه السيولة الفائضة.

المتغيرات المدروسة هي :

MMR : متوسط معدلات السوق النقدي (Taux du marché monétaire)

DISR: سعر الخصم للبنك المركزي (Taux de réescompte)

LR : متوسط معدلات الإقراض للبنوك التجارية (Taux de crédits)

DR : متوسط معدلات الودائع للبنوك التجارية (Taux de dépôts)

إن متوسط المعدلات في السوق النقدي يعبر عن المعدل الشهري لمختلف أسعار الفائدة بين البنوك (Marché interbancaire) و يرمز له ب MMR (Monney market rate) ، بينما متوسط معدلات الإقراض هي تلك المعدلات التي تقرض بها البنوك التجارية لزبائنها و يرمز له ب LR (Lending rate). أما متوسط معدلات الودائع فيعبر عن الفوائد التي تدفعها البنوك التجارية لزبائنها مقابل أموالهم المودعة لديها -على مختلف أشكالها- و يرمز له ب DR (Deposit rate). (تسمى كذلك LR و DR بأسعار التجزئة)

الهدف من هذه الإختبارات هو جهة معرفة الحجم و السرعة اللذان يؤثر بهما MMR على LR و DR (باعتبار أن MMR هو المتغير الذي يشير إلى السياسة النقدية)، و من جهة أخرى معرفة الحجم و السرعة اللذان يؤثر بهما DISR على LR و DR (باعتبار أن DISR هو المتغير الذي يشير إلى السياسة النقدية). و من أجل الوصول إلى هذا الهدف تتبع طريقتين هما:

3-V: الحجم و السرعة اللذان يؤثر بهما MMR و DISR على LR و DR

((Interest rate pass-through))

1-3-V: طريقة المضاعف الديناميكي: لحساب المضاعف الديناميكي لا بد من اختبار استقلال السلاسل الزمنية

أ- اختبار استقرار السلاسل الزمنية (La stationnarité)

لدراسة العلاقة بين معدل الفائدة بين البنوك MMR و معدلات فائدة الإقراض والإقتراض للبنوك التجارية نبدأ باختبارات استقرار السلاسل الزمنية (La stationnarité) لتفادي ما يسمى بالإنحذار الزائف. هذه الإختبارات تنقسم إلى نوعين: النوع الأول يختبر وجود جذور وحيدة و هي اختبارات ADF ((Augmented Dickey-Fuller(1979)¹⁰) و PP ((Phillips et Perron(1988)¹¹) ، في حين النوع الثاني يختبر فرضية الاستقرار و هو اختبار KPSS. في حالة توافق النتيجة في النوعين فإننا نكون أمام نتيجة صحيحة، أما في حالة الاختلاف فإن السلسلة الزمنية لا تحتوي على ما يكفي من المعلومات للحكم على الإستقرارية. في هذه الحالة يجب علينا إما الزيادة في حجم العينة أو استعمال طرق المحاكات لتصحيح الاحتمالات في كل اختبار.

¹⁰ Dickey, D.A and W.A. Fuller (1979) , « Distribution for estimators for autoregressive time series with a unit root », Journal of the American Statistical Society 74, 427-431.

¹¹ Phillips, P.C.B. and P. Perron (1988), « Testing for unit roots in time series regression », Biometrika 75, 335-346.

الجدول (1-V): نتائج اختبارات ADF و PP و KPSS

	ADF		PP		KPSS	
	Level	1er diff	level	1er diff	Level	1er diff
MMR	- 1.027767 [0.9366]	- 5.684138* [0.0000]	- 1.326134 [0.8784]	- 13.02918* [0.0000]	1.443641* 0.159699	
DISR	- 3.465955 [0.0456]	- 15.83518* [0.0000]	- 3.468033 [0.0451]	- 15.83753* [0.0000]	1.714964* 0.348174	
LR	- 0.985887 [0.9426]	- 13.48057* [0.0000]	0.985887 [0.9426]	- 13.47728* [0.0000]	1.381759* 0.207395	
DR	- 1.915969 [0.6432]	- 15.81087* [0.0000]	- 1.916659 [0.6428]	- 15.81087* [0.0000]	1.381689* 0.218112	

القيم الحرجة لإختبار KPSS عند 1% و 5% و 10% هي على التوالي 0.34، 0.46، 0.73 .
العلامة * تعبر عن رفض الفرضية العدمية
a: هذه السلسلة متكاملة من الدرجة الثانية.

من الجدول رقم (1-V) يتضح أن السلاسل الزمنية (MMR، LR و DR) مستقرة من الدرجة الأولى.

ب- حساب المضاعف الديناميكي

يتم تقدير الظاهرة (الإنتقال النقدي) عن طريق حساب المضاعف الديناميكي انطلاقا من متوسط معدلات السوق النقدي (MMR) تجاه متوسط معدلات الإقراض و الإقتراض في السوق مابين البنوك (LR و DR) حيث يبين لنا النموذج مؤشر حول مدى سرعة استجابة أسعار التجزئة¹² لتغيرات معدلات السوق النقدي بهدف التأكد ليس فقط من السرعة التي

¹² هو تعبير آخر لمعدلات الإقراض و الودائع لدى البنوك التجارية

بفضلها تؤثر تغيرات سياسة البنك المركزي على أسعار التجزئة بل أيضا التأكد من الحجم و مدى فعالية الإنتقال النقدي.

سنقوم بتقدير كل المعادلات السابقة A و B و C في الفترة (1990-2010). و باستخدام معامل SIC (Shwartz information creteria) تبين أن النموذج A يتميز بفترة تأخر واحدة (أنظر إلى الملاحق من 01 إلى 04)، ليصبح النموذج فيما يخص معدلات الإقراض كمايلي:

$$Y_t = a_0 + a_1 Y_{t-1} + a_2 M_t + a_3 M_{t-1} + \mu_t \quad A$$

جاء اختيار هذه الفترة بناء على توفر الإحصائيات بالإضافة إلى دخول الجزائر في مفاوضات مع مؤسسات النقد الدولية من أجل الحصول على مساعدات وهذا ما سمي ببرنامج الاستعداد الائتماني وكان الإتفاق يهدف إلى منح قروض ومساعدات من صندوق النقد الدولي والبنك العالمي ، وقد طبقت خلال هذه الفترة سياسة تشدد مالي تميزت بمراقبة توسع الكتلة النقدية بالحد من التدفق النقدي، و تقليص حجم الموازنة العامة و تحرير الأسعار وتطبيق أسعار فائدة موجبة بالإضافة إلى تحرير التجارة الخارجية ، و السماح بتدفق رؤوس الأموال الأجنبية و...

و هي الفترة التي عرفت كذلك إصلاحات مصرفية هامة و متتالية، فبعد قانون النقد والقرض لسنة 1990 جاءت إصلاحات تكميلية في 1994 و 1998 و 2001 ثم الأمرية (L'ordonnance) ل26/08/2003 ثم إصلاحات 2004 ثم تلتها إصلاحات و تدابير مختلفة كتقنية الأخذ بالسيولة للبنك المركزي (la prise en liquidité).... .
ولإدماج هذه التغيرات عبر الزمن قمنا بتقدير ظاهرة الإنتقال النقدي من الفترة 1990-2010 (مع مراعاة التقسيم) بهدف:

- معرفة إن كان الإنتقال النقدي معبرا و قويا في إحدى أو كلتا الحالتين،
- معرفة إن كان الإنتقال النقدي مستقرا .
- معرفة إن أن حجم الإنتقال النقدي ضعيف مقارنة مع التحرير المالي ومختلف الإصلاحات المصرفية المتتالية.

ب-1: معدلات التجزئة: تقدير الظاهرة باستعمال المضاعف الديناميكي

بفضل المعادلة A، و نظرا لأن السلاسل الزمنية مستقرة من الدرجة الأولى و في المستوى العام، كانت نتائج التقديرات كما هو مبين في الجدول التالي:

الجدول (2-V) : نتائج الإنتقال النقدي (pass-through results)

Long-run (الأجل الطويل)	Immediate (في الوقت الحالي)	Dynamic multiplier (المضاعف الديناميكي)	
0.53	0.15	متوسط معدلات الإقراض والإقتراض (MMR)	معدلات الإقراض (LR)
0.91	0.10	سعر الخصم (DISR)	
0.69	0.07	متوسط معدلات الإقراض والإقتراض (MMR)	معدلات الودائع (DR)
1.16	0.22	سعر الخصم (DISR)	

يوضح الجدول (2-V) نتائج التقديرات باستعمال طريقة المضاعف الديناميكي، وتشير هذه التقديرات إلى وجود انتقال نقدي كبير نسبيا في الأجل الطويل سواء كان MMR هو المتغير الذي يشير إلى السياسة النقدية أو كان DISR هو المتغير الذي يشير إلى السياسة النقدية مقارنة مع الأجل القصير، مع ملاحظة أفضلية أن يكون هذا الانتقال كبير في الأجل الطويل خاصة لما يكون DISR هو المتغير الذي يشير إلى السياسة النقدية.

2-3-V: نموذج تصحيح الأخطاء (ECM)

لتقدير هذا النموذج، نمر بمرحلتين: الأولى هي اختبار استقرار السلاسل الزمنية و الثانية هي اختبار التكامل المتزامن (أي البحث عن علاقات بين المتغيرات في المدى الطويل). وبما أننا قد وجدنا أن السلاسل الزمنية متكاملة من الدرجة الأولى و في المستويات، نقوم باختبار التكامل المتزامن.

أ- اختبار التكامل المتزامن (La cointegration):

هذه الاختبارات تمكننا من معرفة إمكانية وجود علاقات بين المتغيرات في المدى الطويل و بفضل اختبارات Johansen كانت نتائج التكامل المتزامن كما يلي:

الجدول (3-V): نتائج التكامل المتزامن بين (MMR و DISR و LR و DR)

	Trace	Max-Eigenvalue
None	70.87735* [0.0001]	37.77396* [0.0014]
At most 1	33.10339* [0.0126]	23.77253* [0.0164]
At most 2	9.330854 [0.1444]	7.219812 [0.1444]

العلامة * تعبر عن رفض الفرضية العدمية القيم بين عارضتين تمثل احتمال قبول الفرضية العدمية

من الجدول (4-V) نلاحظ وجود علاقتين تكامل متزامن في المدى الطويل بين المتغيرات و هو ما يسمح بتقدير نموذج تصحيح الأخطاء.

ب- طريقة نموذج تصحيح الأخطاء (ECM)

سنقوم بتقدير المعادلة السابقة C B في الفترة 1990-2010 (مع مراعاة التقسيم) ، و باستخدام معامل SIC (Shwartz information criteria) تبين أن النموذج A يتميز بفترة تأخر واحدة (أنظر إلى الملاحق من 05 إلى 08) ليصبح النموذج كمايلي:

$$Y_t = \alpha_0 + \alpha_1 M_t + \alpha_2 Y_{t-1} + \alpha_3 M_{t-1} + \mu_t \quad \text{B}$$

حيث: Y_t : معدل أسعار فائدة البنوك التجارية (القروض أو الودائع)

M_t : متوسط معدلات السوق النقدي

الجدول رقم (4-V): نتائج نموذج تصحيح الأخطاء

Mean lag التأخر	Speed of adjustment سرعة التكيف	Long- run (الأجل الطويل)	Immediate (في الوقت الحالي)	Dynamic multiplier (المضاعف الديناميكي)	
10.29	0.08	0.54	0.15	متوسط معدلات الإقراض والإقتراض (MMR)	معدلات الإقتراض (LR)
13.08	0.08	0.91	0.10	سعر الخصم (DISR)	
15.97	0.06	0.69	0.07	متوسط معدلات الإقراض والإقتراض (MMR)	معدلات الودائع (DR)
11.5	0.11	1.16	0.22	سعر الخصم (DISR)	

من خلال الجدول رقم (4-V) يمكن استخراج الملاحظات التالية:

- الحجم الذي تستجيب به بصفة مباشرة معدلات الاقتراض لمتوسط معدلات السوق النقدي أكبر نسبيا من الحجم الذي تستجيب به مباشرة هذه المعدلات لسعر الخصم،
- الحجم الذي تستجيب به بصفة مباشرة معدلات الإقراض (الودائع) لسعر الخصم أكبر من الحجم الذي تستجيب به مباشرة هذه المعدلات لمتوسط معدلات السوق النقدي،

- الحجم الذي تستجيب به في الأجل الطويل معدلات التجزئة لمتوسط معدلات السوق النقدي أقل من الحجم الذي تستجيب به معدلات التجزئة لسعر الخصم،
- في حالة استجابة معدلات الإقتراض لسعر الخصم ، فإنه للوصول إلى القيمة في المدى الطويل يتطلب ذلك سرعة بطيئة و ثلاثة عشرة فترة تأخر أي ثلاثة عشرة شهرا (13 شهرا)، أما في حالة استجابة معدلات الإقتراض لمتوسط معدلات السوق النقدي، فإن ذلك يتطلب نفس سرعة الحالة الأولى (بطيئة) و عشرة فترات تأخر أي عشرة أشهر (10 أشهر).
- في حالة استجابة معدلات الإقتراض (الودائع) لسعر الخصم، فإنه للوصول إلى القيمة في المدى الطويل يتطلب ذلك سرعة بطيئة و إحدى عشرة فترة تأخر و نصف أي إحدى عشرة شهرا و نصف (11.5 شهرا)، أما في حالة استجابة معدلات الإقتراض لمتوسط معدلات السوق النقدي، فإن ذلك يتطلب سرعة أقل نسبيا من سرعة الحالة الأولى و ستة عشر فترة تأخر أي ستة عشرة شهرا (16 شهرا).

خلاصة:

عرفت الساحة الاقتصادية بصفة عامة و الساحة النقدية بصفة خاصة جمود شبه تام منذ الإستقلال إلى ما قبل الإصلاحات المصرفية في سنة 86 و 88 و الإصلاحات الشاملة لسنة 1990، فتميزت هاته الفترة بالاقتصاد المخطط و مركزية القرار، فكانت السياسة النقدية حيادية، و ما ثبات معدل الخصم عند 2.75 % طيلة سنوات و عدم خضوعه لقانون العرض و الطلب إلا دليل على ذلك. فكانت السياسة المالية هي التي تلعب دور في الاقتصاد من خلال الكمية المعروضة من النقود. و بعد الإصلاحات المالية الشاملة لسنة 1990، تغيرت المعطيات النقدية و المالية و أصبحت خاضعة لمتطلبات اقتصاد السوق، فأصبحت السياسة النقدية تلعب دور هام في معالجة الأزمات الاقتصادية عن طريق التدخل بأدواتها سواء المباشرة أو غير المباشرة إلى جانب السياسة المالية.

و من نتائج الإصلاحات كذلك التي باشرتها السلطات النقدية هو إعادة تنظيم السوق النقدي بموجب القانون 91-08 المؤرخ في 14/08/1991، و التعلية رقم 33-91 المتعلقة بتطبيق تنظيم السوق النقدي، و كان من محصلة هذا الإصلاح توسيع السوق النقدي من خلال السماح للمستثمرين المؤسساتيون و المؤسسات المالية غير المصرفية الذين تجاوز عددهم 17 متدخل بالتدخل في السوق لأول مرة ، وكان السوق النقدي يعمل على تزويد البنوك بالسيولة اللازمة بعد نفاذ احتمالات إعادة تمويل " شباك إعادة الخصم" .

و بحلول سنة 2001 تحسنت المؤشرات النقدية الكلية نتيجة ارتفاع أسعار البترول، وهو ما سمح للخرينة العمومية بشراء ديون المؤسسات العمومية المفلسة فتوفرت سيولة كبيرة لدى لبنوك ، فأصبح الشغل الشاغل للبنك المركزي هو إيجاد طرق لإمتصاص هذه السيولة، كما عرف معدل الخصم إنخفاضات متتالية حتى وصل سنة 2004 إلى 4% و بقي على ذلك إلى الوقت الحالي.

كل هذه المؤشرات أثرت على حجم و سرعة استجابة معدلات التجزئة لتغيرات أسعار الفائدة الرئيسية للبنك المركزي سواء بصفة مباشرة أو في الأجل الطويل، بحيث أن الحجم الذي تستجيب به بصفة مباشرة معدلات الإقتراض لمتوسط معدلات السوق النقدي أكبر نسبيا من الحجم الذي تستجيب به مباشرة هذه المعدلات لسعر الخصم، أما الحجم الذي

تستجيب به كذلك بصفة مباشرة معدلات الإقراض (الودائع) لسعر الخصم فهو أكبر من الحجم الذي تستجيب به مباشرة هذه المعدلات لمتوسط معدلات السوق النقدي.

أما في الأجل الطويل، فإن الحجم الذي تستجيب به معدلات التجزئة لسعر الخصم فهو أكبر من الحجم الذي تستجيب به هذه المعدلات لمتوسط معدلات السوق النقدي، و بخصوص السرعة و عدد فترات التأخر، فإنه في حالة استجابة معدلات الإقراض لسعر الخصم و متوسط معدلات السوق النقدي، و للوصول إلى القيمة -في المدى الطويل- يتطلب ذلك ثلاثة عشرة فترة تأخر أي ثلاثة عشرة شهرا (13 شهرا)، و عشرة فترات تأخر أي عشرة أشهر (10 أشهر) على التوالي، أما السرعة فهي بطيئة و متساوية.

و في حالة استجابة معدلات الإقراض (الودائع) لسعر الخصم و متوسط معدلات السوق النقدي، فإنه للوصول إلى القيمة -في المدى الطويل- يتطلب ذلك إحدى عشرة فترة تأخر و نصف أي إحدى عشرة شهرا (11.5 شهرا)، و ستة عشر فترة تأخر أي ستة عشرة شهرا (16 شهرا) على التوالي ، و بسرعة بطيئة و متقاربة.

الفصل السادس: تقدير فعالية ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الجزائر

مقدمة الفصل:

يهدف هذا الفصل إلى توضيح فعالية ميكانيزمات السياسة النقدية و تقييم القناة الفاعلة على ضوء تطورات معدل الفائدة الخاص بالانتقال النقدي للفترة المدروسة. كما يهدف بالإضافة إلى تقدير القناة الفاعلة إلى معرفة أهم التغيرات، خاصة و أنه هناك عدة تدابير اتخذت من طرف بنك الجزائر لتحرير النظام المالي في بداية التسعينات لمعرفة نقاط التحول في الاقتصاد التي تؤثر على سير قنوات الانتقال. و لتأكيد سلوك ميكانيزمات الانتقال عبر الزمن في اقتصاد ديناميكي شهد انفتاح مالي، يتم استخدام نموذج VARS وفق التقنية المستعملة عند Morsing و Bayoumi (2001)¹.

يسمح هذا النموذج بتبيان و استخراج التأثير الخاص بالقنوات في وقت واحد من أجل تقدير فعالية الميكانيزمات الأربعة لانتقال السياسة النقدية و التي هي: قناة سعر الفائدة، قناة سعر الأصول، قناة سعر الصرف و قناة القروض. سنستعرض في الأول باختصار الأربع قنوات التقليدية لانتقال السياسة النقدية، ثم نتطرق ثانيا إلى الطرق المستعملة فالإختبارات الممكنة لنصل في الأخير إلى النتائج.

¹ Morsink, J. & Bayoumi, T., (2001),op-cit

1-VI: قنوات انتقال السياسة النقدية

هناك أربعة قنوات رئيسية هي: قناة سعر الفائدة، قناة سعر الأصول، قناة سعر الصرف و قناة القروض.

1-1-VI: قناة سعر الفائدة

لا تشير هذه القناة إلى تأثير سعر الفائدة على تكلفة القروض فحسب، بل أيضا إلى تغير التدفقات النقدية للمدينين و الدائنين. بالنسبة للمدينين فإن سعر الفائدة يؤثر على التكلفة الحدية و المردودية الحدية لرأس المال، مما يؤثر على التكلفة الحدية للإقتراض، أما بالنسبة للدائنين فإن التغيرات في سعر الفائدة تؤثر على متوسط سعر الفائدة للديون غير المسددة. وحسب (Benhabib و Farmer (2002)²، و Gali و Getler (2002)) فإنه نتيجة لأهمية هذه التأثيرات على قرارات الإقراض و الإقتراض، فإن إجراء تغييرات على سعر الفائدة يؤدي إلى تغير التكلفة الحدية للإقتراض و هو ما يؤدي بدوره إلى إحداث تغييرات في الإستثمار و الإدخار و بالتالي في الطلب الكلي.

إن استجابة أسعار الفائدة الجزئية للبنوك التجارية في السوق لتغيرات سياسة أسعار البنك المركزي هو السمة الأساسية لهذه القناة، فحجر الزاوية في هذا العنصر هو مدى استجابة أسعار التجزئة لمعدلات البنك المركزي التي قد تتغير تبعا لتقلبات النظام المالي و تطور مستوى الأسواق المالية.

2-1-VI: قناة سعر الأصول

تعرف أيضا هذه القناة بتأثير الثروة على تغيرات سعر الفائدة، و تعمل هذه القناة من خلال منهجين أساسيين أحدهما يركز على المؤسسات و الآخر على سلوك العائلات، و هو منهج المدرسة النقدية، كما تركز على تأثيرات الثروة الناجمة عن مجموعة واسعة من الأصول- السندات و الأوراق المالية و العقارات السكنية- نتيجة التغيرات في أسعار الفائدة، و عادة ما تقاس هذه الأصول بأسعار الأسهم و هذا حسب Mishkin (1995)³. فنظرية Tobin q تشرح إحدى الآليات الرئيسية التي تؤدي بتغيرات أسعار الفائدة إلى التغيرات في

² Benhabib, J. and R. Fanner [2000], op-cit

³ Mishkin, F.S. [1995], Symposium on the monetary transmission mechanism, Journal of Economic Perspectives, 9(4), 3-10. Op-cit

أسعار الأصول التي بدورها تغذي في نهاية المطاف الطلب الكلي. في هذه الآلية يعرف على أنه القيمة السوقية للمؤسسات مقسومة على تكلفة استبدال رأس المال. فمن منظور أبسط للسياسة النقدية فإن أسعار الفائدة على القروض ترتفع نتيجة لإرتفاع أسعار الأصول مما يرفع من q و هذا يعني السعر السوقي للمؤسسات مرتفع مقارنة مع سعر استبدال رأس المال. وعليه فإن المؤسسات تجد أنه من الأرخص لها إصدار أسهم للحصول على أثمان عالية مقارنة مع تكلفة شراء المعدات الجديدة. فارتفاع q يشجع المؤسسات على الإستثمار، و لو انخفض q فإنه أرخص نسبيا للمؤسسات الحصول على رأس مال (تجهيزات) مقارنة مع الإستثمار في مصنع جديد.

و بصفة عامة، فإن التغيرات في سعر الأصول يمكن أن يؤثر على السلوك الإنفاقي للمؤسسات و العائلات على حد سواء، مما قد يؤدي بالمؤسسات و العائلات إلى عدم الوفاء بالتزاماتهم و على سبيل المثال فإن الإنخفاض الكبير في سعر الأسهم يمكن أن يخفض من قيمة الموجودات السائلة لتسديد القروض، و نتيجة لذلك قد تضطر العائلات و المؤسسات لتخفيض الإنفاق و الإقتراض من أجل تدعيم ميزانيتهم.

VI-1-3: قناة سعر الصرف

تعد قناة سعر الصرف من أهم قنوات انتقال السياسة النقدية في الاقتصاديات الصغيرة المفتوحة أين تكون الأسواق المالية في المراحل البدائية و خاصة عندما يكون هناك سعر صرف عائم، في هذه الحالة تكون هاته القناة هي الطريق الأسرع و الأهم التي بفضلها تستطيع السياسة النقدية التأثير على أسعار الأصول. فعندما ترتفع أسعار الفائدة يزداد الطلب الأجنبي على الأصول المحلية فيرتفع بذلك سعر الصرف الإسمي. من ناحية الطلب، فإن الإنكماش النقدي -الذي يعطي التقدير الحقيقي للعملة المحلية- يؤدي إلى انخفاض صافي الصادرات و يضعف الطلب الكلي، أما من ناحية العرض، فإن مثل هذا التقدير قد يتسبب في انخفاض تكاليف الإستيراد بالعملة المحلية و هو ما قد يؤدي بالمؤسسات إلى خفض الأسعار حتى و لو لم يتغير الطلب الإجمالي. في هاته الاقتصاديات يمكن للتغيرات في الأسعار الناجمة عن سعر الصرف أن تعمل طريقها إلى هيكل التكاليف عن طريق تغيير الأجر والأسعار.

إذا كانت قناة سعر الصرف ذات أهمية و فعالة في نظام سعر الصرف العائم، فإنه في نظام سعر الصرف الثابت تكون فعالية هذه القناة مرتبطة بدرجة إحلال الأصول. و إذا كانت درجة إحلال الأصول المحلية و الأجنبية غير تامة فمن الممكن أن تتحرف معدلات الفائدة المحلية و الأجنبية عن المستوى العام، و بالتالي تستطيع السياسة النقدية التأثير على سعر الصرف الحقيقي من خلال العمل على مستوى الأسعار، و مع ذلك إذا استطاعت السياسة النقدية التأثير على صافي الصادرات في نظام سعر الصرف الثابت فإن ذلك يكون بصفة بطيئة و فترات تأخر طويلة، إلا أنه يمكن أن تكون هاته القناة فعالة عندما تكون درجة إحلال الأصول غير تامة كنتيجة لمراقبة رؤوس الأموال مثلا.

VI-1-4: قناة القروض

حسب Bernanke و Getler (1995)⁴ فإن قناة القروض ليست طريقة بديلة تختلف عن ميكانيزم انتقال النقود الكلاسيكي، بل و عوضا عن ذلك هي مجموعة من العوامل التي توسع و تضخم آثار معدل الفائدة. إن التغيرات المحلية المتعلقة بالفرق في التكلفة بين التمويلات الخارجية عن طريق الأسهم أو الإئتمانية و الأموال المتحصل عليها داخليا بفضل الأرباح غير الموزعة من شأنها أن تضخم من الآثار المباشرة للسياسة النقدية المتعلقة بمعدل الفائدة.

إن قناة القروض تعمل وفق ميكانيزمين أساسيين و هذا نتيجة للعوائق و المشاكل النابعة من أسواق القروض، و هما ميكانيزم الميزانية المحاسبية و ميكانيزم القروض البنكية.

أ : ميكانيزم الميزانية المحاسبية

إن ميكانيزم الميزانية المحاسبية يعتمد على قيمة الأصول الخاصة بالمؤسسات و كذا إنفاقات الأسر. ففي هذه الحالة فإن الإختيار العكسي (la sélection adverse) و الخطر المعنوي (aléa moral) يلعبان دورا مهما في تحديد الطريقة التي يعمل من خلالها هذا الميكانيزم. فمن جهة، الإنكماش النقدي و الذي من شأنه تخفيض أسعار أصول المؤسسات و كذا تخفيض صافي ثروتها يمكن أن يؤدي إلى انخفاض القروض لتمويل الإنفاق الإستهلاكي (مشكلة الإختيار العكسي) ، و من جهة ثانية فإن انخفاض ثروة المؤسسات (انخفاض

⁴ Bernanke, B.S. and M. Gertler [1995],op-cit

الأصول) يؤدي إلى تخفيض حصص الشركاء و هو ما يعطيهم أكثر تحفيز للجوء إلى الإستثمارات الخطيرة (الخطر المعنوي)، و هذا ما قد يؤدي إلى تخفيض قروض الإستثمار من طرف المؤسسات المالية فيقل بذلك الإنفاق الإستهلاكي.

في هذا الجانب و كنتيجة نهائية، فإن انخفاض القروض هو عبارة عن استجابة لدالة العرض نتيجة مشكلات الإختيار العكسي و الخطر المعنوي.

ب: ميكانيزم القرض البنكي

إن قناة القرض البنكي تعمل على أساس الأدوار الخاصة التي تلعبها البنوك كوسيط مالي، فهي الأكثر ملاءمة للتعامل بين المانحين و المقترضين خاصة المؤسسات الصغيرة أين يمكن ملاحظة و جود مشكلات عدم تناظر المعلومات. و بالرغم من أن زيادة الإبداع المالي قد أدى إلى انتقاد هذه القناة إلا أن هناك شبه تأكد من أن هذه القناة تكتسي أهمية كبيرة خاصة في الدول النامية.

2-VI: المنهجية المتبعة

لقد تم اختيار نظام VAR للتحليل نتيجة التغيرات العميقة التي عرفها النظام المالي الجزائري، و التي كان لها بدون شك تأثير هام على ميكانيزم انتقال السياسة النقدية، و عليه فإن عملية النمذجة تكون نوعا ما مرنة. لقد تمت دراسة سعر الفائدة الخاص بالانتقال النقدي و المعروف ب pass-through في الفصل السابق، و قد بينا مدى استجابة أسعار التجزئة لقرارات البنك المركزي بفضل طريقة المضاعف الديناميكي و نموذج تصحيح الأخطاء، وكانت النتائج المستقاة من هذا الفصل تشير إلى وجود انتقال نقدي ملحوظ. أما الآن، فمن المهم جدا معرفة ما إذا كانت ميكانيزمات الانتقال المحددة بنظام VAR ترتبط بتغيرات سعر الفائدة الخاص بالانتقال النقدي.

لقد استعمل كل من Girardin و Horsewood (2001)⁵ نموذج VAR من أجل تحليل ميكانيزم انتقال النقود في اليابان، فقاما بتحديد الأنظمة المستقرة في الاقتصاد الياباني ثم بعد ذلك اختبار فعالية قناة انتقال معدل الفائدة في ظل هذه الأنظمة. فالتقنية المستعملة في

⁵ Girardin.,E., and N. Horsewood, [200 I] "Regime-switching and Transmission Mechanisms of Monetary Policy in Japan at low interest rates", Working Paper CEDERS, University de la Mediterranee.

تحليل فعالية قناة انتقال السياسة النقدية كانت نفسها تلك التي استعملت من طرف Morsing و Bayoumi (2001)⁶، و كذا من طرف Disyatat و Vongsinsirkul (2002)، هذه التقنية تعتبر المتغيرات المدروسة داخلية لإستخراج دوال الإستجابة باستخدام نموذج VAR ثم مقارنة هذه الدوال مع تلك المستخرجة بنموذج VAR آخر يستخدم هذه المتغيرات على أنها خارجية. هذه الطريقة استعملها كذلك Shariman M.N Alwani، و سنستعملها نحن كذلك في هذه الأطروحة.

لقد تم دراسة الفترة الممتدة من سنة 1970 إلى سنة 2010، و نظرا لخصوصيات الاقتصاد الجزائري قسمنا هذه الفترة إلى مرحلتين: المرحلة الأولى تخص الفترة الممتدة من سنة 1970 إلى الفصل الأول من سنة 1990، و المرحلة الثانية تخص الفترة الممتدة من الفصل الثاني لسنة 1990 إلى الفصل الرابع من سنة 2010.

تم اعتماد هذا التقسيم باعتبار أن الاقتصاد الجزائري قبل سنة 1990 كان اقتصادا مخططا لم تلعب فيه السياسة النقدية أي دور، فكان تغير المتغيرات الحقيقية راجع أساسا لكمية النقود المعروضة من طرف الدولة بفضل إتباع سياسة مالية على حساب سياسة نقدية، و كان لهذا الإختيار مبرراته منها تحقيق أهداف البرامج التنموية التي تم تسطيرها في هذه الفترة و التي رصدت لها مبالغ هامة...

أما المرحلة الثانية، فقد تميزت بخصائص لم تتوفر في المرحلة الأولى، فقانون النقد و القرض الذي تم تبنيه في الفصل الثاني من سنة 1990 - و الذي سبقه إصلاحين سنة 1986 و سنة 1988 - إعتبر حجر الزاوية في تغيير كل قواعد اللعبة الاقتصادية، فتم تحرير القطاع المالي، و انفتحت السوق الوطنية على الأسواق الخارجية، و بأفول الفترة السوداء عرفت الساحة الاقتصادية منافسة بين المؤسسات المالية سواء البنكية أو غير البنكية الوطنية و الأجنبية، بالإضافة إلى تدفق الإستثمارات الأجنبية و هذا ما دفع بالسلطات النقدية إلى وضع سياسة نقدية محكمة للتأثير على المتغيرات الحقيقية بما تقتضيه متطلبات الاقتصاد.

⁶ Morsink, J. & Bayoumi, T., (2001),op-cit

VI-2-1: تقدير نموذج VAR

يمكن اعتبار نموذج VAR على أنه تعميمات للنموذج الأساسي المحدد من أجل P. بالنسبة للبعد K لأشعة السلاسل الزمنية نجد الشعاع $Y_t = (Y_{1t}, \dots, Y_{kt})$ و $t=(1, \dots, T)$ و بالتالي يكون نموذج VAR كمايلي:

$$A \quad Y_t = a + A_1 Y_{t-1} + \dots + A_p Y_{t-p} + \varepsilon_t$$

$$Y_t = a_0 + \sum_{i=1}^p A_i Y_{t-i} + \varepsilon_t$$

حيث أن:

$Y_t = [g_t, t_t, x_t, pib_t, ipc_t]$ هو شعاع المتغيرات الداخلية (يجب أن تكون المتغيرات مستقلة)

$$\varepsilon_t = [\varepsilon_t^g, \varepsilon_t^t, \varepsilon_t^x, \varepsilon_t^{pib}, \varepsilon_t^{ipc}]$$

p : عدد فترات الإبطاء أو التأخرات في النموذج التي يمكن تحديدها باستخدام معيار

Akaike (AIC) أو Shwartz (SIC).

VI-2-2: دوال الإستجابة

إن دوال الإستجابة تقدم صورة شاملة لما يحدث في اقتصاد معين نتيجة لصدمة خارجية، فهي تدرس التأثير لتغير متغير و ليس لصدمة هيكلية معروفة، و لتقدير دوال الإستجابة ، نرتكز على عمل Ehrmann ، Ellisson و Valla (2003)⁷، فدوال الإستجابة الخاصة بنموذج VAR توضح اختلاف رد الفعل لكل متغير على الصدمات الأساسية في الاقتصاد، وبافتراض صدمة واحدة للانحراف المعياري يتم التوصل إلى استجابات مختلفة، فطبيعة الصدمة يمكن أن تتغير نتيجة لإرتباط حد الخطأ مع الوضع الذي يكون فيه.

⁷ Ehrmann, M., Ellisson, M and N. Valla (2003), European Central Bank

3-VI: المعطيات المستعملة

لقد تم الإعتماد على معطيات فصلية مستقاة من صندوق النقد الدولي IMF، وبنك الجزائر، و تخص كل من: القروض البنكية، معدل الفائدة الرئيسي (سعر الخصم)، سعر الصرف، متوسط معدلات السوق النقدي، مؤشر أسعار الإستهلاك و الناتج الداخلي الخام، للفترة الممتدة بين 1970 و 2010 .

● يعتبر سعر الخصم للبنك المركزي كمتغير يشير إلى السياسة النقدية، و يرمز له

ب: Pm

● يعتبر متوسط معدلات السوق النقدي كمتغير يشير إلى السياسة النقدية، و يرمز له

ب: Pm1، و سيتم استعماله فقط في الفترة الممتدة من سنة 1990 إلى 2010 (إلى

جانب سعر الخصم للبنك المركزي)، و هذا لعدم وجود السوق النقدي قبل سنة

1990.

● القروض البنكية ممثلة بالحرف « G » و ترمز لمجموع القروض الممنوحة من

طرف المنظومة المصرفية، و هي مقدر ب (10⁹دج)،

● مؤشر أسعار الإستهلاك، ممثل بالأحرف « IPC »

● سعر الصرف الإسمي، ممثل بالحرف « Tc » و يرمز إلى قيمة العملة الوطنية

بالدولار الأمريكي

● الناتج الداخلي الخام، ممثل بالأحرف « PIB » و هو مقدر ب (10⁹دج).

4-VI: إختبارات نموذج VAR

يسمح لنا نموذج VAR بتحليل مختلف قنوات انتقال السياسة النقدية في الفترة

المدروسة، و معرفة ما إذا كانت هاته القنوات قد عرفت تغيرات هامة. كما أن تحليل VAR

يقدم استجابات لصدمات ناتجة عن تغيرات السياسة النقدية ، و عليه فإن مقارنة فاعلية كل

قناة تكون من خلال كل فترة.

للقيام بهذه الإختبارات نتبع الخطوات التالية:

1- يتم تقدير البنية الأساسية لنموذج VAR ، هذه البنية تتكون من المتغيرات PIB

، IPC و Pm، فحسب Christiano و آخرون (1998)، فإن المتغيرات الحقيقية

غير النقدية (IPC، PIB) هي متغيرات خارجية قد تم وضعها في أول النموذج لأنها غير متعلقة بالسياسة النقدية و لا تتغير بمتغيرات أخرى في نموذج VAR ، أما متغير السياسة النقدية للبنك المركزي (Pm) فقد تم وضعه في آخر النموذج. هذه الطريقة هي طريقة مماثلة لطريقة Disyatat و Vongsinsirkul (2002) و كذا لطريقة Morsing و Bayoumi (2001).

2- لتقدير فاعلية كل قناة على حدى ، يتم إدخال القناة المناسبة للبنية الأساسية لنموذج VAR (التي تم تقديرها في الأول)، مثلا لتقدير فاعلية قناة سعر الصرف يتم إضافة هذه القناة كمتغير داخلي إلى هذه البنية ليصبح النموذج مكون من المتغيرات التالية: (IPC، PIB ، Pm و Tc) ، و أما إذا أردنا تقدير فاعلية قناة القروض يصبح النموذج كمايلي: (IPC، PIB ، Pm و G) . باستخدام هذا النموذج يتم تقدير دوال استجابة PIB و IPC خلال الفترة المدروسة وتوضيحها و مقارنتها من ناحية الحجم لصدمات معدل الفائدة.

3- و أخيرا، و لتوضيح فاعلية كل قناة، يتم إدخال قنوات انتقال السياسة النقدية للبنية الأساسية لنموذج VAR كمتغيرات خارجية الواحدة تلوى الأخرى، مثلا لتوضيح فاعلية قناة سعر الصرف يتم إدخالها لهذه البنية كمتغير خارجي، أي أننا سنعمل على تعطيل مفعولها، و النتيجة التي نتوصل إليها نقارنها مع النتيجة التي توصلنا إليها في المرحلة الثانية، فيتضح بذلك معرفة إن كانت هذه القناة فعالة أم لا، وهكذا بالنسبة لقناة القروض.

1-4-VI: إختبارات التقدير للفترة الممتدة من 1970 إلى 1990

في هذه الإختبارات نمر عبر المراحل التالية:

1-1-4-VI: إختبار استقرار السلاسل الزمنية: هذه الإختبارات تمكنا من معرفة درجة

استقرار السلاسل الزمنية.

الجدول (1-VI) : نتائج اختبارات ADF و PP و KPSS

es	Variabl	ADF		PP		KPSS	
		level	1er diff	level	1er diff	level	1er diff
G		- 2.022995 [0.5798]	- 8.261159* [0.0000]	- 1.797730 [0.6367]	- 10.20131* [0.0000]	1.209704*	0.449729
Pm		- 0.464584 [0.8933]	- 1.686773* [0.7468]	0.010142 [0.9958]	- 9.734693* [0.0000]	0.680580*	0.448949
Tc		- 0.715712 [0.9681]	- 5.339765* [0.0002]	0.518717 [0.0002]	- 5.308680* [0.0002]	0.630784*	0.561929
IPC		- 0.600170 [0.9754]	- 9.660364* [0.0000]	- 2.237302 [0.4612]	- 18.11366* [0.0000]	1.025706*	0.040897 6
PIB		0.805808 [0.9603]	- 3.088760* [0.1162]	- 0.162878 [0.9974]	- 3.136023* [0.1053]	1.245623*	0.650681

القيم الحرجة لإختبار KPSS عند 1% و 5% و 10% هي على التوالي 0.73، 0.46، 0.34 .
العلامة * تعبر عن رفض الفرضية العدمية

من خلال الجدول (1-VI) ، تشير النتائج المتوصل إليها بصفة عامة إلى استقرار السلاسل الزمنية من الدرجة الأولى، إلا سلسلة الناتج الداخلي الخام فهي من الدرجة الثانية .

2-1-4-VI: إختبار التكامل المتزامن :

هذه الإختبارات تمكننا من معرفة إمكانية وجود علاقات بين المتغيرات في المدى

الطويل، و بفضل اختبارات Johansen كانت نتائج التكامل المتزامن كما يلي:

الجدول (2-VI) : نتائج اختبارات التكامل المتزامن

	Trace	Max-Eigenvalue
None	80.53916* [0.0405]	41.26331* [0.0160]
At most 1	39.27585 [0.5557]	23.99625 [0.2701]

العلامة * تعبر عن رفض الفرضية العدمية
القيم بين عارضتين تمثل احتمال قبول الفرضية العدمية

تشير نتائج الجدول (2-VI) إلى وجود علاقة تكامل متزامن بين المتغيرات.

3-1-4-VI: نتائج تقدير نموذج VAR

أ- البنية الأساسية لنموذج VAR:

تم تقدير هذه البنية باستعمال المتغيرات الداخلية PIB، IPC، Pm و هذا لمعرفة مدى استجابة الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار الإستهلاك للصدمات التي تطرأ على السياسة النقدية. باستخدام معامل SIC (Shwartz information creteria) تبين أن نموذج هذه البنية يتميز بفترة تأخر واحدة (أنظر إلى الملحق رقم 09)

فمن خلال الشكل البياني (1-VI) نلاحظ أنه بحدوث صدمة للسياسة النقدية تكون:

✓ استجابة PIB لمدة فترتين ونصف، لتتحول بعد ذلك إلى استجابة سالبة لمدة سبعة

فترات ثم بعد ذلك تبدأ هذه الإستجابة بالرجوع إلى مستواها.

✓ استجابة IPC لمدة خمس فترات ثم بعد ذلك تبدأ هذه الإستجابة بالرجوع إلى

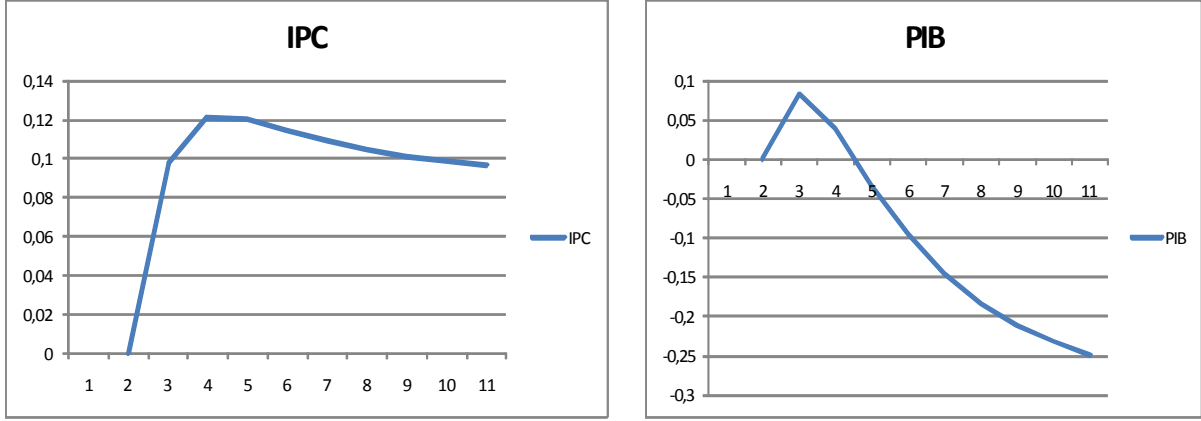
مستواها. (هذه الإستجابة لا تدل على ارتباط مؤشر أسعار الإستهلاك بمعدل الفائدة

لأن الأسعار في هذه الفترة كانت مسيرة من طرف الدولة وغير محررة).

الشكل البياني (1-VI)

مؤشر

إستجابة الناتج الداخلي الخام لصدمة السياسة النقدية



ب- قناة سعر الصرف (Tc) : لتقييم فعالية هذه القناة من عدمها، نمر عبر مرحلتين هما:

ب-1: المرحلة الأولى:

في هذه المرحلة يتم تقدير نموذج VAR باستعمال متغيرات البنية الأساسية كمتغيرات داخلية (IPC، PIB) و (Pm) مع إضافة قناة سعر الصرف (Tc) كمتغير داخلي كذلك، و هذا لمعرفة مدى استجابة الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار الإستهلاك للصدمة التي تطرأ على السياسة النقدية في ظل وجود قناة سعر الصرف. و باستخدام معامل SIC (Shwartz information creteria) تبين أن هذا النموذج يتميز بفترة تأخر واحدة (أنظر إلى الملحق رقم 10).

ب-2: المرحلة الثانية:

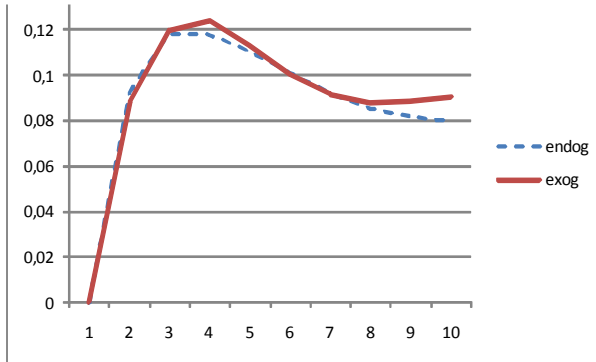
في هذه المرحلة يتم تقدير نموذج VAR باستعمال متغيرات البنية الأساسية كمتغيرات داخلية (IPC، PIB) و (Pm) مع إضافة قناة سعر الصرف (Tc) كمتغير خارجي (أي سيتم توقيف مفعول هذه القناة)، و هذا لمعرفة مدى استجابة الناتج الداخلي الخام ومؤشر أسعار الإستهلاك للصدمة التي تطرأ على السياسة النقدية في ظل توقيف قناة سعر الصرف. و باستخدام معامل SIC (Shwartz information creteria) تبين أن النموذج يتميز بفترة تأخر واحدة (أنظر إلى الملحق رقم 11).

الفصل السادس: تقدير فعالية ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الجزائر

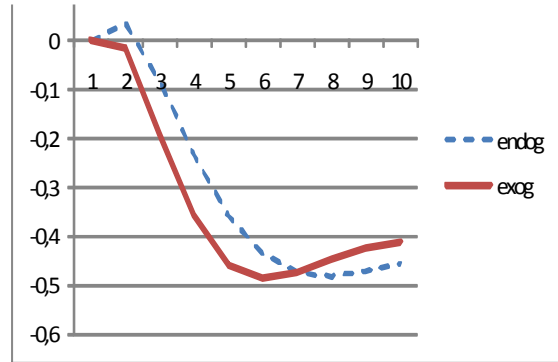
فمن خلال الشكل البياني (2-VI)، يتبين أنه أثناء حدوث صدمة للسياسة النقدية في ظل تفعيل قناة سعر الصرف (استعمالها كمتغير داخلي) تكون استجابة الناتج الداخلي الخام ضعيفة جدا و لفترة واحدة، لتتحول بعد ذلك إلى استجابة سلبية لمدة عشر فترات تقريبا، ثم تبدأ بعد ذلك بالرجوع إلى مستواها الطبيعي، أما عند توقيف هذه القناة فتكون هناك استجابة سلبية للناتج الداخلي الخام لمدة عشر فترات تقريبا، ثم ترجع بعد ذلك إلى مستواها الطبيعي، وعليه يمكن اعتبار الإستجابة في الحالتين تقريبا متشابهتين، و منه يمكن اعتبار قناة سعر الصرف غير فعالة في استهداف النمو. أما مؤشر أسعار الإستهلاك فإن استجابته لتغيرات السياسة النقدية عند تفعيل القناة هي تقريبا متساوية مع تلك الإستجابة في حالة توقيفها، وعليه فهذه القناة غير فعالة لاستهداف التضخم.

الشكل البياني (2-VI)

استجابة مؤشر أسعار الإستهلاك لصددمات السياسة النقدية



استجابة الناتج الداخلي الخام لصددمات السياسة النقدية



قناة القروض (G)

لمعرفة فاعلية هذه القناة، سنمر بمرحلتين كذلك هما:

ج-1: المرحلة الأولى

يتم تقدير نموذج VAR باستعمال متغيرات البنية الأساسية كمتغيرات داخلية (IPC، PIB و Pm) مع إضافة قناة القروض (G) كمتغير داخلي، و هذا لمعرفة مدى استجابة الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار الإستهلاك للصددمات التي تطرأ على السياسة النقدية في ظل وجود قناة القروض. و باستخدام معامل (Shwartz SIC)

information creteria) تبين أن هذا النموذج يتميز بفترتين تأخر (أنظر إلى الملحق رقم 12).

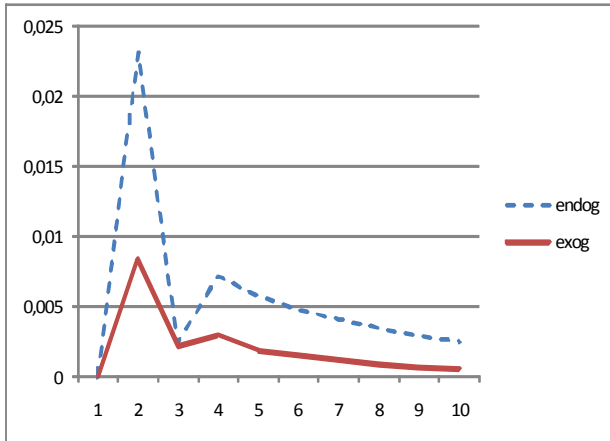
ج-2: المرحلة الثانية

تم تقدير نموذج VAR باستعمال متغيرات البنية الأساسية كمتغيرات داخلية (Pm و IPC، PIB) مع إضافة قناة القروض (G) كمتغير خارجي (أي سيتم توقيف مفعول هذه القناة)، و هذا لمعرفة مدى استجابة الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار الإستهلاك للصدمات التي تطرأ على السياسة النقدية في ظل تعطيل قناة القروض. وباستخدام معامل (Shwartz information creteria) SIC تبين أن النموذج يتميز بفترة تأخر واحدة (أنظر إلى الملحق رقم 13).

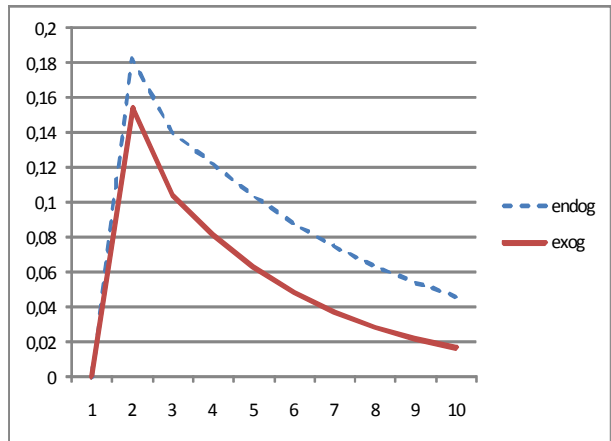
من خلال الشكل البياني رقم (3-VI) يتبين أنه عند حدوث صدمة في السياسة النقدية في ظل تفعيل قناة القروض تكون هناك استجابة للناتج الداخلي الخام أكبر بقليل و لفترة واحدة (و هذا بالنظر إلى سلم التباين في الشكل) من تلك الإستجابة عند توقيفها، و عليه يمكن اعتبار قناة القروض على أنها قناة ذات فعالية ضعيفة في استهداف النمو. أما مؤشر أسعار الإستهلاك فإن استجابته عند تفعيل هذه القناة أكبر نسبيا ولكن لفترة واحدة فقط مقارنة مع تلك الإستجابة عند توقيف القناة، ثم تبدأ بعد ذلك هذه الإستجابة بالرجوع إلى مستواها الطبيعي، و عليه فهذه القناة فعالة نسبيا في استهداف التضخم.

الشكل البياني (3-VI)

إستجابة مؤشر أسعار الإستهلاك لصدمات السياسة النقدية



إستجابة الناتج الداخلي الخام لصدمات السياسة النقدية



ج- قناة سعر الفائدة (TR)

يختلف تقدير فاعلية قناة سعر الصرف عن تقدير فاعلية القناتين السابقتين، و سنتبع في سبيل ذلك مرحلتين:

ح-1: المرحلة الأولى

يتم تقدير نموذج VAR باعتبار جميع المتغيرات التالية داخلية و هي: (IPC، PIB) ، (Pm، Tc و G) ، و هذا لمعرفة مدى استجابة الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار الإستهلاك للصدمات التي تطرأ على السياسة النقدية في ظل وجود كل القنوات. وباستخدام معامل SIC (Shwartz information creteria) تبين أن النموذج يتميز بفترة تأخر واحدة (أنظر إلى الملحق رقم 14).

ح-2: المرحلة الثانية

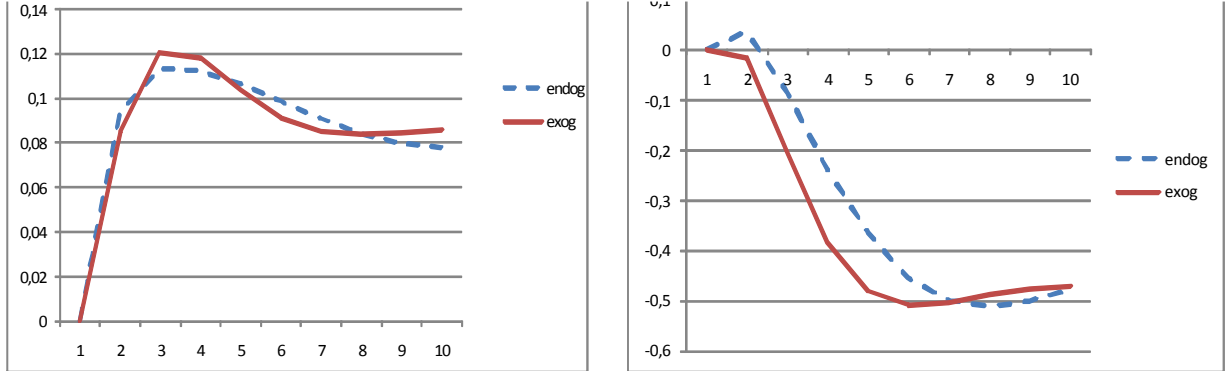
يتم تقدير نموذج VAR باستعمال متغيرات البنية الأساسية كمتغيرات داخلية (IPC، PIB و Pm) مع إضافة قناتي القروض (G) و سعر الصرف (TC) كمتغيرين خارجيين (أي سيتم توقيف مفعول هاتين القناتين)، و هذا لمعرفة مدى استجابة الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار الإستهلاك للصدمات التي تطرأ على السياسة النقدية. وباستخدام معامل SIC (Shwartz information creteria) تبين أن النموذج يتميز بفترة تأخر واحدة (أنظر إلى الملحق رقم 15).

من خلال الشكل البياني رقم (4-VI) يتبين أنه عند تفعيل قناة سعر الفائدة تكون هناك استجابة ضعيفة جدا للناتج الداخلي الخام لأقل من فترة واحدة، ثم ترجع هذه الإستجابة سالبة لمدة سبعة فترات ثم تبدأ بالعودة إلى مستواها الطبيعي، أما عند توقيف هذه القناة فنلاحظ أن الناتج الداخلي الخام يستجيب استجابة سلبية، و منه نستنتج عدم فعالية قناة سعر الفائدة كمؤشر للسياسة النقدية في استهداف النمو. أما مؤشر أسعار الإستهلاك فإن استجابته لتغيرات معدل الفائدة عند تفعيل هذه القناة هي تقريبا متساوية مع تلك الإستجابة عند توقيفها، و من ثم فهذه القناة غير فعالة لاستهداف التضخم.

الشكل البياني (4-VI)

استجابة مؤشر أسعار الإستهلاك لصددمات السياسة النقدية

استجابة الناتج الداخلي الخام لصددمات السياسة النقدية



2-4-VI: إختبارات التقدير للفترة الممتدة من 1990 إلى

2010

سنعتمد في اختبارات هذه الفترة على متغيرين يشيران إلى السياسة النقدية و هما سعر الخصم للبنك المركزي و متوسط معدلات السوق النقدي، ذلك لأن البنك المركزي قد استخدم هذين الأسلوبين لتنظيم و مراقبة الاقتصاد، لذا سنقسم هذه الإختبارات إلى قسمين:

القسم الأول: وفيه سنركز على سعر الخصم للبنك المركزي كمتغير يشير إلى السياسة النقدية، و يرمز له ب: P_m

أما في القسم الثاني: فسوف نركز على متوسط معدلات السوق النقدي كمتغير يشير إلى السياسة النقدية، و يرمز له ب: P_{m1} .

1-2-4-VI: القسم الأول: سعر الخصم للبنك المركزي كمتغير يشير إلى

السياسة النقدية

1-1-2-4-VI: إختبار استقرار السلاسل الزمنية: هذه الإختبارات تمكننا من معرفة درجة

استقرار السلاسل الزمنية

الجدول (3-VI) : نتائج اختبارات ADF و PP و KPSS

Variable	ADF		PP		KPSS	
	level	1er diff	level	1er diff	level	1er diff
Pm1	- 1.197614 [0.9023]	- 6.702453* [0.0000]	- 1.182883 [0.9057]	- 6.699346* [0.0000]	0.872664*	0.171198
G	- 0.058072 [0.9948]	- 9.143247* [0.0000]	- 0.072357 [0.9946]	- 9.176265* [0.0000]	1.169831*	0.672401
Pm	- 2.325253 [0.4155]	- 12.92505* [0.0000]	- 2.429487 [0.3620]	- 12.59772* [0.0000]	0.936770*	0.141219
Tc	- 0.715712 [0.9681]	- 5.339765* [0.0002]	- 1.258522 [0.8909]	- 7.199294* [0.0000]	0.891885*	0.592180
IPC	- 2.713834 [0.2324]	- 2.265880* [0.4470]	- 1.545851 [0.8054]	- 7.038930* [0.0000]	1.050809*	0.424551
PIB	- 2.223591 [0.4693]	- 3.977143* [0.0137]	- 2.738844 [0.2245]	- 7.985408* [0.0000]	1.133537*	0.450507

. 0.34 0.46 0.73 %10 %5 %1 KPSS

*

من خلال الجدول (3-VI)، نلاحظ أن النتائج المتوصل إليها تشير إلى استقرار السلاسل الزمنية من الدرجة الأولى، وكذلك من الدرجة الثانية للمتغيرين TC و PIB فيما يخص اختبار KPSS.

VI-4-2-1-2: إختبار التكامل المتزامن: هذه الإختبارات تمكننا من معرفة إمكانية وجود علاقات بين المتغيرات في المدى الطويل، و بفضل اختبارات Johansen كانت نتائج التكامل المتزامن كما يلي:

الجدول (4-VI) : نتائج اختبارات التكامل المتزامن

	Trace	Max-Eigenvalue
None	127.2446* [0.0013]	57.16442* [0.0033]
At most 1	74.08020 [0.1167]	30.20595 [0.2529]

*: تبين رفض الفرضية العدمية القيم بين عارضتين تمثل احتمال قبول الفرضية العدمية

تشير نتائج الجدول رقم (4-VI) إلى وجود علاقة تكامل متزامن واحدة بين المتغيرات.

VI-4-2-1-3: نتائج تقدير نموذج VAR

أ- البنية الأساسية لنموذج VAR:

يتم تقدير هذه البنية باستعمال المتغيرات الداخلية PIB، IPC و Pm و هذا لمعرفة مدى استجابة الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار الإستهلاك للصدمات التي تطرأ على السياسة النقدية. و باستخدام معامل SIC (Shwartz information creteria) تبين أن نموذج هذه البنية يتميز بفترة تأخر واحدة (أنظر إلى الملحق رقم 16)

فمن خلال الشكل البياني (5-VI) نلاحظ أنه عند تغيير السياسة النقدية تكون:

✓ استجابة ضعيفة ل PIB لفترة واحدة، ثم تصبح بعد ذلك استجابة سالبة لمدة فترة،

لتتحول بعد ذلك إلى استجابة موجبة، ثم ترجع ابتداء من الفترة الثامنة إلى

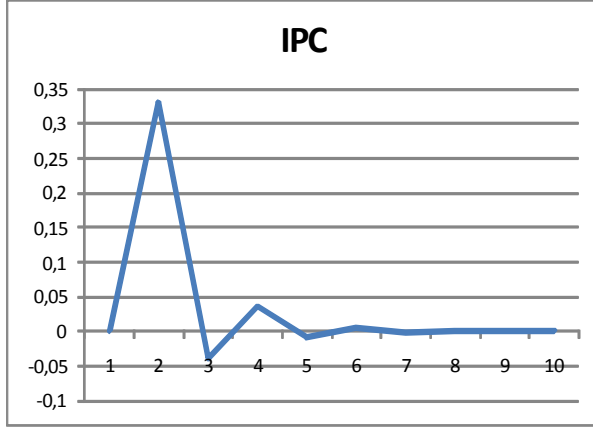
مستواها.

✓ استجابة موجبة لـ IPC لفترتين، ثم تصبح بعد ذلك استجابة سالبة لمدة أقل من فترة، ثم ترجع ابتداء من الفترة الخامسة إلى مستواها.

الشكل البياني (5-VI)

استجابة مؤشر أسعار الإستهلاك لصددمات السياسة النقدية

استجابة الناتج الداخلي الخام لصددمات السياسة النقدية



ب- قناة سعر الصرف (Tc) : تم تقسيم هذه الحالة إلى مرحلتين:

ب-1: المرحلة الأولى

في هذه المرحلة، سيتم تفعيل قناة سعر الصرف وذلك من خلال تقدير نموذج VAR باستعمال متغيرات البنية الأساسية كمتغيرات داخلية (IPC، PIB و Pm) مع إضافة هذه القناة (Tc) كمتغير داخلي كذلك، و هذا لمعرفة مدى استجابة الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار الإستهلاك للصددمات التي تطرأ على السياسة النقدية. و باستخدام معامل SIC (Shwartz information creteria) تبين أن هذا النموذج يتميز بفترة تأخر واحدة (أنظر إلى الملحق رقم 17).

ب-2: المرحلة الثانية

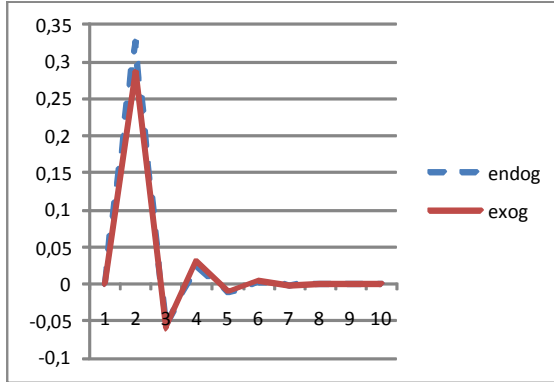
أما في هذه المرحلة، فسيتم توقيف مفعول قناة سعر الصرف وذلك من خلال تقدير نموذج VAR باستعمال متغيرات البنية الأساسية كمتغيرات داخلية (IPC، PIB و Pm) مع إضافة هذه القناة (Tc) كمتغير خارجي، و هذا لمعرفة مدى استجابة

الفصل السادس: تقدير فعالية ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الجزائر

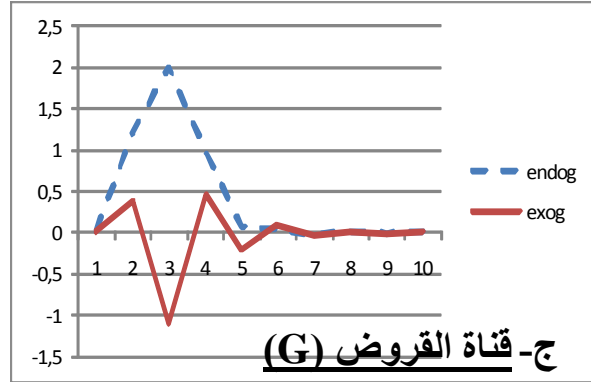
الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار الإستهلاك للصدمات التي تطرأ على السياسة النقدية. و باستخدام معامل SIC (Shwartz information criteria) تبين أن النموذج يتميز بفترة تأخر واحدة (أنظر إلى الملحق رقم 18). من خلال الشكل البياني رقم (6-VI)، و عند حدوث صدمة للسياسة النقدية أثناء تفعيل قناة سعر الصرف (إستعمالها كمتغير داخلي) تكون هناك استجابة كبيرة للناتج الداخلي الخام مقارنة مع تلك الإستجابة عند توقيف هذه القناة، و هذا لمدة أربع فترات ثم ترجع هذه الإستجابة ابتداء من الفترة الخامسة إلى مستواها الطبيعي، و عليه فإن قناة سعر الصرف تلعب دور فعال الإنتقال النقدي في استهداف النمو. أما استجابة مؤشر أسعار الإستهلاك في حالة تفعيل هذه القناة فهي تقريبا متساوية مع تلك الإستجابة عند توقيفها أي (إستعمالها كمتغير خارجي) لنفس الفترة ثم ابتداء من الفترة الخامسة بدأت هذه الإستجابة تعود إلى مستواها الطبيعي، و هذا ما يفسر أن هذه القناة غير فعالة لاستهداف التضخم.

الشكل البياني (6-VI)

استجابة مؤشر أسعار الإستهلاك لصدمات السياسة النقدية



إستجابة الناتج الداخلي الخام لصدمات السياسة النقدية



لمعرفة فاعلية هذه القناة، سنمر بمرحلتين كذلك هما:

ج-1: المرحلة الأولى

يتم تقدير نموذج VAR باستعمال متغيرات البنية الأساسية كمتغيرات داخلية (PM، IPC، PIB) مع إضافة قناة القروض (G) كمتغير داخلي، و هذا لمعرفة مدى استجابة الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار الإستهلاك للصدمات التي تطرأ على السياسة النقدية في ظل وجود قناة القروض. و باستخدام معامل SIC (Shwartz

information creteria) تبين أن هذا النموذج يتميز بفترتين تأخر (أنظر إلى الملحق رقم 19).

ج-2: المرحلة الثانية

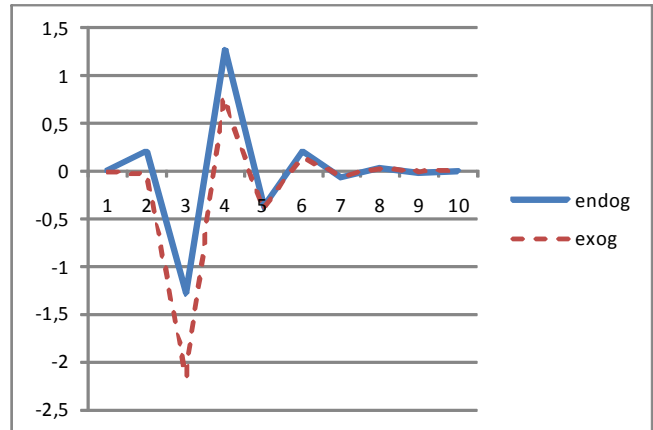
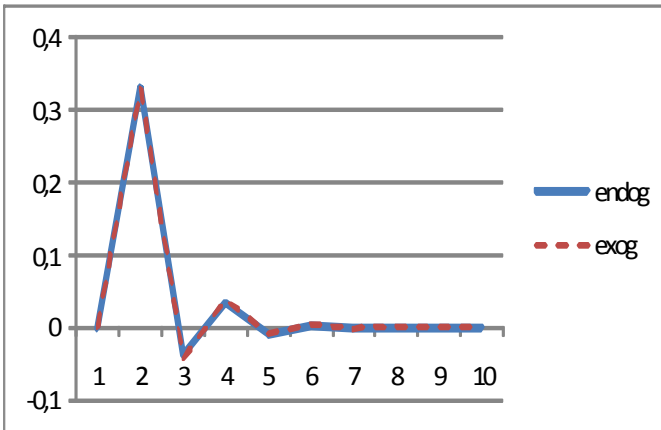
تم تقدير نموذج VAR باستعمال متغيرات البنية الأساسية كمتغيرات داخلية (IB، IPC، Pm) مع إضافة قناة القروض (G) كمتغير خارجي (أي سيتم توقيف مفعول هذه القناة)، و هذا لمعرفة مدى استجابة الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار الإستهلاك للصدمات التي تطرأ على السياسة النقدية في ظل تعطيل قناة سعر الصرف. و باستخدام معامل SIC (Shwartz information creteria) تبين أن النموذج يتميز بفترة تأخر واحدة (أنظر إلى الملحق رقم 20).

من خلال الشكل البياني رقم (7-VI) يتبين أنه عند حدوث صدمة للسياسة النقدية أثناء تفعيل قناة القروض (خطوط متقطعة) تكون استجابة الناتج الداخلي الخام أكبر ولكن بنسبة ضئيلة جدا مقارنة مع حالة غلق هذه القناة (خطوط مستمرة) و هذا لمدة ستة فترات ثم ترجع هذه الإستجابة ابتداء من الفترة السابعة إلى مستواها الطبيعي، و عليه فإن قناة القروض لها فعالية ضعيفة في استهداف النمو. أما مؤشر أسعار الإستهلاك فإن استجابته لتغيرات السياسة النقدية أثناء تفعيل القناة أو غلقها هي نفسها (بحيث نرى الشكلين و كأنهما شكل واحد) و هذا لمدة فترتين ثم ترجع هذه الإستجابة ابتداء من الفترة الخامسة إلى مستواها الطبيعي، و منه فإن هذه القناة غير فعالة لاستهداف التضخم.

الشكل البياني (7-VI)

إستجابة مؤشر أسعار الإستهلاك لصدمات السياسة النقدية

إستجابة الناتج الداخلي الخام لصدمات السياسة النقدية



ج- قناة سعر الفائدة (TR)

لتقدير فاعلية هذه القناة نمر عبر مرحلتين كذلك:

ح-1: المرحلة الأولى

يتم تقدير نموذج VAR باعتبار جميع المتغيرات التالية داخلية و هي: (IPC، PIB، Pm، TC و G) ، و هذا لمعرفة مدى استجابة الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار الإستهلاك للصدمات التي تطرأ على السياسة النقدية في ظل وجود كل القنوات. وباستخدام معامل SIC (Shwartz information creteria) تبين أن النموذج يتميز بفترة تأخر واحدة (أنظر إلى الملحق رقم 21).

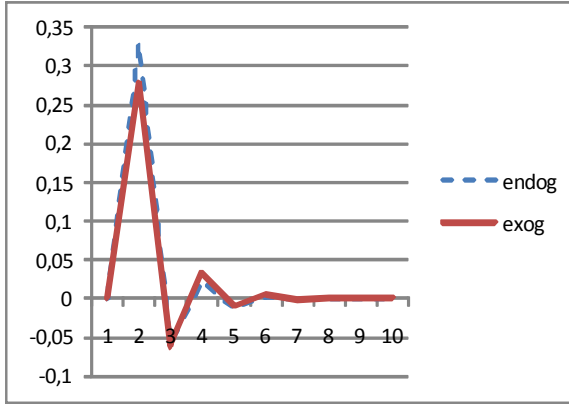
ح-2: المرحلة الثانية

يتم تقدير نموذج VAR باستعمال متغيرات البنية الأساسية كمتغيرات داخلية (IPC، PIB و Pm) مع إضافة قناتي القروض (G) و سعر الصرف (TC) كمتغيرين خارجيين (أي سيتم توقيف مفعول هاتين القناتين)، و هذا لمعرفة مدى استجابة الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار الإستهلاك للصدمات التي تطرأ على السياسة النقدية. وباستخدام معامل SIC (Shwartz information creteria) تبين أن النموذج يتميز بفترة تأخر واحدة (أنظر إلى الملحق رقم 22).

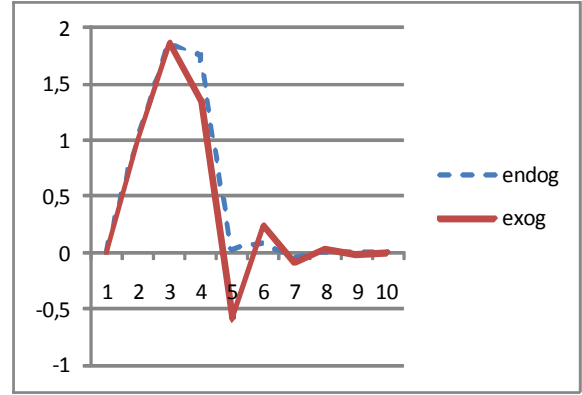
من خلال الشكل البياني رقم (VI-8) نلاحظ أنه عندما تحدث صدمة في السياسة النقدية أثناء تفعيل قناة سعر الفائدة أو عند إغلاقها تكون هناك استجابة تقريبا متساوية للناتج الداخلي الخام مع تلك الإستجابة في حالة توقيف هذه القناة (أي إستعمالها كمتغير خارجي)، و هي إستجابة لمدة ثلاث فترات ثم ترجع ابتداء من الفترة الرابعة إلى مستواها الطبيعي، و منه نستنتج أن قناة سعر الفائدة غير فعالة في استهداف النمو. أما بالنسبة لمؤشر أسعار الإستهلاك، فإن استجابته لتغيرات السياسة النقدية أثناء تفعيل القناة أو إغلاقها هي كذلك تقريبا نفسها و هذا لمدة فترتين ثم ترجع هذه الإستجابة ابتداء من الفترة الثالثة إلى مستواها الطبيعي، و عليه فإن هذه القناة غير فعالة لاستهداف التضخم.

الشكل البياني (8-VI)

إستجابة مؤشر أسعار الإستهلاك لصددمات السياسة النقدية



إستجابة الناتج الداخلي الخام لصددمات السياسة النقدية



VI-4-2-1: القسم الثاني: متوسط معدلات السوق النقدي كمتغير يشير إلى

السياسة النقدية

أ- : نتائج تقدير نموذج VAR: لتقدير هذه النتائج، سنتبع نفس مراحل القسم الأول

أ-1: البنية الأساسية لنموذج VAR:

يتم تقدير هذه البنية باستعمال المتغيرات الداخلية PIB، IPC و Pm1 و هذا لمعرفة مدى استجابة الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار الإستهلاك للصددمات التي تطرأ على السياسة النقدية. و باستخدام معامل SIC (Shwartz information creteria) تبين أن نموذج هذه البنية يتميز بفترة تأخر واحدة (أنظر إلى الملحق رقم 23).

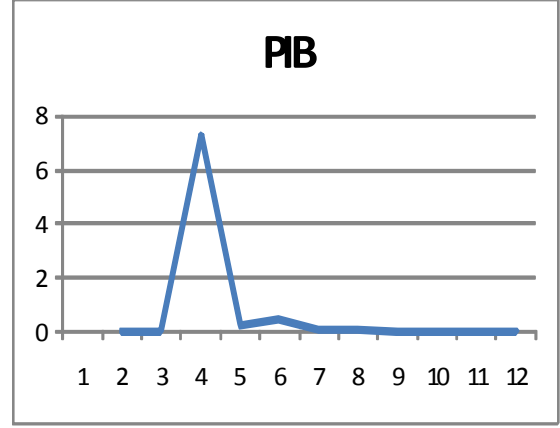
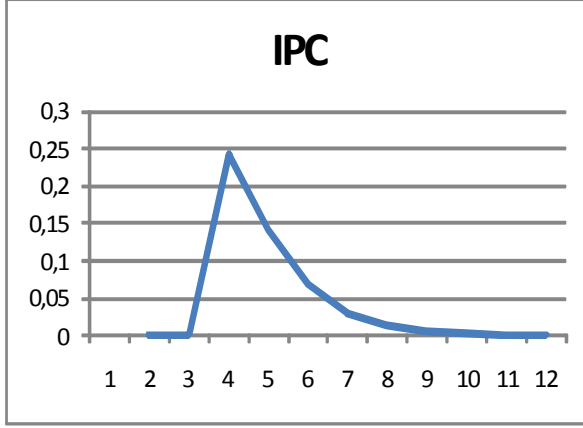
فمن خلال الشكل البياني (9-VI) نلاحظ أنه عند تغيير السياسة النقدية تكون:

- ✓ استجابة موجبة ل PIB لفترةتين، ثم ترجع ابتداء من الفترة الخامسة إلى مستواها.
- ✓ استجابة موجبة ل IPC لمدة خمس فترات، ثم ترجع ابتداء من الفترة الثامنة إلى مستواها.

الشكل البياني (9-VI)

إستجابة مؤشر أسعار الإستهلاك لصددمات السياسة النقدية

إستجابة الناتج الداخلي الخام لصددمات السياسة النقدية



ب- قناة سعر الصرف (Tc) :

ب-1: المرحلة الأولى

لمعرفة مدى استجابة الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار الإستهلاك للصددمات التي تطرأ على السياسة النقدية، سيتم تفعيل قناة سعر الصرف وذلك من خلال تقدير نموذج VAR باستعمال متغيرات البنية الأساسية كمتغيرات داخلية (IPC، PIB و Pm1) مع إضافة هذه القناة (Tc) كمتغير داخلي كذلك. و باستخدام معامل (Shwartz SIC information creteria) تبين أن هذا النموذج يتميز بفترة تأخر واحدة (أنظر إلى الملحق رقم 24).

ب-2: المرحلة الثانية

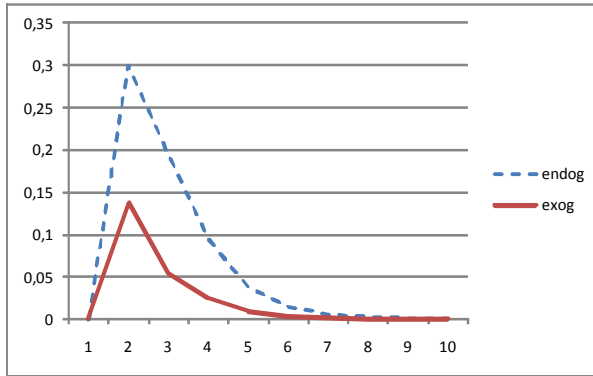
أما في هذه المرحلة، و لمعرفة مدى استجابة الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار الإستهلاك للصددمات التي تطرأ على السياسة النقدية، فسيتم توقيف مفعول قناة سعر الصرف وذلك من خلال تقدير نموذج VAR باستعمال متغيرات البنية الأساسية كمتغيرات داخلية (IPC، PIB و Pm1) مع إضافة هذه القناة (Tc) كمتغير خارجي. وباستخدام معامل (Shwartz information creteria) تبين أن النموذج يتميز بفترة تأخر واحدة (أنظر إلى الملحق رقم 25).

الفصل السادس: تقدير فعالية ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الجزائر

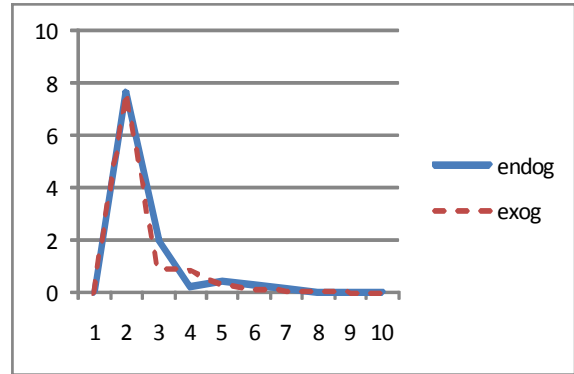
من خلال الشكل البياني رقم (10-VI)، و عند حدوث صدمة للسياسة النقدية أثناء تفعيل قناة سعر الصرف (إستعمالها كمتغير داخلي) تكون هناك استجابة متساوية للناتج الداخلي الخام مع تلك الإستجابة في حالة توقيف هذه القناة (أي إستعمالها كمتغير خارجي)، و هي إستجابة لمدة فترتين ثم ترجع هذه ابتداء من الفترة الرابعة إلى مستواها الطبيعي، و عليه فإن هذه القناة غير فعالة في استهداف النمو. أما استجابة مؤشر أسعار الإستهلاك في حالة تفعيل هذه القناة فهي كبيرة مقارنة مع تلك الإستجابة عند توقيفها و هذا لمدة خمس فترات ثم ترجع هذه الإستجابة ابتداء من الفترة السادسة إلى مستواها الطبيعي، و عليه فهذه القناة تعتبر فعالة لاستهداف التضخم.

الشكل البياني (10-VI)

إستجابة مؤشر أسعار الإستهلاك لصدمة السياسة النقدية



إستجابة الناتج الداخلي الخام لصدمة السياسة النقدية



ح- قناة القروض (G)

ج-1: المرحلة الأولى

يتم تقدير نموذج VAR باستعمال متغيرات البنية الأساسية كمتغيرات داخلية (IPC، PIB و pm1) مع إضافة قناة القروض (G) كمتغير داخلي، و هذا لمعرفة مدى استجابة الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار الإستهلاك للصدمة التي تطرأ على السياسة النقدية في ظل وجود قناة القروض. و باستخدام معامل SIC (Shwartz information creteria) تبين أن هذا النموذج يتميز بفترتين متأخر (أنظر إلى الملحق رقم 26).

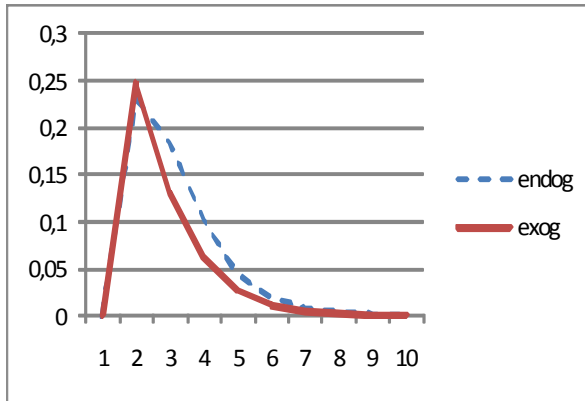
ج-2: المرحلة الثانية

تم تقدير نموذج VAR باستعمال متغيرات البنية الأساسية كمتغيرات داخلية (IPC، PIB) و Pm1) مع إضافة قناة القروض (G) كمتغير خارجي (أي سيتم توقيف مفعول هذه القناة)، و هذا لمعرفة مدى استجابة الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار الإستهلاك للصدمات التي تطرأ على السياسة النقدية في ظل تعطيل قناة سعر الصرف. و باستخدام معامل SIC (Shwartz information creteria) تبين أن النموذج يتميز بفترة تأخر واحدة (أنظر إلى الملحق رقم 27).

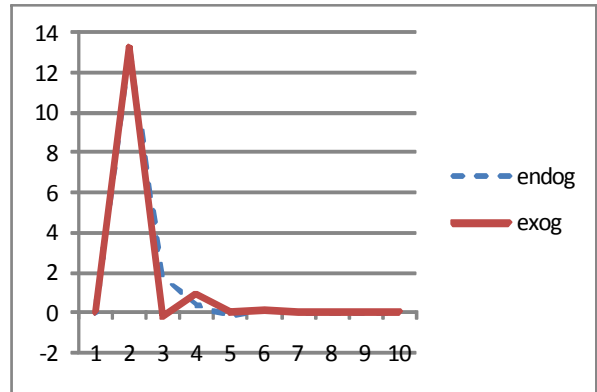
من خلال الشكل البياني رقم (11-VI) يتبين أنه عند حدوث صدمة للسياسة النقدية أثناء تفعيل قناة القروض (خطوط متقطعة) تكون استجابة الناتج الداخلي الخام متساوية مع تلك الإستجابة في حالة غلق هذه القناة (خطوط مستمرة) و هذا لمدة فترتين فقط ثم ترجع هذه الإستجابة ابتداء من الفترة الثالثة إلى مستواها الطبيعي، و منه نستنتج عدم فعالية هاته القناة. أما بالنسبة لمؤشر أسعار الإستهلاك، فإن استجابته لتغيرات السياسة النقدية أثناء تفعيل القناة أو غلقها هي تقريبا نفسها و هذا لمدة خمس فترات ثم ترجع هذه الإستجابة ابتداء من الفترة السادسة إلى مستواها الطبيعي.

الشكل البياني (11-VI)

إستجابة مؤشر أسعار الإستهلاك لصدمات السياسة النقدية



إستجابة الناتج الداخلي الخام لصدمات السياسة النقدية



ح- قناة سعر الفائدة (TR):

ح-1: المرحلة الأولى

يتم تقدير نموذج VAR باعتبار جميع المتغيرات التالية داخلية و هي: (IPC، PIB)، (Pm1، TC و G)، و هذا لمعرفة مدى استجابة الناتج الداخلي الخام ومؤشر أسعار الإستهلاك للصدمات التي تطرأ على السياسة النقدية في ظل وجود كل القنوات. و باستخدام معامل SIC (Shwartz information creteria) تبين أن النموذج يتميز بفترة تأخر واحدة (أنظر إلى الملحق رقم 28).

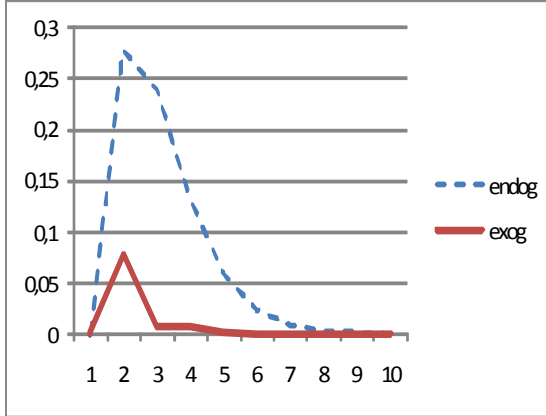
ح-2: المرحلة الثانية

يتم تقدير نموذج VAR باستعمال متغيرات البنية الأساسية كمتغيرات داخلية (IPC، PIB و Pm1) مع إضافة قناتي القروض (G) و سعر الصرف (TC) كمتغيرين خارجيين (أي سيتم توقيف مفعول هاتين القناتين)، و هذا لمعرفة مدى استجابة الناتج الداخلي الخام و مؤشر أسعار الإستهلاك للصدمات التي تطرأ على السياسة النقدية. و باستخدام معامل SIC (Shwartz information creteria) تبين أن النموذج يتميز بفترة تأخر واحدة (أنظر إلى الملحق رقم 29).

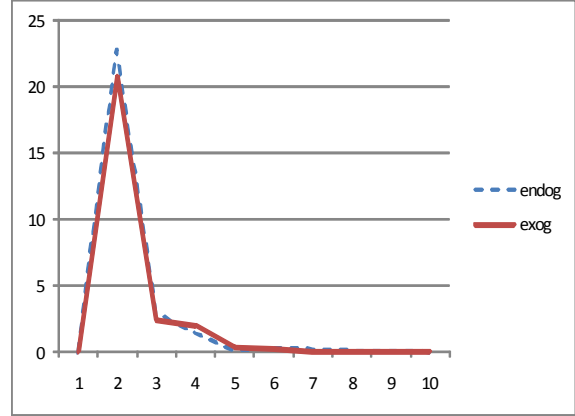
من خلال الشكل البياني رقم (VI-12) نلاحظ أنه عندما تحدث صدمة للسياسة النقدية أثناء تفعيل قناة سعر الفائدة تكون هناك استجابة تقريبا متساوية للناتج الداخلي الخام لمدة أربع فترات مع تلك الإستجابة في حالة غلق هذه القناة، ثم ترجع هذه الإستجابة ابتداء من الفترة الخامسة إلى مستواها الطبيعي، و عليه فإن قناة سعر الفائدة غير فعالة. أما استجابة مؤشر أسعار الإستهلاك في حالة تفعيل هذه القناة فهي كبيرة مقارنة مع تلك الإستجابة عند توقيفها.

الشكل البياني (12-VI)

إستجابة مؤشر أسعار الإستهلاك لصدمات السياسة النقدية



إستجابة الناتج الداخلي الخام لصدمات السياسة النقدية



5-VI: جمع و تحليل نتائج التقديرات

الجدول (5-VI): نتائج التقديرات الكلية

الفترة من 1990 إلى 2010		الفترة من 1970 إلى 1990		القنوات		
MMR كمتغير يشير إلى السياسة النقدية		DISR كمتغير يشير إلى السياسة النقدية		سعر الخصم كمتغير يشير إلى السياسة النقدية		
إستهداف التضخم	إستهداف النمو	إستهداف التضخم	إستهداف النمو	إستهداف التضخم	إستهداف النمو	
فعالة	غير فعالة	غير فعالة	فعالة	غير فعالة	غير فعالة	قناة سعر الصرف
غير فعالة	غير فعالة	غير فعالة	فعالية ضعيفة	فعالية ضعيفة	فعالية ضعيفة	قناة القروض
فعالة	غير فعالة	غير فعالة	غير فعالة	غير فعالة	غير فعالة	قناة سعر الفائدة

DISR: سعر الخصم
MMR: متوسط معدلات السوق النقدي

من خلال الجدول (5-VI)، يتبين أن السياسة النقدية التي كانت متبعة من طرف الدولة في الفترة من 1970 إلى 1990 لم تستجيب لمتطلبات النمو، فقنوات الإنتقال النقدي لم تكن فعالة ماعدا قناة القروض التي أثبتت فاعليتها في إستهداف التضخم فقط، أما في الفترة التي تلت التحرير المالي و إعطاء سعر الصرف قيمته الحقيقية، و تحرير معدلات الفائدة، وفي الحالة التي يعتبر فيها سعر الخصم كمتغير يشير إلى السياسة النقدية، فقد تبين أن قناة سعر الصرف تلعب دور فعال في إستهداف النمو و لكن ليس لها دور في إستهداف التضخم ، أما

الفصل السادس: تقدير فعالية ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الجزائر

بقية القنوات فلم تلعب أي دور لا في استهداف النمو و لا في استهداف التضخم و بالتالي ليس لها دور في الإنتقال النقدي، أما في الحالة التي يعتبر فيها متوسط معدلات السوق النقدي كمتغير يشير إلى السياسة النقدية، فقد تبين أن كل القنوات ليس لها دور في استهداف النمو، بينما في مجال استهداف التضخم فقد تبين أن قناتي سعر الصرف و سعر الفائدة لهما دور فعال في ذلك.

خلاصة:

تميزت فترة ما قبل الإصلاحات الاقتصادية لسنة 1990 بعدم فعالية السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي وفقا لقوى العرض و الطلب، فسياسة الكبح المالي الذي طبقتها الدولة في هذه الفترة كانت تبعات سلبية إنعكست على الاقتصاد منها تراجع النمو الاقتصادي، ظهور قطاع غير رسمي، إرتفاع المديونية و هروب رؤوس الأموال إلى الخارج بحثا عن العائد الأكبر، و هو ما أدى إلى انخفاض الموارد المالية المحلية، و من ثم تراجع حجم الإستثمارات. فكانت السياسة النقدية موجهة وفق أسلوب تأطير القروض كحل أجدر للتأثير على الاقتصاد الوطني بعد غياب أي إمكانية في التأثير على سيولة البنوك بسبب التسيير الإداري للأسعار و معدلات الفائدة، و انفصال الإصدار النقدي عن النشاط الاقتصادي. و هذا ما تم إثباته من خلال الدراسة التطبيقية في هذا الفصل لهذه الفترة بحيث لم تقم القنوات التقليدية المعروفة لانتقال السياسة النقدية (قناة سعر الصرف، قناة القروض وقناة سعر الفائدة) بأي دور في انتقال المتغيرات النقدية إلى المتغيرات الحقيقية للاقتصاد الوطني ما عدا قناة القروض التي كان لها دور نسبي في استهداف التضخم فقط. و مع مطلع التسعينات و بالضبط في 14/04/1990 تم إصدار قانون النقد و القرض الذي اعتبر بمثابة نقطة تحول في تسيير و تنظيم القطاع المالي، و الذي استعاد بموجبه البنك المركزي إستقلالته و دوره كأعلى سلطة نقدية في البلاد، و استعادت البنوك وظيفتها كوسيط مالي، كما تم التحرير التدريجي لمعدلات الفائدة و تحرير التجارة الخارجية بالإضافة إلى فتح المجال المصرفي أمام البنوك الخاصة المحلية و الأجنبية لتشجيع التطور المالي. كل هذه الإصلاحات جرت بوتيرة متسارعة بسبب إرادة محلية من جهة و ضغوطات أجنبية من جهة أخرى، و كان لهذا التسارع في سن القوانين بعض السلبيات في التسيير الاقتصادي و المالي و هو ما ظهر من خلال إعلان إفلاس بعض البنوك و المؤسسات المالية، لتواصل بعد ذلك السلطات النقدية إصلاحات أخرى متتالية حتى سنة 2008 أين تم رفع رأس مال البنوك التجارية من 2.5 مليار دج إلى 10 مليار دج و رأس مال المؤسسات المالية من 0.5 مليار دج إلى 3.5 مليار دج. و بالرغم من هذه الإصلاحات لم تلعب جل قنوات السياسة النقدية دورها الكامل في نقل أثر تغيرات السياسة النقدية إلى المتغيرات الحقيقية للاقتصاد. فالدراسة

التطبيقية في هذا الفصل أثبتت أنه في الحالة التي يعتبر فيها سعر الخصم كمتغير يشير إلى السياسة النقدية أن قناة سعر الصرف هي القناة الوحيدة التي لها دور في استهداف النمو ولكن ليس لها دور في استهداف التضخم، أي أنه إذا أرادت الدولة مراقبة النمو فعليها الإرتكاز على هذه القناة، أما بقية القنوات فليس لها دور لا في استهداف النمو و لا في استهداف التضخم و بالتالي ليس لها دور في الإنتقال النقدي، و أما في الحالة التي يعتبر فيها متوسط معدلات السوق النقدي كمتغير يشير إلى السياسة النقدية، فقد تبين أن قناتي سعر الصرف و سعر الفائدة يلعبان دور فعال في استهداف التضخم على حساب استهداف النمو، بينما تعتبر قناة القروض غير فعالة بصفة كاملة. هذا ما يفسره الوضع النقدي الحالي بحيث أنه و منذ سنة 2001 بدأ البنك المركزي يعمل على امتصاص السيولة في السوق النقدي بطرق متعددة لمحاربة التضخم، بالإضافة إلى إجمام البنوك على منح القروض لأسباب مختلفة.

الخاتمة العامة

أكدت النظرية للنقود على وجود انفصال تام بين العالم الحقيقي و العالم النقدي من خلال مبدأ الثنائية و الحياد النقدي، حيث تفترض هذه النظرية جملة من المبادئ كالاستخدام الشامل لعوامل الإنتاج، المنافسة الحرة، تلقائية التوازن دون تدخل الدولة و ثبات بقية المتغيرات في المدى الطويل، كما تعتبر أن التضخم ظاهرة نقدية لا يمكن احتواؤها إلا بالتحكم في كمية النقود المعروضة، و على ضوء هذه المبادئ، فإن النقود لا تتعدى كونها عربة تنقل السلع و الخدمات بين الأفراد، وبالتالي فهي لا تمارس أثرها إلا على المستوى العام للأسعار وفق علاقة طردية، فتعتبر بذلك السياسة النقدية حيادية و لا تجد مجالاً لها للتأثير على المتغيرات الحقيقية و يقتصر دورها على توفير وسائل الدفع فقط، و من ثم يظهر بوضوح غياب أي قناة توصيل بين المتغيرات النقدية و المتغيرات الحقيقية. ظهرت بعد ذلك النظرية الكينزية التي رفضت التحليل الإزدواجي و فتحت المجال أمام التحليل الاقتصادي الكلي حيث النقود هي جوهر كل علاقة اقتصادية فهي غير حيادية بل هي كذلك مخزن للقيمة يتحدد الطلب عليها بدوافع مختلفة للأفراد تبعاً لمستوى الدخل و معدل الفائدة، و لها تأثيرها على المتغيرات الاقتصادية الحقيقية. و من ثم فإن السلوك النقدي يلعب دور هام في التأثير على النشاط الاقتصادي في المدى القصير، و على المستوى العام للأسعار فقط في المدى الطويل.

و بما أن فكرة التحليل الكينزي تنطلق من الطلب الكلي الفعال فإنه في المدى القصير يتحدد الإنفاق الاستهلاكي وفق علاقة طردية مع المداخل الصافية في حين يتحدد الإنفاق الاستثماري بعلاقة عكسية مع الكفاية الحدية لرأس المال و سعر الفائدة، و يتحدد المستوى التوازني للدخل القومي بالتعادل بين الإدخار و الاستثمار أو العرض الكلي والإنفاق الكلي. و بما أن النقود في التحليل الكينزي غير حيادية فالسياسة نقدية كذلك غير حيادية وفعالة، إذ يعتبر معدل الفائدة الميكانيزم الأفضل لانتقال أثر التغير في النقود إلى الجانب الحقيقي للاقتصاد، فإذا تغيرت كمية النقود بالزيادة إنخفض معدل الفائدة و ارتفع الاستثمار و بالتالي زيادة الإنتاج و انخفاض البطالة، فكلما كان الطلب على النقود ضعيف المرونة بالنسبة لسعر

الفائدة و كلما كان الإستثمار قوي المرونة بالنسبة لسعر الفائدة كانت هناك أكثر فاعلية للسياسة النقدية، و هذا ما يمكن التعبير عنه بالشكل التالي:

كمية النقود ↑ ← معدل الفائدة ↓ ← الإستثمار ↑ ← الإنتاج ↑ ← البطالة ↓ ← فاعلية السياسة النقدية

و مع ذلك فإن كينز يفضل السياسة المالية التي لها تأثير مباشر و سريع على النشاط الاقتصادي من خلال تأثيرها على حجم الإنفاق الكلي و من ثم الدخل الكلي.

تعرضت النظرية الكينزية لعدة انتقادات من طرف مدرسة شيكاغو تمحورت في مجملها حول سعر الفائدة، الذي -حسب كينز- يتحدد بعوامل نقدية بحثة متجاهلا المتغيرات الأخرى و التوقعات المستقبلية، فحاول أعضاء هذه المدرسة و على رأسهم فريدمان إعادة الإعتبار إلى النظرية الكمية القديمة و لكن في قالب جديد فعرفت هذه النظرية بالنظرية الكمية المعاصرة، فكان الإنشغال الأساسي لهم هو عرض النقود و اعتباره متغير استراتيجي يمكن أن يحدث تغيرات على النشاط الاقتصادي، و اعتبار كذلك النقود كأصل من أصول الثروة الأكثر سيولة، وأن الطلب عليها يخضع ليس فحسب لأسعار الفائدة ، وإنما يخضع كذلك لمستويات العوائد النسبية لكافة الأصول، فهم يعتبرون السياسة النقدية ذات فاعلية كبيرة.

واقع هذه التحليلات النظرية لميكانيزمات انتقال السياسة النقدية إلى المتغيرات الحقيقية للاقتصاد ولدت لدينا الرغبة في التحليل التطبيقي لهذه الميكانيزمات في الاقتصاد الجزائري باستعمال تقنيات الاقتصاد القياسي.

تميزت الفترة من سنة 1970 إلى سنة 1990 في الجزائر بعدم فاعلية السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي وفقا لقوى العرض و الطلب، فسياسة الكبح المالي الذي طبقتها الدولة في هذه الفترة كانت لها تبعات سلبية إنعكست على الاقتصاد منها: تراجع النمو الاقتصادي، ظهور قطاع غير رسمي، إرتفاع المديونية و هروب رؤوس الأموال إلى الخارج بحثا عن العائد الأكبر، و هو ما أدى إلى انخفاض الموارد المالية المحلية، و من ثم

تراجع حجم الإستثمارات. فكانت السياسة النقدية موجهة وفق أسلوب تأطير القروض كحل أجدر للتأثير على الاقتصاد الوطني بعد غياب أي إمكانية في التأثير على سيولة البنوك بسبب التسيير الإداري للأسعار و معدلات الفائدة، و انفصال الإصدار النقدي عن النشاط الاقتصادي. أما مع مطلع التسعينات و بالضبط في 14/04/1990 تم إصدار قانون النقد والقرض الذي اعتبر بمثابة نقطة تحول في تسيير و تنظيم القطاع المالي، و الذي استعاد بموجبه البنك المركزي استقلالته و دوره كأعلى سلطة نقدية في البلاد، و استعادت البنوك وظيفتها كوسيط مالي، كما تم التحرير التدريجي لمعدلات الفائدة و تحرير التجارة الخارجية بالإضافة إلى فتح المجال المصرفي أمام البنوك الخاصة المحلية و الأجنبية لتشجيع التطور المالي، فاستعادت بذلك السياسة النقدية دورها في الساحة الاقتصادية. هذا ما دفعنا إلى محاولة معرفة الجوانب الرئيسية لانتقال السياسة النقدية في الاقتصاد الجزائري.

إن السبب الرئيسي لمعرفة أهمية مختلف قنوات السياسة النقدية هو ذلك الدور الذي تلعبه هذه القنوات في إعطاء فكرة لصناع القرار حول كيفية تأثير كل قناة على مدى حتى تكون قراراتهم مبنية على أساس سليم في ظل التغير المستمر للبيئة الاقتصادية و المالية و تغير الهياكل المؤسسية، و التي يمكن أن تكون سبب في إحداث مجموعة جديدة من الأدوات النقدية، و هذا ما يؤثر على إدارة السياسة النقدية و مدى فعالية ميكانيزمات الانتقال النقدي الذي يربط القطاع المالي بالقطاع الحقيقي للاقتصاد.

هناك ثلاثة إستنتاجات رئيسية مستمدة من هذه الأطروحة هي:

- 1- تشير الدراسة أنه في تحليل ميكانيزمات الانتقال النقدي في الاقتصاديات النامية والناشئة، أن التطور الاقتصادي و المالي يؤثران تأثيرا بالغا على الإطار المؤسسي الذي يحكم إدارة السياسة النقدية، و من ثم فإن وتيرة التنمية التي تجري تستطيع تحديد سرعة وطبيعة التغير في ميكانيزمات الانتقال النقدي في هذه الاقتصاديات، و عليه فإن نمذجة هذه الميكانيزمات يجب أن تأخذ بعين الإعتبار التغيرات التي تحدث في السياسة النقدية المتبعة.
- 2- في الجزائر، تعتبر النتائج المتحصل عليها فيما يخص سعر الفائدة الخاص بالانتقال النقدي في الفترة التي تلت التحرير المالي مماثلة للنتائج التي توصل إليها Shariman M.N Alwani لتقدير فعالية ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في ماليزيا في الفترة (1982-

(2003)، و أيضا مماثلة للنتائج التي توصل إليها Espenoza-vega و Rubucci (2003) حيث درس الانتقال النقدي لدولة الشيلي و دراسة أخرى لDisiatat و Vongsinsirkul¹ (2002)، بحيث درس كذلك الانتقال النقدي لدولة تايلاند، و كانت كل هذه النتائج تشير إلى وجود انتقال نقدي ملحوظ، و هذا ما يدل على أن المنافسة المتزايدة داخل القطاع المصرفي تشجع على استجابة معدلات التجزئة كلما يغير البنك المركزي من الأسعار الرئيسية، هذا الإرتفاع يمنح الإستقرار و الثقة اللازمتين للبنك المركزي في إدارة السياسة النقدية.

3- قبل التحرير المالي لسنة 1990، لم تلعب قنوات انتقال السياسة النقدية أي دور في الانتقال النقدي لا من أجل نمو الناتج الداخلي الخام و لا من أجل استهداف التضخم، أما في الفترة التي تلت التحرير المالي، فإنه بالرغم من تسجيل انتقال نقدي ملحوظ إلا أن قنوات انتقال السياسة النقدية لم تكن فعالة بما يكفي متطلبات الاقتصاد. هذا ما يفتح المجال واسعا لمناقشة إن كان ارتفاع سعر الفائدة الخاص بالإننتقال النقدي يساهم بشكل ملحوظ في استقرار و فعالية قنوات انتقال السياسة النقدية، فأغلب الدراسات التي أجريت في الدول المتقدمة أثبتت أن ارتفاع سعر الفائدة الخاص بالإننتقال النقدي يتزامن مع فعالية قنوات انتقال السياسة النقدية، و عليه فإن المشكل في الجزائر لا يكمن في ارتفاع سعر الفائدة الخاص بالإننتقال النقدي و إنما في البيئة المؤسسية للدولة و طرق التسيير.

من جهة أخرى، أوضحت النتائج المتوصل إليها باستخدام نموذج الإنحذار الذاتي (VAR) في الجزائر، أنه في الحالة التي يعتبر فيها سعر الخصم كمتغير يشير إلى السياسة النقدية أن قناة سعر الصرف هي القناة الوحيدة التي لها دور في استهداف النمو و لكن ليس لها دور في استهداف التضخم، أما بقية القنوات فليس لها دور لا في استهداف النمو و لا في استهداف التضخم و بالتالي ليس لها دور في الإننتقال النقدي، و أما في الحالة التي يعتبر فيها متوسط معدلات السوق النقدي كمتغير يشير إلى السياسة النقدية، فقد تبين أن قناتي سعر

¹ Disyatat, P. and P. Vongsinsirikul [2002], op-cit

الصرف وسعر الفائدة يلعبان دور فعال في استهداف التضخم على حساب استهداف النمو، بينما تعتبر قناة القروض غير فعالة كلية.

هذه الأطروحة هي أول مرحلة لبحث و فهم ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الجزائر، و هي مصدر لأبحاث مختلفة يمكن القيام بها، مثلا هناك حاجة ماسة لمزيد من الدراسة للآثار التوزيعية للسياسة النقدية في الجزائر ليس فقط لإظهار مختلف تأثيرات هذه السياسة على قطاعات مختلفة من الاقتصاد، و لكن أيضا لإظهار التأثيرات غير المتماثلة للسياسة النقدية على دورة الأعمال التجارية، فخلال فترات الإنكماش و التوسع تكون هناك اختلافات بأحجام متفاوتة لإستجابة الاقتصاد، و إذا كانت هذه الإختلافات كبيرة فإنه يتطلب من صناع القرار النظر في مجموعة إضافية من أدوات السياسة النقدية. إن التوصل لفهم أحسن لميكانيزمات الإنتقال يسمح لهؤلاء الصناع تحديد كيفية اتخاذ القرارات في مجال السياسة النقدية للتأثير على الاقتصاد الحقيقي و تحقيق النتائج المسطرة، فمعرفة القناة الفاعلة تعطي فكرة لصناع القرار من أجل تحسين البيئة الاقتصادية و المالية التي تعمل فيها، مثلا في حالة التحرير المالي يجب أن تكون المنافسة داخل القطاع المصرفي مصحوبة بسياسة ترمي إلى زيادة تدفق المعلومات بين الزبائن و البنوك من أجل تفعيل سوق القروض.

إن ما يدل على الطبيعة الديناميكية للنظام المالي بصفة عامة و عملية الوساطة المالية بصفة خاصة هو أن ذلك الإفتراض الأساسي الذي يدل على أن البنوك المركزية قادرة على السيطرة على أسعار الفائدة قصيرة الأجل قد أصبح محل إعادة النظر، و قد برر البعض هذا التوجه بأن ظهور الإبتكارات المالية مثل النقود الإلكترونية التي تصدرها جهات خارج نطاق البنك المركزي قد يضعف من قدرة البنوك المركزية على السيطرة على أسعار الفائدة قصيرة الأجل. و قد ذكرت بعض الدراسات أيضا أن المشتقات المالية مثل مشتقات القروض و سعر الفائدة و الإبتكارات المالية من شأنها أن توقف فعالية القنوات التقليدية لانتقال السياسة النقدية، و مع ذلك فإن الحجج التي تدعم دور هذه المشتقات في زيادة كفاءة السياسة النقدية هي أيضا قوية جدا.

نظرا لأن الساحة الاقتصادية و المالية ما تزال تتغير باستمرار بسبب المنافسة داخل القطاع المصرفي والتحرير المالي بالإضافة إلى ظهور قدر كبير من الابتكارات في الأسواق المالية، فإن مسألة تقدير ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية عبر الزمن أصبحت تشكل مشكل ليس فقط للدول النامية و إنما حتى للدول الصناعية، لذلك فإن التفكير في طرق جديدة في التحليل يكتسي أهمية بالغة كمجال للبحث.

1. فهرس الأشكال

الصفحة	الشكل
34	الشكل (1-I): منحى IS
34	الشكل (2-I): منحى LM
35	الشكل (3-I): تقاطع منحى IS مع منحى LM
36	الشكل (4-I): تغيير الطلب على النقود عكسيا مع معدل الفائدة
36	الشكل (5-I): عدم وجود علاقة بين الطلب على النقود ومعدل الفائدة
37	الشكل (6-I): إستقلال الطلب على النقود بانسبة لمعدل الفائدة على منحى LM
37	الشكل (7-I): إستقلال الطلب على النقود بانسبة لمعدل الفائدة على منحى IS-LM
38	الشكل (8-I): المرونة اللانهائية للطلب على النقود بالنسبة لمعدل الفائدة
38	الشكل (9-I): تأثير معدل الفائدة بالنسبة للطلب على النقود
39	الشكل (10-I): إرتفاع معدل الفائدة بالنسبة للطلب على النقود
39	الشكل (11-I): عدم وجود مرونة الطلب على النقود بالنسبة لمعدل الفائدة
40	الشكل (12-I): المرونة الكاملة للطلب على النقود بالنسبة لمعدل الفائدة
40	الشكل (13-I): إرتفاع مستوى الأسعار يتناسب مع تغيير عرض النقود
41	الشكل (14-I): التغيير في عرض النقود
57	الشكل (1-II): التوازن في سوق العمل
65	الشكل (2-II): المستوى التوازني للدخل
67	الشكل (3-II): تحديد المستوى التوازني للدخل
71	الشكل (4-II): توازن السوق النقدي
71	الشكل (5-II): دالة الإستثمار
72	الشكل (6-II): توازن سوق السلع و الخدمات
74	الشكل (7-II): أثر النقود على المتغيرات الحقيقية في نموذج التوازن العام الكينزي
87	الشكل (8-II): التوازن في السوق النقدي
88	الشكل (9-II): أثر التغيير في كمية النقود على وضع التوازن العام
109	الشكل (1-III): التوازن الاقتصادي
216	الشكل (1-VI): البنية الأساسية لنموذج VAR: إستجابة PIB و IPC لصدمات السياسة النقدية للفترة الممتدة من 1970 إلى 1990 (DISR) هو المتغير الذي يشير إلى السياسة النقدية)
218	الشكل (2-VI): قناة سعر الصرف: إستجابة PIB و IPC لصدمات السياسة النقدية للفترة الممتدة من 1970 إلى 1990
219	الشكل (3-VI): قناة القروض: إستجابة PIB و IPC لصدمات السياسة النقدية للفترة الممتدة من 1970 إلى 1990

221	الشكل (4-VI): قناة سعر الفائدة: إستجابة PIB و IPC لصددمات السياسة النقدية للفترة الممتدة من 1970 إلى 1990
224	الشكل (5-VI): البنية الأساسية لنموذج VAR: إستجابة PIB و IPC لصددمات السياسة النقدية للفترة الممتدة من 1990 إلى 2010 (DISR هو المتغير الذي يشير إلى السياسة النقدية).
225	الشكل (6-VI): قناة سعر الصرف: إستجابة PIB و IPC لصددمات السياسة النقدية للفترة الممتدة من 1990 إلى 2010 (DISR هو المتغير الذي يشير إلى السياسة النقدية).
227	الشكل (7-VI): قناة القروض: إستجابة PIB و IPC لصددمات السياسة النقدية للفترة الممتدة من 1990 إلى 2010 (DISR هو المتغير الذي يشير إلى السياسة النقدية).
228	الشكل (8-VI): قناة سعر الفائدة: إستجابة PIB و IPC لصددمات السياسة النقدية للفترة الممتدة من 1990 إلى 2010 (DISR هو المتغير الذي يشير إلى السياسة النقدية).
229	الشكل (9-VI): البنية الأساسية لنموذج VAR: إستجابة PIB و IPC لصددمات السياسة النقدية للفترة الممتدة من 1990 إلى 2010 (MMR هو المتغير الذي يشير إلى السياسة النقدية).
231	الشكل (10-VI): قناة سعر الصرف: إستجابة PIB و IPC لصددمات السياسة النقدية للفترة الممتدة من 1990 إلى 2010 (MMR هو المتغير الذي يشير إلى السياسة النقدية).
232	الشكل (11-VI): قناة القروض: إستجابة PIB و IPC لصددمات السياسة النقدية للفترة الممتدة من 1990 إلى 2010 (MMR هو المتغير الذي يشير إلى السياسة النقدية).
234	الشكل (12-VI): قناة سعر الفائدة: إستجابة PIB و IPC لصددمات السياسة النقدية للفترة الممتدة من 1990 إلى 2010 (MMR هو المتغير الذي يشير إلى السياسة النقدية).

الصفحة	الجداول
108	الجدول (III-1): الآثار السلبية للصددمات التضخمية
132	جدول رقم (III-2): مؤشرات السوق النقدي (نهاية الفترة)
137	الجدول (III-3): إحتياطي الصرف من 1994 الى 2000
138	الجدول (III-4): سعر الصرف من 1994 الى 2000
138	الجدول (III-5): : المديونية الخارجية ونسبة خدمة الدين من 1994 الى 2000
138	الجدول (III-6): معدلات التضخم من 1994 الى 2000
139	الجدول (III-7): : المسح النقدي من 1994 إلى 2000
141	الجدول (III-8): المسح النقدي للفترة 2001-2009
195	الجدول (V-1): نتائج اختبارات ADF و PP و KPSS ل(معدلات السوق النقدي (MMR) ، سعر الخصم (DISR) و معدلات الإقراض (LR) و معدلات الودائع (DR)
198	الجدول (V-2): نتائج الإنتقال النقدي (pass-trought results)
199	الجدول (V-3): نتائج التكامل المتزامن بين (MMR و DISR و LR و DR)
200	الجدول (V-4): نتائج نموذج تصحيح الأخطاء (ECM)
214	الجدول (VI-1): نتائج اختبارات ADF و PP و KPSS لسعر الصرف (Tc)، سعر الخصم (Tr)، القروض البنكية (G)، مؤشر أسعار الإستهلاك (IPC)، الناتج الداخلي الخام (PIB)، للفترة 1970-1990
215	الجدول (VI-2): نتائج اختبار التكامل المتزامن بين (Tr ، G ، Tc ، PIB و IPC) للفترة 1970-1990
222	الجدول (VI-3): نتائج اختبارات ADF و PP و KPSS لسعر الصرف (Tc)، سعر الخصم (Tr)، (متوسط معدلات السوق النقدي (MMR)، القروض البنكية (G)، مؤشر أسعار الإستهلاك (IPC)، الناتج الداخلي الخام (PIB)، للفترة 1990-2010.
223	الجدول (VI-4): نتائج اختبار التكامل المتزامن بين (MMR، Tr، G، Tc، PIB و IPC) للفترة 1990-2010.
234	الجدول (VI-5): نتائج التقديرات الكلية

الملاحق

الملحق رقم 01: إختبار عدد فترات الإبطاء (فيما يخص العلاقة بين mmr و معدلات الإقراض (LR))

SIC Shwartz information creteria	فترات الإبطاء
0.940813	1
0.945380	2
0.978471	3

الملحق رقم 02: إختبار عدد فترات الإبطاء (فيما يخص العلاقة بين mmr و معدلات الودائع (DR))

SIC Shwartz information creteria	فترات الإبطاء
1.485141	1
1.524473	2
1.566109	3

الملحق رقم 03: إختبار عدد فترات الإبطاء (فيما يخص العلاقة بين $disr$ و معدلات الودائع (IR))

SIC Shwartz information creteria	فترات الإبطاء
1.406493	1
1.427909	2
1.439633	3

الملحق رقم 04: إختبار عدد فترات الإبطاء (فيما يخص العلاقة بين $disr$ و معدلات الودائع (DR))

SIC Shwartz information creteria	فترات الإبطاء
0.887188	1
0.887673	2
0.896518	3

الملاحق

الملحق رقم 5: إختبار عدد فترات الإبطاء (فيما يخص العلاقة بين mmr و معدلات الإقراض (LR) (فيما يخص نموذج ECM)

SIC	فترات الإبطاء
Shwartz information creteria	
0.940813	1
0.972270	2
1.032356	3

الملحق رقم 6: إختبار عدد فترات الإبطاء (فيما يخص العلاقة بين mmr و معدلات الإقراض (DR) (فيما يخص نموذج ECM)

SIC	فترات الإبطاء
Shwartz information creteria	
1.485141	1
1.551563	2
1.620965	3

الملحق رقم 7: إختبار عدد فترات الإبطاء (فيما يخص العلاقة بين $DISR$ و معدلات الإقراض (LR) (فيما يخص نموذج ECM)

SIC	فترات الإبطاء
Shwartz information creteria	
0.886188	1
0.887766	2
0.939931	3

الملحق رقم 8: إختبار عدد فترات الإبطاء (فيما يخص العلاقة بين $DISR$ و معدلات الإقراض (DR) (فيما يخص نموذج ECM)

SIC	فترات الإبطاء
Shwartz information creteria	
1.278413	1
1.304768	2
1.318996	3

الملاحق

الملحق رقم 09: إختبار عدد فترات الإبطاء للبنية الأساسية (PM و IPC ، PIB)

SIC Shwartz information creteria	فترات الإبطاء
4.308770	1
4.635280	2
4.912906	3

الملحق رقم 10: إختبار عدد فترات الإبطاء لنموذج (PM ، IPC ، PIB) كمتغيرات
داخلية

SIC Shwartz information creteria	فترات الإبطاء
3.284876	1
3.518329	2
3.953034	3

الملحق رقم 11: إختبار عدد فترات الإبطاء لنموذج (PM ، IPC ، PIB) كمتغيرات
داخلية و (TC) كمتغير خارجي

SIC Shwartz information creteria	فترات الإبطاء
4.046811	1
4.332290	2
4.676433	3

الملحق رقم 12: إختبار عدد فترات الإبطاء لنموذج (G و Pm ، IPC ، PIB) كمتغيرات
داخلية

SIC Shwartz information creteria	فترات الإبطاء
12.11306	1
11.99214	2
12.30964	3

الملاحق

الملحق رقم 13: إختبار عدد فترات الإبطاء لنموذج (Pm ، IPC ، PIB) كمتغيرات داخلية و (G) كمتغير خارجي

فترات الإبطاء	SIC
	Shwartz information creteria
1	4.521604
2	4.766901
3	4.957397

الملحق رقم 14: إختبار عدد فترات الإبطاء لنموذج (Pm ، IPC ، PIB) و (TC و G) كمتغيرات داخلية

فترات الإبطاء	SIC
	Shwartz information creteria
1	10.91791
2	10.98399
3	11.49363

الملحق رقم 15: إختبار عدد فترات الإبطاء لنموذج (Pm ، IPC ، PIB) كمتغيرات داخلية و (TC) و (G) كمتغيرين خارجيين

فترات الإبطاء	SIC
	Shwartz information creteria
1	4.140083
2	4.464353
3	4.763612

إختبارات الفترة 2010-1990

الملحق رقم 16: إختبار عدد فترات الإبطاء للبنية الأساسية (PM و IPC ، PIB)

فترات الإبطاء	SIC
	Shwartz information creteria
1	20.73824
2	20.92338
3	21.13515

الملاحق

الملحق رقم 17: إختبار عدد فترات الإبطاء لنموذج (PM ، IPC ، PIB) و TC كمتغيرات داخلية

SIC Shwartz information creteria	فترات الإبطاء
25.31353	1
25.81502	2
25.93735	3

الملحق رقم 18: إختبار عدد فترات الإبطاء لنموذج (PM ، IPC ، PIB) كمتغيرات داخلية و TC كمتغير خارجي

SIC Shwartz information creteria	فترات الإبطاء
20.78000	1
21.04280	2
21.25336	3

الملحق رقم 19: إختبار عدد فترات الإبطاء لنموذج (PM ، IPC ، PIB) و G كمتغيرات داخلية

SIC Shwartz information creteria	فترات الإبطاء
32.22725	1
32.72282	2
33.28578	3

الملحق رقم 20: إختبار عدد فترات الإبطاء لنموذج (PM ، IPC ، PIB) كمتغيرات داخلية و G كمتغير خارجي

SIC Shwartz information creteria	فترات الإبطاء
20.81141	1
21.04871	2
21.24483	3

الملاحق

الملحق رقم 21: إختبار عدد فترات الإبطاء لنموذج (G و TC ، PM ، IPC ، PIB) كمتغيرات داخلية

SIC	فترات الإبطاء
Shwartz information creteria	
36.95081	1
37.69431	2
38.34432	3

الملحق رقم 22: إختبار عدد فترات الإبطاء لنموذج (PM ، IPC ، PIB) كمتغيرات داخلية و (G) و (TC) كمتغيرين خارجيين

SIC	فترات الإبطاء
Shwartz information creteria	
20.86556	1
21.09238	2
21.23255	3

الملحق رقم 23: إختبار عدد فترات الإبطاء للبنية الأساسية ($PM1$ و IPC ، PIB)

SIC	فترات الإبطاء
Shwartz information creteria	
20.36582	1
20.71268	2
20.91120	3

الملحق رقم 24: إختبار عدد فترات الإبطاء لنموذج (TC و $PM1$ ، IPC ، PIB) كمتغيرات داخلية

SIC	فترات الإبطاء
Shwartz information creteria	
24.72535	1
25.40955	2
25.53553	3

الملاحق

الملحق رقم 25: إختبار عدد فترات الإبطاء لنموذج ($PM1$ ، IPC ، PIB) كمتغيرات داخلية و (TC) كمتغير خارجي

SIC	فترات الإبطاء
Shwartz information creteria	
20.42421	1
20.64758	2
20.87205	3

الملحق رقم 26: إختبار عدد فترات الإبطاء لنموذج ($PM1$ ، IPC ، PIB) و (G) كمتغيرات داخلية

SIC	فترات الإبطاء
Shwartz information creteria	
31.84227	1
32.38845	2
32.82642	3

الملحق رقم 27: إختبار عدد فترات الإبطاء لنموذج ($PM1$ ، IPC ، PIB) كمتغيرات داخلية و (G) كمتغير خارجي

SIC	فترات الإبطاء
Shwartz information creteria	
20.43475	1
20.48383	2
20.61746	3

الملحق رقم 28: إختبار عدد فترات الإبطاء لنموذج ($PM1$ ، IPC ، PIB) و (TC و G) كمتغيرات داخلية

SIC	فترات الإبطاء
Shwartz information creteria	
36.29975	1
37.23529	2
37.68838	3

الملاحق

الملحق رقم 29: إختبار عدد فترات الإبطاء لنموذج ($PM1$ ، IPC ، PIB) كمتغيرات داخلية و (TC) و (G) كمتغيرين خارجيين

فترات الإبطاء	SIC
	Shwartz information creteria
1	20.45289
2	20.72892
3	20.88195

المراجع باللغة العربية

- أحمد أبو الفتوح الناqqه، نظرية النقود و البنوك و الأسواق المالية، مؤسسة شباب الجامعة، الإسكندرية 1998
- أحمد شعبان محمد علي، انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي و دور البنوك المركزية، الدار الجامعية، الإسكندرية، 2007
- أحمد فريد مصطفى و محمد عبد المنعم عفر " الاقتصاد النقدي و المصرفي " مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية 2000
- أحمد محمد مندور ، مقدمة في النظرية الاقتصادية الكلية ، كلية التجارة – جامعة الإسكندرية – مصر ، 2003-2004
- أحمد هني " العملة والنقود " ديوان المطبوعات الجامعية 91-07
- أسامة بشير الدباغ و أثيل عبد الجبار الجورمد، المقدمة في الاقتصاد الكلي، دار المناهج، عمان، الأردن، 2003
- بحوث اقتصادية عربية ، بلعزوز بن علي و طيبة عبد العزيز، السياسة النقدية واستهداف التضخم ، العدد 31 / شتاء 2008.
- بخراز يعدل فريدة " تقنيات و سياسات التسيير المصرفي " ديوان المطبوعات الجامعية 2000
- بلعزوز بن علي، محاضرات في النظريات و السياسات النقدية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية 2006، الجزائر
- جون مينر كينز، النظرية العامة في الاقتصاد، موفم للنشر، الجزائر
- حازم البلاوي، دليل الرجل العادي إلى تاريخ الفكر الاقتصادي، دار الشروق للنشر، القاهرة 1995
- حميدات محمود، النظريات والسياسات النقدية، دار الملكية، الطبعة الأولى 1995 الجزائر
- دومنيك سلفاتور - نظرية اقتصاديات الوحدة- سلسلة ملخات شوم - ترجمة د سعد الدين محمد الشيال- ديوان المطبوعات الجامعية 1985

قائمة المراجع

- زينب عوض الله و د. أسامة محمد الفولي " أساسيات الاقتصاد النقدي و المصرفي " منشورات الحلبي الحقوقية بيروت - لبنان 2002
- صالح مفتاح، النقود و السياسة النقدية، دار النشر و التوزيع 2005
- صبحي تادرس قريصة و مدحت العقاد " النقود و البنوك و العلاقات الاقتصادية الدولية " دار النهضة العربية للطباعة، طبعة 1983
- صبحي تادرس قريصة والدكتور أحمد رمضان نعمة الله "اقتصاديات النقود و البنوك"- الدار الجامعة 1990
- ضياء مجيد الموسوي "الإصلاح النقدي" دار الفكر الجزائر 1993.
- ضياء مجيد الموسوي ،اقتصاديات النقود و البنوك، طبعة مؤسسة شباب الجامعة 2002.
- الطاهر لطرش، تقنيات البنوك ، ديوان المطبوعات الجامعية ، الطبعة الثانية 2003
- عادل أحمد حشيش، أساسيات الاقتصاد النقدي و المصرفي، بيروت، الدار الجامعية للطباعة و النشر، 1992
- عبد الرحمن يسري، اقتصاديات النقود و البنوك، الدار الجامعية للطباعة و النشر، الإسكندرية 2004
- عبد المجيد قدي، المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية ، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة 3، 2003
- محمد رضا العدل و حمدي رضوان عبد العزيز ، سلسلة ملخصات شوم، دار ماكجر وهيك للناشر، القاهرة 1995
- محمد زكي الشافعي " مقدمة في النقود و البنوك " دار النهضة العربية بيروت - لبنان 1998
- محمد فرحي، التحليل الاقتصادي الكلي، الجزء الأول: الأسس النظرية، دار أسامة للطباعة و النشر و التوزيع 2004
- محمد منير الجنبهي، ممدوح محمد الجنبهي، البنوك الإلكترونية، دار الفكر الجامعي، طبعة 2006 الإسكندرية

قائمة المراجع

- مروان عطون، النظريات النقدية، دار البعث للنشر، الجزائر، 1989
- مصطفى رشدي شيحة " الاقتصاد النقدي والمصرفي " طبعة الدار الجامعية – الطبعة الخامسة – بيروت في: 1985/01/01
- معتوق سهير محمود، "الاتجاهات الحديثة في التحليل النقدي، الدار المصرية اللبنانية ، القاهرة 1988
- معتوق سهير محمود، السياسة النقدية في التحليل الكينزي والنقدي، القاهرة 1987
- مولود حشمان وعائشة مسلم ،اتجاهات النمو الاقتصادي في الجزائر من موقع :
- www.hmskoutla.net/.../Growth%20in%20Algeria%20Hachemane%20M.pdf و ذلك بتاريخ 2011/04/13
- نادر الفرد قاحوش، العمل المصرفي عبر الأنترنت، الدار العربية للعلوم، بيروت 2001

المراجع باللغة الأجنبية

- Adam SMITH (1979), *recherche sur la nature et les cause de la richesse des nations*, édition gallimard ,Paris
- Agung, J. [2000], *Financial constraint, firm's investments and the channels of monetary policy in Indonesia*, Applied Economics, 32,.
- Angeloni, I., Kashyap, A.K Mojon B. and Terlizzese (2003), "Monetary Policy transmission mechanism in the Euro Area; where do we stand", in *Monetary Policy Transmission Mechanism in the Euro Area*, Eds. Angeloni. Kashvap and Mojon, 2003.
- Antiele de jean pierre faugère (2005) , les analyses économiques de la politique monétaire *cahiers français n° 267*
- Baksh, S. and R.c. Craigwell [1997], *The monetary transmission mechanism in small open economies: a case study of Barbados*, Savings and Development, 2,
- Ball (1999), *Efficient Rules for Monetary Policy*, *International Finance* 2 (1) 63-83
- Barrene A.(1993), *Déséquilibres économiques et contre révolution keynésienne* , édition economica-paris
- Bean, c., Larsen, & Nokilov, [2001]' Bank of England
- Benhabib, J. and R. Fanner [2000], The monetary transmission mechanism, *Review (!(Economic Dynamics*, 3(3),
- BENHALIMA Ammour (1997) « *Monnaie et régulation monétaire* » Edition DAHLAB

- Bernanke B.S. and A. Blinder [1992], The federal funds rate and the channels of monetary transmission. *American Economic Review* 82. 901-21
- Bernanke BS and M. Getler (1995), inside the black box : the credit channel of monetary policy transmission, *journal of economic perspectives*,9(4),27-48
- Bernanke, B.S. and A.Blinder [1988], Credit, money and aggregate demand, *American Economic Review* 78. -135-9
- Bernstein, S. and IR. Fuentes [2003], *Is there lending rate stickiness in the Chilean banking industry"*, in L.A. Ahumada and .I.R. Fuentes (eds.), *Banking market structure and monetary policy*, Series on central banking, analysis, and economic policies - Volume VII, Santiago: Banco Central de Chile.
- Blaug M (1981)., *la pensée économique : origine et développement*, OPU
- Borio, C.E.V. and W. Fritz. [1995], "*The Response of Short-term Bank Lending Rates to Policy Rates*": A Cross Country Perspective. In *Financial Structure and the Monetary Policy Transmission Mechanism*: Bank of International Settlement.
- BOUHOURS Philippe (1993) « *La monnaie –Finance* » Edition marketing PARIS
- Caballero R. and A. Krishnamurthy [2004], Exchange Rate Volatility and the Credit Channel in Emerging Markets: A Vertical Perspective ,*BER Working Paper Series, No.1 0517*

- Carrasquilla, A. [1998], Monetary policy transmission: the Colombian case, *BIS Policy Papers No.3*, 81-104.
- Cecchetti S., (1995) *Distinguishing theories of monetary transmission mechanism*. Federal Reserve Banko/Sr. Louis. May-June, 83-100
- Cecchetti S., (1999) Legal Structure, financial structure and the monetary transmission mechanism, Federal Reserve Bank of New York Economic Polin; *Review*, July
- Chaineau A. (1974), *mécanisme et politique monétaire* ,PUF ,Paris
- CHAINEAU A., André (1997) « Qu'est ce que la monnaie ? » Edition ECONOMICA
- Clarida. R .. J. Gali, and M. Gertler [1999], The science of monetary policy: a new Keynesian perspective, *Journal of Economic Literature*. 37,
- Clarida. R .. J. Gali, and M. Gertler [2000], Monetary policy rules and macroeconomic stability: evidence and some theory, *Quarterly Journal of Economics*, 115(1).
- Cotterelli, C. and A. Kourelis [1994]. Financial structure, bank lending rates, and the transmission mechanism of monetary policy. *IMF Working Paper*. No.39.
- De la Rocha, J. [1998]. *The transmission mechanism of monetary policy in Peru*, in S. Kamin,
- Diaz, F.G. [1998], *Monetary policy and its transmission channels in Mexico*. in S. Kamin, P. Turner, and J. Van't dack

- (eds.), The transmission of monetary policy in emerging market economies, *BIS Policy Papers No.3. Basle: BIS, 155-150.*
- Dickey, D.A and W.A. Fuller (1979) , « Distribution for estimators for autoregressive time series with a unit root », , *Journal of the American Statistical Society* 74, 427-431.
 - Disyatat, P. and P. Vongsinsirikul [2002], *Monetary policy and the transmission mechanism in Thailand*. DP/04/2002, Bangkok: Bank of Thailand.
 - Domac, Ilker, "The Distributional Consequences of Monetary Policy: Evidence from Malaysia" (August 1999). *World Bank Policy Research Working Paper No. 2170*. <http://ssrn.com/abstract=615003>
 - Ehrmann, M., (2000). "Firm size and monetary policy transmission: evidence from German business survey data," *Working paper series 21, European Central Bank*.
 - Eichengreen, B. and Y.C. Park [2004], Why has there been less financial integration in Asia than in Europe?, *MAS Staff Paper n°28, Singapore: MAS*
 - Einzig, *Monetary policy (1964): Means and Ends*, Penguin Books Harmondsworth Middlesex,
 - Espinosa- Vega, M.A. and A. Rebucci [2003], *Retail bank interest rate pass-through: is Chile atypical*", in L.A. Ahumada and J.R. Fuentes (eds.), *Banking market structure and monetary policy, Series on central banking, analysis, and economic policies - Volume VII*, Santiago: Banco Central de Chile

- Eyzaguirre, N. [1998], Monetary policy transmission: the Chilean case, in S. Kamin, P. Turner, and J. Van't dack (eds.), The transmission of monetary policy in emerging market economies, *BIS Policy Papers No.3, Basle: BIS, 73-80*.
- Fry, M. [1995], *money, interest, and banking in economic development*, 2nd edition, Baltimore and London: John Hopkins University Press.
- G.L Bash (1950) , federal reserve policy making, (N.Y Alfred A .Knopf)
- Ganev, G., Molnar, K., Rybinski, K. and P. Wozniak [2001], Transmission Mechanism of Monetary policy in Central and Eastern Europe .. *CASE Report No. 52*
- Guender, Alfred.(2001). "On Optimal Monetary Policy Rules and the Role of MCIs in the Open Economy." *University of Canterbury Discussion Paper 2001-03*.
- Guerra.L, Rodriguez P.C.and G. Sanchez [1998], The Monetary Transmission mechanism in Venezuela, in The transmission mechanism of monetary policy in emerging market economies: an overview. *BIS Policy Papers No.3, 5-64*.
- Guillaume, D. and D. Stasavage [2000], Improving policy credibility: is there a case for African Monetary Unions, *World Development*, 28(8),
- H.TEMMAR, *les explications théoriques de l'inflation* ,OPU 1996

- Humala, A., [2005], *Interest rate pass-through and financial crises: do switching regimes matter? the case of Argentina*, Applied Financial Economics, 2005, vol. 15, issue 2, pages 77-94
- Iljas, A. [1998], *The transmission mechanism of monetary policy in Indonesia*, in S. Kamin, P. Turner, and J. Van't dack (eds.), The transmission of monetary policy in emerging market economies, *BIS Policy Papers NO.3. Basic: BIS*,.
- J.PierrePattat, *Monnaie, Institution financiers et politiques monétaires*, 4 éd, Economica, paris, 1987,
- Jaques Bichot (1997), *la monnaie et les systèmes financiers Ellipes éd, Marketing*
- Jean pierre faugère,(2005), les analyses économiques de la politique monétaire , *cahiers français n° 267*
- Johansen, S. (1992a). "Determination of cointegration Rank in the Presence of a Linear Trend," *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 54:383–397.
- Kakes, J. [2000], Identifying the mechanism: is there a bank lending channel of monetary ransmission in the Netherlands, *Applied Economics Letters*, 7, 63-67.
- Kamin, S., P. Turner, and J. Van'dack [1998], The transmission mechanism of monetary policy in emerging market economies: *an overview*, *8IS' Policy Papers No.3*, 5-64.

- Khan, G.A. [1998], Monetary transmission mechanisms: their operation under fixed and floating rate regimes, *Occasion Paper Series Number 6, Caribbean Centre for Monetary Studies*.
- Kim, H. E. [1999]. Was credit channel a key monetary transmission mechanism following the recent financial crisis in the Republic of Korea", *World Bank Policy Research Working paper No. 3003*
- King R. G .. & Plosser, C. I. [1984] "The Behavior of Money, Credit, and Prices in a Real Business Cycle," *NBER Working Papers 0853*. National Bureau of Economic Research, Inc.
- Klemperer.[1987] "The Competitiveness of Markets with Switching Costs," *RAND Journal of Economics, RAND, vol. 18(1), pages 138-150*.
- Kuttner, K, and P. Mosser [2001], Financial innovation and monetary transmission, *New York: Federal Reserve Bank of New York*.
- Kuttner, K, and P. Mosser [2002], The Monetary Transmission Mechanism: Some Answers and Further Questions. Federal Reserve Bank of New York *Economic Policy Review, May*
- LAVIGNE , Anne – f.p POLLIN (1997) « *Les théories de la monnaie* » Edition la découverte PARIS
- Leitimo K, Roisland, O. and R. Torvik, [2002], Time Inconsistency and the Exchange Rate Channel of Monetary Policy, *Scandinavian Journal of Economics, IO-1(3j), 39/-397*

- Loayza, N. and K Schlunidt-Hebbel [2002], Monetary policy: rules and transmission mechanisms, Santiago: *Central Bank of Chile*.
- Lopes, F.L. [1998], *The transmission mechanism of monetary policy in a stabilizing economy: notes on the case of Brazil*, in S. Kamin, P. Turner, and J. Van't dack (eds.), *The transmission of monetary policy in emerging market economies, BIS Policy Papers No.3, Basle: BIS, 65-72*.
- Marc Montroussé (2000), *économie monétaire et financière*, édition Leila moussouni
- Meltzer, A.H. [1995], Monetary, credit, and (other) transmission processes: a monetarist perspective, *Journal of Economic Perspectives, 9(4)*,
- Mishkin (F.S) (1996) , les canaux de transmission monétaire, lecons pour la politique monétaire, *bulletin de la banque de France, n°27, mars*
- Mishkin, F.S. [1995], Symposium on the monetary transmission mechanism, *Journal of Economic Perspectives, 9(4), 3-10*_ [1997]. What monetary policy can and cannot do, in *Monetary policy in transition in east and • vest: strategies, instruments, and transmission mechanisms, Oe NB, 13-32.*_ [2001], The transmission mechanism and the role of asset prices in monetary policy, in *Aspects of the transmission mechanism of monetary policy, focus on Austria 3-42001*,
- Mojon, B., 2000. "Financial structure and the interest rate channel of ECB monetary policy," *Working paper series40, European Central Bank*

- Montiel, P. [1991], the transmission mechanism for monetary policy in developing countries, *IAIF Staff Papers*, 3 8(1), 83- 108.
- Morsink, J. & Bayoumi, T., (2001), "A Peek Inside the Black Box: The Monetary Transmission Mechanism in Japan," *TMF Staff Papers, International Monetary Fund*, vol. 48(1).
- Obstfeld, M. and K Rogoff [1995], The mirage of fixed exchange rates. *Journal of Economic Perspectives* 10 (4), 73-96. of monetary policy in emerging market economies. *BIS Policy Papers No.3, Basle: BIS*,
- PARGUEZ, Alain (1975) « *Monnaie et macroéconomie* » Edition Economica Paris
- Phillips, P.C.B. and P. Perron (1988), « *Testing for unit roots in time series regression* », *Biometrika* 75,335-346.
- Pierre BRUNO RAFFINI (1996) , *les théories monétaires*, édition Dunod
- Repullo, R. and J. Suarez [2000], Entrepreneurial moral hazard and bank monitoring: a model of the credit channel, *European Economic Review*, 44(10),
- *Revue Echos BDL ,Banque de developpement local* « SATIM et son rôle » p7
- *Revue Media Bank. n° 53, Banque d'Algérie (2001)*. "Instruction n°04-2001 modifiant l'instruction n°01-2001 relative au régime de réserve obligatoire",
- *Revue Media Bank. n° , Banque d'Algérie (2002)*. Instruction n° 02-2002 du 11 avril 2002 portant introduction de la reprise de

liquidité sur le marché monétaire Banque d'Algérie(2004)
« Instruction n°01-04 fixant le taux de réescompte du 04 mars
2004 »

- *Revue Media Bank. n°*, Banque d'Algérie (2005). Instruction N° 04-05 du 14 juin 2005 relative à la facilité des dépôts rémunéré
- *Revue problèmes économiques, n°2471*,.Timothy. D , Lame, Mark griffiths et alexandre prati, « la désinflation est-elle réussie », 8mai 1996.
- Rotemberg J.1.& M. Woodford,(1998). "An Optimization-Based Econometric Framework for the Evaluation of Monetary Policy: Expanded Version," *NBER Technical Working Papers 0233, National Bureau of Economic Research, Inc.*
- Rudebusch, G.D.[1998], Do Measures of Monetary Policy in a VAR Makes Sense", *International Economic Review, 39. No.4, (November), 907-31*
- Sellon. Gordon H Jr, [2002], the changing U.S. financial system: Some implications for the monetary transmission mechanism, *Federal Reserve Bank of Kansas City-Economic Review, First quarter 2002*
- Sims, C [1998], Comment on Glenn Rudebusch's "Do Measures of Monetary Policy in a VAR Make Sense?", *Inremational Economic Review, 39, No.4, (November), 933-*
- Sirivedhin, T. [1998], *Financial reform and the monetary transmission mechanism: the case of Thailand*, in S. Kamin, P. Turner, and J. Van't dack (eds.), *The transmission*

- Stephen G Cecchetti,(2001), Financial Structure Macroeconomic Stability and Monetary Policy, *NBER Working Paper N : 8354, (National Bureau of Economic Researen –Cambridge), USA, July.*
- Sylvie Diatkine ,*Théories et politique monétaire* ,Paris 1995
- Taylor, J. B. [1995], The monetary transmission mechanism: an empirical framework, *Journal of Economic Perspectives*, 9(4). 11-26.
- Terai. A, Iida, Y. and Hamada. K. [2003]. Exchange nne as a Monetary Policy Channel, *ESRI Discussion Paper No 59.*
- Tobin, J. [1969], A general equilibrium approach to monetary theory, *Journal of Money. Credit, and Banking*,
- Toolsema L.A., Sturm, J. & Jakob de Haan,(2001). "Convergence of Monetary Transmission in EMU New Evidence," *CESifo Working Paper SeriesCESifo Working Paper No .. CESifo*

Sites internet

www.bank-of-algeria.dz

www.hms

koutla.net/.../Growth%20in%20Algeria%20Hachemane%20M.pdf

www.ons.dz

المخلص:

نهدف من خلال هذا البحث، إلى دراسة ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الجزائر. حيث شهد الاقتصاد الجزائري تحولات هامة في البنية الاقتصادية و المالية و في سياسته النقدية منذ صدور قانون النقد و القرض سنة 1990. تم تقدير سعر الفائدة الخاص بالانتقال النقدي، و الذي يعرف ب Interest rate pass-through، و كانت النتائج تشير إلى وجود انتقال نقدي ملحوظ. كما تم استعمال نموذج الإندثار الذاتي (VAR)، لتقدير فعالية ميكانيزمات انتقال السياسة النقدية في الجزائر قبل و بعد صدور قانون النقد و القرض. و كانت النتائج تشير إلى عدم فعالية هذه الميكانيزمات قبل صدور هذا القانون، و حتى بعد صدوره، فلم تكن هذه الميكانيزمات فعالة بما يكفي متطلبات الاقتصاد.

Résumé :

Notre objectif à travers cette recherche, est d'étudier les mécanismes de transmission de la politique monétaire en Algérie, en appliquant les méthodes de l'économétrie. L'économie algérienne a connu des changements importants dans la structure économique, financière et dans sa politique monétaire depuis la promulgation de la loi de la monnaie et de crédit en 1990. Le taux d'intérêt de la transmission monétaire (qui est connu comme Interest rate pass-through) était estimé, et les résultats indiquent un important impact monétaire. Le modèle de régression (VAR) a été utilisé pour évaluer l'efficacité des mécanismes de transmission de la politique monétaire en Algérie, avant et après la promulgation de la loi de la monnaie et de crédit. Les résultats indiquent l'absence d'efficacité de ces mécanismes avant la promulgation de cette loi, et même après, ces canaux ne sont pas suffisamment efficaces pour les besoins de l'économie.

Abstract :

The main objective of this research is to study the transmission mechanism of monetary policy in Algeria, using the methods of econometrics. The Algerian economy has experienced significant changes in the economic, financial and monetary policy since promulgation of the law of money and credit in 1990. The interest rate of monetary transmission (which is known as Interest rate pass-through) was estimated, and the results indicate a significant movement of money. The regression model vector auto-regressive (VAR) was used to evaluate the effectiveness of transmission mechanisms of monetary policy in Algeria before and after the promulgation of the law of money and credit. The results indicate the absences of effectiveness of these mechanisms prior to the promulgation of this law, and even after, these channels are not effective enough for the needs of the economy.