

الجمهورية الجزائرية الديمقراطية الشعبية

وزارة التعليم العالي والبحث العلمي

Université Abou Bekr Belkaid  
Tlemcen Algérie



جامعة أبي بكر بلقايد

تلمسان الجزائر

كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية

مذكرة لنيل شهادة ماجستير في العلوم الاقتصادية

تخصص اقتصاد قياسي بنكي ومالي

بعنوان

## السياسة النقدية و سياسة استهداف التضخم

### دراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة 1990-2014

تحت إشراف الدكتورة:

- بارودي نعيمة

من إعداد الطالبة:

- وجدي جميلة

أعضاء لجنة المناقشة:

رئيسا جامعة تلمسان

أستاذ التعليم العالي

أ.د. محمد بن بوزيان

مشرقة جامعة تلمسان

أستاذة محاضرة

د. نعيمة بارودي

ممتحنا جامعة تلمسان

أستاذ محاضر

د. مناقر نور الدين

ممتحنا جامعة تلمسان

أستاذة محاضرة

د. أوبختي رشيدة

السنة الجامعية: 2015-2016

## كلمة شكر و عرفان

إلهي لا يطيب الليل إلا بشكرك ولا يطيب النهار إلا بطاعتك .. ولا تطيب اللحظات إلا بذكرك .. ولا تطيب

الآخرة إلا بعفوك .. ولا تطيب الجنة إلا برؤيتك

الله جل جلاله.

إلى من بلغ الرسالة وأدى الأمانة .. ونصح الأمة .. إلى نبي الرحمة ونور العالمين

سيدنا محمد صلى الله عليه وسلم.

لا بد لنا ونحن نخطو خطواتنا الأخيرة في الحياة الجامعية من وقفة نعود إلى أعوام قضيناها في رحاب الجامعة مع أساتذتنا الكرام الذين قدموا لنا الكثير باذلين بذلك جهودا كبيرة في بناء جيل الغد لتبعث الأمة من جديد وقبل أن نمضي، نقدم أسمى آيات الشكر والامتنان والتقدير والمحبة إلى الذين حملوا أقدس رسالة في الحياة إلى الذين مهدوا لنا طريق العلم والمعرفة إلى جميع أساتذتنا الأفاضل وأخص بالتقدير والشكر الدكتورة "بارودي نعيمة" التي تفضلت بإشراف على هذا البحث، فجزاها الله عني كل خير، ولها مني كل التقدير والاحترام. إلى من زرعوا التفاؤل في دربنا، و قدموا لنا التسهيلات و الأفكار و المعلومات، ربما دون أن يشعروا بذلك، فلهم منا كل الشكر، و أخص بالذكر عمال مكتبة الاقتصاد.

## إهداء

إلى من نذرت عمرها في أداء رسالة صنعتها من أوراق الصبر، وطرزتها في ظلام الدهر على سراج الأمل بلا فتور أو كلل، رسالة تعلم العطاء كيف يكون العطاء، وتعلم الوفاء كيف يكون الوفاء، إلى الغالية التي لا نرى الأمل إلا من عينيها، أُمِّي الحبيبة أهديك هذه الرسالة جزاك الله خيراً.. وأمد في عمرك بالصالحات فأنت زهرة الحياة ونورها.

إلى اليد الطاهر التي أزالنا من أمامنا أشواك الطريق، ورسمت المستقبل بخطوط من الأمل و الثقة، إلى الذي لا تفيه الكلمات و الشكر و العرفان، إلى مثلي الأعلى وقدوتي في الحياة، أبي الحبيب أطال الله عمره، وألبسه ثوب الصحة والعافية، ومتعني ببه ورد جميله.

بكل حب.. إلى رفيق دربي، إلى من سار معي نحو الحلم خطوة بخطوة بذرناه معا وحصدناه معا وسنبقى معاً بإذن الله، إلى من أخذ بيدي، ورسم أمل كل خطوة مشيتها، إلى من هو أقرب إلي من روعي، زوجي الحبيب، جزاك الله خيراً.

إلى القلوب الرقيقة الطاهرة، والنفوس البريئة، إلى أخوتي رياحين حياتي.  
إلى حكمتي و علمي، إلى أدبي وحلمي، إلى طريقي المستقيم، إلى طريقي في الهداية، بابا عبد الرحمن و ماما خليدة.

إلى من تذوقت معهم أجمل اللحظات، إلى من جعلهم الله أخوتي بالله، ومن أحببتهم بالله، أخوتي شكيب، شكري، نسيمه، نوال، أمينة وأمال.

إلى كل أفراد عائلتي، و إلى كل شخص يقرأ هذه الرسالة.





# فہرہس المحتویات

## محتويات فهرس الدراسة

كلمة شكر و عرفان

إهداء

فهرس الجداول و الأشكال

01..... المقدمة العامة.

### الفصل الأول: الإطار النظري للسياسة النقدية

10..... تمهيد.

11..... المبحث الأول: مفاهيم عامة حول السياسة النقدية.

11..... المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية.

12..... المطلب الثاني: أنواع السياسة النقدية.

12..... الفرع الأول: سياسة نقدية توسعية.

12..... الفرع الثاني: سياسة نقدية انكماشية.

12..... المطلب الثالث: أدوات السياسة النقدية.

13..... الفرع الأول: الأدوات الكمية (الأدوات غير المباشرة).

18..... الفرع الثاني: الأدوات النوعية (الأدوات المباشرة).

20..... المطلب الرابع: السياسة النقدية وعلاج التضخم والانكماش.

20..... الفرع الأول: السياسة النقدية وعلاج التضخم.

21..... الفرع الثاني: السياسة النقدية وعلاج الانكماش.

21..... المطلب الخامس: أهداف السياسة النقدية.

21..... الفرع الأول: الأهداف الأولية.

23..... الفرع الثاني: الأهداف الوسيطة.

27..... الفرع الثالث: الأهداف النهائية.

29..... المطلب السادس: آلية عمل السياسة النقدية.

31..... المبحث الثاني: السياسة النقدية في الفكر الاقتصادي.

31..... المطلب الأول: المدرسة الكلاسيكية.

32.....	الفرع الأول: نظرية كمية النقود.....
33.....	الفرع الثاني: نظرية الدخل ومعادلة كامبريدج (صيغة الأرصد النقدية).....
35.....	المطلب الثاني: المدرسة الكينيزية.....
36.....	الفرع الأول: دافع المبادلات.....
37.....	الفرع الثاني: دافع الاحتياط.....
38.....	الفرع الثالث: دافع المضاربة.....
43.....	المطلب الثالث: المدرسة النقدية.....
45.....	المطلب الرابع: الجدل النقدي الكينيزي.....
45.....	الفرع الأول: تأثير الأفكار الكينيزية.....
46.....	الفرع الثاني: إدارة توجيه الأفكار: من إدارة الطلب إلى إدارة.....
48.....	المبحث الثالث: فعالية السياسة النقدية وقنوات انتقالها.....
48.....	المطلب الأول: فعالية السياسة النقدية، شروطها وعوائقها في الدول النامية.....
48.....	الفرع الأول: شروط نجاعة السياسة النقدية.....
45.....	الفرع الثاني: فعالية السياسة النقدية في الدول الرأسمالية.....
46.....	الفرع الثالث: عوائق فعالية السياسة النقدية في الدول النامية.....
47.....	المطلب الثاني: قنوات انتقال السياسة النقدية.....
48.....	الفرع الأول: قناة سعر الفائدة.....
48.....	الفرع الثاني: قناة سعر الأصول.....
49.....	الفرع الثالث: قناة سعر الصرف.....
49.....	الفرع الرابع: قناة القروض.....
51.....	خاتمة.....

## الفصل الثاني: ظاهرة التضخم وسياسات استهدافها

53.....	تمهيد.....
54.....	المبحث الأول: مفاهيم عامة عن التضخم.....
54.....	المطلب الأول: تعريف التضخم.....
54.....	المطلب الثاني: أنواع التضخم.....



55.....	الفرع الأول: تحكم الدولة في جهاز الائتمان.....
55.....	الفرع الثاني: تعدد القطاعات الاقتصادية.....
56.....	الفرع الثالث: مدى حدة الضغط التضخمي.....
57.....	الفرع الرابع: الظواهر الجغرافية والطبيعية.....
57.....	الفرع الخامس: اختلاف النظم الاقتصادية والاجتماعية.....
58.....	الفرع السادس: الضغط التضخمي.....
59.....	المطلب الثالث: أسباب التضخم والكساد.....
59.....	الفرع الأول: العوامل الدافعة بالطلب الكلي إلى الارتفاع.....
61.....	الفرع الثاني: العوامل الدافعة بالعرض الكلي نحو الانخفاض.....
62.....	المبحث الثاني: آثار التضخم وكيفية معالجته.....
62.....	المطلب الأول: آثار التضخم.....
62.....	الفرع الأول: الآثار الاقتصادية للتضخم.....
64.....	الفرع الثاني: الآثار السياسية والاجتماعية للتضخم.....
64.....	المطلب الثاني: السياسات المعالجة للتضخم.....
64.....	الفرع الأول: السياسة النقدية في ضبط التضخم.....
67.....	الفرع الثاني: السياسة المالية في ضبط التضخم.....
68.....	الفرع الثالث: الرقابة المباشرة وإجراءات أخرى.....
70.....	المبحث الثالث: النظريات المفسرة للتضخم.....
70.....	المطلب الأول: النظرية النقدية التقليدية لتفسير التضخم.....
72.....	المطلب الثاني: النظرية الكينيزية لتفسير التضخم.....
74.....	المطلب الثالث: النظرية المعاصرة لتفسير التضخم.....
75.....	المطلب الرابع: منحني فيليبس بين التحليلين الكينيزي والنقدي.....
76.....	الفرع الأول: التحليل الكينيزي.....
77.....	الفرع الثاني: التحليل النقدي.....
78.....	المطلب الخامس: النظريات الأخرى المفسرة للتضخم.....
78.....	الفرع الأول: نظرية تحويل الطلب.....

79.....	الفرع الثاني: النظرية الهيكلية.....
80.....	المبحث الرابع: طرق ومعايير قياس التضخم.....
80.....	المطلب الأول: معايير قياس التضخم.....
80.....	الفرع الأول: معدل حساب السعر العام.....
80.....	الفرع الثاني: القياس من المنبع.....
81.....	الفرع الثالث: القياس من خلال السلوك العام للمجتمع.....
81.....	المطلب الثاني: قياس القوى التضخمية.....
82.....	الفرع الأول: معيار الاستقرار النقدي أو الضغط التضخمي.....
82.....	الفرع الثاني: معيار فائض الطلب.....
83.....	الفرع الثالث: معيار الإفراط النقدي.....
84.....	المطلب الثالث: مصادر التضخم.....
84.....	الفرع الأول: تضخم دفع التكاليف.....
85.....	الفرع الثاني: تضخم جذب الطلب.....
87.....	الفرع الثالث: صدمات العرض والتغذية النقدية.....
89.....	المطلب الرابع: السياسات العلاجية للتضخم.....
89.....	الفرع الأول: السياسات العلاجية للتضخم الناشئ من جانب الطلب.....
90.....	الفرع الثاني: السياسات العلاجية للتضخم الناشئ من جانب العرض.....
91.....	الفرع الثالث: السياسات العلاجية للتضخم الناشئ عن التغذية النقدية.....
94.....	المبحث الخامس: سياسة استهداف التضخم.....
94.....	المطلب الأول: تعريف سياسة استهداف التضخم.....
95.....	المطلب الثاني: ظروف نشأة وتطور سياسة استهداف التضخم.....
95.....	الفرع الأول: ظروف نشأة سياسة استهداف التضخم.....
96.....	الفرع الثاني: تطور سياسة استهداف التضخم.....
98.....	المطلب الثالث: الشروط العامة والشروط الأولية لاستهداف التضخم.....
99.....	الفرع الأول: الشروط العامة لاستهداف التضخم.....
100.....	الفرع الثاني: الشروط الأولية لاستهداف التضخم.....

102.....	خلاصة.....
<b>الفصل الثالث: فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم</b>	
104.....	تمهيد.....
105.....	المبحث الأول: تطور الجهاز المصرفي الجزائري.....
105.....	المطلب الأول: نشأة وتطور الجهاز المصرفي الجزائري.....
105.....	الفرع الأول: نشأة البنك المركزي الجزائري.....
106.....	الفرع الثاني: البنوك التجارية.....
108.....	المطلب الثاني: مراحل تطور الجهاز المصرفي.....
108.....	الفرع الأول: اصلاحات السبعينات.....
110.....	الفرع الثاني: اصلاحات الثمانينات.....
المطلب الثالث: هيكل النظام النقدي على ضوء قانون النقد	
والقرض.....112	
114.....	الفرع الأول: بنك الجزائر.....
114.....	الفرع الثاني: البنوك والمؤسسات المالية.....
116.....	المبحث الثاني: دراسة مسار السياسة النقدية في الجزائر وتقييم فعاليتها.....
118.....	المطلب الأول: تطور مسار السياسة النقدية في الجزائر.....
118.....	الفرع الأول: معالم السياسة النقدية 1990-1994.....
118.....	الفرع الثاني: توجهات السياسة النقدية خلال الفترة 1994-2004.....
123.....	المطلب الثاني: تقييم فعالية السياسة النقدية.....
123.....	الفرع الأول: الأهداف النهائية للسياسة النقدية في الجزائر.....
123.....	الفرع الثاني: أهداف السياسة النقدية في الجزائر.....
127.....	المبحث الثالث: سياسة استهداف التضخم في الجزائر.....
127.....	المطلب الأول: متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر.....
129.....	المطلب الثاني: الانتقادات الموجهة لسياسة استهداف التضخم.....
130.....	المبحث الرابع: دراسة قياسية في الجزائر خلال الفترة 1990-2004.....
130.....	المطلب الأول: استقرار السلاسل الزمنية.....

130.....	الفرع الأول: نموذج الدراسة.....
130.....	الفرع الثاني: اختبارات النموذج.....
133.....	المطلب الثاني: أشعة الانحدار الذاتي واختبار التكامل المشترك.....
133.....	الفرع الأول: اختبار التكامل المتزامن.....
135.....	الفرع الثاني: اختبار العلاقة في المدى القصير.....
135.....	المطلب الثالث: النتائج العامة لسياسة استهداف التضخم.....
135.....	الفرع الأول: صعوبات التطبيق الفعال لسياسة استهداف التضخم في المستقبل.....
137.....	الفرع الثاني: معوقات استهداف التضخم في الجزائر.....
139.....	خلاصة.....
140.....	الخاتمة العامة.....

قائمة المراجع

الملخص

# فهرس الأشكال والحدود

فهرس الأشكال و الجداول

1- فهرس الأشكال

الصفحة	عنوان الشكل	الرقم
14	تأثير سياسة إعادة الخصم على تأثير الائتمان المصرفي	(1-1)
29	آلية عمل السياسة النقدية	(2-1)
35	منحنى دافع الطلب لغايات المبادلات	(3-1)
36	منحنى دافع الطلب لغايات الاحتياط	(4-1)
37	منحنى دافع الطلب لغايات الاحتياط	(5-1)
38	منحنى الطلب للغايات الثلاث	(6-1)
39	فخ السيولة	(7-1)
71	منحنى كمية النقود المعروضة بدلالة المستوى العام للأسعار	(1-2)
73	منحنى كمية النقود المعروضة بدلالة المستوى العام للأسعار	(2-2)
75	منحنى التضخم عند النقديين	(3-2)
76	سوق العمل	(4-2)
76	سوق السلع و الخدمات	(5-2)
77	منحنى فيليبس في المدى القصير عند النقديين	(6-2)
78	منحنى فيليبس في المدى الطويل عند النقديين	(7-2)

85	منحنى تضخم دفع التكاليف	(8-2)
86	منحنى تضخم جذب الطلب	(9-2)
88	صدّامات العرض و التغذية النقدية	(10-2)

## 2- فهرس الجداول

الصفحة	عنوان الجدول	الرقم
97	مؤشرات عن الدول التي استهدفت التضخم	(1-2)
120	المسح النقدي الجزائري خلال الفترة 1990-1994	(1-3)
121	لمسح النقدي الجزائري خلال الفترة 1994-2000	(2-3)
122	لمسح النقدي الجزائري خلال الفترة 2001-2004	(3-3)
131	اختبار ديكي-فولر الموسع لجذر الوحدة	(4-3)
133	اختبار فيليبس-بيرون لجذر الوحدة	(5-3)
134	نتائج اختبار الحدود	(6-3)
134	اختبار التكامل المشترك	(7-3)
135	العلاقة في المدى القصير	(8-3)

المقدمة العامة



تمثل السياسة النقدية مكان الصدارة في هيكل السياسات الاقتصادية الكلية منذ أمد بعيد، فقد عدّها الاقتصاديون الكلاسيك المحور الرئيس في السياسة الاقتصادية الكلية، وبذلك كانت الأداة الرئيسة التي تمكن الدولة من إدارة النشاط الاقتصادي، ونتيجة لذلك نجد أن السياسة النقدية لعبت دوراً بارزاً في تحقيق النهضة الاقتصادية في كثير من الدول المتقدمة، وهذا ما جعلها تتصدر السياسات الاقتصادية الكلية لعدة عقود، حتى ظهور النظرية الكينزية في الاقتصاد عقب انفجار الأزمة الاقتصادية الكبرى في الثلاثينيات من القرن الماضي، والتي هيأت الظروف لإزاحة فكر المدرسة الكلاسيكية عن صدارة الفكر الاقتصادي في المستويين الأكاديمي والتطبيقي لتحل مكان الصدارة النظرية الاقتصادية الكينزية، والتي تؤمن أن السياسة المالية تُعد أكثر فاعلية لإدارة الاقتصاد من السياسة النقدية، وبذلك تراجع الاهتمام بالسياسة النقدية في عقدي الثلاثينيات والأربعينيات وحتى مطلع الخمسينيات من القرن العشرين، حين برز تفاقم العديد من المشاكل والصعوبات الناجمة عن تزايد تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية.

في ظل تعاظم دور القطاع الخاص في الحياة الاقتصادية والتطور العلمي في أساليب الإنتاج، إلى جانب إهمال دور السياسة النقدية في تنظيم وإدارة الاقتصاد، فأسهم كل ذلك في تهيئة الظروف لتوجيه النقد للسياسات الاقتصادية المنبثقة من النظرية الاقتصادية الكينزية، والدعوة للتحويل إلى فكر المدرسة النقدية الحديثة، والتي ترعّمها الاقتصادي الأمريكي (ميلتون فريدمان). وبذلك أخذت السياسة النقدية ومنذ منتصف السبعينيات من القرن العشرين - مرة أخرى - مكان الصدارة بين السياسات الاقتصادية الكلية.

ومنذ ذلك التاريخ وحتى يومنا هذا ما تزال السياسة النقدية تمثل محور السياسة الاقتصادية الكلية، مع ظهور وجهة النظر المطالبة بضرورة المزج بين السياستين النقدية والمالية، حتى يتسنى الحد من الآثار الاقتصادية السالبة الناجمة عن المبالغة في تطبيق السياسة النقدية، وتحقيق قدر أكبر من الفاعلية في التأثير على وضع واتجاه النشاط الاقتصادي، بل أن استناد البنك والصندوق الدوليين بدرجة أكبر على السياسة النقدية عند تصميمهما برامج الإصلاح الاقتصادي والمالي والنقدي (برامج التثبيت والتكيف الهيكلي) في معظم الدول النامية قد جعل منها محور السياسة الاقتصادية الكلية، وبالأخص في معالجة مشكلتي عدم الاستقرار الاقتصادي والتضخم.

وعليه قد احتلت السياسة النقدية مكانة هامة بين السياسات الاقتصادية الكلية في نظام الاقتصاد الحر، وهو ما تسعى إليه مختلف دول العالم وبالأخص دول الكتلة الشرقية سابقاً والدول النامية. وكون العديد من الدول النامية ما تزال حديثة العهد بعملية إدارة الاقتصاد بالاعتماد - بدرجة كبيرة - على السياسة النقدية فإن الحاجة تستدعي إيلاء موضوع دراسة السياسة النقدية وفهمها أهمية كبيرة، وإخضاع تنفيذها للتقويم والتمحيص المستمر، حتى يتسنى للمختصين تطويعها وتكييفها مع الظروف الاقتصادية والاجتماعية السائدة فيها.

إن فعالية السياسة النقدية تبنى بصفة خاصة على مدى قدرة الجهاز المصرفي على تعبئة أكبر معدل من المدخرات والودائع بحيث يصبح حجم النقود خارج الدورة المصرفية منخفضاً إلى أدنى حد ممكن

لتحقق بذلك النقود قيمة تنافسية بالإضافة إلى خلق مصداقية اتجاه السلطة النقدية، إلا أن هذا يكتنفه مجموعة من التحديات والعوائق من بينها:

- شدة حساسية الاقتصاد وسياسته النقدية للتغيرات التي تحدث على مستوى السوق خاصة النفطية، وكذا الاضطرابات التي قد تعرفها عملة التسديد النفطية.

- ضعف الوساطة المالية المتعلقة بالقروض الطويلة الأجل، والمتمثلة أساساً في السوق المالي ذات النشأة الحديثة.

- ضعف التعامل مع البنوك مما يفسر قلة الثقة في القطاع البنكي.

- ضعف التعامل بالنقد الإلكتروني، وهذا قد يعمل على ارتفاع التعامل بالورق النقدي مما سيكون له تأثير على عدم سيطرة الجهاز المصرفي على الكتلة النقدية.

يلعب البنك المركزي دوراً مهماً في تمثيل الدولة وبسط سيادتها على أنشطة الحياة اليومية (المالية- الاقتصادية - الاستثمارية - التجارية- الاجتماعية) سواء للفرد أو المجتمع ككل فالبنك المركزي يعكس دور الحكومة في النشاط المالي والاقتصادي وذلك من خلال التحكم باتجاهات التعامل النقدي في السوق وضبط السياسة النقدية وتوجيه الموارد ومجالات الإنتاج نحو الاستخدام الأمثل والفعال وفق الإمكانيات المتاحة للدول، إصدار الأوراق النقدية، المحافظة على مستويات الدخل والأسعار، ومراقبة أسعار الصرف، واتخاذ التدابير اللازمة لاستقرار الحياة الاقتصادية والمالية عموماً مستعيناً بالأساليب والوسائل التي تمكنه من الأداء الكفء والفعال لهذه المهام. بالإضافة إلى أنه يزاول مجموعة من الوظائف الأخرى (مباشرة - غير مباشرة) من أهمها متطلبات الحد الأدنى للاحتياطي، وتطبيق آلية سعر الخصم، ودور المقرض الأخير، وعمليات السوق المفتوحة. وبالرغم من أهمية الأدوار الوظيفية التي ينهض بها المصرف المركزي عموماً من خلال تحمله لأعباء المسؤولية القانونية باعتباره بنك الدولة وبنك البنوك فمن خلال المهام والوظائف التي يطلع بها قانوناً تتضح مدى قوة النظام النقدي والمصرفي الكلي ومن ثم المالي والاقتصادي للبلد المعني فضلاً عن كونه المرجع المسئول عن مراقبة تنفيذ السياسة النقدية للدولة وكذلك سياستها المصرفية من خلال أدواته ووسائله التي قد تختلف من نظام اقتصادي لآخر حسب مدى قوة هذا الدور وحد تدخل الدولة في النشاط المالي والاقتصادي.

و نظراً لأهمية السياسة النقدية و الدور الفعال الذي تلعبه في عملية التنمية، هذا ما جعلها تتطور وتمر بعدة مراحل و عقبات حتى أصبحت على وضعها الحالي، ويهمننا هنا التعرف على المراحل التي مرت بها السياسة النقدية من خلال المدارس الفكرية المختلفة التي اهتمت بالسياسة النقدية.

أصبح الحديث عن السياسة النقدية في الجزائر ممكناً مع صدور قانون النقد و القرض (90-10)، المعدل و المتمم للأمر (03-11) واللذين ظهر فيهما اعتماد السياسة النقدية كأسلوب لتنظيم عرض وتداول النقود، والذي كرس مبدأ الاهتمام و التوسع في استخدام السياسة النقدية و تحديد أدواتها والإشراف عليها و تقييمها ومنح استقلالية للبنك المركزي في إدارتها، وهو الأمر الذي استدعى ضرورة إدراج ضبط العرض النقدي

في سلم أولويات السياسة النقدية. وفي ظل الإصلاحات الاقتصادية والمالية التي شاهدها الجزائر خاصة مع مرحلة الانتقال من اقتصاد موجه إلى اقتصاد السوق، عرفت ارتفاع معدلات التضخم إلى أعلى المستويات مع بداية التسعينات، خاصة بعد التحرير الجزئي للأسعار سنة 1989 و الذي تواصل حتى تطبيق قانون 90-10. وفي سنة 2000 عرفت تراجعاً قياسيًّا في معدلات التضخم كنتيجة لهذه الإصلاحات وبعدها أصبح معدل التضخم في حالة تذبذب وذلك حسب الحالة الاقتصادية القائمة، والإصلاحات السائدة.

### الدراسات التجريبية السابقة:

#### 1-دراسة 1988 لـ Yuzo Honda بعنوان "Some Tests on the Effects of Inflation Targeting in New Zealand, Canada, and the UK Targeting"

تطرق من خلال هذه الدراسة إلى آثار استهداف التضخم على متغيرات الاقتصاد الكلي باستعمال نموذج VAR، باستخدام أربع متغيرات هي معدل التضخم، معدل نمو الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي، معدل الفائدة الاسمي قصير الأجل ومعدل التغير في سعر الصرف الاسمي خلال الفترة 1978-1997 لكل من نيوزلندا، كندا، والمملكة المتحدة.

في البداية قام بتقدير هذه المعادلة لكل متغير في كل بلد، و حساب المجموع التريبي للبقا، و ذلك باستخدام البيانات في ظل نظام السياسة السابقة أي قبل الاستهداف (1978 إلى 1989 لنيوزلندا، من 1978 إلى 1990 لكندا، ومن 1978 إلى 1992 للمملكة المتحدة) وحساب معيار إحصاءات اختبار شو Chow وقد أظهرت النتائج أنه لا يمكن رفض فرضية العدم أي لا يوجد تغير هيكل في جميع البلدان عند مستوى الدلالة 5%، و قام بتقديم تفسيرين للنتائج التي تحصل عليها:

- هو أن استهداف التضخم قد يكون له حقا تأثيرات كبيرة على متغيرات الاقتصاد الكلي.
- قد يكون عدد المعلمات في النموذج كبيرا جدا بالنسبة إلى عدد من الملاحظات التجريبية.

وفي الأخير قال بأن فعالية استهداف التضخم هي على الأقل مشكوك فيها حسب الأدلة الحالية، لذا يجب القيام بمزيد من التحقيقات حتى تصبح البيانات متاحة ويتم وضع نماذج بديلة.

#### 2-دراسة 2000 لـ Nicoletta Batini and Edward Nelson بعنوان

#### « Optimal Horizon for Inflation Targeting »

حيث قام بدراسة الأفق الأمثل لاستهداف التضخم في المملكة المتحدة باستخدام نموذج VAR من خلال أربع متغيرات تتمثل في: المخرجات، انحراف التضخم السنوي لمعدل التضخم المستهدف، التغيرات المسجلة في سعر الصرف الاسمي و معدل الفائدة الاسمي. خلال الفترة الممتدة من 1981 إلى 1998 (أي البيانات المستخدمة في الدراسة هي بيانات فصلية). ومن خلال التحليل و البحث توصلنا إلى استهداف التضخم في الممارسة ينبغي أن تصمم بحيث يتم تحقيق الهدف على المدى المتوسط، و بعبارة أخرى يتعين على البنوك المركزية الرغبة في العمل على نحو أمثل ألا تحاول تقييد الصدمات التضخمية على الفور، بدلا من ذلك

ينبغي أن تستجيب تدريجياً لتلك الصدمات، هذا يصبح مهماً خصوصاً عندما يتم ضبط الاقتصاد لمواجهة الصدمات الاقتصادية ببطء أو بشكل تدريجي.

3-دراسة 2001 ل Anders Verdin and Anders Warne، Per Jansson، Tor Jacobson بعنوان: "Monetary Policy analysis and inflation Targeting in Small open Economy: A VAR Approach"

حيث قاموا بدراسة تجريبية حول السياسة النقدية و استخدام التضخم في السويد من خلال نموذج VAR لما له من خصائص جيدة في التنبؤ عندما يتعلق الأمر بالتضخم (مقارنة مع غيره من النماذج التطبيقية الأكثر شيوعاً)، علاوة على ذلك يسمح بالقيام بالعلاقات الديناميكية المعقدة التي تبدو مهمة تجريبياً، كما يسمح باختبار القيود على المدى الطويل ومعرفة العلاقة بينها خصوصاً تلك التي اقترحتها النظرية الاقتصادية، بالتالي يمكن للنموذج أن يكون بمثابة أداة إحصائية، و في الوقت نفسه يقدم التفسير الاقتصادي، وأعطيت مجموعة البيانات الفصلية الممتدة من 1972 إلى 1996.

وقد أظهرت التحليلات التجريبية لهذه الدراسة بأن التضخم يرتبط بشكل كبير مع وجود فجوة الناتج التي يمكن حسابها باستخدام هذا النموذج، كما يمكن تحديد سعر صرف التوازن الحقيقي الذي يمكن أن يساعد في التنبؤ بالتغيرات المستقبلية في سعر الصرف الاسمي، كما تساعد التقلبات التي تحدث في سعر الصرف الاسمي على التنبؤ بمعدل التضخم في المستقبل، كما أشار إلى تركيبات خطية من أسعار الصرف ومعدلات الفائدة ليست جيدة عند إشراكها مع بعضها، كما توصلوا إلى عدة نتائج أخرى حيث أن حصة كبيرة من عدم اليقين في التنبؤ بالتضخم السويدي ينبع من الصدمات الخارجية.

4-دراسة 2001 ل Ander Minella بعنوان:

“Monetary Policy and Inflation in Brazil (1975-2000) : A VAR estimation”

الذي حاول البحث في العلاقة بين السياسة النقدية والعناصر الأساسية للاقتصاد الكلي و التي تنطوي على العلاقة بين كل من الإنتاج، معدل التضخم، معدل الفائدة والنقود في البرازيل باستخدام نموذج الانحدار الذاتي للتقدير VAR في الفترة الممتدة من 1975 إلى 2000.

ومن خلال هذه الدراسة تمت مقارنة ثلاثة فترات مختلفة لتغيرات التضخم تمثل في زيادة معتدلة للتضخم من خلال الفترة الممتدة من 1975 إلى 1985، ارتفاع معدلات التضخم من 1985 إلى 1994، وانخفاض معدلات التضخم من 1994 إلى 2000، وكانت النتائج الرئيسية المتحصل عليها من خلال الدراسة كمايلي:

- صدمات السياسة النقدية لها آثار كبيرة على الإنتاج.
- لا تحفز على انخفاض معدل التضخم خلال أول فترتين، ولكن هناك مؤشرات أخرى دلت على أنها قد اكتسبت قدرة للتأثير على الأسعار بعد أن تبنى خطة حقيقية للاستهداف.

- السياسة النقدية لا تستجيب عادة بسرعة أو بفعالية لمعدل التضخم والناتج في الفترة الأخيرة وهو ما وضحته درجة استجابة معدل الفائدة للأزمات المالية، و يرافق صدمات أسعار الفائدة الإيجابية تراجع نقدي خلال الفترات الثلاثة، مع وجود استمرار للتضخم بدرجة أقل في الفترة الثالثة خصوصا بعد اعتماد استهداف التضخم في سنة 1999.

5-دراسة 2002 ل Eser Tutar، بعنوان:

“Inflation Targeting in Developing Countries and Its Applicability to the Turkish Economy”

حيث تناول من خلالها تطبيق استهداف التضخم في الاقتصاد التركي و ذلك خلال الفترة (1980-2001)، باستخدام أربع نماذج VAR مختلفة، بداية قام باستخدام نموذج يضم متغيرين هما: العرض النقدي والأسعار، وبعد ذلك أضاف أدوات السياسة النقدية الأخرى مثل أسعار الفائدة وأسعار الصرف الاسمية من أجل تقييم مساهمتها في نظام VAR بالنسبة لتركيا، وفي الأخير أضاف سلسلة الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي لمعرفة آثارها على مستوى الأسعار، حيث تضم هذه السلسلة نماذج موسمية، وقد خلصت هذه الدراسة إلى ضرورة توافر شرطين في تركيا لاستهداف التضخم وهما:

- استقلالية البنك المركزي، إذا قامت تركيا بإدخال تعديلات على قانون البنك المركزي وحل مشاكله مع الخزينة العامة لإعطائه الحرية من الهيمنة المالية.

- الهدف الوحيد في تركيا، هو استقرار الأسعار وتم إعطاء هذا الهدف الأولوية بالإضافة إلى مرونة سعر الصرف.

وبعد الدراسة القياسية حول العلاقة بين أدوات السياسة النقدية، كانت النتائج المتحصل عليها تكمن في أن هناك علاقة مباشرة بين أدوات السياسة النقدية و لكنها ضعيفة، وفي نفس الوقت استنتج أن التضخم ليس مستقرا ولا يمكن التنبؤ به. وبعبارة أخرى فإن أدوات السياسة النقدية من المعروض النقدي، أسعار الفائدة وأسعار الصرف لا تحتوي على أي معلومات يمكن التنبؤ بها بشأن التضخم، كما أنها لا تظهر وجود صلة مستقرة تمكن من ذلك، بالإضافة إلى أن التوقعات التضخمية من بين الأسباب الرئيسية لارتفاع معدلات التضخم في تركيا، لذا يتعين على السلطات النقدية السعي للتقليل من تأثير توقعات التضخم لانتهاج سياسات أكثر شفافية وهذا من خلال إعلام الجمهور حول التغيرات في السياسة النقدية مع توضيح أسباب هذه التغيرات وكذا الهدف من السياسة الجديدة (أي سياسة استهداف التضخم).

6-دراسة 2009 ل Anietie Vincent Esseine، بعنوان:

“An econometric Analysis of Monetary Policy and Inflation: the Nigerian Case, 1970-2006”

تبحث هذه الدراسة عن فعالية السياسة النقدية في معالجة مشكلة التضخم بالاقتصاد النيجيري لفشلها في تحقيق الأهداف الاقتصادية الكلية الأساسية بالإضافة إلى ما عانت منه البلاد في إطار الإصلاحات خصوصا ارتفاع معدلات التضخم، و من أجل القيام بدراسة هذه الإشكالية تم تحديد نموذج اقتصادي قياسي

للطلب على النقود و قد تم تقديره باستخدام طريقة المربعات الصغرى الاعتيادية على بيانات سلسلة زمنية للفترة الممتدة من 1970 إلى 2006 لتحديد طبيعة واتجاه العلاقة السببية بين الطلب على النقود و محدداته، وقد اعتمد على النقود بمعناها الواسع، نصيب الفرد الحقيقي من الناتج المحلي الإجمالي، معدل الفائدة ومعدل التضخم، إضافة إلى ذلك فقد تم اعتماد تقنيات ثابتة كاختبار التكامل المشترك لفحص البيانات من أجل تحديد ما إذا كانت هناك علاقة بين المتغيرات على المدى الطويل. وقد تم تقسيم فترة العينة إلى فترتين فرعيتين، الأولى من 1970 إلى 1992، والثانية من 1993 إلى 2006 وذلك من أجل اختبار استقرار معامل الانحدار من خلال اختبار شو، وخلصت هذه الدراسة إلى أن الاستهداف النقدي باعتباره إستراتيجية للسياسة النقدية ليس فعالا في السيطرة على التضخم في نيجيريا لأن هناك علاقة غير متوقعة وغير مستقرة بين الهدف النهائي ومتغيرات وسيطة حسب ما تبين من خلال اختبار شو. وقد أشار الباحث من خلال ما توصل إليه من نتائج إلى ضرورة استهداف التضخم كبديل للاستهداف النقدي من اجل السيطرة على التضخم في نيجيريا وذلك لفشل الأهداف الوسيطة في معالجة مشكلة التضخم في نيجيريا حسب ما تبين من خلال الدراسة القياسية.

7- دراسة 2015 ل دبات أمينة بعنوان: "السياسة النقدية و استهداف التضخم بالجزائر"

حيث تناولت من خلال هذه الدراسة البحث عن العلاقة بين نمو الناتج الداخلي الخام، معدل إعادة الخصم في الجزائر، مؤشر أسعار الاستهلاك بالجزائر، تطور الكتلة النقدية، سعر الصرف الاسمي وهذا باستخدام نموذج VAR وذلك خلال الفترة 1970-2012. وكانت النتائج أن هناك ضالة استجابة مؤشر أسعار الاستهلاك لأي صدمات مفاجئة في معدل إعادة الخصم و سعر الصرف، كما أن أي تغير مفاجئ في سعر الصرف يؤدي إلى تغير سلبي في مؤشر أسعار الاستهلاك، أما فيما يخص معدل إعادة الخصم فهناك علاقة متبادلة خلال الفترات الأولى فقط. وفي الأخير الكتلة النقدية التي كان تأثيرها واضحا وهو يتراوح ما بين الارتفاع والانخفاض، أي في حالة تذبذب.

### إشكالية البحث:

ومن هنا وبناء على ما تم استعراضه، تكون إشكالية البحث التي يمكن صياغتها في التساؤل

التالي:

هل تعتبر السياسة النقدية أداة فعالة لاستهداف التضخم في الجزائر؟

وللإجابة على هذه الإشكالية لابد من تفريعها إلى أسئلة جزئية كما يلي:

- ما هو مفهوم السياسة النقدية، أدواتها، أهدافها وقنوات انتقالها؟

- ما هو مفهوم التضخم؟ وما هي سياسات استهدافه؟

- ما هي فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم في الجزائر؟

## فرضيات البحث:

- تعتبر السياسة النقدية فعالة في تحقيق أهدافها.
- تتغير معدلات التضخم بتطبيق أدوات السياسة النقدية.
- تعتبر سياسة استهداف التضخم الهدف الأولي للسياسة النقدية من أجل تحقيق استقرار الاسعار في المدى الطويل.

## أهمية الدراسة:

- نظرا للتطورات التي شهدتها الجزائر منذ الاستقلال ومختلف الإصلاحات التي قامت بها للتحكم في معدل التضخم، تكمن أهمية البحث فيما يلي:
- دراسة و تحليل السياسة النقدية باعتبارها تعمل على تحقيق الاستقرار في الأسعار.
  - دراسة سياسة استهداف التضخم لمعرفة مدى تحقيقها للاستقرار الاقتصادي في المدى الطويل.

## أهداف ودوافع الدراسة:

يكمن الهدف من هذه الدراسة في إبراز دور السياسة النقدية في التأثير على الكتلة النقدية و تحليل فعالية السياسة النقدية المطبقة في الجزائر في مواجهة التضخم، كم تهدف إلى دراسة ظاهرة استهداف التضخم بالجزائر والتعرف على أسبابه المنشئة إضافة إلى محاولة البحث عن الشروط الضرورية لتطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر.

## حدود الدراسة:

يقتصر الإطار المكاني على دراسة السياسة النقدية و استهداف التضخم في الجزائر، أما الإطار الزمني فيشمل الفترة من 1990 إلى 2014

## محتويات الدراسة:

تم تقسيم هذه الدراسة إلى ثلاثة فصول، حيث كان الفصل الأول بعنوان " الإطار النظري للسياسة النقدية"، فقد خصص لدراسة الإطار النظري والفكري للسياسة النقدية من خلال ثلاثة مباحث، فالأول تناول مفاهيم عامة حول السياسة النقدية، أما الثاني فقد تناول موضوع السياسة النقدية في الفكر الاقتصادي، و الثالث تضمن مجل مفاهيم البنك المركزي.

والفصل الثاني كان بعنوان "ظاهرة التضخم وسياسات استهدافه"، وقد حاولنا من خلاله تقديم المفاهيم العامة عن التضخم، وبعدها تطرقنا إلى آثاره وطرق معالجته، ثم نظرياته المفسرة، طرق معايره وأخيرا سياسات استهدافه.

بعد أن تم التطرق إلى مفهوم السياسة النقدية والتضخم يتبقى تحديد طرق قياسهما ومن ثم جاء الفصل الثالث. الذي كان بعنوان "استهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة 1990-2014". وقد تم من خلال هذا الفصل التطرق إلى النظام المصرفي الجزائري مع التعرض لمختلف الإصلاحات التي شهدتها، يليه دراسة مسار السياسة النقدية في الجزائر وتقييم فعاليتها، وأخيرا الدراسة القياسية.



# الفصل الأول

الإطار النظري للسياسة النقدية

تمهيد:

تعتبر السياسة النقدية إحدى الوسائل الهامة للسياسة الاقتصادية التي تعتمد عليها الدولة ويتم التخطيط لها من قبل البنك المركزي، و تتخذ السياسة النقدية من المعطيات النقدية موضوعا لتدخلها بهدف تحقيق أغراض اقتصادية مختلفة كتحقيق المعدل الأمثل للنمو الاقتصادي، والعمل على تحقيق الاستقرار النقدي، وتعبئة المدخرات والموارد اللازمة لتمويل البرامج الاستثمارية، والتوزيع العادل للثروة، ومعالجة الاختلالات والمشكلات الاقتصادية، كما أنها تنظم كمية النقد المتداولة في الاقتصاد بغرض القضاء على البطالة، و تحقيق التوازن في ميزان المدفوعات، و المحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار.

وتنقسم السياسة النقدية إلى سياسة توسعية وأخرى انكماشية، فالأولى تسعى إلى الزيادة من كمية النقود المعروضة لينخفض معدل الفائدة مما يسمح بزيادة الإقراض، أي زيادة حجم النقود المتداولة في السوق، مما يعني ارتفاع الطلب على السلع والخدمات في السوق. أما الثانية فتهدف إلى كبح حجم النقود المتداولة والحد من القروض مما يؤدي إلى ارتفاع معدلات الفائدة فيتقلص حجم القروض التي تمنحها البنوك سواء تلك الموجهة للاستهلاك أو الموجهة للاستثمار.

وتتعدد أدوات السياسة النقدية ما بين كمية و كيفية، فالكمية تتضمن سعر إعادة الخصم، الاحتياطي القانوني وعمليات السوق المفتوحة. أما الكيفية فتتمثل في أسلوب العلانية، أسلوب الإقناع الأدبي، أسلوب الأوامر والتعليمات، تنظيم القروض الاستهلاكية، النسبة الدنيا للسيولة والسقوف التمويلية.

ويعتبر الكلاسيك السياسة النقدية بأنها سياسة محايدة ولا تؤثر على مستوى التشغيل ، ويتمثل دورها في خلق النقود اللازمة لإجراء المعاملات. أما كينز فيرى بأنها ليست محايدة لأنه لا تأثير للنقود على المستوى العام للأسعار ، أما فريدمان فيعتقد بأن للسياسة النقدية أثرا فعالا على مختلف الأنشطة الاقتصادية مبينا أن تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي يلعب دورا فعالا وهذا ما يحقق التوازن.

### المبحث الأول: مفاهيم عامة حول السياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية أداة من أدوات السياسة الاقتصادية الكلية، إذ يمكن من خلال أدوات السياسة النقدية تحقيق الأهداف الاقتصادية ذات الأولوية. تتمثل هذه السياسة في مجموع الإجراءات التي تتخذها السلطات النقدية من أجل تسيير حجم الكتلة النقدية الضرورية لتحقيق الأهداف الاقتصادية.

#### المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية

السياسة النقدية هي إحدى مهام البنوك المركزية، فهي تمثل مجموع الإجراءات والمبادرات التي تتخذها السلطات النقدية لإدارة عرض النقود وسعر الفائدة وسعر الصرف والتأثير في شروط الائتمان لتحقيق أهداف اقتصادية معينة.

تعرف السياسة النقدية بالمفهوم الضيق بأنها<sup>1</sup>: "الإجراءات المنصبة على تنظيم عرض النقد وانسجاما مع أغراض السياسة النقدية".

كما يقصد بأنها<sup>2</sup>: "التدخل المباشر المعتمد من طرف السلطة النقدية بهدف التأثير على الفعاليات الاقتصادية، عن طريق تغيير عرض النقود وتوجيه الائتمان واستخدام وسائل الرقابة على النشاط الائتماني للبنوك التجارية".

وتعرف بأنها<sup>3</sup>: "مجموعة الإجراءات والأدوات التي تعتمدها الدولة من خلال السلطات النقدية بهدف التحكم في عرض النقد، بما يحقق الاستقرار النقدي للاقتصاد".

كما تعرف بأنها<sup>4</sup>: "الإجراءات التي تمكن السلطة النقدية، عادة البنك المركزي من أن يؤثر على المعروض من المال من أجل تحقيق هدفها المتمثل في استقرار الثلاثي، وهو استقرار أسعار الفائدة، استقرار أسعار الصرف، واستقرار الأسعار، وهي تسعى أيضا إلى تحقيق أهداف أخرى للسياسة الاقتصادية".

ويمكن إعطاء تعريف ملخص للسياسة النقدية إذ تعبر عن: "الإجراءات اللازمة التي تمكن السلطات النقدية من ضبط عرض النقود أو التوسع النقدي ليتماشى وحاجة المتعاملين الاقتصاديين وهي مهمة البنك المركزي والمتمثلة في ممارسة الرقابة على النقود بعدة وسائل".

محاضرة لبعض الأفكار بشأن التقارب الدولي أقيمت في يوم 30 أكتوبر 1988 بمناسبة انعقاد ندوة التكامل الاقتصادي بين دول المجلس التعاون الخليجي في الرياض المملكة العربية السعودية

<sup>2</sup> أحمد فريد مصطفى/ سهير محمد السيد حسن "السياسات النقدية و البعد الدولي لليورو" مؤسسة شباب، الجامعة الإسكندرية، 2000 ص 39.

<sup>3</sup> رحيم حسن "النقد و السياسة النقدية في إطار الفكرين الإسلامي و الغربي" دار المناهج للنشر و التوزيع، 2010، ص 179.

<sup>4</sup> Gabriel Gland et Alain Grandjean « la monnaie dévolée, l'harmattan, 1996, p 180

### المطلب الثاني: أنواع السياسة النقدية

تنقسم السياسة النقدية وفقا للهدف منها، إلى نوعين أساسيين: توسعية وأخرى انكماشية ويمكن إبرازها كما يلي<sup>5</sup>:

#### الفرع الأول: سياسة نقدية توسعية

وتستخدم في حالة وجود ركود (كساد) حيث يعاني الاقتصاد من الانكماش الذي يرفع من معدلات البطالة. وتتمثل هذه السياسة في زيادة العرض النقدي من خلال قيام البنك المركزي إما بتخفيض سعر الخصم أو تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني أو الدخول مشتريا في سوق الأوراق المالية. هذه الأدوات (الأدوات الكمية للسياسة النقدية) تزيد من قدرة البنوك على منح الائتمان وخلق الودائع وبالتالي تزيد من العرض النقدي داخل الاقتصاد. ويترتب على زيادة حجم الاستثمار مما يؤدي إلى زيادة كل من مستوى الناتج والدخل والتوظيف و تنقل السياسة النقدية التوسعية يترتب عنها زيادة مستوى الدخل وانخفاض سعر الفائدة.

#### الفرع الثاني: سياسة نقدية انكماشية

وتستخدم في حالة وجود تضخم (ارتفاع مستمر في المستوى العام للأسعار)، وتتمثل هذه السياسة في تخفيض العرض النقدي من خلال قيام البنك المركزي إما برفع سعر الخصم أو رفع نسبة الاحتياطي القانوني أو الدخول بائعا في سوق الأوراق المالية. هذه الأدوات تحد من قدرة البنوك على منح الائتمان وخلق الودائع. ولذا ينخفض العرض النقدي داخل الاقتصاد. الأمر الذي يترتب عليه ارتفاع سعر الفائدة ومن ثم انخفاض حجم الاستثمار وبالتالي انخفاض مستوى كل من الدخل و الطلب الكلي، مما يعني امتصاص القوة الشرائية للمجتمع، وهو ما يجد في النهاية من التضخم.

### المطلب الثالث: أدوات السياسة النقدية

تتمثل في مجموعة الأدوات المتاحة أمام السلطات النقدية، والتي يتم استخدامها من أجل تحقيق الأغراض النهائية، وقد تختلف هذه الأدوات من دولة إلى أخرى في ضوء تفاوت النظم السياسية والهياكل الاقتصادية والترتيبات المؤسسية القانونية ودرجة تطور الأسواق النقدية و المالية وغير ذلك من الاعتبارات الأخرى. وفي معظم الدول الرأسمالية المتقدمة فإن السلطات النقدية تستخدم أداء أو أكثر من الأدوات الرئيسية التالية: - التغييرات في نسبة الاحتياطي القانوني، التغييرات في سعر الخصم أو سعر البنك الرسمي وسعر الصرف، وعملية السوق المفتوحة. وفي حالات كثيرة يتم استخدام أدوات تكميلية وهي ما تعرف بأدوات الرقابة المباشرة. إذن تعتمد السلطات النقدية في إدارة شؤون النقد و الائتمان على نوعين من الوسائل وهما<sup>6</sup>:

<sup>5</sup> رمضان محمد مقلد/ أسامة احمد الفيل "النظرية الاقتصادية الكلية" دار التعليم الجامعي للطباعة و النشر و التوزيع، الإسكندرية، 2012، ص ص

<sup>6</sup> Gabriel galand et Alain Grandjean op.cit, p 180.

## الفصل الأول الإطار النظري للسياسة النقدية

**الأول:** الأدوات الكمية أو العامة والتي تسعى للتأثير على حجم الائتمان وكلفته وبالتالي على الكميات النقدية الإجمالية المعروضة في الاقتصاد.

**الثاني:** الأدوات النوعية والتي تهدف التأثير على أنواع معينة من الائتمان بقصد توجيه بعض الأنشطة الاقتصادية.

**الفرع الأول:** الأدوات الكمية (الأدوات غير المباشرة)

تتضمن السياسة النقدية مجموعة من الأدوات غير المباشرة تتمثل فيما يلي<sup>7</sup>:

**أولاً:** سياسة سعر إعادة الخصم أو سياسة سعر المصرف Redisount Rate or Bank Rate

يقصد بسعر إعادة الخصم -السعر أو الفائدة التي يتقاضاها المصرف المركزي من المصارف التجارية عندما تلجأ إلى إعادة خصم الأوراق التجارية قصيرة الأجل التي بحوزتها، أو الاقتراض بضمان الأوراق المالية الحكومية من أجل حصولها على موارد نقدية جديدة أو إضافية لتدعيم احتياطياتها النقدية وبالتالي زيادة مقدرتها على منح الائتمان وخلق ودائع جارية جديدة.

ويهدف المصرف المركزي من سياسة إعادة الخصم التأثير أولاً على كلفة حصول المصارف التجارية على الموارد النقدية الإضافية التي يقدمها، وثانياً على كلفة الائتمان الذي تضعه المصارف تحت تصرف عملائها من الوحدات الاقتصادية غير المصرفية.

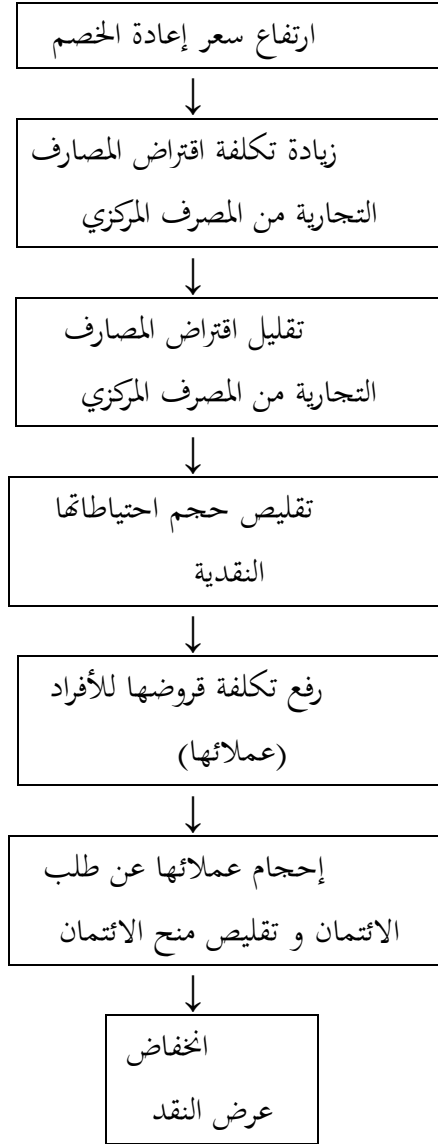
ويعتمد سعر إعادة الخصم على عرض وطلب السيولة داخل السوق النقدية أي على الظروف الاقتصادية وحاجة الاقتصاد للسيولة من ناحية وعلى القدرة على الإيفاء بهذه السيولة من ناحية أخرى، وتؤثر سياسة إعادة الخصم على حجم الائتمان المصرفي وبالتالي على عرض النقد وفق الآلية الآتية:

إذا شعر المصرف المركزي أن عرض النقد في الاقتصاد قد ارتفع إلى مستوى غير مرغوب فيه مما قد يهدد استقرار مستوى الأسعار، فإنه يسارع إلى إتباع سياسة نقدية انكماشية (والتي تعرف بالانخفاض المتواصل في أسعار السلع والخدمات في كافة جوانب اقتصاد الدولة وهو أسوأ من التضخم المالي من ناحية النتائج الآثار، إلا أنه نادر الحدوث) لتقليص الكمية المعروضة من النقد في السوق حيث يعمل على رفع سعر إعادة الخصم مما يزيد من كلفة الاقتراض و بالتالي سيؤدي ذلك إلى تقليل احتياطيات المصارف من السيولة النقدية مما يدفعها لرفع أسعار الفائدة على القروض وهذا الإجراء سيؤدي إلى قلة إقبال الأفراد على الاقتراض لأن العائد المتوقع من استثمار الأموال المقترضة سيكون أقل من السابق وهذا من شأنه أن يقلل الإنفاق النقدي ويخفف من حدة الضغوط التضخمية وأخيراً يقلل عرض النقد.

و يمكن ترتيب ذلك حسب النموذج التالي:

الشكل رقم (1-1) تأثير سياسة إعادة الخصم على تأثير الائتمان المصرفي

<sup>7</sup> أكرم حداد "النقود و المصارف مدخل تحليلي و نشري" دار وائل للنشر و التوزيع -عمان- الطبعة الأولى 2005 ص 185-190.



المصدر: أكرم حداد مرجع سابق ص 186

وأما في حالة رغبة المصرف المركزي في إتباع سياسة نقدية توسعية لزيادة عرض النقد، فإن المصرف المركزي يلجأ إلى خفض سعر إعادة الخصم وهذا بدوره يشجع المصارف التجارية لطلب المزيد من السيولة وذلك عن طريق تحويل جزء من أصولها المالية إلى نقود قانونية ما دامت تكلفة الحصول عليها منخفضة مما يعمل ذلك على زيادة الاحتياطيات النقدية ومقدرة المصارف التجارية على خلق الائتمان ويدفعها إلى خفض سعر الفائدة على القروض وبالتالي إلى زيادة في عرض النقد، وهذا بدوره سيؤدي إلى زيادة الإنفاق ومن ثم الإنتاج والدخل والاستخدام مما يرفع من مستوى النشاط الاقتصادي للدولة.

ومع ذلك فقد لا تنجح هذه الأداة في التأثير على حجم الائتمان، فهناك عوامل عديدة يمكن أن تجعل سعر إعادة الخصم غير فعال وهذه العوامل هي<sup>8</sup>:

<sup>8</sup> أكرم حداد، مرجع سابق، ص 188.

- 1- وفرة الاحتياطات لدى المصارف التجارية و هذا ما يقلل من اعتماد البنوك التجارية على البنك المركزي و اللجوء إلى إعادة خصم الأوراق التجارية.
  - 2- وجود مصادر أخرى للسيولة مما يؤدي إلى تقليل أهمية حاجة البنوك التجارية للقروض التي يقدمها البنك المركزي ويحصل ذلك عندما يكون هناك بنوك عاملة في الدولة فروعاً لمصارف أجنبية.
  - 3- التوقعات ففي حالة ارتفاع سعر إعادة الخصم وكانت توقعات رجال الأعمال متفائلة وخاصة بالنسبة للطلب و ارتفاع الأرباح فقد لا يبالي رجال الأعمال من ارتفاعه لتوقعهم بتعويض ارتفاع تكلفة الائتمان من الأرباح المتوقعة من الإنتاج وهذا بدوره سيكون أعلى بكثير من تكلفة الاقتراض من المصرف، أما في حالة أن كون التوقعات متشائمة وفي نفس الوقت كان سعر إعادة الخصم منخفض فقد لا يحفز ذلك رجال الأعمال على الإقبال على الائتمان لكي يزيد من الإنتاج وخاصة في حالة الركود الاقتصادي.
- وتتوقف فعالية هذه السياسة على تحقيق عدة شروط أهمها:

\* أن تقوم البنوك التجارية بتغيير أسعار فائدتها مع تغيير سعر إعادة الخصم في نفس الاتجاه. وهذا الشرط لا يتحقق في كل الأحوال، والواقع أن فعالية هذه السياسة تستدعي ألا تكون هناك مصادر أخرى للسيولة أو الائتمان سواء في السوق النقدية ذاتها أو في الأسواق الجانبية، حيث لا يمكن لها أن تقلل من القروض إذا كان للمشروعات المختلفة الاحتياطات السائلة المخصصة للتمويل الذاتي، أو وردت للاقتصاد القومي رؤوس أموال أجنبية بغرض التوظيف، فإن سعر الخصم لا يؤثر.

\* أن يكون الطلب على القروض حساس للتغيير في سعر الفائدة بمعنى أنه يزيد إذا انخفض وينقص إذا ارتفع، لكن هذه الحساسية ليست كبيرة في جميع الأوقات، فمجرد رفع سعر الخصم من طرف البنك المركزي ليس كافياً لجعل البنوك التجارية تمتنع عن تقديم الائتمان ومع ذلك فإن لسياسة سعر إعادة الخصم تأثيراً نفسياً، إذ ترى البنوك التجارية في تغييره تهديداً من طرف البنك المركزي باتخاذ إجراءات فعالة أخرى إذ لم تفلح هذه السياسة.

ثانياً: نسبة الاحتياطي القانوني

هي تلك النسبة أو الرصيد من النقود التي يلزم البنك المركزي البنوك التجارية الاحتفاظ بها لديه في شكل نقود سائلة، أو ودائع جارية أو آجلة<sup>9</sup>.

ويكون الهدف المباشر من الاحتفاظ بهذه الودائع لدى المصرف المركزي هو ضمان سلامة أموال المودعين، حيث تستخدم هذه الأموال لإقراض المصارف التي تتعرض لأزمات مالية أو لنقص السيولة بهدف بقاء مراكزها المالية سليمة و بالتالي اطمئنان المودعين على أموالهم على أن الهدف الآخر لهذه الودائع المقطعة كاحتياطي قانوني هو التأثير على عرض النقد لدى المصارف التجارية. ففي حالة الانكماش الاقتصادي يسعى

<sup>9</sup> محمد ضيف الله القطابري "دور السياسة النقدية في الاستقرار و التنمية الاقتصادية (نظرية- تحليلية-قياسية)" دار غيداء للنشر و التوزيع، 2010، الطبعة الأولى، ص 28.

البنك المركزي لتقليل نسبة الاحتياطي القانوني بحيث تتوفر لدى المصارف كمية أكبر من الودائع التي تستخدمها في منح الائتمانات وبالتالي التوسع في عرض النقد للخروج من حالة الكساد الاقتصادي. وزيادة عرض النقد ستقلل بالضرورة من تكلفة الأموال على المقترضين من ناحيتين، إحداهما بسبب المنافسة التي ستحدث نتيجة زيادة أموال المصارف مما يدفع باتجاه تقليل سعر الفائدة لجذب مزيد من المقترضين، والثانية انخفاض تكلفة الأموال على المصارف التجارية، على أن لاستخدام هذه السياسة الكثير من المحاذير، ففي حالات التضخم تكون هذه السياسة فاعلة بشكل أكبر عنها في حالات الكساد الاقتصادي وذلك لانخفاض الطلب على القروض في حالة الكساد<sup>10</sup>.

وتعتبر سياسة الاحتياطي القانوني ذات أفضلية على سياسة السوق المفتوحة من حيث الرقابة على الائتمان لعدة اعتبارات أهمها<sup>11</sup>:

1- تعتبر وسيلة مباشرة وتحقق نتائج فورية بمجرد إصدار التوجيهات من البنك المركزي، وبذلك فهي تقلل من الوقت اللازم لظهور أثرها على البنوك التجارية.

2- أنها لا تحتاج إلى سوق واسعة ومتقدمة للتعامل و لذلك فهي مناسبة للاستخدام في البلدان النامية. إلا أن هناك بعض الموانع التي تجعل فعالية هذه السياسة محدودة وخاصة في البلدان النامية ومن أبرز تلك الموانع مايلي:

1- وجود فائض احتياطي لدى بعض البنوك التجارية و بالتالي فإن تغيير نسبة الاحتياطي لن يؤثر على النشاط الائتماني للبنوك التجارية.

2- إذا لم يتغير طلب الائتمان في نفس الاتجاه الذي يريده البنك المركزي فإن تخفيض نسبة الاحتياطي قد لا تكون ذات أثر فعال على الائتمان وخاصة أثناء فترات الكساد.

3- رغم أن هذه السياسة سريعة وفعالة في تأثيرها على تغيير مقدار الاحتياطي النقدي لدى البنوك التجارية إلا أن هذه السياسة لا يمكن استخدامها بشكل متكرر في تغيير كمية العرض النقدي.

4- إن هذه السياسة هي سياسة انتقائية في أثرها حيث يقتصر أثرها على البنوك التجارية أما المؤسسات المالية غير المصرفية فلا تأثير لهذه السياسة عليها وبذلك فإن هذه السياسة غير عادلة.

ورغم كل ما سبق فإن هذه السياسة تظل من أفضل الأدوات التي يمتلكها البنك المركزي و خاصة في ظل عدم فعالية سياسة السوق المفتوحة بسبب عدم توفر الشروط اللازمة لنجاحها وخاصة في البلدان النامية، إلا أنها ليست بديلا عنها، وأفضل طريقة لنجاح البنك المركزي تكمن في المزج المناسب لكل الوسائل الكمية من أجل التوجيه والرقابة على الائتمان خصوصا في البلدان النامية التي تفتقر للأسواق المالية والنقدية المتطورة.

### ثالثا- عمليات السوق المفتوحة Open Market Operations

<sup>10</sup> أكرم حداد، مرجع سابق، ص 188.

<sup>11</sup> محمد ضيف الله القطايري، مرجع سابق، ص ص 29-30.



## الفصل الأول الإطار النظري للسياسة النقدية

يقصد بسياسة أو عمليات السوق المفتوحة قيام البنك المركزي بشراء أو بيع الأوراق المالية الحكومية للتحكم في القاعدة النقدية، وهي إحدى الأدوات التقليدية التاريخية التي اتبعتها البنوك المركزية في عرض النقود. فإذا كان الهدف هو زيادة عرض النقود، فإن البنك المركزي يقوم بشراء الأوراق المالية الحكومية من البنوك التجارية ويدفع مقابل هذه الأوراق شيكات مسحوبة على البنك المركزي وهذه الشيكات تودع في البنوك التجارية وبالتالي يكون في إمكان البنوك التجارية أن تتوسع في حجم الائتمان وخلق النقود من الودائع، ومن ثم يزداد المعروض النقدي. أما إذا كان الهدف هو إنقاص عرض النقود، فإن البنك المركزي يقوم ببيع الأوراق المالية الحكومية، ومن المفترض أن يدفع المشترون مقابل هذه الأوراق المالية شيكات مسحوبة على البنوك التجارية ولصالح البنك المركزي، وبالتالي تزداد مديونية البنوك التجارية لدى البنك المركزي وتقل احتياطياتها من النقود السائلة، وبالتالي تقل مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان، وخلق النقود، ويقل المعروض النقدي أو عرض النقود. مع ملاحظة أن دخول البنك المركزي بائعاً فإنه يخفض من سعر الأوراق المالية في السوق، وبالتالي ترتفع أسعار الفائدة، وتقل رغبة رجال الأعمال في الاقتراض من البنوك والعكس صحيح في حالة دخول مشتريين<sup>12</sup>.

ويتوقف نجاح عمليات السوق المفتوحة على العوامل الآتية<sup>13</sup>:

أ- مدى حجم و طبيعة السوق النقدية بحيث تكون معبرة بشكل كبير عن إمكانيات النقود والائتمان لاقتصاد ما.

ب- مدى توفر الصكوك المتمثلة في أذونات الخزانة والأوراق المالية الأخرى التي يمكن تداولها في السوق النقدية.

ج- مدى تلاقي مصالح البنوك التجارية مع توجه البنك المركزي حيث تزداد فعاليات عمليات السوق المفتوحة بتلاقي تلك المصالح وتقل بتصادمها.

د- درجة تقدم الوعي الائتماني والمصرفي يعتبر محددًا هامًا لزيادة فعالية سياسة السوق المفتوحة.

ولذلك نرى أن هذه السياسة فاعلة في الدول المتقدمة أكثر منها في الدول النامية لتوفر الشروط

السابقة وتتمتع هذه السياسة بالمزايا التالية<sup>14</sup>:

1- مرونتها بشكل كبير من ناحيتين؛ الأولى يستطيع البنك المركزي إحداث الأثر المطلوب بدقة، فإذا أراد المصرف المركزي مثلاً تقليل عرض النقد عشرة ملايين دينار فإنه سيقوم ببيع سندات حكومية بنفس المقدار و الثانية عكس هذه السياسة فإذا قام بعملية شراء ووجد أنها غير مناسبة، فإنه يستطيع ودون تردد عكس العملية أي القيام بعملية بيع مقابلها والعكس صحيح أيضاً.

2- تتميز بإحداث الأثر المطلوب وعلى المدى القصير.

3- أن المبادرة تكون بيد المصرف المركزي بصورة كاملة.

<sup>12</sup> عبد المطلب عبد الحميد "السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي" الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009، ص ص 24-25.

<sup>13</sup> محمد ضيف الله القطايري، مرجع سابق، ص 31.

<sup>14</sup> أكرم حداد، مرجع سابق، ص 190.

على أن هذه السياسة يعاب عليه أنها<sup>15</sup>:

- 1- تكون فاعلة من الدول التي تتمتع بأسواق مالية ونقدية نشطة وكفاءة فقط.
- 2- أنها لا تكون فاعلة في حال توفر احتياطات فائضة لدى المصارف التجارية.
- 3- قد تؤدي إلى تقلبات واسعة في أسعار السندات الحكومية وبالتالي في أسعار الفائدة وبشكل يعاكس الأثر المرغوب.
- 4- أنها قد تحدد ربحية المصارف التي تقوم بشراء هذه الأوراق مما يدفع المصارف إلى عدم الاستجابة إلى بيع وشراء هذه الأوراق.

### الفرع الثاني: الأدوات النوعية للسياسة النقدية ( الأدوات المباشرة )

يقصد بالأدوات النوعية؛ الأدوات والأساليب المباشرة والتي يستخدمها المصرف المركزي بهدف التأثير على نوعية الائتمان وتوجيهه لتحقيق أغراض اقتصادية معينة. فمثلا إذا كانت رغبة الحكومة والسلطة النقدية تشجيع القطاع الزراعي، فإنها تستطيع أن تدفع المصارف لتقليل تكلفة التمويل الزراعي. وعادة ما تستخدم الأدوات النوعية في الدول النامية وبشكل أكبر من الدول المتقدمة لغياب فاعلية آلية السوق في تلك الدول ولعجز بعض القطاعات الاقتصادية فيها بشكل كامل. فالأدوات المباشرة تؤثر مباشرة على حجم التمويل الكلي وتوظيف الأموال واستثمارها، فهي أدوات تتصف بالشمولية إذ تتدخل السلطة النقدية في القطاعات ككل<sup>16</sup>. وتتخذ الأدوات النوعية أشكالا عدة تتمثل فيما يلي<sup>17</sup>:

#### أولا- أسلوب العلانية

وفيه يقوم البنك المركزي بنشر بيانات صحيحة عن حالة الاقتصاد القومي وما يناسبه من سياسة معينة للائتمان المصرفي ووضعها أمام الجمهور، وذلك بهدف كسب ثقة الرأي العام والبنوك التجارية من أجل إقناعهم في مساندة ودعم السياسة النقدية التي يقرها البنك المركزي في التوجيه والرقابة على الائتمان ويرتبط نجاح هذا الأسلوب بدرجة التقدم الاقتصادي والوعي المصرفي حيث يعتبر أكثر نجاحا في الدول المتقدمة عنه في الدول النامية.

#### ثانيا- أسلوب الإقناع الأدبي

ويتمثل في التوجيهات والتصريحات والنصائح التي يوجهها البنك المركزي للبنوك التجارية من خلال عقد اللقاءات مع مسؤولي هذه البنوك لتوضيح هدف البنك المركزي الذي يرمي تحقيقه في شؤون النقد والائتمان ويتوقف نجاح هذا الأسلوب على مدى تفهم البنوك التجارية لسياسة البنك المركزي طوعيا، وفي حال عدم نجاح هذا الأسلوب، فإن البنك يضطر إلى استخدام أسلوب الأوامر والتعليمات الملزمة.

<sup>15</sup> المرجع السابق، الصفحة نفسها.

<sup>16</sup> بلعوز بن علي، "محاضرات في النظريات و السياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2006، الطبعة الثانية، ص 129.

<sup>17</sup> محمد ضيف الله القطايري مرجع سابق ص 34 ص 35.

ثالثاً- أسلوب الأوامر و التعليمات

وفيه يصدر البنك المركزي الأوامر و التعليمات المباشرة للبنوك التجارية والتي تصبح ملزمة بتنفيذها و إلا تعرضت للعقوبات من قبل البنك المركزي، ويحقق هذا الأسلوب نجاحاً في الرقابة على الائتمان وخاصة في البلدان المتخلفة التي لا تنجح أساليب الرقابة الكمية والنوعية في تحقيقها.

رابعاً- تنظيم القروض الاستهلاكية

القرض الاستهلاكي هو القرض الذي لم يسدد بعد، أو بالمعنى الأوسع هو قرض بغرض شراء السلع الاستهلاكية مثل شراء ثلاجة أو سيارة جديدة، وليس قرض بغرض الاستثمار. وقد تقوم الدولة بتشجيع القروض الاستهلاكية بغرض تحفيز الإنتاج المحلي وزيادة العمالة، فتعمل الحكومة على تشجيع المصارف وعلى تقديم القروض للجمهور بأسعار فائدة منخفضة، بذلك يستطيع المقترض شراء ما يحتاجه من الأجهزة. وتعتبر هذه الوسيلة من أهم الأدوات النوعية لسياسة الرقابة على القروض الاستهلاكية، كان يقوم البنك المركزي بفرض حد أقصى للأموال التي تستخدمها البنوك في تمويل القرض الاستهلاكية، حيث تعتبر هذه الوسيلة من أهم الأدوات النوعية لسياسة الرقابة على القروض الاستهلاكية<sup>18</sup>.

كما أن ما يسمى بالفجوات الزمنية (Time-Lags) يجد من فعالية السياسة النقدية، وتعرف

الفجوة الزمنية بأنها الوقت الذي يفصل بين حدوث المشكلة الاقتصادية و بين الأثر الفعلي للسياسة، وتنقسم الفجوات الزمنية إلى ثلاث مجموعات هي<sup>19</sup>:

**1- فجوة الإدراك:** وهي الفترة بين الوقت الذي يظهر عنده الحاجة إلى العمل والوقت الذي تدرك عنده الحاجة للعمل، وذلك بسبب الوقت اللازم لجمع البيانات و تحليلها.

**2- فجوة الانجاز:** و هي الفترة التي تدرك عندها الحاجة للعمل ووقت التغيير الفعلي في السياسة.

**3- فجوة الاستجابة:** و هي الفترة بين التغيير الفعلي للسياسة و الوقت الذي تؤثر عنده السياسة الجديدة على الاقتصاد تأثيراً فعلياً.

و عادة ما يكون تأثير هذه الفجوات على السياسة المالية أكثر منها على السياسة النقدية.

**المطلب الرابع: السياسة النقدية و علاج التضخم و الانكماش**

يشير أنصار السياسة النقدية إلى أن الهدف الرئيسي لأي سياسة نقدية مطبقة في أي دولة في العالم، هو علاج التضخم (باعتبار أن التضخم من وجهة نظر النقديين هو ظاهرة نقدية) التي قد يعاني منها الاقتصاد القومي أو حالة الانكماش وهو عكس الحالة الأولى، وأن فعالية السياسة النقدية تكمن في مدى قدرة تلك السياسة على علاج التضخم وهي الحالة الأكثر حدوثاً<sup>20</sup>:

<sup>18</sup> بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص 129.

<sup>19</sup> محمد ضيف الله القطابري، مرجع سابق، ص 35 ص 36.

<sup>20</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 30-32.

### الفرع الأول: السياسة النقدية و علاج التضخم

حيث تقوم البنوك المركزية ببيع الأوراق المالية الحكومية للبنوك والأفراد، وبذلك تزداد ديون البنوك التجارية قبل البنك المركزي ويقل رصيدها لدى هذا الأخير على خلق الائتمان، ويقل خلق النقود فينخفض عرضها وبالتالي يميل مستوى الأسعار أو معدل التضخم إلى الانخفاض، أما إذا استخدمت نسبة الاحتياطي القانوني، فإن البنك المركزي في هذه الحالة يرفع من نسبة الاحتياطي القانوني، وإذا استخدمت نسبة الاحتياطي القانوني، فإن البنك المركزي في هذه الحالة يرفع سعر الخصم، ويترتب على كل ذلك انخفاض كمية النقود وبالتالي انخفاض عرض النقود (المعروض النقدي) مما يؤدي إلى هبوط المستوى العام للأسعار أو معدل التضخم، ومن ثم يمكن المحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار بما يتناسب مع تحقيق استقرار معدل زيادة عرض النقود أو كما يطلق عليه المعروض النقدي، وبالتالي فإن هذه السياسة النقدية تجاه التضخم هو الحد من خلق أدوات نقدية أي الحد من خلق النقود وتخفيض المعروض النقدي، وبالتالي يتم الحد من إنفاق الأفراد والهيئات على شراء السلع والخدمات، ويلاحظ أنه في نفس الوقت الذي يتم فيه تخفيض عرض النقود، بتقليل كمية النقود من خلال تقييد الائتمان، يتم أيضا رفع سعر الفائدة وهو ما يؤدي إلى خفض معدل التضخم النقدي في الغالب.

ويرى البعض أن أي سياسة نقدية ناجحة هي التي لا تندفع نحو إحداث التضخم في مرحلة ما ثم علاجه، بل السياسة النقدية المتوازنة هي التي تعمل على الحفاظ أو المحافظة على معدل تزايد ثابت لنمو المعروض النقدي، لأن ذلك هو الذي يحقق استقرار مستوى الأسعار، باعتبار أن المعروض النقدي هو المحدد الرئيسي لكل من المستوى العام للأسعار، ومستوى الناتج القومي والتوظيف والعمالة. ويعتقد النقديون أيضا أن الانخفاض المنتظم في معدل نمو عرض النقود سوف يخفض معدل التضخم، ويحقق الحد الأدنى للتكاليف المرتبطة بتخفيض معدل التضخم.

### الفرع الثاني: السياسة النقدية و علاج الانكماش

وهنا تقوم البنوك المركزية بشراء الأوراق المالية الحكومية من البنوك والأفراد، وبذلك تقل ديون البنوك التجارية تجاه البنك المركزي ويزداد رصيدها لديه، ونتيجة لذلك فإن مقدرة البنوك التجارية على خلق الائتمان وخلق النقود تزداد فيزداد عرض النقود، وبالتالي تنتهي حالة الانكماش، ويزداد مستوى التشغيل داخل الاقتصاد القومي.

وإذا استخدمت نسبة الاحتياطي القانوني، فإن البنك المركزي في هذه الحالة يخفض من نسبة الاحتياطي القانوني، وإذا استخدم سعر الخصم فإن البنك المركزي في هذه الحالة يخفض من سعر الخصم، ويترتب على ذلك زيادة كمية النقود، وتزول بالتالي حالة الانكماش. وبالتالي فإن هدف السياسة النقدية في حالة الانكماش هو زيادة الاتجاه نحو خلق النقود، وزيادة المعروض النقدي وبالتالي زيادة الطلب على السلع والخدمات لأن زيادة كمية النقود يؤدي إلى خفض القوى الانكماشية في الاقتصاد القومي، ويمكن أن يؤدي ذلك إلى المحافظة على استمرار ارتفاع مستوى الناتج القومي وعدم حدوث تقلبات سعرية عنيفة.

### المطلب الخامس: أهداف السياسة النقدية

لتحقيق أهداف السياسة النقدية لابد من إستراتيجية يتبعها البنك المركزي، و لقد اتبع البنك المركزي عدة استراتيجيات قديمة كنظرية القرض التجاري، مبدأ الاحتياطات الحرة، أسعار الفائدة، ثم ظهرت بعد ذلك استراتيجيات حديثة للسياسة النقدية "الاستراتيجيات الحديثة الكاملة" والتي تعتمد على استخدام مجاميع الاحتياطي<sup>21</sup>.

### الفرع الأول: الأهداف الأولية

تمثل الأهداف الأولية حلقة البداية لإستراتيجية السياسة النقدية وهي متغيرات يحاول البنك المركزي أن يتحكم فيها بالتأثير على الأهداف الوسيطة ولهذا فالأهداف الأولية ما هي إلا صلة تربط بين أدوات السياسة النقدية والأهداف الوسيطة، وتتكون الأهداف الأولية من مجموعتين من المتغيرات، المجموعة الأولى (مجمعات الاحتياطات النقدية) والمجموعة الثانية (ظروف سوق النقد).

### أولاً- مجمعات الاحتياطات النقدية

حتى تتمكن الدول من ممارسة السياسة النقدية على أكمل وجه، وذلك من خلال التحكم في نمو الكتلة النقدية فإنها بحاجة إلى تحديد كمية النقود المتداولة في المحيط الاقتصادي، وبالتالي وجب حصر مختلف أشكال الكتلة النقدية وفق مؤشرات و هو ما يسمى بالمجاميع النقدية، وبغية الوصول إلى تحديد مكونات الكتلة النقدية في مجاميع متجانسة فإننا نعتمد على مبدأ السيولة.

### 1- مجمع الاحتياط النقدي $M_1$

ويعبر عن الكتلة النقدية بالمفهوم الضيق ويستمد مكوناته من قيام النقود بوظيفة الوسيط في التبادل كما يتمتع بسيولة مطلقة مما يوفر إمكانية استعماله كوسيلة دفع آنية في أسواق السلع والخدمات، وذلك عن طريق التعامل اليدوي أو بالتسديد الكتابي، وتشمل المتاحات النقدية كل من:

أ - الأوراق النقدية و النقود المعدنية المساعدة: وهي التي تصدر من طرف البنك المركزي وتتداول خارج الجهاز المصرفي، أي تكون في حوزة الأعوان غير الماليين.

ب - مختلف الودائع تحت الطلب: وهي الودائع المفتوحة لدى كل من البنوك التجارية والخزينة العامة والمؤسسات البريدية لفائدة الأعوان غير الماليين.

### 2- مجمع الاحتياطي النقدي $M_2$

يشمل هذا المجمع كل من مجمع المتاحات النقدية وكذا الودائع لأجل، وهو ما يسمح لنا بإدخال أشباه النقود ضمن مكونات هذا المجموع، وبالتالي فهو يمزج بين رغبة الوحدات الاقتصادية في تحقيق الأرباح والفوائد، وبين الحصول على سيولة نقدية، ويضم هذا المجمع كل من:

<sup>21</sup> Philippe jaffré « monnaie et politique monétaire », 4 édition, Economica 1996, p 98.

أ- مجمع المتاحات النقدية  $M_1$ : و هو الذي تم تحديد مكوناته سابقا.

ب- أشباه النقود: و هي ممثلة في مجموع الودائع التالية:

الودائع ذات أجل استحقاق محدد: وهذا الأجل يكون محدد مسبقا بين البنك والربون .

الودائع بإشعار أو بإخطار: وهي التي تستوجب تقديم طلب بالسحب وذلك قبل فترة زمنية من تاريخ عملية السحب.

الودائع المخصصة : تقدم للبنك من أجل استعمالها في عملية معينة، مثل ما تودعه شركة ما من أجل دفع أرباح مساهميها، أو دفع أجور عمالها....الخ.

سندات الصندوق: التي تصدرها البنوك وتستحق بعد أجل محدد، مقابل هذه السندات يقوم المكتب بإيداع مبلغ نقدي يمكن السحب منه في هذا الأجل.

الودائع الدفترية : أو ما يسمى بودائع الادخار الموجودة لدى البنوك، عليها فوائد و يمكن سحبها عند الطلب ولكن بدون استعمال شيك، أي لا يستعملها للدفع مباشرة مثل الودائع تحت الطلب، إذ لا بد من قيام صاحبها بعملية السحب ثم استعمال المبلغ المسحوب، وتضاف إلى هذه الودائع (الدفترية) الودائع قصيرة الأجل الموجودة لدى الخزينة العمومية.

وهكذا نلاحظ أن كل هذه الودائع تستعمل كوسائل دفع ولكن ليس عند الطلب في نفس الوقت ماعدا الودائع الدفترية، أي أن سيولتها أقل من سيولة الودائع تحت الطلب ومن ثم أقل سيولة من مجمع المتاحات النقدية.

### 3- مجمع الاحتياطي النقدي $M_3$

ويعتبر من أكبر المجمعات النقدية توسعا حيث يضم إلى جانب المجمع النقدي، الوظائف القصيرة الأجل لدى المؤسسات المالية غير المصرفية وتكون ممثلة في مجموع الودائع الموجودة لدى صناديق التوفير والاحتياط و كذا سندات الخزينة العمومية المكتتبة من طرف الخواص والمؤسسات غير المالية، بالإضافة إلى المجمع النقدي  $M_1$  و  $M_2$ .

ثانيا- ظروف سوق النقد

وهي المجموعة الثانية من الأهداف الأولية التي تسمى ضبط سوق النقد وتحتوي على الاحتياطات الحرة، ومعدل الأرصدة البنكية وأسعار الفائدة الأخرى في سوق النقد وإلا يمارس البنك المركزي عليها رقابة قوية، ويعني بشكل عام، قدرة المقترضين ومواقفهم السريعة أو البطيئة في معدل نمو الائتمان ومدى ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة وشروط الإقراض الأخرى، وسعر فائدة الأرصدة البنكية هو سعر الفائدة على الأرصدة المقترضة لمدة قصيرة (يوم أو اثنين) بين البنوك<sup>22</sup>.

<sup>22</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 79.

**الاحتياطات الحرة:** تمثل الاحتياطات الفائضة للبنوك لدى البنك المركزي مطروحا منها الاحتياطات التي اقترحتها هذه البنوك من البنك المركزي وتسمى صافي الاقتراض، وتكون الاحتياطات الحرة موجبة إذا كانت الاحتياطات الفائضة أكبر من الاحتياطات المقترضة، وتكون سالبة إذا كانت الاحتياطات الفائضة أقل من الاحتياطات المقترضة.

### الفرع الثاني: الأهداف الوسيطة

الأهداف الوسيطة هي المتغيرات النقدية القابلة للمراقبة بواسطة السلطات والمرتبطة بشكل ثابت ومقدر بالأهداف النهائية مثل: مقدار النمو السنوي للكتلة النقدية<sup>23</sup>.

وتستخدم السياسة النقدية الأهداف الوسيطة نظرا لفوائدها و هي:

- 1- يمكن للمصارف المركزية أن تؤثر على هذه المتغيرات و بإمكان السياسة النقدية أن تؤثر على تقلباتها.
  - 2- تعتبر الأهداف الوسيطة بمثابة إعلان عن إستراتيجية السياسة النقدية، فعندما يعلن البنك المركزي عن أهدافه الوسيطة فإنه يريد:
  - 3- إعطاء الأعوان الاقتصاديين إطارا مرجعيا لتركيز و توجيه توقعاتهم.
  - 4- الالتزام بالتحرك في حالة عدم بلوغ هذه الأهداف الوسيطة، فهي تمثل استقلالية لعمل السياسة النقدية، كما تشرط أن يكون الهدف الوسيط يعكس الهدف النهائي المنشود، وتكون الأهداف واضحة و سهلة الاستيعاب بين المتعاملين.
- هناك ثلاث نماذج أساسية ممكنة من الأهداف الوسيطة و هي: مستوى المعدلات الأساسية للفائدة، سوق الصرف، المجمعات النقدية الوسيطة.

### أولا- معدل الفائدة كهدف وسيط

من المعروف أن الكينزيين يتمنون أن يتم تثبيت معدل الفائدة إل أدنى حد ممكن، بينما لا يهتم النقديون بها كثيرا لأن كمية النقود هي المهمة بالنسبة لهم، ويضيفون بأنه عندما نحتّم بمعدلات الفائدة ينبغي ارتباطها بمستواها الحقيقي، إلا أن المستثمرين والعائلات على حد سواء هم شديدي الحساسية لمعدلات الفائدة من ناحية تكلفة قروضهم، ومن ناحية تلقي التعويضات عن توظيف مدخراتهم، ولذلك يجب على السلطات العامة أن تهم بتقلبات معدلات الفائدة، ولكن المشكل يكمن في تحديد المستوى الأفضل لهذه المعدلات، وعلى السلطات في هذه الحالة أن تحافظ على أن تكون تغيرات مستوى معدلات الفائدة ضمن هامش أو مجالات واسعة وحول مستوى وسطي مقابل التوازن في الأسواق لأن المجال الواسع لتقلبات معدلات الفائدة يمكن أن يحدث تذبذبا في الاستقرار الاقتصادي إضافة إلى أن عمليات متتالية من عدم التوازن يتولد عنها حالات أيضا متتالية من التضخم والركود، و لهذا السبب تكون السلطات مضطرة أن تترك هامش لخلق كمية من النقود أكبر أو

<sup>23</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 80-91.



## الفصل الأول الإطار النظري للسياسة النقدية

أقل من تلك التي كان من المفروض تقييدها بالهدف الكمي بالنسبة للمجمعات النقدية، إلا أن معدلات الفائدة مهمة سواء على مستوى الصعيد الداخلي أو الخارجي:

← فعلى مستوى الصعيد الداخلي: تؤثر على مستوى استثمارات المؤسسات مثل الاستثمار في السكن، وعلى الاختيارات بين السندات والنقد.

← وعلى مستوى الصعيد الخارجي: تؤثر بشدة على تحركات رؤوس الأموال في الأجل القصير وفي المجموع يجب أن تكون معدلات الفائدة إيجابية (لا هي مرتفعة و لا هي منخفضة) ومستقرة قدر الإمكان في الزمن، فبعض الاقتصاديين يعتبرون أن إحدى التفسيرات للأداءات الألمانية ل 25 سنة تكمن في استقرار المعدلات الحقيقية للفائدة في الأجل القصير حوالي 3%، وهذه المعدلات المستقرة الإيجابية هي التي شجعت أفضل اختيارات الاستثمار و النمو المنتظم، ويوجد العديد من معدلات الفائدة في الاقتصاديات المتطورة و أبرزها هي:

● المعدلات الرئيسية: وهي معدلات النقد المركزي أي المعدلات التي يقرض بها البنك المركزي البنوك التجارية، كما يستند إليها في تحديد معدلات الإقراض بين البنوك.

● معدلات السوق النقدية: وهي المعدلات التي يتم على أساسها تداول الأوراق المالية القصيرة الأجل القابلة للتداول (أذونات خزينة، شهادات خزينة قابلة للتداول، شهادات إيداع... الخ).

● معدلات السوق المالية أو المعدلات طويلة الأجل: و هي التي على أساسها تصدر السندات.

● معدلات التوظيف في الأجل القصيرة: حسابات على الدفاتر، ادخار سكاني... الخ.

● المعدلات المدبنة: و هي المطبقة على القروض الممنوحة.

وتتأثر هذه المعدلات كلها بمعدل الفائدة الذي يفرضه البنك المركزي على قروضه.

ثانيا- معدل صرف النقد مقابل العملات الأخرى

إن معدل صرف النقد هو دليل هام على الأوضاع الاقتصادية لدولة ما، وذلك بالمحافظة على هذا المعدل حتى يكون قريبا من مستواه لتعادل القدرات الشرائية، ويمكن أن تكون السياسة النقدية مساهمة في التوازن الاقتصادي عبر تدخلها من أجل رفع معدل صرف النقد تجاه العملات الأخرى، وقد يكون محاربا للتضخم وهو ما يحقق الهدف النهائي للسياسة النقدية، وعندما يتخذ معدل الصرف كهدف وسيط فإنه يظهر العديد من العيوب، لأن أسواق الصرف ليست منتظمة فهي تتعرض لتقلبات، ومعدل الصرف يلعب دورا مهما في معرفة الإستراتيجية الاقتصادية والمالية لحكومة ما، ولذلك فإن اختيار المدرك لعدم تقديم سعر صرف ملائم، له نتائج ثقيلة منها:

- المحافظة على مستوى منخفض أكثر للعملة يشجع الضغوط التضخمية ويؤدي إلى إتباع سياسة سهلة في الأجل القصير تدفع بالمقابل في الأجل الطويل إلى إضعاف القدرة الصناعية للدولة والانخفاض النسبي لمستوى معيشة الأفراد.



- إن البحث عن الحفاظ على مستوى مرتفع أكثر ، يفرض على الأعوان الاقتصاديين ضغطا انكماشيا، وهو ما يبطئ النمو و في الأخير يؤدي إلى سياسة متشددة يمكن أن تؤدي إلى الفشل ولذلك فإن الاقتصاديات الواسعة والمتنوعة والتي تتميز بانفتاح قليل على الخارج والتي ترتبط بشريك اقتصادي أساسي، لا يمكن لها أن تركز جميع الأهداف الوسيطة للسياسة النقدية على معدل الصرف، ولذلك فإن الهدف الوسيط الداخلي يبدو ضروريا في هذه الحالة، لأنه في حالة المضاربة على نقد معين إذا لم يكن لأسباب اقتصادية موضوعية يمكن للبنك المركزي أن يستنفد احتياطاته من العملة الصعبة مقابل الخلق المفرط للنقد الوطني حتى يمكن تداوله محليا.

### ثالثا- المجمعات النقدية

إن تثبيت معدل نمو الكتلة النقدية في مستوى قريب من معدل نمو الاقتصاد الحقيقي يمثل بالنسبة للنقديين الهدف المركزي للسلطات النقدية، ولهذا السبب فإن السلطات النقدية في كل الدول المتقدمة حددت أهدافا في هذه المجمعات بالتدرج، بداية بشكل غير معن ثم معن مثل النظام الفدرالي الاحتياطي الأمريكي ابتداء من 1972، بنك ألمانيا الفدرالي انطلاقا من 1974، بنك إنجلترا وبنك فرنسا انطلاقا من 1976، وتنص نظرية النقديين على الحفاظ و لعدة سنوات على معدل نمو ثابت (من 3% إلى 5%) للنقد، و يعتقد النقديون بأن كمية النقد هي الوسيط المفضل للتوازن الاقتصادي، و يبين فريدمان ثلاث مزايا لمنهج التثبيت هي<sup>24</sup>:

- 1- يحول دون أن يصبح عرض النقود مصدر لعدم الاستقرار.
- 2- إن الزيادة في عرض النقود بمعدل ثابت يمكن السياسة النقدية من أن تجعل آثار الاضطرابات الناجمة عن مصادر أخرى عند حدها الأدنى.
- 3- تطبيق معدل ثابت لزيادة عرض النقود يجعل مستوى الأسعار في الأجل الطويل ثابتا أو مقتربا من ذلك و تركز هذه النظرة لاستعمال المجمعات النقدية على المبررات التالية:

● إن المجمعات النقدية تستقطب اهتمام البنوك المركزية، فهي تقوم بتحديددها و حسابها و نشرها.

● يمكن التعرف على هذه المجمعات النقدية من قبل الجمهور و لذلك فإن الكتلة النقدية تمثل النقود المتداولة التي يستطيع الجميع التعرف عليها و تقديرها و لكن في السنوات الأخيرة برز مشكل رئيسي يتمثل في: إن تحديد المجمع النقدي أو كمية النقد لم تعد سهلة كما كانت في الماضي نظرا لتغيير سرعة تداول النقد و نتيجة الابتكارات المالية الحديثة و لهذا فإن الإشكال يبقى مطروحا، ما هي المجمعات النقدية التي يمكن ضبطها بسهولة وبدون غموض أو تعقيد؟ و هل يلجأ إلى المجمع النقدي الضيق  $M_1$  عند وجود ابتكارات مالية مستمرة أو المجمع النقدي الأوسع  $M_2$  أو  $M_3$ ؟

<sup>24</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص ص 84 85.

وهناك مبررات لاستخدام المجمع الواسع والمجمع الضيق، فالمجمع الضيق للنقود يسمح بالتركيز على وظيفة النقد، وبينت التجارب الاقتصادية أن المجمع النقدي الضيق لم يكن بعيدا عن الابتكارات أو توظيفات المشتقات المالية الحديثة لأن المجمع النقدي  $M_2$  الذي يضم  $M_1$  في حسابات على الدفاتر.

يتأثر بشدة باجتذاب أجهزة التوظيفات الجماعية بالقيم المنقولة للمدخرين الذين كانوا يقومون بعملية الإيداع في حسابات على الدفاتر لدى البنوك. كما أن المجمع النقدي  $M_1$  هو الآخر يتأثر بالابتكارات المالية عندما يكون يحتوي على مبالغ كبيرة من الأموال غير المستثمرة، فيستطيع أصحابها تحويلها لكونه يدير مردودية أفضل، أما المجمع  $M_3$  الموسع فإنه يسمح بالاقتراب من تحديد كل التوظيفات المالية، لكنه قد لا يصبح دقيقا ولا يمكن ضبطه بسبب إعادة تركيب جديد لمحفظات الأوراق المالية مثل انتقال أصحاب الاستثمار من السندات إلى شهادات الإيداع نتيجة التنبؤات حول معدل الفائدة.

إن استخدام الأهداف الوسيطة يختلف غالبا من بلد لآخر، فالسلطات النقدية لمختلف البلدان تستعمل معطيات ومجاميع معينة كأهداف وسيطة لسياستها النقدية، فمثلا نجد القاعدة النقدية مع الارتباط بمعدل الفائدة تستعمل في الولايات المتحدة الأمريكية، بينما تستعمل القاعدة النقدية وحدها في ألمانيا، معدل الفائدة ومجموع قروض الاقتصاد في بلجيكا، والكتلة النقدية في فرنسا.

### الفرع الثالث: الأهداف النهائية

تبدأ إستراتيجية السياسة النقدية بتحديد الأدوات النقدية لاستخدامها للتأثير على الأهداف الأولية التي اختارتها السلطات النقدية، ثم التأثير على الأهداف الوسيطة وذلك من أجل الوصول إلى الأهداف النهائية التي ترسمها في ضوء السياسة الاقتصادية العامة، و عموما هناك اتفاق واسع على أن الأهداف الرئيسية والنهائية للسياسة النقدية تندرج في أهداف السياسة الاقتصادية والتي تتمثل في:

1- استقرار الأسعار (انخفاض معدل التضخم).

2- العمالة الكاملة (تحقيق مستوى عال من الاستخدام و بطالة منخفضة).

3- نمو اقتصادي قوي (معدل نمو إجمالي للناتج المحلي).

4- التوازن في التجارة الخارجية (ميزان المدفوعات).

تعتبر أهداف السياسة النقدية جزء من أهداف السياسة الاقتصادية، فلا يوجد إجماع حول مجموعة من الأهداف المحددة، إلا أن هذه الأهداف في البلدان العربية تهتم بتحقيق الاستقرار النقدي والحفاظ على العملة في الخارج لتشجيع النمو وتحقيق التوازن الداخلي و الخارجي، أما في البلدان الصناعية المتطورة فالهدف مرتكز على استقرار الأسعار أي استهداف التضخم. وتتمثل الأهداف النهائية للسياسة النقدية في<sup>25</sup>:

أولا- استقرار الأسعار

<sup>25</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص ص 20-22.

## الفصل الأول الإطار النظري للسياسة النقدية

تعتبر المحافظة على استقرار الأسعار من أهم العوامل التي تؤثر على النشاط الاقتصادي والمؤشرات الاقتصادية الرئيسية و تنحصر هذه الغاية في العمل على محاربة التغيرات المستمرة والعنيفة في مستوى الأسعار، نظرا لأن أي تغيرات كبيرة في مستويات الأسعار تعتبر من العوامل التي تؤثر سلبا على قيمة النقود، وبالتالي تحدث آثار ضارة على مستوى الدخل والثروات وتخصيص الموارد الاقتصادية بين الفروع الإنتاجية وبالتالي على الأداء الاقتصادي.

ثانيا- العمالة الكاملة (تحقيق مستوى عال من الاستخدام)

هناك إجماع بين الاقتصاديين على أن يكون ضمان التوظيف كاملا أو مستوى مرتفع من التشغيل من بين الأهداف التي تسعى إليها السياسة النقدية، والمراد من ذلك هو أن تحرص السلطات النقدية على تثبيت النشاط الاقتصادي عند أعلى مستوى ممكن من التوظيف للموارد الطبيعية والبشرية، وعلى السلطات النقدية اتخاذ جميع الإجراءات الكفيلة بتجنيد الاقتصاد البطالة وما يرافقها من عوامل انكماشية في الإنتاج والدخل، والاضطرابات في العلاقات الاجتماعية، و من هذه الإجراءات رفع حجم الطلب الكلي إلى المستوى اللازم لتشغيل الموارد الإنتاجية غير المستغلة.

ثالثا- نمو اقتصادي قوي

كانت النظرية الكلاسيكية تنظر إلى أن تحقيق هدف النمو الاقتصادي هو متضمنا في تحقيق هذه العمالة الكاملة، وهو الأمر الذي دفعهم لعدم وضع سياسات اقتصادية (مالية كانت أم نقدية) للوصول إلى ذلك. إلا أنه بعد الحرب العالمية بدأ النمو الاقتصادي يشغل بال المفكرين و يسيطر على اهتمامهم، ومن ثم بدأ الاهتمام بدور السياسات الاقتصادية ومنها دور السياسة النقدية في النمو الاقتصادي. وفي الخمسينات أصبح النمو الاقتصادي من أهداف السياسة الاقتصادية بصفة عامة و السياسة النقدية بصفة خاصة.

إن تحقيق هدف العمالة الكاملة بصفة مستمرة يستلزم نموا مستمرا في الاقتصاد الوطني بحيث يكون كافيا لتشغيل الإضافات السنوية في الأيدي العاملة الجديدة و العاطلة سابقا، بينما يرى فريدمان أن وضع معدل عال للنمو الاقتصادي كهدف محدد أو مرغوب فيه ليس أمرا محققا، وذلك في قوله: "ليست هناك طريقة في المجتمعات الحرة للقول مقدما أن هناك معدلا محدد للنمو ترغبه أو تحتاج إليه، أو القول أن هناك معدل عال وآخر منخفض، ولكن معدل النمو هو الناتج الكلي لكل جهودات الأفراد الذين نجحوا في تحقيق طموحاتهم بالمعدل السليم".

ولكن إذا نظرنا إلى دور السياسة النقدية في تحقيق معدل عال لنمو الاقتصاد الوطني، نجد أنها باستطاعتها أن تعمل على تحقيق ذلك، كما أنها تساعد في المحافظة على النمو، ولكن هناك عوامل أخرى غير نقدية يجب توافرها لتحقيق هذا المعدل العالي، كتوافر الموارد الطبيعية والقوى العاملة الكفاءة وتوافر عوامل وظروف سياسية واجتماعية ملائمة، ولذلك فإن دور السياسة النقدية يجب أن يعمل بالتنسيق مع هذه العوامل، وكذلك مع سياسة مالية ملائمة غير متناقضة لدور السياسة النقدية. وعند الحديث عن النمو الاقتصادي كهدف

## الفصل الأول الإطار النظري للسياسة النقدية

للسياسة النقدية يجب التفرقة بين النمو والتنمية، والتنمية والتي تعني تغير في السنوات الأخيرة تحقق ثلاث أهداف أساسية وهي:

1- القضاء على الفقر و علاج أسبابه.

2- تحسين نوعية الحياة.

3- دعم القدرة على النمو.

وأما النمو فيعني معدل تغير الناتج الكلي الحقيقي، إذن فكلاهما مرتبط بدرجة التطور الاقتصادي، فالنمو الاقتصادي مركز على التغير في الناتج الكلي الحقيقي، أما التنمية تشمل التغير الهيكلي في الناتج، وتوزيع ثمار النمو الاقتصادي لتحسين معيشة الأفراد ككل.

وهكذا قرر الاقتصاديون استعمال كلمة النمو للتعبير عن التطور الاقتصادي في البلدان المتقدمة أما مصطلح التنمية فيستعمل عند الحديث عن التطورات في الدول المتخلفة أو ما يسمى بالدول الصناعية للتقدم. ومشكلة الدول المتخلفة عندما تريد تحقيق التنمية الاقتصادية تتمثل في قصور مواردها الداخلية وخاصة المالية لتوفير التمويلات اللازمة للاستثمارات المخططة في التنمية، وضعف القدرة على تنمية رأس المال المادي والبشري، وهذا يتطلب تحقيق معدل مرتفع للاادخار، وبالتالي فإن دور السياسة النقدية هو تحقيق معدل مرتفع للاادخار والتأثير على معدل الاستثمار في السلع الرأسمالية من خلال زيادة الفرص الائتمانية، ويجب أن لا تقع هذه السياسات في تفضيل التضخم باعتباره يساعد على تخفيض البطالة، وزيادة معدلات التشغيل حتى يمكنها الوصول إلى مرحلة الانطلاق التي تضع اقتصادياتها على طريق النمو الذاتي السريع، وأما في الاقتصاد الجزائري فكانت التنمية الاقتصادية هدفا لكل السياسات الاقتصادية بصفة عامة، أما بالنسبة للسياسة النقدية فلم يكن لها هدفا للنمو واضحا ولكنه يمارس ضمنا من خلال دور السلطات النقدية التي تقوم بالتوسع الائتماني لتوفير التمويل اللازم للأفراد والمؤسسات.

### رابعا- توازن ميزان المدفوعات

يجسد ميزان المدفوعات لبلد ما علاقاته النقدية والمالية والتجارية مع بقية العلاقات الأخرى في العالم. ويكون هذا الميزان في صالح البلد عندما تكون استسلاماته من العالم بالعملية الصعبة أكبر من مدفوعاته للخارج والعكس صحيح. وتسعى جميع البلدان مهما اختلفت درجة تطورها الاقتصادي إلى جعل هذا الميزان يميل في صالحها من أجل المحافظة على ما لديها من مخزون ذهبي واحتياطيات من العملة الصعبة. فالعجز في ميزان المدفوعات يعني أن البلد يدفع أكثر مما يستلم بصورة جارية بالعملية الأجنبية ولا يمكن تغطية هذا العجز إلا بالسحب على احتياطياته النقدية الأجنبية أو بيع بعض موجوداته عن طريق الاقتراض أو الحصول على بعض المنح والإعانات، مع ما يترتب على ذلك من آثار سلبية على القيمة الخارجية للعملة الوطنية. و دور السلطات النقدية هنا التدخل للحد من التوسع في حجم الإنفاق الممنوح للوحدات الاقتصادية غير المصرفية في محاولة لتقليص استيراداتها. أما إذا كان سبب العجز في ميزان المدفوعات كثرة التوظيفات القصيرة والطويلة الأجل في

## الفصل الأول الإطار النظري للسياسة النقدية

الخارج، فإن تقليص حجم الائتمان المصرفي يعود إلى تقليص سيولة هذه الوحدات الاقتصادية، مما يرغبها على استعادة رؤوس أموالها الموظفة في الخارج.

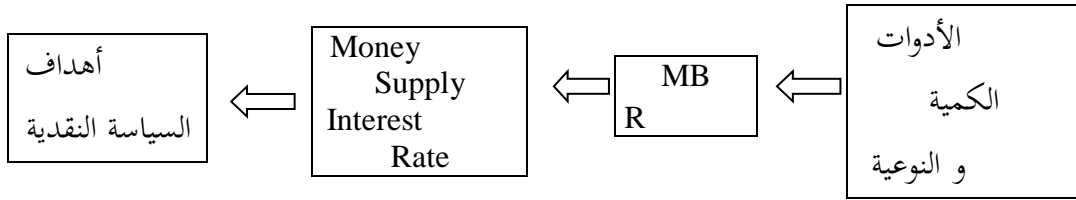
### المطلب السادس: آلية عمل السياسة النقدية

تعتبر أهداف السياسة النقدية، أهدافا بعيدة المدى تؤثر على المستوى الاقتصادي بشكل عام، وهذا يعني أن تأثير استخدام أدوات السياسة النقدية على هذه الأهداف قد لا يظهر بصورة سريعة أو مباشرة، وبالتالي يصبح الحكم على كفاءة السياسة النقدية حكما غير صحيح. ولذلك تسعى السلطات النقدية التأثير على أهداف وسيطية تتميز باستجابتها السريعة لأدوات السياسة النقدية، وبالمقابل يمكن اختبار تأثيرها على الأهداف النهائية لهذه السياسة<sup>26</sup>.

ويعتبر عرض النقد (Money Supply) و أسعار الفائدة طويلة الأجل (Interest Rat Long Term) أهم هذه الأهداف، و للتأثير عليها يجب التأثير مسبقا على أداء القاعدة النقدية (MB) و احتياطات المصارف الكلية (R) أو ما يسمى بأهداف الأداء. و يوضح النموذج التالي تسلسل عمل أدوات السياسة النقدية<sup>27</sup>:

الشكل رقم (1-2) آلية عمل السياسة النقدية

أدوات السياسة النقدية      أهداف الأداء      الأهداف الوسيطة      الأهداف النهائية



المصدر: أكرم حداد مرجع سابق ص 185

<sup>26</sup> أكرم حداد، مرجع سابق، ص 184.

<sup>27</sup> المرجع السابق، ص 185.

### المبحث الثاني: السياسة النقدية في الفكر الاقتصادي

نظرا لأهمية السياسة النقدية والدور الفعال الذي تلعبه في عملية التنمية، هذا ما جعلها تتطور وتمر بعدة مراحل وعقبات حتى أصبحت على وضعها الحالي، وبهنا هنا التعرف على المراحل التي مرت بها السياسة النقدية من خلال المدارس الفكرية المختلفة التي اهتمت بالسياسة النقدية على النحو التالي.

#### المطلب الأول: المدرسة الكلاسيكية

لقد اعتبر الاقتصاديون الكلاسيك أن النمو يتم تلقائيا دون الحاجة إلى تدخل الدولة في الحياة الاقتصادية، وقد اعتقدوا أن التوازن الاقتصادي يتحقق دائما عند مستوى التشغيل الكامل، مع افتراض حيادية النقود، بحيث يقتصر أثر التغيرات في كمية النقود على إحداث تغيرات مقابلة في قيمتها دون المساس بالنشاط الاقتصادي<sup>28</sup>.

وتعتبر نظرية كمية النقود ( النظرية النقدية الكلاسيكية ) عن وجه نظر الكلاسيك في هذا الشأن، حيث تشير هذه النظرية إلى وجود علاقة بين كمية النقود يترتب عليها زيادة ( بنفس القدر و في نفس الاتجاه ) في المستوى العام للأسعار، فأى تغير يحدث في الأول ( النقود المعروضة ) ينعكس بنفس القدر على الثاني ( المستوى العام للأسعار ) دون أدنى تأثير على الجانب الحقيقي للاقتصاد الوطني، وهذا مع افتراض أيضا أن النقود تؤدي وظيفة واحدة و هي "وسيط للتبادل" مما يعني أنها تكون حيادية.

لهذا اعتبر الكلاسيك أن السياسة النقدية سياسة محايدة ولا تؤثر بأي صورة من الصور على مستوى التشغيل أو الإنتاج أو حتى الأجور الحقيقية و أسعار الفائدة، ويقتصر دورها في خلق النقود اللازمة لإجراء المعاملات. ويتضح من كل هذا أن الفكر الكلاسيكي يعكس المرحلة الأولى من المراحل الأساسية للنظرية النقدية، أين اهتم الاقتصاديون فقط بدراسة وتحليل العوامل التي تؤثر على المستوى العام للأسعار بذلك تصبح السلطات النقدية قادرة على التحكم في المستوى العام للأسعار من خلال سيطرتها على كمية النقود المعروضة.

ويستند النموذج الكلاسيكي على الافتراضات التالية<sup>29</sup>:

- إن كل الأسواق ( أسواق السلع و العمل ) تسودها المنافسة الكاملة والاقتصاد في حالة تشغيل كامل.
- لا يخضع أصحاب الأعمال ولا العمال للخداع النقدي بمعنى أنهم يبنون قراراتهم، ليس على أساس المستوى المطلق للأسعار أو على أساس معدل الأجر النقدي لكن تبنى قراراتهم على أساس الأسعار النسبية للسلع وعوامل الإنتاج و عندما يقرر العمال كمية العمل التي يعرضونها إنما يتأسس هذا القرار على الأجر الحقيقي وليس على المستوى المطلق للأجر النقدي.
- المرونة الكاملة للأجور النقدية و أسعار السلع.

<sup>28</sup> محمد زكي الشافعي "مقدمة في النقود والبنوك" دار النهضة العربية القاهرة، 1990، ص ص 528-530.

<sup>29</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص ص 40-47.

- قانون ساي للأسواق مضمون ( العرض يخلق الطلب ).

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

الفرع الأول: نظرية كمية النقود ( نظرية فيشر للأرصدة )

إن أوضح عرض لصيغة المبادلات قد ظهر في كتاب The purchasing power of money للاقتصادي الأمريكي Irving Fisher عام 1917، و قد استند فيشر في عرضه لنظريته على صيغة التبادل المشهور The equation of exchange والتي كانت تهدف إلى دراسة العلاقة بين كمية النقود (عرض النقد) والإنفاق على السلع و الخدمات (p×y) أو ما يسمى بالدخل الاسمي، لقد افترض فيشر أن النقود لا تطلب لذاتها فإنها حتما ستنفق عاجلا أو آجلا و بما أن الاقتصاد في حالة التشغيل الكامل و أن قيمة الإنتاج في اقتصاد ما يساوي مجموع ما ينفق على السلع و الخدمات المنتجة، فإن<sup>30</sup>:

قيمة ما يباع في مجتمع ما = قيمة ما يشتري في ذلك المجتمع

الحجم المادي للسلع × أسعارها = عدد النقود المملوكة × عدد مرات الشراء

الإنتاج و الخدمات × مستويات الأسعار = كمية النقود × سرعة تداولها

و تنطوي النظرية على بعض الفروض، من أهمها<sup>31</sup>:

\* إن الطلب على النقود هو طلب مشتق من الطلب على السلع والخدمات ووظيفة النقود كوسيط في التبادل.

\* ثبات الحجم الحقيقي عند مستوى التشغيل الكامل.

\* إن سرعة تداول النقود ثابتة ومستقلة من كمية النقود المتداولة، وكذلك الحجم الحقيقي للمبادلات وتعتبر كعوامل مستقلة بطيئة التغيير.

\* النظر إلى المستوى العام للأسعار كمتغير تابع وهو كنتيجة و ليس سببا للتغير في العوامل الأخرى، وهناك علاقة طردية بين الإصدار النقدي ومستوى الأسعار، وبهذا يفسر الكلاسيك الارتفاع في المستوى العام للأسعار (التضخم).

مضمون النظرية:

تقوم نظرية كمية النقود على أساس مجموعة من الافتراضات المتعلقة بأهمية تغيرات كمية النقود بالنسبة إلى غيرها من العوامل في التأثير على مستوى الائتمان، فيرى أنصار هذه النظرية في كمية النقود العامل الفعال والمؤثر في تحديد المستوى العام للأسعار والتناسب بينهما تناسب عكسيا، ويتخذ أنصار هذه النظرية معادلة التبادل أداة تحليلية لبيان وجهات نظرهم كمايلي:

$$MV = PT$$

M: كمية النقود المتداولة و تشمل النقود الورقية و النقود المساعدة و الودائع الجارية.

<sup>30</sup> أكرم حداد، مرجع سابق، ص ص 104-105.

<sup>31</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص ص 42-43.

V: سرعة تداولها (و هي متوسط عدد المرات التي تنتقل فيها وحدة النقد من يد لأخرى).

P: المستوى العام للأسعار.

T: حجم المبادلات.

وبالتالي فالمعادلة تحدد جميع العوامل التي تتفاعل بطريقة مباشرة في تحديد مستوى الأسعار وقد ظهرت معادلة أخرى تسمى بمعادلة التبادل الاقتصادي لفيشر أيضا، حيث أدخل النقود المصرفية في التبادل، فأصبحت المعادلة:

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

M:النقود القانونية.

V: سرعة تداولها.

M':النقود المصرفية.

V': سرعة تداولها.

والهدف من الفصل بين M و M' حتى يتبين أهمية كل واحدة في تحقيق مستوى معين من المبادلات وكل عنصر من العناصر النقدية له تأثير فقط على الأسعار وبالتالي فإن النقود محايدة وهذا ما يجعل السياسة النقدية عند الكلاسيك سياسة محايدة يتمثل دورها في خلق النقود لتسهيل المبادلات أي أن حجم المعاملات هو الذي يحدد كمية النقود الواجب توافرها.

وقد واجهت هذه النظرية انتقادات أهمها:

- تجاهل أثر أسعار الفائدة على المستوى العام للأسعار.
- لم تبين النظرية أسباب التغيرات التي تطرأ على قيمة النقود.
- افتراض أن الأسعار تتغير تبعا لتغير كمية النقود المعروضة و لا يمكن أن تتغير نتيجة عوامل أخرى وهذا غير صحيح فقد تتغير الأسعار نتيجة أسباب أخرى غير نقدية كفشل موسم زراعي مثلا.
- الاهتمام بوظيفة "وسيط في المبادلات" وإهمال الوظائف الأخرى.

رغم هذه الانتقادات فإن هذه النظرية إنما تعتبر خطوة قيمة، فقد أفلحت في تركيز الانتباه حول بعض الكميات الكلية الهامة التي تعكس النشاط الاقتصادي، مثل كمية المبادلات وكمية النقود، كما أنها مهدت لدراسة الجوانب الأخرى من الاقتصاد التي تتحكم في مسلك النقود وسرعة تداولها.

الفرع الثاني: نظرية الدخل و معادلة كامبريدج (صيغة الأرصدة النقدية)

قام بصياغة هذه النظرية الاقتصادي الإنجليزي ألفرد مارشال A. Marshal هو أحد المفكرين الكلاسيك والذي كانت نظريته استكمالا لنظرية المبادلات لفيشر، حيث تنظر النظرية إلى النقود على أنها جزء من ثروة الأفراد وأنهم سيحتفظون ببعضها لغايات الاحتياط، ولأن النقود تحتزن قوة شرائية فلا خوف من أن تكتنز لفترة طويلة أو قصيرة. وبالتالي بحثت هذه الصيغة ولأول مرة الدوافع السلوكية (الاحتياط) للطلب على النقود.



واشتق مارشال و زملاؤه نظريتهم من صيغة المبادلات لفيشر و التي افترض فيها أن<sup>32</sup>:

$$M \times V = P \times Y$$

فإذا قسمنا طرفي المعادلة ب (V) فإن المعادلة تصبح:

$$M = \frac{1}{V} \times (PY)$$

وعندما يكون سوق النقد في حالة توازن فإن الكمية المعروضة من النقد تساوي تلك المطلوبة نستطيع

استبدال M ب Md وباستبدال مقلوب السرعة (1/V) بالرمز k وبالتالي تصبح المعادلة:

$$Md = k \times PY$$

Md: الطلب على النقود.

k: السيولة المحتفظ بها.

Y: الدخل النقدي.

P: المستوى العام للأسعار.

وبما أن k ساكنة ( لأنها مقلوب السرعة و السرعة ساكنة حسب التحليل الكلاسيكي ) فإن مستوى

المبادلات المتولدة كنسبة ثابتة من الدخل الاسمي تتحدد بكمية النقود التي يطلبها الأفراد للاحتفاظ بها، ولكن ما

الذي يحدد مقدار هذا الجزء من الدخل الذي سيحتفظ به؟

إن النسبة k والتي سيحتفظ بها على شكل نقود و لغايات الاحتياط تتوقف على العوامل التالية:

أ- كلما كانت توقعات الأفراد متفائلة كلما كان احتفاظهم ب k أقل.

ب- كلما زادت ثروة الأفراد، قلت k.

ج- مستويات الأسعار، فكلما انخفضت القيمة الحقيقية للأرصدة النقدية كلما كان علينا أن نزيد من k وذلك

لأن القوة الشرائية ليست ثابتة، وبالتالي سيرغب الأفراد في زيادة الأرصدة النقدية لديهم لكي يعيدوا التوازن مع

ارتفاع الأسعار.

ونلاحظ أن k معكوس V.

$$k = \frac{M}{PY} \quad V = \frac{(PY)}{M}$$

وهذا يعني أنه كلما زادت الأرصدة النقدية التي يرغب الأفراد الاحتفاظ بها كلما قلت سرعة تداول

النقود والعكس صحيح.

المطلب الثاني: المدرسة الكينيزية

لقد ظل الفكر الكلاسيكي سائدا ومقبولا من جانب الاقتصاديين حتى بداية الثلاثينات من القرض

الماضي، ثم جاءت أزمة الكساد الدولي الكبير 1929-1932 وما نتج عنها من آثار سلبية أين عجزت نظرية كمية

النقود ( النظرية النقدية الكلاسيكية ) على معالجة الأزمة بشكل فعال.

<sup>32</sup> أكرم حداد مرجع سابق ص ص 105-106.

وهنا ظهرت النظرية الكينيزية التي قدمت حلولاً مقترحة لحل مشكل الأزمة، ولقد وجه كينز اهتمامه إلى دراسة الطلب على النقود لذاتها ودرس علاقته بمستوى الإنفاق الوطني ونادى بأن حيادية الدولة في هذه الظروف لم يعد مقبولاً ومن ثم فلا بد من تدخلها لإنعاش الطلب الكلي للقضاء على مخلفات الأزمة، حيث ربطت النظرية الكينيزية بين الدخل والإنفاق من خلال تعادل كمية النقود وبين الطلب على النقود بالإضافة إلى أن التوازن بين الاستثمار والادخار (توازن سوق السلع والخدمات) مع التوازن في السوق النقدي يحقق توازن الاقتصاد العام<sup>33</sup>.

لقد اقترح كينز بعض السياسات المالية (زيادة كمية النقود) التي تسمى سياسة النقود الرخيصة "أي الزيادة في عرض النقود مما يؤدي إلى تنشيط الطلب والذي يؤدي بدوره إلى تحسين المستوى العام للأسعار" والتمويل عن طريق التضخم.

ومن هنا يتضح أن السياسة النقدية عند كينز ليست بالمحايدة بل إيجابية إذن لن يقتصر تأثير النقود على المستوى العام للأسعار في كافة الأحوال، بل يمتد إلى مستويات الدخل والتشغيل وذلك انطلاقاً من فرضية أن حالة التوظيف الكامل حالة ضمن حالات عديدة يمكن أن يتوازن عندها الاقتصاد الوطني، وهكذا قد عكست النظرية الكينيزية المرحلة الثانية من تطور النظرية النقدية، ولكن تم بموجبها إدماج النظرية النقدية في النظرية الاقتصادية الكلية و بدأ الاهتمام يتحول من مجرد البحث عن أسباب تغير المستوى العام للأسعار إلى دراسة معالم سلوك النقود وأثره على مستوى النشاط الاقتصادي، كما أوضح كينز إمكانية نجاح السياسة النقدية في علاج مشكلات التضخم والكساد وقد فسر عمل هذه السياسة من خلال اعتماد السلطات النقدية لسياسة السوق المفتوحة وبالتالي التأثير على كمية النقود المعروضة سواء بالزيادة أو بالنقصان وهذا وفقاً للظروف الزائدة والاهداف المرغوب فيها، الأمر الذي ينعكس على سعر الفائدة باعتبارها ظاهرة نقدية تتحدد بتلاقي قوى العرض والطلب على النقود، ومن ثم التأثير على الإنفاق الاستثماري والذي بدوره يؤثر على الدخل الوطني، ومن ثم التأثير على مستوى النشاط الاقتصادي ككل<sup>34</sup>.

ولقد طور كينز نظريته الشهيرة بالطلب على النقود والتي تتأثر بسعر الفائدة والتي تدعى "نظرية تفضيل السيولة The General Theory of Employment Interest and Money" والتي نشرها في كتابه عام 1936، حيث تساءل كينز كغيره من المفكرين عن دوافع الطلب على النقود، ووجد أن هذه الدوافع هي المبادلات والاحتياط والمضاربة.

### الفرع الأول: دافع المبادلات Transaction Motive

اعترف كينز بدافع المبادلات كما جاء به الكلاسيك (فيشر) أي استخدام النقود كوسيط للمبادلات اليومية وأن هذا الدافع يتأثر بحجم المبادلات بين الأفراد وأن هذه المبادلات أصلاً تتأثر بمستوى

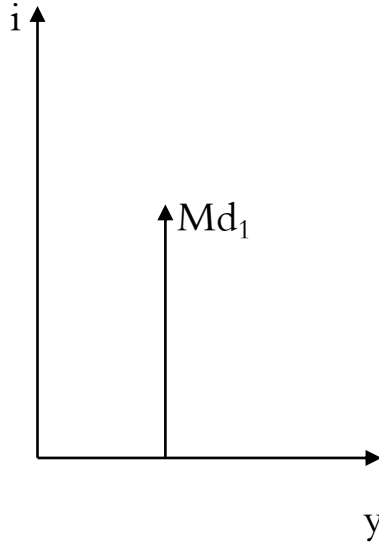
<sup>33</sup> جميل زيدان "السياسات في الجهاز المالي" دار وائل للنشر، عمان، 1999، ص ص 88-89.

<sup>34</sup> سمير محمد معنوق، مرجع سابق، ص ص 162-181.

الدخل وتشكل جزءاً منه، أي أن محدد الطلب على النقود في دافع المبادلات هو  $Md_1 = f(y)$  وأن هذا الطلب لا يتأثر بسعر الفائدة.

ويوضح الشكل رقم (3-1) منحنى الطلب على النقود و لغاية المبادلات حيث يتضح من المنحنى أن الطلب لغاية المبادلات عديم المرونة لأنه لا يتأثر بسعر الفائدة.

الشكل رقم (3-1) منحنى دافع الطلب لغايات المبادلات



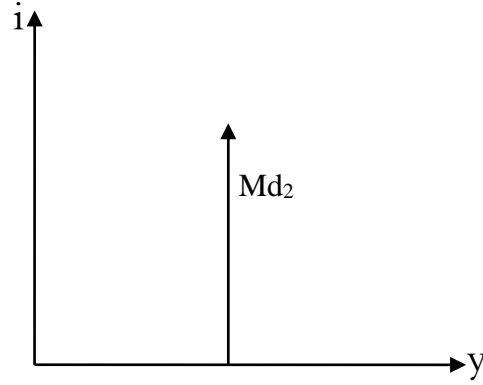
المصدر أكرم حداد، مرجع سابق، ص 107.

#### الفرع الثاني: دافع الاحتياط Precautionary Motive

اعترف أيضا كينز بدافع الاحتياط كما جاء به الكلاسيك ( كامبريدج ) أي أن الأفراد يحتفظون بالنقود كاحتياط للحاجات غير المتوقعة، وأن حجم كمية النقود المحتفظ بها كاحتياطي تتأثر بحجم المبادلات المتوقع أن يجريها الأفراد بالمستقبل، وأن هذه المبادلات تتأثر أصلا بالدخل و أيضا لا يتأثر هذا الطلب بسعر

الفائدة، وبالتالي تصبح دالة الطلب على النقود لغاية الاحتياط هو الدخل  $Md_2 = f(y)$  كما يتضح في الشكل رقم (4-1).

الشكل رقم (1-4) منحنى دافع الطلب لغايات الاحتياط



المصدر أكرم حداد مرجع سابق، ص 108.

### الفرع الثالث: دافع المضاربة Speculative Motive

لقد آمن كينز بوظيفة النقود كمستودع للقيمة، وأن الأفراد يحتفظون بالنقود لذاتها ( لتحقيق ثروة منها )، وأن ذلك يتأثر أساسا بحجم الدخل.

ولكن لماذا احتفظ بالنقود و لم يحتفظ بأصول أخرى تدر عائدا؟

لقد قسم كينز الموجودات إلى نقود وسندات فقط والسؤال الذي يطرح هنا يجب أن يكون كالتالي:

ما الذي يحدد احتفاظي بالنقود أو يحدد احتفاظي بالسندات لتحقيق عوائد منهما؟

الجواب هو سعر الفائدة فهناك ثلاث أسعار للفائدة و هي:

1- سعر الفائدة على السند و هو ثابت ( لا يتغير حاليا أو مستقبليا ).

2- سعر الفائدة السوقي السائد حاليا ( سعر الفائدة البنكية ).

3- سعر الفائدة التوازني ( هو المتوقع في المستقبل ).

وسعر الفائدة المتوقع هو المعيار في تحديد الطلب، حيث نقارن بين الأسعار الثلاث:

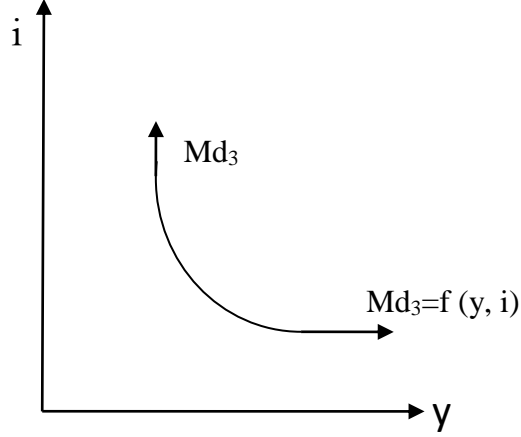
● فإذا كان سعر الفائدة المتوقع سيرتفع فمعنى ذلك أن سعر الفائدة الحالي منخفض وأن أسعار السندات مرتفعة، لذلك احتفظ بالنقد.

● أما إذا كان المتوقع سينخفض، فمعنى ذلك أن الحالي مرتفع وأن أسعار السندات منخفضة لذلك احتفظ بالسندات ( فالسند لأنه موجود (أصل) يشتري عندما ينخفض سعره في السوق وذلك عندما يكون سعر الفائدة مرتفع والمتوقع منخفض ).

● أما إذا كان سعر الفائدة المتوقع هو الأعلى، أي أن سعر الفائدة السائد و سعر الفائدة على السلع منخفض، معنى ذلك أن سعر السند الحالي مرتفع وبالتالي احتفظ بالنقد. أي أن دالة الطلب في دافع المضاربة هي سعر الفائدة والدخل.

ويوضح الشكل رقم (1-5) دافع الطلب لغاية المضاربة وهو منحنى مرن.

الشكل رقم (1-5) منحنى دافع الطلب لغايات الاحتياط



أكرم حداد، مرجع سابق، ص 109

و تصبح دالة الطلب على النقود بالدوافع الثلاث كالتالي:

$$Md_1 = f(y) \text{ لغايات المبادلات}$$

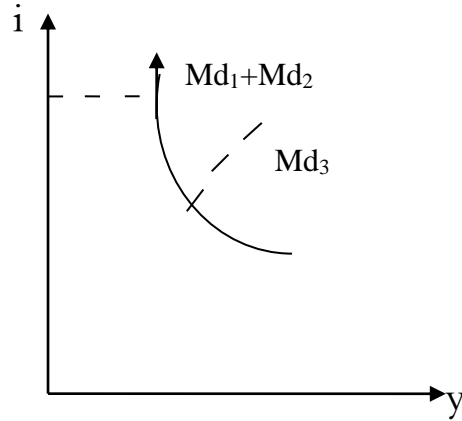
$$Md_2 = f(y) \text{ لغايات الاحتياط}$$

$$Md_3 = f(y, i) \text{ لغايات المضاربة}$$

و بتجميع هذه الدوافع في دالة واحدة تصبح المعادلة كالتالي:

$$Md = f(i, y) \text{ كما يوضحها الشكل رقم (1-6):}$$

الشكل رقم (1-6) منحنى الطلب للغايات الثلاث



المصدر أكرم حداد، مرجع سابق، ص 110.

ولكن كينز ميز بين الكمية الاسمية و الكمية الحقيقية من النقود و أن الطلب على النقود لأغراض المضاربة هو طلب حقيقي أي على قوتها الشرائية وليس على عددها (طلب اسمي) وبالتالي كتب معادلته كالتالي:

$$\frac{Md}{p} f(i, y)$$

- +

والإشارة السالبة في دالة كينز تشير إلى أن الطلب على النقود كأرصدة حقيقية وليست كميات اسمية تتأثر سلبا بسعر الفائدة وإيجابا بالدخل، وأن هذا الطلب ليس ثابتا فهو يتأثر بسرعة دوران النقد التي ليست ثابتة بالضرورة لأنها أيضا بسعر الفائدة فإذا افترضنا ومن المعدلات السابقة أن

$$V = \frac{PY}{M}$$

وأن M هنا تعبر عن الطلب على النقود، وباستبدال قيمة (V) في معادلة كينز لدوافع الطلب على

النقود فإن:

$$\frac{P}{Md} = \frac{1}{f(i, y)}$$

و إذا ضربنا طرفي المعادلة بـ (Y) فإن:

$$V = \frac{PY}{M} = \frac{Y}{f(i, y)}$$

ومنها تثبت أن العلاقة بين الطلب على النقود و سعر الفائدة هي علاقة سلبية فإذا ارتفعت i فإن f(i, y) تقل و بالتالي فإن سرعة تداول النقد V ترتفع و العكس صحيح.

وبمعنى آخر فإن ارتفاع سعر الفائدة يشجع الأفراد على تقليل حجم النقود التي يمسكونها كجزء من دخلهم و بالتالي يقل احتفاظهم بالنقد و تزيد عندها سرعة تداول النقد (V) إذا:

$$\Delta v \leftarrow Md \Delta \leftarrow i \Delta$$

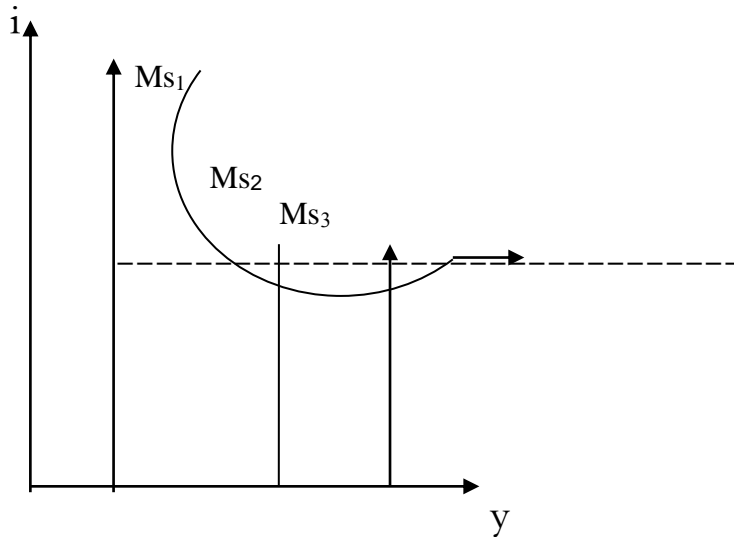
## الفصل الأول الإطار النظري للسياسة النقدية

وأن  $v$  و  $i$  تسيران بنفس الاتجاه وباتجاه الدورة الاقتصادية حسب التحليل الكينيزي، ففي حالة الانتعاش تزداد  $i$  و  $v$  والعكس صحيح في حالة الكساد. ولكن إن وصلت  $i$  إلى مستوى منخفض جدا ماذا يحدث<sup>35</sup>؟  
لقد ناقش كينز هذا الفرض واعتبر أن انخفاض معدل الفائدة إلى مستوى معين سيجعل من الطلب على النقد مطلق ( لا نهائي المرونة فلا شيء أفضل من الاحتفاظ بالنقد ولن يكون هناك طلب على السندات ) ويكون الاقتصاد قد وصل إلى مرحلة الانهيار (الكساد)، وذلك لأن معدل الفائدة منخفض وبالتالي لن يشجع الأفراد على التخلي عن النقود لأنه لن يغطي الاستثمار ومخاطره. وهنا لن يكون لأي تغيير في  $M_s$  أي تأثير على سعر الفائدة ولن يتغير الاستثمار وبالتالي لن يعمل المضاعف وسيصل الاقتصاد إلى ما يسمى بفخ السيولة.

### فخ السيولة Liquidity Trap:

هو انخفاض سعر الفائدة لدرجة يصبح عندها الطلب على النقد مطلق، ولحل مشكلة فخ السيولة يقترح كينز بإتباع سياسات مالية وليست سياسات نقدية، لأن هناك حالة تشاؤم بين القطاع الخاص ولن تتخلص منها إلا بتخفيض الضرائب وزيادة الإنفاق الحكومي وتشجيع الاستثمار وابتعد كينز بذلك أصحاب المدرسة الكلاسيكية التي يفرضون فيها أن تغير عرض النقد سيؤدي إلى معالجة حالة الكساد والتي لم تنجح نظريتهم إبان الكساد الكبير عام 1929 في الولايات المتحدة الأمريكية. وهذا كما هو موضح في الشكل رقم (1-7):

الشكل رقم (1-7): فخ السيولة



المصدر بلعزوز بن علي، مرجع سابق، ص 56

يتضح من الشكل أعلاه أن الطلب على النقود و عند انخفاض  $i$  إلى مستوى متدني (فخ السيولة) يصبح تام المرونة أي أنه لا يتأثر نهائيا بسعر الفائدة، وأن انتقال منحنى عرض النقد من  $M_{s1}$  إلى  $M_{s2}$  سيؤدي

<sup>35</sup> أكرم حداد، مرجع سابق، ص ص 111-112.

إلى معالجة الوضع جزئياً ولكن انتقال منحني عرض النقد بعد ذلك إلى اليمين (زيادة كمية النقود في الاقتصاد) لن تؤدي إلى دفع الأفراد للتخلي عن النقود ولن تخرج من حالة الكساد.

### انتقادات النظرية الكينزية:

وجهت للنظرية الكينزية مجموعة من الانتقادات أهمها<sup>36</sup>:

- 1- افترض كينز وصول الاقتصاد إلى حالة فح السيولة وهي حالة نظرية وخاصة وقد لا يصل الاقتصاد إليها نهائياً كما أنه لم يحدد سعر الفائدة الذي يكون فيه الطلب على النقد مطلق في هذه الحالة.
- 2- بنى كينز تحليله على حالة الكساد الاقتصادي ولكنه في نفس الوقت لم يستطيع تفسير حالة الكساد التضخمي\* أو بالأحرى لم يؤمن بوجود تلك الحالة والتي يصل إليها الاقتصاد فقط في حال عدم تأثير زيادة عرض النقد على سعر الفائدة وبالتالي لن يتغير الاستثمار ولن يعمل المضاعف.
- 3- إن سعر الفائدة عند كينز يغطي فقط التفضيل الزمني (الطلب بدافع تفضيل السيولة) والذي يتحدد بعوامل نقدية ولم يغطي العوامل الأخرى كالمخاطر أو مستويات الدخل والتي تؤثر أيضاً في تحديد سعر الفائدة.
- 4- اقتصر كينز تحليله على أن الموجودات هي نقد وسندات وأهمل الموجودات الأخرى وتأثيرها وافترض أن الأفراد سيحتفظون بأحدهما وليس بمزيج من الاثنين معاً.
- 5- كانت نظرة كينز للاقتصاد نظرة ساكنة وعلى المدى القصير ولم يأخذ بعين الاعتبار تغير الأنماط الاستهلاكية للأفراد وتأثره على العوامل المحددة لسعر الفائدة على المدى الطويل.

### المطلب الثالث: المدرسة النقدية

لقد جاءت مدرسة شيكاغو بزعماء ميلتون فريدمان لتعيد الحياة من جديد للنظرية الكمية التقليدية ولكن في صورة جديدة، حيث تعكس المرحلة الثالثة من مراحل تطور النظرية النقدية والتي يطلق عليها النظرية المعاصرة لكمية النقود أو النظرية الكمية الجديدة والتي بموجبها تحويل النظرية الكمية من مجرد نظرية للطلب على النقود إلى نظرية في الدخل النقدي مما أعاد التأكيد على الدور الرئيسي للنقود في النشاط الاقتصادي. وأصبح أنصار تلك النظرية يدعون بالنقديين (أصحاب المذهب النقدي) ويشكلون قوة ذات نفوذ متزايد ليس في مجال الفكر و التحليل النقدي وإنما أيضاً في مجال تحديد السياسات الاقتصادية عموماً. ويعتقد أصحاب المدرسة النقدية بأن للسياسة النقدية أثراً فعالاً على مختلف الأنشطة الاقتصادية، بصرف النظر عما إذا كانت هذه السياسة انكماشية أو تضخمية، وحسب اعتقادهم دائماً أن تدخل الدولة في النشاط الاقتصادي عن طريق السياسة المالية لتحقيق الاستخدام الكامل لعناصر الإنتاج ومن ثم تحقيق التوازن

<sup>36</sup> أكرم حداد، مرجع سابق، ص ص 116-117.

\* الكساد التضخمي هو حالة نمو اقتصادي ضعيف وبطالة عالية، أي ركود اقتصادي يرافقه تضخم. تحدث هذه الحالة عندما لا يكون هناك نمو في الاقتصاد و لكن ي هناك ارتفاع للأسعار.



الاقتصادي فإن هذا الهدف لن يتحقق وإنما على العكس فإن هذا التدخل قد يؤدي إلى تعميق اللاتوازن، ولهذا تحتل السياسة النقدية المرتبة الأولى في السياسة الاقتصادية، على اعتبار أن التغيرات التي تصيب الأنشطة الاقتصادية تبعاً للتغيرات التي تحدث في كمية النقود أكثر تأثيراً وأكثر فعالية من التأثيرات الناجمة عن السياسة المالية ( سياسة الإنفاق العام ).

لقد أوضح النقديون أن التغير في المعروض النقدي له آثار واسعة النطاق على الطلب الكلي ومن ثم الناتج الوطني والأسعار، وهذه الأسعار تختلف في المدى القصير عنه في المدى الطويل حيث يمارس عرض النقود في المدى الطويل أثره بصفة خاصة على المستوى العام للأسعار فقط كما في الحالة الكلاسيكية، غير أنه في المدى القصير تمارس النقود أثراً مباشراً وهاماً على الإنفاق الكلي ومن ثم على الدخل الوطني وذلك على النحو التالي<sup>37</sup>:

**الحالة الأولى:** إن زيادة المعروض النقدي من جانب السلطات النقدية يؤدي إلى زيادة الأرصدة النقدية لدى الأفراد والمشروعات فوق المستوى المرغوب فيه مما يؤدي إلى ارتفاع الإنفاق عند هؤلاء الأفراد، وبالتالي تكون هناك زيادة في الطلب الكلي ينجز عنه زيادة في الإنتاج والتشغيل، هذا إذا كان الاقتصاد دون التشغيل الكامل مما يؤدي إلى حدوث زيادة في الأرصدة المرغوبة، أما إذا كان الاقتصاد في حالة التشغيل الكامل فإن الأثر ينعكس على الأسعار التي ترتفع، أي أن عملية التعديل بين الأرصدة المرغوبة، والحقيقة تتم في هذه الحالة عن طريق الأسعار ( ارتفاع المستوى العام للأسعار ).

**أما الحالة الثانية:** عند تخفيض المعروض النقدي من طرف البنك المركزي من خلال قيامه ببيع الأوراق الحكومية في السوق المفتوحة هذا يؤدي إلى تقليص كمية النقود عند الجمهور ومن ثم ينخفض الإنفاق على السلع والخدمات، مما يدفع الدخل الوطني إلى مستوى أدنى، بمعنى أن الجمهور عندما يواجه نقصاً في السيولة فإنه يخفض من إنفاقه إلى أن ينخفض الدخل الوطني النقطة حيث تسترد النسبة الأصلية بينه وبين المعروض النقدي مرة أخرى.

كما افترض فريدمان أن الأفراد يرغبون بكمية حقيقية من الأرصدة و ليست كمية اسمية، وقد عبر عن ذلك كله ب الصيغة التالية<sup>38</sup>:

$$M/P = f(Rb, Re, 1/P \cdot dp/dt, W, U)$$

يطلق على هذه المعادلة دالة الطلب على الأرصدة النقدية الحقيقية ( $M/P$ )

ويرى فريدمان بخصوص هذه الدالة مايلي<sup>39</sup>:

- أنها صورة معدلة لمعادلة كامبريدج.
- أنها دالة مستقرة، وإن كان استقرارها لا يتطلب ثباتها، هذا الاستقرار يتطلب نظرة خاصة إلى طبيعة هذه الدالة.

<sup>37</sup> سمير محمد معتوق، مرجع سابق، ص 181.

<sup>38</sup> بلعوز بن علي، مرجع سابق، ص 74.

<sup>39</sup> عبد المطلب عبد الحميد مرجع سابق ص 69.

كما افترض فريدمان أيضا أن ثروة الأفراد تأخذ أشكال متعددة بالإضافة إلى النقود وقسمها إلى ثلاث تصنيفات رئيسية هي الأسهم والسندات والسلع، وإن الحافز وراء امتلاك هذه الأموال هو العائد المتوقع منها مقارنة مع العائد المتوقع من النقود نفسها، وكلما زاد هذا العائد كلما قل الطلب على النقود (علاقة سلبية). ويتأثر الطلب على النقود أساسا بعاملين هو: الخدمات المقدمة من المصارف لمودعيها، وسعر الفائدة على هذه الودائع، فكلما زادت هذه العوامل كلما زاد الطلب على النقود وقل على الأصول الأخرى.

وقد تم التعبير عن قيمة السلع بمعدل التضخم و هو العائد المتوقع من بيع هذه الأصول بالمستقبل وتحقيق أرباح رأسمالية وهذه الأرباح تساوي معدل التضخم المتوقع.

أما (h) الثروة البشرية (و هي لا تلعب دورا أساسيا في تحديد نظرية الطلب على النقود عند فريدمان)، فهي تعني أن الدخل القادم إذا كان في معظمه من الخبرات البشرية فإن الأفراد سيرغبون بالاحتفاظ بالنقود بشكل سائل أكثر وذلك لأن هذا الدخل بطبيعته غير سائل وهنا تصبح العلاقة سلبية بين الدخل البشري والنقود.

### المطلب الرابع: الجدل النقدي-الكينزي

لقد سمح النقاش بين النقديين والكينزيين الجدد بتوضيح بعض الأطروحات النيوكينزية<sup>40</sup>:

- بدأ الكتاب الكينزيون الجدد من بناء النماذج القياسية بإعطاء أهمية كبرى للنقد.
- لقد حمل النقديون المنظرون و بناء النماذج ( من الكينزيين ) على الأخذ في الحسبان مشكل تمويل النفقات العمومية، وعلى وجه الخصوص إضفاء النقدية على تحليل المضاعف.
- أصبح الاعتماد على معدلات الفائدة السائدة في السوق أقل من الاعتماد على الكتلة النقدية في اتخاذ القرارات في مجال السياسة النقدية.

وهكذا إذا فقد بدأ الجدل منذ مطلع السبعينيات، وامتد إلى وقتنا الحاضر، بين النقديين والكينزيين فيما يتعلق بفعالية السياسة النقدية. ولعل ما زاد من حدة النقاش، طغيان التحليل الاقتصادي الكلي والسياسات الاقتصادية الكلية على حساب التحليل الاقتصادي الجزئي، وسبب ذلك تنامي الاهتمام بالاتجاه الكلي في الاقتصاد ميدانيا منذ الحرب العالمية الثانية، ثم دعم ذلك بظهور أفكار وأراء كثيرة من اقتصاديين وخبراء، في منظمات اقتصادية ومالية ذات طابع إقليمي أو دولي، حول السياسة الاقتصادية الفعالة.

وفي إطار هذا الجدل كتب جيمس توبن James Tobin (وهو من الكينزيين الجدد) في مقال له نشر في المجلة الاقتصادية الأمريكية (جوان 1965)<sup>41</sup>: "إن الشعار الذي رفعه النقديين، والذي ينص على أن للنقد أهمية في الحياة الاقتصادية تحول عندهم في النهاية لأن يكون النقد هو العامل الوحيد فقط الذي له أهمية في الحياة الاقتصادية. إن جذور الاضطرابات الاقتصادية في النظام الرأسمالي يجب البحث عنها إذن في المجال النقدي".

<sup>40</sup> رحيم حسن، مرجع سابق، ص 130.

<sup>41</sup> المرجع السابق، ص 131.

### الفرع الأول: تأثير الأفكار الكينيزية

لقد ظل الفكر الكينيزي مهيمنا منذ الحرب العالمية حتى بداية السبعينيات، سواء على مستوى التحليل النظرية أو على مستوى السياسات الاقتصادية.

\* فعلى المستوى النظري، كانت مبادئ الاقتصاد الكلي الكينيزي مع ما عرفته من إضافات و تفصيلات بمثابة مسلمات. ومن هذه المبادئ: سيادة الطلب؛ صلابة الأسعار أمام تأثيرات الطلب؛ ثبات العرض النقدي؛ قدرة القطاع العمومي ( أي تدخل الدولة ) على التأثير في الأوضاع الاقتصادية؛ اعتبار معدل الفائدة المحدد لتفضيل السيولة لدى كافة الأعوان الاقتصاديين ( كلما ارتفع معدل الفائدة أصبحت التوظيفات أفضل من حيازة النقد، والعكس صحيح ) واعتباره أيضا كمحدد للطلب على الاستثمار للمؤسسات ( علاقة عكسية بين حجم الاستثمار ومعدل الفائدة )؛... وقد وضعت نماذج اقتصادية كلية على أساس تلك المبادئ، وهي التي تعرف بنماذج النمو، لكنها تعرضت لفقدان قيمتها العلمية والعملية بعدما أصبحت تلك المبادئ التي قامت عليها نفسها محل انتقاد ومعارضة، كما قامت أبحاث في مجال الاقتصاد الكلي على أساس التصور الكينيزي نتجت عنها ما عرف باسم نظرية اللاتوازن، غير أن نطاقها ظل محصورا في فرنسا، أين ولدت و م تلقى صدى كبيرا خارج فرنسا، وقد كان هدف أصحاب هذه النظرية الجمع بين النظرية الكينيزية والنظرية الكلاسيكية من خلال البحث عن توازن الأسواق في ظل الأسعار الثابتة، ولذا يطلق على هذه النظرية نظرية التوازن بالأسعار المثبتة.

\* أما على المستوى التطبيقي، فقد تم الاعتماد على أسلوب سياسة الموازنة لإدارة الطلب الكلي والتحكم فيه، غير أن الزمن كشف عن قصور في تلك السياسة الاقتصادية، المستوحاة من التصور الكينيزي، عن إيجاد حلول للأزمات الاقتصادية التي عرفت العشرييات الأخيرة، و أن تلك السياسة قد تصلح فقط في ظروف خاصة، و ابرز صورة لذلك القصور عجزها عن تفسير ومواجهة حالات الكساد التضخمي، أي تزامن وجود ظاهرتي البطالة (والتي تفسر في التحليل الكينيزي بضعف الطلب) و التضخم (والذي يفسر بنمو الطلب). ومن المنطقي أن لا تحدث زيادة وانخفاض في الطلب في نفس الوقت.

### الفرع الثاني: إعادة توجيه الأفكار: من إدارة الطلب إلى إدارة العرض

إن التيار النقدي والذي يرتبط باسم الاقتصادي الأمريكي فريدمان، يقوم على أساس النظرية الكمية، أو بالأحرى النظرية الكمية الجديدة. ويتمثل محتوى هذا الأساس في أن إدارة الكتلة النقدية هي السبيل لمكافحة التضخم، وهو الهدف الرئيسي لها، ويتسم الطلب على النقد بالاستقرار في الأمد المتوسط و الطويل. ذلك أن هذا الأخير يسمح للأعوان الاقتصاديين بإجراء التعديلات وبصفة مستمرة في تفضيلاتهم الخاصة بحيازة النقد، أو حيازة غيره من الأصول الأخرى المكونة للدخل الدائم\* وهذه التعديلات تحدث تلقائيا دون الحاجة إلى

تدخل السلطات النقدية<sup>42</sup>.

وهكذا فالخلاف حول المنطلق واضح بين الكينزيين و النقديين، فالنقديون أصبحوا في قناعة تامة بأن المنطلق الكينزي (دعم الطلب) منطلق خاطئ، حيث أن النجاح الذي يتحقق في الوهلة الأولى (الأجل القصير) ما يلبث أن يندثر ويتحول إلى ارتفاع مستوى الأسعار في المدى المتوسط، حيث ينظر أصحاب المداخيل إلى القوة الشرائية لدخولهم، ذلك أن الطلب الإضافي لن يؤدي في النهاية حسب فريدمان إلا إلى ارتفاع في مستوى الأسعار. وحينها يلجأ المنتجون إلى زيادة إنتاجهم دون مبرر، والأجراء زيادة في قوة عملهم، بعدما يدركون أنه ليس هناك ثمة زيادة في الأسعار الحقيقية، فالتضخم في اعتقاد النقديين ظاهرة نقدية بحتة، وليس ظاهرة حقيقية كما يعتقد الكينزيون (أي مرتبطة بسوق السلع و الخدمات).

ويعلق فريدمان عن الوضع السابق، أي التمويل التضخمي بالقول: "إن التضخم يشبه تماما الإدمان على الكحول، فعندما يتجرع صاحبها زجاجة يعطي له الإحساس بالراحة في تلك الليلة؛ ولكن ما إن يصبح حتى يشعر بالألم".

ومن ناحية أخرى، يأخذ النقديون عن الكينزيون عدم تصورهم لوضعية الكساد التضخمي، ويعتبرون ذلك دليلاً عن خطأ في التصور الكينزي، والذي يرى أن البطالة والتضخم ظاهرتين تسيران في اتجاهين متعاكسين. ويرى النقديون أن السياسة الكينزية هي التي ستؤدي إلى مثل هذا الوضع وبذلك انتقدوا منحى فيليبس الذي يستند إلى مثل هذا التحليل. فإذا كان بالإمكان إجراء تحكيم بين التضخم والبطالة في المدى القصير، فإنه في المدى الطويل يأخذ منحى فيليبس شكل خط يمثل المعدل الطبيعي للبطالة، والمعدل الطبيعي للبطالة لا يمكن خفضه من خلال سياسة نقدية نشيطة.

\* الدخل الدائم هو ذلك الجزء من الدخل الحالي الذي يتصف بالاستمرارية والاستقرار وأقصى قدر يمكن للمستهلك استهلاكه بينما يحتفظ بثروته ثابتة لا تتغير أي أنه العائد من الثروة.

<sup>42</sup> رحيم حسن، مرجع سابق، ص 133-134.

### المبحث الثالث: فعالية السياسة النقدية وقنوات انتقالها

#### المطلب الأول: فعالية السياسة النقدية، شروطها، و عوائقها في الدول النامية

أثار موضوع فعالية السياسة النقدية جدلاً كبيراً لا يزال متواصلاً، فمن وجهة نظر الكلاسيك تعتبر السياسة النقدية الأداة الوحيدة المعترف بها كمحور أساسي للسياسة الاقتصادية العامة، على اعتبار غياب السياسة المالية (عدم تدخل الحكومات في الحياة الاقتصادية)، وامتد هذا الفكر حتى بروز اختناقات شديدة نتج عنها أزمة كساد حادة في سنوات 1929-1933 وهنا أعلن عجز هذا المسلك عن الوقوف في وجه هذا الخلل، حيث أدى هذا الموقف إلى إدخال سياسة أخرى لإدارة الطلب أطلق عليها اسم "سياسة الميزانية"، على أثر أفكار "جون مينار كينز" و يمكن للدولة التدخل من أجل التأثير على التوازن العام عن طريق السلع والخدمات من خلال السياسة المالية<sup>43</sup>.

#### الفرع الأول: شروط نجاعة السياسة النقدية

إن نجاح السياسة النقدية في أي دولة و في أي نظام اقتصادي، إنما يتوقف على مجموعة من العوامل والشروط أهمها<sup>44</sup>:

- تحديد أهداف السياسة النقدية بدقة نظراً لتعارض الكثير من الأهداف المسطرة، فكلما كان الهدف واضحاً ومحدداً كلما زاد ذلك من فعالية السياسة النقدية.
- هيكل النشاط الاقتصادي، مكانة القطاع العام والخاص، سياسة الحكومة، اتجاه المؤسسات الإنتاجية، حجم التجارة الخارجية في السوق العالمية، وبالتالي حرية التجارة الخارجية ومرونة الأسعار.
- مرونة الجهاز الإنتاجي للتغيرات التي تحدث على المتغيرات الاقتصادية لاسيما النقدية منها.
- نظام سعر الصرف، إذ تحقق السياسة النقدية فعاليتها في اقتصاد ذو سعر صرف مرناً أكثر من اقتصاد ذو سعر صرف ثابت.
- درجة الوعي الادخاري والمصرفي لمختلف الأعوان الاقتصادية.
- سياسة الاستثمار، مناخ الاستثمار، تدفق رؤوس الأموال، التسهيلات الممنوحة للمستثمرين المحليين والأجانب، مدى حساسية الاستثمار لسعر الفائدة.
- توافر أسواق مالية ونقدية متطورة.
- مدى استقلالية البنك المركزي عن الحكومة حيث كلما تحقق ذلك للسلطة النقدية كلما أمكن للسياسة النقدية العمل باستقلالية، مما يمكنها من تحقيق نجاعتها وفعاليتها.

<sup>43</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص 319.

<sup>44</sup> المرجع السابق، ص 329.

- توافر نظام معلوماتي فعال؛ إذ تؤثر السياسة النقدية في جميع الأسواق من خلال تأثيرها على كمية النقود. ومن هذا المنطلق فيجب على مصممي السياسة النقدية امتلاك معرفة شاملة وتفصيلية عن وضع الاقتصاد في مختلف أسواقه وطبيعة اختلالاته وإمكانياته.

- حالة نشاط السوق الموازي، إذ كلما قل نشاط هذا السوق كلما أمكن التحكم في الاقتصاد وبالتالي تفعيل السياسة النقدية.

### الفرع الثاني: فعالية السياسة النقدية في الدول الرأسمالية المتقدمة

تتبلور السياسة النقدية في الاقتصاديات الرأسمالية في استخدام الأدوات الكمية و الخاصة للتأثير على عرض النقود، وبالتالي على الائتمان، و يعتمد نجاحها على التعاون التام والثقة المتبادلة بين البنوك المركزية والبنوك التجارية (وغيرها من المؤسسات المالية) من ناحية، ومن ناحية أخرى يعتمد على وجود أسواق نقدية و مالية منتظمة ومتقدمة. وبالتالي يؤدي تحاوب البنوك التجارية والمؤسسات المالية مع البنك المركزي، إلى تحقيق الأهداف المرسومة للسياسة النقدية، و بالتالي تزيد فعالية السياسة النقدية في التأثير على النشاط الاقتصادي. ويؤدي وجود سوق نقدية كاملة و منتظمة تتعامل في قبول وخصم الأوراق التجارية قصيرة الأجل إلى زيادة فعالية سعر الخصم في التأثير على الائتمان عن طريق ما يحدثه من أثر على تكلفة خصم الأوراق التجارية الذي يمثل ائتمان قصير الأجل. كذلك يؤدي وجود سوق مالية كبيرة مرنة تتعامل مع الأوراق المالية إلى زيادة فعالية عمليات السوق المفتوحة في التأثير على الائتمان، ومن ثم على عرض النقود، عن طريق البنك المركزي عندما يدخل مشتريا أو بائعا لهذه الأوراق في هذا السوق.

وإذا أضفنا إلى ذلك أن النقود المصرفية تمثل الجزء الأكبر والهام من كمية النقود المتداولة وبالتالي من عرض النقود في هذه الدول لتبين لنا أن تغيير نسبة الاحتياطي والسيولة يكون لها دور فعال في التأثير على عرض النقود.

ومعنى ذلك، أن الأدوات الكمية للسياسة النقدية إذا دعمت بالأسلحة الأخرى للسياسة النقدية أي الأدوات الخاصة، لتبين لنا الدور الفعال الذي يمكن أن تقوم به السياسة النقدية في التأثير على عرض النقود ومن ثم على النشاط الاقتصادي في الاقتصاديات الرأسمالية.

### الفرع الثالث: عوائق فعالية السياسة النقدية في الدول النامية

يمكن تلخيص أسباب ضعف السياسة النقدية في الدول النامية في النقاط التالية<sup>45</sup>:

- عدم وجود أسواق نقدية و مالية منتظمة، وفي حالة وجودها فهي تتميز بضيق في نطاقها وهذا ما يؤدي إلى ضعف فعالية سياسة معدل إعادة الخصم واستحالة تطبيق سياسة السوق المفتوحة.

<sup>45</sup> عبد المطلب عبد الحميد، مرجع سابق، ص ص 33-34.

## الفصل الأول الإطار النظري للسياسة النقدية

- ضعف الدور الذي يقوم به البنك المركزي في التأثير على البنوك التجارية من شأنه أن يحول دون قيام البنوك التجارية بأي دور فعال في التأثير على النشاط الاقتصادي.
  - تتجه البنوك التجارية في الدول النامية إلى تقديم القروض لتمويل قطاع التجارة ( تمويل قصير الأجل) مقارنة بالتمويل المقدم لتمويل القطاع الإنتاجي ( تمويل طويل الأجل) الذي يعتبر أحد دعائم التنمية الاقتصادية.
  - ضعف الوعي النقدي والمصرفي، حيث يتجه الأفراد في الدول النامية إلى الاحتفاظ بأموالهم في شكل سيولة وليست ودائع أو أوراق مالية، الأمر الذي يقلل من دور البنوك التجارية لهذه الدول مقارنة بالدول المتقدمة.
  - ضآلة مرونة الاستثمارات للتغيرات التي تحدث لأسعار الفائدة بسبب ارتفاع درجة المخاطر وانخفاض الكفاية الحدية لرأس المال، ولذلك فإن أي محاولة لزيادة الاستثمار يستلزم تخفيض كبير لسعر الفائدة.
  - عدم وجود استقرار في المناخ السياسي، وتقلب في موازين مدفوعات تلك الدول والأنظمة الضريبية مما لا يشجع على الاستثمار الأجنبي وبالتالي عدم تحقيق أهداف التنمية الاقتصادية.
  - يتم التداول النقدي في الدول النامية على أساس النقود المادية خاصة الورقية، أما النقود المصرفية فمازال دورها محدودا كأداة لتسوية المدفوعات باستثناء تلك المعاملات التي تتم بين المؤسسات.
  - انخفاض مستوى الدخل وانتشار عادة الاكتناز و عدم انتشار البنوك والمؤسسات المالية في مختلف أرجاء الوطن.
- كما أن هناك العديد من الأسباب التي قد تحد من سلطة البنك المركزي وجهازه المصرفي للقيام بالدور المطلوب، الأمر الذي يجد من فاعلية السياسة النقدية في الاقتصاديات النامية، إلا أنه بالرغم من ذلك لتلك الاقتصاديات الاستغناء عن السياسة النقدية، بل إن برامج الإصلاح الاقتصادي التي تتبناها الكثير من الاقتصاديات بالاتفاق مع صندوق النقد الدولي تشير إلى أن السياسة النقدية إحدى المحاور الرئيسية لتلك البرامج، بل إن الإصلاحات الاقتصادية تتجه إلى سوق النقد والمال وتحقيق قابلية التحويل للعملة الوطنية وغيرها من الإصلاحات التي ستزيد من فاعلية السياسة النقدية في تلك الدول مستقبلا.

### المطلب الثاني: 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 تبعا لاختيار الهدف الوسيط، فالفكرة الأساسية في هذا الموضوع هو 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، وتتأثر آلية انتقال أثر السياسة النقدية بشكل قوي ب: مرونة المتغيرات الاقتصادية، هيكل النظام المالي للدولة، هيكل الاقتصاد الكلي والأوضاع

## الفصل الأول الإطار النظري للسياسة النقدية

الاقتصادية بشكل عام. يوجد على العموم أربعة قنوات رئيسية تقليدية وهي كالتالي: معدل الفائدة، سعر الأصول، سعر الصرف الخارجي، وقناة القروض<sup>46</sup>.

### الفرع الأول: قناة سعر الفائدة

لا تشير هذه القناة إلى تأثير سعر الفائدة على تكلفة القروض فحسب بل أيضا إلى تغير التدفقات النقدية للمدينين والدائنين. بالنسبة للمدينين فإن سعر الفائدة يؤثر على التكلفة الحدية والمردودية الحدية لرأس المال، مما يؤثر على التكلفة الحدية للاقتراض. أما بالنسبة للدائنين فإن التغيرات في سعر الفائدة يؤثر على متوسط سعر الفائدة للديون غير المسددة.

وحسب (Gali et Getmer, Farmer(2002)) فإنه نتيجة لأهمية هذه التأثيرات على الإقراض والاقتراض فإن إجراء تغيرات على سعر الفائدة يؤدي إلى تغير التكلفة الحدية للاقتراض و هو ما يؤدي بدوره إلى إحداث تغيرات في الاستثمار والادخار وبالتالي في الطلب الكلي. إن استجابة أسعار الفائدة الجزئية للبنوك التجارية في السوق لتغيرات سياسة أسعار الفائدة الجزئية للبنوك التجارية في السوق لتغيرات سياسة أسعار البنك المركزي هو السمة الأساسية لهذه القناة<sup>47</sup>.

### الفرع الثاني: قناة سعر الأصول

تعرف أيضا هذه القناة بتأثير الثروة على تغيرات سعر الفائدة، وتعمل هذه القناة من خلال منهجين أساسيين، أحدهما يركز على المؤسسات والآخر على سلوك العائلات وهو منهج المدرسة النقدية، كما تركز على تأثيرات الثروة الناجمة عن مجموعة واسعة من الأصول "السندات والأوراق المالية والعقارات السكنية" نتيجة التغيرات في أسعار الفائدة و عادة ما تقاس هذه الأصول بأسعار الأسهم وهذا حسب Mishkin 1995 فنظرية Q.Tobin تشرح إحدى الآليات الرئيسية التي تؤدي بتغيرات أسعار الفائدة إلى تغيرات في 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.

وبصفة عامة، فإن التغيرات في سعر الأصول يمكن أن يؤثر على السلوك الإنفاقي للمؤسسات والعائلات على حد سواء، مما قد يؤدي بالمؤسسات و العائلات إلى عدم الوفاء بالتزاماتهم وعلى سبيل المثال فإن الانخفاض الكبير في سعر الأسهم يمكن أن يخفض من قيمة الموجودات السائلة لتسديد القروض ونتيجة لذلك قد تضطر العائلات والمؤسسات لتخفيض الإنفاق والاقتراض من أجل تدعيم ميزانياتهم<sup>48</sup>.

<sup>46</sup> أحمد شعبان محمد علي "انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي، و دور البنوك المركزية، دراسة تحليلية، تطبيقية، لحالات مختارة من البلدان العربية" جمهورية مصر العربية، الدار الجامعية، الطبعة الأولى، 2006، ص 120.

<sup>47</sup> Frederik Mishkin et Christian bordes « monnaie, banque et marchés financières » 8<sup>e</sup> édition, nouveau horizons , 2008, p 803.

<sup>48</sup> Frederik Mishkin et Christian bordes, op.cit, p 805.



### الفرع الثالث: قناة سعر الصرف

تعد قناة سعر الصرف من أهم قنوات انتقال السياسة النقدية في الاقتصاديات الصغيرة المفتوحة أين تكون الأسواق المالية في المراحل البدائية وخاصة عندما يكون هناك سعر صرف عائِم، في هذه الحالة تكون هذه القناة في الطريق الأسرع والأهم التي بفضلها تستطيع السياسة النقدية التأثير على أسعار الأصول. فعندما ترتفع أسعار الفائدة يزداد الطلب الأجنبي على الأصول المحلية فيرتفع بذلك سعر الصرف الاسمي من ناحية الطلب، فإن الانكماش النقدي الذي يعطي التقدير الحقيقي للعملة المحلية يؤدي إلى انخفاض صافي الصادرات ويضعف الطلب الكلي. أما من ناحية العرض، فإن مثل هذا التقدير قد يتسبب في انخفاض تكاليف الاستيراد بالعملة المحلية وهو ما قد يؤدي بالمؤسسات إلى خفض الأسعار حتى ولو لم يتغير الطلب الإجمالي. في هذه الاقتصاديات يمكن للتغيرات في الأسعار الناجمة عن سعر الصرف أن تعمل طريقها إلى هيكل التكاليف عن طريق تغيير الأجور والأسعار.

إذا كانت قناة سعر الصرف ذات أهمية وفعالة في نظام سعر الصرف العائم، فإنه في نظام سعر الصرف الثابت تكون فعالية هذه القناة مرتبطة بدرجة إحلال الأصول المحلية والأجنبية غير تامة فمن الممكن أن تنحرف معدلات الفائدة المحلية والأجنبية عن المستوى العام، وبالتالي تستطيع السياسة النقدية التأثير على سعر الصرف الحقيقي من خلال العمل على مستوى الأسعار، ومع ذلك 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 هذه القناة فعالة عندما تكون درجة إحلال الأصول غير تامة كنتيجة لمراقبة رؤوس الأموال مثلاً<sup>49</sup>.

### الفرع الرابع: قناة القروض

حسب Bernanke et Getler 1955 فإن قناة القروض ليست طريقة بديلة تختلف عن ميكانيزم انتقال النقود الكلاسيكي بل وعضوا عن ذلك هي مجموعة من العوامل التي توسع وتضخم آثار معدل الفائدة. إن التغيرات المحلية المتعلقة بالفرق في التكلفة بين التمويلات الخارجية عن طريق الأسهم أو الاستدانة والأموال 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 للعواقب والمشاكل النابعة من أسواق القروض، وهو ميكانيزم المحاسبية و القروض البنكية<sup>50</sup>.

#### أ- ميكانيزم الميزانية المحاسبية

إن ميكانيزم الميزانية المحاسبية يعتمد على قيمة الأصول الخاصة بالمؤسسات و كذا إنفاقات الأسر. ففي هذه الحالة فإن الاختيار العكسي والخطر المعنوي يلعبان دورا مهما في تحديد الطريقة التي يعمل من خلالها

<sup>49</sup> قدي عبد المجيد " مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية" ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر، 2003، ص 77.

<sup>50</sup> أحمد شعبان محمد علي، مرجع سابق، ص 123.

هذا الميكانيزم. فمن جهة، الانكماش النقدي و الذي من شأنه تخفيض أسعار أصول المؤسسات وكذا تخفيض صافي ثرواتها يمكن أن يؤدي إلى انخفاض القروض لتمويل الإنفاق الاستهلاكي ( مشكلة الاختيار العكسي )، ومن جهة ثانية فإن انخفاض ثروة المؤسسات ( انخفاض الأصول ) يؤدي إلى تخفيض حصص الشركاء وهو ما يعطيهم أكثر تحفيز للجوء الاستثمارات الخطيرة ( الخطر المعنوي ) وهذا ما قد يؤدي إلى تخفيض قروض الاستثمار من طرف المؤسسات المالية فيقل بذلك الإنفاق الاستهلاكي.

في هذا الجانب وكننتيجة نهائية، فإن انخفاض القروض هو عبارة عن استجابة لدالة العرض نتيجة مشكلات الاختيار العكسي والخطر المعنوي.

### ب- ميكانيزم القرض البنكي

إن قناة القرض البنكي تعمل على أساس الأدوار الخاصة التي تلعبها البنوك كوسيط مالي، فهي الأكثر ملائمة للتعامل بين المانحين والمقترضين خاصة المؤسسات الصغيرة أين يمكن ملاحظة وجود مشكلات عدم تناظر المعلومات وبالرغم من أن زيادة الإبداع المالي قد أدى إلى انتقاد هذه القناة إلا أن هناك شبهة تؤكد من أن هذه القناة تكتسي أهمية كبيرة خاصة في الدول النامية .

### خلاصة:

إن للسياسة النقدية دور هام في تحقيق النمو الاقتصادي وتفادي العجز الحاصل في اقتصادياتها، إضافة إلى استراتيجياتها والتي منها ما يعرف بالقدمة والتي تسمى استراتيجيات غير كاملة مثل نظرية القرض التجاري، ومبدأ الاحتياطات الحرة وأسعار الفائدة، وهناك استراتيجيات حديثة والتي تتمثل في اختيار هدف وسيط هو معدل النمو النقدي خلال سنة معينة، كما أن مخطط الإستراتيجية يبدأ من اختيار الأهداف الأولية ثم الوسيطة لتحقيق الأهداف النهائية.

إن اختيار الأهداف يعتبر مهما جدا و لا يمكن استخدام هدفين وسيطين لتحقيق هدف نهائي واحد لذلك يتعين على البنك المركزي اختيار هدف وسيط واحد، وإن استخدام العرض النقدي كوسيط سيجعل سعر الفائدة متقلبا، وإذا كان الهدف الوسيط هو سعر الفائدة فإنه سيجعل العرض النقدي متذبذبا.

وتعتبر السياسة النقدية أداة للمراقبة، فلقد اختلف هذا المفهوم بين المدارس الاقتصادية، فالكلاسيك اعتبروا أن النمو يتم تلقائيا دون تدخل الدولة واعتقدوا أن التوازن الاقتصادي يتحقق دائما عند مستوى التشغيل الكامل مع افتراض حياد النقود، أما الكينزيون فانفوا النظرية الكلاسيكية و بأن النقود محايدة بل واعترفوا بأنها إيجابية إذ يلعب معدل الفائدة دور هام في انتقال أثر السياسة النقدية إلى المتغيرات الحقيقية. وأما فيما يخص النقديون فاعتقدوا أن للسياسة النقدية أثرا فعالا على مختلف الأنشطة الاقتصادية.

# الفصل الثاني

ظاهرة التضخم وسياسة استهدافها

### تمهيد:

يعتبر التضخم ظاهرة ومشكلة اقتصادية في آن واحد قد تصيب اقتصاديات البلدان النامية والمتقدمة على حد سواء، وتكاد تكون هذه الظاهرة متصفة بالانتظام والتكرار في حدوثها. فلقد ارتبطت أسبابها بعوامل عديدة ومختلفة وهو ما يؤدي في نهاية المطاف إلى تغير قيمة العملة و ارتفاع أسعار مختلف السلع و الخدمات و هذا ما يصاحبه آثار جممة على المستوى الاقتصادي والاجتماعي.

لقد كان الاعتقاد أن التأثير الفعال على التضخم يكون عن طريق السياسة النقدية التي تؤثر في الأسعار بشكل غير مباشر معتمدة على الاستهدافات الوسيطة مثل الكتلة النقدية وسعر الصرف وسعر الفائدة إلا أنه ومع بداية التسعينات تراجعت الكثير من الدول المتقدمة والنامية عن هذا الاعتقاد حيث انتقلت من التركيز على تلك الاستهدافات إلى التركيز على معدلات التضخم في حد ذاتها كاستهدافات وسيطة وهو ما يعرف بسياسة استهداف التضخم التي تجعل استقرار الأسعار في المدى الطويل هو الهدف النهائي الذي يجب العمل على تحقيقه.

وستتطرق في هذا الفصل إلى:

- 1- مفاهيم عامة حول التضخم.
- 2- آثار التضخم وكيفية معالجته.
- 3- النظريات المفسرة للتضخم.
- 4- طرق معايير قياس التضخم.
- 5- سياسة استهداف التضخم.

### المبحث الأول: مفاهيم عامة حول التضخم

لا يعتبر التضخم ظاهرة حديثة النشأة، وإنما ظاهرة تمتد إلى العصور القديمة حيث عرفت البشرية ظاهرة ارتفاع الأسعار منذ القديم، ويظهر ذلك من خلال انخفاض قيمة النقود عند اكتشاف مناطق جديدة غنية بالذهب والفضة. ورغم أخطار هذه الظاهرة فإن المشكلة ليست في التضخم ذاته وإنما في كيفية استخدامه والتحكم فيه.

### المطلب الأول: تعريف التضخم

يعرف التضخم بأنه<sup>1</sup>: "حركة صعودية للأسعار تتصف بالاستمرار الذاتي تنتج عن فائض الطلب الزائد عن قدرة العرض". كما أن الزيادة في كمية النقود، و الزيادة في تيار الإنفاق النقدي، يؤدي بالنظام الاقتصادي إلى حالة التضخم، وهذا ما يعوض انخفاض سرعة تداول النقود عن الزيادة في كمية النقود، بحيث يبقى الحجم الكلي لتيار الإنفاق النقدي على حاله، إلا أنه قد تصاحب الزيادة في الإنفاق النقدي زيادة متناسبة في عرض السلع والخدمات بحيث لا تؤدي هذه الزيادة إلى التضخم، وإنما تتوفر للتضخم النقدي أسباب الوجود إذا لم تصادف الزيادة في تيار الإنفاق النقدي زيادة مقابلة في العرض الكلي للسلع والخدمات.

ويعرف التضخم أنه<sup>2</sup>: "ارتفاع غير متوقع في الأسعار، كما يتولد عن زيادة حجم تيار الإنفاق النقدي، بنسبة أكبر من الزيادة في عرض السلع والخدمات".

ويعرف أيضا بأنه<sup>3</sup>: "إصدار النقود الاعتبارية بصفة مطلقة دون النظر إلى عوامل أخرى، كوجود تغطية لهذه النقود الصادرة.

### المطلب الثاني: أنواع التضخم

إن تعدد المفاهيم الخاصة لكلمة التضخم أدى إلى وجود أنواع متعددة لها. على أن ذلك لا يعني أنه لا توجد علاقات، أو روابط بين هذه الأنواع، فقد تشترك هذه الأنواع بمظاهر وسمات خاصة تجعلها شديدة الصلة ببعضها: كتفسير ظاهرة التضخم بأنه عجز النقود المتداولة عن القيام بواجبها، ووظائفها بصفة كاملة، ومرضية. كما أن سرد الأنواع المختلفة للتضخم يقتضي أن يكون بناء على معايير مختلفة هي<sup>(4)</sup>:

- تحكم الدولة في جهاز الائتمان.

- تعدد القطاعات الاقتصادية.

- مدى حدة الضغط التضخمي.

- الظواهر الجغرافية و الطبيعية.

1 حسين بن سالم جابر الزبيدي "التضخم و الكساد" مؤسسة الوراق للنشر و التوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2011، ص32.

2 محمد زكي الشافعي "مقدمة في النقود والبنوك" دار النهضة العربية للنشر، القاهرة، 1990، ص91.

3 غازي حسين عناية "التضخم المالي" مؤسسة شباب الجامعة للنشر، الإسكندرية، 2006، ص9.

4 غازي حسين عناية، مرجع سابق، ص ص 56-80.

- اختلاف النظم الاقتصادية والاجتماعية.

- مصدر الضغط التضخمي.

### الفرع الأول: تحكم الدولة في جهاز الائتمان

تحدد بعض أنواع الاتجاهات التضخمية بمدى تحكم الدولة في جهاز الائتمان، ومراقبتها لتحركات المستويات العامة للأسعار والتأثير فيها، حيث ينطوي تحت ظل هذا المعيار ثلاثة أنواع من الاتجاهات التضخمية: التضخم الطليق (المكشوف) الظاهر، التضخم المقيد (المكبوت)، التضخم الكامن (الخفي).

**أ- التضخم الطليق (المكشوف) الظاهر:** يتسم هذا النوع من التضخم بارتفاع ظاهر في الأسعار والأجور، والنفقات الأخرى التي تتصف حركتها بالمرونة وتتجلى في ارتفاع عام في الدخول النقدية، وذلك دون أي تدخل من قبل السلطات الحكومية للحد من هذه الارتفاعات، أو التأثير فيها، حيث تتجلى مواقف هذه السلطات السلبية مما يؤدي إلى تفشي هذه الظواهر التضخمية، والتسارع فيها، وتراكمها، فترتفع المستويات العامة للأسعار بنسبة أكبر من ازدياد التداول النقدي للكميات النقدية المتداولة<sup>5</sup>.

**ب- التضخم المكبوت (المقيد):** وهي حالة يتم خلالها منع الأسعار من الارتفاع من خلال سياسات تتمثل في وضع ضوابط وقيود تحول دون اتفاق كلي ومن هذه الإجراءات: تجميد الأسعار ومنعها من الارتفاع، الرقابة على الصرف، تحقيق وفير في الميزانية، والتقنين كالبيع بالبطاقات<sup>6</sup>.

**ج- التضخم الكامن (الخفي):** يتمثل هذا النوع من التضخم بارتفاع ملحوظ في الدخول النقدية دون أن تجد لها منفذا للإنفاق، بفضل تدخل الدولة حيث حالت بإجراءاتها المختلفة دون إنفاق هذه الدخول المتزايدة فيبقى التضخم كامناً، وخفياً لا يسمح له بالظهور وفي شكل انكماش في الإنفاق على السلع الاستهلاكية، الغذائية، والاستثمارية، وغالباً ما تتدخل العوامل والظروف الاقتصادية لإجبار الدولة على الحد من ظهور الظواهر التضخمية بالحد من الإنفاق في الحروب مثلاً، حيث يتمثل الإنتاج المدني بالتخفيض لصالح الإنتاج الحربي؛ فأمام هذا الوضع وقلة المعروض من السلع الغذائية والاستهلاكية التي يشدد الطلب عليها أثناء الحروب بفضل ارتفاع الدخول النقدية، وتزايدها تلجأ الدولة إلى إغلاق أوجه الإنفاق أمامها، وتعتمد إلى التقنين بتطبيق نظام الحصص بحيث لا يجوز الحياة لأكثر من الحصص المقدرة للأفراد، وخير خبر شاهد على هذا النوع من التضخم، التجربة البريطانية في مكافحة ومحاربة هذا الأخير بهذه الإجراءات.

### الفرع الثاني: تعدد القطاعات الاقتصادية

تنوع الاتجاهات التضخمية بتنوع القطاعات الاقتصادية الموجودة، فالتضخم الذي يتعامل به في سوق السلع يختلف عن التضخم الذي يتعامل به في سوق عوامل الإنتاج، كذلك التضخم المتعامل به في قطاع

<sup>5</sup> المرجع السابق، ص 57.

<sup>6</sup> حسين بن سالم جابر الزبيدي، مرجع سابق، ص 31.

الصناعات الاستهلاكية يختلف عنه في القطاعات الاستثمارية، ويحلل الاقتصادي كينز أنواع التضخم المتعامل بها في أسواق السلع إلى<sup>7</sup>:

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

**ب- التضخم الرأسمالي:** وهو التضخم الذي يحصل في قطاع صناعات الاستثمار، حيث يعبر عن زيادة قيمة سلع الاستثمار على نفقة إنتاجها. وكنتيجة لتفشي هذه الاتجاهات التضخمية فإن أرباحا كبيرة تتحقق في كل من قطاعي الاستهلاك، والاستثمار.

وأما بالنسبة للاتجاهات التضخمية المتفشية في أسواق عوامل الإنتاج وأثارها على الدخول النقدية للأفراد فإن كينز يفرق بين نوعين آخرين من التضخم<sup>8</sup>:

**أ- التضخم الربحي:** وهو ما يعبر عن زيادة الاستثمار على الادخار بصفة عامة، بحيث تحقق أرباحا كبيرة في قطاعي صناعات سلع الاستهلاك والاستثمار.

**ب- التضخم الدخلي:** ويحصل نتيجة ارتفاع و تزايد نفقات الإنتاج، ومنها أجور العمال، وقد ورد هذا التقسيم في تحليل كينز للتغيرات الحاصلة في مستويات الأسعار في معادلتيه الاثنتين، فهو يقسم الأسواق إلى أسواق سلع الاستهلاك، وأسواق سلع الاستثمار، فعندما تتعادل نفقة سلع الاستثمار مع الادخار فإن حالة من التوازن تحصل، وهي التي تتصف باستقرار في الأسعار. وفي هذه الحالة قد ينشأ النوع الأول من التضخم، وعندما تتعادل نفقة إنتاج سلع الاستثمار مع قيمة هذه السلع فإن النوع الثاني من التضخم قد ينشأ.

### الفرع الثالث: مدى حدة الضغط التضخمي

يمكن تقسيم التضخم من حيث حدته، ودرجة قوته إلى: تضخم جامح، وتضخم غير جامح (متوسط)<sup>9</sup>.

**أ- التضخم الجامح:** و هو أشد أنواع التضخم آثارا و ضررا على الاقتصاد الكلي، حيث تتوالى الارتفاعات الشديدة للأسعار دون توقف، بحيث تترك آثارا ضارة، و كبيرة يصعب على السلطات الحكومية الحد منها، أو معالجتها، فتفقد النقود قوتها الشرائية و قيمتها كوسيط للتبادل، ومخزن للقيم، مما يدفع الأفراد إلى التخلص منها، واستثمارها في قطاعات غير إنتاجية مبددة للثورة مما يجعل السلطات الحكومية تلجأ إلى التخلص من هذه النقود وذلك باستبدالها بعملة جديدة، كما حصل في كثير من البلدان التي عانت من تفشي هذه الأنواع من الاتجاهات التضخمية خاصة في فترات الحروب.

<sup>7</sup> غازي حسين عناية، مرجع سابق ص ص 60-61.

<sup>8</sup> المرجع السابق، ص 60.

<sup>9</sup> المرجع السابق، ص 621.



**ب- التضخم غير الجامح (المتوسط):** وهو تضخم ترتفع فيه معدلات الأسعار، ولكن بمستوى أقل من ارتفاعها بالنسبة للتضخم الجامح. بحيث تكون آثاره أقل خطورة على الاقتصاد القومي وبحيث يسهل على السلطات الحكومية علاجه، ومكافحته، والحد من آثاره بحيث لا يصل الأمر إلى فقدان الثقة تماما بالنقد المتداول.

### الفرع الرابع: الظواهر الجغرافية والطبيعية

تحدد بعض أنواع الاتجاهات التضخمية بحدوث ظواهر جغرافية، وطبيعية وقد لا يكون لها صفة الدوام، أو قد تكون بصورة طارئة وغير اعتيادية مثل: التضخم الطبيعي (الاستثنائي)، والتضخم الدوري (الحركي).  
**أ- التضخم الطبيعي (الاستثنائي):** وهو تضخم غير اعتيادي ينشأ نتيجة لظروف طبيعية حاصلة: كالتضخم الحاصل نتيجة الزلازل و البراكين، أو انتشار الأوبئة والأمراض، أو انفجار ثورة من الثروات كحافز سياسي لخلق بوادر تضخمية، أو بسبب الحروب. فهذه الظروف الطبيعية وغيرها قد تكون حافزا لبدء ظهور الاتجاهات التضخمية، واستفحالها بفضل العوامل الأخرى، فأثناء الحروب يمر الاقتصاد بثلاث مراحل هي: فترة الاستعداد الحربي، فترة الحرب نفسها، وفترة ما بعد الحرب.

**أولاً- فترة الحرب نفسها:** حيث تتميز هذه الفترة بتزايد الإنفاق العام لتهيئة البلاد للحرب والقيام بالمشاريع الحربية على حساب المشاريع المدنية، مما يؤدي إلى انخفاض الناتج من السلع المدنية كالسلع الاستهلاكية والغذائية، مما يترتب عنه ارتفاع في الأسعار. وتتميز هذه الفترة كذلك بانخفاض الاستيراد لعدم توفر العملة الأجنبية، وضعف الادخار، وفرض الحماية الجمركية... الخ، كما حصل في ألمانيا في بداية الحرب العالمية الثانية.

**ثانياً- فترة الحرب نفسها:** حيث تتميز هذه الفترة بقلّة الأيدي العاملة، ضعف الإنتاج، وظهور البوادر التضخمية بين أفراد المجتمع، حيث تنتشر الأفكار الاجتماعية، التضخمية، الوطنية، وغيرها من الآثار الاجتماعية والاقتصادية الحاصلة بسبب الحرب، حيث يقال أن عدم شدة ارتفاع الأسعار في بريطانيا أثناء الحرب العالمية الثانية كان بسبب النظام، وتضامن الطبقة العاملة مع الإجراءات الحكومية المتخذة، ومنها تجميد الأجور.

**ثالثاً- فترة ما بعد الحرب:** تعتبر امتدادا لفترة الحرب نفسها، حيث يصعب مكافحة التضخم وارتفاعات الأسعار في بداية هذه الفترة.

**ب- التضخم الحركي (الدوري):** و هذا التضخم يعتبر سمة من سمات النظام الرأسمالي، حيث يعبر عن حركات الظواهر الرأسمالية المتجددة، كالأزمات الاقتصادية المتجددة، ومنها الظواهر التضخمية الدورية التي تتصف بالحركة الدورية.

### الفرع الخامس: اختلاف النظم الاقتصادية والاجتماعية

فطبيعة القوى التضخمية تتمثل بخاصية واحدة ومتشابهة مهما تعددت النظم الاقتصادية والاجتماعية، فاختلال التناسب والتوازن ما بين العرض والطلب هو سبب ظهور هذه الاتجاهات التضخمية كمؤشر من مؤشرات شدة الضغط التضخمي المتفشي. على أن ذلك لا يعني أن الاتجاهات التضخمية واحدة وذات خصائص متشابهة، فالاتجاهات التضخمية في الأنظمة الرأسمالية إنما تتجلى بارتفاع مستمر في المستويات

العامه للأسعار بينما تتجلى هذه الاتجاهات التضخمية في الأنظمة الاشتراكية بتناقص مستمر في المخزون السلعي.

### الفرع السادس: الضغط التضخمي

يمكن أن يقسم التضخم بالنسبة لهذا المعيار إلى<sup>10</sup>:

**أ- تضخم الطلب أو التضخم الناشئ عن جذب الطلب:** وهو<sup>11</sup> "زيادة الطلب الكلي على السلع و المنتجات عن نسبة المعروض منها محددة بضمن معين ثابت"، بحيث ينتج عن هذا الخلل في التوازن ما بين العرض والطلب؛ ارتفاع عام في المستوى العام للأسعار، فهو يعبر عن اشتداد طلب الأفراد على شراء السلع، والمنتجات، أو الحصول عليها بنسبة تفوق المعروض من هذه السلع، والمنتجات المتوفرة في الأسواق، بحيث لا يمكن زيادة هذا المعروض لتلبية الطلب الكلي، لبلوغ الجهاز الإنتاجي القومي طاقته القصوى لتشغيل عناصر الإنتاج الجاهزة بصورة تنم عن وصول الاقتصاد القومي لمرحلة التشغيل الكامل مما يؤدي إلى ارتفاع في المستوى العام للأسعار.

**ب- تضخم التكاليف:** وهو ما يعبر عنه بالتضخم الناشئ عن ارتفاع التكاليف أو تضخم النفقات. ينشأ هذا النوع من التضخم نتيجة ارتفاع تكاليف الإنتاج بنسبة تفوق عن معدل الزيادة الإنتاجية ارتفاعاً يؤدي إلى الزيادة في المستوى العام للأسعار السائدة، حيث يحدث خلل في التوازن بين المنتجات والخدمات وبين التكاليف والنفقات، فالعوامل المنشئة لهذا النوع من التضخم لا ترجع إلى التغيرات الخاصة بعامل فائض الطلب بل هي مستقلة عنه وتنسب إلى التغيرات الاقتصادية والاجتماعية الحاصلة في المجتمع والتي بدورها تسبب تغيرات في حركات عوامل الإنتاج نحو الارتفاع والزيادة فتدفع الأسعار نحو الارتفاع.

**ج- التضخم الذاتي:** يرجع إلى ارتفاع معدلات الأجور، وليس لعوامل فائض الطلب، بحيث ترتفع معدلات الأجور بنسبة تزيد عن ارتفاع معدلات الكفاءة الإنتاجية، فتكون هناك فوارق كبيرة بين ارتفاعات الأجور وبين الكفاءات الإنتاجية، مما يترتب عليه ارتفاع كبير ومستمر لمعدلات الأسعار والأجور. فهذا النوع من التضخم لا يستلزم بالضرورة وجود فائض في الطلب بحيث يزيد عن العرض، وإنما ينشأ نتيجة الارتفاعات المستمرة في معدلات الأجور والأسعار. كما حصل في الولايات المتحدة الأمريكية في الفترة ما بين 1957-1960، حيث سادت الظواهر التضخمية الناتجة عن الارتفاعات المتوالية لمعدلات الأسعار والأجور دون أن يكون هناك فائض الطلب في الأسواق. وكذلك فإن هذا النوع من التضخم التلقائي لا يوجد في المجتمعات الاشتراكية وإنما هو خاص بالمجتمعات الرأسمالية، حيث تسمح الظروف فيها لتسابق معدلات الأسعار و لأجور نحو الزيادة والارتفاع: كوجود المنظمات النقابية القوية وانتشار العوامل التي تساعد في التحكم بحركات الأسعار، وتحديد الربح و السيطرة على الأسواق و الاحتكار فيها. فالتضخم الذاتي إذن يكون نتيجة الزيادات المتتالية للأجور في البلدان الرأسمالية.

<sup>10</sup> حسين غازي عناية، مرجع سابق، ص ص 66-70.

<sup>11</sup> المرجع السابق، ص 66.

### المطلب الثالث: أسباب التضخم

بمقتضى التحليل الكينيزي فإن الطلب الكلي الفعلي يعتبر عاملا رئيسيا وفعالا في تحديد مستويات التوظيف، الدخل والإنتاج، فالعلاقة وطيدة ما بين نظرية الطلب الكلي الفعلي وبين نظريات التوظيف، الدخل والإنتاج، فالتغيرات في مستويات الدخل، الإنتاج، الاستهلاك، الاستثمار والادخار تعتمد بصفة رئيسية على التغيرات في مستويات الطلب الكلي الفعال.

وتتحدد مستويات التوازن والاستقرار الاقتصادي في حجم معين من الطلب الكلي الفعلي عند مستوى معين من الاستخدام الكامل<sup>12</sup>.

بمقتضى التحليل الكينيزي فإن الطلب الكلي الفعال يعتبر عاملا رئيسيا في تحديد مستويات العمالة، الدخل، والإنتاج، فالتغيرات في مستويات الإنتاج، الاستهلاك، الاستثمار والادخار تعتمد بصفة رئيسية على التغيرات في مستويات الطلب الكلي الفعال. وفي حالة التضخم يعبر عن الخلل في التوازن بارتفاع الطلب الكلي عن العرض الكلي أو بانخفاض العرض الكلي عن مستوى التشغيل الكامل، ويمكن البحث في هذه الحالة في مجموع العوامل الدافعة للطلب الكلي الفعال نحو الارتفاع، وكذلك في مجموع العوامل الدافعة للعرض الكلي نحو الانخفاض<sup>13</sup>.

### الفرع الأول: العوامل الدافعة بالطلب الكلي إلى الارتفاع

يمكن إرجاع تلك الدوافع إلى مايلي<sup>14</sup>:

\***زيادة الإنفاق الاستهلاكي و الاستثماري:** إن النظريات الخاصة بالتوازن، والخاصة بالعرض و الطلب الكلي و جهاز الأثمان تفترض اقتران الخلل في التوازن بالزيادة في الإنفاق الكلي عن مستوى التشغيل الكامل، ويتمثل في زيادة الطلب الكلي عن العرض الكلي، و عند هذا المستوى يحدث التضخم، والمتمثل في الزيادة في الإنفاق الكلي الذي لا تقابلها زيادة مماثلة في المنتجات والسلع المعروضة على فرض الوصول إلى حجم التشغيل الكامل، وبالتالي فإن حجم الإنفاق الكلي هو الحاسم كسبب من أسباب التضخم.

\***التوسع في فتح الاعتمادات من قبل المصارف:** إن توسع البنوك التجارية في منح الائتمان و الاعتمادات، يعتبر عاملا مهما في تزويد الأسواق بمبالغ نقدية كبيرة، فقد ترغب الدولة في تنشيط الأعمال العامة وزيادة الإنتاج، فتشجع المصارف على فتح عمليات الائتمان بوسائلها المعروفة كتخفيض سعر الفائدة، فيزيد إقبال رجال الأعمال على الاستثمار وهذا بدوره يؤدي إلى ارتفاع الأسعار منبثا عن ظاهرة تضخمية كان سببها الأول الاعتمادات التي فتحتها المصارف للمنتجين.

<sup>12</sup> غازي حسين عناية، مرجع سابق، ص 91.

<sup>13</sup> بلعوز بن علي "محاضرات في النظريات و السياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004، ص 148.

<sup>14</sup> المرجع السابق، ص 149.

\***العجز في الميزانية:** تعتبر هذه أسهل طريقة تلجأ إليها الحكومات والدول من أجل تمويل مشروعاتها الإنتاجية وتشغيل العناصر الإنتاجية المعطلة في المجتمع. والعجز في الميزانية لا يحدث صدفة بقدر ما تعتمد الدول إحدائه، لتمويل خطط تمويلية تنوي الحكومة القيام بها، فتلجأ إلى توفير النفقات الضرورية اللازمة لها بوسائل كثيرة.

ويقصد بإحداث عجز في الميزانية هو الزيادة في النفقات العامة عن الإيرادات العامة بالقدر الذي تقترضه الحكومة من البنك المركزي. وإن عجز الميزانية هو وسيلة معتمدة تلجأ إليها الحكومة وهي على علم بآثارها السيئة، ومن قبيل الافتراض أن ذلك في سبيل إنعاش الحركة الاقتصادية، وتوفير رواج الأشغال وتنفيذ برامجها المدنية والعسكرية هذا في حالة ما قبل مستوى التشغيل الكامل. أما إذا كانت جميع العناصر الإنتاجية مشغولة، فإن النفقات العامة في هذه الحالة لا تجد لها منفذا سليما وتكون في هذه الحالة سببا في ارتفاع الأسعار، والتي كانت كنتيجة لعدم التوازن ما بين فائض النقد المتداول المتمثل بازدياد الإنفاق العام والمعروض السلعي.

\***تمويل العمليات الحربية:** تعتبر الحروب من الأسباب المنشأة للتضخم لما يتخللها من نفقات عامة كبيرة، ففي هذه الحالة إذا ما رأت الدولة أن قدرتها المالية قد ضعفت، تلجأ إلى أقرب الموارد وهي آلة الإصدار لتمدها بالمال اللازم، والحقيقة أن الحاجة إلى المال تبدأ قبل اندلاع الحرب لاستعدادها لها، و أثناء الحرب لتسيير أمور البلاد، وكذلك ما بعد الحرب لمعالجة ما خلفته الحرب من ويلات تنصب معظمها على الاقتصاد.

\***الارتفاع في معدلات الأجور:** السبب المباشر والفعال في ارتفاع معدلات الأجور، ونفقات المعيشة يكمن في صلب الأنظمة الاقتصادية الرأسمالية ذاتها التي تسمح بحرية النقابة العمالية وإعطائها حق الإضراب تبريرا لتحقيق مطالبهم في رفع الأجور، فزيادة الأجور ترفع من حدة التكاليف الإنتاجية مما يخفض من معدلات الأرباح عند مستوى التشغيل الكامل و يمكن تجاوز هذه المشكلة باقتراح الحكومة للحلول التالية<sup>15</sup>:

- الاتفاق مع الاتحادات العمالية على عدم المطالبة بزيادة الأجور لفترة زمنية محددة.
- الاتفاق مع الاتحادات العمالية على المطالبة بزيادات في الأجور بنسبة تتعادل مع نسبة الزيادة في إنتاجاتهم محافظة على استقرار و لو نسبي للأسعار.

\***التوقعات و الأوضاع النفسية:** قد يرجع الارتفاع في الطلب الكلي الفعال إلى عوامل نفسية وتقديرية أكثر من عوامل اقتصادية، فكثيرا ما يكون للحالات النفسية للأفراد الأثر الكبير في نشوء بعض الظواهر التضخمية ولعل أفضل الحالات التي يكون فيها للظروف النفسية آثارها الفعالة هي فترات الحروب حيث تكون الظروف مهيأة لتقبل الأقاويل والتنبؤات بارتفاع الأسعار مستقبلا الذي يزيد من حركة النشاط والانتعاش، وفي قطاع الاستثمار يترتب على التنبؤ بارتفاع الأسعار، إقدام المنتجين على تجنيد أصولهم الحالية للحصول على معدلات أكبر من الأرباح، فترتفع الكفاية الحدية لرأس المال المستثمر، مما يزيد من حدة ارتفاع الطلب الكلي الفعال و العكس عند التنبؤ بانخفاض الأسعار.

<sup>15</sup> بلعوز بن علي، مرجع سابق، ص 151.

### الفرع الثاني: العوامل الدافعة بالعرض الكلي نحو الانخفاض

بما أن التضخم يعود إلى اختلال العلاقة بين الطلب الكلي الفعال، و ما يقابله من معروض السلع و المنتجات عن مستوى التشغيل الكامل، فإن عدم مرونة الجهاز الإنتاجي في كفاية الطلب الكلي الفعال يعود لأمر كثيرة منها<sup>16</sup>:

**أ- تحقيق مرحلة الاستخدام التام:** قد يصل الاقتصاد الوطني لمرحلة من الاستخدام والتشغيل الكامل و التام لجميع العناصر الإنتاجية بحيث يعجز الجهاز الإنتاجي في كفاية الطلب الكلي المرتفع عن ذلك المستوى بحيث يبقى الجهاز الإنتاجي عاجزا، عن دون المستوى المرتفع للطلب الكلي.

**ب- عدم كفاية الجهاز الإنتاجي:** قد يتصف الجهاز الإنتاجي بعدم المرونة والكفاية في تزويد السوق بالمنتجات والسلع الضرورية ذات الطلب المرتفع، وقد يعود عدم المرونة إلى نقص الفن الإنتاجي المستخدم في العمليات الإنتاجية، و قد تكون الأساليب المتبعة قديمة، ولا تفي بمتطلبات الأسواق الحديثة. وقد يكون النقص في العناصر الإنتاجية كالعمال، والموظفين المختصين والمواد الأولية.

**ج- النقص في رأس المال العيني:** قد يعود عدم المرونة للجهاز الإنتاجي إلى نقص في رأس المال العيني المستخدم عند مستوى التشغيل الكامل، مما يباعد ما بين النقد المتداول، وبين المعروض من السلع والمنتجات والثروات المتمثلة في العرض الكلي المتناقص، وبالتالي ظهور التضخم كمؤشر على وجود خلل توازني في الأسواق المحلية الذي يعبر عن النقص في العرض الإنتاجي.

فالتضخم إذن يتمثل في انخفاض المردود الإنتاجي المعروض عن الطلب الكلي الفعال المقابل له، كما يتمثل في ارتفاع الطلب الكلي الفعال عن المردود الإنتاجي المعروض المقابل له، أي إلى عوامل انخفاض العرض الكلي وعوامل ارتفاع الطلب الكلي الفعال.

<sup>16</sup> بلعوز بن علي، مرجع سابق، ص ص 151-152.

### المبحث الثاني: آثار التضخم وسبل معالجتها

#### المطلب الأول: آثار التضخم

إن التضخم كظاهرة نقدية له من الآثار الاقتصادية والاجتماعية ما يتجاوز خاصيته النقدية وكون هذه الظاهرة تعيق مسار التنمية في اقتصاديات دول العالم فإنه من الصعب حصر آثارها، وفيما يلي نحاول إبراز أهم هذه الآثار.

#### الفرع الأول: الآثار الاقتصادية للتضخم

ينتج عن التضخم آثار بالغة الأهمية على مستوى التشغيل والإنتاج في الاقتصاد بالإضافة إلى ذلك إنه يؤدي إلى إعادة توزيع الدخل الحقيقي والثروة بين أفراد المجتمع.

#### أ- إعادة توزيع الدخل الوطني

الدخل الوطني النقدي هو مجموع عوائد عناصر الإنتاج التي يحصل عليها المشاركون في العملية الإنتاجية خلال فترة زمنية واحدة تقدر بسنة، أما الدخل الوطني الحقيقي فهو يتألف من مجموع السلع والخدمات التي يمكن فعلا الحصول عليها بهذه الدخول النقدية.

خلال فترة التضخم يتوالى ارتفاع الدخل النقدي بشكل مستمر و بمعدلات تفوق ارتفاع الدخل الحقيقي، وكلما قارب مستوى توظيف عناصر الإنتاج مستوى التوظيف الكامل، كلما تضائل معدل نمو الدخل الحقيقي إلى أقصى مستوى ممكن له، ولا يمكن زيادته إلا في الأجل الطويل.

وأثناء فترة التضخم يمكن تمييز الحالات التالية<sup>17</sup>:

- بقاء الدخل النقدي ثابتا مع استمرار ارتفاع الأسعار، في هذه الحالة يتناقص الدخل الحقيقي باستمرار.
- ارتفاع الدخل النقدي ولكن بمعدل أقل من معدل ارتفاع الأسعار، هنا يتعرض الدخل الحقيقي للتناقص أيضا.
- ارتفاع الدخل النقدي بمعدل أكبر من معدل ارتفاع الأسعار، هنا يزداد الدخل الحقيقي بمعدل يتحدد بمدى ارتفاع الدخل النقدي من جهة ومستوى الأسعار من جهة أخرى.
- ارتفاع الدخل النقدي بمعدل مساوي لمعدل ارتفاع الأسعار، وفي هذه الحالة يبقى الدخل الحقيقي ثابتا.

ويمكن توضيح آثار التضخم على أصحاب الدخول بالشكل التالي<sup>18</sup>:

**أولا- أصحاب الدخول الثابتة:** تشمل هذه الفئة الأفراد الذين يتحصلون على دخولهم من ملكية الأراضي و العقارات السكنية و المعاشات و الإعانات الاجتماعية، و نظرا للثبات النسبي الذي تتمتع به هذه الدخول فإن ارتفاع الأسعار يؤدي إلى تناقص الدخول الحقيقية لهذه الفئة.

**ثانيا- أصحاب المرتبات و الأجور:** تشكل هذه الفئة معظم العمال وتتميز الأجور بقابلية أكبر للتغير بنفس اتجاه تغير الأسعار نظرا لوجود الاتحادات العمالية التي تطالب برفع الأجور النقدية لكن عادة ما يكون معدل ارتفاع

<sup>17</sup> بلعوز بن علي، مرجع سابق، ص 153.

<sup>18</sup> المرجع السابق، ص 153-154.

الأجور النقدية أقل من معدل ارتفاع الأسعار وبالمقارنة مع أصحاب دخول الفئة السابقة، فأصحاب الأجور أقل تعرضاً لانخفاض القوة الشرائية لدخولهم عن أصحاب الدخل الثابتة.

**ثالثاً- أصحاب المشروعات:** أصحاب هذه الفئة غالباً ما يحققون زيادات كبيرة في دخولهم الحقيقية خلال فترة التضخم فارتفاع الأسعار يؤدي إلى زيادة الإيرادات النقدية الإجمالية، ولأن النفقات الإجمالية النقدية لا ترتفع مباشرة بعد ارتفاع الأسعار لذلك فإن الأرباح التي يحصل عليها أصحاب المشروعات سوف تزداد بنسبة أكبر وبشكل أسرع من زيادة النفقات.

وهكذا فإن التضخم يتسبب في إعادة توزيع الدخل الحقيقي نظراً لاختلاف معدلات الزيادة في الدخل النقدية، فبعض الفئات تزداد دخولها على حساب فئات أخرى نتيجة عملية إعادة توزيع الدخل.

### ب-إعادة توزيع الثروة

إن التغير في ملكية الثروة يرتبط ارتباطاً وثيقاً بالتغيرات في الدخل الحقيقية. فملاك الثروات إذا ما خفضت دخولهم الحقيقية خلال عملية التضخم سيلجئون إلى التصرف في ثروتهم بالبيع و ذلك بغية المحافظة على مستوى معين من استهلاك تعودوا عليه. فأصحاب الأراضي والعقارات ما يشجعهم على البيع هو ارتفاع القيمة النقدية لهذه الأصول بمعدلات تفوق معدلات الارتفاع العام في الأسعار، وهذا ما يعرف بإعادة توزيع الثروات على المجتمع. وحتى عمليات القروض تتأثر بالتضخم، فإذا ما اقترض شخص "أ" مبلغ "س1" من شخص "ب" على أن يسدده بعد خمس سنوات و حدث و أن ارتفعت الأسعار، فالشخص المدين مطالب برد المبلغ النقدي "س1" رغم أن القوة الشرائية للمبلغ المقترض قد انخفضت إلى النصف مثلاً، فهو سيسدد نصف القوة الشرائية فقط حين حلول اجل الوفاء.

وبذلك فإن ارتفاع الأسعار باستمرار ينتج عنه انخفاض القوة الشرائية للنقود يتسبب في إلحاق الأضرار المالية بالدائنين و استفادة المدينين خاصة عندما تكون آجال الديون طويلة، و خشية لذلك يطالب المدينين باحتساب أسعار فائدة عالية قد تعوض الدائنين عما قد يلحق بهم من أخطار مالية، فهذا يوطد العلاقة الطردية بين أسعار الفائدة و معدلات التضخم، غير أن الارتفاع الحاد في أسعار الفائدة له أضرار بالغة على الاقتصاد قد تجره إلى الانكماش و الركود.

### ج- آثار التضخم على النشاط الاقتصادي:

تؤدي إعادة توزيع الدخل الحقيقي و الثروة إلى زيادتهما لفئة وانخفاضهما لفئة أخرى وما ينجم عنه من آثار بعيدة المدى على النشاط الاقتصادي بالإضافة إلى الآثار المباشرة التي يحدثها على الاقتصاد.

إذا كان الاقتصاد في مرحلة قريبة من مستوى التشغيل الكامل فإن زيادة الطلب الكلي وارتفاع الأسعار يمكن أن يؤدي إلى زيادة الإنتاج لكن بمعدلات منخفضة، وكلما اقترب الاقتصاد من مستوى التشغيل الكامل كلما اقتربت مرونة الإنتاج من الصفر، مما يزيد في حدة ارتفاع الأسعار، وما ينجر عنها من انتشار المضاربة وقيام رجال الأعمال بتخزين السلع بغية بيعها في وقت لاحق لتزداد الأرباح، وهذا ما يؤدي إلى المزيد من



ارتفاع الأسعار. وفي هذه الحالة ينصرف الأفراد عن الاستثمار في المجالات ذات العائد على المدى الطويل التي تعود بنفع كبير على الاقتصاد، وبالتالي يوظفون أموالهم في إنتاج السلع الاستهلاكية الكمالية التي تستهلكها فئات معينة زادت دخولها زيادات كبيرة خلال فترة التضخم. وكلما اقترب الاقتصاد من مرحلة التشغيل الكامل تنتشر فكرة تحفيظ رجال الأعمال لاستثماراتهم وزيادة عرض السلع نتيجة طرح الكميات المخزنة، الأمر الذي يؤدي بالاققتصاد إلى الوقوع في أزمة انكماش تبدأ من قطاعات معينة وتنتشر حتى تشمل الاقتصاد بمجموعه.

### الفرع الثاني: الآثار السياسية والاجتماعية للتضخم

يؤدي التضخم إلى مشكلة عدم العدالة في توزيع الدخل والثروة، وهو بذلك يسبب عدم عدالة اجتماعية و يزيد الفجوة بعدم عدالة توزيع الدخل لاتساع الفجوة بين الأفراد ذوي المداخيل المرتفعة وبين الأفراد ذوي المداخيل المنخفضة و حتى المتوسطة، مما قد يولد و يخلق أمراضا اجتماعية خطيرة، يضاف إلى ذلك أن التضخم يصب في مصلحة الأغنياء وأصحاب السوق السوداء، لذا تنتفي هنا المعايير الأخلاقية في النشاط الاقتصادي في أوقات التضخم، ويترتب على التضخم أيضا ظهور أسواق البائعين التي يستطيع البائعون أن ينتجوا ويبيعوا فيها ما يشاءون من سلع و خدمات بغض النظر عن جودتها، و هذا يؤدي إلى تدهور نوعية ما ينتج، مما يثير عدم رضا المواطنين و الجماعات التي تفقد ثققتها في الحكومة، و بالتالي يؤدي التضخم إلى ضعف في التنظيم الأساسي في الدولة، و يتولد نتيجة لذلك أحيانا ثورة ضد الحكومة، و قد يؤدي إلى حدوث تغييرات سياسية إضافة إلى تدهور الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية.ومثال ذلك، التضخم الذي أصاب ألمانيا في العشرينيات من القرن العشرين.

ويؤدي التضخم أيضا إلى إعاقة التكوين الرأسمالي، نتيجة تغيير اتجاهات الأفراد بشكل إجباري بعيدا عن الادخار ونحو الاستهلاك، إضافة إلى أنه يشمل نشاط المضاربات بدلا من الأنشطة المنتجة، كما أنه يعيق تدفق الاستثمارات الأجنبية في البلد والتي تعتبر أساسية بالنسبة للدول النامية<sup>19</sup>.

### المطلب الثاني: السياسات المعالجة للتضخم

إن الإجراءات اللازمة والكفيلة بمعالجة التضخم يمكن تقسيمها إلى ثلاث أقسام مهمة والمتمثلة في: السياسة النقدية، السياسة المالية والرقابة المباشرة.

### الفرع الأول: السياسة النقدية في ضبط التضخم

تتضمن وسائل السياسة النقدية السيطرة على عرض النقود بواسطة البنك المركزي، ويهدف باستخدامه لهذه الوسائل إلى تقليل عرض النقود لغرض المضاربة، وبالتالي رفع تكاليف القروض الممنوحة من قبل الجهاز المصرفي، هذا ما يجعل الأفراد يقللون من رغبتهم في الاقتراض من أجل شراء وتخزين السلع الضرورية التي

<sup>19</sup> سعيد سامي الحلاق/محمد محمود العجلوني، "النقود و البنوك و المصارف المركزية"، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع، عمان ، الأردن،



تعاني من قلة العرض. ويعتمد البنك المركزي على مجموعة من الأدوات الكمية والنوعية والأدوات المساعدة، خاصة سياسة السوق المفتوحة، وسعر إعادة الخصم ونسبة الاحتياطي القانوني، وغيرهم من أدوات السياسة النقدية<sup>20</sup>. ويمكن إلقاء الضوء على بعض السياسات النقدية في ضبط التضخم والتي نجد منها<sup>21</sup>:

### أ- أدوات الرقابة الفنية غير المباشرة

و يقسم سامسولون Samsulon أدوات الرقابة الفنية التي يمارسها في التأثير على حجم النقد والائتمان إلى أربعة أقسام و هي: سعر الخصم، عمليات السوق المفتوحة، نسب الاحتياطي القانوني، الودائع الخاصة و الحد الأقصى لسعر الفائدة.

وتمثل هذه الأدوات وسائل تقليدية يتبعها البنك المركزي في مراقبة كمية النقد والائتمان والتأثير في السياسات الائتمانية لجميع المصارف التجارية بصفة موضوعية، وعلى سوق الأوراق المالية في حالة سياسة السوق المفتوحة. فمثلا الرفع من سعر الخصم يؤدي إلى الزيادة من حجم الإنفاق الكلي في حالة تقييد الائتمان و بالتالي مكافحة التضخم، وما ينطبق على سعر الخصم ينطبق على سعر الفائدة، بينما نجد أن زيادة نسبة الاحتياطي الإجباري سوف تقلل من المضاعف النقدي وبالتالي قدرة البنوك التجارية في التوسع في الإقراض، مما يقلل النقود المعروضة في السوق وبهذا ينخفض معدل التضخم و تتدخل الدولة في عمليات السوق المفتوحة للتأثير على كمية النقود المعروضة وبالتالي التحكم في التضخم وذلك من خلال شراء و بيع السندات المختلفة.

### ب- أدوات الرقابة الفنية المباشرة

وتحقق الرقابة النقدية الفنية المباشرة أهدافها في الحد من ظاهرة التضخم من خلال مايلي<sup>22</sup>:

- العمل على توفير وسائل ائتمان واقية بما في ذلك التمويل عن طريق العجز في الميزانية الحكومية.
- تعمل على تخفيض كلفة التمويل النقدي عموما تشجيعا للاستثمار بشرط أن تتكيف أسعار الفائدة بشكل يتلاءم مع الظروف الخاصة بالقطاعات المراد تمويلها.
- تؤدي للحد من الميل نحو التوسع في الإنفاق الاستهلاكي لتصحيح مسار التمويل و صرفه عن الاتجاه نحو بعض الأنواع من الاستثمارات التي تلاقي معاملة تفضيلية كالصناعات الاستهلاكية مثلا.
- فرض أسعار خصم انتقائية حيث يستطيع البنك المركزي فرض أسعار إعادة خصم مناسبة منخفضة على أنواع معينة من الأوراق المالية.
- إعطاء البنوك التجارية الخيار في استبدال نسب معينة من متطلبات الاحتياطي النقدي القانوني بأنواع معينة من القروض والاستثمارات.
- وضع حدود عليا انتقائية للاستثمار النقدي لإجبار البنوك التجارية على توسيع الائتمان لقطاعات معينة.

<sup>20</sup> بلعوز بن علي، مرجع سابق، ص ص 157-158.

<sup>21</sup> سعيد سامي الحلاق / محمد محمود العجلوني، مرجع سابق، ص ص 225-227.

<sup>22</sup> سعيد سامي الحلاق / محمد محمود العجلوني، مرجع سابق، ص ص 226-227.

- وضع أسعار فائدة قصوى على بعض أنواع القروض تشجيعا لنوع منها دون غيره.
- الموافقة المسبقة على بعض أنواع و مقادير القروض و خاصة طويلة الأجل.
- فرض إعفاءات انتقائية من التقييدات الشديدة للرقابة الائتمانية العامة.

ويمكن مكافحة ظاهرة التضخم من خلال تبني الحكومة لأدوات تكملية للسياسة النقدية كهوامش الضمان المطلوبة، ومراقبة الائتمان الاستهلاكي (أي البيع بالتقسيط)، والرقابة على الائتمان العقاري، وسياسة المقاصة من البنوك، وهناك أدوات بديلة للسياسة النقدية قد تساهم في الحد من التضخم كالرقابة المادية على الائتمان، والتحكم في التسعيرة الإجبارية، واستخدام البطاقات، واستخدام الرخص اللازمة للحصول على الموارد الأولية، وتحديد حصص الواردات وتنويعها والرقابة على الصرف.

**وتكمن صعوبة استخدام أدوات السياسة النقدية في مواجهة ظاهرة التضخم في المسائل التالية<sup>23</sup>:**

- إذا قامت الحكومة بتقليص حجم الكتلة النقدية قبل الوصول إلى حالة التشغيل التام يؤدي إلى ارتفاع سعر الفائدة والتقليص من حجم الاستثمارات، وانخفاض مستوى الدخل، ويترتب عن انخفاض الإنتاج ارتفاع الأسعار.
- إن ارتفاع سعر الفائدة سيؤدي إلى ارتفاع قيمة القروض التي يمكن أن يحصل عليها الجمهور مما يطرح مشكلات جديدة أمام الحكومة.

- إن انخفاض أسعار الأوراق المالية (السندات) نتيجة ارتفاع أسعار الفائدة سيعرض أصحابها إلى الخسارة مما سيثير سخطهم على السياسة النقدية.

- قد تسمح السلطات النقدية باستمرار ارتفاع الأسعار حتى بلوغ الاقتصاد التشغيل الكامل، حيث تتدخل الحكومة للحد من ارتفاع الأسعار، إلا أنه في هذه الحالة ستواجه السياسة النقدية مشكلة تحديد أو معرفة مستوى التشغيل الكامل.

بواسطة هذه الوسائل الكمية، فإن البنك المركزي يستطيع تحديد الحجم الأمثل للائتمان والقروض الممنوحة من قبل البنوك التجارية خلال فترة معينة، أي العمل على تنظيم عرض الائتمان بما يخدم السياسة الاقتصادية الانكماشية التي تتبعها الدولة في فترات التضخم، بينما الأدوات النوعية تنظم الطلب على الائتمان أي تدخل البنك في تبيان شروط وكيفية استخدام الائتمان و تبيان الكيفية التي يجب على البنوك التجارية منح الائتمان بموجبها وهي تتمثل خاصة فيما يلي<sup>24</sup>:

- **سياسة سعر الفائدة:** في حالة التضخم يتدخل البنك المركزي ليحدث التوازن عن طريق سعر الفائدة، حيث يقوم برفع هذه الأخيرة على القروض الاستهلاكية للحد منها.
- **سياسة البيع بالتقسيط:** تعتمد هذه السياسة على ثلاثة عناصر، الحصة الأولى، الحصص المتبقية وسعر الفائدة.

<sup>23</sup> بلعوز بن علي، مرجع سابق، ص ص 158-159.

<sup>24</sup> المرجع السابق، ص 159.

- الإقناع الأدبي: يقوم البنك المركزي بتوجيه الاقتراحات والإجراءات المتعلقة بكيفية تصرف البنوك التجارية باحتياطاتها وودائعها، ولا بد على البنوك التجارية الإلزام بها، ففي حالة التضخم ترفع أسعار الفائدة على القروض الممنوحة لغرض تخفيض مستويات الأسعار والطلب الكلي إلى المستوى اللازم و المعقول.

- سياسة الإجازات و العقوبات: يمنح البنك المركزي امتيازات وإجازات لبعض البنوك، كما قد تكون له عقوبات صارمة يفرضها على البنوك التي لا تلتزم بسياسته، فقد تصل إلى إقصاء البنوك التي لا تلتزم بقراراته.

### الفرع الثاني: السياسة المالية في ضبط التضخم

عندما لا تنجح الحكومات المعاصرة في مواجهة الضغوطات التضخمية عن طريق إجراءات السياسة النقدية فإنها تكون ملزمة باستخدام مجموعة من وسائل وأدوات السياسة المالية، ومن أهم تلك الأدوات مايلي<sup>25</sup>:

#### أ- الرقابة الضريبية

تعتبر فكرة الرقابة الضريبية جزء من السياسات المالية العامة في التحكم في عوامل الإنفاق العام، وإحدى المتغيرات التي تستخدمها سياسة الميزانية في الرقابة على التضخم والكساد بحيث تشكل دعامة كبرى من دعائم سياسة الميزانية في مواجهة التقلبات الاقتصادية.

في حالة قصور الإنفاق الخاص تقتضي سياسة الرقابة الضريبية زيادة الإنفاق بخفض معدلات الضريبة سواء على الأرباح لرفع معدلات الإنفاق الاستثماري، أو على الاستهلاك لرفع معدلات الإنفاق الاستهلاكي وترك جزء أكبر من الدخول النقدية بين الأفراد لاستخدامها في حفز عناصر الطلب الفعلي من استهلاك و استثمار. أما في حالة جموح الإنفاق الخاص يقتضي رفع معدلات الضريبة التصاعدية على الدخول وذلك لسحب جزء من القوة الشرائية فيقع الأفراد في ظل معدلات أعلى من الضريبة، فيحجمون عن الإنفاق إلى الادخار لانخفاض مستويات دخولهم مما يخفض من حدة الطلب، وفي نفس الوقت يزيد من محصلات الضريبة، وهذا ما يحدث في فترات التضخم، غير أن سياسة الرقابة الضريبية غير مرنة لعدم قدرتها على التكيف والتلاؤم مع تعدد الميزانيات وتغيراتها لأكثر من مرة في العام.

إن ارتفاع التكلفة الضريبية قد يضعف من حوافز الإنتاج الاستهلاكي والاستثماري ما دام الناتج من الأرباح سيقطع في شكل ضرائب.

#### ب- الرقابة على الدين العام

تساهم رقابة الدين العام في إدارة التحويلات المالية وتوجيه الإنفاق الإنتاجي بتجميد القوة الشرائية الزائدة في الأسواق واستخدامها في تمويل الميزانية. فالسياسة المالية في رقابتها على الدين العام تعمل على سد العجز في منابع التمويل.

<sup>25</sup> بلعوز بن علي، مرجع سابق، ص ص 159-162.

غالباً ما تلجأ السلطات الحكومية إلى عقد القروض وطرح الأسهم و السندات للاكتتاب فيها من قبل الجمهور.

يمكن استخدام سياسة تمويل العجز المنظم بالقروض في البلدان النامية نظراً لضعف معدلات الإنتاج فيها أو عدم التوظيف الكامل للعناصر الإنتاجية إلا أنه قد يترتب عنها ارتفاع الأسعار خاصة إذا كان التمويل بالإصدار النقدي. إن ما يجد من سياسة القروض في الدول النامية، ضيق الأسواق المالية وما يجري فيها من معدلات ومبادلات للسندات الحكومية بيعاً و شراءً و بالقدر الكافي مما يتطلب زيادة في تعبئة الادخار الاختياري غير المتوفر وانصراف القادرين على توظيف أموالهم في توسيع مشاريعهم أو مشاريع جديدة أكثر ربحاً من توظيفها في القروض الحكومية.

### ج- الرقابة على الإنفاق العام

تباشر سياسة الميزانية تأثيرها في الرقابة على التضخم والانكماش من خلال الإنفاق الحكومي سواء الاستهلاكي أو الاستثماري برفع معدلاته أو تخفيضها حسب الأحوال الاقتصادية السائدة، ويقصد بالإنفاق الحكومي الإنفاق المباشر الذي تمارسه السلطات الحكومية عن طريق الضريبة.

تكسر سياسة الإنفاق الحكومي في إحداث العجز أو فائض في الميزانية للتحكم في الضغوط التضخمية أو الانكماشية على أن يؤخذ بعين الاعتبار ظروف النشاط الاقتصادي في البلدان النامية من حيث ممارسة الحكومة سياساتها الانفاقية، في حالة التضخم تقوم بإنقاص الإنفاق الحكومي باستحداث فائض في الميزانية يؤثر به على أوجه الإنفاق الأخرى، لذا يجب التفريق بين نوعي الإنفاق العام حيث تكون الرقابة بالتقليل من حجم الاستهلاك أقوى أثر و أكثر مفعولاً من التأثير في حجم الاستثمار. يمكن القول أن سياسة تقييد الإنفاق الحكومي في معالجة التضخم تتعارض مع السياسة التنموية و ضرورة التنمية في البلدان النامية.

ورغم الانتقادات التي تعرضت لها السياسة المالية إلا أنها أثبتت فعاليتها كوسيلة علاجية للأزمات الاقتصادية المختلفة خاصة في حالة الكساد لتمتع أدواتها بتأثير فعال في التحكم بالظواهر التضخمية، إلا أن تكاثف السياسات الاقتصادية المالية و النقدية كفيلتان بمعالجة الأزمات، فيمكن معالجة ارتفاعات الأسعار بتخفيض حجم الطلب الفعلي بزيادة الإيرادات عن طريق الاكتتاب بالقروض العامة لامتناس فائض القوة الشرائية، وفي نفس الوقت يمكن استخدام السياسة النقدية بتقليل حجم الائتمان و بتقييد شروط منحه و رفع تكلفه منحه.

### الفرع الثالث: الرقابة المباشرة و إجراءات أخرى

يقصد بالرقابة المباشرة تلك الإجراءات التنظيمية التي تتخذ بهدف تحويل التضخم المفتوح إلى مراقب، و تتضمن إجراءاتها التنظيمية المباشرة على الأسعار النادرة باستخدام نظام البطاقات، و يهدف نظام الرقابة هذا إلى تحديد حد أقصى لأسعار بعض السلع لا يمكن تجاوزه، وعند تحديد هذا الحد فذلك يعني أن الأسعار لن يسمح لها بالارتفاع أكثر وبالتالي ضغط التضخم، ونتيجة لذلك فإنه وفي حالة وجود فائض طلب

على السلع والخدمات فلا يستطيع المنتجون رفع أسعارهم تحت أي ظرف كان، الأمر الذي عارضه "كينز" الذي يرى في سياسة تحديد الأسعار عدم القدرة على تحقيق التوازن بين القوة الشرائية والسلع المتوافرة في السوق، و هي في رأيه بديل للتضخم القديم، ويقرر أن الرقابة على الأسعار لن تكون فعالة إلا إذا صاحبها قيود على مقدار القوة الشرائية، و يرى (Kurihara) أن سياسة الرقابة على الأسعار تصبح مجدية إذا ما أخذ بعين الاعتبار الصعوبات الإدارية في تطبيق الأسعار الإجبارية و القيود القانونية ضد السوق السوداء. ويؤكد "كينز" أن نظام البطاقات يسئ إلى مبدأ سيادة المستهلك، حيث يؤدي إلى ضياع الكثير من الموارد، ويقترح (Kurihara) تطبيق برنامج للبطاقات يهدف إلى تحويل الاستهلاك الكلي عن بعض الأصناف التي يكون عرضها أقل من العادي بدلا من مراقبة الاستهلاك، واقترح أيضا إنتاج السلع الضرورية بدلا من السلع الكمالية كإجراء مضاد للتضخم لتبقى الأسعار بعيدة عن الارتفاع بسرعة.

والرقابة على الأجور أمر ضروري لإيقاف ارتفاع الأسعار والأجور وتحديد حد أقصى للأجور و الأرباح، مما يؤدي إلى تخفيض الدخل المتاح، و بالتالي تخفيض الطلب الكلي للسلع والخدمات، وفي بعض الحالات فإن تخفيض القيود على المستوردات قد يؤدي إلى زيادة عرض السلع الأساسية وتخفيض الضغوط التضخمية، ويعتمد ذلك على حالة ميزان المدفوعات، وقد تخفض الصادرات بهدف زيادة العرض المحلي من أجل تخفيض الضغوط التضخمية، حيث أن البلد الذي يعاني من عجز في الميزان التجاري أو ميزان المدفوعات سوف لن يجراً على تخفيض الصادرات و زيادة المستوردات لأن العلاج في هذه الحالة يكون أسوء من المرض نفسه. ولا بد من التأكيد هنا أنه وفي حالة الكساد و البطالة لا بد أن تتضمن الرقابة على الأجور تحقيق نوع من العمالة يتلاءم مع حجم الطلب الفعال الكافي لتحقيق ذلك النوع من العمالة، حيث يترتب على زيادة الأجور زيادة في الدخل النقدية التي تؤدي إلى زيادة الإنفاق الكلي (الطلب الفعلي)، وهذا بدوره يعش الحركة في الاقتصاد الوطني ويرفع من مستوى العمالة الكاملة<sup>26</sup>.

<sup>26</sup> سعيد سامي الحلاق/محمد محمود العجلوني، مرجع سابق، ص ص 230-231.

### المبحث الثالث: النظريات المفسرة للتضخم

تختلف النظريات النقدية في تفسيرها لمصدر القوى التضخمية الدافعة لارتفاع الأسعار المتواصل، وللتعرف على المصادر المختلفة للقوى التضخمية، نتعرض لمختلف النظريات النقدية التي حاولت إعطاء تفسير مقنع عن التضخم<sup>27</sup>.

#### المطلب الأول: النظرية النقدية التقليدية لتفسير التضخم

يرى أنصار النظرية الكمية أن الزيادة في كمية النقد المتداول في السوق هي سبب ظهور البوادر التضخمية. بمعنى آخر، كلما طرحت في السوق كميات من النقود المتداولة كلما ارتفعت الأسعار التي تنم عن حصول ظاهرة تضخمية في المجتمع و تفسير ذلك من خلال معادلة "فيشر" ومعادلة "كامبريدج". ورغم أهمية تطوير معادلة التبادل ل "فيشر" كمعبر عن النظرية الكمية إلا أن مدرسة "كامبريدج" لم تختلف على المدى القصير عن النظرية الكمية الكلاسيكية في إطار معادلة للتبادل التي تربط بعلاقة طردية بين المستوى العام للأسعار وكمية النقود. فعلى المدى القصير يترتب عن زيادة عرض النقود على الطلب عليها ارتفاع متناسب في المستوى العام للأسعار. غير أن العلاقة بين كمية النقود و المستوى العام للأسعار التي تضمنها هذه النظرية ليست بالبساطة التي صورتها، فقد ترتفع الأسعار لأسباب لا علاقة لزيادة كمية النقود فيها، ذلك أن أزمة الكساد (1929-1933) أثبتت عدم صحة هذا التحليل للتضخم، إذ لم تؤدي زيادة كمية النقد الذي أصدرته الحكومة إلى ارتفاع الأسعار، بسبب ازدياد التفضيل النقدي للأفراد الذين كانوا يتوقعون انخفاضاً أكثر للأسعار، وهذا ما يوضح أن النقود تطلب لذاتها زيادة على كونها وسيلة للتبادل.

ورغم هذه الانتقادات فإن هذه النظرية استطاعت أن تفسر الارتفاع التضخمي في الأسعار تحت ظروف معينة يتحقق فيها قدر كبير من افتراضاتها، وخاصة في البلدان النامية حيث جمود جهازها الإنتاجي يقربها من ثبات الناتج الوطني.

وقد حاولت المدرسة الكلاسيكية من خلال نظريتها الكمية أن تفسر ظاهرة التضخم عن طريق تحديد الكيفية التي بموجبها يحدد تقرير المستوى العام للأسعار و التقلبات التي تطرأ وفقاً لافتراضات النظرية فإن ثبات سرعة تداول النقود و حجم التداول سيؤدي إلى تغيير المستوى العام للأسعار بنفس نسبة كمية النقود المعروضة في المجتمع، و بالتالي فإن المستوى العام للأسعار سوف يرتفع تبعاً لارتفاع كمية النقود المتداولة المعروضة و على عكس ذلك فإن انخفاض مستوى الأسعار يكون بسبب انخفاض كمية النقود المتداولة، و يتضح ذلك رياضياً من خلال معادلة فيشر المشهورة:

$$M.V = PT$$

حيث أن:

M: كمية النقود المتداولة.

<sup>27</sup> بلعوز بن علي، مرجع سابق، ص ص 141-147.

V: سرعة دوران النقود.

P: المستوى العام للأسعار.

T: حجم المبادلات أو المعاملات.

أي أن مستوى الأسعار العام يمكن صياغته رياضياً على النحو التالي:

$$P = \frac{MV}{T}$$

وبما أن النظرية تفترض ثبات كل من V و T فإن:

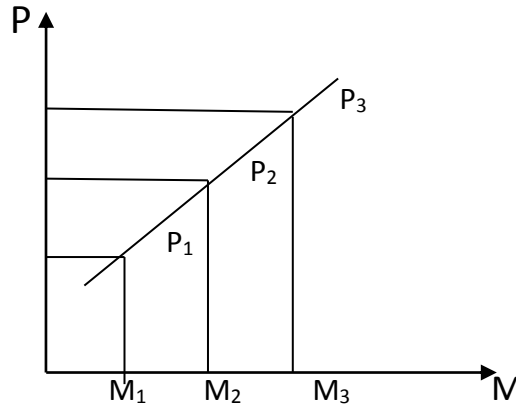
$$P = \frac{V}{T}M$$

$$\Delta P = \frac{V}{T} \Delta M$$

ويمكن توضيح ذلك بالرسم من خلال تبيان العلاقة بين كمية النقود المعروضة والمستوى العام للأسعار

على النحو التالي<sup>28</sup>:

الشكل رقم (1-2): منحنى كمية النقود المعروضة بدلالة المستوى العام للأسعار



المصدر: سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، مرجع سابق، ص 199.

يتبين من الشكل (1-2) أنه عندما كان المعروض من النقود يساوي  $M_1$ ، كان مستوى الأسعار هو  $P_1$ ، وعندما ارتفع المعروض النقدي إلى  $M_2$  ازدادت مستويات الأسعار إلى  $P_2$ ، وإن نسبة التغير في النقود المعروضة هي مساوية لنسبة التغير في مستوى الأسعار و بنفس الاتجاه، أي أن تغير الطلب على النقود وبافتراض ثبات كمية النقود و حجم الناتج القومي سوف يرفع مستوى الأسعار من  $P_1$  إلى  $P_2$  مثلاً.

وترى النظرية الكلاسيكية أن التوسع النقدي هو تضخمي بطبيعته فهو يفرض ضريبة على كل ما يحتفظ بأرصده النقدي عند ارتفاع الأسعار الناشئ عن التضخم، حيث أن زيادة العرض النقدي سوف يؤدي إلى زيادة الطلب الكلي على الارتفاع، أما العرض الكلي للسلع والخدمات فهو ثابت، لذا ترتفع أسعاره وتنخفض

<sup>28</sup> سعيد سامي الحلاق/محمد محمود العجلوني، مرجع سابق، ص ص 198-200.

قيمة النقود ويسرع الأفراد للتخلص منها بشراء السلع حتى لا يدفعوا ضريبة التضخم عن الاحتفاظ بالنقد مما يترتب عليه إعادة توزيع الأرصدة النقدية بين الأفراد والسلطات الحكومية. ويشترط الكلاسيكيون أن الادخار هو شرط مسبق للاستثمار، وتؤكد هذه النظرية على الدور السلبي للتضخم في عملية رفع معدلات الادخار والتراكمات الرأسمالية وحصرها في حركات سعر الفائدة وخفض الاستهلاك، أما دور الاستهلاك في تمويل النفقات العامة عن طريق الإصدار الجديد فيرى الكلاسيكيون على سلبية التضخم في تحفيز الاستثمارات ومضاعفة حجم الاستثمار و الإنتاج المولدة للدخول.

### المطلب الثاني: النظرية الكينيزية لتفسير التضخم

يمكن أن نسمي نظرية التضخم الكينيزية بـ "نظرية فائض القيمة"، حيث أثار "كينز" في نظريته العامة أن النظرية التقليدية للنقود فشلت في تشخيص أسباب الكساد العظيم، كما رفض الأفكار الأساسية لتحليل الكلاسيكي، فعند "كينز" يتحدد المستوى التوازني عند تقاطع منحني الطلب الكلي مع منحني العرض الكلي. ويتميز التحليل الكينيزي في تفسيره للتضخم بمرحلتين أساسيتين<sup>29</sup>:

**\*المرحلة الأولى:** لا تكون فيها كلا المواد الإنتاجية للاقتصاد الرأسمالي الصناعي مستغلة، في هذه الحالة عند زيادة الإنفاق الوطني بزيادة إنفاق الحكومة مثلا، فإن ذلك سيؤدي إلى زيادة المداخيل، وبالتالي يزيد الإنفاق على الاستهلاك أي يزيد الطلب الكلي، فينعكس ذلك على زيادة الإنتاج، مما يسبب ارتفاعا بسيطا في الأسعار لأن فائض الطلب يمتصه التوظيف والإنتاج. غير أنه مع زيادة الإنفاق يتجه الاقتصاد الوطني من التشغيل التام حيث لا يقابل فائض الطلب زيادة في الإنتاج، حيث تبدأ الاتجاهات التضخمية في الظهور، وهذا التضخم هو "التضخم الجزئي" يظهر قبل الوصول إلى مستوى التشغيل التام، وسببه هو عجز بعض عناصر الإنتاج عن مواجهة الطلب المتزايد عليها و ضغوط نقابات العمال على أصحاب الأعمال لرفع الأجور، وكذا الممارسات الاحتكارية لبعض المنتجين، وهذا التضخم لا يثير المخاوف لأنه يحفز على زيادة الإنتاج بسبب ارتفاع الأرباح.

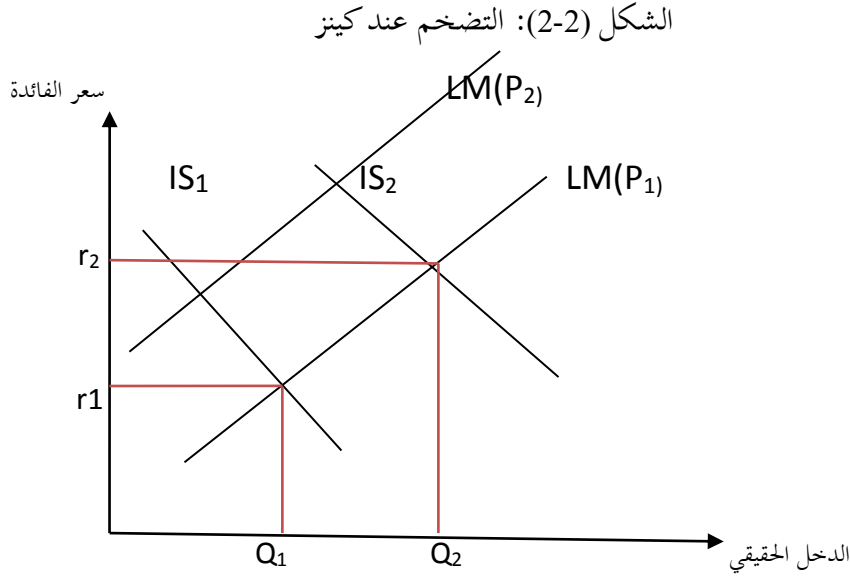
**\*المرحلة الثانية:** وهي مرحلة التشغيل التام حيث تكون الطاقات الإنتاجية قد وصلت إلى أقصى حد من تشغيلها، فإذا افترضنا أي زيادة في الطلب الكلي لا تنجح في إحداث أي زيادة في الإنتاج أو العرض الكلي للسلع والخدمات، حيث تكون مرونة العرض الكلي قد بلغت الصفر. ويسمى الفرق بين الطلب الكلي والنتاج الوطني "فائض الطلب" والذي ينعكس على ارتفاع الأسعار. ومن الملاحظ أن الارتفاع في الأسعار يستمر باستمرار وجود فائض الطلب "القوة التضخمية" ويسمى "كينز" هذا التضخم "التضخم البحت". وفي تقييمه للتحليل الكينيزي للتضخم، فإنه يعبر أكثر عن الدول الرأسمالية الصناعية التي تتميز بقطاع صناعي ضخم وأسواق عالية الكفاءة، و هذا ما يخلق فائضا إنتاجيا، ولا يعبر عن البلدان المتخلفة التي تتميز بقصور حجم طاقتها الإنتاجية، ونتاج وطني قريب من الثبات، مما يجعل النظرية الكمية أكثر تعبيرا عنها.

<sup>29</sup> بلعوز بن علي، مرجع سابق، ص ص 143-144.



ورغم ذلك فإن هذه النظرية تلقي الضوء على الاختلال بين قوى الطلب الكلي وقوى العرض الكلي، وهو أمر مهم للبلدان النامية والمتقدمة.

ويمكن توضيح ذلك من خلال الشكل التالي<sup>30</sup>:



المصدر: ضياء المجيد الموسوي، مرجع سابق، ص 221.

يفترض الشكل أعلاه تحقيق التوظيف التام لعوامل الإنتاج عند مستوى إنتاج  $Q_1$ ، و يتحقق التوازن العام عند توازن سوق السلع و سوق النقد في نقطة تقاطع  $LM(P_1)$  مع  $IS_1$  حيث يكون عندها الناتج  $Q_1$  بسعر الفائدة  $r_1$  ومستوى الأسعار  $P_1$ ، بافتراض زيادة الطلب الكلي ممثلاً في انتقال المنحنى  $IS_1$  إلى  $IS_2$  ومن ثم حصول فائض في الطلب قدره  $(Q_2 - Q_1)$ ، يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار و متسبباً في الانخفاض الحقيقي للنقد، و بالتالي انتقال منحنى  $LM(P_1)$  إلى  $LM(P_2)$ ، حيث يتحقق التوازن العام مرة أخرى، ولكن عند مستوى سعر فائدة أعلى ومستوى عال من الأسعار، مع ثبات حجم الناتج عند مستواه السابق.

إن التحليل الكينزي يقرر أن التضخم هو مؤشر على ضعف الطاقة الإنتاجية عن استيعاب فوائض الطلب الكلية، وهو بذلك يتحدد بعوامل ثلاث<sup>31</sup>:

- 1- فوائض الطلب الكلية الايجابية: تعبر عن الفرق في زيادة الطلب الكلي عن العرض الكلي.
- 2- فوائض العرض الكلي السلبية: وهي تعبر عن عدم مرونة العرض الكلي في مواجهة الطلب الكلي المرتفع (أي عدم المرونة بين السلع المستهلكة وبين الإنفاق الكلي المتزايد).

<sup>30</sup> ضياء المجيد الموسوي، "اقتصاديات النقود و البنوك"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر 2002، ص ص 221-222.

<sup>31</sup> سعيد سامي الحلاق/محمد محمود العجلوني، مرجع سابق، ص 206.

3- مستويات العمالة و التشغيل المتحققة: وهي تعبر عن مستويات التضخم المرتفعة كلما كان التشغيل في ظروف اقرب إلى الاكتمال.

### المطلب الثالث: النظرية المعاصرة لتفسير التضخم

أعدت مدرسة شيكاغو بزعامة " ميلتون فريدمان " النظرية الكمية إلى الحياة في صورة جديدة، وانتشار هذه النظرية في الواقع لا يرجع فقط إلى مساهمات "فريدمان" في هذه الصياغة الجديدة، بل أيضا إلى المناخ الاقتصادي الذي ساد اقتصاديات الدول الرأسمالية في السبعينيات، وخاصة انتشار ظاهرة التضخم الركودي حيث صاحب الارتفاع المتواصل للأسعار تزايد معدلات البطالة، وهو ما يناقض منحنى "فيليبس". وكذلك عجز سياسات مكافحة التضخم التي تنصح بها النظرية الكينزية، وهي الظروف التي نشأت فيها النظرية، هذه النظرية التي تنظر إلى التضخم على أنه ظاهرة نقدية بحتة، وأن مصدره هو نمو كمية النقود بسرعة أكبر من نمو الإنتاج، حيث تقوم نظرية "فريدمان" على مبدئين هما:

- المؤثر في المستوى العام للأسعار هو تطور التغير في النسبة بين كمية النقود وبين الناتج، أي نصيب الوحدة من الناتج الوطني من كمية النقود، وليس مجرد تطور كمية النقود.

- التغير الذي يطرأ على سرعة دوران النقود أو التفضيل النقدي كمعبر عن الأرصد النقدية التي يرغب الأفراد بالاحتفاظ بها من دخولهم النقدية.

يتصور "فريدمان" أن التغير في كمية النقود يدعمه تغير في سرعة دورانها في نفس الاتجاه، وينعكس إجمالي أثر التغير في كمية النقود وسرعة دورانها في إحداث تغير في كل من الناتج الوطني والأسعار بنسب متفاوتة.

ونلخص من هذا أن مصدر الارتفاع التضخمي في النظرية المعاصرة لكمية النقود، يرجع إلى زيادة الرصيد النقدي في المجتمع عن "الحجم الأمثل" الذي يحقق الاستقرار في المستوى العام للأسعار<sup>32</sup>.

وترى هذه المدرسة أن سبب الاختلالات يرجع إلى مكونات دالة الطلب على النقود و ليس عرض النقد الذي تتحكم فيه السلطات النقدية، أما الطلب على النقود فهو يصعب التحكم فيه حيث تشمل متغيرات عديدة كما يقول "فريدمان"، كسعر الفائدة الحالي والمتوقع، ومعدل التضخم، ومستوى الدخل القومي، ومستوى الثروة المادية على صيغة أصول ثابتة أو نقدية، ويمكن تلخيص دالة الطلب على النقود رياضيا (كما يراها فريدمان) على النحو التالي<sup>33</sup>:

$$M = f(P, Rb, Re, 1/p, dp/dt, W, u)$$

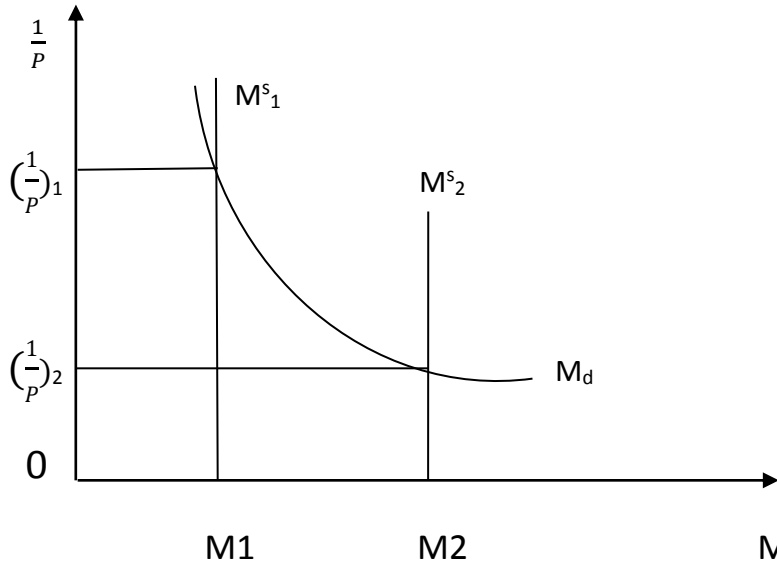
ويوضح ذلك بيانيا من خلال الشكل التالي<sup>34</sup>:

<sup>32</sup> بلعوز بن علي، مرجع سابق، ص ص 146-147.

<sup>33</sup> نفس المرجع، ص 72.

<sup>34</sup> سعيد سامي الحلاق / محمد محمود العجلوني، مرجع السابق، ص 202.

الشكل (2-3): منحنى التضخم عند النقديين



المصدر: سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، مرجع سابق، ص 202.

يتضح من الرسم أعلاه أن المحدد الرئيسي لمستوى الأسعار  $(\frac{1}{P})$  هو كمية النقود، أي أن زيادة عرض (الكمية) النقود من  $M^{S_1}$  إلى  $M^{S_2}$  سوف يزيد مستوى الأسعار من  $(P_1)$  إلى  $(P_2)$  فيسارع كنتيجة لذلك الأفراد لاستبدال أرصدهم النقدية بأصول حقيقية، لذا يقرر "فريدمان" أن التضخم المتوقع يتحدد بزيادة كمية النقود باعتبار أن مستويات الأسعار تتغير بصورة متناسبة مع التغير في عرض النقد، وأن معكوس المستوى العام للأسعار  $(\frac{1}{P})$  يمثل قيمة النقود، أي أن قيمة النقود أو المستوى العام للأسعار يتحدد بكمية النقود المعروضة.

#### المطلب الرابع: منحنى فيليبس بين التحليلين الكينيزي والنقدي

سمي المنحنى بهذا الاسم نسبة إلى العالم (A.W.Philips) الذي كان أول من درس العلاقة بين معدل الزيادة في الأجور ومعدل البطالة في الاقتصاد الوطني، وذلك في سنة 1958، ومنحنى فيليبس يوضح العلاقة بين نسبة الزيادة في الأجور ونسبة الزيادة في البطالة. و يقترح المنحنى أن نسبة مرتفعة كافية من البطالة تكون مطلوبة، وذلك لتحقيق استقرار غير تضخمي في المستوى العام للأسعار، أي أن تضخم دفع الأجور يمكن القضاء عليه لو أن المجتمع كان على استعداد لقبول نسبة مرتفعة من البطالة، وإن ارتفاع الأجور لا يعد دائما تضخما إلا إذا لم يصاحبه زيادة في الإنتاجية<sup>35</sup>.

<sup>35</sup> سعيد سامي الحلاق/محمد محمود العجلوني، مرجع سابق، ص ص 207-208.

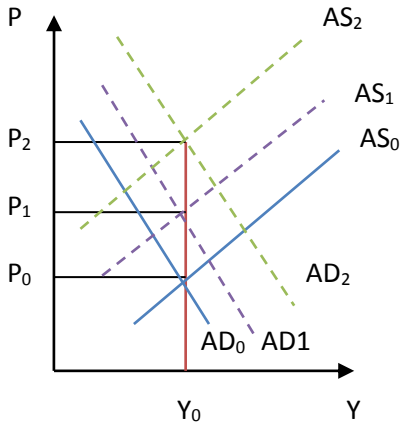
## الفصل الثاني ظاهرة التضخم و سياسات استهدافها

فميل المنحنى سالب نظرا للارتباط العكسي بين التضخم والبطالة. فمثلا تستطيع الحكومة المحافظة على المعدلات المنخفضة للبطالة و لكن هذا يعني بأن تقبل هذا الاختيار والذي يتمثل في تعرض الاقتصاد لمعدلات مرتفعة للتضخم<sup>36</sup>.

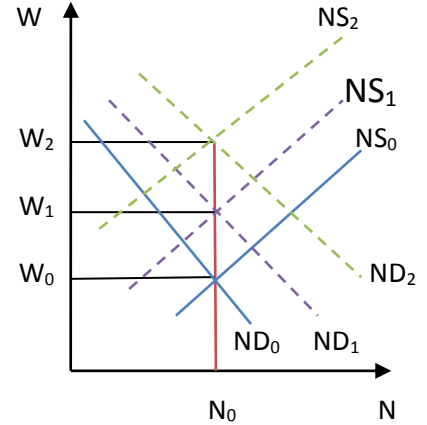
### الفرع الأول: التحليل الكينيزي

يرى الكينيزيون أن زيادة الطلب الكلي في المدى القصير نتيجة زيادة احد مكوناته ( كاستثمار أو الاستهلاك أو الإنفاق الحكومي أو صافي التجارة الخارجية) يؤدي إلى ارتفاع مستوى الأسعار وزيادة الإنتاج والتوظيف في الاقتصاد الوطني، أي أن معدل البطالة يقل وبالتالي فإن هناك علاقة عكسية بين معدل البطالة ومعدل التضخم في المدى القصير. وفي المدى الطويل فإن زيادة الأجور النقدية سوف تنقل منحنى عرض العمل يسارا وبالتالي التأثير سلبا على منحنى العرض الكلي الذي ينتقل هو الآخر لليسار حتى يعود معدلا التضخم و البطالة إلى وضعهما الأصلي، و يمكن بيان ذلك بواسطة الرسم البياني التالي<sup>37</sup>:

الشكل (2-5): سوق السلع و الخدمات



الشكل (2-4): سوق العمل



المصدر: سعيد سامي الحلاق/محمد محمود العجلوني، مرجع سابق، ص 208.

يتضح من الشكل أعلاه أنه في المدى الطويل إذا زاد الطلب الكلي من  $AD_0$  إلى  $AD_1$  فإن مستوى الأسعار ارتفع من  $P_0$  إلى  $P_1$ ، و عندما ارتفع الطلب الكلي إلى  $AD_2$  رافقه ارتفاع في مستوى الأسعار إلى  $P_2$  وللحفاظ على مستوى الإنتاج و العمالة عند مستواها الأصلي فلا بد من انخفاض يحدث في العرض الكلي بالتدرج من  $AS_0$  إلى  $AS_1$  ثم إلى  $AS_2$  وقد جاء ذلك نتيجة لانخفاض عرض القوى العاملة من  $NS_0$  إلى  $NS_1$

<sup>36</sup> احمد رمضان نعمة الله/إيمان عطية ناصف/محمد سيد عابد "النظرية الاقتصادية الكلية" الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003، ص 332.

<sup>37</sup> سعيد سامي الحلاق/محمد محمود العجلوني، مرجع سابق، ص ص 208-209.

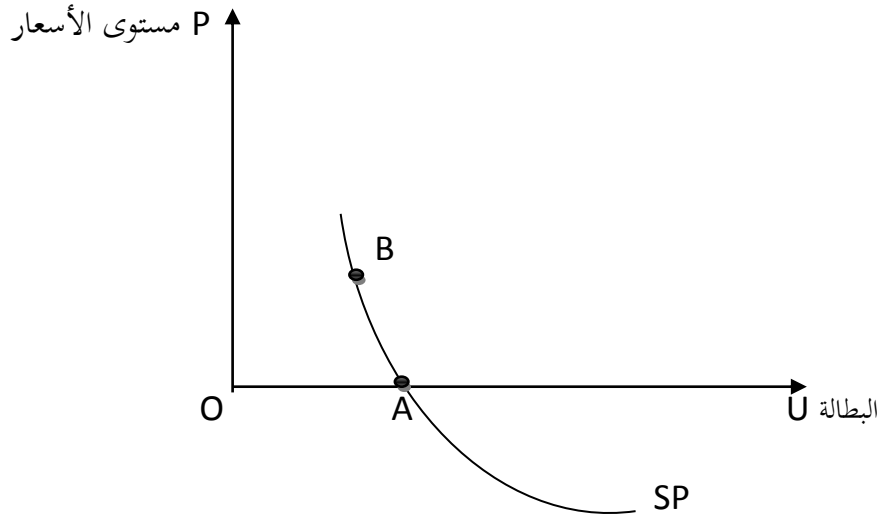
## الفصل الثاني ظاهرة التضخم و سياسات استهدافها

ثم إلى  $NS_2$  لمواكبة الزيادة الحاصلة في الطلب على القوى العاملة من  $ND_0$  إلى  $ND_1$  ثم إلى  $ND_2$  و نتيجة ذلك فقد ظل مستوى العمالة عند  $N_0$ ، و بقي مستوى الإنتاج عند  $Y_0$ .

### الفرع الثاني: التحليل النقدي

يعتقد النقديون أنه وفي المدى القصير إذا ما زاد عرض النقد فذلك سوف يؤدي إلى حالة غير مستقرة على منحنى فيليبس الأصلي، كالنقطة (B) مثلا، حيث يتم الانتقال من النقطة (A) إلى (B) على نفس منحنى فيليبس كما في الرسم التالي:

الشكل (2-6): منحنى فيليبس في المدى القصير عند النقديين

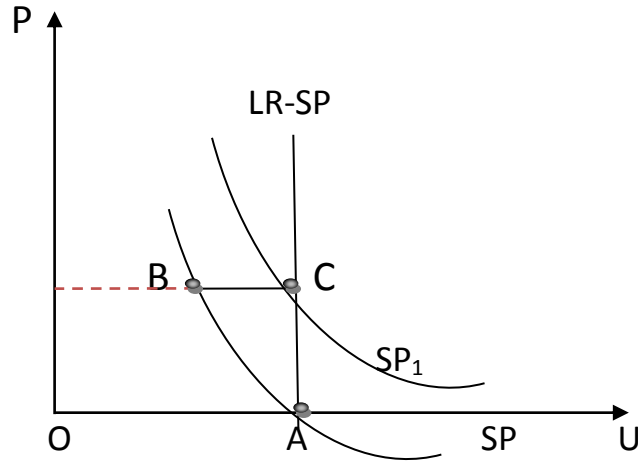


المصدر: سامي سعيد الحلاق/محمد محمود العجلوني، مرجع سابق، ص 209.

وفي المدى الطويل فإن موردي القوى العاملة يتوقعون المزيد من التضخم و ارتفاع الأسعار، وهذا سوف ينقل منحنى فيليبس إلى اليمين من (SP) إلى (SP<sub>1</sub>) الحد الذي يقود فيه البطالة إلى معدلها الأصلي عند النقطة (A) على النحو التالي<sup>38</sup>:

<sup>38</sup> سعيد سامي الحلاق/محمد محمود العجلوني، مرجع سابق، ص 210.

الشكل (7-2): منحنى فيليبس في المدى الطويل عند النقديين



المصدر: المرجع السابق، ص 210.

وعليه فإن منحنى فيليبس في المدى الطويل والذي يربط علاقة معدل التضخم بمعدل البطالة سوف يصبح عموديا (LR-SP).

وبالتالي فإن منحنى فيليبس في المدى الطويل لا يقضي بوجود علاقة سلبية بين معدلي التضخم والبطالة ولا يدل على وجود أي علاقة بين المتغيرين، ويذكر أن منحنى فيليبس في المدى الطويل هو عمودي في كلا التحليلين الكينيزي والنقدي ولكن بتفسيرين مختلفين تماما.

#### المطلب الخامس: النظريات الأخرى المفسرة للتضخم

فيما سبق تم عرض النظريات المفسرة لظاهرة التضخم، وقد تعرضنا بشكل خاص في هذا الفصل إلى نظرية تضخم دفع التكاليف، تضخم جذب الطلب وصددمات العرض والتغذية النقدية وسناقش هنا إضافة لما سبق النظريتين التاليتين<sup>39</sup>:

#### الفرع الأول: نظرية تحويل الطلب

تفسر هذه النظرية التضخم على أساس التغيرات الحاصلة في مكونات الطلب وليس في الزيادة الحاصلة في إجمالي الطلب الكلي كما هو الحال في نظرية جذب البطالة، والتضخم بحسب نظرية تغيير الطلب ينجم عن التغيرات الداخلية في تركيب الطلب حتى لو لم يكن إجمالي الطلب مفرطا في الزيادة، ولو لم يكن هناك تجمع احتكاري في تركيز السلطة الاقتصادية، ولكن افتراض مرونة الأسعار في بعض أجزاء من الاقتصاد الوطني فتكون مستجيبة بذلك للزيادات في الطلب وغير مرنة في انخفاضه، أي أن التغيرات الحاصلة في المستوى العام للأسعار تعود إلى التغيرات الحاصلة في تركيب أو مكونات الطلب الكلي بقدر أكبر من مكونات العرض الكلي، وهذا النوع من التضخم ليس حادا وعادة ما يكون في فترات ما بعد الحروب، حيث يتم تغيير مجالات الإنفاق من

<sup>39</sup> سعيد سامي الحلاق/محمد محمود العجلوني، مرجع سابق، ص ص 211-214.

المجالات العسكرية إلى السلمية، فيزيد بذلك الإنفاق الاستهلاكي وتزيد أسعار السلع الاستهلاكية فيندفع المنتجون لإنتاج هذه السلع ومن ثم زيادة حجم المعروض منها لضمان مقابلة الطلب المتنامي عليها، وتغيير مكونات الطلب الكلي عادة ما يرافقه تغيير في عملية توزيع وتخصيص الموارد الاقتصادية بين القطاعات المختلفة مما يبق على ارتفاع الأسعار في قطاع معين في ظل ثبات أو انخفاض الطلب الكلي. إذن؛ زيادة الطلب في قطاع معين سينعكس على بقية القطاعات فترتفع الأسعار فيها ويسود التضخم في كافة القطاعات الاقتصادية.

### الفرع الثاني: النظرية الهيكلية

لقد تزعم هذه المدرسة الاقتصادي (راؤول بريش Raoul Prebisch) من أمريكا اللاتينية، وحاولت هذه النظرية تفسير التضخم في البلدان النامية من خلال تحليل الخلل في مكونات الطلب الكلي والعرض الكلي وعلاقة ذلك باتجاهات التنمية الاقتصادية والاجتماعية في تلك البلدان التي تتعرض للتضخم الاقتصادي بسبب الاختلال الهيكلي في بنائها الاقتصادي، ولا بد من معالجة تلك الاختلالات لأن التضخم يحدث في هذه البلدان حتى في ظل عدم تزايد حجم الطلب الكلي لأن الأسباب الرئيسية للتضخم - كما تراها النظرية الهيكلية - ترجع إلى إختلالات فعلية وحقيقية في هيكل الاقتصاد الوطني وبكيفية توزيع الموارد الاقتصادية واستغلالها و مظاهر الاختلال الاقتصادي تنحصر فيما يلي:

- الطبيعة الهيكلية في الإنتاج المتخصص للمواد الأولية، حيث أن زيادة أسعار الصادرات مثلاً تؤدي إلى آثار تضخمية، حيث أن الصادرات تعتبر مورداً مهماً في تكوين الناتج القومي الإجمالي وهيكل صادراتها للعالم الخارجي.

- الجمود النسبي في الجهاز المالي للبلدان النامية، مما يعني ضعف الجهاز الضريبي و انخفاض كفاءته، و يجب الاتجاه نحو تمويل الإنفاق العام بواسطة أسلوب عجز الميزانية و أسلوب الإصدار النقدي الجديد، مما يساهم بشكل كبير جداً في زيادة المستوى العام للأسعار بسبب زيادة كمية النقود المعروضة بالنسبة لحجم الإنتاج الثابت.

- ضآلة مرونة عرض المنتجات الغذائية في ظل الزيادة السكانية وتواضع القدرة التصديرية للمنتجات الوطنية من هذه السلع وغيرها من السلع الأخرى التي يمكن أن توفر حصيلة مناسبة من النقد الأجنبي.

- طبيعة اتجاهات التنمية الاقتصادية والاجتماعية وما يرافقه من إختلالات في مراحلها الأولى وخاصة تلك الاختلالات فيما بين تيارات الإنفاق النقدي وتيارات المعروض من السلع والخدمات.

وبذلك تكون النظرية الهيكلية قد ركزت على نوعين من العوامل التي تؤثر في زيادة معدلات

التضخم.

**الأول:** عوامل نقدية، وهو ما جاءت به النظريات السابقة الذكر.

**الثاني:** عوامل مادية بحتة كالإنتاج والضرائب والاتجاهات العامة للأفراد والمؤسسات الوطنية.

### المبحث الرابع: طرق ومعايير قياس التضخم

يعتبر "فريدمان" أن المعدل الأمثل للتغير في كمية النقود هو ذلك المعدل الذي يقابل التغير في كل من الناتج الوطني والتغير في سرعة دوران النقود. و نظرا لتعدد المعايير المحددة للتضخم أدى إلى الاعتماد على السياسات العلاجية فقد تعتمد هذه الأخيرة بصفة أولية لمعرفة سبب المشكلة الحقيقي.

### المطلب الأول: معايير قياس التضخم

بما أن التضخم بالمعنى الاقتصادي هو ضعف القوة الشرائية للعملة، والتضخم أمر لا بد منه، فالأشياء ترتفع أسعارها، فبذلك تقل قيمة النقود أمام السلع، فما كان الإنسان يشتريه منذ ثلاث سنوات بمبلغ 20 دولارا مثلا، فإنه الآن غالبا ما يكون بخمسة وعشرين دولارا وهذا هو التضخم. لذا فإن المستثمر الذي ربط أمواله لفترة طويلة بعائد مقبول لديه وقت بداية الاستثمار، أصبح خاسرا، ليس بسبب سوء اختياره لقناة الاستثمار، بل لأن عاملا آخر وهو التضخم قد قضى على قدر كبير من قيمة استثماره.

فما الوسائل التي يستخدمها رجال الاقتصاد لمعرفة قدر التضخم؟ وكيف يقيسون نسبة التضخم هذا العام مقارنة بالعام الماضي، أو بعشر سنوات مضت؟ وذلك إنما هم ينظرون إلى أسعار عدد كبير جدا من السلع والخدمات هذا العام، وأسعارها من قبل، وأهمية كل سلعة أو خدمة تقدم، وهو ما يعرفونه باسم الوزن. يقيس التضخم بثلاث وسائل<sup>40</sup>: معدل حساب السعر العام، القياس من المنبع، ومن خلال السلوك العام للمجتمع.

### الفرع الأول: معدل حساب السعر العام

تؤخذ أسعار مجموعة من البضائع المنوعة، منها على سبيل المثال في مجال الصناعة أو التجارة أو الزراعة أو الخدمات، من الهاتف أو الكهرباء وغيرها من العروض التجارية... وذلك بحساب قيمة شراء هذه البضائع في كل شهر وفي أماكن عرضها وبيعها للجمهور، ومن قيمة الشراء للفترة المختلفة والتي عادة تكون شهرا، أو فصلا (ثلاث أشهر)، فإن كان هناك انزياح للأسعار نحو الزيادة بمقدار نصف في المائة، فإن ذلك يعني أن هناك تضخما بهذا المقدار... لكن هذه الطريقة لا تفي بالغرض.

### الفرع الثاني: القياس من المنبع

وهو أخذ عينات من أسعار البضائع وتسعيرها من المنتج الأول، أي مقدار السعر الذي يحدده المنتج لبضاعته، ومن هذه الأسعار الإجمالية يمكن معرفة اتجاه خط الأسعار بالصعود أو بالهبوط... ويحدث أن تنخفض قيمة بعض السلع، فلا يعني ذلك انخفاض في التضخم، لأنه في الوقت نفسه ترتفع أسعار بعض البضائع الأخرى، لذا فإن معدل سلعة واحدة لا يؤخذ بالحسبان، ولكن يكون عاملا مهما لمعرفة سبب التضخم أو الغلاء.

<sup>40</sup> حسين بن سالم جابر الزبيدي، مرجع سابق، ص 38-47.



كما أن الاقتصاديين اليوم يرون أن استعمال الأرقام القياسية لنفقات المعيشة هي أنسب وسيلة لقياس تقلبات القوة الشرائية للنقود، ومع ذلك يذكرون عدم دقتها حيث يقولون:

**أولاً:** الأرقام القياسية للأسعار ليست سوى متوسط إحصائي لمجموعة مختارة من المفردات، ولذلك يرد عليها ما يرد على تركيب المتوسطات أو استعمالها. ومن المعلوم أن متوسط أية مجموعة إحصائية ليس سوى نموذج للمجموعة محل الاعتبار، يتاح لنا باستعماله أن نستدل برقم واحد على الاتجاه العام لمفردات المجموعة التي استخراج منها، ومن ثم لا دلالة للأرقام القياسية للأسعار على السلوك الفردي لسعر أية سلعة بالذات. كما لا يعني ثبات الأرقام القياسية للأسعار ثبات مختلف الأسعار الفردية التي تشتق منها... فقد يعوض الارتفاع النسبي أسعار بعض السلع عن الانخفاض النسبي في أسعار البعض الآخر بحيث يظل الرقم القياسي ثابتاً في النهاية بالرغم من وقوع هذه التغيرات.

**ثانياً:** لا تدل الأرقام القياسية للأسعار أياً كانت طريقة تركيبها، إلا عن نتائج تقريبية على التغير النسبي في مستوى الأسعار محل القياس.

**ثالثاً:** إن الأرقام القياسية لنفقات المعيشة أدق ما تكون في التعبير عن تقلبات نفقات المعيشة بالنسبة لجمهور طبقة معينة من طبقات المستهلكين، إذ يقوم اختيار أصناف السلع والخدمات التي تشق هذه الأرقام من أسعارها، كما ينبغي ترجيح هذه الأصناف طبقاً لأهميتها النسبية في الإنفاق على أساس ميزانية الأسرة، النموذجية، أو الأسرة العادية في هذه الطبقة المعينة من طبقات المستهلكين.

وبناء على هذا، لا تتعدى دلالة الأرقام القياسية لنفقات المعيشة مجرد الإشارة إلى التغير النسبي في نفقات المعيشة، لو أن الأسرة النموذجية من هذه الطبقة المعينة قد استمرت على شراء الكميات النسبية نفسها من السلع والخدمات التي افترضنا شراءها لها في سنة الأساس.

### الفرع الثالث: القياس من خلال السلوك العام للمجتمع

وذلك من موضوع التنمية بمختلف مفاهيمها البارزة على الصعيد الدولي، والمحلي، ففي الآونة الأخيرة لوحظ اهتماماً دولياً متزايداً موجهاً نحو الحاجة إلى التنمية المستدامة للوصول إلى مستقبل مستدام وذلك بعد أن كان العالم يتجه نحو مجموعة من الكوارث البشرية والبيئية المحتملة. فالاقتصاديون والسياسيون ومخططو التنمية يعرفون التنمية الاقتصادية بقدرة الاقتصاد القومي على توليد واستدامة الزيادة السنوية في الناتج القومي الإجمالي بنسبة تتراوح بين 5% و 7% أو أكثر، ويأخذونه بمعدل نمو نصيب الفرد من الدخل أو الناتج المحلي الإجمالي، إضافة إلى قدرة الدولة على توسيع إنتاجها بمعدلات أسرع من معدل النمو السكاني كمؤشر على التنمية.

### المطلب الثاني: قياس القوى التضخمية

إن المظهر العام للتضخم هو الارتفاع المستمر في المستوى العام للأسعار ويمكن ملاحظة هذه الظاهرة بالارتفاع المتتالي للأرقام القياسية الذي يعتبر مؤشر للضغوط التضخمية خاصة في حالات الاختلالات

الاقتصادية التي اختلفت النظريات الاقتصادية في تفسير أسباب و نتائجها. واستنادا إلى هذه النظريات فقد اشتق الاقتصاديون معايير محددة لقياس القوى التضخمية وهي<sup>41</sup>:

#### الفرع الأول: معيار الاستقرار النقدي أو الضغط التضخمي

ويستند هذا المعيار إلى منطق النظرية الكمية النيوكلاسيكية التي تدخل في اعتبارها إمكانية تغير كل من الدخل أو الناتج القومي، و أيضا إمكانية تغير الطلب على النقود أو سرعة دورانها، وتبعاً لهذه النظرية فإن الاستقرار النقدي يتحقق إذا ما تعادل معدل التغير في كمية النقود  $(\frac{DM}{M})$  مع التغير في إجمالي الناتج القومي و هنا يصبح الفرق بين المعدلين يساوي صفراً، أما إذا كان معدل التغير النقدي أكبر من معدل التغير في الناتج القومي  $(\frac{D}{Y})$ ، فيكون معامل الاستقرار موجباً و هو يكشف عن وجود فائض في القوة الشرائية يفوق المتاح من السلع والخدمات المنتجة و المتاحة، وإذا ما استمر هذا الفرق في الارتفاع فإن القوى التضخمية سوف تنمو كما يعبر عنها معامل الاستقرار النقدي مع الأخذ بعين الاعتبار ما يمارسه التغير في الطلب على النقود أو سرعة دورانها تكون وراء الارتفاع في الأسعار و اتجاهها المستمر نحو الارتفاع، و يمكن بيان ذلك رياضياً على النحو التالي<sup>42</sup>:

تشير النظرية الكمية الحديثة للنقود بأن:

$$M.V = P.Q$$

حيث أن (P.Q) هي مقدار الدخل أو الناتج القومي (y) وبالتالي فإن:

$$M.V = y$$

وحيث أن V هي ثابتة القيمة لذا:

$$\Delta M = \Delta Y$$

#### الفرع الثاني: معيار فائض الطلب

ويستند هذا المعيار إلى النظرية الكينيزية في الطلب الفعال وإذا لم يترتب على الزيادة في حجم الطلب الفعال زيادة مناظرة في حجم الإنتاج فسينشأ فائض طلب سوف ينعكس بارتفاع في المستوى العام للأسعار حيث سيواجه الاقتصاد حالة تضخم بحت، و بالتالي فإن فائض الطلب أو الفجوة التضخمية المتوقعة في المستقبل هي مقدار الطلب الفعال والمتوقع والمقاس بالأسعار الجارية مطروحاً منه القيمة الكلية المتوقعة للسلع و الخدمات المتاحة للفترة المقبلة مقاسة بأسعار فترة الأساس وأن هذا الفائض الانفاقي المتوقع سوف يجذب الأسعار إلى الارتفاع، ويمكن قياس إجمالي الطلب الفائض أو الفجوة التضخمية خلال فترة سابقة والتي انعكست كلياً أو جزئياً في الارتفاع المتواصل للأسعار باستخدام الصيغة التالية<sup>43</sup>:

$$D = (C_p + C_g + I) - Y_t$$

<sup>41</sup> سعيد سامي الحلاق/محمد محمود العجلوني، مرجع سابق، ص ص 191-195.

<sup>42</sup> المرجع السابق، ص 192.

<sup>43</sup> المرجع السابق، ص 193.

حيث:

D: إجمالي فائض الطلب.

C<sub>p</sub>: الاستهلاك الخاص بالأسعار الجارية.

C<sub>g</sub>: الاستهلاك الحكومي بالأسعار الجارية.

I: الاستثمار بالأسعار الجارية.

Y<sub>t</sub>: إجمالي الناتج المحلي الحقيقي.

ويتضح هنا أن زيادة الطلب الفعال بالأسعار الجارية (C<sub>p</sub> + C<sub>g</sub> + I) على إجمالي الناتج المحلي الحقيقي (Y<sub>t</sub>) فذلك سوف يؤدي إلى نشوء فائض طلب أو فجوة تضخمية تجذب الأسعار إلى الأعلى، والصيغة السابقة تحمل دور التجارة الخارجية المتمثلة بفرق الصادرات و الواردات، والذي يعتبر أحد مكونات الطلب الفعال إذا كان صافي التجارة الخارجية موجبا، وعموما فإن حدوث عجز في ميزان المدفوعات الجارية يمارس أثرا انكماشيا، أي أنه يلغي جزء من مفعول القوى التضخمية المحلية لأنه يضيف إلى المتاح من السلع والخدمات بمقدار أكبر مما يضيف إلى الطلب الكلي الفعال.

#### الفرع الثالث: معيار الإفراط النقدي

ويستند هذا المعيار إلى نظرية كمية النقود المعاصرة والتي ترى أن تغير نصيب الوحدة المنتجة من كمية النقود هو المتغير الرئيسي الذي يسبب التغير في مستوى الأسعار، ويرى فريدمان أن الاستقرار في مستوى الأسعار في المدى الطويل لا يتحقق إلا بنجاح السلطات النقدية في تحديد الحجم الأمثل لكمية النقود وهو الحجم الذي لا بد أن يسود كي يحافظ على مستوى الأسعار السائد في بداية الفترة الزمنية موضع الاعتبار، والحجم الأمثل لكمية النقود هو ذلك الحجم الذي يتعين أن يلغي معدل تغيره في كل فترة زمنية الأثر الذي يمارسه معدل تغير الناتج القومي ومعدل تغير الطلب على النقود أو سرعة دورانها محافظا على مستوى الأسعار السائد في فترة الأساس. وبذلك فإنه إذا افترضنا ثبات الطلب على النقود أو سرعة دورانها يتعين أن يظل نصيب الوحدة المنتجة من كمية النقود (حاصل قسمة كمية النقود على الناتج القومي) ثابتا إذا أردنا أن نحافظ على المستوى العام للأسعار السائد في فترة الأساس، أما إذا زاد الطلب على النقود أو انخفضت سرعة دورانها فيتبين أن يزيد نصيب الوحدة المنتجة من كمية القوة بالقدر الذي يلغي أثر انخفاض سرعة دوران النقود على مستويات الأسعار، و يمكن صياغة حجم الإفراط النقدي استنادا لنظرية كمية النقود المعاصرة على النحو التالي<sup>44</sup>:

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

حيث:

M<sub>ext</sub>: حجم الإفراط النقدي.

Q<sub>o</sub>: متوسط نصيب الوحدة من الناتج المحلي الحقيقي من كمية النقود المتداولة السائدة في سنة الأساس عند

<sup>44</sup> سعيد سامي الحلاق/محمد محمود العجلوني، مرجع سابق، ص 195.

مستوى معين من الأسعار.

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

$M_t$ : كمية النقود المتداولة بالفعل في السنة.

وبافتراض ثبات الطلب على الاحتفاظ بالنقود، مع توقع تغير الطلب على النقود أو سرعة دورانها و خاصة في أوقات التضخم و الانكماش و إذا ما أجريننا تعديلا بسيطا على المعادلة بإدخال المتغير (K) الذي يعبر عن طلب الأفراد للاحتفاظ بالنقود، و يتحقق هذا التعديل بأن نضرب الحجم الأمثل لكمية النقود بالمتغير  $\left(\frac{K_t}{K_0}\right)$  كمعبر عن تغير نسبة ما يرغب الأفراد الاحتفاظ به من أرصدة في سنة ما بالمقارنة مع هذه النسبة في سنة الأساس من أجل تحقيق الاستقرار في مستوى الأسعار، وبالتالي فإن صيغة معامل الإفراط النقدي تصبح كالآتي<sup>45</sup>:

$$M_{ext} = Q_0 Y_t \left(\frac{K_t}{K_0}\right) - M_t$$

وهنا فإن فائض كمية النقود عن حجمها الأمثل ( $M_{ext}$ ) يمثل إفراطا نقديا يكون وراء ارتفاع الأسعار واستمرار هذا الفائض و تصاعده يكون وراء تصاعد الارتفاع في الأسعار.

### المطلب الثالث: مصادر التضخم

يحدث التضخم بمفهوم "فريدمان" عندما تسعى السلطات إلى تحقيق معدلات عالية من التشغيل، ويميز عادة بين نوعين من التضخم يمكن أن يحصل نتيجة ذلك<sup>46</sup>:

#### الفرع الأول: تضخم دفع التكاليف

يحدث هذا النوع من التضخم عندما ترتفع تكاليف الإنتاج و التي من أهمها الأجور. نفترض في الشكل (2-8) أن الاقتصاد في حالة توازن عند النقطة (1)، إذا ارتفعت تكاليف الإنتاج بسبب زيادة الأجور مثلا، فإن منحنى العرض الكلي سينتقل إلى ( $AS_2$ ) فيصبح بذلك التوازن عند النقطة (2') فينخفض كل من الإنتاج الكلي و مستوى التشغيل إلى مستوى ( $Y'$ ). وبما أن السلطات ملتزمة بمحاربة البطالة، فإنها ستقوم بالسياسات التوسعية لنقل منحنى الطلب الكلي إلى اليمين إلى ( $AD_2$ ) فيعود بذلك الاقتصاد إلى توازنه الطبيعي أي إلى النقطة (2) لكن بمستوى عام للأسعار ( $P_2$ ). إذا ارتفعت التكاليف مرة أخرى، فإن منحنى العرض الكلي سينتقل إلى ( $AS_3$ ) ومنحنى الطلب الكلي إلى ( $AD_3$ ) فيحصل توازن جديد عند النقطة (3) حيث يتساوى مستوى الإنتاج ومستوى الإنتاج الطبيعي لكن بمستوى عام للأسعار أعلى ( $P_3$ ). إذا استمرت التكاليف في

<sup>45</sup> سعيد سامي الحلاق/محمد محمود العجلوني، مرجع سابق، ص 195.

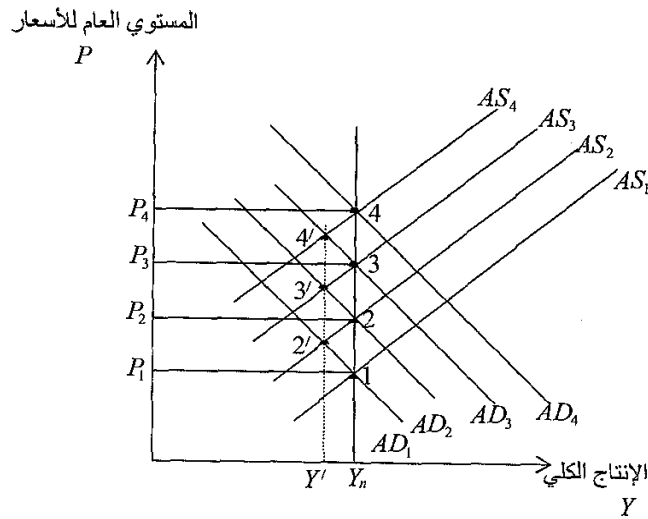
<sup>46</sup> أحمد رمضان نعمة الله/محمد سيد عابد/إيمان عطية ناصف، مرجع سابق، ص 261-269.

## الفصل الثاني ظاهرة التضخم و سياسات استهدافها

الارتفاع وقامت الدولة بإتباع سياسات توسعية بهدف المحافظة على مستوى التشغيل فإن الاقتصاد سوف ينتقل إلى نقاط أعلى ويحصل التضخم بمفهوم "فريدمان".

يؤكد النقديون بأن صدمات العرض لا يمكن أن تخلق التضخم إلا إذا اتبعت الدولة سياسات ملائمة حيث أنه في حالة عدم الملائمة يعود منحنى العرض الكلي إلى اليسار، و بالتالي يعود الاقتصاد إلى توازنه الطبيعي دون زيادة في المستوى العام للأسعار، كذلك يؤكدون على أنه لا يمكن للسلطات أن تقوم بزيادة الطلب الكلي باستمرار اعتمادا على السياسة المالية، فالضرائب لا يمكن تخفيضها دون الصفر، كما أن الإنفاق الحكومي لا يمكن أن يكون أكبر من الناتج الداخلي الإجمالي، وبالتالي لن يبقى للسلطات غير خلق النقود كوسيلة لنقل منحنى الطلب الكلي إلى اليمين وبالتالي المحافظة على مستوى التشغيل.

الشكل (2-8): منحنى تضخم دفع التكاليف



المصدر: رمضان محمد مقلد/أسامة احمد الفيل "النظرية الاقتصادية الكلية" دار التعليم الجامعي، الإسكندرية، 2012، ص 316.

### الفرع الثاني: تضخم جذب الطلب

يرى كينز أن زيادة الطلب الكلي الفعال تجذب الأسعار معها إلى الأعلى (عند وضع التوظيف الكامل)<sup>47</sup>، حيث أن الأسعار ترتفع كنتيجة لفائض في الطلب على العرض الكلي السائد من السلع والخدمات، ويحدث هذا التضخم بداية من زيادة عرض النقود التي يتولد معها زيادة طلب على السلع والخدمات، مما يؤدي إلى ارتفاع أسعارها لاسيما في الحالات التي يصل فيها الاقتصاد إلى التوظيف الكامل لعوامل الإنتاج وتتولد الضغوط التضخمية، و قد يحدث هذا النوع عندما تزداد الكفاية الحدية لرأس المال أو عندما يزداد الميل الحدي للاستهلاك بحيث أن زيادة الإنفاق الاستثماري تؤدي إلى زيادة الطلب الكلي الذي يضغط نحو ارتفاع الأسعار بعد مستوى التوظيف الكامل الذي وصل إليه الاقتصاد الوطني. ويرى أنصار نظرية تضخم جذب الطلب أنه خلال خطوات تضخم الطلب فإن ارتفاع الأجور سيتبع ارتفاع الأسعار كنتيجة طبيعية، ويزداد هنا معدل الربح

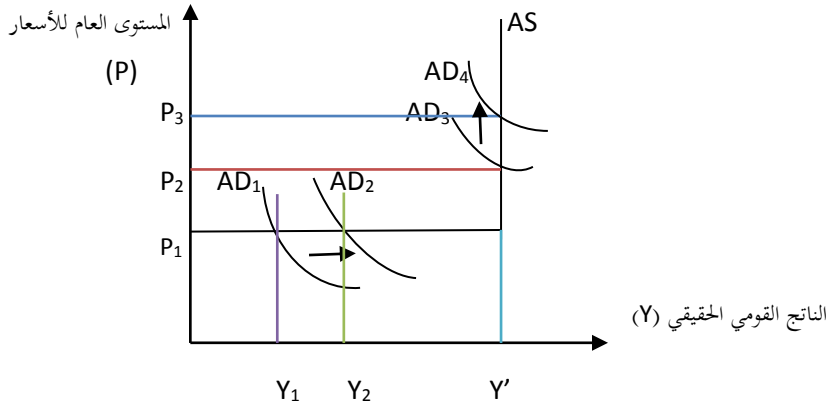
<sup>47</sup> رمضان محمد مقلد/أسامة احمد الفيل، مرجع سابق، ص 317.

## الفصل الثاني ظاهرة التضخم و سياسات استهدافها

ويزداد معه معدل توظيف المنتجين لعوامل الإنتاج واستثمارهم. ويمكن تجنب التضخم بسبب جذب من خلال الإجراءات الانكماشية التي تتخذ بواسطة السلطات النقدية والمالية<sup>48</sup>.

ويعبر الشكل (9-2) عن وجهة نظر كينز في حدوث التضخم<sup>49</sup>:

الشكل (9-2): منحني تضخم جذب الطلب



المصدر: رمضان محمد مقلد/أسامة احمد الفيل، مرجع سابق، ص 318.

فرق كينز بين مرحلتين على حسب ظروف التوظيف في الاقتصاد<sup>50</sup>، ففي المرحلة الأولى يرى كينز أن منحني العرض الكلي (AS) في الأجل القصير يمكن أن يكون لا نهائي المرونة (خطا مستقيما موازيا للمحور الأفقي) دلالة على إمكانية زيادة الناتج دون رفع الأسعار طالما توجد طاقات عاطلة في الاقتصاد. ذلك أن المشروعات تحدد أسعار منتجاتها بما يحقق تعظيم أرباحها عند مستوى الناتج الحقيقي للتوظيف الكامل ولا تغير هذه الأسعار طالما كان مستوى الناتج يقل عن مستوى التوظيف الكامل، وفي هذه الحالة، فإن أي زيادة في الطلب الكلي (من AD<sub>1</sub> إلى AD<sub>2</sub>) ستؤدي إلى زيادة الناتج الحقيقي فقط (من Y<sub>1</sub> إلى Y<sub>2</sub>) دون تغير المستوى العام للأسعار (P<sub>1</sub>).

أما في المرحلة الثانية (مرحلة التوظيف الكامل) عند وصول المشروعات إلى الاستخدام الكامل للطاقات الإنتاجية، ستؤدي أية زيادة في الطلب الكلي (من AD<sub>3</sub> إلى AD<sub>4</sub>) إلى زيادة المستوى العام للأسعار بنفس النسبة إلى (من P<sub>2</sub> إلى P<sub>3</sub>) دون تغيير في الناتج القومي الحقيقي (Y').

وتجدر الإشارة إلى عدة ملاحظات مهمة<sup>51</sup>:

<sup>48</sup> سعيد سامي الحلاق، محمد محمود العجلوني، مرجع سابق، ص ص 189-190.

<sup>49</sup> رمضان محمد مقلد/أسامة احمد الفيل، مرجع سابق، ص 318.

<sup>50</sup> المرجع السابق، ص ص 319-320.

<sup>51</sup> رمضان محمد مقلد/أسامة احمد الفيل، مرجع سابق، ص ص 319-320.

- أن جوهر التحليل الكينيزي يتمثل في أن مستوى الناتج القومي الحقيقي يتحدد دائما بمستوى الطلب الكلي، ولذا لن يظهر التضخم إلا عندما لا تكون هناك إمكانية لزيادة هذا المستوى من الناتج (وهو ما يتحقق عند التوظيف الكامل).

- تنتقد النظرية الكينيزية على اعتبار أن التضخم قد يحدث قبل الوصول إلى التوظيف الكامل، فإذا كان الجهاز الإنتاجي غير مرن بدرجة كافية، فإن زيادة الطلب الكلي ستعكس في كل من ارتفاع المستوى العام للأسعار وزيادة الناتج القومي الحقيقي، و يلاحظ أن ارتفاع المستوى العام للأسعار لا يحدث فجأة عند التوظيف الكامل بل يحدث قبل الوصول إلى التوظيف الكامل بفترة. فمع كل زيادة في الناتج وانخفاض في مستوى البطالة يكون الارتفاع في الأسعار أسرع. حيث لا تنمو كل قطاعات المجتمع بنفس المعدل ولذا تصل بعضها إلى التوظيف الكامل قبل غيرها (نظرا لزيادة الطلب على منتجاتها قبل غيرها) مما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار بها، ثم بعد فترة ترتفع الأسعار تدريجيا في قطاعات أخرى وهكذا.

- تتفق النظرية الكينيزية مع النظرية الكلاسيكية في أن سبب التضخم يرجع إلى حدوث زيادة في الطلب الكلي، غير أنهما يختلفان في سبب حدوث هذه الزيادة في الطلب الكلي، فالكلاسيك يرون أنها ترجع إلى زيادة كمية النقود، بينما يرى كينز أنها ترجع إلى زيادة أحد مكونات الطلب الكلي (الاستهلاك، الاستثمار، الإنفاق الحكومي وصافي الصادرات). وهذا ليس اختلافا جوهريا (أو حقيقيا) لأن أحد أسباب زيادة مكونات الطلب الكلي هو زيادة كمية النقود، ولذا فإن النظرية الكلاسيكية للتضخم حالة خاصة من النظرية الكينيزية.

- ومرة أخرى يتفق التحليل الكينيزي مع تحليل الكلاسيك لظاهرة التضخم في مرحلة التوظيف الكامل، حيث تعكس كل زيادات الطلب الكلي في ارتفاع المستوى العام للأسعار وبنفس النسبة. الأمر الذي يؤكد أن النظرية الكلاسيكية للتضخم حالة خاصة من النظرية الكينيزية.

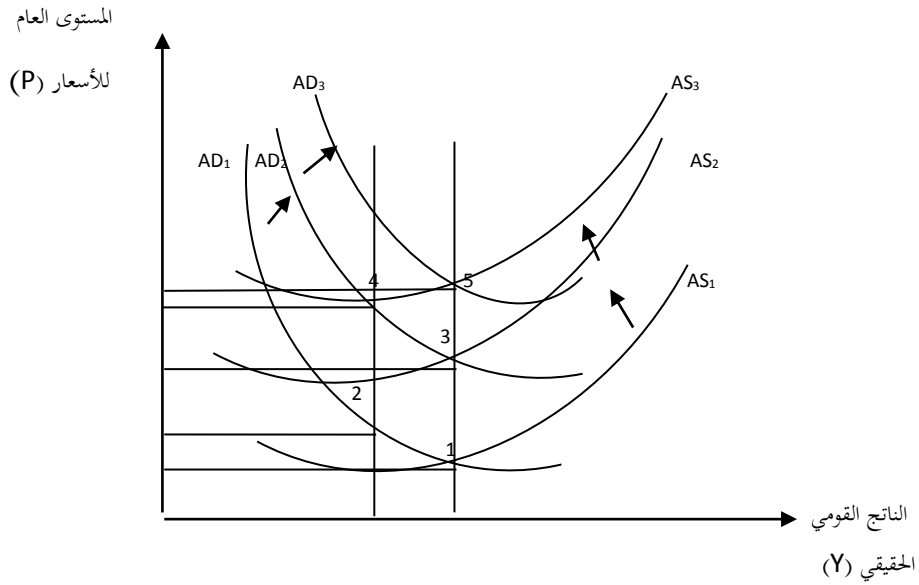
### الفرع الثالث: صدمات العرض والتغذية النقدية

يبين الشكل (2-10) أن التوازن المبدئي يتحقق عند أقصى ناتج حقيقي ( $Y'$ ) وفي ظل مستوى عام للأسعار ( $P_1$ ) وذلك بتقاطع منحنى الطلب الكلي ( $AD_1$ ) مع منحنى العرض الكلي ( $AS_1$ ) في النقطة (1). فإذا حدثت صدمة عرض ترتب عليها انتقال منحنى العرض الكلي إلى ( $AS_2$ ) (ظاهرة الركود التضخمي) فيتحقق التوازن الجديد عند النقطة (2)، حيث يرتفع المستوى العام للأسعار إلى ( $P_2$ ) وينخفض الناتج القومي الحقيقي إلى ( $Y_1$ ). غير أن الناتج الحقيقي الفعلي ( $Y_1$ ) أصبح اقل من الناتج الحقيقي المحتمل ( $Y'$ )، الأمر الذي يؤدي إلى وجود فجوة انكماشية\*. و يترتب عن ذلك معدل زيادة معدل البطالة مما يدفع الأجور وتكاليف الإنتاج الأخرى إلى الانخفاض وينتقل منحنى العرض الكلي تدريجيا إلى وضعه الأصلي ( $AS_1$ )<sup>52</sup>.

\* فجوة الدخل الانكماشية هي الفرق بين ( $Y_1$  و  $Y'$ ).

<sup>52</sup> رمضان محمد مقلد/أسامة احمد الفيل، مرجع سابق، ص ص 338-340.

الشكل رقم (2-10): صدمات العرض والتغذية النقدية



المصدر: رمضان محمد مقلد/أسامة احمد الفيل، مرجع سابق، ص 339.

ولكن ما المدى الزمني اللازم لاستعادة التوازن تلقائيا وفقا للآلية السابقة؟

إن هذا يتوقف بصفة أساسية على عاملين<sup>53</sup>:

- استجابة العمال إلى عملية تخفيض الأجور (بسبب ظروف البطالة غير العادية). وعمليا لا يحدث ذلك للمشتغلين الذين لا يقبلون إطلاقا خفض أجورهم، وإنما ينطبق فقط على العاطلين الذين يقبلون العمل بمعدل أجور منخفض نسبيا، ولذا فإن تخفيض الأجور لا يتم إلا بشكل جزئي محدود للغاية.

- قوى التوقعات التي قد تلعب دورا معاكسا، حيث يطالب العمال الذين يتوقعون استمرار التضخم بزيادة معدلات أجورهم وهو ما يقاومه رجال الأعمال بسبب وجود الركود ولذا غالبا ما تتعطل عملية تخفيض الأجور واستعادة التوازن تلقائيا.

ومع حدوث تغذية نقدية (متمثلة في قيام البنك المركزي بزيادة عرض النقود من أجل التخلص من الفجوة الانكماشية) ينتقل منحنى الطلب الكلي إلى اليمين ( $AD_4$ ) حيث يتحدد التوازن عند النقطة (3) وبذلك تختفي الفجوة الانكماشية عند تحقيق الناتج القومي الحقيقي المحتمل ( $Y'$ ) ولكن عند مستوى أعلى للأسعار ( $P_3$ ). وبتكرار صدمات العرض المصحوبة بالتغذية النقدية ينتقل كل من منحنى العرض الكلي ومنحنى الطلب الكلي إلى اليسار و إلى اليمين على الترتيب مما يؤدي إلى استمرار التضخم.

<sup>53</sup> المرجع السابق، ص 339.



### المطلب الرابع: السياسات العلاجية للتضخم

تعتمد السياسة العلاجية لأي مشكلة اقتصادية بصفة أساسية على المعرفة الحقيقية لسبب المشكلة بشكل علمي دقيق، وفي ظل تعدد الأسباب المؤدية لوجود مشكلة معينة فلا بد من تعدد السياسات العلاجية. ولأن مشكلة التضخم ذات أسباب متعددة وقد تحدث في بعض الأحيان لأحد هذه الأسباب دون الآخر أو لأكثر من سبب في آن واحد، وحيث أن التضخم قد ينشأ من جانب الطلب و/أو من جانب العرض و/أو زيادة العرض النقدي، لذا فإن عرض السياسات العلاجية للتضخم يستلزم أن يكون على النحو التالي<sup>54</sup>:

#### الفرع الأول: السياسات العلاجية للتضخم الناشئ من جانب الطلب

وتهدف هذه السياسات إلى الحد من الزيادة في الطلب الكلي على السلع والخدمات سواء باستخدام أدوات السياسة النقدية و/أو السياسة المالية.

غير أن هذا النوع من التضخم يمكن علاجه أولاً وقائياً قبل حدوثه بمحاولة تفادي العوامل المتسببة فيه، فعند الاقتراب من التوظيف الكامل يجب الحد من الزيادة في الطلب الكلي عن ترشيد الاستهلاك (أو الحد من زيادته) وكذلك الحد من زيادة الاستثمار في ظل تحقيق التوازن في كل من الموازنة العامة للدولة وميزان المدفوعات، مع اتخاذ سياسات نقدية و ائتمانية متشددة من قبل البنك المركزي.

ويرى النقديون أنه في ظل حدوث التضخم يجب إتباع سياسة نقدية انكماشية تضمن تخفيض حجم الائتمان و من أهم أدوات هذه السياسة مايلي<sup>55</sup>:

● قيام البنك المركزي برفع سعر الخصم و/أو رفع نسبة الاحتياطي القانوني و/أو الدخول كبائع في سوق الأوراق المالية. هذه الأدوات الكمية للسياسة النقدية تحد من قدرة البنوك على منح الائتمان ومن ثم الزيادة في عرض النقود مما يحد من الزيادة في الطلب الكلي.

● رفع أسعار الفائدة على الودائع، مما يشجع على زيادة الادخار ويحد من الاستهلاك، ومن ثم يعوق زيادة الطلب الكلي.

● تغطية عجز الموازنة العامة للدولة من خلال موارد حقيقية وليس من خلال الإصدار النقدي.

● ربط معدل الزيادة في العرض النقدي بما يتناسب مع النمو في الناتج المحلي الحقيقي.

بينما يرى الكينزيون الجدد ضرورة إتباع سياسة مالية انكماشية تحد من زيادة الطلب الكلي ومن

أهم أدوات هذه السياسة ما يلي<sup>56</sup>:

● ترشيد الإنفاق العام.

● رفع معدلات الضرائب الحالية واستحداث ضرائب جديدة تحد من القوة الشرائية المتزايدة لدى الأفراد.

<sup>54</sup> رمضان محمد مقلد/أسامة احمد الفيل، مرجع سابق، ص ص، 340-346.

<sup>55</sup> رمضان محمد مقلد/أسامة احمد الفيل، مرجع سابق ص 341.

<sup>56</sup> نفس المرجع، ص 341.

● استخدام أسلوب الضرائب التصاعدية التي تعمل على امتصاص القوة الشرائية من الشرائح ذات الدخل المرتفعة.

ولكن الوضع بالنسبة للدول النامية يتطلب كثيرا من الحكمة ولا يمكن أن تطبق هذه السياسات بالشكل المناظر لما يمكن أن يحدث في الدول الغربية المتقدمة. فالكثير من الدول النامية تعاني من جمود الهيكل الإنتاجي بسبب العوامل الهيكلية، ولذا فإن إتباع سياسة مالية و نقدية انكماشية سيؤدي إلى المزيد من الركود، وبالتالي يجب إتباع سياسات مالية و نقدية حكيمة في الأجل القصير تعالج بعض العوامل الهيكلية وتسمح بنمو الناتج الحقيقي في كل من الأجل القصير و الطويل ويتم ذلك في ظل معدلات مقبولة ومتوقعة للتضخم. ولذا يجب التفرقة بين زيادة الطلب الكلي التي تعود إلى عوامل نقدية بحتة والمرتبطة بعوامل حقيقية. ففي الحالة الأولى يمكن استخدام سياسات مالية و نقدية انكماشية متشددة. بينما استخدام مثل هذه السياسات في الحالة الثانية سيؤدي إلى ركود اقتصادي يغلق الباب أمام إمكانية زيادة الناتج القومي الحقيقي. ولذا يفضل في هذه الحالة الأخيرة استخدام سياسات ائتمانية ومالية تسمح بعلاج العوامل الهيكلية المعرقة لنمو الناتج الحقيقي (مثل إعطاء أولوية للمشروعات الاستثمارية التي يتوقع منها مساهمة كبيرة في تنمية الناتج الكلي الحقيقي على مدى الأجل الطويل).

### الفرع الثاني: السياسات العلاجية للتضخم الناشئ من جانب العرض

تهدف هذه السياسات إلى زيادة العرض الكلي من السلع والخدمات سواء باستخدام أدوات السياسة النقدية و/أو أدوات السياسة المالية التوسعية.

بالنسبة للدول المتقدمة يرى البعض أنه لا ضرورة للتدخل لعلاج الركود التضخمي، حيث قد يستعيد التوازن تلقائيا عند مستوى التوظيف الكامل، لأن زيادة معدل البطالة عن المعدل التضخمي ستؤدي إلى انخفاض معدلات الأجور ومن ثم تكاليف الإنتاج، وبالتالي ينتقل منحنى العرض الكلي مرة أخرى إلى جهة اليمين و نعود إلى مستوى دخل التوظيف الكامل والمستوى العام للأسعار السابق على حدوث التضخم.

بينما يرى البعض الآخر أن عملية استعادة التوازن تلقائيا تتطلب فترات زمنية (عامين أو ثلاثة أو أكثر) نظرا لوجود عوامل معرقة لهذه العملية مثل التوقعات المعاكسة وعدم استجابة العمال لتخفيض الأجور. لذا يجب إتباع سياسة نقدية توسعية تزيد من الطلب الكلي من أجل التخلص من الركود في الأجل القصير، غير أن هذه السياسة سترتب عليها زيادة عرض النقود المصحوبة بانخفاض أسعار الفائدة مما يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار، ويمكن معالجة هذا الارتفاع في الأسعار في الأجل الطويل.

أما بالنسبة إلى الدول النامية، فإن الوضع يختلف كثيرا ذلك أن التصفية الذاتية للركود التضخمي غير متوافرة في هذه الدول على الأقل للسببين التاليين<sup>57</sup>:

<sup>57</sup> رمضان محمد مقلد/أسامة احمد الفيل، مرجع سابق، ص 343.

- أ- لا يعمل النشاط الإنتاجي عند مستوى التوظيف الكامل أو حتى قريبا منه.
- ب- لا تعمل آليات السوق والتوازن في البلدان النامية بنفس الطريقة التي تعمل بها في الدول المتقدمة، ولذا فإن استعادة التوازن التلقائي سيتطلب فترة زمنية طويلة للغاية.
- أما استخدام السياسة النقدية التوسعية فيترتب عليه عدة مخاطر أهمها الآتي<sup>58</sup>:
- أ- ستؤدي زيادة العرض النقدي (في ظل جمود الجهاز الإنتاجي) إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار دون زيادة الناتج القومي الحقيقي.
- ب- إساءة استخدام الزيادة النقدية مما يزيد الوضع سوءا مقارنة بالدول المتقدمة. ولذا يتطلب علاج صدمات العرض التضخمية بالدول النامية كالاتي<sup>59</sup>:
- أ- سياسات أجزرية تربط بين الزيادة في الأجور والزيادة في الإنتاجية وتعالج الاختلال بينهما.
- ب- التخلص من البطالة المقنعة في عدد من القطاعات مثل القطاع العام.
- ج- استغلال الطاقات العاطلة في المشروعات، لأن هذا يساهم بصورة كبيرة في الزيادة الناتج والعرض الكلي ولا يترتب عليه زيادة كبيرة في الإنفاق أو الطلب الكلي.
- ح- الاهتمام بمشروعات القطاعات السلعية التي تسهم مباشرة في زيادة العرض من السلع، وخاصة في الأنشطة التي تنتج سلعا ضرورية يزداد الطلب عليها بمعدلات كبيرة مثل المنتجات الزراعية.
- د- سياسات طويلة الأجل تعمل على إحلال المواد الأولية والوسطية المحلية الرخيصة بدلا من تلك المستوردة الغالية الثمن، وتطبيق تقنيات جديدة تخفض من نسبة مساهمة هذه المواد المستوردة في المنتجات النهائية.
- ر- تشجيع الاستثمارات الخاصة والأجنبية وتهيئة المناخ الملائم لها حيث يترتب على ذلك زيادة الناتج والعرض الكلي من سلع وخدمات السوق المحلي.
- هـ- سياسات هيكلية تعالج العجز في ميزان المدفوعات بحيث تشجع الصادرات وتحد من الواردات من جهة، ومن جهة أخرى تعمل هذه السياسات على تنويع هيكل الإنتاج والصادرات، الأمر الذي يترتب عليه تقليل التقلبات في الاقتصاد و زيادة قدرته على التكيف مع التقلبات العالمية، وبالتالي التخفيف من حدة التضخم المستورد.
- و- يمكن أن تلعب السياسات النقدية التوسعية دورا ثانويا مساعدا وليس دورا رئيسيا.

### الفرع الثالث: السياسات العلاجية للتضخم الناشئ عن التغذية النقدية

هناك شبه اتفاق على أن مواجهة هذا التضخم يتطلب إتباع سياسة نقدية انكماشية من أجل تخفيض أو إبطاء معدل الزيادة في الطلب الكلي، و من ثم خفض معدل الارتفاع في المستوى العام للأسعار،

<sup>58</sup> المرجع السابق، ص 343.

<sup>59</sup> رمضان محمد مقلد/أسامة احمد الفيل، مرجع سابق ص ص 343-344.

ولكن الواقع العملي ليس بهذه السهولة، حيث تلعب قوى التوقعات و غيرها دورا معاكسا. وسوف يصاحب هذا العلاج النقدي تلقائيا، ارتفاع سعر الفائدة الذي يحدث الآثار التالية<sup>60</sup>:

أ- يخفض من حجم الاستثمار مما يؤدي إلى انخفاض الطلب الكلي ومن ثم انخفاض المستوى العام للأسعار.

ب- يزيد من تكاليف التمويل و الإنتاج مما يؤدي إلى نقص العرض الكلي وارتفاع المستوى العام للأسعار.

وتتوقف المحصلة النهائية لكل من الأمرين السابقين على مرونة الطلب على القروض. فإذا كانت هذه المرونة منخفضة ستضطر المشروعات الصغيرة والمتوسطة إلى الاقتراض مهما ارتفع سعر الفائدة، وبالتالي لن ينخفض الاستثمار (ومن ثم الطلب الكلي)، بل سترتفع تكاليف الإنتاج بدرجة كبيرة تؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار، والعكس صحيح، خاصة وأن ارتفاع سعر الفائدة قد لا يؤثر على استثمارات المشروعات الكبيرة التي غالبا ما تمول نفسها ذاتيا، و بالتالي لن ينخفض كل من الطلب الكلي والمستوى العام للأسعار. غير أن النقديين يرون أن الأثر التضخمي لسعر الفائدة غالبا ما يحدث لمرة واحدة، ولكن انخفاض العرض النقدي سيخفض من حجم الناتج والزيادة في معدلات الأجور النقدية مما يعني السيطرة على أهم العوامل المغذية للتضخم.

أما بالنسبة للدول النامية فقد طبقت في العقدين الأخيرين من القرن الماضي بعض برامج الإصلاح الاقتصادي مقترحة من قبل صندوق النقد الدولي، وكانت هذه البرامج تحتوي على العناصر الأساسية للسياسة النقدية الانكماشية (تقييد التوسع النقدي ورفع أسعار الفائدة). وقد لوحظ على هذه السياسة الآتي<sup>61</sup>:

أ- كان الانخفاض في الطلب الكلي ضعيفا مقارنة بالدول المتقدمة نظرا لأن حجم التمويل المصرفي كان متواضعا من الأصل.

ب- أدت أسعار الفائدة المرتفعة إلى زيادة تكاليف الإنتاج ومن ثم انخفاض حجم النشاط الإنتاجي، خاصة وأن معظم المشروعات بهذه الدول صغيرة أو متوسطة تتأثر بشدة من ارتفاع أسعار الفائدة، وقد ترتب على ذلك ارتفاع المستوى العام للأسعار بدرجة كبيرة.

إن تطبيق هذه السياسات في معالجة التضخم في كثير من الدول النامية (مثل مصر مثلا) قد فشل وأدى إلى المزيد من الركود و التضخم في آن واحد.

وعند تصميم سياسات لمعالجة التضخم في الدول النامية يجب ملاحظة الآتي<sup>62</sup>:

أ- لجوء كثير من الحكومات إلى الإصدار النقدي من أجل تغطية عجز الموازنة العامة، ولهذا من الصعب تقييد مثل هذا الإصدار إلا إذا استطاعت هذه الحكومات معالجة العجز.

<sup>60</sup> رمضان محمد مقلد/أسامة احمد الفيل، مرجع سابق، ص 345.

<sup>61</sup> المرجع السابق، ص ص 345-346.

<sup>62</sup> المرجع السابق، ص 346.

ب- قد تنجح السياسات النقدية الانكماشية في الحد من التضخم في الأجل القصير لأنها تؤدي إلى آثار انكماشية فورية الحدوث. ولكن سترتب عليها في الأجل الطويل آثار سلبية بالنسبة للتنمية الاقتصادية، حيث تنخفض معدلات الاستثمار ، وهذا يعني أن تضحي الدول النامية باعتبار النمو والعدالة لحساب اعتبارات الاستقرار.

ج- تحتاج الدول النامية إلى العلاج الهيكلي الذي ينمي النشاط الحقيقي في الأجل الطويل. أما العلاج النقدي فهو نوع من المسكنات المؤقتة لا يجب التمادي في استخدامه لفترات طويلة.

### المبحث الخامس: سياسة استهداف التضخم

يشكل التضخم خطرا حقيقيا على النشاط الاقتصادي ككل، فقد ظهرت اقتناعات لدى واضعي السياسة النقدية بأن استقرار الأسعار يجب أن يكون هو الهدف الأول للسياسة النقدية. كما تبين أيضا منذ نهاية الثمانينات أن التأثير في التضخم غير مباشر (عن طريق التحكم في المتغيرات الوسيطة كمعدلات الفائدة، سعر الصرف و المجمعات النقدية) لم يكن فعال في تحقيق ذلك الهدف، الأمر الذي دفع إلى تبني أسلوب حديث لإدارة السياسة النقدية مبني على مقارنة مباشرة للحد من التضخم سواء من قبل بعض الدول المتقدمة أو النامية، وعرف هذا الأسلوب بسياسة استهداف التضخم Inflation Targeting Policy.

### المطلب الأول: تعريف سياسة استهداف التضخم

يعرف (2002) Eser Tutar استهداف التضخم بأنه<sup>63</sup>: "نظام للسياسة النقدية يتميز بالإعلان العام عن الهدف الرسمي لمجالات أو هدف كمي (رقمي) لمعدل التضخم لفترة زمنية واحدة أو أكثر مع الاعتراف بالظاهر بأن تخفيض واستقرار التضخم هو الهدف الأول للسياسة النقدية".

يلخص (2004) Kenneth N.Kuttner إلى وجود طريقتين للتفكير في تعريف استهداف التضخم<sup>64</sup>:

- تتعلق الطريقة الأولى بالخصائص الملاحظة أو الظاهرة لإطار سياسة الاستهداف.
  - أما الطريقة الثانية تتعلق بمدى أمثلة هذه السياسة كقاعدة لإدارة السياسة النقدية.
- يترتب على الطريقة الأولى في التفكير إلى أن الطريق الأسهل لتمييز استهداف التضخم يكون بالطبع بالإعلان الذاتي، فإذا أعلن البنك المركزي عن أهداف التضخم نقول بأنه يطبق سياسة استهداف التضخم، ويسمى هذا: "التعريف العملي لاستهداف التضخم Definition of Inflation Targeting" قد يكون الإعلان نقطة جيدة للاستهداف لكن دون الجزم بذلك، لذا ينقد التعريف من وجهتين:
- 1- إن التعريف بهذه الطريقة من خلال الإعلان عن أهداف التضخم لا يعتبر شرطا كافيا وضروريا لكي يؤهل البنك على تطبيق هذه السياسة، بعض البنوك المركزية لها أهداف للتضخم مثل (البنك المركزي الأوروبي) وتفتقر إلى المميزات الأخرى لذا لا نقول أنها تطبق سياسة استهداف التضخم.
  - 2- تصر بعض البنوك (مثل الاحتياطي الفيدرالي الأمريكي) على أنها ليست نظام استهداف التضخم بالرغم من امتلاكها لأغلب وفي بعض الأحيان لكل المميزات الأخرى مثل البنوك التي أعلنت ذاتيا عن استهداف التضخم.

<sup>63</sup> Eser Tutar, « Inflation Targeting in developing Countries and its Applicability to the Turkish Economy », July 18, 2002, p 01 <http://scholar.lib.vt.edu/theses/available/etd-08012002-110233/unrestricted/thesis.pdf>.12/04/2016.

<sup>64</sup> Kenneth N.Kuttner, "A Snapshot of Inflation Targeting in its Adolescence".2004, p 07 [www.rba.gov.au/PublicationsAndResearch/Conferences/2004/Kuttner.pdf](http://www.rba.gov.au/PublicationsAndResearch/Conferences/2004/Kuttner.pdf).13/04/2016.

- إذا كان التعريف العملي يأخذ نموذج من وجهة نظر واضعيه أمثال (Bernanke and Al (1999 بأنه أفضل وصف كإطار للسياسة النقدية بدلا كقاعدة عريضة والتي تتميز بأربع خصائص<sup>65</sup>:
- الالتزام المعلن على استقرار الأسعار كهدف أساسي للسياسة النقدية، ومع ذلك لا ينبغي أن يكون استقرار الأسعار الهدف الوحيد لتحقيق الاستقرار في الإنتاج وأغراض أخرى.
  - هناك هدف رقمي مفسر للتضخم. وفي كثير من الأحيان ولكن ليس دائما ستكون هناك فترة زمنية محددة للعودة إلى الهدف بعد أي ثغرات.
  - وجود درجة عالية من الشفافية فيما يتعلق بالسياسة النقدية تقوم بانتظام بنشر تقارير مفصلة عن الأوضاع الاقتصادية وتوقعات التضخم. وفي كثير من الأحيان تشمل تقارير البنك المركزي للتضخم، نمو الناتج المحلي الإجمالي ومتغيرات الاقتصاد الكلي الأخرى.
  - آلية المساءلة في الغالب تكون الهدف الموجه للتضخم، وهذا ما يتطلب من البنك المركزي اتخاذ تدابير محددة مثل نشر تفسير أو إرسال بريد الكتروني إلى الحكومة.

### المطلب الثاني: ظروف نشأة وتطور سياسة استهداف التضخم

إن الإمام بظروف نشأة وتطور سياسة استهداف التضخم يمثل إستراتيجية جديدة لإدارة السياسة النقدية من قبل البنوك المركزية من خلال تحديد معدلات كمية لتحقيق الاستقرار في المدى الطويل، على الرغم من قصر تجربتها إلا أن هناك بلدان عديدة متقدمة و نامية تبنت هذا الإطار للسياسة النقدية<sup>66</sup>.

### الفرع الأول: ظروف نشأة سياسة استهداف التضخم

بدأت أول تجارب استهداف التضخم كنظام لإدارة السياسة النقدية في عدد متزايد من الدول المتقدمة، بدأ في نيوزلندا في ديسمبر 1989، ثم في كندا في فيفري 1991، ثم في المملكة المتحدة في 1992، ثم تلتها باقي الدول الصناعية الأخرى كأستراليا والسويد في 1993.

إن تحقيق هذه الدول لمعدلات منخفضة و مستقرة للتضخم شجع عددا من الدول النامية على تبني هذه السياسة مثل الشيلي وبولندا في 1999، كولومبيا، كوريا وجنوب إفريقيا في 2000، هنغاريا، إسبانيا والمكسيك في 2002، وأخيرا الفيليبين والبيرو في 2002 أيضا.

يرى Kuttner أن هناك 21 دولة تستهدف معدلات التضخم، منها 07 دول قديمة و 14 دولة الباقية،

حديثا العهد<sup>67</sup>.

<sup>65</sup> Kenneth N.Kuttner, op-cit, p 08.

<sup>66</sup> طيبة عبد العزيز "سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث للسياسة النقدية (دراسة حالة الجزائر للفترة 1994-2003)", رسالة ماجستير، تحت إشراف بلعوز بن علي، جامعة الشلف، 2005، ص 100.

<sup>67</sup> Kenneth N.Kuttner, op-cit, p13.

### الفرع الثاني: تطور سياسة استهداف التضخم

إن تحقيق أهداف السياسة النقدية يرتبط بمدى العلاقة التي تربط الهدف النهائي بالاستهدافات الوسيطة في المرحلة التي سبقت فترة نهاية الثمانينات، حيث كان الاعتقاد السائد بصحة الفرضية القائمة على قدرة البنوك المركزية على التحكم في الاستهدافات الوسيطة و أن هناك علاقة وثيقة بينها وبين الأهداف النهائية<sup>68</sup>.  
إن انخيار نظام بريتن وودز في أوائل السبعينات، جعل أسعار الصرف غير فعالة كاستهدافات وسيطة، فظهرت المجمعات النقدية كاستهدافات وسيطة جديدة يمكن التحكم فيها وتعكس بصفة جيدة الهدف النهائي خاصة مع الاتجاه المتصاعد لأفكار النقديين في تلك الفترات. والجدول التالي يبين مؤشرات الدول التي استهدفت التضخم:

<sup>68</sup> طيبة عبد العزيز، مرجع سابق، ص 101.



## الفصل الثاني ظاهرة التضخم و سياسات استهدافها

الجدول رقم (2-1): مؤشرات عن الدول التي استهدفت التضخم

معدل التضخم في 2001 (%)	معدل التضخم المستهدف اعتباراً من 2001 (%)	معدل التضخم خلال استهداف التضخم	السنة التي اعتمد فيها استهداف التضخم	البلد
2.6	3-0	7.5	1989	نيوزلندا
2.5	3-1	7.5	1991	كندا
1.8	2.5	3.7	1992	المملكة المتحدة
4.4	3-2	1.8	1993	استراليا
2.4	3-1	4.6	1993	السويد
4.7	4-2	8.6	1997	جمهورية التشيك
5.0	3-1 من 2001 فصاعداً	9.0	1997	إسرائيل
6.9	6-2	4.9	1999	البرازيل
3.6	4-2	3.3	1999	التشيلي
5.5	6.8-5.4	7.3	1999	بولندا
/	8 من عام 2001 6 من عام 2002	8.0	2000	كولومبيا
4.1	2.5	4.1	2000	كوريا
4.8	4-3	5.1	2000	جنوب إفريقيا
1.7	3.5-0	1.5	2000	تايلندا
9.1	7-0	9.1	2001	هنغاريا
6.4	2.5 (+أو-) (1.5)	6.4	2001	إسلندا
/	6.5 من نهاية عام 2001 4.5 من نهاية عام 2002	6.4	2001	المكسيك
3.5	2.5	3.0	2001	النرويج

المصدر: طيبة عبد العزيز، مرجع سابق، ص 102.

وقد واجهت البنوك المركزية في الدول الصناعية منذ منتصف الثمانينات مشكلة تعثر سياسة استخدام المتغيرات الوسيطة كالقاعدة النقدية وسعر الصرف.

### أولاً- استهداف سعر الصرف

مع أن معظم الدول انتهجت منذ انهيار نظام بريتن وودز، وفي منتصف السبعينات، سياسة سعر الصرف المرن فقد ظلت بعض دول الأسواق الناشئة والمتحولة تعتمد سياسة سعر الصرف الثابت كمتغير وسيط للتحكم بمعدلات التضخم، ومن هذه الدول على سبيل المثال الأرجنتين سنة 1991، والبرازيل من سنة 1994 إلى 1998، حيث تمكنت هذه الأخيرة من خلال استخدام سعر الصرف الثابت من التحكم في معدلات التضخم العالية في فترة وجيزة. لكن في ظل الاندماج المالي العالمي وتحرير التجارة وسهولة تدفق الأموال عبر القارات و الأزمات المالية، أصبحت تلك الدول (التي مازلت تصر على انتهاج سياسة سعر الصرف الثابت) تحت ضغوط متزايدة للتحرك نحو سعر صرف أكثر مرونة لتجنب مواجهة أوضاع خطيرة<sup>69</sup>.

### ثانياً- استهداف التحكم بنمو القاعدة النقدية

في ظل سياسة تحرير أسعار الصرف، يصبح التحكم بالقاعدة النقدية هو الهدف أو المتغير الوسيط، وليس ثبات سعر الصرف. وقد أطلق على هذه المقاربة "سياسة الاستهداف النقدي"، حيث يقوم البنك المركزي بتحريك أدواته كسعر الفائدة مثلاً، من أجل التحكم في نمو القاعدة النقدية أو المجاميع النقدية ذات العلاقة والتي تعتبر محددًا قويا لمعدلات التضخم على المدى الطويل.

وتفترض هذه السياسة أن التحكم أو القدرة على التحكم في القاعدة النقدية، تؤدي إلى تحكم مماثل في معدلات التضخم. وتصبح إمكانية نمو القاعدة النقدية أو المجاميع النقدية المختارة كأهداف وسيطة هي العنصر الفعال في تحقيق هدف استقرار الأسعار. وتصبح قدرة البنك المركزي مرهونة بمدى معرفته التجريبية بفعالية أدوات السياسة النقدية في التأثير على تلك المجاميع، وهذا هو العنصر الحاسم. وينبع ذلك كله من التجارب المتراكمة لدى البنك المركزي التي كونها عن طبيعة ومناخ القطاع النقدي والمصرفي وعن الاقتصاد عموماً<sup>70</sup>.

### المطلب الثالث: شروط استهداف التضخم

إذا كانت فعالية السياسة النقدية في الحد من التضخم تنصرف إلى الكيفية التي تستطيع السلطة النقدية التأثير في مستوى النشاط الاقتصادي لتحقيق هدف استقرار الأسعار، فإن فعالية سياسة استهداف التضخم تتعلق بمدى إمكانية السلطة النقدية التحكم في المعدل أو المدى المستهدف كهدف أساسي للسياسة

<sup>69</sup> ناجي التوني، "استهداف التضخم والسياسة النقدية"، سلسلة جسر التنمية، معهد التخطيط العربي، الكويت، ص 03. يمكن الإطلاع عليه في

الموقع الإلكتروني: [www.arab-api.org/develop\\_bridge6.pdf](http://www.arab-api.org/develop_bridge6.pdf). 13/04/2016.

<sup>70</sup> نفس المرجع، ص 03.

النقدية في المدى الطويل، ولضمان فعالية هذه السياسة يجب توفير نوعين من الشروط: الشروط العامة والشروط الأولية (الأساسية)<sup>71</sup>.

### الفرع الأول: الشروط العامة لاستهداف التضخم

نعني بالشروط العامة تلك المعايير أو الخصائص التي يجب أن تتميز بها الدولة المعنية حتى يمكن القول أنها تستهدف التضخم، فإذا نقص شرط من هذه الشروط في أي بلد، لا نستطيع الحكم على أنه يستهدف التضخم.

هناك خمسة شروط عامة وضرورية لقيم سياسة استهداف التضخم وهي<sup>72</sup>:

- الإعلان العام عن أهداف رقمية لمعدل التضخم في الأجل المتوسط.
- التزام مؤسساتي بأن استقرار الأسعار هو الهدف الأولي للسياسة النقدي في المدى الطويل مع الالتزام أو التعهد بتحقيق الهدف.
- إستراتيجية المعلومات الشاملة التي تحتوي على العديد من المتغيرات (تتعلق هذه المتغيرات بالفترة المستقبلية للتحكم في التضخم، ليس فقط المجمعات النقدية، واستعمالها في اتخاذ قرار السياسة النقدية، يجب أن تتوفر لدى البنك المركزي آليات فنية متقدمة للتنبؤ بالتضخم المحلي).
- زيادة الشفافية حول إستراتيجية السياسة النقدية للاتصال بالجمهور والأسواق حول خطط وأهداف صانعي السياسة النقدية.
- إخضاع البنك المركزي للمساءلة أكثر في انجاز هدف التضخم كهدف أساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل.

تعتبر الولايات المتحدة الأمريكية من الدول التي لا تستهدف التضخم على الرغم من التزام بنوكها المركزية الفيدرالية من تحقيق مستوى منخفض من التضخم، فهي لا تعلن أهداف رقمية صريحة للجمهور إلى جانب التزامها بتحقيق أهداف أخرى كت تحقيق العمالة الكاملة أو تحقيق أسعار فائدة مقبولة في المدى الطويل، أما ألمانيا تعد من البلدان التي يتمتع بنكها المركزي باستقلالية كبيرة و يحقق مستويات منخفضة من التضخم، إلا أنه لا تعلن بشكل رسمي و صريح عن أهداف رقمية لمعدلات التضخم، لذا فهي لا تطبق سياسة استهداف التضخم. كما أن البنك المركزي الأوروبي يضع أهداف رقمية معلنة للتضخم لا تتعدى 2% ويسمح بتحقيق

<sup>71</sup> بلعزوز بن علي/طبية عبد العزيز، "تقييم أداء بنك الجزائر للسياسة النقدية خلال الفترة 1994-2004 مع التركيز على سياسة استهداف التضخم"، مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الشلف، 2005، ص 10-12. يمكن الإطلاع عليه في الموقع الإلكتروني التالي:

رسائل [www.elbassaire.net/centre de téléchargement/maktaba/](http://www.elbassaire.net/centre de téléchargement/maktaba/)

[séminaire/bechar/56.pdf](http://www.elbassaire.net/centre de téléchargement/maktaba/séminaire/bechar/56.pdf). 13/04/2016.

<sup>72</sup> نفس المرجع، ص 11.

أهداف أخرى غير أهداف استقرار الأسعار في المدى الطويل، لذا لا يمكن القول أنه يطبق هذا الإطار لإدارة السياسة النقدية، يجب أن تتوفر هذه الشروط كلية حتى يمكن لأي بلد من تطبيق هذه السياسة.

### الفرع الثاني: الشروط الأولية لاستهداف التضخم

تتمثل الشروط الأولية في تلك المعايير المبدئية التي يجب أن تتوفر في دولة ما حتى تكون لسياسة استهداف التضخم فعالية أكبر في تطبيقه، على عكس الشروط العامة فإن استهداف التضخم يمكن أن يكون فعالا حتى في حالة عدم توفر بعض الشروط اللازمة في تطبيقه.

وتوجد ثلاثة شروط أولية لفعالية سياسة استهداف التضخم هي<sup>73</sup>:

#### 1- استقلالية البنك المركزي

يعتبر من المتطلبات الأساسية لاستهداف التضخم من خلال إعطاء استقلالية كاملة للبنك المركزي للتعديل الحر لأدواته النقدية للوصول إلى هذا التضخم المنخفض، وتعني الاستقلالية الكاملة إعطاء قدر كبير للسياسة النقدية بتوجيه الأدوات بشكل فعال لبلوغ أهدافها. وتشير ضمنا إلى عدم تمويل البنك المركزي لعجز الميزانية الحكومية من خلال التوسع النقدي وفي نفس الوقت عدم التقييد بالتمويل اللازم للقطاع العام بأسعار فائدة منخفضة أو الإبقاء على سعر صرف اسمي معين، كما يجب أن لا يكون هناك ضغط سياسي على البنك المركزي لرفع معدلات النمو الاقتصادي بطريقة تتعارض مع تحقيق استقرار الأسعار في الأجل الطويل.

لا يجب أن يكون هناك تمويل مباشر للقطاع العام من البنك المركزي، كم لا يجب إعطاء ثقل كبير للقطاع العام في التمويل من الجهاز المصرفي بل يجب أن تكون الإيرادات الحكومية كافية لتغطية النفقات الحكومية، أن انعدام هذا الشرط يضعف فعالية السياسة النقدية في بلوغ الاستهدافات الموضوع مع إجبار البنك المركزي التكيف مع سياسته النقدية حسب الظروف السائدة.

يرى (Eser Tutar 2002) أنه ليس هناك تعريف تحليلي لعتبة التضخم والتي عندها تفقد السياسة النقدية فعاليتها، وتصبح عندها متكيفة تقريبا مع الأوضاع السائدة، فهو يرى أن الدولة التي تتراوح معدلات تضخماتها بين 15-25% لمدة ثلاثة أو خمسة سنوات لا يمكنها الاعتماد على سياسة نقدية تستهدف معدل تضخم منخفض و دائم.

#### 2- امتلاك استهداف وحيد

يتمثل الشرط الثاني لتبني استهداف التضخم في انعدام استهدافات اسمية أخرى مثل الأجور أو مستوى التشغيل أو سعر الصرف الاسمي تتعارض وتحقيق استقرار الأسعار في المدى الطويل، فعندما تختار الدولة نظام لسعر الصرف الثابت تكون غير قادرة على بلوغ المعدل المستهدف وسعر الصرف الثابت في نفس الوقت، إذا كان اقتصاد البلد يعرف حركة كبيرة لانتقال رؤوس الأموال، فتحقيق هدف استقرار سعر الصرف يكون على

<sup>73</sup> المرجع السابق، ص ص 11-12.

حساب تحقيق معدل تضخم منخفض، مما يؤثر على مصداقية السياسة النقدية، فعندما يتم تحديد معدل تضخم سعر صرف العملة المحلية مقابل عملة الربط في دولة أخرى يترتب عليه قبول صانعي السياسة الاقتصادية داخل الدولة بمعدل التضخم في الدولة الأخرى كمعدل مستهدف للتضخم، وعندما يحدث انخفاض في سعر صرف عملة بنك دولة نتيجة لارتفاع أسعار الواردات من الخارج مثلاً يؤدي ذلك إلى ارتفاع معدل التضخم محلياً وهو ما يتعارض مع استهداف التضخم.

فإذا حدث تضارب بين الأهداف يصعب على صانعي السياسة النقدية إعطاء الأولوية لهذين الهدفين وتوضيحها للجمهور بطريقة موثوقة، ولتفادي هذا التضارب يتطلب تبني نظام سعر صرف مرناً إلى الحد الذي يكون فيه التضخم له الأولوية في حالة حدوث أي تعارض لذا يكون الطريق الأكثر أماناً لتفادي تلك المشاكل أن لا تكون أي متغيرات اسمية مستهدفة مع النظر إلى هدف التضخم المنخفض في المدى الطويل هو الهدف الوحيد والأساسي للسياسة النقدية.

### 3- وجود علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ومعدل التضخم

يجب أن تكون هناك علاقة مستقرة و يمكن التنبؤ بها بين أدوات السياسة النقدية ومعدلات التضخم، حيث يجب أن تكون السلطة النقدية قادرة على تشكيل نموذج ديناميكي للتضخم وتقديره عند مستوى يمكن تحقيقه والتحكم فيه وفقاً للمعلومات المستقبلية المتاحة، لذا يجب على السلطة النقدية أن تكون لها القدرة على التأثير بأدواتها المتاحة بفعالية في حالة انحراف المعدل عن قيمته في المستقبل. ولا بد أيضاً أن تكون هناك أسواق مالية (لرأس المال) متطورة للاستخدام الأمثل لتلك الأدوات لينتقل أثرها على النشاط الاقتصادي إذا حدثت انحرافات عن التضخم المستهدف يمكن تصحيحها في الوقت المناسب.

وقد تبنت بعض الدول سياسة استهداف التضخم لكنها لم تستوفي أحد الشروط السابقة لفعالية هذا الإطار لإدارة السياسة النقدية في تحقيق تضخم منخفض في بداية التطبيق. إذا استوفت أي دولة للشروط العامة بصفة كاملة، وللشروط الأولية بصفة جزئية أو كاملة يمكنها تطبيق سياسة استهداف التضخم.

### خلاصة:

من أهم المشكلات الاقتصادية التي ثار حولها النقاش والآراء والنظريات التي عانت منها المجتمعات على اختلاف أنظمتها الاقتصادية والسياسية، واختلاف درجة تطورها الاقتصادي والاجتماعي مشكلة التضخم التي تعددت تعاريفها ولعل أهم تعريف متداول هو الارتفاع العام والمستمر في مستوى الأسعار، ويمكن قياسه بعدة طرق، وكلما كان التشخيص صحيحا ودقيقا كلما سهلت مهمة القضاء عليه، وللتضخم عدة أنواع يمكن تقسيمها حسب القطاع الذي حدث فيه وحسب درجة التشغيل، حسب درجة إشراف الدولة على الأسعار، حسب المصدر وحسب الحدة، ولكل هذه الأنواع أسباب لحدوثها قد تكون ناتجة عن الطلب أو عن التكاليف أو من خلال الهياكل الاقتصادية والاجتماعية أو من خلال العامل النقدي أو نتيجة الربح.

ونتيجة لما سبق تعددت النظريات المفسرة لهذه الظاهرة فمنها النظرية النقدية التقليدية التي ترجع سبب التضخم إلى التغيرات بين كمية النقود المعروضة وحجم الناتج المتاح من السلع والخدمات، والنظرية الكينزية التي فسرت التضخم على أنه نتيجة عدم التوازن بين التشغيل والدخل الوطني بالطلب الكلي الفعال، ونظرية التضخم الناتج عن رفع النفقة التي تفسر التضخم بأنه يرجع إلى ارتفاع تكاليف الإنتاج عامة، والأجور خاصة، بالإضافة إلى النظرية المعاصرة التي تقوم على تطور التغير في كمية النقود بين الناتج الوطني أو الدخل الوطني الحقيقي، ومن جهة أخرى على التغير الذي يطرأ على سرعة دوران النقود، ولمعالجة مشكلة التضخم استخدمت الدول عدة سياسات أولها السياسة النقدية وهذا برفع سعر الخصم، ونسبة الاحتياطي الإجباري بالإضافة استخدام عمليات السوق المفتوحة والسياسة المالية المتمثلة في الرقابة الضريبية، والرقابة على الدين العام والإنفاق العام، وسياسة الرقابة على الأسعار، وسياسة الرقابة على الأجور.

كما أن معظم الدول حاربت الظاهرة ووجهتها من ظهورها ومازلت إلى الآن تحاول التخفيف من حدة أثارها السلبية والقضاء عليها وهذا على اعتبار أن التضخم ظاهرة تؤثر عكسياً على اقتصاديات الدول فهل يمكن فعلا التخلص منه بشكل نهائي والقضاء على كل آثاره السلبية تماشياً مع استقرار النظم الاقتصادية، وفي حالة عدم القضاء عليه فهل كان لابد من التعايش أولاً والبحث ما إذا كان فعلا ظاهرة يمكن التركيز عليها والبحث فيها إن وجدت من أجل الوصول إلى حلول لمشاكل اقتصادية أخرى .

# الفصل الثالث

استهداف التضخم في الجزائر خلال الفترة "1990-2014"

### تمهيد:

ورثت الجزائر عند استقلالها نظاما مصرفيا واسعا لكنه تابع أجنبي وقائم على أساس الاقتصاد الحر الليبرالي، وقد نتج عن استقلالها جملة من التغيرات في النظام المصرفي الذي وجدته فيها ومن أهم هذه التغيرات إنشاء البنك المركزي الجزائري سنة 1963 والدينار الجزائري سنة 1964 وكان هذا بعد كل الجهود التي بذلتها من أجل استرجاع حقوق سيادتها بما في ذلك حقها في إصدار النقد وإنشاء عملة وطنية.

وتعتبر السياسة النقدية من إحدى السياسات التي تساهم في الحد من ظاهرة التضخم، إذ تعتبر الجزائر من بين الدول التي تعاني من هذه الظاهرة خاصة مع بداية التسعينات والتي عرفت فيها مرحلة الانتقال من الاقتصاد الموجه إلى اقتصاد السوق حيث سجلت الجزائر أعلى مستويات لها في التضخم وذلك بعد التحرير الجزئي للأسعار سنة 1989، إلى أن عرفت تراجعا بلغ 0.3% سنة 2000.

ولمعرفة العلاقة بين السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم لا بد من القيام بدراسة قياسية بين المتغيرات التي اخترنا دراستها تشمل مختلف المراحل التي سنتعرض لها والتي تتعلق بالاستقرار مع ذكر مختلف الاختبارات، علاقة التكامل المشترك وأخيرا دراسة العلاقة في المدى القصير والطويل.



### المبحث الأول: تطور الجهاز المصرفي الجزائري

يشمل النظام المصرفي كامل النشاطات التي تقوم بها العمليات البنكية، وخاصة تلك المتعلقة بتمويل المؤسسات، فهو يعتبر المرآة العاكسة للنظام الاقتصادي بحيث يمثل مجموع المصاريف العامة للبلاد ويعمل على تمويل التنمية الاقتصادية و تسهيل العمليات المصرفية. وقد عرف النظام المصرفي الجزائري عدة اصلاحات منذ الاستقلال وقد مر بعدة تطورات بدءا من تكوينه منذ الاستقلال متبوعا بإصلاحات السبعينات والثمانينات إلى آخر تعديلات والتي جاءت مع قانون النقد والقرض 10-90.

### المطلب الأول: نشأة وتطور الجهاز المصرفي الجزائري

بذلت السلطات الجزائرية بعد الاستقلال مباشرة كل ما في وسعها لاسترجاع كامل حقوق سيادتها بما في ذلك حقها في إصدار النقد وإنشاء عملة وطنية، فباشرت بإنشاء البنك المركزي الجزائري سنة 1963 والدينار الجزائري سنة 1964، ولهذا من الملائم التطرق إلى لمحة تاريخية عن نشأة بنك الجزائر منذ الاستقلال إلى يومنا هذا.

### الفرع الأول: نشأة البنك المركزي الجزائري

تقرر إنشاء مؤسسة إصدار جزائرية لتحل محل بنك الجزائر في 01 جانفي 1963، وبذلك أنشئ البنك المركزي الجزائري على شكل مؤسسة عمومية وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي وذلك بموجب القانون رقم 62-411 المصادق عليه من قبل المجلس التأسيسي في 13 ديسمبر 1962. وقد تم تبرير هذا الاختيار بالرغبة في تلبية غرض مزدوج ضروري من منظور المهمة المسندة لهذه الهيئة والمتمثل في<sup>1</sup>:

\* يتمثل الغرض الأول في وجوب تنظيم العمليات المسموحة للبنك المركزي و إعطاء الحكومة إمكانية المراقبة اللازمة.

\* بينما يتمثل الغرض الثاني في وجوب تمتع إدارة البنك بالاستقرار والاستقلالية اللازمين لممارسة صلاحياتها. و بموجب المهام المسندة للبنك المركزي الجزائري في إطار القانون 62-441، نجد أن هذا البنك قد تم تنصيبه كبنك للبنوك، وبالتالي تم منعه من القيام بأية عملية مع الخواص إلا في حالة الاستثناء التي تقتضيها المصلحة الوطنية.

إلا أن الفترة السابقة لعام 1986 قد أظهرت خللا على مستوى تنظيم وأداء النظام البنكي الجزائري، ويتمثل أصل هذا الخلل في التعارض القائم بين اعتبارات تمويل التنمية وأولويتها وذلك وفقا لآليات

<sup>1</sup> محمود حميدات "مدخل التحليل النقدي" ديوان المطبوعات الجامعية، 1996، ص 104.

والشروط تتحدد أصلا بآليات وأهداف التنمية ذاتها، وبين اعتبارات البنك كمؤسسة تجارية يلزمها ما يلزم المؤسسة للعمل من أجل تطويرها.

### الفرع الثاني: البنوك التجارية

يقصد بالبنك التجاري المؤسسة التي تمارس عملية الائتمان (للإقراض و الاقتراض)، إذ يحصل البنك التجاري على أموال العملاء فيفتح لهم ودائعهم ويتعهد بتسديد مبالغها عند الطلب أو عند استحقاق الأجل، كما يقدم لهم القروض، و تعتبر عملية خلق الودائع أهم وظيفة تقوم بها البنوك التجارية في الوقت الحاضر. تؤدي البنوك التجارية ثلاث مهام :

- مهمة البنوك التجارية العمومية.
  - مهمة مراقبة التبادلات.
  - مهمة أساسية تتمثل في عملية الائتمان.
- وقد أسست الجزائر بعد الاستقلال خمسة بنوك تجارية وهي<sup>2</sup>:
- البنك الوطني الجزائري BNA.
  - القرض الشعبي الجزائري CPA.
  - البنك الخارجي الجزائري BEA.
  - بنك الفلاحة و التنمية الريفية BADR.
  - بنك التنمية الحلية BDL.

**أولا- نشأة و مهام البنك الوطني الجزائري:** أنشئ البنك الوطني الجزائري في 13 جوان 1966، وهو يعتبر أول البنوك التجارية التي تم تأسيسها في الجزائر المستقلة. ويمكن حصر أهم وظائفه فيما يلي<sup>3</sup>:

- تنفيذ خطة الدولة فيما يخص القرض القصير والمتوسط الأجل و ضمان القروض كتسهيلات الصندوق والسحب على المكشوف و التسليف على البضائع و الاعتمادات المستندية.
- منح القروض الزراعية للقطاع الفلاحي المسير ذاتيا، مع المساهمة في الرقابة على وحدات الإنتاج الزراعي حتى عام 1982، حيث أسس البنك الفلاحي للتنمية.
- يقوم بتمويل التجارة الخارجية بالإضافة إلى مساهمته في رأس مال عدد من البنوك التجارية.

**ثانيا: نشأة و مهام القرض الشعبي الجزائري:** تم تأسيس القرض الشعبي الجزائري في 14 ماي 1966، وهو ثاني بنك تجاري يتم تأسيسه في الجزائر. ويقوم بالوظائف التالية<sup>4</sup>:

<sup>2</sup> الطاهر لطرش "تقنيات البنوك" ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الرابعة، 2005، ص ص 188-191.

<sup>3</sup> المرجع السابق، ص 189.

<sup>4</sup> الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص 189.

- تقديم القروض للحرفين والفنادق، وقطاع السياحة والصيد والتعاونيات والمؤسسات الصغيرة والمتوسطة، وكذلك تقديم القروض لأصحاب المهن الحرة وقطاع الري والمياه.
- يقدم قروضا وسلفيات لقاء سندات عامة إلى الإدارات المحلية، وتمويل مشتريات الدولة والولاية والبلدية والشركات الوطنية.
- يقوم بعملية البناء والتسيير من خلال قروض متوسطة وطويلة الأجل.

**ثالثا: نشأة و مهام البنك الخارجي الجزائري:** أنشئ بموجب المرسوم رقم 67 - 204 بتاريخ 01 أكتوبر 1967 على شكل مؤسسة وطنية حيث أنه يعمل وفقا للقانون التجاري، ففي الإطار الداخلي يقوم بما يلي<sup>5</sup>:

- تمويل المؤسسات خاصة الشركات الكبرى في ميدان المحروقات.
- تمويل المؤسسات بالقروض اللازمة للتجهيز سواء كانت مباشرة مثل السحب على المكشوف والتسيقات المباشرة أو غير المباشرة و تشمل القروض بالتوقيع و الاعتمادات المستندية و الكفالات.
- يمنع القروض الاستثمارية متوسطة الأجل.

أما في الإطار الخارجي فيقوم بما يلي :

- ترقية علاقات الجزائر الخارجية من خلال الاستيراد والتصدير
  - تمويل التجارة الخارجية وتوفير كل المعلومات المتعلقة بالمؤسسة الخارجية.
- رابعا: بنك الفلاحة و التنمية الريفية:** تأسس بنك الفلاحة والتنمية الريفية في 13 مارس 1982 بمقتضى المرسوم رقم 82-206، وبصفة عامة يقدم البنك القروض على الشكل التالي<sup>6</sup>:
- قروض العمل و الخاصة باليد العاملة .

- قروض التمويل التي تخصص لتغطية التموين الفلاحي وتطوير الإنتاج الغذائي والحيواني والزراعي على المستوى الوطني وعلى مستوى الريف.
- قروض خاصة بالضمان الاجتماعي و الضرائب.

**خامسا: بنك التنمية المحلية:** تأسس بموجب المرسوم رقم 85/85 في 30 أبريل 1985 وآخر بنك تجاري يتم تأسيسه في الجزائر قبل الدخول في مرحلة الإصلاحات، وذلك تبعا لإعادة هيكلة القرض الشعبي الجزائري. وهو يقوم بالوظائف التالية<sup>7</sup>:

- خدمة الهيئات المحلية على مستوى البلديات والولايات.
- منح القروض القصيرة والمتوسطة الأجل لتمويل عمليات الاستيراد والتصدير.

<sup>5</sup> المرجع السابق، ص 190.

<sup>6</sup> المرجع السابق ، ص 191.

<sup>7</sup> الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص 191.

● منح القروض المتوسطة والقصيرة الأجل إلى القطاع الخاص.

المطلب الثاني: الإصلاحات التي مست الجهاز المصرفي الجزائري

لقد شهد النظام المصرفي الجزائري عدة إصلاحات عقب الاستقلال، بداية بإصلاحات السبعينات وكذا إصلاحات الثمانينات إلى إصلاحات التسعينات.

الفرع الأول: إصلاحات السبعينات

لقد جاء الإصلاح المالي لعام 1971 ليكرس منطق تخطيط عمليات التمويل ومركزيتها. وفي الحقيقة، فإن هذه المركزية تستجيب لثلاثة اعتبارات أساسية<sup>8</sup>:

- ضرورة التوافق والانسجام مع الفلسفة العامة للتنظيم الاقتصادي، باعتباره مجرد أداة لتنفيذ التنمية التي تترجم في شكل مخططات.

- تعاضم مركزية قرارات الاستثمار مباشرة مع بداية المخطط الرباعي الأول (1970-1973)، ويجب أن يتبع نظام التمويل هذا الاتجاه ضمنا لمبدأ الانسجام، حيث أن التحكم في التدفقات الحقيقية يجب أن يرافقه تحكم في التدفقات النقدية.

- تعاضم أهداف الاستثمار و هذا استوجب تكييف نظام تمويل يناسب تحقيق هذه الأهداف بالاعتماد على مركزية التمويل ومراقبة التدفقات النقدية.

يتم التمويل البنكي للمؤسسات العمومية بقيام هذه الأخيرة بتوطين كل عملياتها المالية في بنك واحد من بين البنوك التجارية الثلاثة حتى يمكنها متابعة ومراقبة التدفقات النقدية لهذه المؤسسات. وتقوم كل مؤسسة بفتح حسابين لها في البنك الذي وطنت فيه عملياتها المالية: الحساب الأول يستعمل لتمويل نشاطات الاستثمار والثاني لتمويل نشاطات الاستغلال.

بالنسبة لقروض الاستثمار، تقوم البنوك بمنح هذه القروض للمؤسسات العمومية التي تحصلت على تسجيل المشروع في الخطة، وبعد تقديم خطة التمويل التي يحضرها البنك الجزائري للتنمية. وهذه القروض مضمونة بحسن نية الدولة، تلتزم بموجبها الخزينة بكفالة هذه المؤسسات بالنسبة لهذا النوع من القروض، وتقوم مبدئيا بالتسديد في حالة عدم وفاء هذه المؤسسات بالتزاماتها. أما بالنسبة لقروض الاستثمار، تقوم البنوك بمنح هذه القروض للمؤسسات العمومية التي تحصلت على تسجيل المشروع في الخطة، وبعد تقديم خطة التمويل التي يحضرها البنك الجزائري للتنمية. وهذه القروض مضمونة بحسن نية الدولة، تلتزم بموجبها الخزينة بكفالة هذه المؤسسات بالنسبة لهذا النوع من القروض، وتقوم مبدئيا بالتسديد في حالة عدم وفاء هذه المؤسسات بالتزاماتها.

أما بالنسبة لقروض الاستغلال، تقوم البنوك التجارية ذاتها بهذا النوع من القروض بعد أن تقدم لها المؤسسات المعنية مخططا سنويا تقديريا للتمويل. ويكون للبنك الحق في إدخال تعديلات على هذا المخطط كما له

<sup>8</sup> المرجع سابق، ص ص 177-178.

الحق في المصادقة على بداية تنفيذه. والجدير بالذكر أن هذا النوع من القروض غير قابل للتعبئة لدى معهد الإصدار.

وقامشيا مع هذه الإصلاحات، أسست الدولة الجزائرية هيئتين مصرفيتين تتكفلان بتسيير البنوك ومراقبة وإدارة القروض وتعملان تحت وصية وزارة المالية مباشرة وهي: مجلس القرض واللجنة التقنية للمنشآت المصرفية<sup>9</sup>.

### أولاً-مجلس القرض

أسندت له مهام عديدة من أهمها<sup>10</sup>:

- إبداء الآراء والملاحظات المتعلقة بالنقد والقرض في إطار المخططات التنموية.
- رفع تقارير دورية إلى وزير المالية، تتضمن حالة النقد والائتمان والآثار المتوقعة على الاقتصاد الوطني.
- اقتراح التدابير لتسيير هذه الحالات.

### ثانياً- اللجنة التقنية للمنشآت المصرفية

أسندت لها هي أيضا مهام عديدة منها<sup>11</sup>:

- رفع التقارير إلى وزير المالية تتضمن كل الملاحظات والآراء والتوصيات ذات الطبيعة المصرفية، وكل المهن التي ترتبط بها.
  - اقتراح طرق تنفيذ البرامج الاستثمارية بسرعة وفعالية، كما يبحث أيضا في طرق خلق الانسجام بين المؤسسات المالية والمصرفية وتنسيق النشاطات فيما بينها.
  - توحيد طرق العمل المحاسبية والإدارية وكيفية جمع المعطيات أو حتى في دراسة ومنح القروض.
- ولكن ابتداء من عام 1978، تم التراجع عن هذه المبادئ التي جاء بها إصلاح 1971، فقد تم إلغاء تمويل المؤسسات بواسطة القروض البنكية متوسطة الأجل، وحلت الخزينة محل النظام البنكي في تمويل الاستثمارات العمومية المخططة بواسطة قروض طويلة الأجل. وقد أدت هذه السياسة غالبا إلى اعتزال وظيفة البنوك ودورها في إطار محاسبي على الرغم من أنها جاءت لتخفف من الضغوط الموجودة على خزنتها، وأصبحت نشاطاتها تتميز بالسلبية في توزيع القرض مع تعاضم دور الخزينة في هذا المجال، وقد أدى ذلك إلى إضعاف إرادتها في تعبئة الادخار.

<sup>9</sup> إكن لونيس "السياسة النقدية و دورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة (2000-2009)", رسالة ماجستير، تحت إشراف الدكتورة صديقي مليكة، جامعة الجزائر 03، 2010-2011، ص ص 147-148.

<sup>10</sup> نفس المرجع، ص 147.

<sup>11</sup> المرجع السابق، ص ص 147-148.

الفرع الثاني: اصلاحات الثمانينات

### أولاً- الإصلاح النقدي لعام 1982-1985

منذ سنة 1980 أعادت الدولة إحياء دور البنوك التجارية باعتماد عدة إجراءات بغرض إرجاع البنوك إلى وظيفتها الأساسية وتخفيف الأعباء عن الخزينة العمومية التي تحملتها خلال الإصلاح المالي لعام 1971، فقد تمت إعادة هيكلة كل من البنك الوطني الجزائري والقرض الشعبي الجزائري من اجل إضفاء المزيد من التخصص في مجال نشاطهما، حيث انبثق عنهما بنكين هما بنك الفلاحة والتنمية الريفية وبنك التنمية المحلية.

### ثانياً- الإصلاح النقدي لعام 1986

أظهرت التغيرات التي أدخلت على النظام المالي الجزائري خلال السبعينات وبداية الثمانينات محدوديتها، وعليه أصبح إصلاح هذا النظام حتميا سواء من حيث منهج تسييره أو من حيث المهام المنوطة به. حيث سجلت سنة 1986 الشروع في بلورة النظام المصرفي الجزائري بتوصية البنك بأخذ التدابير اللازمة لمتابعة القروض الممنوحة، وبالتالي وجوب ضمان النظام المصرفي لمتابعة استخدام القروض التي يمنحها إلى جانب متابعة الوضعية المالية للمؤسسات، واتخاذ جميع التدابير الضرورية للتقليل من خطر عدم استرجاع القرض<sup>12</sup>.

استعاد البنك المركزي في نفس الوقت صلاحياته فيما يخص على الأقل تطبيق السياسة النقدية، حيث كلف البنك المركزي الجزائري في هذا الإطار بإعداد وتسيير أدوات السياسة النقدية بما في ذلك تحديد سقف إعادة الخصم المفتوحة لمؤسسات القرض.

بالإضافة إلى ذلك، أعيد النظر في العلاقات التي تربط مؤسسة الإصدار بالخبزينة إذ أصبحت القروض الممنوحة للخبزينة تنحصر في حدود يقرها مسبقا المخطط الوطني للقرض.

وجاء في قانون 88-01 ليؤكد بشكل خاص على الطابع التجاري للمؤسسة العمومية الاقتصادية على أنها شخصية معنوية تسييرها قواعد القانون التجاري، كما تم تمييزها عن الهيئات العمومية بصفقتها شخصية معنوية خاضعة للقانون العام ومكلفة بتسيير الخدمات العمومية .

على هذا الأساس تضع نصوص الإصلاح نهائيا نشاط المؤسسة العمومية الاقتصادية في دائرة المتاجرة بطرح المبدأ التالي: هل هي مطالبة بالتزاماتها على ممتلكاتها؟

تشكل المصادقة على القانونين 88-01 و 88-04 بالنسبة للبنوك الجزائرية مرحلة أساسية، نظرا لكونها تابعة في مجملها في الفترة الحالية على الأقل للقطاع العمومي.

وعليه أصبح القانون المصرفي لسنة 1986 مندرج في إطار الاقتصاد المخطط غير ملائم، و جاء قانون 88-06 المؤرخ في 12/01/1988 ليدعم صلاحيات البنك المركزي فيما يخص السياسة النقدية فيإمكانه

<sup>12</sup> محمود حميدات، مرجع سابق، ص ص 105-106.

إصدار القوانين و التنظيمات كمؤسسة مستقلة مهمتها الرئيسية مراقبة مسيري التدفقات المالية من وإلى الخارج بالإضافة إلى مهامه التقليدية.

ويمكن إنجاز أهم المبادئ و القواعد التي تضمنها القانون في إطار إصلاح المنظومة المصرفية كمايلي<sup>13</sup>:

- بموجب هذا القانون، استعاد البنك المركزي دوره كبنك للبنوك، وأصبح يتكفل بالمهام التقليدية للبنوك المركزية وإن كانت هذه المهام تبدو في أحيان كثيرة مقيدة.

- وضع نظام بنكي على مستويين، وبموجب ذلك تم الفصل بين البنك المركزي كملجأ أخير للإقراض وبين نشاطات البنوك التجارية.

- استعادة مؤسسات التمويل دورها داخل نظام التمويل من خلال تعبئة الادخار وتوزيع القروض في إطار المخطط الوطني للقرض.

- تقليل دور الخزينة في نظام التمويل.

- إنشاء هيئات رقابة على النظام البنكي وهيئات استشارية أخرى.

وبهدف إعطاء دور هام لضبط و توجيه النظام المصرفي فقد أنشأت بموجب هذا القانون هيئات الإشراف و الرقابة تتمثل فيما يلي<sup>14</sup>:

\* **المجلس الوطني للقرض:** يستشار المجلس الوطني للقرض في تحديد سياسته العامة بالأخذ بعين الاعتبار احتياجات الاقتصاد الوطني، وخصوصا ما تعلق بمخططات وبرامج التنمية الاقتصادية والوضعية النقدية للبلد<sup>15</sup>، ويقوم هذا المجلس بإعداد الدراسات المرتبطة بسياسة القرض والنقد وكل الأمور المرتبطة بطبيعة وحجم تكلفة القرض في إطار مخططات وبرامج التنمية الاقتصادية الوطنية، وتجدر الإشارة إلى أن المجلس عمل تحت وصاية وزارة المالية.

\* **المجلس الوطني للقرض:** يستشار المجلس الوطني للقرض في تحديد سياسته العامة بالأخذ بعين الاعتبار احتياجات الاقتصاد الوطني، وخصوصا ما تعلق بمخططات وبرامج التنمية الاقتصادية والوضعية النقدية للبلد<sup>16</sup>، ويقوم هذا المجلس بإعداد الدراسات المرتبطة بسياسة القرض والنقد وكل الأمور المرتبطة بطبيعة و حجم تكلفة القرض في إطار مخططات و برامج التنمية الاقتصادية الوطنية، وتجدر الإشارة إلى أن المجلس عمل تحت وصاية وزارة المالية.

<sup>13</sup> الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص ص 194-195.

<sup>14</sup> الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص ص 195.

<sup>15</sup> Abdelkrim Naas, « Le système bancaire algérien : de la décolonisation à l'économie de marché », Paris : Maison neuve et Larose, 2004, p 42.

<sup>16</sup> المادة 26 من القانون 86-12 المؤرخ في 19 أوت 1986.

\* **اللجنة التقنية للبنك:** يرأس اللجنة التقنية للبنك محافظ البنك المركزي، واللجنة مكلفة بمتابعة جميع المقاييس ذات العلاقة بتنظيم الوظيفة البنكية، كما تسهر على ضمان تطبيق التنظيمات والتشريعات القانونية والبنكية تبعاً لسلطات المراقبة المخولة لها، وتهدف هذه الصلاحيات إلى تشجيع الادخار ومراقبة وتوزيع القروض.

### ثالثاً- الإصلاح النقدي لعام 1988

جاء صدور قانون 1986 قبل صدور قوانين 1988، و عليه فإن بعض الأحكام التي جاء بها لم تعد تتماشى وهذه القوانين، كما أنه لم يأخذ بالاعتبار المستجدات التي طرأت على مستوى التنظيم الجديد للاقتصاد. وكان من اللازم أن يكيف القانون النقدي مع هذه القوانين بالشكل الذي يسمح بانسجام البنوك كمؤسسات مع القانون رقم 01-88 الصادر في 12 جانفي 1988 والمتضمن القانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية. وفي هذا الإطار بالذات جاء القانون 06-88 الصادر في 12 جانفي 1988 المعدل والمتمم للقانون 12-86. ومضمون قانون 1988 هو إعطاء الاستقلالية للبنوك في إطار التنظيم الجديد للاقتصاد والمؤسسات.

وفي هذا الإطار، يمكن أن نستنتج العناصر الرئيسية التي جاء بها هذا القانون وعرضها فيما يلي<sup>17</sup>:

- بموجب هذا القانون يعتبر البنك شخصية معنوية تجارية تخضع لمبدأ الاستقلالية المالية والتوازن المحاسبي، وهذا يعني أن نشاط البنك يخضع ابتداءً من هذا التاريخ إلى قواعد التجارة ويجب أن يأخذ أثناء نشاطه بمبدأ الربحية والمردودية. ولكي يحقق ذلك، يجب أن يكيف نشاطاته في هذا الاتجاه.
- يمكن للمؤسسات المالية غير البنكية أن تقوم بعمليات التوظيف المالي كالحصول على أسهم أو سندات صادرة عن مؤسسات تعمل داخل التراب الوطني أو خارجه. يمكن أيضاً لمؤسسات القرض أن تلجأ إلى الجمهور من أجل الاقتراض على المدى الطويل، كما يمكنها أن تلجأ إلى طلب ديون خارجية.

### الفرع الثالث: الإصلاح النقدي لعام 1990

يعتبر القانون رقم 10-90 الصادر في 14 أفريل 1990 والمتعلق بالنقد والقرض نصاً تشريعياً يعكس أهمية المكانة التي يجب أن يكون عليها النظام البنكي. ويعتبر من القوانين التشريعية الأساسية للإصلاحات. وبالإضافة إلى أنه أخذ بأهم الأفكار التي جاء بها قانونا 1986 و 1988، فقد حمل أفكاراً جديدة فيما يتعلق بتنظيم النظام البنكي وأدائه. كما أن المبادئ التي يقوم عليها و ميكانيزمات العمل التي يعتمدها تترجم إلى حد كبير الصورة التي سوف يكون عليها هذا النظام في المستقبل.

يمكن تلخيص الجوانب الرئيسية لإصلاحات 1990 من خلال النقاط التالية<sup>18</sup>:

- توقف إدارة التدخل في النظام المالي، وإنشاء مجلس النقد والتسليف (استبدال المجلس الوطني للائتمان) حيث يقوم بدور مجلس إدارة البنك المركزي ويمثل السلطة النقدية وحدها (المادتان 43 و 44 من مركز إدارة السيولة المالية 1991/04/14).

<sup>17</sup> الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص 195.

<sup>18</sup> Amour Benhalima «Monnaie et régulation monétaire» Dahlab, Alger, pp 77-86.



- أرادت السلطات النقدية الحد من نمو المعروض النقدي في مستوى مناسب وجها لوجه مع الناتج المحلي الإجمالي، غير أن تقنية "استهداف النقد" لم تتمكن من تحقيق هدفها، ويرجع ذلك في المقام الأول إلى الاختلافات بين بنك الجزائر و البنوك التجارية من جهة، و بين البنوك التجارية و الشركات من جهة أخرى. وفي السياق الذي عاشت فيه الجزائر في ذلك الوقت كان من المستحيل تقريبا الحد من التوسع في العرض النقدي دون أن تنعكس في النشاط الاقتصادي وخاصة فيما يتعلق بالتعهدات العامة غير المنتجة.
- ينص القانون على تحسين إدارة العملة الوطنية من أجل ضمان التوازن المالي الخارجي وقد توجت المساعدات الممنوحة للدولة بحد أقصى قدره 10% من الإيرادات العادية في العام الماضي ويجب سدادها قبل نهاية العام (المادة 78 من مركز إدارة السيولة المالية 1991/04/14).
- لقد وضعت السلطات النقدية نوعين من أجهزة التحكم في المصارف، أولا نظام المتطلبات الاحتياطي (المادة 96 من مركز إدارة السيولة المالية 1991/04/14) وهو تجسيد جزء من الودائع التي تم جمعها من قبل البنوك التجارية في حساب لم يدفع من طرف البنك المركزي (28% من المبالغ المستخدمة في أساس الحساب) ويهدف هذا الإجراء إلى الحد من التسهيلات الائتمانية لهذه البنوك، ثانيا نظام النسب الاحترازية، حيث يطلب من المصارف تلبية معايير إدارة معين لضمان سيولتها وملاءتها فيما يتعلق بالمدودعين (المواد 143 و 159 من مركز إدارة السيولة المالية 1991/04/14).
- لتعظيم دور البنوك في جمع الأموال حيث ينص القانون على مبدأ التخصيص المصرفي ويشجعهم على تطوير شبكاتهما. نفس التقرير اتخذ بشأن شركات التأمين إلى أن انتشر بين القطاعات الأخرى (المواد 110-116 من مركز إدارة السيولة المالية 1991/04/14).
- يشجع هذا القانون الشركات بين شركات وطنية وأجنبية، ويشجع الاستثمارات المفيدة مثل مشاريع خلق فرص العمل أو تلك الناجمة عن نقل التكنولوجيا. ويتم وضع قيود للعودة إلى رأس المال الأجنبي والدخل، ونقل الفوائد والمعاشات (المواد 183، 184 و 185 من مركز إدارة السيولة المالية 1991/04/14).
- إن الإصلاح الجديد فتح أبواب التمويل لرأس المال الخاص والأجنبي، كانت النتيجة الأولى، إنشاء بنك البركة في 1990/06/12 بمشاركة البركة الدولية السعودية بحصة 49% والجزائر الممثلة ببنك الفلاحة والتنمية الريفية بحصة 51% من رأس مالها.
- السماح للشركات العامة باستئناف النشاط العادي حيث ينص القانون على الخلاص من ديونها للخزينة العامة. خلافا لما حصل في الماضي فإن وزارة المالية لا تغطي هذه العمليات من خلال الأموال التي تم الحصول عليها من البنك المركزي و لكن عن طريق إصدار السندات في سوق رأس المال الذي يتراوح بين ثلاثة وثلاثين عاما (المادة 211 من مركز إدارة السيولة المالية 1991/04/14، التعميم رقم 09 ل 1991/09/28).

- إن الإطار التنظيمي الجديد في السوق النقدية قام بتحديد أوضاع المعاملات في سوق المال ومتطلبات الوصول إلى الأسواق (إذن مسبق من مجلس النقد و الائتمان) وتقنيات وإجراءات تدخلات بنك الجزائر في هذا السوق. وكان من النتائج المباشرة لتحرير سوق المال من خلال توسيعه لغيرهم من أصحاب المصلحة بما في ذلك المؤسسات الاستثمارية والمؤسسات المالية غير المصرفية حيث زاد عددهم من 5 إلى 38 متحدث (القانون رقم 91-08 من 14/08/1991، الأمر 91-33).

- إعداد نتائج معدلات فائدة منخفضة بشكل مصطنع في أسعار الفائدة الحقيقية السلبية، والتي تعتبر غير مواتية لتعبئة موارد الادخار. و قد صممت هذه الإصلاحات من أجل عدم السماح لأسعار الفائدة أن تتحدد في السوق (حفظ بعد القيود للمحاربة ضد مخاطر التقلب السريع). ويتحقق الالتزام بقرار من البنك المركزي لإزالة الإشراف على هامش المصرفية (الأمر رقم 77-95 من 25/12/1995).

### المطلب الثالث: هيكل النظام النقدي على ضوء قانون النقد والقرض

لقد أدخل قانون النقد والقرض تعديلات مهمة في هيكل النظام البنكي الجزائري سواء تعلق الأمر بهيكل البنوك.

ولأول مرة منذ قرارات التأميم، تم السماح للبنوك الأجنبية بأن تقيم أعمالها لها في الجزائر، كما تم أيضا وبموجب نفس الأحكام السماح بإنشاء بنوك خاصة.

### الفرع الأول: بنك الجزائر

يعرف قانون النقد والقرض بنك الجزائر في مادته 11 بأنه<sup>19</sup>: "مؤسسة وطنية تتمتع بالشخصية المعنوية والاستقلال المالي". ومنذ صدور هذا القانون، أصبح البنك المركزي يسمى في تعامله مع الغير "بنك الجزائر".

ويخضع بنك الجزائر إلى قواعد المحاسبة التجارية باعتباره تاجرا. و تعود ملكية رأس ماله بالكامل إلى الدولة. و بالرغم من ذلك فهو لا يخضع للتسجيل في السجل التجاري، و لا يخضع أيضا لأحكام القانون 88-01 المؤرخ في 11 جانفي 1988 والمتعلق بالقانون التوجيهي للمؤسسات العمومية الاقتصادية، ويستطيع أن يفتح فروعاً له أو يختار مراسلين أو ممثلين له في أي نقطة من التراب الوطني كلما رأى ذلك ضرورياً. و يسير بنك الجزائر جهازين هما: المحافظ و مجلس النقد والقرض<sup>20</sup>.

<sup>19</sup> الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص ص 199-201.

<sup>20</sup> المرجع السابق، ص ص 200-201.

### أ- المحافظ و نوابه

يعين المحافظ ونوابه بمراسيم رئاسية لمدة ستة سنوات وخمسة سنوات على الترتيب قابلة للتجديد مرة واحدة. كما تم إنهاء مهامهم بمراسيم رئاسية أيضا، ويكون ذلك في حالتين فقط: العجز الصحي الذي يجب أن يثبت بواسطة القانون، والخطأ الفادح.

ويحدد مرسوم تعيين نواب المحافظ رتبة كل واحد منهم، ويتم تغيير هذه الرتبة تلقائيا كل سنة حسب ترتيب معاكس للترتيب الوارد في المرسوم. ويستطيع المحافظ تحديد مهام وصلاحيات كل واحد من هؤلاء النواب، كما يستطيع الاستعانة بمستشارين لا ينتمون إداريا للبنك. وتتمثل المهام الأساسية للمحافظ في إدارة أعمال البنك المركزي (اتخاذ مختلف الإجراءات التنفيذية، بيع وشراء الأملاك المنقولة وغير المنقولة، تعيين ممثلي البنك في مجالس المؤسسات الأخرى... الخ). كما يقوم بتمثيله لدى السلطات العمومية والبنوك المركزية التابعة لدول أخرى والهيئات المالية الدولية. كما يمكن أن تستشير الحكومة في سائر المسائل المتعلقة بالنقد والقرض أو تلك التي تنعكس على الوضع النقدي دون أن تكون ذات طبيعة نقدية في أساسها.

### ب- مجلس النقد والقرض

يعتبر إنشاء مجلس النقد والقرض من العناصر الأساسية التي جاء بها قانون النقد والقرض بالنظر إلى المهام التي أوكلت إليه والسلطات الواسعة التي منحت له. و يؤدي مجلس النقد وظيفتين هما: وظيفة مجلس إدارة بنك الجزائر ووظيفة السلطة النقدية في البلاد. و يتشكل مجلس النقد والقرض من:

- المحافظ رئيسا.

- نواب المحافظ كأعضاء.

- ثلاث موظفين ساميين يعينون بموجب مرسوم يصدره رئيس الحكومة، كما يعين ثلاثة مستخلفين ليعوضوا الأعضاء الثلاثة إذا اقتضت الضرورة.

ويمكن لمجلس النقد و القرض أن يشكل من بين أعضائه لجانا استشارية، ويحق له استشارة أية مؤسسة أو أي شخص إذا رأى ذلك ضروريا. وصلاحيات المجلس واسعة جدا في مجال النقد والقرض، ومن أهم هذه الصلاحيات ما يلي:

- باعتباره مجلس إدارة البنك، يقوم بإجراء مداورات حول تنظيم البنك المركزي والاتفاقيات وذلك بطلب من المحافظ. كما يتمتع بصلاحيات شراء الأموال المنقولة والثابتة وبيعها. كما يقوم بتحديد ميزانية البنك، وإجراء كل ما يحيط به من تعديلات... الخ.

- باعتباره سلطة نقدية، يقوم بتنظيم إصدار النقود، يحدد شروط تنفيذ عمليات البنك في علاقته مع البنوك و المؤسسات المالية (إعادة التمويل و شروطها)، يسير السياسة النقدية، يضع شروط فتح الفروع و المكاتب التمثيلية للبنوك و المؤسسات المالية الأجنبية ويرخص لها ذلك، كما يحدد قواعد الحذر في تسيير البنوك والمؤسسات المالية

مع الزبائن، وتنظيم سوق الصرف، بالإضافة إلى مهام أخرى حددت خاصة بموجب المادتين 44 و45 من قانون النقد والقرض.

### الفرع الثاني: البنوك والمؤسسات المالية

لقد أتاح قانون النقد والقرض إمكانية إنشاء عدة أنواع من مؤسسات القرض، يستجيب كل نوع إلى المقاييس و الشروط التي تتحدد خاصة بطبيعة النشاط والأهداف المحددة لها.

#### أ- البنوك التجارية

يعرف قانون النقد والقرض في مادته 114 البنوك التجارية على أنها<sup>21</sup>: "أشخاص معنوية مهمتها العادية والرئيسية إجراء العمليات المذكورة في المواد من 110 إلى 113 من هذا القانون، وبالرجوع إلى هذه المواد نجد أن البنوك التجارية هي تلك المؤسسات التي تقوم بجمع الودائع من الجمهور، منح القروض وتوفير وسائل الدفع اللازمة ووضعتها تحت تصرف الزبائن والسهر على إدارتها".

#### ب- المؤسسات المالية

تعرف المادة 115 من قانون النقد والقرض المؤسسات المالية بأنها<sup>22</sup>: "أشخاص معنوية مهمتها العادية و الرئيسية القيام بالأعمال البنكية ما عدا تلقي الأموال من الجمهور". ويعني هذا الأمر أن المؤسسات المالية تقوم بالقرض على غرار البنوك التجارية، ولكن دون أن تستعمل أموال الغير (بمعنى أموال الجمهور في شكل ودائع)، و يمكن القول أن المصدر الأساسي للأموال المستعملة يتمثل في رأس مال المؤسسة المالية و قروض المساهمة و الادخارات طويلة الأجل...

#### ج- البنوك و المؤسسات المالية الأجنبية

ابتداء من تاريخ صدور قانون النقد و القرض، أصبح بإمكان البنوك و المؤسسات المالية الأجنبية أن تفتح فروعاً لها في الجزائر تخضع لقواعد القانون الجزائري. وككل مؤسسة بنكية أو مالية، يجب أن يخضع فتح هذه الفروع إلى ترخيص يمنحه مجلس النقد القرض و يتجسد في قرار صادر عن محافظ بنك الجزائر، و يجب أن تستعمل هذه البنوك و المؤسسات المالية رأس مالا يوازي على الأقل رأس المال الأدنى المطلوب تأمينه من طرف البنوك و المؤسسات المالية الجزائرية كما هو محدد بواسطة النظام رقم 90-01 المؤرخ في 4 جويلية 1990 المتعلق برأس المال الأدنى للبنوك و المؤسسات المالية العاملة في الجزائر. و قد حدد النظام رقم 93-01 المؤرخ في 3 جانفي 1993 شروط تأسيس أي بنك أو مؤسسة مالية و شروط إقامة فروع لبنوك و مؤسسات مالية أجنبية. و من بين الشروط المطلوبة نذكر ما يلي:

- تحديد برنامج النشاط.

<sup>21</sup> الطاهر لطرش، مرجع سابق، ص 202.

<sup>22</sup> المرجع السابق، ص 202.

## الفصل الثالث فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم

---

- الوسائل المالية و التقنيات المرتقبة.
- القانون الأساسي للبنك أو المؤسسة المالية.

### المبحث الثاني: دراسة مسار السياسة النقدية في الجزائر وتقييم فعاليتها

إذا كان الرأي الغالب قد انتهى إلا أن المحافظة على استقرار الأسعار أصبح هو الهدف الرئيسي والنهائي للسياسة النقدية، فإن فعاليتها ترتبط بمدى تحقيقها لهذا الهدف، وقبل تناول فعالية السياسة النقدية في الفترة 1994-2003 نتطرق إلى التوجهات التي عرفتها السياسة النقدية في الجزائر.

#### المطلب الأول: تطور مسار السياسة النقدية في الجزائر

تعتبر السياسة النقدية من مكونات السياسة الاقتصادية العامة للدولة، لذا عمدت السلطات الجزائرية إلى الاهتمام بها كإحدى السياسات الفعالة في الحد من التضخم باعتبار أن العامل النقدي من أهم الأسباب المؤدية إلى التضخم نتيجة للإفراط النقدي وسوء استغلال الموارد المالية في الاقتصاد<sup>23</sup>.

#### الفرع الأول: معالم السياسة النقدية خلال الفترة 1990-1994

تعتبر سنة 1990 نقطة تحول جذرية في النظام النقدي والمالي الجزائري، حيث أعاد القانون 90-10 المتعلق بالنقد والقرض الاعتبار للبنك المركزي مع إعطاء مجلس النقد والقرض مهمة مجلس إدارة البنك المركزي وكسلطة نقدية، كما أعاد المهام التقليدية للبنك المركزي في تسيير النقد والائتمان وإدارة السياسة النقدية و الانتقال لاستخدام الأدوات غير المباشرة في التأثير على الكتلة النقدية.

يمثل مجلس النقد و القرض السلطة النقدية حسب ما نصت عليه المادة 44 من القانون 90-10، ويحول له القيام بعدة مهام حسب ما نصت عليه المادة 62 من الأمر 03-11 المتعلق بالنقد والقرض التي بينت أن تحديد السياسة النقدية والإشراف عليها ومتابعتها وتقييمها تعتبر من مهام المجلس، كما تحدد هذه السلطة الأهداف النقدية المتصلة بالمجاميع النقدية ومجاميع القروض، عمل القانون 90-10 على رد الاعتبار للسياسة النقدية إذ أرجع القرارات النقدية من الدائرة الحقيقية إلى الدائرة النقدية كما أعطى استقلالية للبنك المركزي عن الخزينة مع إجبارها على إعادة استرجاع الديون التي عليها للبنك المركزي.

سمح رد الاعتبار لدور البنك المركزي في تسيير النقد والقرض إلى تحديد أفضل معالم السياسة النقدية سواء من حيث الأهداف أو الأهداف الوسيطة أو أدوات تدخل البنك المركزي مثل ما نصت عليه المادة 55 من القانون 90-10 بما يتعلق بالأهداف النهائية للسياسة النقدية والمادة 44 من نفس القانون فيما يتعلق بالأهداف الوسيطة والمواد من 69 إلى 93 فيما يتعلق بأدوات السياسة النقدية خاصة منها الأدوات غير المباشرة القائمة على اعتبارات السوق.

حصلت عدة تطورات نقدية منذ سنة 1990 تعكس مباشرة توجه السياسة النقدية، فيمكن التفريق بين ثلاثة توجهات مختلفة، تتمثل الفترة الأولى في السنوات التي سبقت تطبيق برامج الإصلاح الاقتصادي أين كان

<sup>23</sup> بلعزوز بن علي، طيبة عبد العزيز "تقييم أداء بنك الجزائر للسياسة النقدية خلال الفترة 1994-2004 مع التركيز على سياسة استهداف التضخم" مجلة كلية التجارة للبحوث العلمية، جامعة الشلف، 2005، ص 2-8. يمكن الإطلاع عليه في الموقع الإلكتروني التالي:

www.elbassaire.net/centre de téléchargement/maktaba/séminaire/bechar/56.pdf

توجه السياسة النقدية نحو التوسع و تحدف بصفة أساسية إلى تمويل عجز الميزانية الضخمة واحتياجات الائتمان لدى المؤسسات العامة، إذ أن التراجع عن سياسة التشدد المالي التي انتهجتها الحكومة في السابق باعتماد برنامج الاستعداد الائتماني من خلال الاتفاقيتين المنعقدتين في 1989 و 1991 مع مؤسسات النقد الدولية التي كانت تحدف إلى مراقبة توسع الكتلة النقدية بالحد من التدفق النقدي، أثرت على التطورات النقدية بسبب إصدار النقد لتغطية العجز الموازي وتمويل صندوق إعادة التقييم الذي أنشئ خصيصا لتمويل إعادة هيكلة المؤسسات العامة، ويظهر المسح النقدي للفترة 1990-1994 التوجه نحو تطبيق سياسة نقدية توسعية مما نتج عنه ارتفاع في المستوى العام للأسعار خلال هذه الفترة<sup>24</sup>.

### الفرع الثاني: توجهات السياسة النقدية خلال الفترة 1994-2004

على عكس الفترة السابقة تم تغيير توجه السياسة النقدية خلال فترة تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي حيث تم إتباع سياسة نقدية انكماشية صارمة ابتداءً من 1994 بهدف تخفيض معدل التضخم الذي بلغ مستويات أعلى خلال الفترة السابقة نتيجة التوسع النقدي المفرط، تزامن تقييد السياسة النقدية مع تطبيق برامج التثبيت الاقتصادي الممتد من 22 ماي 1994 إلى غاية 21 ماي 1995 والذي نص على تحقيق عدة أهداف من بينها الحد من توسع الكتلة النقدية  $M_2$  بتخفيضها من 21.5% سنة 1993 إلى 14% سنة 1994، حيث تمتد المرحلة الثانية لتوجه السياسة النقدية إلى غاية سنة 2000 أين بلغ معدل نمو  $M_2$  نسبة 13%<sup>25</sup>. نلاحظ من خلال الجدول (2-3) تباطؤ نمو العرض النقدي  $M_2$  في الفترة 1994-2000 ما عاد سنة 1998 أين بلغ نمو  $M_2$  نسبة 47.2% حيث وصل نمو  $M_2$  سنة 1995 أدنى مستوى 10.5% مقابل معدلات نمو منخفضة سنتي 1999 و 2000 بـ 12.1% و 13.2% على الترتيب، تؤكد هذه النتائج فعليا التوجه الجديد للسياسة النقدية لما حققته من تخفيض معدلات التضخم إلى 5% سنة 1998 ليبلغ ذروته الدنيا بـ 0.3% سنة 2000. تدعم نسب سيولة الاقتصاد هذا التوجه أكثر حيث انخفضت بـ 9 نقاط سنة 1996 مقارنة بسنة 1994.

<sup>24</sup> بلعزوز بن علي، طيبة عبد العزيز، مرجع سابق، ص 2.  
<sup>25</sup> المرجع السابق، ص 2-3.

## الفصل الثالث فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم

الجدول (1-3): المسح النقدي الجزائري خلال الفترة 1990-1994

1994	1993	1992	1991	1990	السنوات بنود المسح النقدي
60.4	19.6	22.6	24.3	6.5	صافي الأموال الأجنبية
663.3	607.4	493.3	391,9	336.5	صافي الأموال المحلية
774.4	747.6	625.1	485.7	414.0	الائتمان المحلي
468.6	527.4	159.1	159.9	167.0	صافي الائتمان للحكومة
305.8	220.2	465.2	325.8	274.0	الائتمان للاقتصاد
-111.1	-140.2	-131.8	-93.8	-77.5	بنود أخرى (صافي)
723.7	627.0	515.9	416.2	343.0	النقود و شبه النقود M <sub>2</sub>
476.0	446.5	369.7	325.9	270.1	النقود M <sub>1</sub>
247.7	180.5	146.2	90.3	72.9	أشباه النقود
141.9	132,0	118.2	98.2	85.5	ودائع CNEP
865.6	759.0	634	514.4	428.5	الالتزامات السائلة M <sub>3</sub>

المرجع: بلعزوز بن علي/طيبة عبد العزيز، مرجع سابق، ص 3.



## الفصل الثالث فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم

الجدول (2-3): المسح النقدي في الجزائر خلال الفترة 1994-2000

2000	1999	1998	1997	1996	1995	1994	السنوات المسح النقدي
993.7	169.6	280.7	350.6	134.0	26.3	60.4	صافي الأموال الأجنبية
1249.3	1619.7	1315.4	733.5	781.1	773.3	663.3	صافي الأموال المحلية
1671.1	1998.6	1629.4	1179.7	057.4	967.2	774.4	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 (صافي)
2025.2	1789.4	1596.1	1084.2	915.0	799.6	723.7	النقود و شبه النقود M <sub>2</sub>
1048.1	905.2	826.4	672.8	589.1	519.1	476.0	النقود M <sub>1</sub>
977.0	884.2	769.7	411.4	326.0	280.5	247.7	أشباه النقود
/	/	/	177.9	165.4	148.9	141.9	ودائع CNEP
/	/	/	1262.1	080.4	948.5	865.6	الالتزامات السائلة M <sub>3</sub>

المصدر: بلعوز بن علي/طيبة عبد العزيز، مرجع سابق، ص ص 3-4.

تمثل الفترة 2001-2004 مرحلة معاكسة في توجه السياسة النقدية باعتماد السلطة النقدية لسياسة نقدية توسعية تزامنت مع تطبيق برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي الذي امتد من أبريل 2001 إلى أبريل 2004 حيث تعززت مؤشرات الاقتصاد الكلي بصفة كبيرة خلال هذه الفترة. وقد ساعدت عدة عوامل على تطور الوضعية النقدية نحو التوسع من بينها تحسن أسعار البترول التي وصلت إلى 28.9 و 38.5 دولار للبرميل سنتي 2003 و 2004 على الترتيب بينما قدرت سنتي 2001 و 2002 بمتوسط سعر 24.9 و 25.2 دولار للبرميل على الترتيب.

## الفصل الثالث فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم

الجدول (3-3): المسح النقدي في الجزائر الفترة 2001-2004

بنود	المسح النقدي			
	2004	2003	2002	2001
صافي الأموال الأجنبية	3119.2	2342.7	1755.7	1310.8
صافي الأصول المحلية	618.7	1015.2	1150.1	1164.5
الائتمان المحلي	1514.4	1803.6	1845.5	1647.8
صافي الائتمان للحكومة	-20.6	423.4	578.7	569.7
الائتمان للاقتصاد	1535	1380.2	1266.8	1878.1
بنود أخرى صافية	-895.7	-686.8	-622.6	-446.1
النقود و شبه النقود M <sub>2</sub>	3737.9	3357.9	2905.8	2475.2
النقود M <sub>1</sub>	2160.5	1630.4	1416.3	1238.5
أشباه النقود	1577.4	1727.5	1489.5	1236.7

المصدر: بلعزوز بن علي/طيبة عبد العزيز، مرجع سابق، ص 4.

عرف المجموع النقدي M<sub>2</sub> تراجعاً في نموه بنسبة 15.6% سنة 2003 و 11.32% سنة 2004 مقارنة بنموه سنة 2002 بمعدل نمو 17.4% بعدما كان 22.2% سنة 2001، يعود هذا التراجع إلى محاولة السلطة النقدية إتباع بديل نقدي يتمثل في سياسة التكيف والتوسع بحيث تهدف إلى بلوغ مستوى مقبول من النمو الاقتصادي والتشغيل وفق معدل تضخم متوقع الذي يسمح بإحداث توسع نقدي لبلوغ هذا المستوى من التضخم في الفترة القادمة.

لقد تبنت السلطة النقدية سياسة نقدية انكماشية صارمة خلال الفترة 1994-2000 خاصة في فترة اعتماد برنامج للإصلاح الاقتصادي -الذي يهدف إلى تقليص نمو الكتلة النقدية في حدود 14% خلال فترة البرنامج- ثم اتبعت سياسة نقدية معاكسة للسياسة الأولى التي تمثلت في التوجه نحو تنفيذ سياسة نقدية توسعية تزامنت مع بداية تطبيق برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي ابتداءً من 2001 إلى جانب تحقيق استقرار في التوازنات الاقتصادية الكلية ابتداءً من 1997 وتحسن مستوى ميزان المدفوعات وإعادة تكوين احتياطي الصرف لتفادي الصدمات الخارجية، وكذا تحسن السيولة المصرفية وتراكم مخزون الادخار من طرف الخزينة العمومية، تهدف هذه السياسة لتحقيق معدلات نمو اقتصادي معتبرة في حدود مقبولة من التضخم.

### المطلب الثاني: تقييم فعالية السياسة النقدية

إن دراسة مدى فعالية السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 1994-2004 يتطلب في البداية تحديد الأهداف النهائية ثم تحليل مدى تحقيقها من قبل السلطات النقدية<sup>26</sup>.

#### الفرع الأول: الأهداف النهائية للسياسة النقدية في الجزائر

حددت المادة 55 من القانون 90-10 المتعلق بالنقد و القرض الأهداف للسياسة النقدية، حيث تعدد هذه الأهداف حسب نفس المادة لتشمل هدف يتمثل في تحقيق معدل نمو اقتصادي منتظم في المقام الأول إلى جانب تحقيق التشغيل الكامل، أما هدف استقرار الأسعار والحفاظ على استقرار العملة خارجيا جعل في المقام الثاني.

تتميز أهداف السياسة النقدية حسب هذه المادة من القانون 90-10 بالخصائص التالية<sup>27</sup>:

- تعدد في الأهداف النهائية للسياسة النقدية.

- تضار بهذه الأهداف كهدف النمو الاقتصادي و التشغيل مع استقرار الأسعار.

- عدم إعطاء الأولوية لهدف استقرار الأسعار كهدف أساسي للسياسة النقدية.

عرفت الفترة 1989-1997 تحرير واسع للأسعار مما أدى إلى ارتفاع مؤشر أسعار الاستهلاك إلى 30.99% سنة 1994 معلنا بذلك عن وجود نسبة تضخم عالية بلغت 29.04% في نفس السنة التي فرض فيها صندوق النقد الدولي على الجزائر رفع الدعم على الأسعار بصفة تدريجية. لذا كان من المفروض أن يكون تحقيق الاستقرار في الأسعار هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية ابتداء من سنة 1990، كما أن تبني سياسة نقدية انكماشية صارمة دليل على أن هدف استقرار الأسعار هو الهاجس الذي يشغل بال السلطة النقدية أكثر من هدف النمو الاقتصادي الذي تتراجع معدلاته في حالة تطبيق سياسة نقدية انكماشية، كما أن الفترة 2001-2004 التي طبقت فيها السلطة النقدية سياسة نقدية توسعية لا تستوجب أن يبقى الهدف الأساسي للسياسة النقدية هو النمو الاقتصادي وإنما في ظل انعدام الاستقرار في الأسعار لا يمكن الحديث عن نمو الاقتصاد بصفة مستقرة ومستمرة، نجد أن الأمرين الرئيسيين المعدلين للقانون 90-10 أبقيا على نفس مهمة البنك المركزي من خلال المادة 35 من الأمر 03-11 التي أكدت ثانية أن هدف النمو الاقتصادي هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية<sup>28</sup>.

#### الفرع الثاني: أهداف السياسة النقدية في الجزائر

تتمثل أهداف السياسة النقدية في الجزائر فيما يلي<sup>29</sup>:

<sup>26</sup> بلعوز بن علي، طيبة عبد العزيز، مرجع سابق، ص 5-8.

<sup>27</sup> المرجع السابق، ص 5.

<sup>28</sup> المرجع السابق، الصفحة نفسها.

<sup>29</sup> المرجع السابق، ص 5-8.

### أ- هدف النمو الاقتصادي

باعتبار أن معدل النمو الاقتصادي هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية فقد حدث تذبذب في تلك المعدلات خلال هذه الفترة، فبالرغم من أن نمو حجم القروض المقدمة للمؤسسات الإنتاجية زاد بنسبة 38.8% سنة 1994 إلا أنه تم تسجيل معدل نمو سالب خلال هذه السنة، مما يعني أن حجم القروض التي ساهمت في زيادة التوسع النقدي لا يقابلها زيادة في حجم السلع والخدمات نظرا لعجز جهازها الإنتاجي من تحسين إنتاجيته.

وعرفت الفترة 2001-2004 نمو منتظم للاقتصاد الذي ارتفع بأكثر من أربعة نقاط، لكن هذه النتائج لا تبرر أن هدف النمو الاقتصادي هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية، فإذا تم البحث عن مصدر هذا النمو من الممكن إيجاد محصورا في قطاع المحروقات الذي بلغ معدل نموه 8.8% سنة 2003 مقابل 3.7% سنة 2002، وقطاع الفلاحة أيضا حقق معدل نمو سالب قدر بـ 1.3% سنة 2002 مقابل معدل نمو قدر بـ 13.2% و17.0% سنتي 2001 و2003 على الترتيب.

### ب- هدف التشغيل

يرتبط هدف التشغيل الذي يمثل الهدف الثاني للسياسة النقدية بهدف تحقيق نمو اقتصادي، لذا فإن عدم تحقيق الهدف الأخير ينعكس سلبا على هدف التشغيل مما يحمل السياسة النقدية انتكاسا آخر يظهر من خلال تزايد معدلات البطالة التي وصلت إلى 24.8% سنة 1994 لترتفع إلى 28% سنة 1995 لتبلغ ذروتها سنة 2000 بمعدل 29.5%، يعد ارتفاع هذه المعدلات شيء منطقي إذ تبرره السياسة الانكماشية المطبقة إلى غاية سنة 2000 مما ينعكس سلبا على الطلب الكلي والاستثمار والعمالة إلى جانب وجود تفاوت بين معدل النمو السكاني و معدل النمو الاقتصادي المتذبذب.

لقد بدأت معدلات البطالة في التراجع ابتداء من سنة 2001 والتي تزامنت مع بدء تطبيق برنامج دعم الإنعاش الاقتصادي حيث تمثل النظرية الكينيزية المرجع الفكري في حل مشكلة البطالة عن طريق تنشيط الطلب الكلي الفعال و يتطلب ذلك تنشيط الاستثمار عن طريق تخفيض معدلات الفائدة للاقتراب من حالة العمالة الكاملة.

تبقى معدلات البطالة مرتفعة رغم انخفاضها في الفترة 2001-2003 مما يعني أن السياسة النقدية لم تستطيع تحقيق هدف التشغيل للأسباب عديدة منها نقص الاستثمارات وطول المرحلة الانتقالية لخصوصية المؤسسات العمومية و عدم توفير المناخ المناسب لاستقطاب الاستثمار الأجنبي المباشر وعدم تشجيع الاستثمار الخاص.

### ج- هدف التوازن الخارجي

يعد تحقيق هدف التوازن الخارجي من الأهداف التي نص عليها قانون 90-10، إذ يمكن أن نحكم على فعالية السياسة النقدية في بلوغ هذا الهدف من خلال تحسين وضعية ميزان المدفوعات من جهة ومن خلال استقرار أسعار الصرف من جهة أخرى.

وضع برنامج التعديل الهيكلي هدف استعادة قوة ميزان المدفوعات مع تحقيق مستويات ملائمة من احتياطات النقد الأجنبي، حيث قامت الجزائر بإعادة جدولة 17 مليار دولار من ديونها الخارجية على مدى السنوات الأربعة لبرنامج الإصلاح الاقتصادي، هذا لتخفيف الضغوط الخارجية نتيجة ارتفاع أعباء خدمة الدين إلى 82.2% سنة 1993، إذ سمح هذا الوضع بارتفاع التدفقات الرأسمالية الداخلة سنة 1994 إلى جانب الدعم الاستثنائي المقدم لميزان المدفوعات من قبل صندوق النقد الدولي، مما نتج عنه انخفاض خدمات الدين إلى 47.2% في هذه السنة، كان من المفروض أن يعرف الحساب الجاري تحسن ملحوظ خلال السنوات الأولى لتطبيق برنامج الإصلاح إلا أنه العكس قد حدث، حيث حقق هذا الحساب عجزا ب 5% من إجمالي الناتج المحلي لسنة 1995 بعدما كان قد حقق فائضا في 1993 بنسبة 1.9% من إجمالي الناتج المحلي، يرجع هذا العجز إلى انخفاض أسعار البترول خلال هذه السنوات و ارتفاع تكاليف الاستيراد بعد تطبيق التدابير الخاصة بتحرير الواردات سنة 1995.

عرف ميزان المدفوعات فائضا سنة 1997 قدره 0.3 مليار دولار ليشهد عجزا سنتي 1998-1999 بسبب تدهور أسعار البترول في الأسواق الدولية، فائضا سنة 2000 فقد سجل 7.6 مليار دولار ليستقر عند نفس مستواه سنة 2003 ويعود سبب هذا التحسن في ميزان المدفوعات إلى ارتفاع أسعار البترول سنة 2003 إلى 28.5 دولار أمريكي للبرميل. نلاحظ أن وضع ميزان المدفوعات لم يستقر وبقي متذبذب نتيجة للصدمات الخارجية التي يتعرض لها الاقتصاد الوطني جراء ارتفاع وانخفاض أسعار البترول في السوق الدولية وتقلبات أسعار الصرف، لذا فالسياسة النقدية غير قادرة على المحافظة على استقرار وضع ميزان المدفوعات الذي يخضع بالأساس إلى تغيرات الوضع الدولي.

وعرف سعر الصرف تدهورا مستمرا خاصة مع التخفيض الكبير للدينار الجزائري بحوالي 50% في مارس وأفريل 1994 ليصل 36 دينار لكل دولار أمريكي ثم يرتفع في نهاية السنة إلى 42.9 دينار لكل دولار. استقر سعر الصرف ابتداء من سنة 2000 ليعرف تحسن سنة 2003، نستنتج أن السياسة النقدية لم تتمكن من تحقيق هدف استقرار العملة خارجيا.

### د- استقرار الأسعار كهدف للسياسة النقدية

يعتبر هدف استقرار الأسعار إحدى أهداف السياسة النقدية في الجزائر، فقد تطلبت مرحلة الانتقال إلى اقتصاد السوق تحرير الأسعار الذي كان سنة 1989 ليعرف تحويرا واسعا خلال الفترة 1994-1998، لذا نجد

أن معدل التضخم ارتفع من 9.3% سنة 1989 إلى 29.78% سنة 1995، كما ركز برنامج التثبيت الاقتصادي على تحقيق استقرار مالي بتخفيض معدل التضخم إلى أقل من 10%.

على الرغم من تعدد أسباب التضخم في الجزائر ( أسباب مؤسسية، هيكلية و نقدية)، لكن باستطاعة السياسة النقدية معالجة الأسباب الأخيرة مباشرة و الأسباب الأخرى بطريقة غير مباشرة من خلال التأثير على حجم القروض في الاقتصاد، إذ نلاحظ انخفاض معدلات التضخم خلال فترة تطبيق برنامج الإصلاح الاقتصادي مع مؤسسات النقد الدولية نتيجة للإجراءات المتخذة في هذا البرنامج كتحرير الأسعار، رفع أسعار الفائدة، تقليص نمو الكتلة النقدية، و التخلي عن الإصدار النقدي في تمويل العجز الموازي، تمت هذه الإجراءات في إطار سياسة نقدية انكماشية للتحكم في حجم الطلب الكلي، وبالتالي الحد من الطلب على النقد من قبل الأعوان الاقتصاديين.

حقق هذا البرنامج نتائج إيجابية حيث قلص معدل التضخم إلى 5% سنة 1998 ليستمر انخفاضه إلى 0.3% سنة 2000، كما أدى انخفاض معدل التضخم خلال سنة 1997 إلى تحقيق معدلات فائدة حقيقية موجبة مما يسمح بتعبئة المدخرات المالية لتمويل الاستثمار و بالتالي تحقيق معدلات نمو مقبولة، و لا يعد التحكم في الأسباب النقدية المنشأة للتضخم كافيا لتحقيق استقرار دائم في الأسعار على مستوى الاقتصاد الكلي ما لم يتم القضاء على الأسباب الأخرى التي تبقى تمثل تهديدا على الاستقرار، لذا يتطلب إحداث إصلاحات هيكلية في مستوى العرض الكلي مما يسمح بتبرير أي توسع نقدي مادام أنه يؤدي إلى خلق سلع وخدمات.

ما يمكن استنتاجه من هذا التحليل أن السياسة النقدية تعتبر فعالة في تحقيق استقرار الأسعار للفترة 1994-2004، لذا يعد هدف استقرار الأسعار الهدف الوحيد الذي حققته السياسة النقدية على عكس الأهداف الأخرى، أما إجمالا فلا يمكن أن نقول أن السياسة النقدية كانت فعالة في تحقيق كل أهدافها، فإن تمكين السياسة النقدية من تحقيق هدف واحد من شأنه أن يزيد في فعاليتها و هو هدف استقرار الأسعار، وبالتالي نستنتج أن فعالية السياسة النقدية تقلص كلما تعدت إلى تحقيق أهداف أخرى غير هدف التحكم في التضخم خاصة إذا كانت تمر بمرحلة انتقالية.

إن التحديد الدقيق للهدف النهائي للسياسة النقدية المتمثل في الحد من التضخم، يعطي فعالية أكبر لهذه السياسة وهو ما لم يدرج في قانون النقد والقرض 90-10 الأمرين المعدلين له 01-01 و 03-11 حتى نضمن فعالية أكبر للسياسة النقدية، كما يجب أن يكون هناك تنسيق بين هدفها النهائي و الأهداف الأخرى للسياسة النقدية.

### المبحث الثالث: سياسة استهداف التضخم في الجزائر

تبنت عدة دول متقدمة ونامية سياسة استهداف التضخم، حيث جعلت معدلات رقمية أو مدى محدد من التضخم هو الاستهداف الوسيط للسياسة النقدية، أما الهدف النهائي لها يتمثل في تحقيق الاستقرار الاقتصادي على المدى الطويل.

#### المطلب الأول: متطلبات تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر

نجحت الكثير من الدول في تطبيق هذه السياسة كنيوزلندا، كندا، بريطانيا، كوريا الجنوبية، المكسيك والأرجنتين حيث تمكنت من تحقيق المعدلات أو المدى المستهدف خلال فترة زمنية وجيزة. إن أول ما قامت به هذه الدول في الاعتماد على سياسة استهداف التضخم هو تخفيض معدل التضخم إلى أدنى مستوياته، لذا نتساءل عن مدى إمكانية تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر بعد ما تم تخفيض معدل التضخم ابتداء من 1998 إلى 2003؟

إن الحكم على مدى فعالية سياسة استهداف التضخم مرتبطة أولاً بمدى توفر شروط تطبيق هذه السياسة، ثم تتعلق بمدى إمكانية تحكم السلطة النقدية في المعدل أو المدى المستهدف، ويوجد نوعين من الشروط التي يجب على السلطة النقدية توفيرها لتبني هذه السياسة، منها الشروط العامة والشروط الأولية حيث أن الشروط العامة تحدد إمكانية تطبيق سياسة استهداف التضخم من عدمه كما تحدد الشروط الأولية مدى فعالية سياسة استهداف التضخم.<sup>30</sup>

تظهر بعض الشروط العامة من تعريف سياسة الاستهداف التي تركز بوضوح على معدل أو مدى مستهدف من التضخم من خلال إعلان السلطة النقدية أو الحكومة أو الاثنين معاً/أو هيئة أخرى عن هدف رقمي أو مدى محدد لمعدل التضخم في فترة زمنية معينة في المستقبل، نجد أن الإعلان عن الأهداف الرقمية هو الشرط الأول لإمكانية تطبيق هذه السياسة، فلا نجد هذا الشرط متوفر ولم تلتزم به السلطة النقدية في الجزائر، إذ لم ينص القانون 90-10 و لا الأمرين المعدلين لهذا القانون أو أي تعليمة صادرة عن بنك الجزائر على تحديد معدل التضخم أو مدى مستهدف خلال إطار زمني معين، إذ يعد هذه الشرط كافياً للحكم على أن السلطة النقدية في الجزائر لا تستهدف التضخم كأسلوب لإدارة السياسة النقدية في تحقيق استقرار الأسعار في المدى الطويل.

أما الشرط الثاني فيتمثل في الالتزام المؤسساتي بأن استقرار الأسعار هو الهدف الأساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل، حيث حصر قانون النقد و القرض عدة أهداف للسياسة النقدية من بينها هدف استقرار الأسعار، أي أنه لم يجعل التحكم في التضخم هو الهدف الأول والأساسي له رغم تعهد السلطة النقدية

<sup>30</sup> طيبة عبد العزيز، "سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث للسياسة النقدية دراسة حالة الجزائر للفترة 1994-2003" رسالة ماجستير، تحت إشراف الدكتور بلعزوز بن علي، جامعة حسيبة بوعلي، الشلف، 2005، ص 183-185.

## الفصل الثالث فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم

بتحقيقه، ويعد هذا الشرط غير قائم في الاقتصاد الجزائري حتى تتمكن السلطة النقدية من تطبيق سياسة استهداف التضخم.

تتطلب سياسة استهداف التضخم أن يكون للبنك المركزي آليات فنية متقدمة للتنبؤ بمعدل التضخم لذا يستدعي منه تشكيل بنك معلومات يحتوي على معطيات عن المتغيرات تمكنه من رصد معدل التضخم على المدى البعيد، كما يجب على البنك المركزي أن يملك هذه المعلومات عن المتغيرات إذا أراد أن يتبع سياسة استهداف التضخم في المستقبل، كما يتعين عليه إصدار تقارير ومطبوعات رسمية ودوريات وبيانات عن الوضعية المستقبلية للمتغيرات الاقتصادية والنقدية التي لها تأثير على التضخم.

تعد زيادة الشفافية و إخضاع البنك المركزي للمساءلة واعتماد النظرة المستقبلية في تقدير معدل التضخم من الشروط الأساسية لقيام سياسة استهداف التضخم، ويتعين على البنك المركزي تعزيز هذه الشفافية بتكثيف الاتصال بالجمهور والأسواق لشرح أهدافه، وإمكانية تحقيق ذلك حتى يأخذ الأعوان الاقتصاديون قراراتهم في جو من الشفافية و اليقين بشأن الظروف في المستقبل، لا تكفي الشفافية وحدها إذا لم توجد هيئة مساءلة يخضع إليها البنك المركزي، فلا توجد هذه الهيئة في الجزائر التي تسأل البنك المركزي عن مدى تحقيقه للأهداف، لذا يتعين تحديد هيئة معينة تكلف بهذه المهمة سواء تمثلت في البرلمان أو الحكومة أو هيئة مستقلة يعينها رئيس الجمهورية، و لا تجدي المعطيات المستقبلية عن معدل التضخم المستهدف إذا لم توجد علاقة تأثير واضحة بين أدوات السياسة النقدية و معدل التضخم حتى يتمكن من تحقيق معدلات أو المدى المستهدف عن التضخم، لذا يتطلب إحداث إصلاحات على أدوات السياسة النقدية و العمل على إيجاد نماذج إحصائية قياسية تربط اتجاهات التضخم بسلوكات السلطة النقدية من خلال تغيير أدواتها النقدية.

تعتبر أغلب الشروط العامة لاستهداف التضخم غير محققة مما يجعلنا نستنتج أنه لا يمكن أن تعتمد السلطة النقدية على سياسة استهداف التضخم في المدى القريب رغم أن معدلات التضخم المحققة في الجزائر تتراوح بين 0-5%، تعتبر هذه الحدود مناسبة جدا لتطبيق هذا الإطار لإدارة السياسة النقدية إذا اقترنت بإدارة قوية من قبل السلطة النقدية في تبني سياسة استهداف التضخم في المستقبل، فبرنامج الإصلاح النقدي 1994-1998 الذي طبقته الجزائر قد أشار إلى الاستهداف إذ ملح إلى اعتماد معدلات تضخم تقارب المعدلات السائدة في الدول الصناعية المتقدمة والتي لها علاقات تجارية مع الجزائر.

لا تكفي هذه الإدارة وحدها ولا حتى الشروط العامة إذا توفرت -يمكن عن طريق إصدار التشريعات القانونية من تحقيق كل الشروط العامة مما يجعل إمكانية تطبيق سياسة الاستهداف قائمة- من نجاح سياسة استهداف التضخم نظرا للصعوبات التي تحول دون التطبيق الفعال لهذه السياسة<sup>31</sup>.

<sup>31</sup> طيبة عبد العزيز، المرجع السابق، ص ص 185.



### المطلب الثاني: الانتقادات الموجهة لسياسة استهداف التضخم

يمكن حصر الانتقادات الموجهة لسياسة استهداف التضخم فيما يلي<sup>32</sup>:

- تتطلب طبيعة النظرة المستقبلية لاستهداف التضخم من البنك المركزي أن يأخذ بعين الاعتبار إمكانية التأخر الحاصلة بين تغيرات السياسة النقدية وتأثيراتها على التضخم، لذا يجب أن تكون السلطة النقدية قادرة على الرد على الانحرافات الحاصلة في آفاق زمنية محددة عن طريق إيجاد علاقة مستقرة بين أدوات السياسة النقدية ونموذج فعال لتوقعات التضخم المستهدف.

- لا يمكن أن يكون استهداف التضخم الإطار الوحيد الذي يحسن أداء البنوك المركزية لأهدافها، توجد عدة دول لا تطبق هذه السياسة وقد تمكنت من تخفيض معدلات التضخم وحافظت على استقرار الأسعار في المدى الطويل كألمانيا والاتحاد الأوروبي.

- تواجه الدول النامية مشكل اتساع الانحرافات عن المعدل المستهدف نتيجة لتكرير أخطاء كبيرة في التوقعات التضخمية، ستكون النتيجة الحتمية لذلك وجود صعوبات لدى البنك المركزي في توضيح أسباب الانحرافات عن هدف مما يقلل من حصوله على المصادقية اللازمة، علاوة على ذلك تكون السياسة المتبعة في هذه الحالة انكماشية لتخفيض معدل التضخم مما يؤثر سلبا على النمو الاقتصادي في المدى القصير ويفقد الأعوان الاقتصاديين الثقة في استهداف التضخم.

- يمكن أن تترجم تغيرات في المعدل المستهدف إلى ضعف هذا الإطار لإدارة السياسة النقدية، إذا ارتفع التضخم إلى الحد الذي لا تستطيع أسعار الفائدة أن تتجاوز أقصى مستوياتها يستدعي ذلك زيادة اتساع المدى المستهدف، مما يفقد هذا الإطار المصادقية في تحقيق المعدل المستهدف.

- يؤدي التركيز على معدل رقمي معين إلى تقليل قدرة ومرونة البنك المركزي على تنفيذ سياسته النقدية في التعامل مع الصدمات الداخلية والخارجية.

<sup>32</sup> المرجع السابق، ص ص 121-124.

### المبحث الرابع: دراسة قياسية في الجزائر خلال الفترة 1990-2014

إن الدراسة القياسية تمر بمراحل متعددة انطلاقاً من الاستقرار وصولاً إلى دراسة العلاقة في المدى القصير و الطويل، لذا حاولنا في هذا المبحث إعطاء فكرة على كل مرحلة.

#### المطلب الأول: استقرار السلاسل الزمنية

إن من بين الشروط اللازمة لتطبيق سياسة استهداف التضخم، دراسة الاستقرار بين المتغيرات الاقتصادية.

#### الفرع الأول: نموذج الدراسة

إن الهدف من دراستنا هو دراسة العلاقة بين السياسة النقدية وسياسة استهداف التضخم، لذا قمنا باختيار مجموعة من المتغيرات تتمثل في:

- نسبة نمو الناتج الداخلي الخام **PIB**.

- تطور الكتلة النقدية **M<sub>2</sub>**.

- معدل التضخم **INF**.

- معدل الصرف **EXCH**: وهو يرمز إلى قيمة العملة بالدولار الأمريكي.

وقد اعتمدنا في دراستنا على الفترة 1990-2014، أي ما يغطي 25 مشاهدة وقد تم الحصول عليها من الموقع الإلكتروني للبنك العالمي ([www.données.banquemandiales.org](http://www.données.banquemandiales.org)) كما تم الاعتماد على برنامج Eviews 8 للحصول على النتائج.

#### الفرع الثاني: اختبارات النموذج

في هذه الاختبارات نمر بالمراحل التالية:

#### 1- دراسة استقرار السلاسل الزمنية باعتماد على اختبار ديكي-فولر «DF» Dickey-Fuller:

يعتبر اختبار ديكي-فولر الذي قدم من طرف D.Dickey et W.Fuller سنة 1979 من أهم الاختبارات للكشف عن جذر الوحدة في السلسلة الزمنية، و نوضح ذلك من خلال المعادلة التالية<sup>33</sup>:

$$Y_t = \rho Y_{t-1} + e_t \dots (1) \quad -1 \leq \rho \leq 1$$

حيث يمثل  $e_t$  الخطأ العشوائي. و يختبر وجود الفرضية العدمية التي تنص على جذر الوحدة و بالتالي عدم سكون السلسلة الزمنية عن طريق اختبار  $(t)$ . و يمكن صياغة الفرضية العدمية  $(H_0)$  التي يتم اختبارها والفرضية البديلة  $(H_1)$  كما يلي:

$$\begin{cases} H_0: \rho = 1 \text{ ou } \delta = 0 \\ H_1: \rho < 1 \text{ ou } \delta < 0 \end{cases}$$

<sup>28</sup> Dickey D.A. & Fuller W.A "Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root" *Journal of the American Statistical Association*, June 1979, volume 74, number 366, pp 427-428.

## الفصل الثالث فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم

حيث تعتبر المعادلة (1) إحدى الحالات الثلاثة التي يختبر عندها سكون السلسلة الزمنية، وفيما يلي صيغ الحالات الثلاثة:

$$Y_t = \alpha + \delta Y_{t-1} + \beta_t + e_t \dots \dots \dots \text{القاطع والاتجاه}$$

$$Y_t = \alpha + \delta Y_{t-1} + e_t \dots \dots \dots \text{القاطع}$$

$$Y_t = \delta Y_{t-1} + e_t \dots \dots \dots \text{بدون قاطع واتجاه}$$

إذا كانت القيمة المحسوبة  $t_{cal}$  أصغر من القيمة الجدولية  $t_{tab}$  ( $t_{cal} < t_{tab}$ ) نرفض الفرضية العدمية  $H_0$  عند درجة المعنوية المختارة  $\alpha$  و نقول أن المتغير  $Y_t$  مستقر، والعكس صحيح.

### 2- دراسة استقرار السلاسل الزمنية باعتماد على اختبار ديكي-فولر الموسع: Augmented Dickey Fuller :ADF

إذا كانت السلسلة الزمنية مرتبطة ذاتيا إلى درجة عالية من التباطؤ الزمني فإن اختبار ديكي فولر لا يعود مجديا، هذا ما دفع بديكي و فولر في سنة 1981 إلى تحسين النموذج السابق مع الاحتفاظ بنفس الفرضيات السابقة (العدمية والبديلة)، وهو ما يسمى باختبار ديكي-فولر الموسع ADF، وبافتراض أن السلسلة الزمنية تخضع لنموذج الانحدار الذاتي فإن الحالات التي يتم اختبارها هي كمايلي<sup>34</sup>:

$$\Delta x_t = \rho x_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta x_{t-j+1} + \epsilon_t \dots \dots \dots \text{بدون قاطع}$$

$$\Delta x_t = \rho x_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta x_{t-j+1} + c + \epsilon_t \dots \dots \dots \text{قاطع}$$

$$\Delta x_t = \rho x_{t-1} - \sum_{j=2}^p \phi_j \Delta x_{t-j+1} + c + bt + \epsilon_t \dots \dots \dots \text{قاطع و اتجاه}$$

سنقوم بتطبيق اختبار جذر الوحدة ديكي-فولر الموسع على كل متغير عند المستوى، في حالة وجود جذر الوحدة نقوم بإعادة تطبيق الاختبار عند الفرق الأول. والنتائج مبينة من خلال الجدول الموالي:

الجدول رقم (3-4): اختبار ديكي-فولر الموسع لجذر الوحدة

المتغيرات	المستوى		الفرق الأول		
	بدون قاطع	قاطع	قاطع و اتجاه	بدون قاطع	قاطع
pib	0.4116	0.0488	0.0987	0.0000***	0.0000
inf	0.1663	0.5991	0.6316	0.0000***	0.0006
m2	0.6981	0.6881	0.4009	0.0001***	0.0015
exch	0.8532	0.0218	0.6678	0.0066*	0.0355

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على معطيات مستخرجة من برنامج Eviews8.

\*\*\*/\*/\*: رفض فرضية العدم (وجود جذر الوحدة) عند معنوية 1%، 5%، 10% على التسلسل.

<sup>34</sup> Dickey D.A. & Fuller W.A "Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root" *Econometrica*, vol. 49, n° 4, July 1981, p 1057.

كما أشرنا في السابق أن هذه الاختبارات تتم من خلال مقارنة القيمة الجدولية والقيمة المحسوبة فإذا كانت القيمة الجدولية أكبر من القيمة المحسوبة تكون السلسلة غير مستقرة، والعكس صحيح. كما قمنا بإدخال الفرق الأول في هذه الحالة. وعليه من خلال نتائج الجدول أعلاه رقم (3-4) تعتبر جميع المتغيرات غير مستقرة عند المستوى. أما في حالة الفرق الأول فجميع المتغيرات مستقرة بمعنى متكامل من الدرجة الأولى (بدرجات معنوية متفاوتة)، إذن لدينا احتمال وجود تكامل متزامن.

### 3- دراسة استقرار السلاسل الزمنية باعتماد على اختبار فيليبس بيرون "PP" Phillips et Perron 1988:

يتم استخدام هذا الاختبار في حالة وجود ارتباط بين الأخطاء العشوائية، أو عدم تجانس تباينات الأخطاء في نموذج ديكي-فولر حيث يمر الاختبار بخمسة مراحل<sup>35</sup>:  
 أ- تقدير نموذج اختبار ديكي-فولر العادي بطريقة المربعات الصغرى المعممة.  
 ب- تقدير التباين في المدى القصير.

$$\hat{\sigma}^2 = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n e_t^2$$

ج- تقدير التباين في المدى الطويل.

$S_t^2 = \frac{1}{n} \sum_{t=1}^n e_t^2 + 2 \sum_{i=1}^l (1 - \frac{i}{l+1}) \frac{1}{n} \sum_{t=i+1}^n e_t e_{t-1}$  Avec le nombre de retards  $l$  défini selon la méthode de Newey-West ( $l \approx 4(\frac{n}{100})^{2/9}$ )

د- حساب إحصائية فيليبس-بيرون.

$$t_{\hat{\delta}}^* = \sqrt{k} \left( \frac{\hat{\delta}-1}{\hat{\sigma}_{\hat{\delta}}} \right) + \left( \frac{n(k-1)\hat{\sigma}_{\hat{\delta}}}{\sqrt{k}} \right) \text{ Avec } k = \frac{\hat{\sigma}^2}{S_t^2}$$

هـ- مقارنة الإحصائية المحسوبة مع الجدولية.

يحتفظ فيليبس-بيرون بنفس فرضيات ديكي فولر

$$\begin{cases} H_0: \delta = 0 \\ H_1: \delta < 0 \end{cases}$$

كما أن المقارنة تكون نفسها التي قمنا بها في اختبار ديكي-فولر وديكي-فولر موسع.

<sup>35</sup> Perron P. & Phillips P.C.B "Testing for a Unit Root in Time Series Regression" *Biometrika*, vol. 75, n° 2, June 1988, pp 335-346.

## الفصل الثالث فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم

الجدول رقم (3-5): اختبار فيليبس-بيرون لجذر الوحدة

المتغيرات	المستوى			الفرق الأول		
	بدون قاطع	قاطع	قاطع و اتجاه	بدون قاطع	قاطع	قاطع و اتجاه
pib	0.2374	0.0607	0.1089	0.0000****	0.0000	0.0000
inf	0.1700	0.6021	0.6316	0.0000****	0.0004	0.0018
m2	1.6916	0.6881	0.1371	0.0001****	0.0015	0.0058
exch	0.9300	0.0315	0.6725	0.0075*	0.0380	0.0739

8. Eviews المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج

\*\*\*/\*/\*: رفض فرضية العدم (وجود جذر الوحدة) عند معنوية 1%، 5%، 10% على التسلسل.

إذن كما نلاحظ أنه حتى من خلال اختبار فيليبس-بيرون لدينا نفس القراءة بمعنى أن المتغيرات

مستقرة عند الفرق الأول أي متكامل من الدرجة الأولى (بدرجات معنوية متفاوتة).

المطلب الثاني: أشعة الانحدار الذاتي واختبار التكامل المشترك

سنقوم في هذا المطلب بالقيام أولاً باختبار التكامل المتزامن ثم نقوم باختبار العلاقة في المدى القصير

والطويل.

الفرع الأول: اختبار التكامل المشترك

أول مرحلة في هذه الطريقة تتمثل في اختبار التكامل المتزامن بين مختلف المتغيرات. سنقوم إذاً

بتقدير المعادلة المذكورة سابقاً بطريقة المربعات الصغرى الاعتيادية (OLS) ثم نختبر معاملات العلاقة الطويلة لنرى

ما إذا كانت مُفسّرة إحصائياً بصفة مترامنة (Joint Significance). يُعرف هذا الاختبار باسم اختبار الحدود

(Bounds Test)، يمكن صياغته رياضياً كالتالي :

$$\begin{cases} H_0: \beta_1 = \beta_2 = \beta_3 = \beta_4 = 0 \\ H_1: \beta_1 \neq \beta_2 \neq \beta_3 \neq \beta_4 \neq 0 \end{cases}$$

حيث تُشير الفرضية العدمية ( $H_0$ ) إلى نفي وجود علاقة تكامل متزامن بين المتغيرات. لإجراء

الاختبار، نقوم باللجوء إلى اختبار والد (WALD Test) حيث نقوم بمقارنة قيمة الإحصائية المحسوبة (F-Stat)

مع قيم جدول Pesaran و آخرون (2001)، فإن كانت أكبر من قيمة الحد الأعلى (Upper Bound - I(1))

فنقوم برفض الفرضية العدمية ؛ إن كانت أصغر من الحد الأدنى (Lower Bound - I(0)) فلا نستطيع رفض

الفرضية العدمية ؛ أما إذا كانت هذه القيمة محصورة بين الحدّين فلا يمكننا اعتماد نتائج الاختبار.

جاءت نتائج الاختبار كما هو مبين في الجدول التالي:

## الفصل الثالث فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم

الجدول رقم (3-6): نتائج اختبار الحدود

HQ	SC	AIC	FPE	LR	Log L	التباطؤات
6.978895	7.130536	6.932164	0.012045		-72.25381	0
3.181816*	3.940021*	2.948164*	0.000231*	92.45527*	-12.42981	1
3.972646	5.337416	3.552073	0.000502	11.05827	-3.072807	2
3.657441	5.628775	3.049947	0.000502	17.61004	18.45058	3

المصدر: من إعداد الطالبة بناء على نموذج Eviews8.

\* indicates lag order selected by the criterion  
 LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)  
 FPE: Final prediction Error  
 AIC: Akaike information criterion  
 SC: Schwarz information criterion  
 HQ: Hannan-Quinn information criterion

إن غياب درجة الاستقرارية في السلسلة الزمنية المستخدمة في النموذج تؤكد غياب العلاقة طويلة الأجل بين المتغيرات المستقرة من نفس الدرجة، يقوم هذا الاختبار على وجود علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات، و لتحقيق ذلك لابد من توفر الشرطين التاليين:  
 - كل المتغيرات مستقرة عند نفس المستوى.  
 - هذا المستوى يكون أكبر من  $I(0)$ .  
 لذا سنقوم باختبار التكامل المشترك للمتغيرات من نفس الدرجة.

الجدول رقم (3-7): اختبار التكامل المشترك

Hypothèse nulle	Valeur propre	Statistique de la trace	Statistique de la valeur propre maximale	Prob**
None*	0.648897	50.28389	47.85613	0.290
Au maximum 1	0.522134	26.21491	29.79707	0.1224
Au maximum 2	0.241320	9.231199	15.49471	0.3444
Au maximum 3	0.117661	2.879122	3.841466	0.0897

Eviews8 المصدر: من إعداد الطالبة بناء على نموذج

\* indique que l'hypothèse nulle est rejetée à un niveau de confiance de 95%  
 \*\*Les valeurs entre parenthèses représentent la probabilité de rejet selon MacKinnon-Haug-Michelis (1999)

من الجدول أعلاه يتضح أن القيمة المحسوبة  $\lambda_{trace}$  أصغر من القيمة الحرجة عند مستوى المعنوية 5% و بالتالي نقبل الفرضية العدمية  $H_0$  مما يعني عدم وجود تكامل مشترك بين المتغيرات، و بالتالي لا توجد علاقة طويلة الأجل بين المتغيرات و هذا ما سنتأكد منه من خلال الدراسة على المدى القصير.

الفرع الثاني: اختبار العلاقة على المدى القصير

## الفصل الثالث فعالية السياسة النقدية في استهداف التضخم

لاختبار العلاقة على المدى القصير لا بد لنا من القيام بنموذج تصحيح الخطأ، حيث يسمح هذا الأخير بقياس العلاقة القصيرة والطويلة الأجل بين المتغيرات و تظهر معادلة الدراسة و المستخرجة من برنامج Eviews 8 كما يلي:

$$D(\text{PIB}) = C(1) * (\text{PIB}(-1) + 1.0145368734 * \text{EXCH}(-1) + 248.422018862 * \text{INF}(-1) - 58.6140376324 * \text{M2}(-1) - 59.1141509199) + C(2) * D(\text{PIB}(-1)) + C(3) * D(\text{EXCH}(-1)) + C(4) * D(\text{INF}(-1)) + C(5) * D(\text{M2}(-1)) + C(6)$$

الجدول رقم (3-8): العلاقة في المدى القصير

	coefficient	Std. Error	t. Statistic	Prob
C(1)	-0.000441	0.044946	-0.009810	0.9923
C(2)	-0.676605	0.235978	-2.867234	0.0107
C(3)	0.235054	0.107446	2.187660	0.0430
C(4)	8.69922	7.933976	1.117967	0.2791
C(5)	9.363600	7.617425	1.229234	0.2357
C(6)	-0.382439	0.532600	-0.718061	0.4825

المصدر: من إعداد الطالبة اعتمادا على برنامج Eviews8.

إذن يعتبر C(1) معامل تصحيح الخطأ وهو سالب لكن غير معنوي هذا ما يفسر غياب العلاقة قصيرة المدى بين المتغيرات وبالتالي لن تكون هناك علاقة في المدى الطويل. التفسير الاقتصادي: تعتبر غياب العلاقة بين المتغيرات لأن معظم المتغيرات لا تؤثر في PIB ما عاد معدل الصرف و هذا نظرا لاعتماده على المحروقات و بما أنها تسعر بالدولار و بالتالي يكون هناك تأثير.

### المطلب الثالث: النتائج العامة لسياسة استهداف التضخم

يمكن تلخيص أهم النتائج لسياسة استهداف التضخم في النقطتين التاليتين

#### الفرع الأول: صعوبات التطبيق الفعال لسياسة استهداف التضخم في المستقبل

توجد عدة أسباب تمنع السلطة النقدية إذا استهدفت التضخم من تحقيقه بفعالية أكبر، تتمثل هذه الأسباب في عدم توفر الشروط الأولية للاستهداف إلى جانب وجود صعوبات أخرى تتعلق بطبيعة الاقتصاد الوطني.<sup>36</sup>

تعتبر استقلالية أكبر للسلطة النقدية إذا لم ينعكس ذلك على الواقع العملي لها، نجد أن تجربة الجزائر حديثة نسبيا في الممارسة الميدانية للاستقلالية مقارنة بالعقود الثلاثة الماضية التي ورثتها الجزائر من تطبيق الاقتصاد الموجه مما تركت سلوكيات يصعب محوها بسرعة سواء في علاقة السلطة النقدية بالسلطة التنفيذية، أو في أداء النظام المصرفي أو الجهاز الإنتاجي.

وتوجد عدة أمثلة نوضح بها ثقل تجربة العقود الماضية و تأثيرها على استقلالية السلطة النقدية ميدانيا رغم أن قانون 90-10 أعطى استقلالية جيدة من الناحية القانونية للسلطة النقدية، يتعلق المثال الأول بعدم

<sup>36</sup> طيبة عبد العزيز، مرجع سابق، ص ص 185-187.

تطبيق المادة 78 من القانون 09-10 التي تنص على عدم إمكانية منح البنك المركزي للخرزينة تسبيقات سنوية لا تتعدى في حدها الأقصى 10% من الإيرادات العادية للدولة المثبتة خلال السنة المالية السابقة، إذ أن تسبيقات الخرزينة بلغت 144.6% سنة 1992 مقارنة بسنة 1991 و234.5% لسنة 1993 مقارنة بالسنة السابقة، ثم بدأت في التناقص المستمر من سنة إلى أخرى بحيث بلغت في عام 1977 نسبة 51.7% مقارنة بالإيرادات العادية لسنة 1996، و يعد تدخل السلطة التنفيذية في إعطاء توجيهات إلى البنوك العمومية مثلا عن تدخلها في المهام التي يمارسها البنك المركزي و الدليل على ذلك، التصريح الحكومي الذي ينص على أن تضع المؤسسات العمومية أموالها في البنوك العمومية.

إذا أرادت السلطة النقدية في المستقبل تطبيق سياسة استهداف التضخم عليها أن ترسخ بصفة أكبر الاستقلالية القانونية والممارسة الميدانية عما هي عليه الآن خاصة إذا علمنا أن هذه الاستقلالية اهتز وزحها بعد صدور الأمر 03-11.

يعد استخدام استهداف وسيط وحيد متمثل في معدل رقمي أو مدى مستهدف الشرط الثاني من الشروط الأولية المسبقة لنجاح سياسة استهداف التضخم، فلا يمكن أن تستهدف السلطة النقدية استهدافات اسمية أخرى غير هذا الاستهداف حتى لا يحدث تعارض بين الاستهدافات مما يؤدي إلى عدم تحقيق استقرار الأسعار في المدى الطويل، لذا يتعين على السلطة النقدية في الجزائر عدم استهداف سعر الصرف إذا أرادت أن تطبق بفعالية سياسة استهداف التضخم، أي أنها تعمل على تحرير سعر الصرف وتقويمه.

يجب على السلطة النقدية أن تكون قادرة على التنبؤ بمعدل التضخم في المستقبل من خلال تشكيل نموذج قياسي يربط أدواتها بمعدل التضخم، مما يعطي لها القدرة على التأثير في المعدل المستهدف عند انحرافه بواسطة أدواتها النقدية لأنها مسؤولة على تحقيق هذه المعدلات في الفترة التي اختارتها، ويجب على بنك الجزائر أن يسد الثغرة فيما يتعلق بتشكيل نماذج اقتصادية معقدة تجمع عدة متغيرات اقتصادية حيث يعد إنشاء بنك المعلومات ضرورة حتمية تساعد في تحديد المعدل المستهدف.

تعد مشكلة التأخيرات الزمنية الطويلة لتأثير أدوات السياسة النقدية على معدل التضخم من التحديات التي تواجه بنك الجزائر خاصة في المرحلة الانتقالية التي يمونها الاقتصاد الوطني مما يجعل تأثير هذه الأدوات غير فعال على معدل التضخم إذا حدثت انحرافات كبيرة له مما يفقد مصداقية السلطة النقدية في تحقيق أهدافها.

إضافة إلى ذلك فإن الاقتصاد الجزائري يعتمد على إنتاج الثروات الباطنية التي تشكل معظم صادراته مما يجعل الناتج الإجمالي المحلي يخضع لأسعار المحروقات في الأسواق العالمية، حيث أن جهاز الإنتاج خارج قطاع المحروقات غير مرن مما لا يستطيع استيعاب الصدمات الخارجية وهو ما يؤثر على معدل التضخم في المستقبل. إن عدم تطور الأسواق المالية و النقدية و عدم كفاءة النظام المصرفي له تأثير سلبي على معدل التضخم المستهدف



باعتبار أن النظام المصرفي هو الذي يقوم بخلق الائتمان داخل الاقتصاد ويقوم بتخصيص المواد المالية في القطاعات ذات المردودية كما أنه الإطار الذي يعبئ المدخرات المالية لتمويل الاستثمارات، فيترتب عن عدم أداء هذه المهام بصفة جيدة زيادة مفرطة للتوسع النقدي غير المرغوب فيه المنشأة للفجوات التضخمية، كما أن النظام المصرفي هو الوسيط المالي الذي ينقل تأثير أدوات السياسة النقدية من الدائرة المالية إلى الدائرة الحقيقية ومنه إلى التضخم<sup>37</sup>.

إن نجاح سياسة استهداف التضخم مرتبطة بتقليل هذه الصعوبات وذلك بإعطاء استقلالية كبيرة للسلطة النقدية في تحقيق هدف استقرار الأسعار باعتباره الهدف الوحيد و الأساسي للسياسة النقدية في المدى الطويل من خلال إصدار التشريعات التي تعزز الاستقلالية من الناحية القانونية ومن ناحية الممارسة الميدانية، كما يعد بناء نماذج تنبئية بمعدل هذا الأخير و علاقته بأدوات السياسة النقدية أهم خطوة لنجاح هذا الإطار لإدارة السياسة النقدية. إن إحداث إصلاحات في المنظومة المصرفية كفيل بإحداث السلطة النقدية عن طريق أدواتها أثر على النشاط الاقتصادي.

### الفرع الثاني: معوقات استهداف التضخم في الجزائر

- من خلال ما تم دراسته نستخلص أن معوقات التضخم في الجزائر تعود للأسباب المختلفة التالية<sup>38</sup>:
- عودة ارتفاع التضخم بسبب السياسة التوسعية المنتهجة مما يقلل من مصداقيتها.
  - عدم توفر الشروط الأولية للاستهداف، حيث يعد تدخل السلطة التنفيذية في إعطاء توجيهات للبنوك العمومية أكبر مثال عن عدم استقلالية البنك المركزي لتدخلها في المهام التي يمارسها.
  - قلة البيانات وعدم دقتها في تقدير مؤشرات التضخم، وعدم تعميمها على كافة التراب الوطني، كما يجب أن توكل إلى هيئة واحدة كالديوان الوطني للإحصاء الذي يجب أن تكون له فروع على مستوى التراب الوطني بدوريات إحصائية جد حديثة ومستمرة.
  - ضعف المؤسسات القائمة مما يضعف من قدرة الحكومة في تنفيذ الإصلاحات الهيكلية اللازمة.
  - عدم استقرار المتغيرات خصوصا خلال الفترة الانتقالية مما يحد من قدرة الاعتماد على التنبؤات.
  - يفضل عدم استهداف التضخم المقاس بالرقم القياسي للأسعار في حالة الدول التي تقدم الدعم للسلع و الخدمات وهذا لحساسية الموضوع، حيث أن التغيير في ذلك يؤدي إلى هدم العملية بكاملها، والجزائر من بين الدول التي تقدم الدعم لبعض السلع كالطاقة و الغذاء لذا يجب استبدال التضخم الحالي بالتضخم الأساسي، الذي يتم من خلاله استبعاد كافة السلع المدعومة من الدولة، السلع الموسمية و السلع المستوردة المكونة لمؤشر أسعار المستهلك بهدف الوصول إلى معدل التضخم الحقيقي.

<sup>37</sup> طيبة عبد العزيز، مرجع سابق، ص 186.

<sup>38</sup> دبات أمينة، "السياسة النقدية و استهداف التضخم بالجزائر"، رسالة ماجستير، جامعة تلمسان، تحت إشراف الأستاذ بزاوية محمد، 2015، ص

- عدم مرونة جهاز الإنتاج خارج قطاع المحروقات لاعتماد الجزائر على الثروات الباطنية، الأمر الذي يجعل الناتج الداخلي الخام يخضع لأسعار المحروقات في الأسواق العالمية، ما يؤثر على معدلات التضخم في المستقبل.

### خلاصة:

قامت الجزائر بعد الاستقلال مباشرة بإنشاء البنك المركزي الجزائري كمرحلة تمهيدية في تكوين النظام المصرفي الجزائري ونظرا للتوجيهات الاقتصادية للانتقال نحو اقتصاد السوق، بدأت في طور الإصلاحات المصرفية انطلاقا من إصلاح 1986، ثم إصلاح 1988 ليليه الإصلاح الكبير في 14 أبريل 1990 والمتعلق بقانون النقد والقرض والذي كان بمثابة تغيير جذري في الجهاز المصرفي الجزائري وذلك من خلال إصدار مجموعة من الأوامر والمتمثلة في الأمر 01-01 ثم الأمر 11-03 وأخيرا الأمر 10-90.

أما من حيث فعالية السياسة النقدية في تطبيق سياسة استهداف التضخم فقد تم استخلاص في هذا الفصل بأن أسباب التضخم في الجزائر هي أسباب هيكلية، إضافة إلى أن معظم شروط استهداف التضخم غير محققة في الجزائر لكن بالإمكان الاعتماد على هذا الأسلوب وذلك من خلال تبني السلطة النقدية لهدف استقرار الأسعار في المدى الطويل كهدف أساسي للسياسة النقدية وإعطاء استقلالية أكبر لبنك الجزائر.

وفي الأخير قمنا بتطبيق الدراسة القياسية والتي عرضنا فيها مختلف المتغيرات والمتمثلة في معدل نمو الناتج الداخلي الخام، معدل التضخم، الكتلة النقدية وسعر الصرف مع الإشارة لمختلف الاختبارات التي تبين إن كان هناك تحقيق لاستقرار الأسعار في المدى الطويل.

خاتمة العامة

## الخاتمة العامة

يعتبر التضخم واحد من أهم المشكلات الاقتصادية التي تعاني منها معظم الدول، إذ يعبر عن الارتفاع المستمر للأسعار، ويمثل عنصر من عناصر الدخل النقدي كالأرباح أو الأجور، زيادة على ذلك الإفراط في خلق الأرصدة النقدية وارتفاع التكاليف.

وتعتبر السياسة النقدية مجموعة من الإجراءات التي تستهدف التأثير على حجم الكتلة النقدية من أجل تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية وذلك باستخدام مجموعة من الأدوات، سواء كانت كمية أو كيفية، والملاحظ أن السياسة النقدية تعتبر أكثر فعالية في الدول المتقدمة منها في الدول النامية وهذا لعدة اعتبارات منها غياب قنوات إبلاغ السياسة النقدية، ومن هنا كان على تلك الدول العمل على تفعيل السياسة النقدية في اقتصادياتها إلا أن هدفها النهائي يبقى تحقيق استقرار الأسعار هذا ما أدى بالبنوك المركزية إلى تبني تقنية جديدة ألا وهي سياسة استهداف التضخم و ذلك من أجل التحكم في المستوى العام للأسعار.

فالسياسة النقدية هي مجموعة من الأعمال والتدابير التي يقوم بها المصرف المركزي من خلال الرقابة على النقد لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية.

يمكن الإشارة إلى السياسة النقدية بأنها عملية توسعية أو انكماشية، حيث أن التوسعية تزيد من السياسة الإجمالية المعروضة من النقود بسرعة أكبر من المعتاد، بينما الانكماشية تقوم بتوسيع المعروض من النقود ببطء أكثر من المعتاد، وكل هذا باستخدام مجموعة من الأدوات والتي تنقسم إلى أدوات كمية (غير مباشرة) و أدوات نوعية (مباشرة)، فالأولى تنحصر في معدل إعادة الخصم، عمليات السوق المفتوحة، و سياسة الاحتياطي الإجباري، أما الثانية فتتمثل في أسلوب العلانية، الإقناع الأدبي، الأوامر و التعليمات، و كذا تنظيم القروض الاستهلاكية. كما توجد مجموعة من القنوات لانتقال هذه السياسة والتي تتمثل في، قناة سعر الفائدة، قناة سعر الأصول، قناة سعر الصرف، وقناة القروض.

وللسياسة النقدية جملة من الأهداف تسعى إلى تحقيقها، سواء كانت أهداف أولية، وسيطية أو نهائية. وباعتبارها بمثابة حجر الزاوية في بناء السياسة الاقتصادية الكلية شأنها في ذلك شأن السياسة المالية، فهي أحد العناصر الأساسية المكونة لها إذ أن لها تأثير على حالة الاقتصاد الوطني على المستوى الكلي.

ولقد اختلفت نظرة الفكر الاقتصادي إلى السياسة النقدية عبر مراحل تطوره المختلفة، حيث نجد أن السياسة النقدية مرت بأربعة مراحل من حيث درجة تأثيرها على النشاط الاقتصادي وفعالية هذا التأثير، حيث نجدها ما قبل كينز في القرن التاسع عشر تنظر إلى أن النقود هي عنصر محايد، وبالتالي لا يؤثر على حركة النشاط الاقتصادي، وإذا زادت كمية النقود المتداولة مع ثبات الإنتاج فإن ذلك يؤدي إلى ارتفاع المستوى العام للأسعار. ثم جاءت المرحلة الثانية بظهور الفكر الكينيزي إثر أزمة 1929 ومع ظهور الأفكار الكينيزية بدأ الاهتمام أكبر بالسياسة المالية ليؤكد أن السياسة المالية هي الأكثر فعالية من خلال التمويل بعجز الميزانية وفي المرحلة الثالثة خلال مطلع الخمسينيات (1951) أخذت السياسة النقدية مكانها في الطليعة بين السياسات الاقتصادية الكلية

## الخاتمة العامة

على يد " ميلتون فريدمان " زعيم المدرسة النقدية الحديثة الذي صعد من الخلاف بين أنصار السياسة النقدية وأنصار السياسة المالية، الذي نادى بعدم التعصب لسياسة معينة، بل طالب بضرورة عمل مزج لكل من أدوات السياسة النقدية وأدوات السياسة المالية حتى يتسنى التأثير على النشاط الاقتصادي.

إلا أن سياسات التثبيت الهيكلي تجعل من السياسة النقدية أكثر إيقاعا في خدمة السياسات التي يضمها برنامج الإصلاح الاقتصادي الذي يطرحه صندوق النقد الدولي وخاصة تلك السياسات المهادفة إلى علاج التضخم وتحقيق الاستقرار الاقتصادي.

وللحديث عن سياسة استهداف التضخم حيث كان لا بد من الحديث عن ظاهرة التضخم إذ يعتبر واحداً من أهم مؤشرات الوضع الاقتصادي والمؤثرات به. وهو مثله مثل أي حالة أو ظاهرة اقتصادية، إذ لا يعتبر بالضرورة حالة طارئة إلا بعد أن يتجاوز حدوده، وبالعكس أيضاً لا يعتبر انخفاض معدلات التضخم وثباته على معدلات متدنية حالة جيدة بالضرورة. إن قراءة واقع التضخم لاستيضاح ما يشير إليه رهن الظروف المرافقة له، و من المعروف أنه عرض وليس مرض، فهو مؤشر تكمن خلفه حقائق قد تكون ايجابية وقد تكون سلبية وبالتالي فإن السيطرة على التضخم قبل أن يصل مستوى الخطورة رهن بأسبابه هذا ما جعلنا نذكر في هذا الفصل مفهومه، أسبابه، آثاره، نظرياته المفسرة، طرق ومعايير قياسه، وأخيرا السياسات العلاجية له. ثم بعدها توجهنا لمفهوم استهداف التضخم، ظروف نشأته ومدى توفر شروطه في الجزائر لكن النتيجة كانت أن معظم هذه الشروط غير محققة في الجزائر.

والجزائر بدورها مرت فيها السياسة النقدية بعدة مراحل انطلاقا من سياسة نقدية في ظل اقتصاد مخطط إلى اقتصاد السوق. فقد عرف الجهاز المصرفي تطورا كبيرا متبوعا بمجموعة من الإصلاحات التي قامت بها الجزائر منذ الاستقلال إلى يومنا هذا، إضافة إلى محاولة التعرف إلى فعالية السياسة النقدية في الحد من التضخم. ولقد كان للدراسة القياسية نصيب من هذا البحث إذ حاولنا القيام بدراسة قياسية لحالة الجزائر خلال الفترة 1990-2014 و التي كانت متغيرات دراستها، الناتج الداخلي الخام، الكتلة النقدية، معدل التضخم، ومعدل الصرف حيث حاولنا دراسة الاستقرارية فيما بينها، يليها دراسة التكامل المشترك، وفي الأخير قمنا بدراسة العلاقة في المدى القصير.

في البداية و بعد دراسة الاستقرارية وجدنا أن كل المتغيرات غير مستقرة عند المستوى لكنها تميزت بالاستقرارية عند الفرق الأول و متكامل من الدرجة الأولى بدرجات معنوية متفاوتة، وبالرغم من هذا فلم نتوصل إلى وجود تكامل مشترك مما دفع بنا إلى دراسة العلاقة على المدى القصير قبل الطويل، وذلك عن طريق إتباع نموذج تصحيح الأخطاء وبرنامج Eviews8، فلم نجد علاقة بين هذه المتغيرات في المدى القصير وبالتالي لن تكون هناك علاقة في المدى الطويل، هذا ما جعلنا نستنتج أن هناك قدرة ضعيفة للسياسة النقدية في التحكم في

## الخاتمة العامة

معدلات التضخم في الجزائر وذلك لأن أسباب هذا الأخير ليست نقدية فقط و إنما هي هيكلية و المتمثلة في العوامل الخارجية كالتضخم المستورد.

وفي الأخير يمكننا القول بأن تبني سياسة استهداف التضخم يتطلب توفر أدنى شروط تطبيق هذه السياسة منها العامة و الأولية، و نجد الجزائر اعتمدت هذه السياسة إلا أنها لم تنجح إلى حد بعيد، لذا يستوجب توفير بيئة مواتية لها، كإعطاء استقلالية أكبر لبنك الجزائر عن طريق التشريعات القانونية، أو من ناحية الممارسة الميدانية لتوفير كل الشروط العامة.

كما تتطلب سياسة استهداف التضخم أن يكون للبنك المركزي آليات فنية متقدمة للتنبؤ بمعدل التضخم، لذا فإن ذلك يستدعي منه إنشاء بنك معلومات يحتوي على معطيات المتغيرات التي تمكنه من رصد معدل التضخم على المدى البعيد. و يجب عليه أيضا أن يملك معلومات هذه المتغيرات إذا أراد أن يتبع سياسة استهداف التضخم في المستقبل، كما ينبغي عليه أن يصدر تقارير دورية وبيانات عن المتغيرات الاقتصادية والنقدية التي لها تأثير على معدل التضخم.

فضلا عن ذلك ينبغي على البنك المركزي تعزيز الشفافية بتكثيف الاتصال بالجمهور والأسواق لشرح أهدافه وإمكانية تحقيق ذلك حتى ينبغي على الوحدات الاقتصادية اتخاذ قراراتهم بجمو من الشفافية واليقين.

# قائمة المراجع



## قائمة المراجع

### قائمة المراجع

1- المراجع باللغة العربية:

أ- الكتب:

- 1- أحمد رمضان نعمة الله/إيمان عطية ناصف/محمد سيد عابد "النظرية الاقتصادية الكلية" الدار الجامعية، الإسكندرية، 2003.
- 2- أحمد شعبان محمد علي "انعكاسات المتغيرات المعاصرة على القطاع المصرفي، ودور البنوك المركزية، دراسة تحليلية، تطبيقية، لحالات مختارة من البلدان العربية" جمهورية مصر العربية، الدار الجامعية، الطبعة الأولى، 2006.
- 3- أحمد فريد مصطفى و سهير محمد السيد حسن "السياسات النقدية و البعد الدولي لليورو" مؤسسة شباب الجامعة الإسكندرية 2000.
- 4- أكرم حداد "النقود والمصارف مدخل تحليلي ونشري" دار وائل للنشر والتوزيع -عمان- الطبعة الأولى 2005.
- 5- أكرم حداد "النقود والمصارف مدخل تحليلي ونشري" دار وائل للنشر والتوزيع -عمان- الطبعة الأولى، 2005.
- 6- بن علي بلعزوز "محاضرات في النظريات و السياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الثانية، 2006.
- 7- بن علي بلعزوز "محاضرات في النظريات و السياسات النقدية"، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، 2004.
- 8- جميل زيدان "السياسات في الجهاز المالي" دار وائل للنشر عمان 1999.
- 9- حسين بن سالم جابر الزبيدي "التضخم والكساد" مؤسسة الوراق للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2011.
- 10- رحيم حسن "النقد والسياسة النقدية في إطار الفكرين الإسلامي والغربي"، دار المناهج للنشر والتوزيع، 2010.
- 11- رمضان محمد مقلد، أسامة احمد الفيل "النظرية الاقتصادية الكلية" دار التعليم الجامعي للطباعة والنشر والتوزيع، الإسكندرية، 2012.
- 12- زكريا الدوري و يسري السامرائي "البنوك المركزية و السياسات النقدية" دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع، عمان، الأردن، طبعة 2006.

## قائمة المراجع

- 13- سعيد سامي الحلاق/محمد محمود العجلوني، "النقود و البنوك و المصارف المركزية"، دار اليازوري العلمية للنشر و التوزيع، عمان ، الأردن، 2010.
- 14- سمير محمد معتوق " النظريات والسياسات النقدية" دار النهضة العربية القاهرة 2000.
- 15- ضياء المجيد الموسوي، "اقتصاديات النقود و البنوك"، مؤسسة شباب الجامعة، مصر 2002.
- 16- الطاهر لطرش "تقنيات البنوك" ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر، الطبعة الرابعة، 2005.
- 17- عبد الحميد عبد المطلب " السياسة النقدية واستقلالية البنك المركزي" الدار الجامعية، الإسكندرية، 2009.
- 18- عبد المجيد قدي "مدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية" ديوان المطبوعات الجزائرية، الجزائر، 2003.
- 19- غازي حسين عناية "التضخم المالي" مؤسسة شباب الجامعة للنشر، الإسكندرية، 2006.
- 20- محمد زكي الشافعي "مقدمة في النقود والبنوك" دار النهضة العربية القاهرة، 1990.
- 21- محمد ضيف الله القطايري "دور السياسة النقدية في الاستقرار و التنمية الاقتصادية (نظرية- تحليلية- قياسية) دار غيداء للنشر و التوزيع الطبعة الأولى 2010.
- 22- محمود حميدات "مدخل التحليل النقدي" ديوان المطبوعات الجامعية، 1996.

### ب- المذكرات:

- 23- إكن لونيس "السياسة النقدية و دورها في ضبط العرض النقدي في الجزائر خلال الفترة (2000-2009).
- 24- دبات أمينة "السياسة النقدية واستهداف التضخم بالجزائر" رسالة ماجستير، جامعة تلمسان، 2015.
- 25- طيبة عبد العزيز "سياسة استهداف التضخم كأسلوب حديث لاستهداف السياسة النقدية دراسة حالة الجزائر للفترة 1994-2003" رسالة ماجستير، جامعة حسيبة بوعلي، الشلف، 2005.

### ج- المقالات:

- 26- بن علي بلعوز / عبد العزيز طيبة ، "تقييم أداء بنك الجزائر للسياسة النقدية خلال الفترة 1994-2004 مع التركيز على سياسة استهداف التضخم".
- 27- ناجي التوني، "استهداف التضخم والسياسة النقدية".

### 2- المراجع باللغة الفرنسية:

#### Ouvrage :

- 28- Abdelkrim Nass «Le Système bancaire algérien : de la décolonisation à l'économie de marché » Paris, maison neuve et la rose, 2004.
- 29- Amour Benhalima «Monnaie et régulation monétaire » Dahlab, Alger.

- 30- Fredirik Mishkin et Christian Bordes «Monnaie, Banque et marchés financière » 8 édition, nouveau horizon, 2008  
31- Gabriel Gland et Alain Grandjean « la monnaie dévoilée, l'harmattan, 1996.  
32- Philipe Jaffré «Monnaie et politique monétaire » 4 édition, 1996.

3- المراجع باللغة الانجليزية:

### A- Articles:

- 33-Dickey D.A. & Fuller W.A "Distribution of the Estimators for Autoregressive Time Series with a Unit Root" *Journal of the American Statistical Association*, vol. 74, n° 366, 06.1979.  
34- Dickey D.A. & Fuller W.A "Likelihood Ratio Statistics for Autoregressive Time Series with a Unit Root" *Econometrica*, vol. 49, n° 4, 07.1981.  
35- Kenneth N Kuttner «A Snapshot of Inflation Targeting in its Adolescence».  
36- Perron P. & Phillips P.C.B "Testing for a Unit Root in Time Series Regression" *Biometrika*, vol. 75, n° 2, 06.1988.

### B- Memoires:

- 37- Eser Tutar "Inflation Targeting in Developing Countries and Its Applicability to the Turkish Economy" Thesis submitted to the faculty of the Virginia Polytechnic Institute and State University in partial fulfillment of the requirements for the degree of Master of Arts in Economics, July 18, 2002 Blacksburg, Virginia.

### C- Site Internet :

- [www.données.banquemondiales.org](http://www.données.banquemondiales.org)  
[www.researchgate.net](http://www.researchgate.net)  
<http://ideas.respec.org>  
<http://onlinelibrary.wiley.com>  
[www.scielo.br](http://www.scielo.br)  
<http://scholar.lib.vt.edu>  
<http://ssrn.com>

## ملخص:

تعتبر السياسة النقدية أحد أشكال سياسات الاستقرار التي تنتهجها الدولة من أجل مكافحة الاختلالات الاقتصادية المختلفة التي صاحبت التطور الاقتصادي. وكونها تمثل الجانب النقدي للسياسة الاقتصادية، إلا أن التضخم يظل انعكاساً و نتيجة للسياسات الاقتصادية المتبعة، وفي تحقيق أحد أهم أهدافها ألا وهو هدف الحفاظ على الاستقرار العام للأسعار. وتهدف هذه الدراسة إلى معرفة مدى إمكانية السياسة النقدية في التحكم في معدلات التضخم في الجزائر، وبالتالي تطبيق سياسة استهداف التضخم. حيث تم القيام بدراسة قياسية بالاعتماد على أربعة متغيرات وهي الناتج المحلي الخام، معدل التضخم، تطور الكتلة النقدية ومعدل الصرف وهذا خلال الفترة 1990-2014، وقد تم التوصل إلى أنه لا يمكن تطبيق سياسة استهداف التضخم في الجزائر لعدم توفر شروطه الأولية وأهمها استقلالية البنك المركزي، وهذا لأن التضخم في الجزائر يرجع لأسباب هيكلية. الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية، التضخم، سياسة استهداف التضخم، التكامل المشترك.

## Résumé :

La politique monétaire est considérée comme une forme de politiques de stabilité menées par l'Etat afin de lutter contre les divers déséquilibres économiques qui ont accompagné le développement économique. Et ils représentent un aspect essentiel de la politique économique, mais que l'inflation demeure un reflet et le résultat des politiques économiques suivies et dans la réalisation d'un des objectifs les plus importants et il est pas le but de maintenir la stabilité globale des prix. Cette étude vise à déterminer la possibilité de la politique monétaire pour contrôler les taux d'inflation en Algérie, et donc l'application de l'inflation politique de ciblage. Là où il a été fait une étude standard basée sur quatre variables sont le produit intérieur brut, taux d'inflation, l'évolution de la masse monétaire et le taux de change, et ce durant la période de 1990 à 2014, et a été atteint qu'il ne peut pas être appliqué à cibler l'inflation en Algérie à l'absence de politique des conditions initiales et le plus important de l'indépendance de la banque centrale, et cela est parce que l'inflation en Algérie est due à des raisons structurelles.

**mots clés :** Politique monétaire, inflation, l'application de l'inflation politique de ciblage, cointégration.

## Abstract:

Monetary policy is considered a form of stability policies pursued by the state in order to combat the various economic imbalances that have accompanied economic development. And they represent a critical aspect of economic policy, but that inflation remains a reflection and result of the economic policies followed, and in the achievement of one of the most important objectives and it is not the goal of maintaining the overall stability of prices. This study aims to determine the possibility of monetary policy to control inflation rates in Algeria, and therefore the application of inflation targeting policy. Where he was doing a standard study based on four variables are total output of crude, inflation rate, the evolution of the money supply and the exchange rate, and this during the period 1990-2014, and has been reached that it can not be applied to target inflation in Algeria to the lack of initial conditions Policy and most important of the independence of the central bank, and this is because inflation in Algeria is due to structural reasons.

**Keywords:** Monetary policy, the inflation, the application of inflation targeting policy, cointégration.