جامعة يحي فارس بالمدية
كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير
قسم علوم الاقتصادية

الموضوع:

السياسة النقدية غير التقليدية وأثرها على التضخم في الجزائر خلال الفترة (2010-2021)

تخصص اقتصاد نقدي وبنكي

من إعداد الطالبين:
- دليلة جلابي
- فيصل صديقي

إشراف الأستاذ:
- إلياس يحياوي

أعضاء لجنة المناقشة:

الاسم والقب	الرتبة	المؤسسة الاصلية	الصفة
عماد غزازي	أستاذ التعليم العالي	جامعة المدية	رئيسا
الياس يحياوي	أستاذ محاضر أ	جامعة المدية	مقررا
مراد جبارة	أستاذ محاضر أ	جامعة المدية	ممتحنا

السنة الجامعية: 2023/2022

البسملة



شكر وعرفـــــــــــــــــــــــــان

أتوجه بكل الامتنان والشكر في هذه المذكرة لكل الأفراد الذين ساهموا في إنجازها. لقد كانت رحلة مليئة بالتحديات والجهود الشخصية، ولكن بدعمكم وتشجيعكم تجاوزت كل الصعاب ووصلت إلى هذا الإنجاز.

أشكر أسرتي وأصدقائي على دعمهم اللامتناهي وتفهمهم خلال هذه الفترة المليئة بالضغوط. لقد قدموا لي القوة والدعم الذي كنت بحاجته للاستمرار والتفوق. شكرًا لكم على التشجيع المستمر والثقة في قدراتي.

أنا ممتن لمشرفي ومشرفاتي الذين لاحظوا الإمكانات فيّ وأوجهوني نحو الطريق الصحيح. كانوا مصدر إلهام لي وساندوني بكل المعلومات والأدوات اللازمة لإتمام هذه المذكرة. شكرًا لكم على التوجيه والمشورة القيمة التي قدمتموها.

شكرًا مرة أخرى لكل الأشخاص الذين ساهموا في هذه المذكرة وجعلوها ممكنة. أنتم مصدر إلهام لي ولآخرين، وأتمنى أن نستمر في التعاون والتحفيز المتبادل في المستقبل.

دليلة



شكر وعرفـــــــــــــــــــــــــــان

أود أن أعبر عن شكري العميق وعرفاني الكبير في هذه المذكرة، فقد وجدت نفسي في حاجة إلى تقديم الامتنان للعديد من الأشخاص الذين ساهموا في إنجاح هذا العمل.

أتقدم بخالص الشكر والامتنان لمشرفي الذي وجهني وأرشدني خلال إعداد هذه المذكرة. لقد كان مصدر إلهام لي وساندني في كل خطوة أخذتها. أعترف بالجهود العظيمة التي بذلها لتوجيهي وتحفيزي.

أرغب أيضًا في تقديم شكري العميق لأسرتي وأحبائي الذين كانوا دعمًا لا يضاهى طوال هذه الرحلة. لقد كانوا معي في الأوقات الصعبة وشجعوني على المضي قدمًا. شكراً لكم على حبكم وثقتكم في قدراتي.

فيصل



إهـــــــــــــــــــــــــداء

إلى روح أبي الطاهرة رحمة الله عليه

إلى تلك المرأة العظيمة التي ربت وعلمت

التي لطالما نظرت لعينيها لأستمد منها قوتي لإكمال مسيرتي العلمية

إلى مصدر سعادتي أخواتي

إلى زوجي الرائع

إلى كل أهلي وأصدقائي وأحبائي

إلى جميع أساتذتي إلى ماقدموه لي مجهود علمي

دليلـة



إهـــــــــــــــــــــــــــــداء

أهدي هذه المذكرة التخرج إلى كل من ساندني وشجعني طوال رحلتي العلمية. أهديها إلى عائلتي الحبيبة التي وقفت بجانبي ودعمتني في كل خطوة من هذا الطريق الشاق

إلى إخوتي وأخواتي

إلى أصدقائي الأعزاء الذين رافقوني في رحلتي الأكاديمية، وشاركوا معي السعادة والتحديات

وأخيراً، أهدي هذه المذكرة التخرج إلى نفسي كتذكير لي بأن العمل الشاق والإصرار يمكن أن يحققا النجاح في أي مجال

فيصـــــــل

الملخص

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز مدى انعكاس السياسة النقدية غير التقليدية على التضخم في الجزائر خلال الفترة 2010-2021، ومحاولة وصف وتحليل العلاقة النظرية بين متغيرات الدراسة باستخدام المنهج الوصفي التحليلي، وتم تقسيم الدراسة إلى فصلين تناول الفصل الأول الإطار النظري لمتغيرات الدراسة، في حين ركز الفصل الثاني على دراسة تطبيقية لحالة الجزائر التي اعتمدت السياسة النقدية غير التقليدية منذ 2017 ولمدة خمس سنوات، وتوصلت الدراسة إلى أنه ونظرا لطبيعة التضخم في الجزائر والذي هو تضخم مستورد بحيث يطغى على الاقتصاد الوطني الطبيعة الاستهلاكية للواردات، فإن الأسباب النقدية للتمويل غير التقليدي لم يكن لها تأثير كبير وواضح على معدلات التضخم في الجزائر على الأقل في المدى القصير.

الكلمات المفتاحية: السياسة النقدية غير التقليدية، التضخم، التمويل غير التقليدي، الاقتصاد الجزائري.

Summary

This study aims to highlight the extent of the reflection of unconventional monetary policy on inflation in Algeria during the period 2010-2021, and an attempt to describe and analyze the theoretical relationship between the variables of the study using the descriptive analytical method, the study was divided into two chapters, the first chapter dealt with the theoretical framework of the study variables, while the second chapter focused on an applied study of the case of Algeria, which adopted unconventional monetary policy since 2017 for five years, and the study concluded that due to the nature of inflation in Algeria, which is imported inflation so that the national economy is dominated by the consumer nature of imports, the monetary reasons for financing traditional did not have an effect There is a big and clear impact on inflation rates in Algeria, at least in the short term.

KEYWORDS:unconventional monetary policy، inflation، unconventional financing، Algerian economy.

فهرس المحتويات

المحتويات	الصفحة
البسملة	
شكر وعرفان	
إهداء	
إهداء	
ملخص	
قائمة الجداول	
قائمة الأشكال	
المقدمة	أ
الفصل الأول: الإطار النظري للسياسة النقدية والتضخم	
تمهيد	2
المبحث الأول: الإطار النظري للسياسة النقدية	3
المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية وأنواعها	3
المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية	6
المطلب الثالث: أدوات السياسة النقدية	11
المبحث الثاني: السياسة النقدية غير التقليدية	17
المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية	18
المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية غير التقليدية	21
المطلب الثالث: أدوات السياسة النقدية غير التقليدية	23
المبحث الثالث: ماهية التضخم	26
المطلب الأول: تعريف التضخم	26
المطلب الثاني: أسباب التضخم	27
المطلب الثالث: آثار التضخم	30
خلاصة الفصل	37
الفصل الثاني: انعكاس السياسة النقدية غير التقليدية على التضخم في الجزائر 2010-2021	

فهرس المحتويات

المبحث الأول: تطور السياسة النقدية في الجزائر	40
المطب الأول: تطور المعروض النقدي في الجزائر	41
المطلب الثاني: تطور أدوات السياسة النقدية في الجزائر	49
المبحث الثاني: التضخم في الجزائر وفعالية السياسة النقدية في معالجته 2010-2021	58
المطلب الأول: أنواع وأسباب التضخم في الجزائر	58
المطلب الثاني: تطور التضخم في الجزائر خلال الفترة 2010-2021	66
المبحث الثالث: التمويل غير التقليدي في الجزائر وأثره على التضخم خلال الفترة 2010-2021	69
المطلب الأول: مفهوم التمويل غير التقليدي وآليات تنفيذه في الجزائر	69
المطلب الثاني حصيلة التمويل غير التقليدي وآثاره على التضخم في الجزائر	73
خلاصة الفصل	83
خاتمة عامة	84
قائمة المراجع	90

قائمة الجداول

العنوان	الصفحة
الجدول (01-02): تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2010-2021)	43
الجدول (02-02): تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر(2010-2021).	46
الجدول (03-02): تطور معدل الاحتياطي الإجباري في الجزائر خلال الفترة 2010-2021.	50
الجدول (04-02): تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر خلال الفترة (2010-2021)	52
الجدول (05-02): تطور معدل الأدوات الكمية المستحدثة للسياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2010-2021.	56
الجدول رقم (06-02): تطور الكتلة النقدية ومعدلات السيولة خلال الفترة (2010-2021)	64
الجدول رقم (07-02): تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (2010-2021).	66
الجدول رقم (08-02): مبالغ تمويل غير تقليدي ومعدلات التضخم (2017-2021)	79
الجدول رقم (09-02): تأثير تغير الكتلة النقدية على مستوى معدل التضخم (2014-2019)	80
الجدول رقم (10-02): يوضح مبالغ التمويل غير تقليدي ومعدل التضخم خلال الثلاثي الأخير لسنة 2017	81

قائمة الأشكال

العنوان	الصفحة
الشكل(01-02): تطور نمو الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2010-2021)	44
الشكل(02-02): تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر (2010-2021)	47
الشكل (03-02): تطور معدل الاحتياطي الإجباري في الجزائر سنة (2010-2021).	51
الشكل (04-02): تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر سنة (2010-2021)	53
الشكل (05-02): تطور معدلات استرجاع السيولة في الجزائر خلال الفترة (2010-2021)	57
الشكل رقم (06-02): تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (2010-2021)	67
الشكل رقم (02- 07): المحددات الرئيسية للتضخم في الجزائر سنة 2021	77

قائمة الأشكال

مقـــــدمة

تعتبر السياسة النقدية أداة رئيسية من أدوات السياسة الاقتصادية الكلية لإدارة الأوضاع الاقتصادية الكلية للبلاد. وبشكل عام، يكون البنك المركزي أو السلطة النقدية بأي دولة هي المسؤولة على إعداد وتنفيذ السياسة النقدية الوطنية، والتي تهدف إلى تحقيق التوازن ما بين العرض والطلب على النقود، ويتم ذلك من خلال تعديل سعر الفائدة .

هذا التوازن الدقيق بين العرض والطلب على النقود يتحقق من خلال تجنب زيادة النقد لتفادي ارتفاع معدل التضخم وأيضا تفادي نقص عرض النقد لعدم تقييد النمو الاقتصادي

غير أن التطور الذي شهدته المعاملات المالية وأدوات التمويل في الأسواق المالية للدول المتقدمة أدت إلى ظهور أوضاع اقتصادية جديدة لم يسبق للبنوك المركزية التعامل معها وعجزت أدوات السياسة النقدية التقليدية عن معالجة الأزمات المالية التي مست أغلب الدول المتقدمة، وهذا ما حدث خلال الأزمة العالمية المالية الأخيرة (2008).

وفي خضم فشل أدوات السياسة النقدية التقليدية في معالجة الأزمة لجأت البنوك المركزية الرئيسية لإتباع نهج جديد في السياسة النقدية أطلق عليه إصطلاحا السياسات النقدية غير تقليدية، هذه الأخيرة تنطوي على التوسع الكبير لموجودات البنك المركزي و خفض أسعار الفائدة على المدى طويل و منح تسهيلات ائتمانية للأسر و الشركات و تيسيرات كمية و تدخلات في العملة و أسواق الأوراق المالية و توفير سيولة بالعملات المحلية و الأجنبية و سياسات نقدية بأسعار فائدة صفرية كل ذلك لتعزيز النشاط الاقتصادي.

غير أنه من أبرز آثار السياسات النقدية غير التقليدية هو الإفراط في تحفيز الائتمان الذي قد يسهم في توليد ضغوط تضخمية مستقبلية، فعقب فترة مطولة من الانخفاض في أسعار الفائدة والتضخم، بدأ الاقتصاد العالمي يدخل مرحلة تتسم بارتفاع التضخم وارتفاع مستويات كل من الدين العام والخاص.

والجزائر كغيرها من الدول وفي ظل تعرضها للصدمة البترولية السلبية سنة 2014، وما ترتب عليها من انخفاض في أسعار البترول التي أدت إلى إنخفاض الإيرادات المتأتية من الجباية البترولية مما أدى إلى تجميد العديد من المشاريع وتباطئ عجلت التنمية، لجأت إلى الاعتماد على التمويل غير التقليدي في نهاية عام 2017 نتيجة التزايد المستمر للنفقات العمومية من خلال القيام بتعديل قانون النقد والقرض، مما سمح لبنك الجزائر بشراء السندات المالية التي تصدرها الخزينة العمومية من أجل تمويل العجز في الميزانية بدون تسقيف، غير أن هذه السياسة يمكن أن يكون لها آثار سلبية على الإقتصاد ولعل أهم هذه الآثار هو الضغوط التضخمية المتولدة عن هذه السياسة.

1- إشكالية الدراسة:

ما مدى انعكاس السياسة النقدية غير التقليدية على معدلات الضخم في الجزائر خلال الفترة 2010-2021؟

الأسئلة الفرعية:

وتقودنا هذه الاشكالية الى طرح تساؤلات الفرعية كما يلي :

- ما هي أسباب التضخم في الجزائر خلال فترة محل الدراسة؟
- ما هي الإجراءات المتخذة من قبل السلطات النقدية لمعالجة التضخم في الجزائر خلال فترة محل الدراسة؟
- ما هو تأثير التمويل غير تقليدي على الاقتصاد الجزائري بصفة عامة، وعلى معدلات التضخم بصفة خاصة؟

2- فرضيات الدراسة:

قصد الإجابة عن التساؤل الرئيسي والأسئلة الفرعية المطروحة، ثم صياغة عدد من الفرضيات كالأتي:

- ترجع أسباب التضخم في الجزائر أساسا إلى أسباب نقدية نتيجة زيادة المعروض النقدي بنسبة أكبر من زيادة الناتج المحلي.
- لمحاربة التضخم لجأ بنك الجزائر إلى الأدوات غير مباشرة للتحكم في المعروض النقدي.
- إن تأثير سياسة التمويل غير تقليدي كان سلبيا على التضخم، حيث يودي التمويل غير التقليدي إلى ارتفاع في معدلات التضخم.

3- أهداف الدراسة:

يمكن إبراز أهداف الدراسة من خلال النقاط التالية:

- الإحاطة بالجوانب المختلفة للتمويل غير التقليدي في الجزائر وأثر على التضخم؛
- التعرف على الأسباب الحقيقية للتضخم في الجزائر؛
- تقييم أداء السياسة النقدية في الجزائر؛

4- أهمية الدراسة:

تكمن أهمية هذه الدراسة في كونها تناولت أحد المواضيع الحديثة والتي لا تزال محل جدل بين الإقتصاديين خاصة ما تعلق بآثارها على التضخم في المدى المتوسط والطويل، وباعتبار أن الجزائر من بين الدول التي اعتمدت هذه السياسة فإن دراسة آثارها على الإقتصاد عامة والتضخم خاصة يعتبر مهم لأصحاب القرار لمعرفة مدى نجاعة هذه السياسة.

5-أسباب اختيار الموضوع:

يمكن حصر الأسباب التي دفعت إلى اختيار موضوع الدراسة فيما يلي:

- الأهمية الإقتصادية التي يحتلها هذا الموضوع في الأوساط الإقتصادية ولدى صناع القرار؛
- موضوع البحث ينطبق مع تخصص الطالبين وهو صلب تخصص الاقتصاد النقدي والبنكي.

- الرغبة الشديدة في تنمية المعرفة حول موضوع السياسة النقدية وكيفية نقلها وتطبيقها على ارض الواقع.

6-حدود الدراسة:

تتحدد دراسة الموضوع من خلال ثلاثة جوانب:

- **الحدود المكانية:** تم اختيار دولة الجزائر بغرض إجراء دراسة تحليلية وتقييمية بإعتبارها من الدول النامية القليلة التي تبني السياسة النقدية غير التقليدية.
- **الحدود الزمنية:** التركيز على السياسة النقدية غير تقليدية وأثرها على التضخم في الجزائر خلال الفترة (2010-2021) وتم اختيار من أجل تتبع مسار التضخم بالرغم من أن التمويل غير التقليدي كان سنة 2017، وكذا بإجراء المقارنة قبل وبعد اعتماد هذه السياسة

7-المنهج المستخدم:

تم اعتماد المنهج الوصفي التحليلي وذلك لمناسبته لطبيعة الموضوع، حيث يتم وصف الظاهرة المدروسة وتحليل المعطيات المتوفرة على الاقتصاد الجزائري تحليليا بيانيا واقتصاديا.

8-الدراسات السابقة:

تم الإعتماد على الدراسات التالية:

- دراسة **العشي وليد 2018**: رسالة دكتوراه، في علوم الاقتصادية، جامعة الجزائر، بعنوان " تقييم أدوات السياسة النقدية غير التقليدية بعد الأزمة المالية 2008 " تهدف هذه الدراسة إلى الإحاطة بموضوع السياسة النقدية غير التقليدية ومحاولة إبراز درجة فعاليتها في مختلف الإقتصاديات العالمية بالإضافة إلى محاولة إيجاد نموذج يسمح لنا بالقيام بدراسة قياسية لأثر السياسة النقدية غير التقليدية على بعض المتغيرات الاقتصادية التي تسمح بالتعافي من الأزمة المالية العالمية ، كما تهدف إلى تقييم التطورات النقدية العالمية النظرية والتطبيقية لأجل الخروج ببعض الإستنتاجات والتوصيات.
- دراسة **بغداد بنين قعيد إبراهيم حسيبة شتحونة**: مداخلة مقدمة للملتقى الدولي الثاني: النظام المالي وإشكالية تمويل الإقتصاديات النامية " التمويل غير التقليدي وأثره على الأداء الإقتصادي -دراسة قياسية لأثر التمويل التضخمي على النمو الإقتصادي في الجزائر (2016 / 1987) "، كلية العلوم الإقتصادية والتجارية وعلوم التسيير، جامعة محمد بوضياف مسيلة، يومي : 04 و 05 فيفري 2019.

تهدف الورقة البحثية إلى تحقيق جملة من الأهداف نذكر منها :

  - التعرف على مختلف مصادر التمويل في الإقتصاد الوضعي.
  - التعرف على ماهية التمويل التضخمي وأثره على الإقتصاد.
  - محاولة معرفة أثر إنتهاج سياسة التمويل التضخمي على النمو الإقتصادي في الجزائر للفترة (1987/2017) من خلال تقدمنا لدراسة قياسية.
- دراسة **انفال نسيب**، مقال بعنوان: " التحديات والإصلاحات المصاحبة لسياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر"، مجلة الإقتصاديات المالية البنكية وإدارة الأعمال، المجلد 05، العدد 01، جامعة محمد خيضر بسكرة، تاريخ النشر 30/04/2019.

- التعرف على أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية.
- التعرف على أهم المتغيرات التشريعية للسياسة النقدية في الجزائر.
- التعرف على صيغة تنفيذ سياسة التمويل غير التقليدي في الجزائر.
- تحديد أهم التحديات والصعوبات التي يمكن أن تعترض الجزائر من سياسة التمويل غير التقليدي.

- دراسة **بن نافلة، 2016**: " دور السياسة النقدية في معالجة التضخم دراسة قياسية حالة الجزائر " (1970-2014)

تهدف هذه الدراسة إلى محاولة إبراز وتوضيح الدور الهام الذي لعبته وتلعبه السياسة النقدية من أجل الحفاظ على استقرار النقد عموما واستقرار المستوى العام للأسعار خصوصا، والتي تعتبر من بين أهم الأهداف التي تسعى كل الدول بدرجات تطورها إلى تحقيقه. وهذا لمحاربة التضخم والتعرف على كيفية سير عمل أدوات السياسة النقدية لمجابهة معدلات التضخم المرجو الوصول إليها أو بلوغها، ولكن من خلال تتبع مسار السياسة النقدية في الجزائر يستخلص أن التضخم في الجزائر قد يعود أيضا لأسباب هيكلية؛ كأثر السوق الموازية وعوامل خارجية كالتضخم المستورد نتيجة تعاملات خارجية، لهذا من الضروري العمل على تطوير السوق المالي.

- **دراسة سمايلي وبوطورة، 2010:** " فاعلية أدوات السياسة النقدية التقليدية وغير التقليدية للبنك المركزي الأوروبي في مواجهة أزمة الديون السيادية الأوروبية " تكتسب هذه الدراسة أهميتها الكبرى من خلال الدور الهام الذي يقوم به البنك المركزي الأوروبي في مجال توجيه مسار السياسة النقدية، قصد المحافظة على المستوى العام للأسعار وتحقيق التوازن الكلي لاقتصاد المنطقة النقدية، وكذا الاقتصاد الوطني لأعضاء الإتحاد، وبناء مصداقية راسخة في مجال السياسة النقدية من خلال تبني أدوات غير عادية لظروف غير عادية، خاصة في حالة عدم الاستقرار الاقتصادي التي أصبحت الميزة في السنوات الأخيرة . وتحمل الدراسة في طياتها العديد من مظاهر التناقض والصراع خاصة في ظل الأزمات المالية والمصرفية، كما زاد من أهمية البحث تلك التطورات المستمرة في الميدان المصرفي سواء على المستوى المحلي أو الدولي.

من أهم النتائج المتوصل إليها في هذه الدراسة، أن للبنك المركزي الأوروبي دور هام ومتجدد في التخفيف من وطأة التداعيات السلبية لأزمة الديون السيادية لليونان وباقي الدول الأوروبية الأخرى المهددة، بعد أن تم السماح له بالتدخل في الأسواق المالية كمساهمة لحل الأزمة بإعطائه المزيد من الصلاحيات، إضافة إلى تبني أدوات سياسة نقدية جديدة واتساع مجال التنسيق والتعاون من الحكومات الأوروبية لمنطقة الأورو، وفي ظل تلك الظروف غير العادية تدخل البنك المركزي الأوروبي من خلال مراجعة الأدبيات 8 أدوات سياسة نقدية غير تقليدية، تجسدت بأسعار الفائدة الإسمية الجد منخفضة بشكل استثنائي، وسياسات التيسير الكمي والنوعي الفاعلين . يكمن الاختلاف والتقاطع بين هذه الدراسة ودراستنا أنها شملت السياسة النقدية ككل التقليدية منها وغير

التقليدية، وتم ربطها بكيفية مواجهة أزمة الديون السيادية الأوروبية التي تعتبر من أضخم الأزمات التي عرفها التاريخ الاقتصادي.

- دراسة **شوشاني وآخرون**، 2018-2019: "والإنعكاسات الاقتصادية لتطبيق سياسة التيسير الكمي - بالإشارة إلى حالة الجزائر-"

تهدف هذه الدراسة إلى إبراز أداة التيسير الكمي كإحدى أدوات السياسة النقدية غير التقليدية التي تستخدم لحل الأزمات المالية، في إطار تفعيل دور السياسة النقدية إما أن تستهدف سعر النقود بمعدل الفائدة، من خلال رفع أو تخفيض معدلات الفائدة حسب مقتضيات النشاط الاقتصادي، أو تستهدف كمية النقود المتداولة في الاقتصاد. ويعتبر التيسير الكمي الأداة المناسبة لتحقيق ذلك للدول ذات العملة الصعبة أو التي تتميز بقوة الصادرات، فقد تواجه صعوبات كبيرة إذا كانت الدولة ضعيفة الاقتصاد ولا تتميز بأسواق مالية فاعلة في اقتصادها الوطني. حيث تقوم هذه السياسة على مبدأ أساسي مفاده: ضخ البنوك المركزية لأموال في الاقتصاد، وذلك عن طريق شراء السندات الحكومية طويلة الأجل والتي تكون درجة مخاطرها عالية، وزيادة القروض الصافية إما عن طريق قروض البنك المركزي، القروض العامة أوقروض البنوك التجارية. وأيضا تحاول هذه البنوك جاهدة ليكون سعر الفائدة مساويا للصفر، لتضاف في الأخير هذه الأموال لمحفظة الأصول للبنوك المركزية لتضمن ارتفاع أصولها (التزاماتها). وتلجأ لها البنوك المركزية للدول خاصة في فترات الأزمات المالية، مثل الرهن العقاري 2008 أو الأزمات الاقتصادية مثل أزمة الكساد التي عانت منها اليابان، ويكون استخدام هذه السياسة في حالة عجز أدوات السياسة النقدية التقليدية عن تنشيط الاقتصاد، لذلك يمكن القول أن سياسة التيسير الكمي مكملة لهذا النوع من الأدوات التي تركز على معدالت الفائدة.

مما سبق لا يسعنا سوى القول أن هذه الدراسة قد ركزت على نوع محدد من أدوات السياسة النقدية غير التقليدية والمتمثل في آلية التيسير الكمي، حيث كان يمكن للباحثين فتح آفاق بحثهم لتشمل انعكاس هذه السياسة على النمو الاقتصادي، ومختلف الصعوبات والعوائق التي تواجه الدول المطبقة لهذه الأداة لأول مرة، لما ينتج عنه من سلبيات عديدة تمس النظام الاقتصادي والمالي ككل بسبب الجهل بنتائجها، كما يمكن أيضا محاولة إيجاد حلول أوسياسات تنوب عن هذه السياسة أو تكملها وذلك لحدوث مخاطر أقل.

الفصـــــــــــــــل الأول

الإطار النظري للسيـــاسة النقديـــــة والتضخم

تمهيد

ظهر اهتمام كبير بممارسة السياسة النقدية التقليدية والسياسة النقدية غير تقليدية اثناء الازمات المالية الحديثة فقد برز دورها عندما تطورت البنوك المركزية وازداد تخصصها.

وتعتبر السياسة النقدية احدى الركائز الاساسية التي تقوم عليها السياسة الاقتصادية ويتم استخدامها لتحقيق اهداف هذه الاخيرة، كما عرفت ادوات السياسة النقدية الغير القليدية تطبيق واسع النطاق، خاصة سياسة التيسير الكمي بوصفها افضل الاختيارات التي تلجأ اليها البنوك المركزية في الاوقات غير طبيعية، عندما تبلغ اسعار الفائدة الصفر او تقترب منه بفترة طويلة.

وعليه قمنا بتقسيم هذا الفصل الى ثلاث مباحث هما:

المبحث الأول: الإطار المفاهيمي للسياسة النقدية
المبحث الثاني: الإطار النظري للسياسة النقدية غير تقليدية
المبحث الثالث: الإطار النظري لتضخم

المبحث الأول: الإطار النظري للسياسة النقدية

تعتبر السياسة النقدية من بين الوسائل الفعالة لإصلاح الأوضاع الاقتصادية، والتي تتخذ من المعطيات النقدية موضوعا لتدخلها، فجراء الأزمات الاقتصادية التي شهدتها العديد من الدول دفعت بسلطات هذه الاقتصاديات للبحث عن سبل لمعالجتها، وتعتبر السياسة النقدية من الإجراءات التي يمكن استعمالها للحفاظ على الاستقرار النقدي، وتبرز أهمية هذه السياسة من خلال قدرة السلطات النقدية على التأثير على معدل النمو. ولمعرفة السياسة النقدية ارتأينا أن نتناول المطالب التالية:

مفهوم السياسة النقدية /أهداف السياسة النقدية /أدوات السياسة النقدية

المطلب الأول: تعريف السياسة النقدية وأنواعها

سيتم التطرق في هذا المطلب إلى مختلف تعاريف السياسة النقدية وكذا أنواعها:

الفرع الأول: تعريف السياسة النقدية

هناك عدة تعاريف للسياسة النقدية نذكر منها

التعريف الأول: تعرف السياسة النقدية بأنها تشمل على جميع قرارات والإجراءات النقدية بصرف النظر عما إذا كانت أهدافها نقدية أو غير نقدية وكذلك جميع الإجراءات غير نقدية التي تهدف إلي تأثير في النظام النقدي (وتعني إدارة التوسع والانكماش في حجم النقد لغرض الحصول على أهداف معينة).[1]

التعريف الثاني: المقصود بالسياسة النقدية هو تنظيم كمية النقود المتوفرة في المجتمع بغرض تحقيق أهداف السياسة الاقتصادية المتمثلة في تحقيق التنمية الاقتصادية والقضاء على البطالة ومحافظة على استقرار المستوى العام للأسعار.[2]

التعريف الثالث: تعرف السياسة النقدية بأنها تملك الإجراءات التي تستخدمها الدولة لتأثير في عرض النقود لإيجاد التوسع أو الانكماش في حجم القوة الشرائية للمجتمع.[3]

التعريف الرابع: تعرف السياسة النقدية عن الإجراءات اللازمة التي تمكن السلطات النقدية من ضبط عرض النقود أو التوسع النقدي ليتماشى وحاجة المتعاملين الاقتصاديين وهي هدف بنك مركزي في ممارسته لرقابة على نقود علة معدلات الفائدة وعلى شروط القروض.[4]

التعريف الخامس: تعرف السياسة النقدية على أنها عمل مدروس تقوم به السلطات النقدية من خلال السيطرة على النقد من خلال الانكماش والتوسع من اجل تحقيق الاستقرار السعري بشكل أساس وكذلك المساعدة في الحفاظ على استقرار النمو الاقتصادي والاستخدام.[5]

---

[1]- عبد المنعم السيد علي، ونزار سعد الدين العيسى، **النقود والمصارف والأسواق المالية**، دار الحامد لنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2004، ص 351.

[2]- خبابة عبد الله، **الاقتصاد المصرفي**، دار الجامعة الجديدة لنشر، الجزائر، 2013، ص 296.

[3]- بلعزوز بن علي، **محاضرات في النظريات والسياسات النقدية**، ديوان المطبوعات الجامعية، الجزائر بن عكنون، طبعة ثالثة 2006، ص 53.

[4]- عبد المجيد قدي، **المدخل إلى السياسات الاقتصادية الكلية**، ديوان المطبوعات الجامعية، جزائر بن عكنون، طبعة ثالثة 2006، ص 53.

[5]- حميد حسن خلف، **دور السياسة النقدية في تحقيق الاستقرار النقدي والاقتصادي في العراق للمدة 2004-2018**، مجلة التراث، االعراق، لمجلد: 11، العدد: 05، ص 413.

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن القول بأن السياسة النقدية هي :

- مجموعة من القواعد والإجراءات والأساليب التي تقوم بها السلطة النقدية في توجيه الاقتصاد القومي من خلال مجموعة من الأدوات للتحكم في العرض النقدي وما يتوافق مع النشاط الاقتصادي لتحقيق أهداف خلال فترة زمنية معينة.

الفرع الثاني: أنواع السياسة النقدية

إن اتجاه السياسة النقدية نحو الانكماش أو التوسع مرهون بنوع الخلل أو المشكلة القائمة وبمحاولة معالجتها، وتنقسم السياسة النقدية حسب اتجاهها إلى نوعين أساسين:

أولا: السياسة النقدية التوسعية:

وتستخدم في حالة وجود ركود، حيث يعاني الاقتصاد من الانكماش وبالتالي ارتفاع معدلات البطالة، وتعمل السياسة النقدية التوسعية على زيادة العرض النقدي من خلال قيام البنك المركزي إما بتخفيض سعر الخصم أو تخفيض نسبة الاحتياطي القانوني أو الدخول مشتريا في سوق الأوراق المالية (الأدوات الكمية للسياسة النقدية سيتم التطرق إليها لاحقا)، هذه السياسة سوف تزيد من قدرة البنوك علة منح الائتمان وخلق الودائع وبالتالي تزيد من العرض النقدي داخل الاقتصاد، والذي يترتب عليه زيادة حجم الاستثمار الذي يؤدي إلى زيادة كل من الناتج والدخل والتوظيف.[1]

ثانيا: السياسة النقدية الانكماشية:

وتتبعها الدول إذا مر اقتصادها بظاهرة التضخم ويكون الهدف من هذه السياسة هو تحقيق حجم السيولة المتداولة في السوق من خلال، إتباع إحدى أدوات السياسة النقدية وبالتالي تلجأ الدولة إلى إحدى الإجراءات التالية:

❖ رفع سعر إعادة الخصم من قبل البنك المركزي وبالتالي سوف يقل إقبال البنوك التجارية على إعادة خصم الأوراق التجارية وبدورها سوف تقوم البنوك التجارية برفع سعر

[1]- خولة شردود، **دور السياسة النقدية في معالجة التضخم حالة الجزائر 2008-2018**، رسالة ماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة محمد بوضياف بالمسيلة، سنة 2019-2020، ص 10.

الخصم مما يؤدي إلى تقليل القطاعات الاقتصادية، من خلال خصم أوراقها التجارية وهذا الإجراء يؤدي إلى تقليل حجم السيولة المتداولة في السوق.

❖ دخول البنك المركزي بائعا للسوق المفتوحة، وبالتالي سوف يضخ المزيد من أوراق التجارية مقابل امتصاص المزيد من حجم سيولة متداولة في السوق.

❖ رفع نسبة الاحتياطي الإلزام، إذا رفع البنك المركزي سعر الاحتياطي الإلزامي سوف يقل مقدار السيولة المتوفرة لدى البنوك التجارية، وبالتالي سوف تقل مقدرتها على الإقراض.[1]

المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية

للسياسة النقدية أهداف متعددة، وتختلف درجة أهميتها من دولة إلى أخرى حسب طبيعة المذهب الاقتصادي المتبع، والنظام الاقتصادي المطبق والوضع السائد ودرجة تقدم المجتمع، وتتمثل أهدافها في:

- **أهداف أولية**
- **أهداف وسيطة**
- **أهداف نهائية**

الفرع الأول: الأهداف الأولية لسياسة النقدية

هي عبارة عن متغيرات نقدية يمكن لسلطات النقدية الوصول إليها بصفة جيدة باستخدام أدوات في حوزتها ومن خلالها يقوم البنك المركزي بالتأثير على الأهداف النهائية وتتمثل الأهداف الأولية لسياسة النقدية فيما يلي: [2]

أولا: مجمعات الاحتياطات النقدية:

وتتضمن القاعدة النقدية احتياطات الودائع الخاصة والاحتياطات غير المقترضة، حيث تتكون القاعدة النقدية من النقود المتداولة لدى الجمهور (أوراق نقدية+ النقود المساعدة)، الودائع وكذا الاحتياطات المصرفية لدى البنك المركزي، والنقود الموجودة في خزائن البنوك، فيما تشمل احتياطات الودائع الخاصة الاحتياطات الإجمالية مطروحا منها

[1]- حفطاري نوال، **دور السياسة النقدية في معالجة تداعيات الأزمة النفطية الراهنة على الاقتصاد الجزائري دراسة حالة الجزائر**، رسالة ماجستير، قسم العلوم الاقتصادية، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير والعلوم التجارية، جامعة عباس لغرور خنشلة، الجزائر، سنة 2021-2022، ص 12.

[2]- حمداني معمر، بناي مصطفى، **السياسة النقدية كآلية فعالة لتحقيق أهداف السياسة الاقتصادية في الجزائر دراسة تحليلية لفترة 2000-2017**، مجلة المنتدى للدراسات والأبحاث الاقتصادية، جامعة الجزائر3، الجزائر، المجلد 05، العدد: 02، (2021)، ص54.

الاحتياطات الإجبارية لدى البنك المركزي والودائع في البنوك الأخرى، أما الاحتياطات الغير المقترضة فتساوي الاحتياطات الإجمالية مطروحا منها الاحتياطات المقترضة.

ثانيا : ضبط ظروف سوق النقد:

وتتكون هذه المجموعة من الاحتياطات الحرة، معدل الأرصدة البنكية وأسعار الفائدة الأخرى التي يمارس عليها البنك المركزي رقابة قوية، ويقصد بظروف السوق النقد قدرة المقترضين وموافقتهم السريعة أو البطيئة في نمو معدل الائتمان ومدى ارتفاع أو انخفاض أسعار الفائدة وشروط الاقتراض الأخرى.

وتمثل الاحتياطات الحرة الاحتياطات الفائضة للبنوك لدى البنك المركزي مطروحا منها الاحتياطات التي اقترضتها هذه البنوك من البنك المركزي وتسمى صافي الاقتراض.

الفرع الثاني: الأهداف الوسيطة

وهي المتغيرات النقدية المراقبة من طرف البنك المركزي والتي من خلال التأثير عليها وضبطها يمكن الوصول إلى تحقيق الأهداف النهائية وهي: [1]

أولا: معدل الفائدة:

إن هذا الخيار هو في منتهى الدقة فمن جهة هناك صعوبة فائقة في تحديد معدل الفائدة الجيد لاقتصاد، ومن جهة أخرى تعتبر معدلات الفائدة أيضا بمثابة أدوات للسياسة النقدية وفي هذا الخصوص تستخدم هذه المعدلات لأغراض داخلية وخارجية وفي نفس الوقت.

ثانيا: سعر الصرف:

إن سعر صرف البلد هو مؤشر ايجابي حول الأوضاع الاقتصادية لبلد ما، كما أن السياسة النقدية تستطيع أن تساهم في التوازن الاقتصادي العام من حيث التدخل المقصود والهادف إلى رفع سعر الصرف اتجاه العملات الأخرى، وقد يكون عاملا في تخفيض التضخم وهذا ما يتطابق مع الهدف النهائي للسياسة النقدية.

ثالثا: المجمعات النقدية:

وهي عبارة عن مؤشرات إحصائية لكمية النقود المتداولة وتعكس قدرة الأعوان الماليين المقيمين على الإنفاق بمعنى أنها تضم وسائل الدفع لدى هؤلاء الأعوان، ومن بين وسائل التوظيف تلك التي يمكن تحويلها بيسر وسرعة ودون مخاطر خسارة في رأس المال إلى وسائل الدفع، ويرتبط عدد هذه المجمعات بطبيعة الاقتصاد ودرجة تطور الصناعة

[1] حمداني معمر، **نفس المرجع السابق**، ص54 55.

المصرفية والمنتجات المالية، وتكمن أهمية هذا الهدف في كونه يعطي معلومات للسلطات النقدية عن وتيرة نمو مختلف السيولات وبالتالي تسمح باتخاذ القرارات الصائبة في الوقت المناسب.

الفرع الثالث: الأهداف النهائية لسياسة النقدية

هناك أربع أهداف نهائية للسياسة النقدية نذكر منها

أولا: العمالة الكاملة:

على الرغم من صعوبة وجود تعريف محدد ودقيق للعمالة الكاملة بسبب عدم وجود إحصائيات دقيقة وشاملة لكن العاطلين إلا أن مفهوم العمالة الكاملة أطلق على توفر فرصة العمل لكل شخص قادر علة العمل وباحث عنه. فالمعدلات العالية للبطالة تؤدي إلى زيادة عرض العمل وبالتالي انخفاض الأجور الحقيقية للعاملين، وتعمل السياسة النقدية على تأثير في عرض النقد بما يؤدي إلى ارتفاع الأسعار، فيتسبب ذلك في انخفاض الأجر الحقيقي للعامل، مما يدفع أصحاب العمل إلى تشغيل المزيد من الأيدي العاملة لزيادة حجم مشروعاتهم، وقد يؤثر ذلك في الطلب على الناتج الحقيقي من خلال تخفيض معدلات الفائدة التي تشجع المستثمرين على القيام بالمزيد من المشروعات، مما يؤدي بالتالي إلى زيادة الطلب على الأيدي العاملة، ويرجع اهتمام الحكومات بحل مشكلة البطالة إلى ما تمثله من خطورة على المستوى الاجتماعي، حيث يشعر العاطلون بفشلهم وعدم أهميتهم في المجتمع، كما أن القضاء على البطالة يعمل على تعظيم هدف النمو الاقتصادي.[1]

ثانيا: تحقيق الاستخدام الكامل:

يقصد بالاستخدام الكامل بان الناس المؤهلين الذين يبحثون عن العمل وبمعدلات الأجور السائدة سيجدونه بدون تأخير كبير، وذلك بالوضع الذي يتميز فيه الاقتصاد بزوال البطالة الإجبارية أو انعدامها. إذ يجمع الاقتصاديون بان زيادة مستوى التشغيل يعد احد الأهداف الرئيسة التي تسعى إليها السياسة النقدية، وقد ازدادت أهمية الأخذ به كهدف من قبل حكومات البلدان المختلفة ولاسيما بعد أزمة الكساد العظيم في فترة الثلاثينات من القرن الماضي، وحتى تصل السلطات النقدية إلى مستوى ملائم من النشاط الاقتصادي فإنها

[1]-محمد ضيف الله القطاربي، **دور السياسة النقدية في الاستقرار والتنمية الاقتصادية**، دار غيداء لنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2009، ص 21.

تحرص على اتخاذ الإجراءات الكفيلة بتجنيب الاقتصاد البطالة وما يرافقها من انحرافات من شانها الإضرار بمستوى الدخل والإنتاج، أو تحقيق مستوى معين من التشغيل الكامل ينطوي على وجود بطالة فوق الصفر، أي تواجد نسبة من العاطلين عن العمل الذين يبحثون عنه باستمرار، ويطلق عليها عادة بمعدل البطالة الطبيعي والتي غالبا ما تتراوح معدلاتها بين (4.5 -6) % وتعمل السياسات الحكومية على تقليلها.[1]

ثالثا: تشجيع النمو الاقتصادي

تساهم السياسة النقدية من خلال رقابتها على حجم الائتمان وكلفته في دفع النمو الاقتصادي الذي يعني زيادة مستمرة في الناتج المحلي الإجمالي الحقيقي للبلد، ويستطيع البنك المركزي إحداث تغيرات في حجم الاحتياطات الكلية للبنوك التجارية وقدرتها في خلق الائتمان والتأثير على حجم الائتمان المصرفي، فالسياسة النقدية التوسعية تستطيع الإبقاء على سعر فائدة منخفض، مما يشجع على زيادة الطلب على الائتمان والاستثمار والنمو الاقتصادي.[2]

رابعا: تحقيق ميزان المدفوعات:

إن حصول مشاكل في البلدان المتقدمة والنامية بعد الحرب العالمية الثانية وخصوصا ما يتعلق بالطلب على سلع الإنتاج والمواد الأولية، أدى ذلك إلي إرباك موازين مدفوعاتها وفقدانها الكثير من أرصدتها النقدية والأجنبية، الأمر الذي دعا إلي تلك البلدان إلى ضرورة تحسين موازين مدفوعاتها والحد من اختلالها حتى أصبح ذلك هدفا أخرا من أهداف السياسة النقدية.

ولغرض المحافظة على ما تتمتع به البلدان من أرصدة ذهبية وعملات أجنبية وللأجل تحسن وضع موازين مدفوعات اتخذت حكومتها من خلال سلطاتها النقدية باعتماد إجراءات من شانها الحد من تسرب هذه الأرصدة كتضييق الائتمان الممنوح للقطاعات غير مصرفية، الأمر الذي من خلاله تحاول تقليل الاستيرادات من بلدان أخرى وعادة ما يتم ذلك بوسائط عديدة منها زيادة أسعار الخصم الذي من خلاله تزداد أسعار الفائدة على القروض أو من خلال زيادة نسبة الاحتياطي القانوني وغيرها من الإجراءات الأخرى، إذ أن ارتفاع أسعار الفائدة يؤدي إلى جذب رؤوس أموال الأجنبية إلى مصارف المحلية وتأثير ايجابيا على تدنية نسبة العجز في ميزان المدفوعات.[3]

---

[1]- نزار كاظم الخيكاني، **السياسات الاقتصادية الإطار العام وأثرها في السوق المالي ومتغيرات**، دار اليازوري لنشر والتوزيع، عمان، 2020، ص 16.

[2] -هبل عجمي الجنابي، رمزي ياسين يسع ارسلان، **النقود والمصارف والنظرية النقدية**، دار وائل لنشر، عمان، الطبعة الأولى 2009، ص 260.

3 نزار كاظم الخيكاني، **نفس المرجع السابق**، ص 17 18 .

المطلب الثالث: أدوات السياسة النقدية

تسعى السياسة النقدية للتأثير في حجم الائتمان وإدارة عرض النقد عن طريق البنك المركزي، وعادة ما يستخدم أداوته لهذا الغرض فالهدف النهائي من استخدام أدوات النقدية هو تحديد حجم الائتمان، وتوجيه وتنفيذ السياسة النقدية المراد تطبيقها.

تتمثل أدوات السياسة النقدية في أدوات غير مباشرة (كمية) وأدوات مباشرة (نوعية)، إضافة إلى بعض أدوات المكملة.

الفرع الأول: أدوات الرقابة غير المباشرة(الكمية)

تستخدم السلطة النقدية الأدوات غير المباشرة بهدف التأثير في حجم الائتمان بغض النظر عن استعمالاته، و هاته الأدوات تمكن السلطة النقدية من مراقبة تطور الوضعية النقدية في الاقتصاد بطريقة غير مباشرة، وهي تستهدف من خلال هاته الأدوات التأثير على البنوك لاستخدام احتياطياتها النقدية في الاقتراض والتوسع في حجم الائتمان الكلي، و هاته الأدوات هي: **عمليات السوق المفتوحة، نسبة الاحتياطي القانوني، سعر إعادة الخصم**، وما يميز هاته الأدوات أنها غير فعالة في حالة الركود الاقتصادي، وفعالة في حالة الرواج فقط، كما أن السلطات النقدية تستطيع من خلالها توفير السيولة المالية للبنوك التجارية، من اجل دعم قدرتها على الاقتراض، إلا أنها لا تستطيع أن تجبر الأعوان الاقتصاديين على الاقتراض من البنوك، وبالتالي يبقى استعمالها ذا فعالية محدودة، إلا في حالة الرواج الاقتصادي من اجل التأثير على أسعار الفائدة أو استهداف التضخم فقط.[1]

أولا: سعر إعادة الخصم:

يؤثر البنك المركزي في حجم الائتمان عن طريق تغيير معدل إعادة الخصم مما يؤدي ذلك إلى تغير حجم الاحتياطات النقدية المتاحة لدى البنوك التجارية، وبالتالي يؤثر ذلك في مقدرتها على خلق الودائع، هذا من جهة، ومن جهة ثانية فإن تغيير سعر إعادة الخصم يحدد مستوى النفقة التي تتحملها البنوك التجارية للحصول على الائتمان مما يدفعها إلى نقل هذا الأثر إلى عملائها من الأفراد والمشروعات، فمثلا عند رفع سعر إعادة تحجم البنوك التجارية عن الاقتراض بهذا السعر فان ذلك يؤثر على سعر الفائدة على القروض التي تقدمها لعملائها، وهذا يؤدي إلى قلة إقبال هؤلاء على الاقتراض من البنوك ومن ثم يقل حجم الائتمان والعكس صحيح.[2]

ثانيا: عمليات السوق المفتوحة:

1- محمد هاني، ميلود وعيل، **سياسة التيسير الكمي لتطبيق السياسة النقدية (دراسة تحليلية نظرية لأفاق تطبيق سياسة التيسير الكمي في الجزائر)**، مجلة التنمية والاستشراف للبحوث والدراسات، جامعة البويرة، الجزائر، المجلد: 03، العدد : 04، سنة: جوان 2018، ص 256.

2- سليمان بوفاسة، **الأساسيات في الاقتصاد النقدي والمصرفي**، ديوان المطبوعات الجامعية، 2018، ص 138- 139.

ويقصد بها قيام البنك المركزي ببيع أدوات الدين العام الداخلي (سندات، أذونات، خزانة) للجمهور، في حالة السعي، إلى تخفيض كمية النقود، وشراء تلك الأدوات من قبل البنك المركزي في حالة السعي إلى رفع مستوى كمية النقود المتداولة (زيادة عرض النقد).

ففي أوقات الكساد، حيث تستوجب السياسة النقدية زيادة حجم الإنفاق الكلي Aggregate Expéditeurs يدخل البنك المركزي إلى السوق المالي مشتريا للأوراق المالية قصيرة الأجل (أذونات الخزانة، سندات الدين العام الداخلي)، الأمر الذي يؤدي إلى ارتفاع الطلب على تلك الأوراق بمقدار طلب البنك المركزي فترتفع أسعارها، الأمر الذي يعني انخفاضا في المعدل الحقيقي للفائدة التي تدرها تلك الأوراق، والذي يتوقف على قيمتها السوقية لأن مبلغ الفائدة الحقيقي للورقة المالية، إنما ينسب إلى قيمتها السوقية وهكذا فان ارتفاع القيمة السوقية للسندات والأذونات إنما يعني في حد ذاته انخفاضا في سعر الفائدة الحقيقي الذي تدره على أصحابها.

وانخفاض سعر الفائدة الحقيقي للسندات والأذونات، يؤدي حتما إلى انخفاض سعر الفائدة السوقي السائد، نظرا للترابط الوثيق بين أسعار الفوائد مختلف أنواع السندات، ونتيجة لذلك الانخفاض يرتفع، الإنفاق على الاستثمارات الجديدة، ويزداد الطلب الكلي، حيث يترتب على ذلك التخفيف من حدة الكساد واحتوائه، والعكس يجري تنفيذه عندما يعتمد البنك المركزي إلى مكافحة التضخم، إذ أن من المعروف أن ارتفاع سعر الفائدة يخفض من حجم الاستثمارات الجديدة، الأمر الذي يؤدي بدوره إلى تخفيض الإنفاق الكلي.

وبوجه عام فإن فعالية هذه الأداة تتمثل في زيادة حجم الاحتياطات النقدية أو نقائصها، فعندما يقوم البنك المركزي بشراء الأوراق المالية، يزيد حجم الاحتياطات النقدية للبنوك التجارية والعكس صحيح في حالة بيع.[1]

ثالثا: نسبة الاحتياطي القانوني:

و هي تلك النسبة أو الرصيد من النقود التي يلزم البنك المركزي البنوك التجارية الاحتفاظ بها لديه في شكل نقود سائلة، أو ودائع جارية أو أجلة.[2]

وقد بدأ استخدام هذه الأداة من قبل السلطات النقدية لمراقبة وتوجيه الائتمان بعد الحرب العالمية الثانية، وتعتبر من أهم أدوات و أساليب السياسة النقدية حيث يقوم البنك المركزي برفع نسبة الاحتياطي القانوني عندما يرغب في تنفيذ سياسة انكماشية لعلاج حالة التضخم، في حين يقوم البنك بتخفيض تلك النسبة عندما يرغب في انتهاج سياسة توسعية لعلاج حالة الكساد التي يعاني منها الاقتصاد، وتستخدم هذه الأداة في البلدان النامية لتمويل الاحتياجات الموسمية اللازمة لتسويق بعض المحاصيل الزراعية، حيث تقوم السلطات النقدية بتخفيض

1 حسين بن هني، **اقتصاديات النقود والبنوك**، دار ومكتبة الكندي لنشر والتوزيع، عمان، الطبعة الأولى، 2014 م/ 1435 ه، ص 148 149.

1- محمد ضيف الله القطاربي، **نفس المرجع السابق**، ص 28 29 30.

نسبة الاحتياطي القانوني من اجل زيادة قدرة البنوك التجارية علة منح المزيد من السلفيات والقروض، كما أن الأداة لا تتطلب وجود سوق كبير من السندات كما هو الحال في سياسة السوق المفتوحة، ولا يترتب على استخدامها تحمل البنك المركزي أي خسائر رغم ا ناثرها يشمل كل المصارف في حين أن سياسة السوق المفتوحة ذات اثر محدود.

و تعتبر سياسة الاحتياطي القانوني ذات أفضلية على سياسة السوق المفتوحة من حيث الرقابة على الائتمان لعدة اعتبارات أهمها:

- ❖ إنها وسيلة مباشرة وتحقق نتائج فورية بمجرد إصدار التوجيهات من البنك المركزي، وبذلك فهي تقلل من الوقت اللازم لظهور أثرها على البنوك التجارية.
- ❖ أنها لا تحتاج إلى سوق واسعة ومتقدمة للتعامل ولذلك فهي مناسبة للاستخدام في البلدان النامية.

إلا أن هناك بعض الموانع التي تجعل فعالية هذه السياسة محدودة وخاصة في البلدان النامية ومن ابرز تلك الموانع ما يلي:

- وجود فائض احتياطي لدى بعض البنوك التجارية وبالتالي فإن تغيير نسبة الاحتياطي لن يؤثر على النشاط الائتماني للبنوك التجارية.
- إذا لم يتغير طلب الائتمان في نفس الاتجاه الذي يريده البنك المركزي فإن تخفيض نسبة الاحتياطي قد لا تكون ذات اثر فعال على الائتمان وخاصة أثناء فترات الكساد.
- 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.
- 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 وخاصة في ظل عدم فعالية سياسة السوق المفتوحة بسبب عدم توفر الشروط اللازمة لنجاحها وخاصة في البلدان النامية، إلا أنها ليست بديلا عنها، وأفضل طريقة لنجاالبنك المركزي تكمن في المزج المناسب لكل الوسائل الكمية من اجل التوجيه والرقابة على الائتمان خصوصا في البلدان النامية التي تفتقر للأسواق المالية والنقدية المتطورة.

الفرع الثاني: أدوات الرقابة المباشرة (النوعية)

وهي أدوات تنطوي في إطار الرقابة المباشرة، والهدف الأساسي من هذا النوع من الأدوات هو التأثير على أوجه استخدام الائتمان بطريقة مباشرة.

أولا: أسلوب الإقناع الأدبي:

و يتمثل فيما يصدر المصرف المركزي من توجيهات ونصائح للمصرف التجارية لإتباع سياسات معينة تهدف للتأثير في شؤون النقد والائتمان وإشراك المصارف التجارية في وضع وإقرار هذه السياسات.[1]

ثانيا: تأطير الائتمان:

إن تأطير الائتمان هو تدخل السلطات النقدية بما تملكه من سلطة إدارية ونقدية، بتحديد سقف القروض الممنوحة ونسبها واتجاهها، وفق رزنامة زمنية موزعة على السنة، وفي حال الإخلال يفرض البنك المركزي تدخله بعقوبات تنص عليها قوانين تلك الدولة. وفي حالة عدم الوصول بالائتمان الممنوح إلى سقفه المحدد، يمكن السماح للباقي المسمى " القدر المتبقي " بتوزيعه على الأشهر الستة الموالية.

باختصار تأطير الائتمان هو ضبط حجم القروض الموزعة، وهي أداة كمية مباشرة. ونجد في اصطلاح تأطير الائتمان مفهومين، الأول التأطير الشامل للائتمان ويعني ترك المبادرة للمصرف في اختيار التمويلات التي يراها مناسبة له. والثاني هو **تأطير الانتقائي** الذي ينتج للمصرف حيزا ضيقا من المبادرة.[2]

ثالثا: حد أدنى من السيولة:

تعني السيولة قدرة البنك الجزائري على مواجهة التزاماته بشكل فوري، من خلال احتفاظه بأرصدة نقدية سائلة أو أصول يمكن تحويلها لنقد سائل بسهولة، دون تكبد خسارة. وحسب نظرية إدارة الخصوم، تكمن أهمية السيولة في شيئين:[3]

- ❖ تجنب مخاطر طلبات السحب من المودعين.
- ❖ تلبية رغبات طالبي القروض بأنواعها بغية تحقيق الأرباح.

رابعا: ودائع مشروطة للاستيراد:

بموجب هذه الأداة، يقوم المستورد بإيداع مبلغ الاستيراد لدى البنك المركزي، ونظرا لعدم رغبة (أو قدرة) المستورد تجميد (أو توفير) هذا المال يلجأ للاقتراض البنكي لضمان الأموال اللازمة للاستيراد. ويؤدي هذا إلى التقليل من حجم القروض الممكن توجيهها لباقي الاقتصاد.[4]

1- لطيفة بهلول، أيمن حماد، أمال منصور دهاش، **دراسة قياسية لتأثيرات السياسة النقدية على معدلات التضخم في الاقتصاد الليبي خلال (2014-2010)**، مجلة معهد العلوم الاقتصادية، جامعة تبسة الجزائر، جامعة مصرانة ليبيا، المجلد:22، العدد:02، السنة : 2019، ص 299.

2- عبد القادر خليل, **مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي, الجزء الثاني, اضاءات حول الجهاز المصرفي والسياسات النقدية في تحاليل نظرية ومقاربات كمية**, ديوان المطبوعات الجامعية, الطبعة الثانية, ص 165.

2- عبد القادر خليل، **نفس المرجع السابق**، ص 166.

4 عبد القادر خليل، **نفس المرجع السابق**، ص 166 167.

المبحث الثاني: السياسة النقدية غير التقليدية

يعتبر الاقتصادي كروغمان أول من كتب حول السياسة النقدية غير التقليدية، كما أن بنك اليابان أول بنك مركزي في العالم طبق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية قبل الأزمة المالية العالمية الأخيرة، وذلك من أفريل 2001 حتى مارس 2006، ولكن مع بداية الأزمة إلى أن بدأت بوادرها في 2007، عرف هذا النوع الجديد والاستثنائي من الناحية النظرية الاقتصادية المعروفة سابقا تطبيقها واسع النطاق خاصة من قبل الدول المتقدمة ومستمر إلى غاية يومنا هذا بداية من سبتمبر 2008 عندما قام بنك الاحتياطي فيدرالي الأمريكي بأول حزمة من حزم التيسير الكمي، وما امتداد الأزمة إلى القطاع الحقيقي أصبح دورها هو تنشيط الاقتصاد، تخفيض تكلفة الأموال والرفع من معدلات التضخم المتوقعة مستقبلا من اجل تحفيز النمو الاقتصادي كما وصفها- كماراجان- في 2013 فهي تعتبر" خطوة في الظلام".

وللإشارة فإن الدول الناشئة لم تشارك في البداية في تطبيق أدوات السياسة النقدية غير التقليدية، لان توجهاتها كانت انكماشية تهدف إلى كبح التضخم، الرقابة على تدفقات رأس المال وعلى حجم الائتمان.[1] ولمعرفة السياسة النقدية غير التقليدية ارتأينا أن نتناول هذه المطالب التالية :

مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية
أهداف السياسة النقدية غير التقليدية
أدوات السياسة النقدية غير التقليدية

المطلب الأول: مفهوم السياسة النقدية غير التقليدية

سنتطرق من خلال هذا المطلب إلى تعريف السياسة النقدية وكذا شروط تنفيذها

الفرع الأول: تعريف السياسة النقدية غير التقليدية

لا يوجد إجماع على إعطاء تعريف شامل لمضمون السياسة النقدية غير التقليدية، حيث لم يتم تعريفها حتى الآن سوى من جانبين، جانب المستهدفات وجانب الأدوات(الوسائل) المستخدمة في مثل هذه السياسات. وعليه فيمكن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية من جانبين هما:

أولا: من جانب المستهدفات:

تعرف السياسة النقدية غير التقليدية بأنها مجموعة من الوسائل والإجراءات غير معتادة في السياسة النقدية التقليدية تستخدمها السلطة النقدية لتأثير في النشاط الاقتصادي (

1- ساسي مباركة، مداني بن شهرة، سلطاني وفاء، **السياسة النقدية غير التقليدية بين المفهوم ودورها في تحفيز الاقتصاد**، مجلة اقتصاد المال والأعمال، الجزائر، المجلد:04، العدد:02، السنة :2020، الشهر:06، ص 175.

لتحقيق أهداف اقتصادية محددة)، خلال فترة زمنية معينة ومن هذا التعريف، نجد أن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية ينطوي على استهداف تحقيق متغير اقتصادي حقيقي محدد(نمو، تشغيل...).

ثانيا: من جانب الأدوات المستخدمة:

فإنها سياسة نقدية تستخدم زمن الأزمات يتم من خلالها تنفيذ دعما ائتمانيا معززا، وتسهيلا ائتمانيا وتيسيرات كمية، وتدخلات في العملة، وفي أسواق الأوراق المالية، وتوفير السيولة بالعملات المحلية والأجنبية، كل ذلك بهدف دعم سير عمل القطاع المالي، وحماية الاقتصاد الحقيقي من تداعيات الأزمة المالية.[1]

- ❖ كما يمكن تعريف السياسة النقدية غير التقليدية بأنها قيام البنك المركزي بدور وساطة في عملية الائتمان لتعويض انقطاع الوساطة الخاصة من اجل سهولة الحصول على الأموال عن طريق إصدار سندات الحكومية بدون قيود أو مجازفة وذلك توفير وسيلة لتحفيز التنمية الاقتصادية.[2]
- ❖ كما تعرف أيضا قيام البنك المركزي بدور الوساطة في عملية الائتمان، واهم ما يميز هذه العملية توفير وسيلة لتحفيز الاقتصاد من خلال تسهيل عملية الحصول على أموال عن طريق إصدار سندات الحكومية بلا قيود ولا مجازفة.[3]

ومن خلال التعاريف السابقة يمكن القول أن هدف السياسة النقدية غير التقليدية استهداف المتغيرات الاقتصادية (معدل التشغيل ومستوى الإنتاج) إلى جانب التوسع الهائل في ميزانيات العمومية للبنوك المركزية ومحاولات التأثير على أسعار الفائدة واستخدام التيسير الكمي والتيسيرات الائتمانية والفائدة الصفرية في التعامل مع مشكلة السيولة في نظام المصرفي بما يوفر تمويل كاف وبدون تكاليف للأنشطة الاقتصادية.[4]

ومن التعريفات السابقة يمكن أن تستنتج مايلي:

- يمكن للبنك المركزي أن يتدخل ليدعم تدفقات الائتمان والعمل كوسيط عن طريق اقتراض الأموال من المدخرين ثم إقراضها للمستثمرين في فترة الضائقة المالية التي قد تتعطل فيها الوساطة المالية.
- هدف السياسة النقدية غير التقليدية هو استهداف معدل التضخم (استقرار الأسعار).

1- صاري علي، **السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف**، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، جامعة سوق اهراس، الجزائر، العدد 4، سنة 2013 ص 60.

2-MarK Gerter And Peter Karadi**, «Model of Unconvention. A Monetary Policy**», NEW YORK University, April 2010, p 02.

3- بوشنافة فايزة، **التمويل غير التقليدي في الجزائر من الخيار إلى ضرورة الاقتصادية الواقع والمأمول**، مجلة البشائر الاقتصادية، سوق اهراس، الجزائر، المجلد رقم 05، العدد 01، 2019، ص 345.

4- خالد روكان عواد، لورنس يحيا صالح، مهند خليفة عبيد، **موضوعية السياسة النقدية غير التقليدية في تنويع مصادر الدخل في العراق**، جامعة الفلوجة، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، ص 04.

- هدف السياسة النقدية غير التقليدية التركيز على استهداف المتغيرات الكمية(معدل تشغيل أو مستوى إنتاج معين ومحدد).
- استخدام التسيير الكمي والتيسيرات الائتمانية الفائدة الصفرية في التعامل مع مشكلة السيولة في النظام المصرفي بما يوفر تمويل كافي وبدون تكاليف للأنشطة الاقتصادية.

الفرع الثاني: شروط تنفيذ السياسة النقدية غير التقليدية

يجب أن يتم قياس إجراءات تنفيذ السياسات النقدية غير التقليدية بدقة للحد من الخلل في قنوات نقل السياسة النقدية، ويجب عدم الإفراط في ضخ السيولة عن حدها، الذي يمكن أن يسبب مشاكل اقتصادية عند إيقاف هذه الإجراءات، فعلى المستفيدين من هذه السيولة أن يمنح لهم الوقت الكاف من أجل الاستفادة منها وعدم تضييعها، ويشمل المستفيدين منها جميع الأعوان الاقتصاديين سواء بنوك أو مؤسسات غير بنكية، وبالموازاة يجب على الحكومة أن تعمل على تحسين أوضاع المالية العامة وتحديد أهداف سياستها المالية. وعليه يجب أن تتوفر مجموعة من الشروط لتنفيذ السياسة النقدية غير تقليدية وهي كما يلي:[1]

- ❖ لا بد أن تكون متناسبة قدر الإمكان مع درجة التفكك والاضطراب التي تعاني منها السوق التي تسعى إلى إنقاذها، وفي أغلب الحالات لا بد من تفصيل التدابير من اجل تعطيل الكلي للأسواق، والواقع أن البنك المركزي يجب أن لا يتردد في توسيع أو تقليص أدواته غير التقليدية خاصة مدة توفير غير الاعتيادي للسيولة، اعتمادا على حجم الخلل في عمل النظام المالي.
- ❖ لابد أن تكون التدابير مصحوبة بوسائل قوية إلى البنوك التجارية لمعالجة قضياها الخاصة بإعادة التمويل وإصلاح الموازنات في الأمد المتوسط، ولأن البنوك تعد إلى حد كبير الأداة الأساسية لدى البنك المركزي لإعادة التمويل غير التقليدي، فإن هذه الرسالة تشكل أهمية خاصة في حالة الأزمات.
- ❖ وبقدر ما تعمل مجموع التدابير غير التقليدية التي تتخذها البنوك المركزية في الدول المتقدمة على تغيير بنيوي في البيئة النقدية والمالية للاقتصاد العالمي، فمن حقها أن تكون مدافعة صريحة عن الإصلاحات الضرورية للتمويل العالمي والتعديل الضروري للخلل في التوازن العالمي، والمساهمة الحاسمة من جانب الجهات المقرضة المتعددة الأطراف.

المطلب الثاني: أهداف السياسة النقدية غير التقليدية

لهذا النوع من السياسات النقدية أهداف يجب التقيد بها من اجل ضمان نجاحها وفعاليتها والتي نذكرها في ما يلي :

[1]- عز الدين وادي, سعدية حديوش، **اثر ادوات السياسة النقدية غير تقليدية على استقلالية البنك المركزي دراسة حالة النظام الفيديرالي الامريكي**، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة، المجلد:06، العدد:02، سنة 2020، ص 294.

أولا: الرفع من كمية الأموال المتداولة في السوق:

بهدف تلبية الطلب على النقد من قبل المتعاملين الاقتصاديين، ففي الظروف العادية لا يمكن تبني هذا الهدف لان الطلب على النقد غير مستقر على المدى القصير، أما في حالات الأزمات المالية فيمكن اعتماده لان البنك المركزي مستعد لضخ الأموال بكميات محددة كما انه يتم توجيه عرض النقود للدولة لأنها المتعامل الاقتصادي الوحيد الذي من المؤكد أنها ينفق هذه الأموال لمعالجة عجز الميزانية.[1]

ثانيا: التأثير على انخفاض نسب الفائدة:

حيث يلتزم البنك المركزي بشكل صريح على إبقاء سعر الفائدة منخفضة جدا إلى مستوى الصفر لفترة طويلة وذلك بهدف الوصول إلى أهداف معينة كمستوى معين من التضخم.[2]

ثالثا: إزالة عوائق السيولة في أسواق القرض:

عن طريق شراء السندات المباشرة، وعليه كخطوة أولى يمكن للبنك المركزي أن يقوم عوض البنوك التجارية بالتوسيع في منح القروض للاقتصاد، وشراء السندات التي تمثل قروضا للاقتصاد (سندات خاصة)، والهدف من هذه العمليات إعادة الحيوية بسوق السندات وتوفير التمويل للاقتصاد بشكل مباشر.

يمكن القول أن أهداف السياسة النقدية تطورت بعد أحداث الأزمة المالية العالمية 2008 في ظل السياسة النقدية غير التقليدية والهدف الأساسي هو تحفيز الاقتصاد من خلال تحقيق هدف وسيط هو إعادة الاستقرار للقطاع المالي من خلال أدوات السياسة النقدية غير

[1]- نبيلة دودو، فوزي عبد رزاق، **السياسة النقدية غير التقليدية لإدارة الأزمات المالية، دراسة تجريبية التيسير الكمي في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال**، المجلد : 06، العدد : 04، السنة: جوان 2020، ص 355.

[2] نبيلة دودو، فوزي عبد رزاق، **نفس المرجع السابق**، ص 355.

التقليدية، والتي تكون أكثر فعالية في الاقتصاديات التي يتم فيها تمويل المؤسسات عبر السوق المالي والتي تتوفر على ثقافة تسنيد القروض الممنوحة للأسر ومؤسسات مع الدور الكبير الذي يمكن أن تلعبه الوساطة البنكية في التمويل وهذا لتأثير على نسب الفائدة المتعامل بها.[1]

المطلب الثالث: أدوات السياسة النقدية غير التقليدية

إن تطبيق سياسة نقدية غير تقليدية يتطلب مجموعة من الأدوات غير التقليدية تفرضها حالة الواقع الاقتصادي المضطرب ومن أهم هذه الأدوات:

أولا: سياسة التيسير الكمي

إن السيولة التي تحصل عليها المصارف التجارية من البنك المركزي لا تصل إلى القطاعات الاقتصادية المختلفة بل تقوم هذه المصارف بشراء سندات حكومية آمنة وأقل خطورة، فعندما يقوم البنك المركزي بشراء سندات الحكومية فان سعرها يرتفع وينخفض العائد عليها لان سوق السندات يقوم على عنصرين هما السعر والعائد فعندما يرتفع السعر يقل العائد وبذلك تفقد السندات الحكومية بريقها وتقوم المصارف بالتخلص منها وتبدأ البحث عن خطوط ائتمان أخرى وقطاعات اقتصادية أخرى وهو ما يعرف بالتمويل الاقتصاد الحقيقي وبالتالي يتحول مسار السيولة.

- **تعريف سياسة التيسير الكمي:**

إن التيسير الكمي هو عبارة عن سياسة نقدية غير تقليدية تستخدمها البنوك المركزية لتحفيز الاقتصاد القومي وذلك عندما تصبح السياسة النقدية التقليدية غير فعالة وتم استخدام هذه السياسة في الدول المتقدمة وذلك لانخفاض معدل التضخم في هذه الدول ولذلك يصعب استخدامها في الدول النامية لارتفاع معدل التضخم بها، ويقوم البنك المركزي بتنفيذ سياسة التيسير الكمي بشراء الأصول المالية من البنوك التجارية والمؤسسات الخاصة الأخرى بأموال تم إصدارها حديثا وذلك من اجل ضخ كمية محددة مسبقا من المال في الاقتصاد وتتميز هذه الأداة عن الأداة تقليدية في بيع أو شراء السندات الحكومية بأنها تحافظ على سعر الفائدة السوقي محدد القيمة، ويتضح مما سبق أن أداة التيسير الكمي تؤدي إلى زيادة حجم الميزانية العمومية للبنك المركزي من خلال زيادة التزاماته النقدية مع الحفاظ على تركيبة أصوله بشكل ثابت، فالنقود الجديدة يتم توزيعها بين السكان وبذلك تتدفق الأموال إلى قطاعات أخرى.

[1] نبيلة دودو، فوزي عبد رزاق، **نفس المرجع السابق**، ص 355.

أي أن التيسير الكمي هو سياسة الميزانية العمومية وهي سياسة يجب ان تستخدم فقط في حالة الصفر السفلي من اجل عدم تشجيع البنوك على الاحتفاظ بالاحتياطات في البنك المركزي بدلا من استخدامها في تقديم القروض وتنقسم سياسة التيسير الكمي الى نوعين :

- **التيسير الكمي المباشر**: فيه يغير البنك المركزي حجم ميزانيته العمومية من خلال شراء أصول مثل السندات الحكومية قصيرة الأجل وطويلة الأجل وهي سياسة يكون الهدف منها خفض معدل الفائدة طويل الأجل للأصول منخفضة المخاطر وذلك من اجل خفض حجم الأصول مرتفعة المخاطر، كما يضخ البنك المركزي المزيد من السيولة في ميزانية البنوك حتى يساعدها على تقديم قروض جديدة ومع ذلك قد تقرر البنوك إبقاء السيولة الناشئة حديثا في ميزانيتها العمومية دون التأثير على الاقتصاد الحقيقي.
- **التيسير الكمي غير المباشر:** من خلاله يعطي البنك المركزي الأموال للبنوك في مقابل الأصول منخفضة المخاطر مثل السندات الحكومية، لذلك لا يتحمل البنك المركزي مخاطر سعر القائدة ومخاطر السوق والمخاطر السيادية في ميزانيته العمومية.

كما يجب الإشارة إلى انه قد يكون للتيسير الكمي أثار سلبية على الاقتصاد حيث أن نقل معلومات مظللة عن هياكل المخاطر الأساسية يشوه قرارات الاستثمار (البيع والشراء) المعتمدة على الوقت وقد يشجع البنوك على اتخاذ قرارات عالية المخاطر للحفاظ على الربحية، وأيضا ينطوي التيسير الكمي على مخاطر، والبنوك المركزية هي التي تتحمل مثل هذه المخاطر مما يؤثر سلبا على معنويات السوق و من ثم الاقتصاد وهذه المخاطر هي التضخم والخسائر في قيمة الأصول التي يشتريها البنك المركزي والتي قد تعرضه لتخلف عن السداد والتخفيضات في أسعار السوق.[1]

ثانيا: التيسير النوعي

يدل مصطلح التيسير النوعي على شكل أخر من أشكال التيسير، فمن الاقتصاديين من يصنف أداة التيسير النوعي على إنها أداة خاصة لأداة التيسير الكمي، و يقوم البنك المركزي

[1]- هناء محمود سيد احمد، **تأثير السياسة النقدية غير التقليدية على معدل التضخم**، العدد: 547، السنة: جويلية 2022، ص 143- 144.

بواسطة هذه الأداة بالتركيز على الأوراق المالية الموجودة في أصول ميزانيته بدلا من التركيز على قاعدته النقدية، إذ يقوم بشراء سندات أو أسهم غير معقمة خاصة أو عمومية،الأمر الذي يؤدي تلقائيا إلى زيادة خصوم البنك المركزي من خلال إصدار السيولة، و تهدف عمليات الشراء هذه إلى رفع أسعار الأصول قصد خفض معدلات الفائدة طويلة الأجل و تحفيز الاقتصاد، كما تهدف أيضا إلى تخفيض علاوة المخاطر ما من شانه إن يحفز الاستثمارات.[1]

ثالثا :أسعار الفائدة الصفرية:

تتبع البنوك المركزية سياسة أسعار الفائدة الصفرية في حالة الأزمات من اجل تسهيل لحصول الأفراد على الائتمان، لإن العلاقة بين أسعار الفائدة على الائتمان و الكمية المطلوبة منه ترتبط بعلاقة عكسية، حيث آن ارتفاع سعر الفائدة على الإقراض سوف يقلل من الطلب على القروض و العكس صحيح، و عليه فان منحنى الطلب على الائتمان يتخذ شكل منحنى الطلب العادي حيث ينحدر من الأعلى إلى الأسفل و إلى جهة اليمين، و هو ما تنشده البنوك المركزية من خلال أسعار الفائدة الصفرية، كما تساهم أسعار الفائدة الصفرية في التأثير على أسعار صرف العملة في الأسواق الدولية للعملات من خلال عدد الوحدات من العملة المحلية التي يمكن بها شراء وحدات من عملة أخرى.[2]

رابعا: حرب العمولات:

عاد ظهور مصطلح حرب العمولات بعد الأزمة المالية العالمية 2008 و التي كانت ابرز مفعليها فقدان الدولار دوره الأساسي كعملة الاحتياط العالمية و كعملة التبادلات التجارية العالمية، و بروز دور الذهب كعملة احتياطي في العالم و كمخزون للفترات الصعبة، و ترى المحللة المالية براندا كيلي أن حرب العمولات تشير إلى قيام دولة بالتدخل لإضعاف عملتها عمدا،و هذا يتم من خلال عدة وسائل مثل بيع العملة المحلية و شراء عملات أجنبية، خفض أسعار الفائدة، طباعة المزيد من العملة المحلية، و تهدف هذه العملية (الخفض المعتمد لقيمة العملة المحلية) إلى دعم الصادرات و سوق العمل .[3]

1- Omar Abbou, Kamal Kassoul ,**The Role Of Unconventional monetary Policy In Stimulating The Economy-Peresenting International Experiences** ,Al-Riyada For Business Economics ,Issn:2437-0916,vol :05 The Year :January 2019,P 54.

[2]- عمر عبو، كمال قسول، **نفس المرجع السابق،** ص 54.

[3] عمر عبو، كمال قسول، **نفس المرجع السابق،** ص 54-55.

المبحث الثالث: ماهية التضخم

تعتبر ظاهرة التضخم من أهم المشاكل التي تواجه الاقتصاديات العالمية، في الدول المتقدمة والنامية على حد سواء، لذلك فهي تحظى باهتمام دقيق عند رسم السياسات الكلية والجزئية، كونها مؤشرا هام على الاستقرار الاقتصادي والاجتماعي، ولحجم الآثار السلبية التي يمكن أن تنتج منها على هذين المستويين، إلا أن هذه الظاهرة متعددة الأبعاد ومتشبعة الجوانب، ومرتبطة بعدة متغيرات اقتصادية باتجاهات متعاكسة. وسنتطرق في هذا المبحث إلى:

مفاهيم تعريف التضخم/ أسباب التضخم/ أثار التضخم

المطلب الأول: تعريف التضخم

يعتبر التضخم من أكثر الاصطلاحات الاقتصادية شيوعا، ولا يوجد تعريف واحدا للتضخم يلقي قبولا عاما في الفقه الاقتصادي. إذ نجد أن معظم التعارف والنظريات ترتكز على الأسباب المنشئة للتضخم، ويمكن حصرها في النظرية الكمية للنقود، نظرية الدخل والإنفاق ونظرية العرض والطلب. وهذا ما يعقد إمكانية وجود مفهوم واحد لتضخم.

التعريف الأول: التضخم المالي هو أن تكون نفقات الشخص والتزاماته المالية تزيد على دخله المالي، ومن ثم يضطر إلى الاستدانة لتغطية تلك النفقات والالتزامات.[1]

التعريف الثاني: يعرف التضخم بأنه ارتفاع المعدل العام للأسعار خلال فترة زمنية محددة تكون عادة سنة واحدة أو أكثر، إلا أن ليس كل ارتفاع في الأسعار هو تضخم، فقد يحصل ارتفاع في سعر سلعة معينة أو مجموعة من السلع كالمنتجات الزراعية مثلا لأسباب تسويقية أو إنتاجية تتأثر بتأثر السلع كتأثير العوامل الإنتاجية، أو تكون لأسباب موسمية كارتفاع الطلب على السلع والخدمات الاستهلاكية في مواسم معينة كالأعياد مثلا، مثل هذه التغيرات لا تعتبر تضخما لان مفهوم التضخم يتصف بالاستمرارية والشمول.[2]

---

[1]- وضاح نجيب رجب، **التضخم والكساد الأسباب والحلول وفق مبادئ الاقتصاد الإسلامي**، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الاولى، 2011، ص 25.

[2]- بشيشي وليد، مجلخ سليم، **تحديات السياية النقدية باستهداف التضخم في الجزائر ومدى تأثره بالمتغيرات الخارجية والازمة العالمية**، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، حوليات جامعة الجزائر 1، العدد 30، الجزء الثاني، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، ص 44.

المطلب الثاني: أسباب التضخم

باعتبار التضخم مشكلة اقتصادية تعاني منها كافة اقتصاديات العالم، وانه يعبر عن تلك الحالة التي يكون فيها الطلب الكلي أكبر من العرض الكلي، فان له عدة أسباب يمكن إجمالها فيما يلي:[1]

أولا: التضخم بسبب الطلب:

تفسر أغلب النظريات الاقتصادية الحديثة التضخم بوجود إفراط في الطلب، أي وجود فائض في الطلب الكلي لا يقابله زيادة في العرض الكلي، يعني أن زيادة في الطلب سواء في سوق السلع أو سوق عوامل الإنتاج لا يقابلها زيادة في العرض السلعي، الأمر الذي ينشأ عنه فائض في الطلب عن العرض، بحيث ترتفع الأسعار نتيجة إفراط الطلب على السلع والخدمات سواء كان هذا الأخير اتفاقا استهلاكيا أو استثماريا، أو حكوميا مع عدم إمكانية استجابة الطاقة الايجابية للاقتصاد الوطني الزيادة في الطلب، وبالتالي تنعكس على ارتفاع الأسعار، ويكون لهذا الارتفاع في الطلب الكلي عدة أسباب ودوافع نحصرها فيما يلي:

- **زيادة الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري:**

يحدث التضخم عندما يزيد الإنفاق الكلي ولا تقابله زيادة مماثلة في المنتجات والسلع المعروضة مع افتراض وجود حالة تشغيل كامل، بالتالي فان حركات جهاز الأسعار تكون نتيجة لصدمات الطلب الكلي مؤدية إلى وجود اختلال بين الطلب والعرض، من ثم فان حجم الإنفاق الكلي المتمثل خاصة في الإنفاق الاستهلاكي والاستثماري هو الحاسم كسبب من أسباب التضخم.

- **التوسع في فتح الإعتمادات من قبل المصارف:**

إن توسيع البنوك التجارية في منح الائتمان والإعتمادات يعتبر عاملا مهما في تزويد الأسواق بمبالغ نقدية كبيرة، فقد ترغب الدولة في تنشيط الأعمال العامة وزيادة الإنتاج، فتشجع المصارف على فتح الائتمان بوسائلها المعروفة، كتخفيض سعر الفائدة، فيزيد إقبال رجال الأعمال على الاستثمار، ومنه يزداد الطلب الاستثماري، وبالتالي الطلب الكلي، وأمام

[1]- تواتي سهام، **سياسات محاربة التضخم في الجزائر**، أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 20121-2022، ص 13-15-14.

ثبات حجم العرض ترتفع الأسعار منبئة بذلك عن ظاهرة التضخم، والتي كان سببها الأول الإعتمادات التي فتحتها المصارف للمنتجين.

❖ **العجز في الميزانية:**

تلجأ هذه الطريقة الحكومات والدول من اجل تمويل مشروعاتها الإنتاجية، وتشغيل العناصر الإنتاجية المعطلة في المجتمع. ويقصد بها زيادة النفقات العامة عن الإيرادات العامة، والعجز في الميزانية لا يحدث صدفة بقدر ما تعتمد الدول إحداثه لتمويل الخطط التنموية التي تقوم بها، فهي وسيلة معتمدة تلجأ إليها الحكومة من اجل إنعاش النشاط الاقتصادي، مستندة في ذلك على المنهج المالي الكينزي وعلى الرغم من علمها بآثارها السلبية، فإذا كانت جميع العناصر الإنتاجية مشتغلة فإن النفقات العامة في هذه الحالة لا تجد لها منفذا سليما وتكون في هذه الحالة سببا في ارتفاع الأسعار ومنه التضخم، والذي حدث كنتيجة لعدم التوازن ما بين فيض النقد المتداول والمتمثل 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 اقرب مورد تمويلي، والمتمثل في الإصدار النقدي لتمدها بالمال اللازم، والحقيقة أن الحاجة إلى تمويل تبدأ قبل اندلاع الحرب للاستعداد لها أثناء الحرب لتسيير أمور البلاد، وكذلك ما بعد الحرب لمعالجة ما خلفته الحرب من ويلات تنصب معظمها على الاقتصاد.

❖ **الارتفاع في معدلات الأجور:**

يمثل السبب المباشر والفعال في ظهور التضخم، بحيث يعني الارتفاع في الأجور زيادة دخول العمال، ومنه يؤدي هذا إلى زيادة الطلب الكلي، وأمام ثبات العرض الكلي تظهر الضغوط التضخمية.

ثانيا: تضخم ارتفاع تكاليف الإنتاج:

يحدث أحيانا ارتفاع ملموس في أسعار السلع والخدمات النهائية، نتيجة لارتفاع التكاليف الإنتاجية بشكل عام، أي ارتفاع في أثمان عناصر الإنتاج مثل المواد الأولية الداخلة في إنتاج سلع وخدمات محلية- تضخم التكاليف- والمقصود بزيادة التكاليف في هذه الحالة هو زيادة أسعار خدمات عوامل الإنتاج بنسبة اكبر من الإنتاج الحدي لها.

ثالثا: التضخم المستورد:

عندما تتعرض العملة المحلية لضغوطات نتيجة انخفاض قيمتها أمام العملات الأجنبية، ترتفع بشكل كبير أسعار السلع المستوردة في السوق المحلية. في هذه الحالة يتحمل المستهلكون كلفة هذا الانخفاض في قيمة العملة عند قيامهم باستهلاك سلعة أو خدمة مستوردة بالكامل أو بها مكون مستورد. يزداد تأثير هذا المكون كلما ارتفعت نسبة مدخلات الإنتاج المستورد من الخارج في هياكل الإنتاج المحلي.

المطلب الثالث: أثار التضخم

تنجم عن ظاهرة التضخم عدة آثار منها:

الفرع الأول: الآثار الاقتصادية للتضخم

تتعدد آثار التضخم ويمكن إجمالها في:

أولا: اثر التضخم على الإنتاج:

يرى كينز أن ارتفاع متوسطا في الأسعار يمكن أن يكون له أثار حسنة على الإنتاج لا سيما عندما تكون هناك موارد غير مستغلة أو معطلة في الاقتصاد الوطني، فارتفاع الأسعار يولد توقعات متفائلة بين المنتجين لزيادة هوامش الأرباح خاصة عندما تتجه مستويات الأسعار لترتفع بمعدلات أعلى من مستويات ارتفاع التكاليف للإنتاج، لأمر الذي سيحث المنتجين نحو الاستثمار بشكل اكبر وسيزداد تبعا لذلك التوظيف والإنتاج والدخل حتى يصل لاقتصاد لمرحلة التوظيف الكامل، بعدها فان أي ارتفاع في لأسعار لن يزيد الإنتاج والدخل والتوظيف، وبالتالي فان الارتفاع القليل والمتوسط في مستوى الأسعار قد يكون ذا اثر مفيد.[1]

ويمكن تلخيص الآثار السيئة المترتبة على التضخم في الاقتصاد الوطني بما يلي:

- ❖ إن الاتجاهات التضخمية الحلزونية سوف تلغى بالضرورة تلقائية وميكانيكية السوق (الأسعار) وتصبح غير ملائمة.
- ❖ إذا لم يكن التضخم مراقبا فانه يحطم الموارد الرأسمالية الموجودة ويدفعها إلى خارج الدولة.
- ❖ بوجود التضخم تتدهور القيمة الشرائية للنقود ولن يكون هناك إقدام على الادخار وبالتالي ضعف التكوين الرأسمالي.
- ❖ يؤدي التضخم إلى تشجيع الاكتناز وبالتالي انخفاض عرض السلع والخدمات بالنسبة للطلب النقدي المتزايد مما يؤدي إلى ظهور السوق السوداء.

[1]- سعيد سامي حلاق، محمد محمود العجلوني، **النقود والبنوك والمصارف المركزية**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، الطبعة العربية 2010، ص 215-216.

- ❖ يؤدي التضخم إلى إحداث مضاربات والعمل على تحقيق أرباح سريعة بدلا من تطوير الإنتاج والنهوض به بسبب حدوث الاضطرابات في العلاقات الاقتصادية.
- ❖ التضخم يؤدي إلى التأثير على نمط الإنتاج بعيدا على السلع الضرورية تجاه السلع الكمالية التي لا يتأثر الطلب عليها.
- ❖ في حالة التضخم الشديد فان الهروب من العملة يبدأ، فيحاول كل فرد التخلص من العملية، حيث يصبح تفضيل السيولة منخفضا جدا نتيجة لاستمرار الهبوط في قيمة النقود.

ثانيا: أثار التضخم على إعادة توزيع الدخل:

يتطلب تحليل أثار التضخم على توزيع الدخل التمييز أولا بين الدخل النقدي والدخل الحقيقي. فالمقصود بالدخل النقدي عدد الجنيهات التي يحصل عليها الفرد، أما الدخل الحقيقي فهو حجم السلع والخدمات التي يحصل عليها المستهلك بإنفاق دخله النقدي، لذلك فان الدخل الحقيقي يعتمد على: الدخل النقدي، وأسعار السلع والخدمات المشتراة.[1]

❖ التضخم يضر أصحاب الدخول الثابتة:

على ضوء هذه التفرقة بين الدخل النقدي والدخل الحقيقي يتضح لنا بجلاء كيف يضر التضخم بأصحاب الدخول الثابتة نسبيا. وسوف نجد لأسر التي تتخلف دخولهم وراء ارتفاع مستوى أسعار المنتجات أن دخولهم الحقيقية تتضاءل نتيجة للتضخم ذلك أن القوة الشرائية لكل جنية من الدخول المحصلة ستنخفض كلما ارتفعت الأسعار ولما كان عدد الجنيهات التي تدخل لهذه الأسرة ثابتة فإن مستويات معيشتهم ستنخفض بلا شك لانخفاض دخولهم الحقيقية.

ومن أمثلة أصحاب الدخول الثابتة أصحاب المعاشات والموظفين ولأسر التي تعيش على الإعانات والمدخرين الذين يعتمدون في دخولهم على أسعار الفائدة... كل هؤلاء جميعا يحصلون على دخول ثابتة لفترة محسوسة من الزمن.

وتأسيسا على ذلك فإن التضخم يفيد أصحاب الدخول المرنة حيث يمكن تغيير دخولهم لتتوافق مع التغيرات السعرية فكلما ارتفعت الأسعار أمكن لهذه الفئات رفع دخولهم لتنمية دخولهم الحقيقية. لذلك فإن أصحاب الأعمال يستفيدون من التضخم حيث ترتفع أسعار

[1]- عبد المطلب عبد الحميد، **اقتصاديات النقود والبنوك الأساسيات والمستحدثات**، دار الجامعية، 2010، ص 328-329-330.

المنتجات النهائية بمعدلات أسرع من ارتفاع الأسعار الموارد الاقتصادية أي تزيد إيرادات هذه الأعمال بأسرع من زيادة التكاليف ومن ثم ترتفع أرباحهم بمعدلات أسرع من معدلات التضخم.

❖ **التضخم يفيد المدينين على حساب الدائنين:**

ومن الآثار التي يتركها التضخم على إعادة توزيع الدخل تلك الخاصة بتغيير العلاقة بين الدائنين والمدينين. فالتضخم يفيد المدينين بصفة خاصة، على حساب الدائنين. وللتدليل على ذلك نفرض انك اقترضت مبلغ 1000جنية من البنك على أن تسدده في مدة عامين. فإذا تضاعفت الأسعار خلال هذين العامين، فإن قيمة المبلغ المقترض (1000 جنية) عند سداد يصبح لها نصف القوة الشرائية للمبلغ الأصلي (1000 جنية) عند الاقتراض. ذلك انه بخلاف سعر الفائدة الذي يتحمله المقترض فإن عدد الجنيهات التي يدفعها عند سداد القرض تساوي عدد الجنيهات التي استلمها عند الحصول على القرض، ولكن التضخم السائد قد غير الحال فأصبح الجنية يشتري نصف الكمية التي كان يمكن الحصول عليها بإنفاقه وقت الحصول على القرض، وكلما ارتفعت الأسعار هبطت قيمة الجنية. لذلك فإنه نتيجة التضخم يحصل المقترض على جنيهات بقيمة عالية ولكنه يسددها رخيصة أي بقيمة اقل.

❖ **التضخم يقلل من قيمة المدخرات:**

كذلك يطارد شبح التضخم المدخرين، فكلما ارتفعت الأسعار تضاءلت قيمة المدخرات أو قوتها الشرائية، فحسابات الادخار وبوالص التأمين وغيرها من الأصول الورقية الثابتة القيمة، والتي كانت تكفي لمقابلة احتياطيات يوم اسود بمنظور أن القرش الأبيض ينفع في يوم الأسود، أو توفر معاشا مربحا بعد انتهاء مدة الخدمة نجدها على العكس من ذلك وبالتالي يؤثر التضخم سلبيا على المدخرات تنخفض قيمتها الحقيقية نتيجة للتضخم، كذلك يتأثر حاملو السندات والرهن الحيازي بنفس الطريقة بالتضخم. ومن الناحية الأخرى نجد أن قيمة الأسهم مرنة التغير حيث تتحدد قيمتها تبعا لظروف السوق، لذلك فإن قيمة الادخار في هذه الصورة (أي شراء الأسهم) تميل إلى الارتفاع مع ارتفاع الأسعار ذاتها.

وخلاصة القول أن التضخم يمثل ضريبة غير مباشرة دون الحاجة إلى إصدار قانون بذلك يتحملها أصحاب الدخول الثابتة وإعانة يحصلها أصحاب الدخول المرنة، ويفيد التضخم المدينين على حساب الدائنين وأخيرا يعاني المدخرون من أضرار التضخم. وإضعاف الرغبة على الادخار وهو ما يؤدي إلى تخفيض معدل الاستثمار وتخفيض معدل النمو الاقتصادي.

ثالثا: الآثار السياسية والاجتماعية للتضخم:

يؤدي التضخم إلى أثار مشكلة عدم العدالة في توزيع الدخول والثروة، وهو بذلك بسبب عدم عدالة اجتماعية ويزيد الفجوة بعدم عدالة توزيع الدخل لاتساع الهوة بين الجماعات (الإفراد) ذات الدخول المرتفعة وبين الجماعات (الأفراد) ذوي الدخول المنخفضة وحتى

المتوسطة، مما قد يولد ويخلق أمراضا اجتماعية خطيرة لا تحمد عقباها، يضاف إلى ذلك أن التضخم يصب في مصلحة الأغنياء وأصحاب السوق السوداء، لذلك 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 وخدمات بغض النظر عن جودتها، وهذا يؤدي إلى تدهور نوعية ما ينتج مما يثير ضجر وعدم رضا واستياء المواطنين والجماعات التي تفقد ثقتها في الحكومة، وبالتالي يؤدي التضخم إلى ضعف في التنظيم الأساسي في الدولة، ويتولد نتيجة لذلك التذمر وأحيانا الثورة ضد الحكومة، وقد يؤدي إلى حدوث تغييرات سياسية إضافة إلى تدهور الأوضاع الاقتصادية والاجتماعية. ومثال ذلك التضخم الذي أصاب ألمانيا في العشرينات من هذا القرن ساهم بشكل رئيس في ظهور " هتلر" على الساحة كدكتاتور، لذلك يعتبر هتلر وليد التضخم.

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 انه يعيق الاستثمارات الأجنبية في البلد تدفقها والتي تعتبر أساسية بالنسبة للدولة النامية.[1]

رابعا: اثر التضخم على تخصيص الموارد:

فكثيرا ما يذكر أن التضخم يؤدي إلى سوء تخصيص الموارد في الاقتصاد ويوجهها إلى غير الاستعمالات المثلى لها أو الاستخدام الأمثل لها على وجه تحديد ففي أوقات التضخم يميل سلوك المستهلكين والمنتجين إلى أن يصبح اقرب ما يكون إلى المضاربة، فقد يتزايد طلب المستهلكين على السلع والخدمات التي يتوقعون المزيد من الارتفاع في أسعارها.

وبناء عليه يقوم هؤلاء المستهلكين بإعادة ترتيب أولويات مشترياتهم في ضوء هذه التوقعات الجديدة للأسعار، وهنا تتجه الموارد نحو إنتاج مزيد من السلع والخدمات التي لم يكن بالتأكيد هناك أي حاجة لها لو أن مستويات الأسعار تمتعت بالاستقرار.

وبالنسبة لرجال الأعمال فأنهم أيضا ينهالون مندفعين بفعل توقعاتهم لارتفاع لأسعار إلى طلب عوامل إنتاج إضافية وتوظيفها في إنتاج السلع والخدمات التي لم تكن هناك حاجة اقتصادية أكيدة لتوجيه الموارد إلى هذه النواحي الإنتاجية، وان ذلك تم بغرض تحقيق أرباح عاجلة وفورية كما يطلق عليها أحيانا وهي أرباح مضاربة وكلها تتم على حساب المستهلك، وهذا السلوك من جانب المستهلكين والمنتجين في أثناء التضخم يؤدي إذا على سوء

[1]- سعيد سامي حلاق، محمد محمود العجلوني، **نفس المرجع السابق**، ص 221.

تخصيص الموارد وعلى مكافأة المضاربين بما لا يستحقون من عائد، والى الإسراف في استخدام موارد اقتصاد القومي.

خامسا: أثر التضخم على الكفاية الإنتاجية:

يشير الكثير من الاقتصاديين، بان التضخم يحمل في طياته الكثير من الآثار السيئة على الكفاية الإنتاجية للعمال والآلات، ويبدو أن هذا الأثر يرجع إلى أن التضخم كما اشرنا يؤدي إلى سوء تخصيص الموارد وما ينتج عن ذلك هو بطبيعة الحال إسراف في استخدام الموارد وانخفاض في الكفاية الإنتاجية نتيجة لزيادة المدخلات بمعدلات اكبر من المخرجات.

ويضاف إلى ذلك، إلى أن انخفاض الكفاية الإنتاجية يرجع بدرجة أكثر إلى العمالة الزائدة في الأفراد والآلات التي تحدث في أوقات التضخم من جانب الطلب ا والى ما يفرضه العمال من مطالب بزيادة الأجور لا مبرر لها وليس مرجعها إلى ارتفاع الأسعار في حد ذاته.

ففي أحوال الطلب المتزايد على السلع والخدمات تتواجد احتمالات كبيرة لانخفاض الكفاية الإنتاجية. فالآلات الأقل كفاءة عادة ما تبقى عاطلة في انتظار الحاجة الماسة إليها والتي تنشا، في مثل هذه الأوقات التي يزداد فيها الطلب. وحينما تستعمل هذه الآلات فان المتوسط ما ينتج من السلع في ساعة من ساعات العمل سوف ينخفض.

كذلك في مثل هذه الأوقات من زيادة الطلب تنشأ الحاجة إلى عمال هم في العادة اقل خيرة في العمل وقدراتهم على الإنتاج منخفضة وإنتاجياتهم ضعيفة وهكذا نجد أن الآلات والعمال التي يتم استخدامها في أوقات تزايد النشاط الاقتصادي تساهم في نقص الكفاية الإنتاجية في هذه الأوقات ولقد دعت هذه الظاهرة إلى قول البعض بان فترات البطالة والكساد تحفز الإدارة والعمال على زيادة الإنتاجية أكثر مما تحفزهم فترات التوظف الكامل أو العمالة الكاملة.[1]

[1]- عبد المطلب عبد الحميد، **نفس المرجع السابق**، ص 332-333.

خلاصة الفصل:

تعتبر السياسة النقدية إحدى السياسات العامة للدولة التي تسعى من خلالها للتأثير على مجمل النشاط الاقتصادي، من خلال التحكم في العرض النقدي وتحقيق التوازن الاقتصادي عن طريق استخدام أدواتها المختلفة، وخاصة في معالجة ظاهرة التضخم الذي ينتج عن الارتفاعات المتتالية في المستويات العامة للاسعار كما أشارت معظم التعاريف.

يختلف نوع التضخم باختلاف الأسباب المنشئة له والتي لها أثار سلبية على الاقتصاد، ولتجنب هذه الظاهرة أو معالجتها وجب على الدولة ممثلة في البنك المركزي رسم سياسة نقدية ملائمة.

الفصل الثانـــــــــــــي:

انعكاس السياسة النقدية غير التقليدية على التضخم في الجزائر (2021-2010)

تمهيد:

يعتبر التضخم من أكبر المشكلات الاقتصادية التي تعاني منها الدول النامية لما له من آثار سلبية سواء اقتصادية أو اجتماعية.

تعد الجزائر من أكبر الدول التي تعاني من ظاهرة التضخم وقد استدعت الضرورة التركيز على السياسة النقدية التي تعتبر جد مهمة في القضاء على هذه الظاهرة، حيث تسعى السياسة النقدية قدر الإمكان إلى التخفيض من معدلات التضخم وامتصاص الفجوة التضخمية عن طريق أدواتها النقدية التي تؤثر في المستوى العام للأسعار كهدف نهائي، وفي هذا الفصل سيتم التطرق إلى واقع السياسة النقدية في الجزائر وفعاليتها في معالجة التضخم.

المبحث الأول: تطور السياسة النقدية في الجزائر
المبحث الثاني: تطور التضخم و أسبابه في الجزائر
المبحث الثالث: التمويل غير تقليدي في الجزائر

المبحث الأول: تطور السياسة النقدية في الجزائر

مرت السياسة النقدية في الجزائر في عدة مراحل تطويرية مختلفة، ويتم تحقيق التقدم في هذا المجال من خلال تحيد الأهداف الرئيسية لسياسة النقدية وتنفيذ الإجراءات والسياسات التي تساعد في تحقيق هذه الأهداف.

في الفترة الأولى بعد استقلال الجزائر، كانت السياسة النقدية تركز بشكل أساسي على تثبيت سعر الصرف للدينار الجزائري وتوفير السيولة النقدية للمواطنين والشركات. وقد تم إنشاء بنك الجزائر المركزي في عام 1962 لتنظيم هذه السياسة النقدية.

في الثمانينات بدأت الحكومة الجزائرية في تغيير السياسة النقدية لتحقيق الاستقرار النقدي والتحكم في التضخم، ولتحقيق هذا الهدف قام البنك المركزي بتحرير سعر الصرف

للدينار الجزائري وتحويل الاهتمام إلى التحكم في الكمية النقدية المتداولة في الاقتصاد وفي نفس الوقت تم إطلاق برنامج إصلاح اقتصادي عام في الجزائر، وتم توسيع دور البنك المركزي في تنظيم النظام المالي والبنكي وتعزيز قوانين البنوك واللوائح في الفترة الأخيرة، تركز البنك المركزي على تنفيذ سياسة نقدية تهدف إلى الاستقرار النقدي وتحقيق التضخم ولتحقيق هذه الأهداف، تم التحول إلى تحرير كامل لسعر الصرف للدينار الجزائري وتحديد السياسة النقدية بناء على مؤشرات اقتصادية محددة مثل التضخم ونمو الناتج المحلي الإجمالي والميزانية العامة للدولة. وفي هذا المبحث سوف نتطرق إلى المطالب التالية:

المطلب الأول: تطور المعروض النقدي في الجزائر.

المطلب الثاني: تطور أدوات سياسة نقدية في الجزائر .

المطلب الأول: تطور المعروض النقدي في الجزائر

تطور المعروض النقدي في الجزائر هو مسألة اقتصادية تتطلب فهمًا للعوامل المؤثرة فيه. يتأثر المعروض النقدي بعدة عوامل بما في ذلك السياسات النقدية والاقتصادية التي تنتهجها الحكومة.

الفرع الأول: مفهوم الكتلة النقدية.

يقصد بالعرض النقدي تلك الكمية من النقود المتوافرة في فترة زمنية معينة و التي تتحدد عادة من قبل السلطات النقدية، أو هي الكمية النقدية المتمثلة في وسائل الدفع بجميع أنواعها.

و يتمثل عرض النقود في كمية وسائل الدفع في المجتمع التي تستخدم تسوية المدفوعات.

كما يعرف عرض النقد بأنه كمية النقود المتداولة في أيدي أفراد ال مجتمع في لحظة معينة من الزمن.[1]

الفرع الثاني: مكونات الكتلة النقدية في الجزائر.

في الجزائر تعرف الكتلة النقدية ب (M2) وتشتمل على المتاحات النقدية (M1) بالإضافة إلى أشباه النقود المتمثلة في الودائع لأجل وودائع التوفير في البنوك التجارية بما فيها الودائع بالعملات الأجنبية.[2]

[1]- قشام اسماعيل ،عباس خديجة، **دراسة تحليلية تقييمية لدور السياسة النقدية في ضبط المعروض النقدي في الجزائر**، جامعة الجلفة -الجزائر – مجلة الاقتصاد الصناعي، المجلد 11، العدد 2 (2021) ،الصفحة 50.

[2]- عدوان علي، بن سماعين حياة، **دراسة تحليلية لواقع الكتلة النقدية في الجزائر في ظل قانون النقد والقرض خلال الفترة 1990-2022**، جامعة محمد خيضر بسكرة، دفتر البحوث العلمية، المجلد10، العدد 01، السنة 2022، ص 22 23.

- المتاحات النقدية (M1) وتشمل العملة في التداول خارج النظام المصرفي (النقود الورقية) والودائع الجارية لدى النظام المصرفي والودائع في الحسابات الجارية البريدية سواء كانت بالدينار أو بالعملة الأجنبية (النقود الكتابية).
- أشباه النقود وتشمل الودائع لأجل لدى البنوك التجارية والودائع الخاصة المسيرة من قبل المؤسسات القرض والتي تمثل الأموال الموظفة للأعوان الاقتصاديين.

ويتم معرفة حجم الكتلة النقدية في الجزائر من خلال الإصدار النقدي والائتمان المصرفي.

1-الإصدار النقدي

التوجه الجديد للاقتصاد الجزائري بإعادة النظر في إصلاح النظام المصرفي بصدور قانون النقد والقرض في أفريل 1990 الذي جسد الإرادة الملحة للخروج من الأزمة التي حصلتها السلطات في المجال النقدي جعل الهدف الأساسي من هذا القانون تصدير الأساليب والإجراءات الواجب إتباعها في إطار السياسة النقدية لإعادة الاستقرار للاقتصاد الوطني والذي لا يتحقق إلا بالانتقال من التمويل عن طريق المديونية والتضخم إلى التمويل عن طريق الادخار والسوق وإعادة الاعتبار لبنك الجزائر وبما يتوافق مع مقومات اقتصاد السوق وهو ما نصت عليه المادة 04 من قانون النقد والقرض " يعود للدولة امتياز إصدار الأوراق النقدية والقطع النقدية في التراب الوطني ويفرض حق ممارسة هذا الامتياز لبنك المركزي بنك الجزائر الخاضع لأحكام الباب الثاني من الكتاب الثاني من هذا القانون دون سواه".

2-الائتمان المصرفي

تساهم البنوك التجارية في الاقتصاد الجزائري في تركيبة الكتلة النقدية من خلال الائتمان القروض المقدم للاقتصاد وعملية خلق نقود ودائع، حيث أشار قانون النقد والقرض إلى ذلك في المادة 70 والتي جاء فيها أن البنوك فقط هي المؤهلة والوحيدة للقيام بالعمليات المشار إليها في المواد 66 و 68 أي تلقي الودائع من الجمهور ومنح القروض وأخيرا خلق وسائل الدفع وتسييرها.

وعليه فان أي تغيير في حجم الائتمان المصرفي يؤدي إلى حدوث تغير مماثل في حجم الكتلة النقدية وعليه فإنهما اختلف مفهوم العرض النقدي سواء كان (M1) أو (M3) (M2) فإن نقود الودائع المصرفية التي تخلقها البنوك التجارية تمثل الجزء الأكبر من المعروض النقدي وعليه فعملية خلق النقود والودائع أو خلق الائتمان يشترك فيها النظام المصرفي كله.

3-تحليل الكتلة النقدية في الجزائر بعد قانون النقد والقرض

تميز حجم الكتلة النقدية بعد قانون النقد والقرض 90-10 للعديد من التغيرات في حجم الكتلة النقدية بصفة عامة من خلال جميع مكوناتها من النقود القانونية والودائع وأشباه النقود كما تميزت هذه المرحلة كذلك ببعض التغيرات التي شهدتها مقابلات الكتلة النقدية باعتبارها مصدر التغير في حجم الكتلة النقدية.

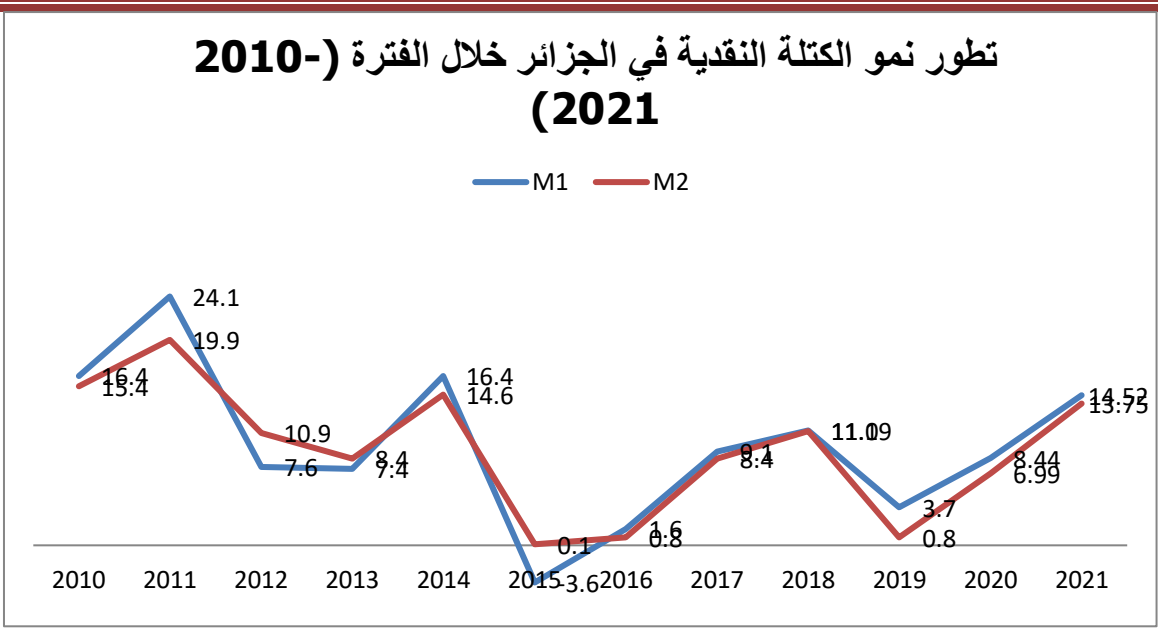
الجدول (01-02): تطور الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2010-2021)

الوحدة:مليار دج

السنوات	النقود القانونية	ودائع تحت الطلب	ودائع لدى الخزينة والصكوك	M1النقود الكتلة النقدية M1	نمو M1%	أشباه النقود	الكتلة النقدية M2	نمو M2%
2010	2098.6	2922.3	735.5	5756.4	16.4	2524.3	8280.7	15.4
2011	2571.5	3536.2	1043.0	7141.7	24.1	2787.5	9929.2	19.2
2012	2952.3	3380.5	1349.0	7681.8	7.6	3331.5	11013.3	10.9
2013	3204.0	3564.5	1481.3	8249.8	7.4	3691.7	11941.5	8.4
2014	3658.94	4460.8	1483.3	9603.3	16.4	4083.7	13686.7	14.6
2015	4108.1	3908.5	1244.6	9261.2	-3.6	4443.3	13704.5	0.1
2016	4497.2	3745.4	1164.4	9407.0	1.6	4409.3	13816.3	0.8
2017	4716.9	4513.3	1053.8	10266.1	9.1	4708.5	14974.6	8.4
2018	4926.8	4880.5	1105.5	11404.1	11.08	5232.6	1663.7	11.09
2019	5437.6	4351.2	1186.4	10975.2	3.7	5531.4	16510.7	0.8
2020	6138.3	4210.0	1553.5	11901.2	8.44	3757.2	17659.64	6.99
2021	6712.2	5278.2	1600.0	13630.3	14.52	6463.2	20087.53	13.75

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر(2010-2021)، النشرة الإحصائية الثلاثية الثلاثي الأول (2010-2022) رقم 58 ص 11.

الشكل(01-02): تطور نمو الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2010-2021)



المصدر من إعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (01-02).

من خلال الجدول 01 والشكل 02 نلاحظ أن الكتلة النقدية عرفت M2 ارتفاعا منذ سنة 2010 إلى غاية سنة 2011 بمعدل نمو 19.9% أين بلغت قيمتها 9929.2مليار دج، لتواصل الارتفاع خلال السنتين 2012 و2013 ولكن بمعدل نمو متناقص 10.19% و 8.4% على التوالي.

ليرتفع معدل من جديد خلال سنة 2014 حيث بلغ 14.6% أين بلغت M2 قيمة 13686.7مليار دج وتواصل هذا الارتفاع خلال سنتين 2015 و 2016 لكن بمعدل نمو اقل بلغ 0.1 % و 0.8 % على التوالي ليرتفع خلال السنتين 2017 2018 أين بلغت قيمتها 16636.7 مليار دج بمعدل نمو قدر 11.1% سنة 2018.

لينخفض معدل النمو من جديد بمعدل 0.8% خلال سنة 2019 مع انخفاض القيمة أين بلغت قيمتها 16510.7 مليار دج، ليرتفع سنة 2020 -2021 بمعدل نمو 6.99% و 13.75% على التوالي بقيمة 17659.64 مليار دج و 20087.53 مليار دج على التوالي.

من خلال الجدول رقم (01) يتضح أن الكتلة النقدية في الجزائر (M2) تتكون من النقود القانونية والودائع تحت الطلب والتي تشمل الكتلة النقدية بالمعنى الضيق (M1) إضافة إلى أشباه النقود التي تمثل ودائع لأجل، حيث شهدت تنامي ملحوظ خلال الفترة (2010-2021) أين بلغت سنة 2021 ما قيمته 5278.2 مليار دج بعد ما كانت قيمتها خلال سنة 2010 ما يقدر ب 2922.3 مليار دج، وهذا ما سمح للبنوك بالتوسع في منح الائتمان واشتقاق نقود الودائع.

على عكس الودائع تحت الطلب سجلت الودائع لدى الخزينة والصكوك نسبا متذبذبة، فبداية سنة 2015 سجلت انخفاضا ملحوظا إلى غاية 2017 أين بلغت قيمتها 1035.8 مليار دج بعد ما كانت قيمتها 1600.0 مليار دج سنة 2021.

كما يرجع سبب ارتفاع (M2) إلى الودائع التي تستقطبها البنوك وتمنح فوائد عليها، حيث تشهد خلال الفترة 2010-2021 ارتفاعا متواصلا فبلغ قيمتها سنة 2021 ما قيمت 64633.2 مليار دج بعد ما كانت قيمتها 2524.3 مليار دج.

الفرع الثالث: مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2010-2021)

تمثل مقابلات الكتلة النقدية مجموع الأصول والديون التي تقابلها عملية إصدار وخلق النقود من طرف البنك المركزي والبنوك التجارية، وتتشكل مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر من القروض المقدمة للاقتصاد، قروض الدولة، أصول الخارجية.

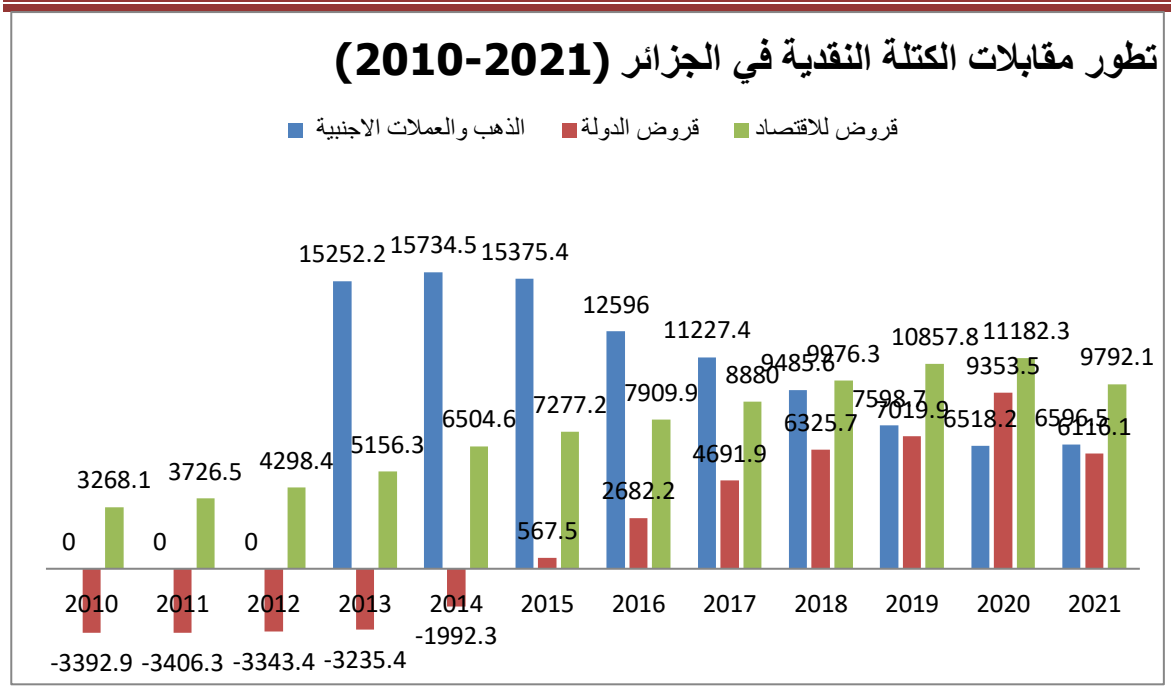
وسنحاول من خلال هذا الفرع تتبع تطور مقابل الكتلة النقدية في الجزائر.

الجدول (02-02): تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر(2010-2021).

السنوات	الذهب والعملات الأجنبية	قروض لدولة	قروض للاقتصاد
2010	11996.5	-3392.9	3268.1
2011	13922.4	-3406.3	3726.5
2012	14933.9	-3343.4	4298.4
2013	15252.2	-3235.4	5156.3
2014	15734.5	-1992.3	6504.6
2015	15375.4	567.5	7277.2
2016	12596.0	2682.2	7909.9
2017	11227.4	4691.9	8880.0
2018	9485.6	6325.7	9976.3
2019	7598.7	7019.9	10857.8
2020	6518.2	9353.5	11182.3
2021	6596.5	6116.1	9792.1

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على التقارير السنوية لبنك الجزائر(2010-2021) والنشرة الإحصائية الثلاثية رقم 60 الثلاثي الأول (2010-2022) ص 10 11.

الشكل(02-02): تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر (2010-2021)



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات الجدول(02-02).

يبين الجدول رقم (02-02) والشكل (02-02) تطور مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2010-2021 والتي تشمل على القروض المقدمة لاقتصاد، الذهب والعملات الأجنبية وقروض الدولة، حيث من خلال الجدول والشكل نلاحظ:

1-الذهب والعملات الأجنبية

تحصل الدولة من خلال نشاطها المالي والتجاري على الذهب وعملات أجنبية مختلفة لكنها غير قابلة لتداول في الداخل، فيحجزها البنك المركزي ويصدر مقابلها عملة وطنية ويمثل الذهب والعملات الأجنبية الرصيد الصافي لميزان المدفوعات.[1]

يعتبر كل من الذهب والعملات الأجنبية أهم مقابلات الكتلة النقدية في الجزائر، حيث نلاحظ نمو مستمر لصافي الموجودات الخارجية بداية من سنة 2010 إلى غاية 2014 أين بلغت قيمتها 15734.5 مليار دج، ويرجع ذلك إلى تحسن عائدات المحروقات نتيجة ارتفاع أسعار البترول في الأسواق الدولية،لتنخفض قيمة الموجودات الخارجية بنسبة طفيفة سنة 2015 ويفسر ذلك بتراجع قيمة الدينار مقابلة العملة الأمريكية و واصل هذا الانخفاض والتقلص بنسبة كبيرة بلغت قيمتها 6596.5 مليار دج سنة 2021 ويرجع ذلك إلى العجز في الرصيد الإجمالي لميزان المدفوعات الناتج عن الصدمة الخارجية المرتبطة بتراجع أسعار البترول.

2- قروض مقدمة للدولة

[1]- ملاك وسام، **النقود والسياسات النقدية الداخلية**، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني، لبنان، سنة 2000.

تقوم الخزينة العمومية بتسيير ميزانية الدولة عن طريق تحصيل إيرادات العامة وتمويل النفقات العامة، وتسعى الدولة إلى تحقيق توازن بين عناصر الميزانية التي تسييرها ولكن غالبا ما لا تتوصل إلى تغطية هذه النفقات بالإيرادات العادية الممثلة أساسا في الضرائب على مختلف أنواعها، وخاصة مع توسع نشاطاتها وتعدد المؤسسات التي تتولى تمويل سير أعمالها.

تعتبر القروض المقدمة لدولة عن إجمالي القروض التي تمنح من طرف النظام البنكي لدولة، ونلاحظ أنها قد سجلت نمو سلبي في الفترة (2010-2014) حيث بلغت 1992.4- مليار دج وذلك نتيجة أن الخزينة العمومية أصبحت تسدد القروض التي اقترضتها لتحسن الوضعية المالية وتواصل إيرادات المحروقات في الارتفاع.

لتعود مدينا في الفترة 2015 إلى 2021 أين شهدت القروض المقدمة لدولة زيادة متواصلة وذلك تبعا لتغير أسعار المحروقات باعتبار أن هذه الأصول ناتجة عن الاحتياطات الرسمية لصرف، لتنخفض سنة 2021 بلغت قيمتها 6116.1 مليار دج، حيث شهدت صافي مستحقات بنك الجزائر على الدولة ارتفاعا نتيجة على شراء المباشر لسندات الخزينة في إطار التمويل غير تقليدي 24885 مليار دج.

3-القروض المقدمة للاقتصاد

لضمان سير نشاط اقتصادي ونموه تقوم البنوك التجارية بمنح قروض لتمويل مختلف المشاريع والنشاطات الاقتصادية انطلاقا من المبالغ المودعة لديها وتوظيفها، وقد تلجأ إلى البنك المركزي الذي يمكنها من إعادة خصم الأوراق التجارية أو منحها قروض بصفته المقرض الأخير لنظام المصرفي وتعتبر هذه القروض من أهم العناصر المفسرة للأسباب الإصدار النقدي والأكثر تأثير على الكتلة النقدية.[1]

قروض الاقتصاد هي عبارة عن القروض الممنوحة من طرف النظام البنكي إلى الأعوان إلا الأعوان الاقتصادية غير المالية، ونلاحظ أن هذه القروض قد شهدت منذ سنة 2010 إلى غاية 2020 ارتفاعا متزايدا حيث بلغت سنة 2020 قيمتها 11182.3 مليار دج، حيث شهدت في سنة 2021 انخفاضا بعد طرح المستحقات المعاد شراؤها من طرف

[1]- وسام مويسي، أمال بوسمينة، **مخبر المحاسبة المالية, الجباية والتأمين, تحليل تطور الكتلة النقدية في الجزائر في ظل تقلبات اسعار النفط خلال الفترة 2000-2017**، مجلة العلوم الإنسانية، مجلد07، العدد02، سنة 2020، ص 10.

الخزينة العمومية، حيث بلغت قيمته 9792.1 مليار دج، ويرجع ذلك إلى ارتفاع تمويل الاقتصاد في السنوات الأخيرة ناجم عن الأشغال العمومية و الصفقات في إطار البرامج التنموية، إلى جانب تنامي وتزايد الودائع لدى البنوك مما سمح لها بالتمويل الموسع للمشاريع.

المطلب الثاني: تطور أدوات السياسة النقدية في الجزائر

سيتم التطرق في هذا المطلب إلى أدوات السياسة النقدية التي يستعملها البنك المركزي في تحكم في العرض النقدي بالتركيز على الأدوات التي استخدمها خلال فترة الدراسة (2010-2021) وسيتم التطرق إلى كل من الأدوات الكمية التقليدية للسياسة النقدية و الأدوات الكمية المستحدثة.

الفرع الأول: الأدوات الكمية التقليدية للسياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة (2010-2021)

تتمثل أدوات الكمية التقليدية في تلك الأدوات السياسة النقدية في تلك أدوات التي يتدخل بها البنك المركزي بطريقة غير مباشرة لتأثير في المعروض النقدي وتتمثل في معدل الاحتياطي الإجباري ومعدل إعادة الخصم وسياسة السوق المفتوحة.

1- معدل الاحتياطي الإجباري

يستعمل الاحتياطي الإجباري في مراقبة سيولة البنوك، كما استعمل بنك الجزائر هذه الأداة للحد من قدرة البنوك التجارية على اشتقاق نقود الودائع ومنه تقليل من منح القروض.

الجدول التالي يوضح ويستعرض تطورات نسب معدل احتياطي الإجباري في الجزائر خلال الفترة (2010-2021).

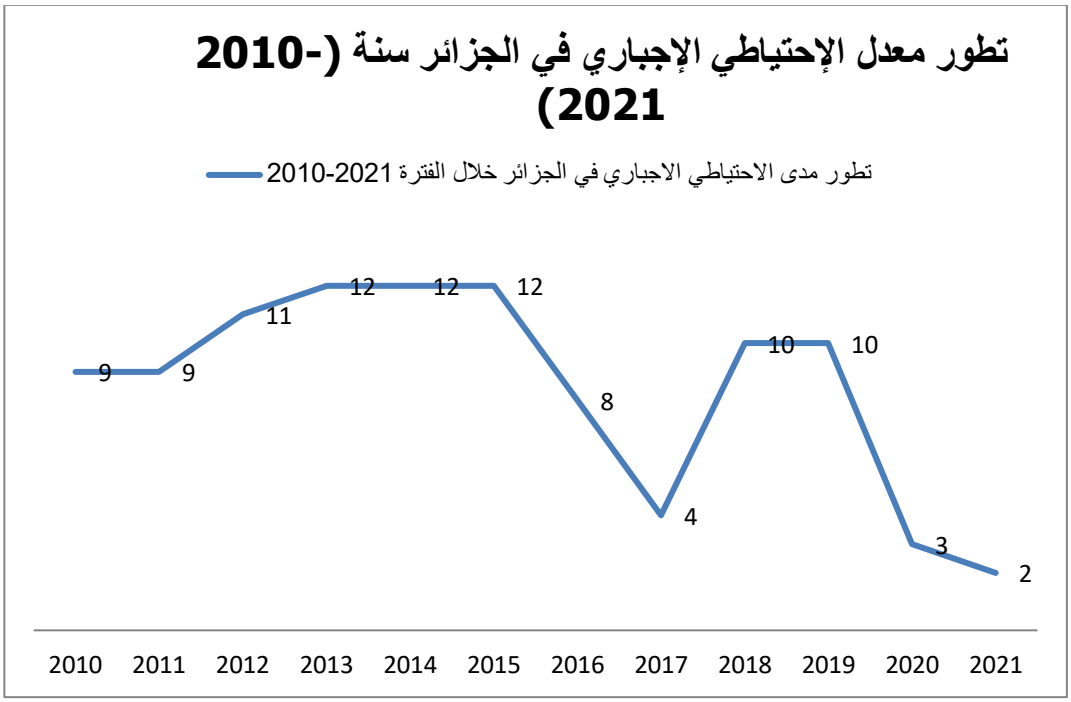
الجدول (03-02): تطور معدل الاحتياطي الإجباري في الجزائر خلال الفترة 2010-2021.

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
معدل الاحتياطي الإجباري	9	9	11	12	12	12	8	4	10	10	3	2

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على:

بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 20، ديسمبر 2012، ص 17.
بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 44، ديسمبر 2018، ص 17.
بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 46، ديسمبر 2019، ص 17.
بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم60، ديسمبر 2022، ص 17.

الشكل (03-02): تطور معدل الاحتياطي الإجباري في الجزائر سنة (2010-2021).



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات الجدول(03-02).

من خلال الجدول (03-02) و الشكل (03-02) نلاحظ انه بداية سنة 2010 إلى غاية سنة 2015 شهدت معدل الاحتياطي الإجباري ارتفاعا ملحوظا حيث سجلت نسبة 12% سنة 2013 وبقيت ثابتة إلى غاية 2015، الأمر الذي نتج عنه تقليص السيولة إلى 1800 مليار دج تقريبا وهو ما يفسر انخفاض معدل التضخم سنتين 2013-2014 أين بلغت 3.96% و 2.92% على التوالي بعد ما سجلت نسبة التضخم 8.89% سنة 2012، وتواصل تطبيق هذه الأداة خلال سنة 2016 ولكن بمعدل منخفض 8%.

في سنة 2017 انخفضت نسبة الاحتياطي الإجباري إلى 4% وذلك نتيجة الانخفاض الحاد في السيولة وتزامنا مع بداية تمويل غير تقليدي، لينخفض معدل التضخم من 59.5% سنة 2017 إلى 4.27% سنة 2018 بمعدل احتياطي 10% وبقي ثابت إلى غاية 2019 مع انخفاض معدل التضخم 1.95%، وفي سنة 2020 بمعدل احتياطي منخفض قدر ب 3% مع تطور إعادة التضخم 2.41%، وليواصل الانخفاض احتياطي الإجباري بمعدل 2% ليرتفع معدل التضخم 7.23%.

2- معدل إعادة الخصم

عملية إعادة الخصم شكل من أشكال إعادة التمويل التي يقوم بها البنك المركزي وذلك لتزويد البنوك التجارية بالسيولة، حيث أن الزيادة في معدل إعادة الخصم سوف تؤدي إلى تقليص حجم النقود في المجتمع والعكس صحيح في حالة خفض معدل إعادة الخصم.

والجدول التالي يوضح تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر خلال الفترة (2010-2021).

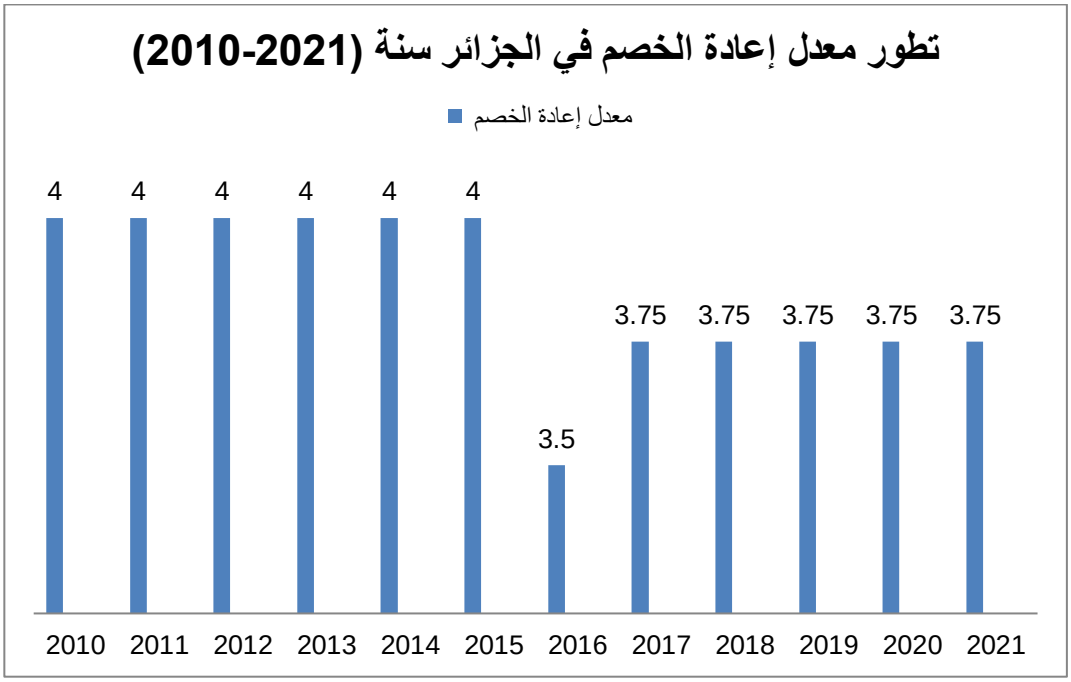
الجدول (04-02): تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر خلال الفترة (2010-2021).

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
معدل إعادة الخصم %	4	4	4	4	4	4	3.5	3.75	3.75	3.75	3.75	3.75

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على:

بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 20، ديسمبر 2012، ص 17.
بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 44، ديسمبر 2018، ص 17
بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 46، ديسمبر 2019، ص 17.
بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم60، ديسمبر 2022، ص 17.

الشكل (04-02): تطور معدل إعادة الخصم في الجزائر سنة 2010-2021.



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات الجدول (04-02).

من خلال الجدول (04-02) و الشكل (04-02) نلاحظ ثبات نسب معدل إعادة الخصم من الفترة 2010 إلى غاية 2015، حيث استقر على نسبة 4% وذلك راجع إلى عدم لجوء البنوك التجارية للبنك المركزي لإعادة التمويل لتوفر السيولة الكبيرة التي ميزت هذه المرحلة، وبالتالي يمكننا الحكم على عدم فعالية هذه الأداة في التأثير على عرض النقود.

ليسجل بعدها هذا المعدل انخفاضا طفيفا سنة 2016 حيث كانت نسبة معدل إعادة الخصم 3.5%، وذلك بغية زيادة الكتلة النقدية التي عرفت نمو ضئيل والذي قدر ب 8.0%، ليسجل من سنة 2017 إلى غاية 2021 نسبة 3.75%.

3-عملية السوق المفتوحة

تعرف عمليات السوق المفتوحة بأنها قيام البنك المركزي بعملية بيع وشراء الأوراق المالية، وتعتبر من الأدوات المستعملة في التحكم في عرض النقود.

تتطلب سياسة السوق المفتوحة وجود سوق نقدية أولية لإصدار السندات والتي تتشكل غالبيتها من السندات الغير مضمونة على المؤسسات العامة، إلى جانب أن القانون 90/10 حدد القيمة الإجمالية لسندات العمومية التي لا بيمكن لبنك الجزائر أن يجربها على العمليات بسقف 10 % من الإيرادات العادية لدولة.

رغم أهمية أداة عمليات السوق المفتوحة إلا أنها لم تعرف نجاحا في السوق النقدية في الجزائر، فمنذ إنشائها تم إجراء أول عملية في 30 ديسمبر 1996 بشراء بنك الجزائر لسندات عمومية قيمتها 4 مليار دج بمعدل فائدة 14.95%.

الفرع الثاني: الأدوات الكمية المستحدثة لسياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة(2012-2021)

تعد أدوات تيسير الكمي المستحدثة في الجزائر لإدارة السياسة النقدية سياسة لجأت إليها العديد من الدول المتقدمة، حيث قام بنك الجزائر بإعادة النظر في الأدوات التي تحقق الأهداف المسطرة من قبله خاصة فيما يتعلق باستقرار الأسعار، وعموما تتمثل أهم الأدوات المستحدثة في ما يلي:

1-المعدل المستهدف لنظام الأمانات :

تخلى بنك الجزائر عن العمل بهذه الأداة سنة 2007 لعدم فعاليتها، حيث تم تخفيض المعدل المستهدف لنظام الأمانات إلى 4.5% سنة 2003.

2-تسهيلات الودائع المغلقة لفائدة:

استحدث بنك الجزائر هذه الأداة في 14 جوان 2005 وأعطى للبنوك التجارية حرية التوظيف فوائضهم المالية في هذه الأداة، او التي هي عبارة عن وديعة توضع لدى بنك الجزائر لمدة 24 ساعة بمعدل فائدة معلن عليه مسبقا، هذه الأداة تساعد على امتصاص حجم معتبر من فوائض السيولة الهيكلية المتواجدة لدى البنوك.

3-أداة استرجاع السيولة ل 7 أيام و3 أشهر و 6 أشهر :

تم استحداث أداة استرجاع السيولة لسبعة أيام في 2002، ومع استمرار فوائض السيولة الهيكلية لجا بنك الجزائر الى وسيلة استرجاع السيولة لثلاثة أشهر، ونظرا لارتفاع الكبير لمعدل التضخم المسجل في 2012 (8.89%) قام بنك الجزائر بإدخال أداة جديدة لسياسة النقدية تتمثل في استرجاع السيولة لمدة ستة (6) ابتداء من 2013، وتلزم هذه الأداة المصارف بتشكيل ودائع لدى بنك الجزائر لتغطية مستوى الاحتياطات، على أساس معدل شهري (الفترة الممتدة من 15 من الشهر الجاري إلى 14 من الشهر الموالي) يحدد النظام رقم 04-01 المؤرخ في مارس 2004 المحدد لشروط تكوين الاحتياطات الإجبارية، أي المصارف، والمعدل الأقصى لهذه الاحتياطات والقاعدة التي تحسب عليها، أي الودائع بالدينار، وفترة تكوين الاحتياطات والمكافأة المتعلقة بها وكذا العقوبة المطبقة في حالة عدم تكوين الاحتياطات الإجبارية التنظيمية أو في حالة تكوينها إلى حد غير كاف إضافة إلى ذلك، تشير المادة 18 من نفس النظام وفي إطار المبادئ المنصوص عليها أن بنك الجزائر يحدد كل ما اقتضى الأمر، الشروط العلية لتكوين الاحتياطات الإجبارية بموجب تعليمة.

أما بالنسبة للفترة الممتدة من (2015-2019) قد حدث تغير جذري في إدارة السياسة النقدية، حيث كانت تكمن إدارة السياسة النقدية منذ مدة طويلة في امتصاص فائض السيولة المصرفية من خلال أدوات الامتصاص وتسهيلات الودائع، وفي ظل هذه الظروف وبعد إعادة تفعيل عمليات إعادة الخصم في أوت 2016، لمدة محددة قام بنك الجزائر في مارس 2017، بإعادة إدراج عمليات السوق (السوق المفتوحة) لضخ السيولة بتواريخ استحقاق مختلفة، مع جعل معدل الفائدة للعمليات لسبعة (7) أيام، القناة الرئيسية في إدارة السياسة النقدية، وابتداء من شهر نوفمبر من سنة 2017 توجه بنك الجزائر إلى التمويل غير تقليدي من خلال الشراء المباشر، لسندات الخزينة لتغطية حاجياتها من التمويل، ضمن أحكام المادة 45 مكرر من الأمر المتعلق بالنقد والقرض، المعدل والمتمم، الى ارتفاع مستوى السيولة المصرفية بواقع 1380.6 مليار دينار في نهاية ديسمبر 2017 (انخفض قائم إعادة التمويل إلى 4 مليار دينار في الشهر نوفمبر) وحسب تطور السيولة المصرفية، يضع بنك الجزائر

الأدوات المناسبة للسياسة النقدية لامتصاص فوائض السيولة المحتملة ذات صلة بالتمويل غير التقليدي.[1]

والجدول التالي يوضح تطور معدل الأدوات الكمية المستحدثة في الجزائر خلال الفترة (2010-2021).

الجدول (05-02): تطور معدل الأدوات الكمية المستحدثة للسياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2010-2021.

السنوات	استرجاع السيولة (%)			تسهيلات الودائع المغلقة لفائدة (%)
	لمدة 7 أيام	لمدة 3 أشهر	لمدة 6 أشهر	
2010	0.75	1.25	_	0.30
2011	0.75	1.25	_	0.30
2012	0.75	1.25	_	0.30
2013	0.75	1.25	1.5	0.30
2014	0.75	1.25	1.5	0.30
2015	0.75	1.25	1.5	0.30
2016	0.75	1.25	1.5	_
2017	_	_	_	_
2018	3.5	_	_	_
2019	3.5	_	_	_
2020	_	_	_	_
2021	_	_	_	_

المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على :

بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 20، ديسمبر 2012، ص 17.

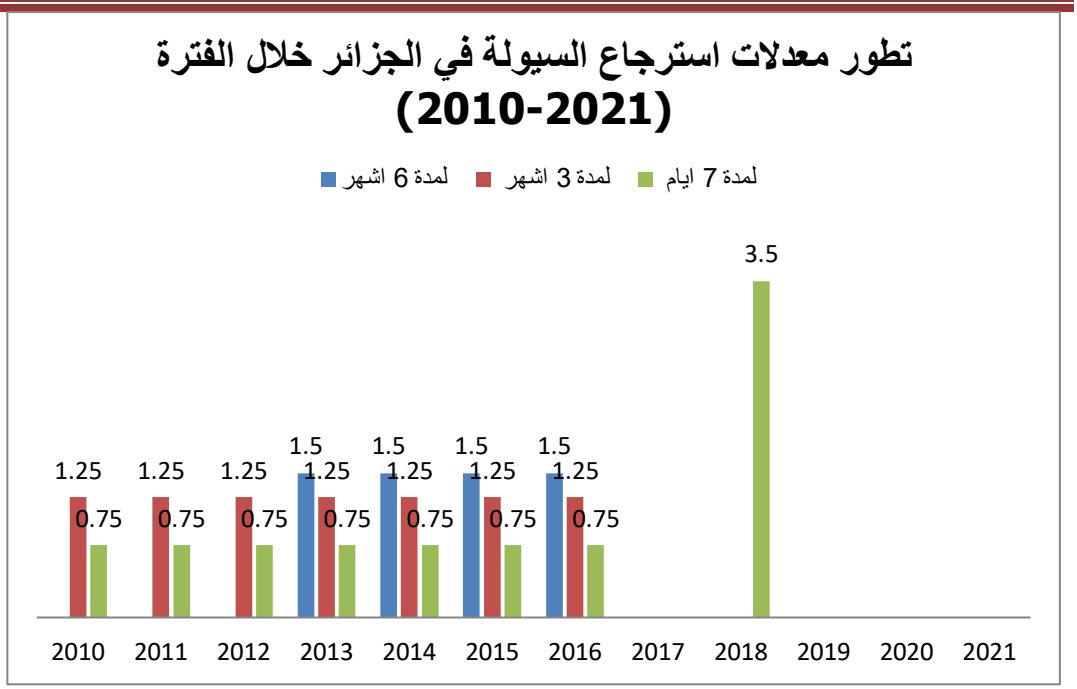
بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 44، ديسمبر 2018، ص 17.

بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم 46، ديسمبر 2019، ص 17.

بنك الجزائر، النشرة الإحصائية الثلاثية رقم60، ديسمبر 2022، ص 17.

الشكل (05-02): تطور معدلات استرجاع السيولة في الجزائر خلال الفترة (2010-2021)

[1]- كوثر عطار, بوقموم محمد, **تقييم اداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2010-2019**, مجلة البحوث الاقتصادية والمالية, المجلد 09, العدد02, سنة 2022, جامعة قالمة, الجزائر, ص 705.



المصدر : من إعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات الجدول رقم (05-02)

من خلال الجدول رقم (05-02) و الشكل رقم (05-02) نلاحظ:

- **تسهيلات الودائع المغلقة لفائدة:**

استقرت معدلات هذه الأداة عند 0.30 % في اغلب السنوات بداية من 2010 إلى غاية 2015 بعدما لم تسجل إي معدل في السنوات الموالية.

- **استرجاع السيولة:**

فيما يخص أداة استرجاع السيولة فيبدو أنها الأداة الأكثر نشاطا لهذه الفترة من خلال الأرقام المسجلة، حيث شهدت معدلاتها عدة تغيرات بين انخفاض وارتفاع.

فاسترجاع السيولة لمدة 7 أيام والتي دخلت حيز التطبيق سنة 2002 بمعدل 2.75% انخفض معدلها إلى 0.75% سنة 2010 ليستقر هذا المعدل إلى غاية سنة 2016 ليرتفع إلى 3.5 سنة 2018 و 2019.

أما بالنسبة لاسترجاع السيولة ل 3 أشهر والتي دخلت حيز التطبيق سنة 2005 بمعدل 1.90% فقد استقر عند معدل 1.25% منذ سنة 2010 إلى غاية 2016.

أما فيما يخص استرجاع السيولة لمدة 6 أشهر والتي دخلت حيز التطبيق سنة 2013 بمعدل 1.5% واستقر بنفس المعدل إلى غاية سنة 2016.

من خلال ما سبق يتضح أن بنك الجزائر اعتمد على الأدوات السالفة الذكر في إدارة السياسة النقدية، وقد ساهم في امتصاص مبالغ معتبرة من فائض السيولة في السوق بإتباعه سياسة

نقدية انكماشية، من خلال الرفع في معدلات الاحتياطي الإجباري وكذا استعمال أداة استرجاع السيولة التي لعبت دورا هاما في امتصاص فوائض السيولة.

المبحث الثاني: التضخم في الجزائر وفعالية السياسة النقدية في معالجته للفترة (2010-2021)

يعاني الاقتصاد الجزائري من عدة مشاكل منها مشكلة التضخم التي تفاقمت بشكل ملحوظ لاسيما مع تبني سياسة الانفتاح على التجارة الخارجية التي عملت وساعدت على تسرب المشاكل الاقتصادية من اقتصاد لأخر تحت ضغط اتجاه اقتصاد السوق والعولمة التي تهدد دولة العالم الثالث.

المطلب الأول: أنواع وأسباب التضخم في الجزائر

لقد تعددت أسباب وأنواع التضخم في الجزائر والتي يمكن ذكرها كما يلي

الفرع الأول: أنواع التضخم في الجزائر

تتعدد وتختلف أنواع التضخم في الجزائر حسب الهيكل الاقتصادي لكل بلد، والجزائر من ضمن الدول التي تعرف أنواعا للتضخم، ويمكن أن نميز بين أربعة أنواع من التضخم تتمثل فيما يلي: [1]

1-التضخم الناتج عن وضعية التخلف (التضخم الهيكلي):

تعاني جل اقتصاديات دول العالم الثالث مشاكل عديدة لاسيما الأمر الراجع إلى الأزمات والاختلالات البنيوية في اقتصادها، والجزائر من بين هذه الدول لكنها حاولت جاهدة للخروج من دائرة التخلف وذلك منذ التسعينيات، حيث أثبتت نظاما اقتصاديا جديدا إلا وهو نضام اقتصاد السوق تاركة بذلك كل شيء أمام الأمر والواقع في مواجهة قوى السوق.

وبما أن البنية التحتية للاقتصاد هشة، فإن تحقيق التطور سيتوجب الأخذ بعين الاعتبار جوانب عدة مؤثرة في اقتصاد منها النمو الدمغرافي الذي عرف تطورا هاما حيث وصل

[1]- زريدي زهيرة، مزهود حنان، بوجلال محمد، **فعالية السياية النقدية في معالجة التضخم في الجزائر**، مذكرة التخرج لنيل شهادة ليسانس في علوم التسيير تخصص مالية، جامعة المدية، السنة 2013-2014، ص65-66-67.

خلال سنة 2002 حوالي 30 مليون نسمة والى 36.6 مليون نسمة سنة 2011 مما يدل على زيادة الطلب مقابل وجود عرض محدود مما يزيد في عملية التضخم .

وكذلك الجانب الطبيعي أيضا له دور هام حيث يختلف توزيع المواد الطبيعية بين المناطق مما يضطر السكان إلى الهجرة وما يخلق بما يعرف بالتضخم الجهوي وكذلك نقص الهياكل القاعدية مما يصعب عملية التبادل بين مختلف مناطق الوطن وارتفاع تكاليف النقل التي تعكس على ارتفاع الأسعار.

2-تضخم التنمية:

إن التنمية هي تلك العملية التي تقوم بها الدولة للنهوض باقتصادها بالخروج من دائرة التخلف، ونجد إن الجزائر من اجل دفع عجلة التنمية قد قامت بوضع وبرمجة عدة مخططات اقتصادية، مست مختلف القطاعات الاقتصادية وجهات تتوطن ولكنها كانت غبر كافية فكان لزاما على الدولة تبني نضام اقتصادي جديد يتماشى مع الوضع وذلك بجعل الاقتصاد حرا وإفساح المجال للقوى السوق وقطاع الخاص.

3-التضخم الانتقالي:

يعرف التضخم على انه يحدث في إطار ميكانيزم إعادة تسوية الاختلال الموجود بين العرض والطلب الذي يظهر على المستوى الوطني .

والجزائر مرت بمرحلة انتقالية في بداية التسعينات بإنتاجها نضام اقتصاد السوق بحيث ارتفعت الأسعار في الوقت الحاضر بشكل كبير، ومس هذا الارتفاع السلع الضرورية بسبب رفع الدعم عنها وهذا ما أدى إلى ظهور في القوى التضخمية وكذلك نقص السلع والخدمات وزيادة الطلب عليها، فالاقتصاد الوطني يؤثر سلبا بحالة الدينار في مجال التضخم الذي هو وليد فقدان القوة الشرائية إذ أن تخفيض قيمة العملة الوطنية كان يهدف بالأساس إلى رفع الصادرات وتقليل الواردات وهذا ما لم يحدث في الواقع.

4-التضخم المستورد :

ينظر إلى هذا النوع من حيث مصدره فإذا كان ناتجا عن ضغوط تضخمية يسمى تضخم الطلب أما إذا كان الناتج عن ضغوط تضخمية خارجية يكون هناك تضخم التكاليف.

وتوجد هناك ثلاث عوامل تفسر انتقال التضخم الأجنبي إلى الأسعار الداخلية:

- ✓ ترجيح وتغير الأسعار الاسمية للسلع والخدمات المستوردة التي تدخل تكوم مؤشر أسعار الاستهلاك.

- ✓ الآثار التراكمية للهوامش التناسبية للقيمة لمختلف المعاملات الموصلة إلى تجارة التجزئة.
- ✓ تطور معدل صرف العملة الوطنية مقارنة بعملة الحساب في العقود التجارية.

ويقاس تغير أسعار السلع المستوردة بواسطة مؤشر القيمة الوحدوية ويتم حسابه على أساس ثماني فئات استعمال.

تمارس الزيادة في الأسعار المستوردة أثرا مباشرا على تطور أسعار الاستهلاك سواء تما بيع السلع على حالها أو تم تحويلها، فقد تحملت ثلاث فئات سلعية على خصوص (الحبوب، السكر، المنتجات الحلبية) التي تقارب قوة ترجيحها الكلية في مؤشر الأسعار الاستهلاك حدود 20% من ارتفاع الأسعار العالمية للمنتجات الفلاحية. وبما أن الاقتصاد الجزائري خاضع إلى أسعار النفط ومندمج في الاقتصاد العالمي من خلال الصادرات و الواردات اللذين يثيران أثار سلبية تنعكس على اقتصاد الوطني وكذلك العولمة وما ينجم عنها من فتح الأسواق وإلغاء للقيود الجمركية علي السلع المستوردة حاملة معها إخطار تحدد اقتصاديات الدولة الضعيفة ومنها الجزائر.

وفي الأخير نقول أن التضخم المستورد هو موجود ما دام هناك تبادل تجاري دولي، من جهة وقطبي للعالم المتقدم والعالم المتخلف من جهة أخرى.

الفرع الثالث: أسباب التضخم في الجزائر

إن أسباب التضخم في الجزائر متعددة وذالك نتيجة الاختلالات التي يعاني منها الاقتصاد بسبب السياسات المتبعة كالسياسية الأسعار والتبعية المفرطة للخارج ،ويمكن تقسيم أسباب التضخم في الجزائر إلى مايلي :

❖ **الأسباب النقدية**

إن عملية التنمية في الجزائر في ضل اقتصاد موجة احتاجت إلى تمويل ضخم وأمام عجز الادخار الوطني علي تلبيته، لجأت السلطة العمومية إلى إصدار نقدي دون مقابلات، وهذا بسبب من أسباب التضخم خاصة إلى اتفاقية النوايا الحسنة مع صندوق النقد الدولي 1994 الذي يفرض تحديدا اللجوء إلى الإصدار النقدي، فالجزائر أرادت أقامت تنمية اقتصادية في ظل التسيير المركزي مخطط اين يتم تمويل برامج الاستثمار عن طريق الإصدار النقدي من طرف البنك المركزي الذي كان يشبه جهاز تنفيذ هذه السياسات (سياسة الإصدار النقدي من اجل تمويل الاستثمارات).

هذه السياسة أفرزت وضعا غير مستقر نتج عنه عدم التوازن بين الكتلة النقدية والتضخمية وعجز القطاعات الاقتصادية العمومية وضعف إنتاجها والنتيجة الحتمية لهذا

النهج هو أن نمو الكتلة النقدية كان دائما اكبر من الإنتاج المحلي الخام PIB وبعد سنة 1994 واثر دخول الجزائر في تنفيذ الإنفاق السنوي حلول برنامج الاستقرار مع صندوق النقد الدولي كان له انعكاس على مستوى التوازنات الاقتصادية، وفي فترة الثمانينات كانت المؤسسات العمومية تعاني نقص في الموارد المالية فكان القطاع المالي يعمل كأداة مالية لتمويل هذه الاستثمارات وكان الهدف من هذه الاستثمارات في هذه الفترة فترة الإنتاج أكثر من الربح، وفي ظل هذه الظروف ومع غياب نشاط ملموس للبنك المركزي الذي لم تكن وظيفة إعادة الخصم سوى أداة لتزويد البنوك بالسيولة مما أدى إلى ظهور اختلالات في توزيع الموارد المالية وكذا السيولة التي لم يكن لها مقابل مما زاد في ارتفاع معدل التضخم.

- **أسباب مؤسساتية**

يقصد بها الأسباب التي تتعلق بهيكل وتسيير المؤسسات العامة في إطار النشاط الاقتصادي

والمالي لدولة، وما ساعد على ارتفاع معدل التضخم هو ضعف عملية التخطيط وسوء التنظيم و التسيير وتجلت هذه الأسباب في التضخم الندرة و التضخم الانتقالي.

فالأول في أواخر الثمانينات عرفت الجزائر ندرة مما احدث اختلالا كبيرا في التوازن بين الإنتاج والطلب الكلي، وهذا ما أدى إلى وضع صعب للسوق الوطني من اجل تلبية الطلب المتزايد فكانت النتيجة ظهور ضغوط تضخمية سبب هذه الندرة في مختلف السلع والخدمات، ويرجع سبب هذه الندرة إلى ضعف عملية التوزيع بالإضافة إلى التهرب الذي يميز السوق الوطني إذا كانت السوق تمثل قوة طرد وذلك عن طريق تهريب السلع من الجزائر إلى الدول المجاورة واغلب هذه السلع المدعمة أسعارها الأمر الذي أدى إلى ظهور مضاربين في هذه السلع مع مضاربي الدول المجاورة.

أما التضخم الانتقالي فيحدث في إطار إعادة التسوية في الاختلال بين العرض والطلب، وبعد تأكد فشل التطبيق الاقتصادي للمخطط كنموذج للخروج من حالة التخلف الموروثة من الاستعمار، ثم برمجة إصلاحات اقتصادية كان لها اثر كبير على ارتفاع الأسعار من جهة أخرى.

فتحرير الأسعار أدى إلى ظهور ضغوط تضخمية نظرا لوجود نقص كبير في العرض من السلع والخدمات، وتم وضع سعر الصرف بعكس القيمة الحقيقية للدينار فكانت الاتفاقية مع صندوق النقد الدولي والذي من بين شروطه تخفيض قيمة الدينار مما اثر على ارتفاع تكاليف الاستيراد بسبب التبعية للخارج ومنه ارتفاع الأسعار وبالتالي التضخم.

- **الأسباب الهيكلية**

وهي تعتبر من أهم الأسباب التي تعاني منها البلدان السائرة في طريق النمو، فالاقتصاد الجزائري يتميز بضعف الإنتاجية وهذا راجع إلى :

- ✓ عدم تأهيل اليد العاملة بسبب ضعف التكوين مع نقص التجربة المهنية بصورة عامة وخاصة بالنسبة للإطارات وهذا دليل على سوء التسيير الذي يعطي ضعفا في كفاءة العمل، لا سيما في مجالات التسيير و الإبداع ودراسة السوق.
- ✓ سوء توزيع التجهيزات في بعض القطاعات وغيابها في قطاعات أخرى.
- ✓ قدم التكنولوجيا المستعملة التي بقيت زائدة منذ السبعينيات وأصبح غير صالحة اليوم، حيث أن العلاقة بين النوعية والسعر تجعل من الصعب بيع هذه المنتجات في السوق المحلية وحتى في السوق الخارجية.
- ✓ غياب الانتعاش الفعلي في مجال الاستثمار وتماطل عمليات أوضاع جهاز الإنتاج العمومي والخاص أدى ركوع مزمن تفاقم بشكل متزايد بسبب عدم وجود رؤية واضحة لدى السلطات العمومية في الإشراف على تنمية البلاد من جهة وغياب دراسة حول ومكانة القطاع الصناعي في هذه الهياكل.
- ✓ نضرا لافتقار الجزائر إلى الأجهزة الصناعية التي يشكل منها الاستثمار وإقامة المشاريع فهي تضطر إلى استيرادها بأثمان باهظة، مما يضطر أحيانا إلى التخلي عن إقامة بعض المشاريع وهذا ما أدى إلى ضعف قطاع الاستثمار والنشاط الاقتصادي.

الجدول رقم (06-02): تطور الكتلة النقدية ومعدلات السيولة خلال الفترة (2010-2021)

الوحدة مليار دج

السنوات	الكتلة النقدية (M2) مليار دج	معدل نمو M2 (%)	السيولة %(M2/PIP)
2010	8280.7	15.4	69.1
2011	9929.2	19.9	68.4
2012	11013.3	10.9	69.5
2013	11941.5	8.4	71.7
2014	13686.7	14.6	79.4
2015	13704.5	0.1	82.1
2016	13816.3	0.8	79.4
2017	14974.6	8.4	79.2
2018	16636.7	11.1	82.4
2019	16510.7	0.8	81.3
2020	17659.4	6.99	40.95
2021	20087.53	13.75	110.64

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على تقارير البنك الجزائر (2012-2017-2021). والنشرة الإحصائية الثلاثية رقم 46 جوان 2019، ص 26.

نلاحظ من خلال الجدول ارتفاعا تدريجي في كمية النقود وذلك بسبب الاتجاه التوسعي للكتلة النقدية، وذلك تزامنا مع برنامج دعم النمو من سنة 2005 إلى غاية 2008، والبرنامج الخماسي للاستثمارات العمومية من سنة 2010 إلى غاية سنة 2014، كما نلاحظ من خلال الجدول ارتفاع في نسب السيولة حيث بلغت سنة 2015 نسبة 82.1% وتراجعت في سنتي 2016-2017 أين بلغت على التوالي 79.4% و 79.2% لترتفع سنة 2018 بنسبة ضئيلة أين بلغت 82.4% وفي سنة 2019 انخفضت بنسبة ضئيلة أين بلغت 81.3% ، وفي سنة 2020 انخفضت انخفاضا كبيرا حيث بلغت 40.95%، وفي سنة 2021 زيادة حادة بلغت 110.64%، وهو ما يعبر عن تدخل البنك المركزي عن طريق أدواته حيث استطاعت السياسة النقدية تحقيق استقرار السيولة البنكية، وتفادي لأي دفعات تؤدي إلى التضخم فإن بنك الجزائر في سنة 2018 قام برفع الاحتياطات الإجبارية من 4% إلى 8%، وفي سنة 2021 تميزت بانخفاض الطلب الأموال القابلة للإقراض في ظل ارتفاع معتبر لسيولة البنكية وانتشارها بالفعل ما يمثل انخفاضا بنسبة 72.38% وتجدر الإشارة إلى انه خلال أربعة أشهر الأخيرة من سنة قيد الدراسة لم يسجل القطاع أي معاملات.

أما بالنسبة لرفع الاحتياطات عبارة عن وسيلة لسياسة النقدية، تستعمل بطريقة مستمرة من قبل البنك المركزي ولا يعني ذلك وجود فائض في السيولة البنكية وإنما توجد فقط سيولة بنكية، ووجود فائض في السيولة يقتضي تسجيل زيادة كبيرة في السيولة النقدية خلال عدة سنوات.

الأسباب المالية

اعتبرت السياسة المالية احد الاسباب الرئيسية في ارتفاع معدل التضخم في مرحلة معينة، وذلك نتيجة زيادة النفقات العامة وكذا الدخول الموزعة، ويمكن توضيح ذلك كالتالي:

☒ **الدخول الموزعة:**

وتشمل جميع الدخول التي يتم توزيعها على عمال الوظيف العمومي الى جانب التحويلات الاجتماعية بمختلف أشكالها (المنح، التقاعد، الشبكة الاجتماعية).

☒ **تزايد النفقات العامة:**

حيث شهد الانفاق العام في الجزائر تزايدا مستمر منذ سنة 1970، بما يتوافق مع السياسات التي انتهجتها الدولة لتحقيق الاهداف الاقتصادية والاجتماعية المسطرة بتدعيم العديد من السلع والخدمات، وهذا ما أدى الى اختلال في التوازن بين العرض والطلب بشكل مستمر وذلك راجع الى ان الكتلة النقدية لم يقابلها عرض كاف من الانتاج في شكل سلع وخدمات.

المطلب الثاني: تطور التضخم في الجزائر خلال الفترة (2010-2021).

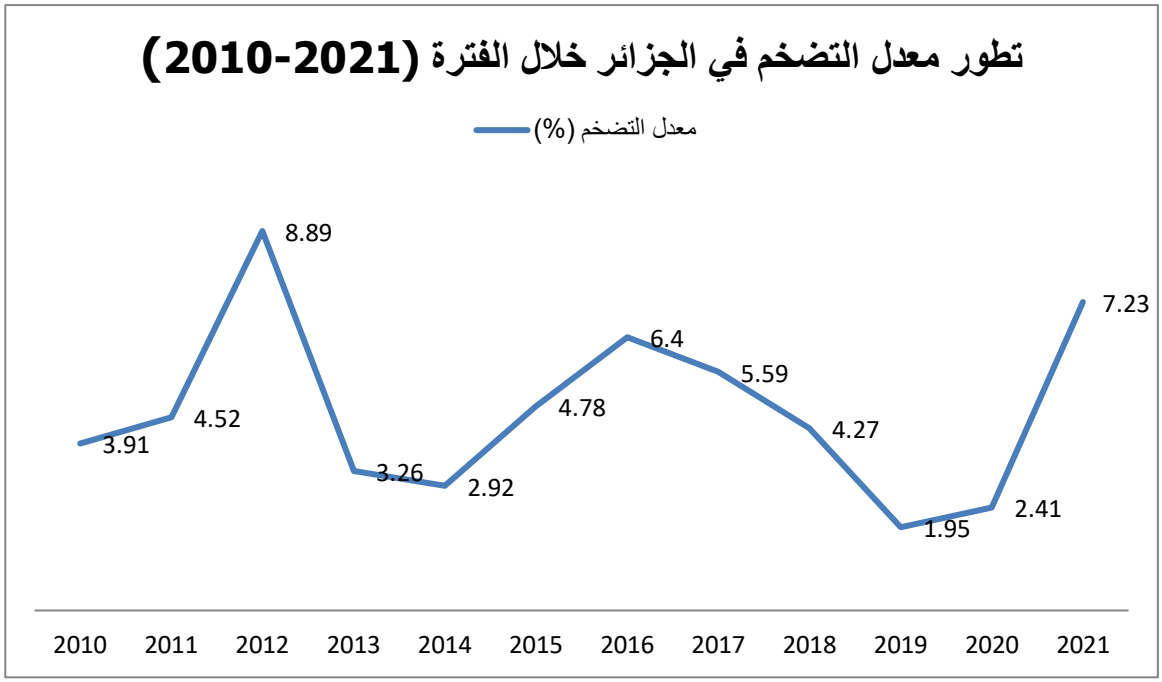
شهدت الأسعار في الجزائر ارتفاعا متواصلا وهذا ما نتج عنه ضغوط تضخمية، منها ما كان سببه تنامي الكتلة النقدية ومنه ما كان ناتج عن فائض الطلب والجدول التالي يوضح تطور معدلات التضخم في الجزائر خلال الفترة (2010-2021).

الجدول رقم (07-02): تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (2010-2021).

السنوات	2010	2011	2012	2013	2014	2015
معدل التضخم (%)	3.91	4.52	8.89	3.26	2.92	4.78
السنوات	2016	2017	2018	2019	2020	2021
معدل التضخم (%)	6.4	5.59	4.27	1.95	2.41	7.23

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على تقارير بنك الجزائر 2011، 2012، 2017، والنشرة الإحصائية الثلاثية رقم 46 جوان 2019 ص 29، والنشرة الإحصائية الثلاثية رقم 60 الثلاثي ثالث 2022 ص 28.

الشكل رقم (06-02): تطور معدل التضخم في الجزائر خلال الفترة (2010-2021)



المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على معطيات الجدول (07-02).

ابتداء من سنة 2010 شهد التضخم ارتفاعا ملحوظا حيث انتقل من 3.91% إلى 4.52% سنة 2011، ليسجل بعدها أعلى نسبة والتي بلغت 8.98% سنة 2012 وذلك نتيجة المضاربة التي عرفتها السلع الاستهلاكية الأساسية وكذا ارتفاع أسعارها في السوق الدولية في سنتي 2011 و2012 وكذا الزيادة الهامة للأجور.

بلغ التضخم سنتي 2013، 2014 نسبة 3.26%، 2.92% على التوالي وهذا الانخفاض الكبير مقارنة بالنسبة المسجلة سنة 2012 يبين أن التحكم في التضخم صار فعليا، وفي سنة 2015 عاد التضخم إلى الارتفاع وتواصل إلى غاية سنة 2016اين بلغ 6.4%

مقابل 4.78% سنة 2015، ويرجع هذا إلى زيادة الأجور والارتفاع الذي عرفته أسعار الاستهلاك.

تراجعت وتيرة التضخم بعد استخدام التمويل غير تقليدي، هذا الأسلوب الذي يسمح لبنك الجزائر وبشكل استثنائي ومباشر بشراء السندات المالية وبلغت نسبة التضخم 59.5%، 4.27% سنتي 2017، 2018 على التوالي، غير ان العديد من الاقتصاديين يشككون في النسب المصرح بها ويعتبرونها تصريحات سياسية، حيث سجل إفراط كبير في التمويل غير تقليدي إذ تم طبع أكثر من 4000 مليار دج الأمر الذي أدى إلى نمو الكتلة النقدية ب 8.4% في نهاية سنة 2017 على عكس سنة 2010 أين كان نمو الكتلة النقدية 15.4% ليستمر انخفاض التضخم سنة 2018 إلى 4.27%.

فيما يخص التضخم المعاين، واصلت الوتيرة السنوية المتوسطة بارتفاع مؤشر الأسعار عند الاستهلاك تباطئها القوي لسنة ثانية على التوالي، لتبلغ 1.95% سنة 2019، مقابل 4.27% في 2018 في المقابل مقاسا بالانزلاق السنوي كان التباطؤ في وتيرة مؤشر الأسعار عند الاستهلاك، أكثر ضعفا في نهاية سنة 2019 مقارنة ب سنة 2018 وبإبقاء العوامل الأخرى ثابتة يشير هذا إلى تباطؤ واضح في وتيرة انخفاض التضخم بمعدله السنوي.

أما بين 2019 و2020 فقد تم تسجيل ارتفاع طفيف منتقلا من 1.95% في 2019 إلى 2.41% في 2020 من الأجدر التذكير أن هذا الارتفاع جاء بعد ثلاث سنوات من الانخفاض مقاسا بالانزلاق السنوي في نهاية 2020 مقارنة بنهابة 2019 انتقل التضخم من 2.43% في ديسمبر 2019 إلى 3.52% في ديسمبر 2020 بالفعل، ارتفع التضخم بالنسبة لسلع الغذائية وبالنسبة للمنتجات الفلاحية طازجة وبالنسبة للمنتجات الغذائية الصناعية.

وشهدت سنة 2021 ارتفاعا دوليا في الأسعار نتيجة لعودة جائحة كورونا التي أدت إلى ارتفاع أسعار الطاقة وأسعار العديد من المواد الأولية وخاصة المواد الغذائية وعليه ازدادت درجة عدم اليقين للأفاق الاقتصادية العالمية والوطنية.

المبحث الثالث: التمويل غير التقليدي في الجزائر وأثره على التضخم خلال الفترة 2010-2021

التمويل غير تقليدي يشير عادة إلى أساليب وآليات تمويل تختلف عن التمويل التقليدي المعتاد الذي يتم عن طريق البنوك والمؤسسات المالية التقليدية. يهدف التمويل غير التقليدي إلى توفير حلول تمويلية جديدة ومبتكرة للأفراد والشركات التي قد تجد صعوبة في الوصول إلى التمويل التقليدي أو التي ترغب في استكشاف خيارات تمويل جديدة.

المطلب الأول: مفهوم التمويل غير تقليدي وآليات تنفيذه في الجزائر

مفهوم التمويل غير التقليدي يشير إلى أساليب وآليات جديدة ومبتكرة للحصول على التمويل، تختلف عن الطرق التقليدية التي تعتمد على القروض المصرفية التقليدية وتمويل الأسهم. يهدف التمويل غير التقليدي إلى توفير حلول تمويلية مبتكرة للأفراد والشركات التي تواجه صعوبات في الوصول إلى التمويل التقليدي أو لا ترغب في الاعتماد عليه.

الفرع الأول: مفهوم التمويل غير تقليدي

يمكن التطرق لمفهوم التمويل غير التقليدي في الجزائر من خلال التطرق لتعريف المشرع الجزائر له وللأهداف المتوخاة منه

أولا: تعريف التمويل غير تقليدي

عرف المشرع الجزائري التمويل غير التقليدي كما يلي:[1]

وفقا للمادة 45 مكرر[2]: بغض النظر عن كل الأحكام المخالفة، يقوم بنك الجزائر إبتداءا من دخول هذا الحكم حيز التنفيذ بشكل استثنائي ولمدة خمس سنوات بشراء مباشرة عن الخزينة، السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة من اجل المساهمة على خصوص في:

- تغطية احتياجات تمويل الخزينة.
- تمويل الدين العمومي الداخلي.
- تمويل الصندوق الوطني للاستثمار.

يدخل التمويل غير التقليدي، نظريا وأكاديميا، في إطار ما يعرف بالسياسة النقدية غير التقليدية باستخدام أدوات نقدية لم تكن مستعملة بشدة قبل أزمة 2008. خاصة من خلال تدخلات البنك المركزي باستخدام أدوات غير تقليدية (توفير السيولة، التسهيلات الائتمانية، مشتريات الأصول المالية على نطاق واسع في توفير السيولة في الاقتصاد بعد أزمة السيولة الناتجة عن أزمة 2008. فكانت تجربة البنوك المركزية لتلك الدول من خلال حقن ما يعادل 4.7 تريليون دولار في اقتصادياتها، مما دفع بأسعار الفائدة إلى مستويات صفرية منذ 2007 حتى 2013 مما كان لها أثر ايجابي حسب معهد ماكينزي العالمي في دراسة له سنة 2013؛ على تخفيض مخاطر و أسعار الفائدة؛ تعزيز إنفاق الأسر، زيادة استثمار الشركات؛ استعادة أداء السوق والوساطة، ولقد كان موقف صندوق النقد الدولي مؤيدا لتلك الإجراءات منذ أزمة 2008، بحيث ترى كريستين لاغارد، مدير عام الصندوق أن البنوك المركزية كانت بمثابة البطل في الأزمة المالية العالمية، فقد كانت السياسة النقدية غير التقليدية خاصة: سياسة

[1] - بن جامع منال، فرج الله إشراف، **دراسة تحليلية لتأثير التمويل الغير تقليدي على الاقتصاد الجزائري**، مذكرة تخرج نيل شهادة الماستر شعبة العلوم الاقتصادية تخصص نقدي وبنكي، جامعة قالمة، 2021-2022، ص 59.

[2] - قانون رقم 10-17 مؤرخ في 20 محرم عام 1439 الموافق 11 أكتوبر سنة 2017 يتمم الأمر رقم 11-03 المؤرخ في 27 جمادى الثانية عام 1424 الموافق 26 غشت سنة 2003 والمتعلق بالنقد والقرض.

التيسير الكمي؛ عمليات شراء الأصول واسعة النطاق؛ عمليات إعادة التمويل طويلة الأجل، عاملا مهما في منع انهيار النظام المالي عالميا وكذا النشاط الاقتصادي مع مراعاة الشروط الاقتصادية والهيكلية للاقتصاد المعني بها.

ثانيا: أهداف التمويل غير تقليدي

عندما تعاني الدولة انكماشا في الاقتصاد، وليس لديها المال الكافي لتمويل الاقتصاد، تكون الأداة النقدية التقليدية (الاحتياطي القانوني أسعار الفائدة وعمليات السوق المفتوحة) هي المفضلة لمعالجة ذلك النقص في التمويل. كما قد تلجأ إلى أسواق المال المحلية للاقتراض، ولكن في حدود معينة نظرا لإمكانات القطاع المالي والمصرفي الخاص بكل بلد. في حين تلجأ بعض الدول، كما حدث في أزمة 2008 مع الولايات المتحدة الأمريكية وانجلترا، إلى البنك المركزي باعتباره الملجأ الأخير للإقراض، في مقابل أوراق مالية حكومية خاصة أوذونات وسندات الخزينة بصفة مؤقتة للخروج من حالة التباطؤ التي يعانيها

الاقتصاد وانتعاشه فيما بعد أو لمعالجة الاختلال في الميزانية العامة. على الرغم من أن اللجوء لطبع النقود قد يقود إلى حالات التضخم وانخفاض قيمة العملة.

أرادت الجزائر كذلك، من خلال اللجوء للتمويل غير التقليدي، تحقيق جملة من الأهداف الوسيطية و الأهداف النهائية، فالأهداف الوسيطية كانت:

- تغطية احتياجات تمويل الخزينة العمومية، والعجز المسجل فيها لفترة 05 سنوات استثناءا.
- تمويل الدين العمومي الداخلي عن طريق تحويل بعض دوين الخزينة لدى البنوك والمؤسسات العمومية.
- تموين الصندوق الوطني للاستثمار لكي يتسنى له الإسهام في التنمية الاقتصادية.

ومن خلال وضع وتنفيذ جملة من الإصلاحات الهيكلية الاقتصادية والميزانية المصاحبة لتلك الأهداف الثلاث السابقة، سوف يتجه رصيدي خزينة الدولة وميزان المدفوعات إلى التوازن مع نهاية الفترة الخماسية كهدفين نهائيين.

ولتحقيق تلك الأهداف، سيوجه الإجراء الاستثنائي الخاص بالتمويل غيرالتقليدي بشكل حصري نحو ميزانية الاستثمار وليس نحو نفقات التسيير، مما يسمح بشكل عقلاني بالاستجابة لحاجيات التنمية البشرية وإنجاز المنشآت ومرافقة التطور والتنمية .

الفرع الثاني: آليات تنفيذ التمويل غير تقليدي في الجزائر

بناء على المرسوم التنفيذي رقم 18 - 86 المؤرخ في 05 مارس سنة 2018 المتضمن آلية متابعة التدابير والإصلاحات الهيكلية في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي، تم ترسيم ما يلي:

- المادة 1: تطبيقا لأحكام المادة 45 مكرر من الأمر رقم 03-11 المؤرخ في 26 أوت سنة 2003 والمتعلق بالنقد والقرض، المعدل والمتمم، يهدف هذا المرسوم إلى تحديد آلية متابعة التدابير والإصلاحات الهيكلية الاقتصادية والمالية والميزانية الرامية إلى استعادة توازنات خزينة الدولة وتوازن ميزان المدفوعات وذلك في أجل أقصاه خمس (5) سنوات ابتداء من أول يناير لعام 2018.
- المادة 2: يكلف بنك الجزائر، بصفته متعهد التمويل النقدي لفائدة الخزينة، طبقا للمادة الأولى أعلاه بضمان متابعة وتقييم تنفيذ التدابير والأعمال المنصوص عليها في البرنامج الملحق بهذا المرسوم.
- المادة 3: يعتمد بنك الجزائر في إطار المهمة المسندة إليه بموجب المادة 2 أعلاه على لجنة تتكون من ممثليه وممثلين عن وزارة المالية.
- المادة 4: تتكلف هذه اللجنة بما يأتي:

✓ تقترح على وزير المالية وتعمل على اعتماد مستوى اللجوء إلى التمويل غير التقليدي والبرنامج التقديري لإصدار سندات الدولة المترتبة على ذلك.

✓ تضمن متابعة إنجاز التدابير والأعمال الواردة في البرنامج المرفق.

✓ تضمن رصد النتائج في مجال إعادة توازنات خزينة الدولة وتوازن ميزان المدفوعات

- المادة 5: يتم إعلام اللجنة في أداء مهامها المحددة أعلاه كل ثلاثة أشهر من طرف وزير المالية بالأعمال والتدابير المحققة والمتعلقة بإنجاز البرنامج المرفق.
- المادة 6: ترسل اللجنة إلى محافظ بنك الجزائر كشفا فصليا يبين ما يأتي:

✓ مدى تنفيذ التدابير والإصلاحات المحققة لإنجاز البرنامج المرفق.

✓ وضعية المعطيات المالية المتعلقة بخزينة الدولة والتوازنات الخارجية.

✓ مستوى اللجوء إلى التمويل غير التقليدي بالرجوع إلى الأهداف المخولة.

- المادة 7: يرفع إلى رئيس الجمهورية تقرير في كل سداسي من قبل محافظ بنك الجزائر، عن إنجاز الالتزامات المالية والنقدية والأعمال والتدابير كما هو منصوص عليها في البرنامج، وكذا أثرها.

المطلب الثاني: حصيلة التمويل غير تقليدي وآثاره على التضخم في الجزائر

الفرع الأول: حصيلة التمويل غير تقليدي في الجزائر

توضيح حصيلة التمويل غير التقليدي في الجزائر كما يلي :

قامت الخزينة العمومية بتعبئة مبالغ في نهاية سبتمبر 2018 لدى بنك الجزائر، مقابل سندات حكومية، ذات أجال استحقاق مختلفة تتراوح بين خمس سنوات وثلاثين سنة، معدل فائدة وحيد قدرة 0.5 % كالاتي :

- خلال الثلاثي الأخير من سنة 2017، مبلغ إجمالي بواقع 2185 مليار دينار منه 570 مليار دينار لتمويل العجز الإجمالي للخزينة العمومية لسنة 2017 354 مليار دينار موجهة للصندوق الوطني للا ستثمار، 452 مليار دينار موجهة لإعادة شراء الجزء الأول من سندات الخزينة العمومية في حوزة شركة سوناطراك و 545 مليار دينار موجهة لإعادة شراء سندات الخزينة العمومية المتعلقة بديون سونلغاز و 264 مليار دينار موجهة لتسديد الجزء الأول من القرض الوطني السندي.
- خلال شهر جانفي 2018، مبلغ 1400 مليار دينار كتسبيق لتغطية جزئية العجز الخزينة العمومية المرتقب لسنة 2018 (900 مليار دينار)، وتخصيص موجه للصندوق الوطني للتقاعد قصد تسديد ديونه تجاه الصندوق الوطني للضمان الاجتماعي (500 مليار دينار).
- خلال شهر سبتمبر 2018، مبلغ 420 مليار دينار منها 100 مليار دينار موجهة لإعادة شراء سندات الخزينة العمومية في حوزة القرض الشعبي الجزائري مقابل تطهير ديون سونلغاز، و 320 مليار دينار تصالح الصندوق الوطني للاستثمار، الذي سيقرض هذا المبلغ للقرض الشعبي الجزائري، قصد تمويل مؤخرات تسديد برامج السكن " بالبيع ب الإجار " AADL " عدل لسنتي 2017 و 2018.
- بسحب هذه المبالغ، بلغ قائم التمويل غير التقليدي للخزينة العمومية من طرف بنك الجزائر، 4005 مليار دينار، في غاية سبتمبر 2018 منها 1470 مليار دينار موجهة لتغطية عجز الحزينة العمومية، و 1261 مليار دينار موجهة لتمويل الدين العمومي.
- هذا وتجدر الإشارة إلى أن رصيد حساب الحزينة لدى بنك الجزائر في نهاية سبتمبر 2018، كان دائنا بواقع 1475 مليار دينار.

شهر نوفمبر 2018 تم طلب تمويل بمبلغ 1187.2 مليار دينار، وبذلك يصبح قائم التمويل غير التقليدي للخزينة يقارب 28 % من إجمالي الناتج الداخلي لسنة 2017، وتجدر الإشارة إلى أن المبلغ الجديد يوجه بصفة كملية للاستثمار الصندوق الوطني للاستثمار و سوناطراك ب 735.2 مليار دينار و 452 مليار دينار على التوالي) فيما يخص سوناطراك إن عملية إعادة شراء ديون الخزينة العمومية من طرف بنك الجزائر، بواقع 904 مليار دينار (الحصة الأولى والثانية، تمثل التعويضات لفوارق اسعار الوقود المتراكمة من سنة 2012 إلى غاية 2014 ستسمح هذه المبالغ بالمساهمة في تمويل البرنامج الاستثماري للمؤسسة وفيما يخص المبلغ الموجه للصندوق الوطني للاستثمار أي 735.2 مليار دينار فسيساهم في تمويل برنامج استثماري يتضمن، خصوصا المشروع المسمى " الفوسفات المدمج " في شرق البلاد. وللإشارة، فإن المبلغ الاجمالي محل طلب التمويل في شهر نوفمبر 2018 أي 1187،2 مليار دينار)، لم يتم استعماله إلى يومنا هذا ونلاحظ أنه تم تعبئة مبلغ 6556،20 مليار دج من طرف الخزينة لدى بنك الجزائر في إطار تنفيذ التمويل غير التقليدي.

البرنامج الخاص لإعادة التمويل سنة 2021[1]

وضع بنك الجزائر ابتداء من تاريخ أول جويلية 2021 برنامجا خاصا لإعادة التمويل لمدة سنة واحدة وبمبلغ لا يتجاوز 2100 مليار دينار. يتجلى البرنامج في عمليات تنازل مؤقت لتدفقات السيولة التي يتم بمبادرة من بنك الجزائر، وتبلغ مدة استحقاق هذه العمليات سنة واحدة قابلة للتجديد مرتين بمعدل الفائدة التوجيهي لبنك الجزائر وقد تكون موضوع تسديد مسبق. السندات التي يقبلها بنك الجزائر كضمان بموجب العمليات الخاصة لإعادة تمويل هي الأذونات التي تصدرها الخزينة العمومية في إطار إعادة شراء القروض المجمعة لدى البنوك العمومية.

وهكذا، منذ إطلاق البرنامج الخاص لإعادة التمويل، أجرى بنك الجزائر أربع (04) عمليات إعادة تمويل سنة 2021:

1. الأولى بمبلغ 396،11 مليار دينار، في 7 جويلية 2021.
2. الثانية بمبلغ 443،89 مليار دينار، في 4 أوت 2021.
3. الثالثة بمبلغ 420 مليار دينار، في 8 سبتمبر 2021.
4. الرابعة بمبلغ 420 مليار دينار، في 3 نوفمبر 2021.

وبذلك بلغ إجمالي السيولة التي تم ضخها بموجب البرنامج الخاص في نهاية سنة 2021 1680 مليار دينار منها 508،78 مليار دينار ساهمت في زيادة سيولة البنوك. وبالتالي، فإن هذا البرنامج يمثل جانب جوهري للسياسة النقدية غير التقليدية التي اتبعها بنك الجزائر لدعم النظام البنكي وإنعاش ا تصاد الحقيقي ، في إطار هدف يندرج ضمن إنعاش الاقتصاد لما بعد جائحة كورونا.

الفرع الثاني: آثار التمويل غير تقليدي على التضخم

إن صعوبة التنبؤ بنتائج وآثار التمويل غير التقليدي من خلال توقعات التضخم يعود الى أن التضخم في الجزائر تؤثر عليه العديد من المحددات على غرار المحددات الكلاسيكية المعروفة منها نقائص في ضبط الأسواق، تسجيل وضعيات مهيمنة في معظم أسواق السلع الاستهلاكية بالإضافة الى سلوك الأعوان الاقتصاديين اتجاه التداول النقدي، حيث حسب تقديرات بنك الجزائر يقدر حجم الاكتناز النقدي حوالي 2000 مليار دج، و 4780 مليار دج يتم تداولها في السوق الموازية في سنة 2017.

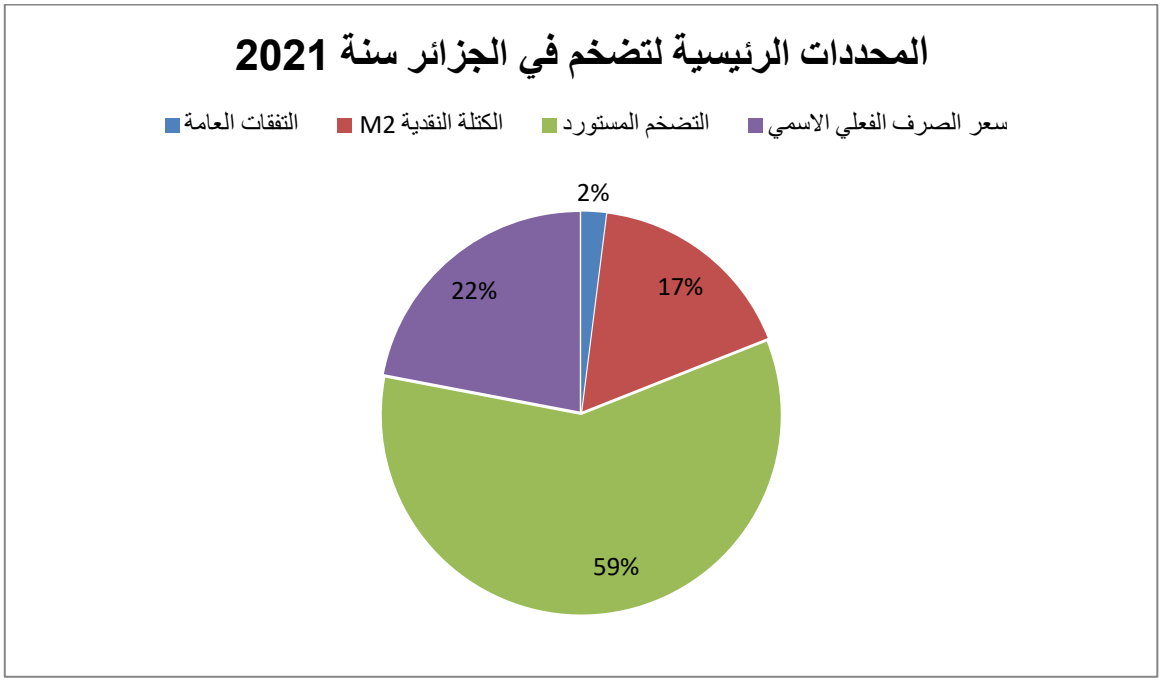
هذه القيم تعتبر موارد خارج القنوات المصرفية ولها دلالات عديدة من الناحية الاقتصادية، وبالرغم من أن الترخيص القانوني لتطبيق التمويل غير التقليدي كان في شهر أكتوبر 2017 فإن أرقام بنك الجزائر قد أسفرت عن طبع كمية كبيرة من النقود تقدر ب 2185 مليار دج وذلك في خلال فترة تقل عن شهرين، مما قد ذهب بالخبراء الى الحكم على

[1]- بنك الجزائر، **التقرير السنوي 2021، التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر**، جوان 2022، ص 39.

ظهور تضخم حاد وسريع ومما زاد من تخوفهم أن هذه الإجراءات سوف تستمر لمدة خمس سنوات وفق الإطار القانوني المرخص بذلك ، كما أن معظم هذا التمويل سيتوجه الى تغطية العجز في الخزينة بالإضافة الى سداد ديون المؤسسات العمومية الكبرة والتي تقارب 2000 مليار دج.

وبالنظر إلى المحددات الأساسية للتضخم وفقا للشكل نجد أن الكتلة النقدية تمثل 17 % من حددات التضخم في الجزائر لسنة 2021 في حين يمثل التضخم المستور النسبة الأكبر59%.

الشكل رقم (02- 07): المحددات الرئيسية للتضخم في الجزائر سنة 2021.



المصدر: بنك الجزائر، التقرير السنوي2021، التطور الإقتصادي والنقدي للجزائر، جوان 2022، ص 45.

الجداول رقم (1) و (2) تبين ارتباط عكسي بين الإصدار النقدي و معدل التضخم فالملاحظ ومنذ الثلا ثي الاخير من سنة 2017 الى غاية نهاية التمويل غير التقليدي في ماي 2019 نلاحظ انه كلما زاد البنك المركزي من الاصدار النقدي كلما سجل معدل التضخم انخفاضا ملحوظا.

على العموم ومن خلال الجداول الموالية نلاحظ انه في الثلاثي الأخير من سنة 2017 مبالغ الإصدار النقدي لم نلاحظها أنه انخفضت خلال الثلاث الأشهر الأخيرة وهذا راجع الى العجز المحقق في الميزانية مما دفع بالبنك المركزي بضخ مبالغ كبيرة في هذه الفترة بغية تغطية هذا العجز.

وفي سنة 2018 واصل البنك في سياسة الإصدار النقدي الجديد حيث قام البنك بضخ مزيد من موال في الإقتصاد تجاوزت 5000 مليار دينار جزائري ، حيث انه في الثلاثي الأول والثاني من سنة 2018 نلاحظ أن البنك المركزي قد حافظ على نفس الحجم من المبالغ من الاصدار النقدي والذي بلغ 3585 مليار دينار جزائري بينما معدلات التضخم انخفضت في نهاية الثلاثي الثاني بـ 1.2 مقارنة بنهاية الثلاثي الأول حيث بلغت 0.2 وهذا راجع الى الإرتفاع في مؤشر الأسعار، حيث وحسب الديوان الوطني للإحصائيات تغيرت بـ 0.2 في شهر مارس مقارنة بالشهر السابق، وفي نهاية الثلاثي الثاني ارتفعت ب 1.2 مقارنة بشهر ماي.

وفي الثلاثي الأخير من نفس السنة فلقد حافظ البنك المركزي على نفس سياسته حيث نلاحظ أن البنك واصل في ضخ الأموال في الإقتصاد حيث بلغت في شهر نوفمبر 5193 مليار دينار جزائري ، بينما شهدت معدلات التضخم انخفاضا مستقرا خلال الفترة وهو ما يفسره الزيادة من الانفاق العام نهاية السنة والذي بلغ 8627.8 مليار دينار جزائري ، أما أسعار صرف الدينار فقد شهدت ارتفاعا جيد مقابل الدولار امريكي بين ديسمبر 2017 ومارس 2018 ، أي بـ 1.06 % وانخفضت قيمة الدينار مقابل الأوروب 3.04 % خلا ل نفس الفترة ، على عكس ذلك ، انخفضت قيمة الدينار مقابل الدولار امريكي بين مارس و جويلية 2018 بنسبة 3.09 % وتحسنت بـ 2.32 % مقابل الأورو أما بين جويلية وسبتمبر

عرف الدينار شبه استقرار سواء مقابل الأورو (انخفاض ب 0.08) أو مقابل الدولار امريكي) انخفاض بـ 0.27 %) كل هذه الأسباب وغيرها جعلت من التضخم يشهد انخفاضا خلال هذه الفترات.

الجدول رقم (08-02): مبالغ تمويل غير تقليدي ومعدلات التضخم (2017-2021).

الأشهر	تغيرات معدل التضخم %	الإصدار النقدي (مليار دينار)
اكتوبر	0.7	85
نوفمبر	-0.7	2185
ديسمبر 2017	-0.3	2085
جانفي	1	3585
فيفري	-0.2	3585
مارس	-0.2	3585
افريل	1.1	3585
ماي	1.6	3585
جوان	1.2	3585
جويلية	-2	3585
اوت	0.7	3585
سبتمبر	0	4005
اكتوبر	1.5	4005
نوفمبر	-0.4	5193
ديسمبر 2018	-1.9	2185
2019	2.90	التخلي عن التمويل غير تقليدي
2020	3.9	/

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الديوان الوطني للإحصاء وبنك الجزائر.

الجدول رقم (09-02): تأثير تغير الكتلة النقدية على مستوى معدل التضخم (2014-2021).

السنة	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
الكتلة النقدية *	0.82	0.99	1.110	1.194	1.369	1.370	1.382	1.497
معدل التضخم %	3.91	4.52	8.89	3.26	2.90	4.78	6.40	5.59
السنة	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**				
الكتلة النقدية *	1.664	1.749	1.765	2.008				

معدل التضخم %	4.27	1.95	2.41	7.23

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على معلومات وزارة المالية.

الفرع الثالث: تحليل أسباب الفجوات التضخمية في الجزائر منذ 2017

كان الاتجاه العام للتضخم في 2017، نمو التباطؤ مقاسا بمؤشر الأسعار عند الاستهلاك (IPC) ، تراجع المتوسط السنوي للتضخم الى 5.6 % بعدما بلغ 6.4 % في 2016 على عكس سنتي 2016، 2017، أين تسارعت وتيرة التضخم ، رغم توسع نقدي جد ضعيف ، فإن تباطؤ التضخم في 2017 حدث في ظرف ارتفاع عال نسبيا للتوسع النقدي (8.4%)، تفسر هذه التطورات غير النمطية إلى حد كبير ، بكثرة نشوء توقعات تضخمية قليلة الرشادة في ظل استمرار الاختلالات في التنظيم والوضعيات المهيمنة في غالبية أسواق السلع الاستهلاكية (البنك ، حوصلة حول التطورات النقدية والمالية لسنة 2017 وتوجهات سنة 2018). وفي ديسمبر 2017 بلغ معدل التضخم % 5.59 و 4.33 % في أفريل 2018، ليعرف التضخم بعد ذالك ارتفاعا طفيفا ليصل 4.82 % في أوت 2018، ثم تراجع عند 4.53 % في أكتوبر 2018 ويعود تراجع وتيرة التضخم أساسا إلى تراجع وتيرة التضخم الخاصة بمجموعة السلع المعلمية، ابتداء من ماي 2018، ويعود استئناف التضخم الكلي كمتوسط سنوي)، إلى أسعار مجموعة السلع الغذائية، وأساسا المنتجات الفلاحية الطازجة منها، إذ عرف المتوسط السنوي لنمو مؤشر الأسعار عند الاستهلاك للمنتجات ذات محتوى مستورد كبير، والمقدر وزنه النسبي ب 23.1% انخفاضا قدره 5.82% في سبتمبر 2017، وب 2.60 % في جوان 2018، مظهر ضعف مساهمته في التضخم الكلي، وبالتالي ضعف مساهمة سعر الصرف والأسعار. عند الاستيراد في التضخم الكلي.

إجمالا بقي التضخم معتدلا خلال التسعة أشهر الأولى من 2018، في ظرف الإدارة الحذرة للسياسة النقدية، هذا ويمكن تعزيز التحكم في التضخم ببذل المزيد من الجهود لتقليص الاختلالات على مستوى أسواق السلع والخدمات.

الجدول رقم (10-02): يوضح مبالغ التمويل غير تقليدي ومعدل التضخم خلال الثلاثي الأخير لسنة 2017.

الأشهر	تغيرات معدل التضخم	التمويل غير تقليدي
اكتوبر	0.7	85
نوفمبر	-0.7	2185
ديسمبر	-0.3	2085

المصدر: من إعداد الطالبين بالاعتماد على الديوان الوطني للاحصائيات وبنك الجزائر.

من خلال الجدول أعلاه نلاحظ هناك علاقة عكسية بين التمويل غير التقليدي وتغيرات معدل التضخم، بمعنى أنه كلما زاد البنك من حجم الإصدار النقدي كلما انخفض التغير في معدلات التضخم، ففي ديسمبر بلغ حجم الإصدار 2085 مليار دج بينما انخفض معدل

التضخم ب0.3% مقارنة بالشهر السابق. وقدر يرجع هذا إلى أن طبيعة التضخم هو تضخم مستورد بحيث يطغى على الاقتصاد الوطني الطبيعة الاستهلاكية خاصة الواردات، وأن الأسباب النقدية للتمويل غير التقليدي لم يكن لها تأثير على معدلات التضخم في الجزائر على الأقل في المدى القصير.

أخيرا وعكس توقعات العديد من المراقبين، فإن التمويل غير التقليدي للاحتياجات التمويلية للخزينة العمومية، على النحو المنصوص عليه في المادة 45 مكرر من القانون 17-10 المؤرخ في 11 أكتوبر 2017، لم يؤدي إلى تسارع التضخم في سنتي 2018 و2019 حيث شهد مؤشر الأسعار عند الاستهلاك تباطؤا قويا خلال هاتين السنتين.

وفي هذا الصدد وحسب بنك الجزائر فإنه من المفيد التذكير أنه حتى ولوكانت مبالغ هذا التمويل كبيرة جدا 6556 مليار دينار بين نهاية 2017 وبداية 2019، فقد تم تخصيص أقل من النصف لتمويل العجز في الرصيد الإجمالي للخزينة العمومية، وبالتالي ساهم في زيادة الكتلة النقدية M2 حيث لم تساهم المبالغ المخصصة لتمويل الدين العمومي الداخلي والصندوق الوطني للاستثمار إلا جزئيا في الكتلة النقدية، خصوصا M2 باستثناء ودائع الشركة الوطنية للمحروقات.

خلاصة الفصل:

يمكن القول أن الإجراءات المعتمدة في إطار السياسة النقدية على مستوى بنك الجزائر من أجل معالجة التضخم قد أدت الى تحقيق أهداف محدودة على المستوى الداخلي، إلا أن تلك السياسة المعتمدة لتقدير معدل التضخم واستهدافه تبقى محدودة النتائج بفعل السياسات المالية المعتمدة من طرف الحكومة والتي تعتمد على الإطار التوسعي في حجم الإنفاق وهو ما يؤثر على استهداف معدل التضخم، كما أن ضعف الإنتاجية الداخلية والاعتماد دائما على الواردات في تغطية احتياجات الأفراد يبقي دائما مستوى الأسعار مرتفعا نظرا لكون الضغوط على البنك المركزي تتزايد من جهة تزايد حجم الإنفاق ومن جهة تضاءل حجم الإنتاج.

وبالنظر إلى المحددات الأساسية للتضخم نجد أن الكتلة النقدية تمثل 17 % من محددات التضخم في الجزائر لسنة 2021 في حين يمثل التضخم المستور النسبة الأكبر59%.

وبما أن طبيعة التضخم هو تضخم مستورد بحيث يطغى على الاقتصاد الوطني الطبيعة الاستهلاكية خاصة الواردات، فإن الأسباب النقدية للتمويل غير التقليدي لم يكن لها تأثير كبير وواضح على معدلات التضخم في الجزائر على الأقل في المدى القصير.

خاتمـــــــــــــــــــــــة

خاتمة

في ظل الاوضاع التي تلت بروز الأزمة العالمية 2008، ولمحاولة كسر الركود الذي ساد معظم دول العالم، حاولت البنوك المركزية التأقلم مع التحديات التي تواجهها حيث قامت بمجموعة من الإجراءات الإستثنائية من أجل التعامل مع الأوضاع السائدة، حيث عملت مختلف السلطات النقدية على ضرورة الانتقال من السياسة النقدية التقليدية إلى السياسة النقدية غير التقليدية لمواجهة تداعيات الأزمة المالية واحتواء حالة عدم الاستقرار.

وتعد الجزائر من بين الدول النامية التي لجأت إلى استخدام أداة التمويل غير التقليدي وهذا بسبب أزمة أسعار النفطية التي مر بها الاقتصاد الوطني والتي بدأت منذ صيف 2014. حيث انهارت أسعار المحروقات وما تبعها من عجز على مستوى الموازنة العامة، وعدم قدرة الإيرادات العامة على تغطية النفقات العامة ، وفي ظل كل هذا أصبح الإقتصاد الجزائري مخير بين اللجوء إلى الاستدانة الخارجية ومنه الرضوخ إلى شروط وهيمنة صندوق النقد الدولي، أو الاستدانة الداخلية للخزينة العمومية من البنك المركزي، لكن انتهى الأمر إلى الاتفاق على الخيار الثاني حيث تم اللجوء إلى إصدار نقدي جديد تمثل في طبع النقود بدون مقابل من النقد الأجنبي أو الذهب أو إنتاج من السلع والخدمات في المجتمع، حيث تم تطبيقه لمدة خمس سنوات كما جاء في الجريدة الرسمية بعد أن تم التعديل على قانون النقد والقرض 90/10 سنة 2017 وكان ذلك على مستوى المادة 45 مكرر من قانون النقد والقرض.

وفي الوقت الحالي نجد أن الدولة مرتاحة مع هذا الإجراء، فهي مجبرة لامحالة على تمويل عجز الموازنة، لكن على المدى البعيد ما كان حلا مؤقتا وعلاجا لأزمة حالية في الحاضر، سيصبح بمثابة أزمة مستقبلية ولهذا يجب أن تسعى الحكومة الجزائرية إلى الإسراع نحو إيجاد حلول مناسبة قبل الوقوع في أزمة اخرى اعظم من سابقتها.

نتائج البحث:

- تقوم السياسة النقدية باستخدام عدة أدوات لمعالجة التضخم، ولتحقيق الأهداف المسطرة لابد من توفر ظروف مناسبة لنجاحها.
- نظرا للصدمة البترولية السلبية التي أصابت الجزائر بداية من سنة 2014 جراء انخفاض أسعار البترول وانجر عنه من انخفاض إيرادات الجباية البترولية لجأت الجزائر إلى استعمال سياسة نقدية غير تقليدية من خلال إصدار نقدي جديد تمثل في طبع النقود بدون مقابل من النقد الأجنبي أو الذهب أو إنتاج من السلع والخدمات في

المجتمع، حيث يتم تطبيقه لمدة خمس سنوات كما جاء في الجريدة الرسمية بعد أن تم التعديل على قانون النقد والقرض 90/10 سنة 2017 وكان ذلك على مستوى المادة 45 مكرر من قانون النقد والقرض.

- تقوم السياسة النقدية غير التقليدية المنتهجة في الجزائر وبشكل استثنائي ولمدة خمس سنوات على قيام البنك المركزي بشراء مباشرة عن الخزينة، السندات المالية التي تصدرها هذه الأخيرة من اجل المساهمة على خصوص في:
  - ✓ تغطية احتياجات تمويل الخزينة؛
  - ✓ تمويل الدين العمومي الداخلي؛
  - ✓ تمويل الصندوق الوطني للاستثمار.
- وضع بنك الجزائر ابتداء من تاريخ أول جويلية 2021 برنامجا خاصا لإعادة التمويل لمدة سنة واحدة وبمبلغ لا يتجاوز 2100 مليار دينار. يتجلى البرنامج في عمليات تنازل مؤقت لتدفقات السيولة التي يتم بمبادرة من بنك الجزائر، وتبلغ مدة استحقاق هذه العمليات سنة واحدة قابلة للتجديد مرتين؛
- من خلال دراسة البيانات الإحصائية هناك علاقة عكسية بين التمويل غير التقليدي وتغيرات معدل التضخم، بمعنى أنه كلما زاد البنك من حجم الإصدار النقدي كلما انخفض التغير في معدلات التضخم، وقدر يرجع هذا إلى أن طبيعة التضخم هو تضخم مستورد بحيث يطغى على الاقتصاد الوطني الطبيعة الاستهلاكية خاصة الواردات، وأن الأسباب النقدية للتمويل غير التقليدي لم يكن لها تأثير على معدلات التضخم في الجزائر على الأقل في المدى القصير؛
- أخيرا وعكس توقعات العديد من المراقبين، فإن التمويل غير التقليدي للاحتياجات التمويلية للخزينة العمومية، لم يؤدي إلى تسارع التضخم في سنتي 2018 و2019 حيث شهد مؤشر الأسعار عند الاستهلاك تباطؤا قويا خلال هاتين السنتين؛ وقد أرجع بنك الجزائر ذلك إلى أنه فقد تم تخصيص أقل من النصف لتمويل العجز في الرصيد الإجمالي للخزينة العمومية، وبالتالي ساهم في زيادة الكتلة النقدية M_2 حيث لم تساهم المبالغ المخصصة لتمويل الدين العمومي الداخلي والصندوق الوطني للاستثمار إلا جزئيا في الكتلة النقدية، خصوصا M_2 .
- تطبيق سياسة التمويل غير التقليدي تمت دون دراسة معمقة أو الأخذ بعين الاعتبار للعواقب المتوقعة في الآجال المتوسطة والبعيدة خاصة تدهور العملة المحلية وارتفاع معدلات التضخم.

اختبار الفرضيات:

بناء على ما تم التوصل له في الجانب النظري والتطبيقي، يمكن تقديم مجموعة من النتائج للإجابة على الفرضيات التي تضمنتها المقدمة العامة وهي:

1- **الفرضية الأولى**: والتي نصت على أسباب التضخم في الجزائر ترجع إلى أسباب نقدية نتيجة زيادة المعروض النقدي، توصلنا إلى صحة هذه الفرضية إلى حد ما، حيث أن اللجوء المفرط إلى الإصدار النقدي لتغطية العجز في الميزانية هو الذي أدى إلى إحداث الضغوط التضخمية، غير أن التضخم المستورد حسب سنة 2021 مثلا كان المحدد الأساسي للتضخم في الجزائر بنسبة 59% بالمائة مقارنة بـ 17% بالنسبة لـ M_2

- **الفرضية الثانية**: والتي تنص على أنه لمحاربة التضخم لجأ بنك الجزائر إلى الأدوات غير مباشرة للتحكم في المعروض النقدي، صحيحة حيث تم استعمال أدوات السياسة النقدية غير المباشرة للتحكم في التضخم؛

2- **الفرضية الثالثة** والتي تنص على أنه يوجد تأثير سلبي للتمويل غير التقليدي على ظاهرة التضخم في الجزائر

تم دحض هذه الفرضية، حيث تبين أن هناك علاقة عكسية بين التمويل غير تقليدي ومعدلات التضخم أي أنه كلما زاد الإصدار النقدي كلما انخفض التغير في معدلات التضخم، في حين تعود أسباب التضخم إلى أسباب خارجية (تضخم مستورد).

اقتراحات البحث:

بناءا على النتائج المتوصل إليها، توصي الدراسة بما يلي:

- ✓ يجب الابتعاد عن أدوات السياسة النقدية غير تقليدية والبحث عن مصادر تمويل حقيقية لتمويل الخزينة العمومية.
- ✓ يجب أن تسعى السلطات المعنية لتنويع الصادرات خارج المحروقات وإحلال المنتوج المحلي محل الواردات لتفادي التضخم المستورد
- ✓ لعل من أنجع الحلول لخروج الجزائر من الأزمة الحالية، وتوفير التمويل اللازم هو الجوء إلى التمويل الإسلامي بجدية.

آفاق البحث:

تبين لنا من خلال الخوض في موضوع البحث أن له جوانب هامة تحتاج إلى المزيد من الدراسة والتحليل، لهذا نقترح مجموعة من العناوين كي تكون مواضيع أبحاث علمية مستقبلية:

- تأثير التمويل غير التقليدي على الاستثمار في الجزائر.
- اثر التمويل غير التقليدي على سعر صرف الدينار الجزائري.
- مدى تأثر استقلالية البنك المركزي في ظل سياسة التمويل غير التقليدي.

قائمة المراجع

أولا: المراجع باللغة العربية

- **الكتب:**

1. خالد روكان عواد، لورنس يحيا صالح، مهند خليفة عبيد، **موضوعية السياسة النقدية غير التقليدية في تنويع مصادر الدخل في العراق**، جامعة الفلوجة، جامعة بغداد، كلية الإدارة والاقتصاد، ص 04.
2. سعيد سامي حلاق، محمد محمود العجلوني، **النقود والبنوك والمصارف المركزية**، دار اليازوري العلمية للنشر والتوزيع، الأردن، عمان، الطبعة العربية 2010، ص 215-216.
3. عبد القادر خليل، **مبادئ الاقتصاد النقدي والمصرفي**، الجزء الثاني، إضاءات حول الجهاز المصرفي والسياسات النقدية في تحاليل نظرية ومقاربات كمية، ديوان المطبوعات الجامعية، الطبعة الثانية، ص 165.
4. عبد المطلب عبد الحميد، **اقتصاديات النقود والبنوك الأساسيات والمستحدثات**، دار الجامعية، 2010، ص 328-329-330.
5. ملاك وسام، **النقود والسياسات النقدية الداخلية**، الطبعة الأولى، دار المنهل اللبناني، لبنان، سنة 2000.
6. وضاح نجيب رجب، **التضخم والكساد الأسباب والحلول وفق مبادئ الاقتصاد الإسلامي**، دار النفائس للنشر والتوزيع، الأردن، الطبعة الأولى، 2011، ص 25.

- **الأطروحات والرسائل الجامعية**

1. بشيشي وليد، مجلخ سليم، **تحديات السياية النقدية باستهداف التضخم في الجزائر ومدى تأثره بالمتغيرات الخارجية والازمة العالمية**، كلية العلوم الاقتصادية والتسيير، حوليات جامعة الجزائر 1، العدد 30، الجزء الثاني، جامعة 8 ماي 1945، قالمة، ص 44.
2. بن جامع منال، فرج الله إشراف، **دراسة تحليلية لتأثير التمويل الغير تقليدي على الاقتصاد الجزائري**، مذكرة تخرج نيل شهادة الماستر شعبة العلوم الاقتصادية تخصص نقدي وبنكي، جامعة قالمة، 2021-2022، ص 59.
3. تواتي سهام، **سياسات محاربة التضخم في الجزائر**، أطروحة مقدمة لاستكمال متطلبات شهادة الدكتوراه، كلية العلوم الاقتصادية والعلوم التجارية وعلوم التسيير قسم العلوم الاقتصادية، جامعة الجزائر 3، الجزائر، 20121-2022، ص 13-14-15.
4. زريدي زهيرة، مزهود حنان، بوجلال محمد، **فعالية السياية النقدية في معالجة التضخم في الجزائر**، مذكرة التخرج لنيل شهادة ليسانس في علوم التسيير تخصص مالية، جامعة المدية، السنة 2013-2014، ص65-66-67.

- **المجلات والملتقيات**

1. بوشنافة فايزة، **التمويل غير التقليدي في الجزائر من الخيار إلى ضرورة الاقتصادية الواقع والمأمول**، مجلة البشائر الاقتصادية، سوق اهراس، الجزائر، المجلد رقم 05، العدد 01، 2019، ص 345.

2. ساسي مباركة، مداني بن شهرة، سلطاني وفاء، **السياسة النقدية غير التقليدية بين المفهوم ودورها في تحفيز الاقتصاد**، مجلة اقتصاد المال والأعمال، الجزائر، المجلد:04، العدد:02، السنة :2020، الشهر:06، ص 175.
3. صاري علي، **السياسة النقدية غير التقليدية: الأدوات والأهداف**، المجلة الجزائرية للعولمة والسياسات الاقتصادية، جامعة سوق اهراس، الجزائر، العدد 4، سنة 2013 ص 60.
4. عدوان علي، بن سماعين حياة، دراسة تحليلية لواقع الكتلة النقدية في الجزائر في ظل قانون النقد والقرض خلال الفترة 1990-2022، جامعة محمد خيضر بسكرة، دفتر البحوث العلمية، المجلد10، العدد 01، السنة 2022، ص 22-23.
5. عز الدين وادي، سعدية حديوش، اثر ادوات السياسة النقدية غير تقليدية على استقلالية البنك المركزي دراسة حالة النظام الفيديرالي الامريكي، مجلة الامتياز لبحوث الاقتصاد والإدارة، المجلد:06، العدد:02، سنة 2020، ص 294.
6. قشام اسماعيل، عباس خديجة، دراسة تحليلية تقييمية لدور السياسة النقدية في ضبط المعروض النقدي في الجزائر، جامعة الجلفة -الجزائر– مجلة الاقتصاد الصناعي، المجلد 11، العدد 2 (2021)، الصفحة 50.
7. كوثر عطار، بوقموم محمد، تقييم اداء السياسة النقدية في الجزائر خلال الفترة 2010-2019، مجلة البحوث الاقتصادية والمالية، المجلد 09، العدد02، سنة 2022، جامعة قالمة، الجزائر، ص 705.
8. نبيلة دودو، فوزي عبد رزاق، السياسة النقدية غير التقليدية لإدارة الأزمات المالية، دراسة تجريبية التيسير الكمي في كل من الولايات المتحدة الأمريكية وبريطانيا، مجلة الريادة لاقتصاديات الأعمال، المجلد : 06، العدد : 04، السنة: جوان 2020، ص 355.
9. هناء محمود سيد احمد، تأثير السياسة النقدية غير التقليدية على معدل التضخم، العدد: 547، السنة: جويلية 2022، ص 143- 144.
10. وسام مويسي، أمال بوسمينة، مخبر المحاسبة المالية، الجباية والتأمين، تحليل تطور الكتلة النقدية في الجزائر في ظل تقلبات اسعار النفط خلال الفترة 2000-2017، مجلة العلوم الإنسانية، مجلد07، العدد02، سنة 2020، ص 10.

ثانيا: مراجع باللغة الأجنبية

1. MarK Gerter And Peter Karadi ،**«Model of Unconvention. A Monetary Policy»** ،NEW YORK University ،April 2010 ،p 02.
2. Kamal Kassoul ،Omar Abbou ، **The Role Of Unconventional monetary Policy In** Al-Riyada ،**Stimulating The Economy-Peresenting International Experiences** For Business Economics ،Issn:2437-0916 ،January 2019 :The Year :05 ،vol ،P 54